

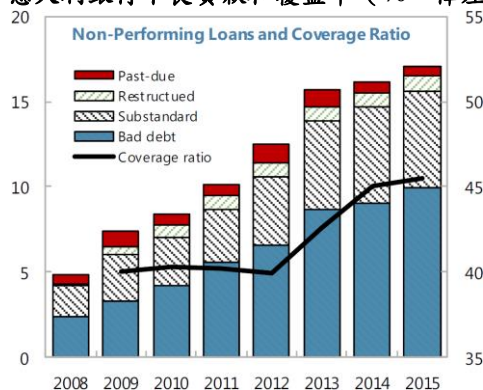
《信報》專欄〈一名經人〉

意國壞帳升勢緩 靠內自救似日本

意大利銀行壞帳問題炒過一輪後，真的恍如兩週前敝欄所指般，有遠慮但無近憂？觀乎整個國家的五年期 CDS 價差，確又在英國脫歐時抽過至近 190 點後大幅回下來。不過，部分報道和市場看法並不如此，包括國基會近期也警告過意大利銀行體系危機，他們主要圍繞着壞帳過高的實況而得出悲觀看法，今文取其數據探討一下（見參考）。

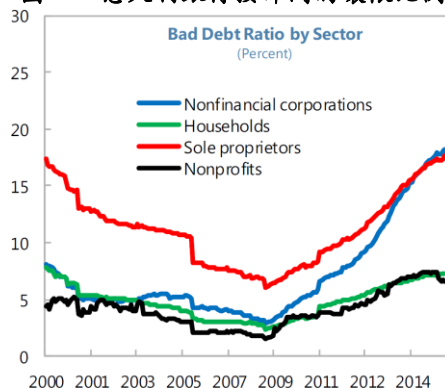
從意大利銀行體系的整體不良貸款（包括壞帳）所見，自海嘯後的確是年年上升，但以升速而論，最快最線性是 2009 至 13 年炒希臘危機時，反而近三年來升速顯然放慢【圖一】。拆分細項，可見上升主要由最差一環——壞帳所帶動，不過同樣以升速論，近兩年也見放慢。另外雖然壞帳在升，但覆蓋率卻同樣向上，某程度上為危機降溫。

圖一：意大利銀行不良貸款和覆蓋率（%，棒左線右）



若只聚焦壞帳方面，觀圖所見，海嘯後升得最急、且目前比例最高的是非金融企，其次為獨資企；至於住戶和非牟利則雖升但仍溫和低企【圖二】。這現象亦人所共知：過去一段時期歐洲央行設法死谷借貸以谷通脹，但偏偏銀行借貸疲弱，尤對非金融企。幸好銀行界並無中央行的計，未有跟隨央行指導而狂借，這對控制壞帳反而是好事。

圖二：意大利銀行按部門的壞帳比例



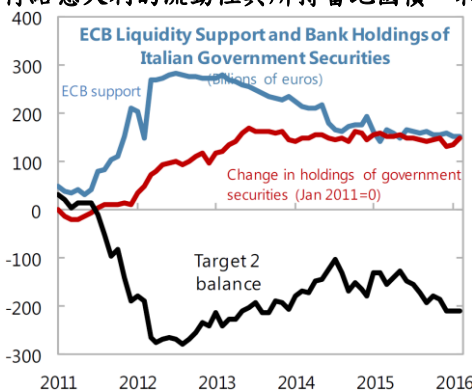
意大利銀行資產質素惡化是已知的了，那麼負債一邊情況又如何呢？觀圖所見，2012年前銀行體系的存款和債務均隨資產上升而升，但之後卻分道揚鑣、債消存款長【圖三】。首先，歐洲融資跟美洲不同的是，前者以銀行借貸為主，後者以發債為主。久而久之，歐洲的債務流通性便一直不及美洲。希債危機後，豬國債市尤其更見萎縮。於是，存款佔負債一邊愈來愈大。然而存款年期多在一年或以下，債則多在一年以上，存款隨時流失的風險較債大，銀行因而有隨時拋售質素不佳資產的風險，引發危機。

圖三：意大利銀行體系存款和債務證券餘額



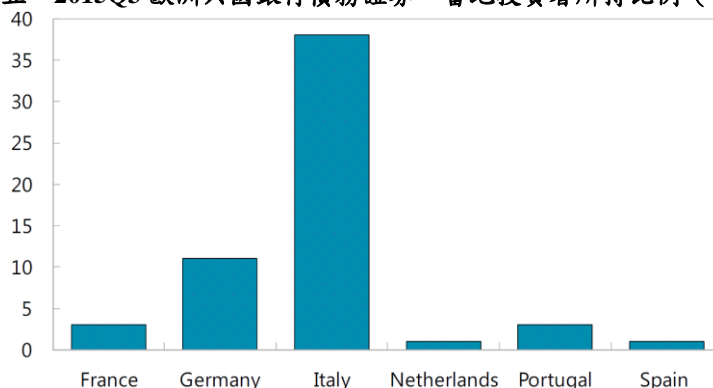
若只是流動性問題，則總有歐洲央行作最後包底，尤其目前央行總裁出身意大利。話雖如此，但流動性支援主要還是2012年希債危機前加碼最多，打後至今則一路減少【圖四】。至於央行所持的國債（即量寬）水平，亦由危機翌年即2013年起停下來了。重溫圖一，近幾年意國銀行壞帳仍在增加，但央行毋須加碼支援，可見問題應不大。

圖四：歐洲央行給意大利的流動性與所持當地國債，和 Target2 餘額

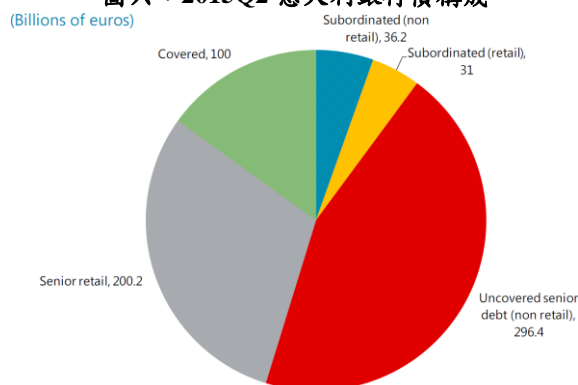


既然情況不壞，那麼問題在哪？其實問題可能不在銀行現要爆煲，而在一旦爆煲，對其他經濟環節的影響。比較去年同期歐洲六國銀行所發債務的當地投資者所持比例，可見意大利的比另外幾個歐洲大國都高【圖五】。這情況有點像日本：爆煲皆國內事。那麼一旦出事，又是國內的哪個環節最當災？從債務持有者的分佈所見，是零售部分，即一般住戶，佔所有債近四成【圖六】。這些債有近半明年到期，能否捱過便是關鍵。

圖五：2015Q3 歐洲六國銀行債務證券，當地投資者所持比例（%）



圖六：2015Q2 意大利銀行債構成



假若債務出事，現在討論的方案並非傳統的靠外拯救（bailed-out），而是銀行自救（bail-in）。國基會推算，若次級債出事，或會殃及部分的高級債，但因大多國內持有，故意大利住戶蒙受損失的風險最高。固然這必會影響經濟，但暫未見系統性銀行危機。

據說歐洲近期資金不斷撤走，一說因新一波歐債危機，另一說則歸咎於恐怖襲擊。然而，觀乎近月歐元走勢，實難以推論有很多錢走；反而歐洲央行不斷製造寬鬆預期，錢走壓力更大。如英國般，市場炒減息但央行不減，反為更妙。歐洲央行有否學到？

參考：IMF (2016), *Italy: Staff Report for the 2016 Article IV Consultation*, June.

羅家聰
環球金融市場部