

## 《商報》專欄

### 齊普玩高招 豬國齊火燒？

歐債危機沒完沒了，上週先傳出希臘遞交援助方案後不獲債權人接受，後有齊普拉斯宣佈公投，正式交由國民決定國家去向。一直以來，希臘人都想享齊人之福，既不緊縮，亦不脫歐，但這真是有點兒妄想。

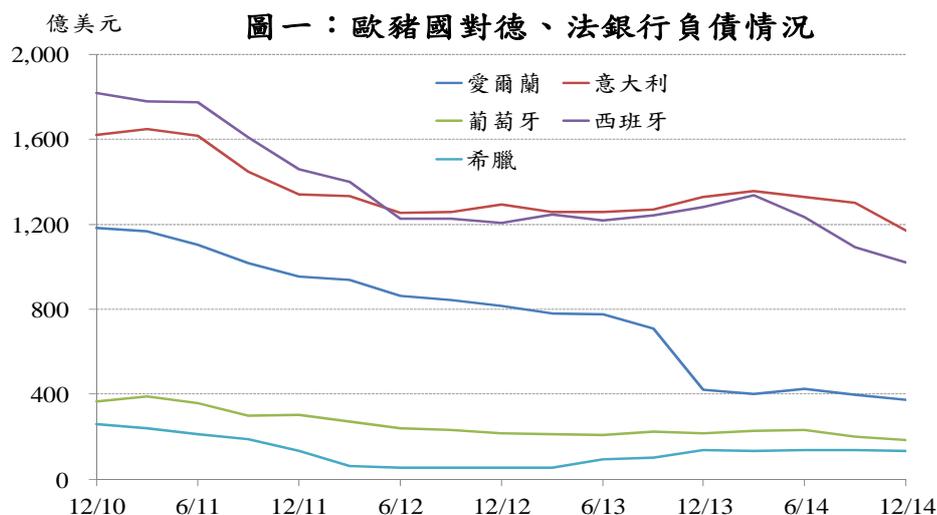
到這地步，問題只剩下：其他歐豬會否齊齊向歐元區講「拜拜」希臘脫歐或不怕，西班牙、意大利又如何？換句話說，齊普拉斯至此是打賭歐元集團沒膽讓她脫歐，因為希臘可走，其他歐豬亦可，歐元區便分裂。

豬國火燒連橫船向來不是新議題，但今次真會發生嗎？討論之前，或許大家應先問一個問題：其他豬國是否如希臘人受盡緊縮政策而怒火中燒呢？以經濟增長角度出發，近年不少豬國的按年經濟增長表現著實不差，例如愛爾蘭踏入 2014 年後經濟持續好轉，去年第四季便錄得 4.1% 的按年經濟增長，而今年首季西班牙及葡萄牙都分別有 2.7% 及 1.5% 增長，失業率也掉頭向下。故此，以經濟角度分析，西豬或意豬會否跟同希豬作亂？機會似乎不大。

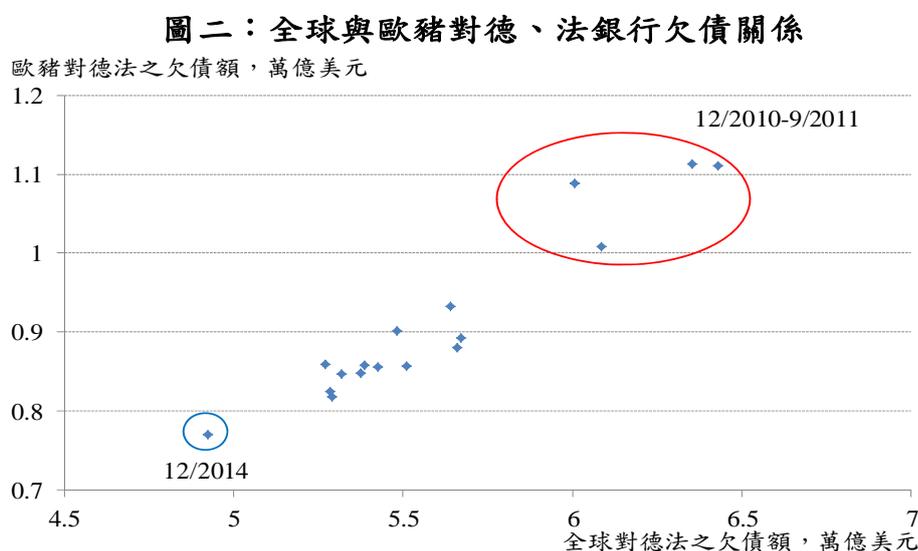
豬仔會否爆煲就要視乎歐元區大佬會否仗義相救。德法是否出手，當然要看看豬仔履歷。根據現時德法的說法，她們既不滿意近年希臘的緊縮效果之餘，亦對近年希臘仍然累積不少債務頗不滿意，而德法更怕的是希臘賴債會對自身銀行業造成重大打擊。亦即是，借錢給希豬還債不是問題，但若果欠債金額不跌反升的話，救豬行動可能需要反思。

然而，近年其他豬國債務問題確是持續改善。圖一見到，根據國際結算銀行數據顯示，2010 年至今，撇除希臘，其實豬國尚欠德法銀行的債務持續下跌，當中愛爾蘭由 2010 年底共欠德法 1,181 億（美元，下同）跌至現時的 372 億元，四年多便大減七成，其次葡萄牙及西班牙都分別大減五成及四成四，可見豬國在減債上的努力，實在不得不加以讚賞。

回望希臘，圖一見到，其實希臘在 2012 年前曾大幅減債，但及後至今卻再次上升，現時對德法銀行業的欠額為 132 億元，雖然已遠低於 2010 年初，但卻多於 2012 年 3 月的 62 億近一倍。如斯情況下，大債主對希豬的援助計劃有所保留亦人之常情。



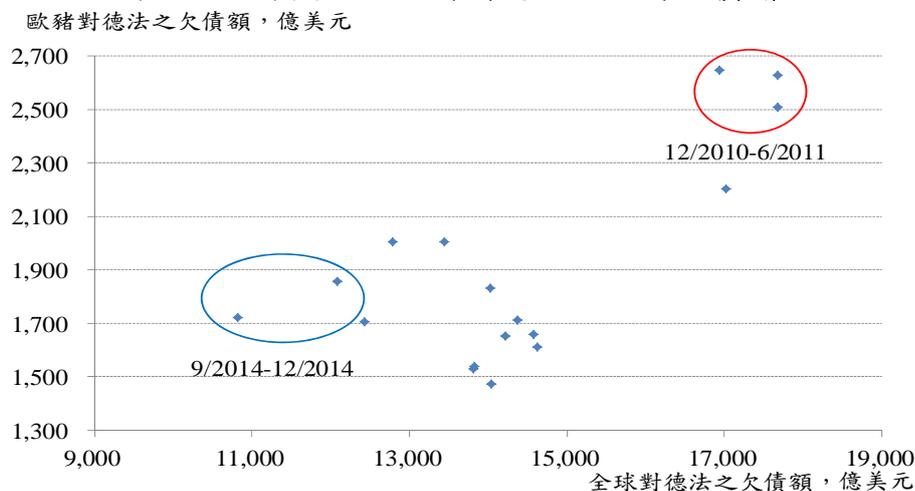
其實意、西等豬國於近年對德法銀行的欠債持續下降是常態。圖二見到，2010 年至今，全球對德法銀行業的欠債額與豬國同樣呈正比關係。圖中右上方見到，無論全球或歐豬國欠兩地債務上，2010 年底至 2011 年是近五年來最高水平。然而，隨著歐債危機穩定下來，加上美國經濟復蘇步伐良好以及各地對債務問題關注度提高下，積極減債成大勢。截至 2014 年底，圖中見到全球或歐豬欠德法的債務已跌至多年低位。故此，大家實在難怪一眾債權人對希臘如此多要求，因為希臘處理自身財政上確實未如理想。換句話說，希臘一直沒有正視自身財政紀律問題。



希臘既公投，亦實施資金管制，每人每日只可提取 60 歐元。簡單講，希臘銀行就是缺水，危機或重現。由此可見，只要豬國出事，銀行業首當其衝，出現繼美國金融海嘯後的另一次危機似乎不是沒可能。然而，圖三見到，與上文一樣，歐豬國銀行欠德法銀行的債務持續下降，由 2010 年底約 2,600 億元下跌至現時 1,800 億元左右。而且，全球銀行對德法的欠債金額亦由 2010 年底約 18,000 億元跌至現時約 12,000 億元，顯示無論歐豬國、德法以至全球銀行的債務問題都持續改善。在近年全球銀行的資本比率要求

逐漸提高下，不少銀行都努力削債及開源節流來建立比以往更穩健的銀行體系。金融海嘯間已試過一次銀行爆煲，但今次希債問題會否引發另一次全球銀行危機，機會或不大。

圖三：全球與歐豬銀行對德、法銀行欠債關係



總括而言，全球銀行減債已成常態。就算今次希豬真的脫歐，第一，對德法以至全球銀行業的衝擊未必如想像中大；第二，其他豬國亦未必會跟同希豬一齊癲玩脫歐。在人人努力減債下，筆者斷估意大利及西班牙等不會賭上自己之名來換取脫歐的自由。今次希臘的前途，真的已在自己國民手裏，結果亦由他們來撰寫吧。

劉振業  
環球金融市場部