

意銀行陷救與不救的苦惱



國際視野 潘迪語

GaveKal Dragonomics
資深經濟師

在英國公投通過脫歐之後，投資者擔憂，其漣漪效應會蔓延到正受銀行危機困擾的意大利。意大利銀行業正面對 3600 億歐元面值的不良貸款，相當於其貸款總額的 18%。而且，這個資本狀況，還要靠對其貸款的抵押品進行非常寬鬆的估值。然而，自從英國公投通過脫歐之後，意大利銀行業板塊的指數已下跌了 30%，突然成為投資者心目中歐洲的下一個變數。若要支持意大利疲弱的經濟復蘇，其銀行業將急需進行資產和結構重組，以及注資，才能重新取得足夠的流動信貸。

意大利總理倫齊面對的問題是，私營企業沒有興趣向該國的銀行業注資；若由國家向銀行業提供援助，又受到歐盟的新規則的嚴格限制。要解決這個危機，他看來只有以下三個選擇：

(一) 按本子辦事 或影響 10 月公投

歐元區的新規定已在今年初全面生效，禁止其成員國向陷入困境的銀行提供援助，除非是以其現有債務中的至少 8% 作為抵押。對於意大利全國 1400 家銀行來說，這意味著不但只會令它們的現有股東吃虧，還會令很多存戶的利益受損。因為這些銀行存戶合共購買了 1730 億歐元的次級銀行債務。

去年，四家意大利小銀行的 10 萬個散戶的投資已被當作抵押，引發政治爭議。因此，意大利政府現時不會考慮這種做法。這種更大規模的抵押，只會加劇民衆的不滿，大大減低倫齊在 10 月間就憲政改革進行公投通過的機會。因為這個公投，現時已經有可能演變成意大利作為歐元區成員國的信任投票。

(二) 不守遊戲規則 政治代價高

倫齊極端的選擇，是完全不顧歐盟的規則，由該國單方面向意大利銀行體系推出紓困措施。

這未必是將陷於重災區的銀行國有化。但這可能會涉及到成立一家由公帑注資的「壞銀行」，由它來向商業銀行發行債券，以現時帳面價值的大約 40% 來購入它們的不良資產。「壞銀行」的債券將會由意大利政府擔保，以確保其低風險。這樣釋放出銀行的資本，令它們可以重新恢復貸款給企業。

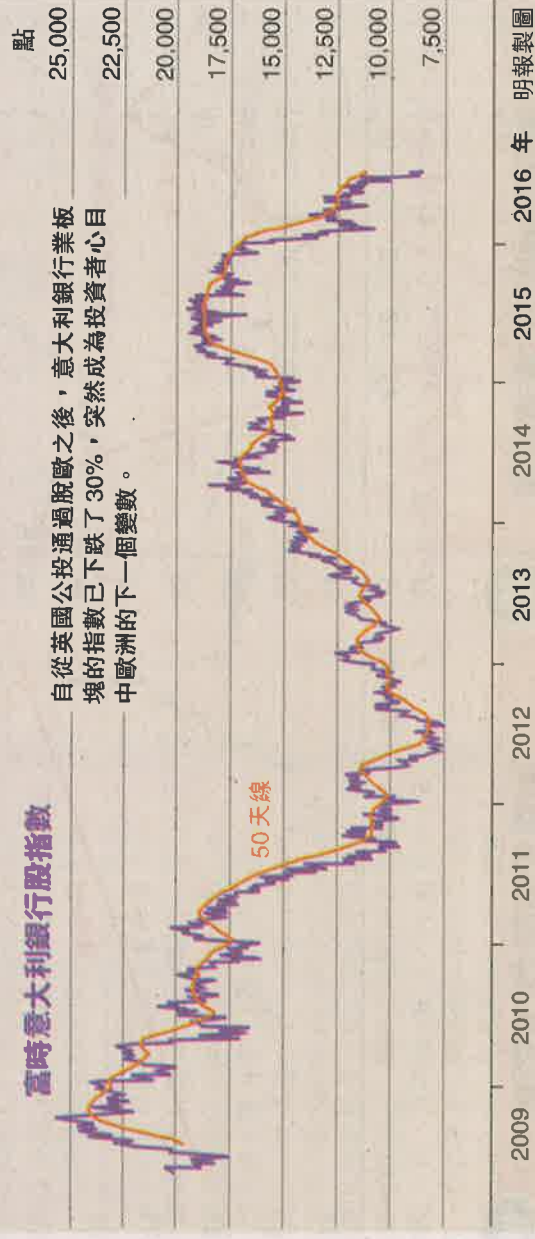
但這種行動非常激進和極端，會徹底破壞歐元區的銀行聯盟，故真正實行的可能性很低。此外，倫齊在國內是否有足夠的政治分量，以確保這種計劃成功，也是值得懷疑的。

(三) 中間落墨 可「特事特辦」

挑戰歐盟的法規，單方面向銀行業提供紓困措施，

意大利銀行股表現令人憂慮

富時意大利銀行股指數



可能並不是一個現實的選擇。不過，它可以是倫齊手上的一張王牌，用來爭取歐盟撤銷一部分禁止國家向銀行業提供援助的限制。根據歐盟的銀行業規則的第 32 條，在特殊情況下，是容許向瀕臨倒閉的銀行提供「非一般的公共財政支持」的。

歐洲銀行管理局準備在 7 月 29 日公布意大利約 10 家最大的銀行的壓力測試結果。如果評估是完全客觀的話，部分銀行極有可能在測試中不合格。這可以作為意大利政府引用作「特殊情況」的理由。

若意大利政府承諾對銀行業進行重組和大合併，歐盟當局可能會允許它向陷於困境的銀行注入「預防和臨時性質」的資本，避免出現零售債券持有者即時就有損失的危機。

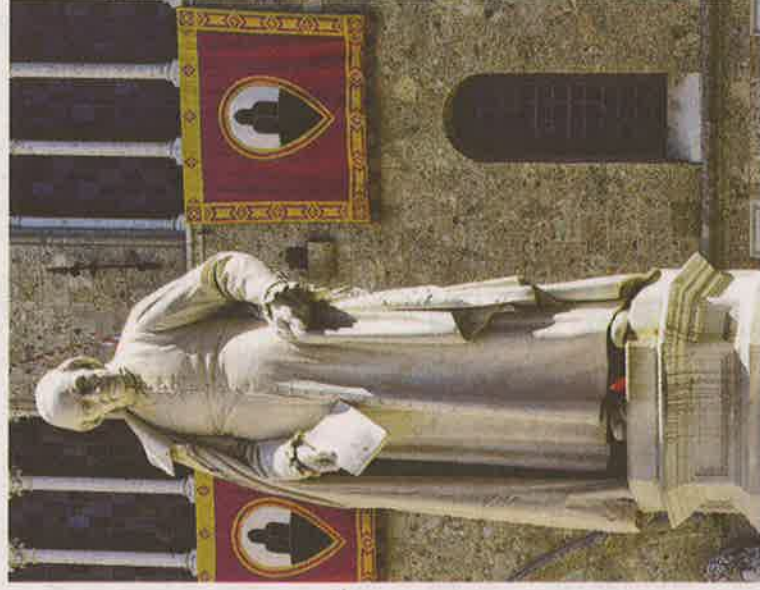
救一兩家銀行 無法平息市場憂慮

這相信是倫齊這一刻的選擇。儘管直至目前為止，歐盟的政客仍然對這想法大潑冷水，但考慮到全無行動的風險更大，以及倫齊的其他選擇對於 10 月份的全民公投來說毫無吸引力，歐盟仍然有可能容許類似這種形式的這種解決方案。最大的問題只是允許意大利政府注資的程度。

如果只是向一兩間問題最嚴重的銀行注資，尤其是不良貸款比例高達 35% 的西雅那銀行集團 (Banca Monte Dei Paschi Di Siena)，可能會即時平息到市場的不安，但整體的巨額不良貸款不會自動解除，仍然會阻礙着意大利的銀行體系和經濟重新上路。實情是，即使是意大利實力最強的那一批銀行，其不良貸款比例亦高達 16% 或以上，兼且有大約 4000 億歐元的資金缺口，令人頗難接受。

歐盟料稍寬放水限制 免脫歐勢力坐大

意大利 10 家最大的銀行佔了該國接近 80% 的不良貸款。任何資本和結構重組計劃若不能全數包括這 10 家銀行，都不太可能在 10 月份的公投之前成功減輕公衆的擔憂，或者令意大利國內的信貸重新流動，令



如果意大利政府只向個別問題嚴重的銀行注資，可能會即時平息到市場的不安，但整體巨額不良貸款不會自動解除，仍會阻礙着銀行體系和經濟重新上路。圖為不良貸款比例高達 35% 的西雅那銀行集團總部。(法新社)

該國的經濟恢復活力。

簡而言之，若未能以歐盟資助的紓困措施直截了當地解決意大利銀行業的危機，以「暫時」的資本在未來 10 年支持意大利的銀行體系，將歐元區分裂的政治和經濟力量就可能會坐大。與其去冒這麼大的風險，歐盟稍為放寬禁止成員國政府向銀行業注資的新規定，只是一個很小的代價而已。