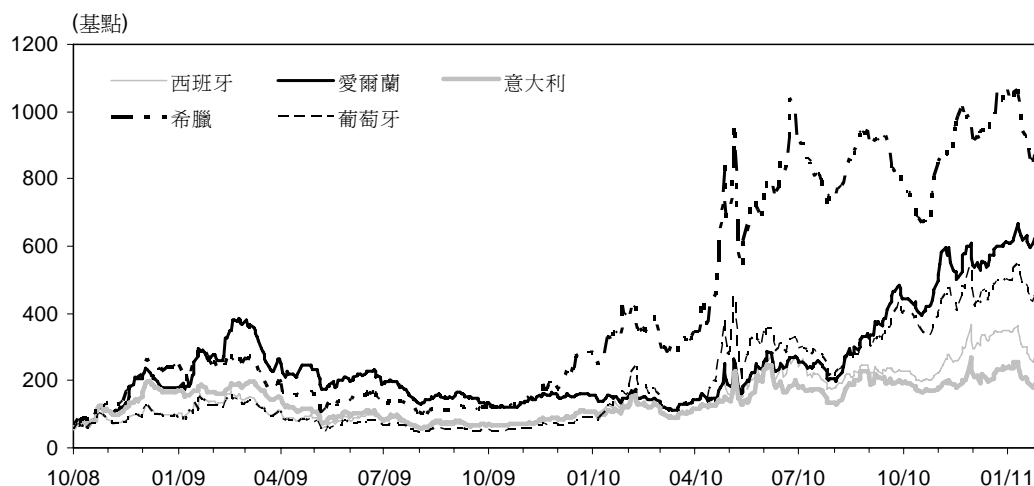


專題 2.2

歐洲主權債務問題的最新情況

繼歐盟及國際貨幣基金組織(基金組織)聯手向希臘提供總額為 1,100 億歐元的一籃子緊急貸款方案，以及二零一零年五月在基金組織、歐盟及歐洲中央銀行(歐洲央行)的支持下設立總額為 7,500 億歐元的歐洲金融穩定機制後，歐洲主權債務問題平息了一段短時間(較早期的發展見《二零一零年半年經濟報告》專題 1.1)。不過，二零一零年九月底，愛爾蘭政府的財政受其銀行業拖累，歐洲主權債務問題再次成為關注的焦點。市場的憂慮旋即蔓延至其他債台高築的歐元區經濟體。二零一零年十一月底，愛爾蘭正式要求國際財政援助，其後獲得總額為 850 億歐元的救援方案。不過，愛爾蘭、意大利、葡萄牙及西班牙(與希臘統稱為「歐豬五國」)的債券收益率擴大(圖 1)。十二月亦再現新一輪信貸評級調整，愛爾蘭、葡萄牙及匈牙利的主權信貸評級被調低，而比利時則納入負面觀察名單(表 1)。

圖 1：歐豬五國的信貸違約掉期差價在二零一零年年底再次抽升，超越二零一零年四月至六月期間的高位



有見及此，歐洲央行決定把餘下的非常規融資措施至少延長至二零一一年四月中，並繼續購入債券以紓緩負債國家的融資成本壓力。二零一零年五月至十二月期間，歐洲央行購入了總額為 735 億歐元的歐洲債券。十二月中，歐洲央行表示會增加其資金基礎近一倍至 107.6 億歐元，顯示歐洲央行準備緩衝其因購買債券而可能蒙受的損失。此外，歐盟領袖同意在二零一三年現有緊急救助基金期滿後，設立永久性歐洲金融穩定機制。

專題 2.2 (續)

表 1：近期信貸評級的調整摘要

| | 日期 | 評級機構調整評級 |
|-----|--------------|----------------------------|
| 葡萄牙 | 二零一零年十二月二十一日 | 穆迪把其前景改為負面；維持 A1 的評級 |
| | 二零一零年十一月三十日 | 標準普爾把其評級由 A+ 降至 A-，前景為負面 |
| | 二零一零年十二月二十三日 | 惠譽把其評級由 AA- 降至 A+，前景為負面 |
| 愛爾蘭 | 二零一零年十二月十七日 | 穆迪把其評級由 Aa2 降至 Baa1，前景為負面 |
| | 二零一零年十一月二十三日 | 標準普爾把其評級由 AA- 降至 A，前景為負面 |
| | 二零一一年二月二日 | 標準普爾再把其評級由 A 降至 A-，前景為負面 |
| | 二零一零年十二月九日 | 惠譽把其評級由 A+ 降至 BBB+ |
| 希臘 | 二零一零年十二月十六日 | 穆迪把其前景改為負面；維持 Ba1 的評級 |
| | 二零一零年十二月二日 | 標準普爾把其前景改為負面；維持 BB+ 的評級 |
| | 二零一一年一月十四日 | 惠譽把其評級由 BBB- 降至 BB+，前景為負面 |
| 西班牙 | 二零一零年十二月十五日 | 穆迪把其前景改為負面；維持 Aa1 的評級 |
| | 二零一一年二月一日 | 標準普爾維持其 AA 評級；前景仍為負面 |
| 匈牙利 | 二零一零年十二月六日 | 穆迪把其評級由 Baa1 降至 Baa3，前景為負面 |
| | 二零一零年十二月二十三日 | 惠譽把其評級由 BBB+ 降至 BBB，前景為負面 |
| 比利時 | 二零一零年十二月十四日 | 標準普爾把其前景改為負面；維持 AA+ 的評級 |

這些救助措施雖然能適時提供所需流動資金，但市場關注到這些措施能否解決償債能力的問題。歸根究底，一個國家是否仍具償債能力，是取決於其能否還債或以新債取代舊債，而這又視乎其增長前景、債務狀況及集資成本而定。歐洲有不少經濟體已推行緊縮措施，以大幅削減赤字和減少債項，但其增長前景仍然不明朗。雖然歐元區在二零一零年第二季增長強勁，經季節性調整比上季度增長 1.0%，但到第三季及第四季，增長放緩至每季 0.3%，而且主要是由核心成員國德國和法國所帶動。至於部分債台高築的周邊國家包括歐豬五國等，經濟增長疲弱，甚至持續收縮，這些周邊經濟體長遠能否有足夠收入來償還債務成疑(表 2)。雖然這些政府正嘗試推行結構性改革以提高競爭力，但成效需時，同時還會遇到社會上受影響群體的阻力。與此同時，這些國家的信貸違約掉期差價高企，可見支付債務的借貸成本仍然高昂。

專題 2.2 (續)

表 2：歐豬五國的經濟增長及財政負債指標

| | 經濟增長 預測 | 政府 到期債務 | 財政結餘佔 本地生產總 值的百分比 | 政府總負債 佔本地生產總值 的百分比 | |
|----------|--------------------|-----------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------------|
| | 2011年 [#] | 2011年 [@] (億歐元) | 2009年* (%) | 2009年* (%) | 2015年(預測) [^] (%) |
| 歐元區 16 國 | 1.5 | n.a. | -6.3 | 79.2 | n.a. |
| 葡萄牙 | 0.0 | 331 | -9.3 | 76.1 | 97.8 |
| 意大利 | 1.0 | 3,596 | -5.3 | 116.0 | 118.8 |
| 愛爾蘭 | 2.3 | 150 | -14.4 | 65.5 | 113.9 |
| 希臘 | -2.6 | 516 | -15.4 | 126.8 | 133.9 |
| 西班牙 | 0.6 | 1,595 | -11.1 | 53.2 | 82.0 |
| 匈牙利 | 2.0 | 296 | -4.4 | 78.4 | 82.5 |
| 比利時 | 1.7 | 831 | -6.0 | 96.2 | 108.2 |

註釋：(＃) 歐元區、意大利及西班牙數據引自國際貨幣基金組織二零一一年一月的《世界經濟展望最新預測》；其他數據引自二零一零年十月的《世界經濟展望》。

([@]) 引自彭博通訊社。

(*) 引自歐盟統計局。

([^]) 引自國際貨幣基金組織二零一零年十一月的《財政監測》。

n.a. 未有數字。

多國市場正密切注視歐元區成員經濟體會否就有關歐洲金融穩定機制的細節達成共識，建立可行的機制，向成員經濟體實行財政紀律，及處理將來發生在歐元區內的財政和財務危機。據報，歐元區成員間的意見有明顯分歧，具體的情況是，財務狀況較強的核心成員如德國等不願意分擔太多財務負擔，並贊同為歐洲金融穩定機制訂立更嚴緊的要求。

歐洲主權債務問題在完全解決前，將繼續成為外圍環境的風險來源。除了這個問題可能造成金融市場不穩定之外，市場亦十分關注歐洲經濟體大規模削減預算會拖累歐元區的經濟增長。畢竟先進經濟體(包括歐洲)仍然是全球貿易最終需求的主要動力。假如歐元區經濟持續疲弱，可能會對亞洲(包括香港)的出口造成顯著的影響，這方面需要密切留意。