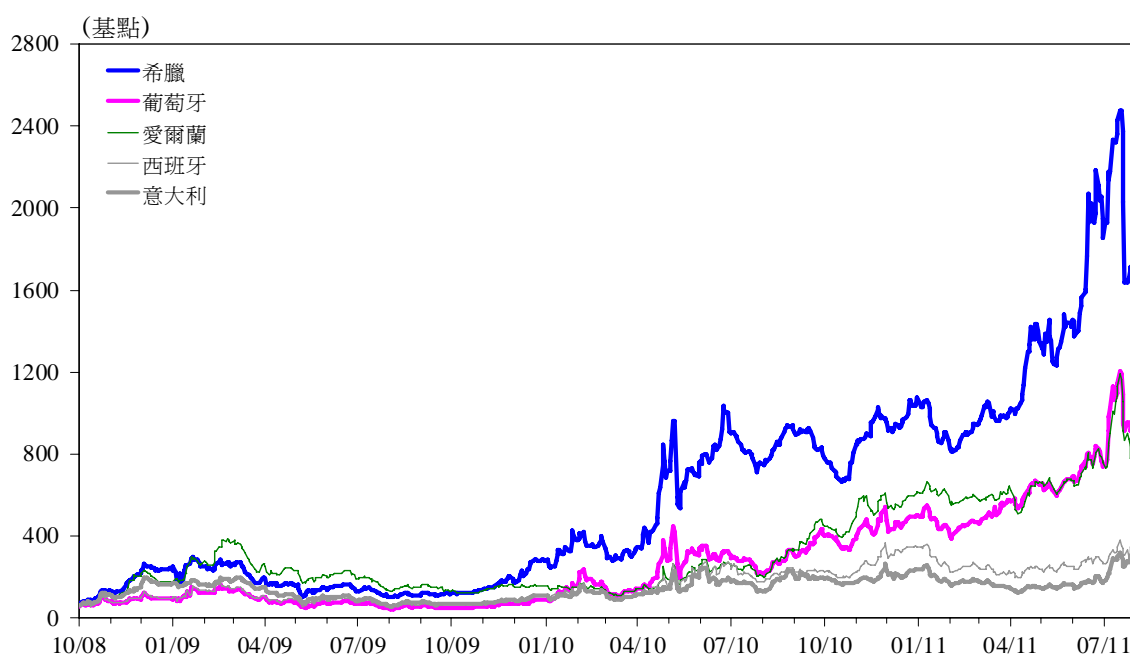


## 專題 2.1

### 歐元區主權債務問題的最新情況

歐元區主權債務問題在第二季明顯惡化，對全球經濟構成威脅(早前發展情況見《二零一零年經濟概況及二零一一年展望》專題 2.2)。二零一一年四月，葡萄牙成為向歐盟及國際貨幣基金組織(基金組織)尋求財務援助的第三個國家。其後，市場對希臘債務重組的憂慮加劇，財政狀況較弱的國家(即希臘、愛爾蘭及葡萄牙)信貸違約掉期差價升至歷史高位，幾乎斷絕了其在資本市場籌集資金的渠道(圖 1)，結果引發了另一輪信貸評級調整(葡萄牙和愛爾蘭被降至垃圾級別，意大利的信貸前景評為負面)，造成惡性循環並進一步推高這些國家的債券孳息率，令這些國家的債務負擔更難再融資(表 1)。

圖 1：個別歐元區國家的信貸違約掉期差價在七月升至新高



主權債務問題加劇在第二季為全球金融市場帶來另一番震盪。市場憂慮負重債的歐元區經濟體財政狀況是否可持續下去，以及歐元區政府能否達成可靠的中期方案以解決危機。雖然希臘國會在六月底通過緊縮財政法案，助希臘獲取另一期援助款項以應付八月底前的融資需要，但對於為希臘提供第二輪援助以滿足其直至二零一四年的融資需要，有關決定則因各方對私人債券投資者自願滾續希臘債券和歐盟政府及救助基金參與回購的程度持不同意見而遭耽誤。歐盟領袖最終在七月二十一日同意向希臘提供新一輪援助，包括由歐盟和基金組織提供的 1,090 億歐元援助方案，以及二零一一至一四年間透過私人市場自願換債和債券回購所得的約 500 億歐元。歐洲中央銀行(歐洲央行)亦表示，即使希臘被評級機構視作選擇性違約，歐洲央行仍願意接受希臘債券作為貸款的擔保債券。

## 專題 2.1(續)

表 1：近期事件及信貸評級調整摘要

四月一日	惠譽把葡萄牙的評級降至 BBB-，前景為負面； 標準普爾把愛爾蘭的評級降至 BBB+
四月五日	穆迪把葡萄牙的評級降至 Baa1，前景為負面
四月上旬	葡萄牙正式向歐盟／基金組織尋求財務援助
四月十四日	惠譽把愛爾蘭的前景評級降至負面
四月十五日	穆迪把愛爾蘭的評級降至 Baa3，前景為負面
四月中旬	市場對希臘或會進行債務重組的憂慮加劇
五月九日	標準普爾把希臘的評級降至 B，前景為負面
五月中旬	歐盟財政部長通過向葡萄牙提供總值 780 億歐元的紓解財困方案； 歐盟及歐洲央行就希臘的「債務重整」(延展到期日)各持己見
五月二十日	惠譽把希臘的評級降至 B+，前景為負面； 標準普爾把意大利的前景評級改為負面
五月二十三日	惠譽把比利時的信貸前景評級改為負面
五月下旬	希臘政府通過削減 60 億歐元的財政預算，並承諾加快出售資產， 以期在二零一五年或之前籌集 500 億歐元； 西班牙執政黨在地方選舉中落敗
六月一日	穆迪把希臘的評級降至 Caa1
六月上旬	葡萄牙社會民主黨在大選中擊敗執政黨； 歐盟及基金組織考慮向希臘提供另一輪援助
六月十三日	標準普爾把希臘的評級降至 CCC
六月十七日	穆迪把意大利的前景評級改為負面
六月中旬	希臘改組內閣； 德國對自願參與希臘債務展期態度軟化； 歐盟暫緩支付 120 億歐元援助金以換取希臘更嚴厲的財政緊縮措施
六月二十九日	希臘國會通過總值 280 億歐元的財政緊縮措施，其後獲歐盟／基金 組織發放另一期援助金
七月四日	標準普爾發出警示，指債務展期建議可導致希臘選擇性違約
七月五日	穆迪把葡萄牙的評級降至 Ba2(垃圾級別)，前景為負面
七月十一日	市場對意大利財政狀況的憂慮加劇
七月十二日	穆迪把愛爾蘭的評級降至 Ba1(垃圾級別)，前景為負面
七月十三日	惠譽把希臘的評級降至 CCC
七月十五日	有關方面公布歐洲銀行的壓力測試結果。在 90 間銀行中，八間未 能通過測試，整體一級資本不足額為 25 億歐元。
七月二十一日	歐盟領袖同意向希臘提供新一輪援助
七月二十五日	穆迪把希臘的評級連降三級至 Ca
七月二十七日	標準普爾把希臘的評級降至 CC，距離違約僅差兩級； 穆迪把塞浦路斯的評級由 A2 降至 Baa1，前景為負面
七月二十九日	穆迪把西班牙的 Aa2 評級列入可能下調觀察名單； 標準普爾把塞浦路斯的評級由 A-降至 BBB+，前景為負面
八月上旬	意大利和西班牙政府債券的信貸違約掉期差價升至新高

新一輪援助方案將透過降低息率(借貸利率下降 200 個基點至 3.5%)和延長償還期(伸延至最少 15 年)來紓緩希臘、愛爾蘭和葡萄牙短期的再融資需要。此外，歐洲金融穩定基金的彈性增加，可在次級市場直接購買歐元區債券和貸款

## 專題 2.1(續)

予銀行進行資本重整，亦顯然是為防止歐債危機蔓延至其他財政脆弱的較大經濟體(特別是意大利和西班牙)的舉措。不過，市場仍對負重債國家削債至可持續水平和推動經濟增長的能力存疑。因此，金融市場在市場氣氛逆轉時都可能會大幅波動。雖然希臘、愛爾蘭及葡萄牙合共僅佔歐元區本地生產總值約6%，但意大利及西班牙分別是歐元區第三及第四大經濟體。意大利目前的總公債比率約為本地生產總值的120%(表2)，同樣面對增長乏力的問題。事實上，要根治危機，債台高築的國家除了要推行財政緊縮措施外，還須進行結構性改革以恢復其競爭力，從而創造足夠增長以免債務繼續膨脹。不過，財政緊縮和改革措施推行起來往往艱巨，並會遇到重大的社會及政治阻力。

表 2：選定歐洲經濟體的經濟及財政狀況

	本地生產總值 實質增長率		財政結餘佔 本地生產總值百分比			政府總負債佔 本地生產總值百分比		
	2010	2011(預測)	2010	2011(預測)	2015(預測)*	2010	2011(預測)	2015(預測)*
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
歐元區	1.7	2.0	-6.0	-4.3	n.a.	85.3	87.9	n.a.
葡萄牙	1.3	-1.5 <sup>^</sup>	-9.1	-5.6*	-5.8	93.0	90.6*	103.7
意大利	1.3	1.0	-4.6	-4.1	-3.1	119.0	120.6	118.7
愛爾蘭	-1.0	0.5 <sup>^</sup>	-32.4	-10.8*	-4.3	96.2	114.1*	123.5
希臘	-4.5	-3.0 <sup>^</sup>	-10.5	-7.4*	-2.1	142.8	152.3*	149.4
西班牙	-0.1	0.8	-9.2	-6.2	-4.6	60.1	67.5	74.1
全球	5.1	4.3	-5.5	-4.6	n.a.	67.0	69.3	n.a.
先進經濟體	3.0	2.2	-7.5	-6.8	-3.4	96.8	101.9	106.6
新興經濟體	7.4	6.6	-3.7	-2.7	-1.4	35.3	34.6	31.2

註釋：二零一零年歐洲數據引自歐盟統計局；其它數據引自國際貨幣基金組織在二零一一年六月發表的《世界經濟展望最新預測》及《財政監測最新情況》。

(\*) 國際貨幣基金組織在二零一一年四月的《財政監測報告》預測的數字。

(<sup>^</sup>) 引自國際貨幣基金組織在二零一一年五月發表的《歐洲地區經濟展望》。

(n.a.) 未有數字。

歐元區主權債務問題仍然是全球經濟前景的主要下行風險因素，當中歐洲各國的財政整固措施會拖累歐元區的經濟復蘇進程。雖然歐元區經濟在二零一一年第一季按季增長0.8% (按年增長2.5%)，表現較預期理想，但各地復蘇步伐仍然不一，蓬勃的核心成員(德國及法國)與疲弱的周邊經濟體成強烈對比。隨着主權債務問題在第二季再度加劇，香港輸往歐盟市場的出口增長明顯放緩。此外，假如歐元區債務問題突然惡化，全球金融及銀行體系可能會因銀行對重債歐洲國家債務的頭寸而受到波及，即使香港銀行對這些債務的頭寸不多(截至二零一一年三月底，葡萄牙、愛爾蘭、意大利、希臘及西班牙合共只佔香港銀行的對外債權1.3%)。不過，儘管全球經濟面對的挑戰有所增加，內地及其他亞洲經濟體仍然頗為蓬勃，可望繼續為香港經濟帶來支持。