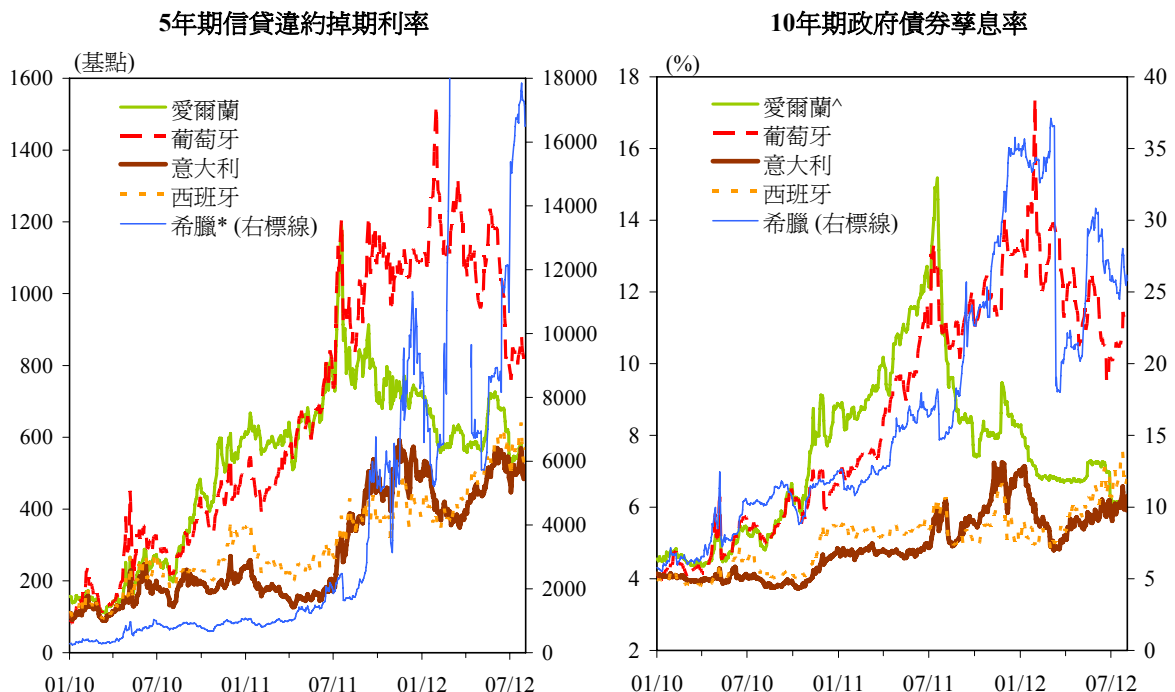


專題 2.1

歐元區主權債務危機的近期發展

由於希臘「脫歐」的風險上升，以及市場日益憂慮西班牙和意大利等較大型經濟體(特別是深受銀行業脆弱所拖累的西班牙)會受到波及，歐元區主權債務情況在二〇一二年第二季再度惡化(較早期的發展見《二〇一一年半年經濟報告》專題 2.1)。雖然希臘支持緊縮政策的政黨在六月中的國會選舉勝出，紓緩了該國即時「脫歐」的風險，但希臘仍須努力配合早前救援方案定下的條件，前路艱難。此外，雖然歐盟各國領袖在六月二十八日至二十九日的歐盟峯會上，就應付債務危機取得一些進展，但鑑於附帶條件眾多，而且細節欠奉，未能挽回市場信心。這從西班牙和意大利的借貸成本持續高企可見一斑，前者的十年期政府債券孳息率在近月曾升穿 7% 並屢創新高(圖 1)。

圖 1：西班牙和意大利的風險溢價持續高企



註：(*) 希臘在三月初與私營部門債權人完成債券互換後，相應的信貸違約掉期已經結算和終止，其後的信貸違約掉期用以保障續訂的希臘債券，因此不能與先前的信貸違約掉期直接比較。

(^) 9 年期政府債券。

六月底的峯會(詳見表 1)特別針對三個重要方面，即(i)各國就促進財政融合和成立銀行聯盟的具體路線圖和時間表凝聚共識，務求在國家主權與責任分擔之間求取平衡；(ii)救助基金(即歐洲金融穩定基金／歐洲金融穩定機制)在不獲優先債權地位的情況下，直接參與銀行資本重組和購買債券，向銀行和主權國提供流動資金；以及(iii)同意調動約 1,200 億歐元刺激增長，改善經濟前景。

然而，歐洲金融穩定基金／歐洲金融穩定機制直接重組銀行資本的建議要付諸實行，就須在二〇一二年年底之前成立單一的歐元區銀行業監管機構，而歐洲中央銀行(歐洲央行)也須參與其中。此外，計劃中的銀行聯盟除負責監管銀行外，還須設立共同存款保險計劃和整頓財困銀行的機制，將可能需要一段時間才能成事，各國亦會因利益分歧而繼續角力。

專題 2.1(續)

表 1：關於歐債危機的近期主要事件摘要*

| | |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 二月二日 | 歐洲金融穩定機制條約簽署 |
| 二月九日 | 歐洲中央銀行(歐洲央行)把基準利率維持在 1.0%水平，並批准暫時增加可用作信貸業務合資格抵押品的種類 |
| 二月十三日 | 穆迪把意大利的評級由 A2 降至 A3、西班牙由 A1 降至 A3、葡萄牙由 Ba2 降至 Ba3(垃圾級別)、斯洛伐克由 A1 降至 A2、斯洛文尼亞由 A1 降至 A2，馬耳他由 A2 降至 A3。這些主權國以及法國、奧地利和英國的評級前景同為負面 |
| 二月二十一日 | 歐元集團同意給予希臘 1,300 億歐元的援助貸款，務求把希臘的債務對本地生產總值比率在二〇二〇年或之前降至 120.5%的水平；並要求私人投資者換債和減記 53.5%的本金。各國政府將追溯下調希臘貸款機制的利率，在投資組合中持有希臘債務的國家中央銀行會把所有應計收入轉移給希臘，直至二〇二〇年為止，而歐洲央行也會把證券市場計劃下的利潤分發給成員國，以援助希臘 |
| 二月二十七日 | 標準普爾把希臘的信貸評級由 CC 降至選擇性違約，並把歐洲金融穩定基金的評級展望由發展中降至負面；西班牙政府公布二〇一一年的財政赤字是本地生產總值的 8.5% |
| 二月二十九日 | 歐洲央行的三年長期再融資操作撥出 5,295 億歐元予 800 家金融機構 |
| 三月二日 | 歐洲二十五國簽訂穩定、協調與管治條約，旨在於歐元區內加強財政紀律和引入更嚴格監察；穆迪把希臘的信貸評級降至 C |
| 三月九日 | 希臘獲得私人債權人接納債券互換協定，解除了即時無序違約的威脅 |
| 三月十三日 | 希臘獲接納債務互換後，惠譽把該國的信貸評級升至 B-，前景為平穩；另外，穆迪把塞浦路斯的信貸評級由 Baa3 降至 Ba1，前景為負面 |
| 三月十四日 | 歐元區成員國批准對希臘的第二輪調整計劃。成員國也授權歐洲金融穩定基金發放第一期款項，總值 394 億歐元，分階段支款 |
| 三月十五日 | 國際貨幣基金組織(基金組織)批出 280 億歐元貸款予希臘 |
| 三月三十日 | 歐元集團同意把歐洲金融穩定基金／歐洲金融穩定機制的整體上限由 5,000 億歐元提高至 7,000 億歐元；西班牙公布緊縮財政預算，藉加稅及減省開支，達致 270 億歐元的減赤目標，從而把財政赤字由二〇一一年的佔本地生產總值 8.5%削減至二〇一二年的 5.3% |
| 四月二十日 | 基金組織成員國同意增加危機應對資金 4,300 億美元 |
| 四月二十六日 | 標準普爾把西班牙的信貸評級由 A 降至 BBB+，前景為負面 |
| 五月二日 | 希臘完成債務互換後，標準普爾把該國的信貸評級由選擇性違約升至 CCC，前景為平穩 |
| 五月六日 | 法國社會黨的奧朗德在總統大選中勝出，希臘在國會選舉後籌組聯合政府失敗，均顯示歐洲領袖承受更大壓力，須由緊縮政策轉向支持增長的策略 |
| 五月九日 | 西班牙政府收購 Bankia 銀行 45%的間接股份，務求釋除外界對政府能否重整金融業的疑慮 |
| 六月一日 | 穆迪把希臘本國發債體可得的最高評級降至 Caa2，原因是希臘脫離歐元區的風險上升 |
| 六月九日 | 歐元區財長宣布願意批出最高達 1,000 億歐元貸款，以協助西班牙銀行業重組資本 |

專題 2.1(續)

- 六月十三日 穆迪把西班牙的信貸評級調低三個級別至 **Baa3**，把塞浦路斯的信貸評級調低兩個級別至 **Ba3**，並將兩國列入進一步下調評級的觀察名單
- 六月十七至二十日 支持接收援助的新民主黨在希臘國會選舉中勝出，並與社會運動黨及左翼聯盟籌組成新政府
- 六月十八日 更多基金組織成員國同意增加危機應對資金，新注入金額因而增至 4,560 億美元
- 六月二十二日 歐洲央行決定放寬抵押品規定，讓銀行業較易獲取歐元體系的營運資金
- 六月二十五日 西班牙政府正式要求援助，為該國銀行業重組資本。塞浦路斯亦就其銀行業和財赤要求援助。惠譽把塞浦路斯的評級由 **BBB-**降至 **BB+**(垃圾級別)，前景為負面
- 六月二十八至二十九日 歐洲理事會決定在二〇一二年年底前成立有歐洲央行參與的單一歐元區銀行業監管機構，並賦權歐洲金融穩定機制直接為銀行重組資本。現時的歐洲金融穩定基金／歐洲金融穩定機制可更靈活用作穩定市場，而無須強迫受助國家實行緊縮措施。歐洲理事會又同意就財政融合制訂路線圖，並調撥 1,200 億歐元以刺激經濟增長
- 七月六日 歐洲央行削減利率 0.25%，再融資利率下調至 0.75% 的歷史低位，隔夜存款利率下調至 0%，非標準措施則維持不變。意大利通過在三年內額外削減開支 260 億歐元，以撤銷在十月上調增值稅的計劃
- 七月九日 歐元集團把西班牙落實議定減赤目標的期限延長一年至二〇一四年
- 七月十二日 西班牙宣布一系列共 650 億歐元的財政緊縮措施，包括上調增值稅、暫停向公務員發放聖誕獎金、削減失業救濟等措施，作為換取歐元區領袖協助打救西班牙銀行的交換條件之一
- 七月十三日 穆迪把意大利的評級由 **A3** 調低兩個級別至 **Baa2**，前景為負面
- 七月二十日 歐元集團一致同意向西班牙銀行業提供最高達 1,000 億歐元的財政援助
- 七月二十三日 西班牙市場監管機構宣佈禁止所有金融股票沽空三個月；穆迪把三個 **AAA** 級歐洲國家(即德國、荷蘭和盧森堡)的信貸評級前景降至負面
- 七月二十六日 歐洲央行行長德拉吉表示央行會在其權限內盡一切方法維護歐元

註：(*) 較早期的發展載於《二〇一一年經濟概況及二〇一二年展望》專題 2.1。

此外，歐盟領袖在六月底的峯會上並無探討增加歐洲金融穩定基金／歐洲金融穩定機制的彈藥。雖然兩個基金的整體金額上限在二〇一二年三月由 5,000 億歐元增至 7,000 億歐元，但單看意大利及西班牙的未償還債務(二〇一一年年底分別為 1.9 萬億歐元及 7,350 億歐元)，數額已不足以應付所需。由於歐洲央行不會擔當最後貸款人，而短期內發行歐洲共同債券的機會又很渺茫，歐洲金融穩定基金／歐洲金融穩定機制所能發揮的作用會受到限制。事實上，歐元區的失業率在六月高企於 11.2%，區內經濟在今年亦將陷入年度衰退，債台高築的歐元區成員國在恢復經濟增長方面將困難重重，因此這些國家的財政可持續性非常成疑。總括而言，歐元區主權債務危機仍然會在一段長時間內對全球經濟構成重大威脅。