

张明

zhangmingcass@vip.126.com

## 欧盟银行业风云再起

6月24日英国脱欧公投的结果仍在持续扰动全球金融市场。英镑汇率与英国股市的下跌并不出人意外，但事先市场可能没有想到的是，英国脱欧却把欧盟银行业捅了个大窟窿。近期，意大利银行业急转直下，德国、瑞士银行业也风雨飘摇，欧盟银行业大有山雨欲来风满楼之势，酿成银行业危机的概率正在激增。

英国脱欧公投当天，英国富时100指数跌幅仅为2.76%，而意大利富时指数跌幅却高达12.48%。难怪有评论说，英国点了一把火，把意大利后院给烧着了。市场投资者之所以在股市上给意大利投反对票，实则出于以下原因。

首先，自欧债危机爆发以来，意大利经济增长持续低迷，基本面表现远远落后于其他欧盟大国。2016年第一季度，意大利GDP同比增速仅为1.0%，显著低于英国(2.0%)、德国(1.6%)与法国(1.3%)。从2016年2月起至6月，意大利已经连续五个月处于CPI同比增速为负的通缩状况，这一表现也弱于其他欧盟大国。截至2016年5月，意大利的失业率仍然高达11.5%，显著高于法国(10.2%)、英国(5.0%)和德国(4.2%)。此外尤其令人担忧的是，2015年底，意大利政府债务占GDP比率高达132.7%，显著

高于法国（96.1%）、英国（87.9%）与德国（71.2%）。这意味着未来意大利实施扩张性财政政策的空间已经非常狭窄。

其次，意大利政局一直动荡不安。贝卢斯科尼闹剧在市场上的不良印象还未淡去，目前市场上已经把关注的焦点放到今年 10 月的意大利公投之上了。这次公投的主题并非脱欧，而是针对政治制度改革。意大利现任总理伦齐所在的中间偏左政党民主党在 2014 年 4 月提出政治改革议案，但由于议案未能得到法案立即生效所需的三分之二议会投票通过，根据宪法，需要举行公投来决定议案是否成为立法。如果公投否决改革法案，伦齐承诺将会辞去总理职务，意大利就可能重现政治乱局。此外，一旦失去这位重要的中间派领导人，意大利的民粹运动可能持续加剧。

再次，意大利银行业问题非常严重。据统计，意大利银行坏账率高达 17%，是美国银行不良率的 10 倍。当前意大利银行业坏账高达 3600 亿欧元，不良贷款规模占到欧元区银行业坏账的三分之一，以及欧元区上市银行坏账的一半。而目前最危险的意大利第三大银行西耶那银行（Banca Monte dei Paschi di Siena）的坏账就高达 469 亿欧元。而来自 CDS 市场的价格显示，该行违约概率高于 60%。

第四，尽管近期意大利政府密集出台了抑制危机扩展与救助银行的措施，但核心救助计划遭到来自德国与欧盟的反对。其一，意大利银行监管部门宣布，从 7 月 7 日起，在未来三个月内禁止卖空西耶那银行股票；其二，意大利政府在欧盟争取到了一个最高限度 1500 亿元的政府担保项目，该项目能够为那些资不抵债的银行提供流动性支持；其三，伦齐政府提出了一个 400 亿欧元的银行重组基金方案，这一预防性资本重组意味着政府直接动用财政资金救助银行。然而，这个银行重组基金方案遭到了德国与欧盟的断然拒绝。这是因为，根据 2015 年欧盟实施的《银行复苏与清算指导原则》，在纳税人救助之前，应该先由银行股东和债权人进行救助。而意大利政府的苦衷却在于，意大利家庭储户拥有该国银行业三分之一的债券。由于散户债券投资者占比太高，因此使用债权人自救规则十分困难。

全球市场对于意大利银行业的担忧，进一步扩展至整个欧盟的银行业，以及全球银行业。来自 FactSet 的数据显示，2016 年以来，全球 20 家顶尖银行损失了 4650 亿美元市值，相当于全部市值的四分之一。德意志银行、瑞士信贷、巴克莱银行与苏格兰皇家银行的市值缩水均超过一半。

目前市场的焦点集中在德意志银行身上。德银股票在过去一年已经下跌了 60%，目前市值不到 200 亿欧元，仅为净资产的三分之一。来自 CDS 市场的价格显示，德银

违约概率超过 30%。德银不仅是德国最大的商业银行，也是全球最重要的商业银行之一。一方面，在 IMF 上月底发布的《金融系统稳定性评估》报告中，德意志银行成为系统性风险的最大净贡献者（排名随后的是汇丰和瑞士信贷）；另一方面，在美联储今年对银行业的考核中，德银的美国子公司连续两年没有通过美联储的压力测试。美联储认为，该行的资本规划过程极为羸弱，在弥补劣势与满足监管期望方面未能取得足够进步。目前德银的总资产高达 1.64 万亿欧元，但净资产仅为 600 亿欧元。如此之高的杠杆率，意味着只要负债方出现小幅损失，德银的资本金就可能告罄。目前来看，德银主要面临两大问题，一是没有大规模的零售银行和信用卡业务来平衡其风险高与规模大的投行业务；二是德银在衍生品市场上的风险暴露巨大。截至 2013 年年底，德银的衍生品持仓合计超过 54 万亿欧元，是德国 GDP 的 20 多倍，是欧元区 GDP 的 5 倍多！

除德银外，德国另一家地区性银行的状况也令人堪忧。受大宗商品市场持续低迷导致全球航运业陷入严重萧条影响，资产总额约为 300 亿欧元的不莱梅州立银行（Bremer Landesbank）因持有巨额不良航运业贷款组合而面临巨大压力，最近该银行发行的可转债惨遭抛售，这意味着如果没有政府安排的救援，该行面临破产清算风险。

目前，欧盟银行业风险仍在发酵，是否会酿成一场系统性银行危机，取决于欧盟成员国能否在迅速救助银行的问题上达成一致，并迅速采取集体行动。即使不酿成系统性危机，近期欧盟银行业的动荡加剧也已经加剧了全球范围内的风险规避行为，这一事件可能产生如下影响：一是可能推迟美联储加息时机（尽管上月美国非农就业数据表现良好）；二是可能进一步推高发达国家国债、美元、日元与黄金等避险资产价格；三是可能加剧包括人民币在内的新兴市场货币的贬值压力；四是可能加大包括中国在内的新兴市场国家的资本外流规模；五是可能加大全球范围内汇率战、贸易战的冲突强度。

（作者为中国社科院世经政所国际投资室主任、研究员）

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。