

出口风险预警信息

第 56 期（总第 581 期）

金融危机跟踪专报（一百七十二）

中国出口信用保险公司

2011 年 7 月 14 日

欧洲主权债务危机跟踪与展望（十一）

——意大利债务风险引起各方关注

7 月 5 日，穆迪将葡萄牙政府债券评级由 Baa1 降至 Ba2，展望为“负面”，同时认为葡萄牙目前财政改革计划执行不力，很可能难以如期偿还 2013 年的到期债务。随后，穆迪对意大利发出警告，认为意大利经济增长前景黯淡，在目前政局不稳定的情况下政府各项经济改革措施存在不确定性，将观察是否下调其信用评级。尽管欧盟对评级机构的发难进行了快速批评和回击，认为评级机构的论断助长了金融投机行为，带有明显“反欧洲”倾向，但是市场投资者仍然集中抛出风险资产，欧洲股票市场、债券市场及欧元汇率均受到明显影响，其中意大利基准股指三天最大跌幅逾 10%，迅速成为各方关注焦点。

一、意大利证券市场现状

今年上半年，市场对意大利债券的风险预期略微降低。

但进入 7 月以来，随着希腊问题的复杂化和意大利政府内部矛盾的演变，证券市场形势日趋紧张。7 月 11 日，穆迪发出警告后的第一个星期一，意大利基准股指暴跌 3.96%，5 年期信贷违约掉期指数飙升至 296，10 年期国债收益率涨至 5.68%，均创下近几个月来单日最高涨跌幅。

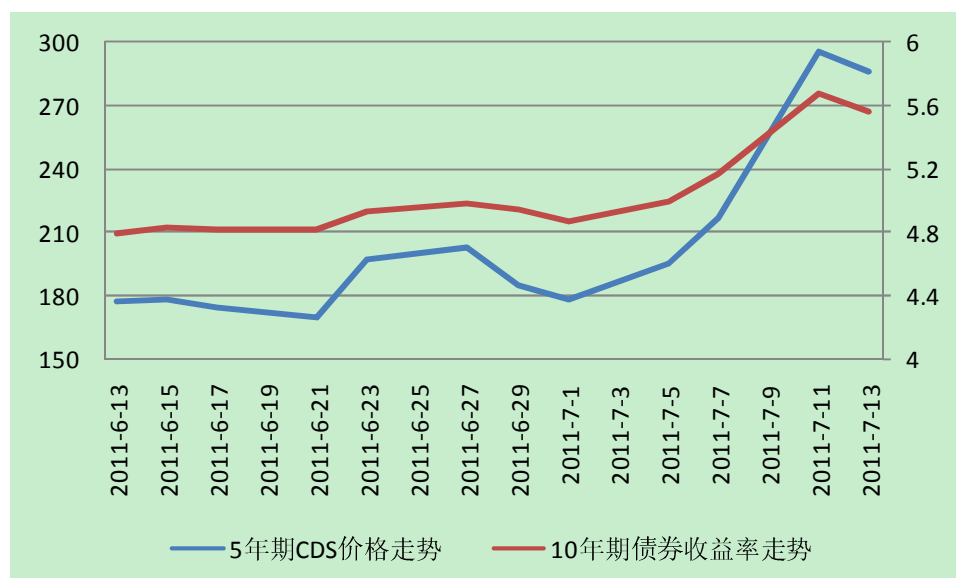


图 1 意大利最近一个月债券市场走势

意大利证券市场近日大幅度波动的原因较为复杂，短期内难以确定其影响的深度和广度。7 月 12 日，意大利财政部成功发债 67.5 亿欧元，债券市场指数有所缓和，后续情况尚需密切观察。

二、意大利财政收支现状

近十年来，意大利公共债务占 GDP 的比重始终居高不下，远高出警戒线水平。其中，2009 年负债率为 116.1%，同比上涨 9.2%；2010 年为 119%；随时可能突破 120% 大关。

尽管意大利公共债务比例在欧元区仅次于希腊，但财政赤字占 GDP 的比重在欧元区中仅排名第六，2009 年为 5.4%，

2010 年为 4.6%。今年上半年，意大利财政赤字有缩减趋势，政府出台了税收改革等减赤措施，并于 7 月通过了一项 470 亿欧元的紧急财政紧缩方案，希望将 2011 年财政赤字占 GDP 的比重降至 3.9%，2014 年降至 0.2%。目前，意大利表示将采取进一步的财政改革措施。但是，由于现政府的执行效率不能确定，且财政赤字并非意大利经济和债务的关键因素，减赤解决不了根本问题。

三、意大利经济增长乏力是根本问题

意大利经济增长乏力，2009 年实际 GDP 增长率为-5.2%，2010 年为 1.3%，2011 年第一季度为 1.0%。制造业低迷，经济增长缺乏内生力量和活力，出口产业高度依赖外部经济环境。失业率相对较高（2011 年 3 月为 8.1%），对消费增长和社会稳定带来进一步负面影响。

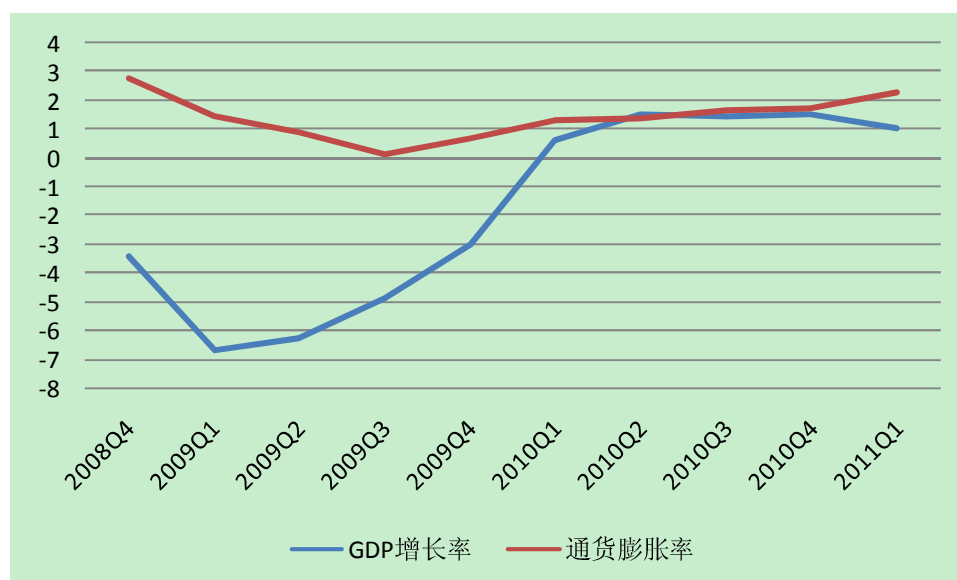


图 2 意大利季度 GDP 增长率与通货膨胀率走势

意大利经济增长的结构性问题是其长期、根本性问题。但也应该看到，意大利是欧洲第三大经济体，实体经济支撑

力较强，私人债务少于西班牙等国家，问题一经触发立即出现不可收拾的恶果的可能性较低。其经济结构转变、实现健康发展将是一个较长的过程。

四、欧洲主权债务危机仍将持续演变

希腊债务危机依然严重，欧盟援助未从根本上解除警报，目前的举措从根本上仅是讨论各种形式的“软重组”和拖延解决问题的时间。葡萄牙和爱尔兰的状况同样不佳，穆迪于7月5日调低葡萄牙政府债券评级之后，又于7月12日调低爱尔兰评级（由Baa3至Ba1），继续影响市场信心。意大利和西班牙两国值得持续重点关注，其经济总量较大，一旦“资不抵债”，将对欧元区形成巨大打击。此外，如何平衡各国之间的利益，维护统一的货币机制将是今年下半年欧盟和欧元区各国重点考虑的议题。

国别风险研究中心撰稿