



# IMF貸款到期 希違約在即 歐元區大佬臨終極考驗

希臘局勢再度急轉直下。該國昨日起開始實施資本管制，並將於7月5日舉行退歐公投。受此消息影響，全球股市遭遇「黑色星期一」。泛歐斯托克600指數跌幅超過3%，日本股市跌2.8%，美股開盤亦大幅走低。希臘國債收益率飆升360多個基點。隨着6月30日（今日）的來臨，希臘也終於到了償還IMF債務的最後一天。如果仍未能達成協議，希臘將被宣告違約。作為應對希債危機的關鍵「救火隊員」以及單一貨幣的堅定捍衛者，德國總理默克爾和歐洲央行行長德拉吉本周面臨終極考驗。

香港商報記者 郭志文

## 資管開啓 銀行業債券臥底

根據希臘政府宣布的資本管制措施，所有銀行與證券交易所昨日暫停營業。銀行至少停業到下月6日；每人每天最多只可提取60歐元。該措施還禁止銀行轉帳或向海外付款；禁止發放新的預付信用卡和借記卡；希臘資本管制令適用於海外銀行在希臘的分支機構。受該消息刺激，全球股市普遍暴跌。有分析稱，市場將變得非常非常波動，因為沒人知道將發生什麼事！

昨日開啓資本管制後，銀行業債券跌至歷史新低。彭博匯編數據顯示，阿爾法銀行向比雷埃夫斯銀行發售的債券下跌至面值的40%左右。一個衡量歐洲金融債券風險的指數創出2008年雷曼兄弟破產以來的最大漲幅。

而希臘若無法在今日償還IMF的16億歐元貸款，該國銀行業的流動性援助會即時被凍結。所以，德國總理默克爾和

希臘周日連續亮出「底牌」，總理齊普拉斯先是宣布是否接受援助條款進行公投，之後又宣布實施資本管制，這也引發金融市場的地震。而對於新興市場而言，新一輪危機可能已經在慢慢逼近。

## 發達國具更強政策選項

歷史再度重演。希臘經濟面臨深淵，使人們擔憂該國違約或銀行業倒閉，進而蔓延至歐洲其他國家，並帶來全球影響，在此背景下，投資者紛紛湧向避險資產。

但是這一次，面對希臘問題的溢出風險，歐洲和美國擁有更強的政策選項，包括用以監督和支持銀行業的新機制，以及注入流動性的貨幣互換體系。而日本央行已經在以前所未有的步伐實施貨幣刺激措施了。

## 本幣巨貶 新興國愈發脆弱

對於發達國家而言，或許可以認為希臘退歐風險和2008年金融危機相比影響更小，但對於新興市場國家來說，這些年來的變化或許意味著它們無法那麼樂觀了。新興市場國家整體增長率不到2007年的一半。包括印尼、馬來西亞等部分國家雖然本幣大幅貶值，以美元計價的債務數量卻顯著上升，使其在面臨資本外逃時的脆弱性明顯增加。

雖然希臘經濟衰退加深對遠方經濟體的直接影響可能有限。比如，中國對希臘出口只佔其出口總量的0.18%。但是，如果衝擊歐洲整體，則會帶來更大挑戰：幾乎16%的中國出口流向歐盟。

IHS Global Insight亞太首席經濟學家畢斯瓦斯表示，更嚴重的情況下，意大利、西班牙等歐元區其他成員國如果受到借款成本顯著上升的衝擊，那麼即便是作為全球經濟領袖的亞洲也會受害。他指出：「希臘退出歐元區如果帶來嚴重的溢出效應，那將影響貿易、導致金融市場動蕩，從而可能對亞太地區2016年的經濟增速構成0.3個百分點的拖累。」

# 希若退出歐元區 歐盟風險堪憂

隨着希臘與國際債權人的談判不歡而散，希臘債務違約甚至退出歐元區的風險增大。分析人士稱，如果希臘退出歐元區，相關國家、歐元區乃至歐盟在經濟、戰略安全等方面都將面臨巨大風險。

## 抵銷刺激措施 經濟或再陷衰退

對債權人來說，希臘違約以及退出歐元區將可能使此前巨額救助貸款無法收回。從希臘債務的構成來看，歐盟約佔60%。數據顯示，在這今借給希臘的3210億歐元救助資金中，約800億歐元來自德國國家財政。德國聯邦議員、綠黨金融政策發言人人格哈德表示，一旦希臘退出歐元區，德國為此將至少損失700億歐元。



歐洲央行的高層們必須作出一重要決定，這就是在保證歐元區不受危機傳染的同時，給予希臘喘息機會，從而使其公投能夠盡量得到樂觀結果。

## 德與歐銀將力保歐元區完整

倫敦高盛的首席歐洲經濟師皮爾說，無論是德國政府還是歐洲央行，都已經準備就緒，以應對希臘帶來的市場和經濟動蕩，以保持歐元區的完整性。在短時間內，穩定歐元區基礎的努力主要靠歐洲央行，該央行行長德拉吉早前用其名譽發誓要「不惜一切代價」拯救歐元。當歐洲央行周日決定保持給希臘的緊急流動性援助的水平不變時，該央行說正在「密切關注」其貨幣政策立場的影響，並將使用所有在其授權範圍內可用的工具，從而暗示想要保護歐

# 希若退歐 默克爾恐難脫關係

把「搞砸」希臘的責任歸咎於德國總理默克爾（下圖）是否公平，尚待商榷。不過，希臘本周若果真爆發違約並最終被迫離開歐元區，那麼作為歐洲最有權力領導人的德國總理貌似脫不了關係。

## 憂德獲封「摧毀歐洲」元兇

據默克爾最親近的數名顧問稱，與德國財長朔伊布勒不同，默克爾一直堅持避免希臘脫歐。希臘若退出歐元區，可能導致歐洲南部出現人道主義危機，在剛剛擺脫多年深度衰退的歐元區國家蔓延，並引燃關於德國緊縮政策和默克爾對危機的處理的激烈辯論。

因此，允許希臘退出歐元區將是默克爾上台近10年來採取的最大膽的舉措，風險遠高於她於2011年時作出的逐步淘汰核能的決定。默克爾私下

由於近半年來的各種折騰，希臘此後有可能再度面臨「經濟大幅度滑坡」的困境，並可能會被迫離開歐元區。太平洋投资管理公司（PIMCO）前總裁埃里安昨日表示，在未來幾周，希臘有85%的概率將被迫離開歐元區。大家將可看到，經濟學家所說的「突然死亡」式經濟崩潰，包括支付系統停止運轉。而後果必然是產生經濟萎縮、社會不穩，而這將使得希臘很難保持其歐元區成員國地位。他還指出，雖然希臘只佔歐盟經濟產出的2%，但是該國的退出將會為其他國家在考慮成員國地位問題上樹立先例，使得歐元區進入未知領域。同時，也使得歐洲央行此

元區不受衝擊。摩根大通的專家說，歐洲央行對希臘引起的歐元區金融市場環境惡化的忍耐可能是相當有限的，它可能將很快從口頭警告轉變為宣布一個政策反應。

## 歐盟提新方案 希仍未回應

歐盟委員會周日曾向希臘選民提供了一個10條要點的新版「改革換援助」計劃，希望以此勸服希臘取消公投退歐計劃，但希方一直未作正式回應。委員會指出，這一計劃得到了歐洲央行和IMF的支持。這一協議綜合了希臘6月8日，6月14日，6月25日的提案及後來的政治和技術談判。法國巴黎銀行經濟學家表示，希臘公投結果為接受「改革換援助」的可能性為75%。

曾承認，她最大的擔心是德國在100年內第三次被指責為「摧毀歐洲」的元兇。

目前，英國舉行歐盟去留公投已箭在弦上，俄羅斯與烏克蘭的僵局尚未化解，移民湧入歐洲大陸，還有伊斯蘭激進分子威脅日增等危機，都還沒有找出答案。在這樣的背景之下，希臘的混亂是對全世界發出的又一個可怕信號，令人對歐洲的局勢倍感不安。

## 冀希不退歐同時找到改革路

最近幾周針對默克爾的批評言論稱，儘管德國財政部長朔伊布勒的懷疑論調眾所周知，但默克爾卻依然任由朔伊布勒主導與希臘的談判。早在2012年，這位德國財長就曾提出，歐元區要是沒有希臘可能會更好。美國財長傑克盧周末致電朔伊布勒等歐洲官員，敦促他們達成希臘問題的「可持續解決辦法」，其中包括債務減免，但默克爾一直反對債務減免。

由於危機惡化，默克爾28日晚與美國總統奧巴馬通了電話。白宮表示，奧巴馬和默克爾當日同意，希臘需要在不退歐的前提下找到改革之路。IMF總裁拉加德同日再強調，IMF願意也準備好與希臘政府以及歐洲各方繼續救助談判，但希臘需要執行合適的結構性和財政改革。

# 希退歐機率85% 經濟料突死

前的「不惜一切代價」維持歐元區完整繁榮的誓言落空。

## 溢出影響 意國首當其衝

與此同時，芝加哥大學經濟學家津加雷斯則更加擔心希臘問題對意大利的溢出影響。他認為，目前意大利經濟不是很穩固，而主要問題是，國家經濟仍未錄得有效增長。因此，希臘問題對意大利的溢出影響既可能是心理層面的，也可能是監管領域的。如果希臘違約，那麼關鍵的問題就將變成：德國是否也能給意大利提供無條件信貸？若果答案是否，那麼意大利的經濟風險就將不可低估。

目前，歐元區經濟雖有回暖迹象，但由於投資和消費不振，復蘇依然乏力。希臘一旦退出歐元區將削弱投資者和消費者信心，為刺激經濟增長而採取的一系列刺激措施效果將會大打折扣，歐元區再度陷入衰退的風險也會加大。

## 打擊非法移民及對俄政策受限

希臘退出歐元區還將給歐洲一體化進程造成強烈心理衝擊，將加劇歐洲國家的分裂。希臘違約並且退出歐元區，這在歐盟將是前所未有的局面，歐盟領導人所謂的「歐洲團結」將成為空話，經濟狀況不佳的成員國「由彼及此」，加深對自己的擔憂，歐盟的政治向心力將被削弱。

此外，這還將助長「疑歐」和「反歐」思潮在歐洲大陸不斷發酵。去年的歐洲議會選舉，反歐盟、反移民、反歐元的政黨已在歐洲政壇異軍突起，對歐洲一體化進程形成

由於希臘已開始實施資本管制，該國所有銀行至少要停業到下月6日，大批在銀行外等候的民眾只能慨嘆無奈。



同時有關銷售稅、養老金和勞動市場改革也包含在債權人提供的計劃中。這份計劃要求希臘政府認識到目前養老金系統是不可持續發展的，需要徹底的改革，要全面實施2010年養老金法案並從2015年開始削減養老金。此外，公共部門工資、稅收和企業稅收也包含在內。希臘如果想要獲得救助計劃並獲得進一步的救助，那麼該國需要實施計劃中所包含的「提前行動」措施。

昨日到訪歐洲的中國國務院總理李克強表示，當前希臘問題處於關鍵時期，這不僅是歐洲的問題，也是事關中國關係和世界的問題。李克強在布魯塞爾會見歐洲會議議長舒爾茨時強調，中國長期堅定支持歐洲一體化進程，將一如既往地做歐債長期負責任的持有者，希望希臘問題得到妥善解決。

## 違約過後會發生什麼？-----

希臘今日必須向IMF償還16億歐元貸款，但該國沒錢還款，而且因為被資本市場拒之門外，如果不能從其他歐元區成員國政府得到新貸款，就無法避免違約。

### ●歐項決定是否要求全額還貸

一旦希臘正式拖欠IMF的借款，歐元區各國政府將必須決定是否要提出全額償還貸款的要求。他們可以利用所謂的交叉違約條款，即如果希臘對其中一國違約，則其他國家有權要求其償還各國的貸款。歐元區官員之前表示他們不太可能那麼做，以免讓希臘的金融境況變得更加艱難。不過這終究是個政治決定。

### ●若無足夠擔保 ELA前景難料

在希臘政府對IMF的貸款違約後，歐洲央行將必須決定下周是否能繼續以緊急流動性援助(ELA)支持希臘的銀行體系。歐洲央行官員先前暗示，只要有足夠的擔保品，就會繼續支持希臘銀行。不過，希臘對IMF違約，以及無望透過改革換取資金協議來取得歐元區融資的前景，可能意味着希臘擔保品的估值將大幅下滑，來自歐洲央行的救生索將因此斷絕。

### ●希或可贖回歐銀所持國債

歐洲央行也可能選擇繼續等到7月20日再取消支持，因為屆時希臘將必須贖回歐洲央行所持有價值35億歐元的到期希臘國債。如果希臘屆時不償還欠款，而且也不太可能在缺乏歐元區支持的情況下籌得這筆資金，則歐洲央行將難以繼續為希臘銀行提供更多資金。

### ●若銀行業崩潰 料推平行貨幣

沒有歐洲央行的援助，希臘銀行業可能崩潰，希臘將不得不以類似欠條等某種債務工具的形式實施平行貨幣，以應付政府在國內的償債義務。這個與歐元平行的貨幣可能成為希臘新貨幣。目前尚不清楚希臘是否可以或者願意使用兩種貨幣多久的時間，而在此期間，欠條的價值可能迅速大跌。

### ●公投若退歐 新輪談判料開啟

在現金短缺、資本管制，甚至社會動蕩不安的情況下，目前希臘已宣布在7月5日舉行公投。希臘政府已呼籲民眾對債權人的要求投下反對票，這實際等同於投票贊成離開歐元區。如果希臘民眾公投結果是同意債權人的救助條件，政府就得向國際債權人提出要求，並協商第三次紓困計劃。官員們指出，這類談判可能得耗時數周甚至數月。

衝擊。

希臘經濟崩潰甚至退出歐元區，為其是否有能力繼續執行歐盟和北約的安全政策畫上問號。希臘具有重要的地緣政治意義，歐盟如果失去希臘的支持，在非法移民和對俄政策上恐將受限。

希臘是非法移民進入歐洲的主要門戶之一。希臘海岸警衛隊的統計數據表明，今年第一季度有1.34萬名非法移民進入希臘，是去年同期的3倍。希臘政府估計，今年進入希臘的非法移民數量可能將達10萬。歐盟必須倚重希臘打擊和安置非法移民。如果希臘脫離歐元區，但還會留在歐盟，對打擊非法移民政策的阻撓和懈怠勢必使歐盟日益嚴重的非法移民問題越發嚴重。

同時，希臘也是北約成員國之一，如果希臘退出歐元區，按照俄羅斯的理論，歐盟就將產生骨牌效應土崩瓦解。而美國對希臘債務問題的關心，很大程度上是源於對希臘投向俄羅斯的擔心。