

義大利與ECB貨幣政策發展

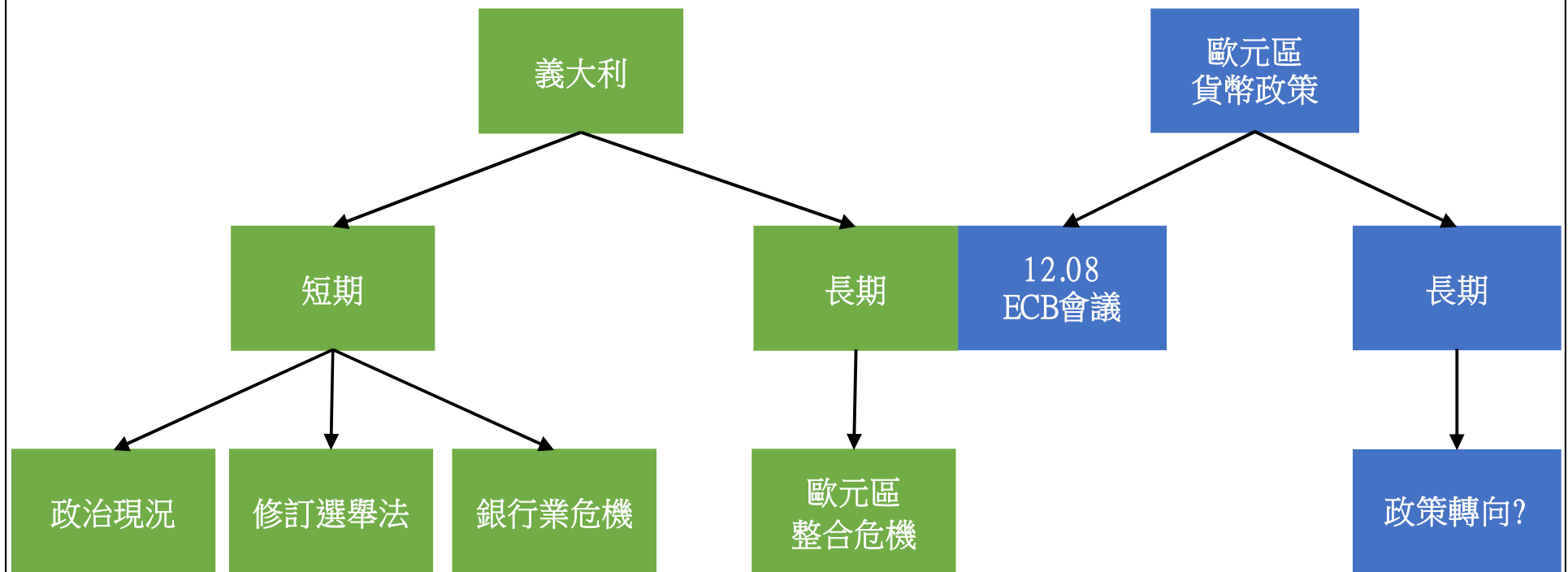
2016.12.30
元富投顧
總經組 | 陳芷筠



MasterLink
Securities

Outline

1. 義大利政局後續發展：修訂選舉法/西雅納銀行資本重組
2. 12/8 ECB貨幣政策：延長QE/後續Taper
3. 貨幣政策轉向財政政策？



義短期政局不穩情況暫緩，但仍不排除提前舉行大選

短期：

Yes vs. No
40.9 : 59.1

倫齊宣布
辭職下台

外長簡提洛尼
接任新總理
(2016.12.14通過信任案)

2017.01.24
憲法法庭聽證會
(選舉法是否違憲)

有望擔任至
2018年
原定任期屆滿

不違憲
提前舉行大選
機會大

過渡政府任務

1. 修訂選舉法
2. 處理銀行業危機

眾

2016.07.01

40%以上得票率
(取1.2名進入第二輪)

較**高**得票率

(獲眾議院340席約54%席次)

參

12/4 憲改公投

1. 降低參議院席次(315 ->100)
2. 無立法.解散政府全力

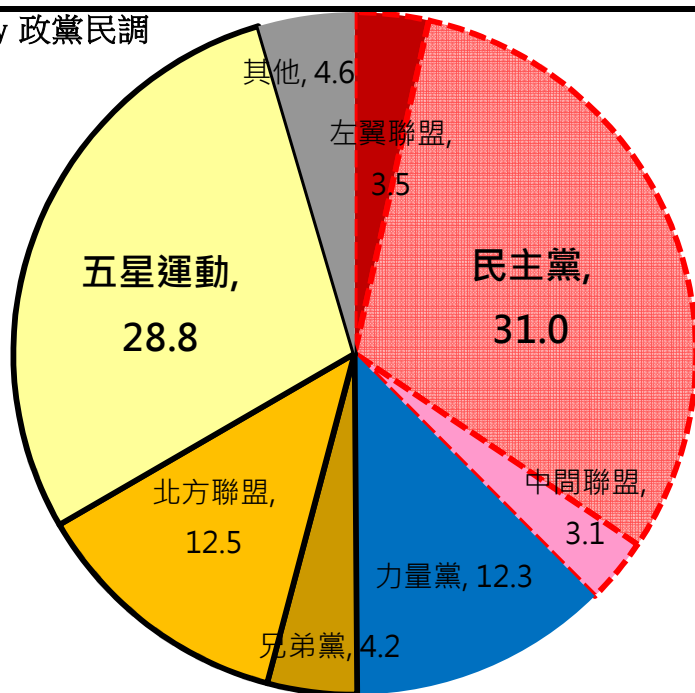
精簡政府，加速改革效率



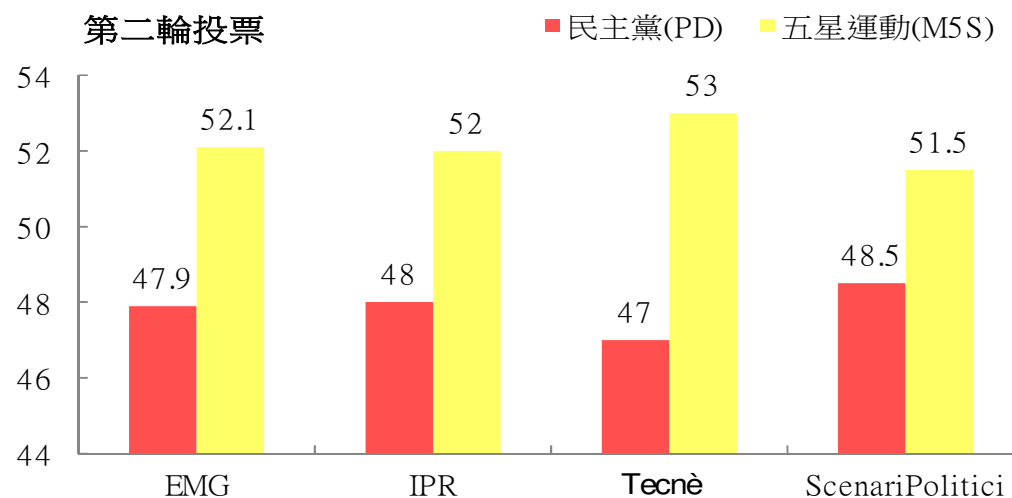
MasterLink
Securities

以新制來看五星運動上台機率大增，但脫歐(元)時程複雜且長

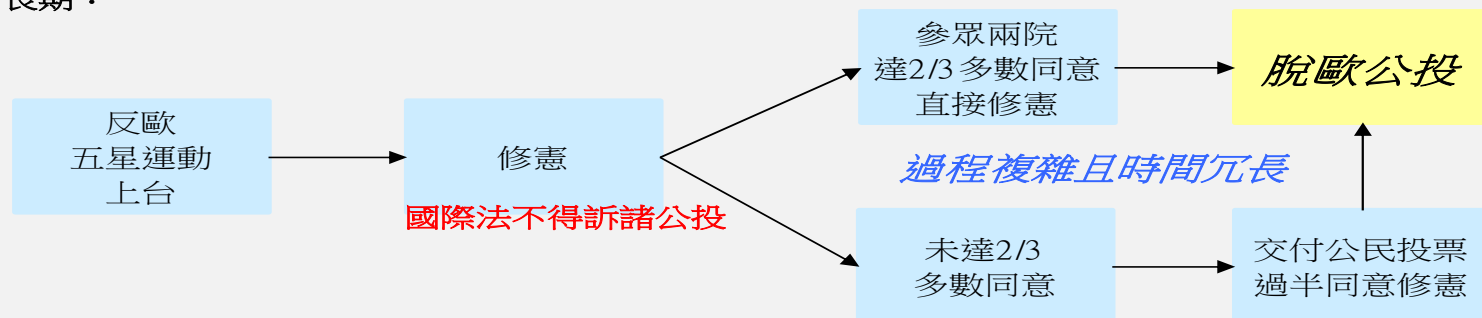
Italy 政黨民調



第二輪投票

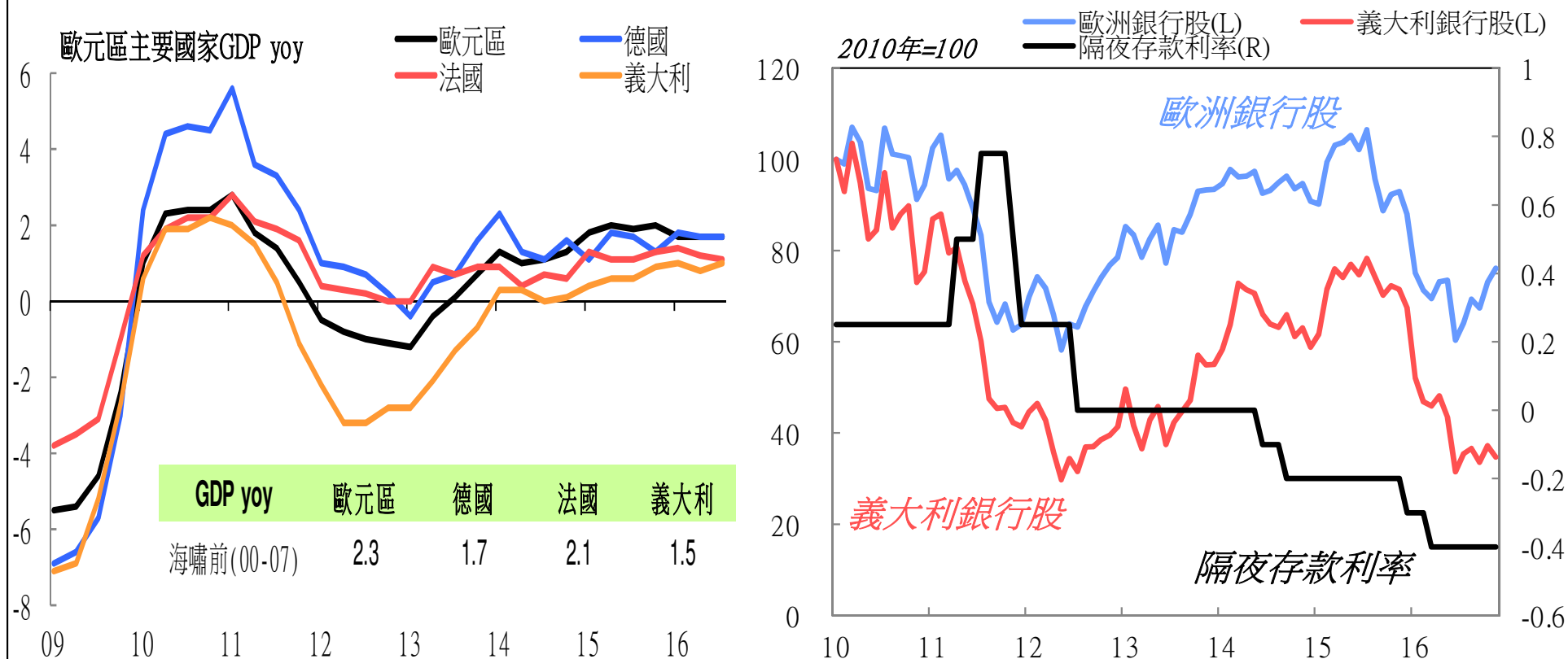


長期：

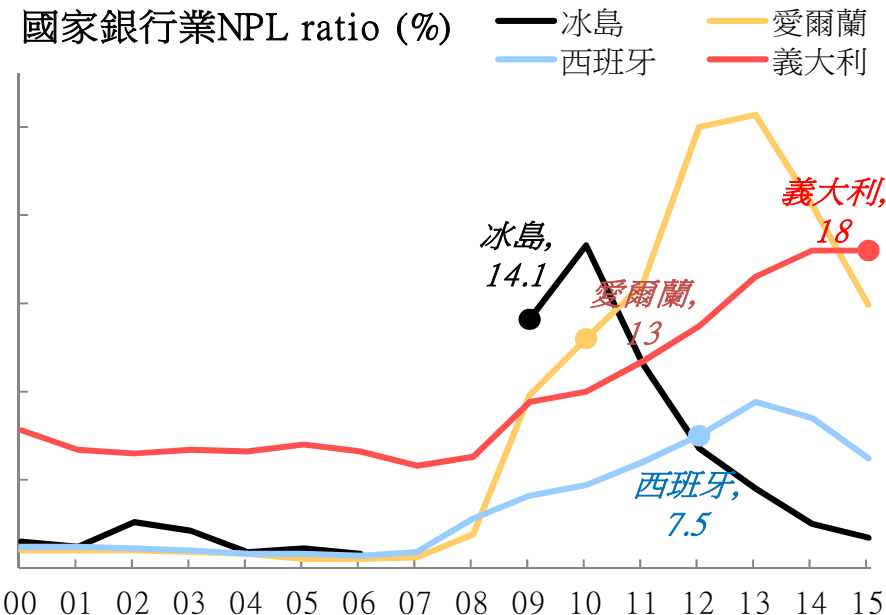
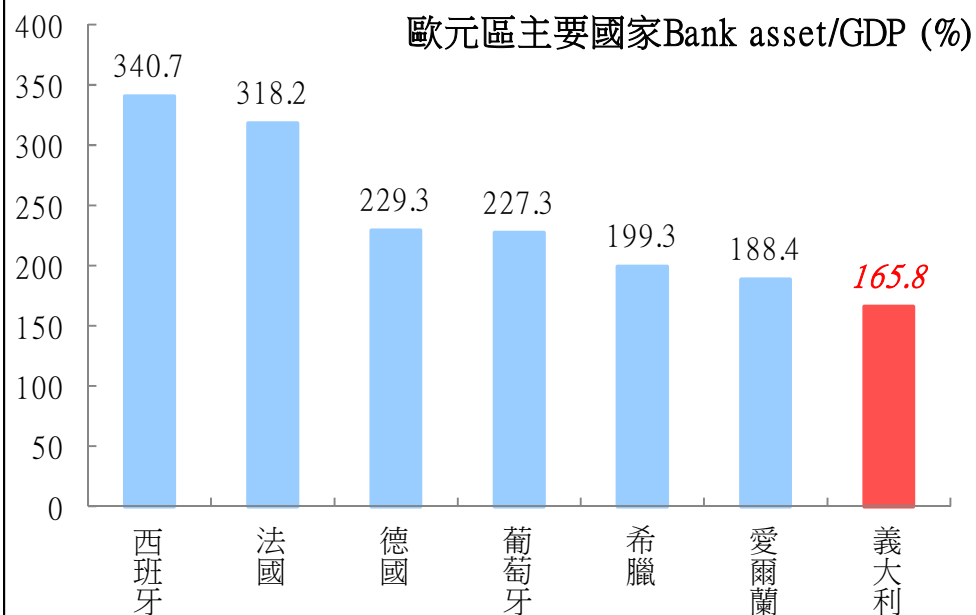


MasterLink
Securities

義經濟成長低迷、政治動盪加上歐負利率政策，加深對義大利銀行業擔憂



儘管義國銀行業規模不大，然壞帳率高企引發市場擔憂

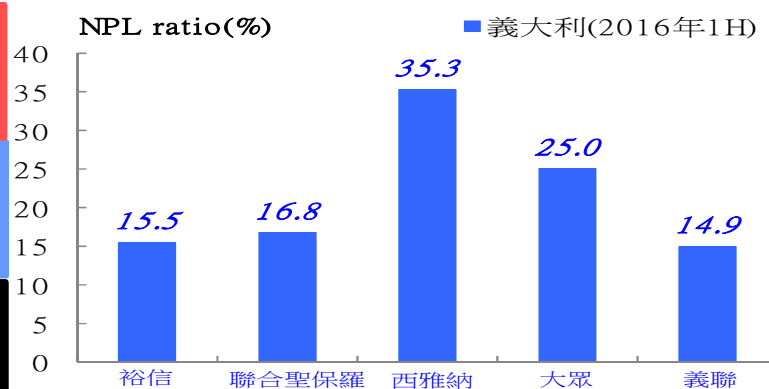


西雅納占義大利13% 453億

義大利占歐元區34% 3400億

歐元區

壞帳金額9990億歐元



MasterLink
Securities

義政府有出手援助空間，短期義銀行業引爆危機機會略減

1.

銀行自救

(增資/裁員/出售不良資產)

2.

政府救助

3.

歐盟協助

2015年通過「銀行復甦與清算指令(BRRD)」
歐盟地區銀行的無擔保優先債券持有人必須被迫在政府出手挽救銀行前先承擔損失

向ESM尋求救援
但必須接受財政監管

1st. 銀行自救(出售不良資產 增資 裁員)

裕信銀行

- (1) 配股籌資130億歐元
- (2) 出售177億歐元不良資產
- (3) 2019年前裁員14萬人

西雅納銀行(ECB要求年底籌資88億歐元)

- (1) 債轉股
- (2) 出售不良資產
- (3) 增發新股

宣告失敗

2nd. 政府救助 -> 民間投資者須承擔部分損失

- (1) 義政府通過200億歐元銀行紓困案(21日) -> 部分用於西雅納銀行
- (2) 政府預計增持50% -70% 的西雅納銀行股份(目前持有4%)

長期問題仍存、政府需持續介入

Bank Crisis

2008
冰島

2010
愛爾蘭

2012
西班牙

2016
義大利

政府赤字/GDP

-13

-32.1

-10.5

-2.4^②

yield rate

15.0%

11.7%

6.6%

1.4%

NPL ratio

14.1^①

13

7.5

18

註①: 冰島NPL ratio為2009年資料(2008年資料缺漏)

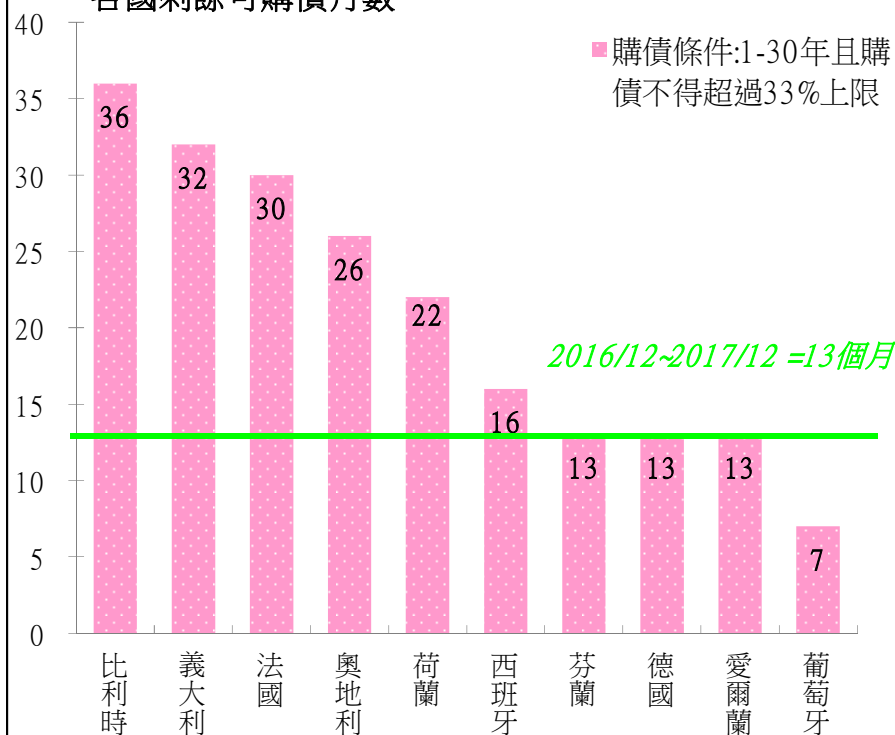
註②: 義大利政府赤字為OECD預測值



MasterLink
Securities

12/8 ECB宣布延長QE，同時放寬購債條件確保可順利購債至明年底

各國剩餘可購債月數

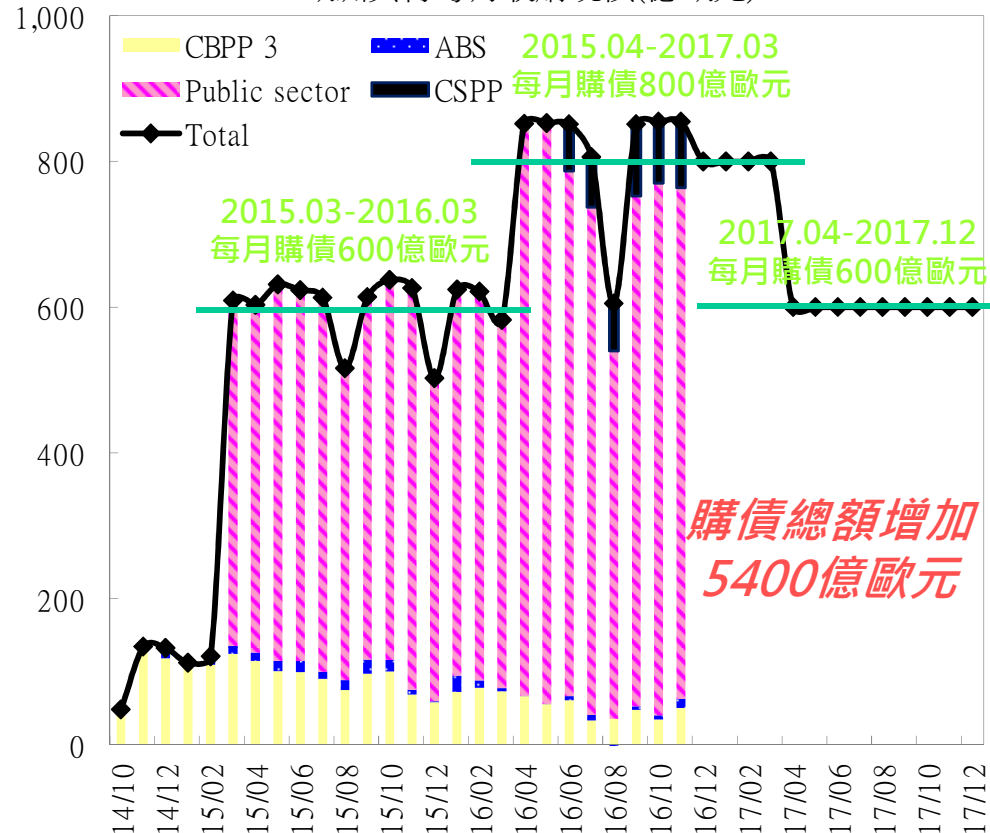


原先購債條件

2017年1月實施購債條件

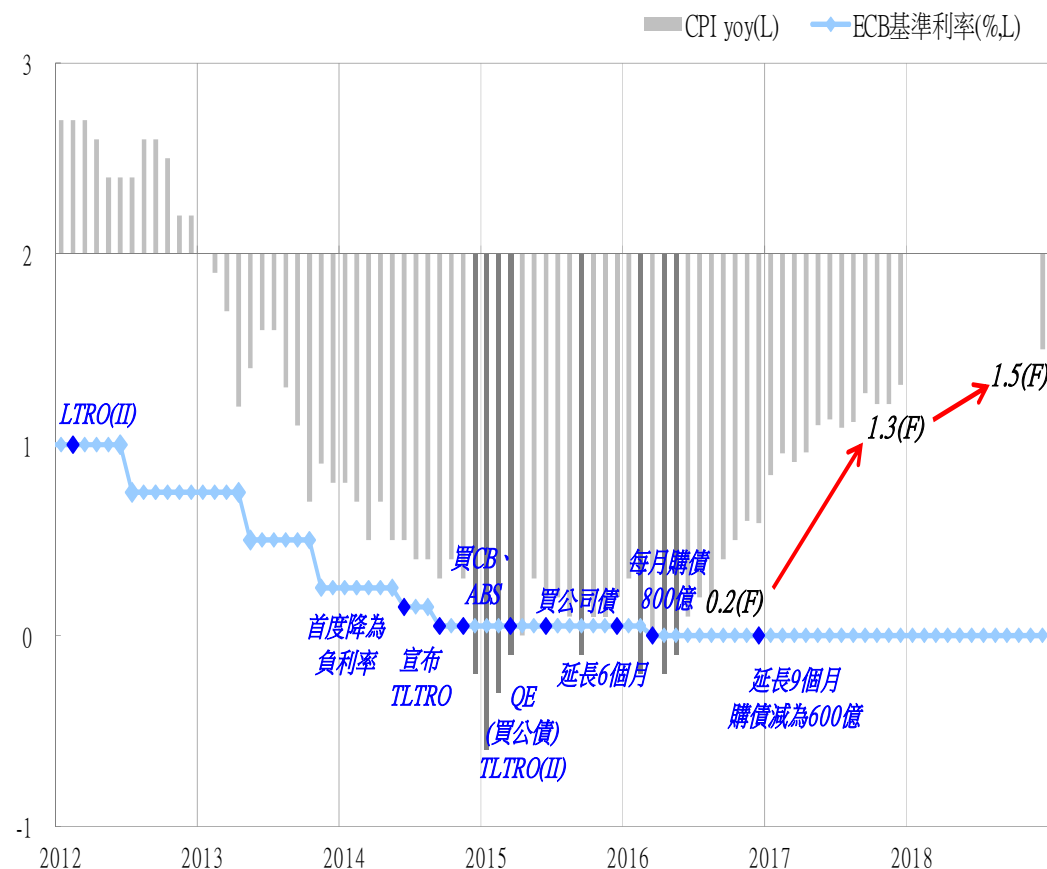
- | | | | |
|-----------------------|---|-----------------------|---------------|
| 1. 僅買 2-30 年期債券 | → | 1. 可買 1-30 年期債券 | |
| 2. 債券殖利率不得低於存款利率-0.4% | → | 2. 債券殖利率可以低於存款利率-0.4 | 一個選項, 但並非一定要買 |
| 3. 各國購買單一國家債券比重上限 33% | | 3. 各國購買單一國家債券比重上限 33% | |

歐洲央行每月收購規模(億歐元)

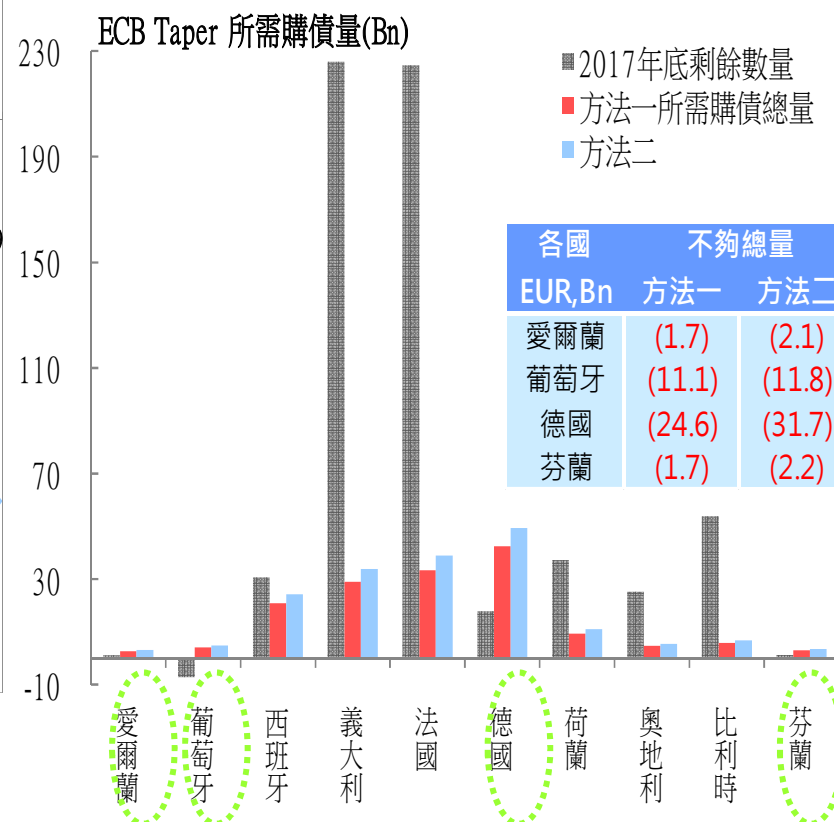


MasterLink
Securities

ECB預估CPI逐年上揚並自明年4月起縮減購債規模至600億歐元，預期QE將逐步縮減(taper)，未來貨幣寬鬆力道將減弱

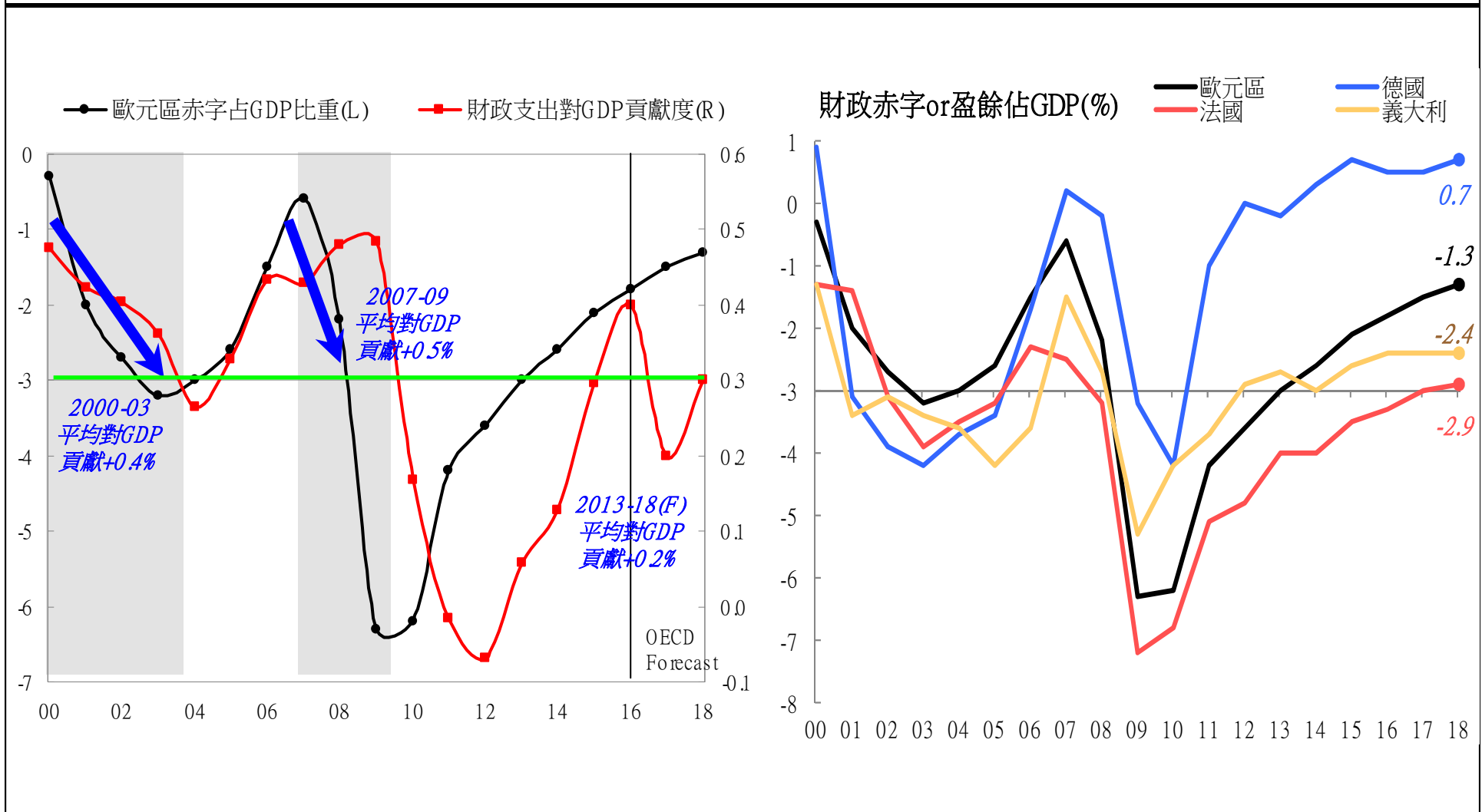


	Taper方式	Taper總量(Bn)	結束日
方法一	每三個月減債20bn	180	Jul-18
方法二	每次會議減債10bn	210	Aug-18



MasterLink
Securities

適度擴張財政政策對經濟有利，各國仍有擴大財政空間，預期未來財政接棒成要角



結論

1. 義過渡政府確立，待選舉法確認後，仍不排除於2017年提早舉行大選可能
2. 義脆弱銀行業容易因消息面徒增波瀾，但政府有協助銀行紓困空間
3. ECB宣布延長QE，有助於經濟度過明年(2017)政治大選衝擊
4. 貨幣政策持續寬鬆有限；歐元區國家撙節壓力減緩，有擴大財政支出空間

