

意大利借贷成本正在上升，但欧洲央行来帮忙了

市场发出的信号是正确的：崩盘远未迫在眉睫。



八年前，意大利的国家审计师声称，信用评级机构在降低其债务评级之前，应该将该国的历史和美景考虑在内，这引起了广泛的嘲笑。随着借贷成本的再次上升，需要一个更好的论据。与其说是艺术，不如说意大利应该把注意力放在欧元区。

通货膨胀加剧、经济放缓以及欧洲央行十多年来首次加息，对意大利这样的债务水平的国家来说都是问题。

意大利很明显的一个特点就是政府更替频繁，各种各样的政党太多，意见分歧较大，要把各大政党整合起来、长期执政本身就比较困难。

总理马里奥·德拉吉的辞职，以及可能出现一个疑欧派政府，加剧了债券市场的担忧。

意大利最近支付了欧元区危机以来最高的借款利率。上月，被视为基准的意大利和德国 10 年期国债之间的息差达到两年来的高点。

巴克莱经济学家 Ludovico Sapia 警告称，若德拉吉离开政坛并提前举行选举，将对意大利和欧盟造成明显的负面影响。如果意大利的金融状况因政治发展而恶化，将无法从欧洲央行“反各国借贷成本割裂化”的新工具中受益。

股市方面，意大利股指今年在欧洲表现最差，累计下跌逾 20%，预期市盈率估值低于欧洲其他国家估值 35%，差价创下历史之最。与此同时，由于意大利/德国 10 年期国债收益率差不断走阔，对国家债务的敞口很大的意大利银行受到打击，占意大利股指近 1/3 的意大利银行股今年表现明显逊于欧洲同行。

从更大范围来看，在俄乌冲突的一系列连锁反应冲击下，欧洲正迎来“动荡之夏”，英国、法国最近也不太平，欧洲政坛持续动荡不安。

意大利的债务规模相当于其 GDP 的 150%左右。要知道，欧盟的债务上限应该是 GDP 的 60%。意大利也是欧元区各大国中居民持有债务比例最高的国家。尽管它在利率较低的时候发行了期限较长的债券，但它未能利用这一形势，将平均债务期限延长到与西班牙相同的程度。

尽管如此，意大利债券收益率仍远低于欧元区危机期间达到的高点。在欧洲央行承诺进行干预之际，市场发出的信号是正确的。这并非完全是“不惜一切代价”，但欧洲央行已承诺，将购买因债券收益率上升而面临压力的国家的债务——只要它认为这些国家正在尽其所能压低公共债务。

尽管模糊不清，但这种支持应该足以缩小利差。评估意大利债务的风险意味着要看的不仅仅是这个国家自己的资产负债表。当欧元区仍然存在的时候，意大利的主权债券收益率应该向德国靠拢。

但值得注意的是，意大利局势反映了欧洲央行面临的困境，欧洲经济增长疲弱、通胀持续攀升，加上政治不确定性干扰，令货币政策权衡研判更加艰难。由于通胀仍在加速且增长急剧放缓，经济前景不明，市场的关注点已快速推进到周四之后的加息路径，市场担忧经济前景减弱将影响欧洲央行的紧缩路径。