

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書
(出國類別：其他)

Allianz Global Investors
2016 年「全球投資管理研討會及客製化訓練課程」心得報告
英國脫歐對歐元區銀行業之擴散效果

服務機關：中央銀行

姓名職稱：楊孫宛（辦事員）

派赴國家：德國

出國期間：105 年 5 月 7 日至 105 年 6 月 5 日

報告日期：105 年 8 月 26 日

摘要

本次 Allianz Global Investors (以下簡稱 AGI) 「全球投資管理研討會及客製化訓練課程」首週上課內容涵蓋股票、動態投資策略與固定收益產品市場；後三週則為客製化訓練課程，介紹該公司前、中、後台作業流程，及相關法令遵循與稽核功能，並針對資產管理帳戶，安排固定收益課程與相關之研究、投資策略部門交流。首週研討會參加學員約 10 位，分別來自土耳其、迦納、莫三比克、葉門、奈及利亞、幾內亞與台灣。

各主要央行除 Fed 已轉向貨幣政策正常化外，多延續 2008 年以來的寬鬆政策方針，而英國則被視為歐洲最可能領先升息的國家。然英國於 2016 年 6 月 23 日公投決議脫離歐盟，出乎市場預料之外的結果，使英格蘭銀行 (BoE) 考量基本面而轉向寬鬆貨幣政策，增加全球殖利率水準進一步下滑之壓力。

英國為世界第 5 大經濟體，且與歐盟金融業關係密切，英國失去歐盟成員身分，將增加其與歐盟市場往來的各項障礙，使其經濟前景面臨長期之不確定性，並擴散至經貿關係密切的歐元區國家。且隨著英國經濟前景改變，BoE 貨幣政策重新轉向寬鬆，亦將牽動歐洲金融市場。

歐元區銀行業現正面臨資本管制趨嚴、利率水準偏低導致收入下滑等壓力，英國脫歐料將進一步增加其經營前景之不確定。故本報告將以英國脫歐對歐洲銀行業之擴散效果作為主題，專注於該議題對其資產價值與籌資能力之影響。

目 錄

壹、前言	3
貳、英國脫歐對實質經濟影響	4
一、英國與歐元區均面臨經濟下滑風險加重	4
二、BoE 貨幣政策方針轉向寬鬆	9
參、歐元區銀行業面臨資產負債表價值減損	13
一、英鎊貶值帶來匯兌損失	13
二、英國資產價格面臨調整壓力	18
肆、歐元區銀行業向金融市場籌資困難度增加	21
一、銀行業獲利前景不佳反映於股價表現	21
二、股權融資管道重要性提升	24
伍、結論	29

壹、前言

英國於 2016 年 6 月 23 日公投決議脫離歐盟，出乎市場預料之外的結果，使金融市場劇烈動盪。儘管金融市場於短期恢復平靜，然英國為世界第 5 大經濟體，且與歐盟金融業關係密切，英國若失去歐盟成員身分，將增加其與歐盟市場往來的各項障礙，使其經濟前景面臨長期不確定性，並擴散至與其經貿關係密切的歐元區國家。另一方面，隨著英國經濟前景改變，BoE 貨幣政策重新轉向寬鬆，亦將牽動歐洲金融市場。

儘管英國或遲至 2017 年上半年方開始啟動相關程序，重新協商與歐盟間的經貿合作關係。然英國本身即存在內外部不均衡問題，歐盟不僅為其主要貿易夥伴，亦為重要直接投資與資金流入來源。歐盟與英國關係生變，投資人勢必提早預做相關資源重配置，並反映於資產價格之上。而歐洲銀行業者不僅與英國經貿關係緊密，且為 ECB 重要之政策傳導管道，若歐洲銀行業受到英國脫歐影響，必將牽連歐盟地區經濟前景與 ECB 之政策考量。

英國脫歐主要透過增加金融市場風險與弱化經濟基本面，加重歐元區銀行業者承受之信用違約風險增加、獲利能力下滑及自行籌資困難度提高等壓力。歐元區極度仰賴銀行體系作為政策傳遞管道，若銀行業面臨前述問題，且未受到妥善處理，將造成金融不穩定狀況進一步惡化，使銀行營運壓力加重的惡性循環。

貳、英國脫歐對實質經濟影響

一、英國與歐元區均面臨經濟下滑風險加重

根據歐盟執委會於英國脫歐公投後發布的評估報告，英國脫離歐盟將透過投資、貿易與移民等層面，對英國、歐元區二地 2017 年的基本面造成衝擊：歐元區經濟成長將下滑 0.2 ~ 0.6 個百分點，通膨最多將下滑 0.25 個百分點；英國經濟成長則將放緩 1 ~ 2.75 個百分點，通膨則增加 0.66 ~ 1.00 個百分點。

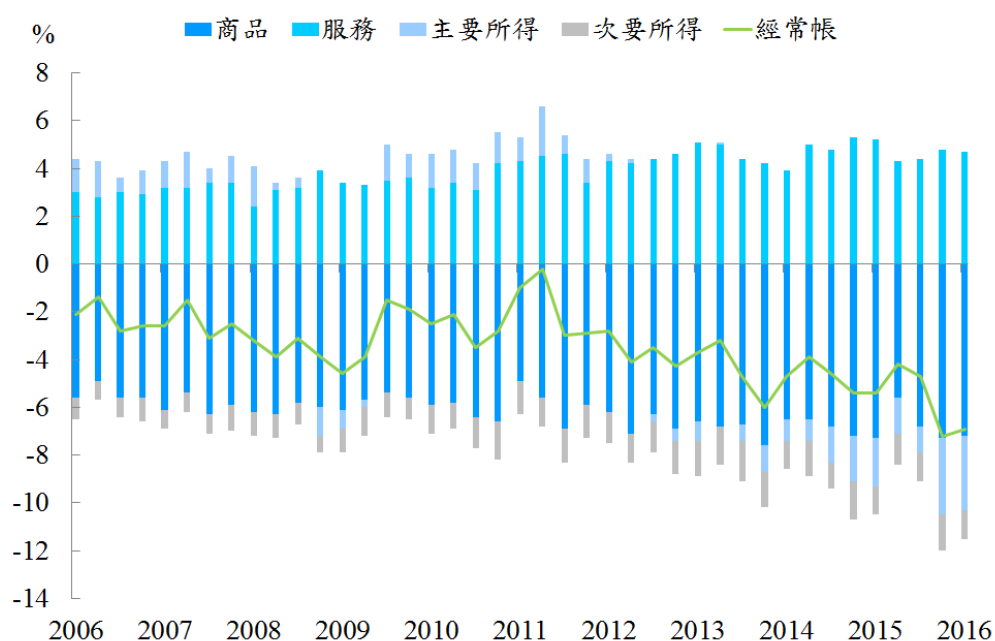
（一）英國基本面存在發展不均衡問題

英國基本面存在內外部門發展不均衡問題，經常帳長期呈現逆差狀態，截至 2016 年第 1 季經常帳赤字相對 GDP 比重為-6.9%。若觀察經常帳組成細項，可見服務業為英國主要順差項目，該項目餘額相對 GDP 比重自金融海嘯後即長期維持於 3% ~ 5%之間。而代表薪資所得與經常性移轉之「主要收入」與「次要收入」項目則影響不大，且自 2013 年以來均呈現逆差（見圖 1）。

仰賴服務業來平衡內外部門之不均衡，更凸顯脫歐對英國基本面衝擊之嚴重性。英國須維持歐盟成員國身分，才得以自由接觸歐盟單一市場。以金融業為例，歐盟政府推動所謂的「單一護照（Single Passport）」制度，允許成員國內之銀行業者無須經過額外的法律程

序，即可對其他成員國提供金融服務。英國金融業者因該國具有歐盟成員國身分，無需付出其他之成本，便可與位於歐盟國家之客戶進行業務往來。反之，若英國失去歐盟成員國身分，且未重新與歐盟政府談判，則該國銀行業者在歐盟地區推動業務勢必受阻，或須以遷徙總部因應。

圖 1 英國經常帳與各主要項目相對 GDP 比重



資料來源: Bloomberg

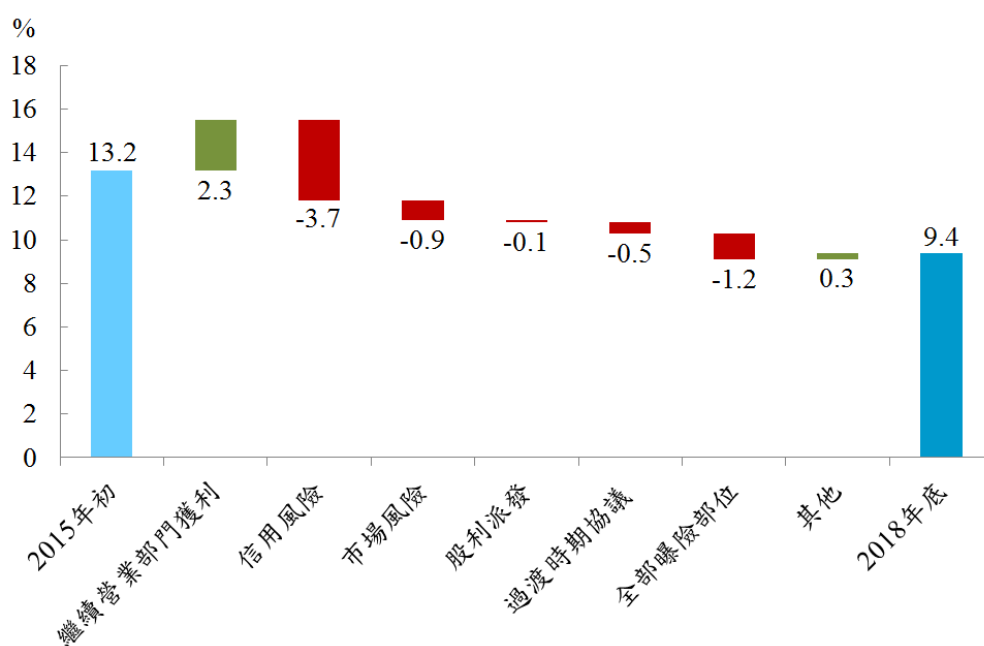
而在商品進出口部分，歐盟地區亦為英國主要之貿易夥伴。近二年來，英國對歐盟地區出口占其出口總金額約 47%，而英國自歐盟進口亦占其進口總額約 54%。一旦英國失去歐盟成員國身分，其進出口貿易勢必受到衝擊。經濟數據雖尚未顯現脫歐對英國的經濟影響，惟

金融資產價格已預先反應企業之獲利前景惡化，對歐盟地區曝險較重的英國企業，其股價表現已落後大盤指數。

（二）經濟基本面惡化加重歐元區銀行業者信用風險

EBA 於 2016 年 7 月 29 日針對歐洲銀行業者發布壓力測試報告。壓力測試中假設之不利情境（adverse scenario），為自 2015 年至 2018 年 3 年間，歐盟地區之實質經濟成長率分別為-1.2%、-1.3%、0.7%，三年間累積偏離基本情境假設之經濟成長率 7.1%。

圖 2 各主要影響因素對 CET 1 之貢獻度



資料來源: EBA

根據 EBA 之壓力測試報告，2015 年初受測銀行業者之普通股第 1 類資本（Common Equity Tier 1, CET1）為 13.2%。經過 3 年的經濟

萎縮後，儘管營運獲利仍對資本提供一定程度的助益，但 2018 年底，受測銀行業者之 CET 1 比率已下滑至 9.4%，共萎縮 380 個基本點（見圖 2）。

受測銀行業者 CET 1 比率減少的 380 個基本點中，約 370 個基本點係受到信用風險的拖累，受測銀行業者將因此蒙受 3,490 億歐元損失。持有金融資產價值變動的市場風險，亦導致 CET 1 比率減少 90 個百分點，資本減少 830 億歐元。

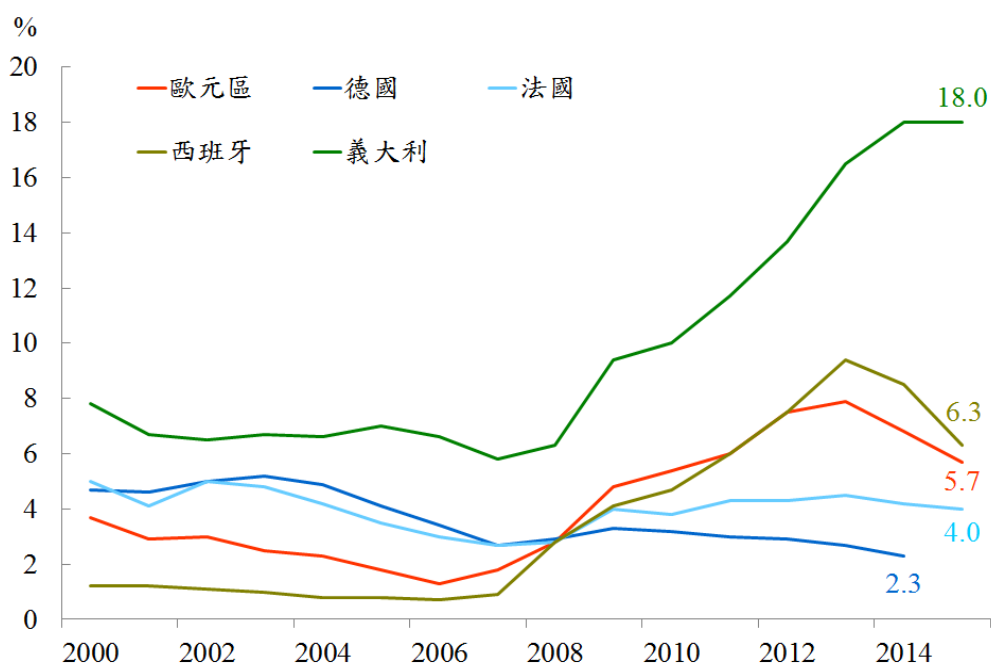
由 EBA 的報告可見，經濟成長動能放緩時，歐元區銀行業者最主要的資本損失將來自資產之價值減損（impairment），其對銀行資本造成之減損幅度，明顯大於市場波動所導致的金融資產部位評價改變。歐洲銀行業者對信用風險的高度曝險，主要反映其倚重批發市場資金的融資特性，及其資產結構上長期未獲解決的根本性問題。

相較於美國，歐元區銀行業者較依賴同業拆借的間接金融，而非直接向資本市場籌資。然而，歐元區銀行業存在壞帳偏高的問題。根據世界銀行統計，截至 2015 年底，OECD 國家銀行業逾期放款占放款總額比例為 3%，歐元區平均雖為 5.7%，但其內部存在極大差異。

歐元區前四大經濟體中，代表核心國家的德、法逾期放款占放款總額比例僅分別為 2.3%（2014 年底數據）、4.0%；歸類為周邊國家的義大利、西班牙該比例則達 18%、6.3%（見圖 3）。銀行體系於債信

危機中遭受重創的希臘，逾期放款金額更相當 34.7% 的放款總額。

圖 3 歐元區各主要國家銀行逾期放款佔放款總額比例



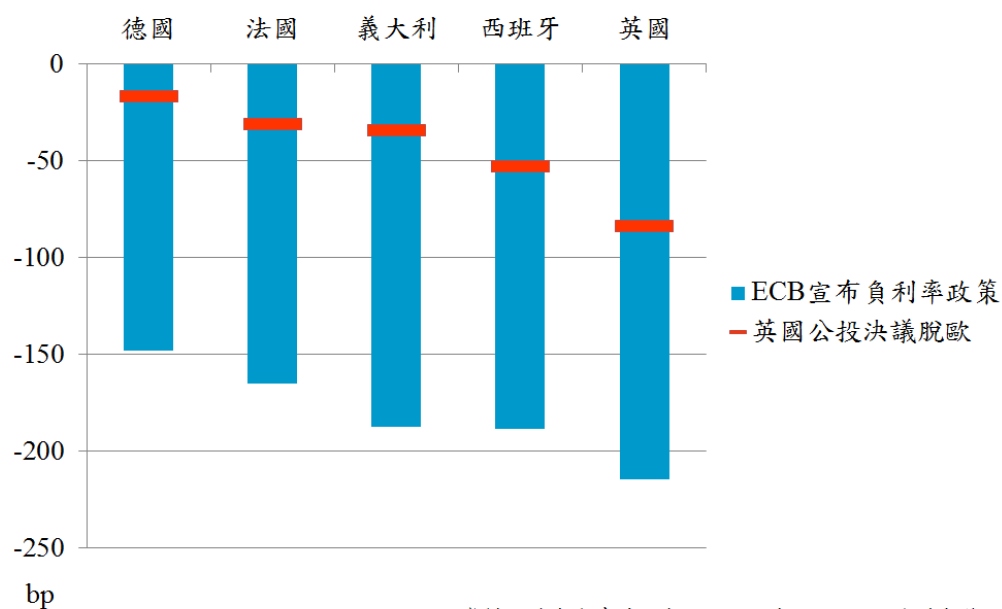
資料來源: Bloomberg

資產負債表上存在重大結構問題，一旦經濟前景轉差，逾期放款收回的可能性下降，歐元區銀行業蒙受損失的機率將大為增加。然而，銀行間透過拆借關係緊密連結，單一銀行營運不善所導致的信用風險將快速擴散至其他同業形成系統性風險。

二、BoE 貨幣政策方針轉向寬鬆

自 2014 年 6 月 ECB 宣布負利率政策至 2015 年 8 月 15 日，歐洲國家 10 年期公債殖利率下滑約 148 ~ 215 個基本點。英國 10 年期公債殖利率於上述觀察期間內由 2.677% 降至 0.531%，共下跌 215 個基本點，其中 84 個基本點的跌幅係出現於 2016 年 6 月 23 日的英國脫歐公投後，約為整體下跌幅度的 39.24%。而其他國家 10 年期公債殖利率於英國脫歐後的下跌幅度占觀察期間的整體跌幅僅 12%~28%（見圖 4）。

圖4 市場事件對歐洲主要國家10年期公債殖利率影響



資料來源: Bloomberg

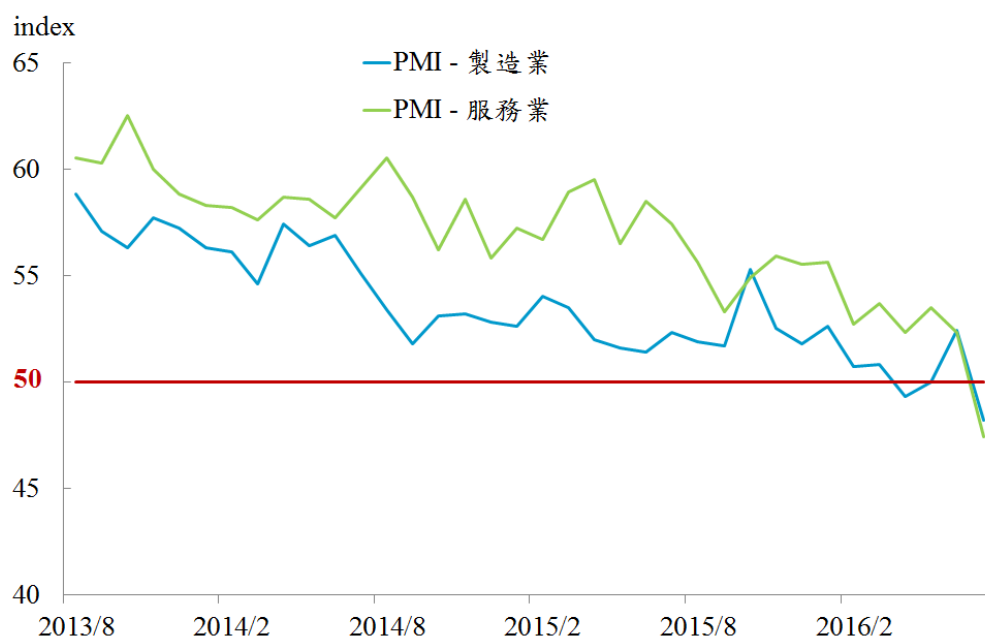
相較於其他歐元區國家，英國 10 年期公債較大幅度的下跌，除

反映對英國基本面的擔憂外，亦凸顯出 BoE 貨幣政策方針由正常化轉向寬鬆的大幅改變。BoE 早在 2012 年便不再擴大資產購買規模，2013 年第二季開始，更因英國房屋、勞動市場好轉而出現升息預期。直至英國決議脫歐前，市場一直視 BoE 為最可能繼 Fed 之後升息，成為歐洲首個貨幣政策正常化的央行。

（一）經濟前景惡化促使貨幣政策轉向

然英國自 2016 年 6 月公投決議脫離歐盟後，實質生產數據雖尚未出現經濟放緩跡象，但 2016 年 7 月份之製造業、服務業 PMI，雙雙跌破象徵景氣榮枯分野的 50（見圖 5），隱含景氣前景轉趨保守。BoE 因而調整政策方針，唯恐政策過於緊縮加重基本面疲弱態勢。

圖 5 英國 PMI 指數走勢



資料來源: Bloomberg

經濟前景之不確定性加重，促使 BoE 於 2016 年 8 月 4 日的利率決策會議中，提出一系列寬鬆貨幣政策措施：(1) 調降基準利率一碼至 0.25%；(2) 擴大資產購買規模 700 億英鎊至 4,350 億英鎊，其中新增的 100 億英鎊用於購買公司債，另 600 億用於購買英國公債；(3) 推出新一輪「定期融資計畫 (Term Funding Scheme, TFS)」。

(二) 市場利率水準遭受進一步壓力

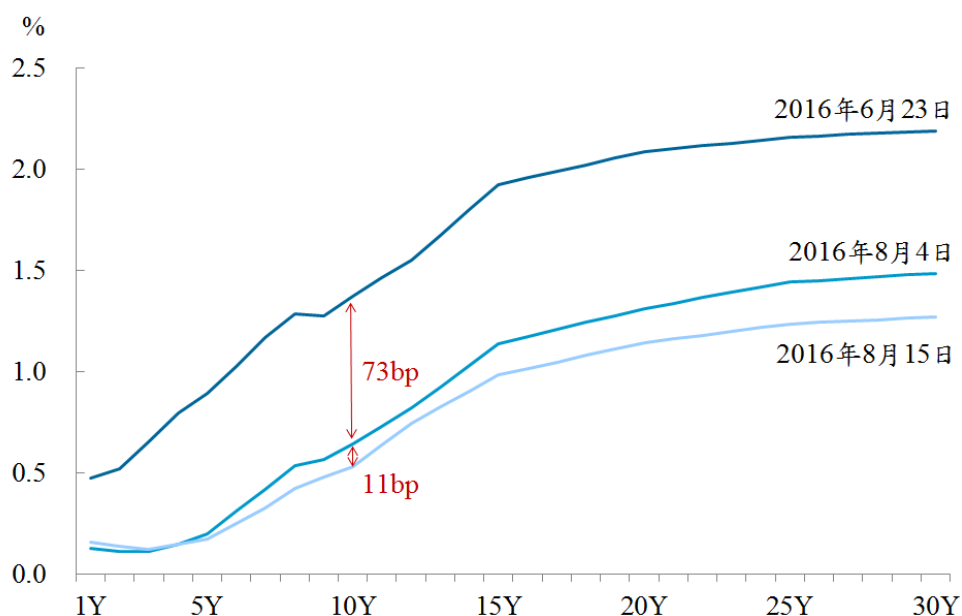
BoE 新一輪的寬鬆貨幣政策，著重於降低市場利率水準，企圖透過壓抑整體融資成本以確保流動性充足，並激勵企業之投資決策。除依循傳統貨幣傳導機制，藉由調降基準利率引導市場利率水準下降外，BoE 亦透過提供低成本資金，特別是透過購買債券壓抑市場利率。

2016 年 6 月 23 日英國決議脫離歐盟後，經濟前景不確定性所導致的避險需求，及寬鬆貨幣政策預期，促使英國公債殖利率曲線大幅下移。及至 BoE 於同年 8 月 4 日推動寬鬆貨幣政策，殖利率曲線已大致反映相關預期，因而變動幅度相對有限，且對長天期公債殖利率影響較為明顯。

以英國 10 年期公債殖利率為例，公投後至 BoE 利率決策會議期間，其水準由 1.37% 降至 0.64%，下滑幅度為 73 個基本點，利率決策會議後至 8 月 15 日，則僅下滑 11 個百分點至 0.53%，英國市場利

率確實於短期內大幅下跌（見圖 6）。

圖 6 英國公債殖利率曲線變化



資料來源: Bloomberg

然而，BoE 的寬鬆貨幣政策不僅只壓抑英國內利率水準，更將帶動其他已開發國家之利率水準下跌，進而透過投資人追逐高殖利率（yield seeking）的行為，使利率下降現象向其他市場擴散。低利率現象的深化與擴大，又將使銀行業之淨利差進一步收窄，導致銀行營運環境更加困難，且來自利率方面對獲利能力助益將逐漸消退。

參、歐元區銀行業面臨資產負債表價值減損

脫歐議題增加英國經濟前景不確定性，其國內資產價格亦因而有所波動。歐元區銀行業者若持有英國資產，則可能的損失將來自二個層面：資產本身之價格減損，以及英鎊兌歐元匯率貶值所帶來的匯兌損失。

歐元區銀行業者持有之英國資產價值須重新評估，反映於財務表現上，將使其收入減少、資產價值減損，拖累其未來幾季之獲利表現。而資產負債表之價值減損，一來阻礙歐元區銀行業者近年充實資本、修復資產負債表的進程，二來將使歐元區銀行在投資者心中的評價下降，不利其未來於資本市場籌資能力。

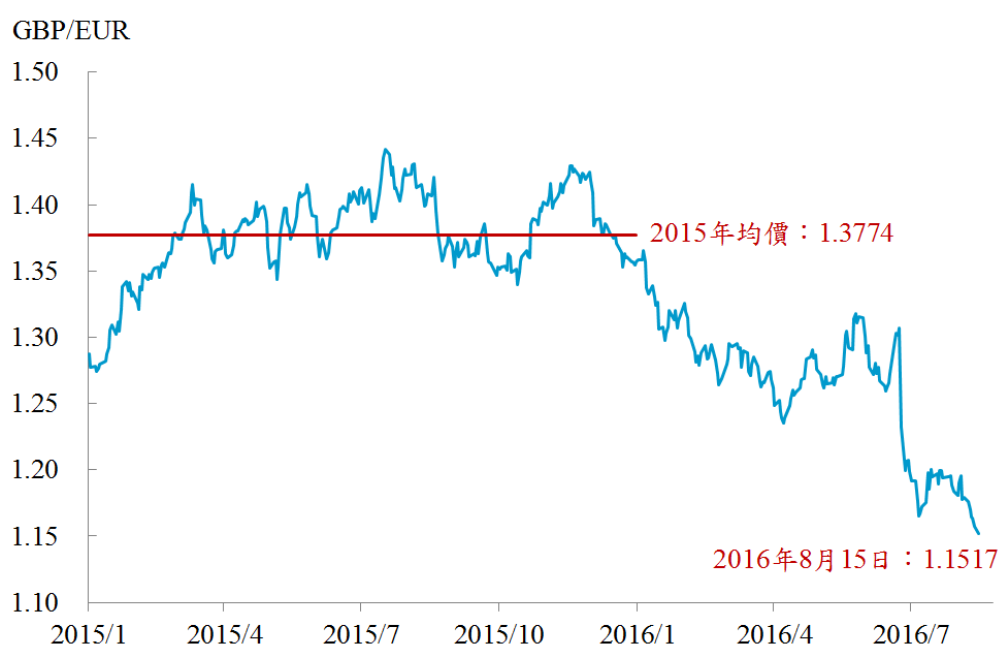
一、英鎊貶值帶來匯兌損失

歐元區銀行業者若持有以英鎊計價之英國資產，則在編列財報時勢必須將資產價值由英鎊轉換為歐元。英國脫歐議題對基本面帶來的雖為長期影響，但匯率卻已做出一定程度的反應。英國決議脫離歐盟後的第一個交易日，英鎊兌歐元匯率即貶值 5.75%。儘管英國仍有漫長時間與歐盟政府進行協商程序，歐元區銀行業者須面對之匯兌損失卻已近在眼前。

(一) 英鎊兌歐元匯率貶值

2016 年初至 8 月 15 日止，英鎊兌歐元全年貶值幅度為 15.14%，其中，自英國決議脫歐以來的貶值幅度為 11.90%。若與 2015 年之均價計算，英鎊兌歐元至 2016 年 8 月 15 日貶值幅度達 16.39%(見圖 7)。換言之，歐元區銀行業者持有的英鎊計價資產，首先不論資產本身是否因英國脫歐而蒙受價格下跌，僅匯率因素即使其於資產負債表之價值較去年平均下滑約 16%。

圖 7 英鎊兌歐元匯率走勢圖



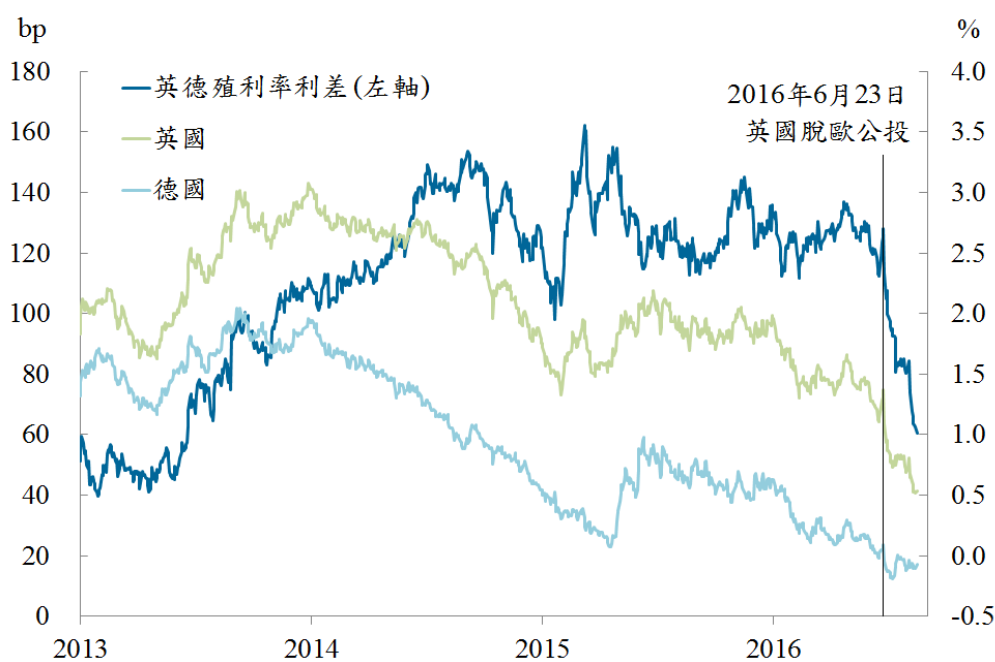
資料來源: Bloomberg

英國相對強勁的基本面與英歐二地貨幣政策前景分歧，使英、德 10 年期公債殖利率自 2013 年 5 月開始擴大。儘管自 2014 年下半年起，ECB 實施 QE 的預期，使英、德 10 年期公債利差曾一度收窄，

但隨著 2015 年初市場充分消化 ECB QE 的預期後，二地利差便逐漸擴大。自 2015 年初至英國舉行脫歐公投前，英德二國 10 年期公債殖利率利差平均維持 127 個基本點的水準。

然英國公投決議脫離歐元區後，BoE 政策轉向使英國公債殖利率下降幅度遠大於德國，英、德 10 年期公債殖利率利差急遽收窄，跌破 100 個基本點水準。儘管當前 ECB 與 BoE 均為寬鬆貨幣政策，惟 BoE 仍較 ECB 具有更寬裕之政策操作空間，貨幣政策前景無法提供英、德利差擴大之基礎，而英鎊缺乏利率方面的支撐，短期內兌歐元匯率亦難獲得強勁升值動能（見圖 8）。

圖 8 英、德 10 年期公債殖利率及利差走勢

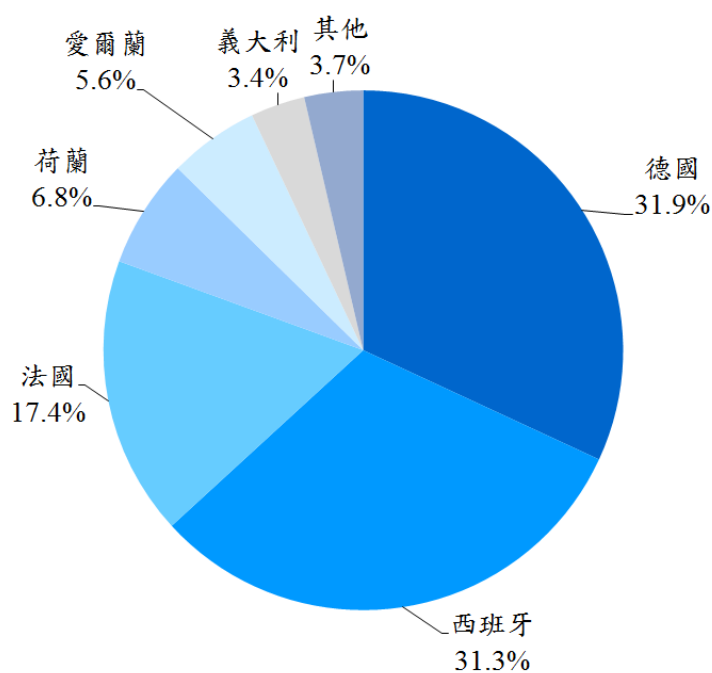


資料來源: Bloomberg

(二) 歐元區主要國家銀行業持有英鎊部位

據 BIS 統計，截至 2016 年第 1 季底，歐元區主要國家銀行業對英國曝險部位約 1.26 兆美元，其中德國銀行業者約持有 4,036 億美元，為整體歐元區曝險的 31.9%；其次為西班牙銀行業者，持有對英國曝險部位約 3,958 億美元，占總體歐元區曝險 31.3%；其後依序為法國、荷蘭與愛爾蘭（見圖 9）。

圖 9 歐元區主要國家銀行業對英國曝險部位占比



資料來源: BIS

若依據 2016 年第 1 季底歐元區國家對英國曝險部位，忽略歐元兌美元的匯兌波動，僅計算英鎊兌歐元貶值 16% 的匯兌損失部分，則截至 2016 年 8 月 15 日，歐元區國家所持有之英國資產價值將較 2015

年底減損 2,023.88 億美元。

二、英國資產價格面臨調整壓力

英國脫離歐盟，為市場始料未及的結果，倉促生變的驚異使風險性資產價格劇烈波動，然隨著金融市場逐漸平靜，市場需由長期的基本面考量，重新評估英國資產之價值。

根據 World Bank 統計至2015年數據，英國經濟規模為2.85兆美元，排名世界第五。而歐盟經濟規模則達16.23兆美元，全球排名僅次於美國。過往英國在歐盟地位舉足輕重，其意向可左右世界第二大的自由市場，因此，失去與歐盟單一市場的緊密連結後，必然會對英國資產價格有所影響。

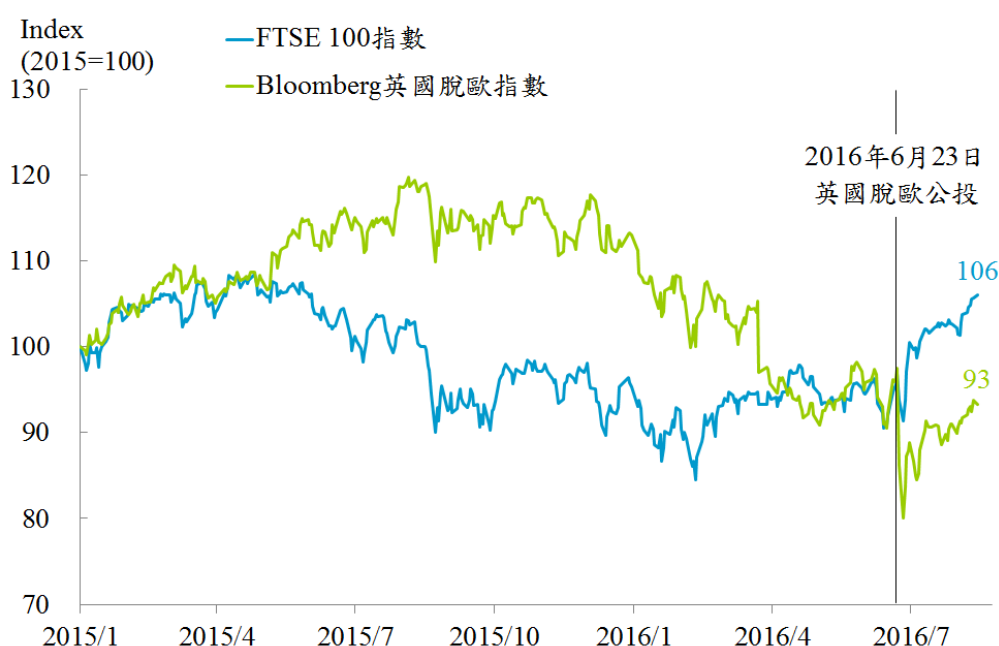
(一) 金融資產

英國股市大盤 FTSE 100 指數，在 2016 年 6 月 24 日，即英國公投決議脫離歐盟隔日雖下跌 3.15%，但隨著金融市場趨於穩定，大盤不僅收復跌幅，且截至 2016 年 8 月 15 日止已上漲 13.07%。英國股市大盤看似不受脫歐議題影響，但若檢視其中細項，則可見脫歐議題仍對英國企業獲利前景形成壓力，並反映於相關企業股價表現。

Bloomberg 挑選出 10 家營運前景最能反映脫歐衝擊的英國企業，並將其股價編纂為「Bloomberg 英國脫歐指數(Bloomberg BREXIT Equity Index)」，其組成涵蓋航空、金融與電信等產業。若自 2015 年

1 月觀察起，則該指數表現長期優於英國股市大盤 FTSE 100 指數，惟自英國公投決議脫歐後，該指數表現即開始落後大盤，至 2016 年 8 月 15 日已落後大盤 13%，顯示投資人預期對歐盟市場曝險程度較高之英國企業，其獲利前景將漸趨惡化（見圖 10）。

圖 10 英國對歐盟曝險程度高企業獲利前景轉趨保守



資料來源: Bloomberg

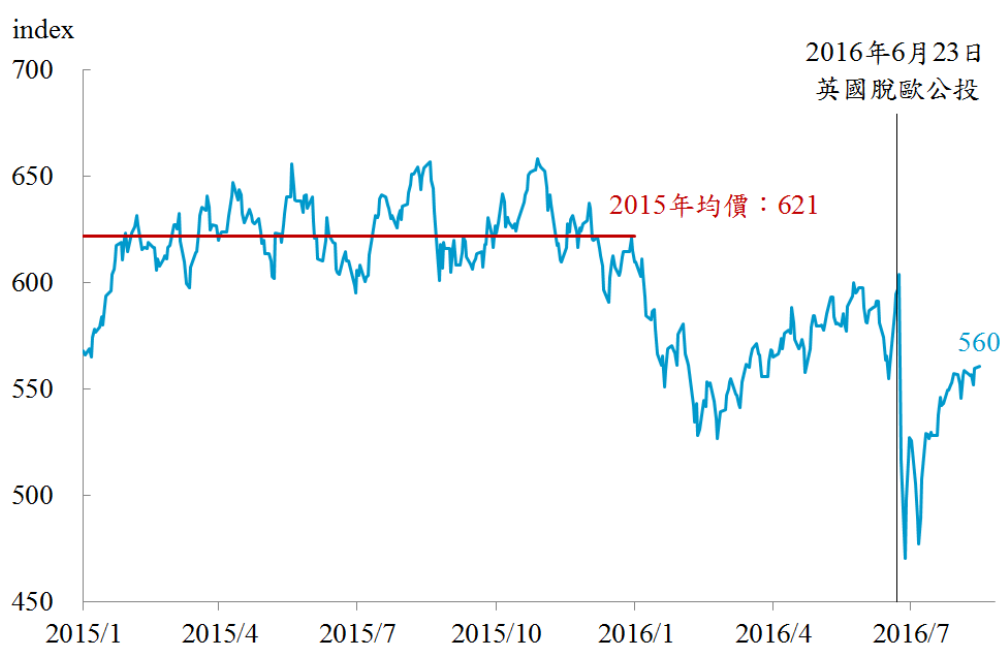
未來隨著英國政府與歐盟重新展開談判，市場投資人必將再度正視英國企業於歐盟營運難度增加問題，料將壓抑著重歐盟市場之英國企業股價。此外，經濟前景不確定性增加，將壓抑企業投資與消費支出，經濟活動放緩亦不利英國企業之獲利前景。

(二) 房地產修正壓力

英國目前公布之房地產數據因統計時間落後，尚未呈現脫歐議題的影響，但相關金融資產走勢已預先反映投資人對房地產前景轉趨保守，且開始將資金撤出房地產市場。

根據英國不動產投資信託（Real Estate Investment Trusts, REITs）走勢，截至 2016 年 8 月 15 日英國公投前，其年初至今累積下跌幅度為 8.03%；若為該 REITs 以歐元計價，則年初至今下跌幅度達 22.07%。顯示歐元區銀行業者若持有英國 REITs，除資產本身所蒙受的價值減損外，另須加計匯率損失，使整體價值減損達到 22.07%（見圖 11）。

圖 11 英國 REITs 走勢



資料來源: Bloomberg

肆、歐元區銀行業向金融市場籌資困難度增加

英國決議脫歐對歐元區銀行業者股價之影響，可大致由三個層面分析：(1) 資產價值導致收入減少與潛在未實現損益擴大；(2) 壓抑市場利率水準導致獲利前景惡化；(3) 長期市場不確定性增加導致風險性資產價格波動程度擴大。三項因素之間並非彼此獨立，前二項因素均與銀行業本身之價值有所關聯，並於市場不確定性增加時，加重銀行股股價承壓之可能性。

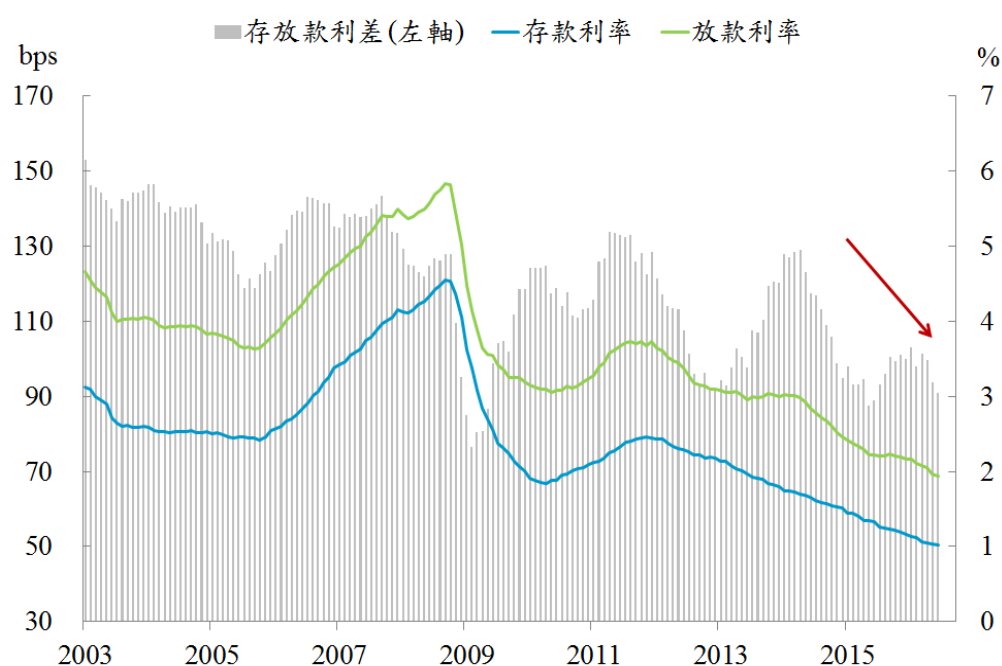
歐元區銀行業者並不如美國同業那般仰賴資本市場，同業間的批發資金為其主要融資管道。然歐元區長期經濟成長趨勢仍顯疲弱，信用風險始終為其揮之不去的陰影，自有資本比重成為投資人重要之信心依據。且監理機關為防範系統性風險，要求各銀行增提資本比例，亦使股權融資的重要性逐漸凸顯。

一、銀行業獲利前景不佳反映於股價表現

2008年金融海嘯前，歐元區銀行業者存放款利差約維持150~120個基本點 (basis point)，金融海嘯期間雖一度跌至77個基本點，隨著實質經濟逐漸回穩，存放款利差亦逐漸回到100以上水準。儘管歐債危機接踵而來，但即便在情勢最為緊迫的2012年底，存放款利差亦維持91.35個基本點的水準 (見圖12)。

然 ECB 自 2014 年 6 月實施負利率水準，與 BoJ 陷入寬鬆政策競賽後，歐元區存放款利差水準再度收窄。2014 年 5 月歐元區存放款利差仍保有 123.17 個基本點的水準，至 2016 年 6 月底，該利差已收窄至 90.76 個基本點，低於歐債危機最盛時的水準。

圖 12 歐元區銀行業存放款利率與利差走勢

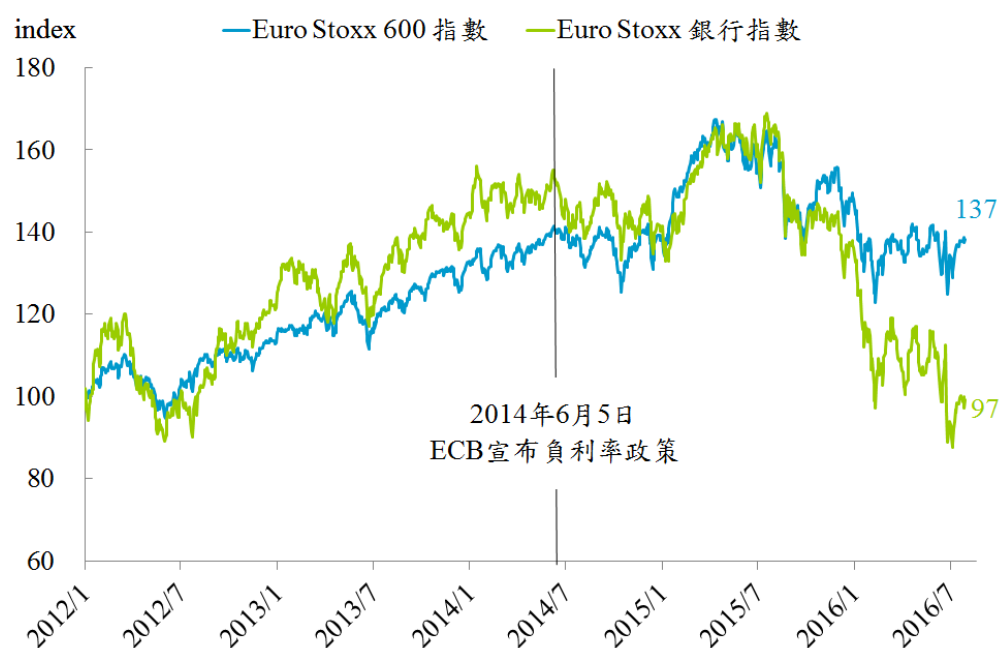


資料來源: ECB

隨著脫歐使英國經濟前景惡化，BoE 貨幣政策前景由正常化轉向寬鬆。除調降基準利率外，BoE 亦擴大資產購買規模，公債市場新添一強力購買者，市場利率或因需求增加而進一步受到壓抑。而 BoE 的寬鬆政策措施，或促使其他主要央行延長寬鬆政策時間，且目前各國基本面皆缺乏穩健成長動能，使市場利率前景更為疲弱。

市場利率水準受到壓抑，對於歐元區銀行業者而言，將透過利差水準收窄使淨利息收入減少，且企圖以交易活動增加收入的困難度亦將提高。低利率水準對歐洲銀行業獲利前景的負面影響，亦反映於股市績效上。排除 2012 年下半年歐債危機的影響，歐洲銀行股表現多超越大盤，然 ECB 實施負利率政策後，銀行股指數與大盤指數間的差距日漸收窄。自 2015 年 9 月起，銀行股表現即已落後大盤，至 2016 年 7 月底，歐洲銀行股指數表現已落後大盤 40%（見圖 13）。

圖13 歐洲銀行股指數表現落後大盤



資料來源: Bloomberg

二、股權融資管道重要性提升

(一) 因應監管要求擴充自有資本

獲利前景惡化已使歐元區銀行股在投資人心中的價值下滑，而歐元區在接連經歷金融海嘯與歐債危機後，主管機關積極監管銀行業之資本體質，企圖藉由充實資本以提高銀行業者未來承受負面衝擊能力，進而降低潛在之系統風險。

為增強銀行業者之資產品質，歐洲銀行管理局(European Banking Authority, EBA) 要求轄下之297家銀行業者在 Basel III 全面實施後，須達到下列資本要求：普通股第1類資本 (Common Equity Tier 1, CET1) 比率至少7%；第1類資本比率 (Tier 1 Capital) 比率須達到8.5%；總資本比率 (Total Capital ratio) 則須達到10.5%。

EBA 除依據資產規模將轄下銀行業者分為二大群組外，另將對全球金融市場具有影響力的銀行業者組成「全球金融系統重要性銀行 (Global Systemically Important Banks, G-SIBs)」，並針對 G-SIBs 個別要求增提資本比率1.0%~3.5%不等。此外，各銀行亦須將槓桿比率 (Leverage Ratio, LR) 維持於至少3%水準。

若以2015年7月的數據為基礎，則銀行業者為符合各項資本要求與槓桿比率，仍須補足約177億歐元的資本缺口，其中110億歐元來自

Group 1 銀行業者，Group 2 業者則存在67億歐元的資本缺口，且多數為中小型銀行去槓桿化所衍生之充實資本需求（見表1）。

表1 歐洲銀行達成最低資本要求之資金缺口

In EUR billion

	Number of banks	CET1	Tier 1			Total capital	
			Risk-based ratio	LR	To meet both	To meet all risk-based ratios	To meet all risk-based ratios and LR
Group 1	36	0.7	2.1	—	2.1	11.0	11.0
- G-SIBs	9	—	—	—	—	5.2	5.2
Group 2	110	0.3	1.5	4.5	5.6	2.6	6.7
- Large	22	—	—	0.3	0.3	0.0	0.3
- Medium-sized	20	0.1	0.8	0.9	1.7	1.6	2.5
- Small	68	0.2	0.7	3.3	3.6	0.9	3.9

Regulatory Requirement:

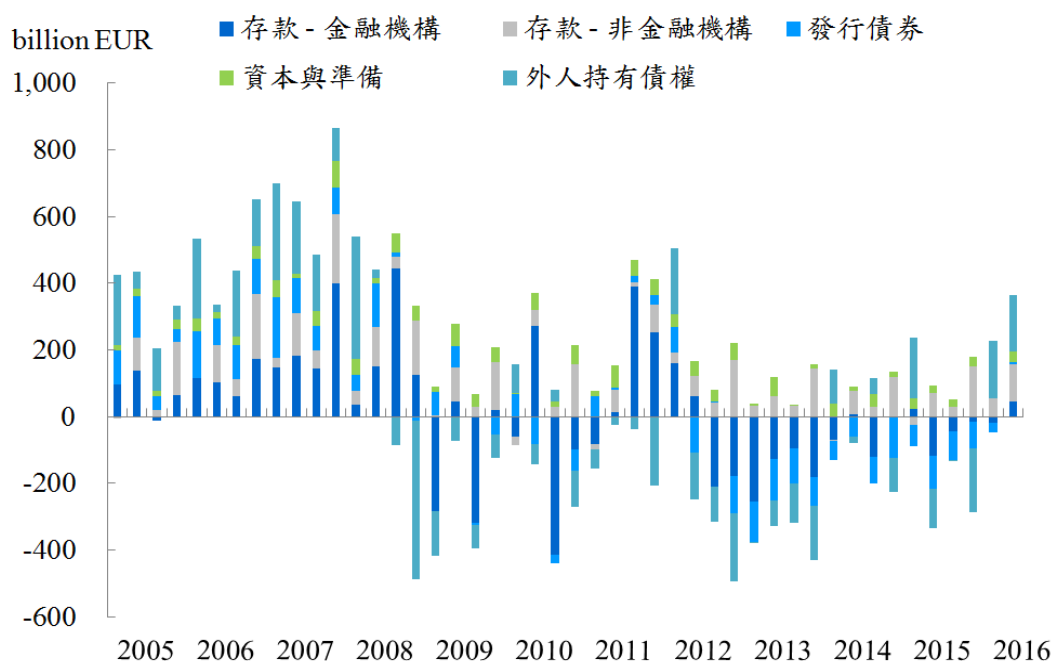
CET1 ratio of 7 %, tier 1 ratio of 8.5%, total capital ratio of 10.5% and Leverage ratio of 3%.

資料來源: EBA

（三）銀行業融資結構改變凸顯股權重要性

2008 年金融海嘯前，歐元區銀行業者主要融資管道為批發市場融資（wholesale funding）、債券發行，及歐元區以外資金所持有之歐元區存款、貨幣市場基金與短期票券。來自企業與家計單位的非金融機構，及以股權為主的資本準備項目亦為銀行業者的主要融資管道之一，但所占比重較為有限（見圖 14）。

圖14 歐元區銀行業者主要融資管道資金移動狀況



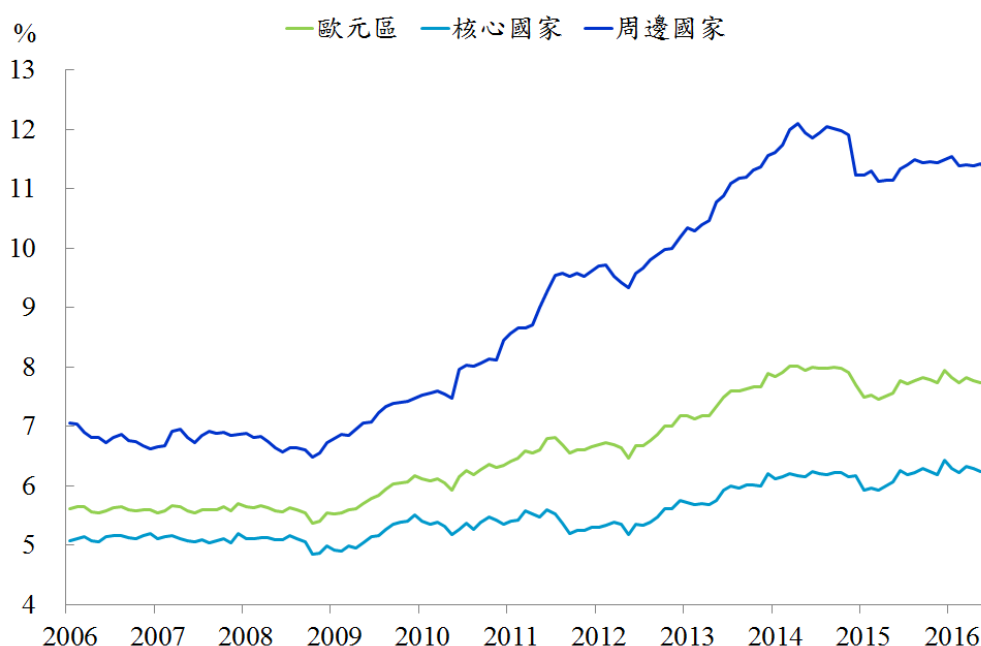
資料來源: ECB

然金融海嘯與歐債危機接連發生後，歐元區銀行業面臨之系統風險急遽升高，投資信心惡化使歐元區以外資金撤出，而批發市場資金亦因信用市場未能如金融危機前發揮作用，無法對銀行業提供資金挹注。非金融機構存款與資本準備項目，反而成為金融危機後歐元區銀行業者最為穩定的融資來源。

資本準備的重要性提升，除展現於融資管道外，亦表現於銀行業者之資產結構。若觀察歐元區銀行業者資產負債表，2008年金融海嘯前，資本相對資產規模比重大致持平於5.5%，2008年金融海嘯與2012年歐債危機後，該比重開始加速成長至7%。且歐元區周邊國家

銀行業者資本相對資產規模比重，同時期之成長速度明顯大於核心國家由 6% 左右增加至 11%，但核心國家儘管該比例略有增長，仍維持於 6% 左右（見圖 15）。

圖15 歐元區銀行業者資本相對資產規模比重



資料來源: ECB

上述現象或可解釋為在二次金融危機期間，歐元區銀行業者，特別是財務體質較為脆弱的周邊國家，其資產規模萎縮程度較為嚴重，分母縮小使資本相對資產規模之比重增加。另一方面，也是反映歐元區銀行業者順應主管機關的監理要求，因而提高自有資本在其整體資產結構中的比例。

但從投資人的角度，則可解釋為投資人經歷歐債危機後，希望投資資產體質較為健全的銀行。因此，銀行業者必須努力提高資本準備

於資產結構中的比例，不僅滿足監管機關要求，同時維護投資人信心，有助提升透過發行股權對資本市場融資之能力。

伍、結論

英國脫歐對金融市場造成的短期衝擊雖暫告一段落，惟對基本面的長期影響仍將陸續反映。檢視英國脫歐對歐元區銀行業者的影響，主要反映於（1）基本面疲弱增加信用風險、（2）價格調整影響資產價值與獲利前景，及（3）帶來不確定性導致向資本市場籌資困難度增加。

資產面的損失目前雖難以估計，惟英鎊兌歐元匯率已大幅貶值，歐元區銀行業者的季度財報，將反映匯兌損失對其財務表現影響。然基本面的不確定性使 BoE 轉向寬鬆貨幣政策，市場利率面臨進一步下滑壓力，歐元區銀行業的獲利前景將愈發黯淡。疲弱的獲利又將使歐元區股價在投資人心中的價值下滑，不僅增加籌措資金困難度，亦使其必須付出額外成本來滿足主管機關的資本要求。

主管機關的監理要求雖為歐元區銀行業者的壓力之一，但亦提供其一定之風險緩衝。ECB 目前仍將延續寬鬆貨幣政策，提供市場充裕的低成本流動性有助於降低系統性風險，使歐元區較不易出現大規模流動性凍結之危機，也提供歐元區銀行業者較多的調整餘裕。惟壞帳問題始終為歐元區週邊國家銀行之隱憂，若歐元區經濟放緩或出現政治動盪事件，或對其營運造成較大壓力。

參考資料

1. (2016) ,“EU-wide Stress Test Results,” *EBA*, Jul.29.
2. (2016) ,“The Economic Outlook After the UK Referendum: A First Assessment for the Euro Area and the EU,” *EU Commission Institution Paper 032*, Jul..
3. (2016) ,“CRD IV – CRR/BASEL III Monitoring Exercise,” *EBA*, Mar.2.
4. (2016) ,“Recent Developments in the Composition and Cost of Bank Funding in the Euro Area,” *ECB Economic Bulletin Issue 1*, Feb..