

欧洲应对塞浦路斯金融危机

刘世欣 ☎: (86) 83571401

15210112901

✉: liushixin@chinastock.com.cn

3 月 25 日塞浦路斯通过银行重组、资本管制以及投资团结基金三法案，与欧盟、欧洲央行和国际货币基金组织达成协议来换取 100 亿欧元的救助基金，成为继希腊、爱尔兰、葡萄牙、西班牙后第五个接受救助的欧元区国家。根据该协议，塞浦路斯第二大银行塞浦路斯大众银行（Cyprus Popular Bank，也叫 Laiki Bank）被关闭并且拆分为“好银行”和“坏银行”两部分。塞浦路斯大众银行中低于 10 万欧元的存款用于组建“好银行”，转入塞浦路斯第一大银行塞浦路斯银行（Bank of Cyprus）；而 10 万欧元以上的存款将被冻结，失去欧盟法律保护，面临最高 40% 的减记。欧洲应对塞浦路斯银行危机采取了与过去完全不同的方式，而且这是第一个基于欧洲稳定机制（ESM）的救助基金方案，这种方案可能对欧洲未来应对危机起到示范效应，投资者对此表示出极大兴趣。

作为地中海小国，塞浦路斯在欧债危机风暴中如一叶扁舟，很难独善其身。塞浦路斯，希腊语中有“地中海柏树”“指甲花”和“铜”的意思，证明该国特有的自然资源的优势。塞浦路斯以希腊裔为主，人口约 87.2 万¹，国土面积仅 9251 平方公里，但地理位置非常重要，它位于地中海东北部，扼欧亚非三大洲海上交通要冲。塞浦路斯独特的地理位置和气候风景造就了世界著名的旅游胜地。塞浦路斯 2004 年 5 月 1 日加入欧盟，2008 年 1 月 1 日加入欧元区。实际上，

¹截止 2012 年末，数据来源 IMF

塞浦路斯这个占欧元区 GDP 不到 0.2% 的小国之所以能够牵动世界的神经，在于它是欧元区国家，塞浦路斯危机可能波及其他欧盟国家。

下面首先对塞浦路斯经济危机历程进行简单梳理：

- 2012 年 1——6 月，国际三大评级机构分别将塞浦路斯的信用评级下调至垃圾级，认为由于受到希腊金融危机拖累，塞浦路斯还需要额外 40 亿欧元才能保证塞浦路斯银行、塞浦路斯大众银行和塞浦路斯希腊银行（Hellenic Bank）三家塞浦路斯最大银行正常运转。
- 2012 年 6 月，塞浦路斯政府宣布该国需要 18 亿欧元的救助资金来支撑塞浦路斯大众银行，并向国际货币基金组织和欧盟正式提出救助申请，成为欧元区第五个申请救助的国家。
- 2013 年 3 月 16——17 日，塞浦路斯政府为了获得欧盟进一步援助，避免债务违约和退出欧元区的风险，屈服于国际债权人压力提议通过对银行存款账户征税筹集 58 亿欧元来获得援助，因为欧盟援助塞浦路斯的条件之一是塞浦路斯先从国内筹得足额资金。

具体征税方案是：对 10 万欧元以下的存款账户一次性课征 6.75%，10 万欧元以上存款征税 9.9%。

塞浦路斯民众发现银行转账交易被冻结，银行 ATM 前出现挤兑，部分人甚至开上推土机到银行取款，出现聚众闹事等社会治安问题。

- 3 月 18 日塞浦路斯宣布关闭银行和股市。（开始是 19、20 日两天，后来加上 21、22 两天，加上 18、25 日两个周一本为银行假日，以及 16、17 日和 23、24 日两个周末，该国银行和股市实际上连续关闭 10 日）
- 3 月 19 日塞浦路斯议会否决上述征收存款税的法案，全体议员没有一人支持该法案，此前提案征税的执政党议员全部弃权。
- 3 月 21 日欧洲央行宣布：如果塞浦路斯与欧盟、国际货币基金组织未能在 3 月 25 日前达成救助该国银行业的所需协议，将于 3 月 25 日后停止向其提供紧急援助。
- 3 月 22 日标准普尔将塞浦路斯主权信用评级从 CCC+ 调降至 CCC，使其在垃圾级别中越陷越深，较违约级别仅相差两个等级，而俄罗斯则宣布拒绝伸手援助。（俄罗斯公司和个人在塞浦路斯的存款高达 310 亿美元，双重税避税协议和低税率使得塞浦路斯成为俄罗斯人把资

金在国内外转移的渠道之一)

- 3月22日深夜，塞浦路斯议会不得不通过新的银行重组和资本管制法案，然后政府高官赴布鲁塞尔与欧盟等谈判。
- 3月24日，塞浦路斯再次和欧盟、国际货币基金组织、欧洲央行等三驾马车进行了12个小时彻夜谈判，最终达成一致。这是9天内塞浦路斯与债权人、国际货币基金组织二度达成协议：

(1) 塞浦路斯成立汇集国家资产的“投资团结基金”，由于在危机时发行债券。

(2) 塞浦路斯银行业重组：第二大银行塞浦路斯大众银行将关闭，10万欧元以下储户的资金被转移到第一大银行塞浦路斯银行，10万欧元以上的储户资金有10万欧元会被转移不受损失，10万以上部分被冻结用来解决债务问题，这部分对于储户来说基本没有挽回的可能；塞浦路斯银行储户账户中10万欧元以上的钱也被冻结，损失多少目前还不知道，有欧盟官员透露说最多40%，具体比例将在未来数周确定。

(3) 塞浦路斯自3月28日起实施资本管制：为防止资本抽离出境，该国公民的资本动用将面临诸多限制，如能从银行中提出多少钱、动用自身储蓄以及转移资金的能力等。主要措施包括：每日提款额限制300欧元；不得在定期存款到期以前提款；所有定期存款在到期日将被强制续存；将经常账户转换为定期存款；禁止或限制非现金交易；限制使用借记卡、信用卡或预付费记账卡；禁止或限制支票兑现；限制本国银行间转账或同行内部转账；限制公众与信贷机构之间的互动/交易；限制资本、支付和汇款流动；财政部长或央行行长认为必要的旨在保障公共秩序和安全的其他任何措施。基本上，资本出境变得不可能，而国内流动也受到前所未有的极大限制。这些措施将在塞浦路斯局势好转后逐步解除。

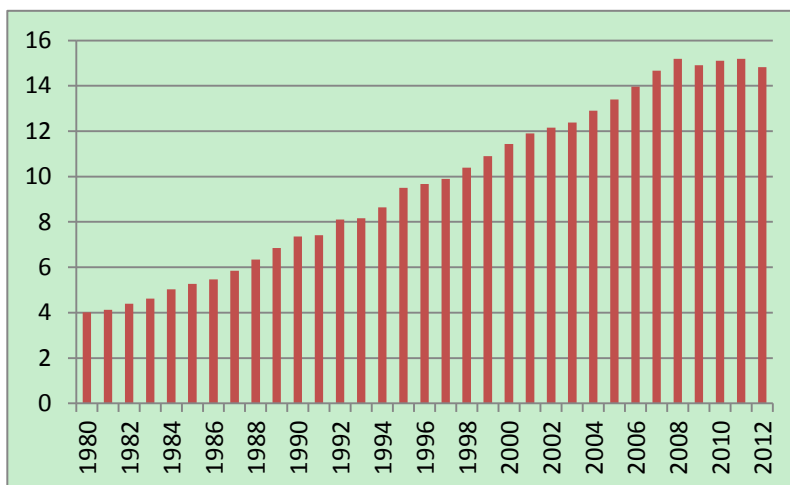
- 4月12日，由于塞浦路斯满足了国际债权人的条件，欧元区财长批准了对塞浦路斯100亿欧元的救助，援助贷款中90亿欧元来自欧元区，10亿欧元来自国际货币基金组织，首批贷款将于5月中旬发放。

在2008年以前，塞浦路斯国民经济在蓬勃发展(如图1)，即便在2009年欧债危机开始蔓延初期，塞浦路斯的经济衰退也显得非常温和，政府财政也比大多数欧洲国家健康很多(如图2)，然而突然之间陷入危机，并且迅速恶化，究竟为什么？塞浦路斯经济危机既源自作为欧元区成

员国受到金融传染陷入危机，又体现出自身银行业、主权债务和地缘政治三重危机的独特性。

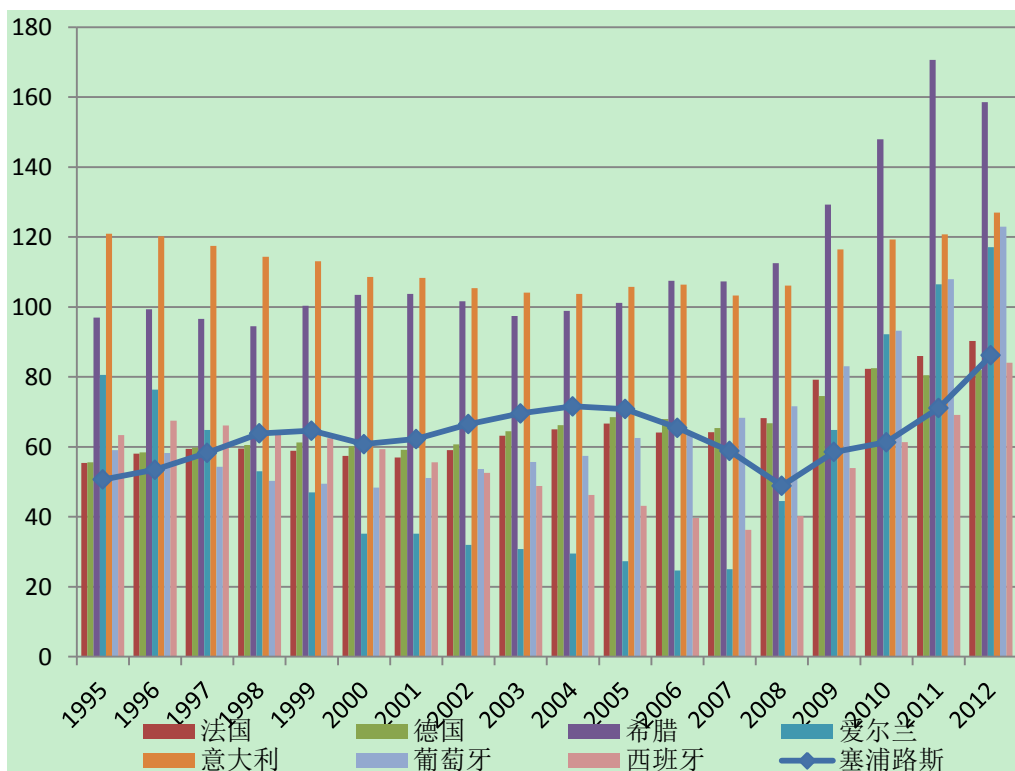
图 1 塞浦路斯 GDP（以 2005 年不变价格计算）

单位：十亿欧元



数据来源：IMF, World Economic Outlook Database, April 2013

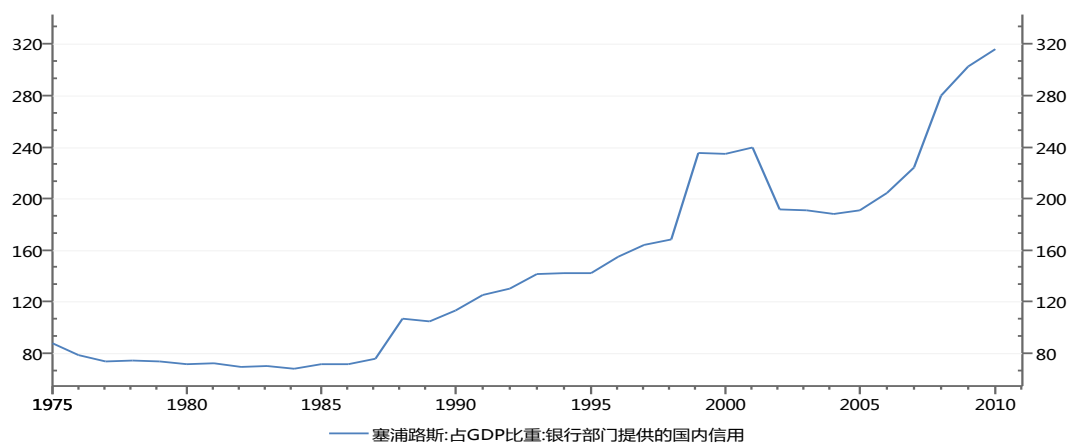
图 2 塞浦路斯政府债务占 GDP 比重



数据来源：IMF，World Economic Outlook Database, April 2013

首先，塞浦路斯银行业危机的直接原因是希腊债务危机传染所致。金融服务业是塞浦路斯的支柱产业，对 GDP 的贡献率超过 40%。2011 年塞浦路斯 GDP 总额仅为 180 亿欧元，而银行业提供信贷是 GDP 的 3.2 倍多。在非理性繁荣发展过程中，塞浦路斯不知不觉持有了很多希腊债务，2011 年该国银行业持有的希腊问题债务达 310 亿欧元。在希腊主权债务危机爆发后，希腊三大银行不良资产比重高达 18—27%，银行的资本充足水平损失殆尽，严重资不抵债，直接导致 2012 年塞浦路斯银行在希腊债券上损失 16 亿欧元，不良贷款率达 17.1%；塞浦路斯大众银行在希腊债券上损失 23 亿欧元，不良贷款占比达 17%。²随着美国次贷危机，欧洲债务危机爆发，欧元区整体经济下滑，塞浦路斯作为开放小国在希腊爆发债务危机后直接被拖垮，直接导致塞浦路斯两大银行塞浦路斯银行和塞浦路斯大众银行严重亏损而不得不向政府求助。

图 3 塞浦路斯信贷占 GDP 比重



数据来源:Wind资讯

数据来源：万得资讯

其次，塞浦路斯危机与其特有的发展模式有关。上文提到，塞浦路斯是地中海岛国，其禀赋决定其不可能像大国一样发展实体经济。塞浦路斯的发展道路以开曼群岛和英属维珍群岛为范例，致力打造欧元区的避税天堂，金融服务产业和旅游业是塞浦路斯经济的支柱行业。加入欧

² 肖立晟，《欧债危机并未远去，塞浦路斯二次救援或难避免》，中国社科院世经政所国际金融研究中心，Policy Brief No. 2013016

元区后，由于极低的税率导致大量资金流入该国，尤其是俄罗斯。截止 2012 年年末，俄罗斯在塞浦路斯的存款可能高达 190 亿美元，占塞存款总量的约 1/4。俄罗斯的大型企业把塞作为避税天堂，因为其 10%的企业所得税是全欧洲最低的国家之一。此外，塞和俄之间的双向投资资金流令人产生怀疑，这些交易后面可能隐含着洗钱活动。³塞浦路斯银行总资产规模不断膨胀，高峰时是 GDP 的 8 倍多。由于流入资本数量巨大，投资产品相对匮乏，资本为了增值保值选择了房地产业，2006-2008 年间塞浦路斯房价上涨 50%。此外，资本还选择了希腊国债和银行债。

再次，地缘政治的特性也在一定程度导致塞浦路斯危机。塞浦路斯共和国法定主权包括塞浦路斯全岛及其周围海域（除一小部分地区因条约分配给英国作为军事基地）。而事实上塞浦路斯却分为南北两部分，共和国有效统治的区域只有该岛 59%的面积，北部的 37%则为土耳其所占领并自称为北塞浦路斯土耳其共和国，该政治实体目前仅有土耳其一国承认。塞浦路斯在地缘政治上与土耳其交恶，与希腊关系密切，客观上促进了塞浦路斯危机的产生。在次贷危机期间，塞浦路斯购买大量希腊国债。在希腊债务危机爆发后，本应大量减记资产，而塞浦路斯总统赫里斯菲亚斯并没有为塞浦路斯寻求特殊豁免，这使得塞浦路斯共和国银行一夜之间损失 40 多亿欧元，债务增加 25%。希腊债务减记之后，塞浦路斯随机申请救助，希腊债务减记问题一下压倒了塞浦路斯的财政。⁴

最后，塞浦路斯政府受银行业拖累导致债务危机。塞浦路斯的房价在 2008 年中达到高点后，至今已经跌去了 20%，房地产泡沫破灭导致银行资产质量开始恶化。同时，塞浦路斯银行持有的希腊相关债权价值大幅缩水，本金损失约近 80%，金融市场对塞浦路斯政府财政状况担忧，投资者纷纷抛售该国债券资产，银行业危机演变成主权债务危机，这使得塞浦路斯通过市场取得流动性的可能性降至极低。2012 年末塞浦路斯债务占 GDP 的比重已经攀升至 87%，如果没有援救那么这一比例将上升 140%。为了度过难关，塞浦路斯政府不得不向“三驾马车”申请约 170 亿欧元的资金援助，其中 100 亿欧元将用于挽救受希腊债务危机影响的银行业，剩下的用于偿还主权债务及弥补财政不足。

在塞浦路斯救助问题上，无论是塞政府还是“三家马车”都认为塞浦路斯以来外部资金不

³根据位于美国的洗钱监控机构 GFI 的数据，2011 年，塞浦路斯吸引了 1197 亿美元来自俄罗斯的投资，同期塞浦路斯也向俄罗斯转移了 1299 亿美元，这个数字超过塞浦路斯 GDP 规模的五倍

⁴ 赵文利（等），《塞浦路斯：危机深度解析——塞壬的诅咒》，招商证券研报，2013 年 3 月 28 日

断扩张金融服务业的发展模式难以为继，必须压缩金融业规模，分歧在于如何缩小金融业规模，最终的方案敲定也是双方相互妥协的结果。“三驾马车”要求 2018 年塞浦路斯银行业规模降低到欧盟平均水平，从目前银行业资产总额占 GDP 的 710%降低到约 200%，这对一个小国将带来剧痛。“三驾马车”提出的第一套方案直接对储户征税，既可以为政府筹措资金又能够降低银行业资产比重，应对危机效果较好，但短期会对金融业带来毁灭性打击，经济萧条，失业剧增，塞浦路斯国内居民拒绝接受。退而求其次，选择爱尔兰银行业危机处理经验，将即将关闭的银行拆分为好银行和坏银行，渐进地缩小金融业规模。与爱尔兰不同的是，塞浦路斯坏银行的存款面临了 40%的减记。

对于最终的方案，笔者认为最终方案是多方相互博弈和妥协的结果，没有采取全额救助并表明欧洲在救助危机时可能开启新的模式，为解决欧债危机的方式注入新的活力，但这并不意味着欧盟救助机制（ESM）此后一定会推广这种应对危机模式。塞浦路斯没有被全额救助有其特定的原因在于：第一，塞浦路斯救助金额规模过大，大致相当于塞浦路斯 GDP，欧盟不愿开启这样的先例。第二，塞浦路斯融资渠道主要依赖储蓄存款，该国债券市场规模很小，仅 30 亿欧元，与近 700 亿的存款规模相比杯水车薪，债务结构过于单一导致这次塞浦路斯储户不得不承受一部分损失。第三，欧盟不愿意保护俄罗斯在塞浦路斯的利益。穆迪数据显示，2012 年末塞浦路斯银行存款中有四分之一来自俄罗斯企业和个人，并且怀疑其中有大量洗钱交易。实际上，欧盟的一体化程度已经很高，但还不能完全和一个主权国家一样，不可能像联邦制美国那样用纳税人的钱直接救银行，也不可能出现国家间直接的财富转移。任何一项救助都会带来财富再分配导致的不公平，欧盟核心国的救助更多是从自身利益出发，但如果银行业得不到救助，塞浦路斯居民可能需要承担更多的损失，欧债危机远未结束。

中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：(86) 83571401;15210112901

传真：010-66568641

中国银河证券网址：www.chinastock.com.cn

中国银河证券博士后科研工作站网址：<http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml.chinastock.com.cn>