

塞浦路斯危机渊源及对中国的警示

蒋若凡^{1a,2}, 李菲雅^{1b}, 邓翔³

(1.四川师范大学 a.历史文化与旅游学院, b.政治教育学院, 成都 610066;
2.西南财经大学 金融学院, 成都 611130; 3.四川大学 经济学院, 成都 610064)

摘要:塞浦路斯危机自2012年下半年拉开帷幕,将肆虐欧洲三年多的主权债务危机再一次置于风口浪尖。这场集地缘政治矛盾、商业银行危机与主权债务危机于一体的危机,远远超出了欧债危机的一般性,具有较为特殊的分析价值。本文拟从塞浦路斯危机的渊源出发分析其特殊性,而后着重剖析塞浦路斯危机对我国地方政府债务和银行业的警示意义。

关键词:欧债危机;塞浦路斯危机;银行业危机;中国警示

中图分类号:F831.59 **文献标志码:**A **文章编号:**1000-5315(2014)03-0070-08

2012年6月25日,面积约1万平方千米、人口约100万的地中海岛国塞浦路斯成为了2010年以来第五个向欧盟和国际组织寻求财政救助的欧元区国家,这犹如一枚重磅炸弹投向了看似有条不紊又卓有成效的欧洲主权债务危机(以下简称“欧债危机”)救助框架。与其它欧元区危机国家不同,塞浦路斯地缘政治因素加强了塞浦路斯危机的特殊性,使这场由银行业危机和主权债务危机交织而成的金融危机显得与众不同。本文将从塞浦路斯危机的特殊渊源出发,就此次危机对中国的警示意义进行深入的探讨。

一 塞浦路斯危机的渊源

塞浦路斯危机属于欧债危机的一部分,它的出现标志着欧债危机的再次升级。从本质上讲,欧债危机是美国次贷危机引发的全球金融危机的衍生产

物,因此塞浦路斯危机的渊源始于2007-2009年蔓延全球的金融危机。在金融危机的负面影响下,希腊成为了首个被攻陷的欧元区国家,希腊危机严重波及了与该国关系密切的塞浦路斯,这为塞浦路斯危机埋下了隐患。由于塞浦路斯的经济本身缺乏生产性,不得不长期依靠虚拟经济刺激经济增长,造成了该国金融业的畸形膨胀,在希腊危机的催化下,塞浦路斯的银行业首先爆发了危机。同时,塞浦路斯特殊的地缘政治因素一定程度上导致该国政府对金融业监管的困难以及政府决策的失误,最终银行业危机进一步引发了主权债务危机。

(一) 塞浦路斯危机首先是银行业危机

1. 过度发达的银行业

塞浦路斯曾经是英国的殖民地,地处航运交通要道,其主要产业为金融服务业、旅游和航运业。作

收稿日期:2014-02-03

基金项目:四川大学中央高校基本科研业务费研究专项(世界经济)资助项目(编号:skqy201110)。

作者简介:蒋若凡(1981—),男,重庆万州人,四川师范大学历史文化与旅游学院讲师,西南财经大学金融学院应用经济学博士后流动站博士后,研究方向为国际金融、金融工程;

李菲雅(1982—),女,江苏扬州人,经济学博士,四川师范大学政治教育学院讲师,加州大学圣迭戈分校(美)访问学者,研究方向为宏观经济政策;

邓翔(1963—),男,四川营山人,四川大学经济学院教授、博士生导师,研究方向为宏观经济政策。

为欧元区的后进国家,塞浦路斯选择了一条效仿开曼群岛和百慕大群岛模式的发展道路,打着欧洲免税天堂的招牌,大力发展其离岸金融业务。同时,塞浦路斯的银行业独立性强、缺乏监管、投资自主率高,作为该国支柱产业之一的银行服务业对国内生产总值(GDP)的贡献率高达40%,因此,塞浦路斯素有“银行王国”之称^[1]。为了吸引存款,该国银行业不断抬高利率,而高利率的维持就要求银行业必须要有高利息收入的来源,即是说必须为储户的资金寻求投资工具,而塞浦路斯银行业主要选择了通过希腊债券和本国房地产业进行投资。

2. 投资失败的银行业

基于与希腊特殊的血缘关系以及较强的投机心理,塞浦路斯银行业购买了大量希腊债券,包括希腊国债和希腊银行的债券^①。2012年,希腊接受救助启动的债务减记,严重影响了塞浦路斯银行业,使之持有的希腊相关债券价值大幅度缩水,本金损失几近80%^[2]。另外,随着存款量的激增,塞浦路斯各银行总资产规模急剧膨胀,高峰时竟超过了本国GDP的八倍^[3]。超过本国实体经济需求的银行存款存量致使大量资金涌入房地产市场,推高房地产的价格,使房地产泡沫迅速形成,2006-2008年间塞浦路斯的房价上升幅度高达50%,但随后在全球金融危机使塞浦路斯的房价从2008年至今下跌的幅度超过了20%,直接导致该国房地产的泡沫破灭,继而导致了塞浦路斯银行业不良贷款的增加以及资产质量恶化^[4]。可见,当该国存款存量超过本国经济需求时,银行仅仅选择了两项投资方式(希腊债券和房地产),并且这两项方式之间还是相互关联的,这就造成了投资风险无法分散、一损俱损的局面。从这个角度来看,塞浦路斯的银行业危机可以看成是一场银行风险管理危机。

(二)塞浦路斯银行业危机进一步引发主权债务危机

1. 塞浦路斯特殊的地缘政治因素

尽管塞浦路斯2012年的GDP只有约180亿欧元,仅占欧元区GDP总量的0.2%,但是其战略位置非常重要,历来为世界列强必争之地^[5]。塞浦路斯位于地中海东部,是地中海内第三大岛,扼欧、亚、非三洲要冲,此外还拥有可观的天然气资源。塞浦路斯这样的地缘条件加强了该国危机的特殊性,使此次危机成为了欧元区债务危机中的一个特例。

一方面,在欧元区内部,塞浦路斯与希腊有着非同寻常的关系。从地理上看,塞浦路斯与希腊隔海相望;从民族上看,塞浦路斯国内主要分为两族:希腊族和土耳其族,而且希腊族占全国人口的绝大多数,比例约为95%。这就解释了前文所述除了投机心理之外,塞浦路斯银行业大肆投资希腊债券的原因。而随着希腊危机的爆发,希腊债券不断贬值引发了塞浦路斯银行业危机,再加上塞浦路斯本国房地产泡沫的破灭,造成了该国银行业资本充足水平迅速蒸发殆尽。另一方面,塞浦路斯虽是欧盟和欧元区成员国,但与俄罗斯关系极为密切。塞浦路斯加入欧元区之后,与俄罗斯签订了极为优惠的低税率双边协议,导致俄罗斯的资金大量涌入塞浦路斯的房地产业和银行体系。大量的热钱推高塞浦路斯房地产的价格,而其银行体系超量的存款又如恶性循环般不断进入房地产市场。截止2012年12月,塞浦路斯银行总存款的648亿欧元中有268亿欧元来自国外储户,保守估计其中约有一半来自俄罗斯。另外,有关数据显示,2012年全年俄罗斯有近1000亿欧元的对外投资及贸易借道塞浦路斯,塞浦路斯一定程度上成为了俄罗斯庞大非法收入的洗钱中心^[6]。此外,两国的亲密关系还可从以下两件事情探悉:2012年塞浦路斯债券在国际债券市场被看衰做空的时候,俄罗斯慷慨解囊,向其以低于市场水平4.5%的利息提供了25亿欧元的贷款^{[7]238-254};而2013年3月当塞浦路斯与“三驾马车”(欧盟、欧央行和IMF)在救助问题上不能达成一致时,塞浦路斯首先转向俄罗斯求助。

2. 塞浦路斯政府的决策失误因素

如果说全球金融危机是塞浦路斯危机的导火索,那么塞浦路斯与希腊、俄罗斯不同寻常的关系导致该国政府的决策失误则是危机的根本原因。塞浦路斯银行业对希腊债券情感上的青睐以及对俄罗斯资本的贪婪和放任,加大了该国政府对金融业的监管难度,造成了对银行业的监管空白。特别是金融危机席卷欧洲之后,塞浦路斯政府没有及时调整产业政策,任由旅游业和造船业等传统产业不断萎缩,而默许该国银行业持续膨胀,逐渐造成了目前塞浦路斯虚拟经济一家独大、实体经济空心化的局面。在全球经济形势下行的影响下,塞浦路斯将外向依赖型的金融业作为其唯一的支柱产业,风险敞口必然非常大。当该国银行业受到波及的时候,势必导

致其相关行业房地产业资金链的断裂,而房地产业泡沫的破灭反过来又加重了银行业危机,最后该国自然无法抵御风险并进行自救,从而导致了主权债务危机的爆发。

二 塞浦路斯的银行业危机对我国的警示

塞浦路斯危机是由银行业危机导致政府无法按时偿还到期债务造成的。塞浦路斯银行业投资决策的失败以及虚拟经济的过度膨胀,首先导致了该国银行业危机的爆发。2007年以来蔓延全球的金融危机,也一定程度上引发了我国宏观经济的下行趋势,目前我国的银行业面临的风险和隐患同样不容忽视。2013年4月9日,索罗斯在博鳌金融亚洲论坛上发表的演说,对中国银行业进行了警示:中国迅速膨胀却未受到严格监管的影子银行系统、政府融资平台、房地产信贷引发的坏账风险浮现,这与美国金融危机前次级债市场之间有着令人不安的相似性^②。

根据2012年年报,中国五大银行(农行、建行、中行、工行以及交行)净利润超过7700亿元,利润同比增长分别为19%、14.26%、12.2%、14.5%以及15%;我国16家上市银行的逾期贷款中正常贷款占到58%^③。可见,与塞浦路斯银行业相比,我国银行业在银监会的有力监控下,整体上表现较为健康,在较长一段时期内不可能出现类似塞浦路斯的挤兑风潮以及银行系统濒临崩溃的风险。但是,我国银行业风光的背后存在着不良贷款增加和理财产品膨胀的隐忧,而这两大隐忧加大了银行业系统性风险出现的可能性。

(一) 银行业利润增速下滑和不良贷款增加

首先,我国长期高效益的银行业已经出现利润下滑的迹象,上市银行的总资产增长速度继续放缓。根据银监会2012年年报显示,截止该年年底,16家A股上市银行的总资产为85.90万亿元,较2011年增加11.41万亿,增长15.31%,增速回落1.39个百分点,这是上市银行总资产继2011年后连续第二年回落^④。另外,尽管2012年我国五大行利润仍然呈增长趋势,但2011年却成为四大行(中行、农行、工行和建行)自上市以来利润增速最低的一年,其中中行和建行净利润增速下降尤为明显。在其它上市银行中,中信银行在大幅计提过百亿元拨备之后,成为首家净利润几近零增长的银行^⑤。

另外,我国银行业的逾期贷款及不良贷款问题

严重。年报显示,16家上市银行的平均不良率为0.81%,较2011年上升0.05个百分点。在银行业风险管理中,逾期贷款可以分为五个等级:正常、关注、次级、可疑以及损失,而前两个级别属于正常贷款,而后三个级别属于不良贷款。前文提到的目前我国16家上市银行的正常贷款占逾期贷款的比例为58%,而且还仅仅是银行业表内统计数据表现出来的不良贷款率,而在实际业务中,银行常常通过拖延和展期等手段将不良贷款转移到表外。例如,地方政府和国有企业的贷款到期之后可以自动无条件延期一年,甚至还可以通过再融资的方式将逾期贷款转移到表外。此外,银行通过核销隐瞒不良贷款情况也时有发生^⑥。为了使资产负债表更为好看,更为直接的方法是将不良贷款调整为“关注”级别,这已经成为了业内的一条“潜规则”。倘若将我国2012年16家上市银行的逾期贷款都归入不良贷款,整个银行业的利润将下降超50%。而据可靠数据,2012年我国五大银行逾期贷款超过4000亿元,约相当于净利润的51%,而其中不良贷款高达3200亿元,约占逾期贷款总额的80%^⑦。目前我国不良贷款增量的重灾区是长江三角洲地区的批发零售和制造业。浦发银行的数据显示,2012年其不良贷款增量中有90%来自浙江、75%来自温州,存量中近85%来自于批发零售和制造业^⑧。据2012年招商银行和平安银行年报,前者不良贷款增量的70%集中于长江三角洲地区,而后者所占比例几达90%^⑨。

在这样的情形下,2013年4月24日,银监会发布的2012年年报发出指令:“守住中国银行业不发生系统性风险和区域性风险的底线是今年银行业监管最首要的任务。”^⑩可见,随着银行业集体利润增速的下滑以及不良贷款的增加,我国银行业今后几年面临系统性风险的可能性加大。尽管我国银监会自成立以来,一直把降低银行业不良贷款作为监管工作的重中之重,积极推动商业银行积极清收贷款和利用拨备核销贷款损失,但是从2012年开始我国银行业不良贷款余额和不良贷款率开始出现“双升”的态势。如果将行业内通常把不良贷款延展或者转移至表外,又或者直接归入“关注”级别的“潜规则”考虑在内,我国银行业的情况将更为严重;如果将不良贷款在我国地区和产业分布极不均衡的状况考虑在内,则我国银行业的情况可以用堪忧来形容。因此,一方面银监会应该继续加强对不良贷款

的监管工作,尤其应将重心放在不良贷款的认定方面,杜绝采用欺瞒手段人为降低不良贷款余额和不良贷款率的行为;另一方面,对不良贷款增量显著的长江三角洲地区以及批发和制造产业,银监会应该与地方政府联手,找准源头进行专门监管和集中整治。

(二)理财产品膨胀和影子银行扩张

从目前来看,银行发行的理财产品还算稳健^①,但是最近几年理财产品急速膨胀的态势背后却隐藏着极大的隐患。理财产品的种类在最近五年几乎成几何级数增长,从几百种迅速扩充至超过2万种。据惠誉国际信用评级有限公司的保守估计,截止到2012年年末,中国理财产品余额达到13万亿元人民币,较上年同比增长53%;截止到2013年第一季度末,理财产品的发行速度为平均每天115个^[8]。基于我国银行业职员的效益核算方式,他们往往竭力怂恿人们购买各式各样的理财产品,但是产品的质量和透明度却存在隐忧。更为危险的是,由于资金周转问题,银行往往通过发行新理财产品来偿还到期产品,因此短期融资常常被投入长期项目,以至于大部分理财产品的周期都非常短,最长不超过一年,有三分之二的产品周期为三个月,有些产品周期甚至仅为数天或数周,风险性非常高。我国现任证监会主席肖钢分别在2012年9月12日的达沃斯论坛和同年10月15日的《中国日报》中将过度售卖信托理财产品的行为批评为“庞氏骗局”^②。

总的来说,我国的理财产品存在以下四大隐患:规模较大,明显占用银行存款^③;投资误导性大;运作监管不透明,资金池现象严重;短贷长投,风险链条拉长。鉴于此,加强对理财产品的监管势在必行,这不仅有利于银行系统以及金融、资本市场的健康发展,也有利于保护投资者的利益。另外,理财产品、地下金融以及表外借贷都是我国“影子银行”^④的主要表现形式,其中理财产品是“影子银行”的重要支柱。按标准普尔的统计数据,截止2012年年底,如果将影子银行体系包括在内,我国信用产品的规模达到了3.7万亿,占我国GDP的比例高达44%。由于“影子银行”往往游离在银行监管以外,较容易引发系统性金融风险,因此未来几年我国必须将其纳入监管体系,使之阳光化和规范化。塞浦路斯曾是靠虚拟经济发家致富的典型,但是缺乏实体经济基础的过度自我循环和膨胀的虚拟经济最终

将塞浦路斯拖向了崩溃的边缘。塞浦路斯的教训告诉我们,实业立国才是正道,必须防止虚拟经济脱离实体经济盲目发展的情况出现。

三 塞浦路斯的主权债务危机对我国的警示

塞浦路斯特殊的产业结构决定了其银行业危机必然引发主权债务危机。该国银行业危机爆发之后,由于金融业是其最重要的支柱产业^⑤,因此塞浦路斯完全不具备靠本国财政对银行业进行救助的可能性,随之引发了主权债务危机。与塞浦路斯相比,我国经济基本面良好。根据财政部公布数据,2012年,我国财政赤字规模占GDP的比重仅为1.6%,和发达国家相比,我国赤字率非常低;与金砖五国中的另四国相比,赤字率低于印度、南非和巴西,仅略高于俄罗斯^⑥,因此我国未来发生主权债务危机的可能性很小。但是,我国仍然存在以下两方面的潜在威胁:一方面,与塞浦路斯是一个单一的小岛国不同,我国是一个幅员广阔、省份众多的大国,我国的中央财政与地方财政的关系非常紧密,地方财政的正常保证着中央财政的健康。而目前我国地方财政暴露出许多问题,倘若不能正确应对和及时解决,则可能因为极强的传染性危及中央财政,从而产生主权债务危机的风险。另一方面,塞浦路斯的地缘政治因素使该国的资本流动完全自由化,从而导致了政府监管困难重重,为危机埋下了隐患,而我国从2012年年初开始逐步放开资本管制的步伐,但是目前在人民币升值的预期下,大量热钱涌入境内,放松资本管制蕴藏着极大的风险,一旦把握不住进度,重蹈塞浦路斯覆辙的可能性是存在的。

(一)中国地方政府债务承载度令人担忧

2013年4月9日和17日,国际三大评级机构中的惠誉国际信用评级有限公司和穆迪投资服务公司先后调低我国本币债务评级,将矛头指向国内迅速增长的地方政府债务规模。客观来讲,我国政府债务风险总体在可控范围之内,出现塞浦路斯式主权债务危机的几率很低,但在目前宏观经济下行压力加大的背景下,4万亿投资项目导致大量借新偿旧现象涌现以及城镇化对资金的强烈需求,地方政府债务风险不容乐观。据我国审计署副审计长董大胜估计,我国目前地方政府债务的规模至少在15至18万亿之间;此外,我国近几年正处于地方政府的偿债高峰期,2013年我国地方政府需要偿还的地方政府债务比例超过了11%^⑦。当前,地方政府债务

的风险已经引起中央高层关注,4月25日召开的中央政治局会议明确强调要抓紧建立规范的地方政府举债融资机制。笔者认为,这一机制应当包括对地方政府债务的监督、防范、治理以及破产四大子机制。首先,地方政府债务规模的调查应当规范化、常态化,不仅要统计显形和直接债务,对隐形和或有债务也应有所把控。其次,应着力公布地方政府的资产负债表,便于中央政府和投资者监督。再次,对地方政府债务的治理必须要隔离债务膨胀的两大源头:地方投资政策的失误以及地方三角债问题。最后,择机引入地方政府破产机制,以防止出现“公共牧地”的悲剧,隔绝主权债务危机的风险。面对我国目前地方政府债务日趋扭曲的态势,在四大子机制当中,治理是重中之重。

1. 地方政府过分投资和盲目扶持

从需求的角度看,GDP由资本形成总额、最终消费支出以及货物和服务净出口三个部分构成,因此经济学上常将投资、消费和出口比喻为拉动GDP增长的“三驾马车”:投资指政府的财政支出,消费指本国居民的消费需求,而出口指本国企业的产品进入国际市场参与国际竞争。在这三者当中,投资和消费主要通过内需拉动经济,而出口是利用外需振兴经济。受2008年全球金融危机的影响,外需的减少使我国出口企业遭到沉重打击,经济停滞提速的任务落到内需上,而消费一般来讲总是呈现比较稳定的态势,因此政府为了实现“保八”的目标,从2009年开始了4万亿元的投资政策,而在这次的救市资金中相当一部分投资到了基础设施建设环节,俗称“铁公基”^⑧。由于期限错配^⑨,2012年后,我国开始出现了大量的逾期贷款,建行、农行和中行的不良贷款中建筑业占到了40%^⑩。

值得注意的是,在4万亿元的投资当中,中央预算投资大约只占到30%左右,其它的70%都是由地方和社会投资完成。地方政府做大GDP的热情被4万亿投资项目放大,再加上地方政府债务的透明度较低,因此这4万亿的投资在救市的同时,大大引燃了地方政府基础设施建设的投资热情。近几年来,我国地方政府财政支出年年攀升,地方财政的窟窿越来越大,地方政府的债务承载问题很值得担忧。并且,随着目前发改委基础设施建设审批项目的加快,以及地方政府推进城镇化步伐的加大,2013年,我国基础设施建设投资增速回升业已成为共识,而

银行信贷是城镇化资金来源的主要渠道,倘若按10年40万亿元投资规模计算,未来每年城镇化建设的信贷需求大约为2万亿元^⑪。这预示着我国地方政府的债务比重将进一步增大,同时银行风险也在上升。

地方政府除了将大量的贷款用到基建项目之外,还以土地优惠、税收优惠等手段吸引投资者进入本已过热的房地产和产能过剩领域。一方面,土地出让价格屡创新高,吹涨房地产泡沫;另一方面,地方政府盲目扶植煤炭、钢铁、光伏以及LED等产能过剩的产业,导致无序扩张和投资浪费,使不良贷款大量聚积。以钢铁行业为例,业内常以企业联保的形式作贷款担保,而行业性风险往往造成了一损俱损的局面,使联保成为空谈,因此2012年上海民生和光大银行曾将无法还清贷款的20家钢贸企业一次性集中起诉到法庭。行业的寒冬和银行的抽贷,使我国目前产能过剩行业随时面临资金链断裂的风险。

如前文所述,塞浦路斯的银行危机一定程度上由房地产业泡沫破灭后,资金链断裂传导至银行业引起,而我国继2010年内蒙古鄂尔多斯上演“空城计”以来,这场房地产业的传染病已经在全国各地蔓延,如今已经波及了贵阳、营口、常州、鹤壁以及十堰等数十个大大小小的城市。房地产业如今可谓是我国的支柱产业之一,包括一些央企和国企都涉足其中,倘若多米诺骨牌倒塌,对我国银行业乃至整个国民经济可能会产生摧毁性的影响。基于我国房地产业的风险敞口已成既成事实,地方政府土地财政的现状必须迅速扭转。

而缓解和化解产能过剩的问题是中央提出的2013年我国经济结构调整的重要任务之一。一方面,对于地方政府过度投资已经造成的过剩产能,只能通过扩大内需及外需来进行消化;另一方面,通过“腾笼换鸟”战略,实施重组兼并优化和淘汰落后。总之,严格的市场、技术、信息化以及环境准入门槛应当设立起来,地方政府应当充分把握市场信息,了解行业发展趋势,慎重决策,杜绝低水平重复建设。

2. 地方三角债问题突出

地方三角债的主要源头是大型基础设施建设项目和地方投融资平台。当前地方三角债问题更多表现为“债务链”,即企业间贷款及费用、银企间信贷往来以及政企之间款项支付等相互拖欠所产生的逾

期应收债务链。地方三角债涉及企业范围广泛,几乎涵盖了所有类型企业,但债务情况在行业之间差异性较大,其中房地产业以及产能过剩行业的债务问题较为突出^[9]。同时,地方三角债与企业产业链中所处的位置有很大的关系,大企业往往处于产业链的上游,如果大企业资金紧张,占用中下游中小企业的款项,就很容易将本来就处于弱势地位的中小企业拖垮^[9]。因此,中小企业往往就成为了三角债链条上资金压力的主要承受者,时刻面临着资金链危机。不容忽视的是,目前小企业承担的债务压力已经逐渐蔓延到大企业,并且风险已传导至银行。如前文所述,政府出台的4万亿刺激计划,引发各地政府向银行大量举债投资大型基础设施项目的热潮,而低效项目的重复建设导致了严重的产能过剩,造成了大企业的资金吃紧,加重了地方的三角债问题,加大了地方政府的债务压力。

从上述分析可知,地方政府的三角债问题的源头是其盲目投资引发的产能过剩以及土地财政导致的房地产泡沫,而资金链紧张的大企业将风险传递到小企业引起资金链的断裂则是地方三角债问题的导火索。因此,要解决三角债问题仍然要回归到改变地方政府土地财政的现状以及消化和避免过剩的产能上来。特别值得注意的是,地方三角债问题的传染性非常强,如果不及时控制,不仅存在引发地方财政危机的风险,也暗含引发银行危机的可能性。

(二) 资本管制不可放松

自2008年全球金融危机爆发以来,鉴于资本自由流入与流出在危机中的放大作用,资本流动成为了金融领域热议的话题。众所周知,塞浦路斯曾经打着免税港的招牌,吸引了大量国外资本进入国内,造成了国内经济的虚假繁荣,而后经济泡沫破灭引发的危机又引发了严重的资本抽离。塞浦路斯为了防止大量资本离境,草率启动了资本管制^[9],这为该国的经济前景又增添了悲观的因素。资本管制在经济学上是一种货币政策工具,目的是掌控资本从国家资本账户等的流进和流出^[10]。我国是一个实行资本管制的国家,长期以来通过资本管制实现了我国宏观经济的大体稳定。一方面,资本管制确保了国内政策的有效性,增强了宏观调控的效果;另一方面,资本管制成功抵消了现实经济中各种扭曲因素。

我国在20世纪90年代应对亚洲金融危机的成功经验也验证了资本管制在我国一定阶段内存在的必然性和必要性,但是受国外新自由主义思想的影响,近年来学术界掀起一阵阵放开我国资本管制的浪潮。当然,我们必须承认资本管制确实存在一些负面作用,而且随着我国贸易和非贸易项目可兑换的逐步实现,资本管制可能会造成进一步的市场扭曲。管制并不是永久之策,但是,过早地放开资本项目必然潜伏着更大的风险。还需要注意的是,即使是逐步放开资本管制也必须十分谨慎,因为资本流动完全自由化并非适用于每个国家,资本流动自由化的适合程度取决于本国的具体情况,尤其取决于该国金融发展的水平。毋庸置疑的是,我国目前的金融改革还在做纵深化努力,金融环境还有待改善,金融服务还亟需创新,因此我国目前放开资本管制并不现实。

总之,塞浦路斯政府对金融业监管的缺失,对我国的警示主要体现在以下两点:资本自由化的程度依据各国的具体情况应该有所区别,不能盲目效仿他国;实施或者放宽资本管制都应该是一个循序渐进的过程,不可草率盲目,为一个错误决策承担的代价有可能是非常巨大的。

四 结语

塞浦路斯危机肆虐至今,给本国、欧元区、欧盟、乃至整个世界的经济复苏带来了悲观的预期。这场危机既是一场银行业危机引发的金融危机,又是一场政府决策失误导致的主权债务危机。危机的根源性存在于该国经济结构的失衡以及对银行业监管的缺位;而该国地缘政治带来的资本极端自由化则加大了危机的风险。对比我国的情况来看,一方面,我国2009年启动的4万亿投资计划虽然救市成功,但一定意义上增大了我国地方政府债务负担,增加了我国银行业的不良贷款率,甚至还造成了我国的经济结构改革一定程度上的退步;另一方面,近年来我国在金融自由化和资本自由化风潮的影响下,金融产品盲目发展,虚拟经济急切扩充。在这两方面合力的作用之下,我国看似平静的货币和资本市场仍暗藏着种种风险,出现银行业危机乃至主权债务危机的可能性并非为零。

注释:

- ①根据欧洲银行管理局的数据,塞浦路斯大众银行购入了 34 亿欧元的希腊债券;塞浦路斯银行则累计买入了 24 亿欧元希腊债券。这两家塞浦路斯最大的银行所持的希腊债券比重均高于其它政府债券比例的总和。
- ②单憬岗·索罗斯《次贷危机是中国楼市的前车之鉴》,海南省人民政府网,2013-04-09。http://www.hainan.gov.cn/hn/zt/balt/jbgd/201304/t20130409_933485.html。
- ③具体数据详见:《中国银行 2012 年年报》,中财网,2013-03-27。http://www.cfi.net.cn/p20130326003238.html。《中国工商银行 2012 年年报》,中财网,2013-03-28。http://www.cfi.net.cn/p20130327002639.html。《中国建设银行 2012 年年报》,东方财富网,2013-03-25。http://data.eastmoney.com/notice/20130325/nL0m3.html。《中国农业银行 2012 年年报》,中财网,2013-03-29。http://www.cfi.net.cn/p20130326002530.html。《中国交通银行 2012 年年报》,中财网,2013-03-28。http://www.cfi.net.cn/p20130327002084.html。《中国银行业监督管理委员会 2012 年年报》,中国银监会官网,2013-04-24。http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/18492CCBDD04435A8BFAB3FF6F2CA51C.html。
- ④2012 年 6 月起,我国 16 家上市银行中的 10 家(交通银行、平安银行、浦发银行、华夏银行、中信银行、南京银行、北京银行、兴业银行以及中国银行)股价开始跌破每股净值,另 5 家(宁波银行、招商银行、民生银行、农业银行以及建设银行)股价接近每股净值,只有工商银行相对较为安全。但是,我国银行业迄今为止仍然是市盈率最低的行业,其市盈率为 5.5 至 6 倍,这个数据远低于国外同行业,而同期我国其它非银行业平均市盈率为 20 至 30 倍。
- ⑤详见《中信银行 2012 年年报》,中财网,2013-03-29。http://www.cfi.net.cn/p20130328003624.html。
- ⑥2013 年 4 月河北深州唐奉镇就发生一起镇农村信用社假造死亡名单核销贷款的事件。
- ⑦详见:兴业证券《股份制银行 2012 年年报综述:大型国有银行篇》,东方财富网,2013-03-08。http://data.eastmoney.com/notice/20130308/nEpsB.html。
- ⑧详细数据见:《浦发银行 2012 年年报》,中财网,2013-03-27。http://www.cfi.net.cn/p20130313002245.html。
- ⑨详细数据见:《招商银行 2012 年年报》,中财网,2013-03-29。http://www.cfi.net.cn/p20130328003282.html。《平安银行 2012 年年报》,中财网,2013-03-08。http://www.cfi.net.cn/p20130307001474.html。
- ⑩详见:《中国银行业监督管理委员会 2012 年年报》,中国银监会官网,2013-04-24。http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/18492CCBDD04435A8BFAB3FF6F2CA51C.html。
- ⑪除了少数与股票等挂钩的高风险理财产品出现过零收益或负收益以外,目前银行售卖的大多数理财产品基本都能实现预期收益,达标率一般在 95% 以上。
- ⑫“庞氏骗局”是一种最古老和最常见的投资诈骗,由一个名叫查尔斯·庞兹的投机商人“发明”。简言之就是利用新投资人的钱来向老投资者支付利息和短期回报,以制造赚钱的假象,进而骗取更多的投资。肖钢认为,目前银行发行“资金池”(Cash Pooling)运作的理财产品,采用“发新偿旧”的机制来满足到期兑付,本质上是“庞氏骗局”。倘若在一定的条件下,投资者失去信心减少他们的购买甚至退出理财产品,这样的击鼓传花便会停止,资金链就会断裂。
- ⑬理财产品与银行存款呈此消彼长的关系,假如理财产品影响银行基本的存贷功能,这对我国以存定贷存比有明确规定的银行业来讲,理财产品过度膨胀的负面作用更加明显。
- ⑭影子银行(Shadow Banking)是指在银行监管盲区之内,可能引发系统性风险和监管套利等问题的信用中介系统,其活动超过常规银行体系,杠杆比例极高。
- ⑮塞浦路斯的支柱产业还包括旅游业、进出口贸易和海运业等,因此塞浦路斯产业结构的一大缺陷在于缺乏实业支撑。
- ⑯美国 2012 年财政赤字规模约占 GDP 的 7%,日本的比例大致为 6.2%;而除中国外的其他金砖四国的比例分别是:印度 5.8%,巴西 2%,俄罗斯 1.5%,南非 4.6%,其中只有俄罗斯的比例略低于中国。
- ⑰数据详见:张小平《地方政府债务:旧患未除,又添新忧》,《中国经济导报》2013 年 4 月 30 日。
- ⑱铁公基:泛指政府进行的大规模基础设施建设,比如铁路、公路、机场以及水利等重大基础设施建设。
- ⑲资产负债的期限错配是指商业银行将大量短期借款(负债)用于长期贷款(资产),即“借短贷长”,因此很容易因到期支付困难而面临较高的流动性风险。4 万亿的投资中各种项目时间临近,且总量较大,再加上基础设施项目利润低且回报期限较长,因此很容易出现逾期贷款的情况。
- ⑳具体数据详见:《中国银行 2012 年年报》,中财网,2013-03-27。http://www.cfi.net.cn/p20130326003238.html。《中国建设银行 2012 年年报》,东方财富网,2013-03-25。http://data.eastmoney.com/notice/20130325/nL0m3.html。《中国农业银行 2012 年年报》,中财网,2013-03-29。http://www.cfi.net.cn/p20130326002530.html。
- ㉑张朝晖《四大行 1 月或新增信贷 3700 亿 预计全行业增万亿》,证券时报网,2013-02-05。http://news.stcn.com/2013/0205/

10274826_7.shtml。

②据统计,目前我国房地产企业的负债率为70%,而产能过剩行业,例如光伏行业的平均负债率高达90%。

③塞浦路斯从2013年3月28日开始启动资本管制,对流出该国的现金流进行严格的管控。此轮资本管制适用于塞浦路斯银行的所有储户,从塞浦路斯向海外国家的电子交易被暂时中止,以防止塞浦路斯银行将任何资产转移至在线商店。而民众每人每次不得携带超过3000欧元(约合3858美元)的现金或现金等价物离开塞浦路斯,而所有的银行卡交易也将被限制在每月5000欧元。尽管截至4月底,政府一定程度放宽了管制内容,但是本轮管制将持续更长的时间。目前由于管制造成的民众囤积资金造成的消费下降以及贸易信贷干涸,已经给商业活动造成了巨大负面影响。

参考文献:

- [1] ALEXANDER M. Banking Crisis in Cyprus and in the Eurozone[J]. *Cyprus Economic Policy Review*, 2012, (2):41-47.
- [2] MARK M, Jakob D H. Contagion during the Greek Sovereign Debt Crisis[J]. *Journal of International and Finance*, 2013, (34): 102-113.
- [3] The Wharton Financial Institutions Center. *The Cyprus Debt: Perfect Crisis and a Way Forward* [R]. Boston: Stavros A Zenios, 2013.
- [4] SAVVAKIS C S. The Rebuilding of the Cyprus Economy[J]. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 2013, (2):107-123.
- [5] Socialist Project. *Banking The Cyprus Eurocrisis: The Beginning of the End of the Eurozone?* [R]. Toronto: Nicos Trimiklini-otis, 2013.
- [6] KRAUTHAMER K, ZICKGRAF C, CALOIANU I, PARRISH R. Around the Bloc: Russia Slams Cyprus Bank Levy, Ex-Romanian Premier Nastase Leaves Prison[J]. *Transitions Online*, March 26, 2013:12-14.
- [7] CHRISTOU G. *Cyprus and Greece: bilateral relations with Russia and the impact on EU policy* [M]. London: Routledge, 2012.
- [8] Fitch Ratings, *Chinese Banks: Issuance of Wealth Management Product Moderates* [R]. London: Fitch Ratings, 2013.
- [9] 吴凡, 郑飞. 论“三角债”对中小企业的生存威胁[J]. *当代经济*, 2011, (22):53-54.
- [10] 黄玲. 综合考量资本管制效果和代价[J]. *中国金融*, 2011, (6):79-80.

On the Origin of Cyprus Crisis and Its Warnings to China

JIANG Ruo-fan^{1a,2}, LI Fei-ya^{1b}, DENG Xiang³

(1.a. College of Historical Culture and Tourism, b. College of Political Education, Sichuan Normal University, Chengdu, Sichuan 610066; 2. College of Finance, Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu, Sichuan 611130; 3. College of Economics, Sichuan University, Chengdu, Sichuan 610064, China)

Abstract: Cyprus crisis starts from the second half of 2012 and puts European sovereign debt crisis which has been ravaging for more than three years in the forefront again. The crisis, an integration of geopolitical conflicts, commercial bank crisis and sovereign debt crisis, is far beyond the general of the European debt crisis and thus deserves special focus. This paper begins with the origin of Cyprus crisis to analyze its particularity, and analyzes its warning significance to China's local government debt and banking crisis emphatically.

Key words: European sovereign debt crisis; Cyprus crisis; banking crisis; warnings to China

[责任编辑:钟秋波]