

賽普勒斯紓困案之評析與啟示

－ 金融業規模不是愈大愈好

中央銀行

102.3.31

目 次

一、賽國政經情勢簡介	-----	1
二、賽國紓困事件緣由	-----	3
三、賽國紓困案發展現況	-----	4
四、賽國案例較不具傳染效應	-----	7
五、金融業規模不是愈大愈好	-----	8

一、賽國政經情勢簡介

表一 賽國政經簡介¹

重點	說明
國民生產毛額	■ USD 224 億（約為台灣的 5% ）。
全國人口	■ 87.6 萬（約為台灣的 4% ）。
人均名目 GDP	■ USD 25,629（約為台灣的 1.29 倍 ）。
國土面積	■ 9,251 平方公里（約為台灣的 26% ）。
族群比重	■ 希臘裔 77%、土耳其裔 18%、其它 5%。
政治演變	■ 1960 年 脫離英國殖民獨立， 1974 年 土耳其入侵該國北部，支持當地土裔分裂。 ■ 2004、2008 年 依序加入歐盟與歐元區，但 僅限南部 希臘裔所控制之地區。
與英俄關係	■ 英國在該國南部沿海仍擁有屬地，並於當地派有駐軍。 ■ 1970 年代俄國介入賽國政局，目前該國共產黨在國會擁有 19 席 （總席次 56）。 ■ 俄國 商人大量投資賽國離岸銀行業務，並在當地銀行擁有約 €200 億 存款。

¹ 國民生產毛額、全國人口與人均名目 GDP 資料來自 IMF；國土面積、族群比重、政治演變以及與英俄關係資料來自 Wikipedia。

圖一 賽國地理位置²

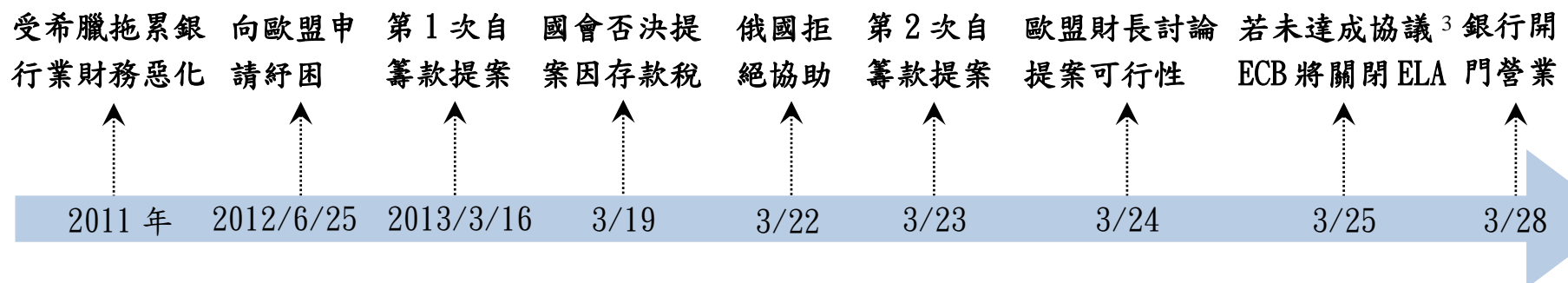


² 所使用地圖分別擷取自 Google Map 與 Nations Online Project。

二、賽國紓困事件緣由

1. 先前賽國銀行業因持有大量**希臘債權**，2011年希臘違約進行大規模債權重組時，遭受約**€45億損失**。再加上**房地產泡沫**同時破滅，該國銀行業營運壓力沈重（見圖二）。
2. 賽國銀行業**規模過大**（總資產為該國GDP的**7倍**），政府難以獨力救助，只好在2012年中轉向歐盟尋求紓困。
3. 以往接受歐盟紓困國家皆被要求須自行承擔部份責任，這些國家的銀行業都尚有足夠的**股東權益及債券金額去彌補資產損失**，因此銀行存款戶並不會受到影響。
4. 此次賽國銀行業股東權益及流通在外債券金額**過低**，無法完全負起責任，最後在2013年初迫使決策者轉向**存款戶課徵稅賦**。

圖二 賽國紓困案演變



³ ELA 為 Emergency Liquidity Assistance 之縮寫，是 ECB 對銀行所提供之「緊急流動性協助」。

三、賽國紓困案發展現況

1. 賽國與三方集團（ECB、IMF 及 European Commission）已於**3月25日達成協議**，要求以賽國€58億的自籌款，換取歐盟€100億的紓困承諾，協議重點如下：

(1) 所有銀行之**€10萬以下存款**皆不課徵稅賦，符合歐盟所訂之準則。

(2) 對**第二大銀行**（Cyprus Popular Bank）的處置方法（見圖三）：

(i) **立即清算**，並分拆成「好銀行」（good bank）與「壞銀行」（bad bank）。

(ii) 「好銀行」部份，包含**€10萬以下存款**總額與**€90億** ECB 之「緊急流動性協助」（ELA），**全數移轉**至第一大銀行⁴。

(3) 對**第一大銀行**（Bank of Cyprus）的處置方法：

(i) 所有股東及債權人依優先順序**皆須承擔損失**。

(ii) **存款超過€10萬之部份**，強迫轉換成銀行股權，直到該行資本比率能達到**9%**。

(iii) ECB 將提供必要的「**緊急流動性協助**」（ELA）。

⁴ 據華爾街日報報導，賽國央行及財政部官員表示，將會移轉第二大銀行之€10萬以下存款總額與€90億 ELA（上述兩者屬負債面）與金額相當的優質資產（屬資產面）至第一大銀行。

(4) 第一與第二大銀行**超過€10 萬存款之可能處理結果**⁵：

(i) 第二大銀行超過€10 萬存款金額約有**€32 億**，**損失**比例預估為**80%**。

(ii) 第一大銀行超過€10 萬存款金額約有**€80 億**，**轉換**比例至少為**37.5%**⁶。

圖三 第一與第二大銀行資產負債表⁷

第一大銀行 (Bank of Cyprus)		第二大銀行 (Cyprus Popular Bank)	
流動資產	€79 億	流動資產	€20 億
放款	€260 億	放款	€224 億
其它資產	€23 億	其它資產	€60 億
		央行與同業拆借	€101 億
		存款	€179 億
		其它負債	€14 億
		<u>總負債</u>	<u>€294 億</u>
		保留盈餘	(€17 億)
		其它股東權益	€27 億
<u>總資產</u>	<u>€362 億</u>	<u>總資產</u>	<u>€304 億</u>
		<u>股東權益</u>	<u>€10 億</u>
		央行與同業拆借	€41 億
		存款	€279 億
		其它負債	€19 億
		<u>總負債</u>	<u>€339 億</u>
		保留盈餘	(€5 億)
		其它股東權益	€28 億
		<u>股東權益</u>	<u>€23 億</u>

⁵ 超過€10 萬存款金額、損失及轉換比例皆引述自華爾街日報 3 月 30 日報導。

⁶ 第一大銀行超過€10 萬存款金額將分作三部份處理，其中：(1) 37.5% 必須轉換成銀行股票、(2) 22.5% 先凍結且不付息，若該行資本比率仍無法達到 9% 時，再以此部份金額轉換成銀行股票、(3) 40% 為存款且正常付息。

⁷ 最新資料為 2012 年 9 月底，來自個別銀行之財報。央行與同業拆借包含 ECB 所提供之 ELA。

(5) 紓困協議之其它重點：

- (i) 賽國銀行業的**資產規模對 GDP 比率**須在**2018 年**以前，從現在的**7 倍**降至歐盟平均值**3.5 倍**以下。
- (ii) **加強洗錢防制**，並且提高資本利得稅與企業所得稅。
- (iii) 歐盟的€100 億**紓困金**將**不可**作為對第一或第二大銀行注資之用。

2. 3 月 22 日賽國國會已先通過**限制資本流動**⁸與**銀行重整**的二項原則性議案，故賽國政府與三方集團之協議無須再送交國會審理。

3. **克魯曼**教授與部份學者⁹表示，賽國必須**嚴格管制資本進出**，以挽救該國經濟。

⁸ 綜合 3 月 27 日外電報導，賽國所將採行之限制資本流動措施，包含：每日提款上限€300、每人每次出國現金結匯最多€3,000、各類刷卡總金額每月不超過€5,000、定存不得提前解約、企業進出口付款必須出具證明文件。未來每週將審視存款流失情況以調整相關措施。

⁹ 取自克魯曼教授發表於 3 月 24 日紐約時報專欄與布魯塞爾智庫資深研究員范倫在 3 月 27 日接受彭博採訪之評論。

四、賽國案例較不具傳染效應

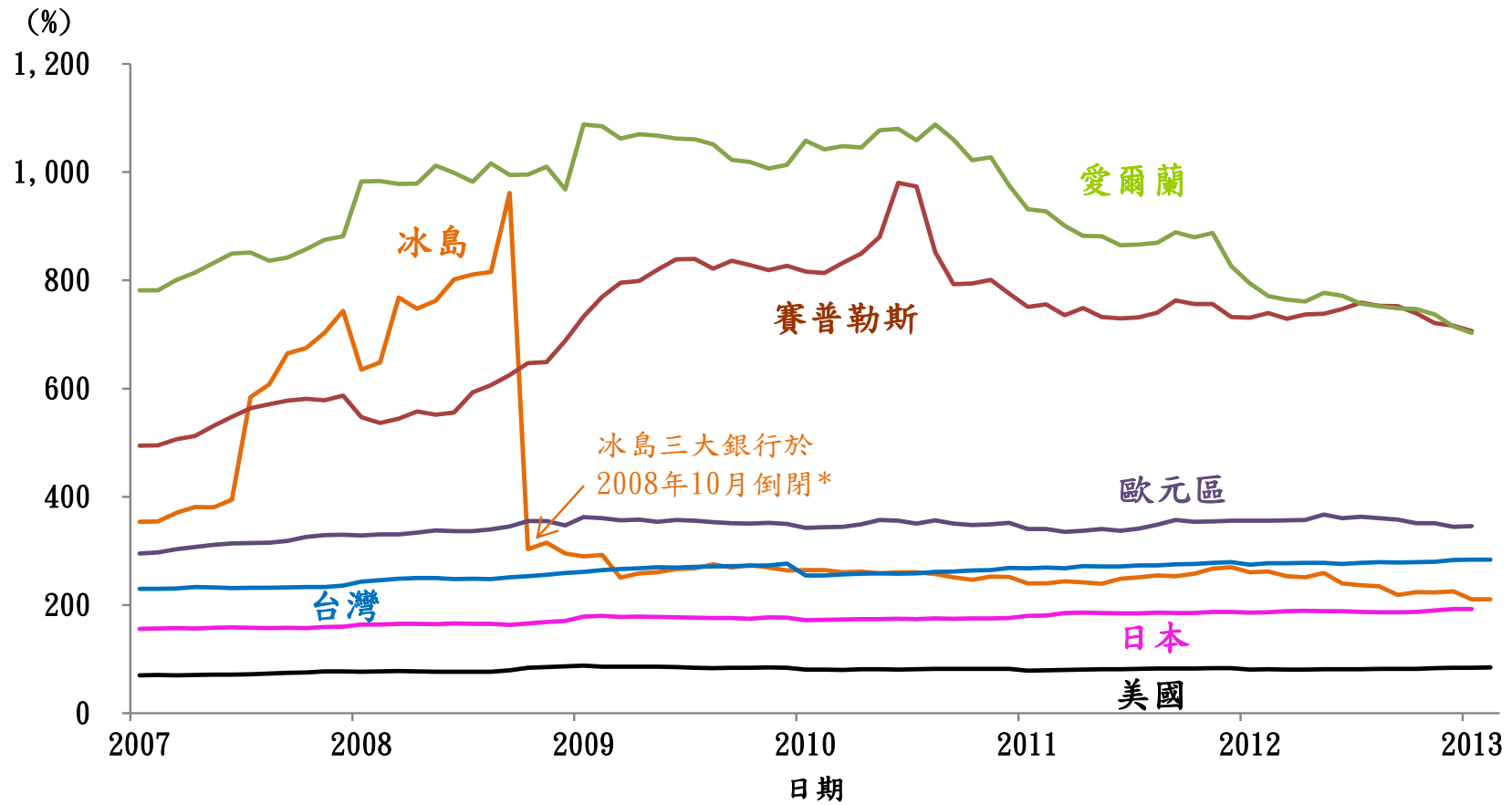
1. 此次處理原則與先前歐債危機時紓困案之最大不同點是**存款戶不再全身而退**。
2. 市場關注賽國紓困案是否成為歐元區處理問題銀行之範本：
 - (1) 歐元集團主席**迪塞布洛姆**於紓困協議達成後表示，此案是處理問題銀行方式的**分水嶺**，納稅人不再為銀行紓困買單。此項談話引發投資者疑慮，一度造成**歐美銀行股大跌**。
 - (2) 惟**ECB**與**歐盟執委會**官員**隨後反駁**，賽國是一個**特例**。
3. 目前賽國的存款流失問題，**應不致擴散**至其它歐元區邊陲國家，主要理由為：
 - (1) 賽國經濟體規模僅是希臘的**1/10**，且歐元區主要銀行對該國的**債權曝險甚小**。
 - (2) 目前歐元區金融防護網已較先前歐債危機發生時**健全**，且最易受到傳染的西班牙銀行業也**已獲得紓困**。
 - (3) 在經歷歐債危機以來，市場已懂得如何辨別各國經濟問題的**差異性**，不易產生恐慌。

五、金融業規模不是愈大愈好

1. 探究賽普勒斯之所以陷入困境、步上向外求援一途，主因為**過度發展銀行業**；近年來，賽普勒斯**銀行業規模為 GDP 的 7 倍左右**。
2. 賽普勒斯爆發金融危機與之前的**冰島、愛爾蘭如出一轍**：
 - (1) 危機前銀行業資產對 GDP 比率偏高：冰島約 **10 倍**、愛爾蘭逾 **10 倍**、歐元區 **3.5 倍**（見圖四）。
 - (2) 銀行業經營須密切注意下列**三項風險控管**。一旦出現問題，將遭受資產減損過鉅，或資金大幅流失，立即面臨危機，對於 **GDP 規模小的國家**而言，實**無法承受這樣的衝擊**。
 - (i) **高槓桿倍數**（high leverage）：危機前銀行業過度槓桿操作而膨脹資產規模，例如以**歐洲銀行業**而言，槓桿倍數在危機前大抵**超過 30 倍**¹⁰。
 - (ii) **以短支長，期限錯配**（maturity mismatch）：借用**短期**資金，從事風險性高的**長期**貸放與投資所衍生的期限錯配等脆弱性問題。
 - (iii) **負面外部性**（negative externality）：銀行業與其他金融機構往來密切，並與實質經濟活動產生高度的相互影響關係。從而**銀行業基於自身利益考量承受過度風險的行為**，**整個社會將付出昂貴的代價**，亦即**銀行業的負面外部性很高**。

¹⁰ 槓桿倍數 30 代表，擁有 1 塊錢的資本，卻握有 30 塊錢的資產，其餘 29 塊錢都是借來的。美國傳統銀行業的槓桿倍數約 12.5 倍。

圖四 銀行業資產對 GDP 比率



資料來源：Datastream、中央銀行金融統計月報。

說明：愛爾蘭、賽普勒斯及歐元區為貨幣金融機構之資產規模；冰島為銀行體系之資產規模；台灣則為全體貨幣機構（不含央行）之資產規模；日本為銀行體系之資產規模；美國為商業銀行之資產規模。

*冰島非歐盟成員國。

3. 歐洲小國接二連三瀕臨破產的事件，凸顯出小國傾全力發展金融中心的經濟模式，存在極高風險¹¹。

(1) 短期而言，擴大金融體系的規模確實有助提振經濟，但會付出波動度提高的代價。

(2) 若要活絡經濟前景，應強化金融中介的融資功能，而不是打造大型金融中心。

4. IMF 研究¹²發現，金融業規模大，未必有利於一國經濟成長；甚且，如金融業規模過大，反不利於經濟成長（見表二）：

表二 金融業規模與經濟成長的相關性

金融業規模	金融業規模與經濟成長的相關性	$\frac{\text{金融業規模}}{\text{GDP}} > \text{特定門檻值}$
金融業規模大的國家	兩者不具正相關	
金融業規模中小型的國家	兩者呈現正相關	不利經濟成長

¹¹ Beck, Thorsten (2013), "Cyprus: What Are the Alternatives?" *VoxEU*, Mar. 22.

¹² Arcand, Jean-Louis, Enrico Berkes and Ugo Panizza Beck, (2012), "Too Much Finance?" *IMF Working Paper*, WP/12/161, June.

5. 聯合國報告¹³指出，提升金融業的品質相當重要：

- (1) 歷經全球金融危機的教訓後，政府在規劃、管理金融體系時，不應僅考慮擴大金融業的規模，**尤應提升金融業的品質**。
- (2) 許多開發中國家金融改革的目標是金融深化（financial deepening），但多年來，在對促進私人部門的放款、協助企業較易於獲得投資貸款、及縮小存放款利差等實際成效上，仍屬有限。

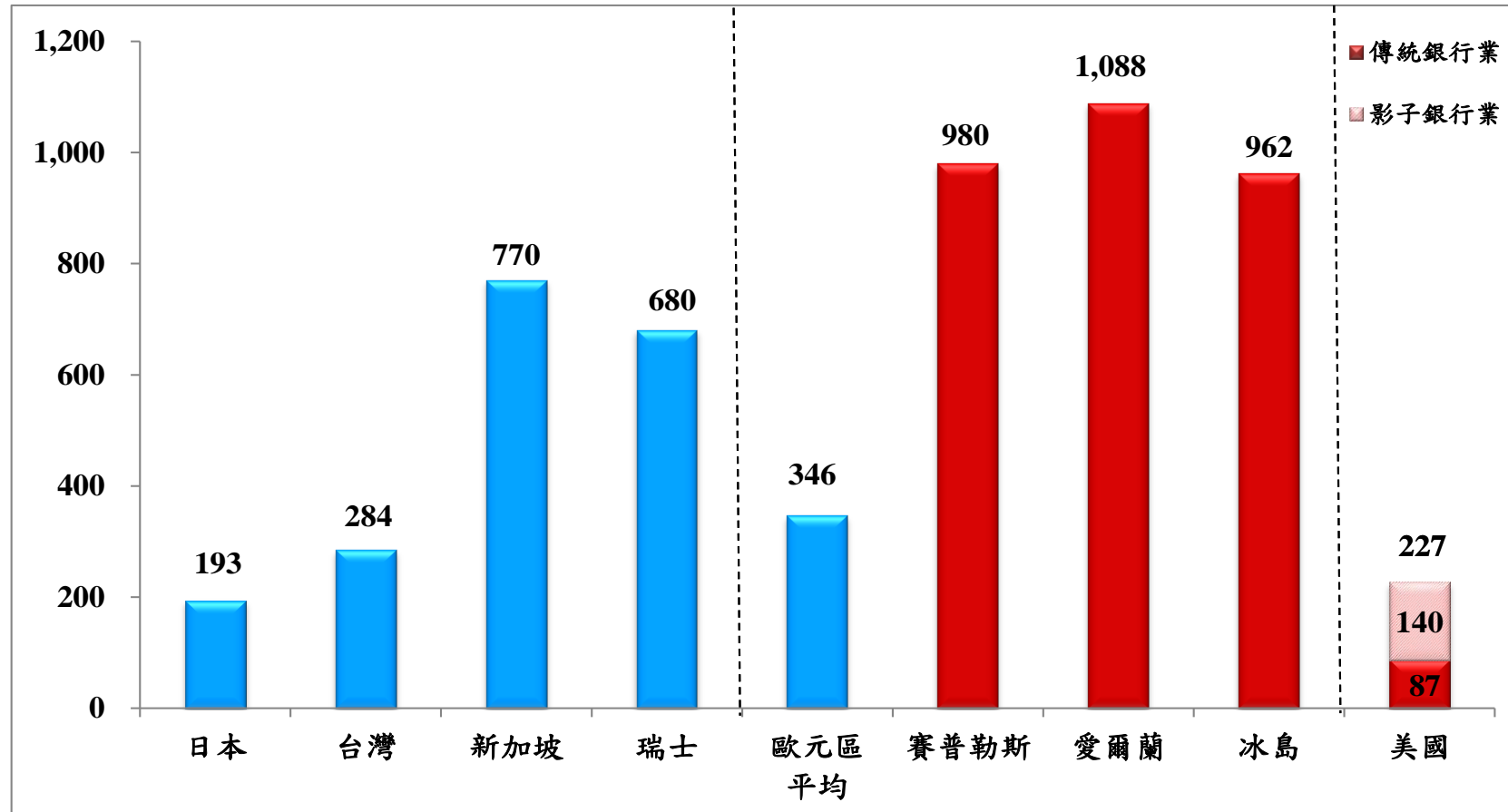
有時放款成長，未必反映在投資增加或經濟成長加速，政府應注意**放款增加是流向具有生產性的實質活動，抑或是投機性泡沫**。

6. 瑞士過去亦致力於發展金融業，近來管制趨嚴：

- (1) 過去數十年，瑞士為全球富人開設秘密帳戶避稅的首選；近年來，**瑞士對私人銀行的管制趨於嚴格**，目前該國銀行業資產對 GDP 比率仍達 680%。
- (2) 當瑞士加強管制，新加坡趁勢崛起，全力發展私人財富管理業務，銀行業資產對 GDP 比率持續攀升至目前的 770%（見圖五）。

¹³ UNCTAD（2009），“Learning from the Crisis: Policies for Safer and Sounder Financial Systems,” in *Trade and Development Report 2009*, Sept..

圖五 銀行業資產對 GDP 比率



資料來源：Durdan, Tyler (2013), “Pop Quiz Answer: Presenting Countries ‘X’ and ‘Y,’” *Zero Hedge*, Mar. 20.、Datastream、中央銀行、Federal Reserve Board、New York Fed。

說明：冰島、愛爾蘭與賽普勒斯為金融危機爆發前最高水準；美國為影子銀行業（shadow banking）鼎盛時期的 2008 年，美國的金融危機即是影子銀行業危機，美國因管制套利（regulatory arbitrage）而造就了規模龐大的影子銀行業，因此欲正確衡量銀行業規模，除了傳統銀行業外，應同時納入影子銀行業。