

银行储户要为救助买单

# 塞浦路斯“存款税”冲击全球金融市场

□本报记者 陈昕雨

## “存款税”税率或调整

塞浦路斯财政部长萨里斯称，征税将于19日前实施，目前目标储户相应的税额已被冻结，在19日征税结束前，所有储户将无法使用大额转账或取款。18日，该国全部银行放假。据报道，塞浦路斯政府通过征收存款税可筹资60亿欧元，不过这一计划尚须通过该国议会批准。塞浦路斯议会原定17日就此表决，但议会56名议员中已有28人明确表示反对，2名执政联盟议员有可能投票反对。阿纳斯塔夏季斯17日发表电视讲话时呼吁议会通过存款征税议案，以避免银行系统崩溃，因为欧洲央行已警告该国若不执行存款征税，将终止对该国第一大众银行的紧急流动性援助，届时该行将因挤兑而崩溃。

最新消息显示，塞浦路斯议会原定17日就方案举行辩论和表决，因担忧方案遭遇巨大阻力，表决将延后至19日。据报道，塞浦路斯政府正在对与欧元集团达成的援助计划进行调整，针对备受争议的征收存款税条款，修正后的方案可能将10万欧元以下存款税率下调至3%，50万欧元以下存款税率为10%，超过50万欧元的存款税率为15%。欧元集团可能在当地时间18日晚召开电话会议中通过修改后的援助计划。

塞浦路斯民众对救助计划表示极大不满与恐慌。16日至17日，大量民众在银行开始营业前便排队等待取款，但银行账户已被临时冻结。数百名民众在总统府外举行示威，反对政府与欧元集团达成的救助协议。不满血汗钱被“抢劫”的民众甚至用铲车堵塞在银行门口进行示威。据塞浦路斯尼科西亚大学市场研究机构IMR最新调查，71%的塞浦路斯人相信议会将否决救助方案，72%认为存款低于10万欧元者不应被征税，但仍有62%认为塞浦路斯应留在欧元区区内。

另据《卫报》报道，英国财政大臣17日承诺，该国政府将补偿在塞浦路斯的英国士兵和公务员的存款损失。不过，数万侨民储户可能将蒙受损失。据估计，英国储户在塞浦路斯银行的存款共计17亿欧元。救助计划将影响到在塞浦路斯的3000名英国士兵和公务员及5.9万名侨民的账户。

据《金融时报》报道，救助计划获得了德国政府的好评，但欧元区内部对此并非一致赞成。包括欧央行执委阿穆森在内的反对人士认为，针对普通储户征税的救助措施，将使政府和银行信用大打折扣，可能引发银行挤兑恐慌，甚至“传染”至欧元区其他经济规模更大的高负债国，引起更大范围的恐慌。

## 全球金融市场遭冲击

18日开盘欧股大幅下挫，截至北京时间18日22时，英国富时100指数下跌0.64%，德国DAX指数下跌1.06%，法国CAC40指数下跌1.08%。欧洲重债国意大利和西班牙股市跌幅均超2%。先前收盘的亚太股市则经历“黑色星期一”，普遍收跌。日经225指数下跌2.71%，中国香港恒生指数下跌2%，新加坡海峡时报指数下跌0.90%，澳大利亚标准普尔200指数下跌2.05%，新西兰50指数下跌1.05%。

外汇市场上欧元暴跌，欧元对美元汇率一度跌至1.2888，创去年12月10日以来新低。美元指数上涨，盘中触及82.88，逼近上周所创83.166的7个月高点。

西太平洋银行首席外汇分析师伦尼表示，塞浦路斯援助计划可能导致欧元后市持续下跌，看空欧元对美元和英镑走势。花旗集团的外汇策略师英格兰德认为，塞浦路斯局势将导致欧元的抛售潮以及投资者买入美元、瑞郎、英镑、挪威克朗和瑞典克朗。

受塞浦路斯危机刺激，黄金再度绽放避险光芒。18日黄金期货价格重返每盎司1600美元关口之上，原油期货价格则下挫逾1%。

## “传染”风险不可忽视

《经济学家》批评称，决策者决定征收存款税至少犯下了三个错误。首先，重新引发了欧元区国家间潜在的相互传染危机的风险；其次是它并不公平，没有理由不让塞浦路斯主权债持有者不受任何损失，却令普通储户负担救助成本；第三是公布计划的时机不佳。过去几个月欧债危机暂趋于平稳，很大程度上归功于欧央行承诺的直接货币交易计划（OMT），而现在欧洲市场重新陷入混乱，令欧央行保护网变得薄弱。

摩根大通认为，短期内塞浦路斯救助计划存在重大风险，被议会否决的几率为30%，议会进一步推迟投票时间的几率为40%，为避免银行挤兑潮，该国政府可能延长银行休假时间。摩根大通认为，塞浦路斯征收存款税的先例将给市场带来巨大不确定性风险，投资者不可低估欧债危机再次加剧的可能性。

法国兴业银行认为，塞浦路斯救助条款引入“独特的”银行存款税收措施，可能存在重新激起市场恐慌的风险。欧债危机发展至今，救助条款中的财政紧缩和结构性改革模型已基本确定下来，此次产生的存款税使投资者担心，若未来西班牙或意大利请求主权救助，是否会引入类似的新税种。

不过高盛集团最新报告指出，塞浦路斯援助计划将在金融市场掀起一波新的动荡，可能触发欧元区银行挤兑潮，但总体影响应该可控。高盛首席债券策略师葛沙雷利认为，假如塞浦路斯议会投票通过有争议的救助措施，即使短期内导致市场动荡，但由于塞浦路斯经济规模小，产生的影响也可得到控制。目前市场最大的担忧是救助方案引发西班牙等其他欧元区更大的高负债国储户恐慌，若导致欧元区更大范围的挤兑潮，后果将不堪设想。葛沙雷利指出，塞浦路斯救助协议体现了未来欧元区救助的两大趋势，首先，救助银行时将要求私人债权人承担越来越多的成本。其次，随着分担的债务越来越多，受援国银行的投资者和储户将更加挑剔，这意味着未来实力较弱的银行获得融资和存款将愈发困难。

欧洲独立智库开放欧洲认为，没有一项救助是公平的，这在欧元区已是“家常便饭”，无论贫富，每个塞浦路斯储户可能都需要为救助贡献一部分血汗钱。鉴于欧元区南北差距扩大的现实，援助塞浦路斯协议实质上是德国等欧元区核心国对高负债国的胜利，塞浦路斯储户已沦为德国9月大选的牺牲品。不过，不应夸大塞浦路斯存款征税“传染”至其他欧元区国家的风险，从西班牙和意大利金融系统看，这两国与塞浦路斯几乎没有共同点；且预计一旦欧元区第三和第四大成员国显露挤兑风险，欧央行将立刻启动OMT应急方案。

欧洲弹丸小国塞浦路斯一则征收“存款税”的消息，成为震动全球金融市场的“深水炸弹”。

塞浦路斯政府16日与欧元集团达成总额为100亿欧元的救助协议。协议规定，塞银行储户要根据存款数额支付一次性税收，10万欧元以上存款的税率为9.9%，10万欧元以下存款的税率为6.75%。

塞浦路斯“强征”存款税计划在金融市场引发巨大波澜，投资者担心此举将在欧元区引发示范效应，导致此前已平静数月的欧债危机再度恶化。18日欧股开盘全线下挫，亚太股市收跌，跌幅普遍在2%左右，欧元对美元汇率触及去年12月以来新低，避险情绪驱动黄金期货价格重返每盎司1600美元关口上方。截至北京时间18日22时，美国三大股指跌幅均超过0.4%。

分析人士对塞浦路斯救助计划普遍持负面评价，认为该计划之所以引起巨大波澜，主要因计划令政府和银行信用大打折扣，且可能引发更大的混乱。不过高盛集团认为，由于塞浦路斯经济规模较小，相对整个欧元区而言，塞浦路斯危机风险可控。

## 短期压力不容忽视

## A股中期配置价值明显

□本报记者 曹阳

塞浦路斯政府与欧元集团日前达成总额为100亿欧元的救助协议。协议规定，塞银行储户要根据存款数额支付一次性税收。有观点称，此举不但可能引发塞浦路斯国内储户的挤兑恐慌，更可能令欧元区其他根基脆弱的国家陷入恐慌，沉寂已久的欧债问题又有死灰复燃之嫌。与此同时，由于美国经济数据良好，美股近期屡创新高。显然，在本轮全球经济复苏竞赛中，美国已遥遥领先。

目前，有投资者担忧美元资产强势引发外资流出A股，使得A股重归“熊市”。对此业内人士认为，由于目前投资时钟指向复苏，在大类资产配置结构中，A股的低估优势逐渐显现，尽管可能遭受潜在的资金外流冲击，从中期而言A股的配置价值仍然明显。

### 美股或受牵连

值得注意的是，塞浦路斯危机对美国股市的影响尚难预料。有分析人士指出，标普500指数今年已经接连上涨，目前的水平已经被高估。如果没有塞浦路斯这个潜在的风险，1500点左右应该还是比较合理的水平。美联储的量化宽松措施是否会提前结束已经引发了市场一定的担忧，而塞浦路斯危机很有可能导致风险意识上升，有可能让标普500指数大跌。

不过，也有观点认为，美元资产的中期强势格局不会改变。中金公司认为，美股的牛市将持续。其看好美股的逻辑可以归纳为三大两小。三大逻辑是：在2013年里全球经济继续增长，带动企业盈利增长；总体来说，全球范围内通胀水平较低，而且比较稳定，有利于估值扩张；得益于央行行宽松的货币政策，流动性充沛，利率水平很低。两个小一些的理由是：即使从2009年1季度市场反弹以来，全球主要股票市场的估值仍然不算太高；从资金配置的角度来说，目前资金还是超配债券和货币市场，低配股票市场，配置在股票市场的资金比例比2007年低20%。

不过，中金公司也指出，目前市场对美国政府的预算及债务上限似乎并不担忧。但从经验来看，这个风险实在无法视而不见。上周VIX指数降至多年来新低，而且上周美股在高位放出近期巨量，这些信号都在提醒市场有回调的可能。

### A股配置价值明显

近期A股持续调整，市场中存在着一种观点认为，由于美元资产持续升值，部分外资正从中国市场退出，回流美国本土，而这正是近期A股持续下跌的原因。

中金公司认为，从今年年初开始，新兴股票市场总体跑输发达股市。从资金流向上看，年初以来，流入发达国家股市的长期资金超过了新兴国家股市。新兴市场在近期的表现落后发达市场的原因可以从两个方面解释。第一，市场前期开始担心美联储会采取“退出策略”，并将货币政策转为“中性”，一旦量化宽松措施停止，资金将会在较短的时间内流出新兴市场。第二，投资者对新兴国家的经济好转持怀疑态度，而且一旦新兴国家的经济迅速回升，将很快面临通胀的压力。中金公司认为，这种情况仍将持续至少一个季度，转折点需要等待新兴国家经济增长加快得到确认，并且通胀没有明显上升。

海通证券则指出，美股连续创下新高类似于1983年，金融资产和实物资产正处于牛熊轮动中。推此及彼，中国经济周期和资产牛熊轮动可能追随美国脚步。事实上，虽然A股表现弱于美股，但是国内资产牛熊轮动已经在逐渐发生。资产配置轮动具备一定惯性，目前资金回流金融资产的趋势较为明显，这是由于当前周期力量和制度力量正推动资金在资产配置中偏向股票市场。从中期而言，在人民币资产中，A股的配置价值仍然领先，投资者不必过于纠结短期的调整。



■ 记者观察

## 存款征税 欧元区开“危险先例”

□本报记者 陈昕雨

欧盟16日通过的塞浦路斯救助方案，将“塞浦路斯银行通过对储户存款征收‘稳定税’来分担政府救助成本”设为救助的前提条件。其中，10万欧元以上存款的“稳定税率”为9.9%；小额存款的“稳定税率”为6.75%，税率之高令人咋舌。这种对储户存款硬性征税的救助方案史无前例，可能会吓退其他濒临破产的高负债国的求助意愿。尽管欧盟强调，针对塞浦路斯银行所有储户的征税措施不会延伸到其他国家，但欧元区银行普通储户对官方的承诺已开始质疑。

欧元区此次采取了史无前例的措施，对储户在塞浦路斯银行账户内的存款征税，但这一高风险的决定可能会对打击整个欧元区储户的信心。塞浦路斯银行储户除本国居民外，还有大量英、德、俄等欧洲其他国家的民众，对所有储户存款实施征税的议案，意味着塞浦路斯政府将本国债务负担转嫁至欧洲其他国家，遭到欧洲民众的强烈反对。此外，金融危机爆发后，欧洲出现大面积信贷紧缩，为保证银行存款不流失，欧盟出台了《存款担保应急法案》，规定从2010年底开始，国家保险机构为10万欧元及以下

银行存款提供损失担保。当时《法案》曾认为，担保覆盖了成员国“绝大多数”普通民众的存款，为居民家庭的银行资产安全提供了保障。但此次塞浦路斯政府宣布，对银行存款征税的措施，包括10万欧元以下的所有储户，在资产雄厚的大额储户选民的政治压力下，塞浦路斯政府放弃了普通民众利益，使底层民众财产安全受到威胁。为避免银行出现挤兑潮，塞浦路斯政府选择了让银行“临时休假”的方式予以回避。

事实上，塞浦路斯政府在求得国际救助问题上已经被逼上悬崖。塞浦路斯最大的经济伙伴、欧元区核心国德国曾公开表态，“不会对不包含存款减记措施的救助方案进行议会投票”；欧盟亦表示，“如果塞浦路斯不能就救助条款达成共识，紧急流动性支持将马上抽离”。塞浦路斯总统警告称，“如果最终无法对欧盟救助方案达成共识，塞浦路斯最大的两家银行将倒闭，塞浦路斯必将出现大规模存款外流，对其经济的伤害将是十分严重的。”欧盟认为，虽然塞浦路斯经济产值在欧元区占比较小，但却是与欧元区“高度系统性相关”的国家，救助方案的成功与否，直接关系到整个欧元区的稳定预期。鉴于国际组织和希腊政府目前尚未就下一笔救助款

项达成共识，意大利大选深陷僵局，欧债危机再次发酵的可能性随时都在增大。

为使救助方案在议会顺利通过，塞浦路斯总统正在和各方磋商新的“稳定税”税率方案，拟将10万欧元以下存款的税率下调至5%，大于10万小于50万欧元的存款税率为10%，其余高于50万欧元的存款税率为15%。欧盟数据显示，截至16日，塞浦路斯银行10万欧元以下的受担保存款约为300亿欧元，不受担保的存款共计384亿欧元。有媒体建议，将10万欧元以上存款的“稳定税率”由9.9%上调至15.2%，即可完成58亿欧元的筹款计划，同时减少了基层民怨，最大限度地维护了社会稳定。无论塞浦路斯议会最终以怎样的税率通过该议案，银行存款被强行征缴“稳定税”的条款将会被计入欧洲宪章，并将面临欧洲宪法和欧洲人权公约等相关法律法规的挑战。

不管怎样，增加民众的资本收入税负，提高法定企业所得税税率以及要求债券持有者承担债务损失，这些都是欧债危机背景下的紧急救助措施。而努力推进社会结构性改革，坚持削减政府支出、降低国家赤字，加大银行业资本重组和结构重组的力度，才是解决欧债危机的根本出路。

## 内忧外患来袭 美股恐高处不胜寒

□本报记者 杨博

受塞浦路斯银行对储户征税的消息打击，金融市场避险情绪骤然升温，美元指数18日盘中一度上涨近0.9%，美股三大指数期货均一度下跌1%以上。分析人士认为，尽管欧元区债务危机风险重燃，但美元未来走势仍主要取决于美联储货币政策。股市方面，主要股指在逼近或已经突破历史新高位后，既要面临美联储提前收紧货币政策的风险，也面临外围市场风险冲击，进一步上行阻力将加大。

### 美元走势还看联储脸色

由于投资者对塞浦路斯援助协议可能引发的银行业危机感到担忧，18日欧元兑美元大幅低开1%，盘中跌幅一度高达1.4%。美元指数借势走高，升至82.80左右。

由于美国经济基本面表现强健，美元指数此前一度打破与美股走势的负相关关系，与经济基本面展开正面联动。在利好经济数据支撑下，美元指数自2月初至今已涨逾4%。

分析人士认为，尽管欧洲方面爆发的新风险令美元的避险属性再次占据上风，并推动美元指数上涨，但美元进一步走势仍将更多取决于美联储的货币政策决议。如果有任何迹象显示美联储准备削减购债规模或提前结束购债，美元可能获得更大提振，反之美元则可能回调。

本月19-20日，美联储将召开为期两天的货币政策会议，并将于北京时间21日凌晨公布最新货币政策决议。市场普遍预计美联储仍将维持超宽松的货币政策不变。不过考虑到自1月30日美联储召开上次货币政策例会以来，美国经济多个领域实现改善，一些分析人士认为美联储内部可能对逐步退出宽松政策进行更多讨论。

就业市场方面的最新数据显示，美国2月失业率下降至7.7%，为2008年底以来的最低水平，当月新增就业岗位23.6万个，远远好于市场预期。劳工部公布的最新数据显示，截至3月9日的最近一周内美国首次申请失业救济人数下降至33.2万人，波动性更小的首次申请失业救济人数四周移动平均值降至34.675万，为五年来最低水平。

另外值得注意的是，美国通胀水平回升速度超过市场预期。美国劳工部15日公布的数据显示，受油价大幅上涨的带动，经季节调整后美国2月消费者物价指数(CPI)环比增长0.7%，创2009年6月来最大升幅，同比增幅达到2%，高于市场预期。剔除能源和食品后的核心CPI同比增幅达到2%，达到美联储目标区间上限。

此前的1月货币政策例会纪要显示，已有多位美联储官员表示对债券购买和低利率政策可能带来的通胀走高和部分市场过热风险感到担心。市场人士认为，考虑到就业和通胀两项重要参考指标均出现变化，美联储将对购债规模进行进一步的讨论。

### 美股冲高面临阻力

上周美股三大股指继续保持上涨步伐，在突破2007年10月创下的前期历史高点后，道琼斯指数持续创新高，上周上涨0.81%，具有更广泛参考意义的标普500指数步步逼近历史高位，上周涨幅为0.6%；纳斯达克指数继续保持在12年来来的高位上，上周小幅上涨0.14%。

目前标普500指数距离历史最高收盘水平仅有4个点的距离，但创新高仍面临较大阻力。外部市场上，塞浦路斯援助引发的风波导致18日亚太和欧洲股市全线大幅下跌，并拖累美股期指走低。

美国国内方面，市场密切关注美联储主席伯南克对量化宽松前景的表态。分析人士普遍认为美联储将继续维持超宽松的货币政策至少到今年年底前不变，但如果美联储暗示刺激政策可能较预期更早收紧，则可能导致美国股市下跌。

富国咨询公司高级股票策略师史考特认为，美联储去年底才扩大资产购买规模，且美国失业率重新上升的风险仍然存在，如果美联储此时暗示将收紧货币政策，将令外界颇感疑惑。史考特预计，伯南克将继续向投资者做出支持资产购买计划的承诺，“如果美联储做出任何考虑改变货币政策的暗示，都可能导致股市的回调”。巴克莱银行证券投资组合策略师纳普预测，如果投资者对伯南克的表态感到满意，美股有望再创新高。