

铁幕重现？七问七答金融制裁

证券研究报告
2020 年 08 月 02 日

作者

虽然将中国与 SWIFT 的联系直接切断看似有些危言耸听，但由于 SWIFT 系统在国际金融上的作用实在太太，美国实施这一政策和相关金融制裁手段的可能性，以及可能带来的后果和各种应对方案依然值得深入分析。

我们通过问答的形式分析以下问题：SWIFT 是什么？既然 SWIFT 是一个国际组织，美国怎么对其施加影响呢？美国如何对其他国家实施金融制裁？被金融制裁后，各国经济表现如何？被金融制裁的国家有什么应对方法？中国被金融制裁的可能性大吗？假设中国在美元支付交易上被制裁，该如何应对？

虽然美国将中国直接移出 SWIFT 系统的可能性不大，但是美国依然可以使用其他方式来对香港中资行或中国金融机构进行金融制裁。因此，中国应当充分评估这些极端政策一旦实施对中国可能产生的影响，为之做好准备；并继续加大对外开放，与其他国家保持良好双边关系与经贸往来，以减小极端情况可能发生的概率。

风险提示：美国发起金融制裁；撕毁贸易协议；使用极端手段制裁中国机构；

宋雪涛

SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

相关报告

7月9日，路透社报道“美国参众两院在最近通过了一条法案，将要制裁违反香港自治权的组织及个人”。与此同时，联合早报报道“中国银行和中国工商银行正在考虑出现最坏情况的概率，其中包括被切断美元汇率和失去美元结算的机会，以及对此制定预防措施”。虽然将中国从SWIFT系统中移出看似危言耸听，但由于SWIFT系统在国际金融交易中的作用实在重要，对于美国实施这一手段和相关金融制裁的可能性，以及可能带来的后果和各种应对方案，依然值得深入分析。

1. SWIFT 系统是什么？能否被替代？

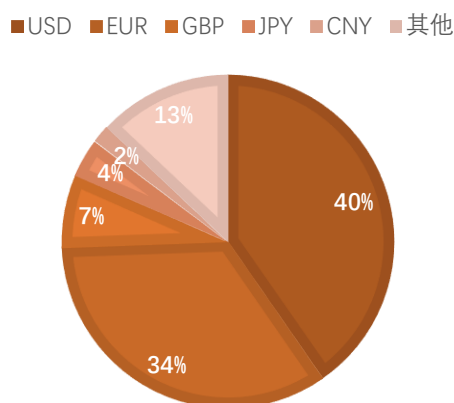
SWIFT 的全称是环球同业银行金融电讯协会（Society of Worldwide Interbank Financial Telecommunications），成立于1973年，是一家国际组织，拥有来自世界各地的25位董事会成员，美国、比利时、法国、德国、英国、瑞士各拥有两个董事席位，其他会员国最多仅有一个董事席位；其总部成立在比利时布鲁塞尔，在美国、荷兰、瑞士分设三个数据中心。

SWIFT 是全球银行间最常用的金融信息交换系统，囊括了1.1万家金融机构，几乎遍布全球所有国家。但 SWIFT 系统只负责金融信息交换，不负责交易，需要与支付清算系统配合进行使用。比如要完成一笔跨国美元交易的清算，需要由 SWIFT 进行信息交换，由 CHIPS（纽约清算所银行同业支付系统，Clearing House Interbank Payment System）配合结算，CHIPS 又和 FEDWIRE（美联储转移大额付款的系统）连接实现最终清算，共同组成了美元支付清算体系的金融基础设施。

美元占 SWIFT 系统交易额的40%，但 SWIFT 不仅仅为美元服务，也服务于欧元、日元、英镑、人民币等主要货币。中国目前的跨境人民币支付也主要使用 SWIFT 进行信息交换，并且使用 CIPS（人民币跨境支付系统）来进行境外资金来往的结算，与央行的 CNAPS 清算系统相连接。

全球80%以上的跨境清算业务依靠 SWIFT 进行，其国际金融交易中的作用和占比巨大，目前很难被替代。目前大部分国家开发的金融基础设施均为支付清算系统，比如中国的 CIPS（人民币跨境支付系统），对应的是美国的 CHIPS 系统，因此并不能替代 SWIFT 这样的金融信息交换系统。仅有俄罗斯开发了一个新的金融通信系统 SPFS，但在国际上的使用依然非常有限。

图 1：2020 年 6 月各银行通过 SWIFT 支付金额占比



资料来源：Watch，中国金融网，天风证券研究所

2. 既然 SWIFT 是一家国际组织，美国怎么对其施加影响？

尽管 SWIFT 是一家独立国际组织，但事实上近年来 SWIFT 系统已经屡屡成为美国对其他国家实施金融制裁的工具。

“911”事件后，小布什总统根据1977年通过的《国际紧急经济权力法》（IEEPA），授权财政部在美国面临紧急情况时，可从 SWIFT 系统调取与恐怖行动有关的信息，并迫使

SWIFT 予以协助，停止对被列入制裁对象的个人、企业、金融机构进行服务，以切断恐怖分子网络的融资。由于 SWIFT 在美国建有数据中心，因此受美国法律管辖，美国能够调取其交易信息。

之后美国还推出了新《爱国者法案》，规定即使美国没有进入紧急状态，当国家受到威胁或成为外国攻击对象时，美国也可以对相关国家进行金融制裁。美国总统对于一些条件比如“紧急状态”有很大的自由裁量权，因此对于金融制裁有重要掌控权。

但在明面上，SWIFT 组织依然希望保持在政治上的中立与公平，对于重大问题需要由 25 个委员通过投票做出决定，因此美国也可以通过说服董事会其他成员国来施加对 SWIFT 系统的影响力。

3. 美国如何实施金融制裁？

近年来，美国对多个国家实施了金融制裁，比如朝鲜、伊朗、俄罗斯等。美国实施金融制裁的手段也因被制裁国的大小而异。最直接的方法是直接掐断某个国家或者机构与 CHIPS 系统的连接，使其不能进行美元跨境交易。如上所述，CHIPS 系统主要负责大额美元转账与支付的清算，通常与 SWIFT 系统的金融信息交换功能配合使用。

美国对于朝鲜的金融制裁方式是直接切断朝鲜和涉朝金融机构与 SWIFT 系统的联系。从 2006 年开始，美国依据《爱国者法案》等法律禁止境内的所有企业、个人与朝鲜进行任何的经济往来。SWIFT 组织在 2017 年以不符合准入标准为由，将朝鲜的最后四家银行也移出了 SWIFT 系统。

美国对于伊朗的金融制裁先后经历了切断 CHIPS 和移出 SWIFT 的过程。美国先是在 2008 年禁止伊朗的金融机构使用 CHIPS 系统，从而切断了伊朗使用美元的跨境支付，对伊朗石油出口造成打击。但是伊朗的银行仍然在 SWIFT 系统中，可以使用其他货币进行支付结算，因此 2012 年美国说服了 SWIFT 董事会的其他成员国，将伊朗从 SWIFT 系统中移出。尽管之后伊朗通过与西方各国签订“伊核条约”使其部分银行重返 SWIFT 系统，但 2018 年末特朗普政府单方面宣布退出“伊核条约”，并胁迫 SWIFT 组织再次将伊朗从系统中移出。

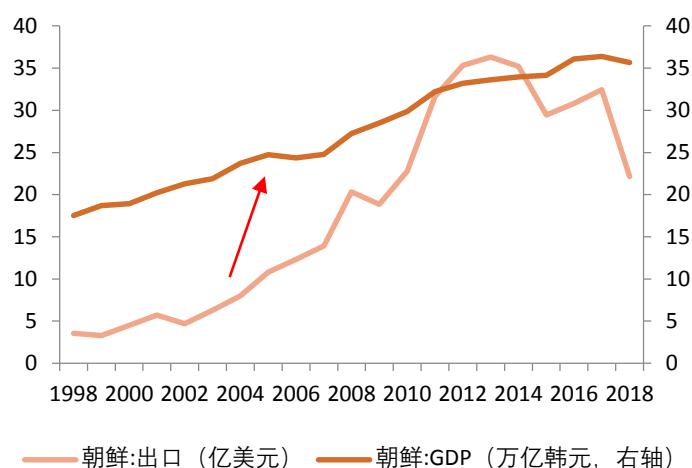
美国对于俄罗斯的金融制裁则使用了其他手段。2014 年美国想直接把俄罗斯从 SWIFT 系统中移出，并以此多次威胁俄罗斯，但 SWIFT 组织认为这一建议“侵犯会员权利，损害相关方利益”，并未采取进一步的行动。最后美国暂停了信用卡公司 MasterCard 和 VISA 对于俄罗斯银行的服务，导致部分借记卡和信用卡的支付功能被冻结。此外，美国还冻结了部分俄罗斯公司在美国的资产，限制了俄罗斯公司在美国的融资活动，并切断了俄罗斯的美元获取与交易的部分渠道。

4. 被美国金融制裁后的国家经济表现如何？

需要知道的是，金融制裁并不是一个单独使用的手段，往往配合经济制裁、政治压迫、军事对抗一起使用。从结果来看，金融制裁对经济的影响和经济开放程度有关：被直接移出 SWIFT 系统的朝鲜受制裁影响最小，仍然留在 SWIFT 系统的俄罗斯受制裁影响最大。

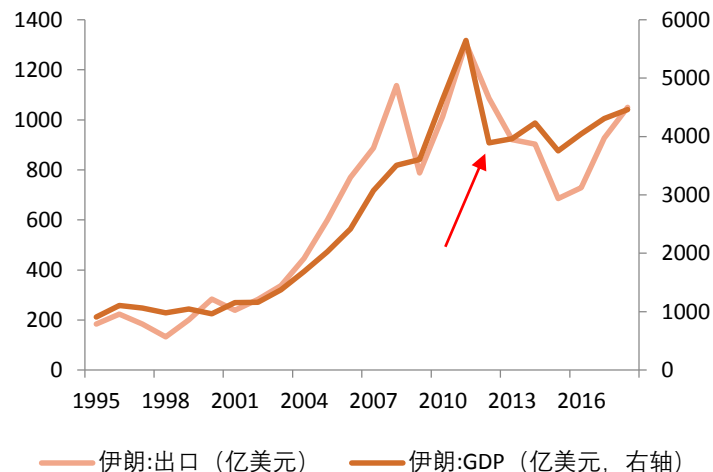
朝鲜从 2005 年开始受到制裁，但其出口金额与 GDP 在之后依然保持上涨，到最近两年出口金额才出现回落。伊朗在 2012 年被移出 SWIFT 系统，之后 GDP 与出口金额均出现了明显下滑。

图 2：朝鲜出口与 GDP 情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：伊朗出口与 GDP 情况

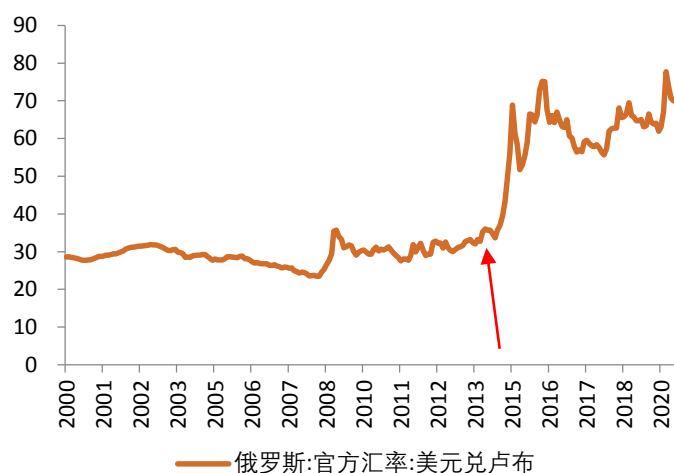


资料来源：Wind，天风证券研究所

俄罗斯在 2014 年遭受全面制裁后货币迅速贬值，美元兑卢布从 2014 年 6 月的 33.6 飙升至 2015 年 1 月的 68.9。俄罗斯 GDP 和出口金额（均美元计价）也出现大幅下滑，2015 年俄罗斯 GDP 骤降了 33.8%，2019 年 GDP 也仅仅回到了略高于 2008 年的水平，出口金额在 2015 年也下降了 31.3%，目前甚至还未回到 2008 年的水平。

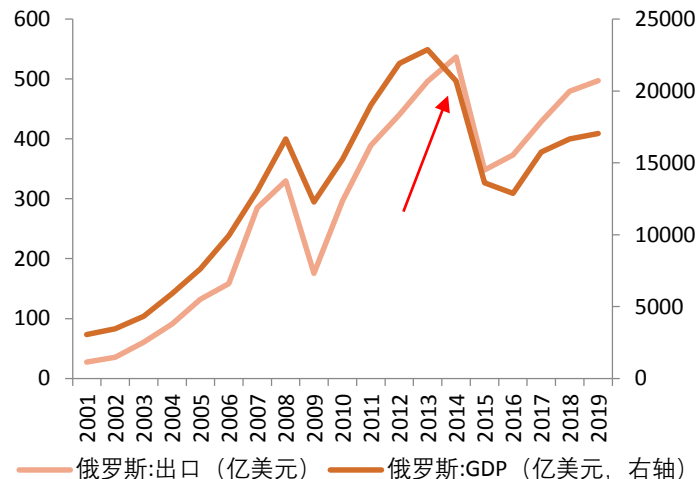
尽管俄罗斯未被踢出 SWIFT，但由于俄罗斯的银行被列入了美国的黑名单，所有和俄罗斯相关的 SWIFT 汇款都需要汇款银行层层报备；正常国家的汇款到账时间为 3-5 天，而俄罗斯的汇款需要一个月。这大大降低了俄罗斯的金融往来效率。

图 4：俄罗斯 2014 年后货币迅速贬值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：俄罗斯出口与 GDP 情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 被制裁国家有什么应对手段？

面对频繁的金融制裁，一些国家开发了用于代替 SWIFT 的支付结算系统。

比如欧盟的 INSTEX（贸易互换支持工具），INSTEX 的主要原理是物物交易，因此不涉及货币，也不需要金融通信系统。INSTEX 已经开始被用于欧盟与伊朗的贸易，并且扩容迅速，从开发时仅有英法德三国到最近已有其他六个欧洲国家承诺加入该系统，而且俄罗斯也表示想要加入该系统。

俄罗斯甚至直接开发了一个新的金融通信系统 SPFS，来代替 SWIFT。目前这一系统已经在俄罗斯国内广泛使用，但在国际业务上使用有限。

委内瑞拉为了应对美国金融制裁，2018 年率先发行了加密数字货币“石油币”，被用来进行国际支付，委内瑞拉也成为了第一个发行加密数字货币的主权国家。

6. 中国被金融制裁的可能性大吗？

随着美国大选的临近，在白宫鹰派不断打擦边球的情况下，美国对中国进行金融制裁不是没有可能。但首先要知道，金融制裁不是单一手段，支付清算和贸易往来直接相关，只有中断贸易才能中断金融，因此美国对一个国家实施金融制裁的前提是该国的贸易体量小并且和美国经济的关联度低。

但是中国的经济体量世界第二，每年向美国出口的 4000 多亿美元商品，切断中国的美元支付清算通道等于也切断了美国直接进口中国商品的通道，因此**权衡利弊，美国通过切断 CHIPS 系统制裁中国的可能性较小，通过 SWIFT 系统来制裁中国的可能性更小**。关于 SWIFT 组织的所有重大决策都需要由董事会成员投票通过，即使美国决定不和中国继续进行贸易往来，只要 SWIFT 组织中的其他国家还需要和中国进行贸易，中国就不太可能会被移出 SWIFT。

尽管美国不会轻易切断与中国的金融联系，但美国依然很有可能让 CHIPS 系统不再受理香港中资行的美元交易。港币发行机构有三家，汇丰银行、渣打银行和中国银行香港分行，因此即使中资行的美元交易受限，也不会瓦解港币的联系汇率制度。另外美国也可以像制裁俄罗斯一样，通过其他方式对香港中资行进行制裁。比如冻结中资行的在美资产，停止 MasterCard 和 VISA 的支付服务等。

7. 假设中国被金融制裁，该如何应对？

目前来看可能有几个应对方法：

第一，可以使用其他货币与贸易国家进行交易结算，甚至可以在 CIPS 上增加美元清算功能，建立一个新的美元支付体系与其他国家进行结算。

第二，可以使用人民币结算，前提是继续推动人民币国际化。目前，中国央行已经和 39 个国家签署了货币互换协议，金额达到了 3.47 万亿人民币，需要继续扩大签署货币互换协议的国家范围，以增强人民币在国际金融体系中的地位。

第三，可以使用央行数字货币，交易时不需要通过第三方金融机构并向其支付费用，也不需要依赖 SWIFT 这样的金融通信系统。数字货币能削弱国际支付体系中 SWIFT+CHIPS 的主导地位，从而减少金融制裁的威力。

总体而言，虽然美国将中国直接移出 SWIFT 系统的可能性不大，但是美国依然可以使用其他方式来对香港中资行或中国金融机构进行金融制裁。随着美国大选的临近，特朗普团队在民调支持率落后的情况下，为谋求连任而打金融制裁的擦边球也不是没有可能。而且

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3487

