



徐奇渊：金融制裁对俄罗斯影响的评估



文/意见领袖专栏作家 徐奇渊、侯蕾

2月24日俄乌冲突爆发以来,美国联合盟友对俄实施的制裁不断加码。制裁措施繁多,影响到底有多大仍待评估。回顾历史可以发现,美国对俄罗斯制裁一直以金融制裁为主。从2014年至2021年,美对俄金融制裁、出口管制的清单数量之比为3:1,金融、能源、国防三大行业始终是制裁重点。

自今年2月24日俄乌正式爆发战争以来,美国对俄金融制裁一方面延续了过去以金融制裁为主的做法,另一方面也呈现出一些新的特点、新的影响机制。本文尝试对制裁措施的结果进行评估,从而增进对当前局势的理解,以期从中获得启发和借鉴。



数据来源：中国社会科学院世界经济与政治研究所 制裁清单数据库。

说明：根据美国商务部工业与安全局（Bureau of Industry and

Security, BIS) 出口管制清单, 美国财政部外国资产控制办公室 (Office of Foreign Assets Control, OFAC) 金融制裁清单。不同口径下, 数据可能存在一定差异。

本轮金融制裁的三个特征和两个重点

本轮美国对俄制裁沿续了金融制裁为主导的做法, 而且还显示出以下三个特征:

金融制裁主体范围显著扩大。一周内, 美国对俄实施三轮制裁。首轮制裁就对俄罗斯联邦中央银行、国家财富基金、财政部发行的主权债务施加了交易限制, 这与后续措施共振、引发了评级机构对俄主权信用评级下调。此外, 美国财政部还在最严厉的金融制裁清单 SDN 当中, 列入了 120 余家实体 (含与俄罗斯国防和金融行业紧密联系的白俄罗斯实体), 还列入了政府高官、能源和金融行业高级管理人员在内的个人主体 14 人, 以及对 13 家俄罗斯国有和大型私营金融机构的债务和股权交易实施禁令。

金融制裁烈度迅速提升, 但仍留有余地。受制裁银行包括了俄罗斯联邦储蓄银行 (Sberbank)、俄罗斯外贸银行 (VTB)、俄罗斯对外经济银行 (VEB) 等多家俄系统性重要银行, 对大部分受制裁银行实施冻结资产、禁止交易。2 月 27 日, 西方国家联合声明还表示, 要考虑选择一部分俄罗斯银行, 将其从全球银行间主流的报文系统 (SWIFT) 中移除, 但也指出这一措施不针对俄石油与天然气工业。

与盟友联合实施广泛制裁。2月25日，欧盟与美国同步对俄罗斯总统普京和外长拉夫罗夫实施制裁，并针对俄金融、能源和科技领域及赴欧签证等开展广泛制裁和限制。英国、加拿大等美国盟友也同步实施了对俄制裁。欧盟委员会、法国、德国、意大利、英国、加拿大等与美国已共同承诺确保能够通过 SWIFT 对俄实施制裁，并将启动跨大西洋特别工作组查明和冻结俄方资产，以确保对俄金融制裁的有效实施。

更重要的是，2月26日美欧联合制裁声明中还承诺，“我们决定实施限制性措施，以防止俄罗斯中央银行动用其国际储备头寸的方式削弱其制裁的影响”。之后美国、欧盟、日本对俄央行资产实施了限制。G7 成员国还有官员呼吁，在 G7 会议上敦促实施更多的对俄制裁，例如对俄能源进口实施额外的进口税，或者实施进口配额等。

在上述所有制裁中，最受关注、最有可能对俄产生全局性冲击的两条制裁措施是：第一，将部分俄罗斯银行移出 SWIFT 这个全球银行间的主流报文系统。第二，对俄罗斯央行的国际储备实施限制性措施。尤其是第二条措施，关系到俄罗斯 6000 多亿美元国际储备的安全和使用，这两项政策已经在相当程度上超出了此前的市场预期，受到了国际社会的高度关注。这两项措施如果生效，将对俄罗斯银行的国际支付、进出口贸易、外汇市场平稳、甚至国内通胀和经济稳定产生重要冲击。但事实上，这些政策目前仍然留有一定余地，政策空间距离用尽仍有较大空间。其力度明显小于伊朗整个国家被移出 SWIFT 系统，以及美国直接将阿富汗的外汇储备冻结

挪用的情况。

欧美制裁俄罗斯：忌惮什么？

对于实施如此严厉的制裁措施，欧美国家也经历了复杂的纠结和权衡，德国外交部长一度强调：“我们需要的是有针对性的 SWIFT 限制措施”，最后迫于形势才达成妥协。但是仍然可以看到，欧美现阶段的制裁仍未落地，而且措施仍然有相当的保留。

首先，被移出 SWIFT 报文系统的俄罗斯银行，只是被选定的银行 (selected banks)，而且根据美国和德国官员的说明，将在原先被制裁的银行范围内选定制裁对象，同时俄罗斯在 SWIFT 系统中实际上有 300 多家银行。而且这一措施还“不针对俄石油与天然气工业”。

其次，对俄罗斯央行动用国际储备头寸的限制措施也十分模糊。美国官方的措词是 restrict (限制)、immobilize (使停止流动)，而不是没收或挪用，因此仍然留有一定余地。

可见，欧美在对俄罗斯实施金融制裁的过程中，投鼠忌器的心理十分明显，各国政策步调也不尽一致。这将在一定程度上削弱金融制裁的效力。除了要留有后手之外，欧美国家在忌惮什么呢？

其一，外资机构在俄的金融资产安全。

根据 IMF 的国际投资头寸表，截至 2021 年 9 月，俄罗斯对外总负债为 1.18 万亿美元。其中直接投资 5960 亿美元、证券投资组合 3027 亿美

元，其他投资 2758 亿美元。其中，中国对俄直接投资规模较小，累计仅为 121 亿美元（截至 2020 年），显然发达国家对俄投资占到主体。“其他投资”项下，最大的一项是从境外银行的贷款，约占其他投资项近一半。

根据 2021 年三季度国际清算银行数据，俄罗斯对美国银行负债约 147 亿美元，对奥地利负债 175 亿美元，对意大利、法国银行分别负债 250 亿美元。

如果西方国家对俄罗斯实施过于苛刻的制裁，则外资机构在俄罗斯拥有的上万亿美元资产面临的风险将可能相应地上升。在此前欧美宣布制裁措施的同时，欧美部分金融机构的股价大幅波动已经对这种不确定性做出了反应。

其二，俄罗斯是全能型的大宗商品“超级大国”。

俄罗斯地大物博，在能源、矿产、粮食等方面具有很强的自给自足能力，同时还对全球产业链、供应链有举足轻重的影响力。

能源方面，2021 年俄罗斯石油产量 5.34 亿吨，占全球产量 12%，同时是第二大石油出口国。2021 年，俄罗斯天然气产量约为 6390 亿立方米，约占全球的六分之一，同时也是世界最大的天然气出口国。

矿产方面，俄罗斯主导着钛、钨、钒、镍、铝等关键战略矿产资源，对军工、航天、航空、航海、芯片和电子元器件、汽车制造业等等都有重要影响。

粮食方面，俄罗斯是世界第一大小麦出口国。2021 年俄罗斯小麦产量在全球占比 9.7%、出口量占比 16.9%。同时，俄罗斯也是世界上最大氮肥出口国，钾肥出口排在世界第二，也是第三大磷肥出口国。

其三，全球供应链正处于特殊紧张时期。对俄罗斯的制裁过于严苛，可能使原本就紧绷的全球供应链更加脆弱。

美国国内通胀形势已经对民主党支持率产生了负面影响，此前美联储的预期引导也在一定程度上宣告失败。因此，即使在美国经济增长预期不断减弱的背景下，美联储也迫于形势坚决选择了加息路径。制裁对全球产业链的进一步破坏，可能使美联储原本就非常窘迫的政策空间更显狭小。由于制裁可能带来的生活成本上升，已经引发了美国国内选民的担忧。

俄罗斯的近邻欧盟，则更是直接依赖于俄罗斯的能源出口。在欧盟的石油、天然气进口当中，俄罗斯来源分别占比约 30%、40%。德国对俄罗斯的能源进口依赖度更是显著高于欧盟的总体水平。在宣布制裁措施之后，欧洲天然气价格已经出现大幅上升。

在金融制裁的天平上，力量对比显然更倾向于美国及其盟友，但制裁的代价也相当沉重。而且面对多年以来持续加码的金融制裁措施，俄罗斯也开发了自己的银行间报文系统、力推加密货币的使用，并且加快了国际储备的多元化配置，这些也将削弱金融制裁的影响。至于金融制裁的力度是否会进一步加大、甚至超预期收紧，取决于俄乌战局和各方力量对比的进一步演化，还要进一步观察。对于俄罗斯而言，前方战况仍将是决定性

因素，金融制裁的影响目前仍是次要问题。

除了对国内和国际市场信心的影响，金融制裁对经济基本面的主要影响有以下三个方面：对俄罗斯出口贸易、特别是能源出口的影响，对财政收支平稳、国债融资的影响，对外汇储备使用和外汇市场稳定的影响。具体的初步评估如下：

制裁对俄能源出口已经产生影响

俄罗斯对外贸易顺差较高，2021 年经常账户顺差高达 1203 亿美元。这是外汇储备、外汇市场，以及财政收入的重要支撑力量。同年出口规模更是高达约 4900 亿美元。其中各类石油、天然气出口合计约 2410 亿美元。能源出口在全部出口中占据近半壁江山，作用举足轻重。

目前欧美只是提及 SWIFT 制裁，具体清单虽然尚未明确，但谨慎的交易者已经在尽可能减少对俄原油的采购，制裁的效果已经在一定程度上体现出来。

由于战争和金融制裁，不少船东明确拒绝运输俄罗斯的乌拉尔原油，

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_38984

