



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2020.7.26(Y-Research RN188)

作者：第一财经研究院

www.cbnri.org

研究简报 热点

中国如何应对美国的金融制裁？ | 一财智库全球观察

摘要

YRI 点评及研判：

1. 除了贸易、科技，金融领域正在进入中美博弈的核心领域。在过去的几十年中，金融制裁已经成为美国实施经济制裁的主要手段。美国金融制裁依托于美元全球主流货币的地位，以及围绕美元地位建立的全球美元清算系统。全球美元清算系统主要包括 Fedwire（联邦储备通信系统）、CHIPS（纽约清算所同业支付清算系统）和 SWIFT（环球同业银行金融电讯协会）。

2. 从法律层面来看，美国金融制裁是以《联合国宪章》为名义上的支撑，以成文法、总统决议及财政部等部门规章为核心支撑，以州政府法规等为补充支撑的金融制裁法律体系。从组织架构来看，美国的金融制裁的决策者为总统和国会；执行管理者为美国联邦政府的国务院、财政

部以及其他部门（包括司法部、商务部等）；金融机构为主要的实施渠道。

3. 美国金融制裁的主要手段包括：冻结资产、冻结或取消援助款项、切断美元获取能力和使用美元渠道、禁止全球金融机构与受制裁对象进行交易、制裁对方金融体系（包括中央银行）。清单体系、长臂管辖权、二级制裁、50%原则、国内法大于国际法、难以推翻和制裁政策持续时间长是美国金融制裁的主要特点。

4. 7月14日，特朗普签署《香港自治法》，按照该法案，美将对香港国安法相关的个人、实体以及有业务往来的金融机构进行制裁。按相关程序，美国国务卿在法案生效后90天内及未来每年提交报告列明被制裁的机构和個人，其后30天后、60天内由财政部列出仍与这些相关机构或个人在“知情”下有“重大交易”的外国金融机构。可以预期，在民调支持日益落后，选情出现巨大不确定性的背景下，特朗普政府将把制裁的时间、力度和范围的裁量充分服务于其大选进程；当然，他也会面临各方强硬派的压力。

5. 针对舆论热议的美国将通过SWIFT将中国完全隔离于美元系统之外的金融制裁，我们认为，除非中美两国进入“热战”状态，否则其可能性微乎其微。而战争状态，是全世界各方都必须避免的极端红线。同时，去年8月，SWIFT正式在北京成立其全资中国法人机构，继美元、欧元之后，人民币是SWIFT接受的第三个国际货币。也就是说，中国无需所谓“长臂管辖”，也可以对SWIFT的商业存在进行干预。

6. 不过，鉴于当前全球金融现状，中国还难以抵御美国金融制裁。短

期看，因特定借口对有限的中国机构、个人进行单点金融制裁是美国更可能的选择。美国针对中国实施金融制裁的工具包括限制被制裁的中国金融机构进行美元结算，或是限制金融机构与被制裁非金融实体和个人进行业务往来，等等。美国还可能出台更多限制资金流入中国的措施，包括将中国公司从美国交易所摘牌、限制政府养老基金投资中国市场、限制中国股票/债券进入相关指数、下调中国企业信用评级和限制对中国的直接投资，等等。

7. 从长期看，美国对中国采取更为广泛的金融制裁行动风险不容小觑。中国应将金融、贸易和技术通盘考量，短期内积极管理中美关系的风险点，避免过度反应；中期在民主党可能获胜的背景下，重建双方作为不同制度和意识形态的“竞争对手”的基本互信，在博弈和竞争的主流中，避免两败俱伤的对抗。

8. 为了应对美国对中国实施金融制裁的具体风险，中国应当从以下三个层面来应对。首先是认清双方实力对比，保持对美多层面沟通和施加影响，其次是在全球范围建立更广泛的利益共同体并支持更多元化的全球秩序建立，第三是加速人民币国际化、扩大 CIPS 人民币支付结算体系的国际使用，加速推出跨境的中国央行数字货币。具体政策建议如下：

- **进一步加强对美沟通，加强与其他国家的多边合作，特别是与欧盟的合作，增加美国对中国实施金融制裁的成本和难度。** 欧盟与美国在金融制裁方面存在着重大的理念差异，有过反复的博弈，更有着自身的利益诉求，中国与欧盟加强相关合作能在帮助中国创造更为有利的外部环境。

- 支持独立于美国管辖范围外的全球金融基础设施建设，特别是新兴的全球支付清算系统。2019年1月31日英国、法国和德国宣布建立“支持贸易往来工具”（INSTEX），新加坡也在积极尝试运用区块链技术建设新的国际收付清算系统。中国应当加强与这些尝试的交流与合作，积极推动更多元化的全球金融市场体系建设。
- 在美元将长期走弱的大背景下，中国应下决心加快人民币国际化进程，依托上海自贸区新片区和海南自贸港，推进跨境自由收付，扩大全球性人民币支付清算系统CIPS的国际使用，并适时推出跨境使用的中国央行数字货币（CBDC），构建数字货币的全球新金融生态。
- 加强与国际货币基金组织（IMF）、国际清算银行和世界银行等机构的沟通与合作，强化这些机构对于中国改革和制度的信心。

正文

虽然在过去的几个月中，中美对立呈现愈演愈烈的态势，从贸易摩擦扩大至针对特定区域、实体和个人的制裁。除了贸易、科技，金融正在进入中美博弈的核心领域。虽然关闭领馆的行动令人吃惊，引发极大关注，但就经济全局的实质性效果而言，金融制裁影响尤甚。

2020年5月29日，特朗普在白宫新闻发布会上表示，美国“将采取行动，取消香港作为中国一个单独的海关和旅游地区所享有的优惠待遇”，并将制裁“有损香港自治”的官员、暂停被认定为有损美国国家安全的中国学生入境。6月29日，中国外交部发言人赵立坚表示：针对

美方对中方有关涉港官员等实施签证限制，中方决定对在涉港问题上表现恶劣的美方人员实施签证限制。2020年7月9日，美国务卿蓬佩奥发表声明称，将部分新疆当地的官员列入制裁名单。2020年7月13日，中国外交部发言人华春莹在例行记者会上宣布，中方决定自即日起对美国“国会-行政部门中国委员会”以及美国国务院国际宗教自由无任所大使布朗巴克，联邦参议员卢比奥、克鲁兹，联邦众议员史密斯实施相应制裁。2020年7月14日，特朗普签署法规将对“协助限制香港自治”的中国实体和个人实施制裁。他同时表示，已签署行政命令结束给予香港的特殊待遇。

在美国现有的制裁体系中，金融制裁是最重要的工具之一。因此，充分研究美国金融制裁的现状，研判未来美国对中国实行金融制裁的可能性及方式，并应对未来可能出现的金融制裁有着重要意义。

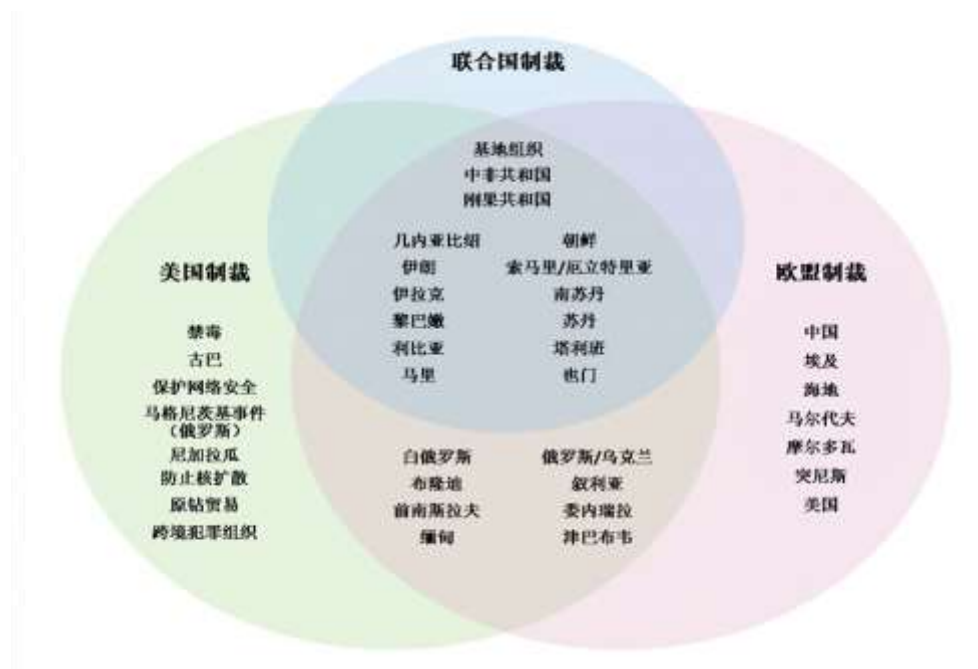
一、 美国经济制裁的金融化趋势、法律框架和运作方式

经济制裁一直是一项重要的外交政策工具，被视为是介于战争和和平的中间手段。在经济上占据优势地位的国家或者是国际机构往往会利用经济制裁达到某些目标，包括反对恐怖主义、禁毒、防止核扩散、促进民主和人权保护、解决争端、保护网络安全，以及其他特殊的目的。相对于发动战争，经济制裁成本更低、风险更小、容错性更高（容易撤回），决策往往更为迅速，当年伊拉克入侵科威特的第四天联合国安理会就通过了经济制裁，而直到数月后才授权武力干预。

在美国成为全球最强大的国家之后，一直通过运用经济制裁等多种手段实现其战略目标。经济制裁的形式包括：旅行禁令、资产冻结、武

器禁运、资本约束 (capital restraints)、减少援助以及贸易限制等。

图 1 经济制裁可以由国际机构/国家发起



来源：美国财政部、欧盟委员会

1. 美国经济制裁金融化的背景和工具

经济制裁是指制裁发起方（一国或数国）通过依靠自身经济实力对被制裁方在经济上采取的惩罚措施，也包括强迫其他各方做出相应选择（二级制裁）。经济制裁的目的除了单纯的惩罚，更多是让被制裁方做出妥协，包括改变其行为、政策和制度，甚至是推翻政府，迫使进行政体改革。

制裁发起方往往会利用自身最具优势的方式展开行动。在过去几十年，美国经济制裁越来越呈现出金融化的趋势，这与美国相对优势的转变和金融信息技术的发展有着密不可分的关系。

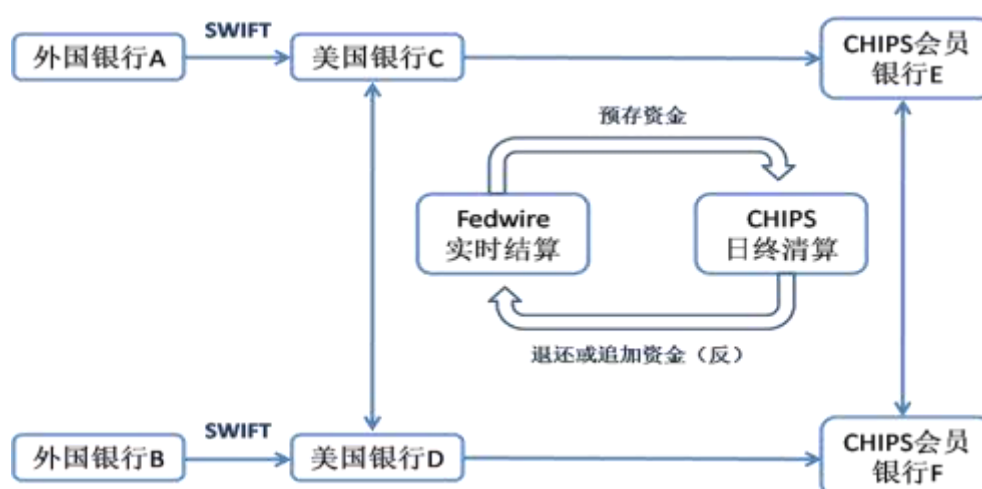
在过去几十年美国经济体量相对优势有所下降，而在金融领域的相对优势依然牢固，甚至有所加强。同时，信息技术的发展让所有的金融交易可以被迅速的监测，从而为美国实施金融制裁创造了基础条件。美国金融优势的主要体现是美元全球主流货币的地位，以及围绕美元地位建立的全球美元清算系统。全球美元清算系统主要包括以下三个部分：

- Fedwire(联邦储备通信系统)：美国全国性的电子付款清算系统，由资金转移系统和簿记证券系统组成，资金结算和证券交易可以同步进行，不仅提供大额资金支付功能，还具有清算功能。

- CHIPS(纽约清算所同业支付清算系统)：全球最大私营美元交换系统，具备净额高效清算系统和日清实时全额支付系统的特点。

- SWIFT（环球同业银行金融电讯协会）：国际银行同业间的国际合作组织，大多数国家大多数银行已使用 SWIFT 系统，该系统为银行的结算提供了安全、可靠、快捷、标准化、自动化的通讯业务。

图 2 美元银行间结算系统运行方式



来源：第一财经研究院整理

另外，美国希望在发起制裁的时候能够建立更为广泛的制裁同盟，从而发挥最大的制裁效果，所以在工具选择时往往需要关心其他盟国，特别是欧洲国家的感受。相对于贸易限制等打击面过大的工具，金融制裁能尽可能减少相关行动的人道主义问题，所以更容易得到多方的认可。所以在“911”事件后，美国开始在金融制裁方面投入了更多资源和技术，去追踪其他个人、机构和国家的金融活动。

2. 美国的金融制裁法律框架

从法律层面来看，美国金融制裁是以《联合国宪章》为名义上的支撑，以成文法、总统决议及财政部等部门规章为核心支撑，以州政府法规等为补充支撑的金融制裁法律体系。从联邦层面，主要的相关法律如下：

- 《国际紧急经济权力法》（International Emergency Economic Powers Act）
- 《国家紧急状态法》（International Emergency Economic Powers Act）
- 《爱国者法案》（USA Patriot Act）
- 《国防授权法》（National Defense Authorization Act）
- 针对不同制裁目标的具体法案，如：《对敌贸易法案》、《香港自治法案》、《伊拉克制裁法案》、《伊朗制裁法案》、《古巴民主法案》、《国际安全和发展合作法案》等

按照《国际紧急经济权力法》与《国家紧急状态法》，美国总统与美国财政部分担金融制裁的决定权与执行权。当美国总统认为国际上出

现某一局势或者发生的某一事件对美国的国家安全、外交政策和经济利益构成“非同寻常的威胁”时，便可根据上述法律的授权和定义，在国会的批准下宣布进入应对威胁的紧急状态，从而采取对相关国家、实体、组织或特定群体和个人相应的制裁措施。

《爱国者法案》以防止恐怖主义为根本目的，扩张了美国财政部部长的权限，赋予其在控制、管理金融流通活动，尤其是针对境外人士或与政治实体有关的金融活动的权力。同时，该法案还赋予美国总统在认定国家已经或即将遭受恐怖主义袭击时没收与冻结有关人员的金融资产、限制其金融活动的相关权力。

《国防授权法》是美国政府每一财政年度由国会通过，并由总统批准颁布的关于国防经费预算以及具体国防职权行使的法律。其内容随着美国历年国家利益的变动而发生相应的调整，有许多与金融制裁紧密相关的条文。《2012年国防授权法》首次明确了对存在违反美国贸易制裁措施的重大交易（significant transaction）的非美国实体，即使相关交易不存在任何美国连接点，仍可额外施加制裁，迫使相关非美国实体在制裁国家市场和美国市场及供应链服务中做出选择，即所谓的二级制裁（Secondary sanctions）。

3. 美国金融制裁运作方式及其特征

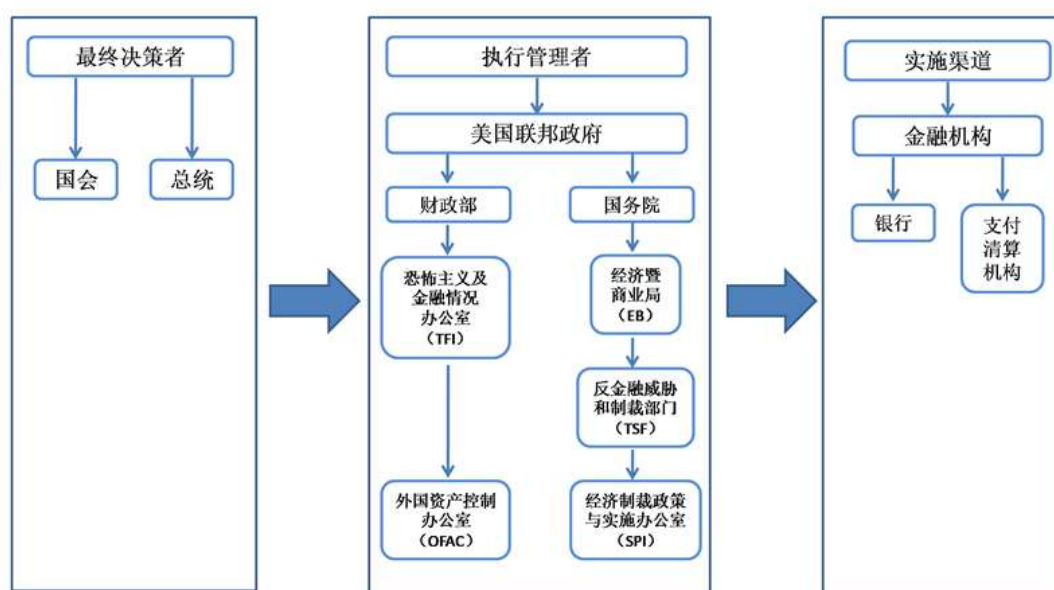
美国金融制裁的主要手段包括：冻结资产、冻结或取消援助款项、切断美元获取能力和使用美元渠道、禁止全球金融机构与受制裁对象进行交易、制裁对方金融体系（包括中央银行）。

从组织架构来看，美国的金融制裁的决策者为总统和国会；执行管

理者为美国联邦政府的国务院、财政部以及其他部门（包括司法部、商务部等），而金融机构为主要的实施渠道。

在决策层面，一般而言总统拥有实质性权利，在实施过程中具有一定自由裁量权，并可自主发布制裁相关的行政命令（EO）（援引相关法律给予的权利）。比如 2018 年 6 月特朗普一度启用《国际紧急经济权利法》宣布国家进入国际紧急状态。不过近期（特别是特朗普执政期间）美国国会开始采取立法方式限制总统相关权利，比如在对俄罗斯的制裁中就通过立法防止总统解除制裁措施。

图 3 美国金融制裁运作机制



来源： 第一财经研究院整理

美国财政部下设的外国资产控制办公室（OFAC）是金融制裁的主要执行管理者。OFAC 并不实时监控交易，而是责令参与金融交易的机构去

履行相关的义务。如果一家机构发现交易违反金融制裁的规定，必须冻结交易，或者是直接拒绝交易执行，并在之后机构限时向 OFAC 汇报情况。除了金融机构自我汇报，还有相关的审查来确保机构执行了相关规定。如果 OFAC 发现机构未履行职责，就将进行调查，责令机构解释，对于违反规定的事件，OFAC 能采取包括发送警示函、进行民事罚款，甚至追究刑事责任等措施。

金融机构一方面是 OFAC 的具体监管对象，另一方面负责实施冻结被制裁国在美国的资产、限制或禁止美国银行与被制裁国银行之间的金融业务往来等具体制裁措施。

二、 美国金融制裁的特点

1. 清单体系

美国金融制裁方面的一大特色是根据制裁名目、特定国家和严重程度构建的清单体系。主要包括“特别指定国民和人员的封锁清单”（SDN List）、行业制裁识别清单（主要针对俄罗斯个人、企业或实体的制裁名单）、海外逃避制裁者清单（被制裁方其行为还没有严重到需纳入 SDN 清单的实体）、巴勒斯坦立法会非 SDN 清单、伊朗制裁法非 SDN 清单、外国金融机构第 561 条款清单等。

其中由美国财政部、国务卿、司法部协商拟定“特别指定国民和人员的封锁清单”（SDN List）列举着那些资产被限制的机构。这些机构往往是被制裁国家拥有或控制、或实际上被控制的机构，而另一些机构则不是与国家相关，而涉及恐怖组织、贩毒组织、洗钱等。SDN List

被视为是金融制裁针对性最强的清单，包括超一万个自然人、法人、组织、国家或者任何形式的实体。

2. 长臂管辖权

域外管辖权是指一国法律对境外的当事人或行为发生法律效力，我们常用“长臂管辖（权）”指代美国法律或法院的域外管辖权。2001年9月，时任美国总统布什发布了行政命令给予财政部域外管辖权，成为了美国金融制裁的重要法律基础，主要包括两个含义：美国有关法律明确规定对境外当事人或行为具有法律效力；美国法院根据相关法律或判例，对外国被告（非居民）所主张的法院管辖。

美国域外管辖权主要引用的是国际法中的“国籍原则”和“效果原则”。美国认为基于“国籍原则”，任何国外公司，只要有美国资本参与并受美国公民控制，就被认为仍然保留美国国籍，美国可以对其进行管辖；基于“效果原则”，外国行为者有影响美国公民的意图就应该受美国管辖，不管这些意图是否已实施，也不管其行动是否产生了对美国公民的实际影响。

域外管辖权的认定标准是“最低限度联系”和“合理性审查”。“最低限度联系”要求被告与辖区存在某种最低联系，境外行为在辖区产生直接可预见的效果。“合理性审查”在于衡量长臂管辖的合理性，重点关注辖区诉讼对境外被告造成的负担。这两个标准的定义并不明确，所以美国实际上有着自由裁量权。

3. 二级制裁

美国财政部基于美国实体和非美国实体将制裁区分为一级制裁

(Primary Sanctions) 和二级制裁 (Secondary Sanctions)。一级制裁针对美国人士 (US Person)，包括：美国公民和有美国永久居住权的外国公民 (无论其身何方)；位于美国境内的个人或实体 (含其境外分支机构、代理人和代表处等)；美国公司 (含其境外分支机构)；受以上实体所有或控制的实体 (如美国公司在境外设立的实体等)。其他美国的“财” (如美国金融系统) 和“物” (如美国原产的货物和技术) 都可以用美国人士联系在一起。二级制裁针对非美国人士，主要限制非美国金融机构与被制裁者在美国境外进行金融交易或者向其提供金融服务，并对违反此项禁止性规定的非美国金融机构实行制裁。

如果说一级制裁是美国自身针对被制裁者的行动，那么二级制裁更像是强行将世界分为两个阵营，迫使所有的国家、国际组织、机构和个人在美国和被制裁者间做出选择。从金融制裁角度来看，二级制裁的目标是全面破坏制裁目标的金融体系功能。

正是由于这个原因，所以在实行二级制裁的时候，美国会更多考虑自身与被制裁者的实力对比。只有足够悬殊的实力对比才能迫使第三方做出显而易见“正确”的选择，避免二级制裁过度伤害自身利益。

目前，二级制裁目前主要涉及针对伊朗的金融制裁，但其适用范围在未来可能扩大。美国政府会针对制裁对象列明是否适用二级制裁，SDN List 也会特别注明。对于违反二级制裁的非美国金融机构，处罚措施主要包括：将有关外国金融机构列入黑名单，予以罚款；直接禁止有关外国金融机构通过美国银行及其海外分支机构办理业务、开立或维持美国账户)、进行清算，或对上述行为、账户余额，以及可经账户办理的交

易体量等添加限制性条件。

4. 50%原则

“50%原则”又被称为“株连原则”。OFAC 于 2014 年 8 月公布的《关于资产和资产利益被冻结人员所持有实体的调整指南》中首次引入了“50%规则”，规定即使交易对象并未被列入制裁清单，只要该交易对象超过 50% 以上的股权或控制权为制裁清单内实体直接或间接控制，与该交易对象的交易视同于制裁清单内实体进行。

如果集团内的某一个实体 A 从事了违反美国二级制裁的交易，则该实体继承人（如果 A 是自然人）、母公司和子公司，以及与该实体同被相同的第三人拥有或控制，且故意参加了上述交易的企业，都可能受到制裁。

控制权的引入避免了通过多层持股逃避“50%规则”的可能，比如 A 公司持有 B 公司 50% 股权，同时持有 C 公司 10% 股权，但同时 B 公司持有 C 公司 40% 股权，如果 A 公司被纳入制裁清单，则 C 公司也将被纳入。如果一家公司违反了美国制裁的规定，OFAC 可以穿透至所有关联公司，并根据在实际交易中所起的作用来进行判断如何担责。

5. 国内法大于国际法

美国金融制裁虽然以《联合国宪章》作为名义法律支撑，但其实施却很多时候会与国际法产生冲突。在法律优先权问题上各国规定不尽相同，有的采用国际条约优先原则（荷兰、希腊等），有的采用后法优先于前法原则（美国、墨西哥、阿根廷等），一般既然签订了国际条约就理应遵守缔约内容，也就是当国内法与国际法相冲突时，已签订的国际

法应优先适用，但事实上美国执行的是国内法大于国际法。

比如从国际法上来看，美国金融制裁中的域外管辖就缺乏依据。根据《联合国宪章》，安理会有权对破坏国际和平安全的国家或行为体实施制裁，而单边制裁引用的是国内法，是本国国家主权的体现，不具备域外效力，违反国际法的国家主权平等原则和不干涉内政原则。另外，联合国安理会决议的履行监督权从未下放给成员国，各种制裁都有监督委员会来监督履行，并有权对违反制裁措施采取行动。联合国对成员国执行决议的权利进行了严格限制，从未允许任何一国针对非制裁名单内的企业直接采取措施。安理会决议对各国要求仅限于“保证本国国民和在本国境内”履行决议，义务限定在“属地原则”和“属人原则”范畴内，但美国扩展了这两个范畴。美国《爱国者法案》赋予了司法部门或财政部门出具行政传票和实施制裁的权利，若银行拒绝配合行政传票，财政部长或总检察长可切断银行与美国金融系统的所有业务往来。事实上违反了《海牙取证公约》。美国对委内瑞拉的制裁（详见案例分析部分）也被质疑违反了《美洲国家组织宪章》。

虽然美国事实上实行国内法大于国际法，但在大部分案例中却难以抓到美国违规的把柄。美国制裁的对象是他国企业，但实施的过程中主要通过规制本国企业的行为对其造成间接影响，这也正是美国强大金融实力的体现。

6. 难以推翻

美国金融制裁的受制裁方没有有效的申诉及进行国际法律救济的渠道和机制。美国制定法（不包括宪法）几乎未提供任何 OFAC 行政复

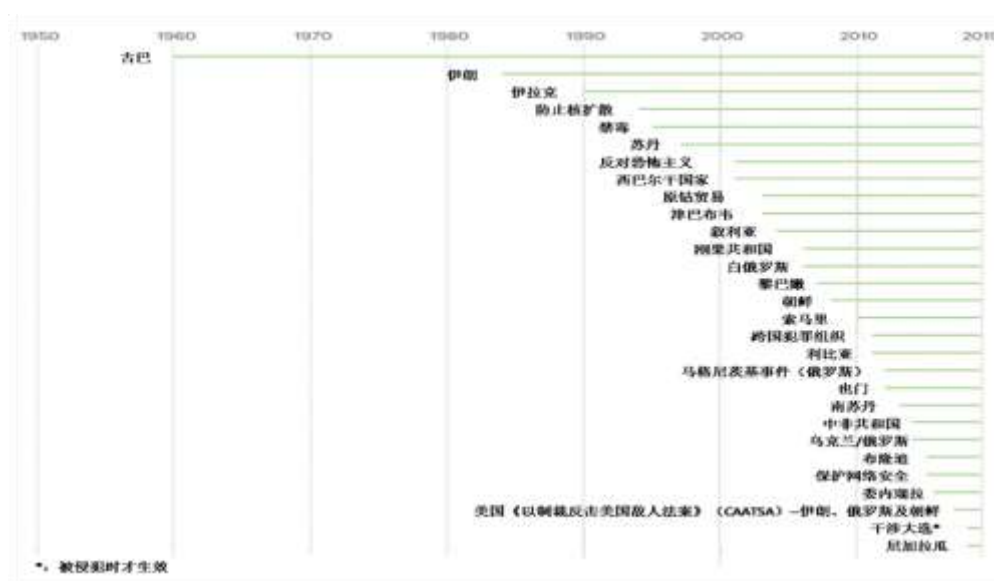
议的程序性保证，目的是保证 OFAC 裁量权在最大程度上不受限制。

美国《行政程序法》规定，只有当 OFAC 的指定“任意、反复无常、滥用自由裁量权或者其他不合法的情形”时，美国法院才有可能推翻 OFAC 的行政决定。这意味着只要 OFAC 的行政行为基于确实证据做出且具有合理性，那么即使不完美，法院也必须予以维持。这事实上是“疑罪从无”的原则，而当涉及外交政策和国家安全时，法院会更加顺从 OFAC 的决定。联邦法规没有规定 OFAC 在做出行政复议时必须说明理由，也未要求披露涉密信息。

7. 制裁持续时间长

美国国会通过《国际紧急状态经济权力法案》的目标是限制 1917 年《敌国贸易法》(TWEA) 中授予总统的紧急状态权限，试图将紧急状态由“长期”措施变为“临时性”措施。但从实际上来看，该法案颁布以来几乎一半的制裁直到目前依旧生效，包括其最早的是由卡特总统宣布的针对伊朗的制裁。

图 4 美国制裁一览（截至 2019 年）



来源：美国财政部

三、 美国金融制裁的案例分析

以下我们列举了三个案例来说明美国经济制裁，特别是金融制裁的特点。这些案例发生在过去十年内，制裁对象不仅包括不同体量的国家，也包括金融机构，制裁目标不同，结果也不尽相同，从中可以反映出美国制裁的一些主要特征。

1. 委内瑞拉

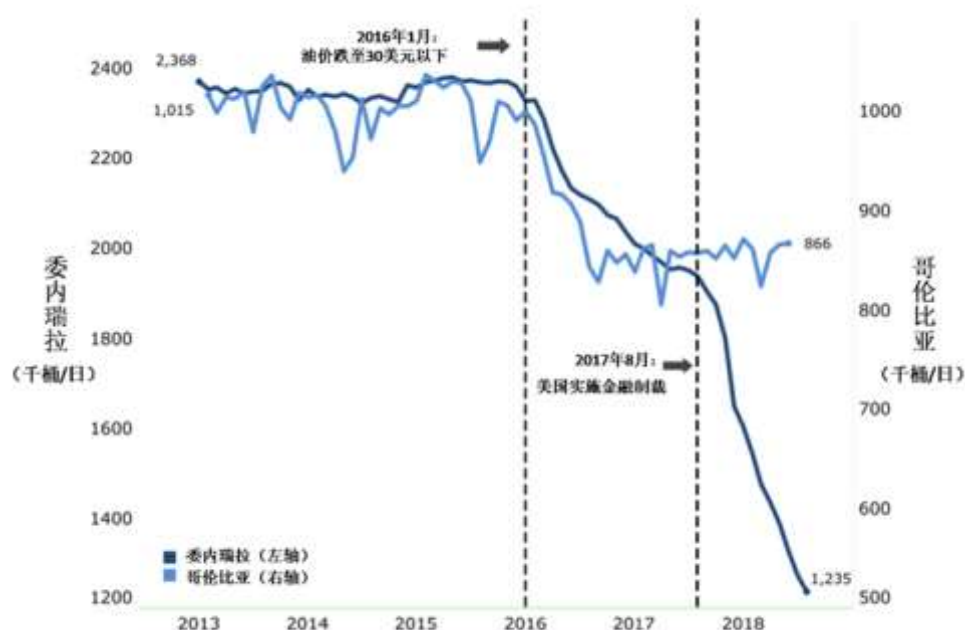
2017年8月15日，特朗普签署行政命令宣布对委内瑞拉广泛的经济制裁。名义上制裁针对的是委内瑞拉的人权问题，实际上美国真正的目标是致力于推动委内瑞拉的政权更迭。美国2019年1月更新了对委内瑞拉的制裁措施，之后宣布支持“过渡总统”胡安·瓜伊多（Juan Guaidó），这进一步说明了其制裁行动的真正目的。

2017年的制裁禁止美国实体或个人与委政府及国有石油公司进行债权和资产交易，禁止向委政府支付红利。另外，委内瑞拉政府还被禁止从美国金融市场融资，其他金融机构由于担心可能的进一步制裁也纷纷远离委内瑞拉政府。虽然制裁针对的是政府，但实际上委内瑞拉整个国家都为此付出了巨大的代价。

制裁导致委内瑞拉公众的健康水平大幅下降（人均卡路里摄入减少）和疾病和死亡率飙升（死亡率2018年较2017年上升了31%，2018年药品短缺比例达到了85%）。委内瑞拉因为制裁出现的经济衰退和恶性通胀导致大量劳动力外流，而经济恶化及外部融资市场的彻底关闭让

政府几乎不可能执行经济稳定政策。

图5 委内瑞拉原油产量因制裁大幅下降（千桶/日）



来源: Mark Weisbrot 2019

虽然美国对委内瑞拉的制裁被指违反《美洲国家组织宪章》，一些专家也认为制裁违反了《联合国宪章》和《国际人权法》，但这并没有阻止美国的行动。在美国2019年对委内瑞拉展开新一轮制裁行动后，委内瑞拉退出了美洲国家组织。

2. 俄罗斯

2014年3月，克里米亚地区宣布独立，随后并入俄罗斯。作为回应，时任美国总统奥巴马通过行政命令开始对乌克兰和俄罗斯实行一系列的金融制裁。制裁力度随着时间的推移逐步加大，一开始制裁仅冻结普京政府核心成员在美资产，后来制裁范围扩大至俄罗斯/乌克兰金融

机构、能源和军工部门等实体部门。具体措施包括：冻结相关人员的资产；禁止对俄/乌出口军事技术装备；禁止向俄/乌能源工业提供特种技术设备，并对俄/乌的金属采矿、工程等行业采取制裁措施；封闭俄罗斯/乌克兰企业和金融机构进入美国金融市场的通道等。此后，美欧对俄/乌金融制裁的名单不断扩充，制裁措施以切断被制裁个人、公司、银行与美国金融机构的资金联系为主。

2016年3月，白宫鉴于“俄罗斯的行为依然在对美国国家安全和外交政策构成非同寻常的、重大的威胁”，将对俄制裁措施有效期延长一年。美国制裁对俄罗斯经济和金融市场造成严重的影响，主要包括以下方面：

- 经济萎缩：俄罗斯 GDP 增速在 2014 年降低至 0.7%，2015 年萎缩 3.7%。
- 资本外流：俄罗斯私人资本净流出在 2013 年为 610 亿美元，在 2014 年达到了 1520 亿美元。
- 通胀上行：通胀水平从 2013 年的 6.8% 上升到 2015 年的 15.5%。
- 公共财政状况恶化：预算赤字占 GDP 比重从 2013 年的 0.9% 上升到 2015 年的 3.2%。
- 外汇储备下降：从 2014 年初的近 5000 亿美元下降到了 2015 年底的 3680 亿美元。
- 贫困人口比例上升：2015 年贫困人口上升了 310 万至 1920 万，占总人口的 13.4%。

3. 中国昆仑银行

美国对中国昆仑银行的制裁行动则涉及美国对伊朗的二级制裁。昆仑银行曾是中国与伊朗开展能源合作和经贸往来的重要桥梁，为中伊企业提供国际结算、外汇交易、跨境担保和融资等金融服务，拥有“伊路通”国际业务产品。

2012年7月31日，美国对中国昆仑银行实施制裁，原因是该行向超过6家伊朗银行提供数亿美元的金融服务。由于制裁关闭了美元结算通道，导致该行只能使用人民币和欧元进行结汇，其外汇、国际汇款和融资业务均无法正常运行。之后中国外交部声明此次制裁严重违反国际法准则，但昆仑银行并未对美国的制裁进行上诉，国内的其他银行开始不接受昆仑银行的转汇，原因是担心因业务往来而被列入制裁名单。2012年和2013年中国对伊朗进出口总额较制裁前分别下滑19%和13%。

2018年8月，昆仑银行停止与伊朗的欧元结算。同年10月，昆仑银行暂停接受伊朗的人民币支付结汇，对伊资金通道彻底关闭，2018年11月正是美国对伊朗施加新一轮制裁的最后期限。

2018年12月，昆仑银行正式恢复对伊朗业务，恢复的业务严格遵守了美国制裁规定，仅恢复了人民币结汇业务，业务范围也仅限于人道主义和非制裁领域的商品和服务交易，不包括违反美国新一轮制裁条例的任何交易。2019年6月，昆仑银行在伊朗设立了分支机构，进一步开展业务。

四、 美国金融制裁的影响、效果和趋势

从金融市场来看，美国金融制裁从根本上改变了全球金融监管环境，系统性的提高了金融机构参与可疑交易的成本。鉴于美元的全球核心货币地位，金融机构违反相关规定意味着金额巨大的罚款，业务损失以及信誉损伤，可以说美国的金融制裁一定程度上彻底改变了全球金融机构的行为模式。

表 1 2010 年至 2019 年因违反美国制裁规定
被罚款超 1 亿美元的金融机构

银行	总部	时间	罚款（百万美元）
法国巴黎银行	法国	2014 年	8900
法国兴业银行	法国	2018 年	1400
农业信贷银行	法国	2015 年	787
渣打银行	英国	2012 年	667
渣打银行	英国	2019 年	639
ING	荷兰	2012	619
德国裕信银行	德国	2019	553
瑞士信贷	瑞士	2009	536
荷兰银行	荷兰/英国	2010	500
汇丰银行	英国	2012	375
劳埃德	英国	2009	350
德国商业银行	德国	2015	342
东京三菱银行	日本	2014	315
巴克莱	英国	2010	298
德意志银行	德国	2015	258
东京三菱银行	日本	2013	250
明讯银行	卢森堡	2014	152
苏格兰皇家银行	英国	2013	100

来源：第一财经研究院整理

美国金融制裁也面临国内分歧和盟国分歧加大的问题。从国内来

看，分歧的焦点主要针对特朗普本人。2017年国会通过了方案以干预美国总统选举为由制裁俄罗斯，并以绝对优势通过法案来限制总统解除制裁的权利。另外，国会还对 OFAC 将一些俄罗斯寡头相关的公司从 SDN List 中移除表达了强烈不满。

美国与盟国，特别是欧盟在金融制裁上的分歧则集中在二级制裁及域外管辖权问题上。欧盟由于没有统一的军队但经济实力强大，也将经济制裁作为达到外交目的的重要手段。但欧盟经济制裁主要以《欧盟限制措施(制裁)实施和评估指南》和《关于限制措施(制裁)实施的基本原则》为基准，规定了欧盟限制措施仅适用与欧盟存在联系的情况，不能通过具有域外管辖权的违反国际法的法律文件，并谴责第三国域外适用的立法，这与美国的二级制裁立场有着理念上的分歧。

欧盟 1996 年 11 月通过《关于应对第三国法案域外适用的保护条例》（《阻断条例》），指出美国的《古巴自由民主团结法案》侵犯了欧盟成员国对个人与实体的经济活动进行管理的管辖权，并做出“禁止遵守”、“不承认判决”、“追回权利”、“报告义务”等措施。虽然来自盟国的行动会对美国相关制裁执行造成很大的影响，但欧盟这种阻击美国的行动往往缺乏持续性。

2010 年到 2016 年间，欧盟开始配合对伊朗制裁中的二级制裁的执行，默认美国对欧盟各大银行进行制裁、施以巨额罚款。2018 年 8 月 6 日，欧盟恢复了《阻断条例》的效力，旨在保护欧盟个人和实体免受美国的制裁。欧盟在面对美国金融制裁的问题上除了原则立场外，也因为利益一直在不同的政策立场间摇摆。欧盟一方面不想与美国翻脸，另一

方面希望拥有更多的金融自主权，增强欧元在国际贸易中的地位。因为欧盟和美国在金融制裁方面扑朔迷离的关系，很多金融机构需要去满足欧美两套负面交易对手清单。

美国前财政部长雅各布·卢(Jacob Lew)和美国国务院前制裁政策官员、哥伦比亚大学能源制裁专家理查德·内菲夫(Richard Nephew)撰文指出，对于美国而言，制裁是一把双刃剑。如今，美国之所以能事事如愿很大程度上是因为没有其他货币可以替代美元，也没有像美国这样有吸引力的出口市场。但是如果华盛顿继续强迫其他国家执行它们认为既非法又不明智的政策，那么在未来 20 到 30 年，他们很可能会从美国的经济和金融体系中退出。

从制裁结果看，美国虽然有能力和全球范围内推动金融制裁，但其成效却不总是符合预期，美国自己的评估也指出，制裁与希望达到的目标间往往只是具有相关性却没有因果关系。制裁虽然能给目标造成沉重打击，但并不总是能达到根本的目的，比如对阿富汗的制裁虽重创了该国经济但却没有将塔利班赶出阿富汗。由于制裁的目的是让对手做出改变，一旦被制裁方改变的成本过高，制裁就难以达到效果。对特定对象，美国执行金融制裁更多考虑其相对效用，而非目标导向。如在乌克兰问题上制裁俄罗斯，美欧联盟可能都不奢望通过制裁来真正解决问题，只是相对其他行动，制裁的成本更低，在一些时候，制裁不是达成目的的手段，而只是一种谴责方式。

我们认为，美国制裁，包括金融制裁有以下几种发展趋势：

- 将制裁作为一系列行动的组成部分：将制裁、军事行动以及

有利条件提出相结合，即胡萝卜加大棒的政策组合，比如美国对于利比亚的行动。

- 设定更为明确和实际的目标：如政权更迭，比如美国对古巴的制裁就以让卡斯特罗家族下台为目的。

- 推出更有弹性的制裁方案：让被制裁者相信他们的行动会对制裁措施造成影响。比如奥巴马政府在 2012 年以缅甸进行重大政治改革为由放松了制裁，并在 2016 年解除了制裁，之后由于该国对罗兴亚族的政策重新启动制裁。

- 针对特定目标发展盟友：比如美国、沙特和海湾合作委员会 (the Gulf Cooperation Council) 各成员国组成的“打击恐怖主义融资中心” (TFTC)。

五、 中国可能面对的美国金融制裁风险

1. 美国对中国实施金融制裁的工具箱

鉴于当前全球金融现状，中国还难以完全抵御美国金融制裁。目前中美正在逐渐走向越来越全面的对抗，美国有很大可能对中国动用金融制裁的工具。美国针对中国金融制裁的工具包括限制特定机构接入全球美元清算体系，或是限制资金流入中国。

前者包括限制被制裁的中国金融机构进行美元结算，或者是限制金融机构与被制裁非金融实体和个人进行业务往来。如上文所述，全球美元清算体系主要包括 Fedwire(联邦储备通信系统)、CHIPS(纽约清算所同业支付清算系统)和 SWIFT(环球同业银行金融电讯协会)。虽然 SWIFT

是一个非官方的协会组织，设立的初衷是成为一个不受任何政治影响和政府干预的机构，难以说是被美国完全控制（美国对 SWIFT 有重要的影响力），但鉴于 SWIFT 只是国际收付电文系统，仍需要依靠 Fedwire 和 CHIPS，所以即便是相关被制裁金融机构能继续接入 SWIFT，也难以实现美元清算。对于金融机构而言，一旦被限制美元结算，将可能蒙受巨大的业务损失。如果中国大量甚至是全部金融机构都被列入制裁名单，会对中国经济造成巨大伤害。

限制资金流入中国的手段则包括：将中国公司从美国交易所摘牌；限制政府养老基金投资中国市场；限制中国股票/债券进入相关指数；下调中国企业信用评级；限制对中国的直接投资。

2. 关于美国对中国的金融制裁行动的判断

根据当前中美关系以及两国经济体量与国际关联，我们对美国可能对中国展开的金融制裁行动主要判断如下：

● **短期看，对中国实行全面金融制裁的可能性较小，特别是针对中国采取二级制裁措施。**

制裁能力主要考验的是双方的实力对比，往往需要制裁发起方占据绝对优势才能确保制裁行动不会陷入两败俱伤的局面，特别是使用二级制裁措施是强迫所有第三方在双方向做出选择。鉴于中国目前的经济体量以及与各国紧密的经贸关系，发动针对中国的全面制裁，甚至是使用二级制裁措施对于美国而言过于疯狂。完全切断世界第二大经济体与第一大贸易体的美元结算，意味着全球贸易与金融体系被颠覆，将引发一场金融风暴，重挫全球贸易和经济。

● 短期来看，因为特定借口对有限的中国机构、个人进行单点金融制裁是美国更可能的选择。

针对特定借口对相关机构个人进行金融制裁既可以实现美国的特定目标，保证对相关机构和个人的震慑力，又能确保制裁措施的可实施性。

7月14日，特朗普签署了《香港自治法案》，授权美国政府部门以金融制裁手段惩罚所谓“实施恶法、侵蚀香港自治的中国内地与香港官员、镇压香港示威者的警察，以及与制裁对象进行业务往来的相关实体”。《香港自治法案》对外国金融机构的制裁措施中的关键两条是“禁止美国拥有管辖权的、涉及该外国金融机构的外汇交易”和“禁止该外国金融机构与任何其他金融机构之间的信用转让或支付，只要该转让或支付受美国管辖且涉及该外国金融机构”。由于相关定义含糊不清，而从操作层面是美国国务卿负责列明被制裁机构和个人，财政部负责出具仍与这些机构和个人进行交易的金融机构名单，这让美国拥有了自由裁量空间来确定打击的范围。

对于中国而言，相关的风险并不仅仅来自于香港问题，包括新疆问题等都可能成为美国金融制裁的借口，而对象也不仅仅限于金融机构。

美国还可能对涉及美国其他制裁行动的相关中国金融机构采取力度更大的行动。2018年4月，美国就曾计划对中国农业银行和中国建设银行实施制裁，理由是与朝鲜有业务往来，但因忌惮其对全球金融市场的影响和中国可能施加的报复最终放弃。随着中美关系的逐步恶化，未来中国可能会有规模远大于昆仑银行的金融机构，甚至是大型系统性重

要金融机构被美国视为制裁目标，这点需要引起我们足够的重视。

- **美国可能出台更多限制资金流入中国的措施。**

对于美国而言，切断资金流入中国是打击范围更广但影响又可控的政策选择。2020年6月，特朗普下令金融市场工作小组在两个月内就中资企业违反美国会计准则和披露规定问题，提出保护美国投资者的措施。金融市场工作小组由财务部部长担任主席，成员包括美联储、美国证券交易委员会（SEC）、美国商品期货委员会（CFTC）的相关负责人。

美国财长姆努钦在之后的记者会上表示，财政部将与金融市场工作小组研究包括资本管制在内对策，以回应中国港区国安法。在被问到是否会限制美国资金流入香港，姆努钦指出将对此提出建议，同时称金融市场工作小组将审视有关中国企业会计问题，制定详细报告，在保障美国资本市场和回应北京行动之间取得平衡。

- **从长期来看，美国对中国采取更为广泛的金融制裁行动风险不容小觑。**

从短期来看，美国在金融制裁方面对中国“小心翼翼”主要考虑是利害关系而非主观上的不愿意。鉴于中美关系可能继续恶化，一旦双方固化不可调和的意识形态对立，针对中国的全面金融制裁（包括针对中央银行采取行动）成为美国选择的概率将上升。

六、 政策建议

为了应对美国对中国实施金融制裁的长短期风险，中国应当从以下三个层面来应对。首先是认清双方实力对比，保持对美多层面沟通和施

加影响，其次是在全球范围建立更广泛的利益共同体，第三是强化内部应对机制，深化金融改革与构建完善的人民币支付结算体系。

具体政策建议如下：

1. 短期内进一步加强对美沟通，将金融、贸易和技术通盘考量，短期内积极管控中美关系的风险点，避免过度反应；中期在民主党可能获胜的背景下，重建双方作为不同制度和意识形态的“竞争对手”的基本互信，在博弈和竞争的主流中，避免两败俱伤的对抗。

2. 加强与其他国家的多边合作，尤其需要加强与欧盟的合作。中国应该坚持多边主义和全球化的立场，同时积极发展各种形式（不仅仅限于金融）的诸边和双边关系，此举既可以推动国际秩序朝向对中国有利的方向发展，同时增加美国对中国实施金融制裁的成本和难度。欧盟与美国在金融制裁方面存在着重大的理念差异，有过反复的博弈，更有着自身的利益诉求，中国与欧盟加强相关合作能在帮助中国创造更为有利的外部环境。

3. 支持独立于美国管辖范围外的全球金融基础设施建设，特别是支付清算系统。出于多方面的原因，各国都在尝试建立新的全球支付清算体系。2019年1月31日英国、法国和德国宣布建立“支持贸易往来工具”（INSTEX），新加坡也在积极尝试运用区块链技术建设新的国际收付清算系统。虽然这些尝试目前收效甚微，但中国应当加强与这些尝试的交流与合作，共同推动更多元化的全球金融市场体系建设。

4. 加强与国际货币基金组织、国际清算银行和世界银行等机构的沟通。这些机构对于全球金融秩序中重要的力量，要强化这些机构对

于中国改革和制度的信心。

5. 梳理并不断更新美国金融制裁政策，涉及并在未来可能涉及的机构和人员名单，并协助其妥善应对。一方面帮助这些机构和个人尽可能避免被制裁，另一方面针对受美国金融制裁的机构和个人给予差异化的政策，帮助这些机构和个人减少损失的同时在更广泛的层面消除对于美国金融制裁的恐惧心理，避免整体经济发展、金融稳定和国家安全受到影响。

6. 加快应对美国金融制裁的立法工作（可以参照欧盟的“阻断条例”），推动中国金融制裁政策体系的建立，并尽可能争取在全球范围内广泛的支持。以法律形式明确不承认美国法律对于本国企业的适用性，并明确反击措施可以给机构和个人在面对美国金融制裁方面提供一定的缓冲。借鉴其他国家的经验，构建中国自己的金融制裁政策框架。争取其他国家对于相关法案、政策框架的支持，进一步保护相关机构和个人的合法权益。

7. 加快人民币国际化进程，扩大全球性人民币支付清算系统运用，推出跨境 CBDC。深化金融市场改革，加快金融市场开放，引入更多国家的金融机构在中国建立全球性微观层面的利益共同体。在美元将长期走弱的大背景下，中国应下决心加快人民币国际化进程，依托上海自贸区新片区和海南自贸港，推进跨境自由收付，扩大全球性人民币支付清算系统 CIPS 的国际使用，并适时推出跨境使用的中国央行数字货币（CBDC），构建数字货币的全球新金融生态。