

研究所

证券分析师：
021-61981316樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

美国对华实施国际清算制裁风险几何？

——宏观专题报告

投资要点：

相关报告

《站在 2025 看中国系列之二：新冷战、半脱钩与双循环》——2020-08-23

《2020 年下半年宏观经济展望：市场风格转换的宏观基础》——2020-07-09

《如何在收紧流动性的同时降准降息？：具有中国特色的“扭曲操作”》——2020-05-31

《人工智能时代的经济增长、产业格局与大国博弈：智能经济》——2020-04-29

《近期全球金融市场动荡的背后：金融海啸距离我们有多远？》——2020-04-10

- 美国大选前对华实施国际清算制裁的风险值得高度关注。美国大选之前的中美关系波谲云诡，不能排除特朗普政府近期在台湾、南海等问题挑衅中国之后对华采取新的措施以赢得更多选民支持的可能，对华金融制裁的风险值得关注。由于全面冻结中国在美资产等金融制裁措施一般而言只适用于战争时期，在中美没有发生热战的情况下，通过国际清算体系对中国实施国际清算制裁的可能性尤其需要认真评估。
- 美国的国际清算制裁依赖 CHIPS 和 SWIFT 系统。当前，美元的国际清算主要依靠位于纽约的 CHIPS 系统进行；而无论使用哪种主要国际货币进行国际清算，利用 SWIFT 系统进行相关电讯信息的传递也常常是必须的——与国内清算仅仅需要依靠本国建立的清算系统传递信息很不一样。这意味着实施国际清算制裁有两种，禁止相关金融机构直接或间接接入 CHIPS 系统而将其排除于美元结算体系之外；以及禁止相关金融机构与 SWIFT 系统进行连接将该机构几乎彻底排除于国际清算体系。历史上看，仅仅在 2012 年伊朗出现过被 SWIFT 系统切断联系的情形，而伊朗、俄罗斯、委内瑞拉和朝鲜都被 CHIPS 系统拒之门外。中国作为一个国家整体没有经历过清算制裁，但是澳门汇业银行和昆仑银行作为单个金融机构曾被美国禁止接入 CHIPS 系统。
- 单个中资金融机构被美国限制使用美元结算体系的风险客观存在，但是其他更严厉的清算制裁的风险相对有限。由于美国对 SWIFT 没有绝对控制权，而在 SWIFT 影响巨大的欧盟与中国有巨大的经济利益，且制裁中国很难在国际上获得法理依据，切断中国金融机构与 SWIFT 联系的可能性有限。而限制全部中国金融机构使用 CHIPS 不仅仅会显著冲击中美经贸往来，还可能较大损害美元的国际地位，美国采取这么严厉措施的可能性也不高。只有针对个别中资金融机构、特别是对涉港金融机构实施国际清算制裁较为可行。当然，除了冲击市场风险偏好之外，这种制裁的宏观影响也相对有限，投资者或者无需过度担忧。

风险提示：经济下行超预期，政策不及预期、中美关系、疫情超预期

内容目录

1、美元的银行间清算系统	4
2、国际间美元清算流程与 SWIFT 系统	5
3、如何进行国际银行间清算制裁.....	6
4、美元清算制裁史	7
5、中国在支付清算领域所受到的国际制裁	8
6、中国被清算制裁的可能性分析及对策.....	9
7、风险提示	10

图表目录

图表 1: 美元大额支付清算体系	5
图表 2: 国际清算流程图 (以美元为例)	6
图表 3: 人民币跨境交易系统的直接参与者	10

美国大选之前的中美关系波谲云诡。出于获取选票的考虑，不能排除特朗普政府在采取对华输美商品加征关税、在南海台湾等问题对华施加压力等措施之外，进一步升级对华遏制措施。其中，截断中国金融机构对外支付结算的金融制裁措施尤其值得警惕。实际上，中国高层官员也表示要做好中国被切断美元支付体系的准备¹。我们的研究表明美国全面的把中国踢出 SWIFT 系统并基本切断中国的国际银行清算活动的可能性较低；全面关闭中国金融机构在美元支付系统 CHIPS 的账户和代理账户并彻底禁止中国使用美元体系在中美没有爆发直接冲突的情况下可能性也不高。但是，美国政府针对个别金融机构特别是涉港金融机构采取措施，切断其使用美元支付体系渠道的可能性是客观存在的。当然，这样的行为在宏观层面的影响是比较有限的。

1、美元的银行间清算系统

一种货币清算体系的中心是银行间的清算体系。美国的银行间清算支付系统根据日常处理金额的大小不同可以分为大额支付系统（Large-value Payment Systems）和零售支付系统（Retail Payment Systems）两个系统。

大额交易系统虽然主要支持美国国内的支付清算交易，但是国际支付清算交易一般涉及的也是这个系统。美国的大额支付系统主要由两套体系组成：Fedwire²和 CHIPS。其中 Fedwire（联邦储备通信系统 Federal Reserve Communication System）是由美国联邦储备银行运行的实时全额结算资金转帐系统，也是实现最终清算的唯一网络系统。目前全美所有的超过 5000 家银行都在 Fedwire 里开设有账户³，已经在美国联邦储备银行开设账户的银行可以通过 Fedwire 系统调用该银行在美国联邦储备银行中的储备资金（超额准备金等）与其对手方进行清算。Fedwire 本身不会直接向任何外国银行提供服务⁴，外国银行必须通过委托代理人的方式简介接入 Fedwire 系统。

CHIPS 的全称是纽约清算所银行同业支付系统，是世界上最大的私营实时美元交易系统。CHIPS 的成员分为两类：一类是资金参与者（funding participant），资金参与者成员的总部和服务器必须设在美国境内且必须遵守 CHIPS 设定的规定⁵，目前有不到 50 家，都是全球著名的商业银行和投资银行。这些资金参与者在 CHIPS 开设清算账户，在联邦储备银行开设结算账户；另一类是非资金参与者（nonfunding participant），它们不能直接利用 CHIPS 系统进行清算，必须通过某个或多个资金参与者作为代理行，中国有 5 家银行为 CHIPS 非资金参与者，包括中国银行、交通银行、中国建设银行、招商银行、和中国工商银行⁶。

CHIPS 的账户和 Fedwire 账户相通，每日交易开始之前，金融机构在 CHIPS 的账户会从该机构在 Fedwire 的账户中提取超额准备金用于交易，交易结束之后，CHIPS 将剩余的结账户寸资金转回 Fedwire 的银行账户里。Fedwire 可以实现

¹ http://www.360doc.com/content/20/0624/22/44361760_920354581.shtml

² "Payment, Clearing and Settlement System in US", 2020.01.04, *Committee on Payment and Settlement System*

³ <https://www.americanexpress.com/us/foreign-exchange/articles/fedwire-transfers/>

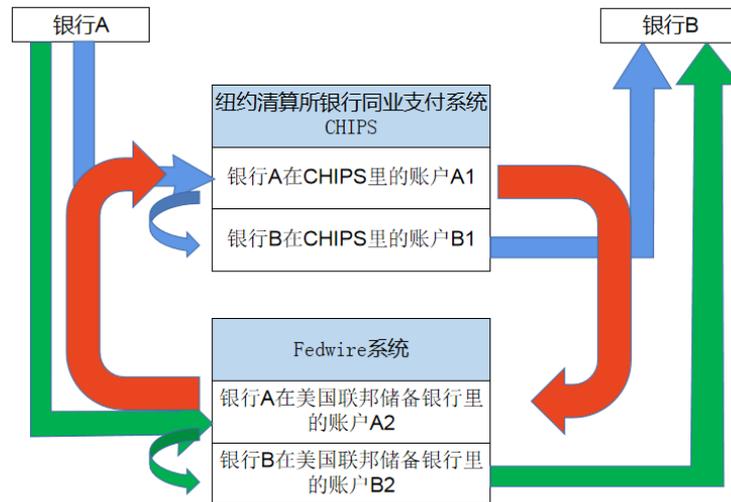
⁴ "Assessment of Compliance with the Core Principles for Systemically Important Payment Systems", 2014.07, *The Fedwire Fund Services*

⁵ 参见注 2

⁶ <https://finance.sina.com.cn/money/forex/forexroll/2020-01-14/doc-iihnzakh3977501.shtml>

大额实时到账,CHIPS 则是每个交易日结束之后进行轧差结算。相比于 Fedwire, CHIPS 的收费更加低廉,故而也能吸引很多对价格比较敏感,对结算实时性要求不高的市场参与者,这也是外国参与者连接美元清算支付体系的主要途径,每年 95%的美国国际贸易都通过 CHIPS 系统结算。

图表 1: 美元大额支付清算体系



资料来源: 国海证券研究所

2、国际间美元清算流程与 SWIFT 系统

美国国内的美元交易直接通过 Fedwire 和 CHIPS 就可以实现清分结算,包括各种信息的传输。但是国际间不同银行之间的支付清算首先需要一套电报系统实现信息的传输,SWIFT 就发挥这个功能。

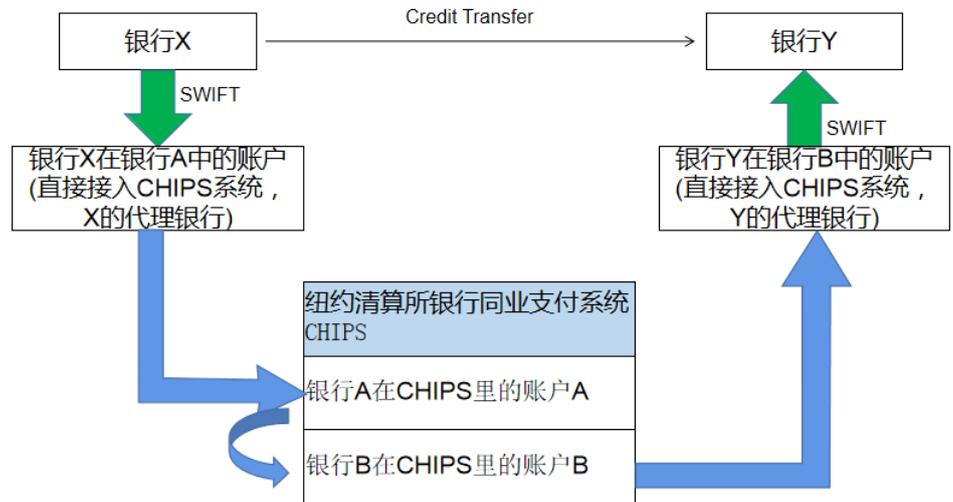
SWIFT 的全称是环球银行金融电信协会,通俗地说,就是一堆银行抛开邮电系统,自己搞了个电报系统,相互间的业务信息都通过这个系统传输。因为价格比邮局便宜、效率比邮局高(收发报机都在各家银行内部,不需邮递员传送)、安全(减少了传送过程中的遗失)、规范(按银行业务的特点和需要,统一报文格式)等,现在几乎所有开办国际业务的银行都加入了这个系统。在这个系统中传输的都是银行间的业务信息以及相关的交往信息,包括企业跨境结算信息和银行之间跨境清算信息(支付清算指令)。目前全球总共有 32000 多家银行,超过 11000 家参与国际清算业务的银行和清算机构加入了 SWIFT⁷。

下图展示了国际银行间清算的过程。绿色箭头表示信息流,蓝色箭头表示资金流。如果两个银行 X,Y 均不是美国银行,而现在需要以美元对某次交易进行清算:首先,银行 X 通过 SWIFT 系统将需要转账的金额、币种以及收款账户等必要信息传递给美国的代理银行 A。代理银行 A 会从银行 X 在银行 A 中的账户向 CHIPS 系统中银行 A 的账户发起汇款。然后再通过 CHIPS 系统,将资金从账户 A 划到美国的银行 B 在 CHIPS 系统中的账户 B,最后再由账户 B 划款到外国银行 Y 在

⁷ <https://www.swift.com/join-swift/swift-usership>

银行 B 的账户内，银行 Y 就收到了这笔美元⁸。

图表 2：国际清算流程图（以美元为例）



资料来源：国海证券研究所

实际上，SWIFT 是一个银行间业务开放系统，并不是只为美元服务的。人民币、欧元、日元等国际间的清算，大多数也通过这个系统传递信息。例如，中国的人民币跨境支付系统（CIPS）就接受 SWIFT 报文。

当然，除了 SWIFT，银行间信息往来依然有一小部分通过信件传递，有通过邮电系统，也有通过新兴的快递系统。理论上讲，通过邮电、快递等系统也可以完成相关信息的传递，但是效率和速度可能就大打折扣了，交易对手的接受程度可能也非常有限。

3、如何进行国际银行间清算制裁

非常明显，对美国而言最方便的清算制裁是借助美元全球主导结算货币的地位，把相关金融机构踢出美元支付体系。美国政府只需要禁止 CHIPS 系统内的代理商接受被制裁国家和银行的委托即可。当然，这种情况下，被制裁的机构和国家仍有可能借助其他货币进行支付清算和国际交易。

国际清算领域更进一步升级制裁的做法是将有关国家的金融机构与 SWIFT 断开连接。在这种情况下，被制裁的银行就不得不使用其他较为低效和更高成本的方式进行银行间的信息传递（比如最传统的纸质汇票），也无法正常与他国银行发起结算请求，而且几乎主要的国际货币都无法使用，影响是相当巨大的。

SWIFT 制裁一个国家有两种流程：其一是欧盟法律和条例允许。由于 SWIFT 总部在比利时，必须遵守欧盟的法律。如果欧盟限制向指定国家提供金融信息服务，那么 SWIFT 必须断开与该机构所有机构的连接。其二是董事会表决，如果要在 SWIFT 内通过对某一国家的制裁或某个金融机构的制裁，则必须在董事会表决

⁸ 就我们理解，所有外国银行持有的美元存款都是通过美国的银行账户最终“存放”在美联储的资产负债表上的。

中获得超过 17 张选票。SWIFT 现有 25 个董事会席位，25 名董事 17 名来自欧洲，有 2 名来自美国（包括董事长），还有 1 名董事来自中国⁹，每个国家的董事会成员最多不超过两名¹⁰。

4、美元清算制裁史

清算制裁是金融制裁的一种。经过多年的发展，美国的清算制裁已经逐渐成为了美国全球治理的重要手段之一。按照影响范围划分可以分为对单个银行的制裁和对一个国家所有金融机构的制裁两种。按照严重程度划分也可以分为两种：禁止外国银行参与美元国际清算（禁止外国银行接入 CHIPS 系统）和禁止外国银行使用 SWIFT 系统。在历史上美国使用直接清算制裁的案例包括对伊朗¹¹、俄罗斯、朝鲜¹²和委内瑞拉¹³的清算制裁等。

美国在 2008 年和 2012 年运用清算手段制裁了伊朗，这也是历史上最严重的的清算制裁。美国首先在 2008 年运用了美元清算系统 CHIPS 禁止所有伊朗美元账户的资金往来，但是这样的制裁只能禁止伊朗参与美元结算，不能禁止伊朗使用其他货币进行国际贸易。为了全方位封锁伊朗，美国还需要禁止 SWIFT 为伊朗提供信息服务。尽管因为美元交易在国际贸易中占有巨大比重，美国能对 SWIFT 施加巨大的影响，但是美国对 SWIFT 没有直接管辖权。然而，由于 SWIFT 必须遵守比利时和欧盟的法律，2012 年，美国推动欧盟以限制核扩散和打击伊朗恐怖主义为由出台了欧盟 267 号条例¹⁴，该条例禁止金融信息服务商为受欧盟制裁的伊朗银行提供服务，从而使伊朗银行无法向任何 SWIFT 系统内的其他银行发起清算请求。同时，由于联合国通过了关于伊朗的制裁法案，多个国家关闭了伊朗在本国开设的资金账户，其他没有关闭伊朗账户的银行也出于对国际政治风险的担忧主动暂停了与伊朗的贸易往来。配合美国的禁运和冻结资产等手段，这次制裁使伊朗几乎所有的对外贸易趋于停滞，对伊朗的经济金融造成了巨大的冲击。随后在 2015 年伊朗签署伊核协议之后，金融制裁被取消，伊朗和恢复了使用 SWIFT 系统的权力。值得注意的是，美国在 2018 年又一次发起了对伊朗的 SWIFT 金融制裁，但是这一决定没有得到联合国安理会和欧盟的支持，伊朗仍然可以自由的使用 SWIFT 系统和世界上其他国家进行结算。

2014 年美国运用清算制裁打击俄罗斯。俄罗斯在乌克兰和克里米亚问题上受到了美国的制裁而被禁止接入 CHIPS 系统。但是，欧盟并没有禁止俄罗斯使用欧元进行交易，俄罗斯对外贸易开始逐渐使用欧元作为结算货币。普京曾公开表示“美国对我们制裁的影响尽管难以忽略，但是都可以克服”。俄罗斯甚至开发了金融信息传输系统（SPFS）¹⁵，以卢布作为计价货币与他国进行交易，从而降低美国金融制裁带来的影响。

⁹ <https://www.swift.com/zh-hans/node/51591>

¹⁰ <https://www.swift.com/zh-hans/about-us/organisation-governance/swift-management>

¹¹ “The Use of Exchange Houses and Trading Companies to Evade U.S. Economic Sanctions Against Iran”, 2013.01.10, Office of Foreign Asset Control

¹² “PUBLIC LAW 114 - 122”, 2015.05.18, Committee on Payment and Settlement System

¹³ “Prohibiting Certain Additional Transactions With Respect to Venezuela”, 2018.05.24, 114th Congress of the U.S.

¹⁴ “COUNCIL REGULATION (EU) No 267/2012 of 23 March 2012 concerning restrictive measures against Iran and repealing Regulation (EU) No 961/2010”, 2012.3.23, European Union

¹⁵ http://t.10jqka.com.cn/pid_107882550.shtml

在 2016 年和 2018 年时，美国利用 CHIPS 分别制裁了朝鲜和委内瑞拉，关闭了这两个国家在美国金融机构内的所有银行账户，迫使这两个国家采用人民币、俄罗斯卢布、日元、欧元和印度卢比等其他货币进行清算。委内瑞拉甚至开发除了加密货币石油币（PETRO）来结算石油¹⁶。同时，委内瑞拉和伊朗之间甚至启用了以物易物的方式，委内瑞拉向伊朗支付黄金以换取伊朗的石油。值得注意的是，这两次制裁的影响并没有像制裁伊朗那样巨大。因为这两次制裁美国没能在安理会通过议案从而要求 SWIFT 停止为这两个国家提供信息服务。

尽管美元还是世界上最主要的国际货币，对他国的清算制裁影响也相当大，但是每一次使用清算制裁其实也在一定程度上对美元的使用产生一定负面影响。甚至包括欧盟目前也已经致力于绕开美元清算，使用“贸易往来支持工具”（简称 INSTEX）与伊朗展开贸易——尽管其影响力目前仍然有限。在可以预见的将来，美国使用清算制裁的成本可能会逐渐增大。

5、中国在支付清算领域所受到的国际制裁

美国从未系统性禁止中国的银行进行美元和其他货币的国际结算，但是曾经两次禁止单个中国银行接入美元清算系统，最著名的制裁案例是澳门的汇业银行。

2005 年，美国以涉嫌“协助朝鲜洗黑钱，为朝鲜从事非法活动的挂名公司提供金融服务超过 20 年，支持恐怖主义活动”为由对澳门汇业银行发起了金融制裁，要求美国所有银行和机构 30 天之内暂停与汇业银行的商业往来，其中就包括要求 CHIPS 系统删除汇业银行账户。这在澳门当地引起了挤兑，2 天之内汇业银行被挤提 3 亿澳元¹⁷。为了维持金融稳定，澳门特区政府金融管理局对汇业银行展开了为期两年的接管，直至 2007 年管理权才归还给原股东，而美国对汇业银行的金融制裁在 2020 年 8 月 10 日才完全解除。

另一个例子是中国的昆仑银行。美国于 2012 年实施对伊朗的金融制裁，要求所有机构不得为伊朗提供美元的清结算服务，也不得委托美国的金融机构开展任何业务。由于美国认定昆仑银行向美国制裁名单上超过 6 家伊朗银行提供包括账户服务、转账服务和信用证服务在内的关键金融服务，美国随即要求金融机构不得在美国为昆仑银行开设代理银行或者可直接被第三方用以自行交易的代理银行账户。任何持有昆仑银行账户的金融机构必须在 10 天之内将其关闭¹⁸。制裁

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_2401



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn