

研究报告

2020 年第 27 期

2020.08.03

执笔人：蒋晓婉 唐也然

邮箱：

xiaowan.jiang@icbc.com.cn

yeran.tang@icbc.com.cn

美国发动金融战的思路与手段

——基于美日、美苏对抗历史过程的分析

摘要：

- 本文分析美日、美苏金融战的历史过程发现，美国通过干扰对手汇率与美元外汇储备、遏制对手境外融资、破坏对手境内金融秩序，实现对竞争对手的精准打击。当前，美国对华金融遏制的手段包括认定汇率操纵、限制境外融资、实施金融制裁，未来美方可能进一步干扰汇率市场、切断部分中资金融机构美元清算渠道、利用各类风险事件扰乱我国境内金融秩序。美日、美苏金融战给我国预防和应对中美金融战带来的启示有：一是认清美国在金融领域的霸权主义，在中美对抗过程中应坚持底线思维，尽量避免冲突向金融领域蔓延及深化；二是加强风险早期宏观审慎管理，将其作为预防与应对金融战内外部冲击的主线；三是坚定步调深化改革开放，继续牢牢把握改革开放主动权，加紧金融监管配套制度和金融市场基础设施建设，着力提升金融体系稳定性。

重要声明：本报告中的原始资料来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行现代金融研究院所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

自 2019 年 8 月美国将中国列为“汇率操纵国”起，中美摩擦向金融领域蔓延的趋势就已显现。今年以来，新冠肺炎疫情、香港问题以及美国大选临近等因素叠加，中美关系再度坠入冰点，金融领域摩擦呈现升级态势。在当前外部环境日趋复杂的背景下，分析美日、美苏金融战的过程，预判美国对华金融遏制的手段，可为更好应对中美之间可能爆发的金融战提供参考。

一、美国挑起金融战的思路

20 世纪后半叶，美国先后挑起与苏联、日本的贸易争端，随后升级为金融战。美国利用自身在金融领域的绝对优势，成功摧毁了苏联和日本的金融体系，使对手彻底丧失与之对抗的能力。比较美日、美苏对抗过程发现，美国金融战的思路可以概括为：干扰对手汇率与美元外汇储备、遏制对手境外融资、破坏对手境内金融秩序。三者各有侧重，相辅相成，以实现竞争对手的精准打击。

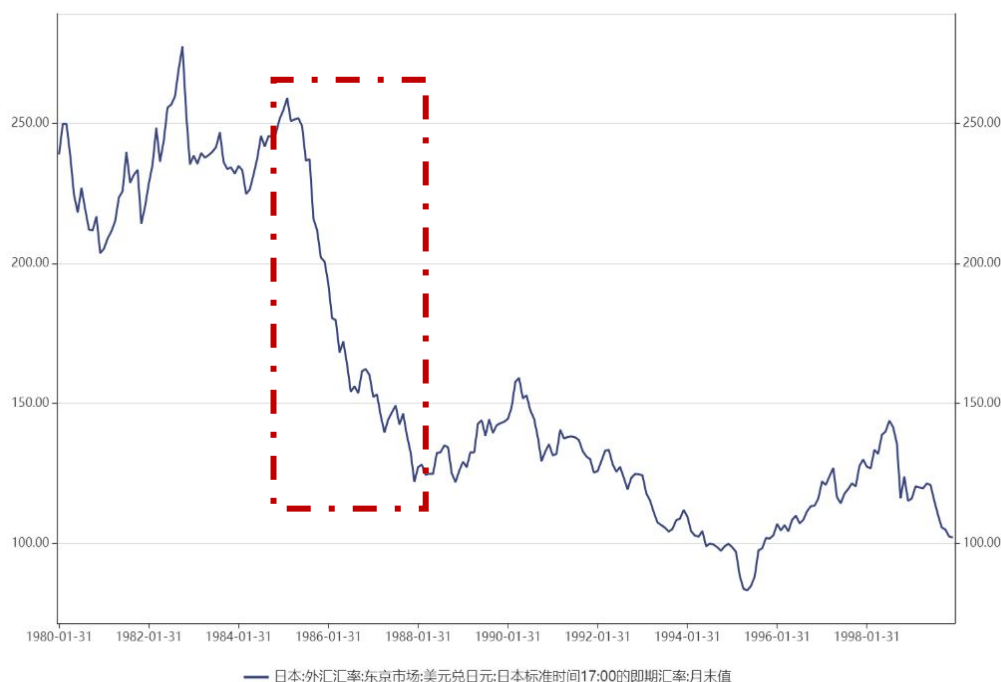
（一）干扰对手汇率与美元外汇储备

干扰对手汇率与美元外汇储备是美国挑起金融战的开端，目的是弱化对手货币职能、牵制对手货币政策选择以及削弱对手应对外部冲击的能力。

一是直接干预外汇市场。美日方面，1985 年 9 月，美、日、英、法、德五国签署《广场协议》，此后五国政府联合干预外汇市场，美元持续大幅贬值。如图 1 所示，1985 年至 1988 年间美元兑日元汇率



由 238 降至 128，日元升值近 1 倍。

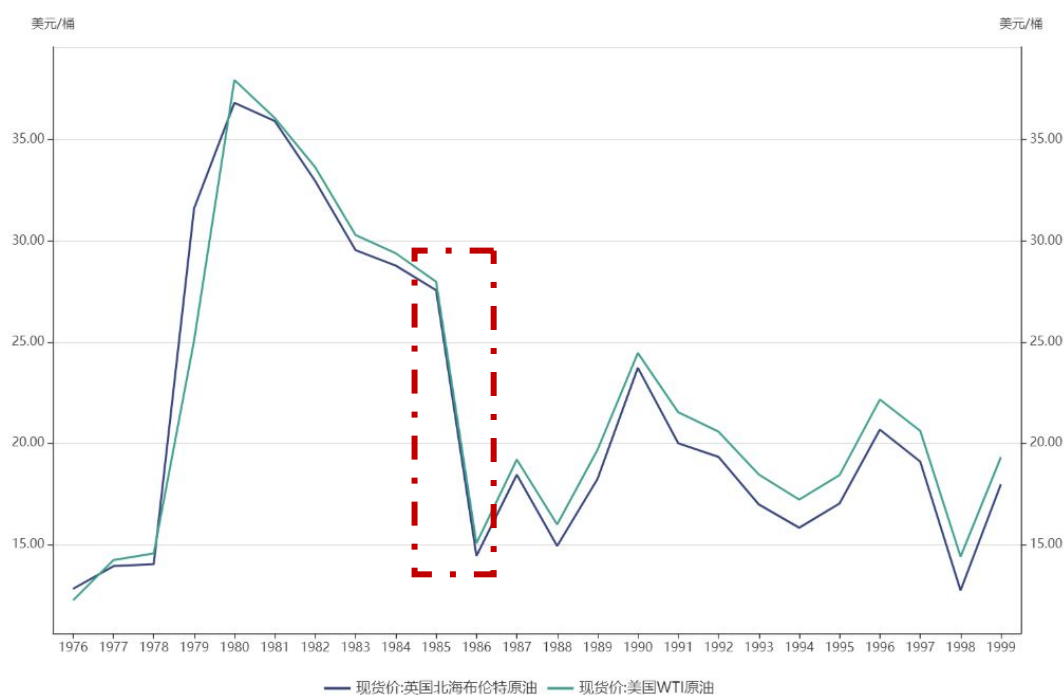


数据来源: Wind

图1 日元兑美元汇率走势（1980年至1999年）

资料来源: Wind 数据库。

二是间接干扰对手外汇储备。美苏方面，美国通过操纵国际原油市场，压低原油价格，大幅削减苏联外汇储备规模。1985年美国与沙特达成石油增产协议，同时缩减美国本土石油需求，国际原油价格在一年内近乎腰斩（如图2所示）。由于苏联严重依赖石油、天然气等能源出口创汇，原油价格暴跌导致苏联出口创汇受到严重影响，外汇储备大幅萎缩。



数据来源: Wind

图2 石油价格走势（1976年至1999年）

资料来源: Wind 数据库。

（二）遏制对手境外融资

遏制对手境外融资是美国在金融战中采取的重要配套手段,主要目的是配合汇率干预政策并打击对手的支柱产业。

美苏方面,美国重点限制苏联在能源领域的境外融资。1974年,美国国会通过《史蒂文森修正案》,禁止美国进出口银行向美国企业提供与苏联能源行业相关的信贷支持。

（三）破坏对手境内金融秩序

破坏对手境内金融秩序是美国挑起金融战的根本目标。具体实施步骤为:



一是迫使对手短时间内全面开放其金融市场。美日方面，美国利用美日政府间“美元日元委员会”（1983年11月至1984年5月），迫使日本做出金融自由化承诺。日本在1985年至1987年间推进的金融自由化措施有：实施利率自由化，金融衍生品规模快速增长；放松金融业务管制，放松外汇期货交易规则，放宽外资在证券业、保险业、信托业投资管制，放开资本项目管制，在东京创设离岸日元市场等。美苏方面，美国于1988年至1990年成功煽动苏联放松并取消对外资的限制，1991年10月叶利钦上台后更是推行了一系列激进的经济改革方案，允许卢布自由兑换。

二是诱导投机情绪。美日方面，美国利用日本央行20世纪80年代初过度宽松的货币环境，通过外资流入推动日本股市和房地产市场暴涨，形成资产泡沫。美苏方面，苏联放松外资管制后，美国在苏联境内大举设立投资银行、商业银行等金融机构，通过高利率吸收存款，向苏联国有银行贷款，为做空卢布做准备。

三是引发市场恐慌导致危机的自我实现。美日方面，1989年6月至1990年8月，日本央行连续5次加息回收流动性，出台政策抑制土地和房地产价格，刺破股市和房地产泡沫（如图3所示）。美苏方面，1991年1月22日，苏联宣布货币改革计划，限制居民支取现金额度，民众恐慌情绪爆发，同时宣布放开商品价格管制，随后苏联物价飞涨，最终诱发财政危机，苏联经济生产陷入严重衰退。

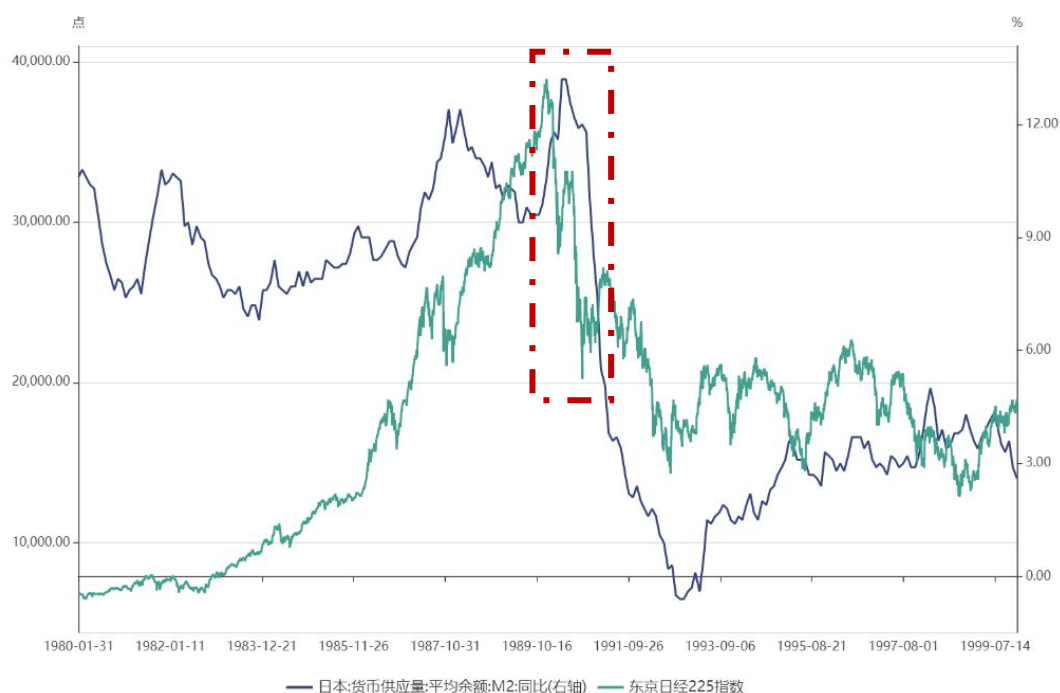


图3 日本货币供应量与日经 225 指数走势（1980 年至 1999 年）

资料来源：Wind 数据库。

二、美国对华金融遏制的手段

（一）已实施的手段

一是认定汇率操纵。2019 年 8 月 6 日，美国宣布将中国列为“汇率操纵国”，后于 2020 年 1 月 13 日取消。中美第一阶段经贸协议第五章中，双方就货币政策自主权、市场汇率制度、透明度、协商机制等问题达成一致，同意在 IMF 框架下解决汇率争端。

二是限制境外融资。美国国会以瑞幸咖啡财务造假为契机，出台《外国公司问责法案》，中资企业若连续三年未通过美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）监管要求，将被禁止交易。



三是实施金融制裁。近年来，昆仑银行、丹东银行等中资商业银行屡遭美国长臂管辖制裁。2020年7月14日，特朗普宣布已签署《香港自治法案》，取消香港特殊地位，可能对中国部分官员、企业、金融机构实施制裁。

（二）其他可能的遏制手段

鉴于目前中美金融领域摩擦仍处于试探阶段，美方对华金融遏制的可选手段较多，按前文分析的金融战思路来看，具体遏制手段可能包括：其一，汇率干扰，蓄意推动美元贬值，迫使人民币升值并消耗我国外汇储备；其二，限制境外融资与美元流通，制裁中资商业银行，冻结中资企业美元资产，切断 SWIFT、CHIPS 美元清算渠道等；其三，扰乱境内金融秩序，要求我国加快金融自由化进程，利用外资金融机构挑起恶性竞争，利用国际游资挑起投机情绪形成资本市场泡沫，在国际金融衍生品市场围猎中资金融机构诱发“黑天鹅”事件等。

三、美日、美苏金融战的启示

一是认清美国在金融领域的霸权主义。美日、美苏金融战的过程与结果印证了美国在金融战中占据绝对主导权。当前，美元在各国外汇储备中约占六成，在国际贸易结算中约占四成。虽然人民币国际化程度已有较大提升，但中美的货币影响力仍存在较大差距，在不发生极端事件的前提下，短期内这一现状很难发生改变。在中美对抗过程中必须坚持底线思维，做最坏的打算，但也应尽量避免冲突向金融

领域蔓延及深化，为完善我国金融体系、抵御外部冲击争取时间。

二是加强风险早期宏观审慎管理。历史经验表明，金融体系与金融安全是大国对抗过程中的最后一道防线。美方侵蚀和攻击对手金融体系可能以推动对手资本市场繁荣为掩护，也可能通过打击对手经济基本面为突破口。尽管形式和手段可能多种多样，但其核心始终是放大系统性风险，给对手的金融体系制造混乱。经济下行期间风险加速暴露，宏观审慎管理的作用举足轻重；经济繁荣时期风险隐蔽积累，稳定中酝酿着不稳定，更应重视宏观审慎管理的早期干预。加强风险早期宏观审慎管理是落实打赢防范化解重大风险攻坚战以及“风险应对要走在市场曲线前面”要求的抓手，可为货币政策应对危机预留出更多空间，应作为预防与应对金融战内外部冲击的主线。

三是坚定步调深化改革开放。日本和苏联在与美国对抗的过程中陷入了过快推动金融自由化的泥潭，苏联解体前夕仓促上马的货币、价格体制等改革进一步加剧了危机。过快、过急推进超出管控能力的经济体制改革与金融开放政策可能带来重大风险隐患。未来中美长期对抗过程中，需警惕美方重演“以打促谈”的戏码，要求我国加快金融自由化进程。我国除了继续牢牢把握改革开放主动权，还需加紧金融监管配套制度和金融市场基础设施建设，着力提升金融体系稳定性，从内部提升应对中美金融脱钩风险的能力。