



Working Paper No. 202207

May. 10, 2022

本文已发表于《世界知识》2022年第9期

熊爱宗

xiongaz@cass.org.cn

乌克兰危机冲击世界经济——国际金融体系加速重构

俄乌冲突是全球化深入发展阶段发生的一场大规模地缘政治冲突。冲突爆发以来，美欧对俄罗斯实施了全面经济制裁，这是国际上第一次对一个经济、政治和军事大国实施的全面经济制裁。随着冲突的持续，美欧与俄罗斯之间的制裁和反制裁不断升级。俄乌冲突与美欧经济制裁，恶化了全球通胀形势，加剧了全球供应链危机，对世界经济的负面影响正不断加深——全球的金融安全、粮食安全以及能源安全都将遭遇严重挑战。

——《世界知识》编者手记

美欧等国对俄罗斯采取的一系列金融制裁——对俄罗斯相关个人、企业、金融机构实施资产冻结、限制金融交易，切断部分俄罗斯金融机构与环球银行间金融通信协会（SWIFT）的连接，冻结俄罗斯的外汇储备，不但对俄罗斯经济 and 世界经济造成严重冲击，同时也对全球金融体系带来深远影响。

* 熊爱宗，中国社科院世界经济与政治研究所副研究员。



外汇储备角色或被重新评估

美欧等冻结俄罗斯外汇储备使得俄罗斯无法对卢布走势进行强有力干预。根据俄罗斯央行的统计，2021年6月底，俄罗斯持有的美国、英国、法国、德国、日本等国发行的证券资产约占俄罗斯外汇和黄金资产的45.8%。截至2022年2月底，俄罗斯的国际储备为6171.3亿美元，这意味着美欧等国的制裁将使得俄罗斯约有3000亿美元资产被冻结。制裁诱发卢布大幅贬值。2月28日，美元对卢布汇率一度下跌至1美元兑120卢布，相比上一交易日收盘价贬值接近30%；3月7日美元对卢布汇率更是一度突破1美元兑170卢布。

在外汇储备被冻结的情况下，俄罗斯央行不得不采取其他救市措施，以稳定外汇市场。一是大幅提高基准利率。2月28日，俄罗斯央行宣布将关键利率上调至20%，创历史最高值。二是采取一些临时资本管制措施，包括强制企业进行外汇销售、禁止外资出售俄罗斯证券等。为进一步支持卢布汇率，俄央行还设定了卢布兑黄金的固定汇率。这有效抑制了卢布的贬值趋势。4月1日，美元对卢布汇率降至1美元兑84卢布以下，基本回归至俄乌冲突爆发前的水平。

美欧对俄罗斯外汇储备实施冻结，可能使得各国重新审视外汇储备的角色。亚洲金融危机之后，全球外汇储备显著增长，特别是新兴市场国家和地区积累了大量外汇储备，以自我保险的形式应对潜在的金融冲击。根据国际货币基金组织（IMF）的统计，2000年之前全球外汇储备不足2万亿美元，而至2013年已超过11万亿美元。此后全球外汇储备增长有所放缓，2014~2016年甚至连续三年出现下降，不过截至2021年仍达12.9万亿美元。然而，此次美欧对俄罗斯的金融制裁可能让各国认识到，外汇储备也无法起到自我保险的作用，要维护本币汇率和本国金融市场稳定，最终不得不依靠宏观经济政策，特别是资本管制。

如果外汇储备的角色受到质疑，可能会产生以下结果。第一，各国持有外汇储备的动机不再如亚洲金融危机之后那么强烈，对外汇储备的需求将会放缓甚至下降，从而导致各国对主要货币发行国证券资产需求的放缓与下降，美国无法再以低廉的成本为其经常账户赤字和财政赤字进行融资。第二，主权货币信用受到



冲击，黄金以及超主权货币将重新受到重视。甚至有分析认为，目前国际货币体系正在从基于美元的第二代布雷顿森林体系向基于黄金和其他大宗商品的第三代布雷顿森林体系演进。第三，资本流动管理受到进一步重视。各国将通过限制国际资本流动来降低对外汇储备的依赖，全球金融一体化会受到一定程度影响。IMF 从 2012 年开始也强调，资本流动管理措施在维护宏观经济和金融稳定中具有重要作用。

对美元国际地位带来冲击

美国利用美元拥有的非对称货币权力，肆意对全球经济金融活动进行监管并滥施制裁，加剧了各国对美元体系的不信任。据美国财政部发布的《2021 年制裁评估报告》，自 9.11 事件以来的 20 年里，美国对他国实施的经济和金融制裁呈爆炸式增长。截至 2021 财年，美国已生效的制裁措施累计达到 9400 多项，比 20 年前增长了近 10 倍。为降低和规避美国金融制裁的影响，各国纷纷采取行动降低对美元的依赖。美国这次对俄罗斯实施大规模金融制裁将会进一步加剧这一趋势。

俄罗斯在 2014 年克里米亚事件之后已经大幅降低了美元的使用。据俄罗斯央行发布的报告，2021 年 6 月，美元资产占俄罗斯外汇储备和黄金资产的比例已经降至 16.4%，而在 2018 年之前这一比例均在 40%以上。从 2014 年 6 月至 2021 年 6 月，俄罗斯持有的美国证券规模已经从 1150.4 亿美元下降至 47.1 亿美元。俄罗斯也逐步探索利用非美元进行对外贸易交易。2021 年第三季度，俄罗斯出口贸易中美元结算比例从 2013 年的 80%左右下降至 53.9%，进口贸易中美元结算比例则从 40%左右下降至 35.1%。2019 年 3 月，俄罗斯天然气工业股份公司完成第一笔针对一家西欧公司的以卢布计价的天然气销售协议。美西方宣布对俄罗斯实施制裁后，俄罗斯宣布与“不友好国家”的天然气交易将改用卢布结算。

除俄罗斯外，土耳其、伊朗等国家也努力实施“去美元化”。2018 年美国宣布对土耳其进行制裁，对土耳其经济造成严重冲击。为此，土耳其加快抛售美元资

产,2021年6月土耳其持有的美国证券为32.3亿美元,相比2018年6月的295.8亿美元大幅下降。在美国制裁背景下,2018年,伊朗宣布其石油交易的计价与结算不再使用美元而代之以其他货币。欧洲也受到美国制裁的波及。在美国单方面退出伊核协议后,为继续维持与伊朗的贸易,英、法、德在2019年1月宣布建立贸易往来支持工具(INSTEX)结算机制,显示出对于美元霸权的反抗。从2018年开始,欧盟积极推进欧元国际化,推出多种举措努力提升欧元的国际地位。

近年来,美元在全球储备资产中的比例有所降低。根据IMF发布的官方外汇储备货币构成报告,从2020年第四季度开始,美元储备份额跌至60%以下,2021年第四季度降至58.81%,为1995年以来的最低水平。从2016年至2021年,美元储备份额下降了6.5个百分点,这可以从一个侧面反映出美元霸主地位不断削弱的事实。

在地缘政治风险上升的情况下,美元地位的下降可能会超过预期。经济史学家巴里·艾肯格林等人曾发表文章表示,国际储备配置可以分为“水星原则”和“火星原则”,前者认为币种构成主要受经济因素影响,后者则认为币种构成主要受地缘政治因素影响。事实上,这两种原则都在发挥作用,从目前来看,地缘政治因素或将对各国的储备资产管理产生越来越大的影响。美元的主导地位短期内不会改变,但从长期来说将会有更多国家降低美元储备的比例,国际货币体系多元化是必然趋势。

金融多边主义受到冲击

美欧等国对俄罗斯实施金融制裁将加剧大国金融对抗,为全球金融合作蒙上阴影。相比以往,这次对俄罗斯的制裁是国际上第一次对一个经济、政治和军事大国实施的全面经济制裁。俄罗斯是二十国集团(G20)成员国,同时也是IMF、世界银行集团、国际清算银行等国际金融组织以及金融稳定理事会、巴塞尔银行监管委员会的重要成员。随着俄乌局势持续发酵,美西方对俄罗斯的制裁也逐渐扩展至这些国际经济与金融合作平台。3月10日,国际清算银行宣布暂停俄罗



斯的成员资格，暂停俄罗斯央行参与国际清算银行服务、会议和其他活动，这是俄罗斯首次被排除在全球金融机构之外。3月11日，七国集团宣布将阻止俄罗斯通过IMF、世界银行等国际组织获得融资。目前已有多个国际金融机构宣布暂停在俄罗斯的项目。IMF也表示，目前实施的制裁使得俄罗斯使用IMF特别提款权更为复杂。美国还试图将俄罗斯排除在G20之外。随着美欧对俄罗斯制裁的逐步升级，或将有越来越多的国际金融机构加入其中，各国通过这些平台和机制进行合作将更加困难。

与此同时，制裁被过度使用，将使得金融多边主义受到冲击。美国将国内法凌驾于国际法和国际规则之上，滥用“长臂管辖”，在实施单边主义经济制裁方面越来越肆无忌惮。鉴于金融制裁的实施难以受到有效约束和控制，各国为防范制裁不得不采取更多防御性的行为，从而造成金融领域的逆全球化。如为防止被排除在国际支付体系之外，俄罗斯也在尝试发展自己的支付系统。2014年7月，俄罗斯成立国家支付卡系统股份公司，处理境内银行卡交易业务。2014年底，俄罗斯央行建立了自己的金融消息交换系统——金融信息传输系统（SPFS），以应对可能被切断与SWIFT系统的风险。美欧大规模制裁俄罗斯之后，或将有更多的国家选择建立自己的备用支付体系。

全球治理研究团队

任琳 熊爱宗 鲁桐 吴国鼎
陈兆源 黄宇韬 韩永辉 宋锦
刘玮 沈陈 田旭 彭博

研究助理团队

兰馨彤 苏山岳 孟思宇 杨嘉豪 孙振民