

“金融核弹”影响几何

本报记者 张漫游 崔文静 北京报道

俄乌冲突还未停歇，美国等西方国家又向俄罗斯投来一枚“金融核弹”。

日前，欧盟、美、英、加拿大决定将7家俄罗斯银行排除在SWIFT（环球银行间金融通信协会）支付系统之外。根据SWIFT的声明，该决定自3月12日起实行。

一石激起千层浪。俄罗斯卢

布对美元应声贬值，国际油价进一步大幅上涨，WTI原油期货一度站上110美元/桶。不过，在此次制裁中，两家主要为能源交易提供金融服务的俄罗斯银行得以豁免。

除利用SWIFT限制俄罗斯以外，美国等西方国家还对俄罗斯开出包括“限制俄罗斯用美元、日元和欧元进行国际交易”“封锁俄罗斯扩张军力”“对俄罗斯银行持有的约1

万亿美元的资产展开全面制裁，并冻结包括俄罗斯第二大银行VTB资产在内的全部在美资产”等一系列制裁措施。

国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃近日警告称，乌克兰局势升级和西方国家对俄罗斯的经济制裁措施可能会推高国际能源和农产品价格，加大通胀担忧，同时也给该地区和全球带来重大经济风险。

**当地时间2月26日
美国和欧盟、英国及加拿大发表联合声明
宣布禁止俄罗斯的几家主要银行使用环球同业银行金融电讯协会（SWIFT）国际结算系统**

SWIFT

成立于1973年，总部位于比利时布鲁塞尔，是国际银行同业间的非营利性的合作组织，负责管理SWIFT系统，为银行及其他金融机构、企业提供安全的金融信息传输服务。



切断金融机构与SWIFT系统之间的联系，实际上就切断了金融机构与全球银行系统间的联系。如一家金融机构无法使用SWIFT系统，则其基本上无法进行跨境收付款，进而影响到国际贸易。

本报资料室/图

切断交易系统背后

一个国家若被SWIFT系统切断，其国际贸易必将因结算受阻而深受重创，进而导致经济下行、资金外逃，甚至出现银行挤兑等系列问题。

3月12日，俄罗斯7家银行将被SWIFT排除在支付系统之外。SWIFT方面称，“根据2022年3月1日欧盟理事会条例的法律指令，我们将从SWIFT网络中断开7家指定的俄罗斯实体（及其指定的俄罗斯分支机构）。本规定要求我们在2022年3月12日切断已识别实体的连接。SWIFT社区将通过多种渠道定期更新，包括在swift.com的客户部分。”

上述剔除决定的做出，是应欧盟、英国、加拿大和美国的共同要求。此前，SWIFT方面称，欧盟与英国、加拿大和美国协商后做出的外交决定，要求SWIFT切断部分俄罗斯银行的金融信息服务。

公开信息显示，SWIFT是由15个国家的239家银行在1973年组成的合作机构，总部设在比利时的布鲁塞尔，目前已成为覆盖各大洲，为200多个国家和地区、11000多家机构提供服务的全球性金融基础设施，日均处理金融信息高达4200万余条，划拨资金以万亿美元计算。

现实中，国际贸易等跨国资金往来离不开国际支付清算体系，而国际支付清算体系包括信息流和资金流两大部分，SWIFT属于前者，主要解决信息流传递问题，负责传递清算账户处理的指令。此外，解

决信息流问题的国际支付清算系统又被称为报文系统，SWIFT是报文系统中的全球最大者。正如包括中国政策科学研究院经济政策委员会副主任徐洪才在内的多位业内人士所言，一个国家若被SWIFT系统切断，其国际贸易必将因结算受阻而深受重创，进而导致经济下行、资金外逃，甚至出现银行挤兑等一系列问题。

切断金融机构与SWIFT系统之间的联系，实际上就切断了金融机构与全球银行系统间的联系。如一家金融机构无法使用SWIFT系统，则其基本上无法进行跨境收付款，进而影响到相关国际贸易。

东吴证券的报告显示，SWIFT首次被用于制裁工具始于2012年。彼时，伊朗的4家银行被剔除在外，导致伊朗损失了近一半的石油出口收入，并最终迫使伊朗签署《伊核协议》放弃核计划。2018年5月，美国政府单方面撕毁《伊核协议》，再次将伊朗的金融机构踢出SWIFT系统，致使伊朗原油出口一路下滑，并且因进口物资不足发生恶性通胀，甚至迫其采取以物易物的方式交易。

除了在国际支付清算体系中的重要地位和强有力的制裁效力，SWIFT另一值得关注的点在于，其作为中立机构为何能够被用作制裁手段？

根据中信建投研报，SWIFT由一个25人组成的董事会进行管理。除最初的成员美国、比利时、法国、德国、英国、瑞士各有两个董事席位外，其他国家和地区最多一个董事席位，在亚太地区，除日本、澳大利亚、中国香港、新加坡外，2012年新增加中国内地（中国银行）一名董事。SWIFT受G10国家（美、英、德、法、意、日、加、荷、瑞典、瑞士）央行、欧央行和比利时央行监管。

作为中立的公用事业机构，SWIFT不会做出任何制裁决定。但由于SWIFT根据比利时法律运作，同时必须遵守欧盟的规定，包括制裁。因此，在欧盟27国一致同意的情况下，欧盟出台相关制裁条例，从而达到对俄禁用SWIFT的目的。

SWIFT掌握了全球绝大部分资金划转信息，其中以美元结算的比例超四成，这使得美国对SWIFT拥有很大话语权。

3月2日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国银保监会主席郭树清表示，不赞成金融制裁，特别是单边发起的制裁，因为起到的作用和效果不好，法理上也没有多少依据。“我们不会参加这样的制裁，而且我们会与相关各方继续保持正常的经贸往来和金融往来。”郭树清说。

对俄罗斯影响几何？

全球在俄罗斯的大部分资产将较难转出，促使全球资产流出俄罗斯，对卢布造成贬值压力。

切断俄罗斯7家银行与SWIFT的联系，对俄罗斯的影响有多大？

东方金诚研究发展部分析师白雪告诉记者，首先，SWIFT系统不涉及跨境货币结算业务，剔除出SWIFT系统并不意味着俄罗斯完全无法进行跨境货币交易，但会极大地增加其交易的难度和成本。

根据欧盟官方公告文件，欧盟这一波制裁并没有纳入俄罗斯第一大银行联邦储蓄银行，以及与能源领域深度关联的天然气工业银行。这两家银行也是欧盟国家与俄罗斯交易油气业务的主要资金渠道。

民生证券在研报中指出，考虑到矿物燃料在俄罗斯出口中占比近五成，对能源交易的豁免或在一定程度上能够缓解SWIFT制裁对出口的影响。

白雪认为，这意味着占俄罗斯GDP比重高达25%的出口贸易，尤其是油气出口暂时不会受到重大影响，且未被制裁的其他银行也可以承接国际结算业务。“但是，支付信息不畅仍会显著增加对俄贸易投资业务的交易成本，大量交易可能会因此被迫延期甚至取消，短期内俄出口仍会受到负面影响。若后续SWIFT制裁扩展至能源领域，则将对俄罗斯经济基本面形成重大冲击，甚至可能引发经济衰退。”

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新亦指出，这意味着欧美等国试图为俄罗斯与欧洲等国的天然气贸易留下结算通道。

或进一步推高全球通胀

俄乌冲突将进一步加剧全球通胀，欧盟CPI将继续攀升。

谈及通过SWIFT对俄罗斯进行制裁一事对全球的影响，中国人民大学中国资本市场研究院联席院长赵锡军认为，由于俄罗斯的经济体量、参与国际金融市场的体量有限，因此通过SWIFT的制裁，对全球的金融市场影响有限。

在徐洪才看来，经济制裁被视为加快冲突结束的强有力手段，美欧试图通过经济制裁，严重拖垮俄罗斯经济，使其因财力难以支撑而不得不停止冲突，只要冲突不结束，经济制裁势必进一步增加，这将在重创俄罗斯经济的同时反噬全球经济。“叠加当前诸多国家经济下行压力大、全球进入高通胀时代等因素，制裁将进一步加剧通货膨胀从而带来一系列问题，美联储即将进行的加息与缩表能否达到预期效力又将进一步加大金融市场风险。”徐洪才指出。

万博新经济研究院院长滕泰则表示，制裁俄罗斯对美国经济的影响可以忽略不计，遭反噬最严重的是欧盟，尤其是德国、法国。他认为，俄乌冲突将进一步加剧全球通胀，欧盟CPI将继续攀升，甚至创下20世纪70年代大跃进以来的新高。

方正中期期货日前也在其研报中指出，暂停“北溪-2号”之后，欧洲天然气进口缺口不能不倚仗美国，2022年美国有望成为

伊朗被禁用SWIFT系统期间，欧盟推出INSTEX系统，旨在与伊朗进行非美元贸易，但由于美国的阻挠在实质上几乎未能使用。中信建投在其研报中提到，此次对俄制裁若长期持续，不排除欧洲未来再次绕道类似方案寻求俄能源进口。

将俄罗斯的7家银行逐出SWIFT系统的另一个影响，在于严重干扰俄罗斯经济金融系统秩序。白雪谈道：“俄罗斯作为资源出口大国，受到SWIFT制裁后，跨境支付信息和美元流通受阻会直接冲击俄国内银行的资产流动性，叠加俄央行动用外汇储备受限，资本外流和卢布贬值压力显著上升。”

有经济学家也指出，俄罗斯80%以上的日常外汇交易和一半的贸易都是以美元进行，切断SWIFT实施后，全球在俄罗斯的大部分资产将较难转出，促使全球资产流出俄罗斯，对卢布造成贬值压力。

可以看到，截至3月2日，卢布兑美元升至93.6，年内累计贬值超过26%，俄罗斯TRX指数跌幅超过40%，后续仍有持续贬值风险。同时，SWIFT制裁也将造成俄罗斯进口商品供给不足，加之本币大幅贬值，可能引发俄罗斯国内恶性通胀。

针对一系列的金融制裁，俄罗斯也采取了相应措施，包括2月28日起，俄央行将关键利率提高至20%，前值为9.5%。俄央行表示，俄罗斯经济的外部条件发生了巨大变化，加息是为了确保

存款利率提高到必要的水平，以弥补卢布贬值和通货膨胀风险的增加，此举将有助于维持金融稳定，并保护公民储蓄免于贬值。

“本次引发卢布贬值与通胀风险的根本原因在于俄乌局势持续恶化，欧美对俄金融制裁措施大幅升级引发俄金融市场恐慌情绪上升，资本外流压力显著增加。此外，虽然俄罗斯外汇储备维持在6000亿美元以上的较高水平，但新一轮制裁涉及的外汇储备资产冻结范围明显扩大，这大幅削弱了俄央行通过外储支撑卢布的能力。因此，俄央行大幅提高利率对于阻止卢布汇率贬值的效果较为有限。可以看到，本次俄央行大幅加息后仍然未能阻止卢布大幅下跌的趋势，短期不排除俄央行继续大幅加息的可能性。”白雪如是说。

“欧美制裁下，俄罗斯本币遭遇了严重危机，外汇储备并不充裕的俄央行一度面临本币币值稳定与维护国际储备的两难选择。”中国人民大学国际货币研究所研究员陈佳告诉记者，俄央行采取了一系列的保护措施，从效果上看是可行的。“卢布在经历初期贬值后开始回升，其背后原因一方面是美欧第一轮制裁存在不少漏洞，北约各成员国对制裁的目标手段、进程都不统一，使得距离俄央行资产瘫痪还很远，俄央行还有足够的渠道在外汇市场对卢布进行干预，稳定其资产负债表；另一方面，俄罗斯境外资产目前还能发挥一部分影响，但随着美欧制裁的进一步深化，俄央行与财政部的策略空间会变小很多。”

4万亿保本理财清零

本报记者 慈玉鹏 张荣旺 北京报道

目前，银行理财业务回归本源，存量整改任务基本完成。

银行业理财登记托管中心近

日发布《中国银行业理财市场年度报告（2021年）》（以下简称“报告”）称，在资管新规确立主动化、净值化的监管导向下，银行理财业务过渡期整改任务基本完

成，整体符合预期。截至2021年底，保本理财产品规模已由资管新规发布时的4万亿元压降至零，净值化产品存续余额占比超九成。

《中国经营报》记者从业内人士处了解到，2022年初，银行理财产品量价齐跌，部分权益配置比例高的理财产品出现亏损，目前每个理财产品单独建账、净

值化管理、打破刚性兑付。越来越多的投资者已开始接受理财产品的净值化运作模式和收益风险同源，理财客户需根据自己的收益需要、风险承受能力、资

金的流行性安排、家庭资产配置、产品风险等级等，选择最适合自己的理财产品，一味追求最高收益率银行理财产品的时代已成为过去。

净值化理财时代开启

《报告》显示，净值型产品存续余额26.96万亿元，占比92.97%，较资管新规发布前增加23.89万亿元；同业理财降至541亿元，较资管新规发布前下降97.52%；绝大部分银行如期完成理财存量整改计划，为银行理财业务健康发展奠定基础。

据统计，目前共有29家理财

公司已获批筹建，包括国有6大行、11家股份行、7家城商行、1家农商行的旗下子公司以及4家合资理财公司。从理财产品获批筹建的时间分布来看，2018年获批筹建2家，2019年获批筹建15家，2020年获批筹建7家，2021年获批筹建5家。

截至2021年末，理财产品产品

全部为净值型产品，存续规模17.19万亿元，同比增长157.76%。其中，理财产品自主发行产品占比达到58.51%，较2020年同期增加19.2个百分点。

《报告》显示，在资管行业打破刚兑的背景下，银行理财以其长期稳健的资金供给渠道、丰富多元的产品创新设计等优势，实

现较为平稳的产品收益，推动银行理财投资者数量再创新高。截至2021年底，持有理财产品的投资者数量达8130万个，创历史新高，同比增长95.31%，其中个人投资者仍占绝对主力，数量占比高达99.23%。资管新规发布以来，理财产品已累计为投资者创造收益3.61万亿元，其中2021年创造

收益近1万亿元。

中金公司研报显示，在低利率以及非标严监管时代，银行理财过去10年所依赖的资产红利已逐步退去。在中高风险资产占比逐步提升、中国权益市场有效性较低的背景下，预计权益资产将迎来时代红利，助推中高风险资管产品规模的快速增长（类似于美国20世纪

80年代末期）。权益类资产不仅能够解决资产荒的问题，同时也可帮助增厚“固收+”产品收益、对接中高风险偏好客户需求等，帮助理财规模实现可持续增长。头部理财机构如宁银理财、贝莱德建信理财、招银理财等正在加速布局权益资产投资。

下转 B2