

1980 年以来美国因何而战

宏观研究报告

宏观分析师：袁野

电话：15810801367

Email: yuanye@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1250117080032

相关报告：

1. 《从省级到市级的地方政府隐性债务测算》—2018/08/29
2. 《全球债务观察》—2019/04/12
3. 《经济转型期的日本与韩国：人口、资本与股市》—2019/06-10
4. 《特朗普大选的隐忧：10 万条新闻大数据的启示》—2019/06/19
5. 《从各国房地产税政策中探寻中国模式》—2019/07/18
6. 《老旧小区改造的宏微观效应》—2019/07/19
7. 《如何启动农村市场：钱、地、人的乡村振兴》—2019/08/01
8. 《2.5 万亿减税降费后，明年财政如何稳增长？》—2019/11/10
9. 《警惕 2020 年基建投资的下行风险》—2020/1/22
10. 《“传统基建”与“新基建”——从全国到区域的国际比较分析》—2020/5/20
11. 《对经济政策的理解：功能与目标错配的角度》——2020/6/20
12. 《推特大数据看美国大选及对中美关系的影响》——2020/7/15

核心观点：

细数 1980 年以来美国发起并参与的军事、金融以及经济战端。美国先后入侵格林纳达、巴拿马，一举稳定了自己的大后方，并一扫二战后对外用兵失败的阴霾，为后续军事外交打下了基础。而后利用金融、经济手段不战而解体了苏联，顺带摁住了经济快速崛起的日本，从此单极独大，问鼎全球。此后地盘之争暂且放下，以当时美国工农业生产能力之强，发展经济唯一顾虑即能源供应。这也促使美国开启了漫长的控制中东石油的行动。两次对伊拉克战争，彻底消灭了反美斗士、圣战号召者萨达姆。解除了石油美元的缔造者沙特的北方边患。同时也震慑了中东其他国家，稳固了美国的石油供应与石油美元。貌似高枕无忧之时，“圣战”将恐怖袭击的把柄送到了美国。美国趁机军事入侵阿富汗，为战略包围中俄再添一笔。无奈对阿富汗形势估计不足，被拖入战争泥潭，这也让特朗普深信卡特打仗不如搞基建的论调是对的。阿富汗抽身已难，而两次自身的经济危机爆发又引得各方再次“蠢蠢欲动”。欧洲传统强国并不甘心屈居人后，欧元强势登台，欲与美元一较高下，美国不惜对盟友痛下杀手，一场科索沃战争警告世界，美元地位不可撼动。欧洲的隐忍，再次等到了发端美国席卷全球的金融危机，欧洲银行号称买下华尔街、买下美国。美国暗自发笑，看着欧洲主权债务的炸弹，默默的点燃导火索，欧债危机让欧洲一蹶不振，也让美国暂时放下了对欧洲的警戒。此时因美国长年累月的石油储备与页岩油开采的兴起，石油的对外依存快速下降，对中东的石油需求不再紧迫。俄罗斯趁势染指中东，扩大势力范围。美国还是担心俄罗斯此举最终会动摇石油美元，随后策划入侵利比亚并干预叙利亚内战，一方面抵抗俄罗斯的中东扩张，一方面为欧洲送去大批难民，为本就自顾不暇的欧洲再添一把火。

总结来看，首先，苏联解体并没有改变美国处于“冷战”的“习惯”。从打垮苏联到寻找并压垮可能的挑战者，这种“冷战思维”已成为美国对外政策的根基。其次，并不像卡特所言，美国在大大小小的战争中，支付了 3 万亿美元的军费而一无所获。最为直观的看，如果没有美国无休止的对外用兵，哪儿有源源不断的稳定的石油供应与独霸全球的美元红利。没有美国的金融与经济压制，世界恐怕已完成了由美国单极独大向多极共治的转变。第三，总结美国历次对外争端发现，美国只在单极地位、势力范围、石油供应以及美元霸权遭到挑战时才会挑起战端。而如今美国开始出口石油，对石油的需求已不再迫切，对石油更多的担心在美元。因此，现在能让美国真正着急的恐怕只有“挑战者”与美元了。

从历次战争资本市场的反应来看，以 SP500 指数为代表的资本市

场对局部战争表现积极。而固收市场及黄金价格却并没有明显的反应避险情绪。原油价格波动则基本符合传统的逻辑。

风险提示：疫情反复与政策刺激趋弱对经济的不利影响。

1980 年以来美国因何而战

目录

一、美国发动战争的直接原因：地盘争夺与维护美元霸权.....	3
(一) 防止苏联“后院”点火——入侵格林纳达.....	4
(二) 稳固“后院”——入侵巴拿马.....	6
(三) 能源争夺——海湾战争.....	8
(四) 打击欧元——科索沃战争.....	11
(五) 进军中亚，威慑俄、中、伊——阿富汗战争.....	13
(六) 终结石油欧元——彻底入侵伊拉克.....	16
(七) 泛非货币的挑衅——利比亚战争.....	16
(八) 防止俄罗斯的中东扩张——叙利亚空袭.....	18
二、对大国的直接博弈：金融战与贸易战.....	20
(一) 解体苏联.....	20
(二) 对日金融与经济战.....	22
(三) 欧洲债务危机.....	24
(四) 保卫美元体系.....	25
三、对盟国的支持：不触及根本利益不参与.....	28
(一) 英阿马岛战争.....	28
(二) 南奥塞梯战争.....	30
四、结论：美国因何而战.....	32
五、“冷战思维”的延续：潜在的战略目标.....	33
(一) 长期的大国博弈.....	33
(二) 伊朗与委内瑞拉.....	34
六、历次战争前后资本市场的表现.....	35
(一) SP500 上行的概率更大.....	35
(二) 国债收益率、黄金价格并没有反应避险情绪.....	36
(三) 原油价格.....	39

图表目录

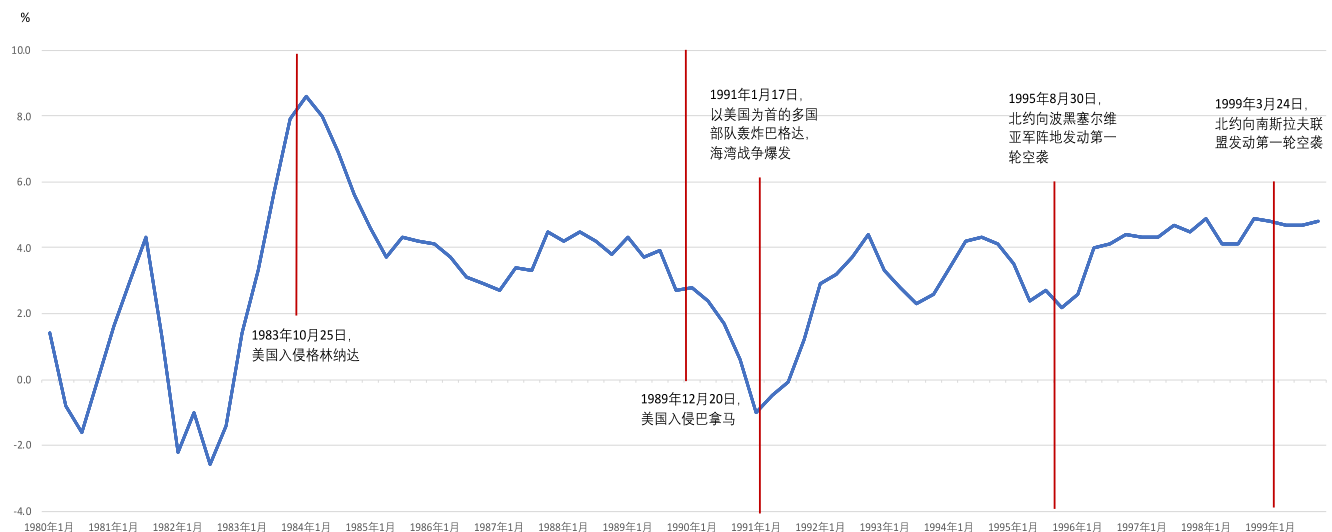
图 1: 美国实际 GDP 同比 (1980 年第一季度至 1999 年第四季度)	1
图 2: 美国实际 GDP 同比 (2000 年第一季度至 2019 年第四季度)	2
图 3: 美国失业率和个人消费支出同比 (1980 年第一季度至 1999 年第四季度)	2
图 4: 美国失业率和个人消费支出同比 (2000 年第一季度至 2019 年第四季度)	3
图 5: 1980 年以来美国发起及参与的争端	4
图 6: 美国海上石油运输线	5
图 7: 美国入侵格林纳达时间线	6
图 8: 巴拿马的战略位置	7
图 9: 美国入侵巴拿马时间线	8
图 10: 中东各国局势	10
图 11: 海湾战争时间线	11
图 12: 打击科索沃威慑整个欧洲	12
图 13: 科索沃战争时间线	13
图 14: 阿富汗牵制中俄	14
图 15: 阿富汗战争时间线	15
图 16: 伊拉克战争时间线	16
图 17: 利比亚战争时间线	18
图 18: 叙利亚战争时间线	20
图 19: 标准普尔 500 指数	24
图 20: 伦敦黄金现货价和 WTI 原油期货结算价	24
图 21: 美国一年期和十年期国债收益率	24
图 22: 英阿马岛战争	30
图 23: 巴库-第比利斯-杰伊汉管线	31
图 24: SP500 指数 (战争开始前后 5 个月)	36
图 25: SP500 指数 (战争开始前后 5 个月)	36
图 26: SP500 指数 (战争开始前后 5 个月)	36
图 27: 美 10 年期国债收益率 (战争开始前后 5 个月)	37
图 28: 美 10 年期国债收益率 (战争开始前后 5 个月)	37
图 29: 美 10 年期国债收益率 (战争开始前后 5 个月)	38
图 30: 美 1 年期国债收益率 (战争开始前后 5 个月)	38
图 31: 美 1 年期国债收益率 (战争开始前后 5 个月)	38
图 32: 美 1 年期国债收益率 (战争开始前后 5 个月)	38
图 33: 伦敦黄金现价 (战争开始前后 5 个月)	38
图 34: 伦敦黄金现价 (战争开始前后 5 个月)	38
图 35: WTI 原油期货价格 (战争开始前后 5 个月)	39
图 36: WTI 原油期货价格 (战争开始前后 5 个月)	39

2019年，美国第39任总统吉米·卡特曾在与现任美国总统特朗普的通话中表示，美国在242年的建国历史中，仅有16年没有打仗，堪称“世界历史上最好战的国家”。卡特将美国好战的原因归结为“美国总是想迫使其他人采用美国的原则”。由此也浪费了3万亿美元的军费开支，而这些军费本如果用于国内发展经济会更好。

百事利当先，虽然美国确实有庞大的军费开支，但获得的额外收益相信更多，只是并不完全都在当下体现。正如一些奉行凯恩斯主义的经济学家认为，战争是用于防止经济状况恶化或危机的最后手段。即通过政府增加战争的支出、军售以及武器的技术革新，进而促进经济增长。如喷气式发动机、核能、芯片及互联网等，最初也的确均属于军事项目。这种“军事凯恩斯主义”的思想是不是美国发动战争的直接原因？美国目前在新冠疫情反复、示威游行持续的情况下，特朗普会为了所谓转移国内矛盾而践行“军事凯恩斯主义”？

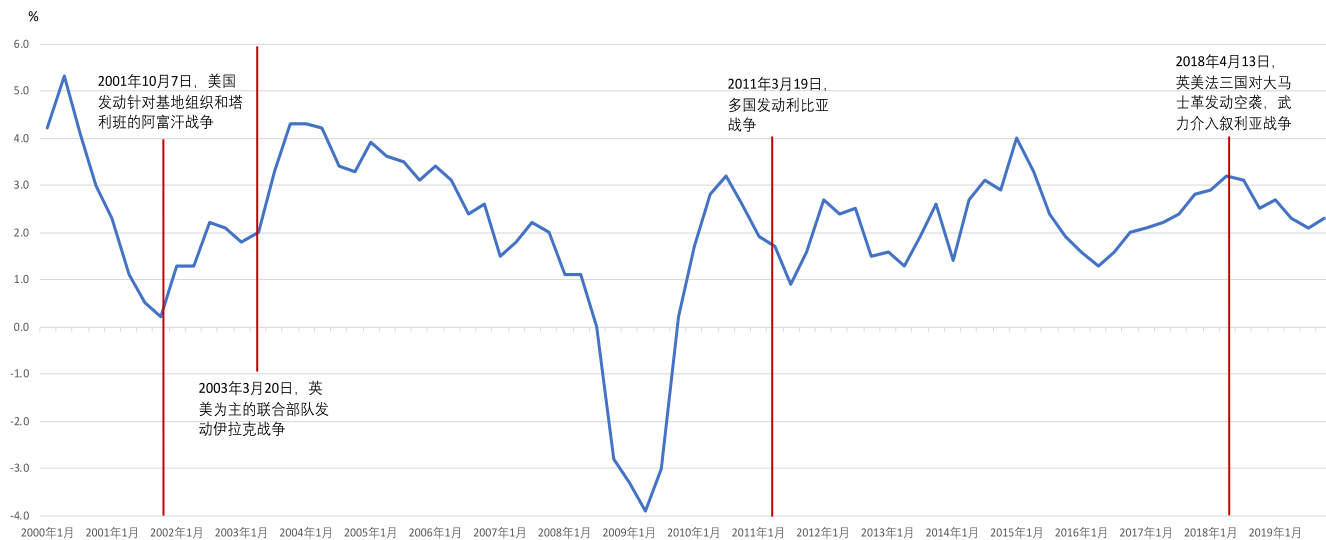
通常我们将对外发动战争作为美国转移国内矛盾的一个备选手段。但我们观察战争发动前后美国经济状况的变化。结果发现，1980年以来，美国的对外战争与经济波动并没有明显的关系。直观原因来看，美国主动发起的几乎都是局部性战争，这并不足以帮助熨平体量庞大的美国经济的波动。既然转移国内矛盾的动因不足，美国又会因何而战？哪个关键因素在决定是否启动美国的战争机器。

图 1：美国实际 GDP 同比（1980 年第一季度至 1999 年第四季度）



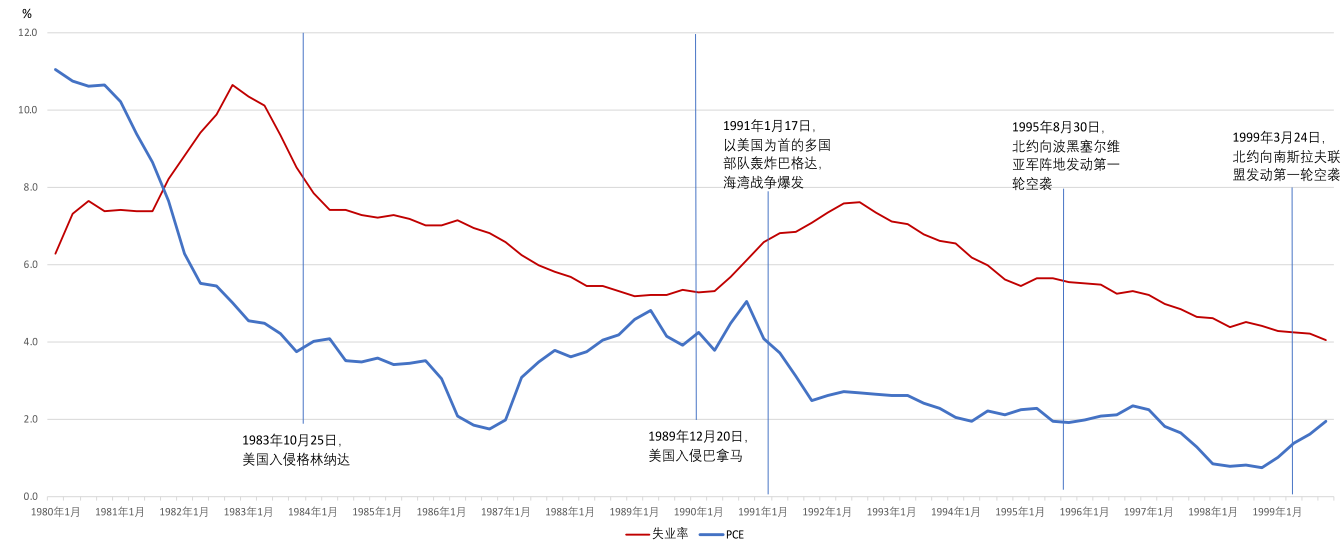
资料来源：FRED，太平洋研究院整理

图 2：美国实际 GDP 同比（2000 年第一季度至 2019 年第四季度）



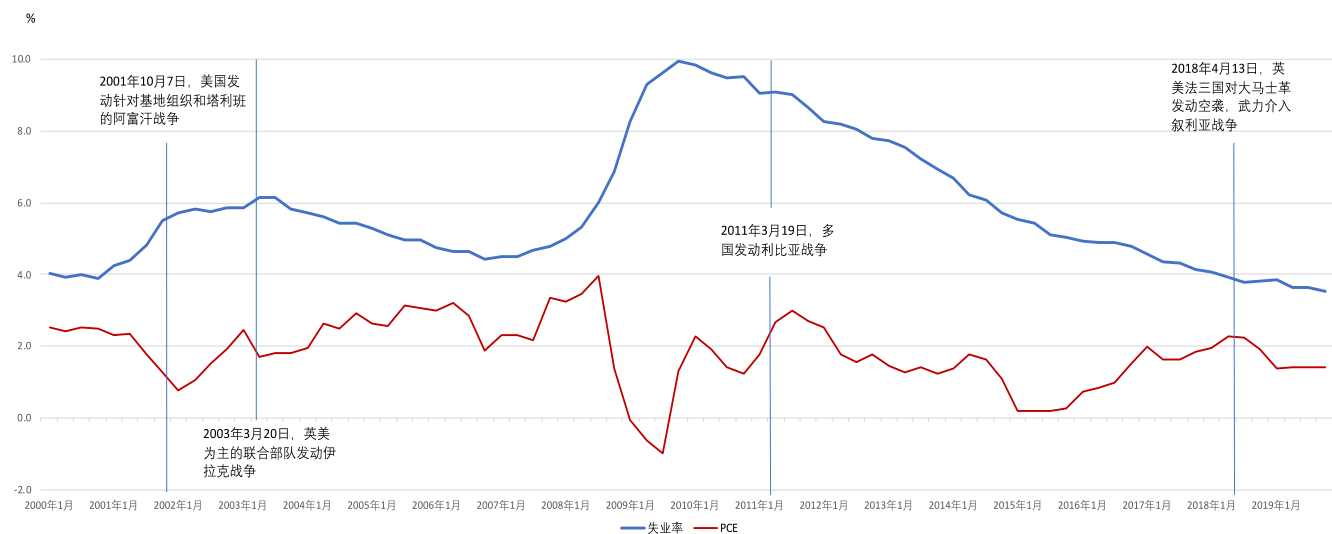
资料来源：FRED，太平洋研究院整理

图 3：美国失业率和个人消费支出同比（1980 年第一季度至 1999 年第四季度）



资料来源：FRED，太平洋研究院整理

图 4：美国失业率和个人消费支出同比（2000 年第一季度至 2019 年第四季度）



资料来源：FRED，太平洋研究院整理

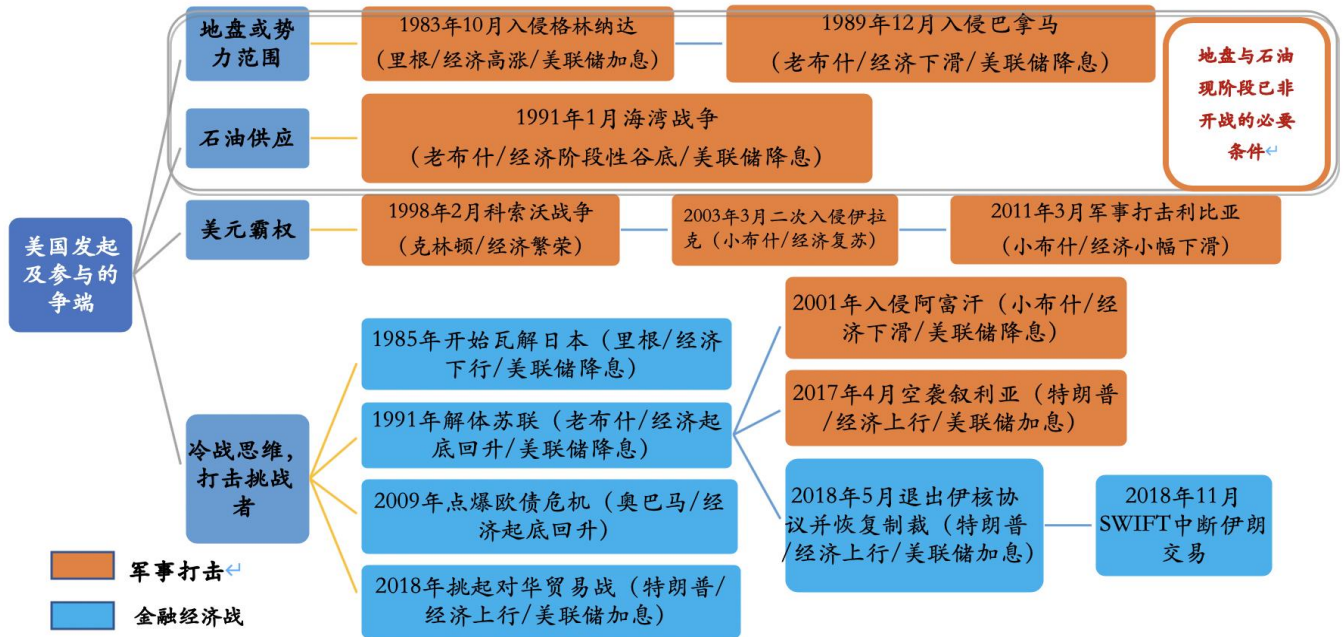
一、美国发动战争的直接原因：地盘争夺与维护美元霸权

冷战思维下的地盘争夺。传统强国在经过二战的洗礼后首先面临着元气恢复的诸多问题，无力染指对全球霸权的争夺，全球进入美苏争霸时期。此时，美苏两国已经意识到大国之间的抗衡不应再以本土作为根据地进行军事的对抗，而是以特定的区域作为本国的势力范围，对敌国由直接对抗转变成间接震慑，以提升自己在世界的领导地位。苏联解体前，美国的战略重心集中在与苏联和华约的对抗，防止苏联在其周边地区进行所谓的“红色扩张”。冷战结束后，美国一极、世界多强的新格局逐步建立，美国的战略重心也由与苏联的对抗转向对新崛起强国的震慑，防止冷战的局面再次出现。

美元霸权不容挑战。1971年8月15日，全球以美元与黄金挂钩的金本位货币体系结束。美国顺势与沙特达成协议，以美元作为石油的结算货币。进而稳住了美元的国际霸权货币地位。信用货币体系不再以黄金储备衡量货币价值，理论上给其他经济体的流通货币创造了与美元一较高下的机会。信用货币霸权本质上是一种地缘政治现象，即作为一种不兑现纸币的货币担当着国际金融体系结构的首要储备及交易货币的角色。霸权货币由此主宰着全球流动性的变化，通行的优势即是广为人知

的通胀转嫁，获得通胀税收入。当然，也可利用货币霸权干扰、打击他国的金融与经济系统。鉴于货币是维护国家霸权地位的有利工具，美国 1971 年以来，也时刻警惕着其他国家或经济体通货对美元的挑战。

图 5： 1980 年以来美国发起及参与的争端



资料来源：公开资料整理

(一) 防止苏联“后院”点火——入侵格林纳达

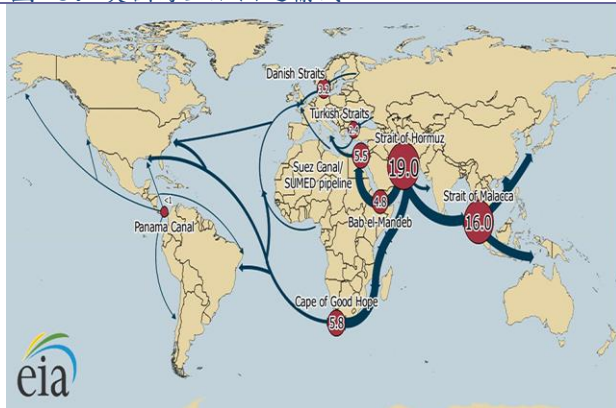
1983年10月25日至12月15日，美国与加勒比海国家的军事同盟对格林纳达进行军事入侵，作战代号为“紧急狂暴行动”。经此一役，美国将格林纳达从苏联阵营中抢了回来，巩固了对加勒比地区的掌控权并重挫了苏联、古巴在中南美洲的影响力，进一步稳固了“后院”，有效的防止了第二个古巴的出现。

加勒比海上“诱人的石榴”——格林纳达，是世界上最小的国家之一，但在政治家的视线中，它的地位绝不亚于马六甲、直布罗陀等世界其他的重要战略要冲。距离委内瑞拉仅160公里的格林纳达西临加勒比海，东濒大西洋，与巴拿马运河遥遥相望，扼守着加勒比海出入大西洋的门户。1972年，莫里斯·毕晓普领导“新宝石运动”，主张建立“人民参政”的国家，具有强烈社会主义倾向。1979年3月13日，

毕晓普乘总理埃里克·盖里访问纽约之际发动政变，于3月25日成立新政府，取得国家统治权，随即废除宪法、禁止其他政党参政并取消选举。毕晓普上台后，格林纳达开始同苏联，尤其是古巴，建立了非同寻常的关系。毕晓普从卡斯特罗那里得到了粮食、机械和一批格林纳达急缺的物资，同时在1980年10月27日，格林纳达国防部长与苏联在古巴首都哈瓦那签署了一项主要军事武器援助协议，之后又与苏联和一些华约国家签署贸易协定。

美国政府逐渐对此情况感到不安，尤其是当美国政府发现，苏联正在支持加勒比海地区萨尔瓦多和尼加拉瓜的共产主义运动。古巴，尼加拉瓜以及格林纳达三个国家连在一起，将加勒比地区包围在一个战略三角上，而这个战略三角是美国对北约任何战时增援的必经之地，美国南部地区海上石油运输线也贯穿此战略要地，一旦格林纳达加入苏联的势力范围，作为美国传统后院的中美洲加勒比海地区将处于苏联和古巴作战飞机的监控下，美国的本土安全将进一步受到威胁。另外，格林纳达在古巴的帮助下在主岛西南端修建一座大型现代化国际机场，建成后可降落大型飞机，一旦改为军用，苏联、古巴各型作战飞机就可进驻，届时必将扩大苏、古在该地区的影响，威胁到美国在加勒比地区海上运输线的安全。

图 6: 美国海上石油运输线

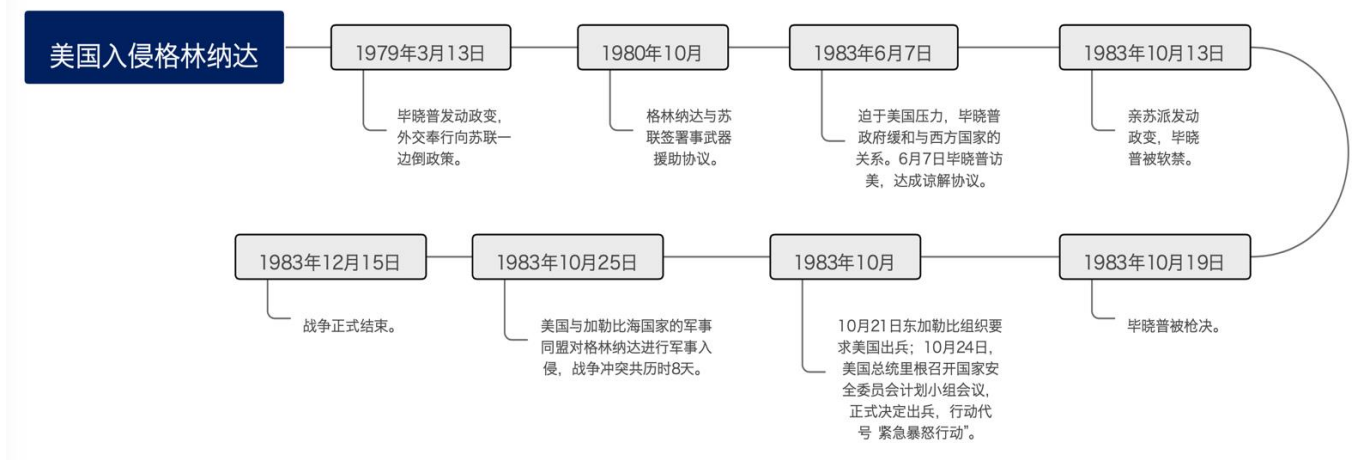


资料来源：美国能源管理局，太平洋研究院整理

中美洲地区对美国的安全有着举足轻重的影响，美国对此不可能坐视不管。美国开始向毕晓普施压。迫于美国压力，1983年6月7日毕晓普亲自访美并与美方达

成一项“谅解”协议，此举遭到国内政府亲苏派的强烈反对，尤其是苏联和古巴对此举更是耿耿于怀。1983年10月，格林纳达新政权内部政治斗争开始进入白热化阶段，以毕晓普为首的政府终被军方策动政变，毕晓普与其内阁更一同惨遭枪决。由于担心伊朗人质危机在格林纳达再次上演，里根政府以保护格林纳达岛上600多名美国医学生的安全为由，以军政府独裁发动血腥政变和应东加勒比国家组织请求干预为借口，联合牙买加、多米尼克、巴巴多斯等7个加勒比海地区安全体系盟国，于1983年10月25日挥师登陆入侵，迅速推翻格林纳达军政府。战后，格林纳达军队被永久解散，随后在1984年进行了民主选举，格林纳达也加入到加勒比海地区安全体系。此役后，美国迅速着手在格林纳达建立亲美的新政权，从而达到长期控制格林纳达的目的。格林纳达因此重返民主势力，也大幅限制了苏联和古巴在加勒比海地区的影响力。这是美国自越战失败后的第一次军事行动，重振了国内的信心，也促使美国以守转攻，重拾武力外交策略。

图 7：美国入侵格林纳达时间线



资料来源：公开资料，太平洋研究院整理

（二）稳固“后院”——入侵巴拿马

巴拿马运河条约签订后十年，即1989年12月，老布什政府对巴拿马发动战争，行动代号为“正义之师行动”。美国海军陆战队和陆军突击队的突袭使美国迅速赢得胜利，并且俘虏了当时巴拿马事实上的最高领导人、独裁者曼纽尔·诺列加。此役继续巩固了美国对中美及加勒比海地区的控制力，以及美国对巴拿马运河周边地区的掌控，而此时的苏联内外交困，也再无能力插手中美洲事宜。

巴拿马北临加勒比海，南濒太平洋，东连哥伦比亚，西接哥斯达黎加，战略地位十分重要。1903年巴拿马便从哥伦比亚分离出来，而分离的进程中得到了美国的大量援助。美国之所以倾力援助巴拿马，主要是意图通过1903年签订的《美巴协定》得到当时正在开拓的巴拿马运河的控制权。巴拿马运河全长81.3公里，是沟通大西洋和太平洋的重要航道，使两洋沿岸航程缩短了1万多公里，战略价值不言而喻。美国在整个运河区域建设了大量的军事基地并维持着庞大的驻军，以保护美国对这一战略要地的控制。1977年，在巴拿马当局历经数年的索权斗争后，美国同意从1979年开始把巴拿马运河主权移交给巴拿马政府，条件是保留运河区内美军基地以及运河对美国船只永远开放。移交过程20年，预期于1999年12月31日完成。对于美国，其一直视夏威夷、巴拿马运河与阿留申群岛为“太平洋安全铁三角”。因而美国在交出巴拿马运河的管辖权和控制权的同时，决定在巴拿马扶植一个亲美政权，此策略也为后来美国入侵巴拿马埋下伏笔。

图 8：巴拿马的战略位置



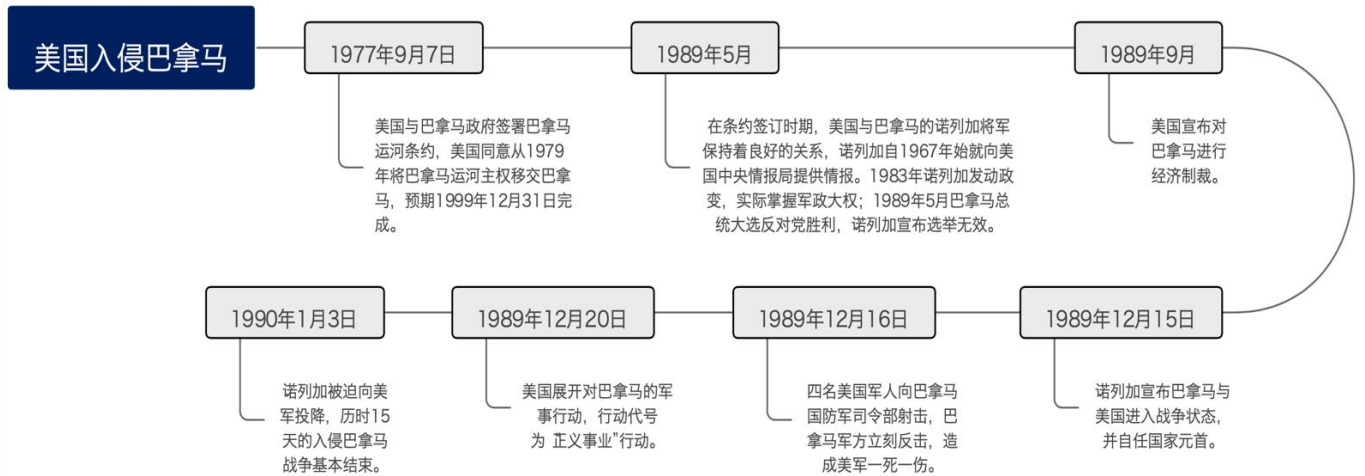
资料来源：太平洋研究院整理

1983年一贯反美的诺列加通过政变迫使当时军事领导人下台，并自任国防军总司令，实际掌握军政大权。1989年5月巴拿马总统大选开票统计结果，反对党联合推举的总统候选人吉列尔莫·恩达拉在选举中胜出，诺列加随即宣布选举结果无效。此举引发美国不满，同年9月美国对巴拿马实行经济制裁，12月15日诺列加宣布巴拿马与美进入战争状态，并自任国家元首。美国企图通过经济制裁削弱诺列加无效后，于1989年12月20日，以保护美国侨民，保护民主选举和打击贩毒的名义（巴

拿马当时为国际贩毒的一大洗钱中心），下令两万七千名美军展开对巴拿马的军事行动，推翻诺列加的军事独裁政权，并还政于之前选举中胜出的恩达拉。

整体而言，此次战役与1983年入侵格林纳达的目的如出一辙。对加勒比海地区的军事干预确立了中美洲以美国为主导的军事、政治发展路线，也彻底打击了苏联和古巴在此区域的影响力。

图 9：美国入侵巴拿马时间线



资料来源：公开资料，太平洋研究院整理

（三）能源争夺——海湾战争

1991年12月26日，苏联解体。多年的冷战，最终以美国的大获全胜而告终，两极格局的中止也意味着美国的战略重心由“两极争霸”转向“维护一极独大”，由武力争夺转向经济霸权。一方面，彻底解决“苏联之患”，美国继续向俄罗斯施压，并开始插手东欧事宜。另一方面，继续保持美元的霸主地位，强化美国油美元策略，美国的战略视线开始移向石油主产区——中东。

伊拉克位于阿拉伯半岛东北部，北接土耳其，东邻伊朗，西毗叙利亚、约旦，南连沙特阿拉伯、科威特，东南濒波斯湾，原油储量排名世界第四。石油工业是伊拉克的经济支柱，提供了95%的国家外汇收入。伊拉克是苏联在中东地区的主要盟国，自然与美国关系恶劣，1979年美国甚至将伊拉克列入支持国际恐怖主义的国家名单。1982年，伊朗在伊斯兰革命后，彻底与美国翻脸，并开始向伊拉克渗透。为

为了防止伊朗向其他阿拉伯国家输出革命，美国转而对伊拉克开始进行援助，不仅将其从支持国际恐怖主义的国家名单上撤除，还向其销售尖端武器。

伊拉克与科威特交恶始自第一次世界大战。一战时英国占领科威特并促使其独立，但此独立地位并未获得伊拉克的认可。1980年代的两伊战争时期，伊拉克由于长期战争的开支，背负了巨额债务。政府也因此不得不紧缩开支，并拖延还款时间。为了偿还借款，伊拉克希望 OPEC 降低石油产量提高石油价格，为其偿还债务提供有利条件。而此时科威特却提高了国内石油产量，使得油价进一步下跌，科威特方面希望以此作为要挟筹码迫使伊拉克与科威特解决边境争端。减产提价受阻，伊拉克又称，其作为其它阿拉伯国家与伊朗之间的缓冲地，在两伊战争中为所有阿拉伯国家做了贡献，因此科威特和沙特阿拉伯应该免除伊拉克的战争贷款。且伊拉克政府认为两伊战争再次爆发是必然的，因此为了国家安全，伊拉克必需占据更多的地区，尤其是远离战场、相对比较安全的海港，于是科威特就成了理想的目标。

1990年7月末伊拉克与科威特之间的谈判停止，伊拉克在科威特边境大量驻军，21日萨达姆发表谈话，指责科威特在十年中不断地在相邻地区偷石油，要求科威特撤消所有外债并支付24亿美元。而后萨达姆召见美国大使，在谈话中萨达姆表达了他对科威特的不满。美国大使格拉斯皮的回应是美国“对阿拉伯内部的争执如伊科之间的边境争执表示中立”，美国大使清楚表示这是中东事务，你们想做什么美国并不会插手，这让伊拉克误以为美国允许伊拉克入侵科威特。1990年8月2日伊拉克地面部队开入科威特，占领了所有战略要地。8月8日，伊拉克正式吞并科威特，并宣布科威特成为伊拉克的第19个行省。

针对入侵，西方国家反应强烈，尤其石油对外依存度较高的美、欧、日。其更大的担心是伊拉克会进而入侵沙特。若伊拉克控制沙特的油田，加上伊拉克对其本土及科威特产油量，将对原油供应形成垄断。萨达姆也在占领科威特后就开始攻击沙特阿拉伯王室，他表示美国所支持的沙特王室作为圣城麦加和麦地那的守护者是不合法的。

出于对原油供应及石油美元霸权的担忧，美国时任总统老布什很快就宣布，美国将发动一项旨在防止伊拉克入侵沙特阿拉伯的“沙漠盾牌”行动。联合国安理会

与阿盟也紧急就这场冲突发表了一系列决议，其中 678 号决议，授权使用“一切必要手段”——一种授权动武的外交语言。经过三个月的紧急增兵沙特，老布什认为通过禁运、封锁和经济制裁，再加上 20 多万大军压境，足可以让萨达姆撤出科威特。然而萨达姆根本不买帐。反而加紧备战，并号召阿拉伯人开展“圣战”，打击美国和“推翻阿拉伯的统治者”。5 个半月的时间，国际社会的和平努力终成泡影。1991 年 1 月 17 日，海湾战争战幕拉开，以美国为首的多国部队对伊拉克实施了长达 38 天的战略轰炸与战术突袭。2 月 22 日伊拉克同意一个由苏联提出的停火协议。这个协议要求伊拉克在联合国安理会的监督下，在三周内退回到战前的位置并完全停火。美国随即表示拒绝接受，并于 2 月 24 日发动代号“沙漠军刀”的陆战行动，迅速解放了科威特。

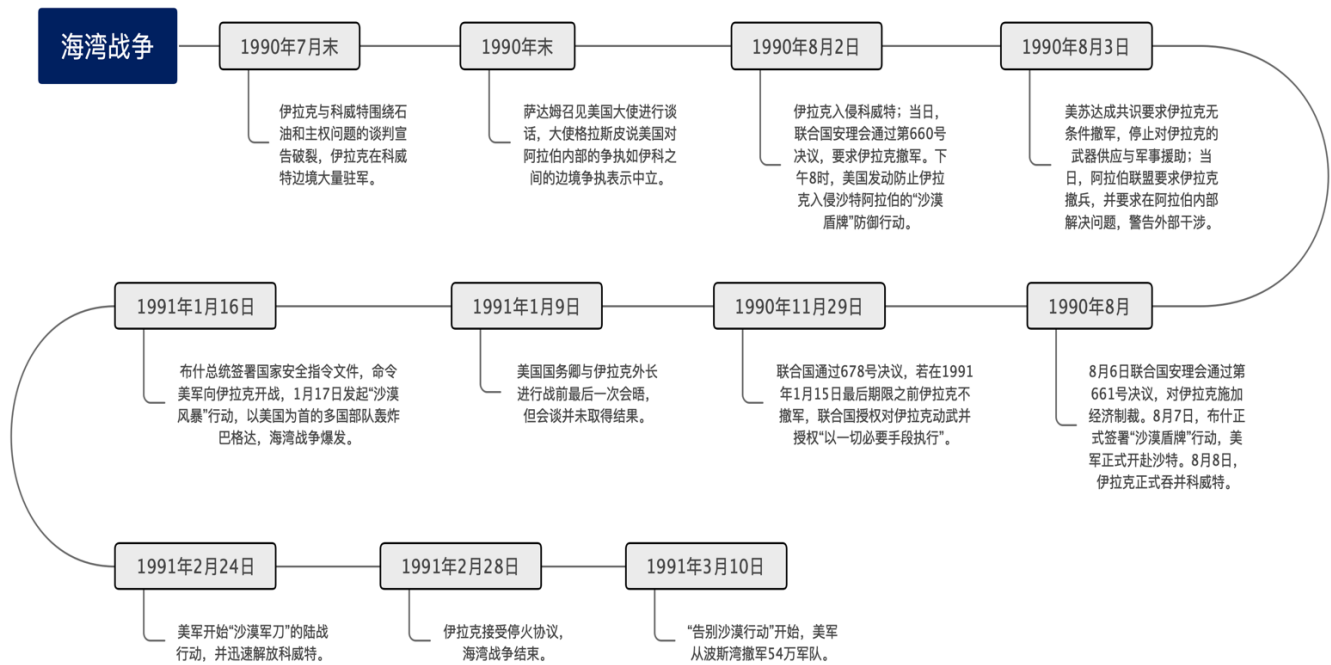
这次战争是美军自越南战争后主导参加的第一场大规模局部战争。通过海湾战争，美国进一步加强了与波斯湾地区国家的军事、政治合作，并强化了美军在该地区的军事存在。但海湾战争未能完全铲除萨达姆政权，也为 2003 年的伊拉克战争埋下了伏笔。

图 10：中东各国局势



资料来源：太平洋研究院整理

图 11：海湾战争时间线



资料来源：公开资料，太平洋研究院整理

（四）打击欧元——科索沃战争

1998年2月至1999年6月，美国发动了科索沃战争。纵观此役，美国不仅希望通过战争达到了控制巴尔干地区的目的，另一个重要原因在于欧元的强势崛起正在对美元的霸权地位构成威胁。美国绝不接受其他货币的挑战，科索沃一战，也为世界传递了一个明确的信息，威胁到美国的根本利益，美国将不惜一切代价。

科索沃位于号称“火药桶”的巴尔干半岛。因科索沃境内的阿尔巴尼亚族与塞尔维亚族冲突愈演愈烈，1989年南斯拉夫撤消了科索沃省的地方自主权，这也导致1990年科索沃宣布成立独立国家——科索沃共和国。同时一些阿尔巴尼亚民族主义者开始武装自卫，组织了科索沃解放军，以屠杀当地塞族人来抗争南联盟政府的镇压，达到驱赶南联盟政府安全部队，获取科索沃实质独立的目的。由于科索沃解放军向塞尔维亚官员频繁发动攻击，塞尔维亚警察在1998年3月开始大肆搜捕科索沃解放军，紧张局势进一步升级。联合国安理会进而开始对南斯拉夫包括科索沃实行武器禁运。

1999年1月，发生针对科索沃解放军和科索沃阿尔巴尼亚人的拉查克屠杀。随后北约介入，草拟了朗布依莱协议，希望能透过和平谈判决绝争端，但是由于南斯拉夫联盟共和国拒绝在协议上签字，协议最终没有达成。3月23日，美国巴尔干特使理查德·霍布鲁克宣布和平谈判失败。克林顿政府宣告终止外交努力，开始对南联实施空中打击。而南联的回应则是大举进军科索沃，以更残酷的种族净化政策，驱逐阿裔人民离境，造成欧洲二次大战以来最大的难民潮。经过78天轰炸，南联遭受相当大的损失。6月2日，迫于以美国为首的北约强大的武力介入与威胁，最终米洛舍维奇政府接受了北约开出的条件，科索沃解放军必须解除武装，停止军事行动。南联盟则从科索沃撤军，允许阿尔巴尼亚人回乡重建家园，并接受联合国维和部队的监督，科索沃战争宣告终止。塞尔维亚自此失去对科索沃的实际控制权。

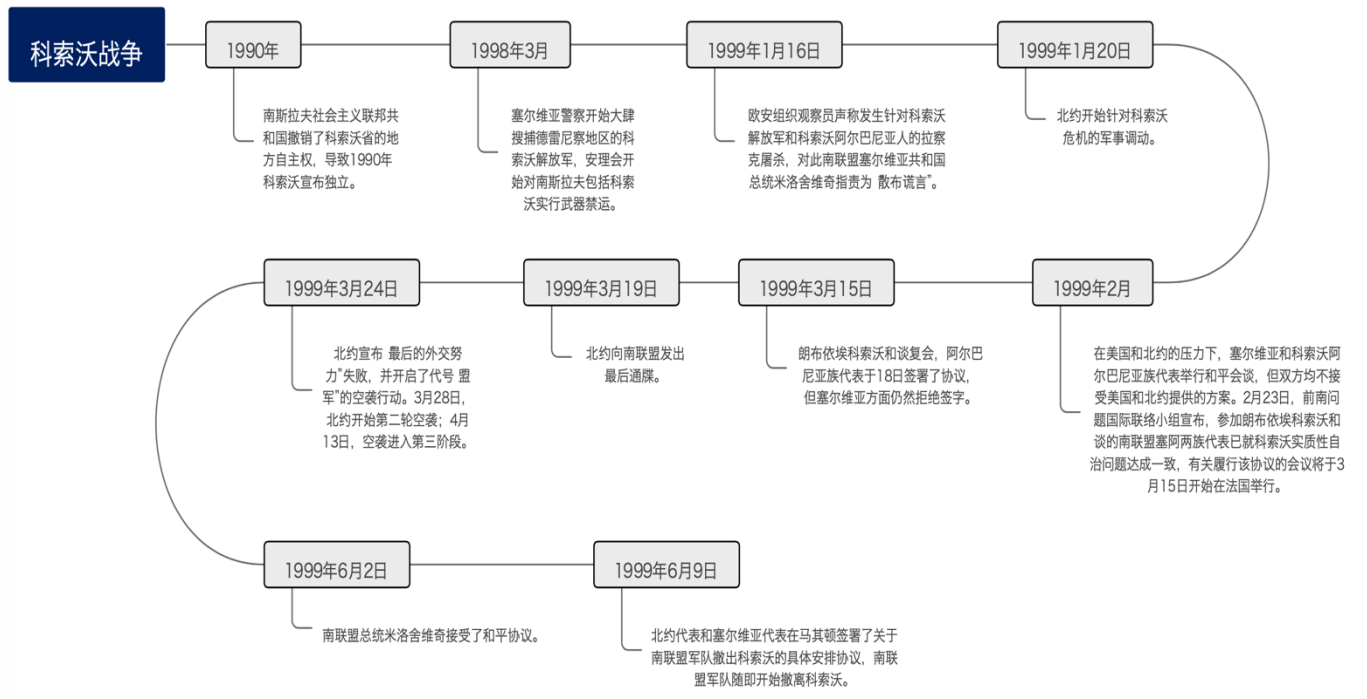
图 12：打击科索沃威慑整个欧洲



资料来源：太平洋研究院整理

科索沃危机的发展使代顿协议后力图控制巴尔干局势的美国等西方国家感到不安，它们不能容许南联盟的行为干扰冷战后世界新格局的构建，同时它们也图谋借这一危机的处理排除东南欧地区最后一个被西方体系视为异己的米洛舍维奇政权。当然，此次美国发动战争不仅出于政治目的，还有经济层面上的战略，即保卫美元。1999年1月1日欧元正式启动前，大量的金融资本因亚洲金融危机涌入美国躲避风险，进而输血美国资本市场，助推美国经济增长。一旦欧元启动，资本分流欧洲避险，随时可能导致美国资本市场甚至经济出现困境，并撼动美元的霸权地位。由此美国发动科索沃战争难以回避震慑欧元的嫌疑。

图 13：科索沃战争时间线



资料来源：公开资料，太平洋研究院整理

（五）进军中亚，威慑俄、中、伊——阿富汗战争

科索沃战争后，小布什上台，美国政府开始极力推动冷战思维，把战略重心从欧洲转向亚太，美、中关系从昔日的“致力于面向 21 世纪的战略伙伴关系”转为竞争对手。实际上苏联解体后，美国实际上一直未完全放弃冷战思维，一直在警惕下一个苏联的出现，假象目标即俄罗斯与中国。美国政府先后制造大规模驱逐俄罗斯外交人员、中美南海撞机事件、在台湾问题上立场强硬，对台军售大幅升级，并声称要“用武力保卫台湾”等，蓄意挑起国际争端，制造紧张气氛，进而伺机而动。9·11 恐怖袭击给了美国无可挑剔的借口，得到了国际社会的广泛支持。从此“邪恶轴心”成了美国惩罚一切影响美国利益国家的完美借口。阿富汗地处亚欧大陆腹心，是东亚、南亚、西亚、中亚四大地缘势力的交汇之处。东、西、中亚，分别威胁中国、伊朗、俄罗斯。冷战时期，阿富汗曾被前苏联占领长达 10 年。冷战结束后，俄罗斯依然在中亚地区（阿富汗和中亚五国）拥有无可匹敌的影响力。一旦中亚落入美系势力之手，俄罗斯庞大而虚弱的北亚板块将面临严重威胁。对于中国，美国一直在东南部构建第一岛链包围中国，西部一直是这一包围圈的短板，一旦占领阿富汗，

将完成对中国的战略合围。而伊朗的整个东部均与阿富汗接壤。美国若能妥善经营阿富汗，便可以以此为基，从海陆两个方向对伊朗形成夹击。另外，里海丰富的油气资源对美国有着巨大的吸引力，控制阿富汗可以为打通里海输油线路创造有利条件。

图 14：阿富汗牵制中俄



资料来源：太平洋研究院整理

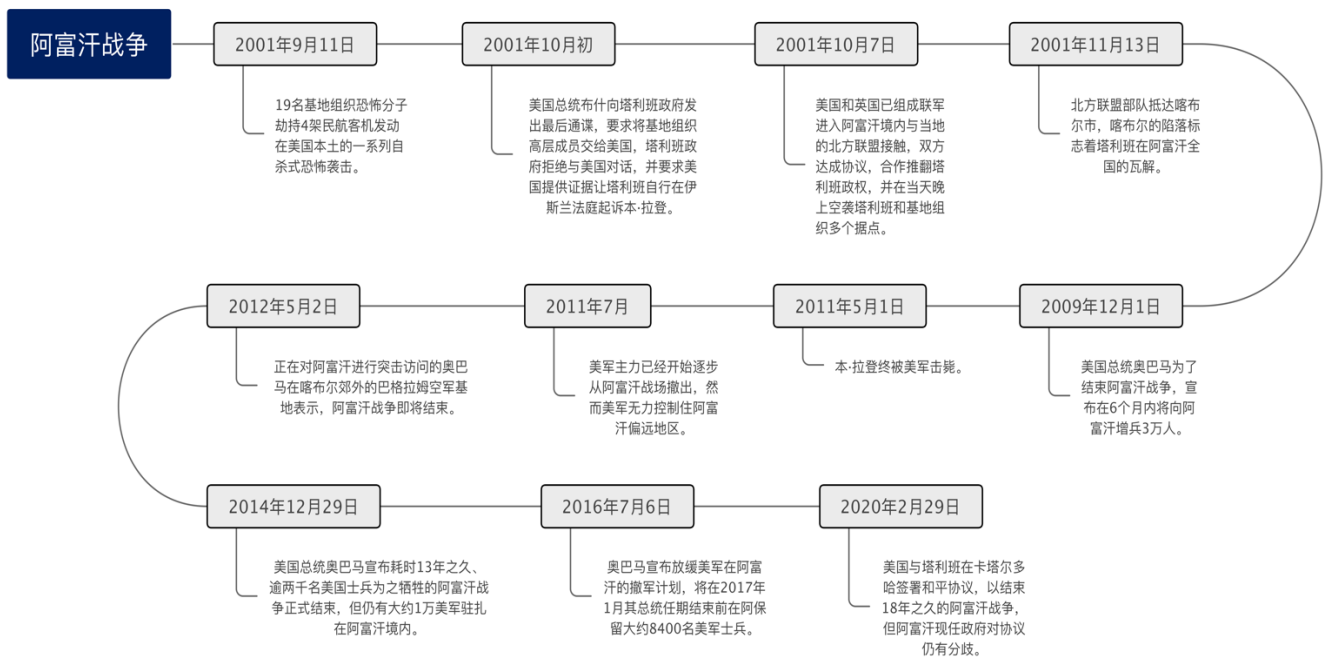
美军在阿富汗战场的行动大致分为两个阶段。第一阶段是2001年至2014年的代号为“持久自由行动”的大规模军事作战行动，目的是打击和消灭基地组织，以及支持他们的阿富汗塔利班。第二阶段则是2015年至今的代号“自由哨兵”的维持和平行动，目的是保护和扶植阿富汗的民选政权。

收益最大，困难也最大。最初联军官方表示这场战争的目的是逮捕奥萨玛·本拉登等基地组织成员并惩罚塔利班对其的支援。然而多年下来他们发现阿富汗的情况比想像中要复杂得多，阿富汗深居亚欧大陆腹心，是各大地缘势力的极端边缘地带，本身又是极端闭塞的地缘结构，与外界沟通十分不便。美国只能长期不计成本的烧钱，来弥补战线过长的巨大缺陷。2009年12月1日新就任的美国总统巴拉克·奥巴马为了结束这场旷日费时的战争，宣布在6个月内将向阿富汗增兵3万人，到了2011年5月1日奥萨玛·本拉登终被美军击毙。战术目标达成后，虽然2011年7月美军主力已经开始逐步从阿富汗战场撤出，然而美军仍无力控制住阿富汗偏远地区，在政治层面与塔利班以及其他恐怖组织仍在谈判。亲塔利班成员在阿富汗仍然四处活动，使阿富汗至今仍时不时持续发动恐怖袭击。直到2015年美军才宣布主要部队

撤军完毕，阿富汗战争开始进入第二阶段。2020年2月29日，美国与阿富汗塔利班在多哈签署了和平协议，被各界普遍认为是漫长的阿富汗战争步入尾声的最明确信号。如果美军不出意外按计划14个月内完成撤军，这场21世纪开始以来最旷日持久的战争就可能划上句号。

此次历时18年的战争让美国尝尽了苦头，常年的巨大军费开支、美国国内反战声浪迭起使美国再重新审视此次战争的必要性。且从战争过程和结果来看，美国并没有达到自己期许的目标。军队长期陷入“帝国坟场”的泥潭，战场上伤亡惨重，而随着美国频繁对中东进行军事行动，恐怖主义在这片战争洗礼的土地上迅速扩大，与当初反恐的目标渐行渐远。如今美国与塔利班签署和平协议，并有条件允许塔利班进入阿富汗政府，即使不算美军完全“失败”，但至少意味着美国最初出兵阿富汗的部分战略目标未能达到。庞大的支出换来的收益不及预期，这恐怕也是特朗普“厌恶”对外用兵的原因之一。特朗普看到了美国在阿富汗的“失利”，并没有计算美国在以往战争中的巨大收益。

图 15: 阿富汗战争时间线



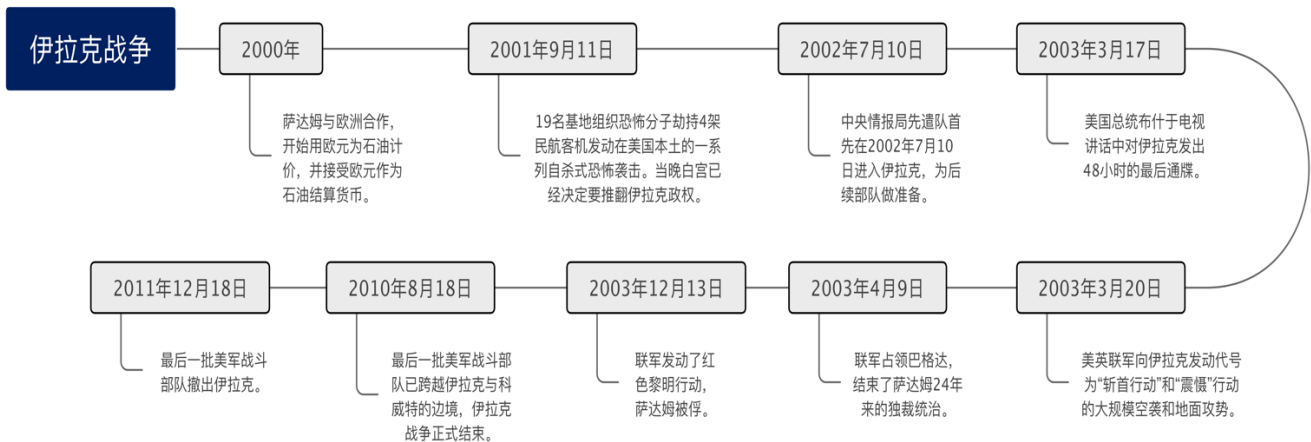
资料来源：公开资料，太平洋研究院整理

（六）终结石油欧元——彻底入侵伊拉克

2000年欧元推出后，萨达姆以为抓住了时机，计划与欧洲合作，开始用欧元为石油计价，并接受欧元作为石油结算货币。这触动了美国的根本利益。

2003年3月20日，美国借反恐契机，绕开联合国安理会，以伊拉克拒绝交出子虚乌有的生化武器为借口，趁机清除反美政权，发动了伊拉克战争。从2003年3月20日（伊拉克时间凌晨5点半）起，美英联军向伊拉克发动号为“斩首行动”和“震慑行动”的大规模空袭和地面攻势。美英联军凭借空中优势和机械化部队，先后攻陷巴格达和提克里特等。2003年4月15日，美军宣布已控制伊拉克全境。美军攻占伊拉克全境后，初建立的伊拉克临时政府就急匆匆的颁布第一道法令，即宣布伊拉克的石油出口改用美元进行结算，而不再使用欧元结算。

图 16：伊拉克战争时间线



资料来源：公开资料，太平洋研究院整理

（七）泛非货币的挑衅——利比亚战争

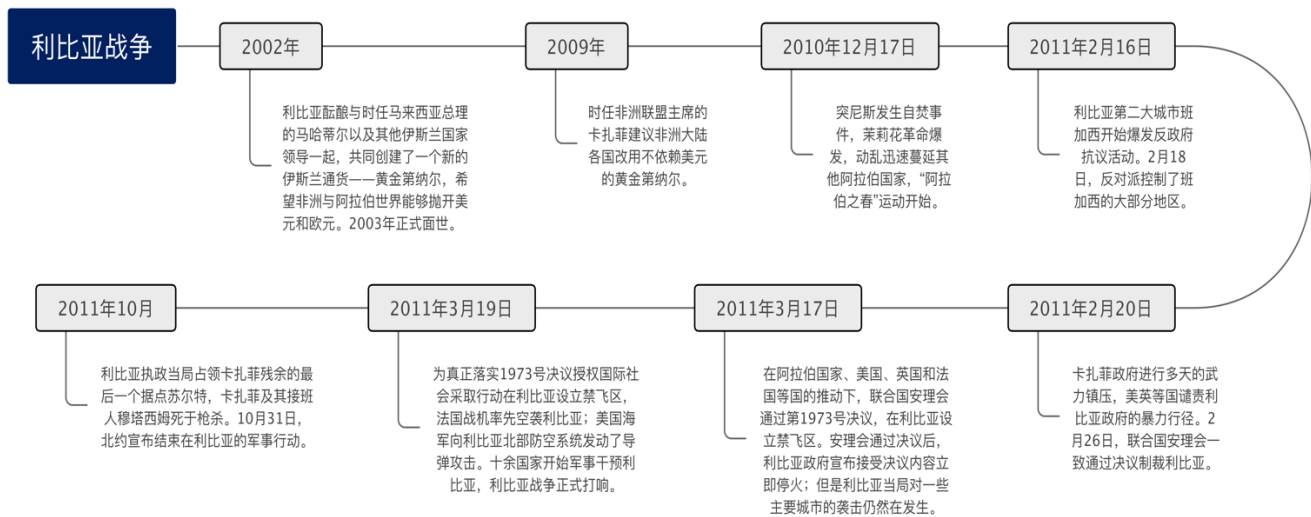
美国国务院2016年解密了部分前国务卿希拉里的邮件，其中包含卡扎菲政府对美国形成威胁的内容。邮件称，卡扎菲执政时，利比亚政府持有143吨黄金储备，卡扎菲欲借此创建一个泛非货币，与全球现行的美元系统相对抗。邮件还显示，利比亚巨大的石油产量，也是美国军事干涉利比亚内政的原因。通过邮件解密，不难发现一个催动美国动武的理由，即石油资源与石油资源支持的国际通货。卡扎菲无疑也企图动美国的奶酪。但仅凭远不具气候的所谓泛非货币，还不至于让美国急于动

武。关键在于利比亚地处地中海南岸，其隔海相望意大利，是沟通亚非欧三洲以及大西洋、印度洋两洋核心的通道，还有着最优质的原油资源。中、法、英等国在利比亚都有石油开采投资。地处战略要地，还有丰富的石油资源，而且还试图挑战美元霸权，已达到美国动武的必要条件。美国正好还可以借其离英法都比较近，唆使法国带头，避开国际社会的指责。

利比亚战争起因源自国内的武装变革，2010年年末，紧邻利比亚的北非国家突尼斯爆发反政府示威——“茉莉花革命”。“茉莉花革命”不仅导致突尼斯政府倒台，其影响也迅速蔓延到了利比亚。2011年，利比亚同样爆发民众大规模示威，要求推翻卡扎菲独裁统治，建立民主政体。卡扎菲不服从联合国制裁，持续武力镇压反对派。这也给了法美英进行军事打击一个的良好借口。在北约的参与下，反对派最终击毙卡扎菲及其接班人，利比亚进入两大政治势力割据的混乱状态。其背后势力不断更迭，其中俄罗斯所支持的正是与美国对立的利比亚国民军。

2019年12月26日，利比亚团结政府正式宣布要求土耳其对其进行军事援助。埃尔多安随即表示出兵利比亚。此后北约内部在利比亚问题上产生了较大的分歧。目前，作为北约成员国的土耳其已成为利比亚的黎波里民族团结政府的主要外部支持力量。美国也因其其在利比亚持续对抗俄罗斯，没有在北约框架下约束土耳其的行动。但这与作为支持利比亚国民军的法国形成了根本性的对立。法土双方互相指责对方干预利比亚的和平统一，土耳其甚至不仅在地中海拦截法军舰，还公然挑衅法国。马克龙也因此抛出了北约已经“脑死亡”的言论。而对于美国，此次“借刀杀人”后及时抽身，先利用法国带头开战解除当下的隐患，后利用土耳其对抗俄罗斯势力范围的扩张，消除后顾之忧。因而不达到阻止俄罗斯在利比亚扩大势力范围的目的，利比亚乱局恐难结束。

图 17：利比亚战争时间线



资料来源：公开资料，太平洋研究院整理

（八）防止俄罗斯的中东扩张——叙利亚空袭

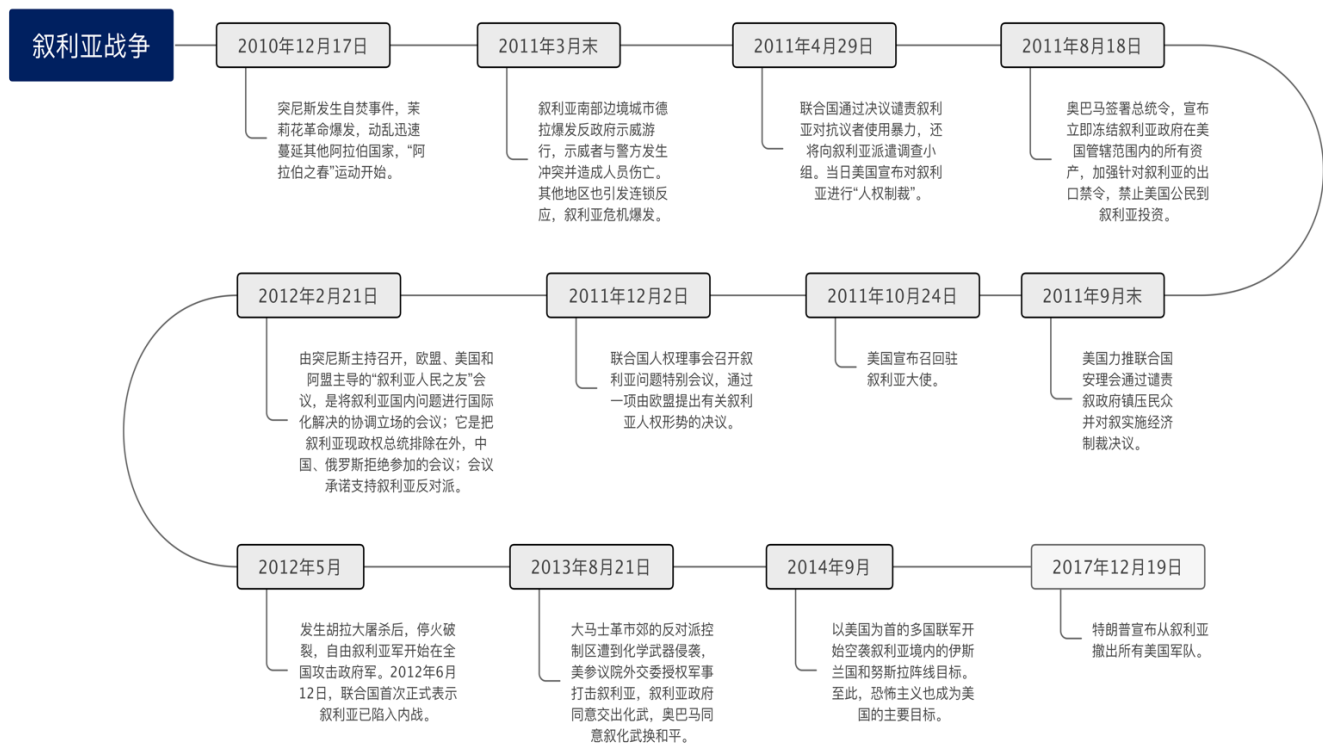
突尼斯的“茉莉花革命”开启了所谓的“阿拉伯之春”革命浪潮。此浪潮同样席卷了叙利亚。叙利亚的内战也逐步引来不同外部势力在本国领土上的争斗。俄罗斯企图趁机控制叙利亚这个战略要冲，扩大在中东的势力范围，继而将美国挤出中东。美国则除了决不放弃的石油外，更主要的是防止俄罗斯的中东扩张。

从战略位置看，叙利亚虽仅18万多平方公里，但位居中东“心脏”，可环视整个中东。东面，兵可直抵伊朗和伊拉克家门口，形成四面包围之势，使两伊无法行动。西面，可与以色列连成一片，通过地中海出海口，扼制苏伊士运河更为方便，还可对整个西南欧地区施加影响。南面，可连通由波斯湾经沙特等亲美国家。北面，可利用库尔德问题，对土耳其施加更深入的影响，通过土耳其直达到黑海地区的陆路通道，使俄罗斯黑海舰队驻地完全暴露。进一步封锁俄罗斯南向出口。所以，从二战开始美国就从未间断插手叙利亚事务，意在控制叙利亚，进而控制中东。除此以外，叙利亚更是中东特别是伊朗和伊拉克绝大部分石油输出的大门，也是目前中东石油运往欧洲价格最低廉的方式，欧洲购买的石油大部分是从这条渠道输送的，叙利亚正是欧洲的石油咽喉。

自 2011 年 3 月起, 叙利亚局势从示威游行逐步升级至武装冲突。至 2014 年 9 月, 欧盟及其成员国与美国的目的是支持叙利亚反对派, 推翻巴沙尔政权。在此期间, 叙政府军节节败退, 一度控制的地区仅占国土面积的 20%。2015 年 9 月底俄罗斯以打击“伊斯兰国”恐怖组织的名义, 开始军事介入叙利亚内战, 战事发生“转机”。在俄空军支援下, 叙政府军转守为攻。倒向俄罗斯的叙政府开始收复失地, 这对于美国来说一定是坏消息。随后美国开始增兵叙利亚, 以协助叙利亚北部库尔德武装发动针对“伊斯兰国”军事行动为名, 完成了在叙利亚北部的军事部署。美国没有强力干预叙利亚局势, 叙政府军得已节节胜利。2017 年 3 月, 叙利亚政府军重新收复 2016 年 12 月 11 日沦陷极端组织之手的巴尔米拉古城。2017 年 4 月, 美国以化武袭击为借口向叙利亚一空军基地发射 50 多枚巡航导弹。随后 2018 年 1 月底, 叙利亚政府军宣布正式收复了位于伊德利卜省东部的阿布杜胡尔空军基地。2018 年 4 月, 美英法三国以“叙利亚政府使用化学武器”为由再次对叙实施“精确打击”, 对大马士革和城外目标发射了约 110 枚导弹。对美而言, 出兵叙利亚的重要性不言而喻。一旦美国和沙特的势力掌控叙利亚, 对俄罗斯的进军中东将是一次重大打击。况且欧洲的能源咽喉绝不能掐在俄罗斯手中。

与利比亚战事相似, 美军在特朗普“经济算盘”下开始撤出叙利亚北部, 但依然重兵把守着位于代尔祖尔省和哈萨克省的油田。美军部分撤军并不代表美国放弃叙利亚, 美国依然找到了土耳其这个“代理人”来对抗俄罗斯。并以在美法地中海军演及武器援助为诱饵, 促使土耳其持续与俄罗斯抗争。土耳其作为“马前卒”, 如今骑虎难下, 自我损失不小, 又不能轻易停战, 还频遭同为北约成员国的法国指责。而俄罗斯则明显占据上风, 一旦土耳其被迫放弃, 美国在中东可谓节节败退。这是否意味着美国需要在中东酝酿一场更大的风波来挽回劣势。

图 18：叙利亚战争时间线



资料来源：公开资料，太平洋研究院整理

二、对大国的直接博弈：金融战与贸易战

从美国直接对其动武的国家来看，没有一个是所谓的经济或军事强国。即美国对大国并不采取直接冲突策略，往往是在其势力范围的第三国进行震慑。对于经济或军事强国，美国往往采用金融或经济战。

（一）解体苏联

苏联早期的经济发展，采取的是工业优先策略。快速的工业化发展需要大量的投资建设，“工业剥削农业”的不均衡发展成为解决资金问题的最直接办法。二战后，美苏争霸的两极格局形成，为了在与美国的对抗当中不落下风，尤其是与美国抛出的“星球大战”计划进行军备竞赛，苏联只能继续倾全国之力发展重工、军工以及油气产业，而放弃对农业的改革发展。这也促使“以油换粮”的粮食对外高依存模式逐步形成。

石油与军火一直是苏联的国家经济支柱，大量的油田开采使得苏联在二战后赚取大量的外汇及黄金储备。1983年，美国要求国际能源机构限制欧洲从苏联进口的天然气比例，此举切断了苏联从欧洲获得硬通货的渠道。1985年8月，在美国里根政府的授意下，沙特开始采取“逆向石油冲击”，当年10月，在欧佩克会议对石油出口配额没有达成共识的情况下，沙特单方面进行强制增产，由1985年之前日产量不足200万桶的水平升至900万桶，科威特也紧随其后，自行增产。随着大量石油供给量的迅速提高，油价便一路下跌，由每桶30美元跌至每桶12美元。此次美国的精准打击使不仅刺痛了苏联人的神经，伊朗、伊拉克、利比亚等国的石油收入也大幅降低，而这些国家是苏联在中东地区的武器主要出口国，因此苏联的军火销售也受到了较大冲击。与此同时，里根政府上台之后推行量化宽松政策，大量发行美元，美元的贬值也使得苏联的外汇储备进一步下降。

外汇储备下降，苏联只能向美国借钱，进而对美国的外交态度逐渐发生变化。与此同时，苏联也正在形成对自身经济运行弊端的认识，由此开始接受西方一系列经济改革的建议。在西方经济学家的“帮助”下，彻底否定了苏联的计划经济模式，开启了所谓市场经济改革的“五百天改革计划”。改革计划首先将苏联原有的国有企业私有化，每一位苏联公民都可以获得国有企业划分的有价证券，且这些证券可以在市场自由流通。然后彻底开放苏联的金融市场，允许外资进入，成立各种金融机构。

美国在苏联开始通过独资或合资开设商业银行、投资银行以及保险公司，利用提升利率的方式吸收苏联人民的存款。同时，美国授意媒体唱衰苏联经济，人民手中有价证券将逐步缩水，此举立刻加快了苏联人民手中国企证券的抛售。外资金融机构吸收的大量卢布再被用来收购苏联的国有企业以及土地、油田等重要资源。用苏联的货币收购苏联的国有资产。苏联实体产业交给了美国，将卢布握在了自己手里。

之后美国提出进一步放宽卢布兑换的监管。大量银行开始在同一时间抛售卢布，卢布大幅贬值。苏联央行对此左右为难，不接收如此大量的卢布，卢布就会继续贬值，接收就要用等额的外汇储备，但苏联的外汇储备根本无法承受如此巨大数额的

卢布，只能任由卢布继续贬值。而后苏联人民开始抢换美元，致使卢布汇率加速下降。最后，欧美主导的金融黑市逐步在苏联套取汇差，大量抛售卢布，这使得卢布贬值继续加剧。卢布贬值大量消耗了苏联的外汇储备，此时恰逢1989年全球粮食歉收，仅有的外汇储备进口的粮食，根本无法满足人民的基本需求。粮食危机成了压垮苏联的最后一根稻草，1991年苏联宣告解体。解体苏联应该算作美国金融与经济战的经典战役，让美国尝到了甜头，因此也成了后续美国对付经济与军事大国的管用伎俩。

（二）对日金融与经济战

上个世纪五六十年代，日本凭借着强有力的国家干预经济方针，并搭乘了朝鲜战争和越南战争期间美国几十亿美元军事订货单的顺风车，极大地刺激了日本国内经济的发展。同时，由于美国忙于战争，其出口能力有所下降，也为日本商品打入世界市场提供了良机。日本经济在短时间内迅速发展，六十年代末期，日本GDP跃居世界第二，产业竞争力增强，国际地位迅速提升。而反观那时的美国，里根上台后，“强国家，强货币”的理念持续输出，实行高利率，美元不断走强。美国产业界认为，美国汇率的扭曲降低了在国际市场的竞争力，因此不断对国会和政府施压，要求降低美元汇率。

1983年9月，在国际市场竞争中屡次败给日本的李·摩根发布了题为“美元与日元的不匹配：问题的所在与解决方案”的《摩根报告》，成为日后美国施压日本的谈判蓝本。摩根报告提出了11项具体策略，核心是“金融自由化，日元国际化”，彻底“排除抑制日元需求的人为措施”。美国认为，日本开放金融与资本市场后，市场对日元资产的兴趣增加，日元将随之升值。1985年，美、日、英、法、德五国财长、央行行长在纽约举行G5会议，签订了著名的《广场协议》，宣布联合干预汇率市场，结束美元汇率偏高情况。其后，日元快速升值，协议前，美元对日元汇率是1美元兑换239日元，而至1986年底，已贬值为1美元兑换159日元，1年内美元贬值超过30%。日元的急剧升值引起日本各界的强烈不满，日本经济受到较大的打击，以日元计价的出口增速下降。

面对日元的持续走强，在1987年初，G7财长再聚巴黎，达成《卢浮宫协议》，决心稳定汇率，但日本必须答应美方下调利率、刺激内需的条件。1987年3月美元兑日元的汇率为145，12月便升值至120，1988年一度突破100。日元升值势头迅猛。同时国内政府大幅的刺激政策实施，日本国内经济泡沫愈演愈烈，到达危机关头。美方决定再添一把火！1995年1月，日美签订金融服务协议，在美国主导推动下，加速推进一系列金融政策。金融、利率、资本兑换自由化，放松市场准入，“管制”的闸门敞开。海外资本迅速涌入下场收割，日本房地产价格迅速攀升，房地产、股市泡沫越吹越大。而日央行并没有在经济狂热的过程中试图让经济软着陆，而是在泡沫积累后，连续五次加息，同时出台了土地融资的总量控制、土地税制改革等严厉的紧缩政策，最终刺破了泡沫。

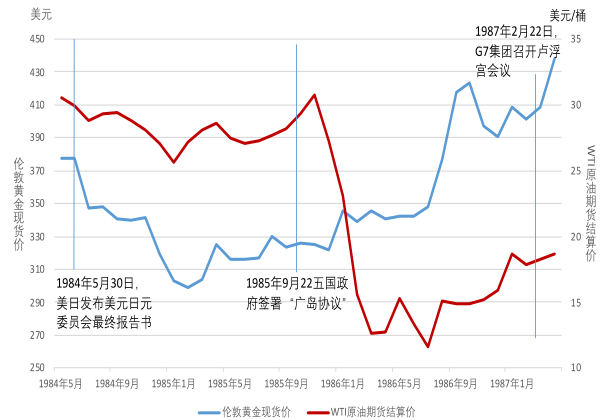
在以金融手段玩转日本的同时，美国不忘搞垮日本引以为傲的实体产业。1950年代~1970年代前半段，日本主要靠着进口美国半导体设备而发展本国半导体产业。但到了上世纪70年代中期，美国受战争、经济等等因素影响，其全球半导体的市场分量直线下降，日本则快速上涨，颇有“逼宫”之势。美国随即拒绝向日本出口集成电路，并迫使日本在国内半导体市场完全自由化。面对美国的制裁，1976年，日本举全国之力推出了“DRAM制法革新”的国家战略。到1985，日本一跃成为了全球最大半导体生产国。这让美国看在眼里，急在心上。1985年，美国开始对日本半导体发起“301调查”。对其加征关税，并征收反倾销税。《广场协议》后的日元升值，也打压了日本的半导体出口。1986年，美推出《日美半导体保障协定》“关爱条约”，要求日本半导体销售价格及国内份额分配由美国决定。随着一轮一轮的加税、“关爱”以及扶持韩国替代日本，日本企业倒闭，市场份额急剧收缩。

图 19：标准普尔 500 指数



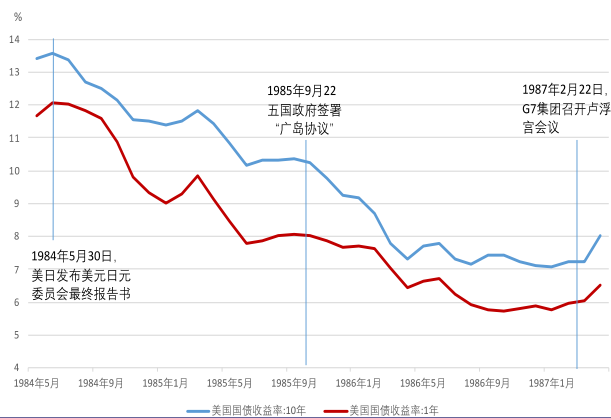
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 20：伦敦黄金现货价和 WTI 原油期货结算价



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 21：美国一年期和十年期国债收益率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（三）欧洲债务危机

解体苏联，摁住日本，欧盟与欧元成了下一个隐患。2007 年美国次贷危机引发的金融海啸恰好给欧洲提供了挑战美国的机会，针对当时金融体系在监管等方面存在的弊端，欧洲提出了彻底改革主张，从而挑战美国的霸主地位。2008 年 11 月和 2009 年 4 月先后在华盛顿和伦敦举行的 G20 金融峰会上，欧美之间展开激烈争论。法国总统萨科齐对国际货币体系以及美元的地位提出了质疑。他认为，“1944 年布雷顿森林会议确立的国际货币体系不一定适用于今天”，“美元不应该再被当做唯一的

全球通用货币”。美国总统奥巴马则明确予以回击。他强调，美国不会在这个问题上屈服欧洲的压力，更不会把世界金融主导权拱手让人。

欧洲主权债务有其不可避免的内部缺陷，即统一的货币政策与各国分散的财政政策之间的矛盾。欧央行在德国的影响下并不愿意实施宽松的货币政策，欧元区各国不能依靠货币政策刺激需求，只能通过相对自由的财政政策刺激经济。而宽松的财长政策通常又会导致政府债务高企，如欧债危机的突破口希腊即是如此。另外，美国高盛公司利用金融衍生产品帮助希腊政府掩盖高额的公共债务，以达到加入欧元区的标准。这种华尔街金融大鳄的恶意投机，早为欧洲制造了一个放在美国手里随时可爆的炸弹，只是不到关键使用的时候。08年金融危机后，欧洲人傲慢的挑衅让美国意识到，自己正处于困境，不能让欧洲趁势崛起。

希腊2009年底宣布，公共债务总额占国民生产总值的比例高达113%，国家陷入信用危机。随后美国三大评级公司推波助澜，下调希腊主权评级。紧接着意大利被卷入其中，三大评级公司同样迅速跟进。标普甚至“误报”法国信用降级，给形势紧张的法国雪上加霜。与此同时，美国主导的媒体开始极力“唱衰欧洲”，给欧债危机煽风点火。

欧债危机为美国换来了“太平日子”。欧元区政策制度的缺陷不做修正，很容易再次授人以柄，欧元也很难与美元一较高下。此次新冠疫情爆发，欧洲整体救助方案难产，只能放宽意大利等国的赤字要求，赤字放松，债务继续积累。欧债危机的阴影再次悬于头顶。恐怕都不需要美国助推就会自乱阵脚。

（四）保卫美元体系

此外，美国利用其控制的全球跨境支付系统环球银行间金融通信协会（SWIFT）、纽约清算所银行同业支付系统（CHIPS）和负责美国国内支付清算的联邦储备通信系统（Fedwire），对全球的金融机构、实体企业和个人以各种荒唐理由肆意发起金融制裁，切断清算、结算与支付渠道，冻结其在美资产。

SWIFT运营世界级的金融报文交换网络，而非支付交易系统，目前全球绝大多数银行和其他金融机构均通过它与同业交换电文来完成金融交易。SWIFT系统全球约2400家银行共同所有，服务于全球11000多家银行和金融机构。尽管SWIFT系统

声称其是中立的，但是该系统董事会成员均来自于美国的银行机构的高管，而美国联邦法律允许美国政府对全球的银行和监管机构进行制裁。CHIPS 和 Fedwire 是美国两大核心支付交易系统，前者主导跨国美元交易清算，后者主要负责国内美元结算。目前 CHIPS 已发展成为拥有 12 家会员银行，14 家参加清算银行与众多的非参加清算银行组成的庞大国际清算支付网络，其承担世界上 95% 以上的银行同业美元支付清算与 90% 以上的外汇交易清算。目前各国和地区均有平行于 CHIPS 的交易系统，欧洲的 TARGET（泛欧实时全额自动清算系统）、英国的 CHAPS（伦敦银行自动清算支付系统）、中国的 CNAPS（中国现代化支付系统）均可用于本币或多边货币的清算，但是各国的交易系统仍然依赖于 SWIFT 进行报文转换。一旦金融机构被 CHIPS 切断支付通道就无法进行跨境美元业务，而一旦被 SWIFT 切断报文转换通道，不仅无法进行美元跨境清算，人民币、日元和欧元业务也无法进行。

美元无疑享有强大的网络效应：它仍然是全球贸易最主要的结算货币，全球金融体系中最复杂的部分，众多数量庞大而复杂的衍生品也主要以美元计价。全球支付消息提供商 SWIFT 的 1.1 万名全球成员每天互相发送 3000 万次消息，它们进行的大多数国际交易最终都由美国“代理”银行通过纽约转发给 CHIPS 这个每天结算 1.5 万亿美元支付的清算所。维萨和万事达处理了全球三分之二的银行卡付款。美国的银行收取了全球投资银行业务费用的 52%。由此，美国就掌握着对任何一个国家和金融机构进行金融制裁的利器。尤其在特朗普上台后，制裁成为其主要外交政策工具，甚至以“二级”制裁打击盟友——任何与美国的敌人展开贸易的国家都将受到惩罚。美国是支撑全球化巨大网络的中央节点，而特朗普上台带来的最大变化就是把“长臂管辖权”上升成为美国单方面对外制裁的经济武器。美元体系和美元全球结算网络就是这类武器中最锐利的一类。

美国相关法律规定，其有权将原本仅适用于国内实体和个人的国内法，延伸至境外行为者及其经济活动，即所谓的“长臂管辖权”。通过刑事或民事诉讼、罚款、限制在美融资、禁止获得美国的政府合同、市场、产品和技术等手段，美国可限制全球金融机构与被制裁者在美国境内外进行金融交易或者向其提供金融服务。

美国通过所谓长臂原则制裁的金融机构不胜枚举。2005年9月15日，美国财政部称汇业银行协助北朝鲜客户洗黑钱、协助伪钞流通等支持恐怖主义活动，宣布三十日内切断前者同美国财政体系的联系。因此导致澳门市面的汇业银行出现挤提，在短短两天被提走了三亿澳门元，占汇业总存款额十分之一。2013年，日本最大的银行——三菱东京日联银行涉嫌掩饰与受制裁国家伊朗之间的交易而向美国纽约金融服务局支付约5.65亿美元的和解费。同年7月，美国因中国昆仑银行与伊朗银行有业务往来，下令将其列入制裁名单，昆仑银行的外汇业务、汇款业务、融资业务均无法正常运行，甚至大额交易和频繁支付也无法进行。无独有偶，2014年，法国巴黎银行被美国司法部指认，其在2002-2009年的8年间，通过美国金融系统，与苏丹、伊朗和古巴等受美国制裁国家的机构和个人从事数额巨大的美元交易清算活动，帮助上述受裁国家转移了超过88亿美元的资金。根据美国司法部的详细数据，法国巴黎银行为一家伊朗能源公司转移资金超过5亿美元，为古巴转移的资金则超过17亿美元，涉事金额高达数十亿美元，该行为触犯了美国法律。最终，法国巴黎银行支付了89.7亿美元的“天价”罚款并承认犯刑事罪，同时会终止特定美元结算业务一年以与美国当局达成和解。2016年，美国商务部因中国的中兴通讯公司通过签订合同的方式，将一批搭载了美国科技公司软硬件的产品出售给伊朗最大的电信运营商伊朗电信（TCI）这一行为“违反美国出口限制法规”为由，对中兴采取限制出口措施。最终，中兴公司缴纳13亿美元的罚款，而此前2017年的和解中，中兴公司认罚8.9亿美元，总计认罚至少22亿美元，以换取解禁“7年不能进口美国芯片、软件的惩罚”，得以继续在行业生存。2018年5月8日，美国总统特朗普在白宫宣布美国单方面退出伊核协议，2018年11月12日，SWIFT被华盛顿所迫切断与伊朗银行的一切联系。与SWIFT隔绝，伊朗将很难获得出口石油货款与进口货款。

总的来说，近四十年来，美国为维护其金融霸权地位，使用了各类金融手段不遗余力的打压非美国国家、企业和个人。无论是攻击金融制度及政策，迫使非美国国家过快的开放金融市场并打着金融自由化的旗号，率领华尔街重兵冲击他国金融体系。还是以长臂管辖为由，凭借其SWIFT等系统对他国肆意发起金融制裁。亦或是利用

标普、穆迪等评级公司推波助澜引发目标国家或地区的债务危机，本质上都是对大国博弈的手段，维护美国自身利益，阻滞他国的发展和崛起之路。

三、对盟国的支持：不触及根本利益不参与

美国政府除直接发起或参战外，还会利用其盟友的力量形成对美国战略对手的制衡。例如近年来美国推动打造的“中东战略联盟”，美国利用以色列在东地中海地区桥头堡的作用，加强与中东传统盟友的合作，遏制俄罗斯、伊朗等非西方势力在中东地区的影响。但一旦直接涉及美国的自身利益，美国政府对盟友的态度会同样强硬，上文提及的日美贸易战以及科索沃战争已经证明了这一点，即便是日本、欧洲如此重要的盟友，只要动摇美国的根本利益，美国政府依然会不惜代价对其痛下杀手。有鉴于没有永远的盟友，只有永恒的利益。若仅是美国盟友与其战略对手的冲突或者说只涉及他国利益，在不触及美国自身的基础之上，美方更加倾向于以旁观者的姿态从中渔利。

（一）英阿马岛战争

马尔维纳斯群岛战争是1982年4月到6月之间英国与阿根廷为争端马岛主权爆发的战役。

20世纪的阿根廷政府在大部分时间处于军政府的统治之下，常年军政府统治下的阿根廷治政乏术。1980年代，军事强人加尔铁里上台，阿根廷正处于拉美债务危机爆发的前期，国内经济问题非常严重。GDP下跌11%，通货膨胀率高达600%以上，国内经常爆发大规模抗议，人民对军政府的低能以及不作为深恶痛绝。为转移国内矛盾，加尔铁里大胆决定利用民族主义将国内视线转移到马岛上。1982年2月，英阿双方在纽约的谈判再一次宣告破裂，加尔铁里认为时机已到，他笃定英国对马岛的控制力远不如阿根廷，而且如此遥远的距离英国人一定会望尘莫及，阿根廷定能凭借地利优势迅速取得战争胜利，而对英战争的胜利也将笼络人心，极大的巩固军政府的合法地位。1982年4月2日，加尔铁里派兵占领了马岛，对外宣布成功收复马岛并宣誓对马岛主权的合法性。加尔铁里彻底成为国家的英雄，军政府的支持率激增。然而，让加尔铁里意想不到的，日暮西山的英国在撒切尔夫人的决策下竟

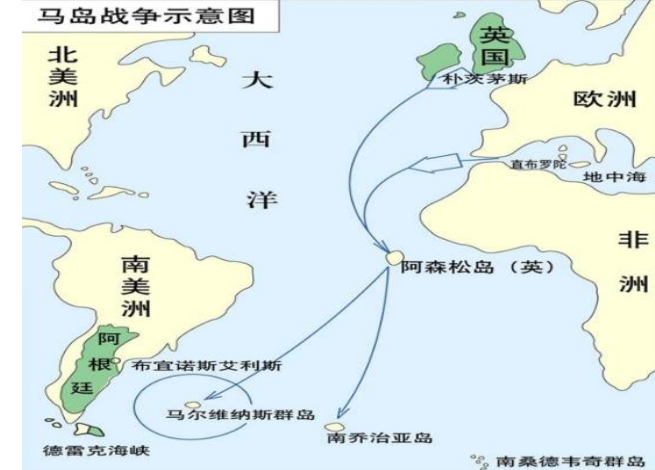
然真的跨过遥远的大西洋来争夺这个弹丸之地。1982年6月阿根廷投降，英国夺回了马岛的控制权，时至今日阿根廷仍然不放弃对马岛的主权要求。

马岛战争当然少不了美国的身影，而美国并非希望双方交战。对于美国来说，英国是北约防务中赖以依靠的重要战略盟友，不仅在核力量以及北约常规防务分担抗苏压力，亦在钳制欧洲一体化进程中与美国存在深层次的战略契合。而阿根廷积极践行美国的“泛美主义”战略，是美国的重要原料产地、投资场所及战略后方。同时，阿根廷是美国在拉丁美洲所重视的地区大国，美国也与阿根廷上台的右翼势力在反对左翼革命中具有共通的利益。最初美国对马岛问题的态度保持严格中立，并积极斡旋两国马岛争端。但阿方并不买账，美国的幻想被阿根廷一系列过激行为所破灭，局势开始恶化，撒切尔夫人也请求里根即刻同加尔铁里通话，承诺只要阿根廷不动武并撤走武装，英国便不会回击。但美方却认为，联合国已经认定马岛问题属于殖民主义遗产，美国不应公开支持英国，且美国仍认为阿根廷最终不会诉诸武力解决问题。因此美国仍就主权争议保持中立。此举使英国政府颇为不满，很明显，美国政府在开战的最后时刻仍不愿对阿根廷过分施压，美英立场产生严重的分歧。正如撒切尔夫人在其回忆录中所言：我请求里根总统敦促美国采取有效的经济措施，但他们不……他们停止了武器销售，但他们不会太严厉地“抨击”阿根廷。这样做将使他们失去对布宜诺斯艾利斯的影响。他们不想让加尔铁里下台，因此希望想出一个为他保全面子的解决方案。有明显迹象表明他们正考虑在双方之间进行调解。

4月1日，美国获悉加尔铁里最终决定攻打马岛，态度开始转变。美国要求阿方立即撤军，暂停对阿的武器销售，对阿实施经济制裁。里根致信撒切尔夫人，强调美国“极为珍视美英友谊，将全力援助英方”。但是，当英国提出美国应立即召回驻阿大使的请求后，美国却拒绝了。实际上，美国在战前还对阿根廷施以象征性的情报以及装备支援。可以明显看出美国此时决心援英，但不愿过分孤立阿根廷，以防止阿根廷左翼势力趁虚而入倒向苏联，使美阿关系再无挽回的可能。战后美国还不顾英国的反对，7月13日便解除对阿经济制裁，也逐步恢复对阿军售与军事情报交流，美阿关系初步修复，基本维持了美洲国家体系稳定的战略目的。总之，美国

对盟友态度完全取决于自身的利益得失，只要保证自己利益不受侵害，其他都“无关痛痒”。

图 22：英阿马岛战争



资料来源：太平洋研究院整理

(二) 南奥塞梯战争

2008年8月8日，俄罗斯与格鲁吉亚为争夺南奥塞梯地区的控制权爆发战争。格鲁吉亚位于南高加索中西部，北接俄罗斯，东南部与阿塞拜疆和亚美尼亚相邻，西南接壤土耳其，西邻黑海，是中亚和外高加索八国唯一拥有出海口的国家，历来是东、西方势力碰撞和争夺的战略要地。尽管格鲁吉亚国内油气资源比较匮乏，但是里海这片资源宝库更增强了西方对格鲁吉亚的控制欲。据美国能源部的统计，里海的石油储量约占世界石油总储量的近1/5，天然气储量约占世界总量的1/20。如此资源要地西方不可能不动心，扶植一个亲美政权将极大帮助西方财团进军里海开采油气资源。另外，由于其得天独厚的地理位置，欧洲和美国积极推动建设巴库-第比利斯-杰伊汉管线，通过这条管线可以直接将里海的石油资源直达土耳其的地中海港口。此管线的建立对于世界石油政治造成巨大影响，过去的俄罗斯后院“南高加索地区”在管线建立之后，西方对于管线三国的政治事务参与度不断增加，也在此地区通过此举作为抗衡俄罗斯和伊朗在高加索地区的经济和军事实力，格鲁吉亚也希望借此机会作为未来经济与政治安全的保障，摆脱俄罗斯在此地区的影响力。

图 23: 巴库-第比利斯-杰伊汉管线



资料来源：石油圈，太平洋研究院整理

南奥塞梯是格鲁吉亚的一个自治州，与俄罗斯的北奥塞梯接壤，且与俄罗斯关系密切。由于南奥塞梯的独立诉求，上个世纪 90 年代初便与格鲁吉亚政府发生过武装冲突。格方对俄罗斯在南奥塞梯问题的立场极其不满，这也直接导致了格鲁吉亚积极向西方靠拢。2005 年，格鲁吉亚正式提出加入北约，萨卡什维利表示格鲁吉亚将在 2008 年之前成为北约成员国。俄罗斯对此极为不满，也颇为无奈，因为俄方并无有效策略去遏制北约东扩的持续实施，况且美国与北约给格鲁吉亚画的“大饼”过于诱人，俄罗斯没有如此高的筹码赠予格鲁吉亚，只能通过外交以及军事力量来胁迫格鲁吉亚。

北京奥运会刚刚开始，萨卡什维利便发起“收复”南奥塞梯地区，这当然引起了俄罗斯的迅速反应，至此触发了冷战结束以来前苏联地区最激烈的国际军事冲突。格鲁吉亚深知自己“小国寡民”，因此选择在极具和平意义的奥运会开幕式当天选择开战，以此在国际社会引起巨大反响和关注，尤其是希望美国和北约的强行介入使自己坐收渔翁之利。但是从战争过程和结局来看，美国与北约并没有付诸较大行动，格鲁吉亚政府的如意算盘完全成为了自己的一厢情愿。尽管美国在战争期间屡次发表对南奥塞梯的关切以及对俄方入侵的谴责，立场坚定的与格方站在一起，但是国政府并没有向格鲁吉亚提供军事援助的可能性。因为西方国家明白，现阶段与俄罗斯发生正面的军事冲突是非常不明智的，与西方国家的利益背道而驰。这也是格鲁吉亚至今为止依然没有正式加入北约的重要原因，一旦格鲁吉亚正式被北约接纳，俄罗斯若出兵格鲁吉亚，北约所有国家将有责任进行军事行动保护格鲁吉亚，

这是美国与欧洲完全不愿意看到的局面。

四、结论：美国因何而战

细数 1980 年以来美国发起并参与的军事、金融以及经济战端。美国先后入侵格林纳达、巴拿马，一举稳定了自己的大后方，并一扫二战后对外用兵失败的阴霾，为后续军事外交打下了基础。而后利用金融、经济手段不战而解体了苏联，顺带摁住了经济快速崛起的日本，从此单极独大，问鼎全球。此后地盘之争暂且放下，以当时美国工农业生产能力之强，发展经济唯一顾虑即能源供应。这也促使美国开启了漫长的控制中东石油的行动。两次对伊拉克战争，彻底消灭了反美斗士、圣战号召者萨达姆。解除了石油美元的缔造者沙特的北方边患。同时也震慑了中东其他国家，稳固了美国的石油供应与石油美元。貌似高枕无忧之时，“圣战”将恐怖袭击的把柄送到了美国。美国趁机军事入侵阿富汗，为战略包围中俄再添一笔。无奈对阿富汗形势估计不足，被拖入战争泥潭，这也让特朗普深信卡特打仗不如搞基建的论调是对的。阿富汗抽身已难，而两次自身的经济危机爆发又引得各方再次“蠢蠢欲动”。欧洲传统强国并不甘心屈居人后，欧元强势登台，欲与美元一较高下，美国不惜对盟友痛下杀手，一场科索沃战争警告世界，美元地位不可撼动。欧洲的隐忍，再次等到了发端美国席卷全球的金融危机，欧洲银行号称要买下华尔街、买下美国。美国暗自发笑，看着欧洲主权债务的炸弹，默默的点燃导火索，欧债危机让欧洲一蹶不振，也让美国暂时放下了对欧洲的警戒。此时因美国长年累月的石油储备与页岩油开采的兴起，石油的对外依存快速下降，对中东的石油需求不再紧迫。俄罗斯趁势染指中东，扩大势力范围。美国还是担心俄罗斯此举最终会动摇石油美元，随后策划入侵利比亚并干预叙利亚内战，一方面抵抗俄罗斯的中东扩张，一方面为欧洲送去大批难民，为本就自顾不暇的欧洲再添一把火。

总结来看，首先，苏联解体并没有改变美国处于“冷战”的“习惯”。从打垮苏联到寻找并压垮可能的挑战者，这种“冷战思维”已成为美国对外政策的根基。其次，并不像卡特所言，美国在大大小小的战争中，支付了 3 万亿美元的军费而一无所获。最为直观的看，如果没有美国无休止的对外用兵，哪儿有源源不断的稳定的石油供应与独霸全球的美元红利。没有美国的金融与经济压制，世界恐怕已完成了

由美国单极独大向多极共治的转变。第三，总结美国历次对外争端发现，美国只在势力范围、石油供应以及美元霸权遭到挑战时才会挑起战端。而如今美国开始出口石油，对石油的需求已不再迫切，对石油更多的担心在美元。因此，现在能让美国真正着急的恐怕只有“挑战者”与美元了。

五、“冷战思维”的延续：潜在的战略目标

冷战结束后，继续保留“冷战思维”的美国并没有放弃在全球积极寻找“挑战者”、“异己者”。其中作为主要目标之一的俄罗斯，不仅继承了苏联大部分的军事资源，还继承了苏联的“抗美基因”。在普京的领导下，俄罗斯通过参与美国挑起的几次中东军事冲突，不断增强在中东的影响力，力图控制石油供应。另一主要目标中国，经过上世纪90年代以来的快速发展，经济总量已位居全球第二，并开始在国际事务中发挥重要的作用。这自然都会成为美国的重点关照对象，毕竟打垮“第二”才能保住“第一”。

（一）长期的大国博弈

为了继续遏制俄罗斯势力范围的影响与扩张，美国近年来一方面以入侵克里米亚为由，频繁率领欧洲不断加码制裁俄罗斯。另一方面则与俄罗斯在东欧地区，如乌克兰与波兰，以及中东地区，如在叙利亚、伊朗进行势力范围的互蚀。尽管特朗普表现的对俄罗斯“格外友善”，美国也从未停止侵蚀俄罗斯的小动作。近期，美国加码制裁北溪2号，旨在加强美国对欧的天然气的出口，并减少俄罗斯对欧洲的天然气的供应。美国计划将在德国的战略导弹前移至波兰，并将部分在德国的驻军转派驻波兰。美国此举旨在俄罗斯周边加强自己的军事力量，希望直接对俄方本土构成威胁。美国在中东虽然摆出一副撤退的架势，但并未停止对其抗衡俄罗斯的代理人（土耳其、以色列）的支持，并陈重兵于波斯湾、地中海，威慑各方反美势力。

对中国深度打压是从奥巴马政府开始既有的战略部署。2011年11月，奥巴马在自己的老家夏威夷抓住主办亚太经合组织(APEC)峰会的机遇高调亮出“转向亚洲”战略。随后2012年6月3日闭幕的年度香格里拉对话会上，美国防长帕内塔提出了美国“亚太再平衡战略”，指出美国将在2020年前向亚太地区转移一批海军战舰，届时将60%的美国战舰部署在太平洋。2015年11月30日，IMF讨论决定将人

人民币纳入 SDR 货币篮子，这标志着人民币跨出重要一步。2015 年 12 月 16 日美国时隔四年决定再次对台军售。2017 年 12 月特朗普政府发布的《国家安全战略》报告明确将中国认定为美国领导世界的挑战者。随后即于 2018 年开启了对中贸易战，并意图切断中美科技合作。与此同时，美方还多次以台海、南海、香港等问题对中国政府施压。美对俄中的压制再一次充分表明，美从未放弃过冷战思维，甚至在不断强化。

（二）伊朗与委内瑞拉

伊朗作为中东的大国，一直打着反美的旗号，团结中东的反美力量，并向各国输出反美革命。但鉴于伊朗不容小觑的军事实力，也一直是美国一块难啃的骨头。美国如此看重伊朗，一方面因为伊朗在中东的地位。另一方面也是美国最为担心且一直捍卫的美元霸权。伊朗一直叫嚣要用欧元、人民币等外币结算石油交易。且在 SWIFT 停止与伊朗合作后，欧洲为伊朗送来了 INSTEX，一种旨在绕过对伊朗制裁的新贸易体系。目前已有英法德等欧洲 9 国加入了这一结算机制。欧洲坚定的支持维护伊核协议的伊朗，也让美国的担忧加剧。

自从特朗普政府退出 2015 年与伊朗和其他国家达成的核协议并重启对伊朗的制裁，双方剑拔弩张，紧张局势不断升级。今年 1 月，美国无人机在巴格达杀死了伊朗最高将领索莱马尼，伊朗随即以导弹袭击驻伊美军基地作为报复行为。新冠疫情爆发后，美国甚至追加多轮制裁，导致伊朗经济持续恶化。伊朗总统鲁哈尼 6 月 28 日表示，由于美国政府制裁及新冠疫情，伊朗正经历最为困难的一年。即便如此，伊朗并没有屈服于美国，不仅在波斯湾积极对美备战，还向同样遭受美国制裁的委内瑞拉出口食品及燃料等。美国对伊朗的挑衅采取围而不攻的策略，战略威慑加经济制裁为主。一方面特朗普依然希望更为经济的解决伊朗问题。另一方面伊朗目前对美国有不平衡战力优势，与伊朗一战可能让美国步英国的后尘。

委内瑞拉位于南美洲，北临加勒比海，是石油输出国组织的成员国，也是世界上重要的石油生产国和出口国。委美交恶最早源于上世纪 80 年代，靠石油出口富得流油的委内瑞拉经受了拉美危机洗礼后，经济一落千丈。1998 年查韦斯以拯救贫穷为号召当选总统，上台后查韦斯推行了一系列高福利政策，提供免费住房、免费医

疗，包括石油也是免费的。得益于 2000 年后的石油持续上涨，委内瑞拉经济再一次“腾飞”。有了“腾飞”的经济，也就有叫板美国的底气。而彼时美国一方面“眼馋”委内瑞拉丰富的石油储备；另一方面委内瑞拉紧临巴拿马运河，在美国的后院反美，对美威胁不小。查韦斯去世后，马杜罗作为指定的接班人继续奉行查韦斯的执政方针，但高福利再逢石油价格暴跌，马杜罗只能通过借钱和印钱渡日。致使委内瑞拉通胀高企，货币形同厕纸。此时亲美的反对派趁势崛起，马杜罗在大选中以 1.6% 的优势战胜反对派，引发反对派的质疑。美国趁机介入，一方面对委进行经济制裁，一方面扶持反对派领导人组建政府。于是 2019 年 1 月 23 日，委内瑞拉宣布跟美国断交，二者关系就此彻底恶化，势成水火。今年 4 月 1 日，美国抛出委内瑞拉和平民主过渡的框架，实质上是要求马杜罗政府倒台，并派遣军舰包围委内瑞拉，对委实施货物禁运。4 月 5 日，马杜罗回应美方，警告美国不要陷入下一场越南战争。6 月 23 日，特朗普推特发文准备与马杜罗会谈，但只谈论一个问题，即马杜罗和平放弃权力。

美国会不会对委采取军事行动。委内瑞拉在美国的“后院”，即便俄罗斯、伊朗支持马杜罗，也是鞭长莫及。相比于伊朗，美国拿下委内瑞拉更为容易。但今时不同往日，过往美国发动战争，没有其他的后顾之忧。而如今美国新冠疫情扩散趋势不减，与伊朗长期对峙，底气减弱。拿下委内瑞拉收益不大，反而可能没有精力再盯住所谓的“挑战者”。俄罗斯等国可能趁机扩大自己的势力范围。因此，军事干预委内瑞拉也算得不偿失。

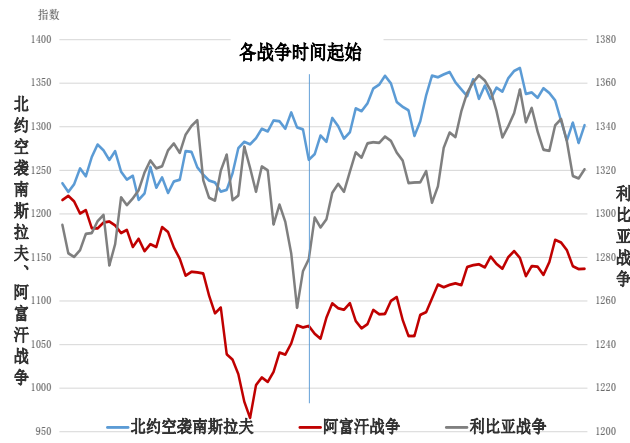
六、历次战争前后资本市场的表现

（一）SP500 上行的概率更大

“大炮一响，黄金万两”。从挑起战争并在他国作战的美国来说，争端一起，就是“军事凯恩斯主义”发挥作用的时候。军费开支、武器展示外销、武器消耗的补充，都是对短期经济增长的贡献。而从战争未来发展的不确定性来看，通常我们也将战争归类为风险事件。由此，对于权益市场可以理论性的认为，作为发起战争的美国，对弱国作战，被反噬的概率不大。而战争并不仅仅是军队的事情，还涉及到庞大的后方供给。需求的临时扩张，会带动相关企业额外利润的上升以及宏观经

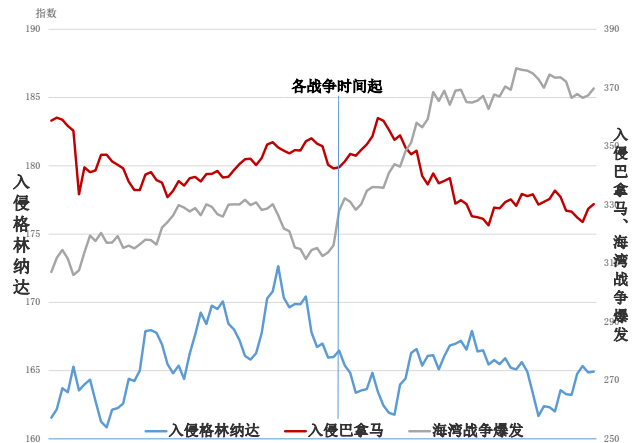
济的上行，这也利好于权益市场。而从实际的情况看，在1980年以后美国挑起的历次战争中，SP500指数只有在入侵格林阿达时出现了短期的疲弱。这应该与战争的关系不大，应是当年3月至次年8月美国经济短期过热导致美联储短暂的一波快速加息所致。这也表明，局部战争却有锦上添花的作用，但不足以扭转大方向。

图 24: SP500 指数（战争开始前后 5 个月）



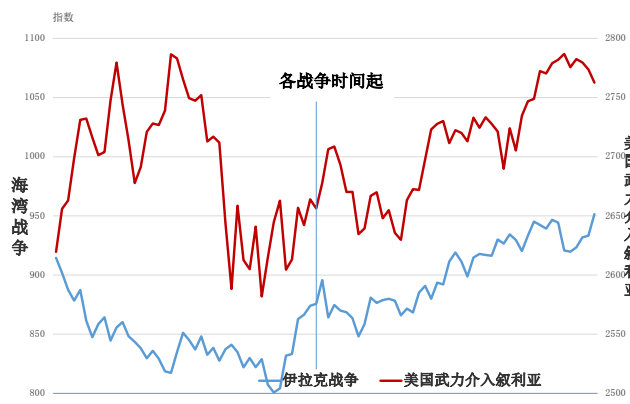
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 25: SP500 指数（战争开始前后 5 个月）



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 26: SP500 指数（战争开始前后 5 个月）



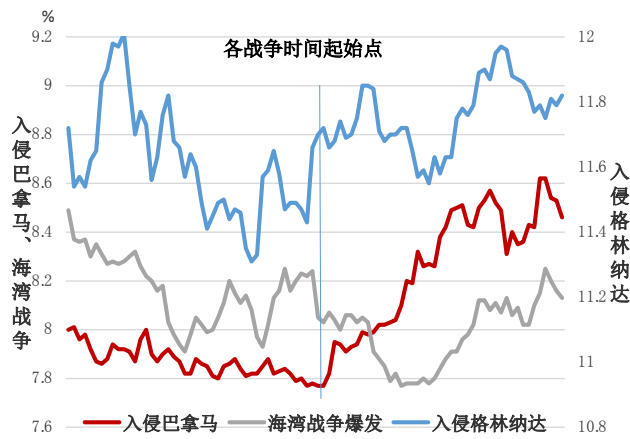
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

（二）国债收益率、黄金价格并没有反应避险情绪

权益市场的表现与理论逻辑基本相符。而战争作为风险事件，却没有在避险资产有明显的体现。从国债收益率来看，短期国债收益率对风险事件的灵敏度要高于长期国债收益率。长期国债收益率可能受宏观经济状况与美联储的货币政策影响更

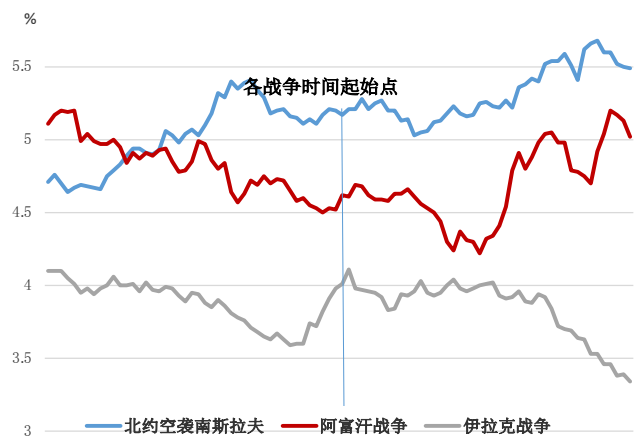
大。1980 年以来，美联储先后启动过 5 轮目标利率升降。入侵格林纳达处于美联储 1983-1984 年的加息过程中。入侵巴拿马与海湾战争均处于 1989 年 5 月-1992 年 9 月的降息区间。阿富汗战争、二次入侵伊拉克处于 2001 年 1 月-2003 年 6 月的降息过程。空袭利比亚则处于 08 年金融危机后，美联储 2015 年 12 月-2018 年 12 月的一轮缓慢加息中。可见长期国债收益率的变动与美联储利率政策调整关系密切。需要附加解释的是在入侵巴拿马时，美联储处于降息通道，国债收益率的上行可能与当时通胀上行的滞涨局面有关。从黄金价格波动观察，同样表明，所谓战争此类风险事件，并不是影响黄金价格的主要因素。换句话说，应理解黄金价格的波动，涨跌是因，风险事件的解释是果。

图 27: 美 10 年期国债收益率 (战争开始前后 5 个月)



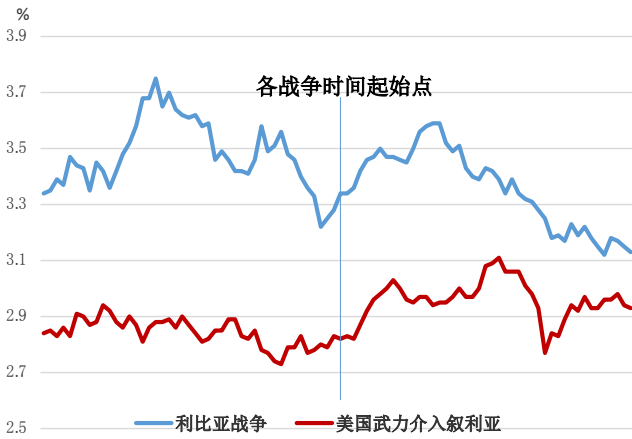
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 28: 美 10 年期国债收益率 (战争开始前后 5 个月)



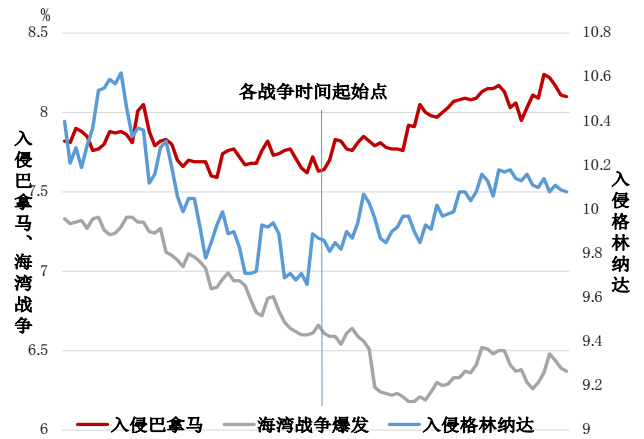
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 29: 美 10 年期国债收益率 (战争开始前后 5 个月)



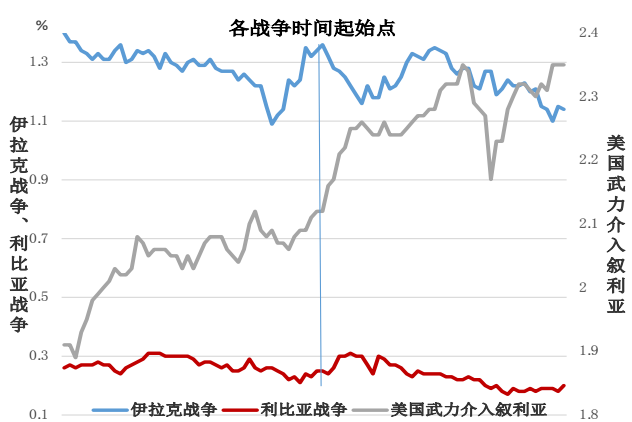
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 30: 美 1 年期国债收益率 (战争开始前后 5 个月)



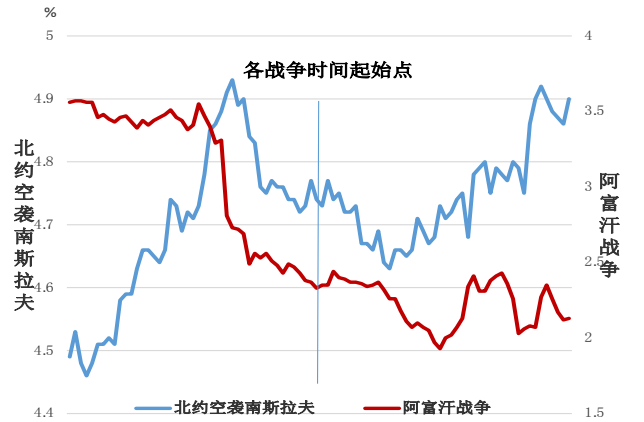
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 31: 美 1 年期国债收益率 (战争开始前后 5 个月)



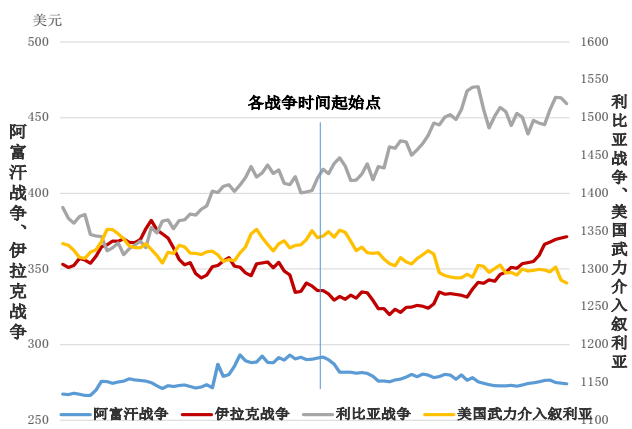
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 32: 美 1 年期国债收益率 (战争开始前后 5 个月)



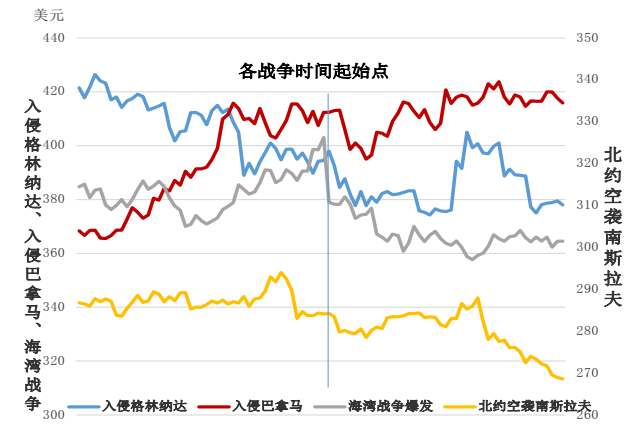
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 33: 伦敦黄金现价 (战争开始前后 5 个月)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 34: 伦敦黄金现价 (战争开始前后 5 个月)

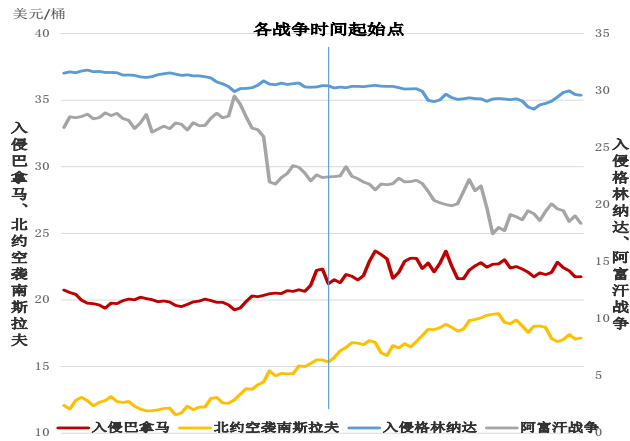


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

(三) 原油价格

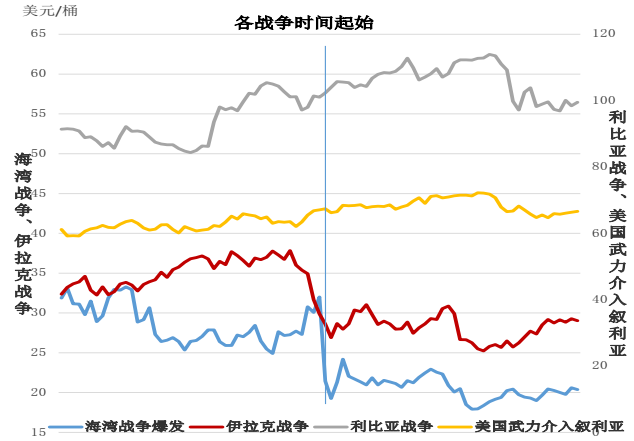
原油价格的波动理论上受原油供需矛盾左右。美国对非主要原油出口国发动局部战争，对原油的供给影响不大，但可能会扩张对原油的需求。原油价格理论上应出现小幅上行，起码是不会下跌。而美国对主要原油出口国挑起战端，可能会导致短期原油供给缩减，进而引发恐慌，加大对原油的短期需求。原油价格短期内可能出现飙升。当然这种影响也会随着美国向原油出口国的转变而逐步减弱。从1980年以来历次战争的结果看，原油价格的波动基本符合以上逻辑。

图 35: WTI 原油期货价格(战争开始前5个月)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 36: WTI 原油期货价格(战争开始前5个月)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。