

银行

行业快评

超配

(维持评级)

2020年07月19日

SWIFT 与美国金融制裁是怎么回事？

证券分析师：王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010001
证券分析师：田维伟	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030002

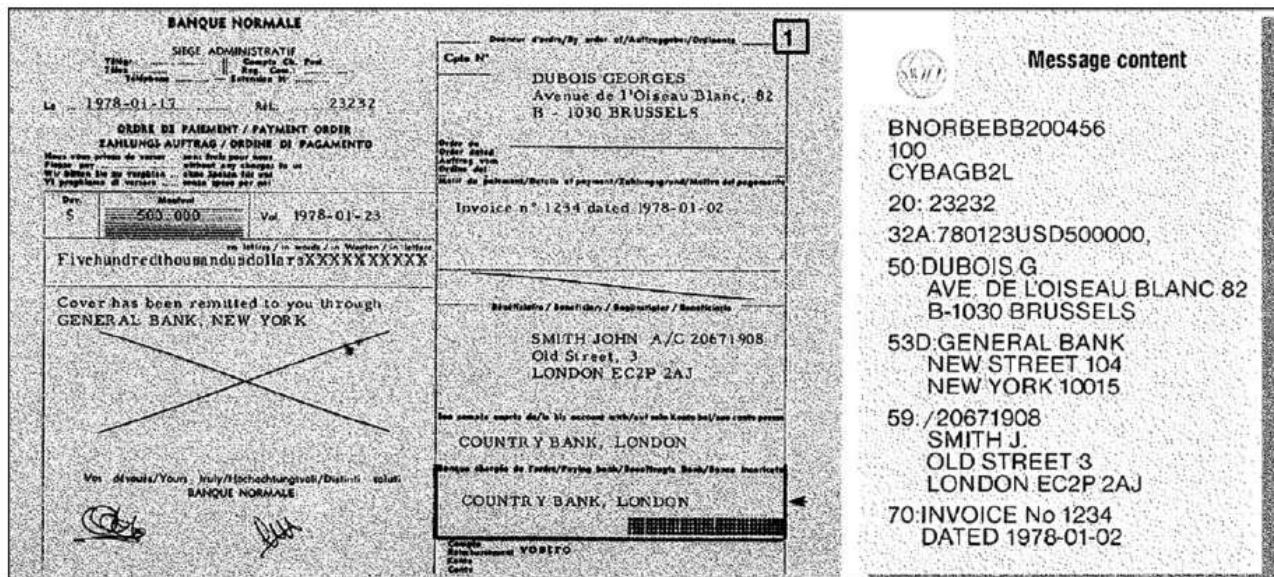
SWIFT 是银行间传递信息的一个标准化体系，其本身是一家政治中立的国际组织，但屡次受美国“要挟”而将部分国家或银行踢出体系，引起社会关注。SWIFT 目前缺乏有效的替代品，因此受到制裁的国家或机构将难以进行跨境支付结算，其经济运转将受到很大影响。但通过 SWIFT 实施制裁，本质上是政治博弈的结果，SWIFT 只是其中的一张牌而已。我们认为，考虑到中国的综合国力，美国想要通过 SWIFT 对中国实施相关的制裁，是绝对不现实的。

什么是 SWIFT

SWIFT 是银行间传递信息的一个标准化体系。在 SWIFT 之前，银行通过 Telex (Teleprinter exchange) 进行跨境信息的传递，但这套旧体系渐渐跟不上时代发展的步伐，影响了银行间信息传递的效率和安全性。有部分国际业务较多的银行开发了自己的私有网络，其中最为领先的是花旗银行，其开发出一套专有的信息传递标准 MARTI，并试图将其设置为国际标准，但遭到其他银行的抵制，于是一个公共的信息传递标准呼之欲出。欧洲在这方面最为积极，建立一个信息传递项目的设想最开始也是由欧洲的六家银行发起的，之后越来越多的银行加入进来，探讨成立一个标准化体系，最终在 1973 年创立了 Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (环球银行金融电信协会)，并开发出相应的系统，于 1977 年投入运营，用以替代 Telex。SWIFT 的总部既不在金融中心纽约也不在金融中心伦敦，而是选在了比利时首都布鲁塞尔，是美欧政治妥协的结果。

SWIFT 于 1980 年接入中国香港，中国大陆则于 1983 年加入该体系。随着中国经济蒸蒸日上和国际贸易增加，逐渐成为 SWIFT 的重要成员，并且在 SWIFT 中获得一个董事会席位。

图 1：支付命令（左）转换成标准化的 SWIFT 信息（右）：一个虚拟案例



资料来源：Origins and development of SWIFT:1973-2009，国信证券经济研究所整理

被踢出 SWIFT 体系有什么影响？有替代方案吗？

那么，一旦某个国家或某家银行在美国的威胁下，被 SWIFT 切断联系，会对这个国家或这家银行有什么影响？有没有可替代的方案？

由于目前全球跨境支付的信息传递基本都是通过 SWIFT 实现，因此被 SWIFT 排除在外，意味着进行跨境支付结算将变得非常困难。而当今各个国家多少都会跟其他国家有经贸往来，因此这会对受制裁国家的经济运转产生很大影响。

目前除了 SWIFT 之外，也有一些可替代的跨境金融信息传递方案，但远不能真正取代 SWIFT。这其中的典型代表是俄罗斯央行开发的 SPFS。俄罗斯之所以开发 SPFS，是因为 2014 年乌克兰危机时美国曾威胁将俄罗斯从 SWIFT 除名。该系统在 2017 年投入使用，但目前主要还是俄罗斯的银行在用。

SWIFT 成为美国政治博弈的工具之一

SWIFT 原本只不过是一个信息传输的通道，并不开展支付或者清算业务，不负责资金转移，只是向来自全球的金融机构提供信息传递服务。而且 SWIFT 并非美元专用的体系，跨境人民币支付信息的传递也可以通过 SWIFT 进行。其在官网中声称“SWIFT 不监控或控制用户通过其系统发送的信息。根据适用的规则——如制裁规则——对交易合法性的判定取决于进行交易的金融机构及其主管的国际或国家当局。”¹也就是说，其用户交易行为的合法性由用户的主管当局来判断，跟 SWIFT 没有关系。而在金融制裁中，SWIFT 所做的事情，是“专注于帮助其用户满足国内或国际监管的要求”²。

那么 SWIFT 如何帮助用户满足监管要求呢？SWIFT 于 2006~2007 年对支付信息格式进行修订，以符合反恐主义的要求，在 2010 年则对直接拨付信息进行了修订，以便金融机构能够留存客户信息。此外，SWIFT 还提供一系列进行制裁筛选的服务，以帮助用户满足合规要求。

SWIFT 会故意切断某家银行的联系吗？不会。SWIFT 是一家中立的服务机构，只要银行满足资格，就可以成为其用户，SWIFT 本身不会去制裁某家银行，将某家银行甚至某个国家踢出体系。对于某个国家或实体的制裁决定，取

¹ <https://www.swift.com/about-us/legal/compliance-0/swift-and-sanctions#statements>

² 同脚注 1。

决于其政府实体及立法者，SWIFT 则“完全遵守所有适用的制裁法律”³。也就是说，我们平常听到美国将某个国家从 SWIFT 体系除名，实际上是美国利用自己的政治影响力采取的制裁措施，或者说是要挟 SWIFT 不得为某些用户提供服务。

原则上讲，美国并不能直接指使 SWIFT，因为 SWIFT 是一家位于比利时的机构，需要遵守比利时及欧盟的法律，因此美国需要通过说服欧盟去制定相关法律，进而让 SWIFT 停止为某些客户提供服务。以伊朗为例，2012 年 3 月欧盟通过 267 号条例，对伊朗实施制裁，制裁内容包括要求金融信息服务商不得为受欧盟制裁的伊朗银行提供服务，SWIFT 则遵守欧盟的法律，停止为伊朗提供服务。到 2016 年 1 月，欧盟将部分银行从制裁名单中删除，SWIFT 则恢复为这些银行提供服务。

但美国通过对 SWIFT 公司章程的解释，达到了直接指使 SWIFT 的目的。美国希望绕开欧盟，通过对 SWIFT 的制裁威胁，更加方便地直接让 SWIFT 按美国要求行事，其依据是 SWIFT 的公司章程中约定“在法律允许的范围内，下列情况发生时，SWIFT 保留切断用户联系的权利……客户被证明不符合公认的商业行为准则时”⁴，而美国可以以恐怖主义融资为由，宣称其制裁对象不符合公认的商业行为准则。SWIFT 则强调自己是一家位于比利时的组织，其必须遵守相关的欧盟法规，以便拿欧盟做挡箭牌，应对美国的威胁。

背后涉及的是政治博弈。比如根据路透社报道，SWIFT “曾拒绝踢出缅甸、俄罗斯和叙利亚的银行，理由是“该银行在政治上保持中立”“无视多年来与伊朗核计划有关的压力，直到 2012 年欧盟通过专门的制裁措施后才切断了与伊朗银行的联系”。然而，2017 年 3 月，SWIFT 还是宣布切断朝鲜银行的联系，但与伊朗的情形不同，这些银行并未受到欧盟法律制裁，专家称这种情形意味着 SWIFT “可能遭受到了外交压力”⁵。这件事情表明，美国有能力绕开欧盟胁迫 SWIFT 按其指示行事，但也表明美国要想指使 SWIFT 剔除某个银行，也并非大家想象的那样容易做到。

而美国在采取制裁措施之前，也会对制裁的收益和成本进行权衡，从而最大化自己的利益，说到底，通过 SWIFT 进行制裁只不过是政治博弈中的一张牌而已。比如在 2012 年将伊朗除名前，美国内部也有不同声音，根据 Foreign Policy 网站报道，2011 年底时奥巴马政府曾要求参议院撤回对伊朗的制裁法案，理由是“美国将无法迫使其盟友同意这项计划——制裁机制将会崩溃，全球将会愤怒和抵制，天然气价格将会飙升”，只是其要求未被采纳⁶。

基于上述分析，我们认为，考虑到中国的综合国力，美国想要通过 SWIFT 对中国实施相关的制裁，是绝对不现实的。

投资建议

综合来看，我们认为在分析国内银行业绩时，要讲重点放在国内经济基本上，而不需要担忧美国的想法。目前银行板块估值处于历史最低水平附近，我们维持行业“超配”评级不变，重点推荐估值低、稳定性好的大行，包括工商银行、农业银行、邮储银行，以及管理机制好、风控优异的中小银行，包括宁波银行、常熟银行。

风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、资产质量下行压力增加等。

³ 同脚注 1。

⁴ https://www2.swift.com/knowledgecentre/publications/s_corp_r/4.0?topic=con_118697.htm

⁵ <https://www.reuters.com/article/us-northkorea-banks/swift-messaging-system-cuts-off-remaining-north-korean-banks-idUSKBN16N2SZ>

⁶ <https://foreignpolicy.com/2017/10/02/if-the-u-s-reimposes-sanctions-on-iran-allies-will-get-in-line/>

表 1: 估值表

收盘日:	港元汇率	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
2020/7/18	0.9034													
601398.SH	工商银行	5.06	13.0%	12.5%	11.9%	4.9%	4.4%	4.1%	0.73	0.67	0.61	5.9	5.6	5.4
601939.SH	建设银行	6.29	14.6%	14.0%	13.3%	4.7%	5.9%	6.6%	0.75	0.68	0.61	5.4	5.1	4.8
601288.SH	农业银行	3.28	14.6%	13.8%	12.9%	4.6%	4.5%	4.4%	0.66	0.59	0.54	4.7	4.5	4.4
601988.SH	中国银行	3.41	13.9%	13.1%	12.2%	4.1%	3.9%	2.8%	0.61	0.55	0.50	4.5	4.4	4.3
601328.SH	交通银行	4.89	11.2%	10.8%	10.4%	5.0%	4.1%	3.7%	0.52	0.49	0.45	4.9	4.7	4.5
601658.SH	邮储银行	4.72	12.0%	12.0%	12.4%	16.5%	12.7%	11.3%	0.83	0.76	0.69	7.5	6.6	5.8
600036.SH	招商银行	36.08	16.7%	17.3%	17.1%	15.3%	16.8%	12.0%	1.58	1.39	1.23	10.0	8.5	7.6
601166.SH	兴业银行	16.09	12.7%	12.1%	12.0%	8.7%	4.3%	7.5%	0.69	0.63	0.57	5.7	5.4	5.0
600016.SH	民生银行	5.60	14.9%	14.1%	13.2%	6.9%	4.8%	5.2%	0.55	0.49	0.44	3.8	3.6	3.5
600000.SH	浦发银行	11.27	15.4%	14.2%	13.1%	5.4%	3.0%	2.7%	0.67	0.60	0.54	4.6	4.5	4.4
601998.SH	中信银行	5.22	13.3%	12.8%	12.0%	7.9%	5.8%	4.5%	0.58	0.52	0.47	4.5	4.3	4.1
000001.SZ	平安银行	14.14	11.2%	10.9%	11.3%	13.6%	13.9%	13.8%	1.01	0.91	0.83	10.0	8.8	7.7
601818.SH	光大银行	3.87	15.1%	14.6%	14.2%	11.0%	9.5%	9.9%	0.63	0.57	0.51	4.5	4.2	3.8
600015.SH	华夏银行	6.43	10.6%	10.1%	9.4%	5.0%	2.7%	2.0%	0.48	0.44	0.41	4.7	4.6	4.5
601169.SH	北京银行	4.87	10.4%	10.3%	10.2%	7.2%	6.0%	5.1%	0.54	0.51	0.47	5.4	5.1	4.8
002142.SZ	宁波银行	30.42	17.8%	17.0%	16.5%	22.6%	18.7%	17.4%	2.14	1.71	1.49	13.5	11.4	9.7
600919.SH	江苏银行	6.11	9.7%	10.0%	10.4%	11.9%	8.8%	8.7%	0.64	0.60	0.55	6.9	6.2	5.5
601077.SH	渝农商行	5.29	13.5%	12.8%	11.5%	1.4%	7.7%	7.4%	0.85	0.68	0.63	6.6	6.2	5.7
002839.SZ	张家港行	6.44	8.7%	9.3%	9.9%	14.3%	14.6%	13.9%	1.14	1.05	0.97	13.2	11.4	9.9
601128.SH	常熟银行	7.72	13.2%	11.5%	12.1%	20.1%	13.4%	15.5%	1.25	1.15	1.05	10.7	10.5	9.1
平均			13.1%	12.7%	12.3%	9.8%	8.5%	8.1%	0.85	0.75	0.68	6.9	6.3	5.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

- 《2020年7月银行业投资策略：静待花开》 ——2020-07-03
- 《浙江银行业专题：中小银行的“浙东现象”》 ——2020-06-22
- 《银行卡产业及卡组织专题：方寸之间》 ——2020-06-14
- 《银行业2020年下半年投资策略：从成本角度看银行让利空间》 ——2020-06-12
- 《行业点评：央行创设新的货币政策工具支持小微企业信贷投放》 ——2020-06-02

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032