

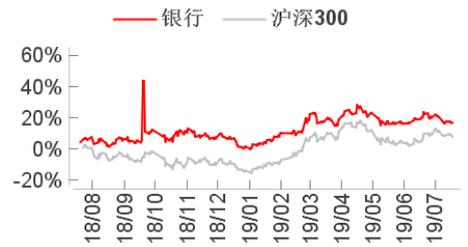
# 银行海外经营“长臂管辖”风险探讨



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国  
 行业 银行业  
 报告发布日期 2019年07月23日

### 行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 唐子佩  
 021-63325888\*6083  
 tangzipei@orientsec.com.cn  
 执业证书编号: S0860514060001

联系人 张静娴  
 021-63325888-4311  
 zhangjingxian@orientsec.com.cn

## 报告起因

- 美国曾利用长臂管辖权多次制裁他国银行。银行海外经营风险值得关注, 美方将长臂管辖权用于金融制裁, 并将贸易战延伸到金融领域的可能性值得警惕。
- 本文将分析银行海外经营受到“长臂管辖”的法律依据、过往实施案例及如果我国银行被“长臂管辖”的连锁反应。

## 核心观点

- **我国银行海外经营风险中, 一部分来自美国的“长臂管辖权”, 有可能因此受到金融处罚或制裁。**美国通过长臂管辖权, 利用“双反”理由已多次制裁他国银行。取证中, 根据国际公约和双边条约, 司法协助优先级高于一国法庭传票。司法协助是国际公认的合理跨境取证方式, 应按照国际公约或双边条约进行。国际公约方面, 《海牙取证公约》运用最为广泛, 公约要求一国法院应向另一国中央机关递交取证请求书, 在另一国同意协助后进行取证。双边条约方面, 例如中美签订有《关于刑事司法协助的协定》, 双方应通过协定中的司法协助步骤, 来进行调查取证及冻结、扣押、没收等程序。当国内法与国际法相冲突时, 已签订的国际法应优先适用。
- **制裁对银行个体影响: 处罚对银行影响不大, 制裁的影响取决于银行个体情况。**美国对他国银行处罚案例最为常见, 制裁案例屈指可数。处罚最多对银行当年利润造成一定负面冲击, 后续影响较小, 但若遭受制裁, 银行的经营状况将受到长期冲击, 可类比昆仑银行和汇业银行。汇业银行在受到制裁后发生了挤兑潮, 并被政府紧急接管。昆仑银行由于有大股东中石油支持, 对公客户较多, 没有发生挤兑情况, 被制裁后虽然短期代理委托客户严重流失, 国际业务受阻, 但转向个人业务, 找到了新的突破口。事件中被关注的三家银行必须通过美元开展的业务仅占较小的比重, 受到影响有限。
- **制裁对行业层面影响: 美方发动大规模金融制裁概率不大。**我国在全球金融市场中占据重要地位, 一旦制裁必然两败俱伤, 制裁可能会使中国与欧亚经济体的联系更加紧密, 人民币和欧元跨境支付体系地位提升。**金融制裁对我国影响总体可控。**1) 处罚和冻结银行资产对我国银行整体影响不大。我国在美国开设分支机构的银行较少, 其中只有中国银行的在美资产占总资产比重超过 2%。2) 切断美元结算通道可能会使我国银行的涉外业务部分陷入瘫痪, 并对宏观经济造成冲击。我国对于国际清算也有替代性渠道, 如独立的人民币跨境支付系统 CIPS 和独立的欧元支付体系 INSTEX, 可以一定程度上减弱美国切断 SWIFT 和 CHIPS 的冲击。

## 投资建议与投资标的

- 美方是否会在其他时机进行金融制裁尚未可知, 主要投资关注点仍在于国内银行经营情况。建议关注深耕区域的中小行和零售业务较好、线上金融取得进展的全国性银行, 具体标的建议关注招商银行(600036, 未评级)、常熟银行(601128, 未评级)、工商银行(601398, 未评级)。

## 风险提示

- 中美局势恶化, 美国启动金融制裁将贸易战延伸至金融领域。
- 国内经济下行压力加大, 银行资产收益率、信贷投放速度和资产质量受到负面影响。

### 相关报告

6月新增信贷阶段走弱, 长期无需担忧: 2019-07-13  
 银行信贷释放空间研判: 信贷供给能力充足, 银行资本瓶颈无忧: 2019-05-14  
 银行 2018 及 1Q2019 报告综述: 贷款加速投放, 不良率仍在改善: 2019-05-14

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 目 录

1. 我国银行近期受到“长臂管辖”事件梳理.....	4
2. 历史上美国通过长臂管辖制裁他国银行的方式及影响 .....	4
2.1. 跨境制裁情况概述.....	4
2.1.1. 美国长臂管辖法律概述 .....	4
2.1.2. 国际上对跨境取证和制裁他国企业的相关规定 .....	5
2.1.3. 国内法与国际法及他国法律相冲突时的处理方式 .....	6
2.2. 美国处罚或制裁他国银行过往案例总述 .....	6
2.3. 美国往期制裁中资银行案例详情——昆仑银行.....	7
2.3.1. 遭受制裁，禁入美国金融系统 .....	7
2.3.2. 反对制裁，继续正常业务 .....	8
2.3.3. 全面暂停对伊业务，规避新一轮制裁 .....	8
2.3.4. 恢复部分对伊业务，谨慎继续合作 .....	9
2.4. 美国制裁中资银行过往案例的后续影响 .....	9
2.4.1. 澳门汇业银行：突发“挤兑潮”，政府紧急接管 .....	9
2.4.2. 昆仑银行：国际业务受阻，转向个人金融 .....	9
3. 美方利用长臂管辖进行金融制裁的可能性及影响.....	11
3.1. 美国长臂管辖我国银行动机 .....	11
3.2. 事件中被美方关注的三家银行受影响不大.....	12
3.2.1. 三家银行海外业务占比不高 .....	12
3.2.2. 失去美元结算通道的后续影响有限 .....	13
3.3. 若美方升级金融制裁连锁反应分析.....	13
4. 投资建议 .....	14
5. 风险提示 .....	14

## 图表目录

表 1: 近十年来, 因违反“双反”而遭受美国上亿美元处罚的他国银行案例.....	6
表 2: 近年来, 因违反“双反”遭受美国单独制裁(不包括全国性制裁)的他国银行案例 .....	7
图 1: 2012-2013 年昆仑银行受制裁期间, 中伊贸易额下滑(亿美元) .....	8
图 2: 昆仑银行非利息收入整体呈缓慢下滑趋势, 手续费及佣金收入占比下滑明显(百万元) .	10
图 3: 受制裁后, 昆仑银行代理委托、结售汇业务发展受阻, 国内结算成为替代品, 且明显转向理财、银行卡等个人金融业务.....	10
图 4: 昆仑银行利息收入整体呈缓慢上升趋势, 贷款利息收入占比稳步提升(百万元) .....	11
图 5: 昆仑银行向个人金融业务转型, 个人存贷和公司存贷一升一降.....	11
图 6: 2018 年三家中资银行的海外业务占比整体不高.....	12

## 1. 我国银行近期受到“长臂管辖”事件梳理

2017年，美国因核武器扩散问题而对朝鲜实施制裁。同年12月，美国司法部向浦发银行出具了“行政传票”，向招商银行和交通银行出具了“大陪审团传票”。美方给出的理由是三家银行涉嫌为朝鲜被制裁的国营外贸银行洗钱超过1亿美元，并违反了《美国银行保密法》的反洗钱条例。传票要求三家中资银行出示同朝鲜客户的详细交易记录以配合调查。

然而，传票的要求与我国法律相冲突。据我国《国际刑事司法协助法》规定，非经主管机关同意，任何机构、组织和个人不得向境外提供证据材料。2018年1月，浦发银行曾向银监会与央行上报此事，被告知：中美司法协助是跨境取证的唯一途径，银行向境外提供客户信息将违反中国法律。

2018年11月，美方向联邦法院提起诉讼，企图强制招商银行和交通银行执行“丰业银行传票”，强制浦发银行执行“行政传票”。随后三家银行先后提交反对意见书，援引“执行该传票要求会违反中国相关法律”作为抗辩。

今年3月，美国哥伦比亚特区地方法官 Beryl A. Howell 对抗辩做出否决，并裁决要求三家银行遵守传票，令其上交涉及数亿美元的相关交易记录。但三家银行均未予以配合。

今年4月，华盛顿特区法院裁定三家银行藐视美国法庭，在遵守传票前每天对其处以5万美元罚金，声称浦发银行违反了《爱国者法案》关于行政传票的规定。三家银行都对此提起上诉。

至此，中资银行成为美方诉讼对象，之前仅是被要求以证人身份提供交易记录。

6月25日早间，据美媒《华盛顿邮报》报道，一名法官发现三家大型中资银行在对违反朝鲜制裁的调查中拒绝配合传票，并可能因此遭受制裁，其中一家银行可能被切断与美国金融市场的联系；虽然未确定三家银行的具体名称，但法院判决细节与2017年传票事件的信息一致。

6月25日，三家银行先后发布声明称目前未受到因涉嫌违反任何制裁法律的相关调查，且我国法律法规禁止任何组织在未经许可的情况下向境外提供客户信息资料。

外交部也发表声明称中方企业严格遵守联合国制裁决议，且中方一贯反对美方所谓的“长臂管辖”，跨境取证问题应通过司法协助来解决。

没有确切信息表明这三家银行会受到制裁。此案于7月12日在华盛顿联邦上诉法庭进行二审，目前还没有关于审理结果的公开消息。

## 2. 历史上美国通过长臂管辖制裁他国银行的方式及影响

### 2.1. 跨境制裁情况概述

#### 2.1.1. 美国长臂管辖法律概述

长臂管辖权，是指法院对境外被告所主张的特殊管辖权。该案中，美国法院即通过长臂管辖权对中资银行做出处罚。

长臂管辖源于判例，2001年《爱国者法案》明确金融监管“长臂化”。1945年“国际鞋业诉华盛顿州案”是长臂管辖规则的首次判例，此后许多州开始效仿制定长臂管辖法律。911事件后，美国愈发重视金融反恐、反洗钱的法律监管，2001年《爱国者法案》提出对境外金融机构的长臂管辖原则，对藐视管辖权的机构可采取制裁措施。

判断银行被制裁的可能性时，需要考虑两个关键问题：一是法庭是否认为长臂管辖权成立，二是银行行为是否触发《爱国者法案》。下面将分别分析。

### 1. 长臂管辖权的认定标准

具备长臂管辖权的认定标准是“最低限度联系”和“合理性审查”。“最低限度联系”要求被告与辖区存在某种最低联系，境外行为在辖区产生直接可预见的效果。“合理性审查”在于衡量长臂管辖的合理性，重点关注辖区诉讼对境外被告造成的负担。

美方声称有可能制裁中资三家银行的案例中，Howell法官认为上述标准均被满足，因此美方具有对三家银行的中资银行的长臂管辖权。首先，三家银行主动使用美元清算系统开展跨境业务，且传票要求提供的交易记录与该行为相关，满足“最低限度联系”；其次，美方声称三家银行与中国政府存在关联，提供交易记录不太可能受到政府的严厉处罚，遵守美方传票负担较小，满足“合理性审查”。

### 2. 《爱国者法案》相关条例

《爱国者法案》赋予了司法部门或财政部门出具行政传票和实施制裁的权利。传票方面，法案授权财政部长或总检察长对境外银行发出行政传票，以获得相关的账户记录；制裁措施方面，若银行拒绝配合行政传票，财政部长或总检察长可切断银行与美国金融系统的所有业务往来。

本案中，三家银行收到的传票有所区别。招商银行和交通银行先后收到“大陪审团传票”和“丰业银行传票”，这两者由法庭开具，适用于在美国设有分支机构的境外主体；而浦发银行收到的是“行政传票”，由法律授权的行政机关发行，适用于在美国没有分支机构、但有代理行账户的主体，强制其提供证据文件。相比前两种传票，“行政传票”更具政治属性，并涉及《爱国者法案》的制裁条例。

## 2.1.2. 国际上对跨境取证和制裁他国企业的相关规定

司法协助是国际公认的合理跨境取证方式，应按照国际公约或双边条约进行。国际公约方面，《关于从国外调取民事或商事证据的公约》（又称《海牙取证公约》）运用最为广泛，中、美均为缔约国，公约要求一国法院应向另一国中央机关递交取证请求书，在另一国同意协助后进行取证。双边条约方面，中美签订有《关于刑事司法协助的协定》，双方应通过协定中的司法协助步骤，来进行调查取证及冻结、扣押、没收等程序。国际公约和双边条约都不支持美国以法院传票的方式强制取证。

国际经济制裁应遵循国际法，引用国内法的单边制裁和长臂管辖缺乏依据。根据《联合国宪章》，安理会有权对破坏国际和平安全的国家或行为体实施制裁。但区别于联合国制裁，单边制裁引用的是国内法，是本国国家主权的体现，不具备域外效力。援引国内法对境外实体施行强制制裁和长臂管辖，违背了国际法的国家主权平等原则和不干涉内政原则。

### 2.1.3. 国内法与国际法及他国法律相冲突时的处理方式

当国内法与国际法相冲突时，已签订的国际法应优先适用。虽然各国国内的相关规定各不相同，有的采用国际条约优先原则（如中国、荷兰、希腊等），有的采用后法优先于前法原则（如美国、墨西哥、阿根廷等），但是一般来讲，既然签订了国际条约就理应遵守条约内容。除了签订条约时的保留条款外，一国的国内法不应成为限制其效力的理由。本案中，中美双方都是《海牙取证公约》和《关于刑事司法协助的协定》的缔约国，因此条约所规定的司法协助应当优先于法庭传票。

当两国法律相冲突时，应遵守国际司法礼让原则。在该原则下，一国的国内法不具备域外效力；是否使用本国法，应结合礼让态度和双方利益考虑。美国法下的国际礼让原则要求法院结合具体案情，对本国和外国国家利益的大小进行权衡。根据联邦法院判例，权衡时应考虑 7 条因素：调查所需信息的重要性、所需信息是否足够具体、信息来源、获得信息的替代手段、他国利益、对方遵守美国法律的困难程度、善意。然而本案中，Howell 法官声称美国国家利益遭到危机而中国国家利益并未受损，因此认定国际礼让不应阻碍中资银行遵守传票。

## 2.2. 美国处罚或制裁他国银行过往案例总述

自 2001 年《爱国者法案》确立了美国全球金融监管“长臂化”的基本框架，美国以“反恐、反洗钱”（双反）为名，对他国银行进行处罚或制裁的案例逐渐增多。

处罚案例最为常见，制裁案例屈指可数。近十年来，因违反“双反”而遭受上亿美元罚款的他国银行案例高达 20 起，总处罚金额近 230 亿美元，受罚银行所属国多为欧洲国家；而制裁案例仅有几起，主要针对俄罗斯、中国等国家的银行（不包括受到全国性制裁的伊朗、古巴、朝鲜等国的银行）。

相比处罚，制裁的政治诉求大于金融监管诉求。在处罚案例中，法庭通常以“银行通过美国金融系统向受制裁国家转移资金”为理由对银行处以罚金，银行认罪并支付罚金，与美国司法机构达成和解。而制裁通常是由美国财政部施行，是一个行政性决定，他国银行大多否认美国所谓的长臂管辖，美国可能冻结银行的美元账户，甚至强行切断其与美国金融系统的联系。

表 1：近十年来，因违反“双反”而遭受美国上亿美元处罚的他国银行案例

银行名称	所属国家	时间	处罚原因	处罚金额
劳埃德银行	英国	2008	伪造交易记录，以方便伊朗、利比亚和苏丹与美国进行金融往来	3.5 亿
瑞士信贷	瑞士	2009	向伊朗、苏丹和缅甸客户提供银行转账服务	5.4 亿
巴克莱银行	英国	2010	掩盖汇款来源，向古巴、伊朗、利比亚、苏丹和缅甸提供金融交易服务	2.9 亿
荷兰国际银行	荷兰	2012	非法隐瞒交易实质，在曼哈顿地区为古巴和伊朗客户转移数十亿美元资金	6.2 亿
渣打银行	英国	2012	为苏丹、伊朗、利比亚和缅甸客户处理 2500 亿美元的金融交易；	6.7 亿
		2014	未能分辨和核查可疑交易，反洗钱合规方面存在重大缺陷	3 亿
汇丰银行	英国	2012	伪造交易记录，为墨西哥毒枭洗钱提供便利，向伊朗、开曼群岛、沙特、叙利亚提供金融服务，向支持基地组织的银行提供资金	19.2 亿
三菱日联	日本	2013	删除客户资料，为伊朗、苏丹和缅甸转移资金；	2.5 亿
		2014	在报告中删除关键信息，掩饰与受美国制裁国家间的交易	3.2 亿
巴黎银行	法国	2014	隐藏客户姓名，通过美国金融系统向苏丹、伊朗、古巴客户转移超过 88 亿美元资金	89.6 亿

花旗银行	英国	2015	旗下墨西哥国民银行存在反洗钱合规缺陷	14 亿
德国商业银行	德国	2015	隐藏客户付款信息，以便古巴、伊朗、苏丹和缅甸客户转移资金	17 亿
东方汇理银行	法国	2015	反洗钱合规方面存在重大缺陷	7.8 亿
兆丰银行	中国(台湾)	2016	未对来自巴拿马的可疑交易进行通报，反洗钱合规方面存在重大缺陷	18 亿
中国农业银行	中国	2016	纽约分行反洗钱合规方面存在重大缺陷	2.2 亿
德意志银行	德国	2017	镜像交易存在洗钱嫌疑，反洗钱合规方面存在重大缺陷	6.3 亿
渣打银行	英国	2018	代表伊朗客户通过美国秘密转移十亿美元资金	11 亿
法国兴业银行	法国	2018	编造不准确或不完整的信息，通过美国金融系统与古巴进行数十亿美元的业务往来	13 亿
法国社会保障银行	法国	2018	与伊朗、利比亚、古巴和苏丹存在超 100 亿美元的金融交易往来	13.4 亿
裕信银行	意大利	2019	通过美国金融系统向伊朗转移数亿美元资金	13 亿

数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

**表 2：近年来，因违反“双反”遭受美国单独制裁（不包括全国性制裁）的他国银行案例**

银行名称	所属国家	时间	制裁原因	制裁内容
澳门汇业银行	中国（澳门）	2005	帮助朝鲜洗钱，与朝鲜伪造美元和进行毒品贸易的组织有联系	切断与美国金融市场的联系，禁止美国金融机构与该行一切业务往来
昆仑银行	中国	2012	向至少 6 家伊朗银行提供数亿美元的金融服务，与大规模杀伤性武器项目和国际恐怖主义有关	切断与美国金融市场的联系，禁止美国金融机构该行开设代理账户
丹东银行	中国	2017	为朝鲜非法金融活动提供国际渠道，与洗钱和核武器开发有关	切断与美国金融市场的联系，禁止美国金融机构为该行开设代理账户
Agrosoyuz Commercial Bank	俄罗斯	2018	为受制裁的朝鲜外贸银行存在金融业务往来	冻结美国境内资产
ABLV Bank	拉脱维亚	2018	协助朝鲜为数十亿美元资金洗钱，服务对象包括与弹道导弹计划相关的企业；为前苏联卫星国的客户提供国际账户，与俄罗斯、乌克兰、阿塞拜疆的大规模非法活动相关；该银行否认指控，称其为诽谤	切断与美国金融市场的联系，禁止美国金融机构为该行开设代理账户；欧洲央行随后也对其颁布暂停支付令
Evrofinance Mosnarbank	俄罗斯	2019	“愿意资助”委内瑞拉的国家石油加密货币，为其国有石油公司 PDVSA 提供支持，委内瑞拉前总统持有该行股份	冻结美国境内资产，禁止美国金融机构与该行一切业务往来

数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

## 2.3. 美国往期制裁中资银行案例详情——昆仑银行

昆仑银行是中国与伊朗开展能源合作和经贸往来的重要桥梁，为中伊企业提供国际结算、外汇交易、跨境担保和融资等金融服务，拥有“伊路通”国际业务产品。昆仑银行的控股股东为中国石油，为其海外贸易结算提供渠道。

### 2.3.1. 遭受制裁，禁入美国金融系统

2012年7月31日，美国财政部宣布对中国昆仑银行实施制裁。制裁的依据是美国《2010年对伊朗全面制裁、问责和撤资法案》，原因是该行向超过6家伊朗银行提供数亿美元的金融服务，这些银行被美国认定为与大规模杀伤性武器项目和国际恐怖主义有关。

制裁后，美国将切断该行与美国金融系统的联系，禁止美国金融机构为其开设新的代理账户，并要求10日之内关闭所有已有账户。

### 2.3.2. 反对制裁，继续正常业务

外交部声明此次制裁严重违反国际法准则。首先，未在联合国安理会决议中找到国际法依据，与昆仑银行有往来的银行均不在联合国制裁名单中；其次，单方面援引国内法的长臂管辖违背了国家主权平等原则。

昆仑银行发布公告称遵守联合国决议和我国法律，将正常办理国内外业务。但事实上，由于制裁关闭了美元结算通道，导致该行只能使用人民币和欧元进行结汇，其外汇、国际汇款和融资业务均无法正常运行。

昆仑银行并未对美国的制裁进行上诉，推测原因是制裁的政治目的高于监管目的，诉讼成本高，成功率低。制裁是由美国财政部做出的行政决定，且援引的是美国国内法，政治因素复杂，体现着美国国家利益，因此诉讼成功的可能性较小，制裁后几乎没有公司会选择上诉。

制裁后，昆仑银行成为中伊企业资金往来的唯一通道。国内的其他银行都开始不接受昆仑银行的转汇，原因是担心因业务往来而被列入制裁名单。虽然可使用人民币和欧元代替结汇，但直到2014年美国对伊朗制裁有所缓和之前，中伊贸易还是因昆仑银行被制裁而受到了较大影响，2012年和2013年对伊朗进出口总额较制裁前分别下滑19%和13%。

图1：2012-2013年昆仑银行受制裁期间，中伊贸易额下滑（亿美元）



数据来源：wind，东方证券研究所

### 2.3.3. 全面暂停对伊业务，规避新一轮制裁

2018年8月，昆仑银行停止与伊朗的欧元结算；10月，该行开始暂停接受伊朗的人民币支付结汇，对伊资金通道彻底关闭。

这恰好是在美国 11 月对伊朗施加新一轮制裁的最后期限以前，因此推测该行是为了躲避更严重的制裁，避免其母公司中石油也遭受国际市场上的限制。

#### 2.3.4. 恢复部分对伊业务，谨慎继续合作

2018 年 12 月，昆仑银行正式恢复对伊业务，此前近两个月内共造成约 20 亿美元的需求积压。

然而此次恢复较为谨慎，严格遵守了美国制裁规定。该行仅恢复了人民币结汇业务，业务范围仅限于人道主义和非制裁领域的商品和服务与交易，不包括违反美国新一轮制裁条例的任何交易。

今年 6 月，昆仑银行在伊朗设立了分支，进一步开展业务。

### 2.4. 美国制裁中资银行过往案例的后续影响

若只是遭受罚款，银行通常需要上交数千万至上亿美元的罚金，便可与美方司法部门达成和解；这类案例最多对银行当年利润造成一定负面冲击，后续影响较小，招商银行和交通银行与此类似。但若遭受制裁，银行的经营状况将受到长期冲击，甚至发生挤兑现象，根据事件中美方声称的情况，浦发银行可能面临这种情况。因此，本节将着重研究制裁案例的后续影响，选取澳门汇业银行和昆仑银行为对象进行详细分析。

#### 2.4.1. 澳门汇业银行：突发“挤兑潮”，政府紧急接管

2005 年 9 月 15 日，美国宣布对汇业银行实施制裁。消息一出，立即引发了 16 日、17 日的大规模“挤兑潮”，2 日内共被取出 3 亿元澳门币，占银行总存款的 34%。

16 日，澳门政府以“客户提款出现严重不正常情况”为由，委派来自银行业和金融管理局的 2 位代表参与该行管理，以巩固公众信心。

18 日，挤兑风波暂趋平静，主要原因是政府出手接管、以及 2 亿现金紧急调入银行。

随后，银行宣布暂停与朝鲜的业务往来，该业务仅占总业务量的 2—3%，并冻结朝鲜客户存放的 2500 万美元资金。25 日，该笔资金被转移至俄罗斯远东商业银行的朝鲜贸易账户中。

直至 2007 年 9 月，澳门政府撤销对银行的特殊干预，将管理权返还给原股东。

汇业银行发生“挤兑潮”的原因主要有二：一是该行主打全球货币业务，美国制裁对其主营业务打击较大；二是该行规模较小，难以承受制裁重压。两者都严重降低了公众信心，情况直至政府高调接管才有所好转。

#### 2.4.2. 昆仑银行：国际业务受阻，转向个人金融

被切断与美国金融市场的联系后，昆仑银行只能使用人民币和欧元进行结汇，外汇结售、境外汇款和融资业务均受到较大影响。

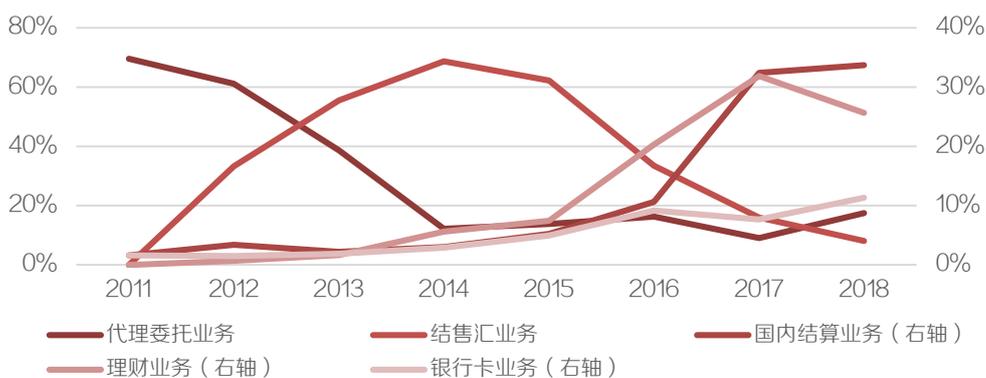
国际业务的冲击主要体现在手续费及佣金收入方面。自 2012 年起，非利息收入呈整体缓慢下滑趋势，尤其是手续费及佣金收入占比整体逐年下滑，从受制裁前的 95% 下滑至 2018 年的 27%。

**图 2：昆仑银行非利息收入整体呈缓慢下滑趋势，手续费及佣金收入占比下滑明显（百万元）**


数据来源：昆仑银行公告，东方证券研究所

具体来看，结售汇业务收入波动显著，制裁前结售汇业务随着中伊贸易增长刚迎来快速发展期，制裁初期发展放缓但仍以欧元和人民币坚持正常业务，制裁后期剧烈下滑，到 2018 年暂停对伊业务时收入占比仅剩 8%；代理委托业务收入整体下滑明显，原因是制裁导致代理客户快速流失。但同时，国内结算业务成为了国际业务的替代品，占比上升明显。

为应对制裁后复杂的国际形势，昆仑银行以个人存贷、理财和银行卡业务为突破口，转型发展更为稳定的国内个人金融业务。手续费及佣金收入方面，理财业务和银行卡业务从无到有，占手续费及佣金收入比重分别从 2012 年的 0.7% 和 1% 增长至 2018 年的 26% 和 11%。

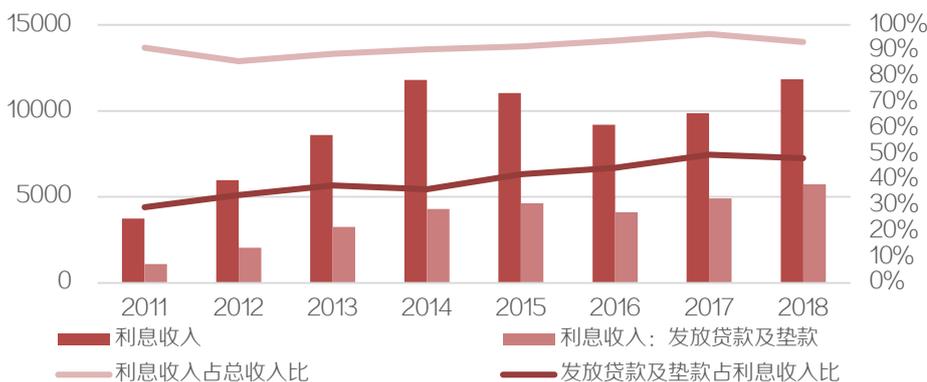
**图 3：受制裁后，昆仑银行代理委托、结售汇业务发展受阻，国内结算成为替代品，且明显转向理财、银行卡等个人金融业务**


数据来源：昆仑银行公告，东方证券研究所

相比非利息收入的缓慢下滑，利息收入呈整体上升趋势，尤其是贷款利息收入占比稳步上升；从存款和贷款结构来看，个人存款和贷款占比均逐年提升，公司存款和贷款占比均逐年下滑，银行转向个人金融的趋势明显。

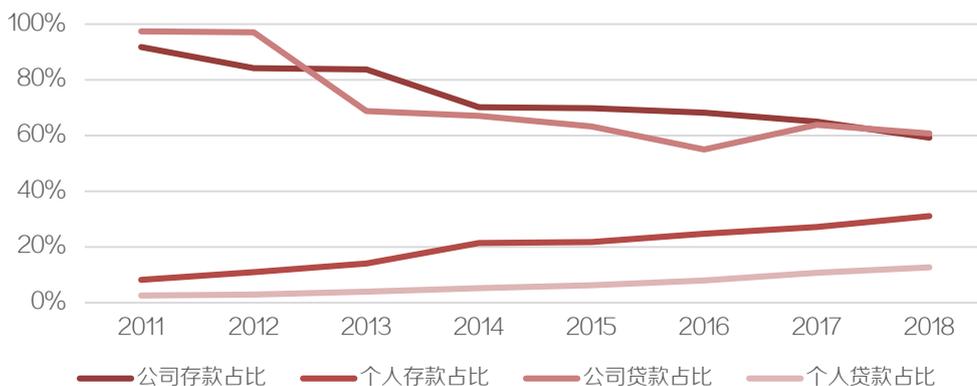
相比澳门汇业银行，昆仑银行没有发生大规模“挤兑潮”，原因主要是昆仑银行原本的业务都集中在对公方面，个人存款较少，背后也有大股东中石油撑腰，不容易引起民众恐慌。但事实上，制裁也对其造成了剧烈的短期性冲击，表现为代理委托客户的严重流失。

图 4：昆仑银行利息收入整体呈缓慢上升趋势，贷款利息收入占比稳步提升（百万元）



数据来源：昆仑银行公告，东方证券研究所

图 5：昆仑银行向个人金融业务转型，个人存贷和公司存贷一升一降



数据来源：昆仑银行公告，东方证券研究所

### 3. 美方利用长臂管辖进行金融制裁的可能性及影响

#### 3.1. 美国长臂管辖我国银行动机

美国若制裁中资银行，其政治目的大于监管目的，可能成为贸易谈判的砝码。对比上述处罚和制裁的案例，制裁对象通常为与美国正处于政治或经济对抗中的国家，美国以这种行政手段对对方金融市场产生威胁。结合本次事件具体来看，根据《爱国者法案》，制裁的决定权在于财政部长，且事件爆发于 G20 前夕，有理由推测美国企图以此来影响贸易谈判的走向。目前，中美对抗仍停留在贸易和科技领域，而此次事件则意味着未来有可能进一步延伸至金融领域。

美方称该事件具体结果要待二审判决公开。根据美方描述情况，三家银行中，浦发银行有可能受到制裁，招商银行和交通银行最多被施以罚款。二审判决分为两种情况，一种是国际司法礼让优先于行政传票，另一种是维持一审原判。前者将平息风波，但后者将使三家银行面临处罚或制裁。

我国银行已经澄清未收到制裁相关调查。总体来看，美方未来是否单方面再次升级事件，或者将惩罚引申至其他金融领域，仍取决于中美双方态势演变。未来金融领域仍有一定可能发生利益冲突；但此次涉及的银行体量庞大，美国定会三思而行。美国单方面援引国内法对他国银行进行处罚或制裁有先例可循，虽然有违国际法和国际准则，但仍实施了处罚或制裁。但先前受到制裁的中资银行都是地方性银行，规模较小，后续影响程度较轻；而本次事件涉及银行规模庞大，因此，考虑到对中国及全球金融市场造成的重大影响，美国定会谨慎行动。其实早在 2018 年 4 月，美国就想对农业银行和建设银行实施制裁，理由也是与朝鲜有业务往来，但因忌惮其对全球金融市场的影响和中国可能施加的报复，美国最终放弃制裁。美国还没有对如此庞大的银行制裁的先例，若后续美国再次提起制裁事件，并诉诸行动，则会对中美、乃至全球金融市场造成重大影响。

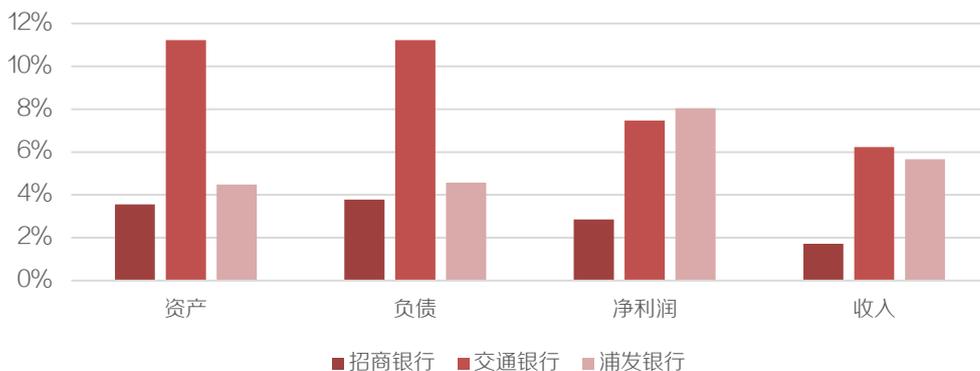
## 3.2. 事件中被美方关注的三家银行受影响不大

### 3.2.1. 三家银行海外业务占比不高

**三家银行海外业务占比不高。**从三家银行 2018 年报披露的境外业务中，境外业务涉及资产负债占比，招商银行不超过 4%；浦发银行不超过 5%；交通银行约为 11%，这主要是由于该行的国际化战略布局，境外分支分布广泛，但 22 家分行中美国仅占 2 家。来自境外业务盈利状况中，招商银行净利润占比和收入占比均不超过 3%；交通银行均不超过 8%；浦发银行净利润占比达 8%，收入占比约 6%，但该行在美国境内没有分支，受美元业务影响较小。

总体来看，三家银行必须通过美元开展的业务仅占较小的比重。招行和交行仅可能会被罚款。即使有银行受到制裁，被切断其与美元系统的联系，银行也可以像昆仑银行一样采用欧元和人民币结算代替。

图 6：2018 年三家中资银行的海外业务占比整体不高



数据来源：招商银行、交通银行、浦发银行公告，东方证券研究所

### 3.2.2. 失去美元结算通道的后续影响有限

根据《爱国者法案》，若遭到制裁，美国将禁止境内金融机构为银行开设任何代理行账户和过渡行账户。无论是美元的在岸或离岸清算中心，都需要在美国开设美元代理行，因此制裁意味着银行的美元通道将被完全关闭，只能使用欧元和人民币进行结汇。若被切断与美国金融体系的联系，银行的外汇结售和境外汇款业务势必会遭受一定的负面冲击，但事件中被关注的银行受到的冲击预计有限。

一是三家银行涉外业务占比较小。以案件中美方声称面临长臂管辖风险较大的浦发银行为例，其涉及外汇的业务占比很小，且没有美国境内分支机构。业务收入方面，据 2018 年报，该行代理业务手续费收入 18.83 亿元，结算与清算手续费收入 10.20 亿元，占手续费及佣金收入比重分别为 4.07% 和 2.21%。即使两个业务全部被阻断，也仅占手续费及佣金收入的 6.28%，比昆仑银行小很多。且该行公布的代理银行客户均为中资金融机构，CIPS 跨境人民币支付系统代理同业客户数不断攀升，该行未公布结算业务中境外业务的具体占比，但推测两项业务中的境外占比一定会比 6.28% 小很多。境外分支方面，开设有香港分行、新加坡分行和伦敦分行，资产占比分别为 2.33%、0.28% 和 0.08%，且均可通过其他货币开展业务，国际平台业务台（含离岸、自贸区和海外分行）营收占比仅 2.38%。存贷款方面，该行境外发放贷款仅占总贷款 2.27%，吸收存款仅占总存款 2.47%，若遭受制裁，存贷款流失不会对银行造成太大压力；体量如此庞大的国有大型银行也不太可能引起国内恐慌，因此大规模“挤兑潮”预期不会出现。

二是三家银行对于我国金融系统的稳定性有较大影响，预期政府机构和金融机构会对其进行资金和渠道支持。在昆仑银行案例中，国内其他银行因惧怕遭受牵连，拒绝接收昆仑银行的转汇，导致该行美元通道被彻底关闭，只能使用欧元和人民币开展结售汇业务。但考虑到浦发银行在我国金融体系中的重要地位、以及目前中美在贸易战中所处的对抗关系，倘若遭受制裁，政府较可能会为其提供背书，短期内可以缓解冲击。

### 3.3. 若美方升级金融制裁连锁反应分析

**美国大概率不会对我国贸然发动大规模金融制裁。**一是我国在全球金融市场中占据重要地位，一旦制裁，必然两败俱伤，后续影响更会波及全球经济，欧洲等国也必将强烈反对；二是制裁可能会使中国与欧亚经济体的联系更加紧密，人民币和欧元跨境支付体系地位提升，侧面造成美元霸权地位的下降。

但假设局势持续恶化，最坏的情况是美国对我国金融机构实施大规模的金融制裁。这将会对我国金融机构的境外业务造成较大影响，并对我国金融系统的稳定性造成压力。美国的制裁手段中，程度较轻者包括处罚和冻结银行资产，程度较重者包括切断与美国金融市场的联系，甚至关闭 SWIFT 和 CHIPS 全球清算支付通道。

**处罚和冻结银行资产对我国银行整体影响不大。**依据美国对他国银行处罚的以往案例，罚金在数千万美元至上亿美元不等，但最多仅影响银行当年的利润。我国在美国开设分支机构的银行较少，其中只有中国银行的在美资产占总资产比重超过 2%，工商银行、建设银行、招商银行、交通银行和农业银行的占比仅有 0.70%、0.59%、0.70%、0.48% 和 0.14%。

切断美元结算通道可能会使我国银行的涉外业务部分陷入瘫痪，并对宏观经济造成冲击。首先，大型银行的美元结算通道若被关闭，存贷业务、代理业务、结算和清算业务收入都会受到一定冲击，将只能使用欧元或人民币开展结售汇、国际汇款和融资服务，可能面临客户迅速流失的问题。其次，外汇业务受阻可能导致一系列连锁反应。以往案例可以参考伊朗，被切断 SWIFT 通道后，跨境资金支付陷入停滞，只能依赖易货交易，对外贸易陷入衰退，物资不足造成恶性通胀，本币疯狂贬值。依我国的自身实力和与其他经济体的关系，连锁反应的冲击必然不会像伊朗那样强烈。但中长期来看，仍会造成外商投资撤出，中外进出口贸易下滑，人民币贬值，最终可能对经济增长造成较大压力。

正如华为有“鸿蒙”作为备胎，我国对于国际清算也有替代性渠道，可以一定程度上减弱美国切断 SWIFT 和 CHIPS 的冲击。一是独立的人民币跨境支付系统（CIPS）。2018 年，CIPS 交易额达 26 万亿元，同比增长约 80%，全球共有 89 个国家和地区的 865 家银行加入 CIPS。虽然目前 CIPS 仅占全球贸易额 2%，但若遭受金融制裁，我国必然会加速建设和推广 CIPS，积极与各国开展合作。二是“一带一路”的支持。借助亚投行、金砖国家新开发银行等区域性金融机构，我国与欧亚众多国家建立了紧密联系，能够为中外企业往来提供足够的渠道和资金支撑。三是独立的欧元支付体系。自 2018 年美国推出伊核协议，欧洲便意识到建立独立于 SWIFT 的支付体系的重要性，随后中、俄、德、英、法五国同意建立设立专门结算机以维护对伊正常贸易。2019 年初，英、法、德三国宣布建立 INSTEX，成为全球第三大货币结算体系。这三套渠道将共同填补失去 SWIFT 的空白，减弱美国金融制裁对对外贸易的负面影响；同时逐步扩大人民币和欧元支付体系，间接上减弱美元的全球霸权地位。

## 4. 投资建议

当前国际局势和外部冲击对银行业的影响有限，美方是否会在其他时机进行金融制裁尚未可知，建议持续观望。主要投资关注点仍在于国内银行经营情况。信贷扩张和零售转型仍将是下半年银行经营的旋律之二，深耕区域、区域小微企业质量较好的城商行及农商行，扩张优质信贷具有比较优势。零售业务较好、线上金融取得进展的全国性银行，零售端获客能力较强，综合服务能力更佳，资产端收益率更好，非息收入有望提振。具体标的建议关注招商银行(600036, 未评级)、常熟银行(601128, 未评级)、工商银行(601398, 未评级)。

## 5. 风险提示

国际局势恶化，美方有可能利用金融制裁作为砝码，将贸易战延伸至金融领域，争取更多的国家利益，以致中美局势多次反复，展开拉锯战，宏观系统性风险呈现不稳定状态。

国内经济仍有经济下行风险，若经济下行压力加大，银行资产端收益率将下行，信贷扩张速度也将因为需求端不景气而受到抑制，此外资产质量压力将加大。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

