

中美金融“脱钩”和“再挂钩”的逻辑与应对

——一个反制裁的视角

沈 伟 陈睿毅

(上海交通大学 法学院, 上海 200030)

[摘 要] 中美金融脱钩进程并未因美国对华贸易谈话“再挂钩”之表述而逆转。“脱钩”具有多重解释维度,然金融脱钩本质为中美主动打破两国基于美元体系业已形成的“出口-融资”相互依赖关系。美国利用美元体系加深他对美元体系的脆弱性联结,又凭借自己对美元体系的较低脆弱性推进与他国脱钩。世界金融网络中心地位赋予美国“武器化”相互依赖关系的能力,实现对他国的有效监控、胁迫与制裁。美国通过出口管制影响中企生产与融资,挑起汇率争拗,威胁断连金融基础设施,在边境后措施上谋求得利。同时,美国一方面设置投资禁令,打破美元流失而又要为履行国际货币债务人义务不得不过分量化宽松的循环,另一方面颁布明显针对中国的《外国公司问责法案》,基本切断中概股在美融资渠道。美国对华金融脱钩措施不具有充分的法律基础,应对美国可能的单方面金融脱钩是持久战,短期内仍应着眼美元体系内非对称性相互依赖,长期则应形成美元体系外自我循环体系。

[关键词] 金融脱钩 中美贸易 “相互依赖武器化” 反制裁

一、引言

美国在中美贸易摩擦之后,通过对华展开“301 调查”“232 调查”加征关税,人为造成两国商品往来的阻隔,产生“贸易脱钩”的效果。然而,两国结构性矛盾逐渐加深,美国日益泛化“国家安全”概念,渲染“中国威胁论”,脱钩范围迅速蔓延至关税之外的非价格机制。金融制裁即是美国战略讹诈“工具箱”的一部分^①,从美国一度将中国列入汇率操纵国名单^②,到利用《香港自治法案》制裁香港^③,再到颁布《外国公司问责法案》及最终规则引发中概股退市^④,逐渐展现出中美“金融脱钩”的模糊轮廓。

2021 年 10 月 4 日,美国贸易谈判代表戴琪发表对华贸易谈话,强调“对华关系与其说是脱钩(decoupling),不如说是走向再挂钩(recoupling)”,谋求与中国“持久地共存”。这种“再挂钩”是美国意图单方面设计两国经贸关系的叙事方式^⑤。然而,目前对中美金融脱钩的研究大多只聚焦于美国对华采取的单个具体措施,就事论事地探讨应对之策。即使有少数文章涉及宏观层面的金融脱钩,也只是在同一类问题上分析“货币后果”“融资风险”,所举的例子和成因分析、对策联系并不紧密。已有研究的不足在于缺乏整体的视角,未有清晰梳理金融制裁和脱钩的原理。美国的战略讹诈“工

[基金项目] 本文为国家社科基金重大项目“美国全球单边经济制裁中涉华制裁案例分析与对策研究”(21&ZD208)的阶段性成果。

[作者简介] 沈伟(1972—),男,江苏启东人,上海交通大学法学院特聘教授,英国伦敦政治经济学院博士,博士生导师,研究方向:国际法、金融法。

① 参见沈伟《“脱钩论”背景下的中美金融断裂——以〈外国公司问责法案〉为切入》,《浙江工商大学学报》2021 年第 2 期,第 32 页。

② U. S. Department of The Treasury, Treasury Designates China as a Currency Manipulator (2019-08-05) [2021-12-29], <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm751>.

③ Antony J. Blinken, Hong Kong Autonomy Act Update (2021-05-17) [2021-12-29], <https://www.state.gov/hong-kong-autonomy-act-update>.

④ U. S. Securities and Exchange Commission, SEC Approves PCAOB Rule to Establish a Framework for Determinations Under the Holding Foreign Companies Accountable Act (2021-11-05) [2021-12-30], <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-226>.

⑤ 参见何伟文《美方提出的“再挂钩”作何解释》,《环球时报》2021 年 10 月 28 日第 15 版。

具箱”是一个体系完备、内蕴逻辑的“一体式武器”。对金融脱钩的探讨若流于表面,缺乏整体逻辑审视,就会头痛医头脚痛医脚,无法从根源上见招拆招,走出“相互依赖武器化”之阴霾。

本文视中美两国之间的金融关系为有机体系,首先阐释“脱钩”的多重解释维度;其次,运用“相互依赖武器化”概念阐释特性形成之根源;接着,梳理中美金融脱钩的具体表现,厘清美国动用战略讹诈“工具箱”内各“工具”出牌的先后顺序、内在逻辑和法律基础;最后,分短期和中长期,在“相互依赖”体系内和体系外思考对应各“武器”及“武器”间联结的反制措施,寻求中美金融脱钩的破解之道。

二、“脱钩”的多重解释维度

“脱钩”在学理上有两种解释。其一是由激进主义依附论者提出的“脱钩论”。该理论的典型代表是萨米尔·阿明,其主张世界资本主义体系外围国家的发展最终要经过与世界资本主义体系必要决裂(脱钩)的过程,拒绝使本国的发展战略听命于全球化。这并非闭关自守,也并非拒绝与外界的一切关系,而是一种以民族与民众为自主中心的发展,遵循“外部关系服从于不受其制约的国内发展的逻辑”^①。

“脱钩”的另一种解释出现在国际经济学界有关晚近东亚新兴经济体与美国发达经济体之间经济联动性的讨论之中。若美国的经济增长不能同步拉动中国等新兴经济体的经济增长,便属于“脱钩”的情况。比如亚洲开发银行发布的一份报告认为,新兴亚洲经济体与工业国家之间的经济相互依赖在金融危机后更加紧密,这是一种“再挂钩”,而非“脱钩”^②。

自中美经贸摩擦以来,国际关系或国际政治学者开始使用“脱钩”这一话语,以形容中美两国由贸易不断波及至文化、科技、金融等各个领域的摩擦可能造成的结果。有关脱钩内涵与动因的代表性解释和观点,总结如下表1所示:

表1 “脱钩论”的多重解释维度

具体内涵	切断联系	美国对外经济战略的一种类型,通过人为的方式,部分减少甚至完全切断之前的经济联系 ^③ 人为限制中美关系使之不那么紧密 ^④ ;美国政府竭力切断、阻滞或减少与中国的联系 ^⑤
	降低相互依赖	相关政策的影响下中美之间减少多个领域的接触、降低相互依赖程度 ^⑥ 存量意义上,中美相互依存敏感性的减弱;增量意义上,未来可能出现的新利益相对减少 ^⑦ 两国经济关系的相互依赖与联动性降低,政治关系疏离化,战略合作性减弱 ^⑧ 结束对中国的依赖(End reliance on China) ^⑨ 强迫中国开放,限制中国对美国的投资、技术转移并且减少对中国制造产品的依赖,属于部分脱钩战略(partial disengagement) ^⑩
	解体、拆解	有意拆解将能够定义中美关系的跨国供应链 ^⑪ 中美/全球最大的两个经济体之间的解体(disintegration)和经济关系破裂 ^⑫

① [法]萨米尔·阿明:《论脱钩》,高钰译,《国外社会科学》1988年第4期,第26页。

② The Asian Development Bank, Emerging Asia: Decoupling or Recoupling(2009-06)[2021-12-31], <https://www.adb.org/publications/emerging-asia-decoupling-or-recoupling>.

③ 李巍:《从接触到竞争:美国对华经济战略的转型》,《外交评论(外交学院学报)》2019年第5期,第54页。

④ 苏庆义:《中美“脱钩”论与“萨缪尔森陷阱”》,《世界知识》2019年第15期,第52页。

⑤ 王明国:《从制度竞争到制度脱钩——中美国际制度互动的演进逻辑》,《世界经济与政治》2020年第10期,第72页。

⑥ 刁大明、王丽:《中美关系中的“脱钩”:概念、影响与前景》,《太平洋学报》2020年第7期,第27页。

⑦ 宋国友:《中美经贸关系:再融合、强竞争、弱脱钩》,《复旦学报(社会科学版)》2020年第4期,第125页。

⑧ 王悠、陈定定:《中美经济与战略“脱钩”的趋势及影响》,《现代国际关系》2018年第7期,第24页。

⑨ Steve Nelson, Trump Threatens to “Decouple” U. S. Economy from China, Accuses Biden of “Treachery” (2020-09-08)[2022-01-03], <https://www.marketwatch.com/story/trump-threatens-to-decouple-u-s-economy-from-china-accuses-biden-of-treachery-11599553852>.

⑩ Charles W. Boustany, Aaron L. Friedberg, *Partial Disengagement: A New U. S. Strategy for Economic Competition with China*, NBR (The National Bureau of Asian Research) Special Report, 2019, p. 1.

⑪ Keith Johnson, Robbie Gramer, The Great Decoupling (2020-05-14)[2022-01-03], <https://foreignpolicy.com/2020/05/14/china-us-pandemic-economy-tensions-trump-coronavirus-covid-new-cold-war-economics-the-great-decoupling>.

⑫ Isabella Weber, Could the US and Chinese Economies Really Decouple? (2020-09-11)[2022-01-03], <https://www.theguardian.com/commentisfree/2020/sep/11/us-china-global-economy-donald-trump>.

续表1:

动因理由	相互之间的紧密依赖可能造成的不利、风险、陷阱	之前紧密的经济联系在总体上于己不利,或者说基于相对收益的逻辑来看,脱钩的实施国在经济联系中相对于目标国获益更少 ^① 重构中美经贸关系,有意减弱美国在某些领域的对华经济依赖 ^② 美国希望摆脱萨缪尔森陷阱 ^③ 进攻型、谋求战略优势;防御型、基于国家安全 ^④ 通过降低经济相互依存并对全球经济进行重塑,阻止或者延缓中国快速发展 ^⑤
	对华战略改变	美国对华战略的阶段性调整 ^⑥ ;过往接触战略的失败 ^⑦
	回应中国举措	美国脱钩只是针对中国举措的逐一回应;中国长久以来限制美国进入其战略性领域(强迫开放);要求技术领域的本地创新和自力更生(禁止强制技术转让和知识产权窃取);“一带一路”倡议是在发展中国家寻找替代性需求来源以便减少对美国市场的依赖(加征关税,隔离美国市场) ^⑧
	民粹思潮泛滥	民粹主义和保守主义紧密结合带来的中美心理脱钩 ^⑨
脱钩领域	高科技与人文脱钩	通过技术打压、科技脱钩等手段限制中国的技术发展,不让中国在高端产业获得技术优势 ^⑩ 科技合作壁垒提高,范围缩小,两国人文交流受阻 ^⑪
	贸易与金融脱钩	采取贸易保护政策,如加征关税、限制投资等来维护自身利益 ^⑫ 两国货币联系程度降低,人民币汇率形成机制日益市场化,货币政策传导性降低,双边投资增量减少实现中美金融脱钩 ^⑬

综上所述,关于中美“脱钩”的讨论都是建立在中美之间具有经济相互依赖、依存关系这一经济基础之上的。依此逻辑,中美“脱钩”指的是中美主动、人为地打破两国间经济相互依赖、依存的关系,实现对经济内在依赖性的削弱甚至摆脱,因为继续保持这种紧密程度的依赖会使得自身遭受利益损失。那么,中美之间存在何种金融相互依赖关系?金融脱钩又具体是对何种依赖表现的摆脱?所采取的具体措施有哪些?这些措施是否存在法律基础?

三、中美金融脱钩的逻辑分析、具体表现及法律基础

(一)“相互依赖武器化”视角下金融脱钩的逻辑

21 世纪的经济是由全球化和金融系统的深度相互依赖所定义,而这种相互依赖由美国在全球金融领域的核心地位所支撑,并因此“武器化”,成为美方实现金融脱钩的“工具箱”。

1. 从“金融恐怖平衡”到“金融恐怖失衡”

“金融恐怖平衡”理论由美国前财政部长劳伦斯·萨默斯于 2004 年提出。其核心观点是中国依赖于美国的市场需求而美国依赖于中国的融资,中美两国在经济层面形成互补,但这种互补是脆弱的、危险的。这类似于冷战时期美苏之间基于核威慑形成的“核恐怖平衡”。双方都具有“相互保证毁灭”(mutually assured destruction)的能力,因此只能脆弱地维持着这种平衡关系^⑭。

具体来说,改革开放以来,中国实施出口导向战略,依托出口的快速增长拉动经济。中国经济高

① 李巍:《从接触到竞争:美国对华经济战略的转型》,《外交评论(外交学院学报)》2019 年第 5 期,第 54 页。

② 刁大明、王丽:《中美关系中的“脱钩”:概念、影响与前景》,《太平洋学报》2020 年第 7 期,第 27 页。

③ 苏庆义:《中美“脱钩”论与“萨缪尔森陷阱”》,《世界知识》2019 年第 15 期,第 52 页。

④ 宋国友:《中美经贸关系:再融合、强竞争、弱脱钩》,《复旦学报(社会科学版)》2020 年第 4 期,第 125 页。

⑤ 王明国:《从制度竞争到制度脱钩——中美国际制度互动的演进逻辑》,《世界经济与政治》2020 年第 10 期,第 72 页。

⑥ 王悠、陈定定:《中美经济与战略“脱钩”的趋势及影响》,《现代国际关系》2018 年第 7 期,第 24 页。

⑦ 傅梦孜、付宇:《对当前中美“脱钩论”的观察与思考》,《人民论坛·学术前沿》2020 年第 4 期,第 33 页。

⑧ Charles W. Boustany, Aaron L. Friedberg, “Partial Disengagement: A New U. S. Strategy for Economic Competition with China”, *NBR (The National Bureau of Asian Research) Special Report*, 2019, p. 2.

⑨ 沈伟:《民粹国际法和中美疫情法律之困》,《中国法律评论》2020 年第 4 期,第 12-27 页。

⑩ 苏庆义:《中美“脱钩”论与“萨缪尔森陷阱”》,《世界知识》2019 年第 15 期,第 52 页。

⑪ 刁大明、王丽:《中美关系中的“脱钩”:概念、影响与前景》,《太平洋学报》2020 年第 7 期,第 27 页。

⑫ 苏庆义:《中美“脱钩”论与“萨缪尔森陷阱”》,《世界知识》2019 年第 15 期,第 52 页。

⑬ 宋国友:《中美经贸关系:再融合、强竞争、弱脱钩》,《复旦学报(社会科学版)》2020 年第 4 期,第 125 页。

⑭ Lawrence H. Summers, *The U. S. Current Account Deficit and the Global Economy*, IMF Multimedia Services Division, 2004, p. 8.

速增长与美国贸易赤字扩大同步发生,中国对美经常项目长期顺差并积累了大量美元外汇储备。这种默契的良好运行依赖美国的商品需求能力,但是需求水平上升导致储蓄水平下降,美国经济反而越来越依赖外部资本的输入,而中国为维持出口导向战略的可持续性和巨额外汇储备的稳定,大量购买美国国债,从而使美国具备了可持续的国际借债能力,通过资本项目重新回流美元。长此以往,中美之间形成了“美国消费/投资—中国融资—美国消费/投资”的循环体系(详见图1)。因此,中美因“相互依赖”形成的“金融恐怖平衡”之实质是中美两国基于对美元体系的依赖而形成的互补关系——美国依赖中国的商品而以美元作为支付和投资工具,中国依赖美国的消费动能而以美债作为维持外汇稳定和巩固出口的手段。

然而,这种依赖是不平衡的,更多体现出单向性。尽管一方可以通过国内政策的调整强化本国金融的独立性,减少对另一国的依赖,但双方面对对方国内产业、金融政策调整承受能力的不同会使两国从“金融恐怖平衡”的循环体系逐渐走向“金融恐怖失衡”的单向依赖体系。换言之,“相互依赖”具有脆弱性,强势一方替代选择的能力相对较强,面对弱势一方政策改变所需付出的代价较小;相比较而言,弱势一方因强势一方政策改变而遭受损失的程度较大。“金融恐怖平衡”自提出之日起至今已逾18年,客观现实已经发生很大变化,两国在不断博弈中强化了自身实力,加深了他国对美元体系的联结和脆弱性程度,同时却凭借自己对美元体系的较低脆弱性依赖实施自己的政策,主动寻求与美元体系的“脱钩”。

美国通过实施“再工业化”政策,形成美国版“国际国内双循环”体系(图2),在保持经济增长的同时,与现行“美国消费/投资—贸易伙伴国融资—美国消费/投资”的美元体系“脱钩”。外循环上,借助高科技优势和先进技术引领,并辅以相应贸易政策甚至出口管制等强制手段,软硬兼施使制造业逐渐回流并激发新的产业优势,将美国经济“从过去维系在金融信贷之上的高消费模式,转向出口驱动和制造业驱动的发展模式”^①,从而充盈自身贸易账户,减少贸易逆差,降低对贸易伙伴国的依赖。内循环上,“再工业化”充实了就业岗位,提高了就业率,使得国民储蓄不断积累,并用于国民储蓄融资,进而与贸易伙伴融资“脱钩”。

与之相对比,贸易伙伴国在丧失了贸易比较优势后,顺差不断减少。同时,在石油等大宗商品因路径依赖长期以来主要用美元结算,且被美国技术封锁无法突破产业链低端位置而形成本国高端制造业只得扩大对美高科技进口的新情势下,贸易伙伴国对美元体系的依赖有增无减。在顺差不再而需求增长的困难处境下,贸易伙伴国将不得不向国际市场借入外汇以解燃眉之急并不断用新账还旧账,或者接受美国对全球供应链的分工安排,承担边缘角色,但无论怎么采取措施都是不可持续的,贸易伙伴国都将附庸于美国,与美元体系进一步“再挂钩”,使得美国的金融中心地位更加稳固。因此,当这种贸易伙伴国对“相互依赖”的脆弱性远大于美国时,“金融恐怖失衡”将取代“金融恐怖平衡”,“相互依赖”亦将成为一方对另一方施压的“武器”。

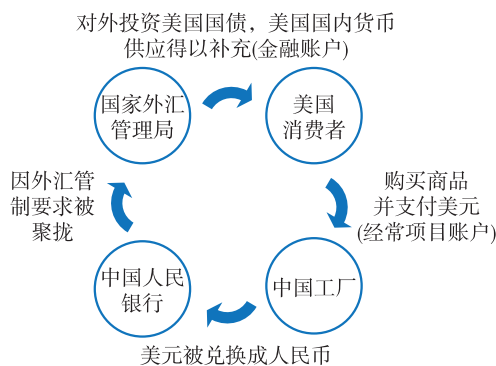


图1 中美“金融恐怖平衡”示意图

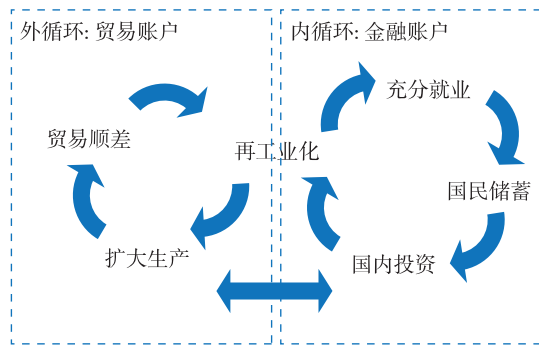


图2 美国版“国际国内双循环”体系

① 张嘉明:《“金融恐怖失衡”:美国对外“脱钩”的货币后果》,《理论探讨》2020年第6期,第24页。

2. 网络结构、“武器化相互依赖”和金融内嵌

现代金融基础设施是当代战争的新战场。“相互依赖武器化”由乔治城大学亚伯拉罕·纽曼教授和华盛顿大学亨利·法瑞尔教授提出,用以形容并解释经济上“相互依赖”被用作政治武器的现象^①。全球经济网络显示出等级制度和结构性的权力集中^②。尽管在全球经济网络设计之初,中心咽喉点或许仅仅是为了交易效率提升而设置,但由于地理和信息等条件优势,位于中心咽喉点的国家更便于发现并利用“相互依赖”的脆弱性,将中心点转化为压力点,控制关键性要素^③,进而形成“赢家通吃”而非“平等互利”之格局。此外,2016年世界经济论坛亦在其所发布的白皮书中警告全球化网络中的所有基础设施都有被武器化的风险,包括金融部门、能源部门、全球贸易体制和因特网^④。

金融部门依赖国际信息网络,国际信息网络已成为国内银行和金融机构安排转账和相互沟通的主要手段^⑤。花旗银行等大型国际金融机构、VISA和万事达等消费信贷支付系统、纽约清算所银行同业支付系统(CHIPS)等金融清算系统以及全球银行间金融电信协会(SWIFT)等金融信息服务系统已成为全球金融网络中不可替代的关键机构,全球化下跨国资金流动越来越离不开这些系统。然而,美国或多或少有能力对这些金融系统施加影响,要么本身处理场所位于美国境内而使美国对其天然

享有管辖权,要么美国凭借次级制裁等强权迫使这些主体不得不接受行政命令和规则指示。美国在金融网络上的结构性权力赋予了历届政府在进行国际经贸协定谈判等非制裁活动时更多的筹码。美元在全球资本市场的中心地位提升了美国对外金融制裁的能力。

从金融网络的宏观结构来看,美国居于中心咽喉点地位,即使交易并不涉及美国主体,其他国家及其国内相关主体每一笔交易、每一件信息传递亦暴露在美国监视之下。金融基础设施成为福柯笔下的“全景监狱”^⑥,美国如同监视人时刻掌握着各国的大量金融数据和资金动向,可以提前了解对手的意图和战术,从而在日后胁迫他国服从美国所制定规则的金融体系中占据信息优势。从金融网络的微观结构看,交易双方在网络中呈链型关系,中心咽喉点因其极高的效率优势而成为链型关系中难以绕过的障碍,美国也因此具有相当大的控制力和强制力,通过禁止使用金融系统而阻断对手和他国的交易关系,使其蒙受巨大损失。总之,全球化产生了一套新的结构力量,强化了美国原先以美元体系奠定的金融中心地位,既通过“全景监狱”场域,利用金融基础设施收集大量数据,使得各国最终不自觉地接受外在的控制并约束自己的行为,按照美国所立规则进入世界金融体系,或与之进行谈判或接受美国条件安排。当对手不服从胁迫时,便运用“阻塞效应”,动用手边“工具箱”系统性地将其排除在世界金融体系之外。

(二) 中美金融脱钩具体表现的“相互依赖武器化”再梳理

金融脱钩具有协同联动性,然而目前学界尚未就金融脱钩具体表现进行体系化、原理性的概念化。本文尝试以“金融恐怖失衡”和“相互依赖武器化”理论为逻辑展开,以美国战略讹诈“工具箱”内各“工具”“出牌”先后顺序为验证,以脱钩过程中主要涉及的金融要素为视角,重新梳理金融脱钩

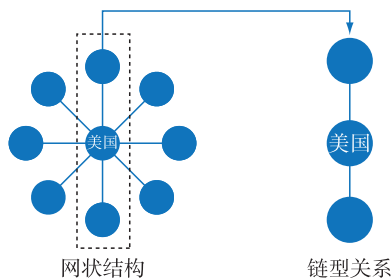


图3 “武器化相互依赖”示意图

① see to Henry Farrell, Abraham L. Newman, *The Uses and Abuses of Weaponized Interdependence*, Brookings Institution Press, 2021, p. 13.

② see to Henry Farrell, Abraham L. Newman, *The Uses and Abuses of Weaponized Interdependence*, Brookings Institution Press, 2021, p. 13.

③ 参见王悠然《警惕美国滥用经济相互依存性》,《中国社会科学报》2019年8月14日第3版。

④ Global Agenda Council on Geo-economics, *The Age of Economic Coercion: How Geo-politics is Disrupting Supply Chains, Financial Systems, Energy Markets, Trade and the Internet*, World Economic Forum, 2016, p. 1.

⑤ see to Henry Farrell, Abraham L. Newman, “Weaponized Interdependence: How Global Economic Networks Shape State Coercion”, *International Security*, 2019, 44(1), p. 47.

⑥ see to Henry Farrell, Abraham L. Newman, *The Uses and Abuses of Weaponized Interdependence*, Brookings Institution Press, 2021, p. 13.

所采取的措施。

中美两国金融联系至少包括三个基本要素——供应链、货币/支付和投融资(图 4)。供应链是金融的根基,外汇如何产生,融资如何形成,投资投向何处等等都要以供应链生产商品货物为基础。货币/支付则是沟通供应链和投融资的中介,“货币/支付—供应链”一侧,进出口货物数量金额对比形成顺逆差,而汇率和货币政策会对顺逆差程度产生影响,同时卖方从买方处进行跨国收款需要借助如 CHIPS 的银行结算系统和如 SWIFT 的电文传递系统;“货币/支付—投融资”一侧,中国为保值且维持出口导向战略而购买美国国债,两国利差促进美国向中国投资。投融资既是终点,使得资金升值,又是起点,促进再生产的可持续。基于此,在中概股赴美上市的同时,美国亦会主动投资中国企业。

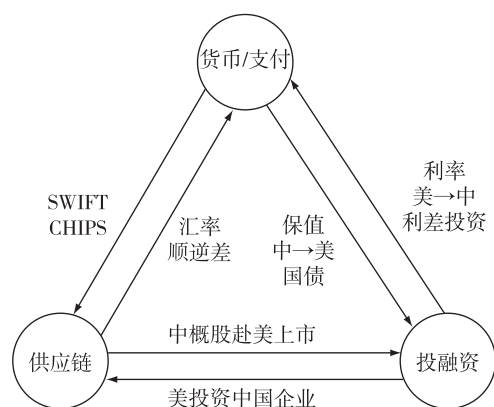


图 4 中美金融要素联系图

美国对华战术讹诈“工具箱”中“武器”种类繁多。“供应链—货币/支付”层面,贸易战在很大程度上是由技术竞争、单边行动、域外公司监管和跨境执法推动的。这些问题成为美国政府用来对中国政府和中国实体关系施加额外经济负担和合规成本的基本武器^①。由此,由贸易脱钩、技术脱钩直接引申而来的出口管制及相关实体清单是金融脱钩的第一步,自“中兴事件”以来,越来越多的中国企业被美国国内法域外适用管辖,丧失了与美国企业的交易机会,影响了中国生产制造附加值高的科技产品的能力,干扰了企业正常经营甚至威胁生存。商汤科技被美国列入“中国军工复合体企业清单”后暂停了港股上市的融资计划即为近期典型实例^②。随后美国通过挑起与中国的汇率争拗,根据自身国内法指责中国进行汇率操纵和汇率低估。尽管这种评估本身并不具有强制性,但其可据此主张构成补贴,后续施加惩罚性关税进行制裁。与此同时,美国对部分中国企业和个人实施制裁,并通过 SWIFT、CHIPS 等金融基础设施监控并禁止银行在未得到美国财政部许可的情况下与这些企业和个人发生交易,否则通过次级制裁拒绝其使用 SWIFT 和 CHIPS 系统,使得其他会员终止与其资金往来,断绝正常的国际金融结算活动。这三项措施之结果是产生了功能性的压力和政治激励。2020 年 1 月,美国和中国达成《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府经济贸易协议》(以下简称中美第一阶段经贸协议),进入象征性休战。第一阶段经贸协议除了规定关税配额、贸易便利化等边境措施外,更侧重于对非边境行政部门应遵守的贸易规则进行制定,包括知识产权保护、竞争规则、投资政策等。尽管这是对国际经贸的监管方式、监管标准一定程度的统一和协商^③,但这些边境后规则大多依美国的标准制定,短期内会减少中国出口优势,尤其是知识产权专章配合美国对华出口管制客观上会导致中国在高科技产品领域对美国逆差,造成中国对美依赖度提高,而美国却因此减少对中国购买国债以回流美元的依赖。此外,中国因边境后措施而产生的变革成本最终会落到企业身上,生产成本的提高造成产品价格优势的削弱,迫使跨国公司迁回美国,为其“再工业化”提供契机。综上,种种措施相结合实现美国版“国际国内双循环”,在中国“再挂钩”的同时,美国与美元体系“脱钩”。

“货币/支付—投融资”层面,中美相互依赖的目的不同导致相互之间主要投融资项目不同,进一步分化了二者相互依赖脆弱性的不同,致使两国在美元体系中的状态呈现二律背反特征。如图 5 所

① Carrie Shu Shang, Wei Shen, “Beyond Trade War: Reevaluating Intellectual Property Bilateralism in the US-China Context”, *Journal of International Economic Law*, 2021, 24(1), p. 57.

② 商汤-W:《公告(1)预期刊发补充招股章程及延迟上市(2)退回申请股款》(2021-12-13)[2022-01-10], https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2021/1213/2021121300252_c.pdf.

③ 徐泉、耿旭洋:《边境后措施国际监管合作发展趋向与问题阐释》,《上海对外经贸大学学报》2021 年第 5 期,第 74 页。

示,中国对美国投资主要以国家为主导,通过投资国债等美元计价、流动性较好的资产来维持美元体系的存续,进而实现自身庞大外汇储备的避险保值和出口导向型经济的平稳持续^①。然而美国若实施“再工业化”,在供应链上实现内循环的自给自足后,对华逆差收窄,美债对中国投资者的依赖性下降,从而无须过多顾虑中国报复致使自身利益受损而谦抑地使用制裁工具。美国对中国投资很多是利用利差进行套利。“再工业化”后,投资美国本国企业及金融市场亦能获利颇丰,从而使投资者将目光转向国内,一方面促进了本国投融资“内循环”,另一方面亦能在较少损害自身预期收益的前提下祭出对华投资禁令,如禁止项目获取美国海外私人投资公司融资、禁止投资中国军工企业、禁止联邦养老金基金投资中国公司股票等^②。在避免所谓“国家安全”相关“顾虑”,限制对手供应链和科技产业发展的同时,打破美元流失而又要为了履行国际货币债务人义务不得不过分量化宽松的“恶性循环”。除了投资禁令的直接制裁措施,美国借口瑞幸咖啡财务造假,在其收到强制退市通知第二日,参议院即通过了明显针对中国的《外国公司问责法案》,随后在众议院审批、总统批准后成为法律。尽管其具有强化信息披露的监管目的^③,但其内容的设定远远突破了商业活动和金融秩序监管的本质和需求,呈现出金融霸权、政治打压等异化现象^④。中概股在美国融资渠道被基本切断,中国公司赴美上市难度陡增。

(三) 中美金融脱钩的法律基础探究

尽管中美争端根源在于美国作为守成霸主对崛起大国中国进行遏制之“修昔底德陷阱”^⑤,但其本质为政治问题。然而,“法律是权力斗争的一部分”,法律基础是一国软实力的来源,即使在重大利益冲突中,国际法可能不会约束所有国家,但它往往有助于塑造政策的流向,使得不具有国际法上法律基础的国家对外政策成本增加^⑥。由此,通过分析并评估美国对华金融脱钩的法律属性可以知己知彼,一方面可以凭此针对性提出自己的应对之策,另一方面若发现美国金融脱钩政策缺乏法律基础,亦可以就此向美方施

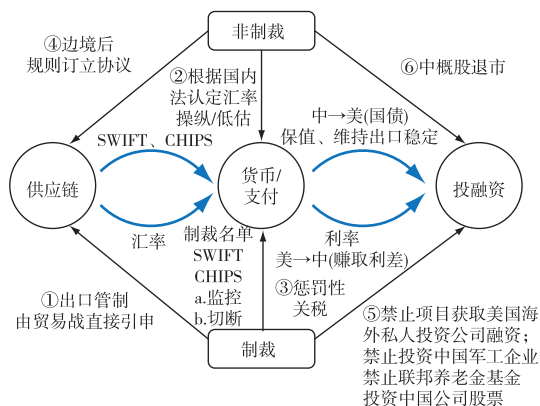


图5 美国金融脱钩“武器”运用示意图

加压力,尽管对美国或许不会有如国内主体违反国内法一般的强制力,但其有利于发出中国声音,赢得与国际正义友人,包括美国国内有识之士的共鸣。

供应链层面,由于供应链直接引申自贸易制裁,故受国际贸易规则制约。GATT1994 对各成员方出口管制措施程度做出限制。首先,出口须遵循 GATT 第 11 条一般禁止数量限制条款,因此成员方通过许可证或其他非关税措施对出口产品进行的数量限制或禁止原则上都受到 GATT1994 第 11 条第 1 款的约束。尽管 GATT1994 第 11 条第 2 款规定了禁止数量限制的例外情形,但纵观其中三项,唯(b)项“为实施国际贸易中的商品归类、分级或销售的标准或法规而必须实施的进口和出口禁止

① 参见张嘉明《“金融恐怖失衡”:美国对外“脱钩”的货币后果》,《理论探讨》2020年第6期,第25页。

② Eamon Javers, Yun Li, White House Deliberates Block on All US Investments in China (2019-09-27) [2022-01-10], <https://www.cnbc.com/2019/09/27/white-house-deliberates-block-on-all-us-investments-in-china.html>.

③ 如果上市公司会计监督委员会(PCAOB)因发行人保留了一家不受委员会检查的外国公共会计师事务所而无法审计特定报告,则发行人必须进行向证监会(SEC)提交审计底稿。此外,如果连续三年无法检查发行人的公共会计师事务所,则禁止发行人的股票在美国股票交易所或通过其他方式进行交易。参见 S. 945 - Holding Foreign Companies Accountable Act, <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/senate-bill/945>.

④ 耿志强:《美国金融安全审查的新趋向、影响及应对——以〈外国公司问责法〉为切入》,《西南金融》2021年第1期,第30页。

⑤ 参见沈伟《“修昔底德”逻辑和规则遏制与反遏制——中美贸易摩擦背后的深层次动因》,《人民论坛·学术前沿》2019年第1期,第40页。

⑥ 联合国安理会第242号决议可作为参照。该决议于1967年中东战争结束时通过,要求恢复战前的边界。多年来,它的作用是否承认以色列占领其在这场战争中夺取领土的合法性。这使得以色列在联合国处于守势。尽管阿拉伯国家输掉了这场战争,但仍然能够持续向以色列施加压力。参见 Joseph S. Nye, *Understanding International Conflicts: An Introduction to Theory and History*, Pearson Longman, 2007, pp. 177-178.

或限制”中“归类”与之稍微沾边,然仔细分析,美国各种清单既非“国际贸易标准”,亦非“必需”。其次,GATT1994第13条规定了数量限制的非歧视原则。对照美国各管制清单,中国相关主体占有很大篇幅,很难否定美国对华战略竞争对手定位下的歧视性。再次,上述美国实施出口管制的借口并非完全符合国际贸易规则要求,诸如“外交政策”并非GATT1994上所被允许的非歧视原则适用例外,何况其所谓“人权外交”枉顾事实真相,将光伏企业列入实体清单更多是为了发展本国光伏产业而在供应链层面与中国脱钩所采取的必要步骤。最后,即使美国以GATT1994第21条国家安全例外等为借口亦站不住脚。第一,尽管世贸成员总体上有权自行判断其“基本国家安全利益”以及相关措施是否保护该利益“所必需的”,但行使该自判权应基于“善意原则”^①,且一旦进入争端解决程序,“基本国家安全利益”就不再是各成员自行判断之事项而受到专家组的个案审查及评估^②。美国恣意扩大出口管制范围明显超越了“善意原则”解释原则。第二,晚近的“乌克兰诉俄罗斯运输限制措施案”(DS512)确立了国家安全例外中“在战时或国际关系中其他紧急情况”的三种情形——“为有关成员产生特定类型的利益,即国防或军事利益,或维护法律和公共秩序利益所必需”的“武装冲突及潜在武装冲突”,“紧张局势或危机加剧”,“笼罩或包围一国的普遍不稳定局势”^③。然而,中美之间并不存在上述三种情形,且美国所采取的管制措施并非维护特定利益所必需。相反,美国为了实现自身“内循环”而对中国供应链实体施加出口管制制裁,其实质是假借国家安全例外之名行使保障措施,不具备WTO合规性。

货币/支付层面,美国利用其在全球金融“网状结构”和“链型关系”里的“中心咽喉点”地位,对本部处于比利时的SWIFT进行管辖远远超越了国际法上的管辖原则^④。尽管SWIFT部分服务器位于美国,但并不意味着被制裁实体借助SWIFT所传输的信息实际上都需要经过美国。即使确实经过美国服务器,这种利用本国法擅自扩大对物管辖范围亦僭越了跨国金融基础设施所在法律管辖区的管辖权力。如果说对CHIPS和SWIFT的管辖是通过限制银行和银行间的货币流动及信息传送的金融基础设施间接影响被制裁主体,那么美国限制或禁止金融机构为被制裁主体提供服务则直接限制了银行和个人间的金融支付关系。美国对国内银行之限制尚存在管辖权法理基础,然而向与美国仅有国内法上扩大了连接点甚至毫无连接点的金融机构施压则不具有国际习惯法上的合法性。在他国既有属人管辖甚至属地管辖前提下,一国未经他国同意,以“最低限度的联系”主张对物管辖,仅凭因美元结算资金经过美国银行账户等“美国元素”就搭建起自身对该外国主体的扩张管辖,形成并行的管辖权模式,乃至排除他国天然的管辖,是一种对他国经济主权、法治主权的侵犯,违反了由《联合国宪章》明确彰示的国际法之干涉内政原则。即使根据近百年前常设国际法院“荷花号案”“一国在其领土内,可以对任何事项行使其管辖权,即使没有具体的国际法规则允许它这样做”之判决,认为“无论初级制裁还是次级制裁,只要美国在国内执法,其完全有权对位于他国境内的人、财产与行为行使立法管辖权”^⑤,亦不应忽略判决书中所说,“国家拥有之广泛酌处权受国际法禁止性规定的限制”^⑥。

投融资层面,美国对中概股的限制将国家安全泛化,重点审查被要求提交的审计底稿有无披露“与任何身为中国共产党官员的董事会成员有关的信息”,“发行人的公司章程是否包含任何中国共产党章程”^⑦,偏离了正常金融监管的考虑因素,带有很强的政治色彩。2020年12月到2021年1月

① 常驻世界贸易组织代表团:《世贸组织散发乌克兰诉俄罗斯运输限制措施案(DS512)专家组报告》(2019-04-09)[2022-01-11],<http://wto.mofcom.gov.cn/article/zddt/201904/20190402850974.shtml>。

② 参见张乃根《国际经贸条约的安全例外条款及其解释问题》,《法治研究》2021年第1期,第134页。

③ Voon, T., “Russia—Measures Concerning Traffic in Transit”, WT/DS512/R, 5 April 2019, para. 7.76.

④ 美国曾试图通过国内立法,限制SWIFT等金融基础设施为其所制裁国家及地区、实体提供服务。如《2012减少伊朗核威胁和保障叙利亚人权法案》第220节明确“要求财政部长向国会报告向伊朗中央银行或其他受制裁金融机构提供专门金融通信服务的人员以及财政部长阻止此类服务的努力。授权总统对提供或协助此类服务的人实施特定制裁”。

⑤ see to Jeffrey A. Meyer, “Second Thoughts on Secondary Sanctions”, *University of Pennsylvania Journal of International Law*, 2009, 30 (3), p. 947.

⑥ see to S. S. Lotus Case (France vs Turkey), 1927 P. C. I. J. (ser. A) No. 10 (Sept. 7).

⑦ see to S. 945—Holding Foreign Companies Accountable Act, <https://www.congress.gov/bills/116th-congress/senate-bill/945>.

之间,纽交所一度考虑要求中国移动有限公司、中国电信公司和中国联通香港有限公司三家中国主要电信公司退市,主张这三家电信公司为中国军队提供服务,要求“解决对中国军事企业进行证券投资所给美国带来的国家安全威胁”。事实上,通信技术中立,三家电信公司属性为公共事业企业而非军事企业,更不存在什么“国家安全威胁”。强令中概股退市超越了《外国公司问责法案》文本加强信息披露监管的要求,具有歧视性,违背了国际经济法上的非歧视原则。此外,美国参议院于2021年6月通过了《加速追究外国公司责任法案》,并于2021年12月提交众议院审议。如果《加速追究外国公司责任法案》最终生效为法律,外国公司在连续两年内——而不是《外国公司问责法案》所规定的三年内——遵守审计要求而提交审计底稿,同时加强对拒绝接受美国政府审计的中国公司的问责,必然阻塞中国企业为自己申辩的渠道^①。这一立法动向更是针对中美金融脱钩的极限施压,既未遵守美国法上的程序性正当程序原则,在对相对人财产造成不利影响时,方式程序没有符合基本的公平原则,未给予当事人充分的听证权、对待决案件的知情权、根据有关情况在沉默或者争辩间作出抉择的自由^②;又未遵守实质性正当程序原则,制定的法律法规未与合理的政府利益或目标相关,且在对当事财产进行限制时,包含不公平且任意待遇的规定^③。

四、金融脱钩的应对策略组合

(一) 近期:美元体系内非对称性相互依赖

中国的对外开放是“进入系统的过程”,其不仅是贸易、市场、技术的开放过程,更是货币与金融的开放过程,是一个加入美元的清算、交易系统,利用美国提供的巨大最终商品市场赚取美元储备,锚定美元信用,再通过美元体系开展对外活动的过程^④。因此,“相互依赖武器化”的短期内,中国对金融脱钩的应对仍应着眼美元体系内部,利用自身在美元体系内的非对称性相互依赖尽可能扩大优势,巩固防御。需要注意的是,美元体系内部之应对并不代表中国完全接受美国所安排的再挂钩,而是发挥主观能动性,灵活而有取舍地主动融入,增加自身筹码以积少成多、厚积薄发。

1. 针对货币:保持美元一定外汇储备

研究表明,外汇储备积累越多,在资本大量流入时汇率升值程度越小,汇率波动幅度越小。因此,中国当前积累的外汇储备可以有效减轻人民币汇率波动幅度^⑤。另一方面,当国际资本流入突然停止及大量资本发生外逃时,预防性外汇储备能有效弥补市场流动性,减小汇率波动范围^⑥。故应保持一定美元储备,防止美国滥用相互依赖,对中国国内汇率和市场产生振荡。

2. 针对投融资:大力引进外资,加强沟通协作

美国越是禁止对华投融资,中国越是要更大规模地开放金融市场。监管私益理论认为,监管往往是为私人利益,包括产业集团和其他组织良好的利益集团的利益、政治家和监管官员的利益等服务的^⑦。跨国公司是中美之间重要的稳定器^⑧。通过采取实际行动,为在华外资企业创造更有利的环境,让更多的美国金融机构到中国来投资,使其舍不得放弃中国金融市场,进而成为最主要的游说集团去游说美国国会和政府,缓和其对华严苛的制裁和金融脱钩的措施,在非对称性里可扩大自身的有限对称性。

针对最近由《外国公司问责法案》所引发愈演愈烈的中概股监管之争,笔者认为可以从技术和政

① Sean M. Donahue, SEC and PCAOB Prepare to Implement the Holding Foreign Companies Accountable Act (2021-12-30) [2022-01-12], https://www.goodwinlaw.com/publications/2021/12/12_30-sec-and-pcaob-prepare-to-implement.

② Goldberg v. Kelly, 397 U.S. 254 (1970).

③ see to Peter Strauss, Due Process (2021-04-30) [2022-01-12], https://www.law.cornell.edu/wex/due_process.

④ 李晓:《防止中美“脱钩”从产业链扩展到货币金融领域》,横琴智慧金融研究院微信公众号2020年6月8日。

⑤ see to O Jeanne, R Ranciere, “The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications”, *The Economic Journal*, 2004, 121, p. 915.

⑥ Mika Katoa, Christian R. Proañob, Willi Semmler, “Does International Reserves Targeting Decrease the Vulnerability to Capital Flights”, *Research in International Business and Finance*, 2018, 44, p. 64.

⑦ [英]科林·斯科特:《规制、治理与法律:前沿问题研究》,安永康译,宋华琳校,北京:清华大学出版社,2018年,第105页。

⑧ Kishore Mahbubani, *Has China Won: The Chinese Challenge to American Primacy*, PublicAffairs, 2020, p. 51.

策两大方面寻找突破口。技术层面,在国际证监会组织《关于磋商、合作和信息交流多边备忘录》框架下加强与美国证监会、公众公司会计监督委员会沟通,建立起长期有效的审计监管合作机制,尽快修改《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》,同时加强对境外上市公司规范、透明、可预期的监管^①,防范美国以我国未有效监管采红筹架构上市中概股且限制美国公权力域外执法损害投资者利益为借口,行限制融资、战略竞争、金融脱钩之实际。政策层面,进一步出台措施支持香港金融中心及内地证券交易所国际板建设,尤其完善投资者保护法律制度。金融效率关键取决于制度环境,一国产权保护法律制度越完善,股权在该国越集中,金融市场越强^②。金融市场制度发展水平越完善,凭借“竞优效应”和“广告效应”,越多外国企业可被吸引到中国上市,从而增强中美证券市场的对称性,有利于在谈判中取得有利地位,尽可能实现达成等效监管原则或建立中方主导的联合检查模式或保留敏感数据不被审计等诉求,解决法律冲突,兼顾双方利益。

3. 针对供应链和支付:贯彻阻断办法

为应对美国实体性法律的域外适用,笔者认为中国应贯彻完善现有《阻断外国法律与措施不当域外适用办法》(《阻断办法》)以抵制美国对与美国因“效果原则”而具有扩大连接点的中国或第三国企业的管辖^③。《阻断办法》正是表明中国政府立场的正式形式。外国主权强制行为理论指出,“当事人会因为没有遵守外国法的强制性而面临严厉的制裁,并且已经善意地寻求避免冲突时,允许美国法院免除或减轻当事人违反美国法行为的责任”^④。《阻断办法》以“国务院商务主管部门发布不得承认、不得执行、不得遵守有关外国法律与措施的禁令”为与被制裁中国企业交易相对方设定行为规范,赋予不遵守《阻断办法》主体“赔偿”“警告”“责令限期改正”“罚款”“处分”“刑事责任”等不同种类的强制性法律后果,同时在《阻断办法》之下,相对人遭受美国法和中国法的冲突确实不可避免,因此外国主权强制行为理论下排除美国管辖的“外国法强制性”要件和“善意避免”要件都得到满足。基于国际礼让,美国或多或少会在供应链和支付上放松单边域外管辖。美国企业亦可能向行政当局施压,要求放松对中国企业的限制^⑤。

(二) 远期:形成美元体系外自我循环体系

尽管短期内中国仍将在美元体系内进行斗争,但如前文所述,长期与美元体系相联系易加剧对美国相互依赖的脆弱性。故维护美元为中心的国际金融体系并非万全之计,于美元体系外寻求一种自我循环体系之建立是可预期之未来的应尽之事。建立美元体系外自我循环体系非一蹴而就,亦不会仅按一方意愿就能做成,其需要客观条件的满足和他国主观的认可,是一个长期性、讲求定力的过程。

建立美元体系外自我循环体系是一个长期过程,其建成时间取决于中国国内经济发展和政治稳定需要之迫切程度。“中国的核心关切在国内,目的是要确保国内金融稳定、人民币汇率稳定”^⑥,这决定了近期与远期之对策切换必须宏观审慎、行稳致远。不过中美竞争对抗的转圜可能或激烈程度亦会影响形成美元体系外自我循环体系的时间,如果中美维持“聚焦合作,管控分歧”^⑦,或至少说现在中美经贸关系已经“触底”,中国的自我循环体系将持续稳健向前发展,供应链稳定性和竞争力日益筑牢,人民币渐进式地在支付结算、交易投资和储备上国际化,金融市场开放不断增强深度和广度。但如果美方高度政治化双方经贸关系,由目前的“战略竞争”转为“全面对抗”,以制裁措施强行

① 牛镛、刘军涛:《刘鹤主持国务院金融委会议研究当前形势》(2022-03-16)[2022-03-17],<http://politics.people.com.cn/n1/2022/0316/c1001-32376271.html>。

② see to Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, et al, “Law and Finance”, *Journal of Political Economy*, 1998, 106(6), pp. 1113-1155.

③ 刘瑛、黎萌:《美国单边金融制裁的国际法分析》,《国际经济评论》2020年第3期,第163页。

④ see to The American Law Institute, Restatement (Fourth) of The Foreign Relations Law of The United States, § 442 cmt. a.

⑤ 参见沈伟:《中美贸易摩擦中的法律战:从不可靠实体清单制度到阻断办法》,《比较法研究》2021年第1期,第199页。

⑥ 熊岚:《人民币国际化加速的美国因素》(2021-07-15)[2022-03-17],<https://www.zaobao.com/forum/ views/story20210715-1169171>。

⑦ 王毅:《在“对话合作,管控分歧——推动中美关系重回正轨”蓝厅论坛开幕式上的致辞》(2021-02-23)[2022-03-17],<http://cpc.people.com.cn/n1/2021/0223/c64094-32034660.html>。

与中国脱钩,中国将被迫加快构建自我循环体系进程,在兼顾金融稳定和国家安全下,为实现反制裁而抛售美元资产,减少美元使用份额。由是观之,短期和远期之分界有赖于后续中美形势之判断,但无论如何,未雨绸缪,主动寻求在关键领域保持独立性,将反制裁武器打造充分以备日后不时之需,是基于我国总体国家安全观的内生需求,笔者认为可从以下角度事先做好准备:

1. 针对供应链:加大技术创新力度

解决美国出口管制问题,需要提升自我创新能力。“全球科技创新进入空前密集活跃的时期,新一轮科技革命和产业变革正在重构全球创新版图、重塑全球经济结构。”^①中国应加大技术创新力度,补全供应链高阶地位,实现弯道超车。同时,既然第一阶段经贸协议签署后边境后措施得以加强,应化被动为主动,把更高水平知识产权保护放在重要位置,增强外国企业对华高科技投资信心。

2. 针对货币:一定限度的人民币区域范围流通化

在现有国际金融体系业已形成的路径依赖下,人民币取代美元之主导地位尚任重道远,然而区域化完全可以在一定范围内进行。正在试点的“多边央行数字货币桥”依赖于区块链技术,具有即时性和跨国自由流动性,其不依赖于现有金融基础设施,既无须通过 SWIFT 传输报文,又不用 CHIPS 美元账户结算,将交易排除在美国扩大了的管辖连接点之外^②。由于“多边央行数字货币桥”区域范围较小,人民币可以在其中作为美元的替代结算货币,形成区域内的自我循环。

3. 针对投融资:增强与外国一致行动的能力

美国在国际金融体系中的主导地位,单一贸易伙伴国想要撼动并非易事。中国因此需要在国际外交场合做更多工作,争取更多国家对建立美元体系外自我循环体系的支持与认可。增强一致行动能力要以“一带一路”沿线国家及其他战略伙伴经贸往来和投融资合作为抓手,坚持系统观念、整体推进,聚焦我国金融实力和话语权提升^③。

五、结语

中美双方因市场和资金形成“供应链—货币/支付—投融资”的金融平衡,又因“修昔底德陷阱”逐渐走向金融脱钩。以美元为中心的国际金融体系是美国进行大国博弈的“一体化武器”。美国将别国与美元体系深度捆绑的同时,自身与美元体系解离,从而把脱钩后果更大程度地作用于他国,减少自身因脱钩所造成的损失。

相互依赖的脆弱性无疑是中美金融关系的现状,也暴露出我国在供应链、货币/支付、投融资等多领域中的薄弱环节。面对中美脱钩新形势,唯有多一些冷思考,依照脱钩逻辑及相应顺序,化弱项为发力点,才能有效增强我国在博弈中的话语权,更好地维护我国利益。我国应立足当下,着眼长远,在美元体系内将非对称性最大化,灵活抗争,更大程度对外开放,在美元体系外建立自我循环,探索新路径,从而有效应对金融脱钩带来的不确定性,寻求“相互依赖武器化”的破解之道。

(责任编辑 刘英)

① 习近平:《努力成为世界主要科学中心和创新高地》,《求是》2021年第6期,第1页。

② 参见霍侃《22家机构参与多边央行数字货币桥测试,交易额超20亿元》(2021-11-03)[2022-01-24], <https://finance.caixin.com/2021-11-03/101795777.html>。

③ 参见管涛、殷高峰《开放没有回头路:中国应对资本流动冲击的经验及启示》,《国际经济评论》2022年第1期,第69页。