

英美金融关系的非对称性探析^{*}

周 牧

内容提要:在第二次世界大战后英美主导的国际金融秩序下,拥有货币霸权的美国与缔造离岸金融服务体系的英国在金融领域里形成了相互依存和融合的关系,这种关系是英美特殊关系的基石,对维护以美元为核心的国际货币体系至关重要。然而,英美金融关系在结构上呈现出显著的非对称性,美国凭借美元霸权与超强经济实力主导全球金融治理,而英国则依赖其离岸金融网络与历史积累的制度优势维系国际金融地位。脱欧后,英国与欧盟金融业务割裂导致其市场影响力下降,对美国的资本与政策依赖进一步加深,非对称性随之加剧。在未来,地缘政治冲突、特朗普回归、新兴金融中心崛起及对华关系不确定性等因素,将持续加剧英美金融关系的非对称性。

关键词:英美金融关系 英国脱欧 非对称性

一 问题的提出

第二次世界大战后,英美两国在全球金融舞台上的紧密合作一直是国际经济的重要篇章,英美在金融领域的关系也是英美“特殊关系”的突出例证。^① 长期以来,美国始终是英国最大的贸易伙伴,^② 尽管英国整体上是贸易逆差,对美国却是顺差。此外,

* 本文在撰写过程中得到复旦大学一带一路及全球治理研究院开鑫和专家团队的宝贵指导和建议,这些帮助极大地提高了文章的质量,在此表示衷心的感谢。

① 1946年,温斯顿·丘吉尔访问美国时提出了英美“特殊关系”。美英之间的贸易和投资联系得到维系和增强。美国不避讳英美间的“特殊关系”,并公开表示它的重要性超越了美国的其他盟友。“The United States Has No Closer Ally than the United Kingdom, and British Foreign Policy Emphasizes Close Coordination with the United States,” U.S. Embassy and Consulates in the United Kingdom, <https://uk.usembassy.gov/our-relationship/policy-history/#:~:text=The%20United%20States%20has%20no,practices%20of%20the%20two%20nations>.

② “Who Does the UK Trade with?” Office for National Statistics, 3 January 2018, <https://www.ons.gov.uk/businessindustryandtrade/internationaltrade/articles/whodoestheuktradewith/2017-02-21>.

英国也是美国直接对外投资的首选地。^① 根据国际货币基金组织 (IMF) 的数据,截至 2022 年年底,美国对英国的组合投资 (Coordinated Portfolio Investment Survey, CPIS) 金额高达 1.2 万亿美元,远高于对德国、法国等其他重要盟国的投资额。而开曼群岛作为英国海外领土,^②自 2015 年以来也已成为美国组合投资的关键目的地。^③

尽管除英国之外,包括荷兰、瑞士等其他经济体也在很大程度上参与共筑以美元为核心的国际货币金融体系,但相较之下,英国在三个方面的作用难以替代:其一,英国及其海外领土的跨境资产负债占比超过全球三分之一,而伦敦作为全球最大的离岸债券、国际保险和外汇交易中心之一,是全球重要的金融枢纽;其二,相较于德国、意大利等国,英国对金融业的保护在世界范围内颇具特色,并且有着悠久的“自由主义”传统;^④其三,英国本土及其海外领土、王权属地和前殖民地遍布四海,构成一个全天候的金融服务网络。^⑤ 因此,在体量、规则、网络等方面,英国海内外的金融市场建设使得其他国家无法企及,这对英美金融关系发展、美元的国际货币体系成长有着举足轻重的作用。目前,关于英美金融关系的研究主要关注微观层面,实证研究较多,缺乏从宏观角度对英美金融关系的性质和结构的研究。特别是在脱欧后,英国全球经济、金融中心地位被相对削弱,这对英美金融关系又产生了什么影响? 从长远看,英美金融关系的未来发展前景又将如何? 本文从非对称性相互依赖的视角出发,对这些问题进行分析。^⑥

① Michael Calingaert, “The Special Relationship—Economic and Business Aspects: American Perspective,” in Jeffrey D. McCausland and Douglas T. Stuart, eds., “U.S.-UK Relations at the Start of the 21st Century,” US Army War College Press, January 2006, pp.20-21.

② 百慕大、开曼群岛、英属维尔京群岛属于英国海外领土,泽西岛属于王权属地。海外领土不属于联合王国 (UK-英国),但经投票表决在大英帝国终结后继续为英国领土。王权属地是英国王室的自治领地,不属于联合王国或海外领土。

③ 根据 IMF 的解释,从投资证券持有人角度收集的信息 (Table 8) 比从证券发行人角度收集的信息 (Table 1) 更为准确,因此本文数据全部来自 CPIS Table 8, <https://datahelp.imf.org/knowledgebase/articles/500647-why-are-coordinated-portfolio-investment-cpis-da>。

④ Robin Pringle, *Banking in Britain*, Charles Knight, 1973, p.113; quoted from Gary Burn, “The State, the City and the Euromarkets,” *Review of International Political Economy*, Vol.6, No.2, 1999, p.248.

⑤ Ronen Palan, “The Second British Empire and the Re-emergence of Global Finance,” in Sandra Halperin and Ronen Palan, eds., *Legacies of Empire: Imperial Roots of the Contemporary Global Order*, Cambridge University Press, 2015, p.54.

⑥ 为了更好地阐释英美金融关系,首先对大国金融关系做出界定。普通民事主体之间的金融关系一般指所有权、收益权关系和投资关系,如特定辖区内民事法律主体之间存在的所有权、投资收益权等关系,最基本的形态包括股权、债权等广义上的投资收益权。具体定义可参见 Law Insider, “Financial Relationship,” Definition, <https://www.lawinsider.com/dictionary/financial-relationship>; 张学森:《金融法学(第二版)》,复旦大学出版社 2020 年版。但笔者认为,一旦上升至国家层面,金融关系应扩展至市场联动、资本流动、金融服务与机构互联、货币政策协调、监管合作和金融创新等,涵盖金融市场、配套制度及与上层建筑的互动关系。此外,2016 年 6 月,英国全民公投决定脱欧;2018 年 11 月,英国与欧盟就脱欧协议内容达成一致,英国于 2019 年 3 月 29 日正式退出欧盟。经数次延期后,2020 年 1 月 30 日,欧盟正式批准英国脱欧,并进入为期 11 个月的过渡期。因此,本文将以上述重要时间节点为依据,重点关注这些时期前后英美金融关系的新动态与原因机制。

二 二战后英美金融关系的历史演进

英美两国金融部门始终保持着紧密联系,不仅体现在核心金融市场的高度联动性、密切的政策沟通与监管协调,还体现于英国国际金融中心在支撑美元国际货币金融体系上发挥的重要作用。英美金融关系是两国“特殊关系”的重要组成部分,也是美国在赶超英国成为超级大国,以及美元霸权形成过程中的历史选择。然而,由于美元霸权和“不可能三角”^①,英国货币政策空间被迫与美国绑定,且随着英国国力的下降和脱欧带来的负面影响,英美金融政策出现一定分化,英国金融部门也在进行相应调整。

二战后英国饱受战争拖累,经济发展停滞、基础设施毁坏严重,曾经依赖的出口贸易和海外投资也支离破碎,逐渐沦为二流强国。因此,英国在战后需要借助美国的金融资本实力,维护英镑在出口贸易和国际投资中的优势、维持伦敦金融城的国际金融中心地位,以及继续利用殖民地资源以支撑帝国的存续。^②虽然战后英国实力不断下降并被美国反超,但百年来英国在西方国家和资本主义世界始终发挥着重要经贸枢纽地位,英镑在当时仍是世界第二大货币,英国和英镑是稳定布雷顿森林体系和美元的首道防线,对美国实现战后经济蓝图至关重要。英国的欧洲美元市场、伦敦金融城(国际金融中心),以及海外领土金融网络的崛起与完善,将英美金融关系推向了历史新高度。

欧洲美元主要源自欧洲金融机构的美元存款,在英国的发展始于1950年代米特兰等银行机构通过英美利差进行套利交易。^③英国同战后其他西欧经济体一样,其刺激经济增长的政策也带来了通胀压力,英政府随之采取了财政和货币紧缩政策,并对本币信贷业务加以限制。1956年第二次中东战争将英国本土金融业进一步推向深渊,由于军事行动受到美国和苏联阻挠,英国面临英镑地位下降和美元持续流出的困境。英国当局于1957年实施了资本管制,导致金融机构的英镑资产负债表被严重限制,只能寻求扩大美元资产负债表来支撑贸易融资需求,在放贷的同时大量吸收美元

^① “不可能三角”也称为“蒙代尔—弗莱明三元悖论”,是国际经济学中的一个理论,描述了一个国家在宏观经济政策中无法同时实现资本自由流动、固定汇率和独立的货币政策。

^② Gary Burn, *The Re-Emergence of Global Finance*, Palgrave Macmillan, 2006, p.97.

^③ Catherine R. Schenk, “The Origins of the Eurodollar Market in London: 1955–1963,” *Explorations in Economic History* 35 (1998), pp.221–238.

存款。而英美利差和套利市场规模的不断扩大使得英国离岸美元市场迅速发展,1963 年英国银行海外负债突破 10 亿美元,占欧洲美元市场的三分之一以上,1965 年伦敦的欧洲美元存款达全球的 46.8%。^① 欧洲美元在英国的发展不仅改变了跨境银行业紧缩的局面,更铸就了美元在国际货币市场上的绝对主导地位。^②

作为欧洲美元业务核心地区,伦敦金融城是全球历史最悠久的金融中心之一,从 16 世纪起便开始发展商业、贸易和银行业,随着大英帝国兴起而兴盛,并于 19 世纪初成为全球资本流通中心。^③ 虽然两次世界大战后英镑地位被美元取代,但伦敦金融城凭借着自身的制度与市场优势,依旧是全英国大型金融企业最集中的地区,承担着连接欧洲和全球金融市场的重要枢纽角色,并带动英国的金融服务贸易进出口量持续增长。根据英国官方统计,2020 年伦敦出口占全英国的 29.6%,其中服务出口占比则高达 48.5%;^④ 金融服务业占比自 2008 年次贷危机以来基本持平,维持在 8% 至 9% 的区间内。^⑤ 2014—2020 年,英国金融服务贸易顺差持续保持世界首位,且增长率高于同期 GDP 增速,可见伦敦地区金融业的持续增长为英国经济的整体繁荣提供了关键动力。

20 世纪 70 年代以来,随着欧洲美元市场的发展,国际资本开始对一些小型经济体趋之若鹜。以开曼群岛、英属维尔京群岛为首的“避税港湾”占据全球很高比重的跨境负债和投资,根据国际清算银行(BIS)统计,它们的跨境资产/负债达到 GDP 的 100 倍甚至 1000 倍以上。它们拥有“轻监管、低税收、低成本”以及“客户信息严格保密”的金融制度,在发展成为离岸金融中心的过程中获得英国当局,尤其是英格兰银行的推动和支持。^⑥ 上述地区(加上英国前殖民地)遍布加勒比海、亚洲和太平洋等

① Scott Newton, “The Sterling Devaluation of 1967, the International Economy and Post-War Social Democracy,” *The English Historical Review*, Vol.125, No.515, 2010, p.926.

② Gary Burn, *The Re-Emergence of Global Finance*, p.19; quoted from Benjamin Braun et al., “Financial Globalization as Positive Integration: Monetary Technocrats and the Eurodollar Market in the 1970s,” *Review of International Political Economy*, Vol.28, No.4, 2021, p.802.

③ John Darwin, *Unfinished Empire: The Global Expansion of Britain*, Bloomsbury Press, 2012, p.185.

④ “International Trade in UK Nations, Regions and Cities: 2020,” Office for National Statistics, 3 January 2018, <https://www.ons.gov.uk/businessindustryandtrade/internationaltrade/bulletins/internationaltradeinuknationsregionsandcities/2020#:~:text=London%20accounted%20for%20the%20highest,of%20the%20UK's%20trade%20surplus>.

⑤ Georgina Hutton, “Financial Services: Contribution to the UK Economy,” 1 September 2022, p.7, <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN06193/SN06193.pdf>.

⑥ S. Picciotto, “Offshore: The State as Legal Fiction,” in M. Hampton and J. Abbott, eds., *Offshore Finance Centres and Tax Havens: The Rise of Global Capital*, Purdue University Press, 1999, p.67.

地,共同构成“全天候服务的综合金融中心”,^①这一离岸金融服务网络也被称为“第二英帝国”。^②与此同时,伦敦金融城与英国海外领土和王权属地的关系非同寻常,后者为前者提供大量融资,以支持英国市场的流动性和投资。^③泽西岛更是在其官方宣传手册提出,“对于公司财务主管、机构银行家、财务专家、基金发起人、经纪人和其他企业金融家来说,泽西岛是伦敦金融城的延伸。”^④

虽然英美具有特殊联盟关系,传承了相似的社会文化以及共同的资本主义经济发展模式,但是两国金融部门及核心金融市场的同步联动性,在技术层面上是被迫绑定的,即“不可能三角”。1999年,美国经济学家克鲁格曼结合对亚洲金融危机的实证分析,提出了“不可能三角”:资本自由流动、货币政策的独立性、固定汇率制度三者无法同时满足。然而,在当今开放经济体系下,即使大部分国家选择了浮动汇率制度,但为保持币值稳定、提高本国经济竞争力,也难以真正实现完全独立的货币政策。

2008年全球金融危机平息后,英美等西方各国开始深度参与金融监管的国际协调,以提高金融系统的稳定性和透明度。英国率先出台了《2009年银行法》和《2010年金融服务法》,美国于2010年出台了20世纪30年代以来最严格、最复杂的《多德·弗兰克法案》,英美在内的27个经济体于2010年签署了作为全球金融监管标准框架的《巴塞尔协议III》。2012年,英国巴克莱等20家银行被曝光涉嫌操纵英国银行间同业拆借利率(LIBOR)并从中牟利,随后英美对串通定价的行为启动监管调查,对参与操纵的银行实施重罚,并进一步加强了金融监管合作、强化相关法规。^⑤

英国脱欧后,由于不再受《欧盟市场金融工具指令》(MiFID II)、《资本要求指令》(CRD)、《支付服务指令》(PSD2)等法规约束,英国政府于2022年7月在议会正式提

① 参见 Pamela Pogliani et. al., “The Outsize Role of Cross-border Financial Centres,” *BIS Quarterly Review*, https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2206b.htm。文中统计的32个全球金融中心中,除去经济发达的G7和中国大陆以外,剩余24个国家和地区均以离岸金融服务为经济支柱,其中7个为英国海外领土或王权属地,包括曼岛、泽西岛、根西岛、直布罗陀、百慕大、英属维尔京群岛和开曼群岛;还有9个为前英帝国殖民地或领地,包括爱尔兰、巴哈马、巴林、塞浦路斯、马耳他、毛里求斯、新加坡、中国香港和瓦努阿图;其余8个包括荷兰、卢森堡、瑞士、圣马力诺、库拉索、巴拿马、利比里亚和马绍尔群岛。

② Ronen Palan, “The Second British Empire and the Re-emergence of Global Finance,” pp.46-68.

③ “Q&A with Mark Field, MP for the Cities of London & Westminster,” IFC, 1 February 2013, <https://www.ifcreview.com/articles/2013/february/qa-with-mark-field-mp-for-the-cities-of-london-westminster/>; Nicholas Shaxson, “The City of London & Its Offshore Empire,” *The Occupied Times*, 10 February 2012, <https://theoccupiedtimes.org/?p=2332>.

④ “Jersey: for Banking-Jersey’s Finance Industry Delivers Innovative Banking Services in a Stable Jurisdiction,” <https://www.jerseyfinance.je/media/Brochures/Banking%20%20Brochure%20%20Sept%2015.pdf>.

⑤ Anthony Browne, “Libor Now Has a New Administrator—but Our Reforms Have Gone Much Further,” <http://www.cityam.com/article/libor-now-has-new-administrator-our-reforms-have-gone-much-further>.

出《金融服务市场法案》以重塑英国金融监管框架,在维护金融市场稳定的同时,确保英国仍旧是一个“开放和充满活力的金融中心”。

在顶层设计层面,美国和英国继续保持定期的金融监管对话,英国金融行为监管局(FCA)、英格兰银行(BoE)与美国财政部、证券交易委员会(SEC)和美联储在这些对话中交流信息、协调政策。2021 年,美英两国签署了《美英金融创新伙伴关系协议》(US-UK Financial Innovation Partnership),旨在促进两国在金融科技和创新领域的合作,鼓励两国在金融技术标准、监管沙盒、创新项目等方面进行协作。在具体实践层面,英美在 2015—2020 年多次签署并更新反洗钱(AML)和打击恐怖主义融资(CFT)的信息共享和监管合作备忘录,确保两国在面对金融犯罪威胁时能够快速、有效地采取行动;2021 年,英美金融市场工作组(Financial Markets Working Group)成立,旨在就资本市场发展、投资机会扩大及监管协调进行合作。这些协议和工作组的签订,凸显了英国脱欧后寻求与美国建立更紧密金融关系的努力,以及应对全球金融市场新挑战的决心。

三 英美金融关系的非对称性

1977 年,罗伯特·基欧汉和约瑟夫·奈从“敏感性”和“脆弱性”两个维度揭示了国际社会相互依赖的国家之间可能存在的不对称关系。^①这一理论指出,国家间的相互依赖并非总是对等的,依赖程度更高的一方往往更容易受制于对方,而依赖程度较低的一方则拥有更大的权力和影响力。这一分析框架为理解英美金融关系提供了重要的理论工具。英美两国在金融领域有着深厚的历史渊源和紧密的合作关系,但这种关系在结构上呈现出显著的非对称性。美国凭借其全球最大的经济体量、美元的国际货币地位以及强大的金融市场,在全球金融体系中占据主导地位;^②而英国虽然拥有伦敦这一全球金融中心及其庞大的离岸金融服务网络,但其金融实力和政策自主性在相当程度上依赖于美国的支持与合作。战后美元霸权的建立与美国经济金融的发展,离不开以英国和伦敦为核心的英联邦金融体系,同时全球也需要英美两国作为双

^① [美]罗伯特·基欧汉、[美]约瑟夫·奈:《权力与相互依赖》(第四版),门洪华译,北京大学出版社 2012 年版,第 9—19 页。

^② Jan Fichtner, “Perpetual Decline or Persistent Dominance? Uncovering Anglo-America’s True Structural Power in Global Finance,” *Review of International Studies*, Vol.43, 2016, part 1, pp.3–28; Jan Fichtner, “Privateers of the Caribbean: The Hedge Funds-US-UK-Offshore Nexus,” *Competition & Change*, Vol.18, No.1, 2014, pp.37–53.

引擎共同促进复苏。这反过来也使得英国在处理英美关系中具有相当的“讨价还价”能力,但英国对美国的依赖明显大于美国对英国的依赖,双方呈现出一种不平衡的相互依赖关系。^① 英美金融关系的非对称性主要体现在三个方面。

(一) 英国本币金融市场规模和韧性与美国的差距

英国作为曾经的全球金融霸主,其本币金融市场在两次世界大战后逐渐衰落,尤其是自 2000 年以来,英镑的国际货币地位进一步下降,导致英国本币金融市场在规模、活力和韧性等方面与美国相比存在显著差距。从股市表现来看,英国股市虽然在近年创下历史新高,但其涨幅远不及美国。以 2000 年为基准,英国股市(富时 100 指数)仅勉强超过当年的历史高点,而同期美国股市(标普 500 指数)则上涨了约 4 倍。这一差距不仅反映了英国经济增长动力的不足,也表明英国证券交易市场对全球投资者的吸引力相对较弱。相比之下,美国股市凭借其庞大的经济体量、技术创新能力和全球领先的企业竞争力,成为全球资本的首选目的地。

在外商直接投资(FDI)方面,英国对美国的依赖程度远高于美国对英国的依赖。英国接受的美国 FDI 占比约为 30%-40%,而美国接受的英国 FDI 仅占 10%左右。这种不对称的投资关系进一步凸显了英国经济对美国资本的依赖,同时也反映了美国在全球经济中的主导地位。英国金融部门的韧性也明显弱于美国,特别是在 2016 年脱欧公投后,英国股市和英镑汇率均出现显著下跌,暴露出英国金融市场面对政治和经济不确定性时的脆弱性。相比之下,美国金融市场在面对类似冲击时表现出更强的抗压能力。以 2022 年英国特拉斯政府的“迷你预算”事件为例,在全球高通胀和美联储加息的背景下,英国的财政刺激政策一经公布便引发市场恐慌,导致英国国债市场和汇率剧烈震荡,甚至引发养老金基金账户爆仓。这一事件充分说明,英国货币和财政政策的独立性受到美联储政策的严重制约,进一步凸显了英美金融关系的非对称性。

(二) 美元体系对英国金融市场的依赖

尽管英国本币金融市场规模和英镑国际货币地位不断缩减,但伦敦作为全球金融中心,在支撑以美元为核心的国际货币体系方面发挥着至关重要的作用。与此同时,由于弱监管、低税收等经济金融自由化政策,英国海外领土常常受到各国投资和资金流动的青睐。与伦敦国际金融中心的作用相似,英国海外领土对美元国际货币体系也

^① Jeremy Green, *The Political Economy of the Special Relationship: Anglo-American Development from the Gold Standard to the Financial Crisis*, Princeton University Press, 2020, p.74.

有着重要的维护作用。这种作用使得英国在英美金融关系中并非完全处于从属地位。

伦敦作为全球最重要的金融枢纽和离岸美元市场之一,在跨境交易、支付和结算等方面对美元体系起到了关键支撑作用。伦敦不仅是全球最大的外汇交易中心,还拥有庞大的离岸美元市场。根据国际清算银行的数据,全球约 40% 的外汇交易通过伦敦进行,其中大部分涉及美元。此外,伦敦还是全球重要的国际债券发行和交易中心,为美元资产的全球流动提供了重要平台。英国海外领土在维护美元国际货币体系方面也发挥了重要作用。根据国际货币基金组织和国际清算银行的调查报告,在全球跨境金融业务量最高的 16 个离岸金融中心中,有 6 个是英国本土、海外领土或王权属地,另有 7 个是前英属殖民地。^① 目前,跨境交易的统计口径基本上都是以独立的经济辖区进行划分,考虑到英国对其海外领土、王权属地及前殖民地的外交、司法与制度的影响力,在一定程度上,英属离岸金融服务网络构成英美金融关系中的关键主体,英国海外领土和王权属地的重要性不容忽视。这些离岸金融中心凭借弱监管、低税收等政策吸引了大量国际资本,成为全球资金流动的重要节点。以开曼群岛为例,截至 2021 年年底,衡量中长期投资余额的协调证券投资调查(Coordinated Portfolio Investment Survey, CPIS)^② 显示,源自该地区的投资组合总额高达 5.65 万亿美元,其中 48.7% 分布于美国。而源自英国本土的投资组合总额为 5.27 万亿美元,其中仅 30.6% 分布于美国。这一数据表明,英国海外领土在全球金融市场中的影响力甚至超过英国本土。

此外,英国海外领土和前殖民地在国际债券市场中也占据重要地位。截至 2022 年 6 月底,英国和开曼群岛居民企业发行的国际债券余额分别为 3.14 万亿和 2.66 万亿美元,合计占全球前 9 个经济体发行余额的 36.8% 以上。这一比例不仅远高于美国本土的 2.38 万亿美元,而且自 2009 年以来保持稳定。^③ 由此可见,英属离岸金融服务

① 16 个离岸金融中心分别为英国、百慕大、开曼群岛、根西岛、马恩岛、泽西岛、卢森堡、荷属安的列斯、瑞士、巴哈马、巴林、塞浦路斯、中国香港、爱尔兰、马耳他和新加坡。前 6 个是英国本土、英国海外领土或者英国王权属地,后 7 个是前英属殖民地。参见 Ahmed Zoromé, "Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition," IMF Working Paper WP/07/87, April 2007, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0787.pdf>, p.15; Pamela Pogliani et al., "The Outsize Role of Cross-border Financial Centres," *BIS Quarterly Review*, https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2206b.htm.

② IMF 主导下的协调证券投资调查是统计跨境投资存量的权威工具,CPIS 根据每个经济体提供的有关投资组合证券(包括权益类资产和投资基金股份、长期债券和短期债券)的价值信息汇总统计。此处的价值原则上指市场价值(market value/price),每个国家/经济体结合本国国情,在保证数据质量和全国调查目标的前提下制定数据采集标准。*Coordinated Portfolio Investment Survey Guide* (Third Edition), IMF, 2018, Section 1.1-1.10, 4.92, etc., <https://data.imf.org/api/document/download?key=61751229>.

③ 罗南·帕兰(Ronen Palan)认为英国及其海外领土、王权属地外部负债全球占比为 37.3% (不包括新加坡、中国香港、巴哈马等前殖民地)。参见 Ronen Palan, "The Second British Empire and the Re-emergence of Global Finance," p.47。

网络在维护美元国际货币体系方面具有重要作用。

(三) 英美在金融治理话语权上的非对称性

英美在金融治理话语权上的非对称性体现为不同层面上的竞争、合作与互动。金融治理话语权的非对称性,通常是指一方在金融规则的制定、标准输出、议程设置等方面具有压倒性主导地位,另一方被动接受或局部参与。以此定义衡量美英金融治理关系,需分领域检验。在传统金融监管领域,美国依托美元霸权 and 市场规模主导核心规则,例如跨境支付、制裁机制、反洗钱等。然而英国凭借监管灵活性和历史积淀,在金融科技创新、绿色金融等新兴领域具备差异化话语权。双方通过协作维持全球金融体系稳定,同时竞争规则制定主导权。

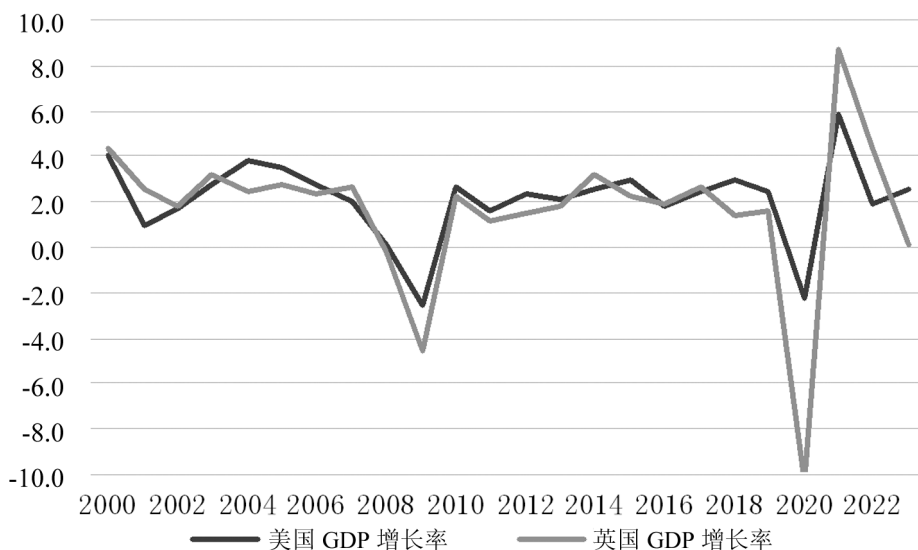
在国际金融机构中的话语权分配上,美国占据绝对优势。例如在国际货币基金组织和世界银行等机构中,美国拥有最大的投票权和话语权,能够对重大决策施加决定性影响。英国虽总体配合美国,但在具体议题上展现了一定的战略自主性。在全球金融治理规则的制定上,美国是金融监管改革的主要推手,但英国通过规则创新与制度试验深度参与核心规则设计,兼具协调者与局部规则制定者角色。在 2008 年金融危机后,英国的金融监管改革与美国同步推进,并且在监管架构设计(“双峰模式”)和结构性风险防控(“银行围栏”)上具有原创性。2009 年伦敦 G20 峰会前后,英国推动将衍生品中央清算纳入全球改革框架,促进美国《多德-弗兰克法案》第 VII 章跟进调整。在全球金融安全网的建设上,美国是金融安全网的最终贷款人,但英国凭借离岸美元枢纽地位和区域性互换网络,成为美元霸权的重要支点,而非被动参与者。在金融科技方面,美国尽管在数字货币、区块链和人工智能等领域的技术标准上处于全球领先地位,但是在监管方面存在监管割裂、创新滞后等制度问题。而英国通过“监管沙盒”“监管机构先锋基金”^①等监管工具创新,制度上反超美国,形成局部话语权优势。以上事实表明,尽管美国在金融硬实力方面具有结构性优势,但是英国在监管创新等软实力方面仍具备较大的话语权和主动性。英美在金融治理话语权分配上具有结构性差异,两者在金融领域的合作和相互影响是英美非对称性金融关系的主旋律。

^① 根据英国政府公开信息,“监管机构先锋基金”(The Regulators' Pioneer Fund, RPF)旨在资助监管机构开发创新工具(AI 风险监控系統、区块链合规协议),以应对金融科技挑战,具有“规则试验田”属性。

四 英国脱欧后英美金融关系非对称性的加剧

脱欧后英国在经贸方面对美国的依赖加深,经贸关系与金融关系相互作用影响,以金融服务贸易为例,经常项目与资本项目收支始终影响着货币流向和跨境金融服务的发展。长期以来,英美两国在宏观和经贸关系层面一直保持紧密联系,不仅经济周期一致,美国还是英国最大的进口和出口国。图 1 至图 3 分别是 2000 年 1 月至 2024 年 3 月英美两国 GDP 增长率、城镇居民失业率和通货膨胀率(以消费者价格指数 CPI 衡量),从图中可以发现在这一时期,特别是 2008 年全球金融危机以来,除美国失业率高于同期英国失业率外,英美两国宏观经济核心指标的上扬或衰退的趋势及振幅基本保持一致,表明两国整体上的经贸关联性较高。略有不同的是,2016 年脱欧前英国的失业率呈现显著降低趋势,但是脱欧后(疫情前)开始转折为上浮,同一时期美国则始终保持缓慢下降趋势,表明脱欧对英国的劳动力就业的影响较为显著。

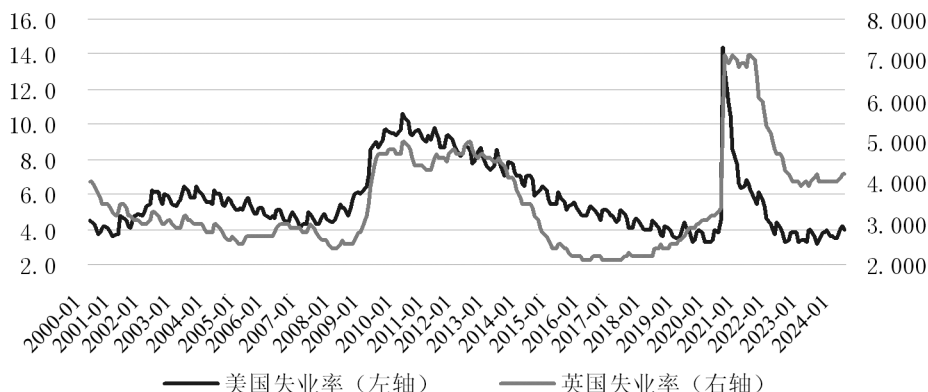
图 1 2000—2022 年美国 and 英国 GDP 年增长率(单位:%)



资料来源:世界银行。^①

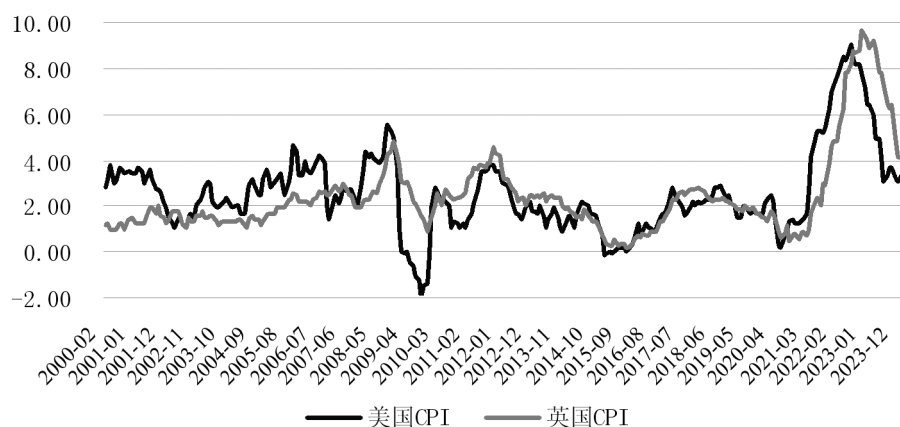
^① 本文图 1—图 9 所标识的所有数据来源,包括世界银行和 OECD 数据库、IMF、美国劳动统计局等,均为作者根据 CEIC 数据库(<https://insights.ceicdata.com.cn>)中对原始数据来源的标注进行整理后得出,原始数据可联系作者备案。

图2 2000年1月—2024年3月美国和英国失业率(单位:%)



资料来源:经济合作与发展组织(OECD)数据库。

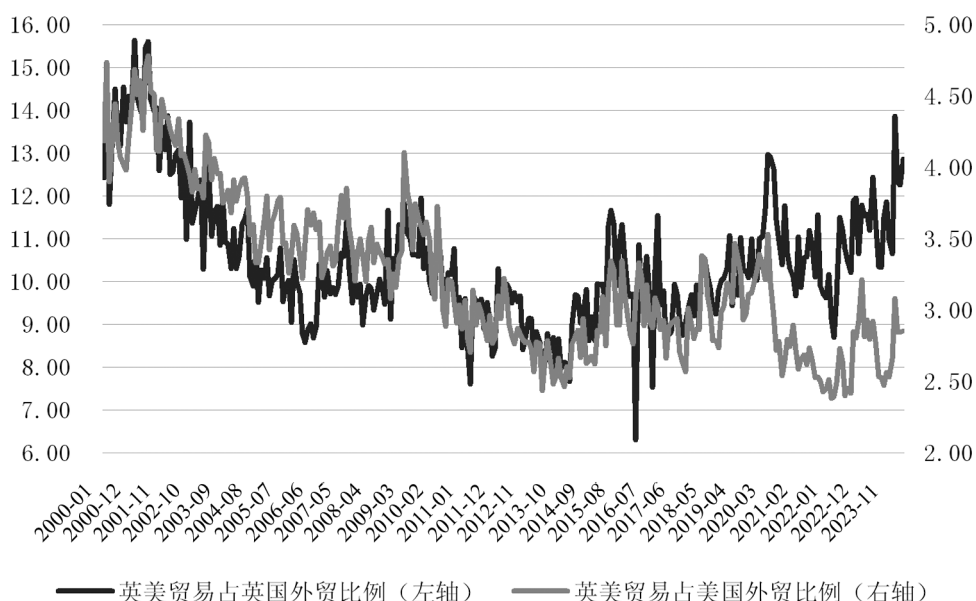
图3 2020年1月—2024年3月英国和美国CPI同比增长率(单位:%)



资料来源:IMF、美国劳工统计局。

图4是2000年1月以来英美两国之间的贸易总额,分别占各自外贸总额的比例。从图中可以发现,由于中国等新兴国家的快速发展,英美双边贸易占各自外贸的比例处于稳步下降状态,并于2010年左右见底。不同的是,美国这一指标大致在3%左右波动,英国的指标几乎从2016年的7%翻倍至2024年的14%,并且多年来美国始终是英国除欧盟外的最大出口贸易伙伴,表明脱欧后英国正逐步加强与非欧盟,特别是美国等传统伙伴的经贸联系。

图 4 2000 年 1 月—2024 年 3 月英美贸易额占各自外贸总额的比例(单位:%)



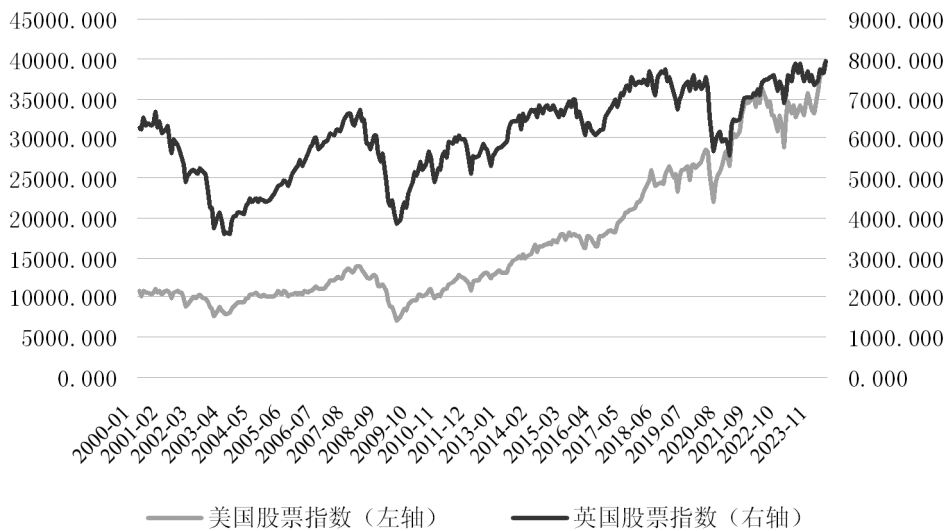
资料来源:图由作者根据 IMF、OECD 数据库计算制作。

英国脱欧后在金融关系上向美国逐渐靠拢。从长期来看,股票市场的变化从一定程度上能够反映本国经济发展的强弱。股市的成熟发展标志着企业融资渠道的顺畅、盈利能力的增强,以及科技创新的发展。

图 5 是 2000 年 1 月至 2024 年 3 月英国富时 100 指数和美国道琼斯工业平均指数,由图 5 可知,该期间英美两国股市整体上呈现共同上涨趋势,并且美国股市涨幅高于英国,特别是在 2016 年英国脱欧公投后。

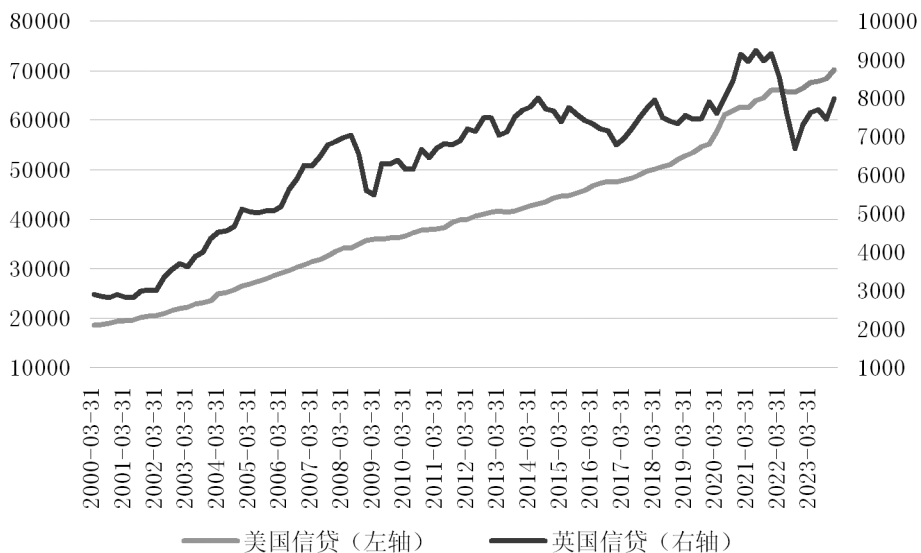
由英美两国股市的联动性可以发现三个特征:其一,2000 年以来英美两国股市的上涨和下跌呈现较高程度的同频,表明英美两国金融市场维持较高程度的联动关系;其二,整体上美国股市和金融市场的活力高于英国,2000 年以来美国股市股指已上涨约 4 倍,英国股指虽创历史新高,但总体涨幅较小;其三,英国脱欧公投对英国股市的负面影响远大于美国股市。然而在 2008 年金融危机、新冠疫情等重大全球性事件影响下,美英股票市场的回撤幅度都非常大。

图5 2000年1月—2024年3月英国富时100指数和美国道琼斯工业平均指数



资料来源:Exchange Data International Limited、S&P Global 数据库。

图6 2000年1月—2024年3月英美非金融部门信贷存量(单位:十亿美元)



资料来源:国际清算银行(BIS)。

图 6 是 2000 年 1 月至 2024 年 3 月英美两国非金融部门信贷存量。信贷和货币供应量等指标从一定程度上衡量了以银行贷款为代表的实体经济融资活跃度,反映了企业、个人融资需求的变化,是经济金融活动的先行指标。从图 6 可以发现,英国信贷规模的波动要高于美国,这从一定程度上反映了英国在 2008 年金融危机、欧债危机、英国脱欧、新冠疫情,以及俄乌冲突等事件中受到更大的冲击,在这些危机和事件发生后信贷规模均有一定程度的下探。

从英镑兑美元的汇率走势也可以发现自 2000 年以来英镑的大幅度走弱。由图 7 可知,2008 年全球金融危机后,英镑兑美元汇率急速下滑,随后虽然在欧债危机期间保持相对平稳的浮动,但在 2016 年英国脱欧、2020 年新冠疫情和 2022 年俄乌冲突爆发之际,英镑兑美元汇率屡屡下跌并探底至历史低值,从 2007 历史高值约 1:2 下跌至仅 1:1.1 左右,显示出英镑汇率在重大危机事件中呈现超调特征,反映了英国经济对外部冲击的敏感性。

图 7 2000 年 1 月—2024 年 3 月英镑兑美元汇率

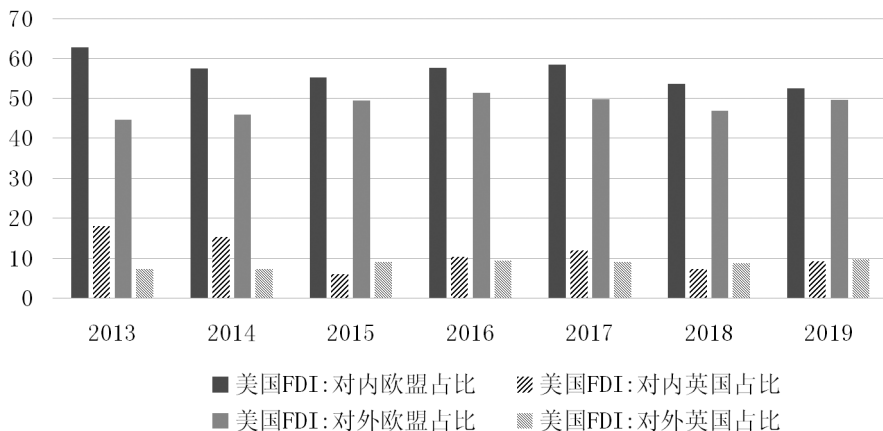


资料来源:英格兰银行(Bank of England)。

相较之下,英国更加需要来自美国的投资。图 8 和图 9 分别是 2013—2019 年美国 and 英国对外、对内 FDI 投资中,目的地和来源地为欧盟、美国、英国的占比。英国接受的 FDI 中,2013—2019 年欧盟占比小幅下降、美国占比小幅上升,两者基本上在 30%至 40%的区间浮动;英国对外 FDI 中,欧盟占比在 30%左右,而美国占比在 2013 年的约 25%大幅削减至 2016 年英国脱欧后的 5%,随后又开始逐步回稳至约 20%。

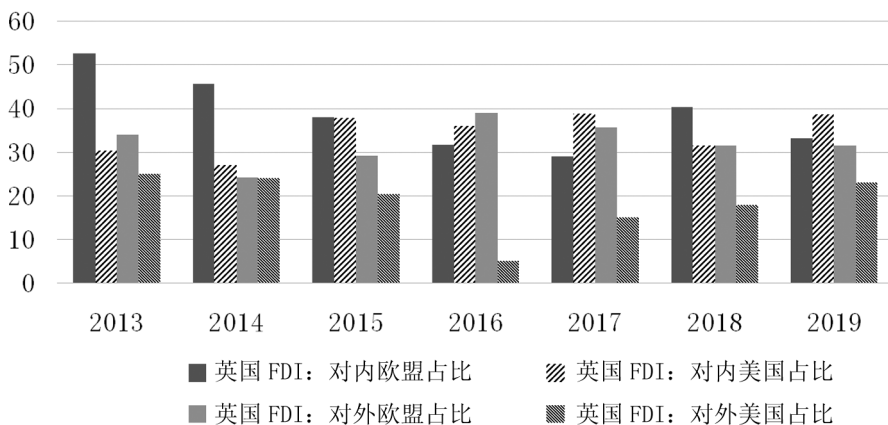
在美国接受和对外 FDI 中,欧盟始终保持更重要的角色,欧盟占比维持在 50%左右;相比之下,英国对美国的重要性相对较低,美国接受英国的 FDI 自 2013 年的 18%逐步下降至约 10%,美国对英国 FDI 则维持在略低于 10%左右。

图 8 2013 年—2019 年美国 FDI 占欧盟和英国比例(单位:%)



资料来源:OECD 数据库。

图 9 2013 年—2019 年英国 FDI 占欧盟和美国的比例(单位:%)



资料来源:OECD 数据库。

以上分析可知,受脱欧影响,英国对美国 FDI 在此期间的波动幅度较大,美国 FDI

投资也明显遭受负面影响。但综合来看,美国一直是英国 FDI 的重要来源国和目的地,相应占比约为 35% 和 20%。英国本土占美国 FDI 的比例相对较小,约 10% 左右。对英国而言,欧盟的重要性相对递减,而美国的重要性相对递增。2022 年受美国加息影响,各国投资余额普遍减少,但英美 FDI 余额却逆市增长。根据美国贸易代表办公室数据,2022 年美国对英国 FDI 余额为 1 万亿美元,同比增长 3.9%;英国对美国 FDI 余额为 6634 亿美元,同比增长 6.4%。^① FDI 仅反映了英美金融关系的一个层面。从 CPIS 数据看,如果合并计算英国本土与开曼群岛组合投资数据,则英美相互投资规模为全球第一。据国际货币基金组织数据,2023 年 6 月全球央行和国际组织对美国组合投资金额为 2.5 万亿美元,日本、开曼群岛、爱尔兰、卢森堡、加拿大的组合投资金额均超过了 1.6 万亿美元,高于英国的 1.2 万亿美元。反观美国对外组合投资,虽然对英国的 1.5 万亿美元并非最高,但是对开曼群岛的投资达到 2.5 万亿美元,而对加拿大、日本、爱尔兰的组合投资金额则分别为 1.3 万亿、1.2 万亿和 0.9 万亿美元。^②

2016 年脱欧公投至 2021 年 1 月正式脱欧,叠加新冠疫情与俄乌冲突,英国经济基本面受到较大冲击。如图 1 所示,2016—2019 年英国 GDP 年均增长率约为 1.5%,较 2010—2015 年的 2.1% 大幅下降,在消化疫情刺激政策后,2023 年 GDP 增长率仅为 1%。英镑汇率在 2016 年经历大幅调整后更是屡创新低(见图 7),难以重返脱欧前的高位。

欧盟金融服务通行证(Passporting)的失效,是脱欧对英国金融业带来最主要的制度性障碍与冲击之一。金融服务通行证,也译为牌照通行权、单一许可证,是指在欧盟单一金融市场的机制下,成员国可相互设立分支机构或者通过邮政、电话等方式提供跨境金融服务,不需要额外获得当地监管授权的经营牌照。得益于欧盟统一市场,英国金融机构能以较低成本获取在欧盟经营金融服务的权利,也是英国伦敦作为国际金融中心的制度性优势。为满足欧盟最新的监管需求,从伦敦转移至欧盟的金融机构超过 440 家、从业人员约 7600 人,业务流出量约为 1.3 万亿英镑,同时转移了 9000 亿英镑资产,约占英国银行业总资产的 10%。^③ 为抵御脱欧对金融业带来的制度性冲击,英国不得不加强与美国的金融合作,并积极保持与欧盟的谈判以维护本国金融业的国

^① “United Kingdom,” Office of the United States Trade Representative, <https://ustr.gov/countries-regions/europe-middle-east/europe/united-kingdom>.

^② “Coordinated Portfolio Investment Survey—CPIS (SEFER + SSIO),” <https://data.imf.org/regular.aspx?key=60587812>.

^③ New Financial, “The Post-Brexit Landscape in the EU,” <https://newfinancial.org/wp-content/uploads/2021/04/2021.04-Brexit-the-City-infographic-for-website.pdf>.

际地位。虽然脱欧后英国与欧盟在金融方面未达成广泛协议,但双方 2021 年签署的《贸易与合作协议》(TCA)为其他经济金融活动提供了框架,英国政府也为持有通行证的金融机构提供三年过渡期,并实际上延长了过渡安排直到完成相关程序。英美之间存在大量的金融服务贸易,包括银行信贷、投资银行、保险、资产管理、证券交易、经纪和做市商服务等,在金融服务贸易领域,英国对美国的出口额显著高于任何其他单一国家,英国高度发达的批发银行业是连接美国与欧洲的金融纽带。^① 在英国对外总资产和总负债(IIP)中,有相当一部分是银行等金融机构的对外资产与负债,根据国际清算银行数据,英国在区位银行统计数据(LBS)口径下的跨境资产和负债之和居全球首位,与美国的关系最深,与德国、法国、日本的关系紧随其后;对于美国而言,与英国的关系最深,其次是日本、加拿大、法国、德国(见表 1)。

表 1 银行业跨境资产与负债双边关系(单位:10 亿美元)

债权/债务国	对外负债资产之和	对外负债	对外资产
英国			
美国(US)	2520.7	962.1	1558.6
德国(DE)	1873.9	1375.6	498.3
法国(FR)	1491.9	1012.6	479.3
日本(JP)	764.7	401.4	363.3
荷兰(NL)	427.9	312.2	115.7
美国			
英国(GB)	2520.7	1558.6	962.1
日本(JP)	2078.5	1680.1	398.4
加拿大(CA)	1212.2	882	330.2
法国(FR)	773.4	620.1	153.3
德国(DE)	427	352	75

资料来源:国际清算银行(BIS)^②。

① “Brexit: The United-Kingdom and EU Financial Services,” European Parliament Briefing, [https://www.eur-parl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587384/IPOL_BRI\(2016\)587384_EN.pdf](https://www.eur-parl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587384/IPOL_BRI(2016)587384_EN.pdf).

② 国际清算银行组织的数据收集,详细说明了银行资产负债表中的货币和地域组成。这些数据来源于国际清算银行报告国的银行营业所的未行使债权和债务,包括集团内部的头寸。中央银行或其他国家主管部门从位于其辖区的国际活跃银行收集数据,编制国家数据集然后报告给国际清算银行以计算全球总数据集(截至 2023 年第 3 季度数据)。 https://www.bis.org/statistics/bulletin_gloss_zh.pdf; <https://www.bis.org/statistics/statx/dreamcatcher/credix.htm>.

根据伦敦金融城公布的数据,2022 年英国金融服务出口总额为 1171 亿美元(仅次于美国),顺差为 887 亿美元(世界第一),对美金融服务出口额占比最高,达 33.5%,而对欧盟合计出口占比仅为 28%。^①早在 2020 年,受英国脱欧影响,英国对美国金融服务出口增加,对欧出口同比减少,美国便已经取代欧盟成为英国最大的金融服务出口目的国。^②这反映了英国脱欧后金融贸易格局的变化,显示出英国在脱欧后对美国金融市场的依赖性不断增强。

许多跨国金融机构在英美两国均设有重要的业务部门,英国和美国在伦敦和纽约都拥有相当规模的金融机构,如汇丰集团、巴克莱银行、花旗集团、摩根大通和高盛等。然而,由于英国脱欧后不再受欧盟单一市场的规则约束,导致其金融机构在欧盟的“护照权利”(passporting rights)失效,它们在欧盟市场的准入受到限制。对此,许多英国的金融机构,以及在英国设立欧洲总部的美国金融机构均需重新评估其在欧洲的业务结构,部分机构则选择将业务转移到欧盟其他成员国。

例如,美国金融三巨头之一的摩根大通在英国脱欧后调整了在英国的业务布局。脱欧前,摩根大通在英国的规模很大,主要集中在伦敦金融城,专注于投资银行、资产管理、财富管理和商业银行业务,脱欧后,摩根大通将大约 200 名至 300 名员工转移到法兰克福、巴黎和都柏林,并在法兰克福设立了 J.P. Morgan AG 作为新的银行实体,同时还加强在巴黎的投资银行业务、都柏林的资产管理和托管服务等,确保为欧盟客户提供业务的连续性和市场准入,以此应对英国失去“护照权利”的挑战。虽然这些员工只是其在英国的一小部分,伦敦核心业务和总部功能仍然保留,但对这些地区的新业务部署具有战略意义。高盛和花旗也采取了类似措施:高盛在法兰克福扩展了银行业务,并在当地获得了必要的牌照,成为其在欧盟的重要业务枢纽;花旗则在都柏林设立新的运营中心暨欧盟新总部,并将欧洲、中东和非洲区域的一部分业务转移至此,而不依赖于伦敦的办事处。

又如,巴克莱银行是英国最大的银行之一,脱欧后,巴克莱将约 1900 亿欧元的资产从伦敦转移到了都柏林的新实体——巴克莱银行爱尔兰,是为应对脱欧后市场准入变化的关键措施。同时,脱欧也迫使其在美国市场加强业务,如巴克莱在美国的投资银行业务变得更加重要,成为全球扩展的重要一环,以弥补在欧盟市场可能遭受的损

^① The City UK, “Key Facts about the UK as an International Financial Centre 2023,” January 2024, <https://www.thecityuk.com/media/vp1jlxr/key-facts-about-the-uk-as-an-international-financial-centre-2023.pdf>.

^② The City UK, “US Overtakes EU as Leading Destination for UK Financial Services Exports,” 8 December 2021, <https://www.thecityuk.com/news/us-overtakes-eu-as-leading-destination-for-uk-financial-services-exports/>.

失。再如,脱欧前,汇丰在美国大约有 230 个分支机构,主要集中在纽约、加州等大都市地区。脱欧后,汇丰宣布调整其在美国业务范围,2021 年关闭或出售其大部分在美国的零售银行,仅保留约 10 个分支机构,专注于高净值客户和国际银行业务。此外,汇丰也计划将约 1000 名员工从伦敦转移至巴黎,以确保在欧盟的业务持续性。英国国际金融中心地位的削弱,使其在脱欧后愈加依赖与美国的合作来重整本国金融业。

五 结语

英美金融关系不仅是两国特殊关系的支柱,也是美元霸权体系形成的支柱,英美通过规则迭代与市场协同,共同塑造了当代国际货币秩序。虽然美国金融市场规模与韧性要远高于英国本币市场,脱欧导致英国和欧盟间的金融业务出现短暂割裂、部分在英国的国际金融业务迁出英国,但是英国伦敦国际金融中心及英国海外领土在离岸美元市场及国际金融业务方面具有优势,对维护以美元为核心的国际货币金融体系至关重要。作为英美特殊关系的核心内容之一,英美金融关系将在较长时期内保持紧密联系与相互依赖。脱欧及地缘政治危机等事件对英国经济的拖累,导致英国更加倚靠美国超强的经济金融实力。面对国际政治经济变局,英美这种非对称的金融关系会持续加剧。其一,特朗普曾对脱欧后新的英美双边贸易协定反应冷淡、对两国特殊关系避而不谈,尤其是特朗普与英国在解决乌克兰问题上的分歧进一步凸显,不仅导致双方政治关系紧张,也可能对金融关系产生不确定性影响。其二,英美金融关系将持续受到地缘政治的负面影响。英属离岸金融服务网络原本凭借低税收、轻监管等制度优势吸引跨境资本,然而俄乌冲突爆发后,美西方对俄实施金融制裁,英属离岸金融网络将不得不逐步执行所有权登记制度等趋紧政策,^①原先的优势将被打破。这种政策调整可能削弱英国离岸金融市场的竞争力,加剧英美金融关系的非对称性。其三,英国伦敦作为全球金融中心的地位正受到其他国家和地区的挑战。新加坡、香港、上海等金融中心的崛起对伦敦构成直接竞争。根据英国伦敦 Z/Yen 集团发布的全球金融中心指数 GFCI35,新加坡已成为仅次于伦敦的全球第三大国际金融中心。此外,英国周边国家,如爱尔兰得益于欧盟成员国的身份迅速崛起,正在成为一个充满活力的国际金融中心。其四,与中国关系的前景不明朗也将影响伦敦金融业的发展。脱欧后,英

^① “Why UK’s Network of ‘Treasure Island’ Tax Havens Is in Trouble,” Aljazeera, 7 June 2021, <https://www.aljazeera.com/economy/2021/6/7/why-uks-network-of-treasure-island-tax-havens-is-in-trouble>.

国致力于与中国等新兴经济体开展合作,根据 SWIFT 数据,英国已成为仅次于香港的境外最大的人民币离岸中心,2021 年 6 月,英国的人民币外汇及其交易占全球的 36.7%。但是,受当前地缘政治影响,倘若英国被美国裹挟而被迫与中国交恶,那么就会痛失与中国经济金融合作带来的新增长点。这种不确定性不仅会影响伦敦作为人民币离岸中心的地位,也可能进一步削弱英国在全球金融体系中的影响力。

基于基欧汉与奈的非对称性相互依赖理论,英美金融关系呈现出独特的非对称共生结构:其一,在体系嵌入性上,英国虽受制于美元霸权,却通过运营全球最大的离岸美元市场,构筑起美元体系无法剥离的离岸枢纽。这种战略支点地位使其超越普通主权国家对美金融从属的被动性。其二,在资本互联密度上,英美间跨境资本流动规模远超过美德、美法甚至美日,形成深度交织的“资产负债循环”。其三,在规则互动维度,英国凭借监管创新输出与标准反向渗透,构建起对美规则体系的“修正权”,这种在非对称依赖框架内实现局部规则主导的能力,使得英美金融治理呈现“美主框架、英塑细节”的竞合常态,进而维系美元霸权体系的弹性与进化能力。

英美金融关系的“非对称性共生结构”为大国博弈提供了三点启示:其一,硬实力与软实力的非对称组合可重塑全球权力格局——美国以美元霸权为“锚”、英国以规则创新为“杠杆”的协作模式,挑战了传统“单极霸权”逻辑,表明中等强国可通过制度性权力(如离岸枢纽、标准输出)对冲体量劣势;其二,中国为避免对美元体系的过度依赖,需要构建“非对称反制能力”,例如在亚投行与金砖机制中嵌入自主清算网络,发展数字货币协议及绿色标准体系,推动多极化秩序下的规则竞争与风险分散,避免沦为单向依赖的“脆弱性节点”;其三,尽管中英存在地缘政治分歧,但双方在离岸人民币流动性支持(如伦敦发行人民币债券)、气候投融资工具互认等领域存在利益交汇。此类合作本质是“适应性对冲”:英国凭借人民币业务巩固其离岸枢纽地位,中国则通过伦敦的全球网络提升人民币计价资产吸引力,双方以技术性协作局部消解美元垄断风险,而非激进挑战既有秩序。这一实践验证了基欧汉提出的“复杂相互依赖”理论的核心观点:即便在国际权力分配高度不平衡的格局下,相对弱势的行为体仍可通过主动设计新制度工具和策略性绑定关键议题,在现有权力结构的“缝隙”中开辟自主行动空间,渐进改变博弈规则。

(作者简介:周牧,中国社会科学院欧洲研究所博士后;责任编辑:张海洋)