

利益集团如何瓦解金融制裁效力

——基于EBA方法的跨国证据

程永林, 缪明晋

摘要: 文章通过手工整理 1995~2019 年美国政治捐献数据库 (OpenSecrets) 的利益集团游说费用数据并与全球制裁数据库 (GSDB) 匹配, 运用极值边界分析法 (EBA) 探究利益集团对制裁的关注程度如何影响金融制裁有效性。研究发现, 利益集团关注显著降低了金融制裁有效性。若游说费用每增加 1%, 则制裁胜率减少 0.159%, 且结果通过严格的 Leamer 准则与 Sala-i-Martin 准则检验。异质性分析显示, 当美国为被制裁国的军事盟友或贸易伙伴时, 利益集团关注度上升对金融制裁有效性的削弱作用将被反向调节。当涉及高敏感性议题时, 利益集团关注对金融制裁有效性的削弱作用则显著增强。文章最后提出了关于中国应对美国的金融制裁以及实施高水平对外开放的政策建议。

关键词: 金融制裁; 利益集团; 游说费用; 极值边界分析法; 全球金融治理

中图分类号: D815

文献标识码: A

文章编号: 1002-0594 (2025) 09-0109-16

DOI: 10.13687/j.cnki.gjjmts.2025.09.004

一、引言

近年来, 中美战略竞争加剧, 美国频繁对中国发起制裁, 经济金融制裁正严重威胁着中国的经济金融安全, 同时也暴露出以美元主导的国际金融体系的脆弱性, 全球经济治理体系亟需改革与完善。2020 年 7 月, 美国时任总统特朗普签署所谓的“香港自治法案”, 同年 11 月, 美国发布第 13959 号行政令禁止投资“中国涉军企业清单 (CCMC)”上的中国企业。2021 年 6 月, 美国的第 14032 号行政令通过“非 SDN 中国军事综合体企业清单 (NS-CMIC)”扩大制裁范围。2023 年 2 月, 美国众议院通过《中国货币问责法案》《中国汇率透明法案》《减轻中国金融威胁法案》

收稿日期: 2024-06-04

基金项目: 国家社会科学基金重大项目 (20&ZD061); 国家社会科学基金一般项目 (24BGJ033); 教育部社会科学基金一般项目 (23YJAGJW001); 广东省社会科学基金一般项目 (GD24CYJ31); 广东外语外贸大学校级重大课题 (22ZDPY02); 教育部战略研究基地课题 (219-X5224155)

作者简介: 程永林 (1975-), 安徽肥东人, 广东外语外贸大学广东国际战略研究院教授, 研究方向为国际政治经济学、国际金融; 缪明晋 (1999-), 广东韶关人, 上海财经大学会计学院博士研究生, 研究方向为公司金融、公司治理。

感谢秦嘉仪、蔡沛雯、陈学忠、邓燕红、黄子珊、赵行婷在协助数据收集整理、文献梳理等所提供的帮助。感谢匿名审稿专家提出的修改建议, 文责自负。

等涉华金融制裁法案。2023 年 8 月, 拜登政府授权美国财政部禁止或限制美国投资者对中国的特定领域投资, 包括跨境并购、私募股权投资、风险资本投资、债务融资等交易形式。2025 年 2 月, 特朗普政府通过《国家安全总统备忘录》建立股权投资“负面清单”, 限制中美在半导体、人工智能等关键领域的双向投资。2025 年 4 月, 特朗普政府通过行政令强化《外国公司问责法案》实施, 要求美国证券交易委员会 (SEC) 加速审查中概股审计底稿并扩大可变利益实体 (VIE) 架构上市限制, 推动对中概股的退市审查。

据全球制裁数据库 (GSDB) 统计, 在 1950~2019 年间由美国发起的对外经济制裁中, 金融制裁占比为 56%。美国对金融制裁的使用呈总体上升的发展趋势, 该手段已成为美国的重要对外政策工具, 不排除以美国为首的国家将会对中国实施高级别、大规模的金融制裁。这些动态亟需学界从全球金融治理视角深化理论研究, 聚焦反制裁措施的有效性评估与制度创新, 为重构公正合理的全球经济治理体系提供学理支撑。

Kaempfer & Lowenberg (1988) 指出, 公共政策包括金融制裁均是在国家内部竞争性利益集团博弈的内生作用下形成的。柳剑平、刘威 (2004) 认为, 经济制裁普遍存在利益集团博弈现象, 其中金融制裁的博弈程度相对较轻, 但该研究缺乏充分的实证支持。McLean & Whang (2014) 的研究发现, 在政策制定者为迎合选民意愿而实施制裁后, 利益集团往往促使当局选择对自身损失较小的制裁措施, 揭示了利益集团干预可能是导致制裁有效性降低的原因之一。然而, 上述研究均忽视了一个基本前提: 利益集团只有在首先关注到某项制裁的情况下, 其博弈行为才可能发生。那么, 利益集团对制裁的关注程度与金融制裁有效性之间存在何种内在联系? 利益集团的关注如何影响金融制裁的有效性? 现有文献尚未对此提供理论探讨和经验证据。在中美博弈加剧的背景下, 对上述问题的深入探索不仅有助于中国从宏观战略层面化解金融制裁风险、统筹发展与安全, 更能从微观层面为阻断金融制裁影响提供针对性的“预防性”理论支持。

基于上述背景, 本文手工收集了 1995~2019 年美国政治捐献数据库 (OpenSecrets) 中有关利益集团游说费用的数据, 并结合 GSDB, 通过运用极值边界分析法 (Extreme Bounds Analysis, EBA) 探讨了利益集团关注对金融制裁有效性的影响。相较于现有研究, 本文的边际贡献主要如下。第一, 将利益集团与经济制裁的研究延伸至金融制裁领域, 首次开展利益集团关注对金融制裁影响机理进行定量测度和实证检验。第二, 创新性地采用游说费用作为利益集团制裁关注度的代理变量, 通过手工整理 OpenSecrets 中 1995~2019 年“法案-游说费用”配对数据, 并依据 GSDB 中记录的制裁时段和制裁目标匹配相应制裁法案, 汇总获得了针对单项制裁的利益集团游说费用数据。第三, 通过 GSDB 获得了关于金融制裁年份、类型等最新数据。与 HSE 数据库和经济制裁威胁与实施 (Threat and Imposition of Economic Sanctions, TIES) 相比, 本文所采用的数据集在金融制裁的定义上更为精确、涵盖范围更广^①。例如,

GSDB 将实施 SWIFT 制裁、限制直接投资等新型金融制裁手段纳入了变量定义之中。

二、文献回顾与研究假说

(一) 利益集团与金融制裁有效性文献回顾

作为国际政治与国际金融交叉研究的核心议题之一,金融制裁的有效性研究已由早期的规范分析逐步转向多维实证分析。鉴于金融制裁作为新兴政策工具的独特性,现有研究多将其置于广义经济制裁框架中探讨。以下将从制裁特征、目标国特征、发起国特征、双边关系特征层面梳理现有研究脉络。

关于制裁特征,基于 HSE 数据集的实证研究发现发起国的单边制裁有效性存在争议,近年来的研究多认为国际组织参与下的多边制裁通常更有效 (Dizaji et al., 2013; Early et al., 2015; Peksen, 2019),这是由于国际组织的参与能够约束各制裁发起国搭便车等行为。此外,既有研究表明定向制裁并没有带来更高的制裁成功率 (Drezner, 2011),但定向金融制裁却显示出较高的有效性 (Biersteker et al., 2016)。关于制裁成本是否影响制裁有效性的争论,贯穿于制裁研究始终。传统制裁理论认为对目标国造成的伤害越大,制裁越有效 (Morgan et al., 1997; Bapat et al., 2013);但不少文献均对这种制裁理论提出质疑,原因是该理论没有考虑民族情绪、政府动员能力等因素的影响 (Galtung, 1967; Hellmeier, 2021)。其中, Hellmeier (2021) 研究表明,高成本制裁反而可能强化目标国民众的抵抗认同。

关于制裁目标国特征,已有研究表明目标国政治经济环境对制裁有效性存在负面影响,但目标国的政治制度对制裁成功与否的影响尚未有定论 (Jing et al., 2003; Lektzian et al., 2007; Peksen, 2019)。张颖等 (2020) 实证研究发现,金融制裁的有效性 with 目标国的制裁成本等因素显著正相关,而与目标国政治经济不稳定性等因素显著负相关。关于制裁发起国特征,学界主要集中于研究发起国的目标对制裁有效性的影响。大量研究均表明涉及目标国核心利益、具有高政治敏感性议题的制裁难以奏效,甚至会起反作用 (肖刚、黄国华, 2006; Drezner, 2011; Biersteker et al., 2016)。关于制裁目标国与发起国的双边关系特征,现有研究表明当制裁发起国对盟友实施制裁时,制裁更有效 (Drezner, 1998; Whang, 2010)。由于传统制裁多数涉及贸易相关方面的限制,不少学者研究了贸易联系与制裁有效性的关系,但得出两者并没有显著关系的结论 (Drury, 1998; Early et al., 2019)。

目前多数研究关注利益集团对于美国对华贸易政策制定的影响,分别以美国围绕对华最惠国待遇政策的争论与中美贸易摩擦等事件为研究场景,定性分析了美国利益集团在对华贸易政策制定过程中进行游说的政治逻辑及实际影响 (程永林、蒋基路, 2019; 王勇, 1998; 袁征, 2000; 张文宗, 2019)。庞琴、郑娟 (2024) 的研究进一步表明,利益集团通过影响总统和议员的决策,进而影响美国对外经济制裁策略的选择。

综上所述,现有文献对经济金融制裁的有效性及其与利益集团的关系进行了初

步探讨, 但关于利益集团影响金融制裁有效性的内在机制和传导路径仍缺乏深入研究 with 充分的实证支持。此外, 现有研究普遍将金融制裁纳入经济制裁的范畴, 未能充分揭示其内在异质性特征。

(二) 研究假说

关于制裁有效性与利益集团的研究, Kaempfer & Lowenberg (1988) 开创性地将公共选择理论用于分析利益集团对制裁有效性的影响, 为该领域引入了微观视角。该理论认为公共政策是在国家内部竞争性利益集团的博弈下形成的内生结果, 不同立场的利益集团会通过游说促使政府调整制裁政策以实现各自利益最大化, 从而可能削弱制裁效果。柳剑平和刘威 (2004)、McLean & Whang (2014) 分别从理论与实证研究的两个角度验证了这一过程, 但他们的结论均仅限于贸易制裁而尚未扩展至金融制裁, 没有更为细致地发现利益集团的关注是利益集团博弈的重要前提。McLean & Whang (2014) 指出, 制裁实施可划分为两个阶段: 第一阶段, 选民觉察涉外事务并决定是否实施制裁; 第二阶段, 制裁宣布后, 利益集团动态介入制裁设计, 进而影响制裁成效。基于此, 本文在原有两阶段模型基础上进一步展开如下论述。

只有当利益集团关注到金融制裁对其经济利益或政治地位将产生显著影响时, 他们才会积极参与制裁设计, 展开游说以争取有利条款。当制裁宣布后, 随着越来越多的利益集团感知到制裁对自身利益的不利影响, 各方将竞相介入制裁设计, 导致政府难以制定出既能确保制裁有效实施又能兼顾各方利益的政策。利益集团之间的博弈与竞争, 往往使制裁设计偏离最优状态, 从而削弱制裁整体有效性。

一个简单的数学模型能够刻画以上逻辑。在这个模型中, 我们将利益集团分为支持制裁的利益集团 (J) 和反对制裁的利益集团 (K), 并通过一个外生的比例参数 (α) 反映两类利益集团的相对影响力。支持制裁的利益集团 J 的效用函数 $U_J(S)$ 满足 $U_J(S) > 0$ 且 $U'_J(S) < 0$, 即他们希望制裁强度越高越好; 而反对制裁的利益集团 K 的效用函数 $U_K(S)$ 满足 $U_K(S) < 0$ 且 $U'_K(S) < 0$, 即他们希望制裁强度越低越好。政府官员的目标函数为 $U_G = E(S) + \lambda [\alpha U_J(S) + (1 - \alpha) U_K(S)]$, 政府官员的目标是在最有效制裁与迎合利益集团之间进行权衡。其中, $E(S)$ 是制裁有效性函数, 随着制裁强度 S 的变化而变化。假设 $E(S)$ 是一个单峰函数, $E''(S) < 0$, 即存在一个最优制裁强度 S^* , 使得 $E(S)$ 在 S^* 处取得最大值。 $\lambda \geq 0$ 表示游说集团对制裁的关注度^②。只有当利益集团认识到金融制裁对其利益的显著影响而展开政策游说时, 政府才会在制裁设计中顾及其诉求。 α 是支持制裁的利益集团 J 的比例, $1 - \alpha$ 是反对制裁的利益集团 K 的比例。

政府选择制裁强度 S 以最大化目标函数 $U_G = E(S) + \lambda [\alpha U_J(S) + (1 - \alpha) U_K(S)]$ 一阶条件为:

$$U'_G = E'(S) + \lambda [\alpha U'_J(S) + (1 - \alpha) U'_K(S)] = 0$$

即 $E'(S) = -\lambda [\alpha U'_J(S) + (1 - \alpha) U'_K(S)]$ 。利用隐函数求导法则, 从一阶条件出发, 对最优制裁强度 S 关于 λ 求导可得:

$$\frac{\partial S}{\partial \lambda} = - \frac{\alpha U'_J(S) + (1 - \alpha) U'_K(S)}{E''(S) + \lambda [\alpha U''_J(S) + (1 - \alpha) U''_K(S)]}$$

由于制裁有效性 $E(S)$ 是 S 的函数, 因此:

$$\frac{\partial E(S)}{\partial \lambda} = E'(S) \frac{\partial S}{\partial \lambda}$$

代入一阶条件和 $\frac{\partial S}{\partial \lambda}$ 的表达式得到:

$$\frac{\partial E(S)}{\partial \lambda} = \frac{\lambda [\alpha U'_J(S) + (1 - \alpha) U'_K(S)]^2}{E''(S) + \lambda [\alpha U''_J(S) + (1 - \alpha) U''_K(S)]}$$

考虑到分子 $[\alpha U'_J(S) + (1 - \alpha) U'_K(S)]^2$ 非负, 而 $E''(S)$ 、 $U''_J(S)$ 与 $U''_K(S)$ 均小于零, 因此在 $\lambda \neq 0$ 且 $[\alpha U'_J(S) + (1 - \alpha) U'_K(S)] \neq 0$ 的前提下, 可得 $\frac{\partial E(S)}{\partial \lambda} < 0$ 。即

无论政府官员更支持利益集团 J 还是支持利益集团 K , 只要决策偏向某一方利益集团导致偏离最优决策, 利益集团关注度的上升必然导致制裁有效性下降。

假说 1: 制裁发起国利益集团的关注度越高, 金融制裁的有效性越低。

已有的研究表明, 若目标国是发起国最大贸易伙伴或军事盟友, 制裁更有可能成功 (Hufbauer et al., 2007; McLean et al., 2010; Whang, 2010; Walentek et al., 2021)。这是由于军事盟国与制裁发起国紧密的政治联系使得前者为了尽量减少政治和战略上受到的损失, 在遭到盟友制裁时更倾向于让步以修复双边关系。同样的逻辑也适用于被制裁国为贸易伙伴的情形, 若制裁发起国为目标国的贸易伙伴, 则双方经济关系对于目标国而言比较重要。因而, 目标国更可能为了避免争议而做出让步, 利益集团的关注度对制裁有效性的影响有限。基于此, 本文提出假说 2a:

假说 2a: 若发起国与目标国在制裁前是贸易伙伴或军事同盟, 制裁发起国利益集团的关注度上升将会抑制金融制裁有效性的降低。

基于公共选择理论, 国内外利益集团都将显著影响公共政策的制定。Kaempfer & Lowenberg (1999) 通过理论推导得出, 国外利益集团会通过支持对方国家的国内利益集团以保护自身利益。当制裁涉及目标国的国家安全、领土主权或社会稳定等方面具有重大影响的高政治敏感性议题时, 目标国将积极参与发起国的政策游说活动, 意图影响制裁决策。因此, 当制裁目标涉及高政治敏感性议题时, 目标国的积极游说将导致发起国国内利益集团的利益分歧更大、博弈程度更高, 利益集团的关注度对金融制裁有效性的降低作用将被增强。基于此, 本文提出假说 2b:

假说 2b: 若制裁目标涉及高敏感性议题, 利益集团的关注度上升将会进一步削弱金融制裁的有效性。

三、数据、模型构建与变量选取

(一) 数据来源与样本选择说明

本文金融制裁数据源自 GSDB (Kirilakha et al., 2021), 与现有 HSE 和 TIES 数

数据库相比, GSDB 具有以下优势。第一, 首次明确界定金融制裁的分类; 第二, 首次纳入通过 SWIFT 实施制裁、限制直接投资和信贷等新型金融制裁手段; 第三, 数据收录至 2019 年启动的制裁案例, 更全面地涵盖本研究所需案例。尽管近期发布的 EUSANCT 数据库也含有金融制裁哑变量, 但其建立在 TIES 和 HSE 的基础上简单合并, 对金融制裁的界定相对宽泛^③。因此, 本文以 GSDB 为主要数据来源, 并手工与 TIES 和 EUSANCT 数据库进行交叉核对。鉴于 GSDB 部分变量信息缺失, 本文借助全球法律信息数据库 Lexis Nexis 与新闻数据库 Westlaw Next 进行人工补充。此外, 本文核心解释变量利益集团游说费用来自美国政治捐献数据库 (OpenSecrets)。考虑到美国《游说披露法案》于 1995 年生效, 综合数据可得性因素, 本文选取 1995~2019 年间美国实施的全部金融制裁案例作为研究样本。

(二) 计量模型和研究设计

根据 Leamer (1985)、Krauth (2016)、Linden et al. (2020) 的研究, 传统的多元回归模型未能充分证明所选解释变量在不同模型设定中的稳健性。EBA 作为一种系统的敏感性分析方法, 能够检验解释变量系数在不同解释变量组合下的稳健性。通过在多种可能的变量组合下进行分析, EBA 有助于确定解释变量与被解释变量之间关系的稳健性, 并能有效应对变量组合变化导致显著性结果变化的问题。近年来, EBA 被广泛用于处理复杂模型的稳健性问题 (王立平, 2013; 张颖等, 2020; Moosa et al., 2021; Park et al., 2023), 尤其是当理论对变量的选择缺乏共识时。

本文参考 Leamer (1985)、Sala-I-Martin (1997) 等文献, 具体模型设定如下:

$$Y = \alpha + \beta_i I + \beta_m M + \beta_z Z + \varepsilon \quad (1)$$

上式中, Y 为被解释变量; α 为常数项; I 为自由变量集, 是一组与被解释变量直接相关的变量, 将包含在所有回归当中; M 为核心解释变量; Z 为条件变量集, 是与被解释变量潜在相关的变量, 该变量集在回归中的作用是确定核心解释变量 M 系数的范围; ε 是随机误差项。模型中自由变量 I 和条件变量 Z 中变量的选择主要基于现有理论及经验证据。

此外, 本文参考 Leamer (1985)、Sala-I-Martin (1997) 等文献, EBA 的具体实施步骤如下。第一步, 估计。具体步骤是每次将一个解释变量 (如 X)、所有自由变量 (I) 和从 Z 中任取的 3~7 个变量进行回归, 直至取遍 Z 中所有可能的线性组合, 求得解释变量的系数 β_m 并进行取平均数, 即进行遍历式估计。第二步, 判断。目前研究中判断变量“稳健性”与否的准则主要包括 Leamer 准则 (Leamer, 1985)、Sala-I-Martin 准则 (Sala-I-Martin, 1997) 以及 R^2 准则 (Granger et al., 1990), 其中后两项准则均在不同程度上放松了“稳健性”的评判标准。基于蒙特卡罗法的研究结果表明, Leamer 准则与 Sala-I-Martin 准则能在具有不同内生性问题的情况下, 最大程度的避免“假显著”出现 (Pluemper & Traunmueller, 2020)。故本文拟采用上述两项准则对变量的稳健性进行检验。

由于本文的被解释变量为虚拟变量, 本文参考 Hlavac (2016) 的研究进一步在

遍历回归中使用 Logit 模型^④。基于以上的梳理, 本文的基准计量模型设计如下:

$$\text{Ln}\left(\frac{S}{1-S}\right) = \alpha + \beta_i I + \beta_m L + \beta_z Z + \varepsilon \quad (2)$$

为了验证假说 2a 与假说 2b, 本文在 EBA 模型设定中引入了交互项, 具体如下:

$$\text{Ln}\left(\frac{S}{1-S}\right) = \alpha + \beta_i I + \beta_m L \times T/A + \varepsilon \quad (3)$$

$$\text{Ln}\left(\frac{S}{1-S}\right) = \alpha + \beta_i I + \beta_m L \times H + \varepsilon \quad (4)$$

其中, S 代表金融制裁有效性, L 为游说费用, 后者度量了利益集团制裁关注度。若制裁前一年发起国为目标国的最大贸易伙伴国, 则贸易伙伴 T 取 1; 若处于正式军事同盟条约中, 则军事同盟 A 取 1。参考 Ang & Peksen (2007)、Peksen (2009), H 为高敏感性议题, 如果发起国发起制裁的目的涉及遏制政治影响或军事行为、破坏政权稳定、解决领土争端、改善人权或结束武器扩散等高政治敏感性议题, 则记为 1, 否则记为 0。参考 Levine & Renelt (1992)、Gassebner (2013)、张颖等 (2020) 的研究, I 为自由变量集, 每次回归中的条件变量集 Z 是控制变量中取任意 3~7 个的线性组合。此外, 本文还引入了年份变量以控制可能的时间趋势影响, 其余自由变量与条件变量的具体选择将在表 1 中列示。

(三) 变量选择与度量

针对被解释变量, 即金融制裁的有效性, GSDB 依靠政府官方声明或国际新闻公告中来记录制裁发起国的目标在实施制裁后是否已经实现, 若发起国的要求被部分接受、完全接受或通过协商达成协议, 则该制裁被认为是有效的。此外, 数据库界定金融制裁包括冻结海外资产、限制直接投资、限制获得信贷以及限制金融交易等。

核心解释变量, 即游说费用, 其收集整理过程如下。首先, 根据 GSDB 中记录制裁的时段、制裁目标, 在 OpenSecrets 数据库中检索各制裁案例涉及的被制裁国, 并匹配相应的制裁法案以及记录相关游说法案的数量。其次, 对于每个匹配到的目标法案, 统计其下所有游说客户的数量, 并通过点击法案中列示的游说客户链接进入其详细资料页面, 并根据客户当年的总支出与所涉及游说法案数进行加权平均, 进而估计每一客户在该法案下的年度游说费用。最后, 将各客户的游说费用加总后进行对数化处理, 形成本文的核心解释变量。在稳健性检验中, 本文亦将游说法案数量与游说客户数量作为替代性指标进行检测。在匹配制裁法案过程中, 本文遵循以下筛选原则。1. 剔除不属于制裁时间段的法案。对于制裁仍处于执行状态的案例, 以 2021 年 3 月为样本选择截止点^⑤。2. 对于单一国家同时遭受美国针对不同议题实施的多项制裁, 参照 GSDB 做法, 将各案例视作独立观测予以匹配。3. 剔除与制裁目标不符的法案。鉴于制裁数据库中存在着“其他”(Other) 类别, 为提高匹配准确性, 本文结合手工收集的制裁新闻信息对制裁目标进行判断后再匹配法案。

本文参考了 McLean & Whang (2010)、Peksen (2019)、张颖等 (2020) 等文

献, 从以下四个维度系统梳理并选取条件变量集与自由变量集: 制裁特征, 包括国际组织参与、威胁、正面引诱、制裁成本、多边制裁、定向制裁、制裁目标以及非金融制裁; 目标国特征, 涵盖经济不稳定性、政治不稳定性、政治制度以及目标国经济实力; 发起国特征, 主要为发起国经济实力; 两国间特征, 包括相对实力、贸易伙伴及军事同盟。其中, 由于 GSDB 中缺少国际组织参与、制裁威胁等控制变量信息, 研究团队利用 Lexis Nexis 数据库和 WestlawNext 数据库手工摘取了与样本制裁案例相关的新闻, 并参照 TIES 制裁数据库的赋值标准补充了缺失变量。基于此, 本文还引入年份趋势项以控制潜在的时间趋势影响。

表 1 主要变量定义、计算方法与来源

类别	变量名	定义和计算方法	数据来源
被解释变量	金融制裁有效性	若制裁成功, 则取 1, 否则为 0	全球制裁数据库 (GSDB)
核心解释变量	游说费用	游说费用金额加 1 后取对数, 具体收集方式见下文核心变量手工收集过程	美国政治捐献数据库 (OpenSecrets)
条件变量	经济稳定性	目标国被制裁前五年间 GDP 平均增长率	世界银行 (WorldBank)
	政治稳定性	根据腐败控制、法治、监管质量、政府效率、没有暴力与恐怖主义、民众话语权和问责制六个指标的算术平均数求得	
	政治制度	如果目标国制裁前一年的政体得分 (polity score) 高于或等于 6, 则将变量赋值为 1, 否则为 0	政体数据库 (Polity V)
	相对实力	制裁前一年的主要发起国的 CINC 得分 / (主要发起国 CINC 得分 + 被制裁国的 CINC 得分)	战争相关因素数据库 (Correlates of War)
	贸易伙伴	若发起国制裁前一年的是目标国在出口或进口上最重要的贸易伙伴 (贸易额最大), 则将变量赋值为 1, 否则为 0	联合国贸易数据库 (UN Comtrade), 国际货币基金组织数据库 (IMF)
	军事同盟	制裁前一年两国是否为军事同盟, 若是则将变量赋值为 1, 否则为 0	战争相关因素数据库 (Correlates of War)
	国际组织参与	如果制裁是通过国际组织 (包括区域性正式联盟) 实施的, 则将变量赋值为 1, 否则为 0	全球法律信息数据库 (LexisNexis), 汤森路透法律数据库 (WestlawNext)
	威胁	发起国对目标国发出威胁, 则将变量赋值为 1, 否则为 0	
	正面引诱	发起国对目标国提供正面引诱, 则将变量赋值为 1, 否则为 0	
	制裁成本	制裁对目标国造成的成本或损失中等或重大, 则将变量赋值为 1, 否则为 0	
	多边制裁	发起国对目标国采用多边制裁, 则将变量赋值为 1, 否则为 0	
	定向制裁	发起国对目标国采用定向制裁, 则将变量赋值为 1, 否则为 0	
	高敏感性议题	如果发起国的目的是遏制政治影响或军事行为、破坏政权稳定、解决领土争端、改善人权或结束武器扩散, 则记为 1, 否则记为 0	
自由变量	非金融制裁	若发起国同时使用了贸易制裁、武器禁运、军事援助制裁、旅行限制以及其它制裁 (外交限制、飞行和港口限制等) 中任一制裁措施, 则记为 1, 否则记为 0	全球制裁数据库 (GSDB)
	目标国经济实力	目标国被制裁前一年 GDP (美元) 的自然对数	世界银行 (WorldBank), 联合国统计司 (UNSD)
	发起国经济实力	发起国发起制裁前一年的 GDP (美元) 的自然对数	

(四) 描述性统计

根据描述性统计结果^⑥, 在 1995~2019 年期间, 美国实施金融制裁的平均成功率为 36.1%, 验证了刘建伟 (2011) 关于制裁有效性偏低的定性研究结论。相对实力的均值高达 0.963, 反映了美国实施金融制裁具有“恃强凌弱”的普遍特征。此外, 国际组织参与 (均值 0.722)、威胁 (均值 0.773)、多边制裁 (均值 0.722)、定向制裁 (均值 0.732) 等变量高均值, 以及高敏感性议题 (均值 0.742) 的普遍性, 表明样本期间美国金融制裁主要表现为多边制裁和定向制裁, 伴有国际组织参与以及威胁实施的情况, 制裁目标多为遏制政治影响或军事行动、破坏政权稳定等高敏感性议题。

图 1 揭示了 1995~2019 年美国金融制裁的时间分布特征。样本区间内, 金融制裁频次呈现显著非线性增长, 且在 2012 年后形成阶段性跃升。这一演进趋势验证了金融制裁已成为美国对外战略工具箱的重要选项, 其作为非对称权力投射工具的权重持续提升。

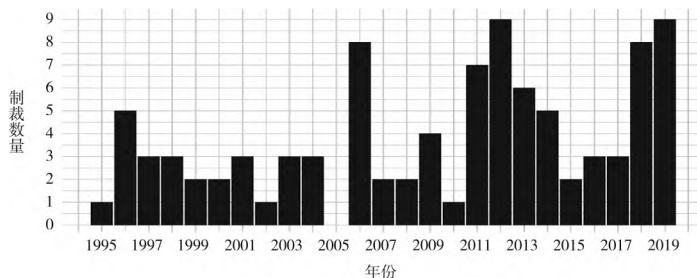


图1 美国金融制裁时间分布

四、实证结果及分析

(一) 极值边界分析结果

本文运用基于 R 语言开发的极值边界分析法软件包 Extreme Bound (Hlavac, 2016) 对本文的相关研究假说进行实证检验。表 2 展示的是基于式 (2) 的极值边界分析法结果。表 2 显示, 游说费用的平均系数为 -0.159 , 即游说费用每增加 1%, 制裁胜率 (Odds) 约降低 0.159%。^⑦ 变量的上下极值边界均为负, 通过了更为严格的 Leamer 准则。系数的累积分布函数值为 99.947%, 同样通过了 Sala-I-Martin 准则。以上结果均表明利益集团制裁关注度对金融制裁有效性的负向影响是极为稳健的, 验证了本文的假说 1, 即利益集团越关注, 政策游说越激烈, 政府在多方博弈中易于调整制裁措施, 进而降低制裁有效性。

(二) 异质性分析

表 3 与表 4 汇报了基于式 (3) 的极值边界分析结果。结果显示, 无论是交乘项游说费用 $\times$ 贸易伙伴还是游说费用 $\times$ 军事同盟都显著为正, 并且同时通过了 Leamer 准则与 Sala-I-Martin 准则检验, 这与本文的研究假说 2a 预期相符。这表明,

表 2 基准回归结果

金融制裁有效性	Leamer 准则			Sala-I-Martin 准则	
	平均系数	极值边界		累积分布函数值(%)	
		下界	上界	系数 ≤ 0	系数 > 0
游说费用	-0.159	-0.293	-0.053	99.947	0.053
发起国经济实力	18.474	0.075	40.251	0.944	99.056
目标国经济实力	-0.063	-0.49	0.496	64.077	35.923
非金融制裁	0.896	-0.405	2.327	6.571	93.429
年份	-0.885	-1.839	-0.105	99.598	0.402
观测值	97				

注：上表所列示结果基于 378 次回归。Leamer 准则又称严格的 EBA 准则，若上下极值边界符号相同即为稳健。对于 Sala-I-Martin 准则，若系数的累积分布函数值 CDF（0）在上下 5% 以外，则该变量在回归组合中稳健。此外，条件变量仅用于确定核心解释变量与自由变量的系数与显著性，其相关信息程序不予报告。累计分布函数可以分别基于系数的正态分布假设或非正态假设计算得出，出于合理性以及简洁性考虑，本文报告的累积分布函数值是基于系数非正态分布假设的累计分布函数（Generic Model）计算得出的，下表同。

表 3 异质性分析——贸易伙伴的影响

金融制裁有效性	Leamer 准则			Sala-I-Martin 准则	
	平均系数	极值边界		累积分布函数值	
		下界	上界	系数 ≤ 0	系数 > 0
游说费用 × 贸易伙伴	0.357	0.117	0.638	0.066	99.934
游说费用	-0.288	-0.504	-0.128	99.996	0.004
贸易伙伴	-3.644	-8.029	-0.744	99.83	0.17
发起国经济实力	25.465	2.765	54.758	0.476	99.524
目标国经济实力	0.106	-0.421	0.811	32.14	67.86
非金融制裁	1.393	-0.203	3.257	2.549	97.451
年份	-1.22	-2.505	-0.259	99.816	0.184
观测值	97				

注：上表所列示结果基于 299 次回归。

表 4 异质性分析——军事同盟的影响

金融制裁有效性	Leamer 准则			Sala-I-Martin 准则	
	平均系数	极值边界	累积分布函数值		
		下界	上界	系数 < = 0	系数 > 0
游说费用 × 军事同盟	0.305	0.074	0.552	0.159	99.841
游说费用	-0.25	-0.428	-0.108	99.993	0.007
军事同盟	-1.462	-4.555	2.618	88.257	11.743
发起国经济实力	21.769	-0.229	46.379	0.861	99.139
目标国经济实力	-0.092	-0.591	0.519	67.827	32.173
非金融制裁	1.312	-0.251	2.962	2.865	97.135
年份	-1.044	-2.112	-0.098	99.633	0.367
观测值	97				

注：上表所列示结果基于 299 次回归。

当制裁发起国同时为目标国的重要贸易伙伴或处于军事同盟关系中时，双方经济或安全联系较为紧密，目标国更倾向于让步，利益集团关注对制裁有效性的影响有限。

表 5 展示了基于式（4）的实证分析结果。表 5 显示，交互项游说费用×高敏感性议题的系数为负且同时通过了两种准则的检验，说明当制裁目标涉及高政治敏感性议题时，目标国更积极地进行游说，促使发起国内部利益集团分歧加剧，从而进一步强化利益集团关注对金融制裁有效性削弱的作用。这与关于制裁目标与制裁有效性研究的结论是相符的（Ang et al.，2007；Peksen，2009）。

表 5 异质性分析——高敏感性议题的影响

金融制裁有效性	Leamer 准则			Sala-I-Martin 准则	
	平均系数	极值边界		累积分布函数值	
		下界	上界	系数 < =0	系数 >0
游说费用×高敏感性议题	-0.276	-0.564	-0.051	99.692	0.308
游说费用	0.027	-0.18	0.226	36.921	63.079
高敏感性议题	0.554	-2.217	3.24	27.91	72.09
发起国经济实力	24.225	2.718	51.65	0.526	99.474
目标国经济实力	-0.124	-0.577	0.523	74.085	25.915
非金融制裁	0.959	-0.525	2.559	7.402	92.598
年份	-1.144	-2.342	-0.234	99.771	0.229
观测值	97				

注：上表所列示结果基于 299 次回归。

（三）稳健性检验

本文将对以上的极值边界分析进行三类稳健性检验。第一类为度量指标的替换与重定义，第二类为参数设置调整，第三类为计量方法的更替。

对于第一类稳健性检验，本文先利用手工收集游说法案和游说客户数量代替变量游说费用。表 6 中的实证结果显示，游说法案系数为 -0.135，同时通过了两种判定准则。游说法案的提出往往反映出相关利益集团对该议题的关注程度，因而制裁相关的游说法案越多，利益集团制裁关注度越高，最终会导致金融制裁有效性的下降。游说客户系数为 -0.025，系数上界稍大于 0，没有能够通过更严格的 Leamer 准则，但通过了 Sala-I-Martin 准则。总体而言，两组基于替代变量的稳健性检验均展示出结果的稳健性，有效排除了单个利益集团游说费用高的解释。

根据既有文献，本文采用“主要发起国与目标国 CINC 得分比值的自然对数”及“发起国 GDP 与目标国 GDP 的比值”作为相对实力的替代指标。类似地，本文利用世界银行世界治理指数（WGI）中的政治稳定指数对政治稳定性进行重新度量，并将经济稳定性重新定义为目标国前五年 GDP 的标准差及其变异系数。检验结果显示，上述替换对核心变量游说费用的系数估计影响甚微，表明条件变量选择对极值边界分析结论基本无影响，这与 Levine & Renelt（1992）的研究结论相符。具体结果于表 7 与表 8 中列示。

在第二类的稳健性检验中，本文首先使用基于线性概率模型的极值边界分析，对本文的所有假说进行重新检验。考虑到线性概率模型存在异方差问题，本文通过自编程序在上述极值边界分析中进行稳健标准误校正。其次，考虑到模型中的虚拟变量较多，容易导致多重共线性问题的出现，本文在极值边界分析中添加了方差膨胀因子需小于5的限制条件，重新检验了基准回归。最后，本文将每次包含在回归中的条件变量数量（即K值）分别调整至5个、7个并进行了重新回归，在经过上述的稳健性检验后，本文的结论依旧不变^⑧。

表6 稳健性检验——游说法案与游说客户

金融制裁有效性	Leamer 准则			Sala-I-Martin 准则	
	平均系数	极值边界		累积分布函数值	
		下界	上界	系数 < =0	系数 >0
游说法案	-0.135	-0.294	-0.013	99.334	0.666
游说客户	-0.025	-0.059	0.002	97.360	2.640
观测值	97				

注：上表所列示的两组极值边界分析结果均基于378次回归，由于篇幅所限省略了自由变量的信息。

表7 稳健性检验——变量相对实力的替换

金融制裁有效性	Leamer 准则			Sala-I-Martin 准则	
	平均系数	极值边界		累积分布函数值	
		下界	上界	系数 < =0	系数 >0
游说费用	-0.161	-0.308	-0.053	99.95	0.05
发起国经济实力	18.897	0.24	42.281	0.856	99.144
目标国经济实力	-0.046	-0.891	0.957	60.012	39.988
非金融制裁	0.9	-0.405	2.327	6.488	93.512
年份	-0.903	-1.909	-0.106	99.632	0.368
观测值	97				

注：上表所列示结果基于470次回归。

表8 稳健性检验——变量政治稳定性的替换

金融制裁有效性	Leamer 准则			Sala-I-Martin 准则	
	平均系数	极值边界		累积分布函数值	
		下界	上界	系数 < =0	系数 >0
游说费用	-0.160	-0.293	-0.013	99.952	0.048
发起国经济实力	18.675	0.075	40.251	0.906	99.094
目标国经济实力	-0.060	-0.494	0.496	63.485	36.515
非金融制裁	0.872	-0.494	2.327	7.139	92.861
年份	-0.893	-1.839	-0.105	99.612	0.388
观测值	97				

注：上表所列示结果基于378次回归。

在第三类的稳健性检验中，本文使用异方差稳健的线性概率模型与 Logit 模型对基准回归进行了重新检验，结果表 9 仍然十分稳健。

表 9 稳健性检验——线性概率与 Logit 模型

金融制裁有效性	线性概率模型	Logit 模型
	(1)	(2)
游说费用	-0.032 *** (-4.26)	-0.215 *** (-3.59)
控制变量	是	是
观测值	97	97
R ²	0.433	
伪 R ²		0.413

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著，列（1）使用了异方差稳健标准误。括号内报告的为 t 值。控制变量包括经济稳定性、政治稳定性、政治制度、相对实力、贸易伙伴、军事同盟、国际组织参与、威胁、正面引诱、制裁成本、多边制裁、定向制裁、高敏感性议题、非金融制裁、目标国经济实力、发起国经济实力和年份。

五、研究结论与建议

本研究发现，首先，美国实施金融制裁的平均成功率为 36.1%，且制裁通常依赖于美国的相对优势，呈现出“恃强凌弱”的特征。样本区间内，美国金融制裁频次呈现显著非线性增长，其作为非对称权力投射工具的战略权重持续提升，金融制裁政策具有显著的地缘政治考量。其次，利益集团制裁关注度对金融制裁的有效性产生了显著负面影响，每增加 1% 的游说费用，制裁胜率减少 0.159%，这一结果经 Leamer 与 Sala-I-Martin 准则的严格检验确认。进一步分析显示，当美国与被制裁国存在军事同盟或贸易伙伴关系时，利益集团的游说影响得以部分反向调节，削弱了其对制裁有效性的负面作用。最后，高敏感性议题，尤其是与政治、军事及政权稳定等问题相关的制裁目标，显著提升了利益集团游说对金融制裁有效性削弱作用的强度。

鉴于美国金融制裁与地缘政治格局、全球金融体系结构性权力转移呈现高度耦合，这类非对称性制裁工具的滥用已深刻暴露出现行全球治理体系的制度性困境，结合本研究结论，本文提出以下建议。首先，建议在联合国与 G20 框架下推动“制裁有效性透明化倡议”，在 WTO 框架内建立“金融制裁合规性”国际争端解决机制，健全国际机制层面的合规体系。强制制裁发起国披露金融制裁成本收益以及利益集团游说数据，削弱单方面实施金融制裁的合法性基础。其次，洞悉美国政治经济运行规律，借力打力“以美制美”。金融制裁政策是美国总统、议会、利益集团和公众各方互动博弈的结果，利用美国国家治理体系的分权制衡特点，加强同美国利益集团、院外游说集团、国会议员、媒体等的接触和沟通。利用美国政策游说机制，合理表达中资企业的利益诉求。以第三方转口贸易与离岸供应链重构利益共同

体,实现对美游说资源的动态配置。最后,构建精准反制机制,积极参与全球金融治理体系改革。构建“反制裁工具箱”,设计含对等反制、制度性报复、体系替代的组合策略。创建新兴市场国家跨境支付联盟,升级人民币跨境支付系统(CIPS),重点覆盖金砖+、东盟及“一带一路”关键支点国家,形成基于数字人民币的贸易结算闭环体系,弱化美元霸权对金融制裁的支撑基础。对配合金融制裁的第三方机构(如特定国际银行),限制其参与中国债券承销与跨境投融资业务。明确禁止境内机构执行涉华金融制裁指令,设立反制裁补偿基金。

当然,本研究也存在一些不足。由于GSDB对于制裁目标没有具体注明,导致难以精确构建和匹配一对一的“A制裁-针对A制裁的游说费用”,因此本文只能根据数据库中记录的制裁时段、制裁目标匹配相应的制裁法案,进而通过加权平均获得了利益集团针对单项制裁的游说费用数据。应对内生性问题时,本文在极值边界分析中采用了Leamer与Sala-I-Martin准则,有效降低了“假显著”风险,但由于缺乏合适的工具变量,本文结论主要反映相关而非严格的因果关系。此外,本研究选取的条件变量和自由变量多采取虚拟变量的赋值方式,未来可尝试添加连续控制变量予以替代,以进一步探究利益集团对金融制裁影响机制及其传导路径。

(通信作者 缪明晋电子邮箱: mmingjin@163.com)

注释:

- ① HSE和TIES数据库是现有文献中常用的制裁数据库(Hufbauer & Schott, 2007; Morgan et al., 2014), HSE覆盖了1914~2006年的制裁事件, TIES的覆盖期间为1945~2005年。
- ② 分别为利益集团 J 和 K 设置不同的关注度 λ_J 和 λ_K 不会影响模型的结论。能够证明: 当 λ_J 和 λ_K 是游说集团总关注度 λ 的一个线性函数时, 上述结论依然成立。
- ③ EUSANCT数据库是德国康斯坦茨大学(University of Konstanz)团队开发的制裁数据库, 覆盖1989~2015年(Weber & Schneider, 2020)。
- ④ 本文采用Logit模型的原因是其系数便于解释。未列示的回归结果表明, 采用Probit模型不会对本文的结论产生影响。
- ⑤ 本研究采用的GSDB数据库中, 制裁案例的启动时间最晚截至2019年, 各案例的有效性状态均持续更新至2021年3月。为保持所有样本在状态观测时段上的一致性与完整性, 本文选择2021年3月作为制裁信息的统一截止时点。
- ⑥ 因篇幅受限, 主要变量描述性统计结果未在文中展示, 备索。
- ⑦ 基于尽可能保留多的保留观察值的考虑, 本文对变量游说费用(LnLobbying)进行了 $\ln(1+x)$ 的对数变换。鉴于游说费用原始值的均值为2, 273, 633, 进行该变换影响是微乎其微的。由于本文采用了Logit模型, 即
$$\text{Ln}\left(\frac{\text{Success}}{1-\text{Success}}\right) = \alpha + \beta_1 I + \beta_m \text{LnLobbying} + \beta_2 Z + \varepsilon$$
, 因此该模型为常弹性模型, 可以做出如上解释。
- ⑧ 限于篇幅, 本文未报告该稳健性检验的回归结果。如读者需要, 可向作者索取。

参考文献:

- 程永林, 蒋基路, 2019. 贸易冲突、利益集团与美国对华贸易政策[J]. 美国问题研究(2): 25-49+221-223.
- 刘建伟, 2011. 国际制裁缘何难以奏效——“非故意后果”的视角[J]. 世界经济与政治(10): 107-123+158-159.
- 柳剑平, 刘威, 2004. 美国对外经济制裁决策过程的经济分析[J]. 教学与研究(3): 52-57.

- 庞琴,郑娟,2024. 美国国内政治影响对外经济制裁政策研究[J]. 国际政治科学(2): 39-79.
- 王勇,1998. 试论利益集团在美国对华政策中的影响——以美国对华最惠国待遇政策为例[J]. 美国研究(2): 60-91.
- 肖刚,黄国华,2006. 冷战后美国经济外交中的单边经济制裁[J]. 国际经贸探索(3): 4-9.
- 袁征,2000. 利益集团政治与美国对华政策[J]. 当代亚太(6): 8-14.
- 张文宗,2019. 美国涉华经济利益集团与中美贸易摩擦[J]. 美国研究(6): 63-83 + 6.
- 张颖,刘晓星,柴璐莹,2020. 金融制裁传导机制及其有效性——基于全球金融制裁数据的实证分析(1945-2017) [J]. 金融论坛(1): 49-57.
- Ang A U J, Peksen D, 2007. When Do Economic Sanctions Work?: Asymmetric Perceptions, Issue Salience, and Outcomes [J]. Political Research Quarterly, 60(1) : 135-145.
- Bapat N A, Heinrich T, Kobayashi Y, et al. , 2013. Determinants of Sanctions Effectiveness: Sensitivity Analysis Using New Data [J]. International Interactions, 39(1) : 79-98.
- Biersteker T J, Eckert S E, Tourinho M, 2016. Targeted Sanctions: The Impacts and Effectiveness of United Nations Action [M]. Cambridge: Cambridge University Press.
- Dizaji S F, van Bergeijk P A G, 2013. Potential early phase success and ultimate failure of economic sanctions: A VAR approach with an application to Iran [J]. Journal of Peace Research, 50(6) : 721-736.
- Drezner D W, 2011. Sanctions Sometimes Smart: Targeted Sanctions in Theory and Practice: Sanctions Sometimes Smart [J]. International Studies Review, 13(1) : 96-108.
- Drury A C, 1998. Revisiting Economic Sanctions Reconsidered [J]. Journal of Peace Research, 35(4) : 497-509.
- Early B, Peksen D, 2019. Searching in the Shadows: The Impact of Economic Sanctions on Informal Economies [J]. Political Research Quarterly, 72(4) : 821-834.
- Gassebner M, Lamla M J, Vreeland J R, 2013. Extreme Bounds of Democracy [J]. Journal of Conflict Resolution, 57(2) : 171-197.
- Granger C W J, Uhlig H F, 1990. Reasonable extreme - bounds analysis [J]. Journal of Econometrics, 44(1) : 159-170.
- Hlavac M, 2016. ExtremeBounds: Extreme Bounds Analysis in R [J]. Journal of Statistical Software, 72(9) : 1-22.
- Jing C, Kaempfer W H, Lowenberg A D, 2003. Instrument Choice and the Effectiveness of International Sanctions: A Simultaneous Equations Approach [J]. Journal of Peace Research, 40(5) : 519-535.
- Kaempfer W H, Lowenberg A D, 1988. The Theory of International Economic Sanctions: A Public Choice Approach [J]. The American Economic Review, 78(4) : 786-793.
- Kaempfer W H, Lowenberg A D, 1999. Unilateral Versus Multilateral International Sanctions: A Public Choice Perspective [J]. International Studies Quarterly, 43(1) : 37-58.
- Leamer E E, 1985. Sensitivity Analyses Would Help [J]. The American Economic Review, 75(3) : 308-313.
- Lektzian D, Souva M, 2007. An Institutional Theory of Sanctions Onset and Success [J]. Journal of Conflict Resolution, 51(6) : 848-871.
- Levine R, Renelt D, 1992. A Sensitivity Analysis of Cross - Country Growth Regressions [J]. The American Economic Review, 82(4) : 942-963.
- McLean E V, Whang T, 2010. Friends or Foes? Major Trading Partners and the Success of Economic Sanctions: Friends or Foes? [J]. International Studies Quarterly, 54(2) : 427-447.
- Park B, Beghin J, 2023. Exploring the Impact of Economic Integration Agreements Through Extreme Bounds Analysis [J]. Review of International Economics, 31(1) : 35-59.
- Peksen D, 2009. Better or Worse? The Effect of Economic Sanctions on Human Rights [J]. Journal of Peace Research, 46(1) : 59-77.
- Peksen D, 2019. When Do Imposed Economic Sanctions Work? A Critical Review of the Sanctions Effectiveness Literature [J].

Defence and Peace Economics, 30(6) : 635–647.

Sala–I–Martin X X, 1997. I Just Ran Two Million Regressions [J]. The American Economic Review, 87(2) : 178–183.

Walentek D, Broere J, Cinelli M, et al. , 2021. Success of Economic Sanctions Threats: Coercion, Information and Commitment [J]. International Interactions, 47(3) : 417–448.

How Do Interest Groups Undermine the Effectiveness of Financial Sanctions: Cross –border Evidence Based on EBA Method

CHENG Yonglin, MIAO Mingjin

Abstract: By manually compiling the lobbying expenditure data of interest groups from OpenSecrets from 1995 to 2019 and matching it with Global Sanctions Database(GSDB) , this paper adopts Extreme Bounds Analysis(EBA) to explore how the level of attention of interest groups regarding sanctions affects the effectiveness of financial sanctions. The research shows that the attention of interest groups significantly reduces the effectiveness of financial sanctions. A 1% increase in lobbying expenditure corresponds to a 0.159% decline in odds ratio of sanctions and the results have passed rigorous verification with both Leamer Criterion and Sala – I – Martin Criterion. The heterogeneity analysis reveals that when the United States is the military ally or trading partner of the sanctioned country, the weakening effect of increased attention of interest groups on the effectiveness of financial sanctions will be reversed. When it comes to highly sensitive issues, the weakening effect of the attention of interest groups on the effectiveness of financial sanctions will be significantly enhanced. The paper concludes with policy recommendations regarding China’s response to financial sanctions imposed by the United States and China’s implementation of high –standard opening up.

Key words: financial sanctions; interest groups; lobbying expenditure; Extreme Bounds Analysis(EBA) ; global financial governance

Recommended citation:

CHENG Y L, MIAO M J, 2025. How Do Interest Groups Undermine the Effectiveness of Financial Sanctions: Cross –border Evidence Based on EBA Method [J]. International Economics and Trade Research, 41(9) : 109–124.

(责任编辑 郑一爽)