

·人民币国际化研究·

国际货币权力变迁 与新发展阶段人民币国际化的路径选择

彭红枫

[摘要] 以货币权力变迁为视角,通过梳理英镑、美元、欧元与日元的历史演进规律,揭示货币权力交替的核心逻辑。通过构建评价指标体系进行比较分析发现,人民币的物质性权力已跻身全球前列,但其社会性权力显著滞后,呈现物质性权力强、社会性权力弱的特征。新发展阶段,人民币国际化的瓶颈主要表现为:从供给侧看,国内金融市场深度不足;从需求侧看,国际社会对人民币信心不强;从外部环境看,美元网络锁定效应明显。对此,提出推进人民币国际化的路径:一是畅通国内大循环、培育新质生产力,以物质性权力带动社会性权力提升;二是纵深推进金融市场发展、扩大高水平对外开放,完善人民币跨境支付体系与离岸市场;三是提升国家安全水平、推进汇率市场化改革,稳定人民币币值与国际信心。

[关键词] 货币权力;物质性权力;社会性权力;人民币国际化

[中图分类号]F832 [文献标识码]A [文章编号]1003-4145[2026]02-0037-12

一、引言

货币权力直接决定其国际货币体系中的影响力。当前,以人民币为代表的新兴经济体货币正成为重塑国际货币权力格局的重要力量^①。然而,人民币在国际储备、跨境结算、资产定价等方面的功能发挥与我国经济地位极不相称,“经济强而货币弱”的错配问题制约着人民币国际化向纵深推进。

从经济基本面来看,中国是全球唯一拥有完整工业门类的国家,经济总量稳居世界第二,连续多年保持全球第一货物贸易国地位。然而,人民币国际化程度与这一经济地位形成鲜明反差^②。截至2025年第二季度,人民币在全球外汇储备中的占比仅为2.7%,远低于美元的58.4%和欧元的20.5%;跨境贸易人民币结算占比约18.2%,大幅落后于美元的54.6%。这一悬殊差距,不仅制约了我国参与全球金融治理的话语权,更使我国在跨境交易、资产定价等领域长期面临美元依赖问题。

从历史经验来看,经济实力向货币权力的转化并非一蹴而就,而是存在一定的时间差与机制门槛。19世纪末期,美国工业产值已超越英国,但美元真正取代英镑成为国际主导货币,却是在1944年布雷顿森林体系建立之后,前后历经约半个世纪的积淀。这是因为,货币权力的形成不仅依赖物质性的经济硬实力,更需要社会性的网络效应、制度认同与规则话语权作为支撑。

作者简介:彭红枫,男,经济学博士,山东财经大学教授、博士生导师。

基金项目:本文系国家社科基金重大项目“高水平开放背景下全球金融周期冲击与系统性金融风险防控研究”(项目编号:22&ZD119)、国家社科基金重大项目“金融周期、跨境资本异常流动与我国金融风险防范”(项目编号:24VRC011)及国家自然科学基金面上项目“国际金融周期、跨境资本流动及资本账户开放政策动态调整:理论、建模与实证”(项目编号:72273073)的阶段性成果。

①潘英丽、管涛、张明:《货币新局:国际金融格局重塑与人民币新机遇》,中信出版集团2025年版,第400页。

②彭红枫、谭小玉:《人民币国际化研究:程度测算与影响因素分析》,《经济研究》2017年第2期。

人民币历经十余年国际化发展,已成为全球储备货币与贸易结算货币的重要组成部分。学界虽已关注到经济实力、金融市场等因素对人民币国际化的影响,却未能充分解释经济强而货币弱的错配问题,同时对于如何提升人民币的社会性权力,既有研究尚未给出明确方案。基于此,本文以货币权力变迁为核心视角,立足国际货币体系演变的历史规律,整合物质性权力与社会性权力的多维度理论框架,深入探讨货币权力形成与变迁的内在机理,为新发展阶段稳步推进人民币国际化、深度参与全球金融治理、推动构建更加公平稳定的国际货币体系提供决策参考。

二、货币权力的内涵

货币权力是指主权国家或货币发行主体依托自身经济实力、金融网络优势、规则制定话语权及国际社会认同,通过发挥货币的流通、定价、结算与储备等功能,在国际经济与金融互动中形成的影响力和自主力。货币权力包含物质性权力与社会性权力,二者相互支撑、动态演进,共同决定货币在国际货币体系中的地位与辐射范围。

货币物质性权力是以国家物质资源为核心支撑,通过直接、显性的方式作用于国际货币关系的权力形态。物质性权力依赖可量化的物质资源赋予货币价值与影响力,主要存在于金本位制至布雷顿森林体系时期,是早期国际货币权力的主导形态。物质性权力主导下的国际货币以国家掌控的物质资源特别是稀缺物质资源为价值锚定与信用基础。依托于物质性权力,国际货币价值与国家物质资源强绑定,其信用基础可直观感知,并在殖民地等海外地区形成货币使用惯性^①。该类型国际货币以英镑为典型代表,得益于金本位制时期英国的金银储备与殖民资源掌控力,英镑承担起国际结算货币的重要功能。但是,受物质资源稀缺性、硬实力辐射范围限制,依赖物质性权力形成的国际货币,难以形成跨区域、长期性的货币影响力。

货币社会性权力是指以国家在国际关系网络中的位置、联结方式与制度认同为核心支撑,通过间接、隐性的方式作用于国际货币关系的权力形态,货币在全球货币关联网络中的位置与联结方式为其主要体现。社会性权力通过非物质性的网络效应、制度信任与规则主导权赋予货币持续影响力^②。国际货币的社会性权力产生于布雷顿森林体系下美元的崛起,在牙买加体系时期成为国际货币权力的核心形态。相较于物质性权力,货币社会性权力更加复杂,其通过非强制性的认同形成货币使用的自愿选择。例如,欧元的崛起不仅依赖欧盟的经济实力,更源于欧洲国家在政治一体化理念上的共识。欧元的使用大大减少了欧盟对美元体系的依赖,提升了其经济独立性。

从两者关系来看,物质性权力是货币权力的初始形态与根基,若缺乏经济总量、资源禀赋等物质基础,货币难以进入国际网络,但仅靠物质性权力无法维持国际社会对该货币的长期需求。社会性权力是货币权力发展的高级形态。一方面,社会性权力可放大物质性权力的效应。美国凭借强大的制造业基础、科技创新能力与庞大的国内市场,构建起石油美元贸易网络、掌控全球同业金融电信网络(SWIFT),将美元的使用场景从美国本土贸易拓展至全球能源交易、跨境投资、外汇储备等全领域。即便近年来美国制造业占全球比重有所下降,但美元仍能主导全球近60%的贸易结算与外汇储备,其货币影响力的辐射范围与渗透深度,远超单纯物质性硬实力所能覆盖的边界^③。

另一方面,社会性权力能弥补物质性权力的不足。以瑞士为例,从物质性实力来看,瑞士的短板极为明显:国土面积狭小,经济总量远不及欧洲主要经济体,军事威慑力薄弱,自然资源匮乏,不存在支撑货币价值的物质资源禀赋优势。但正是这种物质性实力的不足,倒逼瑞士将社会性权力打造成货

①赵柯:《货币国际化的政治逻辑——美元危机与德国马克的崛起》,《世界经济与政治》2012年第5期。

②B. J. Cohen, *The Future of Money*, Princeton: Princeton University Press, 2003, p. 18.

③金立群、余永定、张礼卿等:《应对全球金融治理新挑战:布雷顿森林会议80周年反思》,《国际经济评论》2025年第2期。

币权力的核心支撑,最终让瑞士法郎成为全球公认的重要避险货币^①。在政治稳定层面,瑞士自确立中立国地位以来,从未卷入任何国际冲突;在信用认同层面,瑞士央行始终坚守稳健的货币政策,通胀率长期位于较低水平。瑞士银行体系以严格的保密制度、专业的财富管理能力形成了安全、可靠、保值的金融信用。尽管瑞士法郎在全球外汇储备中的占比仅约0.2%,但在避险需求场景下,其流动性与认可度仅次于美元、欧元,成为全球三大避险货币之一。

随着国际货币体系从金本位制、布雷顿森林体系向牙买加体系演进,社会性权力成为决定货币国际地位的关键因素,由物质性权力向社会性权力的演进趋势不可逆转。一方面,全球贸易与金融网络的深度交织,使得单一国家的物质资源占有或硬实力威慑难以形成长期、稳定的货币影响力。在跨国供应链高度整合的背景下,货币的使用不再依赖强制力绑定或资源锚定,而是更多取决于是否能嵌入全球贸易结算网络,是否能降低跨境交易成本^②。这使物质性权力的作用空间被大幅压缩,比如,即便一些中东国家拥有丰富的石油资源,若其货币无法接入主流跨境支付系统、缺乏足够的贸易伙伴认同,也难以成为国际结算货币,而美元即便在石油产能占比下降后,仍能凭借石油美元的网络惯性维持主导地位。另一方面,技术革命与全球化的深化进一步强化了社会性权力的不可替代性。数字金融的发展让跨境支付、外汇交易突破了地理限制,货币的网络效应愈发凸显^③。使用某一货币的国家越多、场景越广,新加入者的转换成本就越高。这彰显出谁能主导国际金融监管标准、跨境支付规则、储备货币配置机制,谁就能将本国货币的使用嵌入全球经济运行的底层逻辑。

三、国际货币权力交替的历史演进

(一) 殖民贸易主导的英镑物质性权力的兴衰

17世纪至19世纪,英国凭借全球殖民网络,形成殖民地原料供给、英国工业加工、殖民地市场消费的闭环贸易体系,英镑作为殖民贸易的唯一结算货币,获得了天然的物质性价值锚定。金本位制度下,英国以全球最高的黄金储备为英镑信用提供了直观的物质支撑^④。军事力量与殖民统治构成了英镑使用的强制力保障,海军霸权确保殖民贸易航线安全,殖民当局通过法律强制殖民地用英镑缴税、结算,甚至禁止独立货币发行,形成覆盖全球的硬约束^⑤。伦敦证券交易所、英格兰银行清算系统的搭建,进一步强化了英镑物质性权力的辐射范围,到19世纪末,英镑在全球外汇储备中的占比超过70%,成为无可争议的全球主导货币。

但是,英镑的社会性权力始终未能脱离对物质性权力的依赖。其网络联结完全依附于殖民统治的强制力,而非市场主体的自愿选择;其制度认同源于黄金储备的物质锚定,而非对英国政治稳定、政策自律的深层信任;伦敦金融市场的辐射力局限于殖民体系内部,缺乏跨区域、非殖民化的拓展机制。可以说,英镑的社会性权力,既没有构建起脱离殖民规则的独立结算体系,也没有形成跨越不同经济体的自愿认同基础,其可持续性严重不足。

20世纪,两次世界大战成为英镑权力体系全面衰落的转折点,物质性权力的崩塌直接导致依附其上的社会性权力失去支撑。一方面,殖民体系瓦解切断了英镑物质性权力的核心来源。英国70余

①M. Mrowiec, "Safe-Haven Currencies During Financial Market Instability in the 21st Century," in *Scientific Papers of Silesian University of Technology, Organization & Management*, No. 208 (2024), p. 385.

②J. Bianchi, S. Bigio, and C. Engel, "Scrambling for Dollars: International Liquidity, Banks and Exchange Rates," in *National Bureau of Economic Research, Working Paper*, No. 29457 (2021).

③朱民、黄益平、李稻葵等:《扎实推进金融强国建设的着力点》,《国际经济评论》2024年第4期。

④L. Bob-Manuel, T. T. Ben, and C. N. Ohanyelu, "Analyzing the Impact of Bretton Woods on Post-World War II International Economic Relations," in *International Journal of All Research Education & Scientific Methods*, Vol. 11, No. 8 (2023), p. 341.

⑤J. R. Hummel, "The War on Cash: A Review of Kenneth Rogoff's *The Curse of Cash*," in *Econ Journal Watch*, Vol. 14, No. 2 (2017), p. 138.

个殖民地相继独立后,废除了强制使用英镑的规则,原有闭环贸易体系崩溃,英镑的贸易结算范围急剧收缩;另一方面,英国经济遭受重创,黄金储备大量流失,无法维持金本位制下的固定兑换比例,物质性信用锚彻底失效^①。彼时,美国工业实力与军事力量的崛起进一步挤压了英镑的生存空间,1944年布雷顿森林体系确立美元核心地位,英镑沦为次级货币,英镑的社会性权力迅速瓦解。

(二) 制度霸权支撑下的美元社会性权力的形成

布雷顿森林体系时期,美元的货币权力形态以物质性权力为基础,同时孕育了社会性权力的雏形。美国凭借占全球75%的黄金储备,确立了美元与黄金挂钩、各国货币与美元挂钩的格局,黄金储备构成了美元最直接的物质信用锚。同时,美国通过“马歇尔计划”向欧洲输出美元,构建起跨大西洋贸易网络,使美元初步形成使用惯性。国际货币基金组织、世界银行的成立,为美元嵌入全球规则体系埋下伏笔。在这一阶段,美国始终保持全球领先的经济总量、科技实力与军事霸权,庞大的国内市场与发达的制造业为美元提供了隐性信用支撑;军事联盟体系与全球战略布局,保障了海外美元循环的稳定,用其硬实力为社会性权力背书。

1971年美元停止兑换黄金后,美国利用三大机制设计,使美元社会性权力超越物质性权力,成为绝对强势的世界货币。其一,与OPEC达成协议,全球石油贸易以美元结算,构建起石油美元循环,使美元成为全球能源贸易的必需货币^②;其二,凭借其在国际货币基金组织、世界银行的主导地位,将美元使用与欠发达国家救助方案、经济政策绑定,同时通过SWIFT支付系统掌控跨境结算渠道,在国际规则上完成对他国的制度锁定^③;其三,货币政策透明、金融市场活跃等使美元成为危机时期的避险货币,形成基于自愿选择的全球市场认同。

与英镑不同,美元构建的货币性权力具有极强的韧性。依托全球贸易网络、金融网络与货币互换网络,美元形成了显著的网络外部性,即使用美元的国家越多、场景越广,新加入者的转换成本越高,即便部分国家意图去美元化,也需承担贸易中断、资产贬值等巨额成本^④。21世纪以来,美元的物质性权力相对衰落,但社会性权力的不断巩固使其霸权地位依然稳固。即便美国存在贸易赤字、债务高企等问题,全球市场仍将美元视为避险货币,在危机时期往往增持美元资产,这种基于信任的自愿选择进一步提升了美元的社会性权力。

(三) 区域化与单极化背景下欧元与日元的权力突破与困境

欧盟通过《马斯特里赫特条约》确立了货币联盟的统一规则,实现了区域内货币政策统一、汇率固定,构建起基于制度共识的社会性权力优势。截至2025年底,欧元在全球外汇储备中的占比稳定在20%左右,在跨境支付中的占比约35%,成为仅次于美元的第二大国际货币。然而,政治分裂正成为欧元社会性权力短板。一方面,欧元区统一的货币政策与分散的财政政策的矛盾难以调和,成员国在经济周期、债务水平上的差异,导致货币政策难以兼顾各国利益,引发欧债危机等信任危机,削弱了全球对欧元的制度认同^⑤。另一方面,欧盟内部政治分歧明显,在国际货币规则制定中难以形成统一立场,无法与美国的制度话语权相抗衡。加之欧元的网络联结型权力局限于欧洲区域,在全球能源贸易、跨区域金融交易中的渗透率不足,难以突破美元构建的全球网络壁垒,导致其社会性权力的辐射范围受限^⑥。

①武乐曼:《二战后英镑危机与科伦坡计划的缘起》,《经济社会史评论》2024年第1期。

②O. Wagdi, A. Elnahrawy, and A. Fathi, "Petrodollar and De-dollarization: A Survey from OAPEC Countries," in *E3S Web of Conferences*, Vol. 449 (2023), p. 02008.

③朱民、巩冰:《反制裁视角下:去美元化与人民币国际化研究》,《清华金融评论》2024年第7期。

④A. Elson, *Global Currency Power of the US Dollar*, Cham: Springer International Publishing, 2021, p. 341.

⑤K. Archick, "The European Union: Ongoing Challenges and Future Prospects," in *Current Politics and Economics of Europe*, Vol. 32, No. 1 (2021), pp. 105-150.

⑥管涛、刘立品:《国际货币体系多极化发展与人民币国际化》,《国际金融》2023年第8期。

20世纪60年代至80年代,日本凭借快速崛起的经济实力,推动日元实现一定程度的国际化突破。通过“雁行模式”构建起东亚区域贸易网络,日元在东亚区域贸易结算、外汇储备中的占比逐步提升;基于低通胀政策与发达的金融市场,日元的国际信用稳定提升。这使得日元成为重要的国际结算与储备货币。然而,日元构建起的社会性权力也为其国际化带来了双重约束。一方面,日本无法独立主导区域货币规则制定,广场协议签署后,其货币政策受制于美国,基本丧失了货币权力的自主性^①。另一方面,日本贸易网络集中于制造业出口,在能源、大宗商品等关键领域缺乏话语权,无法构建类似石油美元的全球网络^②。加之日本金融市场开放度不足、语言与文化壁垒等因素,限制了日元离岸市场的发展与跨境支付网络的拓展。特别是进入21世纪,日本经济长期停滞、人口老龄化等问题严重,削弱了日元的认同信任基础,使其社会性权力难以持续提升。

欧元与日元的国际化实践表明,货币社会性权力的构建需要三大核心条件:统一的制度认同、独立的规则话语权、密集的全球网络联结。二者的困境本质上是未能同时满足这三大条件。欧元缺乏统一的政治认同与规则主导权,日元受制于政治依附与全球网络不足^③。这说明,在当前单极货币格局下,区域化是货币权力突破的重要路径,但最终需通过构建全球网络、强化制度认同、争取规则话语权,才能实现货币社会性权力的全面提升。

四、人民币与其他货币权力的比较

为了更好地刻画国际货币权力的变迁过程,本文接下来通过构建全球货币关联网络来度量货币的社会性权力,并通过其与货币的物质性权力的动态比较,揭示国际货币更替的历史演进规律。

(一)比较指标构建

1.货币物质性权力指标

以GDP表征的经济实力^④可有效反映一国现实生产能力与经济活动规模,工业增加值则可反映一国工业生产能力与工业生产活动最终成果,二者能够在一定程度上体现一国物质资源情况,因此本文以名义GDP与工业增加值两个指标来衡量各经济体货币的物质基础,即其物质性权力。

2.货币社会性权力指标

如前文所述,社会性权力揭示了非物质性因素对国际公共产品影响力的赋能作用,其形成于行为个体在行为网络中的位置与联结方式^⑤,具有显著的网络外部性特征。本文基于社会网络研究思路,采用网络中心度指标来度量全球货币关联网络中各经济体货币的社会性权力。

具体地,构建全球货币关联网络所需数据来源于晨星(MorningStar)基金数据库。该数据库涵盖了全球基金投资数据,包含基金发售地、基金投资地、基金总市值、基金投资过程中所使用的货币等各类信息,为本文确定各经济体货币间的指向性关联关系以及构建全球货币关联网络提供了较为全面的数据^⑥。

①S. Takagi, *Conquering the Fear of Freedom: Japanese Exchange Rate Policy Since 1945*, Oxford: Oxford University Press, 2015, p. 157.

②S. Shirai, "Overview of the Bank of Japan's Unconventional Monetary Policy During the Period 2013-2018," in *International Journal of Economic Policy Studies*, Vol. 13, No. 2 (2019), pp. 319-345.

③杨盼盼:《国际货币基金组织改革历史回顾与展望》,《中国外汇》2023年第23期。

④张明、王喆、陈胤默:《全球新变局之下的国际货币体系改革:驱动因素、方案比较与未来展望》,《国际金融研究》2024年第9期。

⑤庞珣、权家运:《回归权力的关系语境——国家社会性权力的网络分析与测量》,《世界经济与政治》2015年第6期。

⑥本文也尝试采用其他数据库数据来构建全球货币关联网络,但存在各类问题,具体如下:(1)IMF CPIS数据库,该数据库提供了全球双边证券投资数据,基于此所构建的网络以国家而非货币为节点,据此可考察国家在国际上的金融投资地位,而无法衡量该国货币的权力。此外,该数据库亦提供了证券组合投资中的货币结构数据,但一方面,英国、中国、澳大利亚等国的货币结构数据缺失,这导致GBP、CNY、AUD于货币网络中存在连边缺失问题,以此测算的货币权力结果缺乏合理性;另一方面,数据中货币种类过少,仅包含USD、EUR、CNY、JPY、GBP、AUD、CAD、CHF八类。(2)IMF COFER数据库,一方面,该数据库未披露各国外汇储备货币构成,无法据此构建全球货币关联网络;另一方面,数据库中货币种类较少,主要包括USD、EUR、GBP、CNY、JPY、CHF、AUD。(3)SWIFT公开披露的国际货币支付份额数据,该数据为总量型而非结构化数据,无法据此构建全球货币关联网络。

本文在确认基金发售地与基金投资地官方货币的基础上,根据上述数据信息,构建了以货币为节点,以投资使用货币至两地官方货币为连边方向,以基金投资额即基金头寸市值为连边权重的全球货币关联网络。其中,网络连边方向表示各经济体货币间的影响方向。并且,基于对货币间联结方式的充分考量,同时为更加全面地展现根植于货币关联网络中的货币社会性权力,本文根据货币于网络中的结构性特征,将社会性权力区分为直达广度权力、直达深度权力、通达权力与居间权力四个维度。

直达广度权力反映的是某货币能够直接影响的货币数量,网络中某经济体货币的出边数量越多,则表明货币的影响辐射范围越广,货币直达广度权力越大。本文以网络出度中心度对其加以衡量,指标设定如式(1)所示:

$$Outdc(v) = \frac{\sum_{u \neq v} T_{vu}}{N - 1} \tag{1}$$

其中, $Outdc(v)$ 为货币直达广度权力的代理指标网络出度中心度; T_{vu} 为由货币 v 指向货币 u 的网络连边,若连边存在则为 1, 否则为 0; N 为全球货币关联网络中的节点数量。

直达深度权力反映了某货币对于其他货币的影响程度大小。本文以从某货币至其他货币的连边权重占其他货币总连入边权重比例的加总值,即比例出度中心度对其加以衡量,指标设定如式(2)所示:

$$Outwin(v) = \sum_{v \neq u} \frac{w_{vu}}{s_u^{in}} \tag{2}$$

其中, $Outwin(v)$ 为货币直达深度权力的代理指标比例出度中心度; w_{vu} 表示由货币 v 指向货币 u 的有向连边权重; s_u^{in} 为货币 u 的总连入边权重。

通达权力来源于货币影响力遍及整个网络的能力,由于部分货币间并非存在直接关联关系,单一货币若对非直接关联货币产生影响,仍需经由中间环节,而随着中间环节减少,货币之间的关联将会更加便捷,此时,货币通达权力便增强。本文以接近中心度对其加以衡量,指标设定如式(3)所示:

$$Cc(v) = \frac{N - 1}{\sum_{u \in N} dist(v, u)} \tag{3}$$

其中, $Cc(v)$ 为货币通达权力的代理指标接近中心度; $dist(v, u)$ 表示货币 v 与货币 u 之间的捷径距离^①。

居间权力则源于货币在网络中的关键枢纽身份与桥梁地位,其他货币间的关联越难以绕开某一货币,则表明该货币的居间权力越强。本文以中介中心度对其加以衡量,指标设定如式(4)所示:

$$Bc(v) = \sum_{s \neq t \neq v \in N} \frac{\sigma(s, t | v)}{\sigma(s, t)} \tag{4}$$

其中, $Bc(v)$ 为货币居间权力的代理指标中介中心度; $\sigma(s, t | v)$ 表示货币 s 与货币 t 之间通过货币 v 的最短路径数量; $\sigma(s, t)$ 表示货币 s 与货币 t 之间所有的最短路径数量。

对于货币社会性综合权力,本文参考已有研究做法^②,采用算术平均方法以及以货币各类社会性权力波动性倒数占四类社会性权力波动性倒数之和的比例为权重进行加总合成的方法,对其进行度量。其中,为消除指标值数量级差异的影响,本文在进行指标合成之前,对各指标进行了全样本 Z-score 标准化处理。

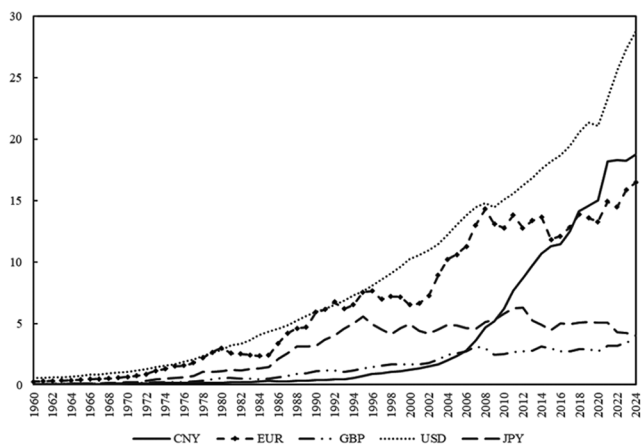
(二) 各货币的比较分析

图 1 汇报了美元、欧元、人民币、英镑以及日元的物质性权力变化趋势,其中,图 1(a) 与图 1(b)

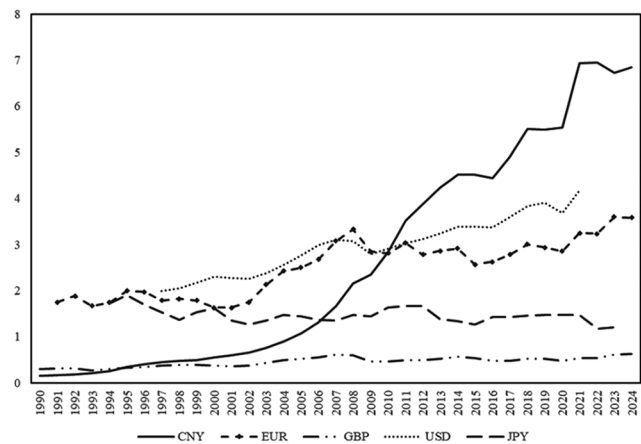
①彭红枫、王雪童、马世群:《RCEP 成员国农产品贸易网络的动态结构及其影响因素分析》,《统计研究》2024 年第 1 期。

②马勇、张靖岚、陈雨露:《金融周期与货币政策》,《金融研究》2017 年第 3 期。

分别为基于名义 GDP 与工业增加值测度的货币物质性权力结果。由图 1(a)可知,2006 年,人民币物质性权力超越英镑;随后于 2010 年与 2018 年,分别超越日元及欧元,自此人民币成为仅次于美元的第二大物质性权力货币。而根据图 1(b),可以发现,从工业增加值来看,人民币物质性权力已于 2011 年超过美元,成为世界第一大物质性权力货币,并且其与其他货币间的差距正在不断扩大。上述结果意味着,人民币已拥有雄厚的物质基础,从物质性权力角度来看,人民币已经步入国际货币之列,甚至成为国际主导货币。



(a) 经济体名义 GDP



(b) 经济体工业增加值

图 1 部分经济体货币物质性权力变化趋势

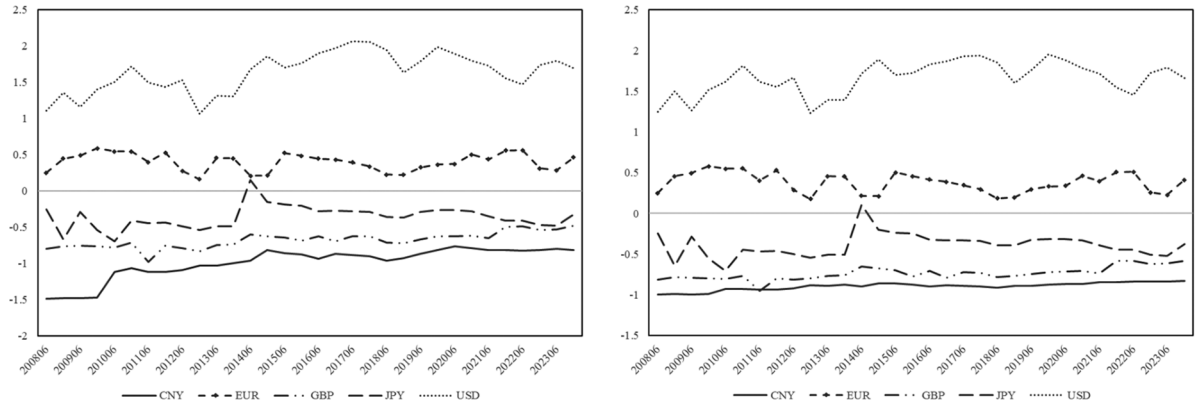
数据来源:世界银行 WDI 数据库。

图 2 报告了 2008 年至 2023 年美元、欧元、人民币、英镑与日元的社会性权力变化趋势。其中,图 2(a)与图 2(b)为货币社会性综合权力测度结果;图 2(c)至图 2(f)分别为各货币直达广度权力、直达深度权力、通达权力以及居间权力测度结果。

从货币社会性综合权力来看,现阶段人民币已初步具备一定的国际货币社会性基础,但仍处于演进发展阶段,与美元等国际主导货币存在较为明显的差距。不容忽视的是,人民币社会性权力正持续增强,呈现出追赶态势,但这一过程较为缓慢。相较于物质性权力,人民币社会性权力明显滞后,“强物质、弱社会”特征突出。实际上,上述现象与美元替代英镑成为国际主导货币的过程极为相似。19 世纪末,美国经济实力超越英国,跃居全球首位,此时美元物质性权力超过英镑,而直至布雷顿森林体系建立,美元才替代英镑成为世界货币、于国际货币体系中占据主导地位,二者相隔近 50 年。此外,

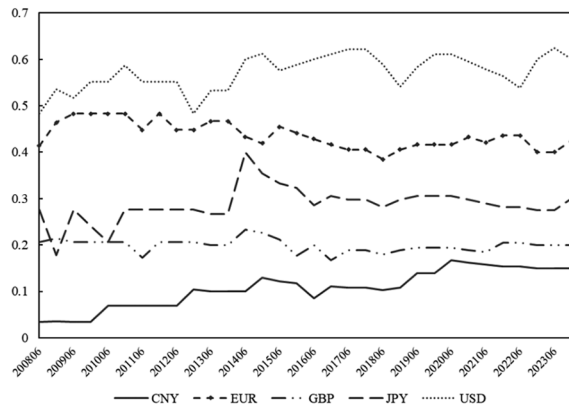
基于图 2(a)与图 2(b),还可发现,2015 年至 2017 年,人民币社会性权力呈现显著的下行趋势,而这一时期正是人民币国际化水平下行期^①。由此来看,货币社会性权力的增强是实现货币国际地位稳步攀升与货币国际化进程加快的关键点,这也为中国虽已成为经济强国,但人民币国际化程度为何如此之低这一谜题提供了合理的解释。

从货币社会性权力的四个子维度来看,无论哪一类社会性权力,人民币地位均不突出,表明在当前全球货币关网络中,人民币与其他货币间建立的有效直接关联较少,关联深度不够。

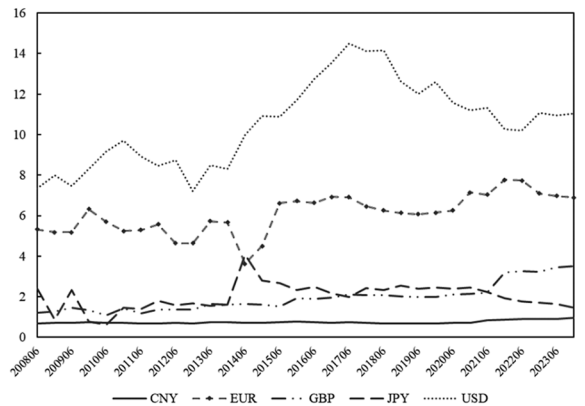


(a) 社会性综合权力：基于算术平均

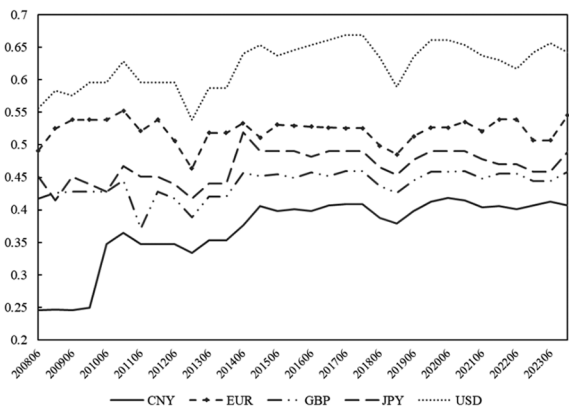
(b) 社会性综合权力：基于波动性倒数比例法



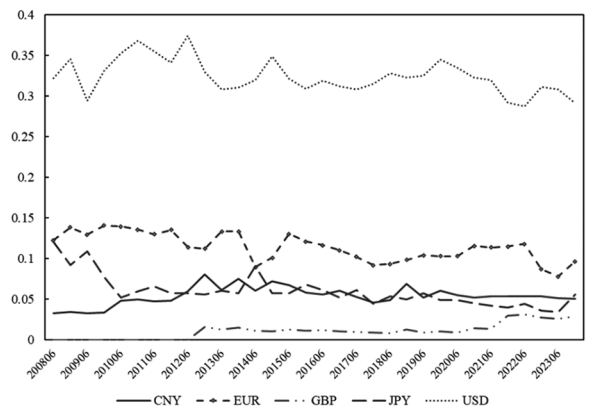
(c) 直达广度权力



(d) 直达深度权力



(e) 通达权力



(f) 居间权力

图 2 货币社会性权力变化趋势

^①张明:《稳慎扎实推进人民币国际化》,《经济学家》2023 年第 12 期。

(三)人民币权力地位提升的瓶颈

当前,人民币物质性权力已在全球范围内占据了相对主导地位,但其社会性权力并未随之攀升,而是处于缓慢变化之中。从社会性权力的本质与来源来看,人民币四类社会性权力的提升需依托人民币在全球货币关联网络中辐射范围的扩大或与其他货币间的输出性关联程度的加深,而其最终落脚于全球市场与全球投资者对人民币的接纳、兑换与使用情况,换言之,需要更多的国家(地区)使用人民币,抑或提升已有使用国家(地区)对人民币的依赖程度与使用黏性。基于此,本文立足于货币社会性权力提升的落脚点,从供给侧、需求侧以及外部环境三个维度对人民币权力地位提升的瓶颈问题进行系统性分析,为有序、稳慎、扎实提升人民币社会性权力、推进人民币国际化提供有益政策启示。

1. 供给侧瓶颈

其一,金融市场发展广度、深度相对不足。一国金融市场的纵深发展是其货币国际地位稳步提升的重要条件与关键影响因素^①。然而,与西方国家相比,我国金融市场起步较晚,发展较为缓慢,资本市场发育程度也相对较低,其难以在国际范围内提供充足的人民币计价资产,亦无法在人民币全球环流机制形成中发挥动力引擎作用,这无疑减少了全球市场使用人民币的机会与可能性,进而限制了人民币权力地位与国际化程度的提升。

其二,中国资本账户尚未完全开放。资本项目自由兑换是一国货币成为国际货币的重要前提。我国资本账户开放已取得显著进展,但离货币国际化的要求仍有较大差距。一般认为,资本账户的完全开放,应在该国汇率和利率形成机制充分市场化之后。目前,我国的汇率和利率市场化正在推进过程中,因此,资本账户完全开放尚待时日。这在一定程度上限制了人民币定价与投融资功能的发挥,降低了人民币输出能力与人民币使用便利性,削弱了人民币对外吸引力与投资者的使用、持有动机^②,致使人民币与全球其他货币难以形成更为广泛且更为重要的输出性关联,进而抑制了人民币社会性权力。

2. 需求侧瓶颈

国际市场对人民币的有效需求不足,是需求侧制约人民币权力地位提升的主要瓶颈。提升国际社会对人民币的信心能够有效放大全球人民币需求^③,是人民币冲破美元网络外部性约束,增强影响辐射力,加速货币替代进程,进而增强货币间直接与间接输出性关联、有效提升社会性权力的关键一环。然而,全球对于持有人民币以及人民币资产的信心可能受制于如下两个因素:

其一,对人民币资产的安全性和流动性的担忧。相较于经济发达体,我国金融市场的广度和深度不足,在遇到跨境资本异常流动冲击时,资产价格往往波动较大,且缺乏市场化的对冲机制,与发达市场相比存在差距,难以完全满足全球资本的配置需求。

其二,汇率制度弹性问题。币值稳定是保证一国货币国际地位提升的重要因素,主要原因在于其能够有效提升国际市场对于货币的信心^④,而信心与信任的建立是货币社会性权力的最有力体现,这关乎人民币能否被全球更多国家(地区)所接纳与认同、能否与使用方建立更深层次的关系以及人民币网络外部性能否进一步增强。有弹性的汇率制度对于有效缓冲外部冲击,弱化人民币单边升值或贬值预期,维系人民币币值相对稳定具有重要意义^⑤。而现阶段人民币汇率市场化改革正在推进中,

^①陈卫东、边卫红、熊启跃等:《本币国际化:理论和现实的困局及选择》,《国际金融研究》2023年第7期;刘宇:《人民币国际化进程中的货币权力实现研究》,同济大学2022年博士论文,第80页。

^②王华庆:《国际货币、国际货币体系和人民币国际化》,《复旦学报(社会科学版)》2010年第1期。

^③张明、王喆、陈胤默:《全球新格局之下的国际货币体系改革:驱动因素、方案比较与未来展望》,《国际金融研究》2024年第9期。

^④雷达、马骏:《货币国际化水平的影响因素分析——来自国家层面多边数据的经验证据》,《经济理论与经济管理》2019年第8期。

^⑤彭红枫、谭小玉、祝小全:《货币国际化:基于成本渠道的影响因素和作用路径研究》,《世界经济》2017年第11期;沙文兵:《稳慎推进人民币国际化:目标定位与策略优化》,《国际商务研究》2022年第4期。

实际汇率形成机制与市场化的目标依然存在较大差距,其仍难以化解货币国际化下跨境资本流动带来的不利冲击。

3. 外部瓶颈

其一,美元网络锁定效应。当前美元覆盖了国际货币计价、支付结算、储备等多种职能,并且其份额均居于首位,国际社会对于美元具有显著依赖性或使用惯性,这使得美元的社会性权力处于难以撼动与逾越的地位,形成了美元网络锁定效应。与此同时,美国发达的金融市场与庞大的军事联盟体系以及绝对的军事实力^①,为美国维系美元的社会性权力、保持全球对美元的网络依附性并使其不断巩固、加强提供了有力支撑。在此背景下,任何其他货币试图提升其网络中心度与社会性权力均存在极大困难。

其二,地缘政治。近年来,国际经济、金融环境复杂多变,全球多边经贸格局与国际秩序发生深刻变革。地缘政治因素对各国间的经济合作关系、国际货币权力地位以及未来国际货币体系演化产生愈发重要的影响,地缘政治主导下的货币大博弈时代开启^②。美国为了维护美元霸权,一直以来通过各种手段阻碍人民币国际化。其采取的措施主要包括:通过主导 SWIFT 等系统,对涉及人民币的跨境交易施加限制;甚至通过军事威慑或外交施压胁迫阻止一些产油国与我国达成使用人民币计价的合作协议。

五、新发展阶段稳慎推进人民币国际化的路径选择

党的十九届五中全会提出,全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后,我们要乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军,这标志着我国进入了一个新发展阶段。^③步入新发展阶段,我国发展进入战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期^④。在此阶段,世界百年未有之大变局加速演进趋势愈发显著,外部环境更趋复杂多变,逆全球化思潮泛起,单边与贸易保护主义抬头,地缘政治冲突加剧,全球经济衰退压力攀升,和平与发展这一时代主题面临挑战。新发展阶段对我国稳步提升人民币社会性权力、扎实推进人民币国际化的路径选择提出了更高要求。

(一) 畅通国内大循环,培育新质生产力,推动经济高质量发展,以物质性权力带动社会性权力跃迁

货币物质性权力是社会性权力的基础,能够为货币的四类社会性权力稳步攀升提供坚实的信用支撑。因此,应进一步强化货币物质性权力,以物质性权力带动社会性权力跃迁。新发展阶段下,应加快构建全国统一大市场,完善要素市场化配置机制,推动商品与要素在更大范围内自由流动,破除区域分割与行业壁垒的制约,畅通国内大循环关键堵点,做强国内大循环;应着力培育、发展新质生产力,加速经济增长模式向科技创新驱动转变,强化企业在创新体系中的主体地位,促进技术创新向产业应用转化,同时提升创新链与产业链的耦合效率,增强经济增长内生动力,以此推动经济高质量发展,持续夯实货币物质基础,进而通过物质性权力的持续增强来带动社会性权力的稳步提升,为人民币国际化提供高质量的物质性保障。

(二) 纵深推进金融市场发展,持续扩大高水平对外开放

首先,全面完善金融基础设施与制度建设,为人民币跨境使用提供可靠的基础保障与制度支撑,增强人民币计价资产吸引力;加大金融市场监管力度,全方位健全金融市场配套监管机制,培育优质、

①李俊久:《论美元霸权的结构属性及人民币的崛起战略》,《马克思主义研究》2015年第1期。

②王晋斌、厉妍彤:《“去美元化”与国际货币体系变革》,《国际金融》2023年第8期。

③习近平:《论坚持全面深化改革》第2卷,中央文献出版社2025年版,第156—157页。

④《习近平谈治国理政》第5卷,外文出版社2025年版,第20页。

理性投资者,同时着力提升金融机构的国际金融业务能力,强化外部冲击下金融市场稳定性,消除国际投资者顾虑,增强其人民币计价资产交易意愿;提升金融市场尤其是国债市场产品创新水平,完善多层次金融供给体系,丰富人民币计价产品服务种类,以满足国际投资者的资产类别偏好与特质化服务需求。

其次,应有选择、适度地推进资本账户开放,以打造人民币全球环流机制为首要诉求,着力提升开放的“高水平”特征,为人民币国际化营造良好的金融环境。应大力完善和发展中国香港人民币离岸金融市场,作为资本账户开放的试验田与缓冲区功能,为国际投资者持有与自由交易人民币计价金融资产提供便利,破除资本管制所带来的局限性。此外,鉴于全球贸易网络与贸易格局的变化对国际货币体系的演变与货币国际地位的变化具有重要影响^①,一方面,应抓住世界百年未有之大变局加速演变这一历史契机,以先区域、后全球为原则,通过搭建自由贸易区、签署双边本币互换协议的方式,同更多经济体形成密切贸易关系,为人民币成为世界各国的外汇储备备选货币提供制度基础与条件;另一方面,应进一步拓展、深化与共建“一带一路”国家等伙伴关系国间的经贸合作,促进人民币在双边贸易与投资中的使用,以充分调动全球人民币潜在需求,提高全球贸易结算中人民币的占有率。在扩大人民币影响力辐射范围的同时,深化国际社会对人民币的依赖程度,进而切实提升人民币社会性权力,推动人民币从区域货币向全球关键货币迈进。

最后,加快完善人民币跨境支付系统,提高系统清算效率、业务处理能力以及运行透明度,提升其对不同跨境交易需求的适配度。此外,在强化该系统风险防控体系及其在不确定性冲击下可持续运行能力的同时,稳步扩大境外金融机构的参与广度与深度,增强系统在贸易结算与金融支付方面的综合服务能力,以提升全球市场对于该系统的认可度与使用信心,进而依托其构建国际跨境支付新规则,打造更富韧性、更加稳定、更具输出性的人民币全球关联网,从四重维度同步增强人民币社会性权力,推动人民币国际化。

(三)全面提升国家安全水平,保证人民币币值稳定,提振境外投资者持有人民币信心

国家安全对于一国货币在国际市场中能否被接纳、被使用以及被储存具有不容置疑的决定性力量,应从更高层次统筹发展和安全,通过系统性提升国家安全水平,为增强市场对人民币的信心并推动其在国际上的广泛使用提供有力支撑。

经济层面,以发展新质生产力为重要抓手,加速经济向创新驱动、绿色可持续转型,提升经济增长质量;更加注重优化贸易结构,引导贸易出口结构向高科技行业前沿技术及高附加值、不可替代性强的产品升级,稳步降低对外贸易依赖度;推动供应体系向多来源、多层级、多路径方向重构,鼓励企业建立多元化采购与生产布局,以缓释供应链单一化风险,增强经济体系对外部不确定性冲击,如全球金融周期波动、地缘政治风险以及经贸摩擦等的韧性。

金融层面,完善宏观审慎框架,增强系统性风险的前瞻识别与逆周期调节能力。可通过优化资本充足率、杠杆率以及灵活使用流动性管理工具等措施,引导金融机构尤其是银行业金融机构在国家金融周期上行阶段增加资本储备、下行阶段释放缓冲资本,以有效抑制金融体系的顺周期波动;与此同时,仍需重点关注与评估国家金融周期与全球金融周期协同或交替变动下的叠加效应,防控外部重大风险跨境传染所带来的输入性冲击,切实提升守住不发生系统性金融风险底线的能力。此外,加快汇率市场化改革步伐,完善人民币汇率形成机制,稳慎扩大人民币汇率双边波动幅度,使汇率能够更充分地反映经济基本面的边际变化,更为有效地发挥其价格信号作用以及汇率变化预期调节作用,保持人民币币值相对稳定。

^①张明、王喆、陈胤默:《全球新变局之下的国际货币体系改革:驱动因素、方案比较与未来展望》,《国际金融研究》2024年第9期。

政治层面,对内,坚定不移坚持党的全面领导,保证国内政治稳定与安全,同时不断提升自身军事实力;对外,深化维护和践行多边主义框架下的国际经贸合作,推动共商共建共享的全球治理,确保各国在国际事务上的权利、机会及规则平等,为人民币国际化提供稳定且安全的经济、金融、政治环境,提升国际市场主体对人民币的长期信心与信任,巩固、增强人民币社会性权力稳定性。

Shifts in International Monetary Power and Pathways for RMB Internationalization in the New Development Stage

Peng Hongfeng

Abstract: From the perspective of shifts in monetary power, this study traces the historical evolution of GBP, USD, EUR, and JPY, to uncover the core logic underlying transitions in international monetary power. Using a constructed evaluation index system for comparative analysis, we find that the RMB's material power has risen to the forefront globally, whereas its social power remains markedly lagging. This imbalance indicates a pattern characterized by strong material power but weak social power. In the new development stage, the main bottlenecks constraining RMB internationalization are reflected in three aspects: insufficient depth of domestic financial markets on the supply side, weak international confidence in the RMB on the demand side, and a pronounced dollar-network lock-in effect in the external environment. In response, this study proposes three pathways for advancing RMB internationalization. First, by strengthening the domestic economic circulation and fostering new productive forces, material power can be leveraged to enhance social power. Second, deepening financial market development and expanding high-level opening-up, while improving the cross-border RMB payment system and offshore RMB markets. Third, by enhancing national security and advancing exchange rate marketization reforms, the stability of the RMB's value and international confidence in the currency can be reinforced.

Key words: monetary power; material power; social power; RMB internationalization

(责任编辑:曹守新)