

中国作为全球最大的发展中经济体，伴随经济体量和国际影响力的扩大，客观上成为国际货币体系中更重要的力量，也对中国的经济发展、宏观政策框架、金融市场及监管体系提出了更高的要求

文 | 王汉锋

编辑 | 陆玲

国际力量对比发生深刻变化，俄乌冲突加快地缘格局变迁，各类政治与政策思潮变化，科技趋势日新月异等等，这些因素共同推动国际货币体系迎来历史性的变革。

当前以美元为中心、以浮动汇率为主的国际货币体系在进入新一轮变革时期。今年俄乌局势突变，美国和欧洲等地对俄罗斯实施金融制裁，可能会加快这一进程。

中国对此应该加大力度研究、积极谋划、提前做好布局，在百年未有之大变局中赢得先机。

## 国际货币体系的特征及演进规律

国际货币体系从

金本位制度（1914年及以前）

、金汇兑本位（两次世界大战期间）、布雷顿森林体系

（1944年-1970年初）演化至当前类布雷顿森林体系（70年代初至今），是全球治理体系和国际秩序的重要组成部分。这一体系的产生、演进、变革呈现一些基本的特征和规律。认识这些基本特征和规律对我们判断国际货币体系未来的变革方向和应对举措非常重要。

国际货币体系是一项公共产品。

国际货币体系的“公共产品”属性，意味着一方面需要有国家有意愿和能力为其制定和维护规则，另一方面，一旦这种能意愿或能力因为一些主观或客观的条件而开始变化，国际货币体系就可能因此会出现动荡。

“经济基础决定上层建筑”，经济力量及对比的变化决定国际货币体系存续及其演化。美元基于其战后突出的经济优势等条件最终在国际储备中几乎获得了独占性的地位；布雷顿森林体系解体后，美元依然处于国际货币体系的中心地位，与美国经济于战后至今的大部分时间在全球绝对的优势地位有关。

国际货币体系具有网络外部性（network externality）。

货币体系的网络外部性，也决定了国际力量的协调及基于信任的合作对维护货币体系的稳定至关重要，也决定了一个国家不太可能持续靠单边的行动来维护国际货币体系或推动其变革。

国际货币体系具有路径依赖性（path dependence）。路径依赖性，指的是货币体系的变迁往往具有历史连续性。货币体系下一步的演化往往在前一版本的基础上，脱胎于上一版本。骤变也是存在的，但这需要全球经济体中存在主导性的力量来协调克服阻力、达成足够的共识，而这往往都发生在大的危机或冲击之后。另外，货币体系的路径依赖特征也体现在，一个体系留下的创伤，可能成为下一个体系要尽力避免的目标从而影响新体系的形成。

国际货币体系演化历史基本遵循汇率

、利率与资本流动这三方面“不可能三角

”的约束。未来的国际货币体系演进可能也会遵循类似的约束，如果一国更加看重政策自主性，可能不得不放弃固定汇率制度（选择汇率浮动）或资本自由流动（选择某种程度的资本管制）。

主

要发

达国家近

年来迫于国内民粹

化、政治极端化的趋势，不得不采取

极度宽松的货币政策

应对国内的矛盾，现代货币理论（MMT）在这种背景下也更加流行和容易被接受，最终客观上也会对当前的国际货币体系带来冲击。当前发达经济体大部分面临通胀压力，可能与这种政策倾向有关，也给当前国际货币体系带来挑战。

。

国际货币体系演进中充满冲突甚至危

机。

纵观货币体系的历史，其本身就是“稳定性”与“灵活性”这对矛盾相互平衡与演化的一部历史，其间充满了体系内不同目标的平衡与取舍、不同区域间的平衡和角力，一直伴随矛盾、冲突，甚至是危机。

国际货币体系的稳定深度依赖国际合作协调。货币体系的公共产品属性、网络性、路径依赖等特征决定了货币体系的稳定需要多方协调和合作，这一点在近百年的货币体系发展的历史中体现得较为充分。这一特征意味着，如果未来的世界朝着国际合作协调相对困难的方向演进，国际货币体系可能也会进入一段相对不稳定的时期。

国际货币体系的演变也受科技发展

的影响。当前信息技术发展背景下的加密货币/加密资产（crypto currency/assets）、去中心化金融（DEFI）、数字贸易等方面的发展，对货币形态、跨境结算和支付等国际货币体系的基本安排，也可能会带来重大影响。

值得注意的是，国际货币体系本身相对复杂、牵涉面广。认知这些最基本的特征和规律，对于我们预判国际货币体系的变革与演进方向并前瞻采取举措应对，至关重要。

国际货币体系正在酝酿变革 对中国挑战与机遇并存

当前国际货币体系酝酿新变革的驱动因素较为综合。

以一国货币为中心的国际货币体系具有内生的不稳定性。战后建立的布雷顿森林体系以及其解体后的以美元为中心的类布雷顿森林体系，本质上都是以单一货币为中心的货币体系。这种体系面临“特里芬难题”（Triffin's Dilemma）。

这种不稳定性是内生的，直观的表现为全球经济会随着美国国际收支状况呈现周期大波动，美元汇率也会对应呈现升值与贬值的大波动周期，一度引发非常广泛讨论的全球不平衡问题（global imbalance）就与这种周期大波动相关。20世纪70年代布雷顿森林体系解体以后的几次典型的引发全球范围关注的大波动，如80年代末日本的资产价格泡沫、2006年-2007年中国的资产价格泡沫及2008年全球金融危机，都与这一内生不稳定性有千丝万缕的联系。

经济力量的对比正在改变战后全球经济中美国经济持续独大的格局，逐步动摇类布雷顿森林体系的基础。

在战后布雷顿森林体系及1970年后的类布雷顿森林体系下，美国凭借其在全球经济中独大的地位确立了其国际货币体系的中心地位。最近几十年，新兴市场国家在全球经济中占比逐步上升，成为全球经济中重要的一极，也在改变战后多数时间美国经济一家独大的局面，为国际货币体系从单一中心货币，走向多元化创造了可能性。

美国近年政策纪律性下降，新政策倾向正在给类布雷顿森林体系带来挑战，疫情后的全球“滞胀”环境加剧了这一体系的脆弱性。疫情后美国在国内民粹化、内部矛盾极化倾向下推出的天量货币和财政政策刺激，正在带来持续的通胀压力。虽然这种政策态势是美国应对内部经济问题的无奈选择，但其对美国维持美元中心地位长期是不利的。这已经让人感受到与布雷顿森林体系解体前1960年末通胀上升，以及20世纪20年代-30年代初金本位体系中面对内外部环境英国一次次无奈的政策选择类似的情形。

美元单边主义（Dollar Unilateralism）、以货币和金融作为武器正在损害类布雷顿森林体系的信任基础。

当前，美国经济在全球的相对地位逐步下降，同时在美国国内政治形势的倒逼

其他国家和地区开始为了谋求自身安全，寻求非美元的支付、建立脱离美元的替代方案的可能性和必要性在大幅上升，这些都将在客观上推动国际货币体系走向变革。

技术革新的演进、数字货币的兴起也可能会对现有体系产生重大影响。随着区块链技术的发展，加密货币（数字货币）及加密资产成为各国货币当局和大型企业越来越关注的话题。互联网技术本身也在不断演进，基于区块链技术、日新月异地演进的去中心化金融（DEFI）以及Web3（包括“元宇宙”等），正在不断迭代和演进。

虽然不确定性仍然存在，但可以预见的是，这些对传统的金融和货币体系有望带来深刻甚至是革命性的影响。

中国作为全球最大的发展中经济体，伴随经济体量和国际影响力的扩大，客观上成为国际货币体系中更重要的力量，也对中国的经济发展、宏观政策框架、金融市场及监管体系提出了更高的要求。中国要更加积极地去迎接正在逐步到来的国际货币体系变革，提前研究，早做布局，在国际货币体系新一轮变革中赢得主动权。

## 对中国应对国际货币体系变革的建议

我们建议加大前瞻研究力度，以市场化、法治化及开放为原则，加快建设“大而活”的经济与“深而广”的金融市场，加强区域经济与金融合作，加紧对科技新趋势的跟踪研究与试验等，着手加强国际货币体系变革的应对。具体包括如下几个方面。

### （一）统筹多方力量，加大对国际货币体系变革的研究力度。

“凡事预则立，不预则废”，研究要先行。国际货币体系是关乎中国自身利益的一项全球“公共产品”，对其前瞻地进行全面深入研究是中国应对百年未有之大变局的必要举措。

我们认为，尚待进一步系统攻关的相关课题至少包括：1.从中国视角看国际货币体系特征及演变规律；2.不同类型货币体系比较，优点与缺点；3.当前国际货币体系存在的主要问题及主要经济体对国际货币体系的诉求；4.战后美元迅速取得独占性地位并持续的原因分析；5.苏联、冷战及国际货币体系；6.英镑作为国际货币地位持续下降的过程及原因分析；7.欧元在国际货币体系中的作用不达预期的原因分析；8.“欧洲美元市场”（Euro-dollar market）的分析及对离岸人民币市场的启示与经验借鉴；9.加快推进人民币国际化的实现路径探讨；10.数字货币及加密资产、去中心化金融对国际货币体系的潜在影响；11.多元化货币体系的方案构想、优缺点分析，及与当前国际金融框架衔接的潜在实现路径探讨；12.特别提款权充当国际货币单位的可能性及实施路径探讨，等等。

（二）稳步打造有活力、有韧性、开放的经济体系及加快建设有深度、有广度、市场化与法治化的金融体系。

参与和推动国际货币体系变革对中国自身经济及金融体系建设提出了更高的要求。人民币要在国际货币体系中发挥更重要的作用，除了中国在全球有影响力的经济规模，开放、有活力、有韧性的经济体系以及活跃、有深度有广度、坚持市场化与法治化的金融体系，尤其重要。

欧洲央行的一位副行长在讨论未来国际货币体系变革时曾谈到成为主要的国际货币需要具备五个条件：足够大的经济体支持网络外部性极低的交易成本，足够深、有效且开放的金融市场，好的政策及治理架构确保货币的外部价值，完善执行的“法治化”来保护国际与国内投资者的权益，地缘政治影响力及政治稳定性。

（三）稳健推进资本账户开放，积极推动人民币国际化。

未来中国如果要在国际货币体系中扮演更重要的角色，海外资本进入中国与资本走向海外，都需要更加灵活的政策。资本账户下的灵活性必然要有所增

加，稳健推进资本账户的逐步开放仍十分必要。

与资本账户开放相关联的另外一个问题是人民币国际化。从2008年全球金融危机以来，人民币国际化已经取得长足进步，但与当前中国经济和贸易在全球中的地位还有较大差距。未来中国可以继续寻求提高人民币的贸易结算、重要商品结算和人民币国际化使用比例。

#### （四）加强双边和多边国际合作，共同推动国际货币体系变革。

未来国际货币体系到底是继续朝着单一货币中心方向，还是朝着多元化货币体系方向演进，还具有不确定性。但无论哪个方向下，国际货币体系的网络外部性和路径依赖性，都决定了货币体系的演进与变革都离不开更紧密的国际协作；无论在哪个方向下，中国如果希望在未来的国际货币体系中发挥更重要的作用，也需要从加强区域合作开始，包括与亚洲周边、中东及欧洲、南美等地的合作开始。

#### （五）完善中国的国际金融中心建设。

中国在国际货币体系中发挥更重要的作用，离不开国际金融中心的支持。当前主要国际储备货币对应的区域，都有本地域的国际金融中心（甚至不止一个），包括纽约、伦敦、巴黎、法兰克福、东京等。

#### （六）紧密跟踪技术变革对货币及货币体系的影响，做好人才储备。

区块链及相关的应用如加密货币、加密资产等演进日新月异，去中心化金融发展也如火如荼，其对国际货币体系的影响尚具不确定性，但相比传统的国际支付和结算体系已经体现出某些方面的明显优势。中国应该坚持对此的跟踪研究、跟进相应的人才储备及潜在的监管框架探讨。

综上所述，世界面临百年未有之大变局，国际货币体系正在迎来新一轮的变革。中国客观上是这一轮新变革的重要相关方。这对中国既是机遇也是挑战。中

国应该加大对这一时代课题的前瞻研究，积极谋划布局，为构建面向未来的国际货币体系、实现人类命运共同体赢得先机。

（作者为中金公司首席策略师、董事总经理）