

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*

张明 王喆 陈胤默

内容摘要：在全球新变局之下，国际货币体系面临调整与重构。短期内，美元的国际货币地位暂不会被取代；中长期来看，国际货币体系可能会发生新的变革。当前，代表性的国际货币体系改革方案包括部分以大宗商品为锚的布雷顿森林体系 III、以 SDR 或数字货币为基础的一体化超主权货币体系、以多种储备货币为基础的多元化货币体系。本文基于货币发行和货币竞争两个维度构建国际货币体系改革的二元分析框架，对上述代表性改革方案进行比较分析，发现信用货币体系仍然是符合货币演进规律的主要货币本位形式，多元化的国际货币格局可能更为现实，数字货币亦有可能成为国际货币激烈竞争的新维度，但其影响尚不确定。在此背景下，我国应当在国际金融秩序重构过程中发挥更为积极的作用，以安全与发展为目标，稳慎扎实推进人民币国际化。

关键词：国际货币体系 货币国际化 改革方案 人民币国际化

中图分类号：F821

文献标识码：A

引言

面对新冠疫情、俄乌冲突以及去美元化浪潮等全球新变局，变革当前国际货币体系的呼声日渐高涨。一方面，在 2008 年国际金融危机以及 2020 年新冠疫情后，美国均采取大规模量化宽松货币政策，引发全球流动性泛滥；2022 年以来的美元加息潮带来全球金融市场动荡，美元信誉不断被透支。另一方面，2022 年俄乌冲突爆发之后，美国等西方国家采取冻结俄罗斯储备资产、切断 SWIFT 系统等美元武器化行动。此举动摇了美国国债作为全球最安全资产以及美元作为全球储备货币的地位，越来越多的国家开启去美元化进程。当前，国际货币体系改革的必要性愈发凸显，未来的国际货币体系演进方向众说纷纭。

究竟什么是理想的国际货币体系？Cohen (1978) 指出，一个理想的国际货币体系应当有效且稳定，需要解决清偿能力、调整机制与货币信心的问题。关于未来改革方向，Zoltan (2022a, 2022b) 提出布雷顿森林体系 III，认为未来在美元体系之外还会出现大宗商品充当储备资产的平行循环体系。有学者认为，碎片化、多元化的储备体系更有可能是未来的发展方向 (Rajan, 2022；

作者简介：张明，经济学博士，中国社会科学院金融研究所副所长，研究员，博士生导师，国家金融与发展实验室副主任；王喆（通讯作者），经济学博士，中央民族大学经济学院讲师，国家金融与发展实验室研究员，邮箱：wangzhe@muc.edu.cn；陈胤默，管理学博士，北京语言大学商学院讲师，国家金融与发展实验室研究员。

*基金项目：本文获上海交通大学现代金融研究中心课题“国际体系分化中的人民币国际化”资助。

艾肯格林, 2022)。此外, 数字货币的兴起可能产生重要影响。

国际货币体系未来走向关乎国际金融格局和秩序的重构, 人民币国际化可能在国际货币体系变革过程中迎来新的机遇。国际货币体系涵盖内容广泛, 一些研究聚焦于国际储备货币、国际汇率制度、国际金融机构、跨国金融监管、区域货币合作、国际收支协调等视角。在全球新变局下, 国际货币体系运行与发展出现新变量, 有关讨论纷繁复杂。从更高维度建立统一框架, 系统性分析国际货币体系的演变, 具有重要的理论和现实意义。

本文贡献如下: 一是从国际货币体系的内生脆弱性和外部驱动因素进行分析, 结合全球新变局讨论推动国际货币体系变革的新动力和新变量, 是对相关文献的有益补充。二是建立货币发行与货币竞争的二元分析框架, 梳理现行国际货币体系改革主流方案, 将数字货币最新进展及潜在影响考虑其中, 结合当前国际政治经济新变局对代表性方案的可行性进行评估。三是全球新变局下, 分析国际货币体系变革的原因、方案和未来方向, 为稳慎扎实推进人民币国际化提供现实参考和政策建议。

一、现行国际货币体系的特点及内生脆弱性

从金本位制(1870—1914年)、金块和金汇兑本位制(1922—1936年)到布雷顿森林体系(1945—1971年), 再到当前的牙买加体系(又称为布雷顿森林体系II^①), 国际货币体系经历从黄金本位^②到信用本位的变化, 美元居于主导地位。现行国际货币体系的特点与内生脆弱性如下。

(一) 现行国际货币体系的特点

现行国际货币体系是以美元为主导的、以信用锚为基础的单极化国际货币体系, 具有如下特点。一是美元在全球范围内充当最主要的结算、计价和储备货币。二是该体系首次以美国信用为锚, 取代过去以黄金作为实物锚的国际货币体系。三是浮动汇率制度合法化的同时, 仍有许多新兴经济体实施事实上盯住美元的汇率制度。四是以美国为主导而建立的国际货币基金组织(IMF)等国际机构承担调节国际收支失衡的职能。

美元霸权的国际货币体系呈现中心-外围架构。美国作为中心国和其他外围国家间存在“支配与依附”的关系(Bordo & Flandreau, 2001), 实体商品和金融资本沿着这一架构进行循环(张明, 2009)。根据金德尔伯格的霸权稳定论, 有且仅有一个霸权的国际金融秩序具有稳定性。在21世纪初, 学者指出美元体系的运行逻辑具有合理性和可持续性。只要外围国家认为促进出口的重要性远高于外汇储备保值增值的重要性, 并持续为美国提供融资, 该体系的稳定性就能维系(Dooley et al., 2003; 张明, 2009)。

(二) 现行国际货币体系的内生脆弱性

尽管现行国际货币体系在其确立初期能够稳定运行, 但随着世界金融波动加剧、金融危机频发, 美元体系的内生脆弱性逐渐暴露, 引发国际社会对这一体系合理性和可持续性的质疑。从合理性来看, 国家间存在显著的成本收益和责任分配不对等问题。美国在享受国际铸币税、通货膨胀税、经济政策独立等收益的同时, 把成本和风险转嫁给外围国家。美国拥有“嚣张的特权”(Eichengreen, 2010), 而其他国家难以对其形成有效约束。从可持续性来看, 美元体系的问题源自主权货币充当世界货币的固有缺陷, 即“特里芬难题”。即使在信用货币体系之下, 美国依然面临

^① 由于当前国际货币体系延续美元的主导地位, 也被称为布雷顿森林体系II。2022年Zoltan提出布雷顿森林体系III, 为便于分析比较, 本文均采用这一名称。

^② 黄金在金本位制、金块和金汇兑本位制、布雷顿森林体系中均扮演货币锚的角色, 全部或部分货币具有含金量, 并承诺实施黄金与货币之间全部或有限的自由兑换。

不断输出美元以满足国际清偿力与美国对外净债务上升冲击美元信心之间的两难。

当前国际货币体系出现危机可能存在三种情景。

情景一：美国海外净负债规模大大超出国际债权人的承受极限，导致国际债权人拒绝为美国融资，并开始减持美元资产。

情景二：美联储货币政策无硬性约束，引发通货膨胀、汇率波动乃至金融危机，导致国际投资者对美元币值稳定丧失信心。

情景三：美国滥用美元霸权，无法承担提供金融公共产品和维持全球金融稳定的职责，导致国际金融秩序被打破。

自21世纪以来，这三种情景正在逐渐变为现实。

2000—2007年，在中心-外围模式下美国通过经常账户逆差提供全球流动性，东亚、中东等区域外围国家则形成大量经常账户顺差和外汇储备，全球国际收支失衡逐渐加剧。2008年国际金融危机爆发前，社会各界普遍担忧该情景发生，而危机之后多数经济体的经常账户失衡得到一定改善。在2008年国际金融危机和2020年新冠疫情之后，美联储多次采取大规模量化宽松政策。而美联储货币政策具有全球性外溢效应，已经成为驱动国际金融周期波动、加剧全球金融风险的重要因素（Rey, 2015）。此外，近年来美国通过影响IMF贷款决策偏好对国际货币体系产生影响（陈胤默和张明，2022），而IMF等国际机构在全球经济监测以及危机应对方面表现欠佳。与此同时，美国通过美联储货币互换机制逐渐在IMF之外构建了一套新的全球流动性供给机制，并将中国排除在外（张明和陈胤默，2023）。

总体而言，在当前国际形势下情景一和情景二的问题在叠加放大。一方面，在新冠疫情和俄乌冲突的冲击下，全球经常账户差额在疫情和战争下扩大；另一方面，自2022年美联储为抑制快速上行的通胀开启陡峭加息以来，许多国家正饱受美元霸权之苦。巴基斯坦、斯里兰卡、阿根廷等新兴市场和发展中国家已陆续爆发经济危机；英国、瑞士等部分发达国家的流动性危机日益凸显（张明和陈胤默，2022）。

国际货币体系的不同情景问题正在强化，但最终影响仍有待观察。短期来看，在美联储加息、俄乌冲突和新冠疫情带来的不确定性的叠加影响下，全球避险情绪上升，投资者持有美元这种避险资产偏好仍在增强。长期来看，若是美国持续滥用其美元霸权，将进一步增强国际货币体系的内生脆弱性，逐步削弱和瓦解投资者对美元的信心，最终可能导致布雷顿森林体系II的解体与国际货币体系的加速演变。

二、全球新变局下的国际货币体系改革的驱动因素

本部分对全球新变局下经济、金融、政治、军事等国际货币体系改革底层驱动因素的新变化进行探讨。

（一）全球经济实力的新变化

全球经济实力的新变化表现为：进入21世纪，世界经济格局呈现多极化发展趋势，新兴经济体的重要性提升。但国际货币体系仍然以美元为主导，以中国为代表的新兴经济体的货币地位与其经济地位明显不匹配。就美国而言，2022年美国GDP占全球GDP的比重约为25%，而美元在国际结算、商品计价以及外汇储备中的份额则稳定在40%~60%，明显高于前者。与之形成对比的是，中国经济体量快速增长，2022年中国GDP占全球GDP的比重约为18%，仅次于美国；但人民币在国际结算和外汇储备中的份额却只有2%~3%，在国际债券计价货币中的份额仅为0.63%（见图1）。2020年以来，新冠疫情导致全球经济持续分化，而地缘政治冲突的不断加剧也使得全球经济格局进

一步向多极化、板块化方向发展。

世界经济格局变化是国际货币体系演变的基本推动力。国际货币需要满足全球经济增长对国际流动性的需要，当主权货币充当国际货币时，经济实力是影响一国货币地位的基础因素。一种国际货币体系的形成与确立也与世界经济格局相适应，反映主要国家之间的竞争力对比。

分析经济实力的变化对国际货币体系的影响效果，有两点值得关注。一是经济基础对国际货币体系的影响具有滞后性。历史经验显示，一国从取得经济霸权到取得货币霸权往往需要经历半个世纪左右的时间。二是一国并不必然能取得与经济实力相匹配的货币地位。事实上，货币国际化是一个复杂且艰巨的过程，国际货币体系的确立与持续需要依托于一整套制度和规则形成的信用基础。

（二）全球贸易格局的新变化

全球新变局之下，国际经贸往来受到逆全球化阻碍，国际产业链向区域化、分散化、碎片化发展。近年来，全球多边经贸合作进展缓慢，向区域化合作转变。新冠疫情与俄乌冲突加速全球价值链、产业链与供应链调整与重构。Zoltan（2022c）指出，过去依靠中美、俄欧合作形成的全球化供应链体系处于明斯基时刻，在地缘政治冲突以及新联盟形成背景下，产业链的安全性变得更加重要。未来全球供应链将朝着区域化、本地化、碎片化方向发展，北美、欧洲和亚洲在国际生产网络中三足鼎立，美国、德国和中国的核心地位可能进一步巩固。

国际贸易是一国货币国际化的重要维度，国际贸易格局是影响国际货币体系基本面的重要因素。

第一，贸易水平对国际货币格局的形成有重要影响。一方面，贸易规模对货币国际化具有正向影响（Chinn & Frankel, 2008）。贸易规模能为货币跨境流通创造真实的交易结算和计价需求；另一方面，贸易结构或复杂度影响国际货币的议价权。工业制成品和高技术等产品差异化程度大、贸易商议价能力强时，更有可能以本国货币计价（McKinnon, 1979）。

第二，贸易与国际收支格局是国际货币体系运行模式的重要表现。在不同国际货币体系中可能存在不同的资源与货币交换模式和结构，反映在贸易与国际收支中。例如，在布雷顿森林体系II中，美国作为逆差国向全球输出美元，东亚、中东等顺差国则向美国输送资源并购买美债等金融资产，这一国际收支格局在2008年之前较好地持续（张明，2009）。

第三，产业链变动对国际货币体系格局变动具有深刻影响。货币网络建立在生产网络和贸易网络之上。一国贸易网络的形成及其在全球产业链中所处的地位是影响其国际货币地位的重要因素。美国长期以来经济实力的积累和产业链的完善巩固了美元的网络外部性。

未来一段时间，区域化和碎片化特征的全球贸易格局新变化可能会从国际货币格局发展和运行模式两个维度对其产生渐变式的深刻影响。

（三）全球金融市场的新变化

未来，全球金融市场将面临分化，可能形成多元化的金融体系（李稻葵，2022）。俄乌冲突之

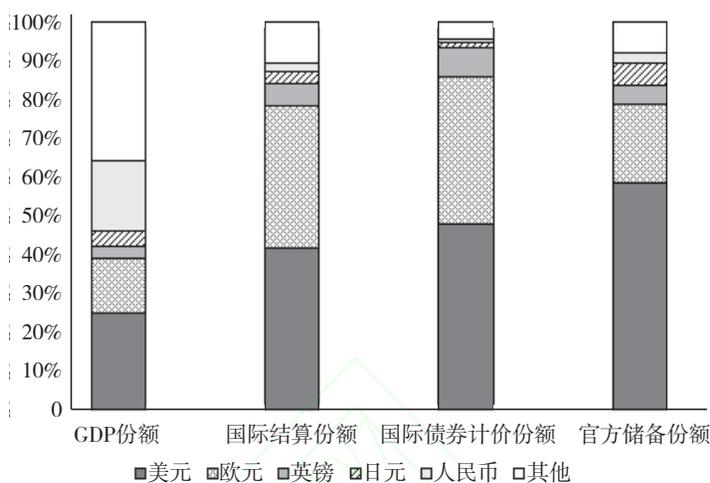


图1 主要经济体经济地位与货币地位的比较(2022年)

数据来源：UNCTAD、SWIFT、BIS、COFER等数据库

后，美欧等经济体对俄罗斯采取大规模金融制裁，将俄罗斯排斥在国际金融体系之外，使得过去以市场规则为主导的全球金融秩序受到明显冲击，西方国家的金融市场安全性引起国际投资者的质疑。这些因素将导致全球金融市场朝多元化方向发展。

现有研究发现，一国是否拥有国际金融市场地位对于国际货币体系具有关键性作用。一是金融发展水平是其国际金融地位的重要决定因素。随着一国经济发展到达一定阶段，金融市场发展水平将成为影响该国货币国际化更为关键的因素 (Lyrtzakakis, 2014)。只有当一国金融市场能够为境内外本币提供可获得、多样丰富的投融资机会时，货币的国际循环才能真正畅通。因此，一国金融市场的广度、深度、开放度等在其货币国际化中具有重要影响。二是货币的避险、安全资产属性对于国际货币地位的维持具有重要作用。美国是全球安全资产最主要的供给者。国际金融危机发生后，美元国际储备不降反升的主要原因在于美国发达的金融市场和外部对美元安全资产的需求 (张明, 2021)。危机期间，新兴经济体持续增持美元资产作为其外汇储备，无形之中巩固了美元在全球金融体系中的地位 (埃斯瓦尔·普拉萨德, 2022)。

(四) 全球地缘政治格局的新变化

2020年以来，世界多国出现政局动荡，俄乌冲突的爆发与升级深刻影响全球经济金融发展及地缘政治格局，巴以冲突加剧中东紧张局势。国际秩序仍处于大调整、大分化、大重组变动期。若以地缘政治关系作为其能否使用的标准，具有全球公共品属性的国际货币体系将加速变革，进入地缘大博弈时代 (王晋斌和厉妍彤, 2023)。

第一，国家间的政治博弈与国际政治格局演变在国际货币体系演变中发挥着更为本质的、深层次的作用。国际货币秩序是各国在金融货币领域的政治博弈和权力争夺。国家支持对货币国际化的影响至关重要 (Chey, 2012)。

第二，一国的军事实力是其货币国际化的重要保障。回顾历史，英镑能够在全球流通与英国强大的海权支持密不可分 (杨玲, 2017)，美国也通过政治军事联盟和海外驻军保障美元的核心地位 (潘英丽, 2015)。欧元无法超越美元的国际货币地位也与欧盟缺乏国际政治的统一行动力和与美国相匹敌的军事实力有关 (Posen, 2008)。

第三，政治稳定性和地缘政治冲突影响国际货币体系的稳定性。一些学者认为，相对于政治制度，政治稳定性所发挥的作用更为显著 (Eichengreen, 2013)。张冲等 (2023a) 发现，政治稳定性上升可以降低货币发行国的通货膨胀和汇率波动，提升货币信心和金融发展水平，提升资本管制政策的独立性，进而提升货币国际化水平。

三、国际货币体系改革方案比较与分析

基于国际货币体系驱动因素的新变化，本部分构建国际货币体系改革的二元分析框架，探讨不同改革方案的特点与异同。

(一) 二元分析框架

本文基于货币发行和货币竞争两个维度，提出国际货币体系改革方案比较的二元分析框架。

第一，货币发行是指国际货币体系以何为货币本位、选择什么性质的储备资产的问题。商品本位是以商品为货币发行和储备的基础。黄金等实物商品具有去中心化的属性，不容易受政府控制，因此商品本位往往受到自由主义支持。信用本位以国家信用为货币发行的基础，不再受到黄金等商品的约束。由于国家信用支持的货币即为主权货币，这一维度的选择也蕴含着主权货币体系与超主权货币体系的博弈。

第二，货币竞争是关于国际货币体系的格局、占据主导的国际货币数量的问题，通常呈现单极

化、平行化、多元化等格局。不同国际货币体系反映货币权力和等级结构的差异。因此，储备货币或货币本位的选择是国际货币体系的核心内容，货币格局则决定国际货币的权力结构，将影响汇率制度、国际政策协调、金融安全网等一系列制度安排。

回顾国际货币体系演进的历史，金本位制属于商品本位，并且具有超越主权的一体化性质。布雷顿森林体系则是混合商品本位和信用本位的美元-黄金双挂钩的制度，美元自此成为单一的主导国际货币。在牙买加体系（布雷顿森林体系II）阶段，国际货币体系依然呈现单极化的格局，货币本位则从商品向信用本位转变。

（二）代表性国际货币体系改革方案比较

根据上述二元分析框架，本文将选取有代表性的改革方案进行分析（见表1），重点探讨和比较不同方案的基本思路、主要利弊及可行性。

1. 布雷顿森林体系III方案

布雷顿森林体系III是由瑞士信贷分析师Zoltan（2022a, 2022b）提出的方案。这一方案的具体思路是未来世界将形成两个平行的货币循环体系。一是以美元为本位的现有循环体系，汇率制度和国际收支调节机制与当前类似。二是形成以大宗商品为锚的新循环体系，即由大宗商品充当本位，各国也将大宗商品作为储备资产。在新循环中，人民币可能与大宗商品更紧密地绑定，形成由人民

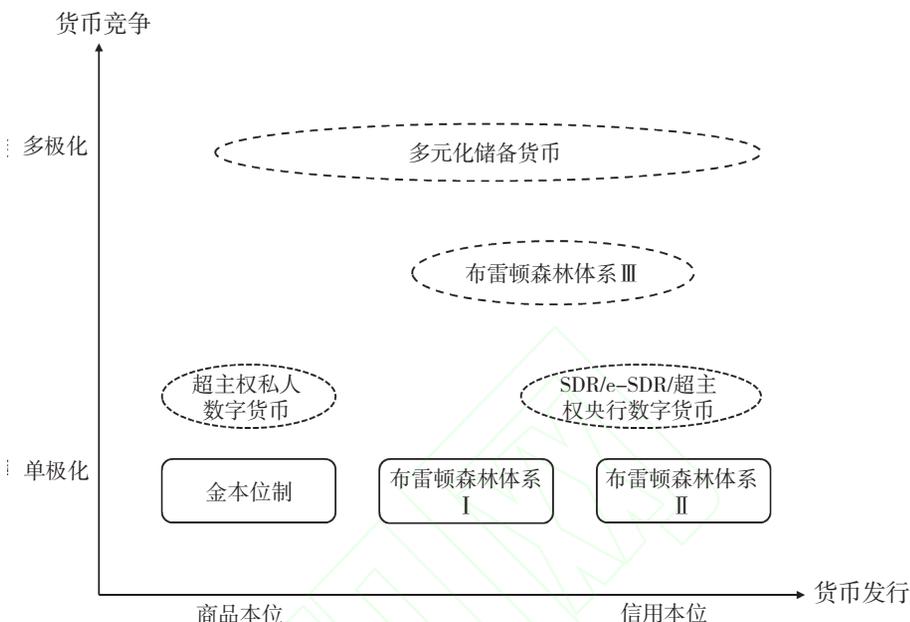


图2 国际货币体系改革方案比较的二元分析框架

表1 国际货币体系改革的代表性方案总结

代表性方案		支持者	货币本位	货币格局
布雷顿森林体系III		Zoltan (2022a, 2022b)	商品本位/信用本位	平行化
超主权货币体系	SDR 超主权货币	United Nations (2009), 周小川 (2009)	信用本位	一体化
	数字超主权货币	Carney (2019)	商品本位/信用本位	一体化
多元化货币体系		Gopinath (2022), Rajan (2022), 艾肯格林 (2022)	商品本位/信用本位	多元化

币盯住一篮子大宗商品，其他货币盯住人民币的货币体系。

布雷顿森林体系 III 的可行性不高。客观来看，这一方案强调在地缘政治冲突加剧、信用货币不稳定时大宗商品的稀缺性作用，反映对硬约束的国际货币发行纪律的偏好。一方面，商品本位的国际货币供给受到实物资源有限的制约。无论是回归到金本位还是过渡到大宗商品本位，都有违从实物货币到信用货币的货币演进规律（王永利，2022）。另一方面，此方案设想美元和人民币的平行体系，从现实角度来看人民币目前离国际货币还有很长一段路要走。此外，根据设想，人民币成为国际货币的方式是与大宗商品深度绑定，这将使得人民币呈现商品货币特征，从而增加汇率波动风险，影响人民币的信用与币值稳定。综上所述，该方案的可行性不高。

2. 以 SDR 与数字货币为基础的超主权货币体系方案

超主权货币体系是超越主权货币充当世界货币的改革方向。2008 年以来，由于“特里芬两难”和现实中金融危机的发生，一些学者转向思考超主权储备货币改革的可行性（United Nations, 2009；周小川，2009）。

(1) SDR 超主权货币方案。当前讨论较多的现实方案是以 IMF 特别提款权（SDR）为基础建立超主权货币体系。这一方案最早主要由经济学家约瑟夫·斯蒂格利茨领衔的联合国国际货币与金融体系改革专家委员会推动。从价值基础来看，最初 SDR 适应于布雷顿森林体系，其价值与一美元对应的黄金价值挂钩。20 世纪 70 年代以后，SDR 的价值则是以世界主要货币组成的一篮子货币为基础，是主权货币组合之下的超主权形态。

从现实来看，SDR 超主权货币方案的可行性较低。第一，在分配机制上，SDR 依据成员国认缴份额进行分配，导致从分配结构来看 SDR 供需存在失衡问题，资源主要流向发达国家，无法满足发展中国家特别是贫困国家的利益需求。第二，SDR 面临扩大使用范围和发行规模、优化货币篮子权重设计等方面的改革问题（张明，2010）。第三，数字化背景下 SDR 作为超主权货币的方案进一步延伸出利用区块链技术升级 SDR 形成的数字特别提款权（e-SDR）方案。该方案存在两方面问题：一是 e-SDR 仍是以一篮子主权货币为基础的储备货币，同样会面临各国份额合理分配问题；二是需要建立大规模的以 e-SDR 计价的货币及储备资产市场，才能使 e-SDR 取代美元成为主要的国际储备货币变成现实（肖耿，2018）。综上所述，SDR 超主权货币方案的可行性不高。

(2) 数字化超主权货币方案。基于数字货币建立全球或区域性的超主权国际货币体系是一种新兴方案。超主权意味着超越单一政府的干预或控制，这种属性与数字货币的去中心化特征相契合。因此，数字货币的兴起为国际货币体系改革提供新的方向和竞争维度。

结合数字货币的类型，超主权货币的数字化方案主要表现出两条新路径。

路径之一是以私人数字货币为基础的超主权数字货币，代表性数字货币包括比特币和稳定币。其中，比特币存在缺乏价值基础、价格波动性大等问题，难以成为真正的货币乃至国际货币。稳定币以法定货币、大宗商品或其他数字货币为信用背书，与比特币相比具有币值相对稳定的优势。尽管天秤币（Libra）设想最终由于监管部门的强烈反对而宣布终止，但稳定币仍可能对国际货币体系变革产生重要影响（张明等，2024）。

路径之二是以中央银行数字货币为基础的超主权数字货币。近年来，许多国家开始进行主权货币的数字化探索，积极推进中央银行数字货币（CBDC）的研发与落地。由于央行数字货币既有主权信用背书，又具有低成本、便捷高效、规模经济和网络效应等优势，通过 CBDC 合作来构建超主权货币的方案受到越来越多的关注。例如，英国央行行长 Carney（2019）提出了多国中央银行数字货币组成的“合成霸权货币”（Synthetic Hegemonic Currency, SHC）方案，旨在替代美元，弥补安全资产的短缺。

需要警惕的是，数字货币有可能强化现行国际货币体系。一方面，稳定币等数字货币更多地盯

住美元，这有助于巩固美元的霸权地位。IMF 亚太部主任克里希纳·斯里尼瓦桑研究发现加密资产市场推动了美元地位的强化，美元稳定币在加密资产市场中对当地货币存在挤出效应^①。另一方面，美国自 2022 年以来加快研究的数字美元具有维持美元国际地位的作用。美国的 FedNow 即时支付系统已经于 2023 年 7 月上线。这表明，美联储正在加快推进美国 CBDC 进程，以此来维持美元霸权地位。

总体来看，在超主权货币体系的设想中，各国的储备资产将以国际组织发行或去中心化发行的超主权货币为基础。超越各国利益的有管理的发行机制或去中心化的算法发行机制有助于克服主权信用货币体系存在的“特里芬两难”和无约束发行问题，国际货币体系一体化的增强也有助于协调各国的国际收支，降低各国汇率政策对国际收支失衡的干扰。然而，这一体系的构建需要具备全球化的经济基础、稳定的政治基础以及超发达的技术基础，这在很长时间内难以实现。

3. 多元化的国际货币体系方案

早在 21 世纪初，就有学者提出未来的国际货币体系很可能出现美元区、欧元区和亚元区三大货币区三足鼎立的“全球金融稳定性三岛”格局（Mundell, 2000）。随着欧元的国际影响力提升以及新兴经济体经济实力增强，有关国际货币体系多元化的讨论不断增多。从最新趋势来看，俄乌冲突可能推动现行国际货币体系向更加多元化乃至碎片化的方向转变。

多元化的国际货币体系方案的内涵与表现如下。第一，在多元化的国际货币体系中，世界出现多种储备货币并存的局面。正如 IMF 副总裁 Gopinath（2022）所认为的，西方制裁可能推动一些国家在全球贸易中更多地使用非美元货币，并由此形成小型货币集团，使各国央行持有的储备资产多样化。艾肯格林（2022）也一直是多元化国际储备货币的支持者。第二，跨境支付系统的多元化也是国际货币体系多元化的表现。目前，除美国主导的 SWIFT 系统之外，我国的 CIPS 系统、俄罗斯的 SPFS 系统、欧盟的 INSTEX 等替代性跨境支付系统也在加速发展。第三，多元化的国际货币体系包含数字货币这一新维度。2021 年 2 月，中国人民银行与中国香港金管局、泰国及阿联酋央行宣布联合发起多边央行数字货币桥研究项目（mBridge），旨在探索利用批发型央行数字货币提升跨境支付的效率，未来可能演变为数字货币区（张明，2022），并在一定程度上绕开 SWIFT 系统，形成独立的国际支付清算体系。这将强化数字货币的功能，从交易媒介渠道对国际货币体系改革产生边际影响。

综上所述，本文认为多元化的国际货币体系是未来改革的方向。多元化的国际货币体系有助于避免单一国际货币带来权责不对等与霸权外溢性等问题，通过货币竞争增强对货币发行的约束。然而，值得关注的是多元化乃至碎片化的储备货币格局也可能会降低国际金融体系的运行效率，增加多种储备货币间的汇兑协调成本和汇率的波动性。在利弊权衡的基础上，更重要的是考虑全球新变局下国际货币体系的驱动因素的变化，国际货币体系应与世界政治经济格局演变相适应，应以促进世界经济持续健康发展为目标。从这一角度看，多元化是未来国际货币体系演变更具现实性的方向。

四、国际货币体系未来改革方向展望

当前，世界格局演变面临极大的不确定性，全球金融秩序随之面临重构与调整。结合国际货币体系的驱动因素和二元分析框架，有必要对其发展方向进行研判。

基于货币发行维度，未来国际货币发行基础的确定要考虑世界经济发展与稳定的需求以及各

^①资料来源：IMF 网站（<https://www.imf.org/zh/News/Articles/2022/07/07/sp070722-central-bank-digital-currency-the-case-of-china>）。

国间的博弈与协商。在当前动荡的国际形势下，国家信用是否仍能支撑全球对国际货币的信心受到一定质疑，但货币从商品到信用货币是历史演进的趋势，主权信用货币仍将在国际货币体系中扮演重要的角色，而何种储备货币能够获得广泛的信心可能是国际货币体系演变方向的重要判断依据。

基于货币竞争维度，未来国际货币体系存在走向单极化、平行化还是多元化的多重抉择。从短期看，美元的国际货币地位未必会被取代，甚至可能因美联储货币政策以及全球安全资产需求而得到加强。从中长期看，以美元为主导的单极化国际货币体系可能向多元化演进，而只有当地缘政治冲突导致全球分裂才有可能出现布雷顿森林体系 III 描述的平行货币体系，以 SDR 或数字货币主导的超主权货币体系也由于机制设计以及国家间竞争而在较长一段时间难以实现。

如何看待数字货币在国际货币体系中的定位和作用引起诸多讨论。首先，应当认识到数字货币的边界，一国货币在国际货币体系中的地位最终还是取决于国家的综合实力。其次，不能因为国际货币体系基本驱动因素的作用而忽视数字货币能够带来的边际影响。当前全球数字经济的不平衡发展可能会影响国家综合实力的动态变化，进而影响该国数字货币在国际货币体系中的位置。最后，数字货币对国际货币体系演变影响的方向具有不确定性。数字货币可能会弱化现有国际货币的使用惯性，也可能产生更强的货币替代效应，从而巩固现有国际货币体系（Eichengreen et al., 2016；张明等，2024）。总体而言，最终结果如何主要取决于私人 and 主权数字货币的路线选择，以及数字货币与主权货币的结合形式和程度。目前各国数字货币的技术成熟度、政策支持力度仍处于快速变化阶段，国家内部不同利益主体之间也存在关于数字货币应用的博弈，未来数字货币如何影响国际货币竞争格局的变化仍有待观察。

综上所述，未来更具现实性的国际货币体系格局可能是世界形成区域化的经济金融合作，美元、欧元、英镑、人民币等国际货币激烈竞争，并呈现出多元化的趋势。

五、参与国际货币体系改革及人民币国际化的中国方略

面对多元化的国际货币体系发展趋势，中国需要认清不同国家货币的特征和定位，分析不同国家货币在国际货币体系地位的升降，在国际金融与货币秩序重构过程中发挥更为积极的作用，提供中国的国际金融治理方略。一方面，对于国际货币体系的可能走向，应当准备好应对策略。对于国际货币竞争激烈以及中美摩擦的极端情形，中国应着力降低对美元资产的依赖，保障海外资产安全。另一方面，中国应当基于安全与发展的目标，从战略高度谋划稳慎扎实推进人民币国际化。

具体而言，一是保持经济稳定增长。在短期，应尽快让经济增长回归潜在增速，提振微观主体信心；在长期，应全面深化改革，大力发展新质生产力，保持人民币币值稳中有升。二是在产业链重构中推进人民币国际化。中国应当将人民币的跨境使用与提升其在全球产业链中的地位相结合。三是在“一带一路”、RCEP带来的机遇中挖掘人民币真实需求，加强双多边的人民币区域合作，完善人民币金融基础设施和区域金融安全网。四是形成在岸市场开放与离岸市场深化的良性互动，加快自由贸易区的人民币跨境使用探索，提升人民币“隐性锚”水平，把握国内经济结构性改革与人民币国际化的先后顺序（张明和何帆，2012；张冲等，2023b）。五是积极探索数字人民币的跨境使用。进一步提升数字人民币的货币功能，深化多国央行在数字货币领域的合作。

（责任编辑：刘官菁）

参考文献:

- [1] 艾肯格林. 专访艾肯格林: 人民币不会取代美元, 它将补充美元[J]. 北大金融评论, 2022 (2): 17-18
- [2] 埃斯瓦尔·S. 普拉萨德. 美元陷阱[M]. 北京: 中国科学技术出版社, 2022
- [3] 陈胤默, 张明. 美国如何影响IMF贷款决策偏好? [J]. 中国社会科学内部文稿, 2022 (6): 31-37
- [4] 李稻葵. 俄乌冲突对世界经济金融体系的长期影响及中国的应对[EB/OL]. (2022-10-6). https://www.cssn.cn/jjx/jjx_tbtjjjxp/202208/t20220819_5473157.shtml
- [5] 潘英丽. 人民币离岸市场的全局战略构想[J]. 学术前沿, 2015 (16): 16-41
- [6] 王晋斌, 厉妍彤. “去美元化”与国际货币体系变革[J]. 国际金融, 2023 (8): 3-11
- [7] 王永利. 货币巴别塔的倒塌与人民币国际化的机遇[N]. 上海证券报, 2022-03-30
- [8] 肖耿. 从美元到e-SDR (超主权数字储备货币) [EB/OL]. (2018-05-01). <https://www.yicai.com/news/5419381.html>
- [9] 杨玲. 英镑国际化的历程与历史经验[J]. 南京政治学院学报, 2017 (2): 72-78
- [10] 张冲, 杨洁, 张明. 政治稳定性影响货币国际化的机制研究[J]. 世界经济与政治, 2023 (3): 32-57+156-157
- [11] 张冲, 叶茜茜, 丁剑平. 全球货币“隐性锚”指数研究[J]. 国际金融研究, 2023 (1): 52-61
- [12] 张明. 次贷危机对当前国际货币体系的冲击[J]. 世界经济与政治, 2009 (6): 74-80+5
- [13] 张明. 国际货币体系改革: 背景、原因、措施及中国的参与[J]. 国际经济评论, 2010 (1): 114-137
- [14] 张明, 何帆. 人民币国际化进程中在岸离岸套利现象研究[J]. 国际金融研究, 2012 (10): 47-54
- [15] 张明. 新冠肺炎疫情会显著削弱美元的国际地位吗? ——基于美国次贷危机后特征事实的分析[J]. 国际经济评论, 2021 (1): 87-101+6
- [16] 张明. 全球新变局背景下人民币国际化的策略扩展——从“新三位一体”到“新新三位一体” [J]. 金融论坛, 2022 (11): 3-9
- [17] 张明, 陈胤默. 全球汇市风雨飘摇 新兴市场危机频发——2022Q3人民币汇率[EB/OL]. (2022-11-7). <http://www.nifd.cn/Uploads/SeriesReport/aaff6cc4-a2b2-47ba-b324-71692c8322c2.pdf>
- [18] 张明, 陈胤默. 美联储货币互换机制: 特征事实、影响评估与中国对策[J]. 应用经济学评论 (季刊), 2023 (3): 35-60
- [19] 张明, 王喆, 陈胤默. 三大数字货币的比较分析: 比特币、天秤币与数字人民币[J]. 国际金融, 2024 (3): 53-63
- [20] 周小川. 关于改革国际货币体系的思考[EB/OL]. (2009-3-23). <http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&id=279>.
- [21] Bordo M D, Flandreau M. Core, Periphery, Exchange Rate Regimes, and Globalization[J]. NBER Working Paper, 2001, No.8584
- [22] Carney M. The Growing Challenges for Monetary Policy in the Current International Monetary and Financial System [EB/OL]. (2019-8-23). <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2019/the-growing-challenges-for-monetary-policy-speech-by-mark-carney.pdf>
- [23] Chey H K. Theories of International Currencies and the Future of the World Monetary Order[J]. International Studies Review, 2012 (1): 51-77
- [24] Chinn M, Frankel J. Why the Euro Will Rival the Dollar[J]. International Finance, 2008 (1): 49-73.
- [25] Cohen B J. Organizing the World's Money Political Economy of International Relations[M]. London: Macmillan, 1978
- [26] Dooley M P, Folkerts-Landau D, Garber P. An Essay on the Revived Bretton Woods System[J]. NBER Working Paper, 2003, No.9971
- [27] Eichengreen B. Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System[M]. Oxford: Oxford University Press, 2010.
- [28] Eichengreen B. Number One Country, Number One Currency? [J]. World Economy, 2013 (4): 363-374
- [29] Eichengreen B, Chitu L, Mehl A. Stability or Upheaval? The Currency Composition of International Reserves in the Long Run[J]. IMF Economic Review, 2016 (2): 354-380

- [30] Gopinath G. Russia Sanctions Threaten to Erode Dominance of US Dollar, Says IMF[EB/OL]. (2022-3-31). <https://www.ft.com/content/3e0760d4-8127-41db-9546-e62b6f8f5773>
- [31] Lyratzakis D. The Determinants of RMB Internationalization; the Political Economy of a Currency's Rise[J]. American Journal of Chinese Studies, 2014: 163-184
- [32] McKinnon R I. Money in International Exchange: The Convertible Currency System[M]. New York: Oxford University Press, 1979.
- [33] Mundell R. A Reconsideration of the Twentieth Century[J]. American Economic Review, 2000 (90): 327-340.
- [34] Posen A. Why the Euro will not Rival the Dollar[J]. International Finance, 2008 (1): 75-100
- [35] Rajan R. Economic Weapons of Mass Destruction[EB/OL]. (2022-4-1). <https://www.eastasiaforum.org/2022/04/01/economic-weapons-of-mass-destruction/>
- [36] Rey H. Dilemma not Trilemma: the Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence[J]. NBER Working Paper, 2015, No.21162
- [37] United Nations. Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System[R]. New York: United Nations, 2009
- [38] Zoltan P. Bretton Woods III[EB/OL]. (2022-3-7). <https://static.bullionstar.com/blogs/uploads/2022/03/Bretton-Woods-III-Zoltan-Pozsar.pdf>
- [39] Zoltan P. Money, Commodities, and Bretton Woods III [EB/OL]. (2022-3-31). <https://www.macrosdesiac.com/content/files/2022/04/document-1196624.pdf>
- [40] Zoltan P. Money, War and Industrial Policy [EB/OL]. (2022-3-31). <https://www.interest.co.nz/sites/default/files/2022-09/War%20%26%20industrial%20policy.pdf>

Reform of the International Monetary System under the New Global Changes: Driving Factors, Scheme Comparison and Prospects

Zhang Ming^{1,4}, Wang Zhe^{2,4} and Chen Yinmo^{3,4}

(1. Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences; 2. School of Economics, Minzu University of China; 3. Business School, Beijing Language and Culture University; 4. National Institution for Finance & Development)

Summary: Since the 21st century, the stability and sustainability of the current international monetary system dominated by the US dollar have been questioned. With the new global upheavals such as the COVID-19 pandemic, the Russia-Ukraine conflict, and the wave of US dollar interest rate hikes, calls for reform of the international monetary system have grown, and there are diverse opinions on the direction of its future evolution.

This paper compares the reform proposals for the international monetary system and provides a forecast on its future evolution based on the underlying driving factors. From the perspective of driving factors, the global economic landscape is becoming multipolar. The industrial chain is shifting towards regionalization, decentralization, and fragmentation. Additionally, the global financial market is further fragmenting, and the international political order is undergoing adjustment and rearrangement. Representative reform proposals include the Bretton Woods III system anchored in commodities, the integrated supranational currency system based on SDR or digital currency, and a diversified currency system based on multiple reserve currencies. Based on an analysis of currency issuance and competition, this paper believes that a diversified international monetary system is a more realistic development direction. While digital currency may have some marginal impact, its uncertainty remains.

The internationalization of the RMB may face new opportunities in the process of reforming the international monetary system. In the future, China should play a more active role in the reconstruction of the international monetary order and steadily and solidly promote the internationalization of the RMB based on the goals of security and development. The top priority is to maintain stable economic growth. Following that, attention should be paid to optimizing the promotion strategy of the RMB internationalization. This includes aligning it with the restructuring of the industrial chain, the Belt and Road Initiative, and the RCEP region; enhancing the interaction between the onshore market and the offshore market, and actively exploring the possibility of cross-border use of digital RMB.

Keywords: International Monetary System; Currency Internationalization; Reform Plan; RMB Internationalization

JEL Classification: F33