

No. 2516

研究报告



不断深化的地缘经济风险 ——2025 人民币国际化课 题成果发布稿

中国人民大学国际货币研究所



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

國際货币网

<http://www.imi.org.cn/>

1937

《不断深化的地缘经济风险》¹

——2025 人民币国际化课题成果发布稿

一、人民币国际化指数 RII 波动向上趋势不变,人民币国际化正在推动国际货币格局缓慢调整。

为了动态追踪人民币国际化进程,课题组率先编制了人民币国际化指数 RII,自 2012 年起每年定期发布。该指数综合考虑了人民币在贸易计价结算、金融交易和官方储备等方面执行国际货币职能的发展动态,既可以观察人民币国际化的纵向变化,也可以与其他主要货币国际化指数进行横向比较。RII 数值越大,说明人民币国际化水平越高。

2024 年四个季度末 RII 数值分别为 4.84、7.40、6.30 和 5.68,全年的季度平均值为 6.06。RII 波动向上的整体趋势保持不变,比 2023 年的季度平均值 5.46 增长了约 11%,增速略有放缓。RII 季度性特征依然明显,再度在第二季度末创出历史新高,且年内波动幅度进一步扩大。2024 年 RII 增长的主要动力仍然来自于直接投资交易和跨境贸易结算,贡献度分别达到 83.48%和 27.25%;在以美元计价的全球可划分币种官方外汇储备中,人民币占比为 2.18%,对 RII 贡献度为-14.71%。从三级指标表现看,人民币贷款和人民币直接投资在全球占比的增长率最高,分别达到 46.65%和 16.82%,成为人民币国际化的年度亮点。

截至 2024 年底,美元、欧元、英镑、日元的国际化指数分别为 51.13、24.07、3.69 和 4.47。过去 5 年,美元、欧元、英镑、日元、人民币的国际化指数季度平均值的年复合增长率分别为-0.24%、-1.65%、0.00%、-0.32%和 17.41%。从时间维度看,人民币国际化正在推动国际货币格局缓慢调整;从综合发挥国际货币职能的角度横向比较来看,人民币的地位和作用有望继续提高,进一步拉开与英镑、日元之间的差距。

二、在当前及未来相当长的时期里,全球地缘经济风险必将持续深化发展。其根源于世界经济金融格局内部矛盾的集中爆发,以中美战略竞争升级为特征。

根据既有文献,本书将地缘经济风险定义为全球经济网络中特定经济关系的意外变化对相关主体福利产生的预期损害。由于经济学意义上的大国和小国在全球网络中的影响力具有不对称性,所以大国的经济金融运行和政策行为选择可能从客观和主观两个维度对外产生地缘经济风险冲击。

全球经济网络的形成受到很多因素影响。短期里,技术、要素禀赋和法治环境等相对稳

¹ 作者:中国人民大学国际货币研究所

定，规模经济与市场容量、交易成本等长期市场特征紧密联系，因此，政府政策成为驱动经济关系网络格局变动的主要因素。在此过程中，聚集效应、排斥效应和大国政策共同促成了网络结构中的影响力集中，少数大国政策能够对其他国家和地区的贸易、投资和金融活动产生巨大影响，且主导着全球技术标准和各项经济制度发展；而单一小国的政策溢出则可以完全忽略，由此形成了“中心—外围”的结构特征。这意味着，主要国家的政策行为往往是短期地缘经济风险来源。

居于世界经济网络中心的发达资本主义大国，其政策必然是以国内经济运行为导向的，基本不会顾及对其他国家的负面溢出效应，中心国家甚至存在为自身利益最大化而利用网络结构优势致使外围国家付出经济代价的动机。全球经济网络的建立与发展，既对技术和要素禀赋的地理分布产生影响，也通过收入分配改变了各国国内以及国与国之间的政治经济关系，甚至迫使一些国家进行政策转向。由于这是一个不断积累的过程，因而使得地缘经济风险呈现出在长期稳定后集中爆发的特点。由此可见，基于利己主义和单一核心的世界经济格局在长期里具有内在不稳定性，这是近年来地缘经济风险不断深化的根本原因。

当前美元主导的国际货币金融体系即是典型的“中心—外围”网络结构，美国则成为全球地缘经济风险的主要发源地。各国对美元依赖越深，就越容易受到美国经济金融运行和宏观政策行为的冲击。若美国内部财经纪律约束不足，其不可持续的债务风险、通胀风险、银行业风险及金融市场风险便会演变成为全球性风险。但只要美元仍然是全球危机中的“惟一安全资产”，美国政府就可以因外部约束缺失而大肆挥霍美元所独有的“嚣张的特权”，还可以将征收全球关税等单边主义政策用作打击他国的经济武器。

课题组聚焦由国际关系驱动的、通过经济手段表现的对抗与摩擦，基于官方权威媒体《人民日报》1979年至2024年间的文本大数据，结合专门构建的“地缘经济主题词典”和“风险与行动词典”，系统测度了中国官方叙事中对地缘经济风险的感知度关注度，构建了中国地缘经济风险指数 GER，以及贸易、投资、技术、金融、供应链和其他风险等六个分项指数。经过多方交叉比对，不仅验证了 GER 指数的科学性有效性，也确认其对我国特定领域经济金融表现具有显著的预测能力。研究发现，2018 年以来中国地缘经济风险水平显著抬升且波动大幅加剧，中美关系是驱动风险飙升的核心因素，对中国经济社会造成了深层次、结构化、复合性的冲击。

随着地缘政治竞争重心日益从军事转向经济，国家间的商业活动和资本流动都可能沦为对抗与冲突的工具。遏制中国发展仍将是“特朗普 2.0”对华经济政策的主旋律。由于美元在现行国际货币体系中处于绝对优势地位，以之为武器显然是威力十足，因此经济金融领域

必将成为中美地缘竞争新战场。并且随着中美战略竞争升级,美国对中国的地缘经济风险冲击必然持续深化发展,对此必须做好长期困难准备。

三、地缘经济风险冲击对我国实体经济和金融市场具有负面溢出效应,也对国际贸易投资体系、全球供应链、国际金融市场具有破坏性作用。以人民币国际化推动国际货币体系改革,是有效应对地缘经济风险的努力方向。

课题组基于对地缘经济风险跨国溢出经验事实的总结,构建SVAR模型,从实证层面探究了地缘经济风险冲击对于我国实体经济与金融市场的负面溢出效应,并从汇率和信贷状况等角度分析了背后的传导机制。实证结果表明,地缘经济风险上升会给我国实体经济部门带来一定程度的紧缩性压力,并加大本币贬值压力和带来信贷紧缩;而贬值和信贷紧缩会进一步放大地缘经济风险的不利影响。

课题组梳理了地缘经济风险冲击下国际贸易格局、国际投资格局和全球供应链格局变化的若干特征事实,并分别构建实证模型进行讨论。研究发现,地缘经济风险上升与贸易收缩具有极强的相关关系,中美互加关税导致两国间贸易显著下降并发生贸易转移;显著抑制了全球跨境资本流动,其中对跨境信贷流动的负向抑制尤为突出,全球资本流动在地缘经济碎片化浪潮中呈现出明显的区域化、行业化与政治化分层与再配置格局;显著加剧国家层面的供应链断裂,政治同盟关系、关键基础设施投资争夺和核心产业保护等可能在其中发挥重要作用。

基于经验证据,构建了包含金融摩擦的新凯恩斯两国DSGE模型,在“中心—外围”框架下讨论不同类型风险冲击的影响,通过仿真模拟进一步揭示了地缘经济风险影响的传导机制。研究发现,利用其金融部门的发展优势,美国可以借助经济政策工具人为制造风险冲击,并在全球资本追逐美元安全资产的过程中获得正向的消费补偿效应。与此同时,中国等外围国家则因资本外流而消费下降。换言之,美国具备滥用其金融危机“避风港”地位并在全球风险上升中获益的经济激励。这在学理上充分阐释了近年来美国频繁地主动制造地缘经济冲突的动机,同时也将地缘经济风险问题与美元主导的国际货币金融体系直接联系起来,从而指明了包括中国在内的广大外围国家有效应对地缘经济风险的努力方向。

课题组还梳理了地缘经济风险对股市、债市、外汇、大宗商品、离岸融资市场等金融市场的影响特征,基于文献梳理和实证研究,特别讨论了人民币相关双边货币互换的稳定器作用。实证结果表明,双边货币互换协议能显著促进签订国对华进口贸易中的人民币使用,并减少美元使用;这一效应在金融相关的地缘经济风险(金融GER)上升时期显著增强,但对于抵御贸易相关的地缘经济风险(贸易GER)则不显著。研究发现,双边货币互换可以稳定

人民币贸易融资成本、维持离岸人民币金融市场相对稳定，通过减少金融市场的不稳定性来增强人民币的国际竞争力。

国际货币体系中的人民币有望从“替代性配角”向“关键性主角”转变，国际金融市场对人民币的信心和需求亦将同步上升，这将进一步提升我国应对地缘经济风险冲击的能力和底气。中国可以在全球金融治理中发挥更加积极的和建设性的作用，以人民币国际化推动国际货币体系改革，为全球金融市场增添稳健性因素，为构建公正和可持续的国际金融秩序做出贡献。

四、在不断深化的地缘经济风险影响下，全球支付体系和各国官方储备货币都表现出多元化调整方向。当地缘经济风险指数上升时，人民币国际化指数也上升。

课题组从美西方国家金融制裁俄罗斯的典型案例切入，构建金融制裁指数，运用有向无环图与 SVAR 模型，实证检验金融制裁的影响。研究发现，由于美西方国家在国际货币金融体系处于绝对优势地位，冻结资产、切断 SWIFT 等制裁措施导致俄罗斯货币贬值、利率上升、物价上涨、投资环境恶化、产出下降，经济破坏力明显。全球支付体系在技术驱动下走向整合，但 SWIFT 被“武器化”暴露了现行体系的脆弱性，各国出于安全考虑竞相寻求替代方案。

地缘经济风险使跨境支付网络的碎片化趋势越发明显，该过程具有内在的时滞性和动态特征。短期内往往会强化美元的国际货币地位，但支付体系正在逐步分层：美元网络优势仍在，然而区域性、本币化结算方式的兴起势必对美元霸权构成长期压力。在地缘经济风险冲击下的全球支付体系变局中，要做实人民币跨境支付系统，抓牢央行数字货币发展机遇，为人民币国际化打开新局。

基于类似的文本大数据方法，课题组也将地缘经济风险指数拓展到其他主要货币发行国，系统测度了各国主流媒体叙事中对地缘经济风险的感知度关注度。由此为后续研究奠定了实证基础。

课题组从全球外汇储备规模增长和结构变迁的经验事实出发，在文献回顾基础上，从实证和理论两个角度讨论了地缘经济风险对储备货币选择的影响机制及其政策启示。实证结果表明，储备货币发行国的地缘经济风险水平和经济政策不确定性程度对其储备货币占比具有显著的负向影响；非储备货币发行国在其地缘经济风险上升时倾向于持有更多美元资产来避险。文中构建的小型开放经济模型对此提供了理论支持，同时发现，地缘经济风险提高所带来的不确定性提升、贸易结算方式改变和金融制裁的可能性，会引发各国央行的储备资产币种调整。应当看到，以美元为中心的传统国际货币体系的局限性日益凸显，外汇储备是广大新兴市场国家抵御美国客观上或主观上制造地缘经济风险冲击的第一道防线；推动欧元、人

民币等其他主要货币的国际使用，形成多元化储备货币格局，是未来国际货币体系改革的正确方向。

课题组在梳理典型事实和既有文献的基础上构建计量模型，实证分析地缘经济风险指数 GER 与主要货币国际化指数的关系。研究发现，当地缘经济风险上升时，人民币国际化程度提升；从地缘经济风险六个分项指标来看，贸易、投资、技术、供应链和其他风险的回归系数均显著为正，金融 GER 对人民币国际化的影响不显著。

包括美国、欧元区、英国、日本、中国等五个经济体的跨国面板数据的实证结果表明，目前人民币国际化未对美元、英镑等传统国际货币形成替代，地缘经济风险上升整体地提高了货币国际化水平，人民币、日元表现出相似的避险资产属性，欧元也具有一定的避险能力，但对美元和英镑没有明显影响。该发现与前面提到的地缘经济风险对跨境支付网络的时滞性特征，即“往往在短期内强化美元的国际地位”，以及“非储备货币发行国在其地缘经济风险上升时倾向于持有更多美元资产来避险”，恰好可以相互印证。

在此基础上，我们认为地缘经济风险指数 GER 对人民币国际化指数 RII 具有较好的预测能力。根据前述实证分析建立预测模型，得到 2025 年四个季度 RII 预测值，分别为 5.52、6.96、6.80、7.16，说明人民币国际化将继续保持稳中有升的发展趋势。

在错综复杂的全球经济网络中，国家和区域之间始终存在着直接或间接的联系，没有任何经济体能完全隔绝于地缘经济风险之外。当我们看到，欧美发达国家集体转向逆全球化和贸易保护主义，国际货币和国际金融基础设施等全球公共产品被“武器化”“政治化”，WTO 等传统多边协调机制因为个别国家阻挠而瘫痪——原有规则被破坏被否定被抛弃，全球经济治理恐面临“规则真空期”。重塑规则、凝聚共识需要时间，这个过程必然漫长、充满波折而且困难重重。一方面，包括中国在内的广大外围国家要为应对中心国家发起的地缘经济风险冲击做好准备。另一方面，必须要从中美战略竞争、国际货币体系改革、全球金融治理改革等视角寻求地缘经济风险的根本解决之道。

地缘经济风险的复杂本质决定了其鲜明的跨学科属性，涉及国际政治、国际关系、经济学、金融学等多个领域。课题组专注于从国际货币体系改革角度来分析和讨论当前地缘经济风险演化的逻辑，揭示其内在特征和影响机制，进而将应对地缘经济风险冲击与人民币国际化链接起来。希望我们的工作起到抛砖引玉的作用，诚邀更多同仁共同推进人民币国际化和全球金融治理改革研究！

编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2515	银行报价基准利率的未来：基于 LIBOR 弃用的反思	IMI
IMI Report No.2514	提振消费如何发力扩内需	王微
IMI Report No.2513	贸易融资为中小企业融入全球供应链赋能	IMI
IMI Report No.2512	中国财富管理机构公募类产品保有规模指数报告 2024	IMI
IMI Report No.2511	《人民币国际化报告 2024》系列九：信息时代的供应链稳定与跨境支付安全性挑战	IMI
IMI Report No.2510	《人民币国际化报告 2024》系列八：跨境支付三“新”举措，有效支持供应链数字化发展	IMI
IMI Report No.2509	《人民币国际化报告 2024》系列七：跨境支付体系变革应对全球供应链变动：逻辑与路径	IMI
IMI Report No.2508	《人民币国际化报告 2024》系列六：资金融通与全球供应链的挑战和对策	IMI
IMI Report No.2507	《人民币国际化报告 2024》系列五：贸易融资如何促进中小企业融入全球供应链？	IMI
IMI Report No.2506	《人民币国际化报告 2024》系列四：对外投资：中国企业国际化的互利共赢之路	IMI
IMI Report No.2505	《人民币国际化报告 2024》系列三：供应链金融助力全球供应链参与度	IMI
IMI Report No.2504	《人民币国际化报告 2024》系列二：外部冲击下金融支持对供应链及全球经济的影响	IMI
IMI Report No.2503	《人民币国际化报告 2024》系列一：国际货币金融体系如何提升全球供应链包容性和韧性？	IMI
IMI Report No.2502	数据资产入表	IMI
IMI Report No.2501	日本企业出海	中国人民大学财政金融学院课题组
IMI Report No.2415	跨境人民币观察报告（2024 年第 1 季度）	马勇
IMI Report No.2414	中国货币政策取向及前瞻	贾俊雪、刘勇政
IMI Report No.2413	中国财政政策：演进、逻辑与取向	中国人民大学国际货币研究所课题组
IMI Report No.2412	跨境人民币观察报告（2024 年第 3 季度）	IMI 中国数字金融合作论坛
IMI Report No.2411	中国财富管理行业如何做好数字金融大文章——中国财富管理行业趋势报告（2024 上）	中国人民大学 交通银行
IMI Report No.2410	跨境人民币观察报告（2024 年第 2 季度）	IMI
IMI Report No.2409	人民币国际化发展趋势与香港作为国际金融中心的机遇与挑战	IMI
IMI Report No.2408	IMI 宏观经济月度分析报告（第八十六期）	IMI
IMI Report No.2407	IMI 宏观经济月度分析报告（第八十五期）	IMI
IMI Report No.2406	IMI 宏观经济月度分析报告（第八十四期）	IMI
IMI Report No.2405	IMI 宏观经济月度分析报告（第八十三期）	IMI
IMI Report No.2404	财富管理数字化转型与大模型应用——中国财富管理能力评价报告（2023）	王彬



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn