

No. 2611

研究报告

IMI

# 从货币锚到安全资产： 国际货币秩序变革中的中国路径

林楠



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

國際貨幣網

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

1937

# 从货币锚到安全资产： 国际货币秩序变革中的中国路径<sup>1</sup>

## 一、货币的本质与国际货币秩序的四层架构

信用货币的本质，是特定生产关系下的信用关系，这是分析国际货币秩序的逻辑起点。长期以来，受苏联教政治经济学科书影响，国内很多教材将货币简单定义为“一般等价物”，并将货币的五项职能并列，而未能充分展开马克思关于货币本质是社会生产关系的深层论断。以中国人民大学《金融学》为代表的教材探索特别值得重视，其将货币界定为“价值尺度与流通手段的统一”，更贴近马克思《资本论》原典精神（即价值尺度赋予货币以社会权力，流通手段使这一权力获得现实运动形式，二者统一构成货币的根本规定。）

值得注意的是，马克思对货币职能在叙述体系上不是并列的，而是呈现某种层级递进关系。例如，原生职能：价值尺度与流通手段统一；派生职能：支付手段（债权债务关系）；深化职能：贮藏手段（价值跨期转移）；拓展职能：世界货币（信用关系突破国界）。

基于此，国际货币秩序可解构为四个逻辑层次：

1. 运行秩序（原生层 L1：外汇市场），核心关切是体系运转的稳定性与流动性。
2. 结构秩序（派生层 L2：“中心—外围”结构），反映现行国际货币格局中核心货币与外围货币的不对称依存，即“结构性矛盾”所在。
3. 规范秩序（深化层 L3：规则与机制），例如涵盖 IMF 等多边协调安排，其效力受制于结构层的权力分布。
4. 信用秩序（拓展层 L4：货币锚与安全资产信用）：这是最深层、最关键的支撑。一旦作为核心基石的货币锚和安全资产的信用受损，将引发市场信心崩塌，整个体系可能面临重构风险。

对此，须对“货币锚”与“安全资产”作进一步辨析：“货币锚”是维系货币价值稳定的内在约束与信用基础（自我纪律），贯穿于以上 L1 至 L4 四个层次，也是全球流动性分配与金融稳定的深层依托。“安全资产”则是吸引非居民持有的保值增值工具（外在吸引力）。两者功能定位不可混淆，而建设金融强国必须先把“货币锚”做扎实，谋定而后动。

---

<sup>1</sup> 作者：林楠(中国社会科学院金融研究所国际金融与国际经济研究室副主任、副研究员)

## 二、地缘政治冲突与长波下行叠加共振，是当前百年变局的双重驱动

当前百年变局的深层动力，源于空间维度（地缘重组）与时间维度（长波下行）的叠加共振。

从空间维度看，地缘政治格局的重组深刻影响着世界市场的分割与碎片化，并与科技、信息、AI 深度交织。麦金德等西方地缘理论关于欧亚大陆是世界重心的、陆权与海权相互制衡的地理洞察仍有参考价值，但须将其“控制世界”“阵营分割”的帝国逻辑剥离而转向合理的“通道竞争”逻辑。“一带一路”倡议正是对传统地缘学说的超越：共建“一带一路”，通过基础设施互联互通，推动亚欧大陆从“地理空间”转化为共同发展的网络，以共商共建共享为原则，提供非排他性公共产品，将传统地缘博弈的“对抗轴线”置换为区域一体化的“联通网络”。中国坚持陆海统筹、东西联动，不追求排他性陆权或海权的控制，而是致力于以高水平开放“合作共赢”，将“一带一路”通道优势转化为合作增量。

从时间维度看，长波下行期面临结构性压力。世界经济自 2008 年国际金融危机后进入低增长、高波动、结构性再平衡阶段。康德拉季耶夫长波理论揭示，下行期实体经济利润率承压，资本易滑向金融投机与杠杆扩张，贸易保护主义与地缘摩擦土壤增厚。当前，主要的经济体处于长周期换挡与结构调整的重叠期，全球总需求偏弱、债务存量偏高，进一步放大了竞争焦虑。这要求我们要警惕“长波下行期”的宿命论，应着力将压力转化为制度韧性。此外，AI 等新一轮技术革命正在加速产业迭代，也可能使本轮周期波动的“节律”加快，从而“关键窗口”期可能集中在 2030 年代前半程。

## 三、美元体系的“双向承压”与“去美元化”的误读

当前美元体系既同时承受来自内外两个方向的压力，也具有其自身的结构性张力和韧性。从外部层面看，“美元武器化”产生反噬效应。美国金融制裁的泛化使用，迫使国际社会寻求多元化的支付备份与结算安排，加速了全球金融基础设施的多元化进程，而非单一国家的主动“去美元化”。从内部层面看，美国联邦债务可持续性挑战日益严峻。美债作为“全球无风险资产”的“信用洁净度”正在被消耗。马克思主义政治经济学分析提醒我们：当货币发行者的财政纪律松弛、货币投放脱离实体价值创造根基时，其“货币锚”在被隐性稀释。一旦市场对安全资产的信心发生根本性动摇，体系将面临系统性风险。

此外，货币霸权有其固定的生命周期，从荷兰盾到英镑再到美元，历史更迭已有先例。

一旦国际货币秩序的信念层面遭到突破，货币主导权的更替方向将难以逆转。但就目前而言，所谓的“去美元化”其实并非准确描述，更可能的表现为所谓的“结构性松绑”。一方面，美元在网络效应与路径依赖的支撑下，短期内难以被取代；另一方面，国际货币体系正在从单极垄断向多极支撑、区块化链接、多网络并存方向演化。这既不是冷战式平行体系的复刻，也不是另起炉灶，而是各国在现有框架内争取更大自主选择空间的非线性动态演进。

值得注意的是，传统的“中心—外围”理论虽然可以刻画这一结构，但它本质上是面向工业化的静态理论。在 AI 技术加持下快速变化的动态格局中，“中心—外围”理论可能已经明显不足，需要进一步修正与发展。如何将地缘变量与货币矩阵动态耦合，进行量化追踪与情景建模，是更具前沿性的研究方向之一。

#### **四、“生产—市场—货币”三位一体与金融服务实体是根本宗旨所在**

习近平总书记强调“坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨”。对应于马克思《资本论》三卷的内在逻辑，可构建“生产—流通—货币”三位一体分析框架。

在生产环节（《资本论》第一卷），货币通过银行信贷进入企业运营，这是货币与实体最直接的咬合。银行向企业发放贷款，企业运营后向员工支付工资，这一信用传导链条是实体经济运转的基础。

在市场流通环节（《资本论》第二卷），商品必须完成“惊险的跳跃”。货币政策需要提供稳定可预期的货币环境，避免支付瓶颈导致库存积压与三角债蔓延。在货币政策目标下，社会融资规模增长、货币供应量增长需与经济增长、价格总水平预期目标相匹配。

在货币环节（《资本论》第三卷），价值尺度与流通手段相统一即货币，货币信用牵引资源配置，但“铁律”是只能分配已有或预期的价值，不能替代生产效率。一旦信用链条脱离实体现金流，就会从“引水灌田”变为“水在渠里自转”。

金融市场的循环是“二次回路”（资产配置、期限匹配、抵押链条），安全资产（如国债）是其“定海神针”。经济货币化之后，货币会在金融市场中进行流动性再分配，安全资产在其中占据重要位置。

实体经济与金融市场的货币需求相互叠加，使货币流量监测极为复杂。不能简单认为货币量仅仅服务于实体经济，其在金融市场中的循环同样不可忽视。监管必须守住边界：不仅货币供应量和社会融资规模要与名义经济增速基本匹配，还要关注杠杆率、期限错配、抵押品质量、同业嵌套等，避免金融自我循环“脱实向虚”。

数字货币的发展为以上循环引入了新路径，但目前仍然处于探索阶段。数字货币虽然改变了技术路径，但是可能仍然需要面对“信用靠实体背书”的根本命题。

在开放策略上，现阶段主轴是金融如何服务贸易投资便利化与管道式开放。资本账户开放需坚持“项目选择、管道设计、节奏管理”的组合拳，优先级为：先实业后金融，先长期后短期，先规则对接后价格接轨。

就当前发展阶段而言，金融服务实体是根本宗旨所在，对外层面以促进贸易和投资为主，尚不到全面金融化的阶段。国内与国外体系的连接，目前依托互联互通机制、商品和劳务进出口、外资引进来与走出去以及管道式的金融开放来实现；一旦真正实现资本账户全面开放，国内利率与国际利率的接轨问题将随之而来，需要审时度势、稳慎推进。

## **五、金融强国建设有其内在层次要求，“铸锚优先”是当前更为紧迫的战略任务**

2023 年中央金融会议召开后，新华社通稿开篇“金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分，要加快建设金融强国，全面加强金融监管，完善金融体制，优化金融服务，防范化解风险，坚定不移走中国特色金融发展之路，推动我国金融高质量发展，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。”上述重要表述有其深刻的逻辑意涵，并非简单并列，而是有内在层次要求。这与马克思货币职能并非“五项并列”的道理相通，排列方式本身就是意义所在。此外，对于金融强国建设：

从关键核心金融要素看（即“六大要素”）：“拥有强大的货币、强大的中央银行、强大的金融机构、强大的国际金融中心、强大的金融监管、强大的金融人才队伍。”主要是面向国际（竞争力）。

从现代金融体系看（即“六大体系”）：“建立健全科学稳健的金融调控体系、结构合理的金融市场体系、分工协作的金融机构体系、完备有效的金融监管体系、多样化专业性的金融产品和服务体系、自主可控安全高效的金融基础设施体系。”及做好“五篇大文章”看：“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”，主要是立足国内（治理能力），以上共同构成金融强国建设的内外双轮驱动。

从人民币国际化战略看，对外而言，长期的最终目标是迈向全球安全资产，但是这一目标较为遥远；对内而言，中短期内最紧迫的战略任务是“货币铸锚”，即夯实人民币信用基础，稳慎扎实构建以中国国债为核心的优质抵押品体系。

从币值纪律要求看，“十五五”规划纲要已明确指出“保持社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”及“增强人民币汇率弹性，保持在合理均衡水平上基本稳定”，以上是现阶段人民币币值稳定、货币铸锚基本纪律要求重要体现。

从底层资产优化与净化看，在新质生产力领域，货币锚背后的底层资产还应逐步向高科技产业转化，推动央行资产负债表结构优化，引导金融资源沉淀到高科技产业，而非旧产能。此外，必须加快妥善处理地方债务问题，防范化解隐性债务风险，进一步提升国家宏观资产负债表质量，这也是通向安全资产的必要前提。

从抵押品体系升级看，构建以中国国债为核心的优质抵押品池，让全球市场相信人民币信用链条的可靠性，是通往安全资产的必经之路。待条件有利时，再进一步运用金融正反馈机制放大杠杆效应；在“美元荒”等特殊时机，逐步具备提供全球流动性意愿与能力，从而在全球流动性网络节点上有更大的主动作为。

## **六、构建人类命运共同体导向的国际金融新秩序，核心是“被需要”而非“挥拳头”**

中国探索的国际金融新秩序，既非复制冷战时期的平行体系，也非完全另起炉灶，而是在现有体系内寻找符合自身定位的路径。其核心原则是“被需要”而非“挥拳头，”即依靠提供公共产品和扩大合作网络来增强影响力，而非依靠制裁与排他手段构建封闭圈。

货币作为分配工具，在不同体系下服务于截然不同的价值取向。西方货币金融哲学观下将货币作为强制性分配工具，内嵌等级差异；东方货币哲学观下旨在将国际货币合作塑造为惠及广泛的国际公共产品（人类命运共同体的金融逻辑，与西方货币金融体系中分配不均、等级差异的内在问题形成根本区别）。实践路径上，CIPS、货币桥（mBridge）等基础设施，坚持非排他性、开放性、中立性，不设“筛选器”，不搞“俱乐部排他”，指向“公共航道”逻辑。

以新大航海为喻：旧秩序如一艘冒烟的巨轮，遮蔽原有航道；新秩序的方向不指向任何具体国家或阵营，而是在“共同发展与共同安全”的文明之光指引下，指向“共同未来”。越来越多的参与者不是被制裁和武力所迫，而是被“共同利益、共同发展与共同安全”所吸引，调转船头。这束文明之光就是“人类命运共同体”；这片蓝海就是金融强国为之奋斗的星辰大海。

编号	名称	作者
IMI Report No.2610	超越巴黎俱乐部：中国的债务治理实践	IMI
IMI Report No.2609	中国加密资产监管的结构性转向：从“全面围堵”到“分类治理”	IMI
IMI Report No.2608	中央加杠杆：化解风险还是转移风险	IMI
IMI Report No.2607	央行购金走到了何处？	IMI
IMI Report No.2606	人工智能赋能金融——效率提升与风险治理	吴轲
IMI Report No.2605	更加积极有为：“十五五”开局年的政策协同与新范式	高昊宇 李戎
IMI Report No.2604	AI时代金融机构智能化转型与本体论轻量化落地方案	张鲲
IMI Report No.2603	国际货币体系与主权债务面临的危机和挑战	Anoop Singh
IMI Report No.2602	欧洲的地缘政治与经济挑战	David Marsh
IMI Report No.2601	全球视野下的中国跨境支付体系变迁	仇乙彤
IMI Report No.2535	地缘经济风险对中国的宏观影响	IMI
IMI Report No.2534	美元稳定币加快发展带来深刻警示	王永利
IMI Report No.2533	稳定币的经营模式、发展影响与监管框架	朱太辉
IMI Report No.2532	稳定币的发展历程、成败叙事及其对中国的启示	柏亮
IMI Report No.2531	关税博弈维度下的人民币汇率波动与趋势研判	陆利平
IMI Report No.2530	从“参与者”到“定价者”：人民币债市国际化如何乘势突围？	宗良
IMI Report No.2529	AI、大数据与区块链：财富管理的未来已来	田力
IMI Report No.2528	传统中国思想精英对货币形态本质特征及其功能的长期追问	何平
IMI Report No.2527	离岸金融视角下沪港国际金融中心协同发展思考	邓志超
IMI Report No.2526	低利率时代金融机构的韧性重塑之路	高昊宇
IMI Report No.2525	人民币汇率波动与美联储政策预期	管涛
IMI Report No.2524	人工智能如何重塑金融业	姜富伟
IMI Report No.2523	新时代全球财政债务管理如何破局？	Anoop Singh
IMI Report No.2522	稳定币的风险、挑战与中国对策	邓建鹏
IMI Report No.2521	现实世界中的货币流动性分析	王剑
IMI Report No.2520	地缘经济风险与全球产业链供应链格局再调整	IMI
IMI Report No.2519	人民币国际化指数（RII）：最新走势与世界货币格局变更	IMI



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