

特朗普2.0对国际货币体系的影响及中国应对

张明 陈胤默

[摘要] 当前国际货币体系面临广义“特里芬难题”难以克服、美国国内政策外溢效应显著增强、美元“武器化”趋势加剧三大结构性缺陷，这严重制约了其稳定性与可持续性。在特朗普2.0背景下，国际货币体系面临全球金融秩序重构、多边主义退潮、美元霸权数字化等方面的冲击。尤其值得关注的是，特朗普政府对加密货币的支持开辟了“新美元循环”，正在成为传统金融市场的“数字美元流动性”补充。新变局之下，国际货币体系可能会朝着美元、欧元、人民币“三分天下”的态势发展，并与全球产业链供应链演进趋势相匹配的方向发展。未来人民币国际化可探索采取人民币区域化与国际化并进的策略。在区域层面，可考虑建设亚洲金融安全网络、推动贸易计价与清算本币化、培育离岸市场基础设施、打造区域性人民币债券市场、在试验区试行人民币稳定币；在全球层面，可考虑推动“新新三位一体”人民币国际化策略、保持资本项目开放节奏可控、保持汇率灵活性、加快跨境支付结算基础设施建设。

[关键词] 特朗普2.0；国际货币体系；加密货币；人民币国际化；新美元循环

[中图分类号] F832.4 [文献标识码] A [文章编号] 1006—012X (2025) —05—0017 (09)

[作者] 张明，研究员，博士生导师，中国社会科学院世界经济与政治研究所，北京 100732

陈胤默，讲师，本文通讯作者，北京语言大学商学院，北京 100068

一、引言

2024年11月，特朗普再次当选美国总统引发了全球对国际货币体系未来走向的广泛关注，预示着“美国优先”的单边主义倾向或将进一步强化，并对全球金融秩序施加更强烈的政治干预。随后，特朗普政府推出的政策为本已动荡的国际货币体系带来了更多不确定性。美元作为全球性主导货币，不仅在于美国庞大的经济规模，更在于其深度广度兼具的金融市场和制度性优势。美元地位的稳定性，使美国在全球金融体系中享有“铸币税”收益，赋予其以低成本融资和用本币开展国际贸易的巨大便利。^[1]然而，这种结构性优势也正面临前所未有的挑战。一方面，美国国内政治极化和财政赤字恶化，正在侵蚀美元的信用基础；另一方面，美国滥用SWIFT系统（Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication，环球银行金融电信协会）进行金融制裁，正在引发全球对美元“武器化”的系统性担忧。美国将金融“武器化”或美元“武器化”是对国际金融规则的根本性颠覆。^[2]美国及其盟国对俄罗斯实施金融制裁引发新兴市场和发展中国家的警惕。这是对后布雷顿森林体系信用基础的重大冲击，^[3]暴露了以美元为核心的国际货币体系在政治博弈中的脆弱性。这促使多国重新思考其外汇储备配置策略，寻求规避美元风险的替代方案。自此，“去美元化”的趋势不再仅仅是一种政治姿态，而是成为全球各国基于主权安全与资产安全的一种现实备选方案。

在贸易摩擦持续的背景下，美国提供全球公共产品的意愿不断降低。更为重要的是，美国利用美元

在全球支付体系中的独特作用来实现其非经济目标。^[4]如，美国白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰（Stephen Miran）于2024年11月撰写的战略报告《重构全球贸易体系用户指南》（以下简称“米兰报告”）即是明证。这一系列变化加剧了美元作为国际主导货币的困境：一是长期以来美国靠资本流入降低其借贷成本；二是美国对美元币值的善意忽视隐含强势美元政策；三是美元避险功能与美债收益率相互影响；四是全球对美元的过度依赖也使得美联储货币政策的外溢性增大。^[5]在避险资金高度集中于美元资产的背景下，美联储货币政策的溢出效应愈加显著，使得其他经济体的金融稳定被动地受制于美国的内部政策节奏，进一步加剧全球金融市场的脆弱性。上述问题的存在使得“传统美元循环”体系逐渐走弱，国际货币体系呈现出碎片化趋势。

与此同时，人民币国际化进程正在快速发展。中国通过共建“一带一路”、亚洲基础设施投资银行（AIIB）、跨境银行间支付清算系统（CIPS）以及参与多边央行数字货币桥项目（mBridge）等方式推进人民币国际化。虽然人民币短期内难以取代美元的主导地位，但在特朗普2.0美式单边主义和其货币霸权的刺激下，人民币及其他非美元货币将获得更多制度创新的空间。

值得关注的是，特朗普2.0对加密货币的政策转向，可能对全球货币体系构成新的冲击。与特朗普1.0对加密货币持批评甚至敌对态度不同，2024年后特朗普明显转向支持私人加密货币的发展，并多次公开表示比特币等去中心化货币可作为“对抗政府滥权的金融工具”。该变化有可能促使美国成为全球加密金融的制度引领者，而加密货币则可能在新一轮的国际货币竞争中争取制度地位。如，美国在2025年7月通过《指导与建立美国稳定币国家创新法案》（Guiding and Establishing National Innovation for U. S. Stablecoins Act，简称《GENIUS法案》），标志着美国在加密货币监管方面迈出了重要一步。

特朗普对加密货币的支持是美元全球战略调整的一个重要体现。有研究发现，非主导货币（如欧元、人民币）的发行更倾向于相应国家或地区早期货币数字化获得先发优势，而主导货币（如美元）发行国则倾向于延迟数字化，直到其货币主导地位受到私人数字货币或其他国家数字化货币的挑战。^[6]加密货币作为超国家货币形态，其自由流动性与抗审查属性，被认为可以在全球结算中部分替代传统法币地位。从现实情况来看，特朗普政府意图通过美元稳定币开辟“新美元循环”，以此补充传统金融市场的“数字美元流动性”。若美国政府与私人资本共同推动以加密资产为基础的新一代美元霸权，这将对现行国际货币体系形成深远冲击。为了应对该趋势，一些国家（地区）开始加强对稳定币的立法。如，2025年5月，中国香港通过《稳定币条例》，标志着全球首个系统性规范稳定币发行与运营的监管框架正式落地。

综上，在特朗普2.0背景下，国际货币体系面临全球金融秩序重构、多边主义退潮、美元霸权数字化等方面的冲击。尤其值得关注的是，特朗普政府对加密货币的支持开辟了“新美元循环”，正在成为传统金融市场的“数字美元流动性”补充。国际货币体系改革将面临前所未有的挑战，但也可能成为打破美元垄断格局、推动货币多元化的重要契机。本文的研究将为探索国际货币体系改革的路径及制定中国方略提供新思路和新选择。

二、当前国际货币体系的主要缺陷

当前，国际货币体系面临广义“特里芬难题”难以克服、美国国内政策外溢效应显著增强、美元“武器化”趋势加剧等三大结构性缺陷，严重制约了美元的稳定性与可持续性。

1. 广义“特里芬难题”难以克服

当前国际货币体系仍无法克服广义的“特里芬难题”困境。为了满足国际清偿和储备需求，美国作为全球主要储备货币的发行国必须持续向全球提供美元流动性。然而，该机制要求美国不断扩大对外支出和债务，从而削弱美元本身的信用基础，引发外部投资者对其可持续性的周期性担忧。典型表现为近年来美国国债的评级被持续下调。2025年5月，穆迪评级公司（Moody's Ratings）宣布将美国的信用评级

从最高级别的Aaa下调至Aa1。自此，美国已被三大国际评级机构全部降级。^①刘东民和宋爽（2024）指出，在市场条件下，美国政府不断加重的公共债务成为导致美元国际信用下降的重要因素之一；而美元国际信用下降与其他国际货币的持续崛起将推动各国官方减持美国国债、降低美元储备，从而引起美国中长期国债利率上升、财政压力增大，最终形成国际货币体系从霸权走向多元的自我增强型循环。^[7]

2. 美国国内政策外溢效应显著增强

美国国内政策的强烈外溢效应暴露当前国际货币体系的非对称性。美国依据本国经济状况制定的货币和财政政策往往具有全球性影响，尤其在量化宽松或加息周期中，对新兴市场和发展中国家造成资本流动冲击和汇率大幅波动风险。2022年3月，美联储开启陡峭的加息进程以来，全球金融环境趋紧，资本加速回流美国，引发了包括土耳其、斯里兰卡等在内的多个新兴市场国家的债务风险，部分国家甚至陷入严重的主权债务危机。在外汇市场上，日元、人民币、韩元、港币、印度比索、土耳其里拉、阿根廷比索等出现大幅波动，多国地区央行为了稳定汇率陆续入市干预外汇市场。如，2022年9~10月，日本政府时隔24年重启外汇市场干预，抛售美元以减缓日元贬值的速度。此举在短期内取得了一定成效，使日元出现反弹，但在强势美元背景下，日元的中长期贬值趋势并未得到根本扭转。李晓（2022）指出，美元体系本质上是美国国内政治与经济秩序的扩张，是以“债务人逻辑”为核心的全球资本控制系统。该逻辑使美国得以通过持续举债支撑其国际金融地位，而其他国家则被动承担其负面溢出后果，形成制度性的不公和脆弱。^[8]

3. 美元“武器化”趋势加剧

美元“武器化”趋势加剧了国际货币体系的碎片化风险。美国将美元“武器化”的行为由来已久，俄乌冲突后愈发严重。如，美国长期对伊朗实施金融制裁，2012年起切断其与SWIFT系统连接，并禁止美元交易，冻结海外资产。由于石油贸易依赖美元，伊朗财政受重创，通胀飙升，被迫探索本币结算与“去美元化”。俄乌冲突后，美国及其盟友冻结俄罗斯外汇储备并将其金融机构排除出SWIFT系统，标志着美元金融工具日益被用于地缘政治目的。这不仅动摇了后布雷顿森林体系的信用基础，也使发展中国家开始重新审视外汇储备安全问题。余永定（2024）认为，美元“武器化”推动国际货币体系朝着集团化、碎片化方向演进，加剧了发展中国家对美元资产的戒备心理和规避行为。^[9]这反映出传统的外汇储备分散化的做法已经无法保证在非常时期外汇储备的安全；发展中国家必须尽可能减少外汇储备的持有量，或者使自己的海外资产与负债处于平衡状态。^[10]

尽管当前国际货币体系弊端丛生，但由于美国崩盘所带来的系统性冲击可能超过其霸权本身的代价，世界多数国家仍被“绑架”在该体系之内。这种显性或隐性的结构依赖，使得美国在维系美元霸权方面拥有巨大回旋空间。这是美国可以通过显性或潜在的违约行为打击、损害债权人利益的根本原因，也是当下特朗普可以恣意妄为地采取贸易保护主义的深刻背景。^[11]罗纳德·麦金农（2013）指出，在21世纪，中国将成为世界最大的贸易国家，并一举成为美国最大的债权国。因此，中美之间达成某种形式的暂时妥协，一个真正的两国集团或简单称之为“G-2”在重建美元本位制的过程中显得至关重要。^[12]

三、特朗普2.0对国际货币体系的冲击

当前，特朗普2.0通过债务工具制度化、多边主义退潮及数字货币重构战略，发起对战后国际货币体系的系统性挑战，这可能引发新一轮全球金融体系的重构。在全球经济秩序尚未从多边主义向多极分化完成过渡的历史节点上，正对国际货币体系构成深刻冲击（见表1）。

1. 通过“全球对等关税”挑战比较优势原则与WTO秩序

特朗普政府再度推行全球对等关税理念，实际上是对WTO以最惠国待遇和比较优势为核心的自由贸易原则的根本性否定。在特朗普看来，贸易顺差国家通过非对称关税和技术壁垒“占了美国的便宜”，从

^① 2011年8月，标准普尔（S&P）首次将美国长期信用评级从AAA下调至AA+；2023年8月，惠誉（Fitch）将美国信用评级从AAA下调至AA+；2025年5月，穆迪（Moody's）将其评级从Aaa下调至Aa1，并将展望调整为稳定，结束其对美国长期AAA评级的局面。

表1 特朗普2.0对国际货币体系的冲击

维度	特朗普2.0政策	对国际货币体系的冲击
贸易与关税	全球对等关税、单边主义	削弱WTO与比较优势原则,破坏多边贸易体系
债务与金融	超长期国债、IEEPA使用费、美联储货币互换	弱化美债“安全资产”地位,挑战IMF储备体系
国际援助	取消国际开发署	削弱IMF与世行功能,加剧全球融资碎片化
加密货币	打造数字美元霸权	重构国际货币“锚”体系,削弱非美元货币的地位

而必须以对等征税“矫正”失衡。该逻辑忽视了国际贸易中资源禀赋与产业结构的差异性,同时也将美元作为全球结算货币、美国作为全球消费终端的制度性成果视作“被占便宜”。该政策所引发的不仅是关税壁垒的升级,更是全球产业链分工的扭曲,其背后所潜藏的是美元结算体系在贸易保护主义抬头下的脆弱性。这种政策导致各国在对美出口、外汇储备结构与资本配置方面的战略调整,从而对国际货币基金组织(IMF)倡导的汇率稳定、资本自由流动与可持续国际收支平衡目标构成冲击。

2. 试图重构美国国债的国际角色

米兰报告提出,通过所谓“海湖庄园协议”(Mar-a-Lago Accord)将美国的债务负担外部化,即推动贸易伙伴将美国短期国债转换为低息或无息的超长期债券,同时通过与美联储的货币互换协议解决其流动性问题。其本质是在重构以美元国债为核心的全球储备资产体系,企图通过与美联储的货币互换协议,为外国央行持有的美国超长期债务提供名义面值的流动性支持,以换取其长期持有承诺。此举虽然在短期内缓解了美国财政对外负担,但在制度逻辑上动摇了美债“安全资产”地位,因其流动性与可变现性严重受限。

特朗普政府还可能动用《国际紧急经济力量法案(IEEPA)》,对持有美国国债的外国官方机构征收“使用费”,将美债转化为一种“有条件”的主权资产。这种制度设计进一步削弱了主权债券的无歧视性原则,加剧国际投资者对美国资产的规避倾向。该策略也标志着从“美元霸权”向“美元束缚”的范式转变,即通过强制性金融安排维持美元需求,而非依靠市场信任。这不仅弱化了IMF在全球货币体系中对储备资产和外汇稳定性的监管权威,也加剧了全球对美元流动性及可预期性的担忧。正如米兰报告所指出的,这种安排相当于将美元的流动性外包给美联储的互换额度,从而将利率和信用风险转嫁给他国央行和纳税人,这是一种制度性风险再分配。

美国此举对新兴市场和发展中国家非常不友好。一方面,包括中国在内的许多新兴市场和发展中国家持有大量的美国国债;另一方面,大多数新兴市场和发展中国家难以加入美联储货币互换网络。事实上,在20世纪60年代至今美国三次较大规模货币互换中,美联储都倾向于选择与其经济、贸易、金融、军事关系密切的发达国家建立货币互换协议;在新兴市场国家中,仅有巴西和墨西哥能有机会与美国建立货币互换协议。美国逐渐在IMF之外构建一套新的全球流动性供给机制,这在一定程度上塑造了国际货币体系的发展格局,并事实上形成了排除中国在内的国际货币金融联盟。^[13]由于大多数新兴市场和发展中国家难以参与到美联储货币互换网络格局之中。若美国在未来的金融实践中通过美联储的货币互换协议,为外国央行持有的美国超长期债务提供名义面值的流动性支持,以换取其长期持有承诺,则大部分新兴市场和发展中国家将被彻底排除在该游戏规则之外。

3. 通过取消国际开发署削弱全球援助机制

在特朗普政府的外交经济政策中,终止美国国际开发署(USAID)的运作无疑是一项具有深远影响的决定。该举措不仅是对美国长期以来作为全球发展援助领导者角色的主动放弃,更是对战后建立的全局援助体系的一次系统性削弱。

一方面,此举将削弱美元支持的全球援助网络,动摇美元软实力,从国际货币体系角度看,这可能间接削弱美元作为全球储备货币的软性支撑基础。USAID等援助机制是美元国际使用的一部分(如以美元结算的援助项目、发展融资等),取消这类机制意味着削弱美国对发展中国家的金融依附关系。特朗普政府关闭USAID,相当于切断美国对这些机构的财政支持管道,大大削弱它们在发展援助与全球经济治理中的操作能力与财政后盾。与此同时,作为全球最主要的以美元计价和支付的援助渠道之一,USAID的终止运作也意味着美元在全球发展融资中所享有的垄断性开始减弱。

另一方面，当传统援助体系收缩时，加密货币或新型金融科技体系可能成为“替代性货币主权”的实验场。在某些援助匮乏的新兴市场，去中心化金融（DeFi）、加密货币等可能趁机填补金融服务空白。这对美元主导的传统援助机制构成长期威胁。

4. 给IMF施压削弱多边机制

特朗普2.0对IMF施加了显著压力，要求IMF回归核心使命，并对中国等国家采取更强硬的立场。美国财政部部长斯科特·贝森特（Scott Bessent）公开批评IMF过于关注气候变化、性别平等和社会问题，认为这些“使命漂移”分散了对全球经济失衡的关注，尤其是对中国出口导向型经济模式的审视。美国对IMF等多边机制的敌意及甚至撤资的情况，体现出美国从全球宏观经济治理中的撤退意愿。这可能会削弱IMF的国际政策协调能力。作为IMF的主要出资国，美国的退场可能导致多边应对机制失灵，全球在面对金融冲击时更难形成统一有效的举措。在2008年金融危机期间，美国通过G20机制协调政策、扩展美元互换网络，为全球提供了关键的美元流动性保障。更有甚者，在新冠疫情暴发之后，美联储主导的双边美元互换机制再度扩展与强化，甚至可能升级为能够与IMF相提并论的全球流动性供给机制，这使得美国可以从IMF体系内部（美国对IMF贷款决策偏好干预）和外部（美联储主导的双边美元互换机制）两个层面加强其国际影响力。^[14]如果特朗普政府削减甚至撤销对IMF网络的支持，并强化美联储货币互换网络的效力，欧亚各国将在未来美元荒时失去稳定机制，并更多依赖美联储货币互换网络的支持。这可能会导致新兴市场陷入资金短缺、货币贬值及资本外逃的困境。

5. 通过战略比特币储备策略巩固数字美元霸权

在特朗普政府构想下，美国计划将比特币纳入国家战略储备，建立一个以数字美元霸权为核心的“三位一体”体系。该新结构意图通过整合去中心化加密资产、稳定币与数字金融基础设施，巩固美元在全球金融体系中的主导地位。一方面，比特币被赋予“数字黄金”的角色。比特币不仅具有抗通胀、去中心化的金融属性，还因其全球流动性和稀缺性，被视为能够对冲法币贬值风险的战略资产。美国政府将比特币纳入国家储备，将意味着美国试图在官方层面认可其资产地位，从而引导全球资本的投资注意力，进而提升美元定价权。另一方面，通过美元稳定币（如USDC），美国可在区块链层面延伸美元的流通半径，实现无国界、高效率的支付清算体系。稳定币与现实世界资产（RWA）紧密关联。RWA作为稳定币的底层资产，为其提供价值支撑和收益来源，提升稳定币的稳定性和可信度。通过将国债、房地产、应收账款、黄金、企业股权等实体资产数字化，稳定币实现了虚拟资产与实体经济的连接，增强了流动性和融资效率。由此，形成“链上美元”与“链下美元”的双重通道，强化其在跨境交易、数字资产市场中的主导地位。

此外，美国主导的一系列数字金融基础设施建设也为上述目标的实现提供了支持。美国立场转变后的战略指向很可能是构建“三位一体”的数字时代美元霸权体系，该体系的三大基石是比特币战略储备（SBR）、美元（锚定）稳定币和美国可控的数字金融基础设施。在该体系中，比特币战略储备或将扮演1944年布雷顿森林体系协定中黄金储备的角色。^①比特币作为“数字黄金”占据核心价值锚地位，将为美国带来先发优势、金融稳定新工具、提升美元体系在数字时代的竞争力、强化美国标准在数字金融时代的话语权、遏制潜在竞争对手的加密资产发展等五方面的潜在战略优势。

四、特朗普2.0试图通过美元稳定币打造“新美元循环”

特朗普政府对美元稳定币的支持使其有望成为美国在数字金融时代强化其国际货币地位的关键工具。相较于以石油贸易与SWIFT系统为基础的传统美元霸权体系，美元稳定币开辟了一种依托区块链技术的“新美元循环”，并成为传统金融市场的“数字美元流动性”补充。

1. 市场重要性日益突显

第一，稳定币已经成为广泛使用的支付工具。2024年，稳定币交易量达到27.6万亿美元，交易规模超过了VISA和万事达支付规模的总和。美元稳定币作为锚定美元的链上资产，广泛应用于跨境支付、数

^① 参见：2025年2月，陈雨露在中国数字经济发展和治理学术年会上以《加密货币的崛起与挑战》为主题的发言。

字资产交易和DeFi生态，构成了全球范围的“链上美元流通网络”。该网络不再依赖传统银行账户体系，而是通过加密钱包与智能合约系统，使美元在新兴市场国家乃至高通胀国家中“再国际化”。

第二，美元稳定币在市场中占据绝对主导地位。在稳定币市场中，美元稳定币是加密市场资金出入的主要通道。其中，USDT和USDC占据最大份额。近年来的市场占有率分别在70%及20%左右。加上其他类型的美元稳定币，美元稳定币占比超过了90%。虽然，锚定欧元、澳元、英镑、加元、港元的稳定币都已推出，但其规模还较小。从整体上看，美元稳定币在稳定币市场的占比，远远超过了美元在国际经济金融活动中的使用占比（截至2025年3月，美元在全球支付中的占比为49.08%）。

第三，美元稳定币储备资产绝大多数投向了美国国债。持有大量美国国债已成为稳定币维持信用和流动性的关键。截至2025年3月，Terher发行的泰达币（USDT）等稳定币规模接近1500亿美元，其储备资产中持有的美国国债接近1200亿美元（包括货币市场基金和逆回购协议的间接敞口），占比80%左右。截至2025年3月，Circle发行的美元币（USDC）等稳定币规模超过600亿美元，其储备资产超过80%投资于短期美国国债。2025年4月，花旗银行发布的报告显示，2030年稳定币发行人持有的美国国债将超过1.2万亿美元，超过任何单一国家持有的美国国债规模。与此同时，稳定币发行机构需以高质量美元资产为储备支撑，这些储备普遍投向美国国债、逆回购协议与商业票据等本土金融资产，在提升美元流通效率的同时，增强了美国对全球储蓄资源的吸附能力。

2. “新美元循环”初见雏形

相较于以石油贸易与SWIFT系统为基础的传统美元霸权体系，美元稳定币开辟了一种依托区块链技术的“新美元循环”，并成为传统金融市场中“数字美元流动性”补充。交易者利用美元购买美元稳定币——美元稳定币广泛用于加密资产、跨境贸易结算、金融交易结算——美元稳定币储备投资美国国债和金融资产流回美国国内。“新美元循环”将扭转美元在“传统美元循环”下的走弱趋势，即美国增加美元发行——贸易赤字带动美元流出——贸易顺差国将美元投向美国金融市场，通过“美元双循环”提升了美元的国际地位。与此同时，稳定币的全球化特征和向实体交易快速扩张，其影响的不仅是美元在跨境贸易与金融投资中的使用，还将美元渗透到各个国家境内的商品服务支付和金融交易中。

3. 制度性基础得以强化

美国通过立法强化“新美元循环”的制度性基础。2025年7月，美国通过《GENIUS法案》，该法案旨在建立美国首个稳定币监管框架，涵盖稳定币的发行、储备要求、透明度和消费者保护等方面。《GENIUS法案》的主要内容包括：仅允许获得联邦或州监管机构批准的实体发行稳定币；稳定币必须100%由美元现金或短期美国国债等高流动性资产支持；未获许可的外国稳定币发行人若不符合美国监管要求，可能被禁止在美国市场流通。《GENIUS法案》体现了美国主导全球稳定币市场发展的思路，美国的稳定币市场发展既要实现美元稳定币主导，也要实现美国发行人主导。

五、新变局下国际货币体系演进的可能方向

当前的国际货币体系正在进入一个转型期。特朗普2.0政策为国际货币体系改革提供了催化剂。面对该变局，未来国际货币体系可能呈现出多极化、区域化与数字化三重特征的融合发展趋势。全球或将迎来一个以美元、欧元、人民币为支点的多极货币格局。一个以区域金融机制为主的多层金融安全网体系，以及一个数字化与现实货币并行的混合支付生态即将出现。该体系的最终稳定依赖于跨区域合作机制的重建，而非单边主义与技术霸权的延伸。

1. 多极化

从多极化角度看，美元主导地位虽仍占优势，但已面临前所未有的制度性挑战。特朗普政府的孤立主义与金融单边主义政策（如取消USAID、削弱对IMF支持以及推行美元链上资产战略）正在瓦解战后确立的布雷顿森林体系遗产。尤其是对美联储互换协议的排斥，进一步削弱了“全球南方”国家应对美元流动性冲击的能力。这迫使这些国家调整外汇储备囤积，从而形成结构性资本外流和“自我保险”驱动的顺差格局，进而强化了当前美元霸权的悖论。如，1997年亚洲金融危机后亚洲国家积累美元储备并非

出于重商主义，而是因为对IMF援助机制和美联储流动性支持的普遍不信任。新形势下，美元“武器化”带来的美元不可依赖的心理，将在未来进一步推动国际货币体系的碎片化和多极化。

2. 区域化

国际货币体系的区域化趋势日益显著，蒙代尔提出的“全球金融稳定性三岛”正在由假设逐渐走向现实。美元、欧元与人民币逐步成为三大货币极。这背后是全球产业链供应链日益区域化的结构性调整。在该过程中，人民币国际化面临制度约束与技术路径的双重挑战。但在特朗普政府削弱美元全球化功能的背景下，人民币国际化也可能获得相对发展空间。在地缘政治动荡与外部压力下，欧元区也出现内部凝聚力增强的现象。当前，欧元的政治经济基础正在夯实，多极化体系中的“欧洲支柱”趋于稳定。因此，中美欧三元结构正逐步形成，全球货币体系或将从以美元为核心的一体化体系走向“美元—欧元—人民币”三足鼎立的格局。在未来的国际货币格局中，美元、欧元、人民币等货币将在相互竞争的过程中发挥国际货币功能，以多极化货币体系配合区域化的国际分工体系。^[15]

3. 数字化

数字化趋势正在重塑国际货币体系的竞争逻辑。特朗普政府通过比特币战略储备政策、推动加密货币引导式监管、发展美元稳定币，意图打造“比特币战略储备—美元稳定币—加密数字基础设施”三位一体的数字美元霸权^①，并通过美元稳定币建构的“新美元循环”去补充传统金融市场的“数字美元流动性”。此举虽在短期内稳固了美元在数字金融生态中的地位，但长期来看，这也形成了“数字脱钩”的可能。一方面，私人加密货币依赖美元信用作为起点，但若其内在信用机制得以确立，可能反过来侵蚀美元本身的信用基础；另一方面，美国主导数字金融规则制定，虽在国际清算银行（BIS）、IMF等场域争夺话语权，却也促使中国、欧盟和发展中国家推进本国央行数字货币发展及跨境支付合作。上述做法将在制度层面为美元之外的货币体系搭建基础设施支撑。如，数字人民币参与的多边央行数字货币桥项目、欧盟的数字欧元试点。未来一段时期，央行数字货币与私人加密货币对国际货币体系的影响将进入动态博弈阶段。

六、特朗普2.0对人民币国际化的影响

特朗普2.0将给中国带来四个方面的冲击。一是美元“武器化”升级。美国可能进一步利用美元的主导地位，通过制裁、资产冻结、美元清算体系封锁等方式，借助“新美元循环”，对中国及其他国家施压。二是财政赤字风险溢出。特朗普政府可能继续通过大规模减税和扩张性财政支出，进一步推高美债水平，诱发通货膨胀、美元贬值或债务违约等风险。中国是美债的最大持有者之一。美债风险上升将给我国外汇储备带来一定的风险。三是全球货币体系不确定性上升。美元信用的下降将激发对多极货币体系的需求，同时削弱现有国际金融秩序的稳定性。^[16]四是关税不确定性上升。特朗普政府将关税作为实现“美国优先”目标的谈判筹码，导致全球关税不确定性上升。在此背景下，中美贸易摩擦加剧将减少中美商品往来，降低人民币在国际贸易结算中的使用。同时，金融脱钩和审查可能限制中企海外融资，削弱人民币资产的吸引力。

上述背景下，人民币国际化面临较为严峻的内外部新挑战。一是人民币国际化的“悖论”。在尚未完成资本项目自由化、利率市场化和金融风险有效管理的情况下推进人民币国际化，会加剧外部冲击风险。^[17]二是国际惯性与制度障碍。美元主导的国际货币体系高度路径依赖IMF、SWIFT等机构的治理机制对人民币使用存在内在制度性排斥。^[18]三是国内金融市场发育不足。以人民币计价的高质量金融资产供给不足，制约其作为价值储藏和投资货币的功能发挥。^[19]四是经济基本面须更加稳定和可持续。只有中国经济实力足够强，才能增加人民币对他国的吸引力，从而使他国越来越多地盯住（或参考）人民币汇率。^[20]当前，经济基本面承压使人民币国际化面临放缓风险，出口放缓、对外投资减少也压缩了人民币国际化的空间，亟须通过稳增长与深化金融开放来进一步增强国际信任。

① 参见：2025年2月，陈雨露在中国数字经济发展和治理学术年会上以《加密货币的崛起与挑战》为主题的发言。

七、有序推进人民币国际化的建议

结合特朗普 2.0 对国际货币体系的冲击，可以预见未来国际金融格局将更加分裂与对抗。在此背景下，人民币国际化的发展路径需作战略性调整，从“单向全球化”逐渐转向“区域先行，全球联动”的策略，提升人民币的影响力，增强其在国际货币体系中的制度性话语权。未来人民币国际化不是线性推进的全球扩展，而更可能是一种区域支点驱动、多维功能协同、制度与市场并重的发展模式。这既是对地缘政治格局变化的现实回应，也是大国战略自主性提升的重要体现。

1. “区域先行”策略

人民币国际化在“区域先行”过程中可以考虑从如下五个方面开展：第一，建设亚洲金融安全网络。充分利用区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）、清迈倡议多边机制（CMIM）等区域合作机制，推动亚洲货币基金模式雏形形成。一方面，在 CMIM 的基础上重启东亚地区的区域金融合作；另一方面，强化与东盟、中亚、西亚等地区的本币互换与本币结算安排。第二，推动国际贸易计价与清算本币化。在共建“一带一路”国家鼓励大宗商品采用人民币进行计价结算。第三，培育离岸市场基础设施。在中国香港、新加坡、伦敦等金融中心拓展清算行网络，增强人民币交易结算吸引力。第四，打造区域性人民币债券市场。构建亚洲债券市场人民币板块，鼓励周边国家发行“熊猫债”，实现储备货币功能突破。第五，稳步推进人民币稳定币的试点试验。一方面，以中国香港为试点，依托其《稳定币条例》确立的合规机制，在离岸区域推动人民币稳定币的有限试点与跨境应用；另一方面，上海浦东临港新片区作为国家级改革开放高地，可将其纳入人民币稳定币的试点区域，构建与数字人民币并行的多元化数字货币路径。

2. “全球联动”策略

人民币国际化在“全球联动”过程中可考虑从四个方面展开：第一，推动“新新三位一体”的人民币国际化策略。在结算功能方面，推动人民币在跨境大宗商品（能源、粮食）交易中的使用；在投资功能方面，扩大以人民币计价的高质量金融资产的供给，完善债券通、股票通、REITs 通等制度；在清算功能方面，强化 CIPS（人民币跨境支付系统）与 SWIFT 替代体系联动，鼓励在中国香港使用稳定币进行交易结算，完善人民币跨境支付清算体系建设。第二，保持资本项目开放节奏可控。不宜用人民币国际化倒逼资本账户全面开放，应审慎开放资本账户。第三，保持汇率灵活性以降低人民币国际化投机因素。让汇率由市场决定，以此减少人民币国际化投机因素。考虑到短期内难以实现人民币汇率自由浮动，建议在过渡期内设立人民币篮子汇率的年度宽幅目标区制度。第四，加快跨境支付结算基础设施建设。应加快 CIPS 建设，尽快实现 mBridge 项目的落地与扩容，通过建设传统渠道与数字渠道的国际支付清算体系，缓解美国潜在金融制裁的冲击。

参考文献：

- [1] 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 [J]. 国际经济评论，2025，(02)：9-32.
- [2] [9] 余永定. 国际货币体系碎片化和全球贸易保护主义 [J]. 国际金融，2024，(12)：6-9.
- [3] [10] 余永定. 见证失衡 2：双顺差的结束、人民币国际化和美元武器化 [M]. 电子工业出版社，2024. 146-327.
- [4] [5] 高海红. 变化中的国际货币体系：理论与中国实践 [M]. 北京：经济科学出版社，2021. 187-190.
- [6] Cong L W, Mayer S. Strategic Digitization in Currency and Payment Competition [J]. Journal of Financial Economics, 2025, 168: 1-35.
- [7] 刘东民，宋 爽. 美债减持与国际货币体系多元化路径 [J]. 中国社会科学，2024，(05)：51-71, 205.
- [8] [11] 李 晓. 双重冲击：大国博弈的未来与未来的世界经济 [M]. 北京：机械工业出版社，2022. 53-58.

- [12] [美] 罗纳德·麦金农著, 李远芳, 卢瑾, 陈思翀译. 失宠的美元本位制: 从布雷顿森林体系到中国崛起 [M]. 北京: 中国金融出版社, 2013. 149.
- [13] 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, 2023, (03): 35-60.
- [14] 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, (01): 87-101.
- [15] 张明, 王喆. 全球产业链重构与人民币国际化 [J], 当代金融家, 2023, (08): 38-41.
- [16] [18] 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 [J]. 国际金融研究, 2024, (09): 25-35.
- [17] 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 [J]. 国际金融研究, 2023, (07): 3-16.
- [19] 邓富华, 李森, 倪铭杰. 稳健扎实推进人民币国际化: 美元经验、逻辑比较与路径选择 [J]. 国际经济评论, 2025, (02): 33-55.
- [20] 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, (01): 52-61.

The Impact of Trump 2.0 on the International Monetary System and China's Strategic Response

ZHANG Ming¹ CHEN Yin-mo²

(1. Institute of World Economics and Politics, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100732, China;

2. School of Business, Beijing Language and Culture University, Beijing 100068, China)

Abstract: The current international monetary system faces three major structural deficiencies that severely undermine its stability and sustainability: the persistent and increasingly intractable form of the broad Triffin dilemma, the amplified spillover effects of US domestic policies, and the growing trend of the US dollar's weaponization. Under the backdrop of the "Trump 2.0" administration, the system is experiencing profound shocks, including a reshaping of the global financial order, the retreat of multilateralism, and the digitalization of US dollar hegemony. Of particular note is the Trump administration's support for cryptocurrencies, which has paved the way for a "new dollar cycle"—emerging as a supplementary form of digital dollar liquidity alongside traditional financial markets. Amid these transformative shifts, the international monetary system is likely to evolve toward a tripolar configuration dominated by the US dollar, the euro, and the renminbi (RMB), aligning more closely with the restructuring of global industrial and supply chains. Going forward, the internationalization of the RMB could pursue a dual-track approach that advances both regionalization and globalization. At the regional level, policy options may include establishing an Asian financial safety net, promoting local currency use in trade invoicing and settlement, developing offshore market infrastructure, cultivating a regional RMB bond market, and piloting RMB-based stablecoins in designated zones. At the global level, it is advisable to promote a "New New Three-Pronged Approach" strategy for the internationalization of the RMB, maintain a controllable pace of capital account liberalization, preserve exchange rate flexibility, and accelerate the development of cross-border payment and settlement infrastructure.

Key Words: Trump 2.0; international monetary system; cryptocurrency; RMB internationalization; new dollar cycle

责任编辑: 陈明