

以强大的货币推进金融强国建设

张 明

摘要：强大的货币是金融强国六大关键核心金融要素之首。强大的货币至少应具备币值长期对内稳定、币值长期对外稳定、得到广泛国际使用三个重要属性。在币值对内稳定方面，中国经济长期以来维持了高增长、低通胀格局。该格局的形成与中国央行货币政策的独立性和操作水平不断提升密切相关。在币值对外稳定方面，人民币汇率长期以来呈现稳中有升态势，这在很大程度上与中国国际收支特征以及中国央行推进的人民币汇率形成机制改革有关。在货币国际使用方面，当前人民币已经成长为全球前五大国际货币，中国央行随着形势变化而调整的货币国际化策略是助推人民币国际化的核心动力。为进一步以强大的货币推进金融强国建设，中国央行应推动实施盯住通货膨胀率或名义 GDP 增速的货币政策规则，在当前形势下加大货币政策宽松力度；进一步完善人民币汇率形成机制，在过渡区内实施人民币有效汇率的年度宽幅目标区制度；针对人民币国际化面临的新挑战与新机遇，对人民币国际化策略再度进行扩展。

关键词：强大的货币 金融强国 货币政策 汇率制度改革 人民币国际化

一、引 言

2023 年 10 月首次召开的中央金融工作会议，提出了走中国特色金融发展之路、建设金融强国的宏伟目标。习近平总书记指出，金融强国应当基于强大的经济基础，具有领先世界的经济实力、科技实力和综合国力，同时具备一系列关键核心金融要素，包括拥有强大的货币、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；建设金融强国，必须加快构建中国特色现代金融体系，包括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，以及自主可控、安全高效的金融基础设施体系；推动金融高质量发展、建设金融强国，要坚持法治和德治相结合，大力弘扬中华优秀传统文化，积极培育中国特色金融文化。^①

本文聚焦如何以强大的货币推进金融强国建设。一方面，强大的货币是上述六大关键核心金融要素之首，是金融强国的最重要标志之一；另一方面，强大的货币也是一国综合竞争力的集中体现，既反映了一国的经济实力、科技实力和综合国力，也是一国金融体系竞争力的终极展现。

〔作者简介〕 张明，中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员，中国社会科学院大学全球与区域国别学院教授，研究方向：国际金融、宏观经济。 北京 100732

〔收稿日期〕 2026-05-12

① 习近平：《走好中国特色金融发展之路，建设金融强国》，《求是》2026 年第 3 期。

强大的货币应该具有哪些重要属性呢？姚大庆和江涛认为，强大的货币有五个评判标准，分别是由大国发行、长期价值稳定、国际化水平高、货币权力强、能够实施或防御金融制裁。^① 李扬指出，对于培育强大的货币而言，提升人民币的国际地位、完善金融基础设施、促进财政金融政策协调配合以及促进金融与科技的深度融合，是最重要的四大支柱。^② 吴晓求等人认为，人民币国际化和资本市场开放是中国建设金融强国的双支柱架构。^③ 蒋一乐指出，是否在离岸市场上被非居民广泛使用，是判定强大的货币的核心指标。^④

综合上述文献，笔者认为，强大的货币至少应具备如下三个重要属性：第一，强大的货币必须能够保持币值长期对内稳定，即通过有效维护国内经济金融稳定来实现货币国内购买力稳定，不出现过高的通货膨胀率；第二，强大的货币必须能够保持币值长期对外稳定，即维持本币对其他主要货币汇率稳定；第三，强大的货币必须是得到广泛国际使用的货币，即在国际贸易投资 and 外汇市场广泛使用，具有全球储备货币地位。

下文即从强大的货币应具备的三个重要属性展开分析。第二部分讨论人民币币值长期对内稳定，第三部分分析人民币币值长期对外稳定，第四部分梳理人民币国际化进程，第五部分提出进一步推进强大的货币建设的政策建议。

二、人民币币值长期对内稳定

中国央行的货币政策目标是保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长。如图 1 所示，改革开放 40 余年来，中国经济在维持通货膨胀基本稳定的前提下实现了国民经济的持续快速增长。在 1978 年至 2025 年这 48 年里，中国年均 GDP 增速为 8.9%，年均 CPI 增速为 4.3%，实际 GDP 增速是通货膨胀率的两倍以上。这在世界经济史上也是相当罕见的杰出成就。

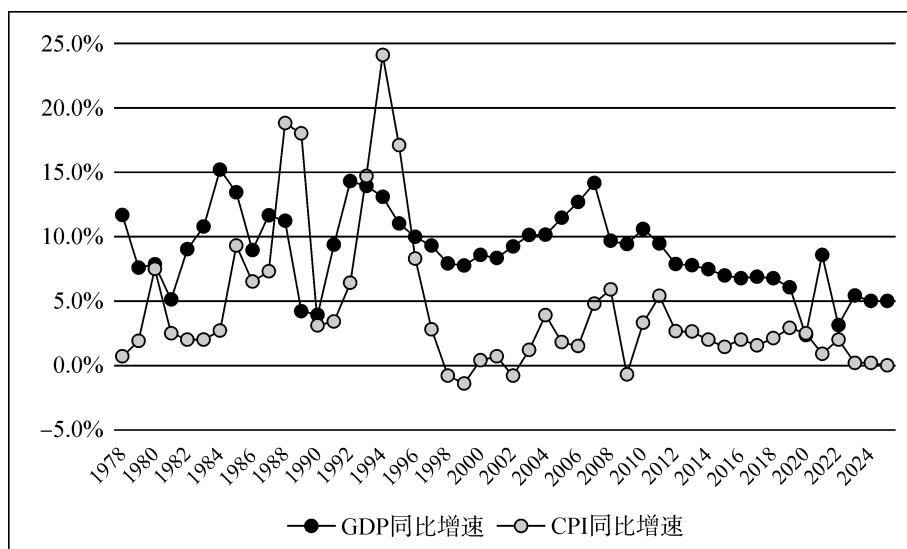


图 1 中国的年度 GDP 增速与 CPI 增速

数据来源：CEIC

① 姚大庆、江涛：《“强大的货币”之评判标准与国际金融制裁》，《世界经济研究》2025 年第 2 期。

② 李扬：《强大货币的四大支柱——对建设金融强国战略的思考》，《中国金融》2025 年第 20 期。

③ 吴晓求、郭彪、芦东等：《中国建设金融强国的双支柱架构：人民币国际化与资本市场开放》，《财贸经济》2025 年第 6 期。

④ 蒋一乐：《铸就“强大货币”：五大国际货币离岸市场深度测算——兼论日元离岸市场发展的借鉴启示》，《金融市场研究》2024 年第 10 期。

具体分时段来看，在 1980 年代（1980—1989）、1990 年代（1990—1999）、2000 年代（2000—2009）与 2010 年代（2010—2019），中国年均 GDP 增速分别为 9.7%、10.1%、10.4% 与 7.7%，年均 CPI 增速分别为 7.7%、7.8%、1.9% 与 2.6%。不难看出，与 1980 年代、1990 年代相比，2000 年代、2010 年代在继续保持较高经济增速的同时，通货膨胀率显著下降。

对 2000 年之后中国通货膨胀率的显著下降，主要有以下三种解释。第一，从国际环境来看，随着经济全球化的推进，尤其是在中国 2001 年加入 WTO 之后，全球经济进入了较高增长、较低通胀的大稳健时期（The Great Moderation Era）。换言之，中国的低通胀与国际贸易提速、国际分工格局重组有关。第二，从国内环境来看，中国经济在 1980 年代、1990 年代迎来价格体系改革、金融化提速等结构性改革阶段，这些阶段难免会出现通货膨胀率在短期内快速上升的现象。如图 1 所示，在 1988—1989 年、1993—1995 年两个时期内，CPI 增速均显著超过 GDP 增速。第三，从宏观调控视角出发，与 1980 年代、1990 年代相比，中国货币政策的独立性与操作水平在 2000 年之后显著提升。迄今为止，中国央行已经基本建成现代中央银行制度。

一是更加注重运用市场化、价格型间接调控方式，淡化对数量目标的关注，形成以利率为核心的价格型货币政策框架。中国央行目前已基本建立如下货币政策框架，即以 7 天债券质押式回购利率（DR007）为市场基准利率，以超额存款准备金利率为下限、7 天常备借贷便利（SLF）利率为上限的利率走廊。^①

二是健全货币政策与宏观审慎政策双支柱调控框架，货币政策面向实体经济，宏观审慎政策作用于金融市场，更好实现稳增长与防风险双重目标。2017 年 10 月，党的十九大报告首次明确提出健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，使之成为中国特色现代金融调控体系的核心内容。

三是更加注重央行独立性。1995 年 3 月，全国人民代表大会通过《中国人民银行法》，首次以国家立法形式确立了中国人民银行作为中央银行的地位，标志着中央银行体制走向了法制化、规范化的轨道，是中央银行制度建设的重要里程碑。

四是更好发挥货币信贷政策的总量与结构功能。在总量方面，中国货币政策的自主性与有效性明显上升，以相对平稳、成本更低的自主货币政策操作，成功应对来自内外部的多重冲击，保持了经济金融体系稳定，实现了较好的调控效果，促进了经济高质量发展。^②

自 2014 年以来，结构性货币政策工具逐渐成为中国央行的常规性货币政策操作。该工具主要是指通过提供再贷款的方式，支持金融机构加大对特定领域和行业的信贷投放，以降低企业融资成本。一方面，结构性货币政策工具具有基础货币投放功能，有助于保持银行体系的流动性合理充裕。王永钦与刘海勤指出，中国的基础货币投放已经由外汇占款主导的被动扩张，转向面向国内金融机构、以合格抵押品为约束的主动供给，这体现在央行资产负债表上“对其他存款性公司债权”规模的持续上升。另一方面，该工具可以引导金融机构信贷投向，发挥精准滴灌实体经济的作用。^③ 彭俞超和方意指出，非对称性的结构性货币政策能够在维持经济稳定的同时促进产业结构升级。^④ 欧阳志刚和薛龙的研究表明，结构性货币政策对民营企业、小型企业与农业企业的调节效应较为显著。^⑤ 胡育蓉和范从来认为，结构性货币政策可以应对经济体不对称冲击、改善总量货币政策异质性效应和促进产业战略性发展，并对经济结构调整产生边际作用。^⑥

不过，通货膨胀率也并非越低越好。过低的通货膨胀率意味着总需求不足，经济增速低于潜在增

① 张明、朱子阳、高蓓：《中国货币政策操作框架转型：双目标选择与双机制构建》，《财经智库》2020 年第 1 期。

② 易纲：《货币政策的自主性、有效性与经济金融稳定》，《经济研究》2023 年第 6 期。

③ 王永钦、刘海勤：《中国货币政策框架的结构性转型：抵押品的视角》，《新金融》2026 年第 4 期。

④ 彭俞超、方意：《结构性货币政策、产业结构升级与经济稳定》，《经济研究》2016 年第 7 期。

⑤ 欧阳志刚、薛龙：《新常态下多种货币政策工具对特征企业的定向调节效应》，《管理世界》2017 年第 2 期。

⑥ 胡育蓉、范从来：《结构性货币政策的运用机理研究》，《中国经济问题》2017 年第 5 期。

速，存在负向产出缺口。如图 1 所示，在 2020 年至 2025 年这 6 年里，中国年均 GDP 增速为 4.9%，年均 CPI 增速仅为 1.0%。尤其是 2023 年至 2025 年，年均 CPI 增速分别仅为 0.2%、0.2%与 0.0%。对中国这样仍在以较快速度增长的大型新兴市场经济体而言，较为合适的通货膨胀率区间为 2.0%~3.0%。事实上，2025 年与 2026 年的政府工作报告均提出了 2.0%左右的通货膨胀率目标。偏低的通货膨胀率意味着微观主体面临的实际利率较高。为了提振微观主体的消费与投资需求，央行应该继续下调基准贷款利率。

三、人民币币值长期对外稳定

本币汇率保持稳定对一国经济平稳增长、金融体系稳定发展至关重要。如果本币汇率过快贬值，该国将会面临跨境资本大量外流、国内资产价格显著下跌、外债负担陡然加剧的冲击，甚至可能因此爆发金融危机乃至经济危机。如果本币汇率过快升值，该国出口行业可能会丧失国际竞争力，面临对外贸易以及经常账户恶化的局面。

如图 2 所示，自 1994 年年初人民币汇率并轨改革以来，人民币兑美元汇率总体上呈现波动中升值的格局。这大致可以分为两个时期：第一个时期是 1994 年年初至 2015 年“811 汇改”，该时期内人民币兑美元汇率基本呈现要么盯住要么升值的状态，人民币兑美元汇率中间价由 1994 年年初的 8.70 左右上升至 2015 年 8 月 10 日的 6.12 上下，升值了 29.7%；第二个时期是 2015 年“811 汇改”至今，人民币兑美元汇率整体上呈现双向波动态势，在 6.1—7.3 的区间内波动。2025 年 5 月至今，人民币兑美元汇率进入了新的升值阶段，由 2025 年 4 月 30 日的 7.20 上升至 2026 年 4 月 30 日的 6.86，升值了 4.7%。在 1994 年年初至 2026 年 4 月 30 日这 32 年间，人民币兑美元汇率累计升值 21.1%。

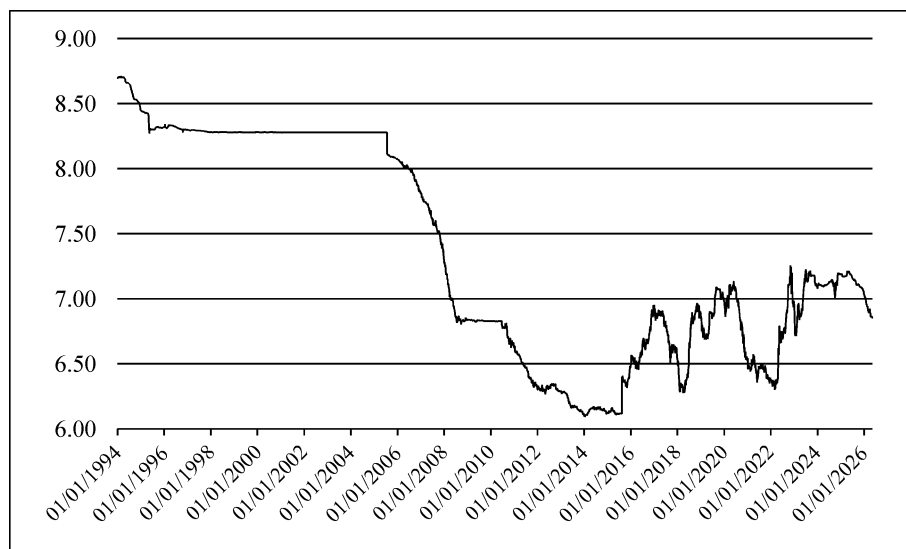


图 2 人民币兑美元汇率走势

数据来源：CEIC

如图 3 所示，人民币兑一篮子货币的有效汇率呈现出更为强劲的升值态势。1994 年 1 月至 2026 年 3 月，国际清算银行（BIS）统计的人民币名义有效汇率指数与实际有效汇率指数分别升值了 75.9%与 73.4%。

人民币汇率之所以在长期内呈现稳中有升态势，主要有两方面原因。第一，从经济基本面来看，中国经济增速持续高于全球经济增速，由此导致中国的投资回报率高于全球的投资回报率，这会推动人民币有效汇率升值。第二，从汇率政策面来看，中国央行实施的人民币汇率形成机制改革在一定程度上塑造了人民币汇率的稳中有升态势。



图3 人民币有效汇率走势

数据来源：BIS

注释：2020 年为基期，基期值为 100。

人民币汇率长期稳中有升的基本面因素很大程度上体现在中国的国际收支结构上。如图 4 所示，自 2001 年中国加入 WTO 以来，中国的经常账户呈现持续顺差且规模不断扩大的局面，这反映出中国出口商品具有很强的全球竞争力。更重要的是，在中国出现持续经常账户顺差的同时，也面临持续的资本流入，从而形成持续的非储备性质金融账户顺差。在 1999 年至 2011 年，中国连续 13 年出现经常账户顺差与非储备性质金融账户顺差并存的“双顺差”格局。“双顺差”造成中国在外汇市场上人民币供不应求、美元供过于求的状况，推动人民币兑美元汇率升值。为了抑制人民币兑美元汇率过快升值，中国央行不得不入市进行干预，这导致储备资产显著上升。在 1999 年至 2011 年这 13 年里，中国储备资产增加 31 736 亿美元。

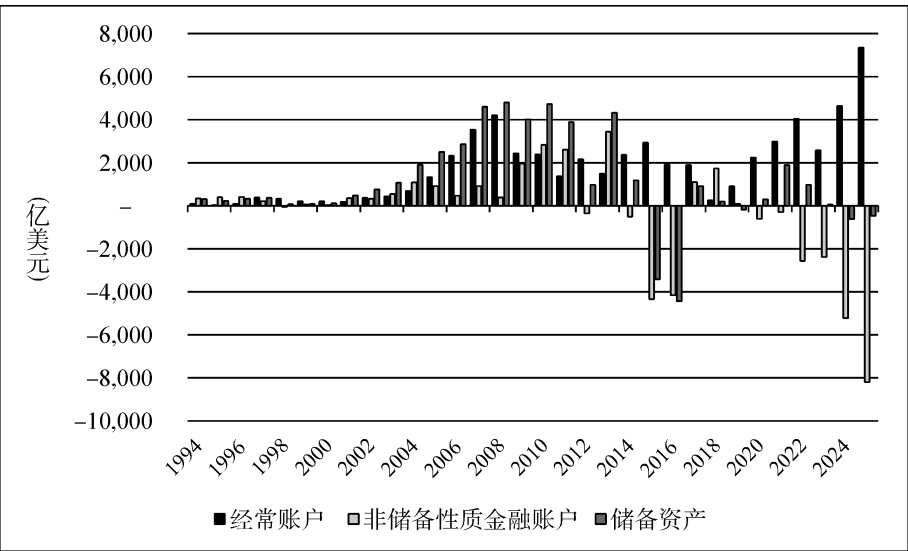


图4 中国的年度国际收支结构

数据来源：CEIC

注释：在国际收支表中，储备资产为负代表储备资产增长，储备资产为正代表储备资产减少。

笔者在图中进行了处理，储备资产为正代表储备资产增长，储备资产为负代表储备资产减少。

在 2015 年“811 汇改”之后，由于汇率升值预期逆转为贬值预期，中国在 2015 年与 2016 年出现大规模的非储备性质金融账户逆差，分别达到 4 345 亿美元与 4 161 亿美元。由于这两年内非储备性质金融账户逆差大于经常账户顺差，使得储备资产分别下降了 3 429 亿美元与 4 437 亿美元。在 2020 年至 2025 年，中国已经连续 6 年面临经常账户顺差与非储备性质金融账户逆差并存的“一顺一逆”格局，这 6 年里储备资产累计仅增长 2 093 亿美元。

自 1994 年年初的汇改以来，人民币汇率形成机制改革大致经历了每 10 年左右一次的三个阶段，即以 1994 年年初的汇率并轨、2005 年“721 汇改”的波幅扩大和 2015 年“811 汇改”的中间价改革为代表的结构性改革历程。^① 1994 年年初汇率并轨改革的目标是“稳定汇率，增加储备，建立统一、规范的外汇市场”，1994 年年初，官方外汇市场与外汇调剂市场合二为一，人民币汇率由双轨制向单一汇率制成功转型；2005 年“721 汇改”的目标是“完善人民币汇率形成机制，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定”，在此期间，人民币兑美元汇率中间价的日波动幅度逐渐由正负 3‰ 扩大至正负 2‰；2015 年“811 汇改”的目标是“完善人民币汇率市场化形成机制，强调市场在资源配置中发挥决定性作用”，在此之后，人民币兑美元汇率中间价的定价机制由单因子模型（参考前一日收盘价）转变为双因子模型（同时参考前一日收盘价和维持人民币兑篮子货币汇率稳定），再转变为三因子模型（收盘价+篮子汇率+逆周期调节因子）。

在过去数十年时间内，中国央行寻求市场导向与金融稳定的结合，形成了具有中国特色的人民币汇改路径。^② 该路径具有以下四个特征。一是采取渐进式汇改策略。自 1994 年至今，人民币汇改一直朝着“以市场供求为基础，实行自由浮动汇率制度”的方向推进，但并未追求一步到位，而是采取了符合中国国情的渐进性方式。这种方式有利于减小汇改带来的震荡，但也有一定的成本，例如外汇储备飙升与冲销压力等。二是避免人民币汇率在短期内大起大落。例如，在 1997 年亚洲金融危机和 2008 年国际金融危机爆发后，中国央行都一度让人民币重新盯住美元。在 2015 年“811 汇改”后，人民币兑美元汇率一度贬值压力较大，中国央行采用了各种方法来维持人民币兑美元汇率稳定，包括多次调整中间价定价机制、收紧资本流出管制、对国有金融机构实施窗口指导等。三是保留适度的资本账户管制。中国央行在推进国内金融改革与汇率制度改革的过程中，始终保持着适度的资本账户管制，以避免汇率在短期内过度波动。在中国国内系统性金融风险尚未充分消化、外部环境波诡云谲的前提下，适当的资本账户管制是防范化解系统性金融危机的重要防火墙，可以优化但不能轻易拆除。四是通过国内结构性改革为汇改成效提供有力保障。国内重大结构性改革的推进有助于增强微观主体信心、推动经济增长、让人民币汇率持续保持强势，从而有助于提高汇改的成效。

当前人民币兑美元汇率呈现双向波动特征，且中国外汇储备基本保持稳定，这说明央行对外汇市场的干预程度明显下降，汇率在更大程度上由市场供求来决定。^③ 不过，逆周期因子的使用使得人民币汇率形成机制的透明度与可预测性下降，不利于市场主体对未来汇率运动进行预测，从而不利于人民币远期汇率与外汇期货市场的发展。^④ 当前距离 2015 年“811 汇改”又已有 10 余年，人民币汇率形成机制亟待迎来新的变革。

①② 张明、陈胤默：《人民币汇率制度改革的结构性演进：历史回顾、经验总结与前景展望》，《财贸经济》2022 年第 12 期。

③ 王伟、谭娜、陈平：《“811 汇改”推动了人民币汇率更加浮动吗？——基于反事实方法的量化评估》，《管理科学学报》2022 年第 6 期。

④ 张明、陈胤默：《人民币汇率定价的逆周期因子：启用时间、驱动因素与实施效果》，《经济理论与经济管理》2020 年第 10 期。

四、人民币国际化

2008 年国际金融危机爆发后，中国政府意识到在国际贸易与投资中过度依赖美元的潜在风险。在此背景下，中国央行从 2009 年起开始推进人民币国际化。其主要目的包括：一是降低在对外贸易与投资中对美元的依赖程度，进而降低积累更大规模外汇储备的必要性；二是降低中国企业在对外贸易、国际投资、对外举债中面临的汇率风险与汇兑成本；三是让人民币的国际地位与中国经济的国际地位更相匹配；四是通过人民币国际化来推动中国金融市场进一步对外开放，并以开放来倒逼国内结构性改革。

自 2009 年至今，人民币国际化在多个维度上取得重要进展。其一，截至 2025 年年底，大约 30% 的中国跨境货物贸易是通过人民币来结算的；其二，截至 2025 年年底，人民币在中国跨境资金支付中的比例已经超过 50%；其三，截至 2025 年年底，香港离岸人民币存款规模超过 1 万亿元；其四，中国央行与其他央行签署的双边本币互换的规模在 2025 年年底约为 4.5 万亿元人民币。

表 1 显示了全球五大国际货币在不同领域的份额比较。从中可以看出，在国际贸易领域，人民币国际化取得的进展相对更大。在 2024 年年底，人民币已经成为全球第四大贸易结算货币、全球第三大贸易融资货币。但在国际金融领域，人民币国际化取得的进展相对有限。例如，在 2024 年年底，人民币的国际储备份额占比仅为 2.2%，未清偿国际票据货币份额占比不到 1%。

表 1 全球五大国际货币各维度份额（%）

	年份	美元	欧元	日元	英镑	人民币
国际贸易结算份额	2010	30.2	32.6	2.2	7.2	0.1
	2024	49.1	21.7	3.5	6.9	3.8
国际贸易融资货币份额	2010	86.5	6.9	1.6	0.3	2.1
	2024	81.9	6.5	1.4	0.4	6.0
国际储备份额	2010	62.3	25.8	3.7	3.9	0.0
	2024	57.8	19.8	5.8	4.7	2.2
未清偿国际票据货币份额	2010	31.8	47.0	3.7	9.9	0.1
	2024	47.9	38.1	1.1	7.8	0.9

数据来源：Wind、IMF、BIS

人民币国际化取得的里程碑式事件，是 2016 年 10 月 IMF 将人民币纳入特别提款权（Special Drawing Rights, SDR）货币篮，成为继美元、英镑、日元、欧元之后的第五种入篮货币。在经过 2022 年的评估后，SDR 中美元、欧元、人民币、日元、英镑的权重分别为 43.38%、29.31%、12.28%、7.59%、7.44%。人民币已经成为 SDR 的第三大权重货币。

若干指标显示，迄今为止的人民币国际化进程具有鲜明的周期性。2009 年至 2017 年为人民币国际化的第一个周期，其中 2009 年至 2015 年上半年为周期上升期，2015 年下半年至 2017 年年底为周期下行期。2018 年至今是人民币国际化的第二个周期，且迄今仍处于周期上升期。

在人民币国际化的第一个周期内，中国央行推进人民币国际化的策略可以被概括为“旧三位一体”^①：鼓励跨境贸易与直接投资中的人民币结算；大力发展以香港为代表的离岸人民币金融中心；

^① 张明、李曦晨：《人民币国际化的策略转变：从旧“三位一体”到新“三位一体”》，《国际经济评论》2019 年第 5 期。

中国央行与其他央行签署双边本币互换。在第一个周期内,“旧三位一体”策略成功助推了人民币国际化。但随着时间的推移,“旧三位一体”策略存在的不足开始凸显:一是相对忽视了人民币的计价功能,在帮助中国企业规避汇率风险方面,人民币计价要比人民币结算更加重要;二是离岸人民币市场向境外投资者提供人民币资产的种类有限、流动性不足;三是境外主体持有人民币资产更多是为了获得人民币升值收益与利差收益(该期间人民币利率显著高于美元利率),而不是出于真实需求。这就意味着,一旦人民币升值趋势逆转或中美利差反转,境外主体持有人民币的需求将会显著下降。

从2018年起,随着人民币国际化的第二个周期开启,中国央行显著调整了推进人民币国际化的策略,笔者将这套新策略概括为“新三位一体”^①:一是大力推动人民币的大宗商品计价功能,标志性举措是2018年3月上海人民币计价原油期货市场的推出;二是向外国机构投资者加大开放国内金融市场的力度;三是在中国周边、“一带一路”沿线与RCEP区域内,通过跨境贸易、直接投资、产业园建设、产业链供应链培育等举措,夯实境外主体对人民币的真实需求。不难看出,“新三位一体”策略是对“旧三位一体”策略的扬弃,是针对后者存在的不足而进行有意识的补强。

我们可以用货币锚指数来间接观察境外主体对人民币真实需求的增强。所谓货币锚指数,是指其他国家在进行本币汇率定价时,会在多大程度上参考各种主要外币的汇率走势。如果一种货币在特定国家货币锚指数中的权重越高,这就意味着维持该国本币对这种货币的汇率稳定对该国更加重要。换言之,这意味着该国微观主体对这种货币的真实需求更强。如笔者在表2对2018—2023年人民币锚指数区域分布计算的实证结果显示,尽管在全球总样本中,人民币的权重依然显著低于美元与欧元,也略低于日元与英镑,但在“一带一路”沿线,人民币已经超过欧元成为仅次于美元的第二高权重货币;在RCEP区域,人民币已经成为仅次于美元和日元的第三高权重货币。从区域来看,在东南亚、南亚、拉丁美洲与西亚、北非,人民币均已成为第二高权重货币。这表明“新三位一体”策略自实施以来已经取得显著成就。

表2 人民币锚指数区域分布:2018—2023 年均值 (%)

组别		美元	欧元	日元	英镑	人民币
总样本		49.08	24.20	9.32	9.09	8.31
“一带一路”沿线		51.04	12.86	4.27	6.42	25.41
RCEP 区域		47.88	7.67	24.08	9.86	10.52
地理分区	东南亚	44.68	6.16	4.30	7.01	37.84
	南亚	57.68	4.54	2.43	2.39	32.95
	拉丁美洲	21.43	32.15	11.09	12.64	22.69
	中亚、东欧	30.88	34.83	5.65	11.32	17.33
	撒哈拉以南非洲	42.36	24.57	6.28	12.78	14.01
	西亚、北非	73.39	6.74	4.98	4.70	10.19
	东亚	52.20	5.46	27.31	9.61	5.42
	美洲	94.47	1.74	0.82	1.21	1.76
	西欧	0.92	78.97	0.99	18.13	1.00

数据来源:作者计算

^① 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”》,《金融论坛》2022年第11期。

当前，全球经济进入了地缘政治经济冲突频发、大国博弈加剧、去全球化滥觞的新变局。全球经济新变局给人民币国际化既带来了新挑战，也提供了新机遇。^① 新挑战大致包括：第一，全球产业链供应链的碎片化趋势加剧，这可能导致中国在特定产业链供应链上的枢纽地位受到损害；第二，中国与其他国家尤其是美国的经贸冲突加剧，可能会影响中国的出口增长、资本流动以及人民币汇率；第三，美国作为国际货币体系的核心国家，开始频繁利用美元的全球储备货币地位对特定国家进行金融制裁，即“美元武器化”行为加剧。新机遇则包括：一是特朗普政府的相关政策显著损害了美国国债作为全球安全资产的声誉，其他国家开始加大储备资产多元化投资力度；二是全球地缘冲突加剧使得部分国家开始探索使用美元之外的其他货币进行大宗商品计价结算；三是其他国家开始寻求“CHIPS+SWIFT”体系之外的替代性国际支付清算渠道。

五、政策建议

为以强大的货币推进金融强国建设，更好地促进人民币币值对内对外长期稳定以及人民币的国际使用，笔者在此提出如下政策建议。

第一，推动实施盯住通货膨胀率或名义 GDP 增速的货币政策规则，在当前形势下加大货币政策宽松力度，与宽松财政政策等其他政策相配合，推动中国经济增速尽快回归潜在增速。

如前所述，当前中国 CPI 增速显著低于 2% 的目标增速。建议中国央行仿效国际惯例，进一步确立盯住通货膨胀率（2%）或名义 GDP 增速（7% 左右，即 5% 左右的名义 GDP 增速目标与 2% 左右的通货膨胀率）的货币政策规则。按照该货币政策规则，在当前形势下，中国央行应该通过进一步降准、降息或者加大结构性货币政策力度来降低全社会真实融资成本，鼓励微观主体增加消费与投资，进而促进总需求回暖，消除负向产出缺口，推动经济增速回归潜在增速。当然，在总需求低迷的情况下，光靠宽松货币政策发力是不够的，还需要扩张性财政政策的配合，以及更好地保持宏观政策的一致性，避免出现“左脚踩刹车、右脚踩油门”的政策不协调现象。

第二，进一步完善人民币汇率形成机制，在过渡区内实施人民币有效汇率的年度宽幅目标区制度。

人民币汇率形成机制最终必然会走向自由浮动汇率制度。然而，考虑到当前中国经济增速下行趋势尚未完全扭转、国内系统性金融风险尚未完全消除、外部环境动荡调整波诡云谲，在短期内人民币汇率制度改革依然难以一蹴而就。考虑到当前“收盘价+篮子汇率+逆周期调节因子”的三因子中间价定价模型具有较强的不确定性与较低的透明度，笔者建议，可以实施人民币有效汇率的年度宽幅目标区制度。例如，在每年年初，根据当时的人民币兑 CFETS 货币篮指数，设立正负 10% 的年度目标区。只要年内该指数在这一目标区内运动，央行就不会进行任何干预。只有当该指数逼近目标区的上限或下限时，央行才入场干预。由于有效汇率正负 10% 的区间已经足够大，因此该制度能够很好地把汇率变化的灵活性与稳定性结合起来，从而是过渡期内相对于现行三因子定价模型的更优选择。此外，张冲等人的研究指出，在人民币汇率市场化改革中，人民币货币篮子已经优化到位，未来应该在渐进可控的基础上推进中间价市场化直至取消中间价。^② 这与笔者的观点不谋而合。

第三，针对人民币国际化面临的新挑战与新机遇，对“新三位一体”策略再度进行扩展，通过“新新三位一体”策略来加快推进人民币国际化。

^① 张明：《世界经济格局动荡调整下人民币国际化的推进策略再调整》，《山东社会科学》2026 年第 2 期。

^② 张冲、胡昊、丁剑平：《从人民币汇率形成机制看中国事实汇率制度》，《国际金融研究》2021 年第 5 期。

一是同时推进大宗商品交易的人民币计价结算与中国企业主导的国际产业链全链的人民币计价结算。一方面，应努力推动原油、天然气、铁矿石、有色金属等国际大宗商品交易的人民币计价结算。另一方面，考虑到中国制造业企业更多在全球产业链上占据中下游优势地位，且中国市场作为最终市场提供者的角色也日益上升，因此，中国政府应推动在特定产业链上占据主导地位的中国企业沿着整条产业链来推进人民币的计价结算。二是中国政府应向外国机构投资者提供更大规模的人民币计价安全资产，在人民币利率处于相对较低水平时，推动人民币负债型金融产品的国际使用。一方面，中国政府应扩大在岸市场与离岸市场发行人民币国债、人民币机构债（尤其是中国政策性开发银行债券）、人民币地方政府债（尤其是北京、上海、广东等高信用等级地方政府债）的规模，以满足国际投资者对于新型安全资产的需求。另一方面，在中国长期利率显著低于美国长期利率的背景下，应顺势而为推动人民币作为负债货币的国际使用。最近一段时间以来，海外人民币贷款规模、点心债与熊猫债发行规模均出现了爆发式增长，这反映了人民币作为全球融资货币的巨大潜力。三是中国央行应大力推动人民币跨境结算清算机制的发展，与此同时加快数字货币国际结算清算平台的建设。一方面，应努力扩展人民币跨境银行间支付系统（CIPS）的国际化网络与全球影响力。另一方面，应推动央行数字货币桥（mBridge）项目得到常态化使用以及纳入更多的成员国（地区），并尽快拓展数字人民币 2.0 的境外使用场景，使其成为推动人民币国际化的新型力量。

（责任编辑：赵荣华）

practical implications for addressing the organizational challenges inherent in today's "establishment complex".

Keywords: university establishment; establishment generalization; transition governance; staff establishment; "quasi-establishment"

Advancing the Building of a Financially Strong Country through a Powerful Currency

Zhang Ming

Abstract: A powerful currency ranks first among the six key financial elements of a financial power construction. A powerful currency should own three attributes: maintaining low inflation, maintaining stable exchange rate, being widely used internationally. In terms of the internal stability of currency value, China's economy has long maintained a pattern of high growth and low inflation. The formation of this pattern is closely linked to the growing independence and operational capacity of monetary policy conducted by the People's Bank of China (PBoC). In terms of the external stability of currency value, the RMB exchange rate has maintained an upward trend amid stability over the long run. This is largely related to the characteristics of China's balance of payments and the reforms to the RMB exchange rate formation mechanism advanced by the PBoC. With regard to the international use of currency, the RMB has evolved into one of the world's top five international currencies. The currency internationalization strategy adjusted by the PBoC in response to evolving circumstances constitutes the core driving force behind RMB internationalization. To further advance the building of a financially strong country, the PBoC should carry out the monetary policy rule targeting the inflation rate or nominal GDP growth rate, and loose monetary policy under current environment; RMB exchange rate regime should be further reformed by implementing an annual wide target zone of RMB's effective exchange rate during the transition period; continue to adjust the strategies of RMB internationalization in response to new challenges and opportunities.

Keywords: powerful currency; a financially strong country; monetary policy; exchange rate regime reform; RMB internationalization

A Typological Analysis of Street Digital Labor

Zhai Yue

Abstract: As digital platforms become deeply embedded in everyday urban life, street labor is undergoing a digital transformation. Drawing on the perspective of platform urbanism, this paper introduces the concept of "street digital labor," defined as sustained labor practices in which workers engage urban public space as a key arena and digital platforms as key intermediaries in the production, transformation, or realization of value. Street digital labor arises from the interweaving of digital platforms, urban space, and labor processes, and rests on at least three basic conditions: spatial presence, digital mediation, and value production. Digital mediation provides a common foundation, while the dominant correspondence between modes of spatial embeddedness and pathways of value production gives rise to three ideal types: atmosphere-based labor, for which the street serves as a setting; intermediation-based labor, for which it serves as a point of contact; and channel-based labor, for which it serves as a conduit. These types are jointly shaped by the selective priorities of platforms and the governance of urban space, forming a relatively stable structure. Workers, meanwhile, move