

# 统筹形成合力 推动人民币国际化行稳致远

近年来,国际货币体系多元化趋势愈发明显。与此同时,我国稳步扩大金融领域制度型开放,人民币跨境支付、贸易融资、离岸市场建设等领域的新举措不断落地。在此背景下,人民币国际化的阶段性重点是否发生了转变?从“结算货币”到“融资货币”的新路径能否行稳致远?如何在这一进程中重估中国资产的全球定价逻辑?

本期“上证圆桌”邀请中银证券全球首席经济学家管涛,中国社会科学院世界经济与政治研究所副所长、研究员张明,国联民生证券首席经济学家陶川,南开大学英才特聘教授田利辉,对上述议题展开探讨。

## 人民币国际化面临重要历史机遇

**上海证券报:**近年来,全球本币结算持续扩围,关于“去美元化”的讨论升温。在这一背景下,国际货币体系是否进入新的调整周期?人民币国际化面临怎样的历史机遇?

**管涛:**人民币国际地位稳步提升,是近20年来国际货币体系演进的一个重要特征。根据国际清算银行(BIS)3年一次的外汇市场抽样调查,人民币在2022年和2025年均为全球第五大外汇交易货币。国家外汇管理局数据显示,人民币自2023年起成为境内企业和个人跨境收付的第一大货币。然而,要避免对“去美元化”过度解读。美元依然在国际货币体系中占据主导地位。更广义的“去美元化”受益者是黄金。截至2025年底,黄金在全球官方储备资产总额中的占比从2023年底的16%大幅攀升至27%,高于美国国债5个百分点,成为全球官方储备第一大资产。

把握国际货币体系演进的契机,推进人民币国际化,关键是保持战略定力,深化深层次改革、扩大高水平开放,提升人民币资产的盈利性,增强全球金融市场的接受度,增加资金跨境进出的便利度。

**张明:**国际货币体系正在步入新的调整周期,最大的变化来自本届美国政府对现有体系造成的影响:一是“对等关税”政策可能影响美国通过经常账户逆差输出美元的传统机制;二是美联储独立性遭到侵蚀,从而动摇国际货币体系的价值锚;三是美国国债作为全球安全资产的声誉日益受到影响,其他国家因此加快推进国际支付清算体系多元化。

**陶川:**在地缘局势不确定性、美元金融工具滥用、全球产业链重构等因素推动下,传统单一美元主导的国际货币体系迎来深度调整,多元化成为全球货币格局演变的主流方向。各国纷纷推进双边本币结算,搭建独立跨境支付体系,对多元化国际货币的需求显著上升。这一变革为人民币国际化创造了宝贵机遇。中国作为全球第二大经济体、第一大货物贸易国,庞大的实体经济底盘为人民币跨境使用提供了坚实支撑,2026年以来人民币稳步升值,稳定的汇率表现也强化了全球市场信心。同时,大宗商品贸易、区域经贸合作等场景下,市场对中立、安全的结算货币需求不断提升,新模式逐步落地。依托稳固的经贸联系、稳健的货币信用与持续扩大的金融开放,人民币正迎来从区域结算货币向全球主流货币进阶的重要机遇。

**田利辉:**当前国际货币体系正经历系统性重构,人民币国际化迎来三重机遇:一是中国超大规模经济体量与贸易网络形成天然需求基础,跨境人民币结算已涉及众多经济体;二是共建“一带一路”倡议与RCEP(区域全面经济伙伴关系协定)为人民币国际化提供实践场景;三是数字技术革命赋予人民币“弯道超车”潜力。

当然,货币体系调整具有长期性、复杂性,人民币国际化是构建多元货币生态的共生逻辑。把握这一历史机遇,要避免两种极端倾向——既不能因“去美元化”的讨论而盲目冒进,也不能因体系调整的渐进性而错失战略时机。人民币国际化的核心逻辑应当是“水到渠成”,以国内金融市场的深度、广度和韧性为基础,以实体经济的国际竞争力为支撑,逐步积累国际信任。



管涛



张明



陶川



田利辉

## 理性看待人民币国际化进展

**上海证券报:**从贸易结算到投融资活动,从离岸市场发展到储备货币功能增强,人民币国际使用范围不断扩大。近年来,人民币国际化的新尝试取得了哪些进展?如何看待当前的发展成效?

**管涛:**近年来,在市场需求和政策驱动下,人民币已演进成为重要的国际货币。目前,人民币是全球前三大贸易融资和国际支付货币、第五大外汇交易货币、第七大外汇储备货币和第三大特别提款权(SDR)篮子货币。BIS最新调查数据显示,人民币正从区域性货币逐步升级为全球性货币。但人民币国际化不均衡不充分的问题依然存在:在国际贸易领域,人民币结算份额约占三成,但人民币计价份额仍然偏低;在外汇储备资产中,尽管人民币排名已跻身前列,但近年来外汇储备份额及排名均有所波动,不能充分反映中国经济贸易的国际地位和影响力。

**张明:**2009年至2017年,推进人民币国际化的策略可被概括为“旧‘三位一体’”:推动跨境贸易与直接投资的人民币结算;大力发展以香港为代表的人民币离岸市场;中

主持: 王敬博 张玮华 张欣然  
圆桌嘉宾: 中银证券全球首席经济学家  
中国社会科学院世界经济与政治研究所副所长、研究员  
国联民生证券首席经济学家  
南开大学英才特聘教授

管涛  
张明  
陶川  
田利辉

国央行与其他央行签署双边本币互换协议。2018年至今,推进人民币国际化的策略可被概括为“新‘三位一体’”:大力培育人民币的大宗商品计价功能;加大在岸金融市场向国际机构投资者的开放力度;在共建“一带一路”、RCEP相关区域着力培育关于人民币的真实需求。当前,人民币在主要维度上均已成长为全球前五大国际货币,且在贸易维度上的排名高于金融维度。尤其是在部分周边国家和共建“一带一路”国家,人民币在其本币汇率定价中的权重已超过欧元,成为仅次于美元的第二大锚货币。不过,考虑到人民币的全球份额依然显著低于中国经济体量与贸易体量占全球的比重,人民币国际化依然有较大空间。

**陶川:**当前,人民币国际化不再单纯依靠贸易结算拉动,重心逐步转向投融资等领域。人民币结算普及度持续提升,国内货物贸易人民币结算占比从2019年的13%增长至2025年的30%,在共建“一带一路”国家、东盟、中东等市场,这一趋势表现得尤为突出。跨境人民币使用也愈发受到投融资驱动。2017年至2024年,跨境人民币交易总额从9万亿元增长至64万亿元,其中资本和金融账户相关交易表现突出。具体来看,债券投资成为第一大使用场景,2024年在跨境人民币收付中占比46%,而货物贸易、直接投资占比分别为19%、13%。虽然当前人民币国际化发展成效可圈可点,但对标中国经济体量与贸易规模仍有明显差距:过去2年,人民币在全球支付体系中的份额在3%至4%的区间;2025年,人民币在全球官方外汇储备中占比约为2%,以计价币种划分人民币在国际债券市场中占比为0.9%。

**田利辉:**近年来人民币国际化在多个维度“量质齐升”:在贸易结算领域,人民币跨境收付金额持续增长,在跨境贸易中的使用比例稳步提升,其中大宗商品贸易中的人民币计价结算取得突破,这是国际货币功能从“边缘”向“核心”渗透的关键标志;在投融资领域,熊猫债、点心债市场的扩容,以及以人民币计价的国际贷款、债券发行,标志着人民币正从“结算货币”向“融资货币”跃升;离岸市场方面,香港作为全球最大的人民币离岸中心,其存款规模、外汇交易量、衍生品市场深度均保持全球领先,新加坡、伦敦等离岸市场也在差异化发展中形成互补。

不过,人民币的国际使用仍呈现“贸易强、金融弱;结算强、储备弱”的特征,存在结算与投融资功能失衡、在岸与离岸市场联动不足、传统贸易与数字经济场景覆盖不均等问题。这表明我国金融市场开放程度、资本账户可兑换进程与实体经济国际化水平之间的阶段性错配。人民币国际化的“短板”不在贸易领域,而是在金融市场的深度开放与制度型对接上。

## 推进人民币国际化要跨越多重门槛

**上海证券报:**当前全球市场对人民币的关注度不断提升,但人民币国际化水平与我国经济体量和贸易规模仍不匹配。成为国际货币的底层逻辑是什么?提升人民币国际化水平,还要跨越哪些关键门槛?

**管涛:**提升货币国际化水平,要以货币发行国的经贸体量为支撑,但两者的发展往往并不同步。这主要是因为货币使用具有显著的网络效应和路径依赖,新兴国际货币面临后发劣势。此外,资本账户开放水平也是制约货币国际化的关键因素,人民币尚未实现资本项目完全可兑换,这增加了跨境持有、使用人民币的法律和流动性风险,影响人民币作为主要国际货币的市场接受度和认可度。因此,“十五五”规划纲要提出“推进人民币国际化,拓展人民币在国际贸易和投融资中的使用,提升资本项目开放水平”,将其作为积极扩大自主开放的重要举措。

**张明:**为吸引其他国家投资者长期持有人民币,中国金融市场要提供规模足够大、流动性足够强、类型足够多样的人民币金融资产:一方面,大力发展人民币国债市场,向全球投资者提供规模更大、流动性更强、期限更多的人民币安全资产;另一方面,大力发展股票市场与债券市场,向全球投资者提供规模更大、投资回报率更具吸引力的人民币风险资产。为方便外国投资者投资人民币金融资产,金融市场开放与资本账户开放应同时加快。若短期内难以全面开放资本账户,那么应积极利用人民币离岸市场吸引外国投资者。此外,储备货币发行国的本币汇

率形成机制应充分市场化、具有自由浮动的特点,这样才能更好地建立外汇远期与期货市场,方便国际投资者通过市场化手段进行外汇风险头寸管理。

**陶川:**成熟国际货币的形成,是多重核心要素共同作用的结果。这并非单纯依靠经济体量,而是货币信用、金融市场深度、网络效应、制度保障、货币自由流动等要素的综合比拼。对照上述逻辑,当前推进人民币国际化仍面临多重门槛:一是我国风险对冲工具存在短板,2025年人民币在全球场外利率衍生品市场的占比仅0.8%,长久期利率、信用风险对冲工具不足,影响境外投资者的长期配置意愿;二是资本账户开放节奏在客观上影响了人民币跨境自由流转;三是离岸市场生态尚不健全,离岸人民币资产池规模有限,缺少成熟的离岸国债收益率曲线,资产品类与流动性有待提升;四是国际网络效应偏弱,美元已形成百年积累的交易、清算与定价网络,市场路径依赖难以短期打破,人民币在第三方市场的计价、交易占比仍然偏低。

**田利辉:**国际货币地位的确立要同时满足三个条件:一是交易媒介功能,在国际贸易与金融交易中被广泛接受;二是价值储藏功能,作为安全资产被全球投资者持有;三是计价单位功能,在国际大宗商品定价、国际贷款合同中被普遍采用。对照这些标准,提升人民币国际化水平要跨越四大关键门槛:一是深化资本项目可兑换,当前证券投资项下开放度与主要储备货币存在显著差距;二是构建全球安全资产池;三是突破“网络效应”壁垒,要通过大宗商品人民币定价、跨境支付网络拓展形成正反馈循环;四是持续推进制度型开放,包括提升金融市场监管水平、完善跨境资本流动宏观审慎管理框架等。从商品和要素流动型开放向规则、规制、管理、标准等制度型开放的转变,是人民币赢得国际制度性信任的关键。

## 数字技术为人民币国际化开辟新赛道

**上海证券报:**近年来,数字人民币跨境应用、多边支付体系建设等取得积极进展。随着数字技术加速重塑全球金融基础设施,如何看待其在人民币国际化进程中的作用?

**管涛:**中国在数字人民币方面积极探索,已经从数字人民币1.0(数字现金或央行数字货币CBDC)升级到数字人民币2.0(数字存款货币)。2025年9月,上海设立数字人民币国际运营中心,推广mBridge(多边央行数字货币桥),进一步拓展数字人民币的跨境支付场景。根据中国人民银行于2021年7月发布的《中国数字人民币的研发进展白皮书》,数字人民币将遵循无损、合规、互通三项要求,并与有关当局建立数字货币的汇兑安排和监管合作机制。正在推广的mBridge侧重于发挥区块链的分布式账本技术特点,着力解决各司法辖区的“业务主权和货币主权”问题,有效实现各参与主体身份对等、权力对等、责任对等、利益对等,在所有参与主体之间实现数据同步。

**张明:**当前全球局势仍存在不确定性,在此背景下,可对“新‘三位一体’”策略进行扩展,实施“新新‘三位一体’”策略:加快推进大宗商品交易的人民币计价结算,以及中国企业主导的全产业链人民币计价结算;加大向国际投资者提供人民币安全资产力度,着力发展人民币的全球融资支付功能;大力发展自主可控的人民币国际支付清算体系;充分利用香港作为全球数字货币试验田的地位,大力推进数字货币与数字资产的各种试验,从而保证人民币及相关资产在各种形态下均具备较强的国际竞争力。

**陶川:**数字金融科技重构全球跨境基建,为人民币开辟差异化发展新赛道。传统跨境支付高度依赖SWIFT体系,存在流程繁琐、成本高等问题,而数字人民币依托区块链、点对点交易等技术,可实现跨境交易高效清算,有效降低对单一传统体系的依赖。当前,数字人民币跨境试点有序推进,mBridge落地运行,在大宗商品贸易、跨境零售支付等场景完成多项试点应用。叠加CIPS系统的持续扩容,我国形成“传统清算+数字清算”双轮驱动的跨境支付格局,人民币金融网络的独立性与韧性不断增强。当然,要理性看待数字人民币发展现状——当前数字人民币跨境应用仍以小额零售、双边试点为主,大额金融交易、规模化大宗商品结算尚未全面落地,跨境数字货币监管规则、跨国协同机制仍待完善。

数字技术的核心价值,是帮助搭建全新的跨境金融生态,而非短期取代主流国际货币,未来要稳步拓展应用场景,发挥技术优势实现差异化发展。

**田利辉:**数字技术为人民币国际化开辟新赛道,但加快发展须满足三大条件:技术先进性、场景适配性与制度兼容性。数字人民币跨境支付在mBridge平台已实现真实交易场景验证,其“点对点”清算模式可显著降低跨境成本与合规风险。但技术本身并不能替代制度信任。数字货币的跨境使用,仍然要回答传统货币国际化的核心问题:持有者为何愿意持有?流动性如何保障?因此,数字人民币更准确的定位是“加速器”而非“替代者”。它可以在特定领域、特定场景下加速人民币的跨境使用,但无法绕过金融市场深度开放、资本账户管理优化、汇率形成机制完善等基础性改革。换言之,数字技术是“器”,制度信任才是“道”。

## 人民币国际化发展要统筹发展和安全

**上海证券报:**面对外部环境深刻变化,未来人民币国际化应坚持怎样的发展路径?如何统筹金融开放、金融安全与国际竞争力提升?

**管涛:**中国证监会2026年系统工作会议提出,“坚持做强主场,推动资本市场双向开放迈向更深层次、更高水平”。面对外部环境不确定性挑战、我国新旧动能转换压力,应加快推进金融市场制度型开放,夯实人民币国际化的根基:一是对接国际成熟市场高标准,完善我国金融市场生态体系;二是加快金融产品和制度创新,强化人民币融资支付功能;三是学习、借鉴国际通行做法,完善审慎的跨境资金流动管理体系,探索在正面清单向负面清单管理的演进路径等;四是加强跨境资本流动监测预警,在情景分析、压力测试基础上拟定应对预案。

**张明:**首先,人民币国际化的进展取决于中国经济发展情况,以及对系统性金融风险的防控情况;其次,审慎渐进地开放资本账户,并充分利用好香港的离岸人民币金融中心功能;最后,中国制造业竞争力全球领先,通过金融账户逆差输出人民币、通过经常账户顺差回笼人民币,可能是更加符合自身资源禀赋与竞争优势、更具可持续性的货币国际化路径。

**陶川:**人民币国际化未来要走渐进式、生态化、内外协同的发展路径,统筹平衡金融开放、金融安全与国际竞争力三大目标。

一是把握金融开放节奏,筑牢安全底线。持续推进金融制度型开放,升级互联互通机制,拓宽境外人民币投融资渠道;保留必要的宏观审慎工具,强化跨境资本流动监测,防范短期投机资本冲击。面对外部压力,坚持汇率自主可控,不被动妥协,同时以扩大市场准入、增加对外投资、保障关键物资供应等柔性方式化解国际贸易摩擦,坚守产业政策底线。

二是深耕在岸与离岸两大市场,完善人民币循环体系。做强在岸金融市场,丰富利率、汇率及信用衍生品,补齐风险对冲短板;做大香港离岸人民币市场,扩容离岸债券、贷款等产品,构建完整的离岸收益率曲线,打通在岸与离岸市场双向流通渠道。

三是分层拓展国际合作,强化货币综合职能。短期内聚焦周边区域与新兴市场,依托经贸、投资纽带扩大区域影响力;中长期积极参与全球金融规则制定,深化多边金融合作,稳步提升人民币在全球外汇储备、国际金融交易中的占比。

**田利辉:**面向未来,人民币国际化应坚持“市场驱动,企业选择,制度保障”的发展路径。在统筹金融开放、金融安全与国际竞争力提升方面,应构建“三位一体”的治理框架:一是“有管理的可兑换”,在宏观审慎框架下推进资本账户开放,保留应对跨境资本异常流动的政策工具;二是“制度型对接”,主动参与并引领国际货币金融规则的重塑,在数字货币标准、绿色金融分类、跨境数据流动等新兴领域争取制度性话语权;三是“安全网建设”,完善跨境资金流动监测体系,深化双边本币互换网络,提升在极端情景下的金融韧性。

值得一提的是,人民币国际化本质上是服务实体经济的战略工具。其最终目标,不是取代某一货币,而是在多元共生的国际货币格局中,占据与中国经济实力相匹配的应有之位,为全球提供更具稳定、多元、包容的公共产品。未来,应以制度型开放夯实基础,以技术创新开拓空间,以区域合作培育需求,走出一条具有中国特色的人民币国际化之路。