

中美战略竞争与人民币储备货币地位变迁^{*}

张志文 金子真

【内容提要】 人民币国际化对地缘政治和地缘经济有着重大意义。多年来,在政策供给和市场需求的双轮驱动下,人民币国际化取得了积极进展。然而,在百年变局加速复杂演进的背景下,不同的货币国际化指标呈现出差异。本文深入研究中美战略竞争对人民币储备货币地位变迁的影响,并系统构建了理论分析框架和中美战略竞争的可操作化指标进行量化评估。研究发现,中美战略竞争对人民币储备货币地位的影响显著,且从包容性竞争向对抗性竞争的转换产生了更大的负面影响。文章认为,美国政府通过直接和间接的政策手段全方位压制了人民币储备货币地位的崛起。这一理论分析和量化评估深化了对人民币储备货币地位变迁的理解,提出的政策建议对我国政府推动人民币国际化的战略决策具有重要的参考价值。

【关键词】 中美战略竞争 人民币国际化 储备货币竞争 地缘政治距离 全球经济碎片化

【作者简介】 张志文,中山大学国际关系学院副教授

电子邮箱:gmszzw@mail.sysu.edu.cn

金子真,清华大学国际关系学系博士研究生

电子邮箱:jinzz22@mails.tsinghua.edu.cn

* 第一作者曾就本文早期版本《中美战略竞争与人民币储备货币化》在第 27 期清华大学国际关系论坛(时间:2023 年 4 月 15 日)、中国高等教育学会国际政治研究专业委员会 2023 年学术年会(时间:2023 年 7 月 12—14 日)作专题发言;在中山大学国际关系学院研究生导师组课程《学术规范与论文写作》上作题为“中美战略竞争与人民币储备货币地位变迁”的演讲(时间:2023 年 9 月 4 日),在中国人民大学比较国际政治经济学圆桌会议第九期(时间:2024 年 10 月 26 日)和中山大学等联合举办的第十二届国际安全研究论坛(时间:2024 年 11 月 1 日)作同题专题发言,并在厦门大学国际关系学院/南洋研究院作同题专题讲座(时间:2025 年 3 月 3 日)。作者感谢阎学通、刘丰、漆海霞、田野、江时学、王雪莹以及两位匿名审稿人的有益评论及提问,还感谢吕奕骅、洪耀宇、蔡温滨和宫婷婷在人民币储备媒体报道初始信息收集上的助理。文责自负。

一、引言

2009年夏天,中国政府宣布允许人民币在跨境贸易结算中使用,标志着人民币国际化的正式启航。在政府政策和市场需求的“双轮驱动”下,人民币国际化进程取得了积极进展。然而,在百年变局加速演进的背景下,货币国际化的不同指标呈现出复杂多变的态势,尤其引人关注的是,人民币储备货币地位崛起势头已出现趋势性逆转的苗头。如图1所示,截至2024年第2季度,人民币在全球中央银行外汇储备中的占比仅为2.14%。虽然排名全球第7位,但与美元(58.22%)和欧元(19.76%)相比仍相差甚远。自2022年第1季度达到2.84%的高点后,人民币外汇储备占比已连续9个季度回落^①,回撤幅度高达24.65%。这一趋势与2016年第4季度至2021年第4季度的上升态势形成鲜明对比,也与俄乌冲突初期市场对人民币国际化前景的乐观预期背道而驰。^②

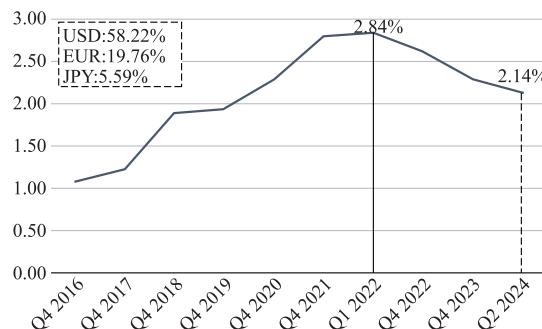


图1 全球中央银行外汇储备中的人民币份额(单位:%)

资料来源:作者自制,初始数据取自IMF COFER Database, <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4>。访问时间:2024年9月30日。

① 本文于2024年12月被录用并待刊发表,2024年第3季度至2025年第1季度人民币份额分别为2.18%、2.18%和2.12%。这些后续数据进一步证明此项研究的超前性和预见性,但因实证研究工作量巨大,至正式刊出时未再更新本文的相关数据,有兴趣的读者请上数据库下载。

② Duguid, K., Asgari, N., “Central Banks Look to China’s Renminbi to Diversify Foreign Currency Reserves,” *Financial Times*, July 1, 2022, <https://d3fwwpf4m4oy0c.cloudfront.net/story/001096547?archive>, 访问时间:2024年3月30日。

这一趋势反转再次引发我们对于人民币储备货币地位的深刻思考。

储备货币地位(Reserve Currency Status)是指一种国别货币在国际上作为储备货币获得伙伴国家中央银行支持的程度。其衡量可以从三个维度进行:货币作为外汇储备的份额、持有国家及新增国家数量以及全球地域分布情况。本文中,图1所采用的全球中央银行外汇储备中的货币份额是学界常用的衡量指标,^①而图2所示人民币储备持有国家数量及增量与全球地域分布情况则是本文提出的另一个衡量标准。^②

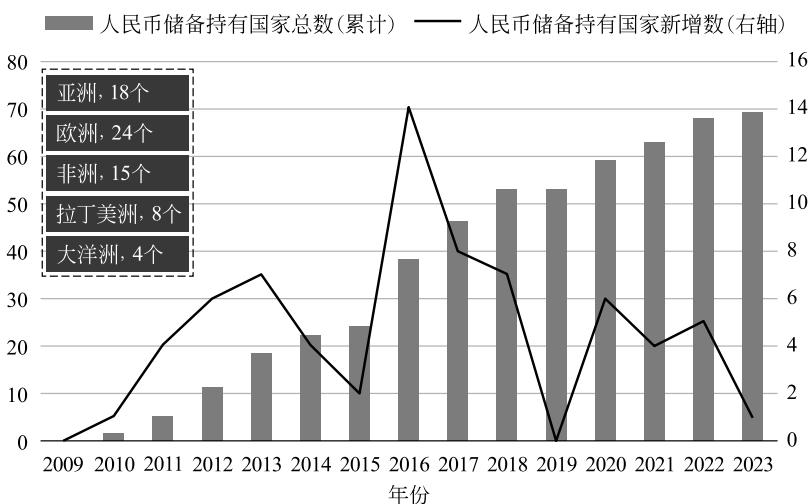


图2 人民币储备持有国家数、新增国家数及全球地域分布(单位:个)

资料来源:作者自制。

本文数据表明,2009年全球持有人人民币储备的国家数量为0。到2010年,只有一个亚洲国家——马来西亚开始持有人人民币储备。2011年,持有人人民币储备的国家增至5个,分别为马来西亚、柬埔寨、智利、挪威和尼日利亚,

① 代表性文献参见 Jeffrey Frankel, “Internationalization of the RMB and Historical Precedents,” *Journal of Economic Integration*, Vol. 27, No. 3, 2012, pp. 329-365; Barry Eichengreen, Camille Macire, Arnaud Mehl, Eric Monnet and Alain Naef, “Currency Internationalization with Chinese Characteristics: Is Capital Account Convertibility Required for the Renminbi to Acquire Reserve-Currency Status,” *International Finance*, Vol. 27, No. 2, 2024, pp. 102-128.

② 指标介绍详见本文实证部分。

且持有国家的分布开始从亚洲扩展至全球。随着时间推移,选择持有人民币储备的国家逐渐增多,尤其在 2016 年人民币被纳入特别提款权(SDR)货币篮子后,新增了 14 个持有国家,出现了一波“人民币持有潮”。然而,在随后的年份中,尽管持有人民币储备的国家总数继续上升,新增国家的数量却呈现下降趋势(参见图 2)。即使在 2022 年俄乌冲突之后,也未如市场预期般出现人民币持有国家数量显著增加的趋势。截至 2023 年 12 月,全球共有 69 个国家持有人民币储备,分布在亚洲(18 个)、欧洲(24 个)、非洲(15 个)、拉丁美洲(8 个)和大洋洲(4 个)。^①这表明,目前人民币已经成为全球性的储备货币,但其扩展的势头已经减缓。

作为各国中央银行重要决策的结果,人民币储备份额的快速上升、持有国家数量的显著增加以及地域空间的全球扩展反映了人民币国际化的顺利推进。然而,经过 10 余年后,全球中央银行外汇储备中人民币储备的份额却出现了逆转趋势,持有国的增量以及全球扩展势头也在减缓。在当前复杂的国际环境下,以往“金融市场不发达”和“资本账户没有完全开放”的主流经济学解释已无法全面解释这一现象,亟需引入新的变量进行深入分析。^②

中美战略竞争的演进在这一时期对各领域与各层次的国际互动产生了重要影响。相对于奥巴马时期强调中美之间竞争与合作并存的包容性竞争关系,2017 年特朗普上台后,美国政府开始调整对华战略,通过激进的单边主义政策将竞争行为转向具有极强对抗性的战略竞争。2021 年拜登执政以来,美国政府继承特朗普对中国战略竞争对手的定位,纠偏特朗普单边主义外交方针,推出“投资、结盟和竞争”的对华战略方针,通过对内投资增强经济实力和技术创新力,对外重建联盟和伙伴关系,继续推动中美竞争向对抗

^① 本文所考察的仅为国家层面的外汇储备持有情况,因此样本不包括我国的港澳台地区。此外,部分国家的中央银行可能持有人民币储备但未公开披露,因此本数据库仅收录了那些已对外披露人民币持有情况的国家。

^② Jeffrey Frankel, “Internationalization of the RMB and Historical Precedents,” pp. 329–365.

性战略竞争演进。^①中美战略竞争从包容性竞争向对抗性竞争的演进,尤其拜登政府重建联盟和伙伴关系网络的战略调整和政策实践,塑造了第三方国家对中美关系的动态认知及其对自身在双边关系中的外交和战略定位,^②进而对其中央银行是否选择持有人民币作为储备货币的决策产生了深远影响。作为体系层次的变量,中美战略竞争究竟在何种程度上影响人民币储备货币地位的变迁?其内在的影响机制是什么?在全球格局不断调整的背景下,如何应对这些变化带来的重大挑战,亟待深入研究和解答。

既有研究对影响人民币国际化的因素已有诸多探讨。经济学类研究主要测算人民币的国际化程度,考察资本账户开放、对外贸易和投资、区域金融合作、国际金融体系改革等因素在人民币国际化进程中的作用,并分析推进人民币国际化的实现路径等。^③政治经济学视角主要分析推动人民币国际化的国内

^① 关于美国对华战略方针参见 The White House, “National Security Strategy of the United States of America,” December, 2017, <https://trumpwhitehouse.archives.gov/wp-content/uploads/2017/12/NSS-Final-12-18-2017-0905.pdf>; The White House, “National Security Strategy of the United States of America,” October, 2022, <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2022/10/Biden-Harris-Administrations-National-Security-Strategy-10.2022.pdf>; Anthony J. Blinken, “The Administration’s Approach to the People’s Republic of China,” Speech at the George Washington University, Washington D. C., May 26, 2022, <https://2021-2025.state.gov/the-administrations-approach-to-the-peoples-republic-of-china/>, 访问时间:2024年2月19日。关于拜登政府继续推动中美竞争走向对抗性战略竞争的观点,参见中国外交部发言人汪文斌答记者问:https://www.mfa.gov.cn/web/fyrbt_673021/202309/t20230901_11136944.shtml。

^② Hiroyuki Suzuki, “U. S-China Strategic Competition and Japan’s Role in 2023,” Center for Strategic and International Studies (CSIS), February 23, 2023, <https://refugiomariscal.com/the-united-states-russia-japan-and-china-foreign-policy>, 访问时间:2024年2月19日。Alexander Korolev, “Transition from Hedging to Balancing in Australia’s China Policy: Theoretical and Empirical Explorations,” *Australian Journal of International Affairs*, Vol. 77, No. 5, 2023, pp. 548-568; 王生、李游:《体系压力、国内政治与韩国外交政策保守化》,载《东北亚论坛》,2023年第5期,第66—83页。

^③ 相关研究参见:张宇燕、张静春:《货币的性质与人民币的未来选择——兼论亚洲货币合作》,载《当代亚太》,2008年第2期,第9—43页;李晓:《东亚货币合作为何遭遇挫折?——兼论人民币国际化及其对未来东亚货币合作的影响》,载《国际经济评论》,2011年第1期,第109—128页;杨荣海、李亚波:《资本账户开放对人民币国际化“货币锚”地位的影响分析》,载《经济研究》,2017年第1期,第134—148页;彭红枫、谭小玉:《人民币国际化研究:程度测算与影响因素分析》,载《经济研究》,2017年第2期,第125—139;王孝松、刘韬、胡永泰:《人民币国际使用的影响因素》,载《经济研究》,2021年第4期,第126—142页。Barry Eichengreen, et al., “Currency Internationalization with Chinese Characteristics: Is Capital Account Convertibility Required for the Renminbi to Acquire Reserve-Currency Status”, pp. 102-128.

政治经济逻辑。一些学者通过考察美元、日元和德国马克崛起的历史经验,分析中国政府推动人民币国际化的经济政策逻辑及其效果。^① 在此基础上,另有学者聚焦于国际货币带来的国内经济社会成本,以及调节成本所需的政治安排,构建更为综合的政治经济学理论框架,以阐释人民币成为储备货币的影响因素。^②

随着中国国际金融地位的崛起以及大国竞争的演进,国际关系学界对人民币国际化的研究日益丰富。既有研究对影响人民币国际化的国际关系因素的考察主要分为三类文献。第一类聚焦大国竞争背景下的“货币竞争”,即美元霸权对人民币国际化的直接压制。科恩(Benjamin J. Cohen)阐述了货币发行国地缘政治抱负对其货币方略的驱动作用,指出在地缘竞争格局下,货币竞争对手的反制措施对于一国货币外交的推进带来了挑战。^③ 张发林构建理论框架,对美元霸权演进过程中的经济方略进行了系统剖析,并探讨了人民币国际化进程可能面临的美国经济方略压制。^④

第二类则聚焦国家间经济关系和相关国际经济制度对于人民币国际化的影响。李巍分析了伙伴、制度与国际货币的内在紧密关系,指出人民币的进一步崛起需要争取货币合作伙伴,并创建有利于人民币崛起的国际制度体系作为国际政治基础。^⑤ 此外,相关研究还聚焦“一带一路”倡议对于人民币国际化进程的影响,指出政府间经济外交合作对市场行为体的相关货币行为具有促进作用。^⑥ 有研究进一步指出,中美关系动荡促使国际伙伴被迫

^① Jeffrey Frankel, “Internationalization of the RMB and Historical Precedents,” pp. 329-365; Christopher A. McNally, “The Political Economic Logic of RMB Internationalization: A Study in Sino-Capitalism,” *International Politics*, Vol. 52, No. 6, 2015, pp. 704-723.

^② Randall Germain and Herman Mark Schwartz, “The Political Economy of Currency Internationalization: The Case of the RMB,” *Review of International Studies*, Vol. 43, No. 4, 2017, pp. 765-787.

^③ Benjamin J. Cohen, *Currency Statecraft: Monetary Rivalry and Geopolitical Ambition*, Chicago, IL: University of Chicago Press, 2018.

^④ 张发林:《经济方略与美元霸权的生成》,载《世界经济与政治》,2022年第1期,第103—129页。

^⑤ 李巍,《伙伴、制度与国际货币——人民币崛起的国际政治基础》,载《中国社会科学》,2016年第5期,第79—100页、第205—206页。

^⑥ 李巍、朱红宇:《外交关系与人民币离岸市场的发展》,载《世界经济与政治》,2017年第9期,第107—138页;Bora Ly, “The Nexus of BRI and Internationalization of Renminbi (RMB),” *Cogent Business & Management*, Vol. 7, No. 1, 2020.

选边,短期地缘风险导致的全球市场碎片化可能使高度依赖对华贸易的国家更支持人民币国际化,进而打破美国在金融和外交影响力上的主导地位。^①

第三类关注地缘政治与外交关系对人民币国际化程度的影响。崔亨奎(Hyoung-kyu Chey)研究日本对人民币国际化的战略性反应,强调双边政治外交关系对货币国际使用的重要影响,尤其在货币国际化初期。^②在中国崛起和美国主导的自由国际秩序全球支持下降的背景下,廖(Steven Liao)和麦克道威尔(Daniel McDowell)认为对“中国版国际秩序(Chinese version of world order)”的认同是伙伴国央行在人民币国际化早期就持有人民币储备的原因。^③还有研究分析了中美竞争背景下全球经济格局变化和地缘政治风险增加对人民币崛起的国际环境的挤压和限制,并探讨了针对性推进伙伴合作的机遇。^④俄乌冲突爆发后,有研究指出当前美欧对俄经济制裁的实施将使人民币在俄罗斯外汇储备中的地位显著提高。^⑤

上述研究剖析了国内外政治因素对人民币国际化进程的影响机制,对经济学和金融学视角下人民币国际化影响因素的研究作了补充。针对当前中美战略竞争加剧的影响,既有研究也对美元霸权对人民币国际化的压制以及部分第三方国家的战略选择进行探讨,取得了丰富的成果。然而,现有研究仍存在两方面的不足,有待进一步完善。

一方面,从研究视角上看,虽然诸多研究对影响人民币国际化的经济、政治和外交变量作了分析,并在实证模型中进行了控制,但对于作为体系层

^① Jacob Kurien and Bernard Yudkin Geoxavier, “The Political Economy of International Finance: A Revised Roadmap for Renminbi Internationalization,” *Yale Journal of International Affairs*, April 5, 2021, pp. 163-181.

^② Hyoung-kyu Chey, “The International Politics of Reactive Currency Statecraft: Japan’s Reaction to the Rise of the Chinese Renminbi,” *New Political Economy*, Vol. 24, No. 4, 2019, pp. 510-529.

^③ Steven Liao and Daniel McDowell, “No Reservations: International Order and Demand for the Renminbi as a Reserve Currency,” *International Studies Quarterly*, Vol. 60, No. 2, 2016, pp. 272-293.

^④ 张发林、杨明真、崔阳:《人民币国际化的国别策略与全球货币治理改革》,载《国际经贸探索》,2022年第2期,第100—112页。

^⑤ 许文鸿:《美欧对俄货币制裁及人民币国际化在俄罗斯的新发展》,载《俄罗斯东欧中亚研究》,2023年第5期,第17—38页。

次变量的中美战略竞争对货币金融领域的影响缺乏系统性阐释。尽管一些文献涉及中美战略竞争,但多将其视为国际体系的环境因素,较为宽泛地讨论其对人民币国际化的总体影响,而对于影响的具体作用机理关注不足,尤其缺乏对竞争从包容性向对抗性类型转换对人民币国际化影响的理论分析和量化评估。

另一方面,从研究方法来看,现有关于中美战略竞争的研究对竞争演进程度与动态变化的测量相对匮乏,也未对战略竞争演进及其类型转换对人民币储备货币地位产生的影响进行过量化评估。

因此,本文立足于理论分析,旨在构建系统分析中美战略竞争与人民币储备货币地位变迁之间逻辑因果关系的研究框架。通过创新性地构造人民币储备货币地位变迁数据库和中美战略竞争可操作化指标,我们将量化评估中美战略竞争及其类型转换对人民币储备货币地位的实质影响,为解开这一影响全球经济格局的谜团提供新的视角。最后,本文将在研究结论基础上提出针对我国政府未来战略决策的政策建议。通过这一研究,我们有望更全面地理解当前大国博弈对人民币储备货币地位变迁的影响,为未来我国的金融强国战略决策提供有力支持。

二、中美战略竞争影响人民币储备货币地位变迁的理论分析框架

作为当今世界最为重要的体系性国家,中美两国与其他第三方国家之间存在复杂而多重的紧密联结,而中美双边关系的好坏和发展趋势将直接或间接地影响第三方国家的外交决策空间和政策工具选择。^①具体到国际金融领域,美国政府发起的对华战略竞争在扩展竞争广度和强度过程中,通过

^① 关于中美关系好坏将会决定第三方国家外交决策方面,美国前国务卿基辛格2018年11月与北京大学学生座谈时曾深刻地指出:“我们面临的一个最大挑战是,美中是否处在一种互为敌手的关系里(adversary relationship)。”他说:“如果互为敌手,两国会在世界范围内彼此争斗,其他国家也需要据此作决定,整个世界会被分裂。”转引自傅莹:《基辛格就美国如何与中国共处留下忠告》,载《中国新闻周刊》,总第1120期,2023年12月13日。

直接和间接两个渠道五个机制的共同作用影响并塑造了第三方国家中央银行持有人民币作为储备货币的决策,全方位地压制人民币储备货币地位的崛起,甚至可能导致其崛起势头出现反转趋势。

(一) 中美战略竞争的基本含义、类型演化与人民币储备货币地位变迁

战略竞争作为一种特殊类型的国家间关系,旨在围绕具有长期和全局影响的领域争夺主导权或影响力。根据竞争的广度和强度,战略竞争主要分为包容性竞争和对抗性竞争两种类型,之间的连续统则反映了竞争状态的演化和转变,包括竞争领域的扩展(从单一领域到多领域)、工具的转变(从传统关税政策到非传统政策工具的应用)以及竞争强度的提升。^①

中美战略竞争是中美关系的一种特殊类型,起始于奥巴马政府时期,其间主要表现为包容性竞争,以争夺国际规则制定权为主导。然而,2017年特朗普上台后,美国政府扩大了竞争领域,尤其在政策工具的使用和竞争强度方面有了显著转变。特朗普政府采用了单边主义的方式,动用“全政府”的力量,将包容性竞争转变为对抗性竞争。紧随其后,拜登政府提出“投资、结盟和竞争”的对华战略方针,在内外方面采取一系列措施,提升实力、重建联盟和伙伴关系,延续并扩展了特朗普政府的对华对抗性战略竞争。^②在美国政府强化对华战略竞争的情况下,第三方国家外交对冲的空间受到了严重压缩,在中美两国之间选择立场的压力日益加剧。^③

^① 关于国家间竞争及类型的研究参见吴心伯:《论中美战略竞争》,第96—130页;张发林:《中美关系的“冲突-合作”复合型态》,载《国际展望》,2022年第6期,第32—50页;田野、安怡宁:《国际制度武器化的机制选择》,载《世界经济与政治》,2023年第11期,第24—60页。

^② 有关拜登政府对华战略方针及政策实践参见 Jake Sullivan, “Remarks and Q&A by National Security Advisor Jake Sullivan on the Future of U. S.-China Relations,” Council on Foreign Relations, Washington D. C., January 30, 2024, <https://china.usembassy-china.org.cn/remarks-and-qa-by-national-security-advisor-jake-sullivan-on-the-future-of-u-s-china-relations/>, 访问时间:2024年2月13日。

^③ 第三方国家选边压力情况参见 Charmaine Jacob, “Leaders in Southeast Asia Say They Want to Be Friends with Both the U. S. and China,” CNBC, September 15, 2023, <https://www.cnbc.com/2023/09/15/singapore-malaysia-leaders-want-to-be-friends-with-the-us-and-china.html>, 访问时间:2024年3月2日。

从政策实践的角度看,虽然早在 2001 年美国总统小布什就曾提及对华战略竞争的相关构想,^①但直到 2009 年奥巴马政府开始实施“亚太再平衡”战略才意味着战略竞争的展开。这一战略结合了安全和经济两个维度,在安全方面美国加强了与既有盟友和伙伴国之间的战略协调,在经济方面则推动并签署了“跨太平洋伙伴关系协定”(TPP)。该战略显示美国意在防止其东亚霸权地位进一步衰退,力图维持其在区域安全上的主导地位,并寻求恢复其在安全和经济方面的全面霸权。^②因此,奥巴马时代美国与中国展开的战略竞争以安全联盟体系为辅,更多地表现为国际制度竞争,其目标是争夺经贸规则制定权和经济领导权。^③

在奥巴马时代,中美之间的战略竞争呈现出一种包容性特征。在议题选择的广度和政策工具使用的烈度上的具体表现在于,对于中国提出的倡议或制度设计,例如 AIIB,美国政府自己选择不参与,对盟友也只是口头上提醒和劝说,而没有采取过激行动阻止其参与。^④因此,在安全得到保障的情况下,美国盟友及其他国家能够放心与中国开展经济往来。同时期望“增加

^① 吴心伯:《试析布什政府对华安全政策的核心概念》,载《美国研究》,2007 年第 4 期,第 7—22 页。

^② 刘丰:《东亚地区秩序转型:安全与经济关联的视角》,载《世界经济与政治》,2016 年第 5 期,第 52 页。

^③ The White House, “The Trans-Pacific Partnership: What You Need to Know about President Obama’s Trade Agreement,” <https://obamawhitehouse.archives.gov/issues/economy/trade>, 访问时间:2024 年 3 月 2 日。The Office of the United States Trade Representative, “Cross-Post: President Obama: The TPP Would Let America, Not China, Lead the Way on Global Trade,” May 3, 2016, <https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2016/may/cross-post-president-obama-tpp-would>, 访问时间:2024 年 3 月 2 日。

^④ “US Urges Allies to Think Twice Before Joining China-Led Bank,” CNBC, March 17, 2015, <https://www.cnbc.com/2015/03/17/us-urges-allies-to-think-twice-before-joining-china-led-bank.html>; David R. Sands, “Obama Humiliated as Allies Join China’s Asian Infrastructure Investment Bank,” *The Washington Times*, March 18, 2015, <https://www.washingtontimes.com/news/2015/mar/18/obama-humiliated-as-allies-join-chinas-asian-infra/>; Geoff Dyer, “Obama Says AIIB Could Be ‘Positive’ for Asia,” *Financial Times*, April 29, 2015, <https://www.ft.com/content/80271e0c-eddc-11e4-90d2-00144feab7de>, 访问时间:2024 年 3 月 2 日。

自身的回旋空间”,在中美竞争中保证自身的收益。^①

在这种情况下,第三方国家的外交决策空间较大,可以相对自主地基于自身利益来对待中国提出的全球治理方案,无须过多考虑美国官方的态度和立场。因此,在美元信用因全球金融危机和量化宽松货币政策而受到严重质疑的情况下,作为新兴崛起中的大国货币,人民币的国际化正好为第三方国家配置货币资产提供了新的选择,因此各国中央银行选择持有人民币作为储备货币成为一种新的趋势。^②正是在这种包容性战略竞争的情境下,中国方案的提出被第三方国家视为对现有秩序的一种重要补充,是新的机遇和选择。这为人民币储备货币地位的崛起提供了外部战略机遇期。

因此,在这一阶段,尽管国际上存在货币竞争,但竞争结果更多由市场参与者的自主选择塑造。因此在人民币国际化的早期年份,人民币储备货币地位崛起呈现出良好的发展态势:不仅持有国家数量快速增加,全球地理分布范围快速扩大,全球中央银行外汇储备中人民币的份额也在逐渐上升。

然而,2017年特朗普上台后,美国政府开始调整对华战略,在《国家安全报告》中给中国贴上“修正主义国家”标签并单方面定义为“战略竞争对手”,彻底改变了奥巴马时期的包容性竞争战略,通过激进的单边主义政策将竞争类型转向具有极强对抗性的战略竞争。具体表现如下:首先,美国相继退出 TPP、巴黎气候协定、联合国教科文组织等多边合作框架,并阻挠 WTO 仲裁委员会新委员候选人的提名和任命,破坏了有利于中国成长的既有国际秩序。其次,美国一方面挥舞关税大棒,不断提高对中国出口商品的进口

^① 刘丰:《东亚地区秩序转型:安全与经济关联的视角》,第33页。

^② 例如,2013年4月澳大利亚中央银行公开声明其外汇储备的5%将配置人民币储备;2016年人民币加入SDR定值篮子后,欧洲中央银行于2017年选择持有人民币储备,德国中央银行也表示将持有人民币储备。相关报道参见Tristan Carlyle and Tom Bowker, “Australia to Shift 5% of Foreign Reserves to China,” April 24, 2013, <https://www.centralbanking.com/central-banking/news/2263862/australia-to-shift-5-of-foreign-reserves-to-china>; Claire Jones, “ECB Gives Renminbi Its Forex Seal of Approval,” *Financial Times*, June 14, 2017, <https://www.ft.com/content/37bae3b8-504c-11e7-bfb8-997009366969>; Alice Woodhouse and Emma Dunkley, “Bundesbank to Include Renminbi in Currency Reserves”, *Financial Times*, January 15, 2018, <https://www.ft.com/content/5c79aadb-5087-3e4c-b886-3a6df758180d>;访问时间:2024年3月2日。

关税,发动了激烈的贸易战;另一方面出台“印太战略”,在政治、外交、经济、科技和安全领域全方位施加压力。此外,美国还采取针对性极强的技术遏制措施,包括打击华为公司和推动清洁网络(Clean Network)计划等,旨在减缓中国技术进步的速度,逼迫盟友和安全伙伴在5G技术上选边,试图压制中国技术影响力全球扩展。^①

特朗普的对抗性竞争战略对第三方国家的外交决策产生了双重效应:一方面,产生了“寒蝉效应”或称“震慑效应”。美国通过直接打压中国,试图以硬实力控制中国的崛起,同时威慑盟友和安全伙伴,逼迫他们在中美之间选边。另一方面,导致了“催化效应”。特朗普的单边主义以“美国优先”为核心理念,在打压中国的同时无差别对待盟友,导致全球性的高度不确定性,增加安全盟友和伙伴国的焦虑和恐惧。这在一定程度上成为第三方国家转向与中国合作的催化剂,促成日本、韩国、澳大利亚、新西兰和东盟10国等14个国家与中国在2020年底成功结束旷日持久的RCEP谈判并于2021年签署协定。^②然而,在对抗性战略竞争的环境下,对于中国提出的新方案,第三方国家的参与不再像包容性竞争时期那样形成多米诺骨牌效应,而表现为更具理性的菜单式选择。因此,在货币问题上,这一时期的人民币国际化虽然为各方提供了新的选择,但中央银行持有人民币储备不再被视为时尚,货币竞争效应更加剧烈,因此人民币储备货币地位崛起的势头被延缓甚至受到了压制。

拜登任期虽然缓和了特朗普时代的全球紧张局势,但对华政策仍延续了对抗性竞争态势,且更显老练。他不仅在更多领域和政策工具上继续对

^① 相关研究参见 Robble Gramer, “Trump Turning More Countries in Europe Against Huawei,” *Foreign Policy*, October 27, 2020, <https://foreignpolicy.com/2020/10/27/trump-europe-huawei-china-us-competition-geopolitics-5g-slovakia/>, 访问时间:2024年3月2日;孙学峰、张希坤:《美国盟国华为5G政策的政治逻辑》,载《世界经济与政治》,2021年第6期,第110—137页;吴心伯:《美国压力与盟国的对华经贸政策》,第76—102页;宋国友:《拜登政府对华经贸政策:再调整与新竞争》,载《太平洋学报》,2022年第10期,第13—21页。

^② Robin Harding and Charles Clover, “Trump’s Tough Trade/Security Stance Prompts East-Asia Thaw,” May 9, 2018, <https://d3fwwpf4m4oy0c.cloudfront.net/story/001077488/en?archive>, 访问时间:2024年3月2日。

华施压和管控,还积极活化美国的联盟体系,努力建设安全伙伴网络,形成对华的全方位战略压制。拜登政府一方面通过“友岸外包”和“近岸外包”战略,引导外资撤离、减少或不再流入中国,在经济、金融和技术上减少对华联系,制造全球经济和金融碎片化,试图瓦解有利于中国崛起的经济全球化进程,从而在战略上遏制中国的崛起。^①另一方面又通过俄乌冲突等地缘政治事件强化“寒蝉效应”,刺激并提升盟友及伙伴国家对美国的安全保护需求,成功激活并巩固了盟友团结。同时,拜登政府在中国周边积极组建新的安全伙伴关系网络,破坏有利于中国崛起的国际战略环境,从而削弱中国倡议的国际吸引力和支持度。

在对抗性战略竞争环境下,拜登执政以来国际体系的结构性不确定性虽然依然存在,但相较于特朗普政府时期已大幅下降,这将显著降低第三方国家参与和支持中国方案的可能性。因此,作为伙伴国中央银行的重要决策结果,人民币作为储备货币的国际化进程正发生逆转。

综上所述,在包容性战略竞争情境下,第三方伙伴国家倾向于将崛起中大国提供的全球治理方案视为对现有治理缺陷和不足的补充,并支持和利用这些方案,因此崛起国货币国际化进程在这一阶段得以实现快速推进。然而,在对抗性战略竞争情境下,国际体系结构的不确定性显著下降。由于原有霸权国家对崛起国采取攻击性政策,双边互动中产生的“寒蝉效应”将严重压缩第三方国家对外经济政策的决策空间。在对抗性战略竞争中,第三方国家的政策选择方向取决于主导国家的战略行为。如果霸权国家采取单边主义,对待伙伴国家也实行相对无差别的打击政策,第三方国家的对外政策选择将更多地考虑经济和金融利益,并朝向有利于崛起国的方向发展。相反,如果霸权国家在直接打压崛起国的同时激活联盟体系并拉拢关键地区伙伴国家,第三方国家的对外政策选择将更受地缘政治因素的驱动,更倾向于疏离崛起国。^②因此,选择持有崛起国货币作为储备货币的意愿和概率

^① U. S. Department of the Treasury, “Remarks by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen on Way Forward for the Global Economy,” April 13, 2022, <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0714>, 访问时间:2024年3月2日。

^② 澳大利亚对华政策由对冲向制衡转变的案例分析为此观点提供了参考,详见 Alexander Korolev, “Transition from Hedging to Balancing in Australia’s China Policy: Theoretical and Empirical Explorations,” *Australian Journal of International Affairs*, Vol. 77, No. 5, 2023, pp. 548–568.

将显著下降。

中美战略竞争影响人民币储备货币地位变迁的作用机制如图 3 所示。下面逐一阐述该图所展示的直接和间接影响机制。

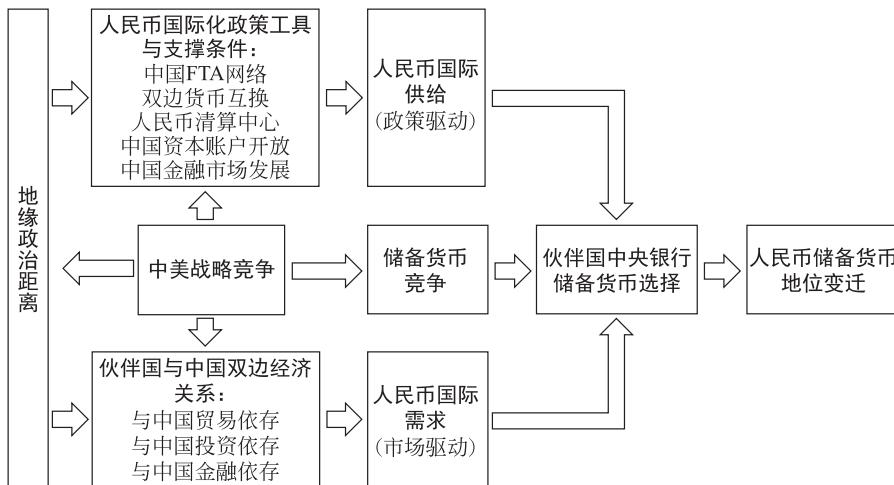


图 3 中美战略竞争影响人民币储备货币地位变迁的理论机制(作者自制)

(二) 直接机制：美元霸权面向激活与储备货币竞争

美元霸权指的是美元在全球经济和金融系统中占主导地位而对全球产生深远影响的能力。^① 在正常情况下，美元作为国际货币流动性的公共产品，保障全球经济和金融体系的正常运转。然而，由于美元在全球经济和金融中的关键角色，其在国际上的流动性过剩或不足均会产生深远的负面影响。因此，美国政府可以通过非常规政策操作，激活美元的国际影响力，即“美元霸权面向激活”，包括激活流动性过剩条件下的“进攻面向”和流动性不足条件下的“防御面向”，超越常规的宏观经济政策目标，实现其地缘政治或国际战略意图。

^① 关于美元霸权的研究参见张发林：《经济方略与美元霸权的生成》，第 107 页；Upamanyu Lahiri，“The future of Dollar Hegemony,” August 22, 2023, <https://www.cfr.org/blog/future-dollar-hegemony>, 访问时间：2024 年 2 月 19 日。

储备货币竞争是指现有储备货币争夺全球市场份额的过程,表现为各国央行调整其外汇储备中不同货币的比例。在现有以美元为主导的多元储备货币体系中,美元不仅在全球经济正常运行下发挥货币功能时与其他货币产生互动,还会在“美元霸权面向激活”时加剧与其他货币的竞争。因美元拥有强大的网络优势地位,在竞争中可能导致其他货币相对于美元出现短期内的汇率急剧波动,削弱这些货币的竞争力和市场吸引力,而市场对美元及美元资产的避险性需求则急剧上升,从而巩固美元霸权。^①

在对政策工具使用的探讨中,早在上世纪 80 年代美日经贸冲突爆发之际,美国政府的政策决策就被指责缺乏考虑对其他国家的影响。^② 1997 年东南亚金融危机爆发前夕,美联储也因只顾国内宏观经济形势,连续提高联邦基金利率引发国际资本大规模回流而备受指责。在当前中美战略竞争时期,既要维护美元霸权,又要“竞赢”中国,美国政府的政策操作显得尤为重要。

长期以来,作为捍卫美元霸权的政策工具,美联储通过扩张性货币政策向市场投放大规模货币流动性,以压低市场利率。这在刺激本国利率敏感性的消费和投资扩张的同时,通常导致资本大规模流向国际市场。在这个过程中,许多新兴市场国家的中央银行为防止本币过度升值,往往选择在外汇市场上进行干预,即抛售本币以购买美元。最著名的例子之一是 2010 年,时任巴西财政部长吉多·曼特加(Guido Mantega)指责美国蓄意发起“货币战争”。^③这种央行被动干预外汇市场的操作结果是,一方面被动投放了本币,造成输入性通胀;另一方面增加了美元在外汇储备中的份额,实质上是进一步巩固了美元的储备货币霸权地位。这种扩张性货币政策非常规操作被称为“美元霸权第一面向激活”。^④

^① 张志文:《美元霸权与人民币国际化的外汇储备两难》,工作论文,分别于 2023 年 4 月及 7 月在中国人民大学美国研究学术报告会、第十六届政治学与国际关系学术共同体年会进行报告,如需查看请联系作者获取。

^② Robert Gilpin, *The Political Economy of International Relations*, Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 1987, p. 369.

^③ Gwen Robinson, “Brazil’s Mantega Warns of ‘Currency War’,” *Financial Times*, September 28, 2010, <https://www.ft.com/content/78352c83-3b8f-35f0-9361-4e0a3e161692>, 访问时间:2024 年 3 月 1 日。

^④ 张志文:《美元霸权与人民币国际化的外汇储备两难》。

相反,当美联储实施紧缩性货币政策时,无论是提高联邦基金利率还是缩减债券购买规模,这些方向性的变动趋势会引导国际资本流入美国。其结果是外汇市场上美元短缺,对美元的需求增加,从而推高美元汇率,其他货币相对于美元贬值。这种现象被称为“逆向货币战争”。^①逆向货币战争表面上看起来是国际资本流回美国,似乎是“去美元国际化”,但实质上并没有“去美元国际化”,因为目前仍然没有替代性货币。因此,逆向货币战争,既是实施美元霸权的政策实践,也是巩固美元霸权地位的手段。这一现象从2022年4月初美联储时任副主席莱尔·布雷纳德(Lael Brainard)开始谈论美联储债券购买缩减计划到该年5月提高联邦基金利率的操作结果中得以体现。在此期间,各国央行都减少了外汇储备的持有额,虽然主要储备货币均有不同程度的减持,但美元在全球外汇储备中的占比并未下降,反而略有上升。^②这种紧缩性货币政策非常规操作被称为“美元霸权第二面向激活”。^③

在当前中美战略竞争时期,作为宏观经济政策的重要组成部分,美联储货币政策的制定和实施不仅仅遵循纯粹的经济学和金融学逻辑,还可能包含地缘政治和战略考虑,以谋求和巩固美国的竞争优势,进而抑制新兴大国货币的崛起。从中美战略竞争影响人民币储备货币地位的直接渠道来看,美联储的货币政策,无论是扩张性的还是紧缩性的操作,均会引发很多国家和地区对其外汇市场的干预,要么被动增持美元,要么被动消耗美元,无论哪种情况,结果均是美元霸权得到捍卫或巩固。^④为“竞贏”中国,拜登政府官员曾公开声称将动用手里可以动用的一切政策工具。^⑤因此,在美国“全政

^① Tommy Stubbington and Kate Duguid, “Soaring Dollar Raises Specter of ‘Reverse Currency Wars’,” *Financial Times*, May 7, 2022, <https://www.ft.com/content/2eca224f-7923-4f9b-ba11-6c8832768edf>, 访问时间:2024年3月1日。

^② IMF COFER Database, <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4>. 访问时间:2024年2月19日。

^③ 张志文:《美元霸权与人民币国际化的外汇储备两难》。

^④ 同上。

^⑤ Anthony J. Blinken, “The Administration’s Approach to the People’s Republic of China,” Speech at the George Washington University, Washington D. C., May 26, 2022, <https://2021-2025.state.gov/the-administrations-approach-to-the-peoples-republic-of-china/>, 访问时间:2024年3月1日。

府”对华战略竞争模式下,美联储的货币政策成为美国参与战略竞争的重要政策工具,是完全合理的推测。^① 其政策取向的调整和变化主要基于美国自身的经济金融状况、外交和地缘战略考量。从2022年以来美联储提高联邦基金利率治理通胀的时机选择、政策力度和操作节奏的把握来分析,其对国际金融市场和经济活动的影响很大,对中国经济和金融市场的冲击也很明显。

综上所述,通过对美联储货币政策操作的考察,我们可以清晰地看到,美联储的货币政策在中美战略竞争中是一个关键的金融工具。其在非常规时期的正向和反向操作不仅捍卫了美元霸权,还可以直接抑制人民币国际储备货币地位的崛起。简而言之,中美战略竞争影响人民币储备货币地位变迁的直接机制的基本逻辑是,中美战略竞争激活了美元霸权的第一面向和第二面向,通过推动储备货币竞争,抑制人民币储备货币地位的崛起。

(三) 间接机制:政策推力、市场拉力、中国金融市场波动性与全球经济碎片化

中美战略竞争对人民币储备货币地位变迁的间接机制主要通过三个渠道共四个机制发生影响。首先,中美战略竞争对伙伴国与中国的政治外交和安全关系产生冲击,改变其与中国的地缘政治距离,进而重塑影响人民币储备货币地位的政策推力与市场拉力;其次,该竞争影响中国金融市场波动性;最后,中美竞争对全球经济格局产生影响。

1. 间接机制Ⅰ:地缘政治距离与人民币国际化的政策推力

双边地缘政治距离指的是两国在政治外交和安全立场上的距离。^② 这一距离在很大程度上反映了双边政治和战略互信的程度。尽管第三方国家

^① 2012年,美联储首次确立货币政策的战略目标。与贸易和金融制裁不同,货币政策的影响是全球性的、无差别的。因此,通过货币政策非常规操作,美联储可以隐蔽地管控战略竞争对手及伙伴国家崛起,以巩固美国的霸权地位。

^② 有关地缘政治距离的概念及测量参见 The IMF, “Chapter 4: Geo-economic Fragmentation and Foreign Direct Investment,” *World Economic Outlook*, April 2023, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023?cid=bl-com-spring2023flagships-WEOEA2023001>, 访问时间:2024年2月16日。

在对待中美战略竞争时存在不同的政策立场,但在竞争性国际环境中,中美双边关系的走势直接影响第三方国家与中国的地缘政治距离。历史经验表明,中美关系的改善为西方主要国家与中国建立或改善外交关系创造了有利条件,如1972年2月中美关系破冰后,英国、德国、日本等西方主要大国纷纷与中国建立或改善外交关系。^①

自2009年开始推动人民币国际化以来,中国政府采取的关键政策工具包括与伙伴国签署和/或升级双边和多边自由贸易协定,与伙伴国央行签署本币互换协议,以及在金融市场发达的伙伴国设立人民币清算中心。这些政策决策都对伙伴国国内政治的支持存在不同程度的需求。其中,自由贸易协定的签署不仅需要伙伴国政府支持,还需国会或立法机构的批准,且通常在两国国家元首或政府首脑的见证下进行,而双边本币互换协议的签署也需双方政府的批准,足以彰显其政治性。^②

良好的政治外交和安全关系为推动本币国际化提供了政治基础和国际安全保障,使得政府通过双边政策合作工具更容易推动本币国际化。相反,疏离的政治外交和安全关系将妨碍政府通过双边合作推动本币国际化,甚至可能导致原有合作的终止。

在中美关系正常化或包容性的战略竞争背景下,伙伴国与中国的政治外交和安全关系相对简化,基于经济利益计算的双边关系更加向好。这种双边关系的稳定性使得伙伴国与中国在贸易、投资和金融上的相互依存程度增加,促使人民币的国际需求上升。在这种情况下,中国政府更容易推进人民币国际化的政策,伙伴国政府也更愿意与中国政府签署自由贸易协定、双边货币互换协议以及接受设立人民币清算中心。此外,中国政府对开放资本账户和金融市场的意愿也较强。

然而,中美战略竞争的升级导致了伙伴国对中国态度的变化。特朗普

^① 详见中国外交部官网,国家和组织-国家(区域)-国家名称-双边关系:https://www.mfa.gov.cn/web/gjhdq_676201/gj_676203/oz_678770/,访问时间:2024年3月2日。

^② 比如中国与塞尔维亚自由贸易协定就是在中国国家主席习近平和塞尔维亚总统武契奇的共同见证下签署的,详见:http://fta.mofcom.gov.cn/article/chinaserbia/chinaserbiasxwfb/202311/54840_1.html,访问时间:2024年2月19日。而双边货币互换协议的签署,中国方面须经国务院的批准,详见中国人民银行官网:<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengceersi/214481/214511/214541/index.html>,访问时间:2024年2月19日。

政府奉行“美国优先”外交政策理念,推出“印太战略”,采取单边主义以及对华对抗性竞争战略。一方面,贸易战和关键技术脱钩等遏制中国崛起的政策行为导致中美关系出现断崖式下跌,不断创出中美建交以来双边关系的新低;另一方面,美国不加区分地对其盟友和伙伴国也施加高关税,不惜发起贸易战迫使盟友和伙伴国签署或更新自由贸易协定,如美加墨自由贸易协定、美日自由贸易协定和美韩自由贸易协定等,^①加大了结构性不确定性,导致一些伙伴国采取对冲战略,甚至倾向于在某些方面更多地与中国合作,签署新的贸易协定如RCEP,扩大了中国的国际影响力,为人民币国际化的推进提供了不错的政治基础和战略机遇。

拜登执政后,美国政府发布新版“印太战略”,推出“投资、结盟和竞争”的对华战略方针,不仅继承了特朗普政府对华的对抗性竞争战略立场,更采用了激活联盟和伙伴网络体系的战略。在这新的战略组合下,拜登政府一方面直接联合盟友和伙伴国将美日印澳四方安全对话(QUAD)提升至领导人峰会级别,新组建澳英美三边安全联盟(AUKUS),还举办了首届美日韩首脑峰会以筹建三方准安全联盟来防范和对抗中国;^②另一方面又支持盟友和伙伴国组建新的安全联盟,比如2023年1月英日防务协定签署。^③此外,拜登政府还引导欧洲大国介入“印太”区域,平衡中国在南海的影响。^④这使

^① “Trump Brags Auto Tariff Threat Forced Japan into Trade Talks,” *The Japanese Times*, October 2, 2018, <https://www.japantimes.co.jp/news/2018/10/02/business/trump-brags-auto-tariff-threat-forced-japan-trade-talks/>; William Sposato, “Japan Regrets Trusting Trump on Trade,” *Foreign Policy*, December 5, 2019, https://foreignpolicy.com/2019/12/05/tokyo-abe-japan-regrets-trusting-trump-on-trade/#cookie_message_anchor. 访问时间:2024年2月19日。

^② 孙成昊:《美日韩同盟与北约亚太转向 加剧地区‘阵营化’对抗》,载《明报》,2023年8月31日,B11版。

^③ Alistair Smout, “Britain, Japan Sign Defence Pact During PM Kishida Visit to London,” Reuters, January 12, 2023, <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/britain-japan-sign-defence-pact-during-pm-kishida-visit-london-2023-01-11/>, 访问时间:2024年3月2日。

^④ Anthony J. Blinken, “The Administration’s Approach to the People’s Republic of China,” Speech at the George Washington University, Washington D. C., May 26, 2022, <https://www.state.gov/the-administrations-approach-to-the-peoples-republic-of-china/>, 访问时间:2024年2月19日。

得伙伴国在中美之间的政治外交和安全关系变得更加复杂,破坏了中国的国际战略环境,为政府间的政策合作,尤其是在人民币国际化方面,制造了更多的挑战。这种政治外交和安全关系的复杂性压缩了相关国家进行外交对冲的空间,加速伙伴国的选边进程,降低了伙伴国与中国政府开展政策合作以推动人民币国际化的可能性。由此,伙伴国央行选择人民币作为储备货币的意愿和概率也会随之降低。

总体而言,中美战略竞争对伙伴国与中国的地缘政治距离产生了深远的影响。在这一变化的背景下,中国政府的人民币国际化政策立场发生了多次动态调整,其政策基调从早期奥巴马政府时期的“积极支持”到特朗普政府前半期的“有序推动”及其后期的“稳慎推进”,再到拜登政府前半期的“有序推进”,而在 2023 年底改为“稳慎扎实推进”。^①由于这些调整,中国政府政策推动的工具选择、支持力度和推进节奏也随之发生变化,进而影响与伙伴国央行合作推动人民币国际化的动力。

2. 间接机制Ⅱ：地缘政治距离与人民币国际化的市场拉力

双边地缘政治距离对双边经贸关系的范围和深度也存在深刻影响。第三方国家与中国地缘政治距离的远近为其与中国的双边经贸关系提供国际政治和安全基础。

伙伴国与中国之间政治外交和安全关系的稳定与向好将使市场主体更

^① 自 2015 年 6 月中国人民银行发布第一份人民币国际化报告以来,有关人民币国际化政策基调的官方表述如下:《2015 年人民币国际化报告》(第 23 页)表述为“积极支持境外央行类机构将人民币资产纳入其外汇储备”;《2019 年人民币国际化报告》(第 1 页)表述为“有序推动人民币国际使用”;《2021 年人民币国际化报告》(第 4 页)和《2022 年人民币国际化报告》(第 1—2 页)均表述为“稳慎推进人民币国际化”,<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengceersi/214481/3871621/index.html>;2022 年 10 月党的二十大报告表述为“有序推进人民币国际化”,http://www.qstheory.cn/yaowen/2022-10/25/c_1129079926.htm;2023 年 10 月 27 日发布的《2023 年人民币国际化报告》(第 1—2 页)仍表述为“有序推进人民币国际化”,<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengceersi/214481/3871621/index.html>;而 2023 年 10 月 31 日中央金融工作会议报告则表述为“稳慎扎实推进人民币国际化”,https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202310/content_6912992.htm;2024 年 9 月 30 日发布的《2024 年人民币国际化报告》(第 1 页)继续表述为“稳慎扎实推进人民币国际化”,<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengceersi/214481/3871621/5472873/2024093019071294397.pdf>,访问时间:2024 年 10 月 6 日。

加信任并从与中国的合作中获益。这不仅将大力推动双边经贸往来,提升双边经贸总量,还将扩大合作的范围并深化合作的程度,从而增强伙伴国与中国之间的经济相互依存关系。自2010年中国经济总量超越日本成为世界第二以来,中国与美国GDP总量的差距逐渐缩小,中国在国际经济中的地位日益提升。考虑到第三方国家相对于中国的经济总量较小,其与中国之间的经济相互依存是不对称的,对方对中国的依赖总体上大于中国对其依赖。由于大国优势,中国对外贸易和投资具有规模经济效应。从市场需求角度来看,在双边经贸关系中,人民币的国际使用也具有规模经济效应。假定其他因素不变,伙伴国对中国的经贸依存度越高,越有利于人民币在双边贸易、投资和银行信贷中的广泛使用。人民币在伙伴国与中国的双边经贸往来中使用越广泛,其中央银行选择持有人民币作为储备货币的概率就越高。相反,伙伴国与中国之间政治外交和安全关系疏离将降低伙伴国对中国经济的依存度,这不利于人民币的国际化。在极端情况下,如果双边政治分歧加剧,甚至可能导致人民币国际化出现趋势性逆转。

3. 间接机制Ⅲ：中国金融市场波动性与人民币储备货币地位变迁

金融市场波动性(Financial Volatility)是指金融资产价格的波动程度,通常用金融市场总体指数对其均值的偏离程度来衡量。它是评估市场不确定性和风险的重要指标,对市场参与者和政策制定者都具有重要的参考意义。金融市场波动性通常受到市场情绪、经济数据发布和政治事件等多方面因素的影响。研究表明,发达金融市场因其广度、深度、流动性等特点,为外国中央银行提供多元化的本币资产、便捷融资和风险管理工具,是本币国际化的基础性支撑因素之一。^①相反,波动性较大的金融市场由于投资风险

^① Barry Eichengreen, "The Dollar's Days as Reserve Currency are Numbered," *Financial Times*, October 9, 2012. <https://www.ft.com/content/005370e2-1137-11e2-8d5f-00144feabde0>; Eswar Prasad and Lei Ye, "The Renminbi's Prospects as a Global Reserve Currency," *Cato Journal*, Vol. 33, No. 3, Fall 2013, <http://prasad.dyson.cornell.edu/doc/PrasadYeCatoJournal.Fall13.pdf>; Jimmy Choi, "RCEP and Renminbi's Role as a Reserve Currency," Central banking, December 8, 2022, <https://www.centralbanking.com/central-banks/reserves/foreign-exchange/7953921/rcep-and-renminbi-role-as-a-reserve-currency>, 访问时间:2024年3月2日。

较高且与中央银行外汇储备的安全管理原则不一致,不利于本币国际化的进程。

近年来,随着中美战略竞争的演进,中美双边关系的不确定性不断加剧。这导致市场情绪恶化和市场参与者的风险认知改变,引发市场恐慌和抛售行为,从而导致中国金融市场的大幅波动,甚至单边下跌。中国金融市场波动性的上升从以下三个方面对人民币储备货币地位的变迁产生不利影响。

首先,高波动性会削弱中国金融市场支持人民币国际化的能力。金融市场发展是本币国际化的基础性支撑因素。高波动性会推高市场投资风险和融资困难,打击市场参与者信心,削弱中国金融市场的投融资和风险管理等重要功能,降低其支持人民币国际化的能力。

其次,高波动性可能进一步降低中国政府对人民币国际化的政策推力。中国金融市场的高波动性可能强化中国政府对宏观金融风险的认知和防范意识,降低其推动金融市场和资本账户开放以满足人民币国际化需求的政策意愿和支持力度。例如,在中国股票市场大幅波动甚至单边下跌的背景下,2023年10月底中央金融工作会议在北京召开,会议提出,“当前和今后一个时期”,“以全面加强监管、防范化解风险为重点”,“统筹发展和安全,牢牢守住不发生系统性金融风险的底线”,^①高度强调金融强国和金融安全的重要性。随后,中国金融监管当局不断强调金融风险问题,而中国国家安全部甚至多次发声,强调经济安全和金融安全是国家安全的重要组成部分等。^②在此背景下,中国政府推动人民币国际化的政策基调也发生了变化,由“有序推进”改为“稳慎扎实推进”。

① 详情参见中华人民共和国中央人民政府:《中央金融工作会议在北京举行 习近平李强作重要讲话》,2023年10月31日,https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202310/content_6912992.htm,访问时间:2024年3月2日。

② 详情参见国家金融监督管理总局:《国家金融监督管理总局召开2024年工作会议》,2024年1月31日,https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202401/content_6929201.htm。此外,国家安全部微信公众号发表题为《国家安全机关坚决筑牢经济安全屏障》《国家安全机关做金融安全的坚定守护者!》等系列文章,强调经济安全和金融安全是国家安全的重要组成部分。<https://mp.weixin.qq.com/s/APlg-pHJzo6K5BZsz30LQw>,访问时间:2024年3月2日。

第三,高波动性可能降低伙伴国中央银行配置人民币储备资产的意愿。中国金融市场的高波动性可能打击各类外国市场参与者对中国金融市场的信心,减少其对中国国内人民币资产的需求,从而降低伙伴国家中央银行配置人民币储备资产以满足其国内市场需求的意愿。

综上所述,中美战略竞争的加剧通过推高中国金融市场的波动性,不仅弱化了金融市场支持人民币国际化的能力,还可能降低中国政府推动人民币国际化的政策意愿和支持力度。这从供需两端削弱了人民币国际化的政策驱动效应,对人民币储备货币地位的崛起产生不利影响。

4. 间接机制Ⅳ：全球经济碎片化与人民币储备货币地位变迁

全球经济碎片化(Global Economic Fragmentation)指的是由政府政策驱动的全球经济一体化进程逆转的现象。中美战略竞争的加剧通过贸易和全球供应链重构、技术脱钩和金融脱钩三个机制,导致全球经济一体化进程的逆转,从而促成全球经济和金融碎片化的演进。美国政府对中国推动实施贸易、技术、投资和供应链的“脱钩断链”政策,对全球经济和金融格局正在产生深远的影响。^① 虽然全球金融和经济的碎片化演进可能会改变伙伴国中央银行对原有储备货币的偏好,且人民币国际支付系统CIPS的建成也为支持人民币国际化发挥了直接的作用,二者共同助力人民币储备地位的崛起。但是,相比有利方面,全球金融和经济的碎片化演进对人民币国际化的不利影响更加突出,因而更可能会抑制人民币储备货币地位的崛起。其作用机理具体如下。

首先,在短期内,全球经济和金融碎片化演变制造了不确定性,改变了市场对中国经济增长趋势的预期和对中国风险的认知,从而影响了市场投

^① The IMF, “Chapter 4: Geo-economic Fragmentation and Foreign Direct Investment”; The IMF, “Geo-economic Fragmentation and the Future of Multilateralism,” IMF Staff Discussion Notes, SDN/2023/001, January 2023, Washington D. C. , <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>; The IMF, “Chapter 3: Geopolitics and Financial Fragmentation: Implications for Macro-Financial Stability,” Global Financial Stability Report, April 2023, Washington D. C. , <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/04/11/global-financial-stability-report-april-2023>, 访问时间:2024年3月2日。

资者的信心,进而引发了中国宏观经济和金融方面的波动。这种短期效应进一步强化了国际市场对美元和美元资产的避险需求,巩固了美元的主导地位,不利于人民币储备货币地位的崛起。

其次,在中长期内,美国采取的“友岸外包”“近岸外包”和“制造业回流”等的一系列措施,正在重构全球产业链布局。通过这些措施,美国积极引导并联合伙伴国将中国排除在供应链联盟以外,同时使越来越多的企业回流美国本土。相关调研数据指出,几乎所有行业中都有超过 80% 的企业已制定计划在未来三年内至少将部分制造业务迁回美国本土,特别是那些美国政府鼓励本土投资的行业。^①

全球产业链布局的调整可能带来伙伴国对人民币需求的减少。研究显示,随着产业链从中国迁移到东南亚五国(越南、印尼、马来西亚、菲律宾和泰国)、印度和墨西哥,这些国家对美国的出口呈上升趋势,表明当地的生产和出口能力在得到增强。^②同时,由于这些国家的对美贸易主要以美元结算,其对美贸易量的增加实际上强化了对美国市场和美元的依赖。这一变化趋势带来的潜在后果是,这些国家可能会逐渐削弱它们对中国的贸易依赖,从而减少对人民币的需求。而且,无论作为出口基地还是中转站,在相关国家对美国出口增加的同时仍然必须使用美元结算,即使这些国家在推动本币结算,由于其结算对象无法包括美国,其与中国本币结算规避汇率风险的效果仍然有限。因此,虽然一些亚洲国家如印尼等正推动多边贸易本币结算和储备多样化,其对人民币的需求也难以明显增加。

综上所述,中美战略竞争带来的全球经济碎片化的影响不仅在于短期内对市场的冲击,更体现在对全球产业链布局的长期调整。美国对华竞争措施通过降低国际市场对人民币的需求,削弱人民币国际化的“市场驱动效应”,从而间接减弱伙伴国中央银行持有人民币储备的需求和意愿,最终制约人民币储备货币地位的崛起。

^① 科尔尼管理咨询公司:《美国制造业回流指数(2023 年度报告)》,2023 年 4 月,<https://www.chnmc.com/wisdom/Insights/2023-04-27/18917.html>,访问时间:2024 年 3 月 1 日。

^② 刘莹、彭思仪:《中国产业链转移现状、问题与对策建议》,载《学习与探索》,2023 年第 12 期,第 118—128 页。

(四) 研究假设

基于上述中美战略竞争对人民币储备货币地位变迁的理论机制分析，我们提出如下待检验的研究假设：

假定其他不变，中美战略竞争程度越剧烈，伙伴国家中央银行选择持有人民币作为储备货币的意愿和概率就会越低。反之，则相反。

三、实证分析

本文的实证分析如下：首先介绍变量、数据来源、模型设定和研究方法；其次是基准回归结果分析；再次是稳健性检验；从次是作用机制分析，最后是平均边际效应分析，解释关键变量的实质性影响。

(一) 变量介绍、数据来源、模型设定和研究方法

1. 变量介绍和数据来源

1) 被解释变量

本文的研究对象是人民币储备货币地位。如前所述，储备货币地位指的是某一国别货币在国际上作为储备货币获得伙伴国家中央银行支持的程度，通常用该货币在全球中央银行外汇储备中的份额作为代理变量。然而，由于该变量的数据是各国中央银行高度保密的信息，长期以来，成员国家向 IMF 报送外汇储备数据并由其在“官方外汇储备的币种构成”(COFER)数据库中发布不分国别的全球性货币构成总量数据。具体到人民币储备数据，IMF 自 2016 年第 4 季度才开始发布全球总量的时间序列数据。^① 其年度数据的时间跨度过短，观测值十分稀缺；即使具体到季度数据，观测值仍然有限，且无法与其他重要的年度性地缘政治和国内政治变量相匹配，无法开展有效的实证研究。因此，人民币储备份额数据的不可获得性严重限制了相关领域的量化研究。

基于上述局限，本文转向 IMF 的另一个重要数据库——“国际储备和外

^① IMF COFER Database, <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4>, 访问时间：2024 年 2 月 19 日。

汇流动性”(IRFCL)数据库对人民币储备情况进行测量。IRFCL 数据库自 2016 年起发布了 22 个国家持有人民币储备的数据。^① 由于不少国家持有人币储备的时间较晚,年度数据样本量较小,即使进行面板数据研究也难以得出可靠的实证结果。尽管如此,这一数据库为我们了解伙伴国央行是否持有人民币储备提供了宝贵信息和重要线索。参考该数据库的信息,结合各国央行的年报、国际收支平衡表、官方声明及高级官员发言等公开资料,我们能够准确获知相关国家的央行在某一具体年份是否持有人民币储备。基于此,本文构建了一个(0,1)虚拟变量,以反映伙伴国家央行是否持有人币储备。具体赋值方法如下:在 2009—2023 年间,持有人民币储备的国家在开始持有的当年及后续年份赋值 1,其余年份及其他国家赋值为 0。如某国央行官方信息明确表明其已不再持有人币,则该国在该年份的赋值为 0。

如前文图 2 所示,本文构建的人民币储备数据库从累计国家数量、年度新增国家数量以及全球地理分布三个维度动态呈现人民币作为储备货币在全球范围内扩展的情况和趋势,能较为清晰全面地反映人民币全球影响力的动态变化。该指标与传统的“储备货币份额”指标互补,能从不同侧面反映人民币储备货币地位变迁,具有较强的地缘政治经济学意义。

2) 核心解释变量

中美战略竞争是中美双边关系的一种特殊形态,是中美两国政府在政治、经济、外交、科技和安全等领域展开的全方位政策互动。作为一个抽象的宏观概念,中美战略竞争的可操作化实现是本研究面临的一大挑战。现有文献常用清华大学“中外关系定量预测组”发布的中国与大国关系分值表中的中美关系指数和全球事件、语言和语气数据库(GDELT)中的戈尔德斯坦分值(Goldstein Scale)均值来刻画中美关系。^② 因此,这两个数据库为我

^① IMF IRFCL Database, <https://data.imf.org/?sk=2dfb3380-3603-4d2c-90be-a04d8bbce237>, 访问时间:2024 年 8 月 19 日。

^② 有关量化中美关系的文献参见阎学通、周方银:《国家双边关系的定量衡量》,载《中国社会科学》,2004 年第 6 期,第 90—103 页;池志培、侯娜:《大数据与双边关系的量化研究:以 GDELT 与中美关系为例》,载《国际政治科学》,2019 年第 2 期,第 67—88 页;曹玮:《选边还是对冲——中美战略竞争背景下的亚太国家选择》,载《世界经济与政治》,2021 年第 2 期,第 47—77 页。中美关系数据分别来源于清华大学大国关系数据库 (<http://www.tuiir.tsinghua.edu.cn/kycg/zwgxsj.htm>) 和 GDELT 数据库 (<https://www.gdeltpoint.org/>)。

们量化中美战略竞争的演变提供了基础性支持。清华中美关系指数的生成方式有两个显著特点：一方面，它对不同性质的事件赋予不同的权重（影响力），使其能够有效区分战略竞争关系区段与非战略竞争关系区段；另一方面，当期关系分值的计算是在上期关系分值的基础上，结合当期事件分值的变化，从而体现双边关系性质的历史基础，这使得其在动态反映中美关系性质的结构性变化方面具有优势。然而，由于该指数的信息主要取自中国官方表态，其信息来源相对有限，并且由于人工编码的原因，数据生成和发布也相对滞后。与之相比，GDELT 数据库则利用来自全球不同语种媒体的海量事件信息进行实时更新，展现大数据优势。尽管该数据库能够反映中美战略竞争的信息来源，并且事件主体的行动具有方向性，适合量化战略竞争的各方互动，但由戈尔德斯坦分值衡量的中美关系波动性方面表现较弱，未能有效反映出中美战略竞争加剧过程中双边关系的结构性变化。此外，GDELT 的数据主要基于全球新闻媒体报道，因而在数据的准确性和权威性上存在一定不足。因此，两个数据库各有优劣，为本研究提供了不同的视角和数据支持。^①

为较好地反映中美战略竞争演进程度的影响，本文综合利用上述两个数据库数据的优势，采用主成分分析法（Principal Components Analysis, PCA），通过降低数据的维度并保留两个原有变量数据的重要特征来构造本文的核心解释变量——中美战略竞争指数。^② PCA 方法可以帮助我们发现数据中的模式和结构，将复杂的多维数据转换为更简洁、更易理解的形式。通过应用 PCA 方法，我们能够将这两个不同来源的数据集合并，并提取出反映中美战略竞争程度的核心特征。基于此构造出的新变量，即“中美战略竞争指数(PCA-BASED)”，不仅综合了两个数据源的优势，还能更直观地反映中美战略竞争动态演进的全貌。同时，PCA 还可以减少数据间的相关性，

^① 池志培、侯娜：《大数据与双边关系的量化研究：以 GDELT 与中美关系为例》，第 67—88 页。

^② 关于本研究中使用 PCA 方法的合理性值得进一步探讨。PCA 方法在处理多变量数据时具有一定的优势，特别适用于降低数据的维度并保留重要特征。本研究面临从两个不同来源的数据中提取关于中美战略竞争的信息的挑战。清华大学大国关系数据库和 GDELT 数据库各有其优势和局限性，共同提供了丰富的数据资源。

避免了数据多重共线性带来的问题,使得新变量更具可解释性和可操作性。中美战略竞争指数的构造方法具体如下:

首先,采用 GDELT 数据库之中美国和中国对彼此采取行动的事件^①的戈尔德斯坦得分求均值,表征中美之间双向互动意义上的中美竞争关系,获取“中美战略竞争指数(GDELT)”;然后,对 GDELT 中美关系指数与清华定量预测组发布的中美关系指数进行主成分分析,提取第一个特征根作为权重,并用其对两个指数加权平均后构造出反映中美战略竞争程度的可操作化指标,即“中美战略竞争指数(PCA-BASED)”。为考察运用该指数进行实证检验的可靠性,我们将分别采用两个指标的原始值即“中美战略竞争指数(TSINGHUA)”和“中美战略竞争指数(GDELT)”进行稳健性检验。

需要指出的是,中美战略竞争的程度与构造的指数数值之间存在倒数关系。虽然清华指数和 GDELT 指数通常用于衡量中美关系,但本研究的重点是特别关注两国之间的战略竞争态势。中美关系涵盖多领域多维度的互动,而中美战略竞争则强调双方在权力、影响力及资源争夺方面的互动甚至对抗。随着中美战略竞争的加剧,双方在多个领域的对抗性政策互动显著增加,导致双边关系的恶化,构造的衡量双边关系的指数数值下降。通过对清华指数与 GDELT 指数进行加权平均,该指数能吸收二者优势,以更好地反映竞争加剧或缓和的具体状态。

图 4 展示了上述三个变量的变动趋势。该图表明,自 2018 年特朗普政府发起贸易战后,中美战略竞争加剧,中美战略竞争指数表现为“断崖式下跌”,反映出中美关系的大幅恶化。尽管拜登政府时期双边关系有所企稳,尤其是 2023 年底中美两国元首会面后关系回暖,但指数仍维持在负值区间。这一变化直观反映了基辛格所指出的“中美关系已回不到过去”的结构性变化特征,并为观察上述倒数关系提供了实证基础。值得注意的是,本文构建的“中美战略竞争指数(PCA-BASED)”的变化幅度小于“中美战略竞争指数(TSINGHUA)”,但大于“中美战略竞争指数(GDELT)”,表明我们的指数在吸收另外两个指数的优势后,展现出更为折中的特性。

^① 即分别以中国作为“Actor1 Country”、美国作为“Actor2 Country”以及美国作为“Actor1 Country”、中国作为“Actor2 Country”的事件。

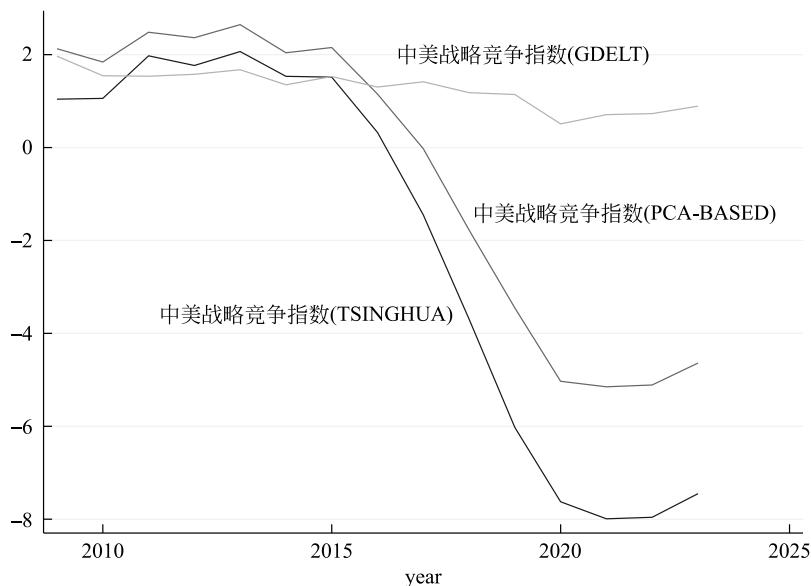


图4 中美战略竞争指数(2009—2023)

资料来源：作者自制。

此外，有关中美战略竞争究竟何时发起的问题，学术界存在一些争论。^①考虑到特朗普政府于2017年12月《国家安全报告》及2018年1月《国家防务报告概述》中明确把中国称为“修正主义国家”并贴上“战略竞争对手”标签，单方面高调发起中美战略竞争，且相对于其前两任美国政府的温和竞争，特朗普政府从政治、外交、经济、科技和安全对中国崛起实施全方位压制，导致中美关系出现断崖式下跌，至今仍然处于建交以来的低位。本文认为，自特朗普第一任期以来，中美战略竞争已发生了类型转换，即从“包容性竞争”转向了“对抗性竞争”。

为更好地量化评估中美战略竞争类型转换的影响，本文首先构造了一个中美战略竞争事件发布虚拟变量来代理美国政府战略竞争政策立场的确立（2018年及后续年份取值1，其余取0），以反映时间序列发生结构性变化

^① 有些学者认为，中美战略竞争的开始最早可以追溯到小布什第一任期，有的则认为特朗普政府2017年12月发布《国家安全报告》才是标志性的事件。

的情况,然后用该虚拟变量与中美战略竞争指数(PCA-BASED)的交互项即“中美战略竞争类型转换(交互项)”来呈现2018年至今中美战略竞争关系动态演变的情况,以进一步量化考察中美战略竞争从包容性向对抗性竞争类型转换的影响。

3) 控制变量

本文的控制变量主要有三类。第一类是供给侧中国政府推动人民币国际化的政策变量和金融市场发展指标,共计5个变量,包括中国自由贸易区网络、双边本币互换协议、人民币清算中心、中国资本账户管制和中国金融市场发展。第二类控制变量是来自需求侧伙伴国的特征变量,合计12个变量,包括伙伴国对中国贸易依存度、对中国FDI依存度、对美国贸易依存度、伙伴国GDP和人均GDP、政体类型、领导人意识形态、权力制衡、观众成本、中央银行独立性、外汇储备规模及其与中国的双边地理距离。第三类则是第三方国家与中美两国的地缘政治距离和国际安全变量——上海合作组织成员国资格。^①

2. 模型设定和研究方法

本研究数据结构为面板数据,分析单元是“国家-年份”,样本期为2009—2023年。由于被解释变量是二值变量,同时考虑到若干不随时间变化的变量具有理论意义,本文选择包含固定效应和随机效应的多层次混合效应概率模型(MEPROBIT)并采用最大似然估计法来对人民币储备货币地位的决定因素进行实证分析。考虑到人民币国际化的全球地理分布特征,本文将全球有人居住的6个大洲划分为16个区域(东亚、东南亚、南亚、中东、中亚、南高加索、中东欧、北欧、西欧、加勒比、中美洲、南美洲、北美洲、大洋洲、北非和撒哈拉以南非洲)对192个国家进行分层来控制组内相关性。实证模型具体设定如下:

$$\text{PROBIT}\{pr(Y_{ij,t} = 1)\} = C + \mu_j + \alpha_0 \text{COMPETITION}_t + \beta_1 \text{SUPPLY1}_{ij,t} + \beta_2 \text{SUPPLY2}_t + \beta_3 \text{DEMAND}_{ij,t} + \alpha_1 \text{LDIST}_{ij}$$

其中, i 是截面个体(国家), $j=1,\dots,16$,指代地球上有人类居住的16个区域, t 是时间(年份)。 $y_{ij,t}$ 是(0,1)二值被解释变量,具体指位于区域 j 的国

^① 篇幅所限未展示控制变量的具体构造方法及数据来源,如需查看请联系作者获取。

家 i 的中央银行在 t 年,若持有人民币储备,即赋值1,否则赋值0。 C 是常数项, μ_i 是第二层的随机效应,服从均值为0,方差为 σ_{μ}^2 。 α_0 是回归系数(固定效应),COMPETITION是体系层面只随时间不随国家变化的中美战略竞争变量,即核心解释变量; β_i 是回归系数(固定效应)向量, $i = 1, 2, 3$;SUPPLY1,SUPPLY2和DEMAND是固定效应协变量向量,^①即控制变量。具体而言,SUPPLY1代表供给端中国自由贸易区网络、双边本币互换协议和人民币清算中心等既随时间又随国家变化的政策变量;SUPPLY2代表供给端只随时间不随国家变化的中国资本账户管制政策变量和中国金融市场发展变量;DEMAND代表需求端的伙伴国家特征变量,包括对中国贸易依存度、对中国FDI依存度、对美国贸易依存度、经济规模(GDP)、人均GDP、政体类型、领导人意识形态、观众成本、权力制衡、央行独立性和外汇储备规模,以及上海合作组织成员国资格、与中国(美国)地缘政治距离;而LDIST则是代表不随时间变化的国家特定地理变量,即伙伴国首都与北京之间的双边地理距离(对数)。

3. 描述性统计量

表1报告了主要变量的描述性统计量。结果显示,在核心解释变量中,本文构造的“中美战略竞争指数(PCA-BASED)”的最大值是2.646,最小值是-5.150,平均值为-0.558,标准差则是3.127,表明中美关系波动性很大。清华中美关系指数代表的“中美战略竞争指数(TSINGHUA)”,最大值是2.067,最小值是-7.992,均值为-2.061,标准差是4.062,表明由该指数测量得到的中美关系波动性更大。而GDELT数据库中戈尔德斯坦分值均值代表的“中美战略竞争指数(GDELT)”的情况相反,最大值是1.967,最小值是0.510,均值为1.271,标准差是0.395,表明波动性较小。这说明,本文构造的中美战略竞争指数在结构变化上主要受清华指数的影响,而短期波动上则主要由GDELT数据决定。最后看“中美战略竞争类型转换(交互

^① 关于多层混合效应概率模型的介绍,参见 Edmond SW Ng, James R. Carpenter, Harvey Goldstein and Jon Rasbash, “Estimation in Generalized Linear Mixed Models with Binary Outcomes by Simulated Maximum Likelihood,” *Statistical Modelling*, Vol. 6, No. 1, 2006, pp. 23-42. 有关混合效应模型的应用参见庞珣、陈冲:《国际金融的“赫希曼效应”》,载《世界经济与政治》,2020年第6期,第132—155页。

项)”。其最大值是 0, 最小值是 -5.150, 平均值为 -1.677, 标准差则是 2.197。这说明, 相对于 2009—2018 年, 2018—2023 年中美战略竞争类型转换后双边关系虽然已经止跌企稳, 但整体上仍然处于低位状态(参见图 4)。其余变量的情况详见表 1。

表 1 描述性统计量

变量名称	样本期: 2009—2023				
	观测值	均值	标准离差	最小值	最大值
被解释变量					
伙伴国央行是否持有人民币储备	2880	0.184	0.388	0	1
核心解释变量					
中美战略竞争指数 (PCA-BASED)	2880	-0.558	3.127	-5.150	2.646
中美战略竞争指数 (GDELTA)	2880	1.271	0.395	0.510	1.967
中美战略竞争指数 (TSINGHUA)	2880	-2.061	4.062	-7.992	2.067
中美战略竞争类型 转换(交互项)	2880	-1.677	2.197	-5.150	0.000
控制变量					
中国自由贸易区网络	2880	0.222	0.757	0	5
双边本币互换协议 (含续签)	2880	0.295	0.883	0	6
人民币清算中心	2880	0.071	0.257	0	1
中国资本账户管制	2880	0.911	0.063	0.8	1
中国金融市场发展	2880	0.618	0.057	0.525	0.714
对中国贸易依存度	2712	0.115	0.107	0.001	0.965
对中国 FDI 依存度	2277	2.926	14.378	-310.492	176.821
对美国贸易依存度	2742	0.094	0.121	0.001	0.820
伙伴国 GDP 对数	2796	3.521	2.372	-3.576	10.217
伙伴国人均 GDP 对数	2794	8.667	1.417	4.965	11.812

续表

变量名称	样本期:2009—2023				
	观测值	均值	标准离差	最小值	最大值
控制变量					
伙伴国政体类型	1613	4.118	6.130	-10	10
伙伴国领导人意识形态	2491	1.103	1.251	0	3
伙伴国观众成本	1573	3.431	1.322	0	5
伙伴国权力制衡	1989	-1.579	67.281	1	17
伙伴国外行独立性	2265	0.682	0.157	0.265	0.929
伙伴国外汇储备规模	2571	0.179	0.195	0.000	2.115
上海合作组织成员国资格	2910	0.031	0.173	0	1
与中国地缘政治距离	2860	0.752	0.691	0.000	3.602
与美国地缘政治距离	2845	2.698	0.828	0.027	4.818
双边地理距离对数	2805	8.993	0.519	6.696	9.868

资料来源:笔者自制。

(二) 回归结果分析

根据中美战略竞争指数与战略竞争程度之间的反向关系,我们可以间接量化中美战略竞争的剧烈程度,并分析其对人民币储备货币地位的影响。本部分将首先考察中美战略竞争的当期影响,接着分析其滞后效应,最后进行稳健性检验。

1. 基准回归结果分析

本文首先选择四个对推动人民币国际化具有基础性支持作用的变量(即中国自由贸易区网络、双边货币互换协定、中国金融市场发展以及伙伴国家对中国贸易依存度),构建基准回归模型。在其基础上,引入战略竞争指数进行量化评估。表2左侧第(1)~(3)列列示了中美战略竞争对人民币储备货币地位变迁影响的基准回归结果。

第(1)列报告了采用本文构造的中美战略竞争指数(PCA-BASED)进行回归的结果。我们发现,除了四个基础性变量均表现出显著的积极作用,表明基准模型较好地体现了人民币国际化的基本特征外,核心解释变量中美

战略竞争对人民币储备货币地位的提升具有统计上显著的负向影响,其估计系数为-0.094,在1%的统计水平上显著。这意味着,假定其他不变,中美战略竞争程度越激烈,中美关系越恶化,伙伴国央行选择持有人民币作为储备货币的概率就越低;反之亦然。上述结论与我们的理论预期完全一致。

第(2)列报告引入其余控制变量对基准模型扩展后的实证结果。研究发现,中美战略竞争对人民币储备货币地位变迁的负向影响仍然显著,且估计系数(0.247)与前述基准模型的结果有所不同,说明只包括少数基础变量的第(1)列基准回归模型可能高估了中美战略竞争的负面影响。^①

从供给侧变量来看,中国自由贸易区网络、双边货币互换协定和中国金融市场发展对人民币国际化继续保持了显著的正向影响,而中国资本账户管制则不利于人民币国际化。从需求侧变量来看,伙伴国对中国贸易依存度越高,经济规模越大,其央行选择持有人民币储备的概率越高。与此相反的是,伙伴国对美国贸易依存度越高,其央行选择持有人民币储备的概率就越低。这说明,人民币储备货币地位的变迁具有鲜明的政策供给和市场需求双轮驱动特征。

此外,伙伴国家的政体类型、领导人意识形态和中央银行独立性对其央行是否选择持有人民币储备均有统计上显著的正向影响,而观众成本、权力制衡和外汇储备规模的影响则不显著。这表明,假定其他不变,伙伴国家民主化程度越高、领导人意识形态越激进、中央银行独立性越强,其央行选择持有人民币储备的概率越高。这说明,伙伴国央行在作是否持有人民币储备的决策时受国家领导人意识形态取向的影响较大,但其他国内政治因素的作用不明显。这可能与央行外汇储备币种管理具有机密性有关。

作为国际安全的代理变量,上海合作组织成员国资格对伙伴国央行是否选择持有人民币储备的影响统计上不显著。然而,伙伴国与中国地缘政治距离的远近具有统计上显著的负向影响,其估计系数是-0.405,且在5%水平上显著。这说明,与中国地缘政治距离越远(近),伙伴国央行选择持有人民币储备的概率越低(高)。

^① 多层混合效应概率模型回归系数影响幅度大小的衡量需要进行平均边际效应分析才能进行数量解读,具体详见本文“(五)平均边际效应分析”。

然而,回归结果还表明,人民币清算中心的估计系数统计上不显著。这可能是由于本币互换协定与人民币清算中心之间相关性较高(相关系数为0.47),共线性问题掩盖了后者的影响。为排除共线性问题的影响,我们删除货币互换协定变量后重复第(2)列的回归,结果详见第(3)列。结果表明,删除本币互换协定变量后人民币清算中心的影响已显著为正,而中美战略竞争变量仍然具有统计上显著的负向影响,且其估计系数(-0.264)与第(2)列的结果比较接近,说明实证结果非常稳健。

此外,为比较各变量对人民币储备货币地位变迁影响的大小,表2右侧列示了标准化后的相关回归系数,以去除量纲不同的影响。结果表明,中美战略竞争对伙伴国央行是否选择持有人民币储备的负面影响相对较大。

综上所述,人民币储备货币地位变迁具有鲜明的政策供给和市场需求“双轮驱动”特征。就政治因素而言,中美战略竞争程度对伙伴国是否支持人民币的储备货币地位崛起起到显著抑制作用,符合本文假设预期。其他相关变量如伙伴国与中国的地缘政治距离、政体类型、领导人意识形态和央行独立性的实证结果也与既有讨论预期相符,而伙伴国家其他国内政治因素的影响则不显著。

2. 中美战略竞争类型转换的影响分析

如前文所述,自2018年以来,中美战略竞争已发生类型转换,从包容性竞争转向了对抗性竞争。为更准确地量化评估战略竞争对人民币储备货币地位的影响,我们采用“中美战略竞争类型转换(交互项)”作为核心解释变量替换“中美战略竞争指数(PCA-BASED)”,重复表2左侧第(1)~(3)列的回归。结果详见表2左侧第(4)~(6)列。结果表明,中美战略竞争类型转换对伙伴国央行是否持有人民币储备的决策具有统计上显著的负面影响。其估计系数分别为-0.099、-0.545和-0.585,且均在1%统计水平上显著。这意味着,假定其他因素不变,相对于包容性战略竞争时期,对抗性中美战略竞争的剧烈程度上升,伙伴国央行选择持有人民币储备的概率将显著下降;反之则相反。这一实证研究结果与本文的理论预期完全一致。

值得注意的是,在对抗性战略竞争状态下,中国金融市场发展对人民币储备货币地位崛起的正向支持作用相对基准回归时明显变大,而资本账户管制的负面影响统计上不再显著。这进一步证明了金融市场发展对人民币

表2 中美战略竞争与人民币储备货币地位变迁基准回归结果

核心解释变量	基准回归			扩展的基准回归			中美战略竞争类型转换			第(1)~(6)列标准化回归系数		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
中美战略竞争指数(PCA-BASED)	-0.094 *** (0.000)	-0.247 *** (0.000)	-0.264 *** (0.000)				-0.744 *** (0.000)	-0.853 *** (0.000)	-0.914 *** (0.000)			
中美战略竞争类型转换(交互项)				-0.099 *** (0.000)	-0.545 *** (0.000)	-0.585 *** (0.000)				-0.550 *** (0.000)	-0.759 *** (0.000)	-0.815 *** (0.000)
供给侧控制变量												
中国自由贸易区网络	0.339 *** (0.000)	0.173 ** (0.040)	0.254 *** (0.001)	0.337 *** (0.000)	0.171 ** (0.043)	0.252 *** (0.001)	0.669 *** (0.000)	0.351 ** (0.040)	0.513 *** (0.001)	0.665 *** (0.000)	0.346 ** (0.043)	0.509 *** (0.001)
双边货币互换协定	0.370 *** (0.000)	0.800 *** (0.000)	0.376 *** (0.000)	0.801 *** (0.000)		0.854 *** (0.000)	1.446 *** (0.000)		0.868 *** (0.000)	1.448 *** (0.000)		
中国金融市场发展	3.418 *** (0.000)	3.423 *** (0.029)	2.960 ** (0.047)	4.475 *** (0.000)	8.282 *** (0.000)	8.152 *** (0.000)	0.496 *** (0.000)	0.463 *** (0.029)	0.401 ** (0.047)	0.650 *** (0.000)	1.121 *** (0.000)	1.103 *** (0.000)
人民币清算中心发展		-0.204 0.473 ** (0.388) (0.018)		-0.217 0.457 ** (0.358) (0.022)			-0.141 0.327 ** (0.388) (0.018)			-0.150 0.316 ** (0.358) (0.022)		
中国资本账户管制		-2.706 ** -3.062 *** (0.017) (0.005)		-0.550 -0.769 (0.627) (0.473)			-0.528 ** -0.598 *** (0.017) (0.005)			-0.107 -0.150 (0.627) (0.473)		
需求侧控制变量												
对中国贸易依存度	0.898 ** (0.013)	2.971 *** (0.006)	3.071 *** (0.002)	0.950 *** (0.008)	3.034 *** (0.005)	3.134 *** (0.001)	0.244 ** (0.013)	0.620 *** (0.006)	0.641 *** (0.002)	0.258 *** (0.008)	0.633 *** (0.005)	0.654 *** (0.001)
对华FDI依存度	0.000 (0.971)	-0.000 (0.993)	0.001 (0.902)	0.001 (0.906)		0.006 (0.971)	-0.001 (0.993)	0.006 (0.971)	-0.001 (0.993)	0.019 (0.902)	0.016 (0.906)	

续表

核心解释变量	中美战略竞争类型转换						第(1)~(6)列标准化回归系数					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
对美国贸易依存度	-2,785 *** -3,753 *** (0.008) (0.001)			-2,766 *** -3,768 *** (0.008) (0.001)			-0,854 *** -1,151 *** (0.008) (0.001)			-0,848 *** -1,156 *** (0.008) (0.001)		
伙伴国 GDP 对数	0,146 ** 0,183 *** (0.011) (0.001)			0,147 ** 0,185 *** (0.010) (0.001)			0,678 ** 0,846 *** (0.011) (0.001)			0,680 ** 0,855 *** (0.010) (0.001)		
伙伴国人均 GDP 对数	0,088 0,106 (0.342) (0.203)			0,099 0,115 (0.287) (0.167)			0,337 0,405 (0.342) (0.203)			0,379 0,441 (0.287) (0.167)		
伙伴国政体类型	0,047 * 0,054 ** (0.063) (0.027)			0,049 * 0,056 ** (0.056) (0.022)			0,754 * 0,858 ** (0.063) (0.027)			0,776 * 0,886 ** (0.056) (0.022)		
伙伴国领导人意识形态	0,263 *** 0,162 *** (0.000) (0.001)			0,262 *** 0,160 *** (0.000) (0.001)			0,871 *** 0,536 *** (0.000) (0.001)			0,867 *** 0,530 *** (0.000) (0.001)		
伙伴国观众成本	-0,065 -0,122 (0.528) (0.222)			-0,076 -0,133 (0.465) (0.182)			-0,215 -0,402 (0.528) (0.222)			-0,249 -0,438 (0.465) (0.182)		
伙伴国权力制衡	0,012 0,003 (0.816) (0.959)			0,009 -0,001 (0.861) (0.983)			0,049 0,010 (0.816) (0.959)			0,036 -0,004 (0.861) (0.983)		
伙伴国央行独立性	1,921 *** 1,142 ** (0.001) (0.029)			1,939 *** 1,149 ** (0.001) (0.028)			0,790 *** 0,469 ** (0.001) (0.029)			0,797 *** 0,472 ** (0.001) (0.028)		
伙伴国外汇储备规模	0,008 -0,169 (0.986) (0.706)			-0,031 -0,205 (0.949) (0.647)			0,004 -0,076 (0.986) (0.706)			-0,014 -0,092 (0.949) (0.647)		

续表

核心解释变量	基准回归						扩展的基准回归						中美战略竞争类型转换						第(1)~(6)列标准化回归系数					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)						
国际安全与地缘政治控制变量																								
上海合作组织成员国资格	-0.119 (0.782)	-0.157 (0.686)	-0.110 (0.796)	-0.148 (0.702)	-0.050 (0.782)	-0.067 (0.686)	-0.050 (0.782)	-0.050 (0.686)	-0.050 (0.782)	-0.050 (0.686)	-0.050 (0.782)	-0.047 (0.796)	-0.047 (0.702)	-0.047 (0.796)	-0.047 (0.702)	-0.047 (0.796)	-0.047 (0.702)	-0.047 (0.796)	-0.047 (0.702)					
伙伴国与中国地缘政治距离	-0.405 ** (0.027)	-0.520 *** (0.002)	-0.402 ** (0.028)	-0.522 *** (0.002)	-0.402 ** (0.027)	-0.522 *** (0.002)	-0.685 ** (0.027)	-0.879 *** (0.002)	-0.685 ** (0.027)	-0.879 *** (0.002)	-0.685 ** (0.027)	-0.882 *** (0.002)	-0.680 ** (0.028)	-0.882 *** (0.002)	-0.680 ** (0.028)	-0.882 *** (0.002)	-0.680 ** (0.028)	-0.882 *** (0.002)						
双边地理距离对数	-0.413 (0.116)	-0.297 (0.178)	-0.407 (0.123)	-0.285 (0.193)	-0.407 (0.123)	-0.285 (0.193)	-0.559 (0.116)	-0.403 (0.178)	-0.559 (0.116)	-0.403 (0.178)	-0.559 (0.116)	-0.403 (0.178)	-0.551 (0.123)	-0.387 (0.193)	-0.551 (0.123)	-0.387 (0.193)	-0.551 (0.123)	-0.387 (0.193)						
常数项	-3.723 *** (0.000)	-0.054 (0.985)	0.538 (0.840)	-4.486 *** (0.000)	-5.514 * (0.051)	-5.304 ** (0.045)																		
分层变量:次区域																								
随机截距项估计的方差系数	0.361 ** (0.025)	0.191 (0.227)	0.157 (0.192)	0.351 ** (0.025)	0.195 (0.223)	0.195 (0.192)	0.154 (0.192)																	
LR检验 vs. PROBIT 模型: chibar2(01)	140.21 *** 观测试值	4.74 ** 2712	7.98 *** 1038	138.59 *** 2712	4.84 ** 1038	7.90 *** 2712																		

注:1.被解释变量:伙伴国家中央银行是否持有人民币储备(若伙伴关系国家在给定年份持有人民币储备取1,否则取0);2.回归模型:双层混合效应模型(TWO-LEVEL MPROBIT MODEL),分层变量为全球有人居住的16个次区域;3.带星号的数字为回归系数,括号内为t统计量;5.* 表示在10%统计水平上显著, ** 表示在5%统计水平上显著, *** 表示在1%统计水平上显著。

国际化的基础性重要作用。至于资本账户管制的情况,可能的解释是,对抗性战略竞争带来更大的不确定性推高了金融风险,资本账户管制政策适度收紧虽然短期内不利于人民币国际化,但却可以降低金融风险的跨国传染,因此其负面影响不再显著。其余控制变量的情况与表2中基准回归结果高度一致,不再赘述。

3. 中美战略竞争的动态影响分析

考虑到核心解释变量中美战略竞争对人民币储备货币地位变迁可能存在滞后影响(即动态效应)本文引入中美战略竞争指数(PCA-BASED)的一阶滞后项来替代“中美战略竞争指数(PCA-BASED)”,重复表2左侧第(1)~(3)列的回归,结果详见表3。回归结果表明,中美战略竞争指数(PCA-BASED)的一阶滞后项对人民币储备货币地位变迁具有显著的负向影响,表现出了明显的动态效应,且估计系数在1%水平上显著。这说明,假定其他因素不变,上一年度中美战略竞争加剧将会显著降低当年伙伴国央行选择持有人民币作为储备货币的概率;反之则相反。综上所述,中美战略竞争对人民币储备货币地位变迁具有显著的负面影响,且具有明显的滞后效应。

表3 中美战略竞争对人民币储备货币地位变迁的动态影响:使用核心解释变量的一阶滞后项

核心解释变量	中美战略竞争滞后效应			第(1)~(3)列标准化回归系数		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
中美战略竞争指数 (PCA-BASED)(1阶滞后项)	-0.075 *** (0.000)	-0.350 *** (0.000)	-0.380 *** (0.000)	-0.564 *** (0.000)	-0.688 *** (0.000)	-0.748 *** (0.000)
供给侧控制变量						
中国自由贸易区网络(双边)	0.346 *** (0.000)	0.175 ** (0.043)	0.266 *** (0.001)	0.675 *** (0.000)	0.345 ** (0.043)	0.523 *** (0.001)
双边货币互换协定(含续签)	0.365 *** (0.000)	0.797 *** (0.000)		0.846 *** (0.000)	1.444 *** (0.000)	
中国金融市场发展	3.737 *** (0.000)	4.816 *** (0.002)	4.415 *** (0.002)	0.526 *** (0.000)	0.644 *** (0.002)	0.590 *** (0.002)
人民币清算中心		-0.182 (0.440)	0.479 ** (0.017)		-0.127 (0.440)	0.333 ** (0.017)

续表

核心解释变量	中美战略竞争滞后效应			第(1)~(3)列标准化回归系数		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
供给侧控制变量						
中国资本账户管制	-1.640 (0.158)	-1.982 * (0.073)		-0.303 (0.158)	-0.366 * (0.073)	
需求侧控制变量						
对中国贸易依存度	0.882 ** (0.014)	2.891 *** (0.008)	2.987 *** (0.002)	0.237 ** (0.014)	0.592 *** (0.008)	0.611 *** (0.002)
对中国 FDI 依存度	0.000 (0.954)	0.000 (0.970)		0.009 (0.954)	0.005 (0.970)	
对美国贸易依存度	-2.809 *** (0.007)	-3.764 *** (0.001)		-0.823 *** (0.007)	-1.102 *** (0.001)	
伙伴国 GDP 对数	0.144 ** (0.012)	0.179 *** (0.001)		0.638 ** (0.012)	0.795 *** (0.001)	
伙伴国人均 GDP 对数	0.072 (0.435)	0.092 (0.267)		0.266 (0.435)	0.338 (0.267)	
伙伴国政体类型	0.040 (0.120)	0.048 * (0.057)		0.618 (0.120)	0.727 * (0.057)	
伙伴国领导人意识形态	0.265 *** (0.000)	0.162 *** (0.001)		0.840 *** (0.000)	0.513 *** (0.001)	
伙伴国观众成本	-0.045 (0.669)	-0.102 (0.316)		-0.142 (0.669)	-0.321 (0.316)	
伙伴国权力制衡	0.037 (0.546)	0.021 (0.720)		0.133 (0.546)	0.076 (0.720)	
伙伴国央行独立性	1.916 *** (0.001)	1.104 ** (0.037)		0.754 *** (0.001)	0.435 ** (0.037)	
伙伴国外汇储备规模	0.012 (0.981)	-0.145 (0.752)		0.005 (0.981)	-0.060 (0.752)	
国际安全与地缘政治控制变量						
上海合作组织成员国资格	-0.102 (0.811)	-0.140 (0.720)		-0.042 (0.811)	-0.058 (0.720)	

续表

核心解释变量	中美战略竞争滞后效应			第(1)~(3)列标准化回归系数		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
国际安全与地缘政治控制变量						
伙伴国与中国地缘政治距离		-0.397 ** (0.030)	-0.507 *** (0.003)		-0.645 ** (0.030)	-0.824 *** (0.003)
双边地理距离对数		-0.390 (0.132)	-0.291 (0.189)		-0.508 (0.132)	-0.378 (0.189)
常数项	-3.830 *** (0.000)	-1.652 (0.562)	-0.921 (0.731)			
分层变量:次区域						
随机截距项估计的方差系数	0.362 ** (0.024)	0.188 (0.224)	0.156 (0.194)			
LR 检验 vs. PROBIT 模型: chibar2(01)	141.29 ***	4.77 **	7.82 ***			
观测值	2535	939	939	2535	939	939

注:1.被解释变量:伙伴国中央银行是否持有人民币储备(1=持有,0=无);2.回归模型:双层混合效应概率模型(TWO-LEVEL MEPROBIT MODEL),分层变量为全球有人居住的16个次区域;3.带星号的数字为回归系数,括号内为t-统计量;4.*表示在10%统计水平上显著,**表示在5%统计水平上显著,***表示在1%统计水平上显著。

(三) 稳健性检验

本文还使用“中美战略竞争指数(GDELT)”和“中美战略竞争指数(TSINGHUA)”表征中美战略竞争,以及改用伙伴国与美国的地缘政治距离控制变量来做稳健性检验。结果表明,中美战略竞争对人民币储备货币地位变迁具有显著负面影响的实证结果均稳健可靠。^①

(四) 作用机制分析

本文第三部分的理论分析阐明了中美战略竞争通过五个机制对人民币

^① 另注:清华大学国际关系研究院于2025年初对2019年以来的中美关系指数作过技术性修正,本文用修正指数复核后,结论未发生变化。篇幅所限,正文未展示稳健性检验模型结果,如需查看可联系作者获取。此外,本文还利用IRFCL数据库的人民币储备数据(22国,2016年10月至2024年7月),估计了中美战略竞争对人民币储备份额的负面影响,结论与前述一致。篇幅所限,本文未展示。

储备货币地位的变迁产生的直接和间接影响。为检验上述作用机制,我们对供给侧(5个变量)、需求侧(3个变量)和地缘政治距离(2个变量)等三组共10个显著影响变量进行了实证考察,回归结果详见表4A~B。^①

表4A 作用机制Ⅰ中美战略竞争与人民币国际化供给侧变量

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
被解释变量	中国自由 贸易区网络	双边货币 互换协议	人民币 清算中心	中国资本 账户管制	中国金融 市场发展
回归模型	FEOLOGIT	FEOLOGIT	XTLOGIT, FE	XTREG, FE	XTREG, FE
中美战略竞争指数 (PCA-BASED)	-2.512 *** (0.000)	-1.181 *** (0.000)	-2.553 *** (0.000)	0.005 *** (0.000)	-0.013 *** (0.000)
常数项	—	—	—	0.914 *** (0.000)	0.611 *** (0.000)
国家固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	675	1740	405	2880	2880

注:括号内为 p 值, * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ 。

表4B 作用机制Ⅱ中美战略竞争与人民币国际化需求侧和地缘政治距离变量

被解释变量	需求侧变量			地缘政治距离变量	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
对中国贸易 依存度	对美国贸易 依存度	伙伴国 GDP 对数	与中国地缘 政治距离	与美国地缘 政治距离	
回归模型	XTREG, FE	XTREG, FE	XTREG, FE	XTREG, FE	XTREG, FE
中美战略竞争指数 (PCA-BASED)	-0.005 *** (0.000)	0.001 *** (0.000)	-0.036 *** (0.000)	-0.004 ** (0.019)	0.011 *** (0.000)
常数项	0.112 *** (0.000)	0.095 *** (0.000)	3.501 *** (0.000)	0.750 *** (0.000)	2.704 *** (0.000)

① 基于各变量特征,本文采用固定效应有序面板逻辑回归模型研究中美战略竞争对中国自由贸易区网络和双边货币互换协议的影响,使用固定效应逻辑回归模型考察中美战略竞争对人民币清算中心的影响,最后采用普通的面板数据固定效应模型分析中美战略竞争对中国资本账户管制和金融市场发展的影响。所有回归分析均控制了国家固定效应,以避免遗漏变量造成的偏倚。

续表

被解释变量	需求侧变量			地缘政治距离变量	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	对中国贸易 依存度	对美国贸易 依存度	伙伴国 GDP 对数	与中国地缘 政治距离	与美国地缘 政治距离
回归模型	XTREG, FE	XTREG, FE	XTREG, FE	XTREG, FE	XTREG, FE
国家固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	2712	2742	2796	2860	2845

注:括号内为 p 值, * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ 。

表 4A 第(1)~(5)列显示,中美战略竞争对供给侧变量——中国自由贸易区网络、双边本币互换协议、人民币清算中心和中国金融市场发展具有统计上显著的负面影响,而对中国资本账户管制则呈现正向影响。这表明,美国政府单方面发起的中美战略竞争,一方面抑制了中国自贸区网络的全球拓展、双边本币互换协议的签署与续签以及人民币清算中心的全球布局;另一方面,通过制造不确定性,加剧中国金融市场的波动,推高金融风险,既压制中国金融市场的发展,又减缓中国资本与金融账户的开放,进而影响中国政府推动人民币国际化的能力和政策意愿,最终降低伙伴国央行选择持有人民币储备的概率。

表 4B 第(1)~(3)列显示,中美战略竞争对伙伴国与中国的贸易依存度及伙伴国 GDP(对数)均有统计上显著的负面影响,而对美国贸易依存度则显著呈现正向影响。这表明,中美战略竞争一方面通过降低伙伴国对中国的贸易依存度和经济规模等有利于人民币国际化的需求侧因素,减少市场对人民币国际化的需求;另一方面,通过提高伙伴国家对美国的贸易依存度,巩固伙伴国对美元的市场需求,从而降低其央行选择持有人民币作为储备货币的意愿。

最后,表 4B 第(4)~(5)列显示,中美战略竞争对伙伴国与中国的地缘政治距离具有显著的正向影响,而对伙伴国与美国的地缘政治距离则呈现显著的负向影响。这表明,中美战略竞争的加剧会压缩第三方国家在中美之间对冲的空间,加大选边的压力:一方面,拉大伙伴国与中国的地缘政治距离,打击中国与其进一步开展经贸联系的政策行为,从而降低伙伴国央行

持有人民币储备的需求；另一方面，缩小伙伴国与美国的地缘政治距离，提高其对美国的依赖程度，进一步减少与中国的经贸联系，从而降低伙伴国央行持有人民币储备的意愿。上述结果为本文理论部分提出的具体机制提供了实证支持。

(五) 平均边际效应分析

本文采用多层混合效应概率模型进行实证分析，因此解释变量的回归系数仅用于说明其对因变量的影响方向，而影响强度的比较则需借助平均边际效应分析。下面对表2左侧第(2)列的基准回归结果和第(5)列的中美战略竞争类型转换回归结果作实质性解读。

表2第(2)列的扩展基准模型回归结果显示，“中美战略竞争指数(PCA-BASED)”对人民币储备的影响具有统计上显著的负向影响。此外，双边本币互换协议、中国自由贸易区网络、中国金融市场发展、中国资本账户管制、伙伴国对中国和美国的贸易依存度以及与中国地缘政治距离等变量均显示出显著影响。

具体来说，假定其他因素不变，中美战略竞争剧烈程度每上升一个标准差，伙伴国央行选择持有人民币储备的概率将平均下降11.35%(3.127(标准差) \times 0.0363(平均边际效应))。

对于供给侧相关变量，若中国与伙伴国新签订或续签一个双边本币互换协议，对方央行选择持有人民币储备的概率将平均上升10.38%(0.883(标准差) \times 0.1176(平均边际效应))。另外，中国与伙伴国新签订或升级一个双边自由贸易协定，意味着双边贸易关系的进一步加强，其央行选择持有人民币储备的概率将平均上升1.93%(0.757(标准差) \times 0.0255(平均边际效应))。

中国金融市场发展指数每上升一个标准差，伙伴国央行选择持有人民币储备的概率将平均上升2.87%(0.057(标准差) \times 0.5033(平均边际效应))。然而，若中国资本账户管制政策每收紧一个标准差，伙伴国央行选择持有人民币储备的概率将平均下降2.51%(0.063(标准差) \times 0.3979(平均边际效应))。

对于需求侧变量，伙伴国对美国的贸易依存度每上升一个标准差，其央

行选择持有人民币储备的概率将平均下降 $4.96\%(0.121(\text{标准差}) \times 0.4095$ (平均边际效应))。相反,对中国的贸易依存度每上升一个标准差,其央行选择持有人民币储备的概率将平均提高 $4.68\%(0.107(\text{标准差}) \times 0.4369$ (平均边际效应))。

最后,关于地缘政治距离的情况,伙伴国与中国地缘政治距离每扩大一个标准差,其央行选择持有人民币储备的概率将平均下降 $4.12\%(0.691(\text{标准差}) \times 0.0596$ (平均边际效应))。其余控制变量的影响不再赘述。

至于中美战略竞争类型转换的影响程度,表2第(5)列的回归结果表明,中美战略竞争类型转换对人民币储备货币地位提升的量化影响明显。具体而言,假定其他因素不变,对抗性中美战略竞争的剧烈程度相对于包容性战略竞争时期(2018年以前)每上升一个标准差,伙伴国家中央银行选择持有人民币储备的概率将平均下降 $17.64\%(2.197(\text{标准差}) \times 0.0803$ (平均边际效应))。^①这表明,对抗性战略竞争对人民币储备货币地位崛起的负面影响明显大于包容性战略竞争。结合前述中美战略竞争的滞后效应,这解释了为何人民币在全球央行外汇储备中的占比在近年来才开始持续下降。

值得注意的是,在中美战略竞争类型发生转换后,中国资本账户管制政策收紧的负面影响不再显著,而金融市场发展的积极作用却明显增强。具体而言,中国金融市场发达程度每上升一个标准差,伙伴国央行选择持有人民币储备的概率将平均上升 $6.95\%(0.057(\text{标准差}) \times 1.2199$ (平均边际效应))。其余变量的情况与第(2)列回归结果的解释类似,此处不再赘述。

综上所述,实质性影响分析表明,中美战略竞争对人民币储备货币地位变迁的负面影响十分明显,尤其是在战略竞争由包容性转型为对抗性后,其影响更大。从供给侧主要变量来看,本币互换协议和金融市场发展的积极作用显著,但在战略竞争加剧的情况下,资本账户管制政策的负向影响不再显著,提示政策制定者应对此现象给予高度重视。最后,从国际政治因素来看,地缘政治距离的显著影响突显了政治外交与安全关系的重要性。同时,从国内政治角度来看,除了伙伴国的政体类型、领导人意识形态和中央银行

^① 中美战略竞争指数(PCA-BASED)与中美战略竞争发布事件虚拟变量交互项的标准离差是 2.197,详见表 1。

独立性外,观众成本与权力制衡等变量的影响在统计上均不显著,表明国内政治因素对伙伴国央行关于人民币作为储备货币的决策的影响有限。

四、研究结论及政策建议

本文的核心关注点是中美战略竞争的演变如何影响第三方国家中央银行是否选择将人民币作为储备货币的决策,以及其内在的逻辑因果机制。在中美战略竞争长期化,尤其是特朗普再次当选总统的背景下,对这一问题进行系统深入研究具有重大意义。

本文的贡献有两个方面。首先,本文构建了系统考察中美战略竞争影响人民币储备货币地位变迁的理论分析框架,并深入剖析其内在的逻辑因果机制,从而深化了学界对中美战略竞争这一体系层面变量对第三方国家支持崛起大国储备货币地位决策的影响的理解。其次,本文创建了一个新颖的人民币储备货币地位变迁数据库,同时构造了能够较好反映中美战略竞争程度演进,尤其是战略竞争类型转换的可操作化指标,并量化评估了中美战略竞争及其类型转换对人民币储备货币地位变迁的影响。

进一步阐述,美国政府对华竞争策略并非单一地直接瞄准人民币储备货币化进程,而是通过直接和间接影响共五个机制,全面压制了人民币储备货币地位的崛起。在控制了中国政府推动人民币国际化的政策变量、国际市场对人民币的需求因素和伙伴国国家特征变量的情况下,我们的实证研究发现,中美战略竞争对人民币储备货币地位变迁具有统计上显著的负向影响。在考虑了不同的地缘政治控制变量和使用不同的核心解释变量后,上述研究结论仍然稳健。尤其在特朗普第一任期以来,中美战略竞争的负向影响幅度更为显著,说明竞争类型从包容性向对抗性竞争的转换对人民币储备货币地位的崛起产生了更大的遏制作用。

此外,本文还发现,在中美战略竞争从包容性竞争向对抗性竞争转换后,中国金融市场的发展对人民币储备地位的变迁具有更大幅度的积极影响,而资本账户管制政策的负面影响则不再显著。中国自由贸易区网络的全球拓展和双边货币互换协议的签署及续签对人民币储备货币地位也有积极影响,且伙伴国对华贸易依存度越高,其央行选择持有人民币储备的概率

也越高。伙伴国与中国(美国)地缘政治距离远(近)也具有重要的影响。

上述结论表明,尽管中美战略竞争的加剧对人民币储备货币地位的崛起造成了严重冲击,但在政策和市场“双轮驱动”下,如果能更好地管控中美战略竞争演进的广度和强度,在“把我们自己的事做好”的基础上,积极引导和塑造国际社会对我国发展的良好预期,稳慎扎实推进人民币国际化,人民币储备货币地位再进一步崛起的前景向好。基于此,本文提出如下几条建议,供决策参考。

第一,着力改善国际战略环境。保持战略定力,积极开展大国外交,通过增强政治和战略互信,稳固各类战略伙伴关系,拉近伙伴国与我国的地缘政治距离,进一步改善国际战略环境。

第二,夯实与伙伴国的经济和金融联系。继续扩大面向全球的自由贸易区网络,商签及续签双边本币互换协议,加快构建开放型经济新体制,把伙伴国从制度上融入我国的庞大市场,而不是作为出口中转站再次导向美国,从而缓解美国与盟伴国家协调对我国造成压力。

第三,继续大力发展国内金融市场。加强金融监管和投资者保护,进一步提高上市公司信息披露力度和信息质量,积极支持具有原始创新能力的企业上市融资,强化科技自立自强。

第四,稳慎扩大资本与金融账户双向开放。中国金融市场发展和资本账户开放有利于人民币国际化,但是,资本管制是一道有效防止国际资本快速频繁流动造成负面冲击的防火墙。在当前宏观金融风险较大的情况下,我国政府在推动金融开放的同时需保持必要项目的适度管制。

最后,着力营造能够激发创新潜质人才释放强大创造力的优良环境。加大科研投入,简化管理审批流程,优化人才评价体系,加强知识产权保护,为创新人才专注于基础研究和颠覆性技术创新提供支持,进而推动超级大企业和新兴未来产业的崛起与发展。