

# 信用货币的“两面性”及其面临的挑战



□盛松成

近日,上海发展研究基金会和鸿儒教育基金会联合主办“上海货币论坛”。中国首席经济学家论坛研究院院长盛松成围绕“信用货币的‘两面性’及其面临的挑战”主题发言。他系统梳理了信用货币的理论根基与运行特征,剖析了当前信用货币体系面临的挑战,并预判未来全球货币将走向多元共治格局,为人民币国际化路径提供重要理论支撑。

## 信用货币的理论基础与国家信用支撑

传统经济学从亚当·斯密、马克思到凯恩斯,均强调货币的核心是商品交换媒介。马克思曾指出,价值尺度与流通手段的统一就是货币。这一认知长期主导货币理论,也对应着早期对货币层次的划分。20世纪60年代,弗里德曼提出关键突破:货币不仅是交换媒介,更是价值贮藏手段。这一理论成为划分广义货币M2的核心依据,也彻底改变了现代货币调控思路。

2025年1月,我国央行正式对狭义货币M1统计口径进行调整,将个人活期存款、非银行支付机构客户备付金等纳入其中。主要原因在于随着移动支付时代的快速发展,相关资金已具备高效流通性,本质上承担了交易媒介功能。而规模超340万亿元的M2,则完整体现了货币的价值贮藏属性,构成了现代金融体系的流动性基石。

国家信用是现代货币发行的根本保障。中央银行在国家信用支撑下垄断货币发行权,法定货币具备强制法偿性,以全社会商品生产与交易为价值基础。盛松成明确表示,虚拟货币、私人货币仅可作为资产,不能成为法定货币,否则将彻底破坏货币政策的实施与调控。

## 信用货币的“两面性”

信用货币彻底告别金本位,同时具备巨大的进步意义和内在缺陷,呈现鲜明的“两面性”。

从进步性来看,信用货币摆脱了实物供给的刚性约束,有效缓解了货币数量跟不上经济增长的长期矛盾。金本位时期,货币供应受黄金储量限制,极易引发通货紧缩,抑制经济发展。大萧条的重要原因之一,就是金本位下货币供应缺乏弹性,货币政策调控空间有限。而信用货币体系下,央行可以根据经济需求调节货币总量,使货币供给与经济增长相适应,为现代经济持续扩张提供了可能。

但信用货币的缺陷同样突出:它缺乏天然的价值锚点,完全依赖国家信用与财政纪律。一旦政府滥发货币,就会引发通胀甚至恶性通胀。历史上战争时期的财政超发、20世纪70年代西方国家的滞胀等,都源于信用约束失效。因此,现代国家普遍通过立法保障央行独立性,以此约束货币投放,守住信用底线。

## 国际货币体系变革与未来格局

当前信用货币的挑战,集中体现在国际货币体系的深刻变革中。美元作为全球主导货币,其外部性问题日益严重。美国依托美元霸权,将内部政策风险外溢到全球,联邦政府债务持续膨胀,美债的安全资产属性不断弱化。

全球央行持续增持黄金,正是对美元信用担忧的直接反应。黄金价格大涨,本质上是国际社会对以美元为核心的信用体系信任下降的结果。

对于未来国际货币格局,SDR等超主权货币在现实中难以推行,地缘政治、分配机制、使用场景三大瓶颈无法突破。更可行的路径是多强货币共存,由美元、欧

元、人民币等强势主权货币共同承担国际货币职能,形成多元制衡的新格局。这一方向更符合现实利益格局,也具备更强的可操作性。

人民币国际化是长期趋势,但需要遵循经济规律、稳步推进。资本账户开放、金融制度完善、地缘环境改善等条件缺一不可,人民币将在全球信用货币体系中占据越来越重要的地位。

信用货币重塑了现代经济运行逻辑,其内在“两面性”要求在效率与稳定之间保持平衡。当前国际货币体系正从单极走向多元,把握信用货币运行规律、稳步推进人民币国际化,既是应对外部变局的关键举措,也是参与全球金融治理的必然路径。

信用是货币的关键,国家信用是货币的基石。信用货币在促进经济增长的同时,也伴生通胀与货币博弈等新挑战。理解信用货币的“两面性”,才能理解宏观政策、金融波动与国际货币格局变迁。在全球货币秩序重构的今天,坚守信用、完善制度、稳步提升人民币国际地位,正是中国应对变局、行稳致远的关键。

时评

## 理性看待贷款增速放缓

□陈果静

中国人民银行最新公布的数据显示,截至4月末,人民币各项贷款余额280.50万亿元,同比增长5.6%,这一增速较上月有所降低。对于贷款增速放缓,究竟该如何看待?

贷款增速放缓是正常现象。经过数十年快速扩张,我国贷款存量规模已突破280万亿元,体量稳居高位,在庞大存量基础上继续维持以往高速增长并不现实。在此基础上,贷款增速有所下降是自然的,这与我国经济从高速增长转向高质量发展的进程一致。当前,应以理性心态看待信贷增速回落,我们更应关注的是存量贷款如何持续发挥资金撬动作用,不必单纯纠结新增贷款规模的高低起伏。

贷款增速起伏和我国的经济结构变化息息相关。在经济结构转型的过程中,会伴随信贷需求趋于平稳。过去,经济增长高度依赖房地产、基建等重点资产、资金密集型行业,催生了旺盛的信贷需求;如今,经济加快向轻资产、

科技型、现代服务产业切换,发展动能更多依托技术进步与全要素生产率提升,整体资金依赖度明显下降。

在我国以银行为主的金融体系结构下,银行债券投资与信贷投放一样,是实体经济融资的重要方式,也是货币创造的重要途径。今年以来,政府债券和企业债券融资均呈现较快增长态势,对贷款形成了一定置换和替代。在此背景下,贷款作为单一渠道越来越难以完整反映实体经济获得的融资支持,需要将贷款和债券等结合起来,更全面地把握金融支持实体经济的力量和效果。

随着我国经济迈入高质量发展新阶段,我国经济结构、社会融资结构正迎来深层次转型,贷款增速告别过往高速增长轨道、逐步放缓已成为中长期常态。因此,观察当前金融支持实体经济成效,不能再局限于银行贷款单一维度,而须更全面、客观评估金融供给质效,更好适配经济结构转型与产业升级的长期需求。

## 做优“在场感” 做强新经济

□刘传熠

西湖湖畔,人们观演时戴上数字气味播放器,茶香、桂花香从中漫出;太湖之滨,游客循“无锡音乐之旅手绘地图”前行,音乐地标在街巷间将消费场景串珠成链。如今,从“拍照打卡”到“全感官沉浸”,文旅消费的内涵不断丰富。为体验感买单、为“在场感”奔赴,映射着人们对高品质生活的追求。

也要看到,一些景区、商家把“体验”当成营销标签,换块招牌便自称“沉浸式”,形式化、同质化竞争很难形成长尾效应。把“在场感”真正做实,需要从流量思维转向品质思维,在供给侧下足真功夫。

做精品,以精准供给匹配分层需求。中国信息通信研究院发布的报告显示,截至2025年11月,我国体验经济市场规模已达18.4万亿元。Z世代为一场剧本杀跨城奔赴,银发族在旅游专列体验不一样的“慢生活”,文博爱好者为一场博物馆夜游甘愿排队3个小时……不同人群、不同偏好,共同指向消费期待从“有没有”向

“好不好”“合不合心意”转变。

做强业态,以跨界释放融合效应。“苏超”火爆出圈,一张球票串联赛事、景区、餐饮、住宿,“1元门票带动7.3元周边消费”靠的正是体育、文化、旅游的相互赋能。赛事+文旅、演艺+科技、非遗+夜游……体验链条越延越长,消费场景越织越密,每一个“+”便不只是业态的嫁接点,更是“在场感”的延伸点、价值的增长极。

江苏苏州平江路,昆曲、宋锦活态传承,千年巷陌中可感受“何以江南”的文旅绵延;江西景德镇陶溪川,千年瓷文化遇上现代文创,一件器物承载跨越古今的对话……植入文化基因,体验经济才能跳出“网红”周期,沉淀出“长红”价值。

体验经济的关键在于“在场”,在于把消费者从屏幕前的旁观者变为生活现场的参与者。做精品、做强业态、做厚底蕴,把流量做成留量,体验经济必将为扩大内需、推动高质量发展注入更持久的动力。

城市金融报  
CITY FINANCIAL DAILY

# 人民币，陪你走遍世界

- ✓ 出国旅游 不用排队换汇
- ✓ 留学汇款 实时到账无忧
- ✓ 全球购物 人民币直接付



金融开放一小步 美好生活一大步

本报部分素材由AI生成

## 观察

# 小发票撬动消费大市场

□刘萌

一张小小的消费发票,正成为激活国内消费市场的重要抓手。

根据中办、国办2025年3月份印发的《提振消费专项行动方案》工作部署,商务部会同财政部、国家税务总局在2026年春节前启动有奖发票活动。商务部最新公布的数据显示,截至5月13日,来自零售、餐饮等八大行业超260万家商户参与有奖发票试点活动,超5.2亿人次上传发票抽奖,“消费开票”“凭票抽奖”成为热门话题。

笔者认为,这不仅反映出我国消费市场的强劲复苏,也是政策创新激发市场活力的生动实践。

有奖发票试点活动的核心优势,在于以轻量化、普惠化的激励模式,激发大众消费活力,重塑大众消费习惯。不同于大额消费补贴的定向扶持,发票抽奖参与门槛低、覆盖面广、随机性强,贴合大众日常小额、高频的消费场景,无论是日常购物、外出就餐、生活服务,还是旅游住宿、文体活动等,每个人都有参与机会,真正实现全民共享消费红利。

从活动设计来看,“单张发票金额不低于100元即可参与”的普惠门槛,以及“原则上不超过800元”的奖金设置,让消费者在每一次结账时都多了一份惊喜感。同时,为了凑够100元的抽奖门槛,消费者往往会顺手多买一件商品或多消费一份美食,这种由“小惊喜”引发的“凑单消费”和“二次消费”,在不经意间带动了零售、餐饮等线下场景的进一步回暖。

同时,这种即时性的消费奖励,持续调动大众消费积极性,让传统消费旺季热度更高、活力更足,推动假日消费经济提质扩

容。数据显示,今年春节、清明、“五一”假期,有奖发票日均参与人次分别达到662万、607万、690万,为假日消费市场增添活力。

从投入产出维度来看,有奖发票试点活动实现了财政资金的高效利用,打造了“小投入撬动大消费”的经济范本。截至5月13日,50个试点城市累计投入奖金48.9亿元,对应的参与活动发票金额高达2088.2亿元,诠释了“四两拨千斤”的政策智慧。

此外,相较于传统消费刺激政策,有奖发票精准规避了补贴精准度不足的问题,财政资金以“抽奖返利”的形式直达消费终端,直接激励消费者、惠及实体商户。这既降低了政策落地成本,又有助于释放政策红利,实现财政资金效能的最大化。

从更深层次来看,有奖发票试点不止于短期促消费,更能推动消费市场规范化、长效化发展。长期以来,中小商户零散消费场景存在开票不主动、消费凭证缺失等问题,不仅影响消费者权益保障,也不利于消费市场数据统计与监管。而通过“消费开票”“凭票抽奖”,可以倒逼商户规范经营、如实开票,有效规范线下消费市场秩序,助力税收征管提质增效。同时,海量消费数据能够精准反映民生消费趋势,为各地优化消费政策、布局消费业态、培育消费新热点提供数据支撑,推动消费市场高质量发展。

商务部相关负责人表示,下一步将指导各地持续优化实施细则,拓展参与渠道,不断扩大活动覆盖面,让更多消费者享受到政策红利。

可以预见,随着试点经验不断积累,更多消费场景被纳入,小小发票将持续释放乘数效应,进一步激活大众消费热情,为我国消费市场持续回暖、实体经济稳步增长提供源源不断的新动能。