

看世界·漫谈货币国际化

□ 潘英丽 吴 君

败局已定说日元

第二次世界大战后，日本经济持续复苏。从1955年至1973年间，日本经济持续保持两位数的高速增长，至20世纪60年代末已一跃成为仅次于美国的世界第二大经济体。

大约在同一时期，日本开始推动日元国际化进程。1964年，日本开始履行《国际货币基金组织协定》第八条的义务，实现日元经常项目自由兑换。20世纪70年代，日元国际化开始起步。1980年12月，日本颁布新《外汇法》，基本实现日元在资本项目的自由可兑换。20世纪80年代，日本推出推动日元国际化的一揽子方案，包括鼓励国际企业在日本使用日元，以加大日元在国际金融市场的使用力度；扩大日元清算及其在国际金融市场的存贷款业务；加强日元汇率监管和改进日元汇率机制以确保日元汇率稳定；等等。此后，日本又在东京开设离岸市场，实现利率市场化。一系列举措在一定时期内和一定程度上推进了日元的国际化进程。日元在进口贸易结算中的占比从1970年的0.3%、1980年的2%上升到1990年的14.5%，在出口贸易结算中的占比从1970年的0.9%、1980年的29%上升到1990年的37.5%。

但此后，日元国际化举步维艰。比对本世纪第一个十年日、美、英、德四国国际贸易本币结算占比情况可以看到，日元国际化程度是最低的。中银国际证券全球首席经济学家管涛在《日元国际化的经验及其对人民币的启示》中提供的数据进一步阐释了日元国际化的失败：第一，在全球银行业对外资产负债中，日元资产从1995年6月的7016亿美元降至2002年的3251亿美元；第二，日元在全球外汇储备中的占比从1995年的7%降至3.4%，在2012年与英镑相当，这与日本GDP是英国两倍的地位不相称；第三，在世界各国汇率安排上，钉住美元的有43种货币，钉住欧元的有27种，没有一个国家的货币与日元挂钩或钉住日元。从某种意义上看，日元并没有成为真正的国际货币。

国际货币的一个主要职能是发挥价值贮藏职能。一国货币要成为国际货币，为他国居民、企业和政府机构所接受和持有，首要条件是该货币代表的价值是值得信赖的，货币本身以及由其计价的资产价值应该是稳定且上升的，持有该货币及其计价的资产有合理收益。

然而，日元并不满足这些职能条件，具体表现在以下四个方面：

第一，日本房地产、股票等资产价格在1990年之后长期下跌，资产泡沫破灭，持有这些资产者遭受巨大损失，资产负债表严重恶化。

经济合作与发展组织（OECD）数据显示，1990年日本住宅价格指数达到高峰182点之后一路下跌，到2010年降为100点，下降幅度累计超过40%。同期，日本六大城市的商业用地价格下降幅度更大，从20世纪90年代初的688点降至2010年的100点，降幅超过85%。

自1990年起，日本股市持续下跌20多年。日经225指数从1990年初的38000点以上，降至2003年最低时不到7000点，2012年之后才逐渐回升。

第二，日本长期实行低利率政策，日元存款和国债等与欧元、美元、英镑相比收益微乎其微，大规模套利交易说明持有日元存款和债券没有吸引力。

2002年以后，日元短期利率长期低于1%，甚至零利率或负利率。与欧元区短期利率相比，除2010年欧债危机爆发后的10年间，欧元短期利率显著高于日元利率。

第三，日本政府债台高筑，降低了日本政府信用，打击了人们对日元的信心。20世纪90年代经济开始衰退之后，日本政府未偿还的债务与GDP的比率持续上升，债务率从1998年的85%上升到2023年的220%以上。欧盟《稳定与增长公约》规定欧元区成员国的资格条件之一是政府债务率不能超过60%，即使在最新修订的公约中，该门槛也只有100%。希腊在2010年9月债务危机的时候，政府债务率是147%，日本的数据比希腊高多了。

OECD基于2022年以及近可获得的数据，描绘了39个重要经济体拥有的净财富（资产减去负债）与GDP之比。其中，日本政府的净财富是负值，在-120%左右，也就是净负债额是其GDP的1.2倍。该比例在39个经济体中仅次于“欧债五国”中的意大利和希腊，排名第三；比“欧债五国”中另外两国葡萄牙、西班牙的净负债程度严重，这两个国家的该项数值在-80%附近。

第四，日元汇率波动幅度大，持有日元具有较大的汇率风险。

1971年8月15日，美国关闭黄金兑换窗口，史称“尼克松冲击”。之后，日元大幅升值，从1美元兑360日元上升到1985年的1美元兑240日元。1985年9月22日“广场协议”签订后，日元在短期内大幅升值。1986年5月12日，日元对美元汇率突破1：160大关，半年多的时间里升值30%。此后，日元继续走强，在1988年甚至接近1：120，升值超过50%。1973年至1995年，日元对美元汇率变动超过10%的情况出现过8次。

此后，由于两次石油危机、里根政府的高利率政策以及1998年东南亚金融

危机，日本对经济和金融的信心受到打击，日元转而进入贬值期。1997年美元对日元汇率为1：120左右；1998年7月13日达到1：147.41；1998年10月7日至9日的两天内，日元贬值15%以上。

除了日元汇率波动幅度大这个因素之外，日元的长期走势相较其他主要国际货币也总体疲软。与美元、欧元、英镑和人民币相比，过去30年日元的实际有效汇率走势最弱。这意味着，面对经济全球化和金融全球化趋势，日本金融政策和金融市场均存在一定缺陷，无法采取灵活应对措施。因而，无论从价值贮藏手段还是从价值尺度来看，日元都不大可能受到外国居民、企业的欢迎。这也为日元国际化的失败埋下了伏笔。

二

日元国际化的最大短板是无法实现日元货币计价职能，其背后的深层原因是，日本企业遇到“当地货币壁垒”，即在整个东南亚地区，欧美货币均保持强势，这是日元难以撼动的。

日本的贸易结构具有独特性。在进口方面，日本自然资源匮乏，大量原材料需要从海外主要是东南亚国家进口，而以原材料为主的初级产品主要以美元计价，导致日本企业在进口中的定价能力不强。在出口方面，日本出口对美国市场的依赖度很高，美国进口商品计价85%用美元。此外，日本出口商品中绝大部分属于“中间产品”，“最终产品”相对较少，很难像美国那样成为“市场提供者”，因此日本企业在出口中的定价能力相对有限。

与此同时，日本进出口跨国公司普遍存在由母公司承担外汇风险的倾向，子公司很少关心货币计价问题。因此，在规模巨大的日本跨国公司内部贸易中，以日元计价的比例非常有限。

为防范外汇风险，很多日本企业在海外经营过程中建立了以美元为核心的集中式外汇风险管理体系。这一体制的确立对美元的规模经济扩展、提高美元“惯性效应”起到了推动作用，进一步削弱了日元的计价职能，从而夺走了日元的国际化机会。

封闭和落后的日本金融市场也严重影响了日元计价比例的提高，使日元的运用和筹措相当不便捷，阻碍了日本进出口贸易中日元计价比例的提高。

三

日元国际化与德国马克国际化的背景相似，过程也相似。两个国家都经历了综合国力上升和本币升值的过程，都通过大力发展外向型经济扩大了本国货币的影响力，也都经历了经常项目与资本项目的开放历程，且两国政府对待本国货币国际化的态度都比较审慎。然而，日元国际化以失败告终，德国马克

国际化却相对成功，最主要的原因在于两点：其一是德国大体保持了长期稳定的货币政策，其二是借助欧洲货币一体化的东风。

从德国马克国际化的过程来看，二战后联邦德国的经济复苏为马克国际化打下了坚实基础。20世纪50年代，德国马克国际化开始起步。1950年至1958年，联邦德国逐渐放松资本账户管制，德国马克逐渐实现可自由兑换，为马克国际化迈出了第一步。20世纪70年代至20世纪90年代，联邦德国经济综合实力进一步增强，出口贸易份额进一步扩大。20世纪70年代布雷顿森林体系崩溃后，联邦德国开始推动欧洲区域货币合作。由于联邦德国一直采取低通胀的国内货币政策，马克币值长期保持稳中有升，在国际市场赢得了良好信誉，德国马克逐渐被国际市场认可，成为仅次于美元的第二大国际储备货币。20世纪90年代，马克基本实现了国际化。

1999年1月1日，欧元面世。鉴于德国在欧盟经济中的核心地位，欧元可以在一定程度上被视作“升级版的马克”。而欧元的诞生也标志着，经过近半个世纪的发展，德国马克通过欧洲经济和货币合作成功实现了国际化。

梳理德国马克国际化的整个历程可以看到，一方面，德国政府对马克国际化并没有持特别的积极态度，而是始终以稳定国内物价为首要目标，德国马克汇率稳定服从于国内物价稳定。换句话说，德国政府实际上采取的是“国内经济目标优先的政策”，于是“容忍”了马克的升值。德国政府的一系列操作客观上形成了德国马克对内价值长期稳定、对外价值稳步上升的结果，德国马克因此成为名副其实的“硬通货”。另一方面，在德国马克的国际化进程中，德国政府依靠欧洲区域内集体的政策约束和制度安排，借助区域国家的整体力量，发展欧洲区域内货币联盟，提升了马克的国际货币地位。这些举措使得德国马克基本避开了直面外部冲击的情况，最终通过欧元实现了货币国际化。反观日元国际化进程，日本试图在经济实力不断提升的基础上，通过货币可兑换的若干阶段渐进推动日元国际化，以单打独斗的方式挑战美元，其难度可想而知。

日元国际化的失败教训揭示，日本在相当长一段时间内忽视了地域经济基础、金融环境和日元汇率稳定。此外，日元在美元中心体系下直接正面谋求日元的国际货币地位，要想达成目标是极其困难的。

历史上任何一种货币实现国际化都是一项极其复杂的系统工程。成功的货币国际化，不仅需要货币发行国拥有强大的经济体量、稳定的经济增长和健康的宏观经济环境，还需要其在政治、法律、文化等多个层面进行长期而艰巨的努力和协调。

脑洞

□ 孙昌岳

“AI部长”是噱头还是先锋？

位于欧洲东南部巴尔干半岛的阿尔巴尼亚，今年进行了一场令世界瞩目的实验。9月，该国政府任命了全球首位非人类内阁成员。这位名叫“迪埃拉”的人工智能（AI）部长任职于公共采购部，形象是一位身着传统服饰的女性。

根据阿尔巴尼亚媒体的说法，此举虽然看起来只是科技时代的一项新探索，但却直指该国公共采购领域腐败痼疾，触及了治理转型的深刻命题。

媒体此番猜测与阿尔巴尼亚总理埃迪·拉马此前的一段公开表述有关。埃迪·拉马表示，希望借助迪埃拉的力量，“让阿尔巴尼亚成为一个公共招标100%没有腐败的国家”。

长久以来，政府采购领域一直是该国腐败丑闻的重灾区，欧盟也因此多次提出批评。对于这个志在2030年前加入欧盟的国家而言，任命一位“六亲不认”的AI部长，既是对外部关切的回应，也是一次利用技术实现跨越的大胆豪赌。这一实验的实质，是将国家治理中最易滋生腐败的环节，交托给预设的算

法与数据逻辑。

然而，在技术的光环下，质疑从未停歇。

在议会，有反对派议员在讨论现场向这位AI部长的虚拟形象“投掷”宪法文本，以表达强烈抗议。宪法学者尖锐地指出，这关乎人们如何理解治理的合法性，并警示“不能将民主外包给代码”。公众的疑虑则更为具体：算法的决策如何被监督？若企业因AI的建议受损，该向谁申诉？这些疑问，将炫目的科技实验从“空中”一把拽回了“地面”。

欧盟方面的反应也颇为耐人寻味，一方面肯定数字工具的潜力，另一方面又强调人工监督与法律合规不可替代，可见其也在技术的潜能与法律、伦理等现实间左右摇摆。

从技术层面看，迪埃拉本身也存在逻辑漏洞。尽管其设计强调透明与可追溯，但支撑其决策的算法模型、训练数据来源以及权重设置，并没有对外界完全公开。这引发了一个悖论：旨在杜绝暗箱操作的工具，自身却带有暗箱性质。一旦训练数据被污染，或算

法未能充分理解某些本土化、非标准的商业实践，“绝对公平”的承诺就会落空，甚至还可能将这种不公固化。

此外，将部长职责简化为数据处理与模式匹配，是否会导致忽视一些重要但不可量化的因素？比如，民生领域公共采购中包含大量社会价值考量，但现阶段，很难期待连情感、道德为何物都不知道的AI能理解这一切。这些都是阿尔巴尼亚实验必须面对的考题。

事实上，阿尔巴尼亚的“AI部长”只是全球数字化转型浪潮中的一朵浪花。

从宏观层面看，这场实验同时嵌入了两条并行的全球“趋势线”中。

第一条线是“数字技术治国论”的兴起。近年来，越来越多的政府寄望于大数据、区块链和人工智能，以打造更高效、更少人为干预的行政体系。比如，韩国首尔早已引入AI审计系统监督公共项目，北欧国家则广泛运用算法进行社会福利的初步评估与分配。阿尔巴尼亚的激进之处在于，将AI应用的工

具性提升到了更高的决策地位，试图将AI从人的“辅助者”升格为“替代者”。

第二条线是全球人工智能治理规则仍处于激烈博弈阶段。比如，欧盟的《人工智能法案》试图为高风险AI系统划定红线，但美国等AI及相关产业相对发达的国家对此并不认可；经济合作与发展组织等国际机构也在积极制定伦理准则。阿尔巴尼亚的实践，可以视作在现有法律与伦理框架的边缘进行压力测试，其成败得失将为全球规则制定者提供极其宝贵的一手案例。

在当前阶段，人工智能领域的竞赛不仅是科技之争，更是决策模式的较量。从某种意义上说，发达国家正在凭借其在技术储备、资本优势与规则制定等方面的优势，重塑一系列规则。阿尔巴尼亚则试图在既有赛道之外，找到一条快速解决自身痼疾、提升国家形象的捷径。这种做法若能成功，无疑会鼓舞更多面临类似挑战的国家；但若失败，也可能给技术赋能治理的进程带来不小的挫折。



本版编辑 韩 叙 王一伊 美 编 夏 祎 来稿邮箱 gjb@jirbs.cn