



数字货币的优越性

数字货币既有超主权机构发行的，如IMF的SDR coin（拟发行），也有主权机构发行的法定数字货币（委内瑞拉的“石油币”），还有非主权机构发行的数字货币（Libra）。2018年国际权威机构“支付与市场基础设施委员会（CPMI）和市场委员会（MC）”将央行数字货币定义为：不同于实物现金或央行储备或结算账户的央行货币的新变体。基于发行者（央行或非央行）、形式（数字货币或传统纸币）、可访问性（开放式或受限）和技术四个维度，将全球央行的数字货币划分为通用型和批发型。

按是否中心化，将货币分为代币或基于账户的货币。收到代币的人将直接验证代币是否真实，这类属于“去中心化”货币；而中介机构将验证账户持有人身份的数字货币，此类型属于“中心化”货币类型。“去中心化”特征使得央行数字货币比各央行发行的传统法币更难伪造。与其它类型数字货币的分布式记账不同，央行数字货币设有一个由央行集中管理的总账，央行具有追踪支付的能力。

再次，传统纸币的现金管理成本较高，央行数字货币可以降低法币的运行成本，同时提高支付效率，并便捷跨境支付。与此同时，在银行普及率低，金融深度和广度还比较落后的发展中国家，数字货币能够为公众提供一种更安全、流动性强的支付方式，这种支付方式由国家信用背书，正常情况下不存在违约或者“跑路”。最后，层出不穷的私人数字货币给监管和货币政策带来压力，央行的数字货币可以增强市场可竞争性并保持市场纪律。由于央行对数字货币具有追踪支付的能力，因而法定数字货币有利于对反洗钱和恐怖主义融资、数字逃税等违法活动进行监管，法定数字货币为监管科技提供了大数据。在私人数字货币诞生之前发行，央行可以获取

数字货币的主动权。

显然，若央行数字货币的先进性仅限于扩展支付系统的边界，法定数字货币并不是非发行不可。央行可以选择把跨境支付系统的功能开放给已有的技术上非常成熟的私人支付系统。鉴于当前私人数字货币大部分是支付功能，央行也可以选择允许私人数字货币发行。那么究竟是出于何目的让各国央行积极发展数字货币呢？对发达经济体而言，支付安全和金融稳定、对非主权数字货币的监管是发行数字货币的主要动力。而新兴市场经济体更看重支付效率和金融包容性，数字货币也是一种应付汇率贬值危机，“去美元”依赖的手段之一。非央行数字货币的发行初衷大多出于提高支付和结算效率，如JMP coin；也有虚拟资产，如比特币；再次是普惠金融，如Libra。综合起来，各国央行发行数字货币可分为以下情形：第一种是发行数字货币改进支付系统效率和提高安全性，典型的是新加坡，它们通过数字货币改善现有货币跨境支付体系效率；

第二种离岸金融国家或地区发行数字货币出于反洗钱和非法活动监管的目的，或者防止非法资产的转移。而以挪威、瑞典等为代表的欧洲国家发行数字货币是为了将数字货币作为法币的补充，以维护现有货币体系的稳定。还有一些石油美元国家如委内瑞拉，为了打破美元封锁，减少对美元的依赖，发行可以转化为法币或者黄金的数字货币作为储备工具，以维护币值稳定和国内经济正常运转。央行法定数字货币的初级功能更可能偏向于零售电子支付，追求零售支付系统的方便快捷性和跨境支付的低成本。

如果央行数字货币仅仅是支付手段和计价手段在范围上的延伸，或者功能上的进化，央行数字货币并不是非发行不可。一个类似于中国支付宝或者微信的跨境支付功能，对央行数字货币而言，意义十分有限。若发行央行数字货币仅仅是电子货币的跨境支付功能，不如把跨境支付功能放开给私人支付机构；或者至少是央行与私人机构合作实现跨境支付功能。不过显然央行的数字货币不仅仅局限于初级的支付功能。法定数字货币在削弱美元霸权，反洗钱等非法活动的监管方面，较传统法币具有不可比拟的优势。

Libra的产生让世界看到了传统法币系统的某些缺陷，尤其是货币体现的结构性问题。但数字货币是否能够解决一切？首先法定数字货币是一种货币，因此它应具备货币的四种基本功能：交易媒介、计价单位、储藏手段和延期支付四种功能。币值稳定是数字货币作为储藏手段和储备资产的前提和必要条件，币值稳定是数字货币可持续发展的关键。2018年委内瑞拉发行全世界首个以国家为发行单位的数字货币，石油币（Petro Coin）。该国发布《石油币白皮书》，宣布将石油币作为该国的国际记账单位，同时石油币还是该国国内工资和商品、服务定价的基准。石油币也可以作为一种投资工具、储蓄机制和公共服务的交换媒介，与其国内的商品进行直接兑换和自由流通。委内瑞拉政府定义每个石油币都有委内瑞拉的1桶原油作为实物

抵押。每个石油币都有委内瑞拉的1桶原油（约为137公斤）作为实物抵押，并由国家资源矿产资源作为币值支持，其中石油币值支持占50%、黄金占20%、铁占20%、钻石资产占20%。可接受用美元、人民币等法币货币或者比特币、以太币等数字货币购买。由于委内瑞拉国内经济不景气，加上美国的制裁，通货膨胀严重，石油币价格极不稳定。石油币的波动率，即CBOE波动率指数（VIX）都远超各国法币。石油币在委内瑞拉政府倒闭的情况下，也存在无法兑换的可能性，委内瑞拉数字货币是失败的。其次，数字货币的币值稳定取决于国内经济基本面和国家信用。数字货币是一个外生变量，无法解决通胀高企和经济不景气等经济内生性问题；其次，数字货币是一个总量工具，无法解决产业结构单一和贫富不均等结构性问题。再次，数字货币设计的机制关系到币值稳定。货币的交易媒介和计价单位是基本功能，而储藏手段关系到数字货币的可持续性。

法定数字货币对中央银行和货币政策的冲击与挑战

无论是法定数字货币还是私人数字货币，都不同程度影响着全球央行的货币政策及监管。加密数字货币首先影响的是一国货币供应量和央行的资产负债表。其次央行的数字货币对银行传统业务具有一定的挤出效应，数字货币将导致银行等金融中介逐渐去中介化。

因此为了防止数字货币对传统银行造成过大的压力，数字货币发展初期可能与银行零售业务相结合。再次由于加密技术的存在，每一种数字货币都存在一定的垄断性，这种垄断性给发行货币的机构带来了铸币权。以天秤币为例，Calibra是Libra唯一的“铸币”机构，导致其他机构没有了该种货币的铸币权。Libra的发行基于一篮子法币和政府债券储备，因此使用一个Libra，就需要对应一组法币储备资产，Libra的使用者就需要对货币创造者支付成本，即铸币税。由于协会对Libra使用者不支付利息，因此Libra的直接铸币税是其抵押的一篮子法币和短期国债能获得的收益。由于Libra的储备资产是法币组合和政府债券，因此铸币税由两部分组成：一部分是商业银行的息差，以及商业银行付给央行的存款准备金成本；另一部分是政府债券组合的收益，这两部分的权重取决于Libra储备资产中货币篮子中法币和政府债券的比重，Libra协会将享有大部分铸币税。由于铸币税历来是法币发行机构的专属权力，因此，私人数字货币对法定传统货币形成竞争，挑战法币地位的同时，主要的冲击来自于削弱法定货币的铸币权。这正是美国国会要求停止Libra项目的主要原因之一。

数字货币在中国

早在2014年，中国人民银行就成立了法定数字货币的专门研究小组，以研究发行法定数字货币的可行性。据央行官员介绍，央行研发的数字货币的名字叫“DC/EP” digital currency/electronic payment。2019年10月中国央行易纲行长表示：“

央行的数字货币将替代部分现金（M0）”。关于中国数字货币的机制设计，近期央行数字货币研究所所长穆长春表示：“央行数字货币采用双层运营体系，所谓的双层运营体系就是指中央人民银行和商业银行这两层的运行体系，上面一层是人民银行对商业银行，下面一层是商业银行或商业机构对老百姓”。中国央行数字货币有望在部分城市进行试点。

为了保证央行数字货币的顺利推进，当前中国有必要进一步加强金融基础设施建设，建立数字货币的信息数据系统。其次，建立统一的数字货币指标体系与采集体系。同时对相关数字货币的指标统计和公布实行公开、统一、透明的原则。同步发展监管科技，完善金融科技的法律法规体系，提高监管的大数据综合分析能力和信息追踪能力。再次，切实保护使用者的合法权益，出台与国际接轨的数据隐私保护法案。最后，建立数字货币币值稳定的机制。密切关注数字货币对传统金融体系的基础结构产生的冲击。准确识别数字货币交易的风险，定期进行压力测试，对风险进行及时预警。加大数字货币犯罪惩治力度，加强与国际监管机构的合作。（来源：FIT中文网）

（作者为应用经济学流动站出站博士后，长城证券固定收益首席分析师，复旦大学发展研究院兼职研究员）