

## 私人数字货币对金融稳定的溢出效应

金融稳定，指金融市场及基础设施、金融机构运行良好，金融作为资金媒介的功能得以有效发挥并抵御各类冲击的保持市场稳定的状态。私人数字货币由私人部门发行，其积极推动者将其视为一种颠覆现有金融体系的工具。因此，在某种角度上属于具有“破坏性”的创新，涉及金融基础设施的更替、金融市场的新平衡和新金融机构的诞生，从而对既有的传统金融体系造成一定的重塑力量。



在纯粹“P2P”的以太坊系统中，既缺乏中介监控，又游离于传统监管体系之外，容易滋生庞氏骗局、操控市场、犯罪等行为，金融消费者的权益无法得到有效的保护。因此，美国SEC主席用“狂野西部”形容加密货币衍生出的DeFi世界。但随着具有投资性质的私人数字货币进入传统的金融市场等现象，私人数字货币正在逐渐融入传统金融生态体系。

“银子银行”的经验表明，当同一市场中受监管和不受监管的实体之间产生竞争，受监管实体会面临两种选择——要么承担更多风险，以产生与不受监管实体竞争所需的更高收益；要么寻求更少的监管束缚，以创造对自己有利的“公平”竞争环境。因此，随着私人数字货币被越来越多地应用，将使整个金融体系陷入无序的状态。

易发生风险且传染迅速。私人数字货币不仅能够作为“货币”执行交易媒介职能，也能作为投资工具进行投机，私人数字货币平台多具有明显混业特征，本身就容易产生系统性风险。与传统货币相比，私人数字货币是信息技术发展下的产物，极具

网络效应的优势。而且，货币的使用本身就具有强化的网络效应，如果一种私人数字货币在一定范围内被公众普遍、习惯上认可和接受，则会迅速扩大使用范围。



私人数字货币成为犯罪新工具，引起金融市场波动。随着现代金融和数字经济的发展，金融创新带来便利和高效服务。同时，新技术也为犯罪分子提供掩盖非法收益的新方法，为调查人员、监管者和立法者带来新的挑战。二〇一九年，犯罪活动占加密货币总交易量的2.1%，产生约214亿美元的资金转移。

二〇二〇年，所有加密货币活动中的犯罪份额降至0.34%，即100亿美元的交易量。而实际上，犯罪活动比例下降的一个原因是二〇一九年至二〇二〇年期间，整体经济活动几乎增加近两倍。私人数字货币凭借脱离传统银行和第三方中介、低成本的快速跨境流通、匿名加密等独特优势，已经成为非法交易和洗钱的主要渠道。二〇一一年，创建仅用比特币交易的美国丝绸之路网站。



根据奥地利学派“货币非国家化”的观点，货币自发秩序能够避免政府在发行货币中的通货膨胀和利益再分配倾向，主张以市场竞争性货币取代法定货币。其主张货币自由竞争的深刻意义是为了摆脱政府对经济的过度干预，使经济能够自发调节。因此，国际货币体系内的货币竞争已经不局限于国家与国家之间，还包括各国家的法定数字货币与全球稳定币之间的角逐。

布雷顿森林体系解体后，一九六一年提出的“最优货币区”理论应运而生。OCA的典型特征是地理空间上的集聚性和使用规模的集中。最优货币区的基本理论假设是，在相关国家之间实行固定汇率，可以促进商品和服务贸易以及生产要素在地区内的流动，从而避免这些国家通过汇率政策工具影响价格、工资和贸易。



同时相关法律法规不健全，加之信息披露制度不完善，都导致数字货币风险的碎片化。数字货币风险碎片化，不仅不会使风险因分散而消亡，反而会成为无数条风险扩散的路径，形成一串串风险传染的链条。一旦某一部分发作，很容易感染整个金融系统，对金融监管形成巨大挑战。