

人们往往被一些不知所云的说法迷惑，例如，金融是经济的核心。其实并无坚实可信的研究证明这一点，从长期看，推动人类文明和经济进步的决定性力量，是科学技术，殊非金融。同样地，时下数字货币非常时髦，不少政府机构和私人机构纷纷加入，于私有比特币、以太坊等虚拟货币起起伏伏，于公则有央行在尝试法定数字货币。在我看来，数字经济的崛起导致了物理地球和数字地球的平行存在，数字地球和数字经济的重要性将日益凸显。于数字金融而言，其涉及到的内核也许并非数字货币，而在于其他要项。

要想理解数字货币，可能需要略微冗长一点的铺垫，即需要理解货币本质和货币体系的演进路径。货币体系的演进有两大途径，一个是载体的演进，一个是信用的演进。

货币本位的载体演进，是指充当货币的物体是什么？历史上奴隶、公牛、贝壳、纺织品、谷物、金属以及贵金属都充当过货币。最终国际货币体系统一于金本位，这主要是因为黄金的物理特性所决定的。至今离世纪之交1900年举办的全球金本位大会也只有数百年。中国历史上则以铜本位为主，金银本位为辅。铸币本位下，大致是劣币驱良币，贵金属的稀缺性和人类经济发展的无限性之间存在无法调和的矛盾，这决定了金本位不适合作为基础性的现代货币本位制度。如特里芬所言，人类走遍天涯海角去勘探、开采和储运黄金，最终却是将其放置在壁垒森严的地窖之中，没有什么比这样的制度安排更浪费和荒诞的了。

货币本位的另外一种演进路径，是信用演进。即政府、企业和个人展开广泛的信用竞争，从长期看最讲信用、并能给信用提供最强大背书者胜出。结果呢？结果就是国家实力强大、央行发钞纪律演进的那些极少部分的央行，其所发行的信用货币，成为国际货币，目前看，胜出者是，美元、欧元等，当然人民币也很有潜力。人类从金本位走到信用本位的历史更短，从1970年代至今，只短短50年而已。在信用货币体系下，良币驱逐劣币，一些国力薄弱央行松弛的过渡，其本币往往得不到信任，而被美元或欧元所替代。信用货币时代提醒人们，货币的本质就是货币的职能，就是强者胜的信用背书。

人类货币演进并未停歇，以载体本位为例，金本位之后，人类经历了用纸币和支票支付的纸质时期，用磁条卡和IC卡支付的银行卡时期，而今则很大程度上进入了无现金的网络支付时期。由此可见印钞厂和造币厂的产能日益严重过剩。以信用本位为例，次贷危机之后，小国大金融明显行不通，瑞士、比利时等国际金融中心地位下滑明显。由于发达经济体的央行深陷超级量宽和超低利率政策，也日益引发人们对央行滥发货币的不满。

我们不妨观察比特币等虚拟货币，也有称其为私人数字货币或数字资产的。这类加密货币并非货币，也很难成为未来国际货币的主流形态。但只要有人对现代央行的发

钞约束产生疑虑，只要大国央行不联手对付此类加密货币，那么比特币等仍将生存下去。一是比特币等根本就不是货币，不具有价值尺度或支付手段等基本功能；二是比特币的数量衰减特性，也决定了其若勉强充当货币，必带来严重的长期通缩，对经济增长有害无益；三是比特币等代币并非人们想象的那样是匿踪的，美联储目前对约80%的比特币交易具追踪能力；四是尽管比特币账户依托区块链技术，但最好还是将区块链和比特币交易看成是两桩事情，从日均几十亿美元的交易量看，近年来并无太多的机构投资者进入比特币交易，市场仍然缺乏流动性；五是中国政府将比特币等定性为虚拟商品，挖矿、交易或者跨境转移等活动受到日益严峻的法律约束。比特币作为一种寄托区块链存在的算法资产，和货币接近之处就在于其加密性和不可伪造性，这点与百年前充当货币的黄金有些相似而被称为“数字黄金”，但比特币和货币载体或者信用演进几乎无关，因此耶伦将其称为“高度可疑的数字资产”也许是恰当的。

我们也不妨观察无现金时代和法定数字货币，究竟走了哪条演进路径？人们容易留意到，尽管支付宝和微信零钱大行其道，但似乎未听说这两大机构投入了多少精力去开发数字货币，在线钱包和移动支付迅速提升了无现金时代的到来。尽管人们很少有机会尝试人民币的法定数字货币（eCNY）钱包，但这显然不涉及人民币国家信用背书的变化，只是纸钞、银行卡或者第三方支付向eCNY的进化，即M0的数字化。因此法定数字货币不涉及货币本位的信用演进，充其量只是载体演进罢了。由此我们对法定数字货币，尤其是零售型数字货币的划时代意义持有观望态度。美联储副主席夸尔斯（Randal Quarles）的看法则是，目前看不到央行法定数字货币CBDC的潜在收益，因此对创建数字货币标识严重怀疑。考虑到美元霸权的现实，以及美国官方对比特币等相对宽容的姿态，似乎其在尝试货币金融领域的黑白通吃。而金融科技毫不逊色于其他央行的美联储，却对法定数字货币不太热衷。

在数字经济时代，也许数字货币并非至关重要，而有其他痛点隐约浮现。

可能的痛点之一是，数字身份可能比数字货币更具决定性意义。人们也许会记得，甚至不得不去记录自己的银行卡号，但几乎没有人知道自己的支付宝或微信财付通帐号是多少位数字构成的。究其原因，在于和数字支付相应的结构是三层的，顶层是实名制的数字身份；中间层是数字账户，客户密码和生物特征码等共同构成了多重验密方式；底层是数字货币，这纯粹是余额式的数字而已，主辅币或钞号已不复存在。只要数字身份以及账户验密方式等数字隐私没有丢失，那么数字账户和数字货币就无忧。或者说，你证明你是你，才是决定性的关键。从目前央行的eCNY看，对数字货币和数字账户体系本身的重视，似乎超出了对数字身份体系的重视程度。央行还认为其数字货币具有普惠性，即可为无银行账户的自然人，或者为银行网点设置不便利的偏远地区的自然人提供数字货币和数字账户。如果是这样的话，那也许意味着央行还将建成越过银行账户体系的，直接为自然人提供服务的零售型支付清算系统。面对互联网支付机构的挑战，商业银行对央行数字货币态度积极，但

当央行能为个人账户体系提供更迅捷高效的支付清算时，银行系统的中介地位是否会成为一种系统冗余？

可能的痛点之二是，簿记权力和账户系统似乎在从银行向互联网迁徙。在金本位时期，银行并无太重要的地位，信用货币体系下，个人、企业甚至政府部门均不得不在银行开立账户，簿记权力和账户系统奠定了当代银行体系的地位。这在很大程度上使银行养成了重账户轻客户的惯性。由于移动支付是以数字身份为基石的，账户则是从属性的，因此数字账户可以保持在便捷使用的在线状态。银行个人账户则不然，账户是基础，加密验密居次，身份再次，因此无论是网银还是手机银行的常态是离线，查询或交易都需层层验密。现在看来，金融科技的进步不能让银行系的个人账户，从冷帐户成为支付宝那样的热账户。看起来账户体系正加速从银行向互联网迁徙，并使银行成为资金暂栖的过手账户，这可能会伤及银行生存的基础，个人业务离柜率的上升也会使物理网或迟或早成为负担。当然央行数字货币的松耦合双离线比现有的互联网移动支付有更强的优势，但是央行也许应更关注银行个人账户体系的凋敝之势究竟意味着什么。未来银行能向何处去？

可能的痛点之三是，数字货币对提升人民币国际地位，补强支付软肋的贡献，可能相当有限。中美关系需要继续观察，而金融遏止甚至金融制裁是美国对其竞争对手惯用的选项。考虑到试验中的数字人民币是零售型的，除非央行愿意接纳非居民账户，否则eCNY与人民币国际化并无直接关联，更遑论其对批发型数字货币的影响。目前东亚仍然是事实上的美元区，东亚货币合作渐呈停滞，在跨境支付领域的软肋严重制约着中国金融体系的韧性。我们也许可做多种尝试，第一种是央行有充裕的外汇储备和技术能力，可为本土金融机构境内的外币外汇支付结算提供兼报文和资金划拨功能的清算系统；第二种是渐进更换跨境支付的锚货币，可以考虑SDR、货币篮子组成的稳定币，甚至类似布雷顿的黄金总库安排；第三种是创建新的跨境支付体系，此类体系最好由私人机构、以互联网技术推进，而不是FEDWIRE+CHIPS的复刻版。但无论如何，目前看不到尝试中的零售数字货币对补强支付软肋的直接贡献。

科技对传统金融的重塑始终在发生，且从未停歇。从电子支付到数字金融也不令人惊讶，无论是私人的还是法定的数字货币，虽是有益有趣的尝试，却并非至关重要。

（作者钟伟系民生加银基金、首席经济学家）

更多内容请下载21财经APP