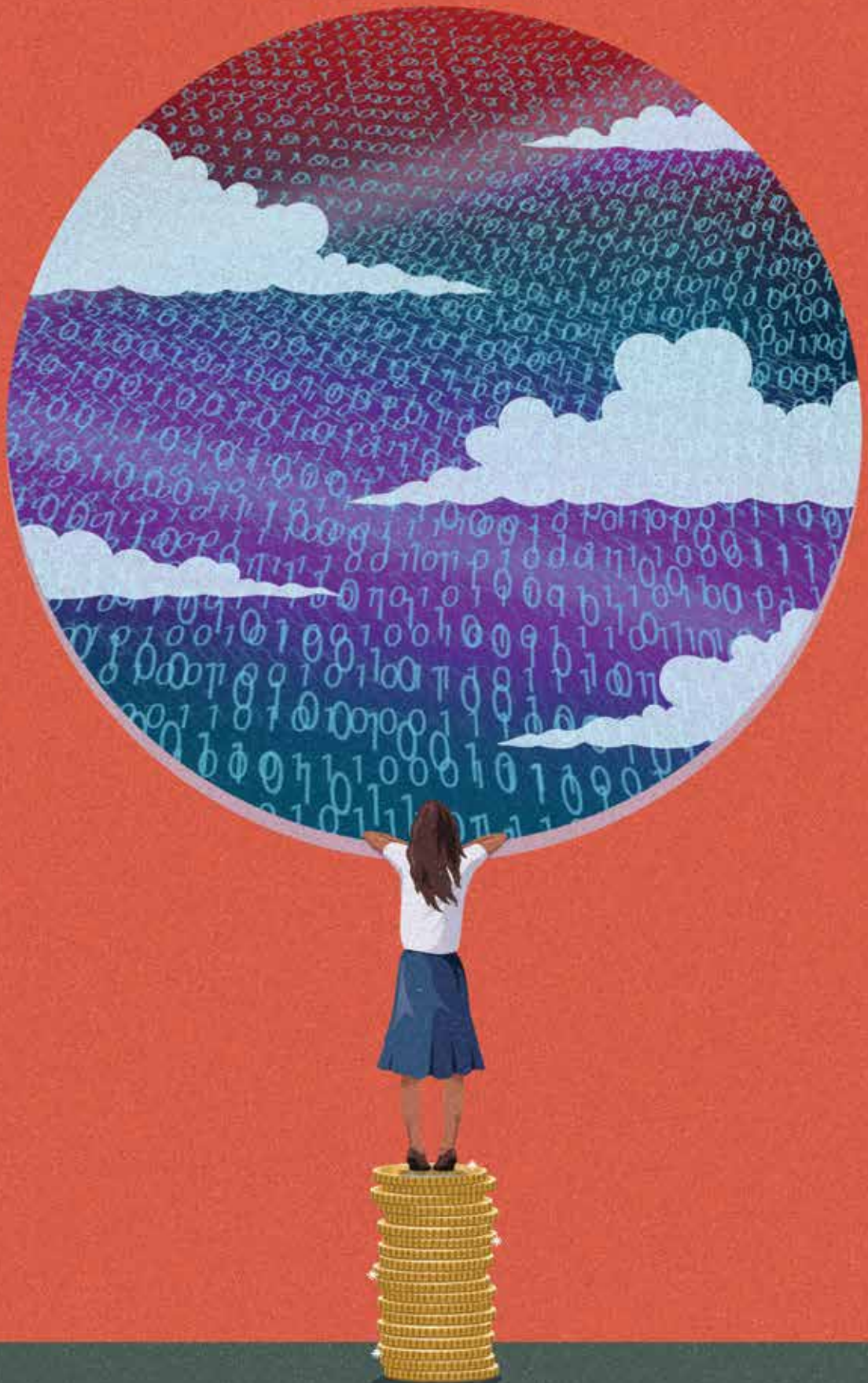


货币 新 时代

随着美元、欧元和人民币被字节取代，
由此带来的变化令人喜忧参半

埃斯瓦尔·普拉萨德





货币

币改变了人类社会，促进了商业和贸易发展，即使在地理位置分散的地区之间也是这样。货币帮助实现了财富和资源的时空转移。但在人类历史的大部分时间里，货币也是贪婪和掠夺的目标对象。

现在，货币正处于一场能够重塑银行业、金融业甚至社会结构的变革之初。最值得注意的是，实体货币或现金的时代正在走向终结，即使在中低收入国家也是如此；数字货币的时代已经来临。在国内和国际舞台上，官方和私人货币之间的新一轮角逐也隐约可见。数字技术推动了这一变革，其广泛应用可促进有效创新，并使更多人享受到基本的金融服务。但一种风险是，这些技术可能会强化经济权力的集中，并加深大型企业和政府部门侵入我们财务和私人生活的程度。

因新技术催生了能够触达更多客户的网上银行和直接连接储户和借款人的网络平台（如美国在线平台Prosper），传统金融机构（特别是商业银行）的商业模式面临挑战。这些新型机构和平台正在加剧竞争、促进创新并降低成本。储户正在获得更多样的储蓄、信贷和保险产品，小规模企业也能够从银行以外的渠道获得融资（银行往往有着严格的贷款承销和抵押品要求）。国内和国际支付越来越便宜和快捷，消费者和企业受益良多。

稳定性问题

比特币等加密货币在最初出现时，看上去似乎很可能会引发支付方式的彻底改变。加密货币不依赖央行货币或商业银行和信用卡公司等受信任的中介机构进行交易，这避免了这些中介机构的低效率和额外费用。然而，加密货币的价格波动大，交易量和处理时间也有限制，使加密货币无法作为一种有效的交易媒介。讽刺的是，

新形式的加密货币（如稳定币）大多通过储备央行货币和政府证券获得稳定的价值，从而使其更适合作为支付手段。支撑加密货币的区块链技术正在加速货币和金融领域的深远变革，这将深刻影响家庭、企业、投资者、央行和政府。这项技术通过允许对纯数字对象拥有安全的所有权，甚至还促进了新数字资产的出现，如不可替代币（NFT）。

同时，央行也担心，如果去中心化的支付系统（比特币的各个分支）或私人稳定币取代了受监管的金融机构所管理的现金和传统支付系统，则将对金融和经济稳定产生影响。完全由私人部门掌握的支付基础设施可能既高效又便宜，但如果其在金融动荡时期失去了公众信心，那么其中的某些部分可能会无法运转。如果失去了有效的支付系统，那么现代经济将逐渐陷入瘫痪。

为了应对这些问题，各国央行正考虑发行用于零售支付的数字形式的央行货币——央行数字货币。其动机包括推动普惠金融发展（让没有银行账户的人也能轻松享受免费的数字支付系统服务），以及提供一项可作为后盾的公共支付选项（现在由现金扮演这一角色）以提高支付系统的效率和稳定性。

央行数字货币还有其他的潜在好处。其将限制依赖匿名现金交易的非法活动，如毒品交易、洗钱和恐怖主义融资等。这将使更多的经济活动暴露在阳光下、进入正规经济，同时也将提高逃税的难度。小型企业将受益于较低的交易成本，并避免现金交易的麻烦和风险。

挤兑风险

但央行数字货币也有缺点。首先，央行数字货币给银行系统带来了风险。商业银行在创造和分配信贷以保持经济平稳运行方面的作用至关重要。如果家庭将他们的钱从常规银行账户转移到央行的数字钱包中，并认为即使央行不付利



息,这样也更安全,那么会怎么样?如果商业银行缺乏存款,那么中央银行可能会发现自己处于一个其不愿看到的境地,即不得不接手信贷分配,决定哪些部门和企业应该获得贷款。此外,央行零售支付系统甚至可能限制私人部门的创新,而这些创新将使数字支付更便宜、更快捷。

同样让人担忧的是潜在侵犯隐私问题。即使具备确保机密性的保护措施,任何央行都希望保留可供验证的交易记录,以确保其数字货币仅用于合法目的。因此,央行数字货币有可能最终将破坏商业交易中残存的匿名性和隐私性。如果一项精心设计的央行数字货币能够利用快速发展的技术创新,则可缓解这其中的许多风险。但是,即使央行数字货币带来了诸多好处,我们仍不应应对央行数字货币最终取代现金的前景掉以轻心。

这类新技术可能会提高央行履行其关键职能的难度,即通过调整利率使失业率和通胀保持低位。当美联储等中央银行调整其关键利率时,利率的调整会以一种得到大众合理理解的方式影响商业银行的存贷款利率。但是,如果数字贷款平台的数量大幅增加,削弱了商业银行在储户和借款人之间的中介作用,那么这种货币政策传导机制将如何继续发挥作用或是否还会继续发挥作用,则都不得而知。

货币竞争

央行发行货币的基本职能也即将发生变化。就在一个世纪前,私人货币相互竞争,并与政府发行的货币(即法定货币)竞争。中央银行的出现发挥了决定性的作用,使竞争朝着有利于法定货币的方向发展。法定货币是一种记账单位、交换媒介和价值储存工具。各种形式的数字货币及其支持技术的出现,使货币的这些职能能够分离,并在某些方面与法定货币开始了直接竞争。

央行货币很可能会保留其价值储存工具的重要职能,对于以数字形式发行央行货币的国

如果让市场力量来决定,一些货币发行人和支付技术供应商可能会占据主导地位。

家来说,其作为交换媒介的重要职能也将保留。然而,私人中介支付系统很可能会变得越来越重要,这会加剧多种形式的私人货币和央行货币之间在交换媒介职能上的竞争。如果让市场力量来决定,一些货币发行人和支付技术供应商可能会占据主导地位。这其中的一些变化可能会影响货币的核心本质,即其创造方式、存在形式以及在经济中扮演的角色。

国际资金流动

新的货币形式和在经济体内部和经济体之间流动资金的新渠道将重塑国际资本流动、汇率和国际货币体系的结构。其中一些变化将带来巨大的好处;另一些变化将带来新的挑战。

国际金融交易将变得更快、更便宜、更透明。这些变化不仅将有利于希望实现投资组合多样化的投资者,也有利于在全球资本市场筹资的企业以及需要将资金汇回国内的经济移民。更快捷、更便宜的跨境支付也将促进贸易,这将尤其利好新兴市场和发展中经济体,它们的GDP很大一部分依赖于出口收入。

然而,新的跨境流动渠道不仅会促进国际商务的发展,还会为非法资金流动提供便利,给监管机构和政府带来新的挑战。这也将增加政府管控合法投资资本跨境流动的难度。这尤其给新兴市场经济体带来了挑战,它们因大规模、突然性的外资流出而经历了周期性的经济危机。这些经济体将更容易受到世界主要央行货币政策措施的影响,其可能引发资本外流。

央行数字货币的实力和信誉与其发行机构密不可分。

无论是央行数字货币的出现还是国际资金流动壁垒的减少,其本身都不能改变国际货币体系或对主要货币之间的力量平衡产生重大影响。新兴市场货币对之间的直接交易成本正在下降,减少了对美元和欧元等“周转货币”的需求。但主要储备货币(特别是美元)很可能会保持其在价值储存职能方面的主导地位,因为这种主导地位不仅取决于发行国的经济规模和金融市场深度,还取决于对维持投资者信心至关重要的强大制度基础。技术发展无法取代央行独立性和法治的重要性。

同样,央行数字货币也无法解决中央银行信誉的根本弱点或其他问题,如影响一国货币价值的无纪律的政府财政政策。当一国政府拥有巨额预算赤字时,公众对于央行可能会被要求创造更多货币来为这些赤字买单的假设往往会推高通胀,降低央行货币的购买力(无论是实体货币还是数字货币)。换言之,央行数字货币的实力和信誉与其发行机构密不可分。

政府的作用

未来几年,世界各国央行和政府将面临重大抉择,即决定是抵制新的金融科技、被动接受私人部门主导的技术创新,还是拥抱新技术带来的潜在效益提升。加密货币的出现和央行数字货币的前景提出了有关政府在金融市场中应该扮演何种角色的重要问题:政府是否干预了更应由私人部门主导的领域?政府是否能够弥补市场失灵——尤其是发展中经济体(甚至美国等发达经济体)中存在大量家庭缺乏银行账户、无法充分

享受银行服务的问题?

近期加密货币出现了大幅波动,因此对该行业的监管对于维护支付体系和金融市场诚信、确保对投资者给予充分保护和促进金融稳定至关重要。然而,鉴于零售、批发和跨境层面对于更高效的支付服务的广泛需求,私人部门主导的金融创新可以为家庭和企业带来巨大好处。在这方面,中央银行和金融监管机构面临的关键挑战在于平衡金融创新与缓解不知情投资者和整体金融稳定所面临的风险的需要。

新的金融科技有望使贫困家庭更容易获得一系列金融产品和服务,从而实现金融的民主化。然而,金融领域的技术创新,即使是那些可能带来更高效的金融中介服务的创新,也可能对收入和财富不平等产生双面影响。

金融科技创新的好处可能会在很大程度上被富人获得,他们可以利用这些创新来增加资金回报并分散风险,现有金融机构可以为了自身利益而选择接受这些变化。此外,一些在经济上处于边缘地位的人们接触数字系统渠道有限且缺乏金融知识,他们可能被卷入某些既无法充分理解、也没有能力承担其风险的投资机会中。因此,上述变化将对收入和财富不平等(许多国家的这些不平等都在急剧上升并造成政治和社会紧张)产生何种影响,还远非明朗。

另一个重要变化将是在国内和国际两个层面上的分层现象将会加剧。对于体量较小和金融机构实力薄弱的经济体,其央行和货币可能会被排挤,经济和金融权力将更加集中到大型经济体手中。同时,亚马逊和Meta等大型公司可以通过控制商业和金融来获得更多权力。

即使是一个建立在比特币的创新区块链技术(这很可能是比特币真正给我们留下的有益之物)之上的去中心化金融世界中,政府也可



以在执行合同权利和产权、保护投资者和维护金融稳定方面发挥重要作用。毕竟，即使是加密货币和创新金融产品，如果它们是建立在源于政府监管的信任基础上，那么似乎也能发展得更好。政府有责任确保其法律和政策能够促进公平竞争，而不是偏袒已经存在的市场参与者，让大型企业扼杀小型竞争对手。

中心化还是碎片化

金融创新将产生新的、迄今未知的风险，如果市场参与者和监管机构对科技抱有过度信任的话，风险将更为突出。去中心化的必然结果是碎片化，二者将带来两方面的影响。一方面，它们可以通过减少中心化的故障点以及进一步精简过程来提高韧性，从而提高金融稳定性。另一方面，虽然碎片化的系统在市场情况较好的时候可以良好运行，但在困难的情况下，公众对它们的信心可能会变得很脆弱。如果主导金融体系的去

中心化机制不是由中央银行或其他政府机构直接支持（如银行）的，信心将很容易蒸发。因此，去中心化可能会在经济繁荣时期带来高效率，而在经济困难时期迅速引发动荡。

社会结构也可能发生重大变化。数字支付系统取代现金可能消除商业交易中所剩无几的隐私。比特币和其他加密货币试图确保匿名性并消除在商业活动中对政府和主要金融机构的依赖。然而，它们正在推动的变化可能最终损害隐私。随着个人的自由面临更大风险，社会将更加难以遏制政府权力。FD

埃斯瓦尔·普拉萨德（ESWAR PRASAD）现任康奈尔大学教授、布鲁金斯学会高级研究员。本文节选自他的新书《货币的未来：数字革命如何改变货币和金融》。

