张明：漫谈数字货币

文/新浪财经意见领袖专栏作家 张明

自比特币（Bitcoin）在 2009 年横空出世以来，数字货币的迅猛发展引发了全球范围内普遍关注。根据维基百科的定义，数字货币（Digital Currency）是指在数字计算机系统与互联网上管理、存储与交易的货币或相关资产。

Investopedia 给出了数字货币的五大特点：一是数字货币只以电子形式存在，因此只能通过计算机或者手机来获得；二是典型的数字货币不需要中介机构，因此通常是最便宜的货币交易方式；三是所有的加密货币（cryptocurrency）都是数字货币，但数字货币并不限于加密货币；四是

数字货币的主要优点是能够最大便利化价值的转移以及降低交易成本；五是数字货币的主要缺点是价值波动剧烈且容易遭受黑客攻击。

迄今为止的数字货币主要分为三类，一是以比特币为代表的加密货币；二是以 Libra 或 Diem 为代表的稳定币（Stablecoin）；三是以中国央行数字货币（e-CNY）为代表的央行数字货币（Central Bank Digital Currency，CBDC）。

加密货币是指使用密码学原理来确保交易安全以及控制单位创造的交易媒介。比特币是最早产生且最具代表性的加密货币。比特币是全球范围内率先采用密码学算法与区块链技术来创设的数字货币，可谓引领时代风潮。比特币具有如下典型特征：一是比特币的发行不依赖任何国家机构，实现了货币发行的去中心化；二是比特币的总量实现确定为 2100 万枚，且生产速度也事先确定（越来越慢）；三是比特币是通过私钥证明其所有权，比特币账号由数字地址构成，因此具有高度匿名化的特征；四是比特币从生成到交易的全过程都被记录在主区块链中，具有很强的可追溯性。

与传统货币相比，比特币的最大特点在于由预先设定的算法创造且总量恒定，不由特定国家的中央银行发行。因此，任何国家不能利用比特币的发行来征收铸币税，也不能通过无限地发行比特币来换取真实资源。换言之，从理论上而言，使用比特币可以避免通货膨胀与资产价格泡沫，从而保证币值不为央行的超额发行所稀释。正因为如此，近年来比特币受到了金融市场上投资者的强力追捧，尤其是在全球流动性过剩的大背景下。

自新冠疫情爆发以来，比特币价格扶摇直上，迄今为止已经两度突破每枚 6 万美元。

不过，比特币也面临以下三个重大挑战。挑战之一是传统货币背后都有政府征税能力的强有力支持，也即有着政府信用的背书。而比特币背后没有任何信用背书，仅靠使用者的信任维持其价值。一旦使用者信心受损，比特币价值可能显著下跌。挑战之二是比特币总量恒定使得比特币将会面临“特里芬难题”。也就是说，总量固定的货币不能充分满足不断扩张的经济体对流动性的需求，这会使得经济体面临通货紧缩压力。如果定期根据经济增速而不断提高比特币的单位价值来解决特里芬难题，这又会定期造成市场套利空间。挑战之三是随着时间的推移，比特币的产生会越来越慢，需要消耗电力巨大的专门机器进行“挖矿”来获得。在全球都越来越重视减碳的大背景下，为获得比特币而进行的“挖矿”行为也遭遇了越来越大的压力。

正是由于上述特征的存在，导致比特币价格波动巨大，从而使得迄今为止的比特币很难成为价值尺度与交易媒介，而是沦为一种价格波动巨大、投资者风险偏好奇高的风险资产。从这一点出发，比特币从性质上而言很难算得上是真正的货币（真正的货币具有价值尺度、交易媒介与储藏手段这三大功能），而是一种投机性很强的另类金融资产。

稳定币是一种受到储备资产支撑的、有助于维持价格稳定的数字货币。最具代表性的稳定币是美国 Facebook 公司提出的稳定币计划，其中第一

https://www.yunbaogao.cn

代被称之为天秤币（Libra），第二代被称之为 Diem。这两代稳定币的最大区别，在于 Libra 的发行是基于一系列币种构成的资产（其中最主要的货币是美元），而 Diem 是基于美元资产而发行的货币。

Diem 的最大特点是，一方面，这种货币由 Facebook 这样的跨国互联网平台发行，具有丰富的应用场景支持，容易突破国界而广泛流通；另一方面，这种货币发行具有一比一美元资产作为储备资产的支持，从而其信用与美元信用挂钩，有助于保持币值稳定、也更容易为交易各方所接受。

顾名思义，央行数字货币是指由特定国家央行发行的数字货币，这种货币使用电子形式的货币代替纸币，因此数字货币与现有货币的币值是一比一。央行数字货币的最大特点之一在于，它可以不通过商业银行体系作为媒介，而直接由央行创设并发行给企业或家庭。从这一意义上来看，央行数字货币在一定程度上与国债相似，只不过国债是一国财政部发行的债务，而央行数字货币是央行发行的债务。央行可以通过定向发行数字货币来实现结构性政策目标（例如帮助中小企业或中低收入家庭），从这一角度来看，数字货币定向发行与财政政策转移支付之间具有很强的相似性。不

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28810