



张明：对数字货币的五点评论



意见领袖 | 张明

我今天针对数字货币问题做五点评论，前三点和央行数字货币有关，第四点和第五点分别和稳定币与加密币有关。



一、对央行数字货币的评论

我对央行数字货币的第一点评论是，目前中国央行数字货币是一种零售型、双层体系的数字货币，在很大程度上可以实现从央行到最终用户端的对接，从而增加结构性货币政策的效果、发挥准财政政策的功能。举例来说，若在新冠疫情爆发后，对受疫情冲击严重的群体发放基于数字货币的消费券，它的定位可能会比其他消费券更加精准。自 2008 年全球金融危机爆发至今，关于财政、货币政策如何更好地搭配使用已有很多研究，而央行数字货币可能成为其中的重要分支。不过需要指出的是，若要充分发挥数字货币的精准滴灌功能，数字货币最好为零售型。

我对央行数字货币的第二点评论与俄乌冲突之后美国把俄罗斯许多金融机构踢出 SWIFT 系统（国际资金清算报文系统）有关。未来的中国可能会面对类似情况。央行数字货币的跨境使用在一定程度上可以提供一条新路径。一方面，央行数字货币跨境结算如果基于 CIPS（人民币跨境支付系统），在一定程度上可以不通过 SWIFT 系统进行。另一方面，最近不同中央银行之间正在开展把各自国内的数字货币网连接起来的尝试。例如新加坡金管局和香港金管局就进行了“数字货币桥”的尝试。如果多边数字货币桥搭建成功，也可以在一定程度上绕开 SWIFT 系统。所以，未来央行数字货币可能会成为我们突破美国金融垄断和金融霸权的方式之一。不过需要指出的是，要充分发挥这一功能，数字货币最好为批发型。例如前面谈到的中国香港和新加坡的数字货币均为批发型。我个人的猜想是，中国央行数字货币的发展可能是分阶段的，第一阶段为零售型，到了一定阶段之后，就可能变为批发型，不仅替代 M0，可能还会替代 M1 甚至 M2。

我对央行数字货币的第三点评论是，不要对通过央行数字货币推进人民币国际化的前景过于乐观。数字货币对一国货币国际化的推动更多仍是边际性的。即使有了数字货币，国际市场是否愿意使用该货币，归根结底仍与一国金融市场提供金融资产的能力密不可分，无论是广度、宽度还是流动性。如果一国金融市场提供金融资产的能力较弱，或其他国家投资者对该国金融市场没有充分的信心，就算数字货币的设计做得再精美，数字货币的结算清算做得再高效，也用处不大。反过来讲，我们也不要低估美国政府通过推进央行数字货币来捍卫美元国际地位的意愿。迄今为止，尽

管美国不同官员对数字货币的表态并不一致，但是如果美国政府真的意识到其他国家发行的央行数字货币可能给美元霸权地位造成重大挑战，那美国政府很可能会加速推出本国数字货币。由于美元自身具有强大的网络正外部性与制度惯性，美元和数字货币的结合可能会进一步强化美元的国际地位。

二、对稳定币的评论

我看好稳定币作为货币的前景，因为稳定币和加密币最大的区别在于，稳定币背后有主权信用的背书。无论是盯住一种货币还是盯住一个货币篮，稳定币盯住的还是传统主权货币，其背后是国家的财税征税能力。盯住多种货币的稳定币在一定程度上具有平抑汇率波动、市场价值更加稳定的特点。

未来有两个趋势值得我们高度关注。一是 eSDR。未来 IMF 的 SDR 可能采用数字货币的形式。如果未来全球金融合作进一步提速，那么上述这种基于多边体系的、由国际金融机构发行的数字货币就具有扩大应用的可能性。二是官方信用和私人场景的结合。举例来说：尽管 Meta 公司推

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_51012

