

# 数字货币的经济学解读及我国发展策略

何德旭,苗文龙

(中国社会科学院财经战略研究院,北京 100732)

(陕西师范大学国际商学院,陕西 西安 710119)

**摘要:** 随着计算机及网络技术的发展,数字货币引起人们广泛关注。Facebook 主导的数字货币 Libra 基本具备了货币的本质和价值尺度、流通手段、支付手段、世界货币等主要职能,虽然在货币的技术共识、规则共识和安全共识方面尚不成熟,但已说明全球范围数字货币竞争正加速到来。为应对挑战,我国应设计推出中央银行数字货币并在现有的周边国家经济往来中推进使用,与经济关系密切的国家合作设计多国区域数字货币、形成数字货币联盟。同时,积极建议国际货币基金组织协调成员国联合开发成员国之间的结算平台,设计推出基于特别提款权的数字货币,积极参加国际数字货币监管活动。

**关键词:** 数字货币; Libra; 货币本质; 货币职能

**中图分类号:** F49

**文献标识码:** A

**文章编号:** 1007-7685(2020)06-0018-08

**DOI:** 10.16528/j.cnki.22-1054/f.202006018

随着互联网、云计算、区块链等技术的发展,数字金融创新层出不穷,特别是 Facebook 主导的数字货币 Libra,不但引发社会公众的普遍关注和国际金融组织的密切关注,而且促使许多国家的中央银行加快官方数字货币设计进程。其原因在于:各国中央银行担心 Libra 成为一种超主权货币,影响或架空本国的货币发行权和金融监管权,无形中对本国金融体系构成潜在风险冲击。因此,本文将以 Libra 为例,系统认识数字货币形态背后的货币本质。同时,为我国积极探索创新数字货币、应对国外数字货币的挑战提供参考。

## 一、市场经济中货币的本质与条件

准确界定货币的本质对清晰认识 Libra 的本质、货币政策的原理和财政政策的本质都具有根本性的意义。当前,学术界关于货币本质的观点主要有“商品货币论”(或“交易货币论”)和“债务货币论”两种。

### (一)“商品论”下货币的本质

主流经济学多采用“商品货币论”的说法。“实物交换存在不便利性和低效率,为了促进交换的发展,除了原始社会以外,人们的交换都需要货币作为媒介,继而出现了诸如牲畜、烟草、皮革、金银铜铁、钻石等商品充当交易媒介的情况。随着时间推移,实物货币让位于纸币,继而出现银行货币或者支票存单”<sup>[1]</sup>。张亦春认为,货币是固定充当一般等价物的特殊商品。它作为表现、衡量和实现商品价值的工具及体现商品生产者之间等价交换的平等关系,具有共同性;它体现的具有社会形态的生产关系,又具有特殊性,<sup>[2]</sup>在此基础上,描述货币具有价值尺度、流通手段、贮藏手段、支付手段、世界货币等职能。

**作者简介:** 何德旭,中国社会科学院财经战略研究院院长、研究员;苗文龙,陕西师范大学国际商学院教授。

随着经济的发展,人们发现金银具有便携性、分割性、价值稳定等特征,从而在一定时期将其作为最重要的商品货币;当经济规模和信用创新发展到一定阶段,为便利交易、提高市场效率,货币向更简单抽象的形式转化,成为一种“制度无涉”的交易媒介。<sup>[3]</sup>同时,由于货币成色、货币数量等问题,政府逐渐垄断可兑换货币和不可兑换货币的发行,为中央银行控制货币供给奠定基础。“商品货币论”难以解释的问题是:既然货币是特殊的商品,应当具有一定的价值,为什么几乎没有价值的纸币或电子货币能够广泛流通。此外,“商品货币论”因缺少确凿的历史记载而被诟病。

## (二) “债务论”下货币的本质

“债务货币论”是从货币起源的有关记载来质疑货币作为特殊商品的交易便利性,认为货币是债务关系的反映和度量。兰德尔认为货币可以交换商品,商品也可以交换货币,但是,商品不能直接交换商品,推论出货币不可能是商品。<sup>[4]</sup>“债务货币论”常举出一些具有史料记载的实例。如,太平洋加罗林群岛西端雅浦岛的大石轮货币<sup>[5]</sup>、欧洲早期交易活动中的“符木”棒记账<sup>[6]</sup>、中国古代出现的“傅别”“质剂”以缔结债务关系<sup>[7]</sup>、早期苏美尔的神庙管理者采用“锡克尔”“米那斯”为单位的白银记账等,都说明了货币起源于债务的表示与流通。货币作为债务的表现形式,蕴含着最初债务人的承诺或义务,于货币持有者而言,即象征着可实现的特定权利。从现代银行制度产生以来,货币创造过程也是债务关系扩展的过程。如,中央银行发行基础货币,在中央银行的资产负债表记为负债,并且没有必然稳定数量的金银或确定数量的商品作为保障,而只是国家负债的信用凭证,社会公众通过劳动或出让产品和禀赋获得国家信用凭证。社会公众将现金等存放银行,此时银行作为负责人给出债务关系凭证,持有凭证的人可根据凭证的约定让银行履行偿还责任,在银行的资产负债表也记录为负债。银行存单、银行支票、银行汇票都是货币这一属性的体现。对于微信、支付宝等第三方支付,社会公众将货币转移到第三方支付账户,第三方支付必须在托管银行有100%的准备金,社会公众在第三方支付账户的金额对应托管银行准备金账户的金额。尽管准备金账户实际上是一个大的不记录各个公众具体名字的资金池,但第三方支付账户能够实现这一记账功能。社会公众用第三方支付工具支付时,如果发生资金从第三方支付账户转出,此时实质上是公众银行账户之间资金的划转;如果仅仅是公众第三方支付账户之间资金划转,此时第三方支付实质上是准备金账户内部的一个转移。综合看,第三方支付是实现银行账户资金划转的工具,第三方支付账户不能直接提取现金,必须转到银行账户才能提取现金。从记账职能的角度看,货币债务内涵在于人们对其背后的比价关系及初始债务人承诺的信任。从清偿职能的角度看,货币债务内涵又体现为初始债务人的信用在各经济主体间的传递与扩展,根本而言就是人们对初始债务人的普遍信任。<sup>[8]</sup>“债务货币论”难以解释的问题是:第一,既然货币只是债务关系的符号,当人们对初始债务人普遍信任时就会履行记账和清偿职能,那么同一初始债务人发行的相同数量不同币材的货币,人们应将其看作相等数量的债务,但实际上却出现“劣币驱逐良币”的“格雷欣法则”规律。解释这一问题,必然回到货币币材的价值区别上。第二,货币起源实例凌乱,有的实例之间难以用一种理论解释。如,雅浦岛的大石轮货币的初始债务人是谁?

## (三) 货币本质的再认识

“商品货币论”可以解释具有一定价值的实物形式的货币,如羊、布匹、金、银,却难以解释不具有任何价值的符号形式的货币存在的原因。“债务货币论”可以解释不具有任何价值的符号形式的货币,如石轮标记、结绳、电子货币、数字货币,这体现了货币持有人拥有的索取权,但难以解释“格雷欣法则”,而且不能否认曾经出现的物物交换及交换媒介。<sup>①</sup>综合两种理论的根本性观点,可以概括得出:货币本质是在一定范围内人们达成共识或一致认同的用来衡量经济往来数量的规则或方法的代表,具有一种

<sup>①</sup> 即使在当前社会也存在物物交换,如华北农村地区经常出现的黄豆换油、黄豆换大米、黄豆换白面、黄豆换水果等,此时黄豆便是一种公认的交易媒介。

公众共同接受的未来价值索取权,在不同时期这种代表的具体形态有所不同,由制度和技术共同决定。这包含着三层含义。

第一,货币是一种经济往来规则或方法的代表。其形式可以是实物,也可以是一种符号。当货币是抽象符号时,此时货币主要是“意念货币”,即经公众一致同意后的未来价值索取权。若仅停留在社会公众的“意念”上,则无须依赖有形的物体,可与之分离,只存储在社会个体的记忆中。社会个体的记忆相当于分布式数据库,不断更新和存储公众达成的货币“共识”。“意念货币”附着在有形的物体上,如雅浦岛的石轮,此时有形的物体代表了这一广泛接受的权力,从而成为“物质货币”,在商品交易和支付中扮演一般等价物。物质货币相当于统一数据库,为分布式数据库的货币“共识”更新提供辅助作用。<sup>[9]</sup>

第二,这种规则或方法及其代表形式得到人们的认可。这种认可可以是非正规制度的约定俗成,也可以是正规制度的法律规定。门杰(Menger)认为,货币本身是人类社会自然演化发展出的“每个人的意念的社会秩序”,<sup>[10]</sup>就如同道德标准、风俗、爱好、语言一样,是一种社会习惯或社会共识。对于银行存单、银行汇票、某些支付功能的支付工具等,这些形式都是国家法律规定,并与明确的相应数量的法定货币挂钩,因此得到人们的认可。

第三,参与人的范围存在一定的弹性,这个范围主要由达成共识的制度成本决定。小范围内的熟人社会集体容易达成行动一致,<sup>[11]</sup>此时非正规制度发挥作用,货币表现为民间自发发行货币。经济往来范围扩大到陌生人的市场上时,不同集体难以达成共识,只能依靠国家法律规定来达成共识秩序,此时货币表现为主权国家发行货币。所以,随着市场经济的发展,主权国家货币成为人们一致认同的规则。

#### (四) 市场经济中货币的条件

市场经济中人们不仅随时与陌生人发生经济关系,而且积极开拓市场与陌生人发生经济关系。此时,当交易范围扩大到信息不对称风险难以忽略、难以真实掌握经济主体的信用风险时,没有价值的符号或物品必须满足一定的条件才能成为真正的货币。

1. 一致认同与共识。货币必须得到经济体系内人们对其度量规则和未来价值索取权的一致认同,即达成共识。这种共识包括了货币技术形式的共识、货币制度规则的共识、货币安全(风险)性的共识。货币技术形式的共识意味着人们一致认同货币符号和流通方式。如,现实中,人们对纸币、银行存单等货币技术形式的认同。货币制度规则的共识意味着人们一致认同其运行规则及利益分配规则。如,中央银行发行法定货币,银行体系进行货币创造,中央银行获得铸币税等。货币安全性的共识意味着人们一致认同和信任货币度量尺度稳定,货币代表的价值索取权随时能够得到不遭受明显损失的兑现。在信用经济中,经济主体的道德风险、信用风险随时发生,能够得到人们一致认同的有效力量就是法律,即法律赋予这种货币代表的身份、地位和作用。所以,法定货币成为人们的共识,而不针对货币的具体形式。无论是“商品货币论”还是“债务货币论”,在这一方面具有共同点。

2. 最终保证人。这种特定符号或物品背后包含的共识达成的权利,随持有人意愿随时能兑换为一定数量的所需物品,不论是现货兑换,还是未来兑换。在市场经济中,之所以人们对这种价值索取权的代表性物品或符号达成共识,是因为通过两种方法有效保证其权利的实现,即保证必要时能将手中持有的货币兑换为一定数量的所需物品或服务。第一,法律强制该经济体系中的任何主体在经济交易和债务清偿时都必须无条件接受这个法定符号或物品,否则将面临远远高于相关数量符号或物品所代表的经济利益损失。这种法律强制的社会各经济主体行为的合力保证了符号或物品的货币性。第二,法律明确即使所有非发行货币的微观经济主体没有能力来兑现货币的权利,货币发行者(中央银行)亦会无条件兑现货币代表的权利。这种最终保证人制度保证了货币安全性、制度公平性,即保证了持币人的权利,从而有效提升了人们达成共识的效率。

3. 交易费用。一种特定符号或物品成为货币必须具备低交易费用的特点。第一,货币的使用成本非常低。如,中央银行为了保证法定纸币的流通使用,持币的成本几乎为0,当其破损时,在满足一定条

件下(防止人为分割、以少换多)都可以在银行换为新币。第二,货币的真伪鉴定成本非常低。如,中央银行提升法定纸币防伪技术、不断更新新币、设密货币冠字号等。在数字货币方面,必然涉及数字货币加密。这些成本都是货币发行方承担,持币人承担的货币真伪鉴定成本非常低。第三,货币双花成本极低。这主要保障持币人对持有货币的绝对所有权和支配权。如,数字加密货币由于分布式记账,这时可能存在同一数字货币被两个不同的人同时支配使用的情形。实质上相当于2个人同时拥有1张纸币的所有权和支配权,引起持币人成本提升。此时,需要数字货币发行者提升计算技术和加密技术,降低或防止双花成本。

## 二、Libra 的运行机制与货币条件判断

Libra 是否是货币,本文首先概括它的运行机制,再梳理它的技术原理,综合判断其是否具有货币本质和职能。

### (一) 运行机制

根据有限的 Facebook 公布的信息,本文概括 Libra 的基本机制如下:

1.基于 100%法币储备。Libra 发行基于 100%一篮子法币储备,预计法定货币主要包括美元、欧元、英镑、日元、新加坡元,价格与这些货币的加权平均汇率挂钩,不锚定任何单一货币。

2.法币储备用于投资。Libra 对应的法币储备由分布在全球各地且具有投资资格的托管机构托管,并用于投资短期政府债券和银行存款,投资收益将用于覆盖系统运行成本、降低交易手续费和给早期投资者(即“Libra 联盟”)分红等,Libra 用户不分享法币储备的投资收益。<sup>[12]</sup>

3.授权经销商可直接与法币储备交易。Libra 联盟将选择一定数量的合规银行和支付机构,授权为经销商,可直接与法币储备交易,通过这一机制实现 Libra 与法币之间的双向兑换,使 Libra 价格与一篮子货币的加权平均汇率挂钩。

4.区块链技术。Libra 计划初期招募 100 个验证节点,包括分布在不同区域的企业、非营利组织、多边组织和学术机构等,每秒钟支持 1000 笔交易,用来应付常态支付情景;100 个验证节点组成 Libra 联盟,在瑞士日内瓦以非营利组织形式注册。

5.管理机构。Libra 联盟的管理机构是理事会,由成员代表组成,联盟的所有决策都将通过理事会做出,重大政策或技术性决策需要三分之二以上成员表决通过。

### (二) 技术原理

1.与银行账户原理的比较。Libra 技术属于区块链 Token 范式在数字货币方面的应用。所以需要先了解区块链 Token。Token 技术及其交易具有 8 个方面主要性质:第一,区块链内不同地址对应不同用户,单位 Token 可以在不同的 IP 地址之间进行转让,类似于银行账户;第二,Token 的非对称加密技术可以在较高程度上保证持有者的匿名性,类似于银行账户密码;第三,按同一规则定义的 Token 是同质的,可拆分成数量更多的较小的单位,类似银行存款账户余额;第四,分布式账本记录区块链内每个地址内 Token 数量,类似银行账户报表;第五,分布式账本中的多个“矿工”或“验证节点”可以确保更新和存储的一致性,在金融交易后的处理中,区块链可用于缩短托管链条、优化交易流程和简化对账工作;第六,Token 转让过程中总量不变——甲地址之所得就是乙地址之所失,类似银行转账;第七,区块链的共识算法和不可篡改的特点可以保证 Token 不会被双花,可以替代对中心化受信任机构的依赖;第八,区块链通过互联网运行,在区块链内不同地址之间的转移可以是跨国界的,可简化跨境支付。<sup>[13]</sup>(见表 1)

2.Token 的价值。Token 是一段计算机代码,本质上是区块链内定义的状态变量,类似于电子数据,本身并不具有任何价值。Token 的价值来自于它所承载的现实世界的资产,而这需要中心化受信任机构通过一定的制度规则来实现。主要规则包括发行规则、双向兑换规则、可信规则、无套利规则。发行规则为中心化受信任机构基于标的资产按 1:1 关系发行 Token;双向兑换规则为中心化受信任机构确保 Token 与标的资产之间的双向 1:1 兑换;可信规则为中心化受信任机构必须定期接受第三方审计并

充分披露信息,确保作为 Token 发行储备标的资产的真实性和充足性;无套利规则为 Token 二级交易市场的套利交易机制保证其价格向所代表的资产价值回归。在这 4 个规则的约束下,1 单位 Token 代表了 1 单位标的资产的价值。<sup>[14]</sup>

表 1 Token 技术及其交易性质

Token 的性质	与银行账户及支付的比较
区块链内不同地址对应不同用户	类似于银行账户
密码学技术保证地址的匿名性,只有具备相应权限的用户才能操作地址	类似于银行账户密码
Token 同质且可拆分成数量更多的较小的单位	类似银行存款账户余额
分布式账本记录区块链内每个地址内 Token 数量	类似银行账户报表
分布式账本由多个“矿工”或“验证节点”共同更新和存储,以确保一致性	类似交易流程和对账工作
Token 可以在区块链内不同地址之间转移,Token 转移过程中总量是不变的,甲地址之所得就是乙地址之所失	类似银行转账
区块链共识算法和不可篡改特点,使得在不依赖中心化受信任机构的情况下,可以保证 Token 不会被多次支付。Token 交易确认与分布式账本更新同时完成,没有结算风险	类似对中心化受信任机构的依赖
区块链通过互联网运行,在区块链内不同地址之间的转移可以是跨国界的	类似跨境支付

资料来源:作者整理所得。

(三) 货币功能

Libra 挂钩主权国家法币,在一定程度上具有货币的某些功能,并接近国际超主权货币的定位。Libra 在过去加密货币的基础上,至少做出了两方面改进:第一,吸收了加密货币以往过于求成的教训,能够避免币值的大幅波动和投机成分;第二,瞄准了跨境领域的硬需求。<sup>[15]</sup> Libra 已经具备了一系列货币功能:有一篮子法定货币的金融资产,主要是以不可能违约的银行存款和短期政府债券作为储备池,这样可以有效防止货币发行方滥用发行权,保证了货币价值稳定;与一篮子货币的加权平均汇率挂钩,类似联系汇率的货币局制度;以区块链技术为基础的数字加密货币;在手机上有价值储藏、计价、支付功能,与现实中人民币/美元相同;天然具备跨境支付功能,其目标就是“全球货币”,能够快速转账,通过加密保障安全性及轻松自由地跨境转移资金;Libra 协会不是中央银行,没有中央银行的货币创造功能;Libra 也不是以主权信用为背书的信用货币,对各国独立的货币政策影响不大;实施严格资产抵押与兑换制度,Libra 储备中的资产将由分布在全球各地且具有投资级信用评价的托管机构持有,以确保资产的安全性和分散性,保证 Libra 的价值稳定。<sup>[16]</sup> 因此,综合看 Libra 具有国际经济往来支付结算的相关功能(见表 2),对各国法定货币的国际使用必然造成一定的冲击。

表 2 Libra 的货币职能

职能	Libra 作用	Libra 功能
价值尺度	Libra 确定了法币储备构成,挂钩法币的汇率,从而确定自身价格,具备价值尺度职能	有
流通手段	Libra 充当使用国家买卖商品和媒介手段,具备流通手段职能	有
支付手段	Libra 可以用于国际清偿债务、捐赠支付、结算国际用工工资和租金等,因此可作为独立的价值形式进行单方面运动,具有支付手段职能	有
储藏手段	Libra 作为分布式节点文本,不同地址虽然具有自己的数量,但无法退出流通领域,充当独立的价值形式和社会财富的一般代表而储存起来,所以不具备储藏手段职能	无
世界货币	Libra 天然具备跨境支付功能,Libra 的使用将跨国境、跨货币和跨金融机构	有
货币政策	Libra 与法币储备数量相等,不进行货币创造,挂钩于储备法币汇率,无自己利率,无法进行货币政策调控	无

资料来源:作者整理概括。

与现有的私人支付工具相比较,Libra、第三方支付、比特币的相同点与不同点可概括为表3。

表3 Libra、第三方支付、比特币结算等特征的比较

特征	Libra	第三方支付	比特币
参与交易验证以获得奖励	部分	否	是
用户抗审查性	部分	否	是
交易抗审查性	是	否	是
用户独立确认网络状态及拥有的货币	是	否	是
双花预防	BFT	中央账本	PoW
信任的机构	Libra 协会与记账节点	中心化金融机构	数字算法
低资金转账成本	是	是(跨境不低)	否
广泛的用户群	是	是	否
存款保险制度	部分	是	否
对抗通胀的能力	不确定(稳定币储备投资能力)	否	初衷是(波动性较大)

资料来源:作者整理概括。

#### (四) 货币性质判断

1.Libra 的机器共识不能简单等同于货币共识。一个符号或物品要成为货币必须取得人们的共识,即货币技术共识、货币规则共识和货币安全共识三个方面,这实质上对应着区块链中机器共识、治理共识和市场共识。<sup>[17]</sup>从共识这个角度,可以比较出 Libra 与真实市场货币的差异。

第一,虽然 Libra 实现了机器共识,但不能等同于完全实现了货币技术共识。机器共识是算法规则的产物,属于分布式计算领域的问题,目标是在存在各种差错、恶意攻击及可能不同步的对等式网络中,并且在没有中央协调的情况下,确保分布式账本在不同网络节点上的备份文本是一致的(但语义不一定一致),主要包括交易在数据结构、语法规范性、输入输出和数字签名等方面符合预先定义的标准及相关运算规则等。由于算法共识的内容只能在算法规则下理解,任何节点不会验证这句话的真实性或准确性,这意味着 Libra 本身代码可能包含了不具有事实的虚假信息。因此,人们对 Libra 充当货币的技术尚未达到完全认同。

第二,Libra 的治理共识与货币规则共识相去甚远。治理共识指在群体决策中,群体成员发展并同意某一个对群体最有利的决策。决策共识常见于政治活动和公司治理中。决策共识的要件包括:不同的利益群体,一定的治理结构和议事规则,相互冲突的利益或意见之间的调和折中,对成员有普遍约束的群体决策(这个决策不需要符合所有成员原先的立场)。以 Libra 来充当跨境结算货币,使用群体主要基于 Facebook 的个人和企业用户,根据 Facebook 的初期设计,这部分用户及跨国结算时 Libra 的使用者并不能从 Libra 的跨国结算中获得有关其充当货币的利益,如果有那就是可能存在的便利和较低的结算费用,但这可能被一些风险所损耗。Libra 联盟将选择一定数量的合规银行和支付机构,授权为经销商,可直接与法币储备交易,这里存在一系列需要具体分析的风险问题,如经销商数量过少则难以保持 Libra 汇率的有效性,过多则可能存在经销商对 Libra 价值和法币价值判断不一引发过度投机和 Libra 汇率剧烈波动等现象。

第三,Libra 距离实现市场共识仍然有较大差距。市场共识是在机器共识和治理共识的基础上由市场机制产生的,Libra 充当国际计算工具还要实现市场共识。首先,市场机制核心是交易和竞争,Libra 与官方认可并广泛使用的特别提款权存在较大的竞争,而后者已经获得了市场使用的共识,前者尚未获得,这必将延缓 Libra 的预期。其次,市场机制需要法律来维护。Libra 缺少强有力的外部力量来推动实现市场共识。一种符号成为货币很难单纯依赖个人、企业的认识或商讨来实现共识,伴有利益保障的强制性的法律和规则有助于提高市场共识的时效。而 Libra 缺少能在国际企业和个人范围内发挥强制力的法律或规则来加速其成为结算工具。

2.Libra 的最终保证人与主权货币存在较大不同。在市场经济中,人们对代表性物品或符号达成共

识的根本原因是最终保证人有效保证其权利实现的措施。从最终保证人角度分析,Libra与真正货币存在以下差异:

第一,Libra间接以一篮子货币的发行国(或中央银行)为最终保证人。Libra通过100%挂钩一篮子法定货币,实质上试图以Libra形式记录和管理人们持有的几个国家的法定货币,扮演了主权货币与支付工具之间的中间媒介的角色,从而间接获得了这些国家的兑换保证权利。即使从“债务货币观”的角度分析,Libra通过挂钩一篮子法定货币,履行这些货币在经济中的具体流转职能,从而成功挂钩于这些国家的债务,这些国家对相应的货币债务具有无条件偿付保证,从而也保证了与这些法定货币100%挂钩的Libra的权利。同时,这些货币之间可以按照实时汇率自由兑换,保证这些货币之间的一体性,也意味着Libra可以在一定汇率上随时兑换为这5种货币中的任何一种货币、拥有这5个主权国家任何一个国家的偿付保证。这与主权货币直接以主权国家(或中央银行)为最终保证人存在一定的区别。因为,银行存款、支付账户等形式的货币直接与主权法定货币联系,并没有产生一个独立于法定货币数量的中间工具。

第二,Libra以一篮子法币为储备资产,最终保证人保证持有者兑现其权利时存在明显的不确定性问题。这与主权法币直接兑换确定数量的权利存在较大不同。(1)Libra与法币之间的兑换方式。如果1个单位的Libra并非完全对应1个单位的某种货币(如美元),而是对应几种货币,如果持有Libra的人随时兑换为某种法币,必然涉及不同法币之间的兑换汇率问题。显然,汇率是浮动的,兑换时的汇率与Libra发行时的汇率常常不一致,此时可能面临价值受损。(2)加权平均汇率的权重怎样决定。Facebook以暂定的比例为权重,如美元50%、欧元18%、日元14%、英镑11%、新加坡元7%,这与各国实际经济实力和国际贸易规模相出入,引发利益分配不平衡和不稳定。<sup>①</sup>如果以各法币储备国家国际收支平衡表中经常项目、资本与金融项目的收支总额占五个国家相关指标总和的比重为权重,法币储备国家之间这一数值的结构变动必然影响Libra价格的稳定性。在现实中,由于不同国家经济性质和金融结构的差别,金融周期和经济形势存在一定差异,从而注定了这些国家国际收支平衡表中相关数值比重的明显变化,也注定了Libra价格的不稳定性。如果以各储备法币国家经济产值为权重,无疑进一步加剧了美元的结算地位。(3)兑换保证。Libra没有中央银行的最后贷款人支持,如果Libra投资的政府债券发生信用风险(尽管这种风险比较小,但也常常发生,例如欧洲债务危机),或者Libra法币储备池实施激进投资策略,当Libra面临集中、大额赎回时,有限的备用法币储备可能难以及时兑换。此时,如果Libra联盟不得不迅速出售法币储备资产,则可能导致资产价格承压、恶化Libra系统的流动性状况及清偿能力。

此外,Libra协会没有披露Libra货币篮子的再平衡机制、法币储备池管理机制及Libra与成分货币之间的双向兑换机制,因此还有可能存在其他市场风险、流动风险和跨境资本波动风险等。

### 三、启示与预判

通过分析可以发现,Libra既有货币的基本性质和职能,也有成为超主权货币的潜在条件和可能,但面临着重重困难。Libra的规划和特点,无疑会引发主权货币国家和超主权货币组织的关注。Libra不仅是对传统业务和支付系统的冲击,它盯住一篮子货币的想法,代表了未来可能出现一种全球化数字货币的趋势。当然,这种数字货币并不一定是Libra,从最近几年的趋势看,有不少机构和人员已经展开全球化数字货币的争夺。为此,我国有必要积极探索创新数字货币、应对国外数字货币的挑战。因此,提出以下建议:第一,设计推出中央银行数字货币,并在现有的周边国家经济往来中引导推进其使用。第二,在中央银行数字货币技术的基础上,与经济关系密切的国家合作设计多国区域数字货币,形成数字

<sup>①</sup> 有人认为“将新加坡元纳入到货币篮子,可看作间接将人民币纳入Libra的货币篮子”。但实际上这里不仅涉及汇率稳定问题,而且涉及主权货币的国际地位和实际转化能力的问题。

货币联盟,并优先使用区域数字货币。第三,积极建议国际货币基金组织协调成员国联合开发成员国之间的结算平台,设计推出基于特别提款权的数字货币,并在国际经济往来中推广使用。第四,积极参加国际货币基金组织、国际清算银行等国际组织关于数字货币监管规则的制定等活动,争取在其中发挥更大作用。

## 参考文献:

- [1] 保罗·萨缪尔森,威廉·诺德豪斯.经济学[M].北京:商务印书馆,2017.
- [2] 张亦春.货币本质的科学表述问题[J].学术月刊,1984(1):15-18.
- [3] 刘新华.钱一文.货币的本质:主流与非主流之争[J].经济社会体制比较,2010(6):174-181.
- [4] 兰德尔·雷,郭金兴.货币的本质:后凯恩斯主义的观点[J].政治经济学评论,2012(1):169-184.
- [5] 米尔顿·弗里德曼.货币的祸害[M].北京:商务印书馆,2006.
- [6] Innes A. M.. What is Money? [J]. The Banking Law Journal, 1913(5): 394.
- [7] 段颖龙.东周钱币起源“契券”考[J].中国社会经济史研究,2015(1):1-13.
- [8] 刘新华,郝杰.货币的债务内涵与国家属性——兼论私人数字货币的本质[J].经济社会体制比较,2019(3):58-70.
- [9] 姚前.共识规则下的货币演化逻辑与法定数字货币的人工智能发行[J].金融研究,2018(9):37-55.
- [10] Menger C.. On the Origin of Money [J]. Economic Journal, 1892(2): 239-255.
- [11] 奥尔森.集体行动的逻辑[M].上海:上海人民出版社,1999.
- [12] 邹传伟.区块链的经济学与监管问题[EB/OL]. [2019-07-01]. 搜狐网, [http://www.sohu.com/a/324212071\\_99901252](http://www.sohu.com/a/324212071_99901252).
- [13] 邹传伟.对人民银行数字货币/电子支付的初步分析[J].新金融,2019(12):10-16.
- [14][17] 徐忠,邹传伟.区块链能做什么、不能做什么? [J].金融研究,2018(11):1-16.
- [15] 周小川: Libra 代表数字货币的趋势 中国应未雨绸缪[EB/OL]. [2019-07-19]. 新浪财经, <https://tech.sina.com.cn/it/2019-07-09/doc-ihytcerm2396292.shtml>.
- [16] 孙艳芳.中国应积极参与国际数字货币监管[J].中国外汇,2019(15):18-20.

(责任编辑:金光敏)

## The Economic Interpretation of Digital Currency and China's Development Strategy

He De-xu, Miao Wen-long

(National Academy of Economic Strategy, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100732)

(International Business School, Shaanxi Normal University, Xi'an Shaanxi 710119)

**Abstract:** With the development of computer and network technology, digital currency has attracted widespread attention. Libra dominated by Facebook basically has the nature and main functions of money, such as value scale, circulation means, payment means, and world currency. Although the technical consensus, rules consensus and security consensus of the currency are still immature, it has shown that the global digital currency competition is accelerating. In order to meet the challenge, China should design and launch the central bank digital currency and promote its use in the economic exchanges with neighboring countries; cooperate with some countries to design multi-national regional digital currencies and form a digital currency alliance. At the same time, we should also actively recommend IMF to coordinate member countries to jointly develop settlement platforms, design and launch digital currencies based on SDR and actively participate in international digital currency regulatory activities.

**Keywords:** Digital Currency; Libra; Nature of Money; Function of Money

# 经济学人

马学军题



**何德旭：**中国社会科学院财经战略研究院院长、研究员，中国社会科学院大学教授、博士生导师。兼任国家社会科学基金学科评审组专家、中国金融学会常务理事、中国财政学会常务理事、中国农村金融学会副会长、中国成本研究会会长。享受国务院政府特殊津贴专家，国家“万人计划”哲学社会科学领军人才，文化名家暨“四个一批”人才。主持完成国家社会科学基金重大项目、国家社会科学基金重点项目、中国社会科学院重大项目等十余项，发表论文及专著逾二百篇（部），有多项研究成果获省部级优秀科研成果奖。

**黄少安：**山东大学经济研究院（中心）院长、教授，山东发展研究院常务副院长，教育部长江学者特聘教授。兼任国务院学位委员会理论经济学学科组专家、国家自然科学基金和国家社科基金项目评审专家、中国农业经济学会副会长等。国家“百千万人才工程”第一、二层次人选，教育部跨世纪优秀人才，文化名家暨“四个一批”人才和国家“万人计划”哲学社会科学领军人才。出版《产权经济学导论》《语言经济学导论》等著作，发表论文四百余篇。先后获得第十一届孙冶方经济科学奖和首届中国农村发展研究奖等。



**任保平：**西北大学研究生院院长，教育部人文社会科学重点研究基地——中国西部经济发展研究院院长、教授，教育部长江学者特聘教授。兼任中国经济发展研究会会长、全国综合大学《资本论》研究会理事，当代中国马克思主义政治经济学创新智库学术委员，教育部经济学教学指导委员会委员。享受国务院政府特殊津贴专家，“百千万人才工程”国家级人选，文化名家暨“四个一批”人才和国家“万人计划”哲学社会科学领军人才、教育部新世纪优秀人才，国家有突出贡献中青年专家。主持国家社科基金重大项目多项，出版专著十余部。

**戴翔：**南京审计大学经济学院教授，无锡太湖学院商学院特聘教授。在核心报刊杂志发表学术论文200余篇，其中多篇被《新华文摘》《中国社会科学文摘》和人大报刊复印资料等全文转载，出版学术专著10余部。主持完成国家社科基金重点项目、一般项目、青年项目等国家级和省部级项目10余项目。曾获安子介国际贸易研究奖、江苏省哲学社会科学优秀成果奖、第四届刘诗白经济学奖、商务部发展研究成果奖等多个奖项。多项研究成果获得中央和省部级领导的肯定性批示。入选江苏省“青蓝工程”中青年学术带头人、江苏省“333工程”中青年领军人才等计划。

