

□沈联涛 肖耿

近期因投资者在普遍的不确定性中寻找稳定性，道琼斯工业平均指数、标准普尔500指数和纳斯达克综合指数最近纷纷创出历史新高，新兴经济体金融市场表现也很强劲。但是，这一强劲表现不是基于市场基本面，因此可持续性令人怀疑。

穆罕默德·艾利安指出，人们没有从2007年金融危机汲取的教训是，当前的经济增长模式“过于依赖流动性和杠杆——先是来自私营金融机构，然后来自央行”。而事实上，当前金融市场表现背后的一个关键因素是人们预期流动性还会继续保持充裕。

上个月，美联储决定保持利率不变，此后道琼斯工业平均指数频频创出日内和收盘新高；纳斯达克综合指数也创造了历史新高。但另一个因素可能会进一步动摇已经摇摇欲坠的基于杠杆和流动性的全球金融系统，这就是数字货币。在这方面，决策者和监管者还远远不能掌控局面。

私密货币的概念产生于对官方货币的不信任。2008年，神秘的比特币（第一种分散化的数字货币）创造者中本聪（Satoshi Nakamoto）把比特币说成是“点对点版的电子现金”，它“让在线支付由一方直接支付给另一方，而不必经过金融机构。”

国际货币基金组织（IMF）的一篇2016年工作论文将数字货币（可以数字化的法定货币）和虚拟货币（非法定货币）做了区分。比特币是私密货币，或者说是一种用加密算法和分布式记账（区块链）来保证交易公开和完全匿名的虚拟货币。

不管你如何剖析，事实就是，在中本聪发明比特币9年后，私密电子货币的概念大有让金融市场改头换面之势。比特币市值近期曾达到4483亿美元，总市值达到了745亿美元，比2017年年初增加了五倍多。不论这是一个注定将破灭的泡沫，还是一个货币概念发生更彻底变化的预兆，其对中央银行业务和金融稳定的影响都将是深远的。

监管当局担心这种资产可能用于非法交易，比如一家基于比特币的暗网市场里就有毒品交易，2013年被取缔，但此后有更多的类似市场涌现。2014年，比特币交易所Mt.Gox倒闭，中国人民银行等一些央行开始阻击比特币的使用。到2015年11月，由十家主要央行组建的国际清算银行支付和市场基础设施委员会进行了对数字货币的深度考察。

私密货币的威胁不仅在于它为非法活动提供了便利，而且和传统纸币一样，私密电子货币不具有内在价值。但和官方纸币不同，它们也没有相应的负债，这意味着不

存在类似于央行的机构来维持其币值的义务及相应利益。

相反，私密货币的功能是基于人们参与交易、接受它们的价值的意愿。加密货币的价值主张依赖于吸引越来越多的用户，因此也就具备庞氏骗局的特征。

随着私密货币使用量的扩大，崩溃的潜在后果也更加严重。目前，私密货币的市值已经接近官方实物黄金存量价值的十分之一，拜其交易成本低的特点所赐，私密货币能够处理规模大得多的支付操作。这意味着私密货币在规模上已经具有系统性影响。

这一趋势还会走多远不得而知。技术上，私密货币的供给是无限的：比特币的上限是2100万个单位，但如果绝大多数“矿工”（向公开账目上增加分布式记账记录的人）同意，这一上限可以提高。需求取决于人们对常规价值储藏手段的不信任程度。如果人们担心过度的税收、监管或社会和金融动荡威胁到他们的资产，他们就越多地囤积私密货币。

去年的IMF报告表明，在一些国家和地区，私密货币已经被用来规避外汇和资本管制。对面临社会动荡的国家来说，私密货币提供了很有吸引力的资本出逃机制，加剧了保持国内金融稳定的困难。

此外，尽管国家在管理私密货币方面还没有什么作用，但它需要负责为可能的泡沫破裂收拾残局。此外，取决于泡沫在哪里以及在何时破灭，留下的残局可能很难收拾。在拥有储备货币的发达经济体，央行可能能够更容易减轻伤害，而对新兴经济体来说就未必如此。

一种新的入侵物种不会立即给森林中最大的树木造成威胁。但要不了多久，欠发达系统——森林底层的幼苗——就会受到影响。对私密货币不能停留在仅仅饶有兴致地去观察一个新物种，央行必须马上行动起来，遏制它们可能造成的实实在在的威胁。（沈联涛是香港大学亚洲环球研究所杰出研究员、UNEP可持续金融顾问委员会成员。肖耿是香港国际金融学会会长及香港大学教授。本文版权属于Project Syndicate）

中证网声明：凡本网注明“来源：中国证券报·中证网”的所有作品，版权均属于中国证券报、中证网。中国证券报·中证网与作品作者联合声明，任何组织未经中国证券报、中证网以及作者书面授权不得转载、摘编或利用其它方式使用上述作品。凡本网注明来源非中国证券报·中证网的作品，均转载自其它媒体，转载目的在于更好服务读者、传递信息之需，并不代表本网赞同其观点，本网亦不对其真实性负责，持异议者应与原出处单位主张权利。