

Can Private Digital Currencies Rebuild the Free Banking Era?

私人数字货币能否重现自由银行时代?

■ 胡志浩 陈涛峰

数字货币中的私人发行

近年来，基于互联网技术和密码学兴起的一种新型“货币”——数字货币，引起了全社会的广泛关注。这种“货币”既不同于在互联网虚拟世界中使用虚拟货币（例如各种游戏中的代币），也不同于当前广泛使用的存在于电子账户的电子货币，它是一个在区块链上以密码学方式形成的不可篡改和去中心化的共享总账，其货币的产生和发行来自于程序的预先设定。

数字货币的分类有许多视角，如果按其作用看可分为四类：“货币”类，指在区块链领域充当“货币”，解决价值传递的问题，如比特币等；平台类，解决技术承载，实现智能合约的运行，如以太坊、EOS等；应用类（DAPP, Decentralized Application），指在平台类部署应用，实现一定的功能需求的数字货币；特殊资产类，指锚定数字资产的数字货币，如USDT和GUSD等稳定币。共识算法是数字货币产生的方式，目前这些具体的方式已经超过30种。

尽管这些数字货币各有不同，但它们的共同之处都是通过各种区块链技术，采用“去中心化”的方式，利用预先设定好的电脑程序和防篡改的共享总账作为技术支持，以达成参与者的普遍共识而形成，并且这些货币产生的途径都是私人发行。虽然一些国家和地区的货币当局也十分关注区块链技术的运用，并密切关注私人数字货币的发行，甚至已有少数货币当局已经开始尝试运用区块链技术发行法定数字货币，但法定数字货币广泛运用还有许多关键问题有待解决。目前，大家对于数字货币的关注，主要集中在私人发行的数字货币上。

从2009年1月第一枚比特币被创设出来，到2013年，所有数字货币的总市值大约为10亿美元，但这期间数字货币并没有交易。2013年末，数字货币交易市场开始活跃，2014年1月还出现过日交易额突破1亿美元的情况。随后，数字货币这个小众市场默默地成长，2016年6月市值总额首次突破100亿美元。真正的热潮发生在2017年，数字货币总市值由2017年初的170亿美元左右

迅速攀升到2018年1月7日8233亿美元，创下了历史最高值。但随后风险偏好发生逆转，数字货币价值急剧下跌，2018年2月6日，数字货币总市值迅速回落到2812亿美元。截至2018年10月底，全球数字货币共发行2089种，总市值为2057亿美元，日成交额为117亿美元。在全球数字货币的总市值中，比特币占53.64%，以太坊占10%，瑞波币占8.8%，比特币现金占比3.6%，莱特币占1.46%，其余币种的占比均低于1%。

近一时期，虽然数字货币的炒作热潮暂时得以平息，但仍有许多投资者对于“去中心”化的数字货币推崇备至。一些观点认为，私人发行的数字货币在不久的将来就会全面取代现有货币体系，成为未来经济金融的枢纽。他们甚至认为，基于区块链技术的私人数字货币将使人类重返西方国家曾经普遍实行过的自由银行制度。

历史上的自由银行制度

自由银行制度（Free Banking）指的是在18、19世纪西方许多国家曾出现过的由私人银行发行货币的制度。在这种制度下，中央银行或者国家银行并没有垄断货币发行权，而是由私人银行竞争性地发行货币。最极端的自由银行制度是国家完全放弃对私人银行货币发行的限制，由消费者的个人选择和自由市场的竞争来约束私人银行的行为。

最典型的自由银行制度莫过于17世纪末到19世纪中期的苏格兰银行体系。苏格兰议会于1695年授权成立苏格兰银行，1727年授权成立苏格兰皇家银行，1746年授权成立第三家银行——英国亚麻银行。在此期间，由于其他城市如格拉斯哥对银行业务需求增加，大量私人合伙制或者无限股份制银行相继成立。到19世纪初，苏格兰的银行已经网点密集、竞争激烈，形成了较为完整的银行体系。无论是上述三家有限责任制银行，还是其他为数众多的合伙制或者无限责任股份制银行，都拥有发行银行券的权利，但却没有一家银行发行的银行券被认定为法定货币，所有的银行券都能在全国范围内流通。

亚当·斯密与劳伦斯·怀特等学者对自由银行制度赞赏有加，认为自由银行制度促进了贸易和工业的发展，同时银行业本身也保持了更好的周期稳定性，即使在危机中，也少有银行破产的困扰。但真实情况却并非如此。首先，自由银行时代，苏格兰银行业扩张和收缩同样具有明显的顺周期特征。18世纪60年代到19世纪中叶的近一百年时间里，苏格兰大约经历了13次危机。其间整个银行体系的顺周期特征十分明显：在经济高涨时，信贷扩张；在危机和衰退时，信贷急剧收缩。自由银行体制并未给经济波动带来任何稳定作用。其次，自由银行的发钞机制面临铸币准备不足的压力。18世纪，苏格兰银行体系的铸币准备率还能保持相对充足，到18世纪末，自由发钞的铸币准备率大约为20%；但到了19世纪上半叶，铸币越来越紧缺，整个银行体系的铸币准备持续下降到1%~3%的水平。此外，银行券的兑换总是遭遇困境。虽然每家银行都发行标明铸币价值的银行券，但自由银行时代时常遭遇兑换危机。由于铸币准备的不足，苏格兰历史上多次停止过银行券的兑换。在铸币暂停兑付之前，苏格兰的所有银行都挤满了要求兑付黄金的存款人和要求兑付白银的小额票据持有人。银行家们认为这些人在趁火打劫，甚至称之为社会中“最低等和最无知的阶级”。在挤兑压力下，苏格兰银行业精心培育起来的客户的信任以及对黄金需求的抑制被迅速瓦解。1844年，《皮尔法案》的实施最终使得自由银行制度走向崩溃。由此可见，自由银行制度是运用信用关系创造货币的一种自发的探索，一旦人们意识到集中的货币信用发行能更为便捷地达成社会共识并降低金融体系的交易成本，自由银行制度便失去了存在意义。

当前的私人数字货币发行与历史上的自由银行制度貌似有些相同，参与者能够不受当局的约束自由发行“货币”。但仔细分析，却不难发现二者之间有着很大的差别。自由银行制度发行的基础是铸币准备，这需要大量的贵金属准备；而数字货币的发行则基于共识。另外，自由银行发行银行券时，已经包含了银行信用，这是基于铸币准备的信用扩张；而目前的私人数字货币发行，基于共识的贡献，并不能产生信用扩张的效果。

从货币的本质来看私人数字货币

对于货币本质的讨论最早包括货币商品说和货币名目说两种

观点。等到全面进入信用货币时代后，尤其是纸币价值与黄金完全脱钩之后，货币商品说基本就销声匿迹了。信用货币时代的主流观点认为，货币是所有者之间关于交换权的契约，货币就是在商品和劳务的支付或债务的偿还中被普遍接受的东西。再看私人数字货币，其发行基础是参与者基于共识算法为整个共享总账提供的贡献。以比特币为例，它就是挖矿者通过共识算法为整个共享总账提供了记账工作的证明，记账是一种工作付出，基于此获得的数字货币就是工作成果的证明。如果从这个意义上看，数字货币就是一种工作或者付出的证明符号。

货币最核心的功能就是价值尺度和流通媒介。如果从这个标准来看，私人数字货币离货币的本质就相去甚远了。首先，数字货币无法成为其他商品的价值尺度。目前数字货币的价值仍需要用法定货币来标记，并且其自身价值波动剧烈。2010年5月22日，一名持有者用10000个比特币购买了一个25美元的披萨饼，到2017年12月17日，一个比特币的价值已攀升到19576美元。自身价值的不稳定性，使得数字货币根本无法充当其他商品的价值尺度。数字货币只能被视为一种新型的资产。其次，价值不稳定的资产也无法成为合适的流通媒介。自身价值剧烈变动，使得数字货币即使作为一种资产也存在极大的风险，自然也无法成为商品交换中的流通媒介。此外，数字货币也无法实现货币和信用之间的平衡关系。现代经济的快速发展，势必会带来对货币需求的不断扩张；而与此同时，经济对信用的需求也必然不断增长。信用货币的出现，恰好在货币和信用的扩张之间搭建起了一座桥梁，使得现代经济在满足信用增长的同时实现了货币供给的不断增长。如前文所述，数字货币并不具有信用特征，其势必也不可能搭建起货币与信用之间的桥梁。

也有观点进行了大胆的假设，认为区块链技术未来会极大消除信息不对称，基于该技术的数字货币会贯穿生产和交换的始终，届时将不再需要现有的货币形态。如果这一假设成立，对数字货币的讨论就已经超越了现有经济学的研究范畴。●

(作者单位：中国社科院金融研究所、
国家金融与发展实验室，中国社科院研究生院)

责任编辑：韩晓宇
Hixmy2007@126.com

更正

2018年11期“资产管理”栏目《新规扶掖 理财转向》第二作者为刘凯硕，特此更正。