



# 法定数字货币如何优化货币政策传导



【财新网】(专栏作家 白士洋 特约作者 贾金峰) 目前, 中央银行货币政策在货币供给常常表现出传导不畅, 急需发展的实体部门没有办法按照实际需求被配给所需要的货币, 生产能力没有办法实现有效扩大, 产业结构由于资金缺乏没法得到及时的调整, 落后产能无法及时去除, 高质量发展无法有效生成; 而另一部分所谓“热门”部门常常被集中大量货币而形成金融泡沫, 资本空转, 经济脱实向虚, 甚至导致金融危机, 祸害社会与民生。中央银行无法对货币的发行和去向进行较为精准地调控和监管, 也没有办法利用货币政策对战略性发展和产业结构转型进行高效地统筹, 配合与支持。

现在多国正在积极研发的央行(或法定)数字货币(CBDC, Central Bank Digital Currency) 具有的技术优势 – 区块链带来对货币交易清算的可追溯性(traceability)和智能合约带来的可编程性(programmability), 将有利于中央银行对货币政策的传导、前瞻指引和逆周期性调控的优化和改良。

中央银行可以利用法定数字货币精准地实行货币向产业部门投放的方向与力度的把控, 把不同的货币量精准地疏通到不同的经济价值领域, 让不同的产业根据产能与市场需求精确地获得符合自己需求的货币进行生产, 那么货币政策将会产生质量的飞跃和转变。

精准滴灌, 专款专用

中央银行和商业银行体系可以简便高效地针对不同的企业类型进行专

项性贷款。作为中央银行的负债，法定数字货币可以由中央银行设定为不同的类别，如农业类、基础设施建设类、不同工业的统筹类、战略领域类等等，不同的经济体可以根据自身的需要设置各项自己需要调整的分类。然后，在电脑程序中设定数字货币在被用于贷款的时候，数字货币的类别必须与接收贷款的经济主体的类别对应，如农业数字货币只能最终被放贷给农业单位，战略领域货币只能被放贷给国家战略性发展领域等。最终，商业银行体系内可以形成对不同经济价值创造部门的分类货币。

在形成这样的定向分类货币发行与信贷创造以后，中央银行就可以因地制宜地对不同类型的经济价值创造部门推行为其量身定制的货币政策了。比如对不同类别产业的货币支持实行不同类型的法定准备金率、利率调整机制和流动性供给机制等。中央银行当局也可以通过数字货币的电脑程序预先设定明确的前瞻指引。用户只需要了解数字货币的规则更新就可以实现对自己所在领域货币政策的明确把握了。如果中央银行不断地与市场和经济主体沟通，那么最终信贷中介如商业银行对各个产业的货币供给就会不断靠近其实际的货币需求，实现货币的精准配置。

中央银行也可以根据国家发展战略的规划需要或者对将来经济环境发生变化的预估来调整不同产业数字货币的参数，对特别关注的产业进行定向扶持，比如为促进农业的发展，可以降低农业数字货币的法定准备金率和优惠政策利率，以增加金融机构对农业部门的货币供应量，降低农业部门企业融资成本。未来，面对重大自然灾害和重大的经济变革时，中央银

行只需要调节几个参数或者细化调整法定数字货币的分类就可以通过数字货币技术非常精确快捷地支持急需的物品与服务，像生物医疗如疫苗、物流如无人机、水利如污水处理等具体的生产。中国央行目前的一些定向借贷便利与定向降准等货币政策工具也将更能轻易的执行并达到“精准滴灌”，“专款专用”的理想境界。对于希望让市场发挥配置资源作用的领域，央行可以把它们规划到自行统筹领域，相应地减少政策干预，让市场对货币的价格和供给量进行自行调整。

在操作上，为实现货币分配精准化，首先要做的是对各个产业进行明确的经济价值预估和规划，这是需要中央银行成立相关的部门进行谨慎评估的。中央银行为每一个产业领域成立专门的管理部门，为每一个生产领域提供适当指标并对该领域作价值评估，然后向商业银行利用可编程的法定数字货币发放特定类别的基础货币。商业银行之间的清算发生在中央银行的基础货币的存款账户，那么在基础货币分类的情况下，商业银行之间也进行分类清算。

### 负利率政策

法定数字货币的另一优势是负利率政策的有效执行，丰富央行超常规的货币政策工具。对央行来说，实物货币即现金的有效最低利率是零，因为人们可以将存款转换为现金，以规避负利率的影响。再来，尤其大机构，持有现金会产生存储、运输、保险、交易等成本，是否会出现存款大规模转换为现金取决于存款负利率和持有现金成本的比较。如果存款负利率大

过持有现金成本，就会引起存款大规模转移为现金的现象。有了电子形态的法定数字货币（非实物货币）来替代现金，央行可以打破的零利率下限，从机制上解决人们提取现金对负利率政策的制约问题。这样一来，央行可以发挥负利率政策的有效作用，避免出现类似于 2008 年全球金融危机银行系统发生的流动性陷阱，即央行放水将政策利率调低至零，但商业银行仍然囤积资金不愿放贷给企业。

总之，货币政策的未来发展方向应该是更加地精准，明确和透明。央行数字货币是一种创新智能货币，通过结合区块链与智能合约技术，实现可追溯、可编程，使央行可以预先设置货币投放生效条件如时间、数量、投向、利率等，加强政策预期管理，提升政策传导效率与精准度，最终达到资源最佳配置的“智能化货币政策”。

当然也要切记，虽然法定数字货币的技术提升了央行制定与执行货币政策的能力，但也潜在的加大了央行行政干预的空间。在未来数字货币时代的货币政策，央行应该不断加强对经济发展状况和环境以及国家发展战略思路的充分了解，从而审慎与适当的在市场调节与行政干预之间求取良

**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\\_27790](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27790)

