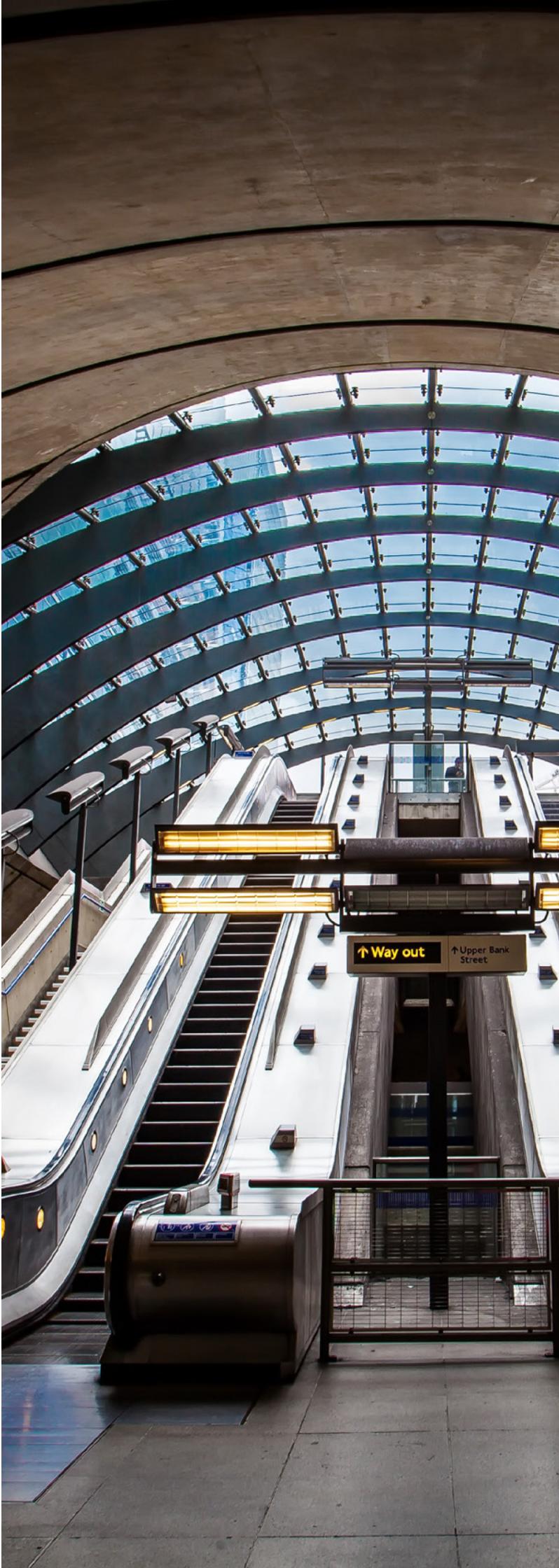


专家洞察

可编程货币 演进之路

IBM 商业价值研究院



主题专家



Jesse Lund

IBM 金融服务部门
全球区块链市场开发
副总裁

[linkedin.com/in/jesselund/](https://www.linkedin.com/in/jesselund/)
Jesse.Lund@ibm.com

Jesse Lund 主要负责加快区块链技术的商业化应用步伐，改变银行业和全球商务格局。他和自己的团队与世界各地的金融机构、监管机构以及中央银行密切合作，帮助客户提高运营效率，促进普惠金融领域的发展。



Jed McCaleb

Stellar 联合创始人
兼首席技术官

[linkedin.com/in/jed-mccaleb-4052a4/](https://www.linkedin.com/in/jed-mccaleb-4052a4/)
jed@stellar.org

Jed McCaleb 是 Stellar Development Foundation 的联合创始人。此前，他创建了 eDonkey2000，这是当时最大的文件共享网络之一。随后，他又创立了第一家比特币交易所 Mt. Gox，该交易所随后被出售并重新编码。



Mike Kennedy

OFX 北美地区总裁

[linkedin.com/in/mikejkennedy/](https://www.linkedin.com/in/mikejkennedy/)
mikejkennedy@gmail.com

Mike Kennedy 是美国最大的基于银行的个人对个人支付网络 Zelle 的创始人和前任首席执行官。他是 OFX 北美地区的总裁，同时担任多个金融科技公司的顾问，包括 Stellar Development Foundation。

可编程货币是以数字形式出现的真实货币，也称为代币。

—

谈话要点

日益增长的兴趣

尽管受到来自商业银行的重重阻力，但许多中央银行对可编程货币的兴趣有增无减。

稳定代币

稳定代币是一种新出现的数字货币，具有更出色的价格稳定性，因此逐渐受到各国央行的青睐。

更低的费用

稳定代币有助于降低外汇交易和跨境转账和支付的费用。

自由市场货币？

1976 年，诺贝尔经济学奖获得者 Friedrich Hayek 提出假设，如果政府放松对货币发行的控制，将产生巨大的经济效益，包括消除通货膨胀。¹ 在 Hayek 看来，当中央货币发行方利用货币供应来达到某种特殊目的时，比如调节利率，从长远来看，这实际上损害了价格机制的平衡。这进而可能引发严重的汇率波动，与货币政策所追求的良好目标背道而驰。他相信，将“自由市场”原则应用于货币发行，有助于减少或消除这些波动。

如今，40 多年过去了，我们看到，他的主张在加密货币、首次代币发行 (ICO) 和稳定代币中得到了体现。尽管一些银行和监管机构仍持保留意见，但毫无疑问，即使是在发展初期，这些新的金融工具已表现出了光明的前景。

比特币与银行

可编程货币是以数字形式表示的真实货币，也称为代币。² 这种数字货币通过相应的电子账本（最常见的是区块链）进行跟踪，从而实现可公开安全地共享的交易记录。这个账本最好基于开源软件，这样有助于提高治理水平，同时确保银行和其他参与方能够公平地使用编程接口。

“比特币”可以说是最著名的数字货币了，它的单价在 2017 年 12 月曾飙升至近 2 万美元，这在当时令其支持者欢呼雀跃。但仅仅一年之后，其波动性的本质很快显现，价格暴跌至 3,000 美元。³

银行对比特币的出现普遍持极度怀疑的态度。对许多银行而言，比特币价格的波动和暴跌证实了这种怀疑。大多数银行将加密货币视为客户的风险，并认为对其业务模式构成潜在威胁。银行总收入的 40% 来自支付和其他费用，但现在这些费用已被非银行金融服务公司和金融科技公司所侵蚀。⁴ 因此，银行对数字货币的反应并不出人意料。尽管如此，加密货币背后的构想仍是一个热门话题。

中央银行对可编程货币的兴趣有增无减

尽管一些商业银行强烈反对，但中央银行对数字货币的兴趣非但没有减弱，事实上，反而有所增长。⁵ 由于认识到可能需要对某些加密货币进行监管，各国央行一直在悄悄但积极地评估它们的优点，并尝试自己的版本，即央行数字货币 (CBDC)。2019 年，国际清算银行发布的一份针对央行和 CBDC 的调查报告显示，85% 的中央银行表示，他们不太可能在未来三年内发行 CBDC，大约四分之一的中央银行表示，他们已经获得或即将获得授权以发行 CBDC。⁶ 70% 的央行承认他们正在研究这个课题。⁷

在全球范围内，各国央行仍各持己见。此外，建立一个“中间地带”以确保市场均衡和稳定，同样具有重大意义。2019 年 2 月，摩根大通发行了数字代币 JPM Coin，用于即时结算银行客户之间的付款，这证实了他们对代币的兴趣。⁸

与此同时，有一种新型数字资产满足了公众对数字货币的持续兴趣，可以用于电子支付，比纯粹的加密货币有更好的价格稳定性。这种新资产的名称恰如其分：稳定代币 (Stable Coin)。稳定代币是一种加密货币，它与法定货币 (例如，美元) 挂钩，并由法定货币作为抵押品，存放在金融机构的存款中。与未挂钩、未抵押的加密货币相比，这种支持显著降低了波动性，增强了稳定性。稳定代币介于加密货币、现金和电子货币之间。稳定代币是由私营实体发行的价值单位，用作可替代的付款方式，理想情况下，在开放式网络中，可填补专有电子货币方案留下的空白。

央行直接发行稳定代币有多重优点。例如，CBDC 可作为有效货币政策工具，快速增加金融市场的流动性，一些人认为，这样很有可能帮助避免像 2008 年那样的金融危机。⁹ 但由于允许公众直接在央行存款会产生弊端，因此商业银行对 CBDC 表示了一些担忧。如果太多的客户倾向于在央行存款，可能会在不经意间造成商业银行领域出现“虚拟挤兑”。

稳定代币作为一种折衷办法，为商业银行在数字货币领域发挥重要作用创造了机会，使其能够发行代表真实货币的抵押代币。稳定代币为银行参与数字经济提供了更轻松的新途径。这些代币可提供另一种贷款渠道，吸引“粘性存款”，因为它通常是正在交易的代币，而不是实际的货币。对于银行和贷款行业一些原本利润率较低、受到不利因素影响较大的业务领域，稳定代币可以创造新的市场机遇。

CBDC 和稳定代币的发展 前景：新的可编程货币的 “重新国有化”。

经济理论

将数字价值存储和价值转移结合起来的新兴理念，正在为各种规模、不同行业的企业、创业者和应用开发人员打造新一代金融网络。单从重新设计供应链、重新定义业务关系和随时随地实时处理交易的潜在能力来看，也足以让商业银行和央行对可编程货币刮目相看。可编程货币到底是防御性措施，还是对新兴银行业模式的充分利用，只有时间能告诉我们答案。

如果说加密货币的出现代表着货币的“去国有化”，那么 CBDC 和稳定代币的出现则代表着新的可编程货币的“重新国有化”。

稳定代币用例

这些新型货币可能会用在哪些领域？虽然可能性很多，但也有一些突出的用途。跨境交易实时结算可能是最明显的一个用途。想想那些需要把钱跨境寄回家的移民工人和外派人员面临的困境。目前，他们的每笔交易中都需要支付约 7% 的服务费，而这一数字在某些新兴经济体中要高很多。¹⁰ 通过使用稳定代币，或许能够大幅削减这些费用，帮助银行将数字化服务拓展到实体业务尚未覆盖的地方。同样，它可帮助贫困地区提高财政援助的使用效率，为新兴市场带来经济稳定性和增长。稳定代币也可以直接发行给个人，避免发行渠道中的潜在腐败行为。这些稳定代币可由当地承认同一种抵押货币的机构进行兑换。稳定代币还有潜力支持跨境支付和小额贷款。目标是消除这类交易中的摩擦，或者至少帮助 17 亿还未得到银行服务的成年人减少交易摩擦。¹¹

美国货币简史

据估计，在 1837 年到 1863 年间，美国的私人银行、铁路、建筑公司、餐馆和教堂印刷并流通了成千上万种不同类型的货币。¹² 几十年前，对于是发行纸币还是铸造贵金属硬币的理念，美国社会掀起了一场激烈的争论，甚至惊动了美国行政部门的最高层。安德鲁·杰克逊曾公开反对发行纸币，并与现今美联储的前身一道争取废除纸币（讽刺的是，他的头像印在了 20 美元纸币上）。1863 年的《国家银行法》对美国的纸币发行进行了改革，实现了集中发行。¹³

让货币的形式有更多选择，最终可能是一件好事，而且在任何情况下，这都很可能无法避免。关于是否需要可对编程货币进行额外监管的争论依然存在，比如，如何监管供应量以保持价值。此外，资产类别需要更严格的定义和分类。但是，数字资产能够不受货币和资产类别的影响而进行实时交易，这为全球金融服务业提供了一种提高效率和促进转型的全新模式，或许有一天会改变整个世界。这不仅仅是一时的流行，而可能确实是银行业模式转变的顶峰。至少，值得我们密切关注。

— 谨记：

- » 技术很重要，但不是重点。区块链是旅程，而不是终点。可编程货币展示了区块链和其他新兴技术的价值，反之则不然。
- » 货币数字资产及其所依赖的互联网络正成为新的全球金融基础架构的核心。
- » CBDC 和其他稳定代币生态系统正在迅速兴起。那些使用开源 API 并在可公开访问的网络上运营的企业可能具有长期优势，因为他们可在不同币种、地域和金融机构之间实现货币可替代性。

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_38334

