

法定数字货币发行对货币的影响研究

戴星月 澳门科技大学金融学硕士研究生

摘要：随着新一轮技术革命的到来，数字货币正迅速发展，以适应数字经济的兴起。私营部门发行比特币和 Libra 等私人数字货币似乎对各国的货币主权和金融稳定构成威胁。为了更好地适应新兴业态和模式，构建一个高效、安全的支付结算体系，并升级数字金融基础设施，世界主要中央银行选择了有信用背书、币值稳定、普遍接受的数字货币作为重要的发展路径。近年来，全球主要央行加速推进央行数字货币的研发工作，以区块链技术、数字加密技术、分布式记账技术等科技赋能货币体系运行，推动支付手段的“数字化”。作为一种新的主权货币，研究法定数字货币发行对货币的影响研究至关重要。在我国，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》提出了“稳妥有序推进数字货币研发”的总体要求。自 2014 年以来，专家们成立了一批专业研究团队，探讨法定数字货币的流通路径、信息技术、法律问题以及对整个金融环境的影响。2020 年 4 月，深圳、成都、苏州和雄安新区成为法定数字货币试点地区，央行宣布 2022 年冬奥会场景试验。货币政策是中央银行为实现特定的经济目标而采取的调整货币供应量的措施。法定数字货币已逐渐成为货币发行、使用 and 支付模式的发展方向，这必将影响货币政策的实施。然而，考虑到当前法定数字货币的发展不平衡，相应机制的建立也不完整，它将如何以及在多大程度上影响货币政策，还有待进一步证实。基于此，本文将通过理论分析探讨数字货币发行对货币体系的影响，并提出针对性建议。数字货币作为一种新型主权货币，其对现有货币体系及未来货币政策调控的影响值得深入研究。

关键词：法定数字货币；货币；影响研究

一、法定数字货币内涵及定义

首先我们来看法定数字货币的内涵，最早的数字货币理论模型是基于“银行-个人-商家”三方模式设计的 DavidChaum 模型，所以 DavidChaum 被称为“数字货币之父”。法定数字货币的快速发展正在逐步改变人们的支付方式和生活习惯。同时，其他形式的货币如‘电子货币’、‘虚拟货币’等不断涌现，使得货币之间的界限变得模糊。法定数字货币的内涵主要是从其本身的特点以及所具有的作用来进行界定的。法定数字货币由央行发行，这种采用加密算法的货币与实物现金同时流通。法定数字货币的底层基础设施包括区块链和密码学等技术央行发行的数字货币与纸币并无本质区别，其以国家信用背书且没有物理载体，能够满足货币的基本职能，属于货币范畴。法定数字货币兼具现金和储备金的功能，并且能够利用新技术来开发新功能。广义上的数字货币包括电子货币在内，而狭义上则专指那些数字化、无物理形态的货币。

二、法定数字货币发行背景

《中国数字人民币的研发进展白皮书》中指出，必须规定运营机构的范围，基于广义账户体系搭建，支持银行账户松耦合功能，并且具有价值特征和法偿性。央行在 2020 年《中国金融稳定报告》中指明，数字人民币定位于 M0，是一种包含双层运营模式，并且是一种无利的零售数字货币。总体来看，法定数字货币的定义为：狭义的概念是由央行发行的兼具支付和价值储藏功能的直接负

债，并且以电子形式存储在区块链中；广义的概念则将电子货币纳入其中。随着新一轮金融科技革命呼啸而来，大数据、区块链等前沿科技层出不穷，移动支付、网络购物、共享经济等新商业模式发展迅猛，数字经济发展方兴未艾。为了更好的满足公众对支付结算便捷性、普惠性、隐私性等方面的要求，支付手段的“数字化”尤为重要，以区块链加密技术为基础的数字货币应运而生。在我国，关于数字人民币推出的初衷，网络上有很多猜测和讨论，比如，为了替代现金实物、反洗钱等，但这些都是数字人民币推出的客观影响，并非主观动因。从数字人民币产生和推行的初衷来看，是中国应对国内、国际政治经济新形势和中国自身经济发展的战略选择。其发行的主观动因，具体来说可归纳为以下三个方面：

1. 维护国家主权货币地位

纵观金融稳定与货币发展的历史，每一次货币形态的演变都伴随着民间私铸货币和外来货币的出现，但最终都由国家中央政府来主导法定货币的发行和流通。近些年，私人数字货币的大量涌现和交易，对各国的货币监管和金融安全，都造成了不同程度的威胁，背后的社会、政治逻辑，同历史上其他私人货币的出现相差无几。此时，国家必然以中央政权的合法身份（政府信用极低的国家除外）来完成本国法定货币的供给改革，自上而下地完成新的货币形态替换，这是历史性的规律。中国对以比特币为代表的私人货币的态度和应对措施，就是不断出台监管政策，限制、禁止其发展和交易。这是因为，比特币背后没有强大的信用支撑，其发行机制、供给需求和发行总量，都无法满足一般流通法币充当货币角色的要求。这些私人货币的历史角色很可能主要充当投机、投资的标的，而且鉴于其目前频繁地用于洗钱、黑市交易，全面禁止带来的益处远远大于损失。但是2020年libra的问世后，各国政府和金融界都给予了高度关注，并立刻采取措施应对。我国作为世界贸易大国，面对一些私人机构和机构数字货币试图发挥主权货币职能的现状，势必要自上而下完成法定货币的数字化，以维护国家主权货币地位和金融系统稳定。

2. 改善现有零售支付体系，为数字经济建设新型零售支付基础设施

央行数字货币根据用户和用途的不同，可以分为批发型和零售型。批发型主要面向商业银行等机构发行，用于大额结算；零售型是面向公众发行，用于日常交易；数字人民币就是属于零售型央行数字货币，其目的是为了提高零售支付系统的支付效能，降低交易成本，满足公众日常支付的需要。在中国电子商务蓬勃发展的这些年，电子支付和移动支付迅猛发展，特别是以支付宝、微信为代表的第三方移动支付脱颖而出，较好地促进了经济的发展。但是随着产业数字化的全面到来，数字经济对支付基础设施的要求逐步提高。传统的电子支付工具，需要依托于商业银行存款账户，在覆盖面积、应用范围、支付结算速度、用户隐私保护上，都存在很大的改善空间。而数字人民币支付系统，能更好地提高零售消费的支付效率，促进实体经济的发展，同时具备更高的安全性。传统产业的数字化和数字经济产业化，使中国社会全面进入数字经济时代，而数字货币支付系统将是数字新基建的重要金融基础设施。中国的经济发展需要更为高效和开放的货币支付体系做支撑，提高资金的流动效率和安全性，更好地为实体经济服务。数字人民币的发行和流通，会带动一系列与之相配套的金融基础设施升级，加快数字经济基础设施的建设。

3. 提高跨境支付效率，为人民币国际化提供更好的技术条件

跨境支付的风险和成本一直都是国际间贸易支付结算的痛点。目前，国际间支付结算需要 SWIFT 系统这一第三方中介角色。从交易到结算，周期长、成本高且不可追溯。SWIFT 的全称是环球同业银行金融电讯协会，通俗讲是一个支持大部分币种的支付系统。由于美元在全球货币体系中的主导地位，这个支付系统实际上很大程度上，被美国主导、控制。伊朗、俄罗斯等国被设置支付障碍，就是美国利用 SWIFT 系统制裁他国的例子。一个国家，一旦被从 SWIFT 支付系统中除名，就几乎切断了这个国家所有的进出口支付通道，对一国经济造成的伤害和损失可见一斑。在今后中美的较量中，美国通过 SWIFT 对中国实现贸易制裁的风险不容忽视。2015 年，中国人民银行建立了 CIPS 人民币跨境支付系统，从一定程度上抵御了有可能被切断国际支付路径的风险，也为人民币用于跨境支付提供了技术路径条件。目前，数字人民币的支付节点还没有与 CIPS 人民币跨境支付系统完全打通，但是，数字人民币跨境支付试点工作已经展开，数字人民币跨境支付技术测试项目已经进入第二阶段。随着跨境支付测试场景逐渐丰富，跨境支付系统完全打通，数字人民币势必要用于跨境支付交易。

三、法定数字货币发行对货币的影响

数字货币的迅速发展必将对传统支付方式造成巨大的冲击，影响中介指标，通过货币政策传导渠道作用到最终目标。在货币政策渠道方面，法定数字货币对银行贷款规模和同业拆借利率的影响均是负向的，信贷渠道的传导效果弱化，利率渠道传导效果明显增强，并且对利率渠道的强化作用要大于对信贷渠道的弱化。在货币政策传导效果方面，法定数字货币对广义货币乘数和国内生产总值呈现正向反应，消费者物价指数呈现短期负向、中长期微弱正向的特点。未来随着数字化支付的兴起，将直接解决货币政策实施过程中存在的受阻问题和风险问题，提高我国货币政策实施的正向作用效果。

1. 疏通货币政策传导渠道

在信贷传导渠道方面，法定数字货币的流通使得金融机构拓宽贷款渠道，减少了对于商业银行贷款的依赖。非银行融资方式获取的资金无需缴纳存款准备金，央行难以通过银行贷款规模和存款准备金率达到调控市场的目的，信贷传导渠道的作用效果明显弱化。而对于利率渠道而言，依据流动性偏好、资本边际效率以及乘数效应理论，法定数字货币可以提升利率渠道的传导速度，强化利率渠道效果，增强利率传导渠道的敏感性。并且实证结果显示，法定数字货币对利率渠道的强化作用要大于对信贷渠道的弱化作用，所以法定数字货币的出现总体上有利于疏通货币政策传导渠道。但是在不同时点推行法定数字货币没有显示出明显的区别，说明中国实行利率市场化政策以及推进货币政策由数量型逐步转向价格型的措施并没有明显提升货币政策的实施效果。

2. 提升货币政策的正向作用

在工具选取方面，法定数字货币的大数据分析系统能够帮助央行更准确、安全、灵活的运用货币政策工具。加入计息条件的法定数字货币可以发挥其独特优势，有可能作为传统货币政策工具的补充。在中介目标方面，其发行初期对现金形成了大量替代，法定数字货币流通的便捷性加快了货币之间的转化，商业银行无需缴纳多余的超额准备金来保持流动性，所以广义货币乘数呈现正向反应。随着市场供求决定金融机构利率的占比越来越大，数量型货币政策中介指标的调控效果逐渐减

弱。而且不管在哪个时期，广义货币乘数作为中介指标的作用均大幅降低。在货币政策最终目标方面，随着人们对于法定数字货币逐渐接受和认可，法定数字货币对于国内生产总值的影响呈现正效应，而消费者物价指数呈现短期负向中长期微弱正向的特点，提升了物价稳定的难度。

3. 法定数字货币带来的一系列风险

法定数字货币带来的风险有内部风险和外部风险。内部风险是指货币政策传导过程中的风险，包括技术应用风险、货币体系的挤兑风险、商业银行的道德风险以及实体企业和个人的投机风险。外部风险是指外部环境造成的阻碍货币政策传导的风险，包括金融市场发展不完善的风险以及财政政策和货币政策存在矛盾冲突的风险。

四、法定数字货币发行的建设性建议

随着发行流通技术和运行机制的成熟，社会大众接受度和认可度的提高，我国数字货币的发展将会登上一个新的台阶。数字化支付是未来的发展趋势，法定数字货币的使用会对货币政策运行机制框架产生一定程度的影响。因此本文提出如下几点建议，以期平稳过渡法定数字货币、疏通法定数字货币的货币政策传导渠道，尽量减少其对货币政策传导机制的影响过程中存在的风险，提升货币政策的正向影响作用。

1. 发挥货币政策工具的调节作用

货币政策的信贷传导效果主要通过信贷发放数量和资产分配效率来体现。由于外部融资成本降低和存款准备金率失控导致货币政策信贷传导的效率降低，通过提高货币政策工具的定价能力将有利于疏通信贷传导渠道。若信贷资产实现证券化将提高商业银行资产的市场交易频率，增加同业存单以及大额存单的数量，减少由于市场波动导致的银行负债不稳定现象，强化长期信贷的作用效果；货币政策工具的合理有效定价也可以降低商业银行的企业贷款成本，银行通过调节信贷投放行业的机会成本，支持更多的信贷资源向固定行业倾斜，引导信贷资金的流通方向；继续推进利率市场化改革步伐，创建包含全部商业银行的竞争环境。为了缓解竞争压力，商业银行会调整自身的信贷规模数量，相应的信贷规模配置也会更加公平，给中小企业提供更多的资金支持其发展，货币政策也会发挥更大的作用。

2. 完善货币政策运行机制框架，加强相关基础设施建设

在发行机制方面，虽然法定数字货币现在依然采用的是双层运行模式，但其不断扩张的规模势必会给银行体系和监管机构带来新的挑战。需要提前建立相应的货币政策传导途径，模拟货币政策运作的各种场景，做好法定数字货币发行之前的货币体系震荡的预演，并且考虑是否可以增添限定条件下的一元发行流通机制作为二元模式的补充，以确保数字货币的畅通发行和流转；强调货币政策中介指标基准利率的地位，将央行制定的政策利率与其它工具进行明确区分，发挥基准利率的引领性作用，使得中介目标逐步由数量型向价格型过渡；目前多元化的目标使得货币政策的传导缺少针对性，需要以单一的最终目标为导向，提高评判目标实现的效率。同时着力于区块链、大数据等智能技术的深度研发，搭建相应的发行流通、支付结算、监管审查等多方面场景系统，不断完备相关

技术支持, 赋能法定数字货币的流通更具前瞻性和系统性。

3. 完善金融监管体系建设, 协调货币政策和财政政策相平衡

针对内部风险来说, 应加大技术运行监控力度, 尽快突破法律技术设施建设瓶颈; 做好现行的各种通货向法定数字货币的过渡, 不仅要考虑到法定数字货币本身存在的技术风险, 还要考虑到对货币体系的整体冲击, 根据不同年龄阶段的用户进行推广, 将法定数字货币循序渐进的引入公众的经济生活; 加强相关法律性指导, 明确法定数字货币的使用对象和范围, 对法定数字货币和《银行法》等法律制度之间的矛盾问题加以解释, 保证法定数字货币有法可依; 设立调查相关指引, 明确司法机关获取用户隐私信息的权力, 指出受到严格监管的商业银行提供信息的范围, 尽量平衡好司法机关权力的运用和用户的隐私信息安全之间的关系。针对外部风险来说, 完善金融市场需要首先健全金融监管体系, 实现统一监管、约束道德行为、减少套利机会将有利于促进金融市场的发展。在金融监管体系逐渐完善的基础上, 需要维护好货币政策的独立性, 将宽松的货币政策和结构性财政政策相结合, 发挥财政政策的积极作用; 弱化政府干预作用, 提升社会保障水平, 减少困难群体的融资成本, 以达到各主体融资待遇的公平, 实现货币政策的有效传导。

参考文献:

- [1] 姜松, 周虹. 互联网金融发展与货币政策传导机制: 冲击与应对 [J]. 河北经贸大学学报, 2019, 40 (01): 41-49.
- [2] 李文乐. 利率市场化对货币政策传导机制有效性的研究——基于 MSIAH-VAR 模型的检验 [J]. 新金融, 2019 (04): 20-25.
- [3] 胡振华, 李琳瞳. 利率市场化背景下货币政策传导机制变化研究 [J]. 价格理论与实践: 1-5 [2022-03-20].
- [4] 祝鸿玲, 柴鹏. 债券市场与货币政策传导机制关系的实证分析 [J]. 统计与决策, 2019, 35 (13): 162-165.
- [5] 徐宁, 丁一兵, 张男. 利率管制、LPR 与完全市场化下的货币政策传导机制: 理论对比与实证检验 [J]. 南方经济, 2020 (05): 34-48.
- [6] 马克、张泽栋: 《法定数字货币对货币创造体系的影响研究》, 《经济纵横》, 2022 年第 1 期, 第 110-119 页。
- [7] 乔海曙, 王鹏, 谢珊珊: 《法定数字货币: 发行逻辑与替代效应》, 《南方金融》, 2018 年第 9 期, 第 71-77 页。
- [8] 邱勋: 《中国央行发行数字货币: 路径, 问题及其应对策略》, 《西南金融》, 2017 年第 3 期, 第 14-20 页。
- [9] 盛松成、张璇: 《虚拟货币本质上不是货币——以比特币为例》, 《中国金融》, 2014 年第 1 期, 第 35 页。
- [10] 谢美琳: 《央行数字货币 DC/EP 的普惠性研究》, 《中国商论》, 2022 年第 5 期, 第 93-93 页。

- [11]周光友、张逸佳：《持币动机、电子货币替代与货币供给》，《金融研究》，2018 年第 11 期，第 172-187 页。
- [12]周丽萍，陈思，薛白(2019)：《央行数字货币对货币政策的影响》，《宏观经济》，2019 年第 10 期，第 55-58 页。
- [13]周小川：《专访周小川—央行行长周小川谈人民币汇率改革、宏观审慎政策框架和数字货币》，《财新周刊》，2016 年第 6 期。[14]周有容：《国际央行数字货币研发进展综述》，《西南金融》，2022 年第 2 期，第 3-15 页。
- [14]米尔顿·弗里德曼，安娜 J. 施瓦茨：《美国货币史(1867-1960)》，北京大学出版社，2009 年。
- [15]中国人民银行数字人民币研发工作组：《中国数字人民币的研发进展白皮书》，2021 年 7 月。
- [16]庄雷、郭宗薇、郭嘉仁：《数字货币的发行模式与风险控制研究》，《武汉金融》，2019 年第 3 期，第 57-63 页。
- [17]庄雷，赵成国：《金融创新效应：互联网金融的宏观效率研究》，《国际商务(对外经济贸易大学学报)》，2017 年第 6 期，第 121-131 页。

作者：戴星月，澳门科技大学金融学硕士研究生