



· 通用经济系列教材 ·



Jinrongxue

# 金融学

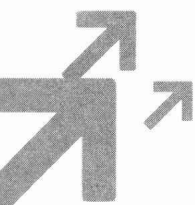
(第二版)

李 健 主 审  
马 亚 主 编

非  
外  
借



 中国人民大学出版社

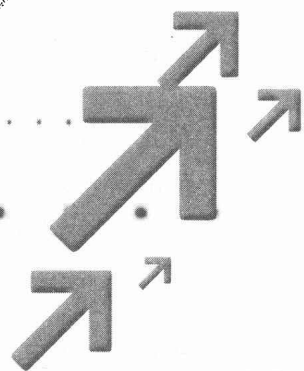
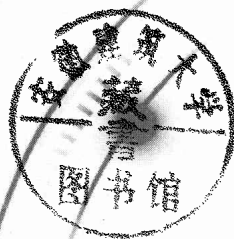


· 通用经济系列教材 ·

Jinrongxue

# 金融学 (第二版)

李健 主审  
马亚 主编



中国人民大学出版社  
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

金融学/马亚主编. —2 版. —北京: 中国人民大学出版社, 2017. 5  
通用经济系列教材  
ISBN 978-7-300-24267-5

I. ①金… II. ①马… III. ①金融学-高等学校-教材 IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 058027 号

通用经济系列教材

金融学 (第二版)

李健 主审

马亚 主编

Jinrongxue

---

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

电 话 010-62511242 (总编室)

010-82501766 (邮购部)

010-62515195 (发行公司)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京溢漾印刷有限公司

规 格 185mm×260mm 16 开本

印 张 19.5

字 数 450 000

邮 政 编 码 100080

010-62511770 (质管部)

010-62514148 (门市部)

010-62515275 (盗版举报)

版 次 2010 年 6 月第 1 版

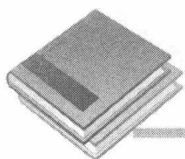
2017 年 5 月第 2 版

印 次 2017 年 5 月第 1 次印刷

定 价 36.00 元

---

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



## 出版说明

随着经济全球化的不断深入，中国经济走上了高速发展的通道，获得了前所未有的发展。越来越多的人认识到，要想真正融入现代社会，无论是什么专业背景、从事何种工作，学习经济类课程对工作都非常有帮助。顺应这一形势，我国大部分高等院校也开始重视经济类课程的教学和经济类课程的普及。一方面，越来越多的经济类课程成为高校非经济专业选修的热门课程；另一方面，许多理工科学生把经济类专业当作第二学位来学习。但是，现有的经济类教材大部分在内容上都有一定的深度，适合非经济类专业或初涉经济学专业的学生学习的教材较少。鉴于这种情况，我们组织编写了这套“通用经济系列教材”。本套教材在组织编写上，遵循了以下原则：

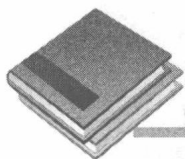
第一，所列课程均为经济类的基础课程，能够适应不同专业学生的普及学习。

第二，教材在编写上力求简明、通俗，篇幅适中，重视基础知识和基本原理的讲解。

第三，在内容上尽量减少纯理论的阐述、证明等，增加一些实际案例、专栏、开篇案例导读之类的东西，使教材的可读性更强，内容更易于理解。

我们秉承中国人民大学出版社“出教材学术精品，育人文社科英才”的宗旨，紧跟时代脉搏，不断推出精品，提升教材的质量，为中国高等教育和实践水平的提升做出贡献。我们希望广大读者的建议和鞭策，能够促使我们不断对本套丛书进行改进和完善，以更好地服务读者。

中国人民大学出版社



## 第二版前言

《金融学》此次修订，延续 2010 年版的基本架构，在此基础上主要进行了两个方面的工作：一是删繁就简、查漏补缺，强化教材内容的系统性与逻辑性。围绕本教材的定位（见第一版前言），进一步厘清金融学的五大基本概念，即货币、信用、利率、汇率以及金融资产收益率的内涵与联系，通过对各类金融机构与金融市场的特点与主要业务运作的介绍，以信用创造机制和金融资产定价两条线索，从货币供求和金融风险收益视角尝试实现宏微观金融的贯通，力图帮助学生把握金融学体系各知识点间的逻辑性、相关性与联动性。二是努力提升教材与现实经济、金融发展的融合度，强调金融学的知识性学习与实际应用相结合。自 2010 年以来，国内外经济、金融领域发生许多变化，流动性过剩、数字货币、全球金融治理、股市债市波动、负利率时代、汇率风险、利率市场化等关键词不断进入人们的视野，引发热烈的讨论。在教材修订中也将与之相关的动态发展与前沿观点采纳进来，以专栏、案例或练习题的形式选择具有代表性与启发性的事件加以关注，希望借此拓展学生学习金融学的眼界，培养多元动态的思维方式。

金融与我们的生活息息相关。金融是生活的金融，有其简单重复的一面；金融也是未知的金融，有其复杂多变的内容。我们唯有以认真扎实的知识与不断夯实的理论基础，才能在动态发展的现实世界中践行“好金融与好的社会”<sup>①</sup>的思想。

本次修订由我主持完成，由于其他原作者事务繁重加之修订工作对逻辑性的要求，其他原作者不再参与修订。在此次修订中，中央财经大学的王舵、李

<sup>①</sup> 由 2012 年诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·席勒所著的《金融与好的社会》一书引发的思考：是否存在这样一种金融，它的存在有助于实现经济、社会和谐稳定发展，有助于缩小贫富两极分化，实现人类理想社会——世界大同？金融对社会发展到底有多大价值？



博、付雨点、高仰弘、赵金浩提供了资料搜集与编写的帮助，在此一并感谢。

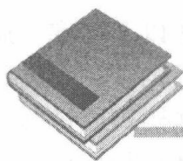
特别要感谢的是负责《金融学(第二版)》编辑工作的崔惠玲、刘美昱、商晓辉编辑，没有她们的认真负责以及对我的鞭策，本书不可能顺利出版!

由于笔者知识和能力的局限，本书的错误、纰漏之处在所难免，恳请读者批评指正!

中央财经大学 马 亚

2017年3月





## 第一版前言

金融与我们的生活息息相关。从日常使用的货币到个人的资产负债管理，从经常来往的金融机构到各类金融市场，从国内的经济运行到全球的经济环境，金融确实无处不在。金融是生活的金融，有其简单重复的一面；金融也是神秘的金融，有其复杂多变的内容。作为金融学专业的基础课程，《金融学》一书可以帮助我们更为准确、全面地认识金融、理解金融并运用好金融。

关于《金融学》教材内容的安排，国内大约有两种意见：一是延续过去《货币银行学》的体例，增加或强化微观金融的内容。这样既延续了国内传统的金融学教学理念，又与金融发展的趋势联系起来。二是商科思路，认为金融学即是微观领域金融活动的分析，强调投融资活动的研究，其中尤为关注风险与定价问题。这两种观点都各有道理，只是角度不同，并没有冲突。从现代经济的特点来看，金融既然已渗透到经济的方方面面，那么对金融的介绍又何必纠缠是宏观角度还是微观角度呢？只要能够给予学生可以观察金融运行的机会、有利于培养学生的金融感觉和帮助学生掌握一些分析金融的专业方法，那么，所有相关知识的传授都不为过。可见，《金融学》的框架应该足够大，并且最好具有不同的层次。

基于上述理念，本教材应属于试图搭建宽阔的框架而内容较为浅显易懂的设计。这种安排也源于多年从事金融学教学的体会。刚刚接触金融的学生总是想尽可能地扩展金融的边界，在足够宽的基础上再深入细致了解其中的具体问题。试想一个学习金融工程的学生，如果没有对宏观金融运行的理解，而仅仅从数到数、从模型到模型，那的确也是行不通的。当然，仅仅对宏观形势滔滔不绝，没有对价格的敏感、风险的关注以及精确的计算，那也只能是纸上谈兵。作为教材的《金融学》应该是考虑培养学生如何积累和拓展金融能力的金融学，而不是局限于某种概念或口径的选择。

有鉴于此，本教材的内容大体分为三大部分：一是对金融学基本概念的



学习,包括第一、二、三章,分别介绍货币、信用、金融、利率、收益率以及汇率。通过对这些概念的说明,形成学习《金融学》的基础。二是对微观金融运行的认识,包括第四、五、六、七、八章,分别介绍金融市场、金融工具与金融机构,框架式地描述了货币市场与资本市场、存款类金融机构与非存款类金融机构的基本构成和运行原理,以期说明经济运行中各类金融活动是如何开展与发挥作用的。三是对宏观金融环境与调控的理解,包括第九、十、十一、十二章,主要解释货币供求与货币均衡的基本状态,进而归纳金融学对通货膨胀与通货紧缩的理解,并提及开放条件下经济均衡的实现。同时,也概括了货币政策与金融监管的基本思路。

在上述内容展开说明的同时,我们也关注中国金融体系的发展与问题,在相关的内容中都有一些相应的说明与分析。为了保证本书的可读性和学习效果,我们设计了专栏与综合练习。专栏的内容取材于现实,希望带给读者思考和进一步研究的兴趣;综合练习则是便于学习后的检查与知识的巩固。

参与本书编写的作者分别来自中央财经大学和对外经济与贸易大学,编写分工如下:第一、二、三、七、八、十一章由马亚编写;第四、五、六章由马丽娟编写;第九章由王慧慧、李振群编写;第十章由郭程程、杨倩、许宁宁编写;第十二章由何丽芬、毛静编写。全书由马亚负责校对和总纂。

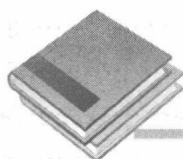
中央财经大学的李健教授在百忙之中审阅了大纲和书稿,给予了巨大的支持和帮助。在此,致以我们最诚挚的谢意!

由于笔者知识和能力的局限,本书的错误、纰漏之处在所难免,恳请读者批评指正!

马 亚







# 目 录

<b>第一章</b>	<b>货币与信用</b> .....	1
	第一节 货币的起源与发展 .....	1
	第二节 货币制度 .....	7
	第三节 信用与信用形式 .....	13
<b>第二章</b>	<b>利率与收益率</b> .....	21
	第一节 利息和利率 .....	22
	第二节 利率的决定 .....	29
	第三节 利率的期限结构与风险结构 .....	34
	第四节 收益和收益率 .....	37
<b>第三章</b>	<b>汇率与汇率制度</b> .....	43
	第一节 外汇与汇率 .....	44
	第二节 汇率的决定与影响因素 .....	48
	第三节 汇率的作用 .....	52
	第四节 汇率制度 .....	54
<b>第四章</b>	<b>现代金融体系：金融市场、工具与机构</b> .....	64
	第一节 金融体系的重要性 .....	64
	第二节 有组织的金融体系框架 .....	67
	第三节 金融市场与金融机构 .....	72

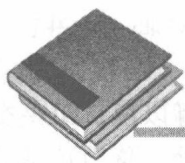


第五章	货币市场 .....	84
	第一节 货币市场概述 .....	84
	第二节 同业拆借市场 .....	86
	第三节 票据市场 .....	90
	第四节 可转让大额定期存单市场 .....	95
	第五节 短期政府债券市场 .....	97
	第六节 回购市场 .....	101
第六章	资本市场 .....	107
	第一节 中长期债券市场 .....	108
	第二节 股票市场 .....	119
第七章	存款类金融机构 .....	140
	第一节 存款类金融机构概述 .....	141
	第二节 商业银行 .....	144
	第三节 中央银行 .....	155
	第四节 其他存款类金融机构 .....	162
第八章	非存款类金融机构 .....	170
	第一节 非存款类金融机构概述 .....	171
	第二节 投资类金融机构 .....	173
	第三节 保障类金融机构 .....	176
	第四节 其他非存款类金融机构 .....	182
第九章	货币需求与货币供给 .....	190
	第一节 货币需求 .....	191
	第二节 中央银行体制下的信用货币创造 .....	200
	第三节 货币供给的层次与调控 .....	206
第十章	货币均衡与经济均衡 .....	214
	第一节 货币均衡与非均衡 .....	215
	第二节 货币失衡的成因及其调节 .....	220
	第三节 通货膨胀与通货紧缩 .....	223
	第四节 开放经济下的经济均衡 .....	232
第十一章	货币政策 .....	242
	第一节 货币政策概述 .....	243
	第二节 货币政策目标 .....	244
	第三节 中央银行货币政策工具 .....	253



	第四节 货币政策的传导机制 .....	262
第十二章	金融监管 .....	270
	第一节 金融监管的必要性 .....	271
	第二节 金融监管的目标与原则 .....	276
	第三节 金融监管的主要内容及发展趋势 .....	278
	第四节 金融监管体制 .....	285
	部分习题参考答案 .....	295





## 第一章

# 货币与信用

### [导读与学习提示]

本章展示了金融学中的两大基本概念：货币与信用。金融是货币与信用融为一体的新范畴，但金融的产生与发展并不意味着货币与信用的消失。相反，只有理解好货币和信用的本质、功能、运行原理以及各种形式，才能更好地理解金融的内涵。学习本章，你需要准确地界定概念、积极地回溯历史以及大胆地展望未来。以下问题将有助于本章的学习：

1. 为什么会出现货币？
2. 今天的信用货币如何得到我们的认可？
3. 政府为何要介入货币流通？
4. 数字货币能否取代有形货币而成为货币形式的最终表现？
5. 全世界会形成一种货币吗？
6. 如何理解现代经济是信用经济？
7. 我们的信用活动具体而言是通过哪些形式来实现的？

## 第一节 货币的起源与发展

现代教科书对货币的界定通常表述为：货币是普遍被大家接受的，能够交换任何东西的任何东西。对这一定义的理解起码包括两点：一是货币的普遍接受性，即货币可与所有商品处于等价地位；二是货币具有购买和支付能力。而要进一步探究这两点的理由，就必须回溯货币的起源和发展，让历史的演变来给予说明。



## 一、货币的起源

### (一) 货币从哪里来

货币从哪里来? 货币不是自然就有的, 它的出现与交换密切相关, 可以说货币是交换的产物。人类历史的交换经历了两种形式, 即物物交换和有媒介的交换, 货币正是顺应交换的媒介需求而产生的。但归根结底, 还是由于经济发展带来的规模扩张、交易品种的多元化和交易的便利性要求促生了货币。

首先, 随着经济总量的增长, 物物交换的交易形式已无法满足经济交易跨越时空的要求; 其次, 交易品种的多元化需求使物物交换的可能性大大降低; 最后, 物物交换的一一对应在搜寻过程中的耗费大大延缓了交易的效率。因此, 经济生活发展的内在要求决定了有媒介物的交换的产生与推广, 而在选择何为媒介物的客观过程中, 货币成为必然。

### (二) 货币的本质

在对货币本质的分析中有过一些争论, 代表性的观点有四种:

#### 1. 货币是贵金属

这种观点是重商主义者提出的。他们指出, 货币天然就是贵金属, 天然就是财富, 因此, 货币必须具有金属的内容和实质价值, 不能被其他所代替。他们认为, 一个人货币多了, 财富便多了; 一个国家货币多了, 国家便富庶了。这种把货币等同于贵金属的观点, 后人称之为“金属主义”, 也称“货币金属观”。

#### 2. 货币是名目或符号

这种观点认为, 货币不具有商品性和实质价值, 只是法律规定的符号, 是一种票券, 只是名目上存在。代表这种观点的典型理论是“货币国定说”。根据这种理论, 虽然货币是由贵金属铸造的, 但货币的价值不是货币本身所具有的, 而是国家法律和行政力量强制形成的。货币在这里被看成是一种符号、一种计算单位, 因而可以完全不具有实质价值, 可以用任何材料制成。凯恩斯在 1930 年发表的《货币论》中认为计量单位是货币理论的基本概念。

#### 3. 货币是核算社会劳动的工具

这种观点来自对马克思社会必要劳动时间决定商品价值理论的理解。其基本意思是: 由于社会分工, 商品生产者的个别劳动都应该是社会总劳动的一部分, 但事实上, 个别劳动者的劳动总带有盲目性, 不一定能够正好符合社会需求而转化为社会劳动。货币出现后, 这种转化中的矛盾就通过商品与货币的交换表现出来。如果生产的商品能顺利转化为货币, 表明其劳动的社会性的存在。如果该商品能换回较多的货币, 说明其劳动的社会性较高。

#### 4. 货币是被普遍接受的交易媒介和支付工具

在现代经济中, 人们采用一种最为实用的货币本质观。这种观点认为, 能否充当交易媒介和支付工具是划分货币与其他资产的本质界限。但是, 在划定的货币范围中, 总有一部分是能够立刻用以购买和支付的, 如现金和支票存款, 有些是不那么方便的, 如定期存款等。因此, 在这种货币本质观的指导下, 各国开始对货币总量划分层次, 出现了狭义货币 (M1)、广义货币 (M2)、准货币、货币供应量等不同层次的货币范畴。

货币的本质受不同历史时期和经济发展阶段的制约, 有不同的理解, 但也存在基



本的共识，那就是：货币是用于计量商品价值、充当交易媒介的被普遍接受的任何形式。

### （三）货币的职能

马克思在《资本论》中将货币的职能概括为价值尺度、流通手段、支付手段、价值贮藏和世界货币五大职能。其中，价值尺度是货币在衡量和表现商品价值时发挥的职能；流通手段是货币充当商品交换中的媒介时发挥的职能；支付手段是货币作为独立的价值形式进行单方面转移时发挥的职能；价值贮藏是货币退出流通，被当做财富保存或价值积累起来发挥的职能。而世界货币是货币超越国家在国家间发挥上述四项职能时承担的职能。马克思认为，货币是价值尺度与流通手段的统一，货币的五大职能是相互支持的，是货币本质的具体表现。马克思对货币职能的精要概括，充分反映了货币在经济社会中扮演的各个角色，今天看来也不过时。

从现实生活出发简单地理解货币的职能，可以概括为三个方面：交易媒介、支付手段和价值贮藏。

#### 1. 交易媒介

货币充当交易媒介表现在：首先它是计价单位，能够计量所有商品和劳务；其次货币能够完成买卖的独立实现。原本物物交换的买卖同时完成，因为货币将买卖变成两个独立的环节，大大节约了物物交换的搜寻成本，使交换顺利实现。

#### 2. 支付手段

一是作为延期支付的手段，终结因延期所形成的债权债务关系。这广泛运用在延期付款方式的商品买卖活动中。二是作为价值的单方面转移，货币支付还可以运用在如信贷收支、财政收支、工资发放、捐赠等支付活动中。

#### 3. 价值贮藏

货币执行价值贮藏职能的前提是这种货币的购买力一定是基本稳定的。只有在此基础上，由于货币具有充当交易媒介和支付手段的能力，人们才乐于用货币进行价值贮藏。

货币各种功能的执行降低了商品和劳务交换的成本，便利了交换，从而提高了经济效率。也正因此，在长期的生活中，人们更多看重这些功能能否得以实现，而渐渐忽略了对货币形态的价值要求，货币也从最初的实物货币演变成今天的信用货币。

## 二、货币形态的演变与发展

货币形态的演变是从实物货币发展到金属货币，再发展到信用货币的有形形式以及无形形式。货币形态的变化与经济发展、技术进步以及人们对货币认识的深入程度密切相关。

### （一）实物货币

人类历史上最早的货币是实物货币。人们做选择的实物货币是某一区域大家普遍接受的特定物品。比如我国古代的贝币，农牧地区的耕具、牲畜等。但随着经济的发展，交换范围和规模的扩大，人们逐渐对币材有了基本的共识，即价值较高、易于分割、易于保存和便于携带。对比这些要求，实物货币的问题就暴露出来了。因此，人们开始将币材逐渐固定在大致符合这四个条件的金属上。



## (二) 金属货币

金属货币是指以金属如银、金、铜等为材料的货币。金属货币由于其具有价值稳定、易于分割、易于保存等优势,比实物货币更适于充当货币。金属货币经历了两种形式:称量货币和铸币。称量货币是金属以条块形式发挥货币作用。铸币是由国家印记证明其成色和重量的铸成一定形状的货币,铸币的出现使金属货币有了统一的标准,大大便利了商品交易。

金属货币的优点在于足值的金属货币因其价值稳定会提供一个稳定的货币环境,有利于交换与生产。但若统治者利用不足值的金属货币掠夺财富,经济的混乱也在所难免。同时,金属货币还受制于金属的稀缺性,特别是当经济发展需要大规模货币予以充当媒介时,金属货币的数量很难满足需要,携带的不便也制约了金属货币的使用。

为了弥补流通中金属货币的不足,可兑换的银行券应运而生。在银行券使用的过程中,人们发现货币的形态是否足值并不是那么重要,而关键在于它能被普遍接受以及用来交换任何东西。

中国是世界上最早使用铜铸币的国家,公元前1500年,商代已有铜贝币;公元前800年,春秋初期已有青铜铸造的布币和刀币;公元前119年(汉武帝元狩四年)有鹿皮币;公元1023年(宋仁宗天圣元年)建交子务,发行纸币交子等。

## (三) 信用货币

信用货币产生于货币充当交易媒介的功能。金属货币制度崩溃以后,人类社会进入了信用货币时期。银行券、存款货币、电子货币、数字货币等都是信用货币的存在形态。

### 1. 银行券

银行券是银行发行的可以发挥货币功能的信用工具。早期银行券是随着资本主义银行的发展而出现的,由商业银行分散发行,代替金属货币流通,通过与金属货币的兑现维持其价值。中央银行产生以后,大多数国家的银行券由中央银行垄断发行,金属货币制度崩溃后,银行券成为不兑现的纸制信用货币。

### 2. 存款货币

与银行券相比,存款货币是无形的信用货币。银行为工商业者开立活期存款账户,存户可依据存款向银行签发支付命令书即支票,或通过其他方式将存款转到收款人账户上,这些方式代替货币充当流通手段和支付手段,因此被称为存款货币。随着信用货币制度的发展,转账结算成为经济交易中主要采取的支付方式,而存款货币也成为主要的货币形态。存款货币替代现金支付,具有方便、安全、高效的特点,特别在大额交易中优点尤其突出。存款货币的增减变化往往标志着经济交易活跃度的变化,是现代货币构成中重要的内容。

### 3. 电子货币

电子货币是以金融电子化网络为基础,以商用电子化机具和各类交易卡为媒介,并通过计算机网络系统以电子信息传递形式实现流通和支付功能的货币。电子货币具有以下特点:一是以电子计算机技术为依托,进行储存、支付和流通;二是可广泛应用于生产、交换、分配和消费领域;三是融储蓄、信贷和非现金结算等多种功能为一体;四是具有使用简便、迅速的特征;五是通常以银行卡(磁卡、智能卡)为媒体。

现阶段而言,大多数电子货币并不能脱离现金或存款,是用电子化方法传递、转移,



以清偿债权债务实现结算。因此，电子货币的职能及影响，实质是电子货币与现金和存款之间的关系。目前，电子货币主要有四种类型。

(1) 储值卡型电子货币，一般以磁卡或 IC 卡形式出现，其发行主体除了商业银行之外，还有电信部门（普通电话卡、IC 电话卡）、IC 企业（上网卡）、商业零售企业（各类消费卡）、政府机关（内部消费 IC 卡）和学校（校园 IC 卡）等。发行主体在预收客户资金后，发行等值储值卡，使储值卡成为独立于银行存款之外新的“存款账户”。同时，储值卡在客户消费时以扣减方式支付费用，也就相当于存款账户支付货币。

(2) 信用卡应用型电子货币，是指商业银行、信用卡公司等发行主体发行的贷记卡或准贷记卡，可在发行主体规定的信用额度内贷款消费，之后于规定时间还款。信用卡的普及使用可扩大消费信贷，影响货币供给量。

(3) 存款利用型电子货币，主要有借记卡、电子支票等，用于以银行存款通过电子化方式支取现金、转账结算、划拨资金。该类电子化支付方法的普及使用能减少消费者往返于银行的费用，致使现金需求余额减少，并可加快货币的流通速度。

(4) 现金模拟型电子货币，主要是将货币价值保存在 IC 卡内并可脱离银行支付系统流通的电子钱包。该类电子货币具备现金的匿名性，可用于个人间支付并可多次转手，是以代替实体现金为目的而开发的。该类电子货币的扩大使用，能影响到通货的发行机制，减少中央银行的铸币税收收入，缩减中央银行的资产负债规模等。

#### 4. 数字货币

数字货币属于现金（M0）范畴，其具体形态可以是一个来源于实体账户的数字，也可以是记于名下的一串由特定密码学与共识算法验证的数字。纯数字货币是加密数字存储于数字钱包并运行在特定数字货币网络中的货币。如果只是普通数字配上数字钱包，还应算作电子货币。电子货币的优点是形式简单，在现有支付体系下稍作变动即可完成；缺点是对账户体系依赖较大，防篡改能力较弱，KYC（了解客户，know your customer）与 AML（反洗钱，anti-money laundering）成本较高。纯数字货币的优点是可以借鉴吸收当今各种类数字货币的先进技术，以更难篡改、更易实行线上和线下操作、可视性更强、渠道更为广泛的方式运行；缺点是需要构建一套全新生态系统，技术要求更高，体系运行维护难度较大。以上两种形式在一定程度上具有互补性，在不同应用场景下可以择优使用以满足不同需求。

从现有的一些类数字货币看，其背后都运行着去中心化机制，主要通过分布式记账方法建立信任体系，运用区块链技术和加密技术，通过竞争性记账、公私钥签名验证的方法来保证体系运行的安全性。但这些类数字货币依然存在着与历史上私人货币一样的根本性缺陷：价值不稳，公信力不强，可接受范围有限，容易产生较大负外部性。由中央银行推动发行法定数字货币以国家信用为保证，可以最大范围实现线上与线下同步应用，最大限度提升交易的便利性和安全性。法定数字货币不同于私人部门类数字货币：后者去中心化；而前者必须中心化或部分中心化，以保证效率和安全。法定数字货币的运行框架可以有两种选择：一是由中央银行直接面向公众发行数字货币；二是遵循传统的“中央银行—商业银行”二元模式。前者是目前一些类数字货币的常用模式，在这种模式里，中央银行直接面对全社会提供法定数字货币的发行、流通、维护服务。后者仍采用现行纸币发行流通模式，即由中央银行将数字货币发行至商业银行业务库，商业银





行受央行委托向公众提供法定数字货币存取等服务,并与中央银行一起维护法定数字货币发行、流通体系的正常运行。

### 专栏 1-1

### 央行探索法定数字货币的国际经验

以德国为代表的欧元区国家对央行发行法定数字货币的态度并不积极。它们认为,通过央行来垄断数字货币的发行,一定程度能保证货币安全,但极有可能阻碍数字货币的发展。德国强调,央行的任何行为都需要基于法律授权,它的首要目标是保持价格稳定,央行发行货币的法律效力中并不包括发行数字货币产品。德国央行主张让市场主体(如用户和商户)来决定哪一种支付方式更便捷,让竞争机制发挥作用,并不直接干预市场,也不对某一种支付方式做推广和支持。这也是德国央行运营和管理的一贯方式和思维。

美联储十分关注以比特币等为典型代表的数字货币对银行业务、经济活动和金融稳定的影响。从对银行体系的影响的角度看,数字货币目前的使用范围仍然很小,各种储存和支付安全问题仍未得到有效解决,短期内数字货币的发展难以对银行体系造成较大的负面影响。但从长期来看,数字货币可能会被广泛使用,对银行体系的影响可能会有所扩大。从对经济的影响来看,数字货币强大的跨境支付能力有助于促进国际贸易和投资,推动资本从发达国家流向发展中国家,促进发展中国家的经济增长。数字货币的非法交易问题和匿名性问题并不严重,对经济运行的负面影响较为有限。从对金融稳定的影响来看,数字货币从内在稳定性和系统稳定性两方面对金融稳定构成影响:一方面,比特币等数字货币的价格具有较强的波动性,易对金融市场构成较大的冲击;另一方面,数字货币的交易规模尚为有限,尚未成为导致系统性金融风险的影响因素。但从长期来看,数字货币总量有限的特点可能会影响传统货币政策工具的宏观调控作用,从而对金融稳定造成威胁。目前,美联储内部对数字货币的监管模式仍有不同声音。芝加哥联邦储备银行认为,比特币是一个了不起的概念和技术,很可能被现有的金融机构甚至监管机构所采用;美联储前主席伯南克也指出,比特币等数字货币可能拥有较好的发展前途。然而,圣路易斯联邦储备银行却认为,比特币只是一个内在价值为零且没有法律支持的虚拟货币;美联储主席耶伦也曾指出,美联储根本没有权力监督或以任何方式调控比特币等数字货币。

英格兰银行主管货币政策的副行长布罗德本特表示,数字货币的主要创新之处在于分布式账本技术。央行有可能利用这一技术让更多主体参与央行的资产负债表操作,不仅允许商业银行在央行存款,也允许非银行金融机构,甚至每个市场参与者(包括企业和个人)直接在央行存款。央行发行数字货币对经济的潜在影响包括:一是对经济的影响具体取决于央行数字货币的具体设计形式,特别是其与商业银行存款的竞争程度。二是央行发行数字货币时需要考虑其对银行融资和信贷供给的影响。三是央行发行的数字货币未来是变成真正的银行账户,还是仅以电子现金形式存在,这无疑是一个重要的问题。如果央行数字货币不仅仅替代了现金,同时也与商业银行存款产生竞争的话,央行数字货币会对经济产生更多实质性影响。总体来看,英格兰银行对发行法定数字货币的态度较为积极,称现有数字货币技术或有非常好的发展前景,中央银行应考虑将该技术运用到发行数字货币中。目前,英格兰银行已经开始研究如何有效利用数字货币技术,

