

无现金 社 | THE CURSE OF CASH | 会 货币的未来

[美] 肯尼斯 S. 罗格夫 (Kenneth S. Rogoff) 著

纪晓峰 李君伟 张颖 译



机械工业出版社
China Machine Press

无现金 社 | THE CURSE OF CASH | 会 货币的未来

[美] 肯尼斯 S. 罗格夫 (Kenneth S. Rogoff) 著

纪晓峰 李君伟 张颖 译

常州大学图书馆
藏书章



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

无现金社会: 货币的未来 / (美) 肯尼斯 S. 罗格夫 (Kenneth S. Rogoff) 著; 纪晓峰, 李君伟, 张颖译. —北京: 机械工业出版社, 2018.5

书名原文: The Curse of Cash

ISBN 978-7-111-59801-5

I. 无… II. ① 肯… ② 纪… ③ 李… ④ 张… III. 货币政策—研究—世界
IV. F821.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 087925 号

本书版权登记号: 图字 01-2018-1736

Kenneth S. Rogoff. The Curse of Cash.

Copyright © 2016 by Kenneth S. Rogoff.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2018 by China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 The Wylie Agency 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区) 独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

无现金社会: 货币的未来

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 黄姗姗

责任校对: 李秋荣

印刷: 中国电影出版社印刷厂

版次: 2018 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 170mm×242mm 1/16

印张: 15.25

书号: ISBN 978-7-111-59801-5

定价: 69.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

华章经管
HZBOOKS | Economics Finance Business & Management





致我的父母

June Rogoff 和 Stanley Rogoff

赞誉 |

The Curse of Cash

大部分民众都是喜欢现金的。但肯尼斯·罗格夫不喜欢——一个中原因，既有现金助长了犯罪行为，也有现金阻滞了抗击衰退的货币政策的实施和传导。在本书中，罗格夫就这两方面内容进行了权威分析。阅读本书既令人愉悦，也启迪心智。

——艾伦·布林德

——《当音乐停止之后：金融危机、应对策略与未来的世界》作者

取消大面额纸币在公共政策方面能带来一定的好处，这一观点已经为当今社会广泛接受，而肯尼斯·罗格夫正是该领域的领军人物。他在这本新著中提出了更大胆的观点：完全取消纸币。这一提议在当下恰逢其时，非常值得政策制定者和普罗大众深思。

——迈克尔·伍德福德

哥伦比亚大学教授

本书内容令人着迷，作者通过丰富的数据和清晰的分析指出，发达经济体应该逐步取消现金，因为现金给犯罪活动提供了便利并限制了货币政策发挥作用的空间。作者在书中揭开了一直蒙在中央银行和负利率政策上的面纱，使人们可以用一个新的角度来看待这两个问题。

——阿娜特·阿德玛蒂

《银行家的骗局》合著者

本书内容引人入胜，结论发人深思，论证雄辩有力。作者通过本书告诉我们：是时候取消纸币了。作者在新书中一如既往地保持了他对于经济发展的前瞻性，提出完全取消纸币只不过是时间问题。本书针对取消纸币可能带来的一系列的影响都进行了详细的分析，还加入了对于央行解决经济增长和金融稳定能力的讨论。这确实是一本必读之书。

——穆罕穆德·埃尔-埃里安

*The Only Game in Town: Central Banks, Instability,
and Avoiding the Next Collapse* 作者

这是一本让人难以释卷的书。书中用了大量的事实与数据来证明：发达经济体应尽快取消纸币。与以往的研究相比，这一次作者以更加清晰的笔法辅以更加丰富的证据，阐述了现金所滋生的恶果——目前流通中的现金大部分都用在了不良行为上。作者所提出的这一充满挑战的问题，定将引起社会广泛关注。

——约翰·凯

Other People's Money: The Real Business of Finance 作者

本书充满洞见，闪耀着智慧的光芒。除了详细描述了现金和犯罪之间的关系，书中关于负利率政策的相关讨论也很能发人深省。

——迈尔斯·金博尔

密歇根大学

我们是否应当进入一个无现金社会？肯尼斯·罗格夫在本书中做了详细分析，并给出了肯定回答。本书涵盖内容广泛，涉及历史、犯罪、技术以及货币政策。论证清晰且有说服力，非常值得一读。

——琳达·岳

China's Growth: The Making of an Economic Superpower 作者

译者序

The Curse of Cash

货币是个古老而常新的话题，在人类社会发展历程中，常说常新。现金作为一种早已有之的货币形式，在人类货币史中更是具有重要地位。

简单来说，广义货币包括流通中的现金和银行存款，其中现金是中央银行经由自身的资产业务而形成的对社会的负债，银行存款则是商业银行体系经由自身的资产业务而形成的对社会的负债。在日常生活中，由于银行网络的广泛存在以及彼此之间的互联互通，资金的转移往往都是经由银行转账来完成的，与商品和服务相对应交换的是银行存款，现金似乎只是扮演着补充角色。在日常生活中现金使用程度的下降，让我们容易产生习以为常的错觉，以致在很大程度上忽略了用理性来探究其背后的原理和逻辑。

在人类漫长的发展过程中，记账货币的出现是很晚的事情，实物的现金早已有之。在当今记账货币和部分保证金制度的安排下，银行的货币创造职能带有很强的资源配置效果。也就是说，银行体系在既定的准备金总量和法定准备金率的约束下，通过自身资产业务创造信用货币，使得信用获得者直接具备了商品和服务的购买力。因此，银行信贷投向的效率，直接决定着社会资源配置的效率。但是，在深度关注社会货币创造及信贷可获得性的同时，人们对现金的关注往往还停留在将其视为货币创造过程中的漏出，而忽视了现金在现代金融制度下对货币政策实施的约束和影响。

罗格夫在本书中按照两条线索组织内容。一条线索是，从流通纸币的数量及其持有结构入手，带领我们深入到花花绿绿的纸币背后的世界。通过翔实的数据、严密的论证、国际化的视野比较，作者抽丝剥茧，将现行现金流通体系的弊端一一呈现在我们面前。正是现金的存在及其被广泛接受，使得大量违法交易一直存在，也使得中央银行的货币政策在很大程度上受制于零利率下限的约束。鉴于

此，作者认为现金的约束使得其成为一个“诅咒”^①：在电子化日益便捷的今天，大额现金更多是被用于了违法交易；并且对企业和居民而言，大额现金所具备的储藏便捷性，使得其在不利环境下囤积现金成为一个可行的选项，而这制约了中央银行实施负利率政策的空间。作者提出的解决之道是逐步取消现金，或者起码是逐步取消大额纸币。为实现平稳过渡，书中从金融普惠、保护隐私以及维护安全等多个维度，提出了相应的应对措施。

另一条线索是，作者从改进现有货币体系、丰富中央银行政策工具箱出发，对负利率政策进行了详尽分析。作者认为，目前主要发达国家现行的通胀目标制货币政策框架，并不足以有效应对金融危机或深度经济衰退，即使通过提高通胀目标值、改变盯住目标等也难以有效改进。最好的措施还是实施有效的负利率政策，而这需要破除各种制度、法律甚至是观念上的障碍，这些障碍中最为关键的就是由纸币带来的零利率下限约束，即企业和个人可以囤积现金的行为，对中央银行将名义利率降至零以下会产生强有力的约束。要克服这一约束，逐步淘汰现金是一种办法，双货币方案亦有可行性。当然，在这个过程中，国际合作、数字货币等因素均有影响。

纵观古今中外，货币的变革从来就不是简单的纸上谈兵，也从来不是简单地通过顶层设计就能够脱胎换骨的。由于涉及方方面面的利益调整，成功的货币改革往往表现为一种改良，一种由制度供给和制度需求合力推进的上下联动。以我国为例，当前发达的线上线下电子支付，并不是一个顶层设计的结果，也不是将原来支付体系颠覆的产物，而是在既有支付体系基础上，不断改进、不断被官方认可的结果。换言之，这种改进是金融服务实体经济的一种表现，是金融自身供给侧改革的题中应有之义。

货币作为一般等价物，在信用货币（fiat money）时代，其能够存在的根本原因是使用者对发行方的信心。这种信心的来源，一是靠币值的稳定，二是靠能够被广为接受并交换得到所需要的商品与服务。随着科技的进步，越来越多的介质被用于进行交换。尽管政府从维护金融稳定的角度出发，可以对此予以规范，但是可以预见的是，技术进步带来的新介质的竞争，将会推动政府更好地管理自身发行的货币债务工具，以避免其因通胀侵蚀导致购买力过度减损，以致最终被使用者抛弃。这应该也算是科技进步在金融领域影响的一个具体体现。

探究纸币运行体系背后存在的问题及其解决之道，有助于我们看清楚这一问

① 英文书名 *The Curse of Cash*，直译为《现金的诅咒》。——编者注

题未来的发展方向。掩卷沉思，我们可以确信，纸币作为一种历史的产物，其被逐步淘汰也具有历史的必然，这一天的到来或早或迟，但不会缺席。躬逢其变，拭目以待，让我们一起来理解新世界并为之做好准备。

最后，要特别感谢杨熙越和黄姗姗两位编辑耐心细致的工作。她们对翻译时间的一再宽容，让我能够对一些疑难之处琢磨再三，当然一定程度上这也影响了本书出版的进度，责任在我。

纪晓峰

2017年深秋初稿于东城

2018年初春改定

本书的研究对象“现金”表面上看起来平淡无奇，甚至令人打不起精神，更很难和诅咒扯上关系。然是，正如我将在本书中向读者展示的，当今财政和货币领域最难解决的问题当中，纸币（现金）问题当属首位。摆脱现金所能带来的好处可能超出我们的想象。

读者们也许会认为，货币经济学家定然每时每刻都在认真伏案研究纸币问题，因此这方面的学术作品会汗牛充栋。这种看法情有可原，但真相绝非如此。事实上，在大部分学院派经济学家和政策性经济学家看来，实物形态的纸币在当今高科技时代的银行业中无关紧要。在现代凯恩斯宏观经济学的研究中，由于实物纸币太难于被纳入研究范畴，因此其要么是压根就不被考虑，要么是即使出现也处于无足轻重的角色。当然，大部分的货币政策专家认为，纸币完全不重要，对结果毫无影响，因此简单化处理并无不当之处。

对中央银行家而言，尽管他们所服务的中央银行制造出数百亿美元的现金并供应给全社会，但是他们对现金也毫不关心。对利率政策及其如何影响通货膨胀率和失业率方面的每个细枝末节，美联储的理事们都愿意倾注大把时间进行讨论，但是对于纸币发行问题，理事们基本上都是视若无睹。只有当其涉及美联储损益表时，他们才会对此进行讨论，即便如此，他们的讨论也都显得漫不经心。实际上，大部分中央银行家都认为，他们的工作目标，是致力于引导经济实现持续增长并保持物价稳定，而非供应货币。

不过，近几年来现金受到的关注有所增加，这主要是由于以下原因：中央银行家们开始担心他们在负利率方面还有多少政策空间，负债累累的政府财政部门的税收收入越来越乏力，国家安全部门在努力通过先发制人来打击恐怖主义分子，司法部门则面临着越来越多的国内外犯罪团伙案件。但是，多数政策制定者仍然

将纸币视为生活中一个既定的事实，对纸币所产生的问题也是避而不谈。即使是自诩为置身事外的学术界，也把关注点放在复杂且充满危险性的政策上，他们总在研究一旦利率降低到零，无能的货币政策可以做什么，而不是去想办法彻底解决零利率下限约束问题。

而这正是我在本书中想要研究的。为什么我们不取消纸币呢？或者准确些说，为什么我们不能审慎地采取非常缓慢而渐进的转轨措施，向存款客户提供补贴来做好金融普惠，并长久保留小面额纸币，甚至采用只有硬币的货币体系来替代现有体系，以此逐步实现消除纸币的目标呢？

答案貌似显而易见，有人甚至会质疑为什么还要用一整本书来讨论这个问题。但是纸币与我们的生活息息相关，有的具体，有的实用，还有的非常抽象，认真思考这些问题，有助于我们获得全方位的认识。尽管之前对待这一问题的很多方式都有搏眼球的嫌疑，并带有一定的政治色彩，但是我在本书中尽量保持中立立场，既强调纸币的好处，也不回避其存在的风险。当然要做到这样绝非易事，因为其中涉及的很多主题都很容易让人产生代入感。比如，在部分人眼中的非法移民行为，在另一部分人看来则是逃离迫害和贫穷的壮举。再比如，涉及政府征税权和公众隐私权的冲突时，我们该如何划定具体界限？在本书中，我希望用不偏不倚的言论，向持各种立场的读者证明，那种要保持纸币现有形态的观点是多么肤浅和不堪一击。

我希望以通俗易懂的方式将本书呈现给大众读者。对于书中不得不涉及的一些艰深晦涩的问题，我在叙述时尽量做到简洁清晰，对于不得不涉及的技术性内容，我将其在注释和附录中予以呈现。在我们的社会中，现金未来的地位这一问题极度重要，再也不能将其冷落在货币经济学的犄角旮旯而视若无睹。我相信读完本书掩卷沉思，读者将会发现纸币这一话题并不简单，并且绝非小问题。

赞誉
译者序
前言

第 1 章 总论及概览 / 1

第一部分 纸币的阴暗面
逃税、规避监管、犯罪以及安全隐患

第 2 章 硬币和纸币的早期发展历史 / 12

- 早期的货币制度 / 14
- 纸币在中国的诞生 / 17
- 本杰明·富兰克林和美国殖民地时期的纸币 / 20
- 从黄金担保纸币到纯信用纸币 / 22

第 3 章 全球纸币供应的规模、组成及其分布 / 25

- 巨额的现金流通量 / 25
- 在国外持有的纸币 / 33

第 4 章 国内合法经济中的现金占比 / 40

- 企业和银行持有多少现金 / 40
- 消费者持有多少现金 / 41
- 现金在国内合法经济中的使用 / 44
- 零售交易数据概览 / 47

- 第 5 章 地下经济对现金的需求 / 48
- 现金使用方便了避税行为 / 49
- 直接的犯罪活动 / 55
- 公共健康 / 64
- 第 6 章 铸币税 / 65
- 对铸币税的计量 / 66
- 铸币税收入缩水几何 / 69
- 用付息债券替代纸币的成本 / 70
- 从政治经济学角度看铸币税的重要性 / 73
- 第 7 章 一个逐步取消大部分纸币的方案 / 75
- 逐步取消纸币 / 77
- 全民金融普惠 / 80
- 隐私权 / 82
- 实时清算和人对人交易 / 83
- 未来的问题 / 84
- 各种变形 / 86
- 突发事件和安全性 / 89
- 第一部分总结 / 92

第二部分 负 利 率

- 第 8 章 零利率约束的成本 / 96
- 零利率下限约束的历史经验 / 103
- 关于零利率下限约束量化研究的简要文献综述 / 107
- 量化宽松 / 109
- 前瞻指引 / 117
- 第 9 章 更高的通胀目标、名义国内生产总值、免责条款和财政政策 / 119
- 把目标通胀率从 2% 提高到 4% / 120
- 瞄准名义 GDP / 123
- 放松通胀目标制框架的约束 / 124
- 实施逆周期的财政政策并利用无人机撒钱 / 125
- 利用消费税 / 127

- 第 10 章 实现负利率的其他途径 / 129
- 不需要重大制度变迁的负利率政策 / 130
- 西尔沃·格塞尔的印花税方案 / 133
- 罗伯特·艾斯勒的双货币系统：忽必烈 - 艾斯勒 - 布伊特 - 金博尔方法 / 137

- 第 11 章 名义负政策利率的其他可能不利之处 / 143
- 金融稳定和负利率 / 144
- 负利率的技术问题 / 146

- 第 12 章 负利率：违背信托责任、背离基于规则的货币政策体系 / 149
- 负利率会破坏基于规则的货币政策体系吗 / 154
- 《绿野仙踪》与金钱政治 / 157
- 第二部分总结 / 160

第三部分 国际影响和数字货币

- 第 13 章 逐步取消纸币的国际影响 / 162
- 难道国外的纸币不会替代国内纸币吗 / 162
- 舍弃向各国地下组织提供纸币而获取的利润 / 164
- 新兴经济体 / 166
- 负利率政策需要国际协调吗 / 167

- 第 14 章 数字货币与黄金 / 169
- 数字加密货币与个人隐私 / 174
- 黄金 / 174
- 第三部分总结 / 176

后记 / 177

结语 / 193

致谢 / 196

附录 / 199

注释 / 205

参考文献[⊖]

⊖ 本书参考文献见华章公司网站：www.hzbook.com。

总论及概览

对发达国家的政府而言，逐步取消纸币（现金）和硬币，或者只保留硬币及小面额纸币的时代是否已经来临？这一看似简单的问题背后，涉及经济、金融、哲学乃至道德等方方面面的问题。经过全面分析，我在本书中给出的答案为“是”。首先，对当前经常发生的大额匿名支付行为，取消纸币（现金）将会增加其交易难度，这非常有助于打击逃税和犯罪；即使作用不大，但只要有些许助益，也足以证明取消大部分纸币的合理性了。其次，正如我一直以来所主张的，中央银行由于受到“零利率下限约束”（zero lower bound），难以放开手脚实施负利率政策，而逐步取消纸币则不失为一种扫清各种障碍的最简单优雅的方法。当前货币政策难以将国债利率压到大幅低于零的水平，因为人们总是可以选择放弃国债而持有纸币，起码持有纸币的收益率不会为负。¹

原则上，尽管逐步取消纸币和实施负利率是两个可以分别研究的主题，但是实质上这两者之间具有非常紧密的联系。确切地讲，只要我们对逐步取消纸币进行深入思考，就必然会意识到它为无限制的负利率政策打开了一扇门，一扇在未来某一天因缘具足后中央银行会踏入的门。毕竟，这扇负利率之门今天即使只是微微半开着，也已经有多家主要央行（包括日本银行和欧洲中央银行）踏进去了一只脚。鉴此，将逐步取消现金和实施负利率政策放在一起进行研

究，就显得非常重要了。

大约 20 年前，我首次提出要取消大额纸币，那时有关大幅度削减世界上规模庞大的纸币的想法显得有些天方夜谭。² 当时针对这个生僻的主题所撰写的那篇晦涩难懂的学术文章，发表在一本籍籍无名的杂志上。然而文章中关于取消 100 美元纸币这个疯狂而不落窠臼的观点，引起了《纽约时报》撰稿人西尔维娅·娜萨（Sylvia Nasar）³ 的关注（此人也是《美丽心灵》（*A Beautiful Mind*）的作者），并被引用。娜萨的文章又引起了时任美国财政部长罗伯特·鲁宾的关注，鲁宾将这一问题又提给了他的同事。我后来得知，鲁宾的关注点并不是我所主张的取消所有大面额纸币（即价值 50 美元以上的纸币），而是我在文章中所做的一个推测，即计划发行的 500 欧元纸币（约合 570 美元）可能会对 100 美元面值的美美元纸币在全球地下经济中的统治地位形成挑战。这让我有些沮丧，当然也真没想到一篇文章对政策会产生如此影响。

尽管如此，我的关注点仍然在取消大面额纸币方面。⁴ 政府盲目满足现金需求所能获得的“好处”，与现金（尤其是大额纸币）给非法活动提供便利并相应产生的巨大社会成本相比，简直微不足道。单就消除纸币可以克服逃税问题来说，即使逃税比率仅仅下降 10%~15%，政府所能获得的好处也足以覆盖印发纸币所能获得的收益。当然，取消纸币对减少非法交易的意义更加重大。

毫无疑问，在诸如毒品走私、诈骗、勒索、官员腐败、贩卖人口以及洗钱等大量犯罪活动中，现金都发挥着关键作用。长久以来，我们在各类影视作品及现实中都会发现，大额现金在非法活动中的使用要远多于在正常交易中的使用。⁵ 然而，政策制定者远未认识到这一现实。

非法移民问题使得美国等国家饱受其苦，而现金在这个过程中扮演着核心角色。很多政治家都在严肃地探讨建立巨大的边境隔离墙来解决非法移民问题，但是对美国的雇主而言，他们完全可以不将非法劳工登记入花名册，并可以用现金支付工资来躲避监管，这样一来，即使支付的工资低于最低工资标准也不会被当局发现。对此，那些政客们竟然没有意识到，真是咄咄怪事。对非法移民来说，工作是最大吸引力，而这也助长了现金交易。更进一步而言，现金支付能够让雇主避开雇佣法律的有关规定，并省去为雇员缴纳社会保障费用的支出。

当然，任何想要彻底消除现金使用的行动计划，都需要为低收入群体提供