

# 子弹头



# 列车

新的代币和平台可能为跨境支付带来  
一场变革——甚至远远不止于此  
托比亚斯·阿德里安和托马索·曼奇尼-格里弗里

国外汇款使我们所有人都倍感沮丧。汇款的时间很长，成本昂贵，十分麻烦。对我们中的一些人来说，这是一件很令人尴尬的事——因为知道我们从事经济工作的朋友们总是问我们汇款背后发生了什么，而事实上我们并不真的知道。这实在是糟糕。

但挽救我们面子的是，我们可以讨论未来可能发生什么。人们对这个话题总是抱以浓厚的兴趣，且如果未来的跨境支付更便宜、更迅速、更方便的话，则尤其如此。我们的设想：未来的各种平台将给我们提供一个可以交易数字货币并进行国际转账的市场。

一个好故事要从头讲起。从前有一天，货币诞生了。什么是货币？它在本质上是一张借据——即一种支付承诺——它是一方（如银行）向另一方（如储蓄账户或支票账户的所有人）做出的承诺。我们将资金借给我们的银行，作为回报，银行为我们提供了一种购买商品和服务的手段。现代货币就是信用。

货币是信用，它的价值在于信任。我们相信我们的银行持有优质资产，我们的银行则相信我们不会从事洗钱和恐怖主义融资活动。信任是相互的，没有信任，货币就不再是一种良好的价值贮藏手段或支付手段。在对我们交易我们所出售的商品时，我们只接受我们信任的货币。也就是说，货币仅在已建立的信任网络内流通。

### 中央银行问世

如果乔和萨丽是同一家银行的客户，乔应该愿意接受萨丽的货币——他们二者都信任同一个发行人，且二者都获得了这个发行人的信任。但如果他们是不同银行的客户怎么办——哪怕这些银行处于同一个国家？乔（或他的银行）不一定知道或信任萨丽的银行。但一家银行与另一家银行开展交易是很常见的。我们认为这些交易是理所当然的，但事实上，使这种跨行交易成为可能的隐形机制已经历了几个世纪的发展和完善。

简单来说，其中玄机并不在于银行之间的相互信任，而在于中央银行。乔的银行没有从萨丽的银行接收或持有资金。它从萨丽的银行接收的是完全安全（且得到信任）的一种特殊的央行资金，即“准备金”。这些准备金——即银行在央行持有的账户——以及准备金的交易网络，是央行在

幕后提供的两种基本公共品。央行在其中扮演了信任网络间的桥梁。有了这些桥梁，乔和萨莉各自信任的货币之间就可以进行交易了。

要跨境建立信任网络之间的桥梁，难度则要大得多。并不存在一种各方普遍信任的资产或是网络，用于结算这种交易。更糟糕的是，跨境环境下的信息更加稀缺，法律追索也变得更加困难。因而在这种情况下建立信任的成本会更高。

即便如此，人们还是能够开展跨境交易，尽管我们经常面临一些困难。这里同样也存在一个玄机，即被称为“代理行”的专业化商业银行。

假设萨丽和乔居住在不同的国家，萨丽想给乔汇款。萨丽的银行通过报文网络联系乔的银行，要求其在乔的账户中增加一笔资金。乔的银行一开始会表示抗议，因为它没有收到任何一笔相应的资金。但萨丽的银行会为其提供一张借据，即下次乔的银行需要向国外汇款时，萨丽的银行会予以兑现。这是一种平等的交换。因此，乔的银行同意向萨丽的银行提供一笔贷款（即接受其借据），在乔的账户中增加了一笔资金。正是因为这些相互了解（并信任）的银行之间“握手”，才使如今的跨境交易成为可能。

但银行不愿意与许多机构“握手”。建立和监督信任的成本很高，处理向另一家银行提供的双边信贷中蕴含的风险也是如此。很少有银行能够承担这些成本并仍获得利润。因此只有少数具有强大双边业务关系的大型机构把控着代理行市场。从这一点看，我们的跨境支付成本高昂、速度缓慢且不透明，也不再那么令人惊讶了。

### 重大转变

随着货币的“代币化”——即任何拥有正确私钥的人都可使用并将其转移给可使用同一网络的任何人——形势可能会发生变化。代币化货币的例子包括所谓的“稳定币”（如泰达币）和央行数字货币（巴哈马和尼日利亚等国已推出了央行数字货币，且越来越多的国家正在积极评估）。

代币化货币带来了一种重大转变，人们不再需要双向的信任关系。任何人都可以持有代币，即使其与发行人没有直接关系。只要萨丽的数字钱包与乔的兼容，乔就可以将钱包中的代币发送

给她。乔的代币的发行人可能对萨丽一无所知，但她的数字钱包掌握她的情况。

这种转变大大提高了代理行业务的效率。为什么？首先，其降低了风险。乔的银行在处理汇款时，不必向萨丽的银行提供无担保信贷（无任何资产支持）。其将获得一笔来自萨丽银行的代币化存款——这是一种实打实的资金形式——这种代币化存款可被转售给其他机构，甚至可赎回成政府债券等硬资产。对信任的需求从而消失了。

其次，乔的银行将获得一个流动性资产，与无担保的借据相比，其可更容易地出售、交易或对冲。第三，这有利于提高代理行业务的竞争，这应能提高其服务质量（包括速度）并降低费用。萨丽的银行不必专门与其碰巧信任的代理行打交道。任何拥有兼容钱包的银行或金融机构都可以接收萨丽的汇款，并向乔的银行支付。

“握手”不再仅限于关系密切的合作机构之间。

## 一个数字平台

但“握手”确实是需要协调的——这正是平台发挥作用的地方。平台将向参与方发布萨丽的汇款订单并获得它们的代理行服务出价，同时确保汇款及时完成。

一个关键问题是：哪些资产将在平台上交易？如上例所示，代币化的银行存款是一种选择。另一种选择则是央行数字货币。在后者的情况下，萨丽的银行将首先将其准备金兑换为央行数字货币，然后通过平台将其转移给有意向的代理行。这样做的好处是可能有更多代理行愿意参与其中，因为在大多数情况下，持有央行数字货币的风险低于持有外国私人机构负债的风险。从社会角度来看，以高流动性的安全资产（如央行数字货币）进行结算是一种更好的做法，因为这会减少日后的争议。但其他数字资产（如获得良好监管的稳定币）也可在平台上交易。真正的要求在于广大的交易对手方相信这种资产具有稳定性——而不是相信对方具有稳定性。

有关平台的想法不止于此。平台不仅可以安排支付（用行话来说，即提供“清算服务”），还可以提供结算服务——这是一种将资金从一个所有者转移至另一所有者的“握手”业务。在

前面的示例中，“握手”是在两家代理行之间进行的。但还有另一种选择：平台可以从萨丽的银行接收央行数字货币等形式的资金，并将其保存在托管账户中；然后，其发行代币，用于在平台上对乔的银行进行结算。从本质上讲，平台会将每个参与机构的资金放在一个单独的账户上。可以将其想象为收取不同类型的资金，将其放入每个人都认可的篮子中，并在参与机构之间和跨境各方间无缝交易这些篮子。

这样做可能非常强大。平台的账簿可能被用来编写所谓的“智能合约”（其本质上是可编程交易）。例如，只在收到另一笔款项时才进行支付。再如，企业可以自动对冲交易的外汇风险，或是在金融合约中对未来即将发生的支付做出承诺。其他的可能性也有很多。可以将拍卖设计为鼓励在跨境支付中交易那些通常被规避、从而成本高昂的货币。

这将带来无线的可能性——而这正是重点。私人部门将能够通过编写智能合约来扩展平台的用途。这将通过利用两种公共品来实现：一个通用结算平台，以及一种用于编写相互兼容智能合约的通用编程语言。这样一来，这种平台将成为一种公共私人部门紧密合作的产物。有关挑战则在于寻找一种恰当的治理安排并动员足够数量的央行予以实现。IMF的成员几乎涵盖所有国家，因而很适宜来探索这些前景。

关于这些主题，我们将很快发布两篇论文——其合著者包括IMF的何东和费德里科·格林伯格（Federico Grinberg）、加州大学圣巴巴拉分校的罗德·盖瑞特（Rod Garratt）、麻省理工学院的罗伯特·汤赛德（Robert Townsend）和Nicolas Xuan-Yi Zhang。这些论文将为上述平台制定一个初步的蓝图，以鼓励各方对这些重要问题开展进一步讨论——这些问题有可能塑造跨境支付的未来。还有很多事情有待探索、讨论和最终实现。这些努力当然是值得的——如果这能帮助避免目前机构间双边“握手”背后那些令人尴尬的问题。FD

**托比亚斯·阿德里安 (TOBIAS ADRIAN)** 是IMF货币和资本市场部主任；**托马索·曼奇尼-格里弗里 (TOMMASO MANCINI-GRIFFOLI)** 在该部门担任处长。