

## 看似诱人的加密资产

加密货币无法实现其声称的好处；相反，其会带来政策制定者必须遏制的严重风险

希拉里·J·艾伦



图片来自BEN GEBBO

比特币问世以来的**14年中**，加密资产的支持者承诺其将在货币、支付、金融领域（或所有这些方面）带来一场变革。这些承诺目前仍未实现，且似乎越来越难兑现——不过，许多政策制定者依然接受了它们表面声称的价值，支持了加密资产的有关实验，并将其视为迈向某个模糊的、具有创新性的未来不可或缺的一步。如果这些实验是无害的，那么政策制定者可以放任不管，但加密资产的弊端却十分显著。考虑到其带来的负面影响，政策制定者必须以更加批判性的眼光审视加密资产本身及其基础数据库（区块链），以确定其是否能够兑现承诺。如果其承诺不能（甚至不太可能）实现，则必须以有力的监管来抑制加密资产实验的不利后果。

加密资产的一些负面影响包括其兴起鼓励了勒索软件攻击，消耗了过多的能量等。比特币的区块链依赖于“工作量证明验证机制”，其能

耗与比利时或菲律宾全国的能耗相当；以太坊区块链一直承诺将从“工作量证明”转向更节能的“权益证明”，但这从未被实现。

基于加密资产的金融体系将延续甚至放大传统金融中的诸多问题。例如，各种代币、钱币可作为贷款抵押品，从而使金融体系中的杠杆倍增；僵化的自执行智能合约可能使系统丧失在意外和潜在危机下所必需的灵活性和自由裁量能力。更一般地说，加密资产生态系统极其复杂，而这种复杂性很可能是一种破坏稳定的力量（这既是因为复杂性令即使拥有大量数据也很难评估风险，又是因为系统越复杂就越容易受“一般性事故”的影响——即一个看似很小的触发因素层层递进引发重大问题）。因此，任何基于加密资产的金融体系都很可能经常出现损害稳定的繁荣与萧条。

加密资产的复杂性源于去中心化的尝试——通过将权力与治理分配至整个体系，理论上就不再需要金融机构这样的可信中介。这是最初《比特币白皮书》的前提，该文件提供了一种加密方案，其可允许在不牵扯任何金融机构或其他受信任中

## 政策制定者不应被去中心化和民主化的可疑承诺所左右。

介的情况下进行支付。然而，比特币很快变得中心化，现在依靠一小部分软件开发人员和矿池来运作。正如互联网先驱和出版商蒂姆·奥莱利（Tim O'Reilly）所说，“事实证明，区块链是我有生以来见过的最快再次变得中心化的去中心化技术。”

尽管《比特币白皮书》中关于去中心化的承诺没有实现,但试图实现这一目标的技术的潜在复杂性仍然存在——对于加密资产来说也是如此。

在2022年春季和夏季,我们看到其他许多自称去中心化加密资产的参与者都遭遇了困境并失败了——很明显的是,一些中间因素起了作用。“稳定币”是一种旨在维持币值稳定的加密资产,随着稳定币Terra在2022年5月与美元脱钩,其持有者纷纷向其创始人权道亨(Do Kwon)的推文寻求指导。在Terra币失败前,其接受了由权道亨建立的一家非营利组织试图提供的一揽子加密贷款救助。据称,借出的加密资产被用于让Terra币的一些最大持有者(被称为“鲸鱼”)以接近面值的价格赎回了所持的Terra币,而较小的投资者则几乎血本无归。在Terra币失败后出现的加密资产市场动荡中,多个事件显示了创始人和“鲸鱼”在这些表面上由去中心化自治组织管理的平台中的力量。许多加密资产的支持者很快对问题平台做出了批评,称其从一开始就没有实现真正的去中心化,且认为只有“真正去中心化”的平台才值得存在下去。然而,所有的加密资产都存在不同程度的中心化。

### “去中心化的幻觉”

与传统金融体系相比,在加密资产领域,去中心化自治组织的投票权及财富更倾向于集中。此外,去中心化的区块链技术不能很好处理大量交易,也不允许撤销交易——因此,似乎将不可避免地出现中介机构,为用户简化这些不灵活的去中心化服务(这尤其是因为这样做有利可图)。国际清算银行的经济学家毫不含糊地指出存在着一种“去中心化的幻觉”,这是“出于对中心化治理的不可避免的需要,以及区块链共识机制集中权力的倾向”。当然,过去十年中出现的许多加密业务并没有假装去中心化:例如,中心化的交易所、钱包提供商、稳定币发行人都是加密资产生态系统的关键参与者。许多这些

中介机构只不过是传统金融体系中本已存在机构的一种新的(通常也是不受监管的)等价物。

因此,加密资产的用户始终都必须信任他人。这些人的贪婪或偏见程度并不比其他任何人低——但他们在很大程度上是不受监管的(有时甚至是身份不明的);而且在消费者保护监管缺位的情况下,“加密资产行业促进普惠金融”的说法更是令人不安。加密资产生态系统也必然充斥着以用户为目标的黑客活动和诈骗行为,但在更根本的层面上,加密资产的价值完全由需求驱动,因为它们背后没有生产能力,因此其创始人和早期投资者只能寻找新的投资者并将加密资产出售给他们,以此获利。如果他们依靠在传统上无法获得充足金融服务的群体来弥补这个市场,那么社会中最脆弱的群体——无论在发达经济体还是发展中经济体——将可能承担最终的损失。

即使加密资产市场在某种程度上具有可持续性,仍存在很多理由来怀疑其能否实现金融的民主化。例如,加密资产借贷平台在发放贷款前需要贷款人提供大量的加密资产抵押品,因此它们无助于那些从一开始就缺乏金融资产的人。尽管稳定币经常被吹捧为“获取服务不足群体的更好支付机制”,但世界经济论坛得出的结论是:“当前的这些稳定币不会为普惠金融带来令人信服的新好处——不会比原有的选项带来更多好处。”

### 修复金融缺陷

需要明确的是,普惠金融是一个现实而紧迫的问题,同时,传统金融也有许多其他问题尚待解决。加密资产公司、风险投资人士、游说者在销售加密资产方面如此成功,部分原因在于他们对我们当前金融体系的指责是非常清晰和有说服力的。大银行在2008年之前确实表现的很糟(其中的一些现在仍然如此);当前的金融体系下,很多人无法获得足够的服务;汇款的处理速度过于缓慢(这在美国尤其如此)。

## 将法律和规则应用于中心化的加密资产中介机构，是一种相对简单直接的做法。

但这些在很大程度上都是政治问题而非技术问题——如果相关的政治问题得不到解决，新出现的加密资产中介机构就只会使现有问题长期存在。在确实需要对我们现有系统进行技术升级的领域，通常已经存在更简单的中心化技术解决方案（如实时支付）。而缺乏的往往是实施这些方案的政治意愿。

在这个政治失灵日益严重的时代，政策制定者也许希望相信技术可在没有他们参与的情况下能解决问题——这是可以理解的。不幸的是，加密资产并没有实现其去中心化的主张，如果加密资产与传统金融体系融为一体且有能力阻碍资金流向实体经济，那么加密资产的繁荣与萧条就可能产生广泛的经济影响。

为了降低加密资产崩溃带来的影响并保护更广泛的经济，监管机构应采取措施，在加密资产和传统金融之间建立防火墙。

首要的一项任务是禁止银行发行或交易任何加密资产，包括稳定币（其很少用于现实世界中的支付，主要用于便利加密资产的投资）。相关措施可在现有的银行法框架内进行，通常不需要推出任何新的法律法规。不过，政策制定者应该考虑制定更直接针对加密资产行业的新法规。鉴于加密货币缺乏好处却带来了负面影响，彻底予以禁止可能是一种适当的做法；如果政策制定者不希望实施禁令，则应通过更有针对性的法规来管理加密资产的负面影响。将法规应用于中心化的加密资产中介机构是一种相对简单直接的做法（尽管这可能带来管辖权方面的问题）；而若将其应用于名义上去中心化的参与机构，则可能面临一些额外的障碍。但这些障碍并非不可克服，因为没有一种加密资产是完全去中心化的。例如，对于不合规去中心化自治组织治理下的代币，可禁止有关人

士持有——这对拥有最大份额的创始人、风险投资公司和“鲸鱼”们而言，实施起来相对容易。

最终来看，政策制定者不应被去中心化和民主化的可疑承诺所左右；他们应主动阻止加密资产的负面影响。未来的金融架构有很多问题尚待解决，应为此设想最简单、最直接的解决方案。若试图改造加密资产和区块链来解决这些问题，很可能只会让事情变得更糟。FD

**希拉里·J·艾伦(HILARY J. ALLEN)**是美国大学华盛顿法学院教授。她的研究重点是新金融科技对金融稳定的影响。

