

加密资产中的保守派

稳定币与加密资产开创者的革命性理念相去甚远,而且并非没有风险

帕尔马·贝恩斯和兰吉特·辛格



加密资产革命**在2009年开启时**,其曾一度远远超出了金融领域的范畴。金融危机动摇了人们对银行以及帮助银行摆脱困境的政府的信任。对于那些有意避开传统机构而寻找替代支付方式的人来说,比特币和作为其基础的创新区块链技术有望实现金融服务的去中心化和民主化。权力将由大众掌控——这是一个令人向往的愿景。

问题是投机者很快涌入市场。他们并不使用比特币和其他加密资产进行支付,只是一味地囤积,希望它们的价格越来越高。加密资产很难证明其作为支付工具的潜力,而是成了一种投机性的赌注。人们创造了数千种市值不稳定的其他“山寨币”(其中许多只不过是为一夜暴富而谋划的骗局),导致使用加密资产进行交易变得更加困难。毕竟,如果一种资产不是稳定的价值存储手段或可信的记账单位,它又怎么能用来支付价款呢?

稳定币是一种加密资产,旨在维持相对于特定资产或资产池的稳定价值。这些资产可以是记账货币单位(如美元或欧元)、一篮子货币、大宗

商品(如黄金)或无担保的加密资产。这种稳定性只有在某个中心化机构负责发行(“铸造”)和赎回(“销毁”)加密资产的情况才能实现。另一个中心化机构(托管人)必须持有相应的储备(通常是政府发行的法定货币),以支持所发行的每个单位的稳定币。

中心化金融

这种演变与最初的愿景相悖。许多稳定币没有实现金融的去中心化,反而具有中心化特征。大多数类型的稳定币并没有脱离法定货币,而是在根本上依赖于这些货币来稳定其价值。稳定币并没有实现市场的去中介化,而是形成了新的中心化中介机构,例如:稳定币发行人(持有用户数据)、储备管理者(通常是商业银行)、网络管理员(可以改变网络规则)以及交易所和钱包(可以阻止交易)。事实上,鉴于区块链的透明度和遵守反洗钱规则的必要性,稳定币提供的私密性可能不如现有的支付渠道。

如果稳定币与比特币最初愿景的各种要素相悖,它为什么能够存在?它的目的是什么?稳定币的主要作用是让用户得以保留加密资产而无需兑换成法定货币。它们被用于购买无担保的加密资产,以及在去中心化金融(DeFi)中获取和操作资产。稳定币是加密资产和去中心化金市场增长的关键要素。

在一些新兴市场和发展中经济体中,以美元计价的稳定币可能会成为一种受欢迎的价值储存手段以及对冲通胀和货币贬值的工具。从用户的角度看,在宏观经济面临压力和金融机构力量薄弱的情况下,这种所谓的“加密资产化”可以提供一种途径来保护金融利益。如果不受监管,稳定币可能会绕过对自由资本流动的控制措施,同时导致中央银行的宏观经济管理复杂化。

对一些人而言,稳定币代表了支付的未来。

毕竟在许多经济体中，大多数流通中的货币并不是央行货币，而是私人发行的商业银行货币。此外，区块链有可能会提高传统银行服务（特别是跨境汇款）的速度并降低服务成本。有一些理由支持稳定币将成为私人发行的未来货币。

稳定币不稳定

这一愿景也带来了一些挑战。首先，稳定币并非都是稳定的。事实上，大多数稳定币都会在预期价值上下波动，而不是始终保持预期价值。一些稳定币可能会显著偏离其预期价值。算法稳定币尤其如此。这类代币旨在通过某种算法来稳定其价值，该算法会根据需求和供应调整发行量，有时还通过无担保加密资产提供担保。但是，这类代币存在极大的风险。算法稳定币TerraUSD的过往经历表明，如果发生巨大的冲击，算法稳定币很容易与预期价值脱钩，而且该过程一旦开始就会持续下去。

该稳定币在遭遇用户挤兑（类似于银行挤兑）之后，于2022年中脱钩崩盘。TerraUSD当时是全球第三大稳定币，它的崩盘在整个加密资产市场引发了巨大的涟漪效应。未来类似的波及效应可能会超出加密资产市场的范围：许多稳定币持有传统金融工具作为其储备，这使得传统金融市场参与者的加密资产风险敞口有所扩大。

其次，从支付的角度来看，稳定币所依据的分布式账本技术尚未经过大规模测试。这些技术可以在一定程度上提高跨境汇款和批发支付的效率，但与国内支付系统相比，它们可能不具备明显的优势，在发达经济体中尤其如此。

虽然普惠金融常常被标榜为稳定币的一大好处，但是其大部分用户都受过教育、相对年轻并且已经拥有银行账户。除非交易是在区块链之外进行（使稳定币远离传统加密资产理念——透明度和去中心化），否则稳定币有时可能会比移动钱包或电子钱包等替代品更昂贵。在2006年至2019年间，非加密替代品将肯尼亚的普惠金融水平从14%提升至83%。

监管挑战

最后，监管方面可能存在障碍。国内支付系统的监管机构可能不允许稳定币成为可用于购买商品和服务的支付工具，不允许其与国内支付系统整合。此外，在许多辖区，稳定币（以及更广泛的加密资产）尚未受到行为监管和审慎监管。虽然一些反洗钱规则也许可以适用，但是如果出现问题，用户是得不到保护的。例如，如果出现稳定币欺诈，即发行人声称该稳定币有担保但事实上却没有，那么一旦该稳定币被盗或用户无法访问或按面值赎回其稳定币，那么用户就可能面临巨大的损失且无法索取赔偿。

稳定币让用户得以保留加密资产，而无需兑换成法定货币。

考虑到稳定币带来的风险，一些当局希望以类似于传统金融机构的方式对稳定币实施监管，根据其业务模式、经济风险和经济功能制定不同的规则。例如，如果稳定币不是由银行发行且被用于小规模支付，那么发行人可能需要遵守经调整的支付法规。如果稳定币储备资产流动性不足而被用于投资目的，那么发行人可能需要达到类似的证券要求。

许多当局提出的建议之一是对稳定币实施类似银行监管的法规，尤其是在稳定币被广泛用于支付的情况下。如果发生这种情况，那么稳定币本身就会变成各类加密资产意在取代的对象——银行。

应当探索各种创新，以便为人们提供更多的选择，削减“大而不能倒”机构的权力，扩大获得金融服务的渠道。有了适当的监管，稳定币可以在实现这些效益方面发挥宝贵的作用，但它们无法独立做到这一点。总之，稳定币与加密资产开创者的革命性愿景相去甚远。 **FD**

帕尔马·贝恩斯 (PARMA BAINS) 是金融部门专家，兰吉特·辛格 (RANJIT SINGH) 是IMF货币和资本市场部主任助理。