



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2017.9.11 (Y-Research RN17-207)

作者：杨燕青/第一财经研究院研究员
yangyanqing@yicai.com

www.cbnri.org

研究简报

市场与监管

中国应推动虚拟货币的全球监管协同

对于虚拟货币监管的全球协同已经迫在眉睫，中国应积极作为，推动全球的监管变革。由于国情和市场影响不同，中国所出台的严厉监管措施未必适用于其他国家，但全球协同推出必要的监管措施或者“最佳实践”，仍是当务之急。

上周中国重拳推出关于虚拟货币发行和交易的监管举措，作为全球范围内第一个全面叫停 ICO、并终止虚拟货币交易所交易行为的案例，这无疑将影响全球虚拟货币监管政策的走向。

细读 9 月 4 日央行等六部门发布的《防范代币发行融资风险的公告》(下称《公告》)文字，不难看出，其中已经预示了 9 月 8 日媒体报道将关闭交易所的监管先兆：根据《公告》，代币发行融资中使用的代币或“虚拟货币”不由货币当局发行，不具有法偿性与强制性等货币属性，不具有与货币等同的法律地位，不能也不应作为货币在市场上流通使用。同时，《公告》指出，自发布之日起，任何所谓的代币融资交易平台不得从事

法定货币与代币、“虚拟货币”相互之间的兑换业务，不得买卖或作为中央对手方买卖代币或“虚拟货币”，不得为代币或“虚拟货币”提供定价、信息中介等服务。

政策落地之后，中国监管当局需在以下两个方向积极而妥善地给出后续处理和解决方案：其一，如何善后，代币如何清退、如何妥善处理交易平台和投资者，等等；其二，在虚拟货币发行和交易跨国界的背景下，如何利用全球经济金融治理平台来推进全球监管协调。本文将讨论第二个问题。

虚拟货币究竟是什么？

我们曾在 6 月 12 日发表了一篇题为《为什么我们需要监管数字货币》的文章，当时引发了不少讨论。如果说当时对于数字货币

(虚拟货币是数字货币的一种)的定义还处于学术讨论阶段的话,当下,由于 ICO 监管政策已然落地,定义虚拟货币的本质、并基于此明确监管方向已经迫在眉睫。同时,由于目前国际上不同国家在虚拟货币监管方面各自为政,积极推动在全球平台上建立一套监管原则(或最佳实践),以避免各国间的监管套利,也是中国在全球金融治理领域应该做出的贡献。

如何定义虚拟货币?国际货币基金组织(IMF)的一篇讨论论文提出,虚拟货币是数字货币(digital currencies)中的一种,目前出现的虚拟货币以数字化表现的价值依赖于使用者对其代表的价值形成共识,由私人机构发行并且使用自有的记账单位,例如比特币为代表的加密数字货币和某些资产支持货币,也包括此前我们熟悉的电子优惠券、航空里程,等等。而数字货币的概念更宽泛,还包括电子货币(e-money),即以法币表示的电子化支付机制,等等。

从虚拟货币的特征来看,兼具货币、商品、资产以及支付系统的某些性质。在6月12日的文章中,我们认为,基于货币的四种功能:交易媒介、记账单位、存储价值和延期支付标准,目前的虚拟货币不是货币。首先,比特币等虚拟货币目前部分发挥了交易媒介的作用(值得注意的是,其在非法交易中被广泛使用),但在记账单位方面表现得并不好,在其交易场景中更多是用来支付而非定价(在非法交易中也是如此);在存储价值方面,暴涨暴跌已经成为常态;最后从延期支付的标准看,从目前来看还没有主要的债务合约以虚拟货币作为偿还方式,或者以虚拟货币为基准的债务被发行。

此外,更重要的是,在中国的法律框架下,正如《公告》所明确的那样,虚拟货币不由货币当局发行,不具有法偿性与强制性

等货币属性,不具有与货币等同的法律地位,不能也不应作为货币在市场上流通使用。上周出台的重拳监管正是基于这样的判断。

不过,从目前各国的情况看,对于虚拟货币的界定和看法却是各不相同,例如英国将虚拟货币定义为私人货币,日本和美国某些州将其定义为合法货币,而美国的另一些州将其定义为数字资产或大宗商品,又如瑞士的定义是非证券资产、新加坡的定义是资产,等等。

巨大的风险和潜在威胁

尽管各方对虚拟货币的界定尚未形成共识,但在中国发生的 ICO 乱象已经淋漓尽致地揭示了其巨大的市场和社会风险,更不用说在宏观政策领域的多重潜在风险了。

首先,泡沫和社会风险。经济学家席勒(Robert Shiller)在最近的采访中用行为金融学分析了比特币的暴涨,认为这是数字时代版的典型金融泡沫。

其次,滋生大规模网络化犯罪的风险。我们在6月12日的文章中用大量篇幅介绍了基于暗网的失控的黑暗世界,包括犯罪、毒品和恐怖交易等等,而比特币是其支付手段。仅以美国联邦调查局(FBI)在2013年6月关闭的丝绸之路为例,其总成交超过12亿美元(以当时价格的比特币计算),有超过15万的匿名用户以及4000个左右的供应商。如今4年过去了,在黑暗的世界中,不知还有多少尚未被发现的“丝绸之路”。

第三,洗钱和恐怖主义融资风险。IMF认为,虚拟货币体系中服务提供商和用户均为匿名,模糊的交易链使得不法分子易于掩盖其资金来源和投向,这为洗钱、恐怖融资及逃避制裁提供了便利,非法资金通过虚拟货币体系实现跨国流动,给反洗钱(AML)、反恐怖主义融资(CFT)带来了挑战。

从宏观政策角度看,也存在诸多潜在诸

多风险和威胁。由于虚拟货币没有内在价值（Intrinsic Value）及央行背书，其价格极易受市场预期影响，波动率极高，市场流动性难以得到保证；而去中心化的虚拟货币体系以分布式账本技术为基础，存在交易匿名、资金可跨国自由流动、货币供给量相对固定以及交易不可逆等特征，将给市场参与者及整个金融体系带来风险。IMF 的论文指出了以下几个方面：

第一，消费者(投资者)面临的风险。虚拟货币体系缺乏透明度且监管缺位，给投资者带来多种风险，包括但不限于以下几类：结算风险、价格风险、系统风险、中介风险、诈骗风险、法律风险。

第二，金融稳定风险。随着虚拟货币使用范围和规模的扩大，单个虚拟货币体系风险演变为系统性风险的概率也将提升。同时，

各种虚拟货币体系不具备稳定货币机制的特征，其近乎刚性的供给规则可能造成结构性通货紧缩。加之缺乏最后贷款人为货币稳定提供保障，一旦出现风险事件，虚拟货币兑换商很容易遭到挤兑，对金融稳定造成冲击。

第三，从财政的角度来看，税务逃避也是宏观领域面临的一大风险。

最后，从跨境资本流动管理和货币政策有效性角度来看，若使用虚拟货币的范围和规模在一国和全球达到一定程度，其所带来的冲击和风险将不言而喻。

针对以上这些虚拟货币存在的风险，目前已有不少国家在虚拟货币体系的监管方面做出尝试和回应，大体可以分为几类：警示风险，登记许可，立法规范，明令禁止。

表 1: 各国对虚拟货币的监管一览

国家	AML/CFT	税收处理	对消费者的警示与建议	对中介机构发放牌照和登记	对金融机构警告及禁止	明令禁止发行或使用虚拟货币
阿根廷			警示风险		警示风险	
玻利维亚						禁止
加拿大	补充现有监管框架	清晰的税收处理	建议			
中国			警示风险	计划关闭	禁止	
法国	使用现有监管框架	清晰的税收处理	警示风险			
德国	使用现有监管框架					
意大利	修改现有法律		警示风险		警示风险	
日本	计划新的监管框架		警示风险	登记和许可证制度		
俄罗斯	使用现有监管框架		警示风险			考虑个人禁止参与
新加坡	计划新的监管框架	清晰的税收处理	警示风险			
南非			警示风险			
英国	使用现有监管框架	清晰的税收处理				
美国	使用现有监管框架（联邦）	清晰的税收处理	警示风险	纽约州适用于许可证制度		
菲律宾				注册、最低资本要求		
欧盟	修改监管框架			KYC(了解你的客户)		计划禁止匿名，允许搜集监管数据
以色列			警示风险			
加拿大	加大监管力度					纳入监管
韩国	加大监管力度				严格审查交易人员	

来源：IMF 及作者整理

全球如何监管协同？

和虚拟货币所带来的风险相比较，各国目前已经采取的监管措施（见表 1）还远远不够。而实现监管确实也面临多重挑战：如何定义虚拟货币就是个难题，因此很难确定其适用于何种法律；虚拟货币交易匿名，监管者难以收集统计数据监控其运行；对于跨境虚拟货币交易，各国也缺乏有效手段监管；去中心化的加密货币还与现行中心化的监管框架存在冲突，谁来监管也是个问题。

尽管如此，如前所述，对于虚拟货币监管的全球协同已经迫在眉睫，中国应积极作为，推动全球的监管变革。由于国情和市场影响不同，中国所出台的严厉监管措施未必适用于其他国家，但全球协同推出必要的监管措施或者“最佳实践”，仍是当务之急。中国应大力推动国际平台在以下几个监管方向上达成共识：

首先，由于虚拟货币已经跨越国界，为了避免监管套利，G20 和国际标准制定者（IMF、BIS、FSB）应加快制定原则指引或者最佳实践。

其次，由于洗钱和恐怖主义基于虚拟货币而导致的巨大风险，反洗钱（AML）和反恐融资（CFT）应成为各国虚拟货币监管的“标配”。

第三，推出明确的税收制度，也是避免监管套利的必要一环，同样应成为各国“标配”。

第四，虚拟货币已在暗网被广泛用于交易媒介，由于寄生于暗网的网络犯罪行为日益规模化、可追踪和增强透明度是唯一应对之策。欧盟拟议中的非匿名交易应尽快成为

各国的监管方向。

第五，通过虚拟货币实现跨境支付正在成为避开外汇管制（管理）的有效手段，资本项目没有完全开放的国家和经济体更应禁止匿名交易，并对虚拟货币的使用加大统计和监控力度。

第六，对于虚拟货币交易所，G20 应鼓励各国建立统一的许可证制度，并在监管方面实现全球协同，在特别情形下可以禁止交易或关闭交易所。

最后，值得一提的是，虚拟货币监管是大势所趋。然而，监管并不意味着对区块链技术的否定，基于分布式记账（distributed ledger）的区块链有其技术优势，在票据和股票交易、产权交易等领域，预计未来会越来越多出现分布式账户的应用。同时，也应看到，区块链技术仍处于实验和探索阶段，并非早先人们传播得那么万能，在大宗交易、净额结算和风险计量等方面，区块链技术并无优势可言，容量可扩展性和事后不可追索等问题制约了其进一步推广和应用。对虚拟货币的监管有利于区块链技术在金融领域的健康生长，而非相反。

（作者为《第一财经日报》副总编辑、第一财经研究院院长。《第一财经日报》记者后歆桐、第一财经研究院研究员阚明昉对本文亦有贡献）

