

【2019.11.10】穆长春：全球性稳定币放大公共风险

原文来源：财新网

央行货币研究所所长穆长春指出，全球性稳定币生态系统作为一个整体可成为系统重要性监管对象，在法律、监管、风险控制等问题解决之前，不宜推出全球性稳定币。

目前全球跨境支付特别是个人汇款仍然存在速度慢、收费高、路径复杂等一系列问题，全球仍有 17 亿人无法获得银行和金融服务。随着科技创新，为解决前述问题，加密资产应运而生，但加密资产也面临着波动大，多被作为投机资产等棘手问题。稳定币通过与一组资产进行挂钩来稳定币值，想借此推动全球支付安排向效率更高、成本更低、更普惠的方向发展。

随着 Facebook 推出 Libra 方案，全球性稳定币的讨论也成为了今年各国央行关注的焦点。在 11 月 10 日的第十届财新峰会上，对于全球性稳定币对金融市场、货币体系以及社会体系的影响，央行货币研究所所长穆长春进行了全面细致的推演和解读。

穆长春认为，全球性稳定币对公共政策和监管形成了诸多风险：比如法律确定性、治理、反洗钱、反恐融资、反大规模杀伤武器监管、支付系统安全、市场稳健、个人隐私与信息保护、消费者/投资者保护、缴税合规等挑战。「如果稳定币扩展到全球范围，将放大其对于公共政策产生的挑战和风险，也可能产生新的挑战和风险。」

此前，央行前行长周小川亦在此次财新峰会表示，跨境支付的成本问题并不是由于技术问题所导致的，而主要是由于监管和制度成本高造成的。穆长春亦称，新技术与新支付工具的引入并不能从根本上解决前述问题。

穆长春建议，应对可能存在的监管漏洞进行全面评估，以最高标准对稳定币进行监管，并推出新标准。私人部门开发稳定币需遵守国际及不同国家法律法规，满足来自监管、治理结构及风险管理的最高标准要求，明确参与者对稳定币的权利和义务，清晰界定治理结构和投资规则，并充分披露。

在他看来，全球性稳定币生态系统作为一个整体可成为系统重要性监管对象，「在法律、监管、风险控制等问题解决之前，不宜推出全球性稳定币」。

穆长春认为，如果人民币不可兑换，就会和弱势货币一样，必然受到全球性稳定币的侵蚀。唯一有效的应对，就是保持和提升人民币在国际货币篮子中的地位，争取继续提升成为强势货币，才能抵御住全球性稳定币的挑战。



如何拆解「巨兽」

穆长春介绍，根据此前参加国际会议与 libra 团队交流的情况看，目前全球性稳定币尚处早期，设计框架没有确定，信息也不充分，无法评估当前法律和监管框架是否适用于全球性稳定币监管。

他打比方说，就像一头巨兽，牵巨兽的人也说不清或者不想说清这头巨兽到底是什么动物。「这就必须按照相同业务、相同风险、相同监管的原则对这头大象进行拆解。当然也要注意，在这个过程中要在加强金融监管和保护创新之间保持平衡，不能在拆解的过程中把好动物给错杀了，但也不能把猛兽放出去伤人。」

至于拆解的路径，穆长春举例说，全球性稳定币整体框架可以归类为支付系统，而发行、托管和交易环节又可以归类为存款吸收类机构、ETF（交易型开放式指数基金）和货币市场基金，稳定币本身又可以归类为电子货币。

针对系统重要性全球性稳定币监管，有一些业务可以适用国际上已推出的标准。比如 CPMI-IOSCO 的金融市场基础设施原则（PFMI），FATF 关于虚拟资产的标准、反洗钱等框架、BIS 对银行的加密资产敞口审慎标准、IOSCO 的货币市场基金操作规则、ETFs 交易原则、客户资产保护、加密资产交易平台监管、跨市场合作等。

但穆长春同时强调说，稳定币拓展至全球范围，将进一步放大相关风险，也可能带来新的风险，可能是现有监管框架无法全面覆盖的。「应不断完善现有支付体系，完善普惠金融服务。各国央行也应在各自法律辖区内对于发行央行数字货币（CBDCs）成本和优势进行评估。」

全球性稳定币为什么会放大风险

「稳定币扩展到全球范围，将放大对公共政策的挑战和风险。」对于这一结论，穆长春从三个方面进行了分析。

第一，全球性稳定币的应用会削弱金融市场的公平竞争。由于全球性稳定币的发行者一般为大型科技公司，网络效应将导致更高的市场集中度，削弱金融市场竞争，同时，稳定币的闭环体系可能会抬高市场准入门槛。

第二，全球性稳定币生态系统存在信用、期限和流动性错配及操作风险，可加剧国内货币金融部门的脆弱性、加剧危机的跨境传导。穆长春指出，全球性稳定币很大程度上依赖于运营者的信誉，一旦出现风险事件，做市商能否稳定币值是存疑的。另外，抵押资产储备不透明、相关的权利和义务界定不清，治理不善，比如储备资产未独立托管，持有人无法赎回，也会引起挤兑。

第三，如果全球性稳定币用于支付，一旦出现系统中断，会导致市场金融波动并影响实体经济活动。如果用作价值贮藏，币值下滑将引起持有人财富收缩，同时，银行与相关金融机构如果持有稳定币也会遭受损失，由于没有存款保险保障和最后贷款人机制，在发生挤兑的情况下这些金融机构损失更大。另外，全球性稳定币储备资产规模较大，在极端情况下，如果发行机构为应对赎回请求，不得不甩卖资产，将引起金融市场价格大幅波动，也会导致托管银行出险。在市场承压时，如果稳定币成为法定货币的替代，将冲击国家货币主权。

对货币政策体系的影响

穆长春还指出，全球性稳定币一旦推出，会对货币政策传导产生影响。

如果全球性稳定币广泛用于价值贮藏工具，居民及企业将持有用稳定币标价的资产，国内货币政策对这部分资产的收益率影响有限，货币政策传导效果将处于弱势。如果全球性稳定币支付利息，那么利率是由篮子货币所决定的，利率则应是篮子货币利率加权平均，这将进一步削弱本国货币政策传导，这对本国不在篮子货币中的经济体影响更大。

在弱势货币国家，全球性稳定币将在更大范围内成为支付和价值贮藏工具，即使不支付利息，也将严重影响货币政策传导和铸币税收入。这与美元化还不一样，在全球性稳定币化情况下，无法通过双边磋商来解决，使问题进一步复杂化。

穆长春称，如果全球性稳定币和本币自由转换，稳定币利率将影响本国内存贷款利率的确定，进一步削弱货币政策传导的有效性。

如果持有人在类存款账户中长期存放稳定币，银行端个人零售存款规模减少，银行对批发性融资的依赖性增强，而相比个人零售存款，批发性融资对利率更加敏感，银行存款来源稳定性下降，引发银行惜贷，长期贷款更受影响，加剧融资难和融资贵，放大货币政策传导的问题。

如果稳定币作为价值尺度进入信贷市场，代替本币进行借贷，将实现稳定币的货币创造，那么利率将以稳定币进行标价，国内货币政策对借贷双方的调控能力下降，则货币政策传导效果将进一步被削弱。

如果稳定币作为国际资产储备。全球性稳定币的使用将提升全球对稳定币篮子货币资产的需求，引起非篮子货币国家资本外流，抬高这些国家的市场利率，而压低篮子货币国家利率水平，造成优质资产荒，影响各国公开市场操作。

原文链接：<http://topics.caixin.com/2019-11-10/101481534.html>