

「从长远考虑，我们是自己命运的创造者。但如果从短期着眼，我们就是我们所创造的观念的俘虏。我们只有及时认识到这种危险，才能指望去避免它。」

——哈耶克《通往奴役之路》

原文标题：《支付？储值？BTC 未来价值之路》作者：TideChain，9 年基金投行从业者，为公司负责多次结构化投融资、资产证券化、企业并购等业务，同时也是近 10 年的区块链爱好者

大家好，最近有很多读者以及圈内的朋友经常发消息询问汰渍哥对 BTC 明年牛市的看法以及其价值。我记得多年前还在在英国读书的时候时接触了 BTC，为了证明 BTC 是庞氏骗局还向通信工程的同学要了几十个 BTC 研究，最后论文的名称是《Bitcoin—New financial fraud》，最后得到了 A-的成绩。现在回想起来，那会儿还是太年轻，电脑二手卖了好歹把硬盘留下呀。

对于 BTC 的分析，币圈已经有非常多篇的文章了，而且这个话题在币圈和链圈一直是一个经久不衰的话题，每一个信仰者或者创业者对于 BTC 价值的判断评论就像是诸葛亮的《出师表》一样重要，所以汰渍哥为了币圈的政治正确，计划在本文利用自己的经济知识和投行从业经验阐述一下 BTC 未来价值之路，如有歧义，烦请轻拍。

一．什么是货币？

经济学教科书里描述货币的来源是这样写的：人类社会先是物物交换，种玉米的人要想把自己吃完剩下的玉米换成羊，必须找到养羊的人同时随身还扛着玉米。所以物物交换效率很低，但伴随着发展，生产物资的丰富，需要交换的商品变得越来越多，逐渐由一种或几种商品成为交易的中间媒介，也就是货币的雏形了，历史上有很多商品做过这种媒介牛、贝壳、盐、铁、铜到最后的黄金、白银，因为贵金属具有可分割、稀缺、携带方便等优势。

货币从商品货币发展到今天的 libra 币，央行数字货币，比特币，其基础特性也是可分割、稀缺、携带方便，都同样具有货币的三大功能，支付、记账单位、储值工具，但伴随着区块链技术的发展以及通证经济的普及，各种数字货币未来所侧重的功能也不尽相同。为了区别各种数字货币价值观点，我们首先普及一下现代经济学中的三种货币的概念：

(1) 商品货币

商品货币（也称为：金属货币）流派是哈耶克经济思想主导的一种货币定义，他认为货币是市场交易和竞争的产物。同样这个定义名字的由来也是因为金本位时代对黄金、白银和其他贵金属制造的硬币的一种描述，这种贵金属本身可以作为货币使用，同样也可以兑换金本位体制下的纸币，在美元脱钩黄金之前，布雷顿森林体系中的美元即可视为商品货币，因为每 35 美元可兑换一盎司的黄金。

货币作为支付手段极大地提高了商品交易的效率，使社会分工和专业生产更加细化，同时更加提高了经济效率。商品货币学说认为货币的三大功能中，支付手段（交易媒介）是最重要的，认为记账单位和储值工具是附带和衍生的两个次要功能。在商品货币时代，世界各个经济体面前的敌人是通货紧缩，而不是现代的通货膨胀。因为黄金每年的生产量无法匹配经济的增量，所以那时候各个国家最头疼的问题是「猪肉又降价了」。

商品货币学派的经济学家一般认为信用货币超发带来的通货膨胀最终会导致现在的货币体系崩溃，提供有限的商品如黄金等将会重新扮演货币的角色，这也是很多持有 BTC 的投资者觉得未来 BTC 的价值会持续增长的一个理论依据。目前欧洲、日本等尊崇凯恩斯经济主义的发达经济体已经进入了负利率时代，但对经济的刺激没有任何效果，只能被动的增加政府财政支出以平衡私人部门投资需求萎靡所造成的经济下滑，单纯靠利率与存款准备金来调控金融周期的模型已经逐渐失效，过度的增加 M2、搞大水漫灌目前看来无法有效的将货币引导至实体经济，反而带来的结果只能是资产价格攀升、财富差距加大、社会动荡、最终形成滞胀（发展停滞、通货膨胀），资产泡沫破裂等结果。

(2) 国家货币

国家货币学派的经济学家一般认为货币是法律的产物，是政府制定的交易结算工具，货币并不是市场竞争的产物，货币主要功能更强调记账单位和储值功能。这一学说主要由约翰·梅纳德·凯恩斯在《就业、利息和货币通论》中提出，同时他也是国家货币流派中的代表性人物。凯恩斯认为国家货币是一直存在的，其历史已经超过了 4000 年，近代的国家货币是黄金、白银、或者是金本位下的货币单位，其形态的转换过程都有政府作为背书，同时政府或发行方在将原始的黄金转换为货币的时候收取一定的铸币税。

工业革命后，发达国家工业商品产能大幅度提高，市场的商品丰富了、总产值提高，但因为货币的发行总量并未伴随经济发展而增长，因此社会家庭部门消费与生产能力脱节，老百姓手中并没有那么多钱去消费大规模增长的商品，此现象也奠定了 1929 年开始从美国蔓延至全球长达数十年的经济萧条。此事件后各国家反思中凯恩斯主义抬头，随后各个国家的宏观经济治理框架基本上遵循了凯恩斯的大政府、大银行的主张，大政府是指政府对经济活动的参与要逐步增加，比如说国有企业，以国家为代表的基础设施投资等，大银行是指增加央行的权利，央行可以支持政府财政扩张，维护货币金融稳定性，定性为国家经济的定海神针。

在凯恩斯主义慢慢占据主流地位的情况下，金融压抑蔓延开来，其中标志事件是 1933 年美国国会通过《格拉斯—斯蒂格尔法案》，也称为《1933 年银行法》，法案目的是将投资银行和商业银行业务严格分开，加强对商业银行活动的管制，通过增强政府干预维护金融稳定。这发生的一切也为布雷顿森林体系的垮台，货币正式脱钩黄金支撑埋下了伏笔，多年后世界主流国家货币体系均进入法定纸币的时代，有兴趣的朋友可以看看各个国家央行发布的资产负债表，只需要几分钟你就可以知道这个国家货币的含‘金’量了。

(3) 银行货币

银行货币学说是基于国家货币概念的一个延伸，这个概念的主要代表是海曼·明斯基，他把不同形态的货币比喻成一个金字塔，在最顶层的是央行的负债即 M0，中间层是银行的负债（存款）即 M1，底层则是非银行机构和个人的负债（贷款）即 M2。银行之间的结算通过其在中央银行的存款账户进行，对于银行来说，在央行的准备金存款就是基础货币，对于一般的个人和企业来讲，其在银行的存款是货币，但任何人或机构都可以通过负债创造货币，比如说我存款 5 万，从银行贷款 3 万，那么我实际的资产就是 8 万元，这 3 万元也就是通过负债创造出来的货币，这部分货币的总额也就是新闻中时常讲到的社融总量。

在银行货币体系中，央行为银行的交易提供清算服务，并且央行扮演最后贷款人角色为商业银行提供流动性支持，我们平时经常关注的财经新闻里央行的一揽子货币工具中的 MLF、SLF、PSL、TMLF 等，其使用都是为了在不调整基准利率与存款准备金的情况下对商业银行定向提供流动性而为。但银行毕竟还是商业机构，其创造的贷款是企业 and 个人的负债，这些负债是有可能得不到偿还的，如果发生大面积的逾期将会产生严重的经济危机，这也是明斯基论述的「金融不稳定」「明斯基时刻」中对经济过热、货币超发等问题的警示。

二. 哈耶克和凯恩斯到底争个什么劲儿？

(1) 货币的起源

哈耶克认为货币的起源是因为交易支付的需求而产生，社会发展过程中由物物交易到商品交易，交易媒介的形态是由交易双方以及当时的市场形成的共识来决定的，和政府无关。但凯恩斯所代表的国家货币认为从最早货币诞生的时候，是由最高权利掌握者或是政府决定什么是计价货币的，同时政府在本身的交易行为中决定接受何种支付手段也间接为货币提供了政府背书。数字货币发展的终极形态会是商品货币与国家货币的结合体吗？如果有一种货币能得到全球各个经济之间的认可与背书，同时其价值又可以得到交易市场的共识，那哈耶克与凯恩斯也可以在天堂握手言和了。

(2) 货币的内生性与外生性

商品货币时代，所有货币的价值由黄金支持，供应量由黄金的产量决定，因此货币的增量是外生性的。现代国家货币时代，货币的创造虽然受到一些外在环境因素影响，但货币是由国家央行由内部产生的，同时银行以及非银行部门经济活动紧密连接，因此货币的增量是内生性的。同时商品货币时代对抗的是通货紧缩，认为过度的货币投放最终会引起资产价值泡沫，经济崩溃。国家货币时代对抗的是通货膨胀，认为适当的通货膨胀可以有效刺激经济发展，一旦经济进入通货紧缩，经济增长率下滑，那么整个国家的经济将因增长失速而产生崩溃，就像骑自行车一样，一旦骑得太慢了，自行车就容易跌倒。

(3) 货币三大功能哪个是最重要的？

商品货币认为支付手段是最重要的，延伸来说就是货币的数量论，其认为货币的量与一般价格水平存在正比例关系，决定资源配置的商品之间的相对价格和货币没有关系。国家货币认为货币的记账单位和储值工具是最重要的，因为记账货币在市场经济的交易、仲裁、合同等经济活动中起到的是基准单位作用。凯恩斯描述的货币经济是「货币进入人们经济行为的决策，从而影响市场配置资源的效率，进而作用于实体经济的波动。」正是这种特殊的记账单位的功能，使得货币成为一种储值手段，其流动性比其他资产要高。

实际上我们很多的朋友混淆了货币的储值和支付功能，作为储值工具，钱的增加意味着我们更多的财富，但支付手段的增加并不意味着财富的增加。假设社会总商品以及服务量没有变化，只有支付的工具增加了，整个社会的财富是否增加了呢？显然是没有的。所以现阶段大部分国家遇到经济问题想到的最简单的解决方式就是直升机撒钱，但其实最终并没有改变社会整体的财富，而是增加了更多的支付工具，提高了更多资产的泡沫而已。

三. 从点对点的支付到价值储存工具

(1) 点对点的支付只是起点

当年 BTC 的白皮书将其定义为一种 P2P 去中心化支付系统，发展至今已经成为家喻户晓的资产标的了，大妈可能不知道黄晓明，但肯定知道比特币。那么有很多人好奇，为什么早几年时间，很多大 V 强调 BTC 是去中心化的支付体系，然后满世界去搞区块链 ATM 机，鼓励商家使用 BTC 结算，强调其支付功能，但现在很多大 V 又强调其价值储存工具的功能呢？根据我们上面章节讲到的，一个货币本身就存在三个功能体系即支付、记账、价值储存。在最开始的 BTC 市值很小，网络很不安全的时候，只有越多的人使用 BTC 进行支付，才可以保障整体网络的安全，才能使其做到更大的价值发现。而且那时候几乎所有大 V 都是纯正的哈耶克信徒，他们相信货币侧重点功能应该是支付功能。

随着区块链行业的壮大，BTC 已经变成了一个几千亿美元行业的底层原生资产，其价格虽然有泡沫有波动，但确是真正行业的基石，在行业封闭的经济小周期内观察，就可以发现其实 BTC 的挖矿就像是商品社会中的黄金采掘，主流币种相当与 BTC 衍生出的第一层价值资产，类似于传统社会的服务商、生产商，现阶段市场满天飞的数字货币相当于商品社会的商品生产商，商品可以消失、可以卖的不好、可以奇货可居，但黄金的购买力不会变。

(2) BTC 走向储值工具之路

BTC 的挖矿是通缩模型，在通缩模型下，当其长期价值被人们发现时，一种货币本身的支付功能会变向储值工具功能倾斜，这是支付工具劣币驱逐良币的现象，同时也是价值储存工具良币驱逐劣币的现象。举个例子：当一个国家同时拥有多种货币的可以进行交易的时候，当货币之间的比价固定而且实际商品价值偏离这个比价的时候，实际价值较高的货币则会被人们收藏起来，而实际价值较低的劣币则充斥市场。所以从价值储存工具角度来讲，BTC 是良币驱逐劣币的趋势，大部分散户、投资人是不会轻易的交出自己手中的 BTC 的，因为即 ICO 的疯狂之后，绝大多数的 BTC 持有人才发现自己用手里的良币换成了市场的劣币最终一文不值，这也是很多大 V 一再劝告散户「拿好自己手里的 BTC」的原因，在这一共识慢慢发酵以后，BTC 会正式的从支付工具走向价值储值工具之路，并成为世界资产体系图谱中不可或缺的标的之一。

从今年开始我们也可以慢慢发现很多主流的财经媒体在每日的股市、债市、商品期货价格的栏目后面默默的加上了 BTC 的价格指数，传统市场慢慢在觉醒，随着欧盟重启 QE，各个国家进入负利率时代以后，BTC 的价值储值工具之路也会走向光明的未来。

结语

减半牛市，切勿自嗨

汰渍哥本科的经济学导师是预期经济学代表学家之一，预期经济学认为「当市场所有人对一项资产预期产生一致的时候，资产价值在市场的现值应体现为预期中的价格」，就好比一套房子，不管房子原始的价值是多少，当 5 个买家都认为那套房子价值 100 万时，这个房子市场价值就应该是 100 万。那如果所有人预期减半会带来牛市的话，现在 BTC 的现价应该已经是预期的价格了，所以市场一直是处于多空博弈的状态的，市场的法则永远是 28 原则，当 8 成的人都觉得牛市要来了的时候，可能往往是另外那 2 成的人赚钱。理性的思考减半牛市是先由减半的预期造成资金进入拉升价格，还是大鳄巨鲸利用减半周期拉升价格，然后引导资金以及媒体曝光后造成 BTC 进入牛市？换句话讲现在的 BTC 总市值是 1500 亿美元，如果增长 10 倍的话需要多少资金进入？那么这些资金从哪里来？他们买入后手中的 BTC 未来交给谁？

机构入市，黄粱一梦

最近主流币一天狂跌 20% 的新闻各大财经媒体大量转载，主要原因是 BAKKT 交易所交易惨淡，机构投资者进入市场预期破灭导致。汰渍哥作为一名常年在一线的金融机构投行人员，半年前就给圈内人泼过冷水，奈何人微言轻。我多年经验可以告诉你，机构不可能那么快进入币圈的。

- 第一原因：波动太大，传统机构资金是募集来的，不是彩票中奖得来的，多年的投资风格及对投资人教育下导致大部分投资机构都是风险厌恶型，宁愿每年只有 7% 的收益，也不愿意波动太大。
- 第二原因：就算在传统的证券、期货、期权投资领域，也存在大鱼吃小鱼的情况，资本本来就是追逐利益的，不是来接盘的，更不是数字货币的救世主，这个赌场里绝大多数的筹码都被巨鲸屯着，只是一个消失的中本聪就拿着一百万个 BTC，敢问哪个投资机构敢拿着自己积累多年的投资业绩进来接盘？
- 第三原因：量子计算机发展、政府政策、圈内黑幕等因素的对数字货币的现值产生影响很大，在没有政府明确申明支持之前，机构是不会冒着违规风险进入市场进行大规模投资的。

BTC 的价值从一块儿披萨增长至最高 2 万美元，这期间的共识的积累是靠无数个散户，无数个信仰者坚持下来的结果，不是机构投资者入市的结果。区块链技术本身就带着金融自由的色彩，一批崇尚金融自由的人指望代表传统中心化金融的投资机构进来接盘，本来就是悖论。未来的主流数字货币的价值依然会基于无数个散户、支持者、信仰者的共识支持，在金融自由化落地深耕后，机构也不会再那么神秘莫测河高不可攀，个人投资者一样和机构拥有同样投资权利及透明信息。

定投主流，远离垃圾

从金融周期角度讲，信贷投放有先有后，先得者占有资源使用的先机，就好比过去金融加杠杆的周期中，能够优先提供房产作为抵押的房地产业欣欣向荣，并最终利用顺周期自我加强，从而占据大量其他社会资源。在币圈这个小周期里是一个道理，现在以主流数字货币为抵押物进行借贷业务的 DEFI 项目发展的欣欣向荣，未来如果真的因为某些因素进入到了牛市，那么优先能得到借贷的数字资产持有人将在牛市获得更多的回报，而持有垃圾币的投资人可能会眼睁睁的看着这一轮牛市从自己的眼前飘过。所以不要问汰渍哥什么币值得投，去各个 DEFI 项目上看看哪个币的抵押率最高你就可以得到答案，别再幻想着能投出一个百倍币，现在的市场已经不太可能发生了。

执笔之时，主流币种血流成河，又听闻一个朋友终于在这一次暴跌中把自己 17 年牛市赚的 3000 万亏光了，合理分配自己的现金流以及分散投资是一辈子需要学习的知识，对于财富的认知程度决定了一个人财富的边际，更多的财富代表了更多的社会责任和家庭责任，希望看到文章的小伙伴真爱生命，远离杠杆投资。赚到大钱了，也不要忘记分出一部分分散投资，买个好房子、买个好车子、生个好娃。最后祝愿大家国庆快乐。

Reference

约翰·梅纳德·凯恩斯《就业、利息和货币通论》2017 版 费里德里希·哈耶克《通往奴役之路》2016 版 彭文生《渐行渐近的金融周期》2017 版 大卫·休谟《货币论》2009 版