

面对数字货币的全新挑战，经济学家分两类，一类嗤之以鼻，认为数字货币属于投机泡沫不值一提；另一类则谨慎接受，开始前沿的探索性研究。随着数字货币的发展壮大，越来越多的经济学家加入第二阵营。凯叔为此推出“经济学家眼中的数字货币”系列文章，这是目前最全的数字货币文献综述。在分类、市场、交易所、价格、风险、监管和趋势7大方面，总结全球经济学家对数字货币的前沿性理论研究，为感兴趣的研究者提供一个有用的参考和借鉴。本文为该系列文章末篇即趋势篇。“经济学家眼中的数字货币”系列连载完毕，感谢关注。



二、监管执行落地

其次，各国监管措施开始真正执行落地。2019年来，主要国家的监管以“牌照+沙盒监管”的体系已经成形，开始从讨论和搭建框架阶段进入执行落地阶段。尤其在Facebook提出的全球非主权稳定币Libra事件的刺激下，各国监管机构不得不面对数字货币带来的巨大挑战。监管成为主导数字货币市场方向的决定性力量。以此同时，数字货币行业协会和非盈利性研究学术组织，开始发挥越来越重要的作用。

三、稳定币异军突起

再次，稳定币（Stable Coin）的作用越来越大。比特币在数字货币世界一家独大

的格局至今没变。然而，在稳定币出现前，由于代币的涌现，比特币占有全部数字货币市场份额已经有下降趋势。由于稳定币的出现，加快了比特币“失宠”的速度。其根本原因在于比特币价格的巨大波动性和产量的固定不变特点，严重打击了机构和个人使用数字货币进行投资和支付的意愿。稳定币弥补了比特币的空白，也名正言顺成为数字货币世界的通用货币，被认为是数字货币和传统金融两个世界交互的重要关口。

由于市场上对稳定币的需求巨大，自2017年以来，市场上如雨后春笋般冒出大量的稳定币。最终USDT脱颖而出，成数字货币里的美元，而且在未来一段时间还无人能撼动它的霸主地位。Facebook的Libra计划，在引爆新一轮对非主权稳定币讨论热情的同时，也带来了监管关注和参与。央行数字货币(Central Bank Crypto Currency)，亦主权稳定币，也重新提上各国监管者的议程。未来谁能主导稳定币市场？是现有的老牌数字货币稳定币，还是巨头杀入数字货币世界扶持的非主权稳定币，还是若隐若现的央行数字货币？我们目前很难去预测，但是有一定可以肯定，稳定币重要性，与日俱增。



五、合规STO开启序幕

最后，合法的通证证券(Security Token Offering)发行将越来越多。2019年7月，SEC首次批准区块链初创公司BlockStack用RegA+方式公开对外发行数字货币BlockStack Token，掀开了合规STO交易的序幕，给苦等很久的数字货币行业带来一线曙光。自从各国监管把ICO(Initial Coin Offering)和类似ICO的一切通证发行都规定为证券发行后，数字货币发行者胆战心惊，害怕触碰到证券法的界限。

对于数字货币的发行，只有限制没有疏导出口是很难管理好。如今SEC开了个好头

，相信未来越来越多的正规数字货币会走向STO方式。值得一提的是，在各类STO中，有资产背书的STO将更加受欢迎。2017-2018年市面上发行的通证，主要以纯数字货币为基础，随着数字货币市场的巨幅波动，投资人对没有资产背书的数字货币开始产生不信任，因此有资产背书的数字货币逐渐吸引大家的目光。加上美国SEC对STO的支持和引导，相信今后越来越多的通证以资产背书类通证（Asset Back Token）的形式发行，然后在注册成为合规的STO，进入监管下的金融市场。

系列后记：

《经济学家眼中的数字货币》系列参考了大量数字货币的学术论文和行业资料，试图从经济学家的角度来概述目前数字货币在经济学领域里的研究，范围覆盖了数字货币的主要几大方面：分类、市场、交易所、定价、风险、监管和趋势。

对数字货币的讨论和研究，和数字货币本身一样，充满争议和挑战。本系列尽量保持中立的视角，平衡目前各方对数字货币的观点，让读者能通过本系列，对目前经济学范畴内的数字货币研究和讨论有个快速而全面的认识。

尽管我们在写系列之前，收集了大量业界资料和学术文章，可是我们不得不在完成第一稿的3个月后，重新大幅更新多处内容。因为短短3个月时间，涌现不少新的学术研究文章，而行业也是标志性的热点频出，譬如Libra以及BlockStack等。

传统金融行业的周期是以10年为单位，金融科技的周期是以年为单位，而数字货币以月为单位。这种变化极快、充满生机活力的情况，只有在数字货币领域才能遇见。

这印证了数字货币世界的一句话：“币圈一天，人间一年”，正是数字货币领域充满魅力的地方。

（系列完）

蔡凯龙