

比特币是区块链的重要应用，核心是“去中心化”框架下的分布式记账，交易信息按发生顺序固化为一段无法篡改、可溯源的区块，层层累加地将历史数据凝固在链中，因此具备信息完整共享、可溯源、不可篡改等特征。正是由于比特币颠覆了传统的中心记账，因此成为对冲基金、风险基金追逐的热点，币值从2010年5月至2018年1月出现爆发式上涨，从每个0.021美元疯狂上涨至每个两万美元。但在近期，比特币接连上演“大跳水”，2018年11月14日币值兑美元下跌了648.75美元，跌幅高达10.36%；11月20日比特币跌破4100美元，跌逾16%；11月25日跌破4200、4100、4000、3900、3800、3700、3600、3500美元8道关口。在比特币跌势带动下，加密货币集体下挫，瑞波币、以太币等一周内跌幅超过25%，说明资本投资风向发生转变。

比特币究竟能否成为一般货币？只有回答了这个问题，才能洞悉比特币的本质。众所周知，一般货币的首要功能是价值度量，比特币的币值波动过于剧烈，不是一种有效的价值衡量媒介。除此之外，更重要的是比特币本身“去中心化”、分布式记账的核心架构，从根本上决定了其不能成为一般货币。原因主要有五个方面：

第一，不具有货币资本杠杆效用，制约社会扩大再生产。劳动创造价值，其实资本也在创造价值。资本具有劳动力和其他生产要素不具备的杠杆效用，通过未来预期收益的折现，撬动相关要素投入，使得扩大再生产成为可能。正是基于此，货币需要随着生产的扩大、经济的发展，不断增加供给。比特币显然不具备资本金融的杠杆效用，因为其总量是恒定的2100万个，且生产速度每4年减半，不能随着经济发展稳步增加，无法为实体经济提供扩大再生产的货币支撑。

第二，不具备容错机制，不利于资本的价值发现。真实世界的信用体系由交易主体缔结的契约构成，由于信息不充分、交易主体有限理性，初始契约并不完美，需要根据交易演进动态调整，该过程也是信用体系强化的过程。正是由于信用体系建立的基础是信息不充分和交易的有限理性，由此促成风险投资和价值投资的兴起，支撑新技术、新经济、新产业的价值发现。与此相反，比特币将交易信息固化为一段无法篡改、可溯源的区块，意味着契约无法动态调整，丧失了试错、容错机制，资本的价值发现作用以及风险投资等价值挖掘机构均无法存立。

第三，币值高度不稳定，弱化资本增值特性。依托货币资本预付制，资本伴随社会生产、扩大再生产而动态循环，并不断增值。换言之，只有资本增值，实体经济的循环才能周而复始地运转。若以比特币作为支付媒介，社会生产的循环将不可持续，一方面是因为比特币价格波动剧烈，无法衡量资本是否增值，最终导致生产无法进行；另一方面是因为比特币存在支付延迟。比特币网络平均每10分钟产生一个区块，每个区块大概能存放600至700笔交易，在网络拥堵的情况下，一笔转账交易需排队等待若干个区块之后，才能被打包确认。币值不稳定叠加支付延迟，导致交易各方均可能会出现完全随机式的盈利和亏损，这在正常的商业逻辑中是不可接受

的。

第四，基于拼算力的“伪去中心化”，不能重塑信用体系。比特币赖以高增的理由，是其“去中心化”和分布式记账，提供基于共识算法、信息加密、智能合约等技术的自信任机制，从而重塑信用体系。但比特币的生产过程是通过大量计算寻求一个随机数，为了增加“挖矿”成功率，矿机需通过不断提高芯片性能、扩大设备规模、降低能耗比等方式提高算力。目前，全球比特币算力最强的“矿机池”均由对冲和风投基金控制，前十大“矿机池”的算力占比超过80%，这显然有悖于“去中心化”的初衷。另外，由于算力集中度高，头部“矿机”可能据此广播虚假信息、操控信息传播，进而造成信用扭曲，这也有悖于比特币重塑信用体系的初衷。

第五，底层信用较为薄弱，易造成私人截断“铸币税”。目前所有国家的货币均为主权货币，背后的底层信用是政府税收和黄金储备。政府发行货币的重要目的之一是获取“铸币税”，如美联储通过向全世界发行美元和美元等价物（如美债），获得生产资料、产成品等资源，并通过贬值降低负债成本，向美元持有方征收“铸币税”。比特币的底层信用并不是政府主权，而是富集在区块中、不可篡改的交易账单，谁能拥有更多的比特币或其他加密货币，谁就能充当币圈的“美联储”，并获得相应的“铸币税”。很显然，目前扮演该角色的是控制头部“矿机池”的对冲基金，现实结果是币值从最高的两万美元，下跌至最近的不足4000美元，对冲基金已经向比特币投资者征收了一轮“铸币税”。

综合来看，在上述五方面问题当中，币值不稳定、数量恒定这两类问题，分别可以通过监管对冲基金和风投基金、放开总体数量管制来解决，但比特币交易不可逆产生的容错机制欠缺、算法冗余产生的资源浪费、共识机制产生的底层信用薄弱等问题，内生于比特币的底层技术架构，是无法解决的问题，而这才是决定比特币无法成为一般货币的根本原因。

（本文作者刘向明为中国工商银行城市金融研究所副所长兼工行全面深化改革领导小组办公室副主任，高级经济师；藏波为中国工商银行全面深化改革领导小组办公室研究员、经济学博士）

本文源自金融时报

更多精彩资讯，请来金融界网站([www.jrj.com.cn](http://www.jrj.com.cn))