

网络时代稳定币的货币地位与规范研究

刘少军*

内容提要：具有信用价值的货币是不需依靠实物而存在的特种财产。随着计算机和网络技术的发展，它不仅在表现形式上主要由证券和账簿转化为电磁记录，甚至在发行主体、流通方式上也发生了重大变革。自2009年比特币诞生以来，服务于虚拟资产交易的私人货币或称约定货币不断出现。特别是在美国颁布《指导与建立美国稳定币国家创新法案》、我国香港地区颁布《稳定币条例》以来，学术和实务界对此都给予了较大的关注，中国人民银行也专门召开了“打击虚拟货币交易炒作工作协调机制会议”。就法学而言，只有严格界定网络时代货币的性质、认真分析各类货币的优势与不足，才能准确地认识稳定币的货币地位。在此基础上，才能进一步明确它的禁止与许可、发行与流通、救助与融通等规范。稳定币不可能成为未来社会的主要货币，只可能作为法定体系货币的特定补充。同时，必须对其规定严格的发行与流通、救助与融通规范。否则，非常可能产生信用危机甚至引发系统性风险。

关键词：货币性质界定 货币类型分析 货币地位分析 发行流通规范 救助融通规范

网络时代的货币演化首先从传统存款货币的电子化开始，最初只是将银行纸质账簿上记载的存款货币转化为计算机记账的电子货币，并随着计算机网络的发展开始使用银行卡等电子工具进行支付结算。互联网普及后，网络游戏和通信产业取得了巨大发展，一些提供相关服务的网络平台为了内部支付结算的方便开始发行和流通虚拟货币。2008年美国金融危机暴露了传统金融体系的脆弱性，2009年自称中本聪（Satoshi Nakamoto）的团队用数字加密技术创造了比特币。2014年后泰达公司（Tether）等为解决比特币等的价值波动和交易问题，开始发行有准备金支持的稳定币（Stablecoin）。同时，许多国家的中央银行也开始试发行和流通法定数字货币。这些不同类型的货币共同构成稳定币发行与流通的现实环境。

* 刘少军，中国政法大学民商经济法学院教授。

一、稳定币的货币性质界定

研究稳定币的货币地位与规范问题，首先必须明确稳定币是否为法学意义上的货币，以及属于法学意义上的何种货币。在传统法学体系内货币是指中央银行发行的法定货币及其衍生形式。“在法律上，货币的性质被界定为所有的由法定机构发行的，以计量单位命名的，在该货币区域内被作为普通的交换媒介的所有动产。”〔1〕人民币是我国的法定货币，联邦储备券是美国唯一合法流通的纸币。〔2〕按照这些规定，稳定币是否为法学意义上的货币应该是个可以讨论的问题。为此首先必须明确在法学上货币的性质应该如何界定。

（一）货币法学性质界定

货币的法学性质并非简单的概念争论，它直接关系到按照何种法学体系和标准对相关行为进行界定、规范、监管、裁判的问题。目前，对于货币的法学性质界定，学术界并没有取得一致性意见。在传统的民法学领域，通常认为“货币是充当一切商品的等价物的特殊商品，在民法上属于种类物”〔3〕。货币国家论者认为，货币是法律的创造物，货币的灵魂不是制造货币的币材，而是调整货币使用的法律。〔4〕“货币是一个基本法律概念，或许没有其他法律概念比货币更为重要。”〔5〕通常认为货币发行是国家行为，只有国家才有权发行货币，并依法管理货币流通与融通。普通社会公众无权发行货币、管理货币流通，否则应视为非法行为。我国自古以来就强调货币发行和流通管理属于国家权力。秦朝明确规定：“出钱，献封丞、令，乃发用之。”〔6〕汉朝明确规定：“盗铸钱及佐者，弃市。同居不告，赎耐。”〔7〕唐朝明确规定：“诸私铸钱者，流三千里；作具已备，未铸者，徒二年；作具未备者，杖一百。若磨错成钱，令薄小，取铜以求利者，徒一年。”〔8〕明朝明确规定：“凡私铸铜钱者，绞，匠人罪同。”〔9〕清朝明确规定：“凡私铸铜钱者，绞监候，匠人罪同。”〔10〕

尽管各国在传统上都强调货币的国家发行和流通管理，但事实上也存在私人发行和流通管理的货币，我国唐朝以前在理论上一直存在私铸与公铸的争议。汉高祖曾以“秦钱重难用”而“更令民铸荚钱”，汉文帝曾废除《盗铸钱令》恢复私铸。〔11〕欧洲国家早期则非常混乱，“卡洛林王朝瓦解之后，西欧就没有统一的货币权威了，硬币就由形形色色的封建领主和教会当局铸造”〔12〕。在当代社会，许多欧美国家也存在合法的、在一定范围内流通的非国家发行的私人货

〔1〕 P. A. Mann, *The Legal Aspect of Money* (5th ed.), Clarendon Press, 1992, p. 8.

〔2〕 参见我国《中国人民银行法》第16条、美国《联邦储备法》第16条。

〔3〕 张俊浩主编：《民法学原理》，中国政法大学出版社1997年版，第309页。

〔4〕 See G. F. Knapp, *The State Theory of Money*, Macmillan and Co. Limited, 1924, pp. 1-2.

〔5〕 Arthur Nussbaum, *Basic Monetary Conceptions in Law*, 35 Michigan Law Review 865, 865-866 (1937).

〔6〕 湖北云梦睡虎地出土秦简，《秦十八律·金布律》第64简。

〔7〕 张家山出土汉简律令简，《二年律令·钱律》第201简。

〔8〕 《唐律疏议·杂律篇》第391条。

〔9〕 《明代律例汇编》Ⅵ，第107条。

〔10〕 《钦定大清律·刑律（诈伪篇）》第359.00条。

〔11〕 参见《汉书·志篇（四）》食货志部分。

〔12〕 [英] 约翰·F. 乔恩：《货币史：从公元800年起》，李广乾译，商务印书馆2002年版，第36页。

币、区域货币等货币。甚至有专家学者主张货币的非国家化，通过非国家货币的竞争，形成有效的激励和约束机制，以维持币值的稳定。^{〔13〕} 随着网络时代的到来，许多国家都事实上大量地存在和流通非国家发行的货币。前期主要是游戏币、社交币等非国家货币，目前又增加了各种形式的稳定币。货币社会论者认为：“货币就是社区内部使用某种东西作为支付手段的一项协议。”^{〔14〕} “货币的认可同社会的态度息息相关。……任何东西只要能发挥货币的职能，便属于货币。”^{〔15〕} 因此，货币并非只有国家才能发行和管理。

在经济学领域，专家学者们从来没有认为货币应当与国家有必然的联系。他们认为，货币是一般等价物，其他一切商品是以特殊商品的形式同作为一般商品的货币发生关系。^{〔16〕} “货币本身是交割后可清付债务契约和价目契约的东西，而且也是储存一般购买力的形式。”^{〔17〕} “货币是人们普遍接受的无论在何处都可用以交换商品和劳务的东西。”^{〔18〕} 从人类历史发展的角度来看，货币并不必然同国家相联系而是同价值信用相联系。在任何社会条件下，只要某客体具有被普遍接受的价值信用，它就能够成为货币或支付结算工具。当代法学应该认为“货币是社会一定范围内普遍接受的，能够作为支付结算工具使用的通用信用财产”，它必须同时满足“财产性”“通用性”“工具性”“稳定性”“区域性”五项基本条件。^{〔19〕} 货币必须是能够得到法规承认的财产，必须能够被一定范围内的社会公众普遍接受，不具有直接的可消费性，在财产价值上必须保持基本稳定，在法规上应该具有直接的使用范围。

（二）稳定币的法学性质

稳定币的发行与流通起源于比特币及其他类似所谓货币的发行，随着这些加密数字货币的发行，交易规模与价格的不断变化，许多国家将其认定为证券法意义上的证券或期货法意义上的期货，甚至禁止为相关交易提供平台或支付结算，或者直接以法定体系货币为这些交易提供支付结算服务。^{〔20〕} 目前，已经基本上没有国家承认这类加密数字货币为任何法学意义上的货币。这主要是由于事实上这类所谓货币的价值极其不稳定，除发行数量控制外也不具备可靠的价值稳定机制，主要是投机者试图获取价格差额收益的交易对象。这类所谓货币基本上不具有现实的支付结算功能，利用其进行支付结算的主要是非法交易者。^{〔21〕}

在此条件下，主要为服务于比特币类数字资产的交易及其他网络交易，许多民间主体开始发行稳定币。它是以传统实体或金融财产等作发行准备，由民间主体采取数字加密技术在网络上发行，由接受相关协议的客户以财产或法定体系货币兑换，并在特定范围内流通的货币。按照发行

〔13〕 参见〔英〕弗里德里希·冯·哈耶克：《货币的非国家化》，姚中秋译，新星出版社2007年版，第20-23页。

〔14〕 〔美〕贝尔纳德·列特尔：《货币的未来》，林罡、刘妹颖译，新华出版社2003年版，第45页。

〔15〕 〔英〕查理斯·普罗克特：《曼恩论货币法律问题》，郭华春译，法律出版社2015年版，第19-23页。

〔16〕 参见〔德〕马克思、恩格斯：《马克思恩格斯全集》（第二十三卷），人民出版社1972年版，第108页。

〔17〕 〔英〕凯恩斯：《货币论》（上卷），何瑞英译，商务印书馆1997年版，第1页。

〔18〕 〔美〕米尔顿·弗里德曼：《货币的祸害》，安佳译，商务印书馆2006年版，第20页。

〔19〕 参见刘少军：《货币法学研究》，中国政法大学出版社2022年版，第1、5页。

〔20〕 例如，美国证券交易委员会（SEC）将部分加密数字货币认定为证券，美国商品期货交易委员会（CFTC）将部分加密数字货币认定为期货，我国则禁止为这类加密数字货币交易提供平台和支付结算服务。

〔21〕 我国《关于防范比特币风险的通知》将比特币界定为“特定虚拟商品”，《关于防范代币发行融资风险的公告》《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》等禁止这类货币的发行和流通。

准备的不同，可以将其具体分为法定体系货币、实体财产、加密财产、数量控制等体系的稳定币。其中，法定体系货币稳定币是以法定体系货币作为发行准备的稳定币，实体财产体系稳定币是以黄金、白银、大宗商品等实体财产作为发行准备的稳定币，加密财产体系稳定币是以比特币类数字加密财产作为发行准备的稳定币，数量控制体系稳定币是以发行量的增加或减少来控制货币价值的稳定币。在这些类型的稳定币中，以法定体系货币和实体财产体系作为发行准备的稳定币，符合货币的法学标准，可以依据法理认定其为货币。仅以加密财产和数量控制作为发行准备的稳定币，通常不具有价值稳定性，难以称为法学意义上的货币。这种类型的稳定币只是发行者的自称，本质上仍然属于数字加密财产。^{〔22〕}

在法学上，对于法规没有明确禁止而发行和流通的民间货币是否属于非法一直存在不同看法，在货币法原理上满足货币认定标准并不等同于得到法规的认可。按照“财产类型法定”的基本原则，没有得到法规明确承认、符合法理要求的稳定币一直处于法律的灰色地带。在美国《指导与建立美国稳定币国家创新法案》（以下简称《GENIUS法案》）和我国香港地区《稳定币条例》颁布后，按照法律标准应该认为，严格按照法定条件发行和流通的稳定币才是完全合法的稳定币。按照美国法案规定，稳定币是合格发行人以固定金额的货币价值进行转换、赎回或回购，并以法定货币、银行存款、法定的证券作为发行准备而发行的，能够预期维持或努力维护稳定价值的，用以作为支付或结算手段的数字资产。按照我国香港地区的规定，稳定币是合格发行人发行的，以中央银行发行的货币、特定存在经济价值的储备，以及特定类型和计量方式的加密资产储备作为发行准备的，能够维持价值稳定的，在网络上流通的支付结算工具。^{〔23〕}

按照稳定币的法学性质，可以将其具体分为合法稳定币、合格稳定币、非法稳定币、自称稳定币。合法稳定币是指国家或该法域内颁布有明确的稳定币法规，由民间主体依法取得合法发行人资格，在特定的合格网络上向有意愿接受的主体发行的，在受约各主体之间按照协议流通的，满足货币发行准备财产要求的稳定币。它是未来稳定币的主要形式，依法会受到相关法规的保护，同时接受相关监管机关严格的发行、流通、赎回等监管。合格稳定币是指国家或该法域内没有明确的相关法规，民间主体发行和流通的，完全满足货币法理的基本要求，能够事实上作为一定范围内流通货币使用的稳定币。非法稳定币是指民间发行主体，明确违反国家或该法域内的相关法规而发行的，在货币发行主体、条件、程序、行为等方面存在明显的违法操作，相关主体应该受到相应处罚的稳定币。自称稳定币是指没有严格按照合法、合格条件实施发行和流通行为，其性质没有依法取得认可而擅自称呼的稳定币。

二、网络时代货币类型分析

自从人类进入网络时代后，货币作为价值符号就成为在网络上发行和流通的重要财产。对流通效率的不懈追求使货币与信息网络具有天然的亲和力。在当代社会，能够在网络上发行和流通

〔22〕 2022年5月，泰勒币（TerraUSD）的价格暴跌、系统性崩溃说明，它们不具有货币的价值相对稳定性。

〔23〕 参见美国《GENIUS法案》第2条、我国香港地区《稳定币条例》第3条、第4条。

的货币不仅包括稳定币，还包括许多种其他类型的货币。这些货币从法学性质上来讲主要包括法定体系货币和约定体系货币。详细深入地研究它们的优势和劣势，是进一步界定稳定币网络时代货币地位的前提，货币的地位是由它的适应性决定的。

（一）法定体系货币类型

法定货币是国家法律直接规定的货币，它通常是各国中央银行依法发行的货币。在网络社会，法定体系货币主要包括法定货币、存款货币、结算货币，^{〔24〕}以及以这些货币计价的各种支付结算工具，如信用证书、货币票据等。目前，我国的法定货币已经实现了数字加密化，我国已经发行和流通数字人民币或称法定记账货币。存款货币也已经实现了网络化流通，结算货币就是主要为了解决电子商务平台的支付结算问题而创制的网络化货币。同时，也已经实现了信用证书、货币票据等支付结算工具的电子化和网络化。虽然它们还主要是中心化的流通模式，但在流通效率、流通费用、应用场景等方面已经与其他网络货币同步。并且，经过多年的实践已经构建起以中央银行为核心的运行体系和规范体系。^{〔25〕}

这些货币和支付结算工具除法定货币本身外，都是直接以法定货币标注价值的衍生货币或支付结算工具，它们都属于法定货币体系的货币。以这类货币构建起来的货币流通体系，可以保证整个社会有统一的价格计量标准，这是建立统一市场、提高整体货币流通效率、实现国家经济健康发展的基本要求，^{〔26〕}是保障货币价值稳定、实现国家对经济进行调节控制的基本要求，还是维护国家的国际货币利益、国际货币主权的基本要求。但是，必须认识到法定体系货币也有相应的缺点，这主要是它强调的核心是国家整体货币体系的统一，难以完全照顾到许多具有特殊需求的支付结算行为。并且，国家依法建立和统一规范的支付结算体系难以对社会需求作出迅速反应，不利于货币体系创新。

（二）约定体系货币类型

约定货币是与法定货币相对的、在法定体系之外的货币体系。“约定货币是指一定范围内的主体，通过交易习惯逐渐形成的能够被该范围内的各主体共同承认的货币。”^{〔27〕}从货币发展史的角度看，人类社会首先使用的是约定性质的货币，然后才产生法定性质的货币。在目前以法定体系货币作为社会基本货币的条件下，约定货币难以有较大的存在空间，甚至许多国家在不同时期将其界定为非法货币，依法禁止约定货币的发行和流通。随着网络时代的到来，各种货币领域的创新层出不穷，这些创新大幅度地拓展了货币的流通领域，也相应提高了货币流通效率。许多国家对约定货币的发行与流通开始持相对开放的态度，默示或明示某些领域可以发行和流通约定货币。目前，各主要国家普遍认可的约定体系货币主要是虚拟币和稳定币，其他自称为货币的许多

〔24〕 这里的结算货币特指“付款人通过支付结算机构将其货币暂时保存于银行业机构，以用于向收款人支付货币而形成的货币”。详见刘少军：《货币法学研究》，中国政法大学出版社2022年版，第26页。

〔25〕 参见我国《中国人民银行法》《商业银行法》《票据法》《存款保险条例》《非银行支付机构监督管理条例》《支付结算办法》《商业银行信用卡业务监督管理办法》《非银行支付机构客户备付金管理办法》《国内信用证结算办法》《电子商业汇票业务管理办法》《全国支票影像交换系统业务处理办法》《大额支付系统业务处理办法》《小额支付系统业务处理办法》《人民币跨境支付系统业务规则》等的相关规定。

〔26〕 参见我国《价格法》《会计法》《税收征收管理法》《明码标价和禁止价格欺诈规定》等的相关规定。

〔27〕 刘少军编著：《金融法学》，清华大学出版社2014年版，第93页。传统研究中经常使用私人货币、社区货币等概念，采用约定货币的概念是为了表明其法学性质及与法定货币的关系。

网络财产多被认定为虚拟财产而非货币。

虚拟币主要是随着网络游戏的发展而发行和流通的约定货币，它通常是由某网络服务平台以自己的主体信用为基础发行的，受约客户以其劳务、法定体系货币等为代价获取的，可以在该网络平台内实现客户与平台之间、客户与客户之间网络服务和财产交易支付结算的有中心化的各种货币。稳定币则是在此基础上进一步发展起来的，使用网络数字加密技术和智能合约技术，以特定财产客体作为发行信用基础的，主要服务于特定网络财产交易的，在一定程度上去中心化的各种货币。这些货币发行和流通的主要优势在于货币发行和流通技术上的创新性，可以在全体受约人的范围内构建一个相对去中心化的货币发行和流通体系，能够满足特殊条件下货币流通和支付结算的需要，弥补法定体系货币流通的不足。同时，在法定体系货币价值无序波动的条件下，可以为社会公众提供价值的替代性选择。^{〔28〕}

三、稳定币的货币地位分析

自从我国香港地区和美国颁布了稳定币法规后，这种约定货币便走出了法律灰色地带，成为经过监管审核和依法发行就能够合法流通的货币。目前，这已经是学术界和实务界热烈讨论的问题，特别是关于在某法域内是否应该许可发行稳定币，以及如何构建稳定币的规范和监管体系等问题。这些问题的讨论结果，必须依据一个基本的前提，即稳定币究竟能够在网络社会中占据何种地位。如果不能清楚地确定稳定币在当代社会中的货币地位，就难以构建它的发行与流通规范体系以及救助与融通规范体系。这些地位问题主要包括价值稳定、价值标准、流通效率、交易服务、合法使用、经济调控、特殊流通几方面。

（一）价值稳定地位

价值稳定是货币之所以为现实货币的重要条件，如果没有相对稳定的价值，即使法律明确规定其法定地位和法偿效力，也难以成为现实生活中实际使用的货币。就法定体系的货币而言，它的价值稳定是依靠一系列的法定手段进行控制的。首先，各主要国家的中央银行法都明确将稳定币值作为基本的货币政策目标，依法保障它必须有基本稳定的币值。第二，各主要国家往往建立有非常严格的货币发行控制体系，如发行决策、发行准备、违法责任等体系，以将货币规模控制在经济发展的合理需求范围内。第三，当代的法定货币往往都是不可赎回的法偿货币，正常情况下国家机关没有贬值的动力。第四，各主要国家的中央银行都建立有严格的与财政的隔离制度，不得直接向财政机关提供货币或融资。在此条件下，中央银行通常不会采取使法定货币大幅度贬值的政策，基本能够维持币值的稳定。^{〔29〕}

在此同时，以法定货币为基础衍化的法定体系货币也要受到严格的法律约束。通常，经营存款货币的商业银行，需要受到资本管理制度的严格控制，它们的资产规模不得超过资本的固定比例，它们需要向中央银行缴存法定存款准备金，还需要依法保留必要的超额准备金，并且往往需

〔28〕 参见我国香港地区《稳定币条例》和内地《关于加强网络游戏虚拟货币管理工作的通知》等的规定。

〔29〕 参见我国《中国人民银行法》《货币政策委员会条例》《人民币管理条例》等的有关规定。

要强制投保存款保险，以维护存款货币的财产安全。结算货币需要将全部货币作为支付结算准备金，并将准备金全额保存于中央银行或商业银行，不得以任何形式动用客户的备付金。即使在支付结算机构破产的条件下，客户的备付金也依法作为独立于该机构的财产而受到保护。在此同时，国家还往往建立有比较完善的金融稳定制度体系，在这些机构发生信用危机时，对其采取各种危机救助措施，维护客户的货币利益。^{〔30〕}

稳定币虽然也建立有相应的法律制度，发行稳定币也需要取得发行资格，也需要提供全额的发行准备，但是，它使用的不是法定货币的货币名称，货币价值难以完全同法定货币等值，一旦发生准备资产的价值损失，使准备资产的市场价值低于货币的名义价值，就必然导致其发行货币的贬值，或者不能保证按照名义价值赎回。并且，稳定币发行者作为民间主体不可能像国家机关一样以维护公共利益作为业务行为的核心目标，往往都是以取得各种发行和流通收益作为基本经营目标。历史上中央银行的产生原因，正是由于普通银行业机构无法保障币值的稳定。因此，无论制度规定如何严格、监管如何有效，稳定币的价值稳定地位往往低于负责任中央银行发行和管理的法定体系货币，除非中央银行故意实施某货币贬值政策。^{〔31〕}

（二）价值标准地位

通常，任何市场都要求有统一的价值标准和统一流通的货币，否则必然导致市场价格的混乱和交易效率的降低。正是为了解决这一问题，西方国家才首先出现了货币兑换商，并在此基础上形成了现代意义上的商业银行。随着世界经济发展水平的不断提高、市场规模和范围的不断扩大，对于统一价值标准和统一流通货币的要求会越来越高。在此条件下，越强势的货币，各主体的使用意愿越高，它的流通使用范围越广。就此而言，法定体系货币是以国家法定货币为基础形成的货币体系，且法定货币往往都具有法偿效力，在使用法定货币进行支付结算时相对方不得拒绝接受。同时，法定体系货币往往又是国家法定的商品服务标价和记账标准，即使是存款货币或结算货币也具有支付效率优势。再加之它们又具有价值相对稳定的优势，通常交易各方应该均具有较强的使用意愿。在此条件下，市场价值标准和流通货币的统一性要求决定了，法定体系货币较稳定币更具有价值标准优势。^{〔32〕}

当然，这里并不能排除某稳定币经过长期发展取得广泛的社会信誉，从而可能成为某市场上的强势货币，形成较弱势法定体系货币更高的价值标准和流通货币优势，即使法定体系货币存在市场也主要以某稳定币作为价格标注和流通的主要货币。但是，在人类货币发展的历史上，民间主体发行的货币还从来没有长期居于主导地位的情况，更多发生的情况是民间主体为了私利而尽其可能地损害社会公众的利益。那种完美市场的理论只是一个传说，事实上市场从来不是完美的，也较少出现资本为了公共利益而牺牲自身利益的情况，那只看不见的手经常会偷偷地伸进社会公众的钱袋。并且，不同的稳定币是由不同的民间主体发行的，如果公众需要在不同市场上进行交易，还需要在不同的稳定币之间进行兑换。同时，为了保护自身利益他必须付出较高的成本

〔30〕 参见我国《商业银行法》《存款保险条例》《非银行支付机构监督管理条例》《非银行支付机构客户备付金管理办法》，美国《联邦储备法》《联邦存款保险法》《联邦存款保险公司改进法》等的规定。

〔31〕 参见我国香港地区《稳定币条例》和美国《GENIUS法案》等的规定。

〔32〕 参见我国《价格法》《会计法》《税收征收管理法》《明码标价和禁止价格欺诈规定》等的规定。

评估不同稳定币的信誉水平，这将极大地增加稳定币的使用难度。因此，通常情况下稳定币的价值标准地位难以优于法定体系货币。

（三）流通效率地位

稳定币是一种在网上发行和流通的货币，可以通过数字加密技术和智能合约技术实现销售主体与购买主体的直接支付结算，不需要通过任何中介机构进行货币转移，从而可以极大地提高货币流通效率，这是无需争辩的客观事实。同时，流通效率的提高和不同稳定币发行人之间的竞争，可以相对降低稳定币的流通费用，这也具有现实的可能性。但是，随着网络技术法定体系货币领域的应用，特别是数字加密法定货币或称法定记账货币的发行和流通，它采用的是同稳定币相同的网络技术，稳定币在这方面的优势将难以存在。随着存款货币和结算货币流通的电子化、网络化，它们的流通效率和流通成本也得到了较大的改善。并且，由于这些法定体系货币主要采用中心化的技术，它的流通效率和流通成本甚至可能低于去中心化的稳定币。如果再考虑法定体系货币的流通规模，还可能使其流通效率更高。至于法定体系货币流通费用相对较高，应该是流通垄断而非流通成本的结果。^[33]

在法定体系货币与稳定币采取相同网络技术的条件下，稳定币并不具有特殊的流通效率和费用优势。并且，去中心化的公共链技术事实上还面临着交易验证效率和区块存储效率的问题。如果稳定币完全采取去中心化的公共链技术，它就必须借助于其他受约人的网络验证，且验证数量必须达到一定规模，才能保证分布式记账区块的交易真实性，这个过程是需要较长时间的。它会在很大程度上降低区块链技术的流通效率，甚至使其效率低到货币流通难以接受的程度。此外，区块链技术的交易真实性还依赖于从创始区块到目前区块记录的完整保存，随着交易的不断进行需要占用巨大的网络存储空间。在大规模稳定币交易的条件下，随着时间的不断延长，占用的存储空间必然越来越大，这也将明显地提高这种交易技术的流通成本。就此而言，区块链、特别是公共链技术并没有想象中的效率和费用优势。就未来的发展而言，应该是有中心化的区块链技术才具有货币流通效率和成本上的优势。

（四）交易服务地位

在主体之间的商品服务等交易中，许多并非是钱货两清的直接交易，往往需要购货方首先向供货方以银行票据、信用证书等证明自己的付款能力，供货方也需要以发运单证、交货单证等证明自己的供货事实，甚至在此过程中还需要金融机构提供保理等应收款管理和融资服务。在采取传统票据、证书、单据等传输工具的条件下，这种支付结算过程需要经历较长的传递时间，往往也需要较高的支付结算费用。在稳定币与智能合约相结合条件下，可以通过网络技术极大地提高信息的传输效率，且在满足商品发运或服务提供等付款条件时，通过智能合约的执行实现自动的款项支付，不需要经过复杂的处理机构和处理程序。特别是在国际商品服务交易的条件下，不需要通过多家代理和清算体系实现支付结算。虽然，稳定币和智能合约不可能完全取代保理业务，却也可以极大地提高业务操作效率。^[34]

[33] 参见我国《非银行支付机构监督管理条例》《商业银行服务价格管理办法》等的规定。

[34] 参见我国《票据法》《票据管理实施办法》《国内信用证结算办法》《商业银行保理业务管理暂行办法》《电子商业汇票系统管理办法》《全国支票影像交换系统运行管理办法》，以及国际上的《跟单信用证统一惯例》《国际保理业务通用规则》《国际保理公约》等的相关规定。

在传统的支付结算体系中，银行票据、信用证书、发运单证等多使用纸质凭证，单证传递在邮电系统中往往需要较长的时间。特别是在国际支付结算中，往往需要通过多家代理机构才能实现交易双方或各方的支付结算。即使通过国际清算体系如环球同业银行金融电讯协会（SWIFT），也往往需要经过一系列程序和较长的时间并支付较高的费用，如果采取稳定币加智能合约的方式则既能够节约支付结算时间，也能够相对节省支付结算费用。但是，它的假设前提是目前的记账货币系统和单证传输系统不进行网络化改造，且国际支付结算主要由独家垄断。如果各国中央银行都发行和流通法定记账货币或称数字货币，且建立起比较完善的国际支付结算体系，如多边中央银行数字货币桥（MBRIDGE）、国际支付结算体系（CIPS）等，它们同样可以使用网络智能合约技术，也可以如同稳定币一样进行点对点的支付结算。这时稳定币的优势并不必然存在，其也不具有不可替代的特殊交易服务地位。^{〔35〕}

（五）合法使用地位

货币的支付结算不仅是一个货币流通问题，还存在非法财产转移和税费控制的问题。在现实生活中，许多违法犯罪行为需要通过支付结算系统实现财产的转移或转化。在此同时，还必须充分保护货币持有人的合法权益。这里的违法犯罪行为主要包括非法商品服务提供行为、非法商品服务购买行为、违法犯罪收益转化行为、非法货币融通行为、非法逃避税费行为等。在货币流通过程中，金融监管机关和经营主体依法承担着审查行为合法性、控制洗钱行为发生、监督金融违法犯罪、监督法规实际执行等责任，以防止违法犯罪人员利用支付结算系统实施非法行为。在经营过程中，经营主体还应该依法承担保护货币持有人隐私权利、维护支付结算正当权益、提示货币财产损失等义务，依法尽到相应的社会责任。^{〔36〕}

传统经营支付结算业务的机构都是有中心化的机构，传统金融监管机关主要对经营机构的行为实施监管，它们有义务也有能力执行这些法规赋予的权力和责任，同时也有能力较好地行使这些权力承担这些责任。即使是发行和流通加密数字货币的中央银行和经营这些货币业务的金融机构，也都设立有某种具有一定中心化的相应权力行使和责任承担体系。按照当代社会的组织和管理体系，发行和经营稳定币支付结算业务的相关机构，也必须行使这些权力和承担这些责任。在此条件下，如果完全以公共链和智能合约技术实现去中心化的稳定币的发行与流通，事实上是难以实现这些职能的。目前，许多稳定币能够实现完全去中心化流通，正是由于没有完全履行这些非法行为监督责任，也没有能够充分保护持有人的权益，这种稳定币难以成为合法稳定币，真正合法流通的稳定币必须依法承担这些责任。^{〔37〕}

（六）经济调控地位

在当代社会，货币不仅是支付结算工具，还同时是国家调节控制经济运行状态、经济增长状态、社会就业水平、国际收支水平等的基本工具。在以市场作为社会运行基础的国家或区域，由于各生产经营主体掌握信息的不完备性，新产品服务类型和形式的不断出现，各生产经营主体的

〔35〕 参见《关于加强中央银行数字货币合作的谅解备忘录》《人民币跨境支付系统业务规则》等的规定。

〔36〕 参见我国《民法典》《反洗钱法》《反恐怖主义法》《税收征收管理法》，以及联合国《打击跨国有组织犯罪公约》《禁止非法贩运麻醉药品和精神药物公约》《反恐怖主义措施条例》等的规定。

〔37〕 参见我国香港地区《稳定币条例》和美国《GENIUS法案》的相关规定。

产业联系状况不稳定，市场信息真实性和理解能力存在差异，国际政治经济状况的不断变化，以及自然条件情况的不同变化等原因，各经济体系都是在不同幅度的波动中运行的。在此条件下，利用货币供应数量、市场利息率、外汇兑换率等的变化，对经济运行和增长等状态进行适当的调节与控制，就必然成为货币的重要职能。要实现对这些货币指标的调节与控制，在整个社会范围内就必须有统一的货币，并由某国家机关集中统一实施这些政策，这个职责通常由中央银行这个货币发行和流通管理机关来完成。^{〔38〕}

如果在某个国家的范围内，除法定体系货币外还存在许多种不同类型的稳定币，将不同程度地降低中央银行在调节控制货币供应量、市场利息率、外汇兑换率等经济变量中的能力，使经济运行状态在很大程度上失去整体性的调节控制，这在当代社会的任何主要国家都是难以接受的。如果作为稳定币发行准备的资产同法定体系货币基本无关，中央银行就无法实现对这一领域的调节控制。如果相关稳定币法规明确要求，发行稳定币必须以规定比例法定体系货币作为发行准备，将会使中央银行的调节控制发挥一定的作用。即使要求全部发行准备必须全额使用法定体系货币，也会改变中央银行的货币调控机制。因此，如果某国家允许依法发行和流通稳定币，也必须将其发行和流通规模控制在一定水平内。否则，必然不同程度丧失对经济运行、经济增长、充分就业、国际收支平衡等的调节控制能力。

（七）特殊流通地位

从上述分析可以看出，任何希望具有经济主导力的经济大国，都不应该将稳定币作为主要货币。稳定币在流通效率和费用上并不必然优于其他使用相同技术的法定体系货币，甚至试图依法发行和流通完全去中心化的稳定币是基本上不可能的，它的各种特殊交易服务功能其他法定体系货币也能够实现。并且，它不具有作为统一市场价值标准的条件，特别是当发行准备与法定体系货币不具有直接联系时，还可能降低中央银行的宏观经济调节控制能力。在合法使用的条件下，稳定币的许多所谓优势也会丧失，任何负责任的国家都不应该放任其成为违法犯罪行为的辅助工具，也不可能放弃对这些支付结算行为的规范和监管。事实上，稳定币及其他约定体系货币发行和流通的主要价值，应该在于它们可以为某些特殊的支付结算领域提供特定的支付结算工具，以弥补法定体系货币支付结算方式的不足。

任何独立体系的货币发行与流通，必然形成一个以发行人为核心的独立货币流通体系，包括支付结算体系和集中清算体系。法定体系货币形成的是以中央银行为核心的体系，稳定币及其他约定货币形成的是以发行人为核心的流通体系。由于在当代社会，法定体系货币是基本的支付结算体系。在这个体系中，为了提高流通效率、规范流通秩序，往往规定有严格的支付结算方式，采用新型的支付结算方式必须要经过充分的试点，在充分总结经验教训的基础上才可能将合理的方式规定为合法形式。在此条件下，某些新型支付结算领域或具有某些特殊要求的支付结算领域，就有必要创设一种特殊的约定货币，以充分满足这些合理的特殊支付结算需要。国家或国家货币联盟在制定相关法规时，就有必要为特定条件下发行和流通稳定币等约定货币保留存在空间，以保证这种特殊需要能够得到较好满足。

〔38〕 参见我国《中国人民银行法》、美国《联邦储备法》，以及欧盟《欧洲中央银行体系章程》等的规定。

四、稳定币的发行流通规范

在世界货币发展史上，自从法定货币产生以后，虽然总体而言法定体系货币在整个支付结算领域占有统治地位，并且，许多相关法规限制甚至禁止发行和流通各种类型的约定货币。^[39]但事实上，如稳定币这样的约定货币的发行与流通从来没有停止过，即使是在非法发行与流通的条件下它们也在不断地发行和流通。究其原因，主要是特殊的货币流通需要存在，哪里有需要哪里就会有供给，我们对待稳定币等约定货币的发行和流通不应该总是采取严厉打击的态度，而应该制定严格的发行和流通规范，使其更好地为经济发展服务。

（一）货币发行规范

当代货币都是以主体信用为核心的货币，在以主体的信用发行货币和维护货币流通秩序条件下，一种合格货币的存在不再是有价值的客体本身，而主要是依据主体的持续信用维护其流通价值。因此，必须建立严格的稳定币等发行主体准入制度。首先，必须统一货币发行主体的准入权力，根据流通范围和交易类型确定不同严格程度的准入规范，分别采取备案、核准、批准等准入制度。对于流通范围较小的网络内部服务交易型约定货币可以采取备案制度，对于流通范围较大的财产交易型稳定币等约定货币应该采取核准制度，对于流通范围巨大的财产交易型稳定币等约定货币应该采取批准制度，严格审核发行主体的信用维持能力。在此同时，必须严格审核发行约定货币的必要性，非特别必要不得任意发行稳定币等约定货币，以尽量统一整个社会的货币体系，增强价值稳定性和对经济的调节控制能力。

此外，必须严格审核发行主体的信用水平。发行审核机关应该严格审查发行申请主体曾经和现有的信用状态，只有具有良好信用记录的主体才能许可其进行稳定币等约定货币发行，严格禁止曾经具有信用瑕疵的主体成为货币发行人，以防止危害货币持有人利益、扰乱货币流通秩序。同时，必须严格审核发行主体的信用维持能力。审核的内容应主要包括货币名称、兑换条件、发行准备、技术方案等。货币名称应与法定体系货币及其他货币具有显著的区分度，应该对以何种财产或服务兑换货币规定明确的规则；发行人应该具有充足且合格的发行准备财产，货币发行与流通应该具有安全可靠的技术方案。未来在修改《中国人民银行法》时，应该进行明确的货币性质界定，授予中央银行约定货币发行审核权力；外国主体发行以我国法定体系货币为准备或标价的约定货币，应该得到我国中央银行的许可。

（二）货币流通规范

稳定币等约定货币不同于法定体系的货币，它只应在特殊领域内流通使用。因此，还必须建立严格的货币流通规范。这些规范应主要包括流通范围规范、流通方式规范、准备公开规范、准备维持规范、即时赎回规范、合法使用规范、破产清算规范等。

流通范围规范要求，必须严格限定约定货币的流通范围，不得超过审核的范围提供流通服

[39] 参见杨巍、易康静：《利益衡量视角下涉虚拟货币合同效力认定的困境及其纾解》，载《法治社会》2024年第5期，第37-48页。

务；在国际支付结算过程中，要作为可流通货币也需要得到东道国在外币管理上的许可。流通方式规范要求，必须严格按照审核的流通方式组织货币流通，不得任意变更具体流通方式。准备公开规范要求，发行人必须严格按照核准的准备资产类型和比例建立准备基金，并公开发行准备财产的实时状况，以便监管机关和社会公众随时了解其信用状态。准备维持规范要求，发行人必须按照准备财产的类型和比例规定，时刻维持准备财产的合理水平。即时赎回规范要求，发行人必须随时公开每个货币单位的准备财产净值，并有义务按照约定的货币价值以发行准备财产和自有财产向货币持有人提供赎回服务，不得拒绝履行货币价值赎回义务，不得以低于约定价值向持有人赎回货币。合法使用规范要求，发行人及流通管理人必须履行合法使用监督义务，发现持有人以该货币实施洗钱、非法交易等行为，应该停止为该交易提供流通服务，并向监管机关报告持有人的非法交易行为。破产清算规范要求，如果发行人持续不能按照约定价值向持有人赎回货币，持有人有权向监管机关和法院申请发行人进入破产程序，发行人应以发行准备财产和自有财产向持有人支付清算财产。我国未来在修改《中国人民银行法》和制定“金融监督管理法”的过程中，应该赋予中央银行和金融监管机关约定货币流通监督管理权，通过持续的日常监督管理维护货币流通秩序。^[40]

五、稳定币的救助融通规范

在法定体系货币中，法定货币由于是不可赎回的货币，在发生货币贬值时持有人通常只能被动接受或者由国家予以适当的补偿，相关主体通常不能通过诉讼要求国家补偿。^[41]存款货币通常应该投保存款保险，在银行业机构不能兑付存款货币时进行破产补偿。结算货币需要全额保付存款准备金，通常不会发生货币不能兑付的情况。^[42]稳定币等约定货币由于是民间主体发行的货币，具有不可豁免的价值兑付责任，必然存在回赎救助问题。

（一）回赎救助规范

稳定币等约定货币的回赎条件，主要取决于货币兑换财产、流通管理费用、发行管理收益。约定货币的兑换包括全额财产兑换、劳务服务兑换、交易赠予兑换三种基本情况。在全额财产兑换的条件下，发行人应该承担全部货币价值的赎回责任，如果不能全额赎回货币价值，就构成发行人对持有人的负债。在劳务服务兑换的条件下，持有人是以其对发行人的劳务服务付出兑换货币的，应该按照兑换时该劳务服务的市场价值确定货币价值，如果不能按照价值回赎也应构成发行人的负债。如果货币是在交易过程中发行人赠予持有人的，通常应该按照货币的市场价值回赎；如果是无偿赠予的，通常不应承担回赎责任。此外，稳定币等约定货币还存在流通管理费用和发行管理收益问题，通常流通费用应该另外向持有人收取，也可以通过发行准备财产等的管理收益抵偿，具体如何抵偿应有明确约定。

[40] 参见我国香港地区《稳定币条例》和美国《GENIUS法案》等的相关规定。

[41] 参见联合国《国家及其财产管辖豁免公约》、我国《外国国家豁免法》《外国中央银行财产司法强制措施豁免法》，以及其他国家各种形式的“外国主权豁免法”等的相关规定。

[42] 参见我国《存款保险条例》《非银行支付机构客户备付金存管办法》等的相关规定。

稳定币等约定货币属于民间发行的货币，不享有国家或中央银行司法豁免权，即使是外国持有人也有权通过司法途径提起回赎的诉讼。如果为了充分保障货币持有人的利益，也可以针对回赎责任投保责任保险。回赎责任保险的形式，既可以是强制保险也可以是自愿保险；既可以针对某类持有人保险，也可以对全体持有人保险；既可以是全额保险，也可以是差额保险；具体是否需要保险以及采取何种保险类型，既应取决于相关法规的规定，也取决于相互之间的约定。在采取保险措施的情况下，如果发行人不能以其发行准备和自有财产兑付持有人的赎回价值，保险人应该按照保险事故发生的条件、保险标的的责任数额，以及保险合同或保险规范中约定或规定的限额，代为偿付货币持有人相应的回赎财产。在没有采取保险措施的情况下，货币持有人只能申请发行人破产而依法分配相应的破产财产。

（二）货币融通规范

在通常情况下，存在货币流通就必然产生货币持有的余缺，从而产生货币的融通需要。稳定币等约定货币是否应该存在货币融通，以及能够采取何种方式融通，既取决于它们的融通规范，也取决于是否存在货币融通的合理渠道。首先，就货币融通规范而言，通常应该采取普通渠道限制融通、特定渠道许可融通的基本态度。普通渠道限制融通，主要是基于稳定币等约定货币的货币地位考虑的。由于这些货币只是在特定领域存在的货币，没有必要单独为某种约定货币设立一个货币融通体系。否则，必须为此设立专业或兼业的货币融通机构，同时还需要为某种约定货币单独规定一套货币融通规范。并且，通过法定体系货币完全可以实现货币的融通，再将其兑换为某约定货币，间接实现某约定货币的融通。

但是，在某稳定币等约定货币流通领域范围内，如果确实存在合理的这种特定货币的融通需要，或者可以通过这种特定货币实现某种特定的货币融通功能，也不能完全否定稳定币等约定货币融通的可行性。目前，比较流行的做法是将现实世界的物体资产、金融资产、知识资产等转化为以某种约定货币价值表示的资产证书，从而实现这些资产以约定货币价值证书形式进行交易的融资行为（RWA），它实质是建立一种以某约定货币价值表示资产份额的网络交易市场。这种利用某种约定货币在网上实现资产份额融资的行为，以法定体系的网络货币也同样能够实现，并不具有实质的创新性。当然，以这种方式达成现实世界资产证券化，也是一种特定的融资方式，在严格的注册规范和证券融资监管体系下，也应该可以考虑进行尝试。只要接受严格的证券化规范和监管，其也具有一定的货币融通意义。^{〔43〕}

六、结 论

稳定币是网络时代一种特殊的约定货币，它使用的区块链和智能合约技术并非其专有技术，我国发行的数字人民币或称法定记账货币也采用了同类技术，如果以这种网络技术作为稳定币等约定货币发行和流通的论证依据事实上是难以成立的。但是，在以法定体系货币作为基本货币形

〔43〕 我国目前禁止约定货币的融通业务，如果没有经过监管许可，擅自发行现实世界资产某约定货币证券属于非法集资行为。参见我国《证券法》《期货和衍生品法》《防范和处置非法集资条例》等的规定。

态的当代社会，由于这一货币体系的严格规范性和行为标准性，可能在某些特殊领域难以满足某种特定货币流通的需要。在此条件下，按照严格的制度规范和监管许可发行与流通稳定币等约定货币是有一定合理性的，世界上一些国家和地区也在尝试这类货币的发行和流通。稳定币等约定货币的融通在特定领域也是可以尝试的，如果能够严格遵守这类证券发行和流通规范，对于解决现实世界资产的价值融通问题也具有一定意义。但是，它必须在国家作出认真的评估、制定相关制度规范后，严格按照相关程序进行发行和交易才是合法的，如果没有经过监管机关的许可擅自发行和交易应属于非法行为。该行为合法性的判断标准是对最终消费有净贡献，行为非法性的判断标准是对最终消费有净损害。

Abstract: As a form of credit value, money is a special type of property that does not rely on physical form. With the advancement of computer and network technologies, money has not only transformed from securities and ledgers into electromagnetic records but also undergone significant changes in issuance entities and circulation methods. Since the inception of Bitcoin in 2009, private currencies or so-called contractual currencies have emerged serving virtual asset transactions continuously. In particular, following the enactment of Guiding and Establishing National Innovation for U. S. Stablecoins Act and Hong Kong's Stablecoin Ordinance, both academia and practitioner have paid considerable attention to this topic. The People's Bank of China has also convened a Coordination Mechanism Meeting on Combating Virtual Currency Trading specifically. From a legal perspective, We can understand the monetary status of stablecoins accurately only if we define the nature of currency strictly in the network era and analyse the strengths and weaknesses of various currencies carefully. On this basis, we can clarify their prohibition and permission norms, issuance and circulation norms, rescue and financing norms. Stablecoins cannot become the primary currency in future society but may serve as a specific supplement to the statutory system of money. At the same time, the norms for issuance, circulation, rescue, and financing must be established. Otherwise, there is a high likelihood to cause credit crisis or even systemic credit risks.

Key Words: definition of monetary nature, analysis of monetary types, analysis of monetary status, issuance and circulation norms, rescue and financing norms

(责任编辑：朱翔宇)