

法定数字货币助力 畅通国内大循环机制研究*

孙宁华 付大利

摘要:畅通国内大循环,增强国内大循环的内生动力与可靠性是构建新发展格局的重中之重。法定数字货币是货币形态演化的新兴产物,具有区别于以往货币的经济特性和技术特征,会对经济循环产生潜在重大影响。法定数字货币通过以下四个作用渠道助力畅通国内大循环:提供新型的政策工具,提升金融支持实体经济的作用,助力畅通生产环节;改善宽松货币政策对财富分配的不利影响,弥合数字鸿沟,降低机会不平等,助力畅通分配环节;提高流通资本的周转速度,有效降低流通过费用,建立高效率现代流通体系,助力畅通流通环节;在社会层面和消费主体层面共同作用,培育消费力,扩大内需,助力畅通消费环节。

关键词:数字货币 法定数字货币 国内大循环 新发展格局

中图分类号:F822

文献标识码:A

文章编号:1004-0730(2023)03-0030-12

一、引言与文献综述

党的二十大报告明确要求,增强国内大循环内生动力与可靠性。作为新发展格局的主体,畅通国内大循环,增强国内大循环的内生动力与可靠性是构建新发展格局的重中之重,如何畅通国内大循环已成为学界的关注重点。

中国在法定数字货币的研发、试行、推广方面,处于世界领先地位。通过搜集数字人民币^[1]和新发展格局的发展进程和重要事件,梳理二者

的时间脉络发现,2020年4月,数字人民币的试行期,恰好也是党中央提出构建新发展格局的始点。理论上货币作为经济系统的润滑剂,对经济循环的畅通无阻具有关键作用。法定数字货币作为货币的一种数字形式存在,是货币形态演化的历史产物,有鉴于史,每次货币形态的更新,都会对经济系统产生重大、深远的影响。由此,数字人民币的推广能否为畅通国内大循环增添助力?要回答以上问题,必须要厘清:第一,数字人民币的基本特征与运行逻辑是什么?第二,国内大循环的突出堵点与形成原因是什么?第三,数

字人民币推广能否缓解经济循环堵点形成的不利因素?将法定数字货币这一新事物纳入到经济循环的分析框架中,基于其特点分析对经济循环各环节的潜在影响。不仅有助于数字人民币试行阶段之后,全面推广阶段的制度安排与政策制定,也为充分发挥法定数字货币这一新事物作为经济润滑剂的作用,助力实现更高水平的国民经济循环体系提供理论支撑和决策参考。

对新发展格局现有文献主要集中在新发展格局的内涵辨析^[2]、理论基础^[3]以及新发展格局中双循环相互促进的理论分析。对于畅通国内大循环的研究主要聚焦于经济循环的堵点,及疏通堵点的相关措施。具体而言,包括高标准市场体系与高效的流通体系的构建^[4],提振消费、扩大内需^[5],金融支持实体经济^[6]。但是上述研究,基本都是在现有的技术环境下进行理论分析,并没有考虑到新事物、新技术的出现对现有分析框架的冲击及其潜在影响。法定数字货币作为一种新事物,对经济循环的潜在影响,无疑是巨大而深远的,但是鲜有文献探讨数字人民币与畅通国内经济循环的内在联系。

对法定数字货币的现有研究中,主要关注法定数字货币的宏观经济增长效应^[7],法定数字货币对金融系统的冲击^[8],主要包括对支付体系^[9],货币需求,货币创造的改变,金融稳定及其风险^[10],以及数字货币对货币政策工具,货币传导渠道和货币政策效果的潜在影响^[11]。但是上述研究基本都是基于局部分析,并未将数字货币纳入到经济循环的框架中,也没有探讨推行数字货币对畅通国内大循环的潜在影响。

有鉴于此,我们将法定数字货币这一新事物纳入到经济循环的分析框架中,基于其经济内涵与技术特征分析对经济循环各环节的潜在影响。数字人民币具有以下经济内涵:是央行的直接负债,具有价值特征和法偿性,尽管采用双层发行

模式,与传统电子货币不同,要求100%准备金,定位M0,不计息。数字人民币还具备以下技术特征:双离线点对点支付,可搭载智能合约,可追踪性、可控匿名性,低成本性,强流动性强,广流通性。法定数字货币凭借区别于以往货币的经济特性和技术特征,通过以下四个作用渠道对经济循环产生影响,助力畅通国内大循环:法定数字货币能够提供新型的政策工具,有利于提升金融支持实体经济的作用,助力畅通生产环节。法定数字货币一定程度上有利于改善宽松货币政策对财富分配的不利影响,弥合数字鸿沟,降低机会不平等,助力畅通分配环节。法定数字货币能够提高流通资本的周转速度,有效降低流通费用,有利于建立高效率现代流通体系,助力畅通流通环节。法定数字货币能在社会层面和消费主体层面共同作用,培育消费力,扩大内需,助力畅通消费环节。

本文可能的边际贡献为:(1)将法定数字货币这一新事物纳入到经济循环的分析框架中,基于其经济特性与技术特点分析对经济循环各环节的潜在影响。(2)有助于数字人民币试行阶段之后,全面推广阶段的制度安排与政策制定提供决策参考,也为充分发挥央行数字货币这一新事物作为经济润滑剂的作用,助力实现更高水平的国民经济循环体系提供一定的理论支撑。

二、国内大循环的突出堵点与形成原因

生产环节的梗阻在创新不足,而创新不足的重要原因是研发融资困难。目前中国仍然是以商业银行为主体的间接融资体系为主,根据2022年中国人民银行社会融资规模存量统计数据计算,间接融资占社会总融资的比重达61%以上。产业化创新的发动者往往既不是实力雄厚的大企业,也不是对本行业熟悉的行业内企业,而是

行业外的科技创业的小企业,也就是“草根企业”^[12]。创新的梗阻便在于此,科技创新需要研发投入,科学发现转化为新技术、新产品,更是风险投资,金融本应承担为企业融资进行研发投入的职能,但由于商业银行的道德风险和逆向选择,造成商业银行信贷的“规模偏好”与“所有制偏好”,信贷倾向于大规模的国有企业,使得一大批“专精特新”的创新主力军,难以获得研发融资。尽管创新驱动的战略已经提出了很多年,但是我国仍面临企业创新不足,卡脖子和关键产品高度依赖进口等突出问题,究其原因,以商业银行为主体的间接融资体系效率低下,造成产业链、创新链和资金链联动受阻^[13]。

分配环节的堵点在分配不平等加剧,财富分配不平等的情况更加严重。广义的分配问题包括劳动收入分配和财产性收入分配,我国居民财富分配的不平等状况要显著高于劳动收入不平等状况。根据国家统计局公布的全国居民收入基尼系数,2005年、2010年、2015年和2020年的数值分别为0.485、0.481、0.462和0.468,2021年则为0.466。而2021年瑞信财富报告的数据显示,2020年我国的财富基尼系数已经达到0.704。从表1中可以看到,2000—2020年世界主要国家的财富不平等都在加剧。2015年之前,中国的财富不平等一直恶化,2008年金融危机之后,世界各国采取宽松的货币政策,中国也采取了适度宽松的货币政策,同时出台了进一步扩大内需的十项措施,2010年财富基尼系数一跃攀升至0.698。2019年受到新冠疫情的冲击,各国又开始采取量化宽松的政策,鉴于财富分配的时滞效应,2022年全球的财富不平等状况更加严峻。二十大报告中首次提出“规范财富积累机制”,这一重要论断侧面表明,我国的财富分配不平等状况已经十分突出,同时也表明在分配领域,从重点关注劳动收入分配公平,向劳动收入分配公平与财富分

配公平并重的转变。

表1 财富基尼系数(%)

| 国家 | 2000 | 2005 | 2010 | 2015 | 2019 | 2020 |
|-----|------|------|------|------|------|------|
| 巴西 | 84.7 | 82.8 | 82.2 | 88.7 | 88.2 | 89 |
| 中国 | 59.9 | 63.6 | 69.8 | 71.1 | 69.7 | 70.4 |
| 法国 | 69.7 | 67 | 69.9 | 70 | 69.9 | 70 |
| 德国 | 81.2 | 82.7 | 77.5 | 79.3 | 77.9 | 77.9 |
| 印度 | 74.7 | 81 | 82.1 | 83.3 | 82 | 82.3 |
| 日本 | 64.7 | 63.2 | 62.5 | 63.5 | 64.2 | 64.4 |
| 俄罗斯 | 84.7 | 87.2 | 90 | 89.5 | 87.3 | 87.8 |
| 英国 | 84.7 | 87.2 | 90 | 89.5 | 87.3 | 87.8 |
| 美国 | 80.6 | 81.1 | 84 | 84.9 | 85.1 | 85 |

数据来源: Credit Suisse Global Wealth Databook 2021。

皮凯蒂在《21世纪资本论》中的分析认为,贫富分化加剧源于资本收入的增长速度快于经济增长的速度。财产性收入的增长速度天然地快于劳动收入的增长速度,新冠肺炎疫情冲击导致实际工资不升反降,持续宽松的货币政策通过资产价格渠道推动资产价格上涨,更加速了这一趋势,对于财富分化的影响极其不利,是造成财富分化加剧的主要原因。

国民经济循环在流通环节的堵点就在于流通费用过高。根据国家统计局的数据,2018—2020年上半年,我国的物流总费用占国内生产总值的比重分别为14.8%、14.7%、14.2%,明显高于发达国家的平均水平8%~9%。市场分割、传统流通环节过多,流通基础设施薄弱是造成流通体系现代化程度不高,物流成本居高不下的主要原因。

消费环节的桎梏在于内需不足,消费率与发达国家仍有较大差距。2011—2019年我国消费率平均为53.4%,2020年最终消费占GDP比重为54.3%,发达国家同期最终消费占GDP的比重达到70~80%,全球最终消费占GDP的比重平均达到78%。扩大消费是促进国内大循环的战略基

点,投资拉动转向消费拉动是经济高质量发展的必然要求,消费环节堵塞,“商品的惊险的跳跃”便难以实现,生产过剩的危机便会产生。造成消费不足的原因主要是消费力不足,而消费力又可以分为社会消费力和个人消费力。其中社会消费力不足的主要原因就是分配失衡^[14]。个人消费力不足的原因则可以从传统的消费决定理论出发,由多种因素共同决定的,凯恩斯认为边际消费倾向递减导致有效消费不足,流动性偏好则是有效投资不足与有效消费不足的反应。依据消费理论进行分析,收入与财富决定当期消费水平,支付便利性与支付成本影响消费意愿,进而影响消费需求,消费的跨期决策则与借贷约束密切相关。消费主体面临流动性约束,不能进行消费的跨期平滑,可能导致当期消费水平较低,根据中国家庭金融调查数据(CHFS)计算得到,我国受到借贷约束的家庭约占20%,金融排斥是造成我国家庭平均消费率较低的重要原因之一。

三、法定数字货币助力畅通国内大循环的理论基础

(一)法定数字货币的基本内涵

根据国际清算银行与八家世界主要央行的联合报告,潜在的法定数字货币需满足以下基本原则和基本特征^[15]:一是不损害现有的货币和金融稳定任务,二是与现有形式的货币(现金、准备金和银行存款)共存,三是促进支付系统内的创新和效率。根据《中国数字人民币的研发进展白皮书》(下文称《白皮书》)对数字人民币(DECIP)的定义,数字人民币是人民银行发行的数字形式的法定货币,由指定运营机构参与运营,以广义账户体系为基础,支持银行账户松耦合功能,与实物人民币等价,具有价值特征和法偿性。

中国采用零售型央行数字货币形式,侧重于

应用场景,而非金融机构的交易,将采用中央银行—商业银行的双层发行模式进行基础货币发行,100%准备金要求。为尽可能地降低央行数字货币对现有金融体系的冲击,数字人民币定位M0,不计利息。然而,央行数字货币钱包搭载在智能手机上,可以与银行存款等计息资产灵活兑换,降低了“鞋底成本”,一定程度上讲,持有央行法定货币(CBDC)能够获得比持有现金更多的好处,理论研究中可将其抽象为CBDC的隐性利息,因此,本文的探讨是基于计息的央行数字货币,下文不再赘述。

根据《白皮书》中关于数字人民币的设计特性的阐述,与第三方支付和电子货币相比,央行数字货币还具有以下技术特点:双离线点对点支付、银行账户松耦合、可追踪性、可控匿名性,低成本性。此外,数字人民币可搭载智能合约,建立“前瞻触发机制”“条件触发机制”,数字货币交易双方在交易后,不可抵赖^[16]。流动性强,流通性广:(一)相较于传统的货币形式而言,CBDC的流通速度更快、流通规模变化更为迅速、流通范围更广。(二)相较于纸币,向其它金融资产转换更加便捷,速度更快,频率更高;相较于第三方支付,其额度更大^[17]。

表2 法定数字货币基本内涵

| 经济特性 | 技术特征 |
|----------|----------------------------------|
| 央行负债 | 双离线点对点支付、银行账户松耦合、可追踪性、可控匿名性,低成本性 |
| 定位M0,不计息 | 流动性强,流通性广 |
| 法偿性 | 可搭载智能合约 |

资料来源:作者根据文献整理。

(二)数字货币的相关理论评述

马克思的货币理论将货币作为一般等价物,具有价值尺度、流通手段、支付手段、价值储藏和世界货币五种职能。法定数字货币具备此五种货

币职能已成为大多数学者的共识,央行数字货币是货币演化的必然产物,数字货币进一步发展货币作为支付手段和流通手段的基本货币职能,提高支付效率,降低流通成本,从而提振实体经济。

新货币主义将货币视为改善交易过程的制度安排,注重微观基础,货币是为解决交易体系中双向选择一致性问题而内生产生的^[18]。电子货币与第三方支付均可以视为改善交易过程的制度安排,该制度安排内生于经济发展过程的需要,并由互联网技术催生出新的表现形态和运行特征,新出现的货币形态反作用于交易过程,降低交易费用与摩擦,提高交易效率。

根据货币银行学的相关理论,中央银行通过货币政策进行宏观经济调控,货币政策工具经由货币政策传导渠道作用于实体经济,传导渠道主要包括:利率传导渠道,信贷传导渠道,资产价格传导渠道,财富效应传导渠道,流动性传导渠道等^[19],而传统货币传导渠道主要依赖于商业银行的信用创造。由于银企之间的信息不对称和商业银行的“规模偏好”与“所有制偏好”,传统的货币政策工具可能造成总体流动性过剩与局部流动性不足并存,而结构型货币政策,又可能造成另一种金融扭曲,衍生套利空间,加剧投机与“资金空转”。数字货币或能重塑现有货币体系,创

新政策工具,提高货币政策的有效性、精准性。

央行数字货币上述的经济特征和技术特点与现金、存款和第三方支付有所不同,对支付体系和流通体系,对交易成本与流通成本,对金融支持实体经济和货币政策的有效性、精准性,都会产生潜在的影响,共同作用于生产、分配、流通、消费各个环节。

四、法定数字货币助力畅通国内大循环的理论探索

法定数字货币助力畅通国内大循环主要是基于区别于以往货币形态的特点,一定程度上缓解阻碍生产、分配、流通、消费的不利因素,打通经济循环的堵点和梗阻,畅通经济循环其机制如图1所示,具体而言,在生产环节,有利于提高融资效率,缓解企业研发融资约束,促进创新,有利于提升金融支持实体经济的作用。在分配环节,法定数字货币推出一定程度上有利于改善宽松货币政策对财富分配的不利影响,弥合数字鸿沟,降低机会不平等。在流通环节,数字货币能够提高流通资本的周转速度,能够有效降低流通过费用,有利于高效率现代流通体系的建立。在消费环节,能够在社会层面和消费主体层面共同作用,刺激消费

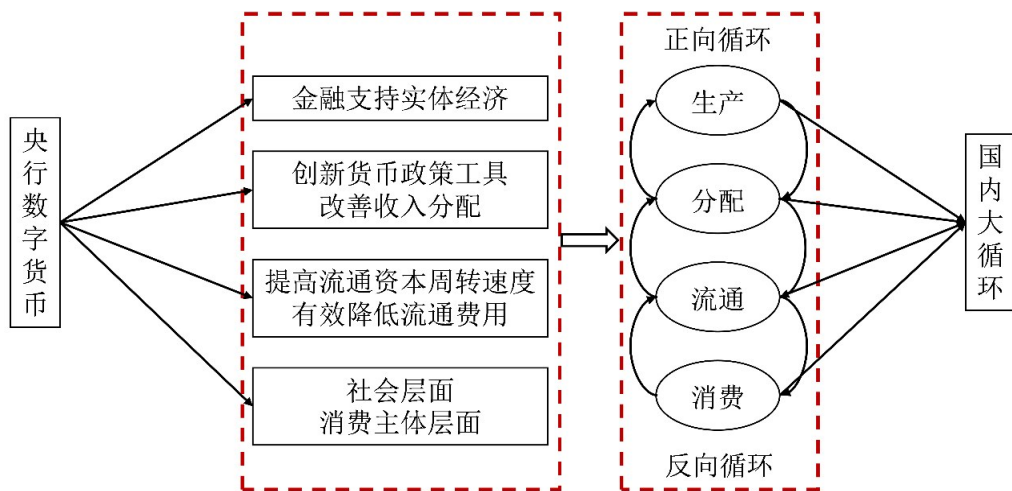


图1 央行数字货币助力畅通国内大循环的机制

需求,扩大内需。

(一)法定数字货币推广对生产的影响

央行数字货币能够提供新型的政策工具,进一步提升金融支持实体经济的作用,助力畅通生产环节。如图2所示,主要通过(以下三类机制产生)作用。

第一,央行数字货币能够优化现有商业银行为主体的间接融资体系。金融危机以来,发达经济体大幅度降低基准利率以释放流动性。然而,受到经济下行压力,金融机构“惜贷”,导致市场整体流动性充足,而结构流动性枯竭的现象并存,该情况在中国尤为严重。商业银行出于风险考虑,经济下行时,将大量信贷配额分配给资金充裕的国有企业,对小微民营企业“惜贷”。部分国企为了维持与银行的关系,借贷本不需要的资金,使得企业利润被银行攫取,亟需信贷支持的实体民营企业的外部融资条件更加恶劣,资源错配造成实体经济整体情况进一步恶化。此外,“草根企业”作为产业化创新的主力军,由于商业

银行的道德风险和逆向选择,难以获得研发融资。金融对实体经济支持不足,金融资源错配,资金“脱实向虚”,“体内循环”是制约生产环节循环不畅的重要原因。由于银企之间的信息不对称,造成中国国有企业与民营企业融资成本不平等,使得相对缺乏信贷的民营企业面临更紧的融资约束,造成民营企业生产投入和研发投入普遍不足。数字人民币直达型政策工具,能够克服商业银行的“所有制偏好倾向”和“规模偏好倾向”,使央行数字货币直达民营中小微企业,支持“专精特新”中小企业高质量发展。

第二,央行数字货币能压缩结构型货币政策工具定向释放流动性所衍生的套利空间,使资金能够切实应用于社会生产。针对商业银行的逆向选择问题,央行推出结构型货币政策和直达型货币政策,是目前各国央行重点运用的货币政策工具。针对我国总体流动性过剩与局部流动性不足共存的情况,近年来,中国人民银行开始实施结构性货币政策,最主要的目的就是总体经

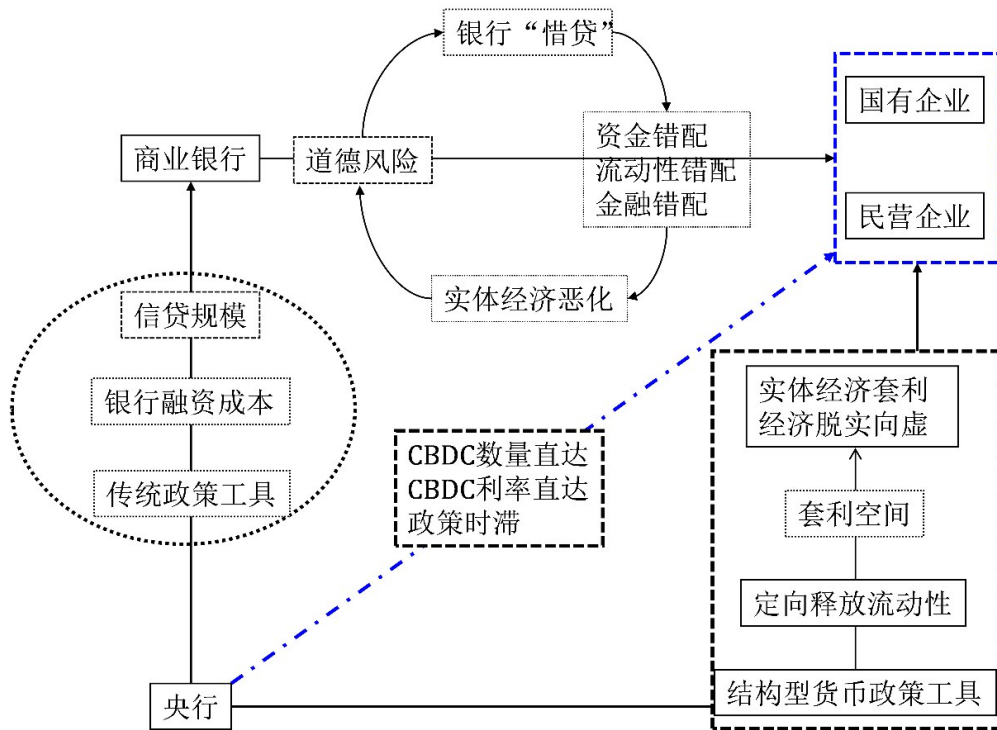


图2 央行数字货币助力金融支持实体经济

济运行状况进行结构性调整,引导资金从产能过剩行业流向经济发展的薄弱环节,降低“三农”企业、小微实体企业的融资成本,结构型货币政策取得了一定的效果,但是又产生了新的问题,定向释放流动性衍生出新的套利空间。中国人民银行向“专精特新”的小微企业、“三农”企业等目标部门以较低的成本释放流动性,但或是由于这些部门的投资回报率过低,或是研发投资风险过大,这部分具有特定资质的企业拿到低成本融资后,并未将其投入实际生产,或是购买诸如银行理财、结构性存款等金融资产,或是在资本市场上用于投机交易,使得流动性由实体部门重回金融部门。与伪高新技术企业骗取政府高额补贴的性质类似,此类目标企业的“骗贷”行为,造成尽管结构性货币政策工具向实体企业释放了大量流动性,但是并没有显著提高宏观经济的表现。前瞻触发机制和条件触发机制,使得发放的信贷只有用于特定的用途,满足触发条件之后才能生效,大大节省了监管和审计部门的监督成本,能压缩结构型货币政策工具定向释放流动性所衍生的套利空间,抑制非金融企业金融化的趋势,使资金能够切实应用于社会生产。

第三,央行数字货币能提高货币政策工具的政策效果。虽然,CBDC的最初目标并不是为了开发一个新的货币政策工具,但是它却可以为中央银行提供一个额外的杠杆,数字人民币可能会对存款形成一定的替代性,当银行存在一定的市场势力时,这种替代性会迫使银行提高存款利率加强竞争,中国的商业银行满足这一前提假设,并且数字人民币要求100%准备金,因而,数字人民币一定程度上能够缩减银行存贷利差,增强商业银行对政策利率的敏感性,改善利率传导渠道。此外,数字货币可编程、可追踪,“前瞻条件触发”设置,资金支付条件预设,确保央行资金投向特定领域,提升资金使用效率,在“中央银行—商业银

行—目标企业”的传递链条中,有效应对中央银行与商业银行目标不一致的委托代理问题,规避掉商业银行的道德风险,提高货币政策的效果。

(二)法定数字货币推广对分配的影响

一是数字货币能够创新货币政策工具,一定程度上有利于改善宽松货币政策对财富分配的不利影响。货币政策与不平等的研究是货币经济学研究的重要内容,货币政策会对收入分配产生影响。新凯恩斯理论认为,当市场中存在摩擦时,央行面临着促进产出与维持物价之间的权衡取舍,更深层地分析,事实上央行面临分配平等与刺激经济之间的权衡。如果技术创新和产业升级内生性,货币中性假设便不在成立,利率的高低会影响企业家技术创新和产业升级投资的积极性,进而促进经济发展,较宽松的货币政策有利于经济增长,但是宽松的货币政策会带来收入分配不均的问题。一方面,低利率补贴创新者,将导致创新向企业家倾斜。另一方面,宽松货币政策会通过资产价格渠道,对居民持有资产产生直接和间接影响,造成财富存量和财产性收入分配不均,会造成收入差距分化加剧,加剧不平等。法定数字货币可通过促进央行资金直接向企业和个人转移来支持宽松货币政策,一定程度上改善货币政策对收入分配的不利影响,主要是通过改善分配中的财富分配,个人收入中的财产性收入差距来实现。宽松的政策面临刺激经济与财富分配之间的权衡,但央行资金直接向企业和个人转移来支持量化宽松政策则可以规避这一取舍,“直升机撒钱”的办法不仅在刺激经济复苏更有效果,财富分配也更加公平,数字人民币钱包便是实现这一办法的最佳工具^[20]。

二是央行数字货币一定程度上能够消弭数字金融带来的“数字鸿沟”,降低机会不平等。第三方支付可能加剧“数字鸿沟”,扩大居民之间的机会不平等,偏远地区和经济落后地区互联网基

基础设施建设不完备,这种机会不平等将更为明显。例如,在疫情冲击下,各地方政府发放消费券,提振内需,以南京为例,电子消费券搭载在智能手机上,通过支付宝等平台进行发放,居民需要在联网状态下抢购领取。对于偏远农村地区及那些不喜欢、不擅长或不能以互联网支付的人便领取不到消费券,消费券的发放具有一定程度上的“精英俘获”问题,对于这些人而言,“数字鸿沟”导致的机会不平等远不止于此。相对而言,数字人民币不依托物理网点,双离线点对点支付的技术特点使得交易对在线互联网没有强制要求,操作相对简单,一定程度上能够消弭数字金融带来的“数字鸿沟”,降低机会不平等。

法定数字货币推广对分配的影响进一步影响消费。分配是生产与消费之间的重要媒介,分配直接关系扩大消费和国内经济大循环。马克思在《资本论》中提出的消费力概念,是指一定时期内消费者的消费能力,人们的消费力与分配相关,个人消费力是由其收入水平决定的,而社会消费力则决定于社会的分配关系。分配的内涵不仅包括收入分配,还包括财富分配。个人收入不仅包括工资收入,还包括财产性收入。凯恩斯充分认识到财富对私人消费的潜在影响,“资本价值的意外变动……可以对消费倾向施加远为重大的影响,因为它和收入之间没有稳定的或规律性的关系,拥有财富的阶级的消费可以异常敏锐地受到它财富价值的意料不到的改变的影响,这一点应该被认为是能在短期中影响消费倾向的主要原因之一”^[21]。分配差距过大进一步造成总消费需求不足已经成为学界的共识,但是现有研究大多将分配的内涵局限于收入分配,大多数关于收入分配差距的研究又将收入的内涵局限于工资收入,也即劳动力报酬差距,事实上在经济循环的语境下,分析分配环节的目的在于扩大消费,因此,财富分配与财产性收入自然不能忽

视。

(三)法定数字货币推广对流通的影响

流通是畅通经济循环的重要基础,是连接生产与消费的桥梁和纽带,决定经济运行效率和效应,流通环节是否通畅取决于流通效率。法定数字货币的推出一定程度上有利于建立高效率的现代流通体系,提高流通资本的周转速度,降低流通费用,是建立高效率的流通体系,保障流通环节通畅的关键。

一是数字货币执行流通手段能够提高流通资本的周转速度。资本在流通时间内“既不生产商品,也不生产剩余价值”,由于“流通时间与生产时间相互排斥”,资本的流通时间对资本的生产时间的“限制的程度与流通时间持续的长短比例”,提高流通效率表现在提高流通资本的周转速度上。数字货币具有流动性强,流通性广的特点。马克思认为,货币流通速度提高会减少流通费用,“流通手段的流通加速,一方面这种加速是技术性的;也就是说,在现实的、对消费起中介作用的商品流转额保持不变时,较小的货币或者货币符号,可以完成同样的服务。这是同银行业务的技术联系在一起的另一面,信用又会加速商品形态变化的速度,从而加速货币流通的速度”^[22]。数字货币的货币流通速度的加速是技术性的,但其流通速度的加速较电子货币不仅体现在技术上,还体现在数字货币的信用基础上。“一切节省流通手段的方法都以信用为基础”^[23],法定数字货币与电子货币的重要区别之一体现在央行信用与商业银行信用的区别,数字人民币是央行的负债,具有无限法偿性。

二是数字货币能够有效降低流通费用。流通费用使得商品在流通中实现价值,流通费用分为生产性费用和非生产性费用。因买卖时间、簿记和货币损耗所导致的纯粹流通费用是一种非生产性费用,纯粹流通费用不增加商品价值,但

纯粹流通费用的无节制的膨胀会导致经济运行不畅,保管费用和运输费用是产生于“生产在流通中的继续进行”,是生产性劳动在流通领域的延伸,流通增值便是从这一角度上进行的,流通过程中“一切追加价值的劳动也会追加剩余价值”,但是从社会的观点来看,他们又可以是单纯的费用,是活劳动或者对象化劳动的非生产耗费,成为商品售价的一种加价,在消费力既定的情况下,这种加价可能使得商品的“惊险一跃”难以实现;因此,提高流通效率还表现在降低流通费用资本。央行数字货币的低成本性对流通费用的减少,直接体现为对纯粹流通费用的节省。第一,节省现金管理成本。现金管理成本较高,其设计、印制、调运、存取、鉴别、清分、回笼、销毁以及防伪反假等诸多环节耗费了大量人力、物力、财力,而央行数字货币则无需面对这些成本。第二,与第三方支付相比,交易不收取手续费。2022年3月1日起,个人收款码禁止商用^[24],商户收款码提现免费,但服务手续费约在0.3%~0.6%之间,POS机收款的费率也在0.55%~0.6%之间。以微信商户收款码为例,商户线上收款默认官方手续费统一为0.6%,目前商家可以开通0.2%~0.35%费率。个人提现的费率为0.1%。根据《白皮书》,数字人民币交易不收取手续费。人民银行不向指定运营机构收取兑换流通服务费用,指定运营机构也不向个人客户收取数字人民币的兑出、兑回服务费。第三,可追踪性、可控匿名性能够提高簿记的监督的效率。数字货币的推广,有利于“簿记转化为社会的簿记”,央行数字货币的可追踪性、可控匿名性能够提高簿记的监督的效率。

此外,西方经济学中“交易费用”与马克思的“流通过费”有异曲同工之处,由于商品所有权的转移而产生的劳动与资源的消耗,科斯的交易成本理论认为,交易成本包括信息搜索成本、谈判、

缔结合约的成本等,新制度经济学对“交易费用”这一概念进行了拓展,将交易对象搜寻的成本(包括搜寻费用、广告费用),交易物运输传送费用、合同保障执行费用、谈判与契约费用以及政府对交易的税收管理费用都纳入到交易费用的范畴,因此,交易成本在马克思的语境下属于流通过费的范畴。新货币主义将货币视为改善交易过程的制度安排,货币是为解决交易体系中双向选择一致性问题而内生产生的^[25]。法定数字货币同样可以视为改善交易过程的制度安排,该制度安排内生于经济发展过程的需要,并由新技术催生出新的数字表现形态和区别于以往货币形态的运行特征,法定数字货币基于这些经济特性与技术特征反作用于交易过程,降低交易费用与摩擦,提高交易效率。

(四)法定数字货币推广对消费的影响

法定数字货币推广在社会层面和消费主体层面共同作用,刺激消费需求,扩大内需,助力畅通消费环节。在社会层面上源于对分配环节的改善,具体机理在分配环节中已经详细论述。对于消费主体层面的分析则可以从消费理论出发,法定数字货币的推出主要通过提升支付的便利性和缓解流动性约束来促进居民消费。

法定数字货币一定程度上可以缓解消费主体的流动性约束,刺激跨期消费。传统的消费理论(如Duesenbery的相对收入假说、Friedman的持久收入假说、Modigliani的生命周期理论以及Hall的随机游走理论等)都倾向于从跨期消费平滑角度分析消费的影响因素,然而现实中却存在诸多受到流动性约束的经济主体,借贷市场并不是完美的,使得居民无法按照最优路径进行消费平滑。数字货币能够创新货币政策工具,CBDC直达型货币政策工具,可以规避央行与商业银行目标不一致的委托代理问题,避免商业银行的道德风险,有望针对非李嘉图等经济主体释放流动

性,一定程度上缓解流动性约束对扩大消费的不利影响。

如图3所示,法定数字货币支付手段职能,降低支付成本,提高支付便利性,刺激消费意愿,提高消费水平。支付便利性是促进居民消费增长的重要因素,原因在于放松了现金对消费的限制力,使得居民在消费时减少了对现金的需求,这正是中国近年来数字金融发展的新现象^[26]。法定数字货币与第三方支付执行货币支付手段职能,降低支付成本,提高支付便利性,刺激消费需求的作用机制具有内在一致性。所不同的是,数字人民币的双离线点对点支付功能与银行账户松耦合特点,交易不依托任何金融中介,数字货币不依托物理网点,交易同样对在线互联网没有强制要求,较第三方支付更为便利;按照行为经济学的观点,支付形式与消费意愿密切相关,便利的支付手段能有效提高支付意愿。一方面,由于我国数字金融发展水平已经居于世界前列,居民消费习惯已经形成,因此,推广数字人民币受阻的可能更小。另一方面,数字人民币不仅对存款和现金的挤占,同样间接拓展了移动支付的潜在市场,综合考虑安全性,交易便利性与持有机会

成本,数字人民币与第三方支付的总份额是增加的。因此,理论上因支付便利性提高所造成的居民消费的变化,总体是增加的。

五、结论

畅通国内大循环是构建新发展格局的重中之重,货币作为经济系统的润滑剂,对经济循环的畅通无阻具有关键作用。从历史的视角来看,每次货币形态的更新,都会对经济系统产生重大、深远的影响。法定数字货币作为一种新事物,对宏观经济的潜在影响,无疑是巨大而深远的。为探讨法定数字货币对国内大循环的潜在影响和作用机理,我们首先梳理了目前国内大循环的突出堵点和形成原因,数字人民币的基本内涵、主要特征和相关理论基础,最后讨论法定数字货币推出,作为一项制度安排,凭借其经济特性与技术特点,缓解阻碍经济循环畅通的不利因素。数字人民币具有以下经济内涵:央行的直接负债,具有价值特征和法偿性,尽管采用双层发行模式,与传统电子货币不同,要求100%准备金,定位M0,不计息。数字人民币还具备以下技

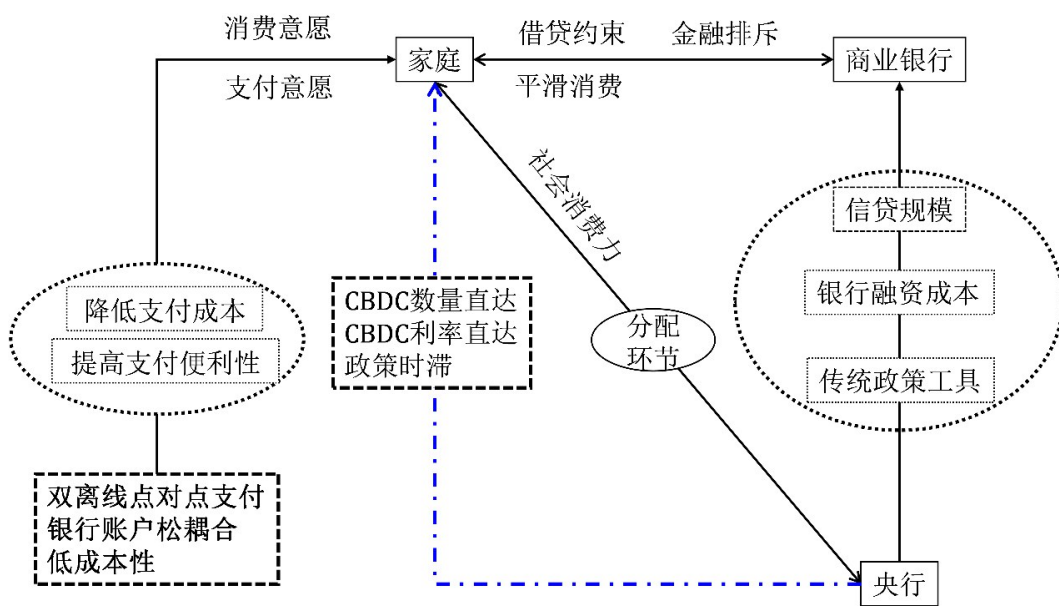


图3 央行数字货币助力畅通消费环节的作用机制

术特征:双离线点对点支付,可搭载智能合约,可追踪性、可控匿名性,低成本性,强流动性,广流通性。

基于以上特征,针对国内大循环中生产、分配、流通、消费各个环节的诸多堵点,从以下四个渠道作用,助力畅通国内大循环:在生产环节,法定数字货币能够提供新型的政策工具,优化以商业银行为主导的间接融资体系,提高货币政策的政策效果,压缩结构性货币政策工具定向释放流动性所衍生的套利空间,有利于提高融资效率,缓解企业研发融资约束,促进创新,有利于提升金融支持实体经济的作用。在分配环节,法定数字货币推出一定程度上有利于改善宽松货币政策对财富分配的不利影响,弥合数字鸿沟,降低机会不平等。在流通环节,数字货币能够提高流通资本的周转速度,能够有效降低流通费用,有利于高效率现代流通体系的建立,助力畅通流通环节。在消费环节,通过改善社会分配进一步提高社会消费力,通过缓解流动性约束、提高支付便利性,在消费主体层面刺激消费需求,扩大内需。

.....

注释:

[1]数字人民币是中国人民银行发行的央行法定数字货币,在本文中,将法定数字货币、央行法定数字货币、数字人民币、CBDC等价,不再作区分。

[2]裴长洪、刘洪愧:《构建新发展格局科学内涵研究》,《中国工业经济》,2021年第6期。

[3][14]洪银兴:《政治经济学视角的新发展格局》,《马克思主义与现实》,2021年第1期。

[4]黄群慧:《新发展格局的理论逻辑、战略内涵与政策体系——基于经济现代化的视角》,《经济研究》,2021年第4期。

[5]刘志彪:《重塑中国经济内外循环的新逻辑》,

《探索与争鸣》,2020年第7期。

[6]李智峰、王学军、郭群:《优化金融结构 促进实体经济发展》,《学习与实践》,2020年第7期;王擎、宋磊:《资本市场更好支持实体经济发展的路径探索》,《理论探讨》,2021年第5期;

[7] Barrdear, J. and Kumhof, M., The Macroeconomics of Central Bank Digital Currencies, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 2022, 142: 104148; 谢星、张勇、封思贤:《法定数字货币的宏观经济效应研究》,《财贸经济》,2020年第10期。

[8] Keister, T. and Sanches, D., Should Central Banks Issue Digital Currency?, *Review of Economic Studies*, 2023, 90(1): 404-431.

[9]刘凯、郭明旭:《央行数字货币的发行动机、设计方案及其对中国的启示》,《国际经济评论》,2021年第3期。

[10]Fernández-Villaverde, J. et al., Central Bank Digital Currency: Central Banking for All?, *Review of Economic Dynamics*, 2021, 41: 225-242;

[11]方显仓、黄思宇:《数字货币与中国货币政策转型》,《学术论坛》,2020年第2期;兰虹、杨雯、魏东云:《法定数字货币对我国结构性货币政策的影响》,《西南金融》,2021年第11期。

[12]洪银兴:《产业化创新及其驱动产业结构转向中高端的机制研究》,《经济理论与经济管理》,2015年第11期。

[13]荣晨、盛朝迅、易宇等:《国内大循环的突出堵点和应对举措研究》,《宏观经济研究》,2021年第1期。

[15] Bank for International Settlements, Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features, 2020.

[16][19]谢星、封思贤:《法定数字货币对我国货币政策影响的理论研究》,《经济学家》,2019年第9期。

[17]目前数字人民币钱包最高余额上限50万元,

第三方支付年累计支付限额最高达20万元。

[18] Friedman, B. M. and Woodford, M. (Eds.), *Handbook of Monetary Economics*, 2010: 25-90.

[20] Meaning, J. et al., *Broadening Narrow Money: Monetary Policy with a Central Bank Digital Currency*, Bank of England Working Paper, 2018, No.724.

[21]凯恩斯:《就业、利息与货币通论》,高鸿业译,北京,商务印书馆,1999年,第98页。

[22][23]马克思:《资本论》第3卷,北京,人民出版社,2004年,第493~494页、第589页。

[24]中国人民银行:《关于加强支付受理终端及相关业务管理的通知》,2022年3月1日。

[25] Lagos, R., Rocheteau, G. and Wright, R., Liquidity: A New Monetarist Perspective, *Journal of Economic Literature*, 2017, 55(2): 371-440.

[26]张勋、杨桐、汪晨:《数字金融发展与居民消费增长:理论与中国实践》,《管理世界》,2020年第11期。

*基金项目:国家社科基金项目“数字货币的宏观经济效应及货币政策调控机理研究”(项目编号:21BJL027)。

作者简介:孙宁华,南京大学经济学院副院长、教授,江苏南京,210093;付大利,南京大学商学院博士研究生,江苏南京,210093。

Research on the Mechanism of CBDC Promoting the Domestic Grand Cycle

SUN Ninghua, FU Dali

Abstract: Promoting the domestic grand cycle is the top priority of building a new development pattern of China. However, there are still a large number of blocking points in the domestic circulation. CBDC comes from the evolution of money form, which is different from the previous currency and payment forms, having a potential significant impact on the economic circulation. The introduction of CBDC avail the domestic circulation via the following four channels: central bank digital money can provide new policy tools, enhancing the role of financial support to the real economy, and help smooth the production process. CBDC can innovate monetary policy tools, to a certain extent, improve the adverse impact of monetary policy on income distribution, and help smooth the distribution process. CBDC can improve the turnover speed of circulation capital, effectively reduce circulation costs, availing the establish of an efficient modern circulation system, smoothing circulation links. CBDC works to stimulate consumer demand at both social level and consumer level, smoothing the consumption link.

Keywords: Digital Currency; CBDC; New development pattern; Domestic grand cycle

(责任编辑:朱耘婵)