

摘要：

Libra2.0不再提“无国界的货币”，而是用了“全球支付系统”提法。

2020年是不平凡的一年。黑天鹅事件频发，美股多次熔断，原油期货价格跌至-37.63美元。许多想不到或觉得不可能发生的事情却变成了可能。在数字货币领域，也有两件事值得我们关注。一是数字美元在美国2.2万亿经济刺激计划初稿中乍现身影，虽一闪而过，但意味深长。二是Libra2.0白皮书公布，其姿态之谦卑，耐人寻味。这两件事看似独立，可联系起来仔细琢磨，却大有深意。

一、Libra2.0对Libra1.0的改进

与Libra1.0相比，Libra2.0的愿景没有变，依然是建立一个为数十亿人服务的金融基础设施，但措辞上出现微妙变化。不再提“无国界的货币”，而是用了“全球支付系统”提法。主要技术思路亦没有变，包括设计和使用Move语言、使用拜占庭容错（BFT）共识机制、采用和迭代改善已广泛使用的区块链数据结构，但突出了安全上的考量。一是对智能合约实施适当审查和风险控制，只有协会批准和发布的智能合约，才能与Libra支付系统直接交互；二是对潜在验证者进行尽职调查，利用关键代码分离、共识算法测试、升级策略管理、阻击攻击等手段，确保系统安全；三是删除Libra1.0“遵循匿名原则，允许用户持有一个或多个与他们真实身份无关的地址”的表述，支持隐私保护的同时强调要增强区块链上的隐私合规性。Libra2.0最主要的变化是从三个方面对Libra1.0进行了调整和改进。

（一）定位为结算币，避免挑战货币主权

Libra1.0白皮书公开后，政府部门的第一反应是，担忧Libra1.0对货币主权构成挑战。Libra1.0与特别提款权类似，可视为超主权货币，理论上具备支付工具、计价尺度、价值储藏等各项货币功能。而Libra2.0主动“降格”，强调Libra是支付系统，对法定货币只是“帮忙”，不是替代。

1.弱化了Libra计价尺度功能。

Libra2.0将Libra分为两类：一是单货币Libra，与单个法定货币1：1锚定；二是多货币Libra，通过智能合约按固定权重以多种单货币Libra为抵押而生成。前者用于国内交易，以本国货币计价，不具有计价功能，相当于本国货币的“影子货币”。后者仅用于跨境交易，避免对货币主权产生挑战。这就是Libra2.0白皮书所谓的“通过扩展法定货币的功能来支持全球跨境交易”的涵义。

2.弱化了Libra价值储藏功能。

Libra1.0提出储备资产收益用于支付系统成本、确保交易的低费、分红给生态系统启动初期投资者，但Libra用户享受不到资产收益。Libra2.0的持有者同样不能得到

回报，不仅包括普通用户，还包括初期投资者。经功能弱化，Libra2.0“蜕化”成了简单的支付工具，呼应白皮书开篇的“全球支付系统”定位。

（二）参照货币基金管理，应对可能挤兑风险

笔者曾撰文指出Libra1.0的挤兑风险：“Libra发行后筹集的储备资产将投资于一篮子货币和债券，它在很大程度可视为既可交易，又可用于支付的货币市场基金份额。尤为关键的是，Libra白皮书仅规定了储备资产投资收益的分配：归初始会员所有，普通持有者不能享受这一收益，但没有规定如果储备资产投资亏损了，由谁来填补和兜底，普通持有者的权益如何保障？甚至白皮书没有明确规定客户赎回资金的具体程序和相应价格，应对极端情况下用户‘挤兑’的机制和措施也不明确”，并建议“可参照2008年国际金融危机以来不断改进的货币市场基金监管模式，对Libra进行监管”，提出4点具体监管建议。Libra2.0关注到了Libra1.0存在的挤兑风险，增加了很大篇幅阐述如何避免Libra挤兑。应对思路和机制与货币市场基金基本一致。

1.降低Libra储备资产的流动性风险敞口。

要求至少80%储备资产配置于短期政府证券，剩余期限不超过3个月，且这些政府证券由信用风险非常低的主权国家发行，可在高流动性的二级市场交易。剩下20%储备资产以现金形式持有，隔夜资金则投资于货币市场基金。

2.加强信息披露，提升Libra价值的透明度。

单货币Libra与法定货币1：1兑付，更像是固定货币市场基金净值法（constant NAV），即固定面额为1，而真实价值存在信息不对称，导致投资者赎回存在很强的负外部性。Libra储备资产贬值时，先获知信息而提前赎回的投资者可以1：1赎回Libra，反应慢的投资者则承担全部损失。谁跑的慢，谁就承担损失。基于这样的预期，只要市场一有风吹草动，投资者必然争先恐后赎回Libra。为降低这一市场敏感性，需要提高储备资产的透明度。因此Libra2.0提出对储备资产进行定期审计，审计结果公开，并每日在网站上公布储备资产构成和市场价值。

3.增强Libra的风险吸收能力。

Libra2.0承认，即使拥有高质量的流动资产，Libra仍存在风险，包括利率风险、债券信用风险、流动性风险，以及欺诈、业务中断、系统和控制故障等操作风险。为吸收这些风险，Libra2.0提出建立监管资本框架。资本缓冲来源于储备资产的收益。

4.延迟赎回并制定恢复及处置计划。

增加赎回“摩擦”是减缓货币市场基金挤兑的做法。Libra2.0设定了赎回延迟时间

，以留出更多的时间清算储备资产，避免造成较大的价差损失，同时对提前赎回收取一定的费用，以减缓Libra挤兑速度。Libra还提出制定恢复及处置计划，与监管机构合作建立相关退出安排机制，保障有序清算，减少风险外溢。

（三）积极拥抱监管，解决业务合规问题

没有充分考虑合规问题是Libra1.0的不足。笔者曾指出“Libra的支付牌照、STO发行、KYC、AML/CTF、数据隐私保护、货币兑换、资金跨境流动均需受到各国监管部门的规制，监管上的不确定性将极大影响着它的未来发展”。事实确实如此。美国国会多次听证Libra。一些人士从合规性质疑、诘难、批评甚者否定Libra。Libra 1.0的提出也引发了国际监管机构对稳定币的高度重视。2019年10月，七国集团（G7）工作组发布《全球稳定币影响调查报告》。2020年3月，国际证监会组织（IOSCO）发布《全球稳定币计划》。金融稳定理事会（FSB）与金融行动特别工作组（FATF）、支付及市场基础设施委员会（CPMI）、IOSCO等国际监管机构紧密合作，于2020年4月发布监管咨询报告，对全球稳定币提出10项高级别监管建议。

如Libra2.0白皮书所言，Libra协会在Libra1.0白皮书发布之后与政府部门、中央银行、监管机构积极互动，参加了七国集团（G7）工作组报告的讨论，并与金融稳定理事会（FSB）、世界银行（WB）、国际货币基金组织（IMF）、国际清算银行（BIS）等国际组织进行了建设性对话。Libra2.0强调“降低进入现代金融体系的壁垒，不应降低强大的监管标准的门槛”。应该说，Libra2.0充分考虑了各方监管的关切，提出一系列合规措施。

1.放弃公有链。

Libra1.0曾提出要在5年内向非许可系统过渡。Libra2.0则放弃了这一方向，宣布在保持Libra2.0主要经济特性的同时，放弃未来向非许可系统的过渡。这为合规措施落地奠定了技术基础。

2.申请支付牌照。

Libra2.0将自己由全能货币“降格”为支付工具。2019年9月，Libra协会宣布向瑞士金融市场监管局（FINMA）申请支付系统许可证。如果获得许可，Libra将持续受到FINMA的审慎监管。

3.建立KYC、AML/CTF的合规框架。

Libra2.0吸收了金融行动特别工作组（FATF）于2019年6月发布的《基于风险的虚拟资产和虚拟资产服务提供商方法指南》。虚拟资产服务提供商（VASP）是自营或受客户委托开展虚拟资产交易（包括虚拟资产与法定货币的交易、各类虚拟资产之间的交易）、虚拟资产转移（从虚拟资产地址到另一个地址）、虚拟资产或者用于控制虚拟资产的工具的保管（safekeeping）和/或管理（administration）、虚

拟资产发行和/或销售以及相关金融服务的自然人或法人。Libra2.0将Libra钱包分为了托管钱包和非托管钱包。托管钱包由虚拟资产服务提供商（VASP）托管并管理。虚拟资产服务提供商（VASP）分为受监管的VASP和经认证的VASP。受监管的VASP须在金融行动特别工作组（FATF）管辖区注册，也就是须官方许可。经认证的VASP是指不符合受监管的VASP资格标准，但根据Libra协会指定的标准进行了认证。最高级别的经认证的VASP标准在原则上应与FATF指南的要求相一致。Libra2.0要求大多数通过VASP与Libra支付系统交互，但VASP通常为现代金融机构，一些人群可能无法获得VASP服务，因此基于金融普惠和系统开放的考虑，Libra2.0允许使用无托管钱包。

笔者曾指出Libra的自金融模式“既是对传统金融业务模式的变革，同时也颠覆了传统上以牌照管理为关键、以金融机构为抓手、以开立在金融机构的账户为核心的监管范式”，建议监管要“从机构准入的牌照管理转变为客户准入的权限管理” [①]。Libra2.0则要求大多数用户必须通过VASP与系统交互，从而将KYC、AML/CTF等合规工作重新“压回”金融机构，而监管部门只需做好VASP的准入许可和牌照管理。这是一种折衷办法，也符合目前金融行动特别工作组（FATF）的监管建议。

4.尽职调查与分类管理。

Libra协会负责建立网络参与者合规性标准，对协会会员、指定经销商和验证者进行尽职调查。指定经销商、受监管和认证的VASP须履行合规要求（比如指定经销商须对自己的交易对手方进行尽职调查），并接受Libra协会的定期审查。Libra2.0还对不同用户进行限额管理。受监管的VASP的交易规模和地址余额不受限制。经认证的VASP受到与其风险状况相称的限额管理。非托管钱包用户的交易规模和地址余额受到比较严格的限制，若希望超出限额，则必须使用受监管或经认证的VASP服务。

5.自动化合规协议控制。

这适用于所有网络参与者，系统将对VASP强制要求证书更新，自动阻止与受制裁区域和人士相关联的交易。Libra2.0还专门设置和运行金融情报职能部门（FIU），负责监控网络，利用网络分析技术识别和标记可疑活动，阻止逃避分类管理（比如通过多个非托管钱包来逃避分类管理）或协议控制的行为。FIU与指定经销商、VASP和其他网络参与者合作，协同收集和共享风险信息及合规性倡议。必要时，FIU将与政府合作。

6.跨国资本流动管理。

Libra的技术特性模糊了“离岸”与“在岸”的边界，容易对跨境资本流动管理框架形成冲击。笔者曾建议“各国监管部门根据客户的数字身份归集本国居民，划定数字司法辖区。本国居民与非本国居民的金融业务和资金往来，由各国监管部门按照各自的资本账户开放和跨国金融监管政策进行规制。本国居民之间的金融业务服从

各国的KYC、AML/ATF及各类金融监管规则。由此，政府就不用担心跨境宏观审慎管理和金融监管的失效”。Libra2.0白皮书将单货币Libra用于国内交易，而多货币Libra仅用于跨境交易，且多货币Libra是由单货币Libra抵押通过智能合约组合生成。这其实划出了在岸与离岸的边界。虽然它没有给出具体如何操作，但结合其对钱包地址的管控，如分类管理、尽职调查、阻止制裁地址交易，可推测其思路或与笔者建议大逻辑一致，即通过钱包地址和数字身份归集本国居民，划定数字司法辖区，开展跨国资本流动管理。见下图。



进一步说，合规的Libra系统还可以为各国CBDC的发行和流通提供BaaS服务（Blockchain as a Service,区块链即服务）。各国央行无须独立建设各自的CBDC系统，可直接利用Libra的区块链即服务平台，发行、流通和管理CBDC。他们是Libra网络的超级节点。见下图。