



“如果说数字经济是躯体，数字金融就是血脉，而数字资产则是核心。”

1

资产多属性，融合创新

经济学上有句名言：货币是罩在实物经济上的一层面纱。套用这句话，我们可以说，任何的金融工具，如货币、证券等均是罩在底层资产上的一层面纱。以证券为例，它本身就是为了让底层资产流动起来而人为创造的符号表征。

股票是股东权益的证券化，债券是债权的证券化，电子黄金是黄金的证券化，抵押贷款证券（MBS）是银行信贷的证券化.....证券的意义在于为资产创造了流动性，但有了资产数字化，传统证券的涵义可能就会有新的变化。

因为资产数字化后，天然就有了流动性，就无须证券这一层薄纱，也就没有什么所谓的证券属性认定了，相应的监管体制也随之消解。

ICO之所以争议很大，除了被利用成为诈骗工具之外，就在于数字股权的公开发行

、流通和交易，与传统的股票概念、模式有所不同，使传统的证券概念以及建立在此基础上的整个金融体系和监管规则，出现了歧义。

面对新型的非常规数字资产，现在各国监管部门的反应，要么否定它的出现，要么像SEC一样，试图想把证券这一面纱，重新再盖回新型数字资产上。SEC在2018年11月的公开声明中，提了一个有趣的称呼，叫Digital Asset Security（数字资产证券）。某种意义上，Security（证券）似乎是多余的，而SEC在Digital Asset（数字资产）后面加上Security（证券）的用意，更多的是为了表达它的政策立场。

数字资产与证券的差别可以用一个简单的例子来说明。现在通用的电子票据，很多人把它定义成数字资产，其实不然。从根本上来说，传统电子票据只是纸质票据的一种数字化表达形式，还不能称作数字资产，它应该称为证券。

因为，其记录的只是作为流通工具的部分信息，并没有记录显示合同、物流、发票、税务、保理等底层与真实贸易背景相关的信息。

真正意义上的数字资产应该是原生的、包含全量信息的、以数字形式展现和流转的资产。

数字化后的订货合同、物流单据、发票、保理合同等资产，才是真正的数字资产。

这些数字资产就像证券一样，可流通可交易，但它们难以按传统意义上的证券划分标准，被归类为哪一种证券。

就像数字货币的出现模糊了M0、M1、M2等货币层次一样，数字资产模糊了证券属性。

或者说，它们的属性内涵更丰富了，既可以在银行间市场备案成为可交易产品，也可在证券市场登记成为可交易的证券产品，甚至可以在厘清法律关系的基础上作为支付工具使用。这样的数字资产属性是模糊多样的，反过来说，这恰是它的特别之处：可以当证券，也可以当准货币……各种属性深度融合，益于创新。

3

资产自金融，普惠共享

数字资产的生产与流

通，和现有的金融体系存在极大的区别。

资产数字化的更深层次的涵义是，数据信息是原生的，可以被穿透和追溯，可以被自证与他证，从而引申出了自金融的概

念。

自金融的典型特征有三个：一是用户自主掌控数字身份；二是用户自主掌控数字资产，承担交易责任；三是用户之间点对点交易，可以独立于第三方中介机构。

4

金融一体化，自由开放

数字金融的发展将模糊场内与场外之间的边界。某种意义上，目前导致市场出现场内、场外分层的主因之一，是技术可信程度不到位。传统技术无法很好解决金融交易的信任问题，因此许多交易需要在有组织的场内市场开展（当然也有规模经济的因素），国家认可的法理保障解决了可信问题。随着区块链等现代数字金融科技的发展，技术可信成为了法律增信的补充手段。

通过可信技术的赋能，原来分处“两张皮”的数据与价值，真正聚合成物理与逻辑一体的

数字资产。数

字是价值，价值是数字，数

字的流转就是价值的流转。

任何资产均可利用可信技术开展数字化，流转盘活起来，而不完全依赖法律增信，此时，什么是场内，什么是场外，也就不再“泾渭分明”。

数字金融或将重构

金融运行方式、服务模式乃至整个生态系统。

它简洁明快，超越时空和物理界限，打破国域疆界，自由而开放，尊重市场参与者的自主和自愿。在科技驱动下，它不用依赖传统的金融中介作用，即可让资产在保留原生全量信息的条件下流通起来。

原先在场外大规模“沉寂”的非标准化资产，如仓单、知识产权、合同等各类资产，将焕发出全新的金融“生命力”，低成本、高效率流转起来，经济前景和意义不可估量。更具有革命性意义的是，资产数字化将催生金融的零售革命，就像互联网的出现催生了阿里等零售巨头一样，零售金融市场的觉醒将会带来更具深远影响的金融变革。

6

应对新思路，监管科技

上述数字资产的种种特性，无论是属性多样，融合创新，还是科技驱动，自由开放，均对金融监管提出了全新的命题和挑战。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，需要重新审视。

一是机构准入的牌照管理，应转变为用户准入的权限管理。

在自金融模式下，用户入场须经过相关认证机构的身份认证和核验，业务过程须与身份认证隔离，并采用密码学原语与方案来实现交易身份及内容隐私保护，管理部门则有权开展穿透式监管。在此基础上，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。在数字司法辖区内，各国监管部门根据KYC、AML/ATF及其他金融监管政策，对本国居民节点设置各类业务参与权限。

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。这样的设计既保障了自金融业务的自由开放，同时又充分满足了各国监管要求。以Facebook受监管的金融子公司Calibra为例，其首个产品就是Libra数字钱包，Facebook通过Calibra钱包将社交用户的身份信息与Libra用户的区块链地址进行连接，钱包代替了持牌金融机构成为自金融环境下被监管的主体，这样可以按照司法辖区的具体要求落实监管策略，兼顾了用户隐私保护与监管合规的要求。

二是业务核准，应增加智能合约审核。

在自金融模式下，传统的金融业务将被逻辑编码为透明可信、自动执行、强制履约的智能合约。智能合约承载着各种金融业务，甚至一个智能合约就代表一个金融业态。

从某种意义上来说，管住智能合约，就管住了未来的自金融业务。

在安全高效的用户身份认证及权限管理的基础之上，应要求智能合约在上链之前必须经过相关部门的验证，判断程序是否能按照监管部门的政策预期运行，必要时监管部门可阻止不合规的智能合约上链或者关闭本国居民执行该智能合约的权限，同时还可建立允许代码暂停或终止执行的监管干预机制。此外，智能合约的参数设置也是一种监管手段，就像利用法定准备金率、资本充足率等监管指标来防控银行风险一样，监管部门亦可通过调整或干预智能合约参数，来管控自金融业务规模和风险。

以监管科技应对金融科技是合乎趋势的应对之道。面对新型数字资产，各国监管部门“五味杂陈”，一方面认

可它的创新意义，另一方面却又担心不可控。

实质上，在数字化技术的手段下，数字资产不仅可控，而且监管可以做到更加精准。某种意义上，与其担心未来不可控，不如警惕可能管得太死控制更严。

我的演讲就到这儿，谢谢大家！