



## 比特是「貨」還是「幣」

對虛擬貨幣 Bitcoin(比特幣)來說,2013 年是大放異彩而又極富戲劇性的一年。隨著比特幣闖入公眾視野,其影響力從線上迅速蔓延至線下,交易價格隨之暴漲;在 11 月 29 日更首次超越金價,創下 1,242 美元的歷史新高,而今年初其價格尚不足 14 美元(見附圖 1)。但緊接著在 12 月初,中國人民銀行等五大部委聯合發表公告,澄清比特幣不是法定貨幣,並禁止金融機構開展相關業務;導致比特幣價格在一小時之內應聲下挫 34%。

### 原理極富創意 疑似扮國際通貨

比特幣誕生於 2008 年底各國央行大舉印鈔以應對金融海嘯之際,時值政府在經濟調控及貨幣管理等方面的信用降至最低點。比特幣據說是由化名為中本聰(Satoshi Nakamoto)的人士所發明,以密碼學為基礎,透過複雜算法而產生;任何人只要安裝比特幣客戶端,即可成為「挖礦工」參與「開採」比特幣。創造比特幣的過程其實是在玩一個電子遊戲,「礦工們」的電腦運行專用軟件,爭相破解暗碼難題,最先解題者會獲賞新的比特幣,亦即「挖礦」成功。按此設計,比特幣沒有特定發行機構,亦就確保了無人可以操縱其發行數量。

由於比特幣採用點對點(P2P)的傳輸方式,用戶只要知道對方的比特幣地址就可以進行支付,毋須經過銀行等中介機構,亦沒有繁瑣的額度、手續與其他限制,故有助於減少交易成本及時間。香港政府財政司司長曾俊華曾撰文指,比特幣適合高頻率、低價值的交易,更有可能推動一些較新穎的收入模式,例如在瀏覽網頁時逐次收費。

在現實世界中,接受比特幣的企業及機構正迅速增加,並開始擴展到各行各業。例如,塞浦路斯 Nicosia 大學允許以比特幣交學費;香港有經營樂器的商戶早在 2009 年就接受海外客戶用比特幣買貨;上海不久前更有開發商表示可用比特幣買房。根據 coinmap.org 網站的資料,截至 12 月中全球已有 1,900 家實體商戶加入比特幣支付行列。

隨著網絡大行其道,虛擬經濟與實體經濟的交匯和互動正在增強,二者之間的界線亦開始模糊。例如,網絡遊戲中的道具屬虛擬財產或物品,但有人願意以真金白銀計算價值和進行交易。比特幣原本只是一種虛擬商品,但只要用戶認同

它具備可以與現實商品等量齊觀的價值，便可透過比特幣的流轉實現「以物易物」，亦可以將其視為投資或投機品待價而沽。

比特幣之所以能夠迅速得到廣泛接受和應用，除了是拜無遠而弗屆的互聯網所賜之外，更主要是有賴其巧妙的設計。比特幣並非由特定的某人或機構發行，與支付寶這一類由個別網絡商開發、只在「自家」或特定範圍內使用的電子錢包有所不同；這有助於其在世界範圍內通行無阻，被越來越多的個體和商戶所接納和傳播，再依靠網絡強大的擴散能力迅速滲透到全球。隨著認受性上升和應用範疇的擴大，現實貨幣所需具備的基本職能，包括流通手段、支付手段等，比特幣已愈來愈像模像樣，甚至還與生俱來就有了「世界貨幣」的影子。

其次，比特幣的發行程式限定了發行總量和進度，預計到 2140 年將達到的 2,100 萬枚上限。正所謂物以稀為貴，限量供應，自然就會奇貨可居；並且其發行過程亦刻意模仿淘金探礦的隨機性和高難度。可以說，比特幣在某種意義上就如同「虛擬黃金」；稀缺性的特點有利於其成為一種財富貯藏手段，投資者願意將比特幣視為資產而長期持有，亦吸引不少人因為憧憬比特幣的升值前景而先炒為快。

再者，正如貴金屬買賣，各比特幣在全球有多個交易平台。這除了可增強比特幣的流通性以及方便其與主要硬通貨的兌換之外，其實亦有種「價格發現」的作用，使比特幣的價值更加看得見、摸得著；反過來亦為其行使貨幣的價值尺度職能提供了依據。

### 缺乏內含價值 投機過熱風險高

然而，比特幣的設計理念固然極富創意，卻無法改變其本質只是一串計算機代碼的事實。它畢竟沒有現實世界的實質資產或商品作支撐，即沒有所謂的內含價值；而且沒有政府或法定貨幣當局作擔保，令其衍生的信用存疑。美元在金本位時期等同於黃金的所有權憑證；在美國放棄金本位之後，則轉為依靠國家信用和經濟實力作背書；港幣的發行得到外匯儲備的十足支持，發鈔銀行必須先以預定比價向香港外匯基金繳納美元，換取等值的港元「負債證明書」後，才可以增發港元；俗稱「紙黃金」的特別提款權（Special Drawing Right, SDR）則是由國際貨幣基金組織（IMF）創立的一種儲備資產及支付手段，雖非真正的貨幣，但其價值與「一籃子」貨幣掛鉤，間接地亦是以各發行國的信用為依靠。

相比之下，比特幣可以說是「無源之水、無本之木」，其最具賣點的交易和支付功能其實是基於用戶們對其前景的共同信念。一旦當民眾的信心突然被一些因素所動搖並發生逆轉，例如保安漏洞、技術故障、政府干預、莫名恐慌，甚至可能是因為有更強、更可信的數碼貨幣出現而導致用家「移情別戀」等；比特幣流沙築塔般的信用有可能會崩潰。

比特幣最近成為投機者的「新寵」，持續受到追捧，上演瘋狂行情；過度的投機活動正把喧鬧的「比特幣生態圈」變成一個弔詭的「怪圈」。雖然表示接受比特幣的企業數不在少，真正完成的實體業務其實是乏善可陳。一方面，擁有比特幣的人仍不多，加之比特幣價格暴漲暴跌，誘使持有者成為快進快出的短期投機者或是「放長線釣大魚」的長期投資者，而並非用比特幣來購買商品和消費。另一方面，許多商戶宣佈接受比特幣支付亦不見得是為了降低運營成本，更多是出於營銷的考慮，希望以此作為噱頭來引人注目和博取在媒體的曝光。

### 助長隱秘犯罪 交易平台欠安全

與此同時，比特幣還因為助長網絡黑市的交易而招來「助紂為虐」的批評。由於用戶不需提供銀行帳號或完成線上註冊程序即可進行轉帳，交易既能夠保持匿名性亦不受地域限制，比特幣為洗錢和色情、毒品及軍火交易等非法行為提供了隱蔽通道，更出現了以比特幣為主要交易媒介的黑市。美國當局在今年 10 月查封了臭名昭著的比特幣交易平台「絲綢之路」(Silk Road)；在這家網站上，超過 90 萬名的註冊用戶可以進行洗錢以及買賣各種違禁品，甚至還能僱用殺手。法庭文件顯示，「絲綢之路」在其運營的兩年半時間裡成為最繁忙的網上毒品黑市，共達成了相當於 12 億美元的比特幣交易。

交易平台網站是普通投資者買賣比特幣的最主要渠道，其安全性和可靠性亦不無隱患。有調查顯示，比特幣交易所的平均壽命僅為 381 天，新交易平台在開業一年之內倒閉的概率為 29.9%。中國內地更已出現首宗比特幣交易平台詐騙案；網站負責人携款「跑路」，投資者損失高達 410 萬美元。比特幣目前仍缺乏監管，倘若由於交易平台倒閉或受黑客攻擊而導致比特幣丟失或被盜，失主將難以透過法律途徑維護自身權益。實際上，近幾年來比特幣暴跌的導火索大多是由於交易網站發生系統故障而引起的市場恐慌。

### 中國高調設限 壓抑投機防風險

比特幣的迅速冒起引起了各國金融監管部門的高度重視。今年以來，世界各地的政府紛紛開聲表明對比特幣的立場。有些國家的政府對比特幣的態度較為開放，有些半信半疑，更有部分國家索性亮起了紅燈。例如，德國在今年 8 月成為全球第一個正式認可比特幣合法身份的國家；美國參議院在 11 月就比特幣等虛擬貨幣可能帶來的風險和前景舉行聽證會，美國司法部表示數字貨幣可以成為一種「合法的交易手段」；泰國央行則在 2013 年 7 月宣佈比特幣為非法貨幣，並全面禁止其交易和使用，成為全球首個封殺比特幣的國家；新西蘭政府、歐洲銀行管理局最近亦對比特幣發出警告，香港財政司司長曾俊華亦指比特幣投機成分高，市民和商戶對其風險不可掉以輕心。

2013 年 12 月 5 日，中國人民銀行聯同主管銀行、證券行、保險及網絡的其

他四個部委發佈了「關於防範比特幣風險的通知」(摘要見附件 1)，明確指出比特幣只是一種特定的虛擬商品，並不是真正意義的貨幣，不能且不應作為貨幣在市場上流通使用，各金融機構和支付機構均不得開展與比特幣相關的業務。

內地政府高調對比特幣「喊停」，相信是出於打擊投機、防範風險以及維護金融秩序等三方面的考慮。一方面，內地買家的大量入場已經令中國一舉超越歐美，晉身全球最大的比特幣交易市場(見附圖 2)。BitcoinAverage 網站 12 月 16 日資料顯示，以人民幣結算的交易總量已佔到全球比特幣交易總量的六成以上。隨著國民財富急遽增長，中國成為世界上儲蓄總額、人均儲蓄以及儲蓄率最高的「三冠王」；但內地的投資理財渠道不足，兼且實施嚴格的資本管制，導致市場上充斥著尋求保值、增值機會的大量資金，孳生了各種投機活動。從蟲草、茶業乃至蒜頭、綠豆，都曾淪為內地投機者爆炒的對象；今年春天中國大媽豪氣買金，以至於《華爾街日報》專門創造出「dama」專有名詞，成為全球熱話。

在當前全球經濟放緩、內地股市低迷、樓市限購的背景下，比特幣迅速成為國人的熱炒對象；來自中國的需求猛增亦被認為是推動 11 月底比特幣價格再次飆升的重要原因。在濃厚的投機氣氛中，比特幣的價格屢創新高，泡沫越吹越大；內地的許多普通投資者對財金概念知之甚少，對計算機科技更是認識有限，未必能夠認清箇中風險。內地政府此時出手，對比特幣「當頭棒喝」，亦是敲響了警鐘，以期引起社會的警惕，避免民眾利益遭受嚴重損害。

與其他國家的監管機構一樣，人民銀行亦擔心比特幣會助長洗錢以及非法交易，並有可能成為國外游資繞過外匯管制的新渠道，因而決意將現有的交易網站納入監管，並要求比特幣互聯網站對客戶身分進行識別以及報告可疑交易，以協助政府的反洗錢工作。在人行發聲翌日，全球最大的比特幣交易網站「比特幣中國」(BTCChina)率先正式實行實名登記制，要求新用戶在註冊時提供真實姓名、身份證件類型及號碼，老用戶亦須補全資訊方可進行交易。同時，「比特幣中國」亦對提現服務增添了限制，將允許日提現的上限訂為人民幣 50 萬元或比特幣 300 個；對於日提現人民幣超過 10 萬元或比特幣超過 30 個的交易，用戶還須完成特定的身份驗證程序。

此外，國內政府明確禁止各金融機構和支付機構開展與比特幣相關的業務，亦有先發制人、防患於未然之意，以免金融機構捲入其中，令金融秩序受到衝擊。更何況比特幣走紅之後，「山寨幣」已經如雨後春筍般層出不窮。在國際上，比特幣的主要競爭者 Litecoin 以及 PPCoin 均基於相同的設計理念，允許用戶驗證接收的貨幣真偽和限制最大發行量；他們更宣稱自己的貨幣經技術改良後更適合主流適用。內地的國產山寨幣更是林林種種，目前能統計到的就有超過 30 種之多，包括號稱「中國比特幣」的元寶幣；可謂魚龍混雜，經營難以為繼、研發者圈錢、助長非法集資等風險增大，構成了新的金融隱患。有見於此，人行斬釘截鐵地否

認比特幣的貨幣身份，亦可防止國產山寨幣泛濫引起更大的混亂。

### 暫難全盤否定 是貨是幣待觀察

值得注意的是，內地政府雖然採取措施降溫防險，但對比特幣並非「一棍子打死」；而是留有餘地，表明「比特幣交易作為一種互聯網上的商品買賣行為，普通民眾在自擔風險的前提下擁有參與的自由」。

確實，比特幣顛覆了傳統的貨幣發行制度，對法定貨幣的地位、中央銀行的鑄幣權乃至傳統的金融體系的運作均帶來了挑戰，亦為跨境金融監管與合作帶來了新的課題；但另一方面，其高度創新的設計理念亦為未來貨幣管理如何配合網絡經濟的發展提供了啟示。

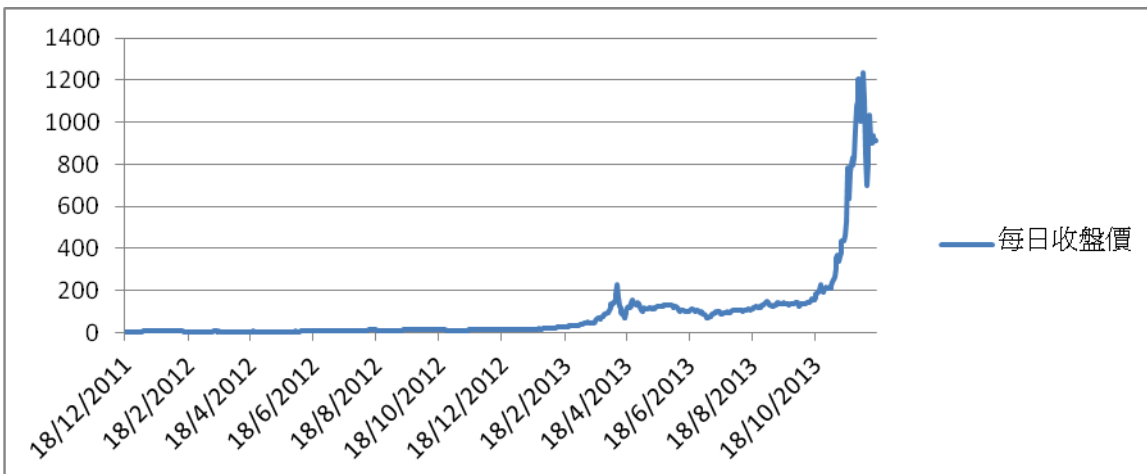
正如新西蘭中央銀行的代表所指出的，應如小朋友般對待虛擬貨幣。「風物長，須放眼量」；比特幣只是曇花一現的泡沫，抑或代表著一個金融新紀元的來臨？令人拭目以待。

2013 年 12 月 17 日

---

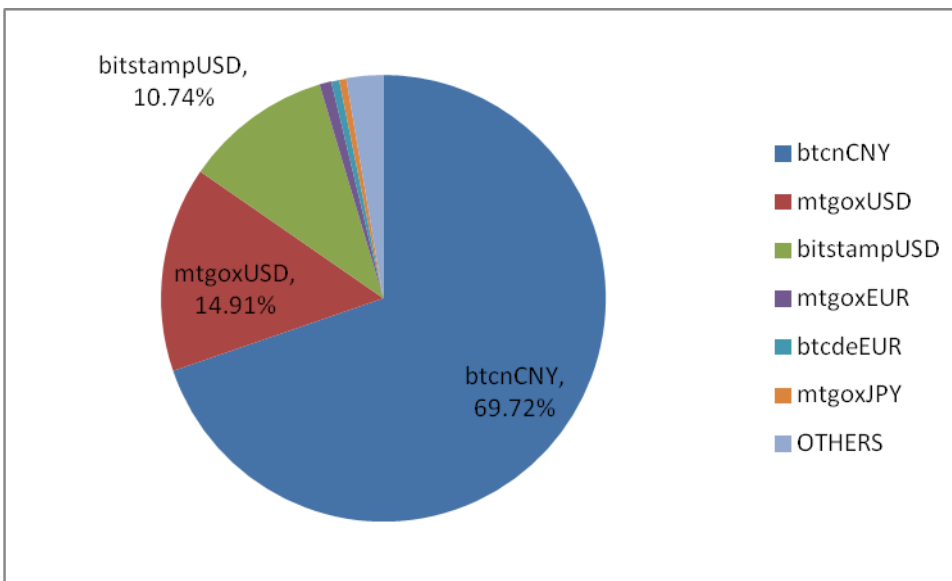
以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。  
電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：[research@cma.org.hk](mailto:research@cma.org.hk)

附圖 1. 近兩年比特幣在交易平台 Mt.Gox 的價格走勢



數據來源：<http://bitcoincharts.com/>

附圖 2. 2013 年 12 月 15 日比特幣主要交易平台的交易量佔比



數據來源：<http://bitcoinwatch.com/>

## 附件 1. 中國五大部委「關於防範比特幣風險的通知」摘要

中國人民銀行、工業和資訊化部 中國銀行業監督管理委員會、中國證券監督管理委員會 中國保險監督管理委員會於 2013 年 12 月 5 日發佈「關於防範比特幣風險的通知」，主要內容包括：

### 一、正確認識比特幣的屬性

- 由於比特幣不是由貨幣當局發行，不具有法償性與強制性等貨幣屬性，並不是真正意義的貨幣。
- 比特幣是一種特定的虛擬商品，不具有與貨幣等同的法律地位，不能且不應作為貨幣在市場上流通使用。
- 比特幣交易作為一種互聯網上的商品買賣行為，普通民眾在自擔風險的前提下擁有參與的自由

### 二、金融機構不得開展比特幣業務

- 各金融機構和支付機構不得以比特幣為產品或服務定價，不得買賣或作為中央對手買賣比特幣，不得承保與比特幣相關的保險業務或將比特幣納入保險責任範圍，不得直接或間接為客戶提供其他與比特幣相關的服務。

### 三、加強對比特幣互聯網站的管理

- 提供比特幣登記、交易等服務的互聯網站應當在電信管理機構備案。
- 電信管理機構依法對違法比特幣互聯網站予以關閉。

### 四、防範洗錢風險

- 提供比特幣登記、交易等服務的互聯網站應切實履行反洗錢義務，對用戶身份進行識別，要求用戶使用實名註冊，登記姓名、身份證號碼等資訊。
- 各金融機構、支付機構以及提供比特幣登記、交易等服務的互聯網站如發現與比特幣及其他虛擬商品相關的可疑交易，應當立即報告，並配合中國人民銀行的反洗錢調查活動；對於發現使用比特幣進行詐騙、賭博、洗錢等犯罪活動線索的，應及時向公安機關報案。

### 五、加強對社會公眾貨幣知識的教育及投資風險提示

- 各部門和金融機構、支付機構在日常工作中應當正確使用貨幣概念，注重加強教育，引導社會公眾樹立正確的貨幣觀念和投資理念。