

论数字藏品的双重属性、金融风险与监管因应

刘飞虎 马其家

摘要：数字藏品由数字艺术品和非同质化通证（NFT）构成，兼具商品属性和金融属性。数字艺术品是数字藏品作为商品的价值基础，而 NFT 为数字藏品提供资产性、流动性以及资金融通等功能。数字藏品交易模式中，交易标的以资产证券化、标准化合约形式交易，交易主体真实身份认证缺失，交易结算货币所承载的经济利益无序流动，交易场所的基础设施和基本制度建设不足，这会为洗钱、市场操纵炒作以及集资诈骗等非法金融活动提供便利。为兼顾数字藏品产业发展与金融风险防范，应当坚持保护数字艺术品作为商品所承载的合法财产权益，严格限定数字藏品中基础资产的类别；坚持将 NFT 作为商品权属凭证技术工具的定位，严格限制对数字藏品权属的分割；坚持规范有序前提下探索数字藏品流动规则，构建数字藏品交易方的身份认证制度，采用数字人民币作为数字藏品结算货币，推动科学定价机制和市场基础设施建设，以及增加多主体的信息披露义务和重视消费者教育。

关键词：数字藏品；非同质化通证；数字版权；文化数字化

[中图分类号] D923; D922.16 [文献标识码] A [文章编号] 2096-6180(2023)02-0127-19

一、问题的提出

数字藏品是文化与科技相互融合后产生的新型数字化文化产品，其依托区块链、智能合约、非同质化通证（Non-fungible Token, NFT）等互联网新兴技术，将传统文化产品的生产、储存、交易等全部或部分环节从现实世界拓展至虚拟世界，并逐步演进为一种创新的现代文化产业体系。实践层面，依据国外主流 NFT 交易平台 NonFungible 发布的《年度 NFT 市场报告》显示，2021 年全球 NFT 市场交易额超过 176 亿美元^{〔1〕}；依据国内数据研究机构测算，2026 年我国数字藏品市场规模将达 300 亿元。^{〔2〕}政策层面，为顺应数字产业化和产业数字化发展趋势，2022 年 5 月 22

【作者简介】刘飞虎，对外经济贸易大学法学院国际法学博士研究生；马其家，法学博士，对外经济贸易大学法学院教授。

【基金项目】国家社会科学基金项目“数字经济时代平台企业滥用数据优势的反垄断法规制研究”（项目批准号：21BFX114）；对外经济贸易大学研究生科研创新基金项目“科技赋能非现场执法的法治挑战与实现路径研究”（项目批准号：202255）。

〔1〕 *NFT Market Report 2021*, NonFungible Corporation, <https://nonfungible.com/reports/2021/en/yearly-nft-market-report>.

〔2〕 方曲韵：《数字藏品受追捧，是“风口”还是“虚火”》，载《光明日报》2022 年 5 月 19 日，第 7 版。

日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》,指出要“推动文化存量资源转化为生产要素”,支持法人机构和公民个人依法合规开展文化数据交易。同年,工业和信息化部工业文化发展中心发布《关于征集首批工业文化数字藏品素材的通知》,并于10月已经通过其官方平台“天工数藏”对外公布首批工业文化数字藏品;文化和旅游部产业发展司指导下的“中传新文创藏品平台”也已上线和发售数字藏品。⁽³⁾可以预见,数字藏品等数字化文化产品必将成为我国数字经济发展、数据要素市场建设不可或缺的重要组成部分。

然而,由于NFT原生的虚拟货币属性,数字藏品交易伴生的金融风险不可小觑。暂不规范的数字藏品市场中,存在藏品价格炒作操纵、NFT金融化证券化、虚拟货币融资以及传销、洗钱等非法活动,为我国经济秩序带来新的挑战。为防范非法金融活动风险,2022年4月13日,中国互联网金融协会、中国银行业协会、中国证券业协会联合发布《关于防范NFT相关金融风险的倡议》,随后《关于规范数字藏品产业健康发展的自律要求》《数字文创规范治理生态矩阵公约》《数字藏品行业自律发展倡议》等行业自律规范文件短期密集发布。但是,仅依靠行业自律显然无法实现数字藏品的有效治理,一方面是大众对数字藏品趋之若鹜,另一方面是法律监管规则极度匮乏,数字藏品市场金融风险持续累积。文化产业数字化转型下,数字藏品不应成为炒作噱头,而应展现其促进实体经济发展的技术价值。如何实施法律监管以兼顾文化数据要素交易市场化⁽⁴⁾和去金融化,成为当前亟须研究的重要课题。因此,笔者将在厘清数字藏品法律定性基础上,结合数字藏品交易模式,分析其中行为的性质,探求平衡市场发展和金融风险防控的可行监管建议,以期对保障数字藏品产业健康有序可持续发展有所裨益。

二、数字藏品的构成及其双重属性

(一) 数字藏品解构: 数字艺术品与 NFT

数字藏品由两部分构成,即数字艺术品和NFT,前者为数字藏品所包含的基础资产,后者为该基础资产的权益凭证。依据区块链平台以太坊(Ethereum)定义,NFT代表(represent)对数字或物理资产(digital or physical assets)的所有权(ownership)⁽⁵⁾。而区块链本质上是存储信息的分布式账本(distributed ledger),NFT这种存储于区块链的数字化权益凭证指向的基础资产,既可为现实世界的实物资产,也可为虚拟世界的数字资产。⁽⁶⁾据此,严格来说,数字艺术品应分为映射和原生两类。由于实物资产无法改变物质形态完全储存于数字虚拟世界,因此只能将实物资

(3) 《“中国文化传媒新文创藏品平台”正式上线》,载中国文化和旅游部官网, https://www.mct.gov.cn/whzx/zsdw/zgwhcmjtyxgs/202206/t20220628_934247.html。

(4) 柯平、邹金汇、孙晓宁:《启动新一轮文化产业转型升级的战略——针对〈关于推进实施国家文化数字化战略的意见〉的分析与启示》,载《情报理论与实践》2022年第8期,第1-8页。

(5) EIP-721: Non-Fungible Token Standard, Ethereum, <https://eips.ethereum.org/EIPS/eip-721>。

(6) 袁园、杨永忠:《走向元宇宙:一种新型数字经济的机理与逻辑》,载《深圳大学学报(人文社会科学版)》2022年第1期,第84-94页。

产的关键描述信息数字化后存储于区块链，以映射和指代（digital representation）实物资产及其权益，如传统书画作品、文物等通过拍照、扫描、3D 建模等手段数字化后生成的数字艺术品，则为映射数字艺术品；反之，直接生成和储存于数字虚拟世界，在现实世界不存在对应实物原件的，如数字技术制作的音乐、图像、视频等，则为原生数字艺术品。

从技术原理层面，映射或原生数字艺术品与 NFT 结合生成数字藏品的流程如下（见图 1）：（1）确定资产的全球唯一标识符（tokenId）。若基础资产为数字原生资产，则先将其转化为字节数组（byte arrays），再采用哈希算法（hash function）将字节数组压缩加密至某固定长度，得到的不可逆的哈希值编码即为代表数字原生资产的唯一标识符；若基础资产为实物资产，则先将其关键属性信息化、数字化，再按照数字原生资产方式处理，得到代表实物资产的唯一标识符。（2）选择开发并部署智能合约的区块链，如以太坊公链、蚂蚁联盟链等。（3）选择智能合约使用的协议标准，以确定智能合约中预设的描述信息种类和 NFT 能实现的功能，如非同质化代币常用协议标准 ERC-721 中，限定代币最小数量为 1 且无法再分割、允许代币在账户间转移等。^{〔7〕}（4）将数字艺术品的描述性信息，即作品的名称（name）、资产标识符（tokenId）、资产链接（tokenUrl）、所有者（owner）等元数据写入智能合约。所谓 tokenUrl，指向数字艺术品的存储地址，包括中心化服务器如网站（HTTPS）等、去中心化的分布式文件存储系统（IPFS）等。（5）资产交易时，智能合约将在 owner 元数据项下自动续写所有者变更记录以完成数字原生资产的权属变更和交付，而映射资产则必须依据智能合约记录再由现实世界机构进行实物资产的交付（或托管）。^{〔8〕}步骤（1）至（4）为 NFT 在选定的区块链上的“铸造”登记，步骤（5）为 NFT 在该区块链上的交易流转。

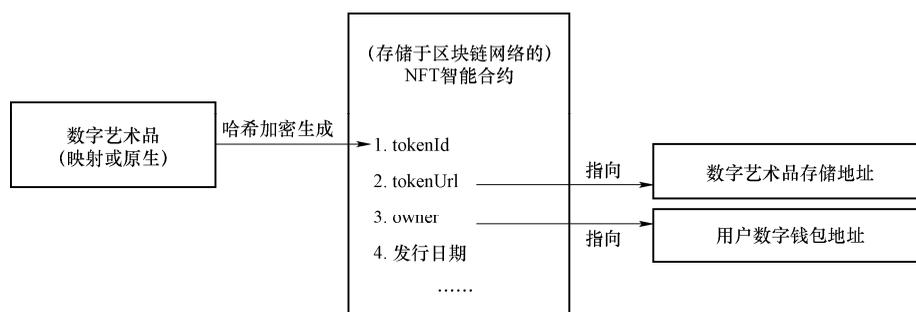


图 1 数字藏品技术原理

法律监管中将数字藏品解构为数字艺术品和 NFT，同时具有可行性和必要性。

1. 解构数字藏品的可行性

从上述技术流程来看，NFT 和基础资产事实上采用两种不同方式独立存储，即 NFT 储存于区

〔7〕 ERC-721 Non-Fungible Token Standard, Ethereum, <https://ethereum.org/en/developers/docs/standards/tokens/erc-721/>.

〔8〕《区块链 NFT 的实现原理》，载腾讯云开发者社区网 2021 年 8 月 25 日，<https://cloud.tencent.com/developer/article/1867653>。

区块链网络，而基础资产储存在区块链外。这主要是鉴于目前区块链储存技术的局限，以实现降低资产存储成本和确保资产长期储存的目的。⁽⁹⁾ 例如，Rare Pepe、Cryptokitties 等项目的所有图像数据均储存于网站的中心化服务器，而非区块链网络。在数字藏品交易时，仅有 NFT 通过增加智能合约中的流转记录而在区块链网络用户的账户间转移，而储存在区块链外的图像等数据本身并不转移。因此，在技术层面 NFT 仅作为权益凭证用于记录数字艺术品的权属及其流转，其中并不包含数字艺术品的原始构成数据或其映射的实物。

从数字藏品发展历程来看，数字艺术品和 NFT 原本也是分离状态。数字艺术的起源最早可以追溯至 1952 年的《电子抽象》黑白电脑图像作品⁽¹⁰⁾，其将艺术作品的边界从物理的原子状态扩展至非物质的比特状态。⁽¹¹⁾ 而 NFT 的基础技术理念随着区块链等新兴互联网技术发展，于 2012 年 9 月刚刚在彩色币计划（Colored Coin）项目中萌芽。通过衍生技术协议标记（color）并追踪（track）特定比特币（a given bitcoin），彩色币将原本同质化、可替代的（fungible）比特币作为交换媒介（medium of exchange）和权属凭证，实现跟踪特定数字资产或实物资产的权属流转。⁽¹²⁾ 此后，NFT 才逐渐在数字艺术品等数字资产或实物资产确权、交易中应用。

无论在技术层面还是发展历程层面，NFT 与基础资产本质上均是分离且独立的状态，NFT 仅作为权属证明的技术工具，这也是几乎任何涉及权益凭证的行业或领域均可与 NFT 结合的原因。因此，在数字藏品法律监管中区分数字艺术品和 NFT 两者具有可行性。

2. 解构数字藏品的必要性

将数字藏品解构为数字艺术品和 NFT 也有充分的必要性。有观点认为，NFT 将数字艺术品确权后以加密货币的形式流通⁽¹³⁾，而实际流程中数字艺术品的存储位置并未发生改变，该观点未能认识到技术层面两者分开存储的事实，即数字艺术品权属转移时只有经济学中的商流，没有物流。⁽¹⁴⁾ 又如有观点认为，NFT 艺术品的基本构成均为数据⁽¹⁵⁾，这显然是将数字藏品中基础资产和 NFT 的不同作用混为一谈，混淆了交易标的，忽视映射数字艺术品的 NFT 可能指向实物资产这类情形，而实物并不由数据构成。

因此，理解数字艺术品及其 NFT 两者的独立性，将有利于明确数字藏品的交易标的及其状态变化，厘清其交易模式，在此基础上才能实施科学、准确的法律监管。此外，2021 年 10 月国内阿里巴巴、腾讯等涉足非同质化通证业务的企业，在营销中纷纷彻底删除“NFT”字样，更改为

(9) 梅夏英、曹建峰：《从信息互联到价值互联：元宇宙中知识经济的模式变革与治理重构》，载《图书与情报》2021 年第 6 期，第 69-74 页。

(10) 杨嘎：《加密艺术：数字艺术向元宇宙迁移的“摆渡人”》，载《美术观察》2021 年第 11 期，第 81-88 页。

(11) 张骅、范玉刚：《媒介融合境遇下的数字艺术发展特征与趋势探究》，载《中国文艺评论》2021 年第 8 期，第 93-101 页。

(12) Coloredcoins.org, *Colored Coins Whitepaper*, <https://www.etoro.com/wp-content/uploads/2022/03/Colored-Coins-white-paper-Digital-Assets.pdf>.

(13) 韩亚峰：《数字账本技术非同质化代币的特征与安全挑战》，载《中国信息安全》2022 年第 1 期，第 73-76 页。

(14) 周若涵：《流通数字化转型背景下商流与物流融合发展研究》，载《商业经济研究》2022 年第 7 期，第 20-23 页。

(15) 袁曾：《“元宇宙”空间货币治理的中国方案》，载《上海大学学报（社会科学版）》2022 年第 2 期，第 17-28 页。

“数字藏品”以强调其产品的“虚拟数字商品”属性，降低合规风险，也进一步证明监管中解构数字藏品并将 NFT 等虚拟货币与数字艺术品等基础资产进行切割和区分对待的必要性。^{〔16〕}

（二）数字藏品的双重性质：商品属性和金融属性

总体而言，数字艺术品、NFT 两者分别体现出数字藏品的商品属性、金融属性。

1. 数字藏品的商品属性

数字艺术品展现了数字藏品的商品属性。商品是满足人们某种需要的，用来交换的劳动产品。^{〔17〕}首先，消费者通过购买、收藏、交易数字艺术品可以满足其艺术欣赏、文化认同、愉悦精神、社交炫耀以及投资等需求。其次，无论是人工创作、人机协作还是机器创作的数字艺术品，都必然包含人的劳动，即使机器创作也需要人工预设基本创作元素和规则。最后，虽然数字艺术品的劳动价值在互联网复制、粘贴中被无限稀释，但 NFT 技术制造的“唯一性”重新寻回了其商品价值。^{〔18〕}

作为数字化权利凭证的 NFT 出现后，迅速将数字艺术品从传统小众化、专业化渠道交易，拓展至新型互联网大众化、产业化市场交易。这主要是由于 NFT 的资产加密、资产追踪、权利溯源等新特点契合数字艺术品作为商品在互联网、区块链交易的特性，特别适合成为数字艺术品的权属与正版证明^{〔19〕}，能够有效提升数字艺术品的商业交易效率和便捷性，增强其商业交易安全和可信性，带来其商业交易模式的全新变革。

我国数字藏品市场从 2021 年 5 月开始迅猛发展，国内海量互联网企业、传统企业甚至公共企事业单位相继开展数字藏品业务。一方面，技术储备充足的互联网企业主要关注数字藏品发售平台建设。例如，这些平台有阿里巴巴“鲸探”、腾讯“幻核”、百度“百度超级链”等，也包括“唯一艺术”“ibox”“数藏中国”等中小型技术企业创建的平台。另一方面，技术储备匮乏的企业、机构则主要依托各类平台发售数字藏品。家电行业如恒洁、小天鹅等企业在“红洞数藏”平台发售“时代记忆”数字藏品，乳制品行业如伊利联合“幻核”平台发售“冠军闪耀 2022”数字藏品，白酒行业如洋河股份的“梦之蓝手工班”数字藏品，其他企业发售的数字藏品还涵盖文旅、汽车、化妆品、玩具、音乐等诸多行业。已发售数字藏品的公共企事业单位，包括中国国家博物馆、故宫博物院等博物馆，工商银行、农业银行等银行，新华社、人民网、解放日报等媒体，以及国家体育总局冬季运动管理中心、国家卫星气象中心、上海交响乐团等。可以认为，我国目前已形成一定规模的多层次、多主体参与的数字藏品市场。

数字艺术品作为商品与 NFT 结合后，蕴藏的巨大经济价值主要体现在：其一，保障艺术产业

〔16〕 张志伟、张博：《强化自律防风险 数字文创行业将迎新发展》，载《证券日报》2021 年 11 月 3 日，B1 版。

〔17〕 荣兆梓：《政治经济学教材新编》，安徽人民出版社 2008 年版，第 23 页。

〔18〕 王陌潇：《数字资本主义与后人类文化景观：作为元宇宙先声的 NFT 艺术》，载《南京艺术学院学报（美术与设计）》2022 年第 3 期，第 189-196 页。

〔19〕 邓建鹏、李嘉宁：《数字艺术品的权利凭证——NFT 的价值来源、权利困境与应对方案》，载《探索与争鸣》2022 年第 6 期，第 87-95 页。

融入元宇宙经济体系。NFT的资产权属证明功能将成为构建元宇宙经济体系的基础技术,促成互联网的信息交换功能转向价值交换功能⁽²⁰⁾,保障数字艺术品在元宇宙中的价值归属与流转秩序⁽²¹⁾,使艺术等文化产业也能在元宇宙中落地。其二,促使艺术联动多产业协同发展。无论传统行业还是互联网行业的企业或机构,均能依托NFT技术发售与自身业务紧密关联的数字藏品,用于确认商品权属、识别产品真伪、提供增值服务、进行市场营销等诸多商业用途⁽²²⁾,为有力推动艺术多产业融合发展提供无限潜能。其三,推动艺术品大众化市场繁荣。凭借NFT技术,艺术品的传播速度、受众范围得到极大提升,售价显著降低,艺术消费不再难以企及,艺术创作也更为平民化、大众化。总之,数字藏品必将引领传统艺术产业的商业模式革新,创造更多数字经济业态和经济增长前景,切实扩充我国数字经济总量,成为助力我国数字经济发展的强大引擎。

2. 数字藏品的金融属性

NFT是助长数字藏品金融属性的根源。商品的金融属性体现为资产性,即能为购买者提供资产保值、增值和资金融通等功能。原则上任何商品都具有潜在的金融属性,即使如大豆、棉花等农产品也能以标准化合约方式交易而成为大宗商品期货。但商品是否显现金融属性还要受其能否标准化、是否便于储存、流动性、稀缺性等因素影响。商品的文化价值等难以准确定价的无形价值越多,该商品就越具有金融化的潜力。⁽²³⁾虽然很多艺术品具有消费价值,但只有少数的艺术精品具有金融属性,大量的艺术品没有投资收益和资产配置效应。⁽²⁴⁾

而NFT衍变自比特币等同质化代币(Fungible Token, FT),也可以在去中心化区块链网络中便捷地流转,将其作为艺术品的权益凭证,会极大地激发出原本没有金融属性的这类数字艺术品的金融属性。这主要体现在:其一,放大数字艺术品的资产性。NFT挂钩的数字艺术品既可以是原生数字资产,也可以为映射实物资产。伴随去中心化金融(DeFi)概念兴起,以DeFi协议为基础NFT可以实现数字艺术品的抵押、借贷、众筹、租赁等金融化交易模式,数字藏品可以被用于多种金融用途。其二,提升数字艺术品的资金融通功能。NFT能极大地降低数字艺术品交易成本、提升交易效率,只需较少的资金和知识储备即可参与NFT的购买、出售,这既扩大了参与者群体范围,又提升了数字艺术品流动性,催生出数字藏品短期频繁交易的投机市场。其三,误导数字艺术品的保值增值功能。依托区块链共识机制、分布式账本等技术,NFT的人造稀缺性成为鼓吹数字藏品“唯一性”所蕴藏经济价值的炒作噱头,况且绝大多数购买者并不具备充分的艺术品价值鉴定能力,信息不对称使得数字藏品价格极易被操纵,严重脱离实际公允价值。

(20) 陈吉栋:《超越元宇宙的法律想象:数字身份、NFT与多元规制》,载《法治研究》2022年第3期,第43-54页。

(21) 邢杰、赵国栋等:《元宇宙通证》,中译出版社2021年版,第70页。

(22) 例如,CryptoKaiju公司推出的嵌入防篡改近场通信(NFC)芯片的限量玩具,每个玩具中都存储着记录其生产日期、外观特征等信息的唯一NFT,以实现防伪等功能。又如,雅诗兰黛等公司通过免费赠送NFT等方式进行商业营销和提供增值服务等。

(23) 张成思:《普通商品金融化的形成逻辑》,载《中国人民大学学报》2021年第4期,第74-85页。

(24) 黄隽:《请理性看待艺术品的金融属性》,载《中国美术报》2017年5月23日,<http://zgmsbweb.com/Home/Index/detail/relaId/14220>。

炒作 NFT 技术营造的资产性及其增值保值、资金融通功能，轻视或忽视数字艺术品本身作为商品的消费性，极大地增加了数字藏品的金融属性，削弱了其商品属性。应当用作消费品的数字艺术品被 NFT 技术转变为具有显著金融属性的资产，使数字藏品的市场交易模式、价格波动规律等越来越类似证券等金融产品。这导致普通消费者对数字藏品价值的预期并非建立在对数字艺术品的恰当鉴定基础上，而是建立在拥有 NFT 未来即可保值或获利的信念基础上。

数字藏品的无序金融化，无论对数字经济或实体经济都将产生巨大危害。购买者的不理性行为促使数字藏品领域“投机性泡沫”产生，信息技术发展、交易模式改变等进一步加速市场泡沫的动态形成，数字藏品暂时的高价得以维持主要是由于投资者的盲目热情，而不是与实际价值相一致的理性预测⁽²⁵⁾，这也预示着其价格暴跌随时可能发生。17 世纪的荷兰郁金香泡沫、20 世纪 80 年代的长春君子兰泡沫等普通商品金融化事件，均是前车之鉴。而且数字藏品虽然存在于网络虚拟世界，但其金融化后，仍能通过市场参与主体将风险传递至现实世界，也会对现实经济造成实际严重损害。

三、数字藏品的交易模式及行为性质

数字藏品作为商品在市场中进行交易，其交易模式主要由交易标的、交易主体、结算货币、交易场所等基本要素组成。数字藏品交易全程包括生产、发行、销售、转售等诸多环节和行为，而在数字藏品交易中通过虚拟货币和算法信用⁽²⁶⁾的融通实现对艺术产品等资源的配置，这将促使数字藏品交易也能拥有金融交易的核心功能。⁽²⁷⁾在技术复杂性和市场监管规则暂不健全的前提下，这些行为可能涉及资产证券化、洗钱、市场操纵以及非法集资、诈骗等潜在非法金融活动。

(一) 数字藏品市场的交易标的

一般商品交易标的为商品本身，而数字藏品的特殊性在于，完成数字艺术品的交易需要依托 NFT，即数字艺术品和 NFT 两者被捆绑同时销售，可以认为两者皆为交易标的。明晰数字藏品的交易标的，关乎数字藏品交易的是一般商品，还是非法发行的证券或标准化合约。

1. 数字藏品能以资产证券化形式交易

广义资产证券化是指，某一资产或资产组合从原有的价值向证券资产这一价值形态转化的资产运营方式，包括实体资产、信贷资产和证券资产的证券化等类别。⁽²⁸⁾目前，数字藏品交易中数字艺术品作为“基础资产”，并通过交易作为“权益凭证”的 NFT 以实现其价值转移。虽然形式上与广义资产证券化相像，但数字藏品交易模式并不能简单归入资产证券化的特定类别，其是

(25) [美] 罗伯特·J. 希勒：《非理性繁荣》（第 3 版），李心丹等译，中国人民大学出版社 2016 年版，第 20 页。

(26) 袁康、冯岳、莫美君：《从主体信用到算法信用——区块链的信用基础与法制回应》，载《银行家》2018 年第 5 期，第 137—139 页。

(27) 金融的核心功能是指，通过资金和信用的融通实现对于资源的配置。参见吴桐、李家骥：《区块链和金融的融合发展研究》，载《金融监管研究》2018 年第 12 期，第 98—108 页。

(28) 黄嵩：《论广义资产证券化的理论体系》，载《学习与探索》2003 年第 3 期，第 69—73 页。

否构成资产证券化仍需要厘清两个问题。

首先，数字艺术品是否构成“资产”。若为映射数字艺术品，其指代的实物当然是资产。若为原生数字艺术品，其在现实中并无对应实物资产，这就需要确认原生数字资产是否为“资产”。原生数字艺术品，无论表现为图片、视频、音频抑或3D模型等，其本质均由数据构成，依据《中华人民共和国民法典》（下称《民法典》）第127条的原则性规定“法律对数据、网络虚拟财产的保护有规定的，依照其规定”，即网络虚拟财产是明确受法律保护的财产。虽然当前数字资产的法律定性和财产保护路径仍有较大争议，存在如物权说、债权说、新型财产说、控制论等百家争鸣的观点，但这些学说都不否认数字资产具有经济价值和财产利益。因此，原生数字资产也能构成经济学意义上的“资产”，即预期能为所有者或控制者带来经济利益的资源。

其次，NFT是否构成“证券”。从经济学角度，“证券”是经济权益凭证的统称。NFT为经济权益凭证在学界已基本达成共识。⁽²⁹⁾在美国，这种经济权益凭证只要能够通过豪威测试（Howey&Test），即同时满足“金钱投资”“存在收益预期”“收益仅来自他人的努力”“投资于共同事业”四个条件⁽³⁰⁾，就能被纳入证券法律制度的监管范围。非理性市场中，毋庸置疑多数用户投入资金购买NFT而持有数字艺术品，以期获得利润，且并不参与项目运营。但是购买NFT是否符合“投资于共同事业”条件并构成“投资合同”仍存在争议。2022年3月，美国证券交易委员会（SEC）已经就NFT是否构成证券启动调查，重点关注将单个NFT分割出售给多个用户的情形⁽³¹⁾，若认定其符合“投资于共同事业”条件，未来将某些类型的NFT纳入证券监管便存在可能。而我国证券法律制度并没有明确“证券”的判定标准，仅在《中华人民共和国证券法》（下称《证券法》）中以列举方式将股票、债券、存托凭证等定为证券。即便NFT在我国无法被认定为任何类型的证券，我国也不对NFT采取证券监管架构⁽³²⁾，但可以明确的是高流动性的NFT在数字藏品交易中发挥着类似证券功能的作用。更有观点认为，如果以购买NFT的方式作为对某艺术产品的投资，则此类NFT或可被视为证券。⁽³³⁾

综上，若数字藏品中的NFT指向实物艺术品，则为现实资产创设了经济权益凭证并运营，这显然能构成广义的资产证券化。例如，美国CityDAO项目购买怀俄明州约40英亩土地并分割，在去中心化自治组织中使用NFT记录土地权属并允许产权自由交易。这也是近期我国国家文物局

(29) 邓建鹏、李嘉宁：《数字艺术品的权利凭证——NFT的价值来源、权利困境与应对方案》，载《探索与争鸣》2022年第6期，第87-95页。

(30) Howey, 328 U.S.

(31) SEC Scrutinizes NFT Market Over Illegal Crypto Token Offerings, Bloomberg, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-02/sec-scrutinizes-nft-market-over-illegal-crypto-token-offerings>.

(32) 苏宇：《数字代币监管的模式、架构与机制》，载《东方法学》2021年第3期，第77-94页。

(33) 魏丽婷、郭艳、贺梦蛟：《非同质化代币（NFT）：逻辑、应用与趋势展望》，载《经济研究参考》2022年第4期，第130-140页。

要求禁止文博单位直接将文物原始数据作为限量商品发售⁽³⁴⁾，必须进行二次创作后发售的根本逻辑，即 NFT 应当指向数字文创作品，而非指代实物文物本身。若数字藏品中的 NFT 指向原生数字艺术品，也符合为数字资产等具有经济价值的财产创设权益凭证，属于广义资产证券化的范畴。因此，无论实物资产或是数字资产的权益通证化，实质均为财产证券化的延伸。⁽³⁵⁾ 虽然我国暂无统一的资产证券化立法框架⁽³⁶⁾，但随着数字经济逐步发展，数字藏品等新型数字资产也有可能被认定为基础资产的类型，其交易也蕴含类似资产证券化的潜在金融风险。

2. 数字藏品能以标准化合约形式交易

NFT 的独一无二、不可拆分、不可替代，是鼓吹数字藏品稀缺性的噱头，然而事实上 NFT 可以通过某些形式转化、拆分为多个同质化通证 (FT) 或标准化权益，并将数字藏品以标准化合约形式交易。这些途径主要包括：其一，将 NFT 本身再次作为基础资产，分割为数个 FT 出售。如通过使用 Fractional 协议，持有者可以将单个 NFT 的部分或全部所有权分割成多个采用 ERC-20 同质化通证标准的代币，由不同的用户持有⁽³⁷⁾，相互之间可以互换。又如，NFT 指数 (NFTX)⁽³⁸⁾、NFT20、Burn.art 等项目均是采用该方式将单个 NFT 或 NFT 组合置换为多个 FT 进行标准化合约交易。其二，将 NFT 与 FT 捆绑混同销售。NFT 除了传统的 ERC-721 标准，还存在 ERC-1155、ERC-998 等新型标准，这些新型标准兼具 NFT 和 FT 的特征，单个 NFT 可由其他 NFT 和 FT 组成，并只需一次所有权转让行为。⁽³⁹⁾ 这种模式下 NFT 可以指向复杂的资产组合，通过调整其中的 NFT 和 FT 的构成比例，也能将 NFT 转化为标准化合约交易。其三，将同一基础资产制作成多个 NFT 副本出售。制作数字藏品时，可以选择将某艺术品作为单个或是多个出售。若选择多个出售，实质为同一基础资产创建了数个 NFT 副本，这些副本除了每个 NFT 记载的作品编码不同，其指向的艺术品其实为同一个对象，代表的权利与原件 NFT 也相同，这将产生资产标准化合约交易或“一物多卖”的问题。

如果数字藏品采用标准化合约的方式进行集中交易，将违反我国首次代币发行融资 (ICO) 的监管禁令⁽⁴⁰⁾，涉嫌未经批准违法开展期货交易等⁽⁴¹⁾ 公开融资的金融业务，成为监管机构的打击对象。

〔34〕《文博单位不应直接将文物原始数据作为限量商品发售》，载国家文物局官网，http://www.ncha.gov.cn/art/2022/4/13/art_722_173763.html。

〔35〕陈吉栋：《人工智能时代的法治图景——兼论〈民法典〉的智能维度》，载《探索与争鸣》2021年第2期，第126-133页。

〔36〕王乐兵：《欧洲资产担保债券与中国资产证券化：改革、比较与借鉴》，载《法学杂志》2017年第10期，第120-130页。

〔37〕Simon F. Dyson, William J. Buchanan & Liam Bell, *Scenario-Based Creation and Digital Investigation of Ethereum ERC20 Tokens*, 32 Forensic Science International: Digital Investigation 1, 1-23(2020).

〔38〕*What Is NFTX?*, The Digital Pioneer, <https://www.thedigitalpioneer.com/what-is-nftx-nftx/>.

〔39〕张勇：《基于区块链技术的 NFT 现状研究》，载《数字通信世界》2022年第5期，第149-151页。

〔40〕《人民银行等七部门关于防范代币发行融资风险的公告》，载中国中央人民政府官网，http://www.gov.cn/xinwen/2017-09/04/content_5222657.htm。

〔41〕朱娴：《代币发行交易中的犯罪风险》，载《国家检察官学院学报》2018年第6期，第101-117页。

（二）数字藏品市场的交易主体

无论数字藏品交易采用公链或联盟链，都存在交易主体身份认证完全或部分缺失的情形。加密货币的设计机制允许用户不验证或识别其真实身份，以保障其匿名性。⁽⁴²⁾虽然 NFT 中的元数据记录持有者信息，但该信息指向持有者的数字钱包地址，仅能够证明持有者的数字身份，而非其现实世界的真实身份。数字身份与现实身份的分离导致交易主体的身份不明，作品真正的创作者、购买者等均难以被确定。首先，数字身份可以被伪造和冒用。例如，中国“NFT 侵权第一案”中，漫画家马千里的作品被他人制作成 NFT 在数字资产交易平台上销售，平台未能发现身份冒用行为。⁽⁴³⁾其次，人工智能（AI）艺术品的作者可能不具有现实身份。例如，法国艺术团体 Obsible 使用机器学习和 AI 算法自主生成的全球首幅 AI 数字艺术品。⁽⁴⁴⁾完全 AI 生成作品的著作权仍存在争议，这必将使真实创作者身份认证更加扑朔迷离。最后，数字藏品平台用户身份认证流于形式。即使采用联盟链以提升监管能力的我国数字藏品平台，也仅核查用户注册时提供的身份证件，而实际控制账户进行交易的交易者身份并未被核实，远未达到反洗钱的客户尽职调查（KYC）要求。⁽⁴⁵⁾

数字艺术品具有经济价值，在无法确认交易者真实身份前提下，数字藏品交易中的经济利益流转追溯和行为责任追究难以实施，这会增加洗钱行为的识别难度。2022 年 2 月美国财政部发布报告，认为使用 NFT 的新兴数字艺术市场中存在较高的潜在洗钱风险，尤其是在高价数字艺术品的频繁交易场景中。⁽⁴⁶⁾匿名化下利用数字藏品洗钱的交易行为包括但不限于：其一，通过“对敲”抬升价格后洗钱。多数公链平台采用用户生成内容（UGC）模式，用户既可以是购买者，也可以成为销售者。用户可以注册多个数字身份反复频繁自我交易，抬升某数字藏品价格后再卖出，制造虚假盈利来源。其二，通过抵押或质押违约后洗钱。以太坊平台允许持有者以低价格质押高价格 NFT 用于“贷款”，若还款逾期则会将该高价格 NFT 转移至贷款人。⁽⁴⁷⁾虽然我国法律明确禁止“流押条款”“流质条款”，但在数字藏品监管并不完善的背景下，该多方串谋的洗钱方式在区块链公链上仍然可行。

（三）数字藏品市场的交易结算货币

国外数字藏品交易行为普遍基于公链技术，并采用比特币、以太币等同质化虚拟货币（FT）作为购买或出售数字藏品 NFT 行为的结算“货币”，以实现完全的交易去中心化和资金全球流动。目前，全球范围内部分国家承认比特币的合法性，接受主流同质化虚拟货币与法定货币的兑换。

(42) European Central Bank, *Virtual Currency Schemes-a Further Analysis*, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>.

(43) 杭州互联网法院民事判决书，（2022）浙 0192 民初 1008 号。

(44) Gabe Cohn, *AI Art at Christie's Sells for \$432,500*, <https://www.nytimes.com/2018/10/25/arts/design/ai-art-sold-christies.html>.

(45) 夏莹、黄华、白云兰、何燕、潘玉祥：《反洗钱视角下 NFT 的洗钱风险探究及建议》，载《时代金融》2022 年第 5 期，第 93-95 页。

(46) *Study of the Facilitation of MoneyLaundering and Terror Finance Through the Trade in Works of Art*, U.S. Department of the Treasury, https://home.treasury.gov/system/files/136/Treasury_Study_WoA.pdf.

(47) 胡淳仪：《NFT 艺术品的发展现状和未来导向》，载《文化产业》2022 年第 3 期，第 112-114 页。

即使所处国家或地区禁止两者兑换，行为人也能通过场外交易市场（OTC）将两者在境内外进行转换而跨境转移资金。^{〔48〕}而且，FT 还可以将经济价值转移至实物。例如，2021 年全球支付巨头 PayPal 允许用户将 FT 作为支付手段，用于在数百万家在线企业购物^{〔49〕}，这实际上也提供了将 NFT 最终兑换为法定货币的间接渠道。

而我国数字资产交易平台主要采用联盟链技术发行数字藏品，普遍以人民币作为购买数字藏品的结算工具，禁止 NFT、FT 逆向兑换为法定货币，但实践中依然存在采用或变相采用虚拟货币交易结算的现象。^{〔50〕}虽然直接使用 FT 购买、出售数字藏品 NFT 在我国监管规则下既不合法，也不可行，但是如前文所述，数字藏品中的 NFT 可以通过技术手段再次分割为数个 FT，这些新生成的 FT 可以在使用比特币、以太币等 FT 的公链平台交易，并最终间接兑换为法定货币或实物。数字藏品所代表的经济利益实际上可以在联盟链、公链等不同区块链平台间流动，这些行为将导致资金的全球无序流动。

数字藏品交易能实现数字资产、法定货币、虚拟货币、现实商品等相互转化，在缺乏透明度的艺术品市场，借助比特币、以太币等传统同质化通证进行的违法洗钱活动，在非同质化通证交易中也能发生。NFT 在一定程度上可能对外汇体系造成类似 FT 带来的全球流动性冲击。^{〔51〕}由于虚拟货币在区块链上转移便捷，行为人能通过多次转手交易将经济利益跨境转移，导致资金在全球迅速流动，而资金跨境涉及管辖权问题，这导致数字藏品交易中的反洗钱取证和执法都异常困难。

（四）数字藏品市场的交易场所

普通商品或金融产品的交易行为，都需要在场内或场外市场进行。对于数字藏品而言，场内市场指具有相应市场准入资质、经过行政程序备案的数字资产交易平台，这些平台依据《区块链信息服务管理规定》《艺术品经营管理办法》等要求，履行区块链信息服务备案、艺术品销售活动备案等义务，持有网络文化经营许可证、增值电信业务经营许可证等相关资质，合法开展业务。反之，则为场外市场。在这两种市场中都可能存在市场操纵炒作行为。

一方面，目前在我国场内市场中，数字藏品的估值和定价缺乏明确、科学的标准体系，且交易市场基础设施不完备，导致数字藏品公允价格难以确定，这为市场操纵行为提供了便利。数字藏品价格主要受以下客观因素影响：其一，产品质量。数字藏品质量的高低主要由数字艺术品的作者知名度、表达形式、创作水平、稀有程度等艺术价值决定，而艺术品的艺术价值难以评估。数字藏品市场中还存在抄袭现象，如 Binance Cryptopunks 项目发售的产品模仿 Crypto Punks 项目^{〔52〕}，“搭便车”行为使产品质量更难以确定。其二，数字资产交易平台安全性。NFT 指向的数

〔48〕 时延安、王熠珏：《比特币洗钱犯罪的刑事治理》，载《国家检察官学院学报》2019 年第 2 期，第 47-62 页。

〔49〕 《PayPal 宣布允许用户将加密货币转移到外部钱包》，载腾讯网，<https://new.qq.com/rain/a/20220608A07PYT00>。

〔50〕 刘双舟、郭志伟：《NFT 在数字艺术品市场中的应用风险与防范》，载《艺术管理》2022 年第 1 期，第 113-119 页。

〔51〕 苏宇：《非同质通证的法律性质与风险治理》，载《东方法学》2022 年第 2 期，第 58-69 页。

〔52〕 *Binance Has Stolen Cryptopunks Artworks Which Were Created on Ethereum, and Are Now Selling These Stolen Copies on Binance Chain*, Reddit, https://www.reddit.com/r/CryptoCurrency/comments/lr3jbo/binance_has_stolen_cryptopunks_artworks_which/.

字艺术品储存于中心化或去中心化网络存储系统，若交易平台停止运营，则 NFT 与数字艺术品的关联关系将被切断；若存储系统被网络攻击或线下盗窃，则数字艺术品将会丢失。平台的区块链、智能合约、链外存储等技术的潜在安全风险将减损数字藏品权益，极大地影响其市场价格。其三，能否跨平台流动。数字藏品可以依托公有链、联盟链、私有链发售。基于公有链的数字藏品能通过“桥接”技术实现跨平台流动，即在新链上创造数字藏品的新 NFT 并销毁旧链中的 NFT。⁽⁵³⁾而联盟链和私有链普遍不允许数字藏品跨平台流动，导致同一数字艺术品在多个平台多次发售的现状，这既抑制了数字藏品流动性又降低了其稀缺性，从而影响其市场价格。

在此基础上，由于存在信息不对称导致的主观认知偏差，数字藏品的交易价格极易被操纵、炒作。数字资产交易的平台往往仅对数字艺术品的内容、数量、发售渠道等进行描述，至于 NFT 所代表的权属是否完整、合法，平台一般仅作形式审查，且并不对数字艺术品原作者身份核实、授权证书、转让限制等相关信息进行重点披露，这为后续的交易定价埋下重大隐患。而且，平台凭借管理者身份，为促进产品交易，可能存在虚构标的物交易量、用户评价等运营数据行为，渲染商品抢购假象、价格上涨预期，误导消费者对数字藏品价值的判断。

另一方面，场外市场中同样存在场内市场中的操纵炒作行为，此外还存在以数字藏品名义实施其他非法金融活动的情形。这些行为主要包括非法吸收公众存款、集资诈骗、领导传销活动等，如虚构数字藏品项目、违规设立交易平台、设置提现门槛、吸纳资金并卷款跑路等。2022年6月，《微信公众平台运营规范》将“从事虚拟货币及数字藏品类业务”新增为“违法违规经营行为”，并封禁一批公众号、小程序，即为打击场外交易市场中无相关资质开展非法金融活动的行为。

总之，利用数字藏品价格客观上没有明确评估和定价体系、主观上存在交易信息不对称，拥有资金和信息优势的投机者或不法分子能轻易炒作和操纵数字藏品的交易价格，从其暴涨暴跌中获利，严重影响数字市场稳定性，为现实经济带来巨大风险。整个 NFT 行业的价格暴跌已经发生过多次。⁽⁵⁴⁾同时，这些行为也会触犯我国价格法、刑法等相关规定，构成违法犯罪行为。

四、数字藏品监管路径：平衡产业发展与金融风险防范

在我国实施文化产业数字化战略背景下，数字藏品的商品和金融双重属性使其在市场发展中机遇与风险并存。数字藏品市场亟需完备的法律监管规则体系，以控制其金融风险并实现其经济价值，避免因监管规则的不确定性和不可预测性而使该市场的发展止步不前或错失良机，在强化对市场主体约束的同时，也体现对市场机制的尊重。

回归商品属性，控制金融属性，助力规范有序的产业市场建设和发展，应当成为数字藏品监管的基本思路。数字藏品监管，并非完全否定这类商品的金融化，而是反对该市场的无序交易引

(53) 《NFT 的跨链未来》，载 CSDN 网 2022 年 3 月 11 日，https://blog.csdn.net/m0_66935630/article/details/123419222。

(54) Andrew Thurman, "Silent Crash" as Price Floors Collapse Across NFT Space, <https://cointelegraph.com/news/silent-crash-as-price-floors-collapse-across-nft-space>.

发的潜在金融相关风险。总体来说，为平衡抑制金融风险 and 促进市场发展，在我国法律法规体系和政策导向下，数字藏品的法律监管总体思路应当遵循以下三大原则。

（一）保护数字艺术品作为商品所承载的合法财产权益

加密资产是依赖加密技术与分布式账本技术（DLT）的私人财产^{〔55〕}，我国《民法典》中也承认和保护数据和网络虚拟财产。对于如何保护数字资产中的经济价值，物权说、债权说、控制权说等学说纷纭，致使数字资产监管显然陷入了二律背反^{〔56〕}困境，即对同一事物同时存在多个逻辑自洽的解释体系，这些学说从某些层面来说都具有合理性，但在监管实践中却无法解决实际问题。法律上的财产权概念需要被重新整合以适应社会和科技的发展，所有具有经济价值的资源的享有和流转都应当在共通的财产概念之下进行。^{〔57〕}考虑短时期内数字资产法律保护路径无法定论，以及积极推动我国数字文创市场发展的紧迫性和文化产业从业者的强烈呼吁，平衡之下将数字藏品纳入知识产权法律进行保护具有重要现实意义。

不同于一般数字资产，数字艺术品具有明显的独创性，可以受到著作权法的保护^{〔58〕}，其权利人可以享有著作人身权和著作财产权^{〔59〕}，以 NFT 来保护数字版权非常契合产业发展思路。^{〔60〕}2021 年 6 月实施的新版《中华人民共和国著作权法》中通过修订第 3 条第 9 项将“作品”的范围扩大至“符合作品特征的其他智力成果”；2022 年 9 月“元宇宙与数字经济论坛”中发布的《数字藏品合规评价准则》团体标准进一步将数字藏品定义为一种新形态数字出版物，可以按照数字版权、数字出版物两种产品类型合规发行及流转。^{〔61〕}而且，借助 NFT 技术可以将数字艺术品完成时所形成的电子文档等认定为作品原件^{〔62〕}，数字艺术品的原件所有权与其承载的作品著作权之间的关系，类似于物理世界艺术作品中两者的关系，数字藏品中的物权和知识产权可以并行不悖。^{〔63〕}因此，在设计数字藏品经济利益保护制度时，应区分数字艺术品原件及其承载的数字版权两类不同的交易标的，推动数字资产确权、数字版权管理^{〔64〕}等规则发展，为数字藏品的商业属性、商业价值提供制度支持，切实维护创作者、消费者、持有者等的合法财产权益。

具体而言，保护数字艺术品作为商品所承载的合法财产权益，在交易中应当严格限定数字藏品的基础资产类别。由于 NFT 可与任何有经济价值的资产挂钩，开展数字文创业务应当采用穿透

〔55〕 European Banking Authority, *EBA Reports on Crypto-Assets*, <https://www.eba.europa.eu/eba-reports-on-crypto-assets>.

〔56〕 康德：《纯粹理性批判》，李秋零译，中国人民大学出版社 2011 年版。

〔57〕 李国强：《财产法体系的解释——〈中华人民共和国民法典〉的财产法逻辑》，北京大学出版社 2022 年版。

〔58〕 王利明：《论数据权益：以“权利束”为视角》，载《政治与法律》2022 年第 7 期，第 99—113 页。

〔59〕 陈策：《区块链经济视域下 NFT 艺术品的著作权利益保护》，载《中国商论》2022 年第 6 期，第 109—111 页。

〔60〕 《以 NFT 保护版权契合未来发展思路》，载《中国新闻出版广电报》2021 年 9 月 30 日，第 7 版。

〔61〕 《数字藏品团标发布 未经许可不得出版》，载北京商报网，<https://www.bbtnews.com.cn/2022/0905/450870.shtml>。

〔62〕 李强：《论数字时代的美术作品原件——基于展览权的视角》，载《财经法学》2022 年第 3 期，第 29—42 页。

〔63〕 司晓：《区块链数字资产物权论》，载《探索与争鸣》2021 年第 12 期，第 80—90、178—179 页。

〔64〕 解学芳、徐丹红：《“智能+”时代基于区块链技术的现代文化产业版权管理创新》，载《福建论坛（人文社会科学版）》2021 年第 8 期，第 18—30 页。

式监管，严格审查相关底层资产的本质属性。首先，禁止在数字藏品中将 NFT 锚定金融资产或类金融产品，如证券、信贷、保险等。NFT 与此类资产挂钩将直接涉及金融活动，违反我国《证券法》《中华人民共和国期货和衍生品法》等金融相关法律法规。其次，禁止数字藏品中的 NFT 直接指代实物资产权益。采集传统文物、纸质书画等实物艺术品的数据，并在此基础上生产的映射数字艺术品，必须是经过二次创作的文创作品，而不能将实物艺术品的关键属性信息写入 NFT 作为交易标的。即 NFT 应当代表经二次创作后的数字文创作品的权益，而非实物艺术品的权益，以避免存在将实物资产证券化后交易的嫌疑，以及确保实体文物信息等安全。最后，数字藏品中的 NFT 可以指向原生数字艺术品。虽然目前我国数字加密资产的性质在法律上还有争议，但不可否认数字艺术品等数字资产具有经济价值。伴随着我国文化数据要素市场的发展，未来将数字艺术品等明确作为资产以商品的形式交易存在可能性。

（二）坚持 NFT 作为商品权属凭证技术工具的定位

依据分类监管，NFT 可以仅作为技术工具，不具有支付等金融功能。欧盟委员会于 2020 年 9 月提出数字金融一揽子计划并预计 2024 年实施，其中关于数字加密资产市场监管框架（Regulation on Markets in Crypto-Assets, MiCA）的立法提案，将虚拟货币分为非财务用途的“实用型代币”（Utility Token）、作为支付和价值储存功能的“资产参考代币”（Asset-referenced Token），以及发挥法定货币作用的“电子货币代币”（E-money Token）。^{〔65〕}新加坡金融管理局也采用相似分类方式，将虚拟货币分为实用型代币（Utility Token）、证券型代币（Security Token）、支付型代币（Payment Token）。^{〔66〕}在我国法律监管框架和政策导向下，私有主体发行的 NFT 不能也不应当具有证券或货币等的支付或充当现金等价物的功能。在分类监管思路下，我国可以将数字藏品中的 NFT 定位为“实用型代币”，即作为数字资产的权属证明技术工具，发挥类似于船舶、航空器等特殊动产的动产所有权凭证的功能，侧重于数字版权保护。

尽管我国笼统地打击“代币”，但仍然为其底层技术发展和应用留有空间，如同我国将区块链的底层分布式账本技术（DLT）等应用于数字人民币，后续监管完善时，也可以将数字藏品中的 NFT 设计为运用全新分布式基础架构与计算方式的数字化权益凭证，充分发挥其技术工具属性，探索无金融属性的 NFT。此外，相关主体在开展数字藏品业务时，应当禁止其强调 NFT 的保值、增值和资金融通功能，杜绝以 NFT 稀缺性等决定数字藏品价格，拒绝 NFT 的无序发行和兑换，不能将 NFT 用于融资等目的或向购买者承诺任何利息或收益回报，严格限制 NFT 的金融用途以抑制其金融风险。

坚持 NFT 作为商品权属凭证技术工具的定位，应当禁止将 NFT 的权属分割并进行金融化运营。NFT 原则上的不可分割特性是 NFT 相对于同质化通证（FT）具有更低金融风险的基本原因。

〔65〕 Werner Vermaak, *MiCA (Updated July 2022): A Guide to the EU's Proposed Markets in Crypto-Assets Regulation*, <https://www.sygnia.io/blog/what-is-mica-markets-in-crypto-assets-eu-regulation-guide/>.

〔66〕 张深：《新加坡的加密货币监管》，载《中国货币市场》2022年第5期，第69-72页。

规范发展数字藏品行业，要杜绝数字藏品中的 NFT 通过各种形式转化为 FT 或标准化权益并进行标准化合约交易。其一，警惕采用新型、复杂的区块链底层协议将 NFT 实质上转化为 FT 的行为。传统的 ERC-721 底层协议标准下产生的传统 NFT 不可分割，在数字藏品产业中可以应用，但 ERC-1155、ERC-998 等将传统 NFT 作为资产再次发行新的 FT 或与其他 FT 捆绑销售的新型标准，会诱发和促成标准化合约交易，构成代币发行公开融资的行为，违反我国 ICO 禁令，应当被禁止在数字藏品产业中使用。其二，禁止对同一数字艺术品的多次销售行为。技术层面允许以一个数字艺术品为基础资产，同时制作多个编号不同但指向对象相同的 NFT 进行发售，例如国内的“鲸探”“幻核”等一般都以同一作品发售数千或数万个 NFT。这种多次销售行为某种程度上也是将同一艺术品权属分割为多份的行为，涉嫌进行标准化合约交易而产生金融风险。其三，禁止汇集资金购买并出售 NFT 的行为。通过现实世界的合作组织（cooperative）如公司等集资购买 NFT 当然必须禁止，也较易识别和监管。但区块链上也存在合作组织，即去中心化自治组织（DAO），其也可以在成员中汇集资金并通过集体决议购入或出售高价 NFT，数字藏品归属于 DAO，成员以其持有的 DAO 份额享受相应收益，如国外 FlamingoDAO 即主要从事这类活动。^{〔67〕}虽然 NFT 形式上归属于单一主体，但这种方式将数字艺术品权属间接分割为多份标准权益并由个人持有或交易，在监管中也须重点关注。

（三）在规范有序前提下探索数字藏品的流动规则

为规避金融化法律风险，目前国内数字藏品发行商普遍规定不允许数字藏品在二级市场交易，或仅能在符合设置的转赠期、转赠次数前提下，将数字藏品在同一平台无偿“转赠”^{〔68〕}，试图通过抑制流动性来降低合规风险。然而，这种限制购买人交易后行为的模式，似乎矫枉过正，既无益于区分金融与非金融行为，又实质阻碍数字经济发展。推动数字藏品产业规范发展必须保证商品的适当流动性。从消费者保护角度，无论其购买的为数字艺术品原件还是数字版权授权后的数字文创作品，都是“货物”而非一次消耗的“服务”，消费者支付对价“购买”数字藏品后，却不拥有传统所有权意义中的处置、继承等权利，这种限制二次交易权利的行为无法可依。从市场经济角度，数字藏品作为商品在市场中存在供求关系，只有保障流动性才能实现其价格发现过程，维持市场正常运作秩序。从金融风险管控角度，限制流动性并不能完全有效消除金融风险，数字藏品等数据产品的流通利用是社会运行的客观需要，只是在法律正式确认和规范之前多以非正式方式存在或以隐蔽的方式进行^{〔69〕}，通过场外市场私下交易的行为仍然大量存在。^{〔70〕}

限制二级市场交易只是当前监管路径不明晰的无奈选择，并非长久之计，无法从根源上解决

〔67〕 参见 Flamingo 官网，<https://docs.flamingodao.xyz/>。

〔68〕 如腾讯“幻核”平台完全不支持数字藏品二次交易或转赠，而阿里巴巴“鲸探”平台中购买数字藏品并持有 180 天后可将其转赠支付宝好友。

〔69〕 高富平：《数据流通理论 数据资源权利配置的基础》，载《中外法学》2019 年第 6 期，第 1405-1424 页。

〔70〕 夏莹、黄华、白云兰、何燕、潘玉祥：《反洗钱视角下 NFT 的洗钱风险探究及建议》，载《时代金融》2022 年第 5 期，第 93-95 页。

数字藏品金融风险监管难题。为推动数字藏品产业发展，应当探索包括二级市场在内的监管规则。具体而言，数字藏品交易平台在交易全环节中处于核心地位，为数字藏品制造、发行、储存、转让等各个环节提供技术和场所支持，应当以平台监管为核心，探索构建数字藏品流动的交易主体身份认证、交易结算货币、交易定价机制和交易信息披露等多维度的监管规则体系。

1. 构建数字藏品交易方的身份认证制度

数字藏品交易中经济利益在不同数字身份间流转，消除因交易方真实身份不明引发的潜在洗钱风险，需要在交易方的数字身份与真实身份间建立准确、可信的关联对应关系。在我国采用联盟链发展数字藏品产业时，应当坚持用户实名制，构建跨越区块链上和链下的交易者身份追踪体系，确保经济利益在数字世界中流转行为的识别和追溯。首先，构建“数字身份证”系统，以解决同一数字主体拥有多个不同数字身份的问题。现实世界中，无论同一主体在不同场景中开设多少独立账户，均能通过居民身份证、企业营业执照等唯一身份编号指向唯一主体。数字世界中，理论上也可以设置“数字身份证”系统即“根化身”(root avatar)，即便同一数字主体在同一或其他区块链上注册多个不同数字身份，但核查时最终均能指向唯一的“根化身”。⁽⁷¹⁾这将有助于识别通过多个数字身份账户“对倒”等洗钱行为，以及追踪资金跨链转移。其次，将“根化身”与现实世界公民和企业数据库对接，以解决数字身份与真实身份对应问题。数字身份储存在由现实数据机构运营的区块链平台中，监管机构在执法需要时，可以要求运营机构提供用户注册时提交的身份证明、银行账号等个人信息⁽⁷²⁾或企业信息，实现对洗钱行为主体现实世界身份的识别。最后，加强客户尽职调查，以解决冒用真实身份注册数字身份问题。数字藏品平台除了应坚持在注册环节对拟制作、发行、销售、购买数字藏品的用户进行实名认证，也应当落实持续尽职调查责任，在用户实际交易、资金转移时再次核查交易者身份和审查交易历史，以确保数字账户实际控制者与注册时一致，防范冒用真实身份注册数字身份等行为。

2. 采用数字人民币作为数字藏品计价和结算货币

为实现数字藏品市场的“无虚拟货币化”，应当禁止将 NFT 或其他虚拟货币作为计价和结算货币，以及与法定货币或实物兑换。在联盟链基础上，NFT 仅能用作记账工具，在区块链分布式账本中记录数字艺术品的权属变更和权属流转。与此同时，为促进产业稳定发展，以数字人民币(E-CNY)作为数字藏品市场中的计价和结算货币更为合适。数字人民币是我国央行发行的锚定人民币现金的中心化数字货币(digital currency electronic payment, DC/EP)，是法定货币的数字化形式⁽⁷³⁾，相较于私有主体发行的 NFT 或 FT 等去中心化虚拟货币有诸多优点。一是以国家信用为背书，具有法偿性和稳定性，能为市场参与者合法合规交易数字藏品提供信心。二是从国际化视角来看，以中心化的数字人民币计价和结算数字藏品，能保障银行等现实世界金融中介对货币

(71) *The Metaverse and My Identity*, Pascal Bollon, <https://pascalbollon.medium.com/the-metaverse-and-my-identity-b95ef90fe50d>.

(72) 朱晓武、黄绍进：《数据权益资产化与监督》，人民邮电出版社 2020 年版，第 151-152 页。

(73) 齐爱民、张哲：《论数字货币的概念与法律性质》，在《法律科学（西北政法大学学报）》2021 年第 2 期，第 80-92 页。

的控制和监管⁽⁷⁴⁾，维护我国国家货币主权和安全，也将益于未来我国数字藏品市场与国际市场接轨。三是数字人民币的流动具有更好的可追溯性。基于 NFT 技术也能设计带有标记的数字人民币，产生 Account-NFT 型货币和 Account-UTXO 型货币，只要有交易信息就能追溯特定数字人民币的流向⁽⁷⁵⁾，更利于数字藏品反洗钱监管。数字藏品市场规范发展应当摒弃支付型虚拟货币，以切断经济利益通过虚拟货币在区块链网络流转的途径，并积极探索和推进数字人民币在数字世界的使用场景，完全依托央行数字货币底层架构，使数字藏品洗钱风险可识别、可防控。

3. 推动科学定价机制和市场基础设施建设

构建科学完善的数字藏品定价机制势在必行。实践层面，2022年9月6日中国通信工业协会区块链专业委员会等机构联合起草并发布《数字藏品通用标准 1.0》，其中提出应综合考量“藏品 IP 价值、藏品品质、藏品应用场景可拓展性、创作者影响力、背景故事、稀缺性、发行方影响力、运营能力、底层区块链影响力”等多种因素，结合“市场经济规律”制定数字藏品价格。在理论层面，有观点提出应从质量、供给、安全、时间四个维度评估后确定数字藏品价值。⁽⁷⁶⁾可知，对于数字藏品如何科学合理定价的探索刚刚起步，目前并不存在具体可执行的数字藏品定价机制。在推进数字藏品定价机制完善时，值得注意的：一是要区分数字艺术品和文创产品的不同定价体系，数字艺术品交易中的交易标的为较为稀缺的艺术品原件及其权利，而数字文创产品交易中的交易标的为授权后批量生产的商品，两者难以适用同一套价格评估体系。二是要紧密结合数字藏品的数字化特点制定价格评估机制，除将传统艺术品价格影响因素如时间、制作水平、文化与时代风尚等⁽⁷⁷⁾纳入考虑，也需要评估数字资产安全性、流动性等技术因素对其价格的影响。

加强数字藏品市场基础设施建设，有利于提高数字藏品价格的稳定性和可靠性。以联盟链为基础，可以构建安全、互通、价格透明的数字藏品统一交易市场以及稳定的数字艺术品原件托管平台。其一，相对于公有链采用的工作量证明（PoW），采用权益证明（PoS）或股份授权证明（DPoS）等共识机制的联盟链中的交易只须经过少数较高授信算力节点的验证，这既能提高交易效率和降低交易成本，又能避免公有链交易无法撤回及其引发的“硬分叉”⁽⁷⁸⁾等安全问题。其二，监管部门可以作为拥有更高权限的节点接入联盟链⁽⁷⁹⁾，及时识别价格操纵、炒作等投机行为，通过技术手段和行政手段实施有效的监管，确保数字藏品市场安全。其三，数字藏品原件采用类似

〔74〕 吴云、朱玮：《数字货币和金融监管意义上的虚拟货币：法律、金融与技术的跨学科考察》，载《上海政法学院学报（法治论丛）》2021年第6期，第66-89页。

〔75〕 李艳丽、李庆祥：《央行数字货币设计方案探讨》，载《金融科技时代》2022年第3期，第9-21页。

〔76〕 秦蕊、李娟娟、王晓、朱静、袁勇、王飞跃：《NFT：基于区块链的非同质化通证及其应用》，载《智能科学与技术学报》2021年第2期，第234-242页。

〔77〕 陈奇佳：《艺术品价格构成因素探究》，载《江苏行政学院学报》2016年第3期，第41-47页。

〔78〕 朱晓武、魏文石：《区块链的共识与分叉：The DAO 案例对以太坊分叉的影响分析及启示》，载《管理评论》2021年第11期，第324-340页。

〔79〕 江哲丰、彭祝斌：《加密数字艺术产业发展过程中的监管逻辑——基于 NFT 艺术的快速传播与行业影响研究》，载《学术论坛》2021年第4期，第122-132页。

信托的形式⁽⁸⁰⁾由高级节点统一托管，同一数字藏品能在联盟链内跨平台交易，这将有效提升其流动性并发现其公允价值，又可从根源上避免不同平台多次发售同一藏品导致的稀缺性降低问题，还能规避单个平台倒闭对藏品价格的影响。数字藏品定价机制以及市场基础设施的建设，将使市场操纵炒作行为更易被识别和监管，并能有效地稳定数字藏品的市场价格。

4. 增加多主体的信息披露义务和重视消费者教育

数字藏品平台是主要信息披露义务人，平台要采取积极主动的态度核查交易信息和监控交易行为，并从产品信息公示和炒作风险提示两个方面入手进行信息披露，降低交易时的信息不对称。平台应当公示的产品信息包括数字藏品的版权授权情况、权属流转限制等，以避免购买后出现版权异议、盗版侵权、转让权利受限等损害购买者权益的情况。这些产品信息公示必须以明显、准确、易懂的方式嵌入购买流程，确保用户在充分知悉产品真实情况后作出决定，减少用户盲目跟风购买数字藏品的情形。数字藏品版权方、铸造方、发行方也应当配合平台的信息披露工作，保证提供的产品相关信息真实、完备，并承担相应法律责任。此外，平台也应当通过技术手段实时监控交易中的炒作风险，并及时向平台用户发送风险警示。综合运用大数据、算法等技术，监测用户的交易标的、交易频率等指标，并与预设风险识别数据库进行核对，平台可以实现对市场炒作操纵行为的自动化识别和预警。这能有效协助用户辨别价值剧烈波动的高风险数字藏品，避免购买者因不知情而卷入市场操纵炒作遭受利益损失。

减少数字藏品炒作风险，消费者教育也需要同步推进。当前数字藏品产业利益相关企业、媒体等在宣传报道时，存在刻意凸显数字藏品稀缺性及其高价值，而弱化数字藏品交易风险的倾向。这无疑将夸大数字藏品价值，误导消费者，使之产生购买即获利的错觉，助长公众参与数字藏品炒作的狂热情绪。数字藏品产业的健康持续发展需要理性的消费者，数字藏品平台、发行者等主体负有不可推卸的消费者教育责任。现阶段数字藏品在宣传推广时，应当同时向消费者提示影响其价格的重大不确定因素，如监管规则不明朗、权属及流转受限、经济价值难以兑现等，以降低消费者预期，避免煽动和诱导用户购买的行为，促使市场回归理性状态。

(80) 孙宏臣：《数据信托的困境与出路——权宜之计抑或制度创新》，载《经贸法律评论》2022年第3期，第115-129页。

Research on Dual Attributes, Financial Risks and Regulatory Responses of Digital Collection

LIU Feihu MA Qijia

Abstract: Digital collections are composed of digital artworks and Non-Fungible Tokens (NFT), which have both commodity and financial attributes. Digital artworks are the value basis of digital collections as commodities, while NFT enables digital collections to have financial functions such as liquidity and financing. In the digital collection transaction mode, the transaction object can be traded in the form of asset securitization and standardized contract, the true identity of the transaction subject is unknown, the flow of economic benefits carried by the transaction settlement currency is disorderly, the construction of the infrastructure and basic system of the trading place is insufficient, which will facilitate illegal financial activities such as money laundering, market manipulation and fund-raising fraud. For the development of digital collection industry and financial risk prevention, measures should be taken to protect the legitimate property rights and interests of digital arts and limit the categories of basic assets, use NFT as a technical tool for commodity ownership certificate and restrict the division of its ownership, and explore the flow rules of digital collections under supervision, such as build an identity authentication system, use E-RMB as the settlement currency, promote the construction of scientific pricing mechanism and market infrastructure, increase the obligation of information disclosure of multiple organizations and attach importance to consumer education.

Keywords: Digital Collection; Non-fungible Token; Digital Copyright; Cultural Digitalization

(责任编辑: 王乐兵 汪友年)