

諾亞研究

2020年11月18日

主題 | 四種「數位貨幣」中，來自央行的最可靠

夏春 諾亞控股首席經濟學家

核心觀點

央行數位貨幣就是貨幣的數位化，是真正的貨幣；其他數字貨幣雖然名字裡面可能帶有貨幣字樣，但都不能算是真正的貨幣。

之前有讀者希望我們分析一下中國央行試點的數字貨幣和比特幣，支付寶，微信支付之間的區別，趁著近期市場表現較好的時機，我們來聊一聊這個話題。

目前市場上的數位貨幣，主要分成四個大類，第一類似央行數字貨幣，第二類就是加密數字貨幣，比如比特幣，以太幣等，第三類是設想中的與多個主權或者叫法定貨幣掛鈎的超主權貨幣，以 Facebook 計劃推動的 Libra 為代表的，第四類是與單個主權貨幣等值掛鈎的數位穩定幣。

我們先告訴大家結論，央行數字貨幣就是貨幣的數位化，是真正的貨幣；後面三類雖然名字裡面可能帶有貨幣字樣，但都不能算是真正的貨幣，比特幣更加類似高風險的投資資產，而 Libra 因為和主權貨幣存在衝突，已經被放棄。至於數字穩定幣，只能在一定的社區或商圈內使用不能流出規定範圍自由流通，不可能完全取代法定貨幣。

接下來我們詳細講講這個結論是怎麼來的。

我們先看第一類數位貨幣，也就是運用資訊科技推動法定貨幣數位化的「央行（法定）數位貨幣」。比如我國的央行數字貨幣（DC/EP）今年10月已經在深圳進行試點，這些數字人民幣就是流通中的紙幣和硬幣的等價物，主要用於小額、零售、高頻的業務場景，與紙幣硬幣沒有任何差別。

這類數字貨幣與我們平時用支付寶、網上銀行等電子現金有什麼不同呢？從實際使用的角度來看，這類數字貨幣與「支付寶」、「微信」等電子現金，並沒有什麼不同，就是真正意義上的法幣。

但要從兩者背後的運行邏輯來看，兩者則有本質的區別，數位貨幣背後採用了區塊鏈等新型技術，通過這些新技術對其底層的流程、結算邏輯進行了比較大地更改。

像我們用支付寶、微信這些電子現金，實際上還是需要通過傳統的商業銀行，以資金轉移的方式來進行結算，如果出現網路或者其他問題，就會造成不便。而央行數位貨幣的結算，則是走央行的一個大的系統，即使脫離了傳統的銀行帳戶，也能實現價值轉移。可以說既像實體現金一樣易於流通、又像電子現金一樣方便。

央行數位貨幣用到了區塊鏈技術，意味著央行數位貨幣同樣帶有不可篡改、可追溯等特點，這就使央行數位貨幣在被追蹤、反洗錢等方面有獨到的優勢，這也是傳統電子現金所不具備的。

因此，數位人民幣推出可以實現以下戰略目標：一是可以避免紙幣和硬幣的偽造問題，當然數字貨幣也有防偽和反假的問題，但至少不像做假鈔假幣那樣容易；

二是更有效地應對不法分子利用現金進行洗錢和恐怖融資等活動，數位人民幣來源和去向均具有可追溯性，為打擊違法犯罪提供資訊支援，犯罪分子包括腐敗分子即使通過化整為零等手段，也難以逃避監管；

三是大大降低貨幣從發行、流通、使用到銷毀等環節的成本，而且數位人民幣並不對現有銀行帳戶的現金再數位化，也不會對現有帳戶系統和資源造成浪費；

四是數位人民幣離線支付並增加掛失等功能，使用便捷安全，將大大促進人民幣的流通和國際化進程，這在粵港澳大灣區尤其適用，可解決大灣區三種貨幣的紙鈔兌換麻煩的問題。

此外，數位人民幣的推出也是疫情防控的需要，既是防止病毒通過紙幣和硬幣傳播的最好措施，又是央行推出非接觸式金融服務的重要舉措。數位人民幣的推出對於我國公共衛生防疫常態化來說，也有著極其重要的戰略意義。

我們再來看看第二類「加密數字貨幣」，代表是 2009 年初推出並運行至今的「比特幣」。這是一種在特定的網路體系內，按照設定的原則由電腦系統推出和管理，避免政府和個人干預（去中心），沒有任何載體的純粹的「數字貨幣」。

在比特幣基礎上，又發展出以太幣、萊特幣等大約 1,700 多種加密數位貨幣。加密數字貨幣雖然名字中帶有貨幣，但並非是真正意義上的法幣，因為它們的發行方並不是國家，所以並不具備公信力。

國家把這一類數字貨幣定義為商圈幣，所謂商圈幣就是說這些幣有他們自己獨特的使用場景，並在這些使用場景中起到一部分支付作用，比如比特幣，在一些平台中，就可以作為一種支付工具，進行跨境支付，購買很多外網上的網路服務；再比如以太幣，就在以太坊這個智慧合約平台中，充當支付管道的角色。

當然還有一些國家，比如美國、日本、韓國等，則將這類數字貨幣定義為一種投資資產，就像黃金、股票一樣，具備投資的價值。

比特幣比照黃金、高度封閉，總量與單位時間新增供應量均由系統嚴格鎖定，不可人為調控，難以與社會財富的增長相適應。因為存在升值預期，有利於投機炒作，價格大起大落，持有風險很高，不可能成為真正的流通貨幣，只能是一種可以投資的數字資產。

第三類數位貨幣與一攬子法定貨幣結構性掛鉤，需要用掛鉤貨幣作為儲備物兌換產生，是一種用於特定網路體系的超主權「數位穩定幣」。如 IMF 構想的 eSDR，Facebook 計劃推出的 Libra 等。

第四類與第三類相似，差別在於只與單一法定貨幣等值掛鉤，要通過購買掛鉤貨幣作為儲備物作為運行支持。

2019年6月Facebook發佈Libra白皮書，設想Libra與5種法定貨幣結構性掛鉤，其中美元占比50%(與SDR貨幣籃子不同的是，Libra貨幣籃子不含人民幣，轉而加入了新加坡元)，將由上百家大型國際化公司組成Libra核心協會獨立進行管理。

基於Libra管理協會可能擁有的全球用戶超過30億人，很多人認為，Libra的推出將在全世界用戶中廣泛流通使用，成為全新的超主權貨幣，將強化美元的國際地位，並使很多非籃子貨幣被取代，因而會對國際貨幣體系和人民幣國際化產生重大衝擊。

這確實產生了巨大轟動效應，但其實存在很多空想：在貨幣設計上，Libra與SDR相比並沒有更多創新，甚至在貨幣的兌換，結構的動態控制、儲備物的管理，實際使用的便捷等方面比SDR存在更多困難挑戰。

特別值得關注的是：第一、Libra儘管以美元為主，但卻絕對不是美元。如果Libra能夠廣泛流通，首先衝擊的就是作為國際中心貨幣的美元，而不是其他貨幣！所以，這種設想不可能得到美國的支持。這就像SDR一樣，儘管也是以美元為主，仍然不能得到美國的支持成為超主權世界貨幣，而只能作為一種特殊的政府儲備資產！

第二、Libra缺乏國家主權和法律保護，沒有明確的社會財富與之對應，其作為貨幣的幣值難以穩定。

第三、即使是歐元，一旦成為區域內的法定貨幣，其成員國原有的主權貨幣就必須徹底退出，二者不可能同時並存！

因此，從嚴格的「貨幣」角度看，「數位貨幣」最終只能是法定貨幣的數位化，發展的根本只能是「央行數位貨幣」。

當然，央行數字貨幣的正式推出也會帶來新的投資機會，希望今天的分析對大家有幫助。

免責聲明：本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。