

百万人都在领的“数字人民币”，会威胁美元地位？

数字人民币的推出对于我国经济和金融市场的影响是深远的。我们认为，短期内数字人民币可能不会对人民币汇率产生影响，但有助于加快人民币国际化。在一定程度上，其或成为中国与美国之间角力的一个重要环节，但是数字人民币能否挑战或取代美元或者数字美元的地位是需要进行谨慎评估的。在积极拥抱变化、顺应数字时代发展需求的同时，各相关主体也要共同促进数字人民币的使用与推广，营造平稳健康运行的市场环境，从而加快人民币国际化的步伐。

随着科学信息技术的迅速发展以及国际竞争形势不断加剧，货币数字化在全球范围内已成为了不可逆转的趋势。目前，世界各国都在对本国的央行数字货币进行开发与发行。根据中国人民银行发布的《中国金融稳定报告（2020）》显示，瑞典、乌拉圭、乌克兰、柬埔寨、巴哈马等国央行已开展了央行数字货币试点；欧央行、日本央行、英格兰银行、法国央行、加拿大央行、新加坡金管局、韩国央行正在研发试验央行数字货币；美联储、瑞士央行、澳大利亚央行、印度央行、意大利央行、丹麦央行等正在积极开展央行数字货币研究。

近年来，为适应数字货币发展的新形势，中国人民银行也着力探索数字货币领域，央行数字货币的研发工作正在稳步推进，不仅是为了迎合经济和金融发展的需要，也是给予国家利益的维护。

表 1：央行数字货币（DC/EP）成长史

日期	内容
2014 年	中国人民银行专门成立了研究小组，正式启动法定数字货币的研发工作。
2016 年 1 月	中国人民银行召开数字货币研讨会，进一步明确了发行法定数字货币的战略目标。
2017 年	中国人民银行以数字货币研究院为核心，联合数家商业银行，从数字货币方案原型、数字票据等多维度对法定数字货币的可行性进行了研究。
2018 年 3 月	原央行行长周小川在十三届全国人大一次会议新闻中心记者会上，首次公开了央行数字货币的名称—央行数字货币（DC/EP）。
2019 年 8 月	中国人民银行在下半年工作电视会议上明确提出“要加快推进我国法定数字货币的研发进程”。在第三届中国金融四十人伊春论坛上，中国人民银行支付结算司副司长穆长春介绍了央行数字货币（DC/EP）的设计理念、运行机制。
2020 年 4 月	中国人民银行进一步提出要本着“先境内后境外”、“先简单封闭场景后复杂开放场景”、“先零售支付场景后大型批发支付场景”原则，稳步推进央行数字货币（DC/EP）试点工作。

资料来源：公开资料整理 南华研究

目前，央行数字货币（DC/EP）已在我国面向社会公众测试。从去年开始，北京、上海、深圳、苏州、成都、雄安等多个城市陆续试水数字人民币，累计发

放红包过亿元，试点范围涵盖线上、线下交易场景。

一、数字人民币的特点

各国中央银行可根据本国实际情况以及不同阶段的差异化需求设计不同模式的央行数字货币（Central Bank Digital Currency，以下简称“CBDC”）。因此，CBDC 是一个更为宽泛的概念。与此相对应的央行数字货币 DC/EP，亦称为“数字人民币”¹，是中国人民银行推出的“中国版”央行数字货币的具体项目名称。在概念上，“DC/EP”为数字货币与电子支付的意思。其中“DC”为 Digital Currency 的缩写，即数字货币；“EP”为 Electronic Payment 的缩写，即电子支付。

经过我们研究，当前正在测试的数字人民币具有以下主要特征：

1. 采用“中心化”的运营方式

与比特币、以太坊等加密货的特点“去中心化”不一样，数字人民币坚持的是“中心化”管理。根据中国人民银行官方披露，数字人民币是由中国人民银行主导，在保持实物现金发行的同时发行以加密算法为基础的数字货币，即 M_0 的一部分由数字货币构成，属于零售型 CBDC。其背后始终有国家信用，是央行政策工具之一。

2. 拥有货币属性及无限法偿性

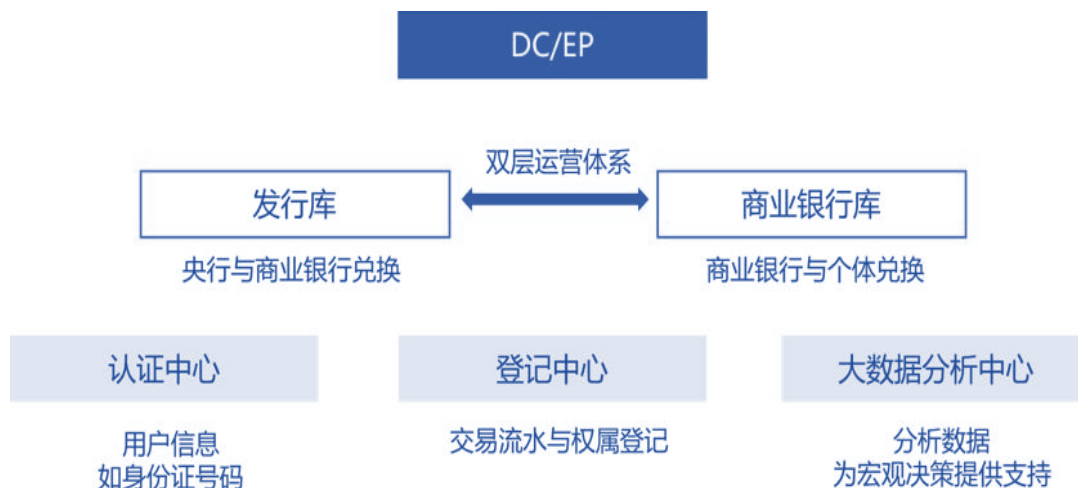
数字人民币属于法定货币，具有可偿性，任何中国机构和个人均不能拒绝使用。因此，它的功能和我们现在使用的纸币一样，与传统人民币现钞价值是一比一的对应关系。简单来说，我们可以将数字人民币看成是传统人民币现钞的替代品，只不过数字人民币是数字化形式，需要借助手机等工具才能使用。

3. 实行“一币、两库、三中心”运行框架

数字人民币运行框架呈现的是“一币、两库、三中心”格局特征。具体来说，一币是指由中国人民银行担保并签名发行代表具体金额的加密数字串。两库是指中国人民银行的数字人民币发行库和商业银行的数字人民币银行库。数字人民币先在中国人民银行和商业银行间发生转移，也就是数字人民币的发行与回笼，之后再由商业银行转移到居民与企业手中。三中心是指认证中心、登记中心和大数据分析中心。“一币、两库、三中心”是“坚持数字人民币发行中心化管理”的基础和保障，有利于抵御加密资产和全球性稳定币侵蚀，确保货币发行始终服务于国家发展改革大局，保证数字人民币的币值稳定和安全性、法偿性等特征。

图 1：数字人民币的“一币、两库、三中心”运行框架

¹ 以下我们统称为“数字人民币”。



资料来源：ICBC International 南华研究

二、数字人民币的目的及意义

我们认为，我国推进数字人民币主要是基于实现以下预期目标：一是通过发行数字人民币逐步替代纸钞现金，从而提高居民的整体支付效率，同时削减巨大的货币发行、流通和安全成本，提高货币发行效率；二是，提高货币管理的可控性，提升国家的治理水平，增强金融稳定性。由于数字人民币的交易行为各方可以完整被追溯，因此可以达到为监管部门进行反洗钱、反诈骗等提供技术支撑的目的；三是，提高跨境支付、结算清算的便利性，完善人民币跨境支付系统等金融基础设施、丰富跨境人民币支付应用场景，在一定程度上推进人民币国际化工作。

三、数字人民币是否可以击溃美元霸权？

我们发现，数字人民币的快速发展带来了不少西方国家的焦虑，尤其是美国。在今年4月初的时候，The Wall Street Journal 刊登了一篇题为“中国打造数字人民币，在主要经济体中一马当先”（China creates its own digital currency, a first for major economy）的文章，其详细介绍了中国的数字人民币，表示数字人民币可能会动摇美国力量的支柱。美国历史学者 Niall Ferguson 在 Bloomberg 发表了“勿让中国铸造未来的货币”（Don't let China mint the money of the future）一文，其认为中国在数字货币领域的快速成长，极有可能影响美元在全球货币体系中的地位，并对美国全球秩序和地位构成威胁。并有一些其他一些专家强调，数字人民币可能对加密货币、美元在货币体系中的主要地位造成冲击。据彭博的一则报道援引知情人士透露，拜登政府正在对中国的数字人民币计划进行分析，因为一些美国官员担心此举可能会影响美元作为世界主要储备货币的地位。上述种种迹象表明，我国数字人民币的快速发展已引起美国的注意，引发了人们对数字人民币是否可以击溃美元霸权、弱化美国制裁的思考。尽管此前美国方面一直认为“目前对数字货币的需求不足”、“不需要发行数字货币”、“美国近5年不会有发行数字货币的计划”，但是进入2020年，美联储围绕发行及推出法定数字货币的表态发生改变，并有不少动作。在去年5月，美国也相继加入了法定数字货币的研究队伍。数字美元基金会（Digital Dollar Foundation）与全球咨询公司埃森哲联合发布了数字美元项目（Digital Dollar Project）的白皮书，其中阐述了数字美元的功能设计、优势及可能的应用，并进一步探讨了接下来的试点计划。

通过下表中罗列的关于数字人民币与数字美元项目里的一些重要信息可以看出，两者之间有一定的相似性也存在区别，但差异性并不大。

表 2：数字人民币与数字美元项目对比

比较内容	数字人民币	数字美元项目
概念提出者/机构	中国人民银行数字货币研究所	数字美元基金会、埃森哲
发行机构	中国人民银行	美联储
研究进程	试点阶段	研究阶段
运行框架	一币、两库、三中心	双层架构
是否匿名	可控匿名 (前台自愿、后台实名)	token、 分布式账本技术 (DLT)
是否允许私人企业参与	是	是
是否计息	否	未作说明

资料来源：公开资料整理 南华研究

我们认为，数字人民币在一定程度上或成为中美角力的一个重要环节，但是数字人民币能否挑战或取代美元或者数字美元的地位是需要进行谨慎评估的。首先，目前推进数字人民币的目的并不是撼动美元在全球的主导地位。央行副行长李波 4 月 18 日在博鳌亚洲论坛 2021 年年会数字支付与数字货币分论坛上也指出，“数字人民币的目的不是取代美元，或者取代其他国际货币，而是让市场做出选择，实现进一步的国际贸易和投资的便利化。”二是，普华永道一份最新报告显示，在全球央行数字货币项目的成熟度排名中，中国高居第三，仅次于巴哈马和柬埔寨，同时领跑主要经济体。那么对于我国在 CBDC 领域的领先，美国也不会听之任之。虽然相比中国、欧盟等国家，数字美元项目出现的时间要晚一些，但考虑到美元在全球货币体系中的特殊地位，数字美元的推出或多或少会巩固美元在全球主导地位，可能在一定程度上会减缓人民币国际化的进程。三是，目前数字人民币属于零售型央行数字货币，且不计息，主要用于支持消费场景的小额交易，而美元的垄断地位主要体现在大宗交易方面的定价能力。因此，从市场份额上看不太可能挑战美元的地位。

四、数字人民币对我国货币政策及汇率的影响

在前面我们就提及了数字人民币相当于传统支付工具的变体，可看成现金 M_0 的替代，是一种数字化的不计息资产，要纳入人民币货币总量进行统一管理。因此，数字人民币并不会对货币政策的制定与货币政策调控形成太大冲击。从货币的发行量及流通速度来看，数字人民币目前是等价地替换流通中的货币，保持了货币数量的稳定。因此，在货币供应量稳定和货币的流通速度保持在正常水平的情况下，数字人民币的发行是不会引起我国通货膨胀的。

对于人民币汇率影响，我们认为在短期内，数字人民币基本上不会对人民币汇率产生影响。究其原因，主要是目前数字人民币的作用仅限于消费，不用于投机，因此不会在交易所进行交易。从长期看，在我国政府进一步放宽资本自由度、我国经济向好以及数字人民币树立了良好的国际形象和信用等前提下，海外对数字人民币的需求或将会随之增加，特别是在国际金融体系的边缘地带受到欢迎，从而为人民币汇率提供支撑。外汇管理部门也可利用数字人民币的信息优势，在一定程度上帮助其追踪跨境资金流向，以及全面监测、快速评估跨境资金流动风险。

文献综述:

[1] 安娜. 数字美元: 发行目的, 基本架构, 应用场景及对我国央行数字货币 DC/EP 的挑战[J]. 新金融, 2020, No. 382(11): 23-28.

[2] 王力. 从央行数字货币诞生说起[J]. 银行家, 2020(9).

重要声明: 本报告和内容仅供参考, 不构成任何投资建议。