



央行数字货币 引领货币新时代

货币是现代社会最重要的金融基础设施与核心的经济变量，央行数字货币的出现或将对经济社会产生深远的影响。而透过近日的试点，我们或许可以管窥一二。

文 | 范舫诚 廖哲文

据悉，5月初央行数字货币将在深圳、雄安、成都、苏州等四地开始试点，并将在未来的冬奥场景进行内部封闭试点测试，而第一个试点将落地极具经济和科技创新活力的苏州。4月份，苏州相城区的各区级机关、企事业单位中，工资通过工、农、中、建四大国有银行代发的工作人员，都已完成央行数字货币（DC/EP）数字钱包的安装工作。到今年5月，他们工资中交通补贴的50%将以数字货币的形式发放。

这是央行数字货币自传出研发消息以来的首次实际落地应用。央行数字货币（DC/EP）具有可追溯、加密和可供穿透式监管特性，而数字货币钱包具有根据不同应用类型开通不同标识的数字钱包的特征，这两者将极大提升金融风险监管效率，杜绝金融诈骗等行为。

央行数字货币是什么？

央行数字货币是央行的数字货币项目，全称为 Digital Currency Electronic Payment，也就是数字货币和电子支付工具，是基于区块链技术推出的加密电子货币和支付体系。其中，DC即数字货币，EP则是指电子支付。2019年7月8日，央行研究局兼货币金银局局长王信在数字货币开放研究计划启动仪式暨首届学术研讨会上提出，“央行数字货币在中国被定义为M0（现金），是现金一定程度上的代替，所以这项工作（指数字货币的研究）也落到了我们货币金银局”。据此表述，DC/EP是M0的替代，是具有价值特征的数字支付工具，这意味着它可以像现金那样自由流通，并具有不计息及无限法偿等与人民币相对应的职能特点，通俗言之，DC/EP是人民币的数字化。

央行表示，目前DC/EP仍在试点阶段，短期内不会大规模推进这种数字货币，但在未来的两到三年内，全国会有30%至50%的M0被DC/EP所替代，实现DC/EP在全国范围推

广。同时，从已经上线的农行数字货币钱包等APP来看，虽然DC/EP在使用上与支付宝、微信支付等移动支付工具相近，但DC/EP作为M0本身具有价值特征，不同于以上提及的移动支付工具在支付时其资金担任的M2角色，并不需要开立银行账户和支付账户就可以实现价值转移，其背后是强大的国家信用的支撑。换言之，DC/EP只是形式接近比特币、LIBRA等虚拟货币，但实质上和人民币纸币的价值是一样的。

不同于2017年央行在数字票据交易领域B2B性质的首次试点，此次DC/EP试点将真正走向C端场景，产生频发交易，必须借助商业银行和商业机构，甚至运营商的场景覆盖与运营能力，因此，本次DC/EP的运行体系将采取“央行-商行”的二元体系，并将商业支付机构作为重要的参与主体（阿里、腾讯、银联等）纳入其中。

目前，我国作为全球电子支付最发达的国家，扫码、扫脸、NFC支付、传统POS机等均在各个支付场景被广泛使用。特别是近年来，商业支付机构在各个支付场景的频繁、大量参与，使得我国的M1/M2支付流转已经基本实现了电子化、数字化，DC/EP没有必要去做重复的替代，避免对现有的系统以及资源造成巨大浪费。因此，DC/EP作为M0，将围绕小额零售等高频场景，特别是纸币流通的支付场景进行推广和应用，而其无需账户、支持离线支付等优势，也将使其在某些特定场景快速占领支付的市场份额，并有助于重振M0的活跃度，提高M0的整体支付占比。

与 Libra 有何异同？

和 Facebook 力推的 Libra 相比，尽管两者都达到了降低纸币发行、流动、储藏等成本的效果，但央行数字货币仍有着本质的区别。

央行表示，目前DC/EP仍在试点阶段，短期内不会大规模推进这种数字货币，但在未来的两到三年内，全国会有30%至50%的M0被DC/EP所替代，实现DC/EP在全国范围推广。

DC/EP 的各个支付、流通、兑换、结算等场景需要大量的软硬件基础设施，这也对各个银行和金融机构的前、中、后台提出了新的要求。

首先，主导机构的性质有区别：Libra 的主导机构是 Facebook，性质属于企业和组织联盟，而 DC/EP 的主导机构是人民银行，体系内还包含商业银行、商业支付机构等，主导机构性质实质是中国政府。

从关联法币来看，Libra 是以美元、欧元、日元等一揽子波动性相对低的国际货币为锚的，但其中并不包含日益国际化的人民币，而是一种“超主权货币”；而 DC/EP 则是作为 M0 的替代，其单一关联法币为人民币，是中国主权货币的延伸，而正因为其背靠中国央行，具有完全的主权信用背书，其价值保障自然显著高于 Libra。

而在中心化的问题上，Libra 采取的是半中心化的设计，通过多个超级节点来保证整个自建区块链的运行，而 DC/EP 是中心化的数字货币，贯彻央行的意志并选择对应运行的方式。由于 DC/EP 直接由国家央行发行，所以 DC/EP 的价值保障系数最高，相较第三方支付方式拥有更高的安全系数及易用性，而相比 Libra 等纯区块链数字货币拥有更好的价值支撑，可以说 DC/EP 借鉴了现阶段主流新兴数字货币的优势，对传统人民币体系进行了一次优化。

央行数字货币具有与人民币同等的法币地位，因此只要是接受人民币、具有人民币汇兑结算业务的国家和地区，其接受央行数字货币将是自然而然的事情；且央行数字货币的应用范围并未超出人民币的应用范围，并没有像 Libra 一样具有成为“超主权货币”的稳定币的野心，更没有取代其他主权货币、对其他国家的主权造成隐患的可能性，不太可能发生与此前 Libra 一样被其他央行联合抵制的情况。

机会在哪里？

DC/EP 发行体系试点的建立，是由央行牵头，工、农、中、建四大国有商业银行，联合中

国移动、中国电信、中国联通三大电信运营商一起参与，而 DC/EP 的顶层设计、标准制定、功能研发、联调测试等工作乃至之后全面落地运行，都需要以上各机构的协同配合、共同努力。

DC/EP 的各个支付、流通、兑换、结算等场景需要大量的软硬件基础设施，这也对各个银行和金融机构的前、中、后台提出了新的要求，特别是对交易的承载以及速度保障、数据存储、安全性保障，相关系统开发、维护以及安全性等的要求，将需要中后台部门合作以及不断学习、更新、迭代去解决，而引导使用者、提高 DC/EP 在不同场景的使用频率以及其便利性，则是各个机构的前台未来的工作重心之一。

随着 DC/EP 体系的不断完善，相较于现金，DC/EP 可以降低传统纸币发行、流通成本，并且因为不用纸张、不用印刷、不用存储、不用运送，相关的环保、安全、防伪的成本亦将大大降低，普通用户对于纸币的依赖性亦将随之下降，带动 M0 流动性的回升；而同时，由于 DC/EP 在交易流程中具备的离线交易（网传的“碰一碰”功能），以及常规的扫码支付方式，可以预见 DC/EP 对于第三方支付公司的业务将有一定的挤占。DC/EP 钱包中可能将集合投资理财的相关模块，也将为投资者提供新的选择。

疫情目前仍在全球蔓延，在客观上对企业的复工复产乃至中国经济的结构转型与增长造成较大压力。而近期发改委明确表示：受疫情影响，DC/EP 或将成为新版定向刺激的选项，推出进度将在疫情后进一步加速，而这也意味着 DC/EP 也将有望成为经济复苏走强的助力，以及政府对货币及财政政策调控的重要工具。E

（作者分别系厚朴投资管理有限公司投资经理、中国科学院大学经济与管理学院博士研究生）