

經濟觀察家



交銀觀察

2019年6月18日Facebook發布數字貨幣Libra白皮書，欲進入以加密貨幣為基礎的支付領域，引發世界關注。Libra聚合了技術創新、金融開放、經濟全球化的趨勢，具有跨境支付、超主權貨幣、數字金融生態的功能，描繪了一幅極具想像力的世界數字貨幣發展藍圖，但也不可避免地面臨着技術風險、壟斷競爭、金融監管和政府主權衝突等挑戰。無論成功與否，Libra都將是貨幣非國家化實踐中具有里程碑意義的探索。

交行金研中心首席研究員 唐建偉



► Facebook 活躍用戶數超過世界上任何一個國家的總人口，發展數字貨幣天然具有強大的用戶基礎

# 實踐貨幣非國家化 Libra開啟全新時代(下)

(文接27日A13版)

## 三、Libra的影響如何

### 1、對全球貨幣體系的影響

Libra與美元的關係應該是互補而非替代。按Libra貨幣籃子構成方案看，美元權重達到50%。而當前美元在國際結算中佔比已經達到40%。如果Libra大規模運用，線上線下的雙重競爭格局和發展勢頭將更加穩固美元的霸權地位。而且，Facebook曾表態，Libra可幫助美國進一步鞏固美元在全球的領導地位，幫助美元建立全球支付體系。因此，不排除Libra在運營成熟後與美國政府合作，逐漸增加貨幣籃子中美元的權重，與美元攜手同行。

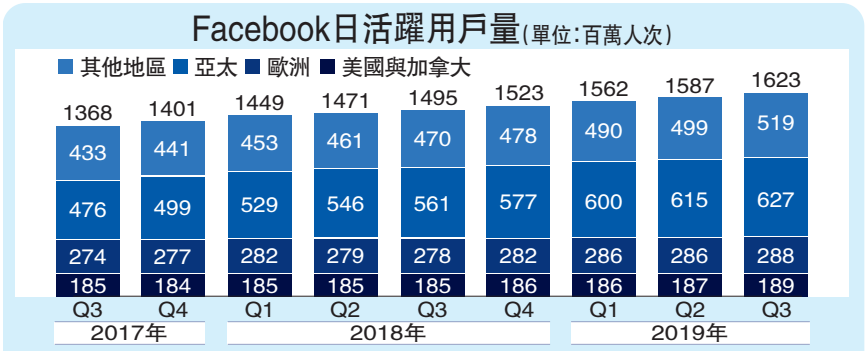
Libra對弱勢主權貨幣的影響可能會是部分貨幣替代。Libra一籃子貨幣的構成將影響各國貨幣的競爭力。佔比較高的貨幣的世界地位將得到增強，而未被納入籃子的貨幣將被邊緣化。尤其可能對弱勢貨幣國家產生貨幣替代作用，即弱勢貨幣國家居民可能會爭相把摺值不夠穩定的本國貨幣換成幣值較穩定的Libra。弱勢貨幣受到貶值壓力將進一步被侵蝕，甚至面臨消失。

Libra或成為全球貨幣體系改革的一種可選方案。Libra如果能夠順利推出，意味着貨幣非國家化的嘗試從理論走向實踐，也意味着哈耶克提出的貨幣發行自由競爭的觀點得以實施。未來也可能會出現新的全球化數字貨幣在全球流通和使用，可能不是Libra，Libra也可能會被更好的、更嚴格的，更有效率全球化貨幣取代，而超主權數字貨幣或將是全球貨幣體系改革的可選方向。

### 2、對監管及金融穩定的影響

從對反洗錢、反恐融資的影響看，Libra將對現有金融功能監管的實施框架提出挑戰。由於區塊鏈交易只對用戶高度開放，雖然這有助於保護所有者隱私，但加大了KYC（「了解你的客戶」）、AML（反洗錢）以及CFT（反恐融資）等方面的監管要求。而且，Libra具備跨境支付功能，其使用過程將是跨國境、跨貨幣和跨金融機構的聯合，涉及到貨幣兌換、清算和流動性支持等多個領域，跨境監管難度更高。

從對金融穩定的影響看，Libra將對全球貨幣體系的競爭和穩定帶來潛在威脅。一是Libra會削弱金融市



場公平競爭。因為Facebook本身就是全球最大的社交軟件擁有者，Libra推出後將導致其擁有更高的市場集中度，其他競爭者無法與其競爭，不利於市場競爭；二是Libra作為超主權貨幣，肯定會對一些弱勢主權貨幣形成替代，將衝擊這些國家的金融市場，導致金融市場大幅波動；三是由於Libra沒有存款保險保障和最後貸款人機制，發生擠兌的可能性更高。

### 3、對貨幣政策有效性的影響

央行貨幣政策主要通過控制貨幣投放的數量和價格（利率）來影響經濟主體的行為從而實現調控目標。而Libra的出現肯定會削弱央行控制這二者的能力。首先，Libra的發行本身並不受任何一個國家央行的控制。如果是弱勢貨幣，Libra對其的替代效應將直接削弱該國貨幣政策的效果；其次，Libra如果對持有者支付利息，其利率則應是籃子貨幣的加權平均，這一利率並不是任何一個國家央行單獨能夠影響，無疑將影響本國貨幣政策的傳導，特別是對本幣不在籃子貨幣中的經濟體影響更大。

## 四、Libra的啓示和思考

### 1、Libra能否順利推出還有很長的路要走

Libra一開始就強調它的應用方向是跨境匯款，採用技術是區塊鏈，具有一定吸引力和合理性。但現有Libra設計存在太多問題都未能給予解釋，例如，Libra如何在不同國家的監管環境下開展全球化業務？如何保證數據隱私和安全？Libra的商業模式是否穩定可持續？是否會淪為洗錢和非法活動的工具？目前看來，Libra將會面臨漫長的監管審核，還有很長一段路要走。Libra的出現，是各國央行第一次集體面對全球化數字貨幣申請，也是第一次集體從實踐角度審慎評估數字貨幣帶來的影響

。不管未來發展思路如何，全球正規數字貨幣浪潮將洶湧而至，勢不可當。

### 2、Libra如能順利推出成功的概率較高

一是Facebook全球擁有27億用戶，月活23.4億，日活也超過15億，也就是說它的活躍用戶數超過世界上任何一個國家的總人口，其發展數字貨幣天然具有強大的用戶基礎，一旦成功推出，其使用者就可能超過美元之外的任何一個主權貨幣；二是Facebook具備貨幣使用的場景，具備比特幣及其他穩定幣所不具備的場景應用基礎；三是貨幣的基礎是信用，而像Facebook這樣的跨國企業的信用可能遠超大部分主權國家的信用。

一個新東西來了，其存在具有一定的合理性，想擋是擋不住的，所以不必着急否定。即使國內不能使用Facebook，但如果Libra成功推出，強行阻擋勢必徒勞。就如比特幣，國內監管部門關閉了所有比特幣交易場所，但比特幣不但沒有銷聲匿跡，國際市場上的價格反而越漲越高，說明社會對它的價值是有真實需求的。

### 3、中國要如何應對

增強危機感，正視數字貨幣對傳統金融體系的衝擊。Libra的出現，給中國提供了一個公開進入數字貨幣領域競爭的機會，也翻開了數字經濟背景下世界貨幣競爭格局的新篇章。對Libra要積極關注、不全面否定，適時推出自己央行主導的數字貨幣；要鼓勵並支持國內互聯網巨頭企業研究和發起數字貨幣，分化Libra幣的影響力；要積極參與全球貨幣體系的改革，發揮中國的作用，發出中國聲音；要開放監管空間，允許數字貨幣項目在監管沙盒中有序試驗，提升金融創新監管的包容性，以應對全球性加密貨幣對人民幣國際化、外匯管理以及貨幣政策可能帶來的衝擊。

## 區塊鏈應更多服務實體經濟

上海市人民政府參事 盛松成



松高鶴鳴

早前中央政治局集體學習區塊鏈，區塊鏈被定調為核心技術自主創新突破口。受此利好消息面影響，此後比特幣再次大漲，區塊鏈也刷爆各種圈，成為市場熱議最多的話題。筆者認為，區塊鏈應用並非適合所有領域，應該更多地考慮用區塊鏈技術改造實體經濟，推動區塊鏈和實體經濟深度融合，讓一切回歸本源。

區塊鏈技術有很大發展潛力，未來將有廣泛應用。但對於區塊鏈技術來說，第一重要的是落地，要為實體經濟服務。

區塊鏈具有去中心化、數據無法篡改等特點，有助於建立點對點之間的信任，降低信息傳輸過程中的交易成本。比如，可以利用區塊鏈鑒定藝術品的真偽，又比如在大眾服務領域，數字版權、知識產權、各類證書都可以利用區塊鏈建立全新的管理機制，提高公共服務領域的公平公正及透明度等等。

當然，也需要思考區塊鏈技術的研發和應用成本。也就是說，運用區塊鏈技術所獲得的收益，能否超過其研發和應用成本。這筆賬，要算好。

需要指出的是，區塊鏈的應用，並非適合所有領域。比如，打着區塊鏈旗號的比特幣曾受熱捧，當時有人認為比特幣的出現是對現行貨幣體系的巨大挑戰。然而，隨着時間的推移，虛擬貨幣的非貨幣本質逐漸被人們認識。最近受到廣泛關注的Libra，雖然有別於其他加密貨幣或穩定幣，具備了應用場景，但其發行機制也決定了Libra難以作為真正意義上的貨幣存在。

從貨幣發展史來看，貨幣有兩次

革命性變革，即實物貨幣和現代信用貨幣。實物貨幣的特點是自身具有內在價值，並以自身價值來衡量商品價值，充當商品交換的媒介。現代信用貨幣體系則與國家以及現代經濟社會組織形態緊密相連。國家發行的本位幣有國家信用支撐，其背後是整個社會的財富和交易的商品。國家根據全社會商品生產和交易需要發行本位幣，以法律保證本位幣的流通，並通過中央調節機制保持本位幣價值穩定，從而維持現代信用貨幣體系正常運行。不難看出，貨幣領域是最需要中心化的，而區塊鏈恰恰是去中心化的。

### 私人發幣難以成功

貨幣政策是目前世界上幾乎所有國家的主要經濟政策之一。貨幣政策運用的最基本條件就是中央銀行壟斷貨幣發行權，並調節利率、匯率、物價、就業和經濟增長等。即使隨着技術進步，單一紙幣發展為電子貨幣等多種形式，其背後依然是國家信用背書，這是最根本的基點。在可預見的未來，主權國家都不會放棄貨幣政策。因此，私人創造和發行數字貨幣，不是真正意義上的貨幣，不具有國家信用支撐，而且還會對當下貨幣主權、金融穩定、貨幣政策、金融監管造成嚴重負面影響。

此外，對金融系統來講，效率和安全也非常重要，而區塊鏈並不比現行的金融系統具備多少優勢。事實上，目前的支付系統已經非常安全和便捷，可以支持比較大的交易量。有研究指出，區塊鏈在交易上的效率反而不如目前的支付系統。如果為了反洗錢、反偷稅漏稅等，目前電子化交易也完全可以達到這一目的。

總之，應更多地考慮用區塊鏈技術改造實體經濟，推動區塊鏈和實體經濟深度融合，讓一切回歸本源，這才是區塊鏈技術發展應着力的方向。



▲區塊鏈技術發展的方向，應更多地考慮應用於實體經濟，推動兩者深度融合

## 樓價明年仍有支撐因素

利嘉閣地產總裁 廖偉強



樓市強心針

發生超過五個月的修例風波，已開始動搖部分市民對香港前景的信心，加上連續兩個季度出現經濟負增長，顯示社會不同行業也受到衝擊，如果問題持續惡化，預測明年經濟也不會樂觀。不過，筆者相信明年樓價仍然有機會上升，主要是三大因素支持。

其一，外圍因素所帶動：現時全球多國仍然量寬鬆，資金需要尋找出路，同時美國減息，有助香港維持超低息環境；中美貿易戰談判有進展，利好市場氣氛，加上粵港澳大灣區的發展，也為香港帶來更多機會，從而刺激經濟。

其次，房策措施放寬：早前施政報告放寬首置按揭保險計劃，市場購買力即時釋放，入市買家倍增。同時，政府在房屋政策上明顯將住宅市場一分為二發展，其一是公營及資助房

屋市場，另一是私樓市場，並表明會集中資源在公營及資助房屋方面的供應，讓更多的市民可以從資助房屋渠道上車，政府就可盡量減少對私樓市場的干預，使樓市回歸正常。

其三，剛性需求支持：雖然現時香港社會混亂，但港人的資金沒有大幅度被蒸發，銀行儲蓄存款也非常充裕，而且大規模移民潮尚未出現，留港發展的香港人仍然喜歡磚頭保值。而筆者相信這次社會運動不會持續太久，當社會重回正軌，樓市壓抑的購買力會急反彈，投資客及內地買家也會重回樓市。

香港樓價之高是世界知名，也是其中一個引起香港深層次矛盾的主因。有些人會用自己幾十年前的薪金對比當年的樓價，再以現今的薪金對比今天的樓價，從而指出目前生活指數追不上樓價。筆者認為這樣比較並不公平，因為當市民剛剛出來工作，他的工作職位及薪金絕對是基本的，但個人的表現及能力會提升，這樣的話便有能力有機會進入市場了。