

论央行数字货币对证券市场的政策效应

刘若欣 王志炜 牛梦娟

湖南涉外经济学院, 中国·湖南 长沙 410205

【摘要】随着网络金融不断出现在日常中,我国支付形式与交换媒介也推陈出新,数字货币由此诞生。在国际背景下,越来越多的现金支付逐渐退市,数字货币的出现是大势所趋,数字货币流通对国民经济的影响日益增大,甚至可以作为一种新的货币政策使用。本文分析了中央银行数字货币对证券市场的政策效应。首先描述了数字货币的发展历程和特点,阐述中央银行数字货币的框架,分析央行数字货币所带来的经济效应。第二,提出央行数字货币发行与货币政策协调共存能够成为的新货币政策。然后,写出了央行数字货币对证券市场的传导机制和影响。最后,提出结合现有支付方式,完善中央银行数字货币支付体系。保持稳健中性的数字货币政策,加强与各国的交流合作和货币政策协调,更好地实施和使用央行数字货币。

【关键词】数字货币; 货币政策; 证券市场; 政策效应

On the Policy Effect of the Central Bank's Digital Currency on the Securities Market

Liu Ruoxin, Wang Zhiwei, Niu Mengjuan

Hunan Institute of Foreign Economics, China Changsha, Hunan 410205

[Abstract] With the continuous emergence of online finance in daily life, the form of payment and the medium of exchange in my country are also innovating, and digital currency is born. In the international context, more and more cash payments are gradually delisted, and the emergence of digital currency is the general trend. The impact of digital currency circulation on the national economy is increasing, and it can even be used as a new monetary policy. This paper analyzes the policy effects of the central bank digital currency on the securities market. First, it describes the development process and characteristics of digital currency, expounds the framework of central bank digital currency, and analyzes the economic effects brought by central bank digital currency. Second, it proposes a new monetary policy that the central bank's digital currency issuance and the coordinated coexistence of monetary policy can become. Then, the transmission mechanism and impact of the central bank's digital currency on the securities market are written. Finally, it is proposed to combine the existing payment methods to improve the central bank digital currency payment system. Maintain a stable and neutral digital currency policy, strengthen exchanges, cooperation and monetary policy coordination with various countries, and better implement and use the central bank's digital currency.

[Key words] digital currency; monetary policy; securities market; policy effect

前言

近年来,随着金融科技的不断进步,一种新型的货币形态开始出现,在区块链技术的推动下,数字货币作为区块链在货币领域的实践,也不断改革创新并快速发展。在现金使用的减少中,私人数字货币进入到大众视野中,被允许在一些国家流通,各种类型的私人数字货币鱼龙混杂,它的大规模流通会威胁给主权货币的地位,且有币值不稳定等缺陷。

因此数字货币作为大势所趋,致使全球广泛关注,越来越多的国家开始投入到数字货币的研究中,推动了数字货币的进一步发展。

1 央行数字货币对证券市场的效应的意义

数字货币的央行实施和发展晚于私人数字货币,存在现有技术、法律法规和用户接受程度的局限性。法定数字货币由央行发行,其信用可以是国家作为保障,上升空间是私人数字货币无法比拟。中央银行推动数字货币的发展,将增强对货币使用的监管和流通控制,加强货币政策对金融、民生的传导力,使其对金融和民生经济产生重要影响。本文主要通过对央行数字货币的发展现状分析,探索其对证券市场的影响及传导效应,研究中国央行数字货币对证券市场的有效性,解决其发展中存在的问题,给出相应的对策。

2 央行数字货币的发展现状

2.1 央行数字货币的发展历程

1992年在线支付系统的先行者DigitalCash因商家和银行不愿意承担无法追踪DigiCash的资金流向的风险,拒绝该技术,DigiCash功败垂成。1996年以黄金做信用背书的E-gold,吸引全球近500万用户,但因黑客恶意攻击,E-gold以存在非法交易而宣告失败。2006年LibertyReserve试图建立没有用户身份认证的匿名汇款平台,犯罪分子利用此特征进行诈骗资金转移,最终以失败告终。2009年比特币解决了中间机构参与的问题,它采用分散式运行且通过源代码不可篡改的特性和区块链技术,将各个用户的交易往来信息放在分布式账本中。在比特币和其他的形式数字货币出现之前,数字货币经历了多次尝试,但都以失败告终,主要原因有两个:一是平台信用的丧失,二是数字货币的网络安全。

2.2 央行数字货币的特征

所有的数字货币都以区块链技术为基础,去中心化技术为根基:在支付与结算的过程中对第三方支付依赖性低,数字货币是用户之间点对点交易,其本质是一个公开的可以由用户查阅的分布式账本,各个区块由链式数据结构组成,分布在各个用户手中的数字总账,称之为“区块链”。

法定数字货币与非法数字货币的区别:国家信用作为发行法定数字货币安全性的支柱,具有价值锚定作用;而私人数字货币由企业发行,安全性无法保障。在货币政策中,央行掌握对法定数字货币发行和流通的控制力,可调节宏观经济;

但是非法的数字货币作为一种投机性资产,难以作为货币政策调控工具。法定数字货币的中心为中央银行,但是非法数字货币是持有者的资产,非任何机构的负债。

2.3 央行数字货币的架构

法定数字货币 DC/EP 是经过国务院计划批准的,是数字化的人民币,央行数字货币的设计具有以下四个特征。

替代 M0: 法定数字货币和流通中现金有同等作用,用于零售企业结算,是具有一个无限法偿性的货币,与其他流通中的货币具有形态上的差异。DC/EP 与实物现金差异在于,DC/EP 具有可控匿名性并且形态具有数字化特征,而实物现金为完全匿名性,且数字化程度低;与银行存款相比,银行存款需实名从而具有无匿名性但数字化程度高。

集中管理模式和松散账户耦合模式: 中央银行发行的数字货币体系结构大致可以概括为:“一币、两库、三中心”。一币是央行推行的法定加密数字货币;两库是商业银行的银行库以及央行法定数字货币的发行库;三中心指的是登记管理中心、认证服务中心以及大数据分析技术中心。

央行数字货币技术路线 央行数字货币设计商业银行的数字钱包中,需要满足高并发、高可用、高性能的处理能力,以此来满足预期中数字货币较高的交易强度,并且需要保持央行数字货币的匿名可控性。

3 央行数字货币对证券市场的政策效应

3.1 央行数字货币将有可能成为新的货币政策工具

如果央行数字货币不仅仅可以直接用于企业日常支付结算,还可以作为一种计息资产管理的话,那么央行数字货币将成为新的价格型货币政策分析工具。在批发端,如果央行数字货币的利率高于法定存款准备金率时,那么央行法定数字可以作为货币市场利率的标准,零售端亦是如此。如果可以实现这一点,那么央行数字货币利率可以当做存款利率的一个标准,央行就可以主动调节央行数字货币利率,来实现主动干预货币政策,从而影响银行的贷款利率,具有积极的政策意义。

3.2 央行数字货币对我国证券市场的传导机制

央行数字货币对我国证券市场的传导机制是指中央银行数字货币通过货币供应量或利率影响金融资产对实体经济的价格调整的过程。具体可以分为两个重要部分,第一部分企业货币供应量的变化或利率对证券公司市场(如股票等)的虚拟世界经济发展规模产生一定影响,第二部分证券市场(如股票等)的虚拟社会经济建设规模的大小通过流动性效应,财富效应,对消费和投资活动产生直接影响,进而影响整个实体经济。

央行的数字货币通过货币供应向证券市场的传递: 互联网和金融科技的进步加速了法定货币在货币层面的变化。以电子货币为例,2011年至2017年电子货币的发展日新月异,2011年272795.71亿元到2017年512100.51亿元,流通中的现金对货币供应量的比重逐渐下降,说明流通中的货币不断减少,电子货币最昭着的是对流通中的现金(M0)的替代。由此推测出流通中的现金的货币供应量因央行数字货币的发行而在一定范围内而增加。

综合发展来讲,由上证综指过去7年的数据得出我国货币供给量影响我国证券价格的过程为: 货币供应量的增加,推动投资者可支配收入与各个企业文化的内在价值的提升,进而促进管理需求的扩大,从而使证券价格上涨。货币乘数增长后的2014-2017年间,上证综指明显改善。

央行数字货币通过利率进入证券市场: 央行数字货币的使用加强了央行对市场的影响力,央行对利率变动更加敏感,利率受于货币资金的供求状况和流动性偏好的影响,中央银行数字货币利用高流动性、低成本的优势,可以在不同层次的金融资产之间转换,加速金融资产转换速率,收缩货币资金流动性之间的差异性,这可以使央行通过央行的数字货币影响利率来调整市场。

3.3 央行数字货币对我国证券市场的政策效应影响

央行数字货币扩大货币乘数: 在前文中说到,货币供给量

的增加对证券公司市场有传导效应,致使市场利率的下降,从而影响各企业直接融资成本,融资成本降低的同时我国商品销售价格上涨,企业盈利增加,助推企业管理能力和内在文化价值提升,传导到证券交易市场是积极利多的信息,金融资产的内在价值也在上升,从而能够吸引证券行业市场经济投资项目需求的增加。此外,证券市场价值增加,通过财富效应,对人们的消费升级产生负面影响,加速中央银行数字货币的流通。



图1 我国货币乘数数量

资料来源: 东方财富网

央行数字货币进行改变中国货币发展需求分析结构: 当货币供应量增加时,大众储蓄意愿降低,更偏向将手中的可支配收入投入到证券市场购买金融产品,社会流通货币流向了证券市场。在市场中企业能够进行直接影响融资,吸收到更多资金以支持企业发展,证券市场的发展将稳步推进中央银行数字货币的传导渠道效率。

4 央行数字货币对证券市场政策效应的提升建议

4.1 保持稳健中性的数字货币政策

宽松的货币政策为我国电子货币的飞速发展提供有利的政策环境,本文分析得出央行数字货币对通货膨胀具有推动作用,对货币政策产生一定程度上的影响。因此央行应灵活使用各种工具,合理控制货币供应量,保持信贷和融资规模的合理增长,满足货币流动性需求,同时保持适度、审慎的数字货币政策。

4.2 完善央行数字货币支付体系

在推出央行数字货币之前要做好企业各种网络支付技术手段的联结,将不同支付服务类型汇总到央行数字货币的账户中来,建立央行数字货币下的各种支付方式手段的结合框架,对央行数字货币进行研究推广,另外也要使央行数字货币与各种支付方式有序联结,各自发挥自身的长处,更好的服务于社会和实体经济。

5 结语

综上所述,伴随着央行数字货币的推行和使用,对证券市场的影响是必然的。但由于央行数字货币的发行和使用还在试点阶段,所以对我国证券市场的政策效应还不够明显。本文阐述了央行数字货币的发展现状、进程、特征及货币框架,分析了中央银行数字货币的经济效应。第二,写出央行的货币政策和数字央行货币的发行可以成为新的货币政策。进而,得出央行数字货币对证券市场的传导机制和影响。最后,提出结合现有支付方式,完善中央银行数字货币支付体系。保持稳健中性的数字货币政策,加强与各国的交流和合作和货币政策协调,更好地实施和使用央行数字货币。

参考文献:

- [1] Eswar Prasad. Central Banking in a Digital Age: Stock-Taking and Preliminary Thoughts [J], 2018, (8): 37.
- [2] Barrdear J. Kumhof M. The macroeconomic soft central bank issued digital currencies [J]. Social Science Electronic Publishing, 2016.
- [3] 郭立. 我国电子货币发展的通货膨胀效应实证研究 [J]. 金融理论与实践, 2015, 000 (011): 43-46.

作者简介:

刘若欣 (2001-), 女, 福建南平人, 湖南涉外经济学院本科在读学生, 研究方向: 对央行数字货币的研究。