

周小川谈数字货币：势在必行，路径待定

推荐 (维持)

2016年02月14日

相关报告

《区块链与数字货币：原理、特征和构想》2016-02-01

分析师：

袁煜明

yuanyuming@xyzq.com.cn

S0190515040001

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

研究助理：

杨墨

yangmo@xyzq.com.cn

钱路丰

qianlf@xyzq.com.cn

马斯劼

masj@xyzq.com.cn

投资要点

- **继1月20日中国人民银行宣布争取早日发行数字货币后，行长周小川近日接受将于2月15日出版的《财新周刊》采访时再次谈及数字货币：**数字货币体系的建立十分必要，未来，数字货币与现金将在长时间内并行、逐步替代；作为法定货币的数字货币必将由央行发行，并通过技术、法律等手段保障其安全性；区块链技术是一项可选的技术，央行已部署重要力量探讨其应用。谈话内容基本印证了我们2月1日发布的《区块链与数字货币：原理、特征和构想》报告里的猜测。
- **数字货币安全、成本低，取代纸币是大势所趋：**目前，央行数字货币尚处于构想与研发阶段，暂无推行时间表。然而，数字货币具有成本低，流通安全性高的显著优点，其发行、流通体系的建立，对于金融基础设施建设、推动经济提质增效升级，都是十分必要的，数字货币取代纸币现金是大势所趋，央行推出数字货币势在必行。
- **法定数字货币将由央行主导发行，流通交易可控可监管：**央行数字货币作为法定货币必须由央行统一发行，数字货币的流通和交易，也将遵循传统货币与数字货币一体化的思路，实施同样原则的管理，以实现央行保留货币主权控制力、维护社会秩序稳定的诉求。同时，央行在设计数字货币时也将对现有的货币政策调控、货币的供给和创造机制、货币政策传导渠道做出充分考虑，以提升货币调控政策的执行效率，保障货币政策有效运行、传导。
- **央行数字货币具体实现途径待定，区块链是可选技术。**央行数字货币取代纸币的具体思路和技术路线尚未明确，技术路线可分为基于账户和不基于账户两种：基于账户路线将使得交易信息可查，不基于账户路线则更强调保护个人隐私。目前央行已部署重要力量研究探讨区块链应用技术，这一技术具有去中心化、去信任、集体维护、无法篡改、匿名等优点，也具有占用资源过多等缺陷。若央行数字货币强调保护个人隐私，且区块链专家团队能在未来解决现有技术问题，则区块链很有可能应用于央行数字货币体系。除区块链外，央行还将与金融、科技界合作研究探讨，合理利用移动支付、可信可控云计算、密码算法、安全芯片等创新技术，以优化数字货币发行流通的技术框架。
- **风险提示：**区块链技术升级速度不及预期，商业模式尚未成型，金融等政策监管风险。

报告正文

事件

- 2016年1月20日，中国人民银行数字货币研讨会在北京召开，来自人民银行及国内外知名机构的数字货币研究专家进行了研讨和交流。会后央行表示，将争取早日发行数字货币，以降低传统纸币发行、流通成本，提升经济交易活动便利性和透明度，更好支持经济和社会发展。
- 近日，央行行长周小川接受将于2月15日出版的《财新周刊》采访时，再次谈及数字货币：随着全球互联网发展与支付方式变革，数字货币体系的建立十分必要，未来，数字货币与现金将在长时间内并行、逐步替代；作为法定货币的数字货币必将由央行发行，央行将采用一系列的技术手段、机制设计和法律法规，来确保数字货币运行体系的安全；区块链技术是一项可选的技术，央行已部署重要力量探讨其应用。谈话内容基本印证了我们2月1日发布的《区块链与数字货币：原理、特征和构想》报告里的猜测。

点评

- **数字货币安全、成本低，取代纸币是大势所趋：**随着全球范围内互联网技术的发展，支付方式已发生了巨大的变化。数字货币相比于传统纸币，发行成本更低，流通安全性更高。数字货币发行、流通体系的建立，对于金融基础设施建设、推动经济提质增效升级，都是十分必要的。央行推出数字货币势在必行。目前，央行数字货币尚处于构想与研发阶段，暂无推行时间表。中国人口多、体量大的特点增加了未来数字货币普及所需的时间，因此数字货币和现金在相当长的时间内都会是并行和逐步替代的关系，后期现金交易成本会逐渐提高，总体而言，数字货币取代纸币现金是大势所趋。
- **法定数字货币将由央行主导发行，流通交易可控可监管：**央行数字货币作为法定货币，必然与以比特币为代表的民间货币在发行方式、运行体系等方面存在差异。央行发行数字货币，目的在于提供便利性和安全性，做到保护隐私与维护社会秩序、打击违法犯罪行为的平衡，保障货币政策有效运行、传导，与此同时，保留货币主权的控制力。

因此，不同于比特币没有发行方，需要通过挖矿开采，有技术门槛，价值随着政策变化和挖矿难度大幅度波动的特性，央行数字货币作为法定货币必须由央行统一发行，获取方式简便无技术门槛，货币价值相对稳定。数字货币的流通和交易，也将遵循传统货币与数字货币一体化的思路，实施同样原则的管理，以抑制洗钱、恐怖主义等犯罪行为。

同时，央行在设计数字货币时也将对现有的货币政策调控、货币的供给和创造机制、货币政策传导渠道做出充分考虑。根据目前已知情况，相比于传统纸币现金，央行数字货币的运送和保管将变化：运送方式从物理运送变成了

电子传送；保存方式从央行的发行库和银行机构的业务库变成了储存数字货币的云计算空间。这些变化并不会影响现行基于“中央银行—商业银行机构”的二元货币调控体系，相反，电子化的运送方式和云空间储存将使数字货币发行和回笼的安全、效力极大提升。除这些变化外，央行也可能研发应用其它技术，进一步提升货币调控政策的执行效率，保障货币政策有效运行、传导。

- **央行数字货币具体实现途径待定，区块链是可选技术。**央行数字货币取代纸币的具体思路和技术途径尚未明确：数字货币可能是匿名的（类似于纸币），使得私人财富和运用的隐私受到绝对保护；然而考虑到社会安全与秩序，数字货币也有可能非完全匿名，保留必要的核查手段，在保护隐私和打击违法犯罪行为之间找到平衡点。思路不同也将使技术路径分化，数字货币的技术路线可分为基于账户和不基于账户两种，也可分层并用而设法共存：基于账户路线将使得交易信息可查，不基于账户路线则更强调保护个人隐私。

区块链是一种去分布式记账、不基于账户的集体维护数据库技术，近期受到热捧，人民银行已经部署了重要力量研究探讨区块链应用技术。区块链技术具有去中心化、去信任、集体维护、无法篡改、匿名、开源的优点，然而也存在诸多问题：首先，区块链所占资源较多，无论是计算资源还是储存资源，全国范围内发行的法定货币交易规模庞大，超出目前所能应对的资源量，这也是这一技术目前存在的最大问题；另外，匿名与去中心化的特性是一把双刃剑，强调保护个人隐私也就削弱了政府的监控力量。（关于区块链技术实现途径与特点，详情请见我们之前发布的报告《区块链与数字货币：原理、特征和构想》）。因此，若央行数字货币强调保护个人隐私，且区块链专家团队能在未来解决现有技术问题，则区块链技术很有可能应用于央行数字货币体系。

除区块链技术，央行数字货币团队还深入研究了数字货币涉及的其他相关技术，比如移动支付、可信可控云计算、密码算法、安全芯片等。在数字货币的研发与推进过程中，央行将与金融界、科技界合作，合理应用创新技术，以实现充分预见、及时反应、有效解决可能出现的风险，优化数字货币体系。

- **风险提示：**区块链技术升级速度不及预期，商业模式尚未成型，金融等政策监管风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场;
中性: 相对表现与市场持平
回避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增持: 相对大盘涨幅在 5%~15% 之间
中性: 相对大盘涨幅在-5%~5% ;
减持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjg@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元盛	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焱	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。