



中國的數碼貨幣將帶來甚麼影響？

齊皓, 瀚亞投資(中國)股票投資總監

中國的數碼貨幣計劃很可能是全球最先進的計劃。數碼貨幣電子支付(DC/EP)可為消費者帶來許多益處,但同時或會影響銀行和現有的第三方支付平台。然而,如果成功實施,DC/EP可望令中國進一步邁向人民幣國際化的目標。

常言道:「現金為王」,但越來越多政府和央行開始考慮完全不使用現金的社會。事實上,據國際結算銀行最近對66家央行進行的調查發現,有80%的銀行正在籌備數碼貨幣¹。

新冠肺炎疫情爆發,令現金被視為可能傳播病毒的途徑,亦可能促使央行一再考慮推行數碼貨幣。此外,亦有部份人士擔心疫情可能擾亂現有的支付系統,需要數碼途徑充當後備。

於2020年10月,包括美國聯儲局和國際結算銀行在內的七家央行發表了一份報告,列出由央行發行數碼貨幣的指引原則²。Facebook等科技公司也有意推出數碼貨幣。

不過,也許沒有一個數碼貨幣計劃比中國的項目更受關注。數碼貨幣電子支付(DC/EP)早前在深圳的科技中心進行測試,5萬居民獲贈約200元人民幣

(30美元)的數碼「紅包」,可以將紅包下載到一個應用程式中,然後在3,000多家商店消費³。

雖然中國人民銀行(人行)尚未表明何時開放數碼貨幣予普羅大眾使用,但中國的數碼貨幣計劃很可能是全球最先進的計劃。

何謂數碼貨幣？

DC/EP與加密貨幣有很大差異。定義上,加密貨幣不受任何中央機構所控制。此外,DC/EP只是一種便於儲存價值的方式,投資者無法嘗試從中獲利,這也是有別於加密貨幣之處。

事實上,DC/EP純粹是中國現行貨幣人民幣的數碼版本,由央行發行和提供擔保。當數碼貨幣投入服務後,用戶可下載數碼錢包,以儲存金錢和提供予賣方掃描的QR碼⁴。

數碼貨幣的操作方法類似支付寶和微信支付,該兩者皆是中國領先的數碼支付系統。對消費者來說,其主要優勢是便捷、交易成本較低,而且即使在沒有流動網絡的情況下,用戶亦可以進行交易。

DC/EP還可以提供更有效的統計模型和經濟數據。預期商業銀行將參與向用戶分派數碼貨幣，並與央行共同維持數據庫，以監察數碼人民幣在用戶之間的流動，這是現金難以實現的事情。雖然這有望協助打擊洗黑錢和恐怖份子籌資活動，但同時亦引起人們憂慮DC/EP會損害現金提供的數據匿名特性。就此，人行已表明將在保護匿名與偵查非法活動之間致力取得平衡。

人民幣國際化的雄心

中國推動人民幣國際化的雄心已是人所共知，但在中美緊張局勢升溫的背景下，DC/EP項目更是加速發展。

DC/EP最初只會用於中國境內付款，但假以時日這個情況很可能會改變，特別是隨著人民幣跨境支付系統（CIPS）發展，這個系統可讓人民幣計價交易繞開西方國家主導的SWIFT系統進行國際支付。

在2019年，CIPS每天處理來自96個國家約980家金融機構的資金，金額達1,357億元人民幣（204億美元）。這與以美元主導、每天處理約5至6萬億美元⁵的SWIFT比較，顯得微不足道。見圖1。

鑑於美國使用SWIFT實施制裁，長遠來看，CIPS可能成為中國政府的替代方案。

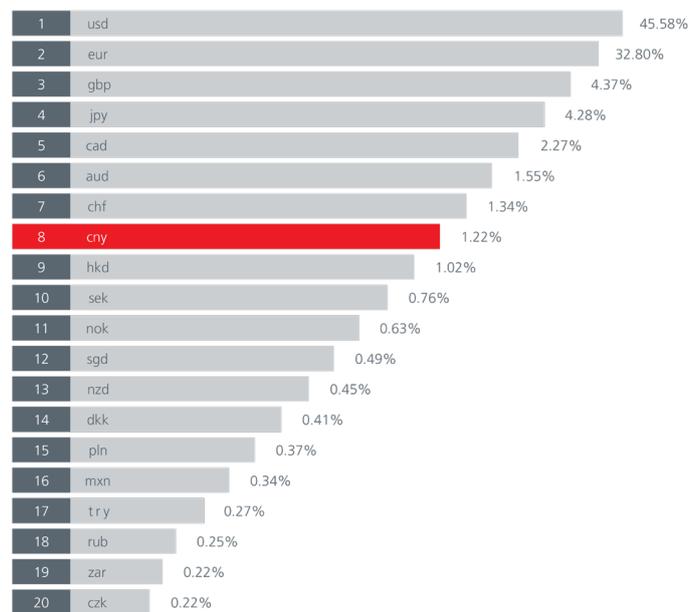
此外，與中國有緊密貿易和金融聯繫的小型發展中國家或會開始直接以人民幣開具發票和結算交易，中國一帶一路的夥伴國家尤其如此。目前，中國各地的自由貿易區均在探索跨境融資，這些自由貿易區在未來將推動數碼人民幣在國際間的使用。

中國觀光客和旅客的海外消費或會進一步加快數碼人民幣在中國境外使用和流通，繼而推動在境外建立相應的系統和協調機制。

投資者的憂慮

人們對數碼貨幣的實際運作方式存在憂慮。以瑞典為例，長者和殘疾人士對迅速轉用無現金交易表達強烈反對，他們均難以適應有關過渡。事實上，瑞典政府甚至走回頭路，強制銀行提供最基本的現金服務⁶。

圖1：人民幣佔國際支付貨幣的份額



資料來源：WATCH。由SWIFT BI提供。RMB Tracker。客戶啟動和機構支付。不包括在SWIFT交換歐元區訊息的支付。以價值計算。2019年3月。註：USD=美元、EUR=歐元、GBP=英鎊、JPY=日圓、CAD=加元、AUD=澳元、CHF=瑞士法郎、CNY=人民幣、HKD=港幣、SEK=瑞典克朗、NOK=挪威克朗、SGD=新加坡元、NZD=新西蘭元、DKK=丹麥克朗、PLN=波蘭茲羅提、MXN=墨西哥披索、TRY=土耳其里拉、RUB=俄羅斯盧布、ZAR=南非蘭特、CZK=捷克克朗。

金融脫媒

不過，人們的主要憂慮不只是從一種支付方式轉換另一種支付方式的過程。更大的憂慮可能是評論人士所說的「金融脫媒」，即商業銀行可能失去傳統的角色。

現時，央行已在使用數碼貨幣進行交易，但僅限於大額資金層面。央行面對的客戶是其他銀行，而不是普羅大眾和企業。

對部份客戶而言，人行提供的DC/EP或會被視為風險低於銀行存款的替代工具。若這些銀行客戶可直接從央行提取數碼貨幣，他們將存款存入商業銀行的意願或會減低。若缺乏這些存款，商業銀行便擁有較少資金為其他客戶提供貸款。如果這些銀行需要與其他銀行爭奪客戶存款或尋求其他資金來源，其融資成本亦可能上升。此外，亦有人憂慮在銀行危

資料來源：⁵<https://www.reuters.com/article/china-banks-clearing-idUSL3N2F115E> ⁶<https://www.abc.net.au/news/2020-06-09/australia-can-learn-from-swedens-move-to-a-cashless-society/12282764>

機期間，數碼貨幣的靈活特性可能導致銀行出現突如其來的大規模數碼擠提⁷。

為解決這個問題，歐洲央行過去曾建議，將可能推出的數碼貨幣中具有現金特性的部分限於每人3,000歐元，約為歐洲存款結餘的中位數。

中國管理這個問題的方法，是在數碼貨幣分配的程序中特別包括商業銀行。當局亦可能限制兌換的規模，並保持DC/EP不附利息，以降低其相對銀行存款的吸引力。儘管當局將鼓勵民眾持有DC/EP帳戶，但應會審慎管理流通量，預期對傳統銀行體系的影響不大，至少在短期而言。

競爭激烈的支付系統市場

中國已擁有全球發展最成熟的數碼支付系統之一。隨著DC/EP進入競爭激烈的市場，人們憂慮DC/EP如何與當前發展成熟的市場參與者共存。

根據人行的最新數據顯示，內地銀行在2019年處理的流動數碼支付金額達 49.27萬億美元，規模之大令人驚訝。在中國，約有五分之四的支付是透過騰訊的微信支付或阿里巴巴的支付寶進行⁸。相比之下，歐洲約有76%的交易仍採用現金支付，佔所有支付金額的一半以上⁹。

圖2顯示大部份數碼平台現時使用支付寶或微信支付作為其支付合作夥伴，而部份平台則使用自行開發的專有支付系統。

圖2：個別大型數碼平台及其支付系統

數碼平台資料		第三方支付合作夥伴 ³	
平台	交易額 (10億元人民幣) ¹	專設支付系統 ²	支付寶 微信支付
天貓、淘寶、1688.com、 閒魚、考拉海購	7,053		● ●
京東	2,085	●	●
拼多多	1,007	有計劃提供 ⁴	● ●
美團點評	682	●	●
蘇寧	379	●	● ●
VIP	148	●	●
滴滴出行	NA	●	● ●

數據於2020年8月27日編匯
NA=不適用

¹ 交易額是指在2019年市場上產品和服務的已確認訂單價值。就阿里巴巴而言，數據是指截至2020年3月31日止財政年度的數據。

² 部份電子商貿、隨需服務持有支付許可，並提供專有的儲值錢包。

³ 支付寶和微信支付普及程度，令數碼平台不得不在客戶消費時提供兩者作為支付方式。其他支付方式包括支帳卡和信用卡。

⁴ 拼多多的聯合創辦人陳磊已收購數碼支付公司付費通50.01%的股權，該公司可能為電子商貿平台上一項新支付方式提供支持。

資料來源：公司網站及披露。2020年。標普全球市場財智。

這些支付系統的吸引力不只在於支付，亦關乎其生態系統。公司可在這個生態系統提供食品訂購、雜貨購物以至信貸額度等一系列服務。

若DC/EP可在不同支付平台互通使用，便可為中國消費者提供更大的便利和鼓勵民眾使用，因為目前一個支付平台（例如支付寶）的數碼錢包貨幣並不獲另一個競爭平台所接受。

迎合數碼年代的人民幣

儘管數碼貨幣技術已存在一段時間，但人行應會審慎行事，以免損害廣泛金融體系。

DC/EP對銀行和第三方支付系統的影響，將取決於其使用率及其與這些參與者之間的營運模式。儘管中資銀行或會面臨一些存款競爭，但亦可能迎來新機遇。例如，銀行可從客戶賺取數碼錢包的保管費。此外，第三方支付系統必須改善數碼錢包的客戶體驗，以提高客戶對平台的忠誠度。對於這個全球第二大

的經濟體，或許還有採用另一種支付方式的空間。至今，中國尚約有4至5億人並無支付寶帳戶，另有2億人沒有開立銀行帳戶¹⁰。

雖然中國的DC/EP仍處於國內使用的試行階段，但其最終可降低跨境支付使用人民幣的障礙。如果成功實施，DC/EP可在長期增強人民幣的國際影響力，令中國進一步邁向人民幣國際化的目標。目前來說，全世界都將注視在北京舉行的2022年冬季奧運會，屆時中國料將向全球觀眾展示其數碼貨幣的實力。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文件由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞投資香港」)編制，僅供數據參考。未經事先書面同意，不得翻印、刊發、傳閱、复制或分派本文件全部或部份予其它任何人士。本文件並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。投資者未獨立核實本文件內容前，不應採取行動。本文件所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文件所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文件資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表任何瀚亞投資香港或瀚亞投資基金將來或有可能達致的表現。投資的價值及其收益，可跌亦可升。投資涉及風險，投資者或無法取回最初投資之金額。瀚亞投資香港是英國Prudential plc.的全資附屬公司。瀚亞投資香港和Prudential plc.與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 沒有任何關係。本文件由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。

瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員

