

首席经济学家：任泽平

研究员：甘源

研究员：连一席

联系人：刘宸

联系人：石玲玲

联系人：谢嘉琪

导读：

6月18日 Facebook 旗下全球数字加密货币 Libra 官方网站正式上线，Libra 白皮书也已经公布。根据白皮书，Libra 将建立一套简单的、无国界的货币、服务于数十亿人的金融基础设施。Libra 一经推出就受到广泛关注，一方面将数字货币推向了新一轮高潮，另一方面引发了各国监管层的担忧。Libra 究竟是什么？其较比特币有何优势？又会带来怎样的影响？

摘要：

Libra 是由 Facebook 主导发行的区块链加密数字货币。其主要特征包括：在组织架构方面，Libra 的发行管理由非营利性、去中心化的协会实施，协会成员覆盖支付、电信、区块链等多个行业；在技术方面，与其他数字货币相比，Libra 的三大核心技术（Move 编程语言、BFT 共识机制、梅克尔树数据结构）使其更具安全性与可靠性；在货币特征方面，Libra 储备 100% 挂钩一篮子银行存款和短期国债，具有稳定性、低通货膨胀率、全球普遍接受和可互换的优势。

Libra 优势与挑战并存，各国监管是当前主要障碍。一方面，Libra 融合了区块链技术和比特币优势，升级技术和发行机制，实现了普惠金融。Libra 较 USDT 在主体信用、组织架构、币值稳定和生态构建方面有显著优势，预计 Libra 将成为最主流的稳定币，可为欠发达地区提供平等的金融服务，并大幅降低跨境支付成本。另一方面，发行主体和国家监管风险对 Libra 推广构成挑战。1) 发行主体风险，作为一种货币，Libra 天然面临与商业银行类似的风险，包括超发、挤兑以及隐私泄露风险。2) 国家监管风险，Libra 将削弱各国货币主权，冲击现有货币体系，各国监管层和国际组织普遍对 Libra 持有中性谨慎的态度，不排除未来部分国家禁入 Libra 的可能。

Libra 或冲击货币体系、银行体系、资本市场和其他数字货币。

对货币体系影响：Libra 超主权货币雏形显现。第一，Libra 协会并非试图打造超主权货币，但是 Libra 或自然演变为超主权货币。从美元全球化历程来看，资产抵押、丰富生态使 Libra 具备超主权货币雏形，流通范围逐渐扩大可能使 Libra 自然演变为超主权货币。预计 Libra 将首先流通于金融基础设施相对落后的小国，前期对于大国主权货币的冲击相对有限，Libra 在小国流通情况是其能否成为超主权货币的风向标。第二，Libra 将冲击国家货币主权，影响货币政策和财政政策施行，或阻碍人民币国际化进程。货币政策方面，匿名、点对点交易特性使 Libra 成为资本跨境流动的新渠道，各国央行资本流动管制难度增加；部分商品可能使用 Libra 进行定价，部分小国货币甚至被完全取代，货币政策将失效。财政政策方面，政府无法征收“铸币税”，且丧失赤字货币化工具，财政收入萎缩，债务违约风险放大。

对其他数字货币影响：Libra 无法取代比特币，也不构成直接竞争。Libra 定位于支付手段，其设计构想克服了比特币的三大缺陷，是更优秀的支

付媒介。而由于比特币在信用风险和功能定位方面的不同，二者不会构成直接竞争关系。事实上，作为一种数字货币，Libra 的推广和普及将使比特币被更多人所接受和认可。

对银行体系影响：银行贷款、跨境支付业务承压。跨境支付业务是 Libra 最主要应用场景，这将冲击传统商业银行的跨境支付业务。同时，Libra 未来有可能进行信用扩张，将冲击商业银行贷款业务。**对资本市场的影响：企业通过 ICO 变相融资，发展机遇与潜在风险并存。**未来企业或通过“Libra+ICO”进行融资，投资门槛低、无需审批的特点方便企业快速寻找合作伙伴，但恶意炒作代币或破坏正常金融秩序，甚至会引发系统性金融风险。

面对 Libra，中国应拥抱创新与挑战，鼓励中国央行推进数字货币研发，鼓励中国互联网企业与 Libra 加强合作。从长远角度，与其被动应对，不如主动出击，中国应重视数字货币和区块链技术带来的技术变革新机遇，由中国政府部门、腾讯阿里、重要金融机构等联合世界各国及相关企业推出全球性的数字货币 Globra，中国在互联网金融和移动支付领域是领先于美国的，这对增强世界人民支付便利性、中国互联网科技实力、移动支付实力、人民币国家化、建立全球金融中心等具有战略意义。首先，应深入研究 Libra 的性质并关注发展情况和战略方向，密切关注其他新兴的全球化数字货币的发展。其次，努力将 Libra 和其他数字货币纳入现有的监管体系，同时构建自身的数字货币体系。再次，中国对数字货币的监管不应“一刀切”。一方面，要加快推动数字货币发行与交易的法律体系建立。另一方面，应通过外汇管制制度防范跨境资本流动风险，保障中国金融市场的稳定性。长期来看，应鼓励互联网企业拓展海外业务和跨境支付，增强我国金融服务业的国际竞争力。

风险提示：Libra 发展不及预期、各国严格禁入等

目录

1	Libra 是什么?	5
1.1	诞生驱动力: Facebook 进军支付业务	5
1.2	管理模式: 非营利性、去中心化的协会治理	6
1.3	核心技术: Move 编程语言、BFT 共识机制、梅克尔树数据结构	7
1.4	货币特性: 100% 挂钩一揽子银行存款和短期国债	7
2	优势与挑战并存, 各国监管是当前主要障碍	8
2.1	优势: 技术升级、稳定币与普惠金融	8
2.1.1	基于区块链的技术升级	8
2.1.2	挂钩一揽子抵押资产创造更好的稳定币	8
2.1.3	创建一个更加普惠的金融体系, 大幅降低跨境支付成本	9
2.2	挑战: 发行主体风险与国家监管挑战	10
2.2.1	发行主体风险: 超发货币、流动性压力与隐私泄露	10
2.2.2	国家监管挑战: 各国普遍持有中性谨慎观点	11
3	Libra 影响力显现, 或冲击货币体系、银行体系和资本市场	12
3.1	对货币体系的影响: Libra 超主权货币雏形显现	12
3.1.1	从美元全球化历程看 Libra 超主权货币前景	12
3.1.2	Libra 影响各国货币政策、财政政策施行, 或阻碍人民币国际化进程	13
3.2	对其他数字货币影响: Libra 是更优秀的支付媒介, 但无法取代比特币	16
3.3	对银行机构的影响: 银行贷款、跨境支付业务承压	17
3.4	对资本市场的影响: 企业通过 ICO 变相融资	17
4	金融监管与中国企业如何应对	18
4.1	应对 Libra: 客观分析, 拥抱竞争	18
4.2	对数字货币的态度: 金融监管不应一刀切	19
4.3	应鼓励中国互联网企业拓展海外业务和跨境支付	19

图表目录

图表 1: Facebook 业务探索时间图.....	6
图表 2: Libra 协会初始成员.....	6
图表 3: Libra 与法币、比特币、其他稳定币、Q 币的对比.....	8
图表 4: USDT 占据全球稳定币市场 80% 以上份额.....	9
图表 5: 费用高昂、距离远和缺乏必要开户文件阻碍不少人享受银行服务.....	10
图表 6: 区块链支付方案将大幅降低跨境结算成本.....	10
图表 7: 各国监管层对 Libra 普遍持有中性谨慎的态度.....	12
图表 8: 金融危机后希腊财政赤字恶化.....	15
图表 9: 2011 年希腊国债收益率接近 35%.....	15
图表 10: 2016 年 10 月加入 SDR 后人民币国际化提速.....	16
图表 11: Libra 发布后比特币涨幅明显.....	17
图表 12: 2017 年 ICO 规模呈爆发式增长.....	18
图表 13: 我国互联网企业用户基础好.....	19
图表 14: 我国第三方移动支付市场规模逐年增长.....	19

1 Libra 是什么？

2019年6月18日，Facebook发布Libra白皮书，提出建立一套简单的、无国界的货币、服务于数十亿人的金融基础设施。Libra是由Facebook主导发行的建立在区块链技术基础上的、由专门协会负责管理的加密数字货币。具体来说，Libra由三个部分组成：

- 1) 建立在安全、可扩展和可靠的区块链基础上；
- 2) 以赋予其内在价值的资产储备为后盾，100%挂钩一揽子货币；
- 3) 由独立的Libra协会治理，该协会的任务是促进此金融生态系统的发展。

通过上述三者共同作用，Libra旨在创建一个更加普惠的金融体系。

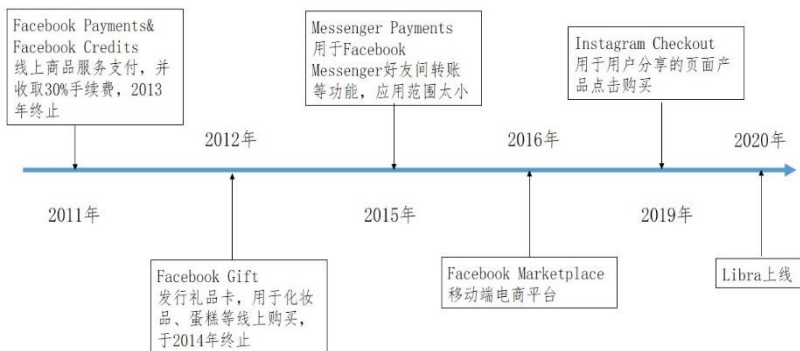
1.1 诞生驱动力：Facebook 进军支付业务

Libra的诞生并非一蹴而就，而是Facebook利用沉淀数据，为拓宽业务结构、寻找新的利润增长点而进行多次尝试的产物。

一是Facebook业务结构单一，多次被曝数据安全和隐私问题，可持续发展存疑。Facebook拥有约27亿用户，覆盖美国、欧洲等发达国家和印度、墨西哥等发展中国家。不过Facebook商业模式以广告投放为主，2019年一季度广告收入占总营收的98.9%。此外Facebook频频因隐私泄露和数据滥用遭受媒体批评和监管处罚，2016年Cambridge Analytica使用约8700万Facebook用户信息来影响美国大选，2019年7月德国监管部门认为Facebook在报告平台内非法内容时存在不足，对Facebook处以200万欧元罚款。随着人们对互联网隐私保护意识的觉醒和各国法律制度的逐渐完善，未来将内容浏览等个人行为数据应用于广告智能分发或受限，Facebook的“流量+广告”商业模式存疑。

二是为提高数据价值、改变业务结构，Facebook曾多次探索支付和电子商务领域，有该领域基础和了解。早至2011年，Facebook开始涉足支付行业，建立Facebook Payments以承担平台内的支付功能，2012年Facebook进入电商领域，推出礼品卡Facebook Gifts，此后陆续推出Credits、Messenger Payments等支付方式，Facebook Marketplace、Checkout等电商服务。不过Facebook用户分散广，且竞争对手Apple iTunes/Store、Amazon等拥有强大的市场蚕食能力，Facebook的支付和电商业务迟迟无法打开市场。

图表1: Facebook 业务探索时间图



资料来源: 恒大研究院

三是区块链可以解决 Facebook 面临的发展问题,提升其在新经济命脉中的话语权。区块链技术有开放、平等、共信、透明等优点,为支付行业带来了革命性变化。Facebook 凭借 Libra 再次切入支付领域,基于海量数据其有望成为金融科技服务提供商,打造“社交+支付”的生态闭环。

1.2 管理模式: 非营利性、去中心化的协会治理

虽然 Libra 加密货币是由 Facebook 发起,但其发行管理由总部设在瑞士日内瓦的非营利性、去中心化的协会实施。

目前 Libra 协会包含 28 个成员,覆盖支付、电信、区块链等多个行业。Libra 协会由 Facebook 发起,成员由各行业的机构组成,覆盖支付业、技术交易平台、电信业、区块链业等。根据白皮书规划,2020 年 Libra 正式发行时协会创始成员数将达到 100 个左右。

图表2: Libra 协会初始成员

行业	公司
支付业	Mastercard, MercadoPago, PayPal, PayU, Stripe, Visa
技术和交易平台	Booking Holdings, eBay, Facebook/Calibra, Farfetch, Lyft, SpotifyAB, Uber Technologies
电信业	Iliad, Vodafone Group
区块链业	Anchorage, Bison Trails, Coinbase, Xapo Holdings Limited
风险投资业	Andreessen Horowitz, Breakthrough Initiatives, Ribbit Capital, Thrive Capital, Union Square Ventures
非营利组织、多边组织和学术机构	Creative Destruction Lab, Kiva, Mercy Corps, Women's World Banking

资料来源: Libra 白皮书, 恒大研究院

Libra 协会成员享有同等权利和义务，单个创始人投票权设上限。Libra 协会由其成员组成的理事会治理，协会职责包括确保验证者节点满足交易需求、发行 Libra 并且管理储备资产。协会所有决策都将通过理事会做出，重大政策或技术性决策需要三分之二的成员投票表决同意。为了防止投票权集中掌握在一方之手，无论成员持有多少 Libra，包括 Facebook 在内的单个创始人只能代表理事会中的 1 票或总票数的 1%（以较大者为准）。

1.3 核心技术：Move 编程语言、BFT 共识机制、梅克尔树数据结构

Libra 核心技术涉及三个方面：Move 编程语言、拜占庭共识算法(BFT)和区块链数据结构。Libra 可以简单理解为采用拜占庭共识算法的一种联盟链。

1) Libra 设计和使用更可靠、安全性更高的 Move 编程语言。Move 有以下特点：1) 每个资源只有唯一所有者，从设计上防止数字资产被复制；2) 自动验证交易是否满足条件，确保区块链安全性；3) 可执行对 Libra 货币和验证者节点的管理，减轻关键交易代码的开发难度。

2) 采用基于 LibraBFT 共识协议的 BFT 机制。共识机制旨在确保各分布式节点交易信息的一致性和不可逆性。Libra 采用 BFT 机制，即使三分之一节点发生故障，其依然可以确保网络正常运行。

3) 采用梅克尔树的数据存储结构，确保存储交易数据的安全性。梅克尔树是在区块链（如比特币）中广泛使用的数据结构，可以高效、快速归纳和检验大规模数据完整性，只要树中任何一个节点被篡改就会出现校验失败。

1.4 货币特性：100%挂钩一揽子银行存款和短期国债

Libra 区块链从根本上来讲是一种采用区块链技术的数字货币。通过与法币、比特币、其他稳定币和 Q 币比较，我们得以理解 Libra 作为货币的特点。

1) 发行机制方面，Libra 是中心化的，即由 Libra 协会制定管理发行规则，这不同于比特币、稳定币 USDT 等数字货币，但是与法币和 Q 币相类似。

2) 信用背书方面，Libra 与稳定币 USDT 相似，均以资产储备为后盾，其中 Libra 以 100%挂钩一篮子银行存款和短期政府债券，进一步实现币值稳定和增加信用。比特币完全无信用背书，法币和 Q 币依托国家信用。

3) 发行数量方面，Libra 无发行上限，与法币、稳定币 USDT 和 Q 币相似，不过比特币有 2100 万个发行上限。

4) 流通范围方面，Libra 或以 Facebook 全球 27 亿用户为基础，逐步扩大流通范围。除美元外的法币基本只能在一个经济体境内流通，稳定币 USDT 主要用于购买其他数字货币，Q 币流通范围仅限于购买腾讯服务。

图表3: Libra 与法币、比特币、其他稳定币、Q 币的对比

	Libra	法币	比特币	其他稳定币	Q 币
发行机制	中心化	中心化	去中心化	去中心化	中心化
信用背书	100%挂钩储备资产(货币和国债)	政府信用	无	100%挂钩美元	公司信用
发行数量	无限	无限	上限 2100 万个	无限	无限
流通范围	全球(前期以 Facebook 用户为主)	境内(美元在全球流通)	全球	流通场景有限(USDT 用于兑换其他)	购买腾讯服务

资料来源: 恒大研究院

2 优势与挑战并存, 各国监管是当前主要障碍

Libra 的推出是对数字货币的重大历史性突破, 理解 Libra 的优势与挑战是判断其前景的关键。一方面 Libra 融合了区块链技术和比特币优势, 升级技术和发行机制, 实现了普惠金融。另一方面发行主体和国家监管风险对 Libra 推广构成挑战, 尤其是 Libra 对货币体系冲击将削弱各国货币主权, 不排除未来部分国家禁入 Libra 的可能。

2.1 优势: 技术升级、稳定币与普惠金融

2.1.1 基于区块链的技术升级

基于区块链技术, 比特币实现了无需中介、匿名性、点对点交易和上网即可开户的特性, 由此吸引了众多追捧者。Libra 以区块链为底层技术, 其不仅吸纳了比特币的优势, 而且在编程语言和平台架构方面作了进一步的技术优化。

1) 设计了 Move 编程语言, 兼顾安全性与开发难度。Move 语言不仅为生态参与者提供了便捷的开发环境, 而且通过数字资产的机制设计保证了智能合约开发的安全性。

2) 采用“联盟链+中央集权”的架构, 满足各国监管层对抗违法行为的需求。与比特币的分散式架构不同, Libra 采用集中式架构, 所有交易

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11012



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>