

光大证券首席经济学家彭文生：

央行数字货币发行初期料不付息

□本报记者 焦源源

央行数字货币体系(DC/EP)近期内测引发市场关注,光大证券首席经济学家彭文生近日接受中国证券报记者专访时表示,预计在不久的将来,央行数字货币会以渐进可控的方式逐步推开。由于数字货币付息对金融体系和公共政策的影响较大,料在开始阶段不付息。数字货币发行对宏观经济方面的影响可忽略不计,但在微观层面需要防范相关风险。



制图/王力

以渐进可控方式逐步推开

中国证券报:DC/EP对现行数字金融格局会产生哪些影响?距离正式落地还有多远?

彭文生:现行的数字支付体系主要是由私人部门及其创新的各类数字货币发展形成,包括数字资产(如比特币)、平台数字货币(如微信支付/支付宝)、稳定币(如酝酿中的Facebook Libra)等。私人部门数字货币的发展如火如荼,各国央行也在研究推出自己的数字货币,以适应货币数字化发展的大趋势。

与私人部门数字货币相比,央行数字货币完全具备货币的三大功能,因此既涉及市场竞争(支付工具)也涉及公共政策(储值工具、记账单位),势必会影响数字金融格局,但这一影响的大小,主要取决于央行数字货币的具体形式,包括是否付息。

我国央行准备推出的DC/EP,笔者判断现阶段主要是电子支付手段,类似现金的支付功能,和现金共同的特征是不付利息,反映出央行谨慎的态度。因为不付利息,央行数字货币和现金一样,对其所有者来讲有持有成本问题,也就是放弃的存款利息。人们一般不会持有大量的零利息现金,这意味着央行数字货币的量由交易需求决定,是经济活动的结果,而不是导致经济活动变化的原因,对宏观经济没有太大影响。

此外,DC/EP采取双层运营体系,即上面一层是央行对商业银行,下面一层是商业银行或商业机构对民众,这也意味着DC/EP不会脱离现有金融体系,对金融运行的影响也较为可控。

我国央行自2014年就开始研究数字货币。央行数字货币可以更好满足无现金收

付,Libra 2.0白皮书的发布也可能加大央行推行数字货币的紧迫感,预计在不久的将来,央行数字货币会以渐进可控的方式逐步推开。

中国证券报:DC/EP的支付功能对现行支付系统会带来什么改变?

彭文生:国内现行的支付系统包括人民银行支付系统和其他支付系统两个层级。DC/EP的双层运营体系,使其支付功能的使用主要影响商业银行与用户这一层,而人民银行支付系统几乎不受影响。数字货币发行和流通体系的建立有助于完善我国支付体系,提升支付清算效率。

与银行或互联网平台数字货币相比,DC/EP是法定货币,还可“双离线支付”(网络不好情况下,两部装有DC/EP数字钱包的手机也可转账),如果有了常态化的投放渠道后,将会加快推广和应用。DC/EP一方面会逐步替代现金交易、提升支付效率,另一方面会与其他电子支付工具形成竞争。

考虑到支付宝和微信支付对接入的商家收取一定的手续费,如果央行数字货币的设计是不收取商家任何费用,那么DC/EP将会对微信支付/支付宝产生一定的挤压影响。但平台数字货币之所以推广迅速,与平台的网络效应和应用场景有直接关系,这些是央行数字货币不能取代的。未来数字金融格局更大的可能是央行数字货币与私人部门货币相互竞争、互为补充。

纸币和数字货币或共存

中国证券报:央行是否会对数字货币付利息?会对金融体系产生哪些影响?

彭文生:从DC/EP的名称看,央行首发的数字货币,起码在开始阶段不付利息。这样的话,即使工资都是由DC/EP发放,在满

足支付需要外,剩下的储蓄还是会转化为有息的存款或其他理财工具。DC/EP最终发挥替代现金和部分支付宝/微信支付的作用,节约纸钞发行、流通、回收等环节的成本,但央行从中获得的增量便利收益可忽略不计。

从商业银行来看,传统的存贷汇业务形态可能受一些影响,如取款业务、ATM机等的使用会进一步下降。同时,银行有动力加快信息系统改造升级,获得DC/EP分发权的金融机构会拥有更多的用户流量,进而造成金融资源进一步向头部集中,银行转型以适应数字时代的紧迫性增加。

DC/EP取代现金的作用不仅体现在支付手段上,也体现在其作为法定货币的安全资产和流动性的作用上。

如果央行对数字货币付息,其作为安全资产和流动性资产的属性就会上升,对现有的货币金融格局的影响加大。央行数字货币将会直接影响个人和企业的资产配置行为,也会成为一种新型的、强有力的货币政策工具。如果中国的银行业每年拿到的便利收益回到央行,意味着财政扩张的空间增加,财政可以更大力度的减税和增支。

正因为数字货币付息对金融体系和公共政策的影响较大,央行比较谨慎,起码在开始阶段不付息。

中国证券报:未来纸质货币有没有可能完全被数字货币替代?

彭文生:央行数字货币替代纸币的程度取决于多方面因素,如智能手机的普遍使用、相关金融知识的普及等,开始阶段有些人可能并不能接受电子版的央行货币,认为还是纸币更安全。另外,现金的匿名性比央行数字货币高,吸引一部分人会继续使用现金。所以,在相当长的一段时间内,两者应该

是共存的。

微观层面需防范相关风险

中国证券报:现阶段推出数字货币存在哪些风险?如何有效防范?

彭文生:总体来讲,DC/EP主要替代现金,由经济的交易需求决定,宏观经济方面的风险可以忽略不计。但在微观层面需要处理好可能出现的问题,防范相关风险:

一是数字货币交易较现金支付的匿名性降低,有助于央行反洗钱、反恐融资等,但也带来居民信息的安全性和私密性保护问题,如何实现可控的匿名,需要在信息安全和防范违法犯罪行为之间取得平衡。

二是当个别经营不善的中小金融机构有遭挤兑风险时,数字货币可能会增加挤兑的便利性。针对这个风险,一方面要对央行数字货币采取有序、可控、分级的投放方式,另一方面则要加大金融宣传教育,完善存款保险制度,保护储户利益。

三是如何处理好大数据的产权和公共品属性问题。数据的公共品属性,通过私人部门的参与也可实现,但会带来垄断和竞争问题。现在支付宝和微信支付是市场竞争,未来增加央行数字货币,央行既是市场竞争的参与者又是监管机构,怎么平衡这两种角色可能存在的利益冲突?针对大数据的产权和使用问题,可能需要央行和金融机构在实际使用中通过合作与分工逐步厘清,但要建立在保护居民信息安全的前提下。

四是运行系统的稳定性和安全性。支付体系是一个重要的基础设施,就像电力供应和自来水供应,关系到老百姓的日常生活和经济运行的稳定。正因为这样,央行在发行数字货币的问题上比较谨慎,预计会从小范围测试开始,逐步推进。

国资国企“十四五”规划应围绕七个战略议题

□中国企业研究院首席研究员 李锦

目前,我国国有企业正在做一件大事——编制“十四五”规划。2021年-2025年是经济社会发展第十四个五年规划时期,也是我国“两个一百年”奋斗目标的历史交汇期。编制好“十四五”规划并用于指导未来五年社会经济与企业发展就显得尤为重要。

制定国企“十四五”规划,笔者认为,要结合自身实际出发,围绕七个关键战略议题。一是“十四五”期间及未来十年,企业将面临一个怎样的外部环境?二是企业应当选择怎样的业务组合和产业定位才能够适应市场和环境变化的要求?三是企业要巩固传统业务并拓展新领域,现有优势是什么?还需要哪些关键资源和条件?四是要实现战略愿景目标,企业需要具备哪些维度的核心竞争力?目前存在哪些差距?五是企业要在选定业务领域内建立优于竞争对手的竞争力应该从哪里着手?六是如何建立企业的“十四五”战略目标体系?如何能够让这些目标有效实现分解和落实?七是如何建立“十四五”规划实施的保障体系?如何有效规避风险?

以下方面是影响国资国企“十四五”规划的一些要素,也是国资国企“十四五”规划的条件与任务。

全球产业链重整期是“十四五”规划的重大机遇。面对严峻的经济形势,一方面我们要积极“抗疫”、把中国经验与世界共享、尽快遏制全球疫情发展;另一方面,也要看到疫情所导致的产业链重构的机会,我国应以大国担当积极布局疫情后的经济发展,在重构全球价值链等方面作出贡献。

八大趋势是“十四五”规划的重要参照。第一,工业化进入后期,进入全新的人工智能制造时期。当前以人工智能技术为标志的第四次工业革命已经到来,其深度和广度将超过以往的前三次工业革命。第二,城市化进入后期,进入城市有机更新和城乡人口双向流动的时期。第三,市场化进入深度改革期,进入基于法律和规则的制度完善期。第四,国际化进入分化期,进入全球治理体系的大变革时期。世界经济发展进入了再平衡时期。第五,信息技术进入新一轮革命期,进入以5G为主要标志的新技术突破期。第六,人口老龄化进入凸显期,劳动力供给将面临较大问题。第七,生态化建设进入关键期。国家将继续加大投入进行环保治理。第八,社会治理现代化进入全面推进期,进入法治国家、法治政府、法治社会一体建设和确保国家安全的新时代。

有效推进企业战略性重组和专业化整合是“十四五”规划的重中之重。国有企业聚焦主责主业,国有资本向关键领域集中,有进有退。重组主要是五种形式:一是选择市场竞争程度相对高、产业集中度较低、产能过剩问题突出的行业,包括资源类行业、钢铁、汽车、装备制造、对外工程承包等领域,进行企业并购横向重组,从而减少企业数量,扩大企业规模。二是对上下游协同效应显著的企业优先纵向重组。比如,目前应积极推进产能严重过剩行业的煤电钢类企业的合并重组,从而以较低的交易成本实现产能消化和压缩。三是注重企业内部资源的再整合。尤其是那些规模庞大的企业集团,要按照业务链、技术链的有机关系进行资产和组织的创新性调配。四是中央企业对于地方国有企业的合资重组,央地重组规模扩大,突破地方或部门势力造成的市场割据局面,促进形成全国统一市场,可以有效提高产业集中度、优化产能配置和促进过剩产能消化。五是对国有企业进行合资重组和跨国并购。

“十四五”时期国有经济战略性调整将会重视在具有自然垄断性领域的改革。自然垄断行业根据不同行业特点实行网运分开,竞争性业务更多走向市场。区分自然垄断的网络环节和可竞争的管网环节性质,根据行业特点总体规划,分步实施,通过企业重组、可竞争性业务的分拆和强化产业管制等“多管齐下”的政策手段,推动可竞争性市场结构构建和公平竞争制度建设,使垄断性行业国有经济成为社会主义市场经济体制更具活力的组成部分。石油、电力、天然气、铁路、民航、电信、军工等重点领域,是这些竞争性业务的分拆重点。

完善国有资产管理体制,是“十四五”规划国资国企改革的核心枢纽。在“十四五”期间,将积极推进“管资本”为主的国有资本管理体制的建设,继续改革国有资本授权经营体制,出台国资监管机构的权力和责任清单,大幅减少政府对资源的直接配置。在“十四五”期间,两类公司预计数量将指数级增长。无论是竞争性行业,还是垄断性行业,其国有企业并购重组都应该与建立国有资本投资运营公司相结合。对于竞争性行业的国有企业重组,应该通过组建国有资本运营公司的方式推进,重组后的国有企业产权由国有资本运营公司持有。

积极推进混合所有制改革,重心由“混”向“改”转变,是“十四五”规划改革焦点。宏观层面上,由混合为主向改革为主转变。要在“混”的基础上,进行深层次“改”,完善治理、强化激励、突出主业、提高效率,才能保障混改效果逐渐显现。破解“混资本”,不改机制”的困局,这是我国在“十四五”期间的国企改革的重要方向。整体上,“十四五”期间,在多数国企混改的阶段性任务完成的基础上,重点将转入市场化机制改革,尤其是员工中长期激励机制改革。

着眼防范金融风险,强化财务与资本市场改革,是“十四五”规划的支撑。通过改革解决财务硬约束、破解提高劳动生产率 and 资金回报率等重要环节难题。对于央企未来的财务状况,在综合各个业务单元的基础上,应做简单的财务目标预测,预测投资资本回报率。在“十四五”规划中,将大力推动国有企业上市,推动集团公司整体上市,加大市场化并购上市公司力度,推动国有资产向上市公司集中,使上市公司成为国有企业主要组织形式和管理资本的重要载体。

油价大幅波动难免 更大力度协议减产可期

□厦门大学中国能源政策研究院院长 林伯强

由于石油期货交割博弈,当地时间4月20日,WTI纽约5月原油期货结算价格暴跌逾300%并收于-37.63美元/桶,为历史上首次负值记录。虽然负油价是一个短暂的、在库存能力不足背景下的交割现象,但也反映了石油严重供过于求的基本面和悲观预期。另一方面,短期石油消费缺失也导致全球石油存储空间告急。因此,短期石油价格大幅波动难以避免,期货投资者需要谨慎。同时,后期出现更大力度的协议减产可能性较大。

产油国必须减产

从目前的疫情趋势来看,疫情对于全球经济和石油需求的冲击呈现愈演愈烈的趋势。尽管部分国家疫情呈现稳定或者下降的趋势,但是非洲、南美、北欧等地区的疫情仍有不断上升的趋势。世界各国采取了严格的防控措施,包括企业停工停产和居民外出受限等封闭措施极大地减少了石油消费。数据显示,全球超过70%的石油消费用于交通运输和工业生产活动,疫情的全球蔓延使全球石油需求呈断崖式下跌,而且这个需求下降的时间和幅度可能会比想象的更严重。

整体而言,产油国必须减产,主动或者被动。主动减产是通过协议减产,被动减产则是受仓储能力和资金能力的限制。主动减产的好处是可以按协议和比例减产,同时削弱

油价暴跌导致的市场恐慌情绪,维持油价在较好水平。被动减产则会改变市场份额,加大主要产油国之间的利益摩擦,使市场充满不确定性。主动协议减产产虽然不容易,但对产油国更有利,对国际大宗商品和金融市也更有利。因此,出现更大力度的协议减产可能性较大。

在疫情得到控制之前,如果没有符合石油供需状况的协议,国际油价由于产油国之间进行博弈,超低的和更低的油价都有可能出现。由于各产油国之间存在较大的利益分歧和资源禀赋差异,为了扩大自身市场份额,主要产油国之间出现摩擦将不足为奇。从国内来看,2016年开始,国内成品油设置了“天花板价”和“地板价”,在国际油价低于40美元/桶时,将触发“地板价”保护,国内成品油价格将不做调整。短期来看,国内成品油价格将维持“地板价”。

石油产业链面临严峻挑战

油价下跌有什么影响?具体来看,由于沙特等OPEC+国家需要较高的油价支持财政平衡,低油价将对这些国家的财政平衡和经济发展造成较大的不利影响。相对而言,低油价显然更有利于石油净进口国。油价下跌对美国目前庞大的页岩油气行业的冲击最大,较长时间的低价将导致大量的美国油气厂商破产。根据穆迪公司数据,北美油气公司在未来几年将面临数千亿美元的债务

到期,2020年就高达400多亿美元。如果没有政府插手,页岩油气生产商将引发债务危机,进而冲击金融体系和资本市场。因此,美国政府从政策上支持美国页岩油气企业的可能性很大。

低油价对于中国来说利弊共存。2019年中国进口5亿多吨石油,如果2020年石油价格减半,就可以节省超过8000亿元人民币,这个是比较大的利好。但由于石油价格与大宗商品价格及金融市场的联动性很高,如果更宏观地综合考虑这些影响,则难以确定油价暴跌对中国经济的整体影响。不过,如果储备能力允许,低油价可以降低中国扩大战略石油储备的成本。从中国海关的数据来看,中国近期或许加大了石油储备力度,2020年第一季度中国原油进口总量为12718万吨,比上年增长5%。

如果没有调整“地板价”,那么低油价对中国石油企业的影响相对较小。然而,低油价下中国石油产业链将面临严峻挑战。国际油价下跌对上游行业中的石油勘探开发以及油田服务行业冲击最大。目前中国的石油开采成本应该在40美元/桶以上,即使有“地板价”,石油开采行业也面临“采一桶亏一桶”的局面,特别是中石油和中海油,上游行业所占比重大。此外,低油价还会挤出产业链相关投资,不利于石油开采行业未来的发展。因此,低油价下中国石油行业也将面临巨大的经营压力。

加快石油储备基地建设

短期中国有什么可以做的?在疫情得到控制之前,石油维持超低价的可能性较大。考虑到中国的石油需求增长和对外依存度渐高具有长期性,为了保证国内石油的稳定供给,中国可以考虑以下措施。

一是建立足量的战略石油储备并加强战略储备设施建设。根据此前的规划,2020年中国将完成战略石油储备三期工程,届时储备能力将相当于约90天的石油净进口量。然而,90天的战略石油储备规模也仅是国际能源署(IEA)对其会员国的基本要求。事实上,IEA的数据显示,截至2020年1月,IEA会员国的石油总储备量高达328天净进口量,其中美国、日本、韩国、德国、意大利、英国等国家的石油储备规模均超过120天。中国可以借助目前超低价油价的窗口,考虑扩大战略石油储备。由于我们不知道疫情得到控制之前的超低价石油价格可以维持多长,以中国超强的基础设施建设能力和目前需要对冲疫情的经济影响的迫切性,应加快石油储备基地的建设。

二是保障油气开采业发展。作为全球最大的石油进口国,为了应对未来更加动荡的石油市场可能的冲击和对经济社会的影响,政府有必要保障一定的自身石油供给能力。油价长期低位波动将对油气勘探造成较大压力,对此应采取一定措施,鼓励投资进入油气勘探行业,保证国内油气行业得以正常发展。