

相关研究

《我国的产业能否留住?》2019.07.29
《从基准利率到 LPR——利率并轨的现状与展望(更新版)》2019.07.24
《困境中的德银,这次能脱身吗?》2019.07.15

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

联系人:宋潇

Tel:(021)23154483

Email:sx11788@htsec.com

加密货币,面向未来的支付创新?

投资要点:

- **什么是加密货币?** 加密货币是指基于密码学原理、利用区块链技术,通过分布式的共识机制来保证去中心化的新兴通证。加密货币能做到不依靠基准货币和第三方中介,仅通过密码学的方式来确定货币的所有权,直接完成点对点的交易。从 2009 年比特币产生至今,加密货币不断演变,以太币、稳定币等数字货币陆续被创造。今年 6 月 18 日, Facebook 正式发布加密货币 Libra 白皮书,加密货币再次引起热议。目前比特币仍旧是市值最高并且交易量最大的加密货币,而稳定币 USDT 交易量规模也较大。
- **现有加密货币的优劣。** **比特币:去中心化,但是拓展性能差、币值波动大、交易耗能耗时。** 比特币建立了一种完全通过点对点交易的支付系统,交易信息不会被第三方获取,因此交易安全便捷。但比特币设计仅限于货币领域,币值的大幅波动导致它作为全新支付功能的初衷不再,同时 PoW 共识机制能耗性高、确认时间长。**以太坊:智能合约平台,但币值波动大。** 以太坊在比特币思路的基础上创建了一个智能合约平台,平台允许任何人建立或使用基于区块链技术的应用,以太币也被称为比特币 2.0,但同样存在币值波动较大的问题。**币值稳定货币:信用风险。** 后续出现了 USDT 等币值稳定货币,但是稳定币值需要依靠储备资产来维系,而货币发行公司的运作不透明,信用风险频发会冲击币值。**更快捷的共识机制:牺牲公平性和安全性。** 针对 PoW 的问题, PoS 共识机制和 DPoS 机制应运而生,但是这些机制容易造成强者恒强的现象。**最后,加密货币的特性使其容易成为非法交易的工具。** 加密货币交易信息不能够被金融监管部门所获取,交易无法监管,容易与洗钱、毒品、色情、恐怖主义等黑色交易挂钩。
- **Libra 的改进。** 区块链技术方面, Libra 创建了新的开源区块链和基于区块链的加密货币,新的编程语言 Move 以支持智能合约平台。同时, Libra 区块链采用了基于 LibraBFT 共识协议的 BFT 机制,未来将由许可型向非许可型的过渡。**币值稳定方面,** Libra 承诺每一个 Libra 货币都有对应价值的一篮子资产做储备支持,由分布在全球各地的具有投资级信用评价的托管机构持有和监管。**配合监管方面,** Libra 愿意用新技术支持立法者和央行工作,一起打击洗钱、恐怖主义融资等非法行为。**在目前其他大部分加密货币沦为投机工具的背景下, Libra 最有可能成为具有全球化属性的支付货币。**
- **加密货币带来的冲击。** **监管态度谨慎,但加密货币存在技术优势。** 其实,早在加密货币出现之初,多数国家对加密货币就表现出谨慎的态度。而近期各国监管层也表达了对 Libra 或担忧、或观望的态度。但在数字化时代,利用法定货币进行网络交易需要有第三方机构进行交易确认,存在客户数据泄露、交易不便捷和不安全等潜在问题,并且在金融服务不发达地区尤为突出。加密货币最大的优势就是去中心化,交易不需要由第三方机构进行确认也就意味着前面提到的问题都可以解决。**一旦出现一种币值稳定、支付便捷、应用广泛的加密货币,目前的金融体系和互联网商业形态或将被改变。** 首先,加密货币将产生一种新的信用派生方式,加密货币的增加相当于信用的扩张,而这种新的信用派生方式并不受央行控制,必然会影响传统的货币政策传导机制。其次,基于加密货币的智能合约将冲击传统的金融服务,许多金融交易都可以写成智能合约自动完成而不需要第三方确认。同时大部分网络交易的中介服务也都可以由智能合约实现,不需要依赖第三方中介平台。此外,加密货币的币值稳定使得加密货币可能会替代具有长期贬值压力的部分主权国家货币。但是对于加密货币背后的储备货币来说,加密货币的推广相当于增强其影响力,因为加密货币价值将与主要储备货币汇率挂钩。

目 录

1. 什么是加密货币?	5
2. 集大成的 Libra.....	6
2.1 现有加密货币的优劣.....	6
2.2 Libra 的改进	9
3. 加密货币带来的冲击.....	10

图目录

图 1	区块链生成机制	5
图 2	加密货币的发展历程	6
图 3	截止 7 月 31 日主要加密货币的市值（十亿美元）	6
图 4	比特币交易如何去中心化	7
图 5	比特币和以太坊的区别	7
图 6	以美元计价的比特币和以太币价格（美元/个）	8
图 7	不同区块链的共识机制	9
图 8	Libra 的改进方面	9
图 9	Facebook、微博、Twitter 月均活跃用户数量（百万）	10
图 10	银行、第三方支付平台和加密货币的支付模式	11
图 11	银行和加密货币的信用派生模式	12
图 12	智能合约的运行模式	13
图 13	美元兑比索和里拉汇率	13

表目录

表 1 各国对加密货币的相关监管政策	10
--------------------------	----

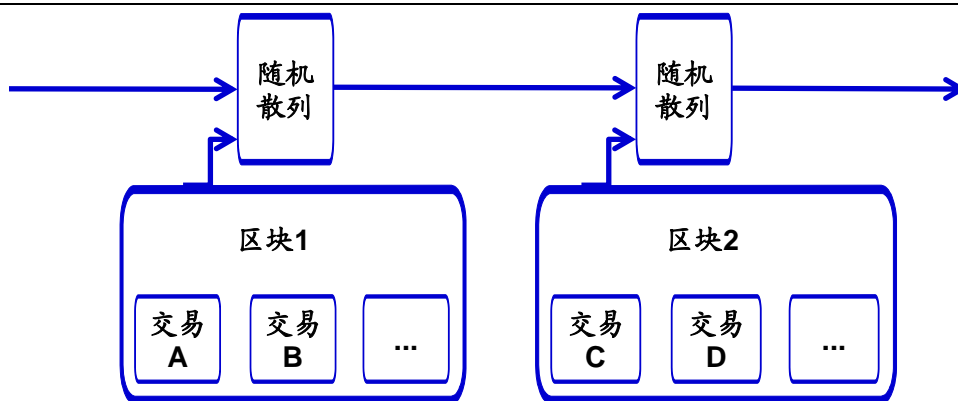
近期 Facebook 公司发布 Libra 白皮书，加密货币再次引发市场的热烈讨论，什么是加密货币，如何看待加密货币的出现和影响，本篇专题我们尝试给出分析。

1. 什么是加密货币？

数字货币是以电子形式表示的货币，其中包括 Q 币等在特定虚拟社区中使用的虚拟货币，也包括加密货币。**加密货币是指基于密码学原理、利用区块链技术，通过分布式的共识机制来保证去中心化的新兴通证**，是目前最受关注的数字货币。相对于依赖中心化监管体系的银行金融系统，加密货币能做到不依靠基准货币和第三方中介，仅通过密码学的方式来确定货币的所有权，直接完成点对点的交易。

加密货币的实现依靠区块链技术，何为区块链技术？我们以最早发行且目前规模最大的加密货币比特币为例，向大家介绍区块链技术的运作方式。比特币的交易记录是公开的，但交易双方的个人信息是隐藏的。每完成一笔交易，该交易信息都在全网的节点间传播，根据比特币创始人中本聪的设定，每 10 分钟产生一个区块，相当于一页记账本，包含着许多交易记录，一旦某一个区块里的交易记录被认可，将会连接在之前形成的区块后面，形成一个随着时间推演越来越长的区块链。而且由于时间戳、随机散列等算法的设定，区块链可以保证双重支付和篡改交易记录的可能性几乎为零。

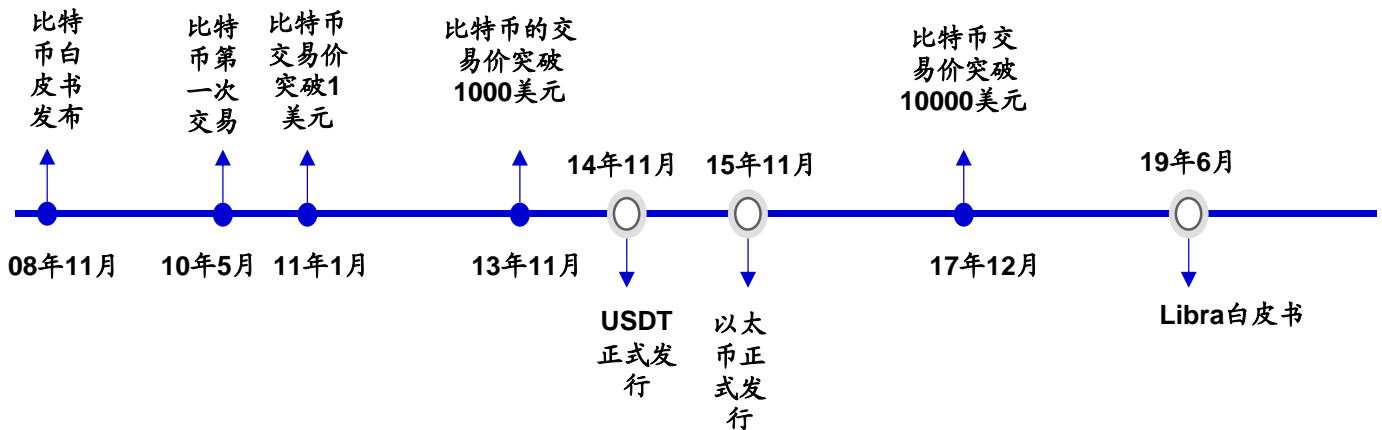
图1 区块链生成机制



资料来源：比特币白皮书，海通证券研究所

从 2009 年比特币产生至今，加密货币不断演变，以太币、稳定币、Libra 等数字货币陆续被创造。2008 年 11 月中本聪发布比特币白皮书，次年 1 月中本聪发布了开源的第一版比特币客户端——bitcoind，比特币网络从此诞生。随后比特币分别在 13 月 11 月和 17 年 12 月突破 1000 美元和 10000 美元。比特币的热度带动了多种不同加密货币的产生和发展，2014 年 7 月以太币开始预售，同年 11 月由 Tether 公司发布的稳定币 USDT 也应运而生。今年 6 月 18 日，Facebook 正式发布加密货币 Libra 白皮书，提出创建一个以区块链为基础的、有真实资产担保的和独立协会治理的全球货币，加密货币再次引起热议。

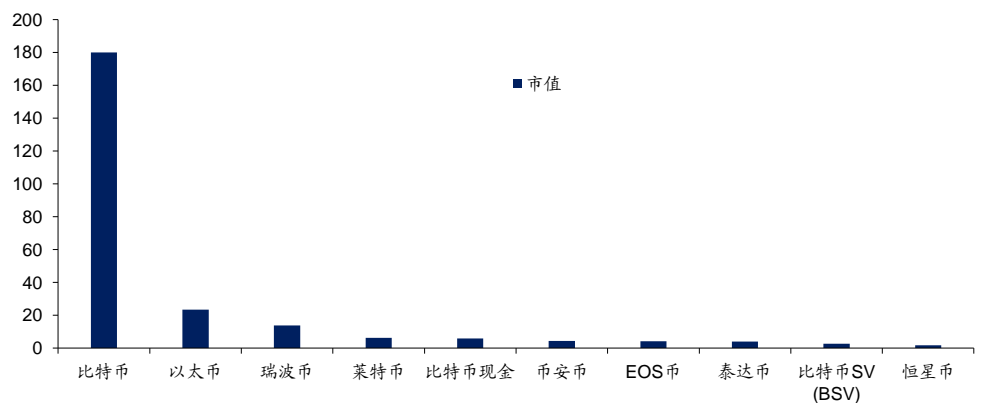
图2 加密货币的发展历程



资料来源：维基百科，海通证券研究所

目前比特币仍旧是市值最高并且交易量最大的加密货币，而稳定币 USDT 交易量规模也较大。截至 2019 年 7 月 31 日，在市场规模排名前十的加密货币中，比特币的市值远超过其他加密货币，达到了 1800 亿美元，是市值最高的加密货币。以太币和瑞波币（XRP）位列二三名，市值分别达到 234 亿和 137 亿美元。剩余排名的加密货币虽然也已被大多数用户所接受，但市值都在 100 亿美元以下，规模的排名也相对不固定。但根据交易量来看，Tether 公司发布的稳定币 USDT 作为流通量最大的代币，日交易量基本与比特币相当。7 月 31 日比特币和 USDT 交易量分别为 172 亿美元和 177 亿美元，而市值排名第二的以太币日交易量只有比特币的二分之一不到。

图3 截止 7 月 31 日主要加密货币的市值（十亿美元）



资料来源：Coinmarketcap.，海通证券研究所

2. 集大成的 Libra

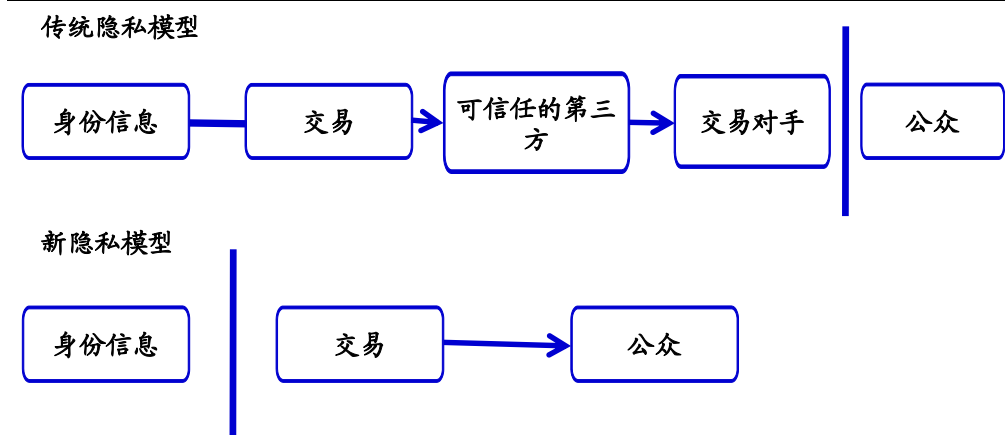
2.1 现有加密货币的优劣

比特币的最大特点在于创造性的实现了去中心化。在比特币白皮书中，中本聪提到了创造比特币的初衷，也反映了加密货币的最大优势，那就是建立了一种完全通过点对点交易的支付系统，而这一系统的产生可以起到去中心化的作用。比如，当我购买一块披萨时，我不需要通过银行的结算系统，而是直接将比特币从我的账户转移到披萨店老板的账户上，这一交易记录一旦被全网认可，就成为必须实现且不可逆的交易。因此即便交易双方的个人信息不可知，区块链的技术也能为交易安全提供了保障。

而去中心化可以衍生出交易安全便捷的特性。安全性包括交易的安全性和资产的安

全性。交易的安全性在于没有任何一个第三方知道交易方的个人信息。而且由于造假成本过高，放在公链上已形成区块中的交易记录不可篡改、撤销和销毁，保证了交易一旦发生就无法反悔、赖账，交易无需依靠交易双方的信用和第三方中介的信任背书。同时，分布式的服务器使得比特币有极高的故障容错性，保证了资产安全。由于“记账”依靠的是散布在世界各地的节点服务器，而不是中心处理器，所以不用担心由于中心处理器出故障而引发的资产危机，就如同不用害怕银行破产清算一样。同时去中心化相当于减少了交易中间环节，使得交易成本降低、理论上也可以做到时间更短，便捷性大大提高。

图4 比特币交易如何去中心化

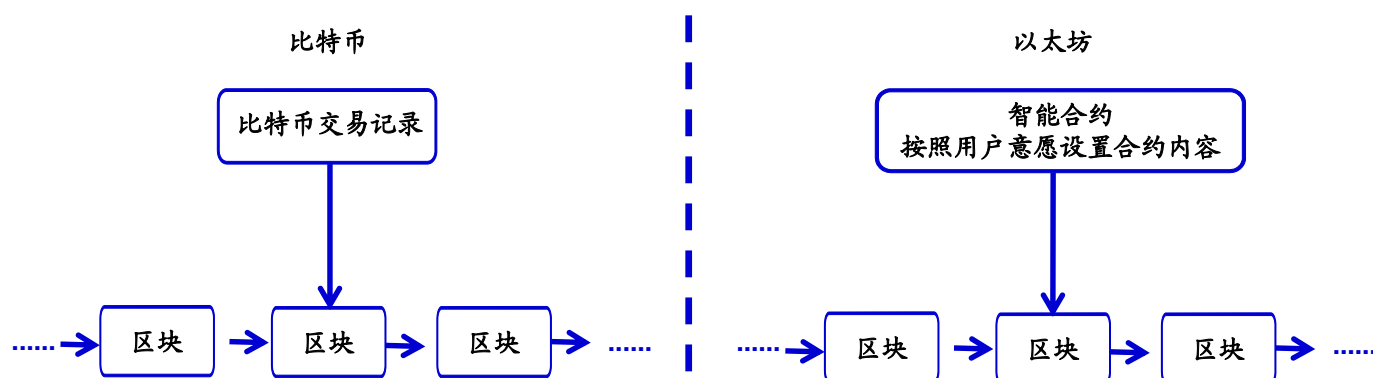


资料来源：比特币白皮书，海通证券研究所

尽管比特币利用区块链技术创造了去中心化的数字货币，具有跨时代意义，但是比特币的设计仅限于货币领域，而区块链技术所具有的去中心化特征其实可以拓展的更广的范围。

以太坊创建了一个智能合约平台，将区块链技术进一步推广，以太币也被称为比特币 2.0。除了提供与比特币功能相近的加密货币以太币以外，以太坊还创造性的打造了一个区块链平台，平台允许任何人建立或使用基于区块链技术的应用。也就是说，以太坊相当于一个开源代码项目，用户可以通过内设的智能合约创建自己的规则，包括搭建涉及到物联网、金融等众多行业的去中心化应用，也包括创造出按照自己意愿的算法规则、激励机制的加密货币，以太币被当作在以太坊平台提供计算机算力的激励，在每一次交易过程中被用于支付。

图5 比特币和以太坊的区别



资料来源：比特币白皮书、以太坊白皮书、海通证券研究所整理

除了可拓展性低，比特币币值不稳定也是其被人诟病的缺陷之一。比特币币值的大幅波动导致它作为全新支付功能的初衷不再。中本聪创建比特币时为了抵御通货膨胀对

比特币设定了固定规模,这就导致随着投资资金的流入,比特币市值不具备稳定性特征。2013年7月,比特币市值在80美元上下波动,到2018年4月市值在8000美元上下波动,涨幅近100倍。其中,在17年第四季度到18年的第一季度,比特币的市值经历了过山车一般的巨幅震荡,从17年11月12日的5810美元暴涨到17年12月16日的19210美元,又在18年2月5日缩水至6946美元。相类似的,以太币市值波动幅度也很大。

为了克服这一问题,后续出现了USDT等币值稳定货币,但是近期市场对于USDT的货币储备存疑。USDT因为和美元保持一比一等值兑换,在一众波动剧烈的加密货币中成为保值代币,这也是USDT交易规模居前的原因。但USDT的发行完全由Tether公司主导,承兑、监管和运营风险也全部集中在Tether公司,中心化的发行模式加之Tether内部运作的不透明化,引发了信任危机,用户质疑其美元储备跟不上过快的发行速度。

图6 以美元计价的比特币和以太币价格(美元/个)

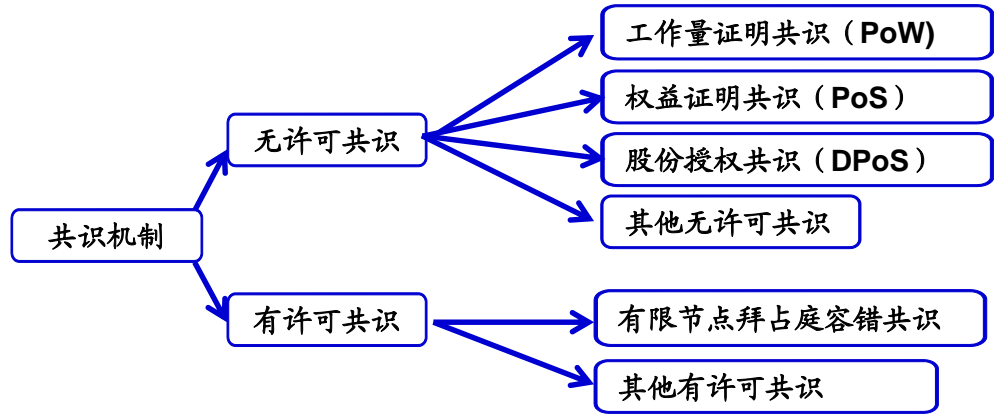


资料来源: Wind, 海通证券研究所

此外,比特币还存在交易确认时间过长的**问题**。比特币区块链采用的是工作量证明PoW共识机制, PoW共识机制的优点是安全性极高,因为修改过去的区块链需要掌握至少51%的算力,但PoW共识机制的交易确认需要消耗大量的计算运力,并且时间过长,一般来说需要等待1小时。交易确认时间过长容易影响支付功能,使得比特币的支付应用场景大大受限。很多面对面的实物交易都需要及时完成交易,而比特币无法满足这个需求。

针对PoW能耗性高、确认时间长的**问题**, PoS共识机制和DPoS机制应运而生,但是这些机制存在牺牲公平性和安全性的**问题**。PoS共识机制是根据每个节点的代币持有量与持有时间之积来决定记账权的机制。这个机制虽然减少了耗能和时间,但容易造成强者恒强的现象,持币量多和早期持币的节点拥有更多的控制权。EOS币采用的是DPoS机制,相对于PoW和PoS共识机制,DPoS机制的效率更高,但相应牺牲了安全性保障。其规则设定中运用投票方式选择拥有记账权的代理节点,这一方法涉及太多人为因素。目前各大公链都在寻求技术突破以很好的平衡区块链技术中安全性、去中心化和能耗性。

图7 不同区块链的共识机制



资料来源：Wind，海通证券研究所

最后，加密货币的特性致使其容易成为非法交易的工具。由于加密货币的个人账户采取匿名形式，叠加去中性化的特征和分布式服务器的独特优势，加密货币交易信息不能够被金融监管部门所获取，交易无法监管，加之追踪溯源困难。因此，加密货币容易成为跨境非法支付交易的利用工具，也与洗钱、毒品、色情、恐怖主义等黑色交易挂钩。

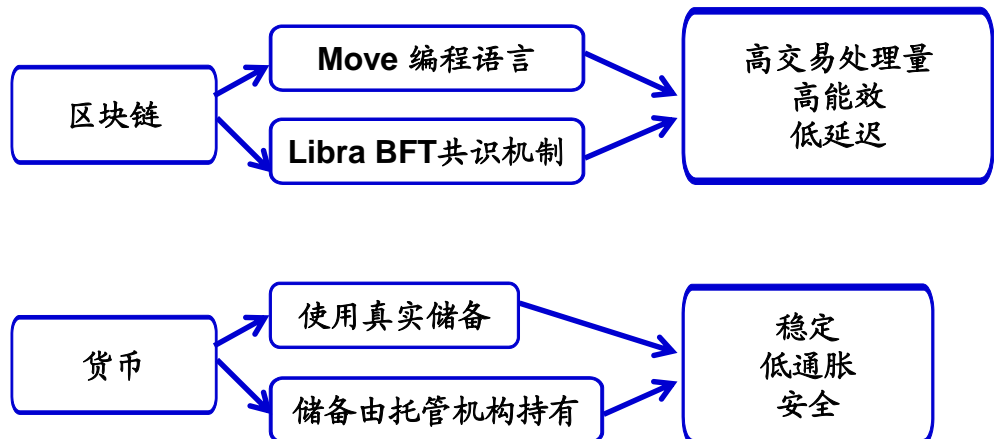
2.2 Libra 的改进

尽管经历了一段时间的发展和优化，但是目前已有的数字货币仍然存在以上诸多问题。而 Facebook 发布的 Libra 就旨在针对这些问题进行改进。

具体来说，Libra 与以太坊一样，创建了新的开源区块链和基于区块链的加密货币。根据 Libra 白皮书，Libra 的区块链可以满足高交易吞吐量，实现快速响应和结算。此外，Libra 还设计了新的编程语言 Move 以支持智能合约平台。Move 语言兼具安全性和用户友好性，能更轻松的编写出符合作者意愿的代码。再者，Libra 区块链采用了基于 LibraBFT 共识协议的 BFT 机制。但由于 Libra 前期属于有许可型网络，去中心化程度低，存在公平性问题，但根据白皮书计划，Libra 未来将由许可型向非许可型的过渡。

而在币值稳定方面，Libra 承诺每一个 Libra 货币都有对应价值的一篮子资产做储备支持，储备资产包括银行存款和短期政府债券等。而且，Libra 货币不会与单一法币挂钩，保证最大程度减少价值波动。此外，Libra 的储备资产由分布在全球各地的具有投资级信用评价的托管机构持有和监管，以保证资产的安全性和分散性。配合监管方面，Libra 项目的负责人 David Marcus 在听证会上表示，Libra 愿意与监管机构和政策制定者合作，以确保 Libra 符合法律法规和监管要求。而且 Libra 愿意用新技术支持立法者和央行工作，一起打击洗钱、恐怖主义融资等非法行为。

图8 Libra 的改进方面

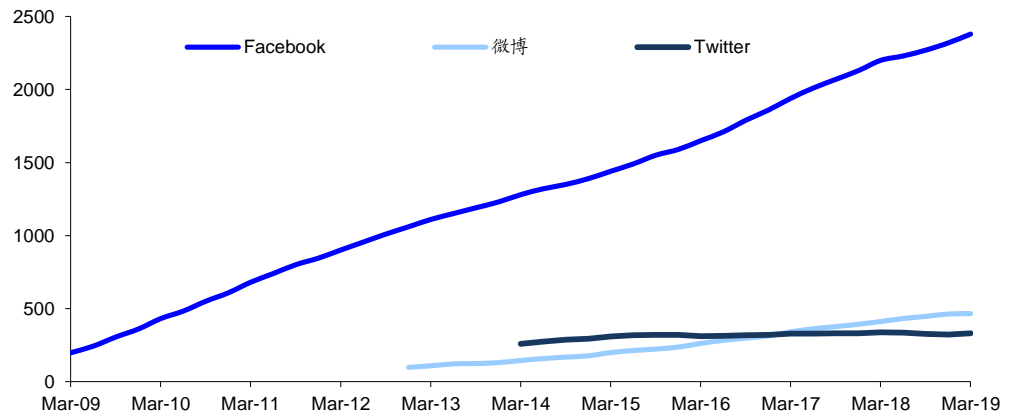


资料来源：Libra 白皮书，海通证券研究所

基于这样的设计，Libra 希望建立一套简单的、无国界的货币和为数十亿人服务的金融基础设施。

在目前其他大部分加密货币沦为投机工具的背景下，Libra 最有可能成为具有全球化属性的支付货币。一方面，从 Libra 设计机制来看，Libra 可以承载极高的交易量、实现快速到账服务，同时还能保证较高的安全性，为用户提供了良好的支付体验。另一方面，从用户积累数量来看，Facebook 无疑是全球最大的社交平台。19 年第一季度，Facebook 的平均月活人数已达 23.8 亿，而同期微博和 Twitter 的平均月活人数仅为 4.65 亿和 3.3 亿，规模远低于 Facebook。Facebook 强大社交的平台也是 Libra 白皮书一经发布引起市场广泛关注的主要原因。

图9 Facebook、微博、Twitter 月均活跃用户数量（百万）



资料来源：WIND，海通证券研究所

3. 加密货币带来的冲击

其实，早在加密货币出现之初，多数国家对加密货币就表现出谨慎的态度。中国在 13 年和 17 年分别发布有关比特币和 ICO（代币发行融资）的公告，明确比特币并非货币和 ICO 非法集资的性质。虽然对加密货币实行严监管，但中国仍然支持区块链技术的发展。8 月 2 日人民银行下半年工作会议提到，加快推进我国法定数字货币（DC/EP）研发步伐，跟踪研究国内外虚拟货币发展趋势。美国方面，不同的监管机构，包括商品期货交易管理委员会、美国证监会在内都对加密货币有不同的定性和态度。总体来说，美国对加密货币的态度从一开始的敌视，到如今的逐渐合法化和监管严格化。此外，日本从 17 年开始承认了加密货币的支付属性并将加密货币纳入法律规制体系之内，而韩国对加密货币的态度经历了从全民追捧到全面封杀再到如今监管回暖的演变。

就目前来看，Libra 距离推出还有很长的一段路要走。美国参议院和众议院在 7 月针对 Libra 发起了两场听证会。听证会之前，美国总统特朗普、美联储主席鲍威尔和美国众议院金融服务委员会主席 Maxine Waters 等人就分别在公开场合表达出对 Libra 的反对或担忧。随后在两次听证会上，议员们就 Libra 的用户数据隐私保护、监管归属和对金融系统的冲击等问题提出了质询。除了美国，其他各国监管层也表达了对 Libra 或担忧、或观望的态度。

表 1 各国对加密货币的相关监管政策

时间	国家	分析
2013 年 3 月	美国	美国金融犯罪执法网络 FinCEN（隶属于美国财政部）出台《关于公民申请管理、交换、使用虚拟货币的规定》，规定表明比特币在汇率市场交易应该受到监管，并支付交易税。这是美国首次在国家层面对加密货币加以关注。
2013 年 12 月	中国	发布《关于防范比特币风险的通知》，指出比特币是虚拟货币，不能作为货币在市场上流通。民众可在自担风险的前提下拥有参与的自由。
2017 年 4 月	日本	发布《资金结算法》，正式承认虚拟货币为合法支付手段并对虚拟货币及其交易进行了较为全面的规定。

2017年7月	美国	全国统一州法律委员会全国会议投票通过了《虚拟货币商业统一监管法》，该法从许可证、投资者保护、网络安全、信息披露等方面对美国加密货币设立规范监管，该监管法的通过将为各个州的监管提供指导。
2017年9月	中国	发布《关于防范代币发行融资风险的公告》，指出 ICO 本质上是一种未经批准非法公开融资的行为，涉嫌非法发售代币票券、非法发行证券以及非法集资、金融诈骗、传销等违法犯罪活动。
2019年1月	英国	发布《加密货币资产指引》，《指引》将加密货币分为交易型、证券型、应用型，并针对不同种类的加密货币制定不同监管制度。
2019年7月	美国	美国参议院银行委员会和众议院金融服务委员会就 Libra 问题举行了听证会，针对 Libra 监管归属、用户隐私、对货币政策的影响和对金融系统的冲击等问题提出质询。

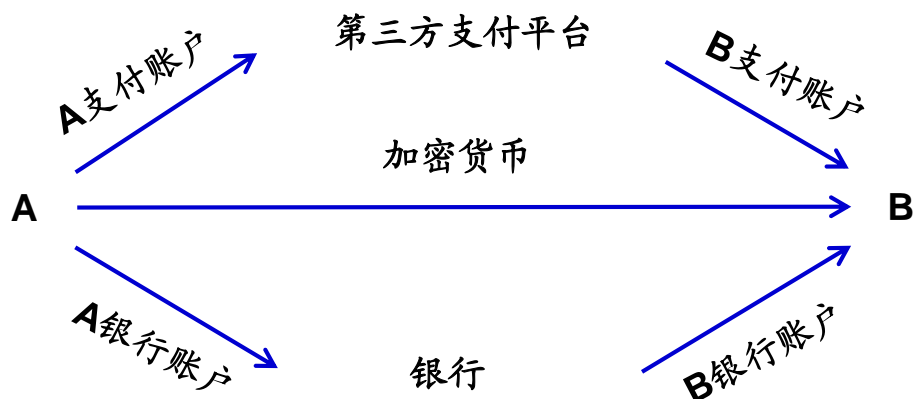
资料来源：人民银行、证监会、英国金融行为监管局、链闻网、海通证券研究所整理

在数字化时代，利用法定货币进行网络交易需要有第三方机构进行交易确认。在互联网快速发展的时代，很多交易并不是面对面进行，由于法定货币是纸币，利用法定货币进行网上交易就需要让对方确信你有足够货币并且已经完成支付。目前传统的方式是由银行作为第三方机构进行交易确认，交易双方可以通过银行账户金额的变化来确认是否存在货币支付。

而银行进行交易确认的模式存在客户数据泄露、交易不便捷和不安全等潜在问题，并且在金融服务不发达地区尤为突出。首先，作为第三方机构的银行能够获得每笔交易的详细内容，一旦出现信息泄露就会威胁到客户的账户安全，同时这些信息也是客户的数字资产，不应该被第三方掌握。其次，交易依赖于银行进行确认就意味着交易双方需要获得便捷的银行服务，这是交易便捷的前提，并且目前跨境交易确认时间往往较长。此外，目前的交易模式下交易双方首先需要在相应银行具有一定存款，此时资产的安全性与银行的信用挂钩，如果银行出现破产风险就会导致客户资产受到不必要损失。最后，银行作为交易集中确认方，一旦银行出现信息故障就会导致交易无法进行。而在金融服务并不发达的地区，上述问题都会更加严重，并且越不发达的地区金融服务成本也越高。

目前我国蓬勃发展的第三方支付平台模式也无法避免这些问题。支付宝和微信等第三方支付平台与加密货币存在本质区别，第三方支付平台相当于充当了银行的角色，可能在操作和交易便捷性上好于银行，并且能够获得一定的存放收益，但是交易信息仍然会被支付平台获取，并且第三方支付平台通常与银行账户关联，所以客户数据泄露、交易安全性等问题仍然存在。

图10 银行、第三方支付平台和加密货币的支付模式



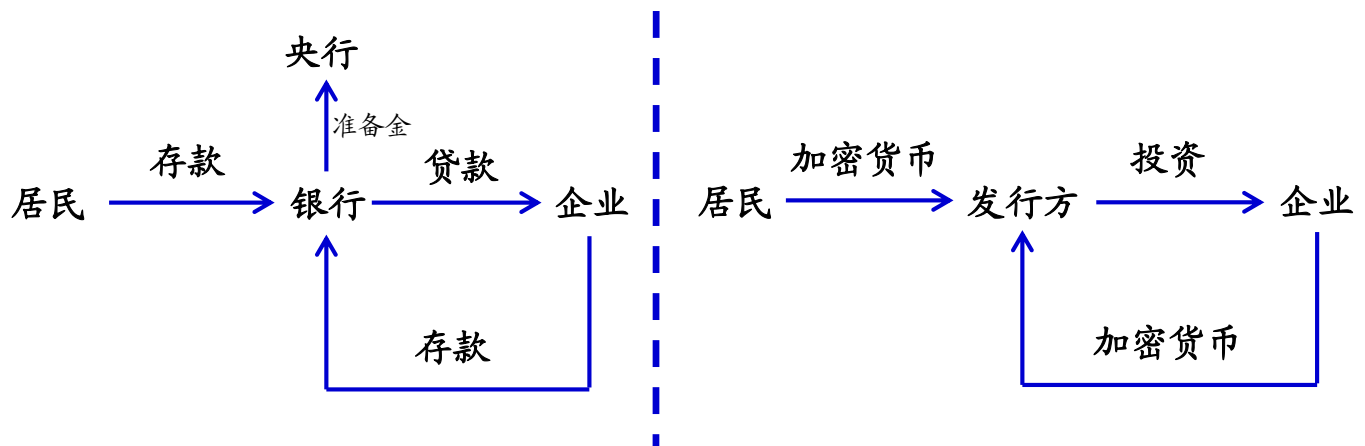
资料来源：海通证券研究所整理

而前面已经提到，加密货币最大的优势就是去中心化，交易不需要由第三方机构进行交易确认也就意味着前面提到的问题都可以解决。特别是在金融服务不发达的地区，加密货币的优势更加凸显，这预示着加密货币未来蕴含巨大可能。但是目前去中心化涉及的监管漏洞问题仍然是加密货币得以推广的重要阻碍，但是这不妨碍我们预计未来可能会出现一款被监管接受、币值稳定并且交易便捷的加密货币。一旦这样的加密货币被广泛接受，就会一定程度上改变目前的金融体系和互联网商业形态。

首先，加密货币的推广将产生一种新的信用派生方式。传统的信用扩张模式是央行投放基础货币，居民拿到货币后存入银行形成存款，然后银行再投放贷款形成新的存款，这一过程中不断有存款被派生出来。由于银行信用高，银行存款具有支付功能被认为是广义货币。而一旦加密货币被广泛接受用于支付，那么加密货币实际上充当了另一种“存款形式”，并且加密货币如果有储备货币，储备货币的再投资实际上也相当于新的信用派生。而如果未来有金融机构基于加密货币开展类存贷款业务，这种信用派生机制就更为复杂。

而新的信用派生方式必然会影响传统的货币政策传导机制。在目前的货币政策框架下，央行可以通过存款准备金率和政策利率来控制银行信用扩张的速度，但是如果未来加密货币不再金融监管框架内，并且自由兑换不受限制，那么相当于可以无限派生出可以用于支付的广义货币，这无疑会削弱央行的控制力。

图11 银行和加密货币的信用派生模式

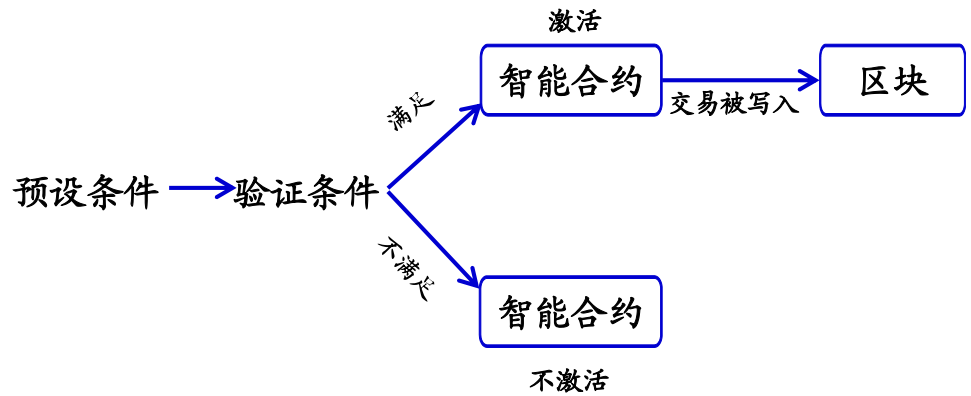


资料来源：海通证券研究所整理

其次，基于加密货币的智能合约将冲击传统的金融服务。加密货币最重要的应用是去中心化的转账功能，这就取代了银行的传统业务。特别是目前跨境的银行转账往往需要很长时间确认，而通过加密货币能够在不同国家的账户之间轻松转移资金，大大减少交易成本和时间。同时，金融机构许多业务都是充当了金融交易的中介方，而许多金融交易都可以写成智能合约，在达到合约设定的条件以后实施自动完成交易而不需要第三方确认。例如基于某种资产价格的远期合约，可以通过智能合约设定转账触发条件。

不光是金融服务，大部分网络交易的中介服务都可以由智能合约完成。一旦加密货币被广泛使用，同时智能化合约能够轻松编写，那么每个人都可以利用智能合约平台来出售自己的数字资产，或者基于数字凭证的其他资产，而不需要依赖第三方中介平台。目前发行代币实际上就是这一应用的雏形，但是由于加密货币并未被广泛应用于支付，发行机制也未受监管，因此目前代币发行主要沦为了圈钱投机的工具。

图12 智能合约的运行模式

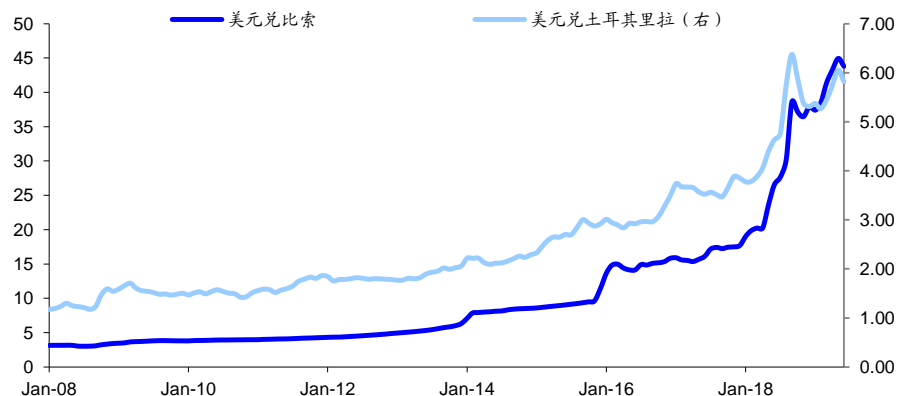


资料来源：海通证券研究所整理

除了为目前的商业模式带来变革，加密货币的推广还将对部分国家的主权货币形成挑战。由于部分国家存在长期的经常项目逆差，导致全球流动性收紧时就会出现本国货币大幅贬值的状态，例如 2017 年-2018 年阿根廷比索和土耳其里拉分别贬值超过 50% 和 30%。而未来一旦出现一种被广泛接受、稳定币值的加密货币，将会导致这些国家的商家和居民转而采用加密货币进行支付，替代本国持续贬值的货币。例如津巴布韦在经历恶性通胀后，转而采用美元、南非兰特等国货币进行交易。而本国货币不再被使用，也就意味着这些国家的货币政策不再具备调控能力。

但是对于加密货币背后的储备货币来说，加密货币的推广相当于增强其影响力。前面已经提到加密货币要被广泛用于支付需要有稳定的币值，而实现这一特征的方式是需要拥有货币储备，并且可以自由兑换，目前 Libra 的设计就是如此。但是这一机制也使得加密货币价值与储备货币汇率挂钩，这意味着占据主导地位的储备货币影响力增强。考虑到加密货币支付体系并不存在国界阻碍，被广泛使用的加密货币相当于在互联网领域形成了一个全球货币，这也意味着其储备货币在互联网层面成为全球化货币。

图13 美元兑比索和里拉汇率



资料来源：Wind，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜超 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
联系人
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
联系人
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chen Yao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com

中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
联系人
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
联系人
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
联系人
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
吴佳桢 0755-82900465 wjs11852@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
联系人
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
联系人
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
联系人
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢益(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com

电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com	煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com 联系人 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 联系人 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 鲁立(021)23154138 ll11383@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峥青(021)23219383 zzzq11650@htsec.com 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 联系人 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 联系人 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com 杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com 沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 刘璇(0755)82900465 lx11212@htsec.com 联系人 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 张欣劼 zxx12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
军工行业 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 刘磊(010)50949922 ll11322@htsec.com 张恒昭 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	银行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23214395 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 联系人 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楦永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com
 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com
 巩柏舍 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 慈晓聪(021)23219989 cxc11643@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 杜飞 df12021@htsec.com
 张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com
 李婕 lj12330@htsec.com
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com
 郭金鑫 gjy12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com