

法定数字货币助力畅通国内大循环机制研究

孙宁华 付大利

南京大学经济学院

njusnh@nju.edu.cn dali_fu@smail.nju.edu.cn



2022年11月5日



目录

- 1 引言
- 2 国内大循环的突出堵点与形成原因
- 3 CBDC助力畅通国内大循环的理论基础
- 4 CBDC助力畅通国内大循环的初步理论探索
- 5 结论





1. 引言

研究背景

- 国内大循环是新发展格局的主题，党的二十大再次明确要求要增强国内大循环内生动力与可靠性。
- 数字货币方兴未艾，私人加密数字货币风险巨大，法定数字货币呼之欲出
 - 截至2020年末，已有36家中央银行推出法定数字货币发行方案，数字人民币试点场景已超132万个，开立个人钱包2087万余个、对公钱包351万余个，累计交易笔数7075万余笔、金额约345亿元

研究动机

- 央行数字货币的**试行阶段**与党中央提出构建新发展格局的时间上交叉
- 货币作为经济系统的润滑剂，对经济循环的畅通具有关键作用





1.引言

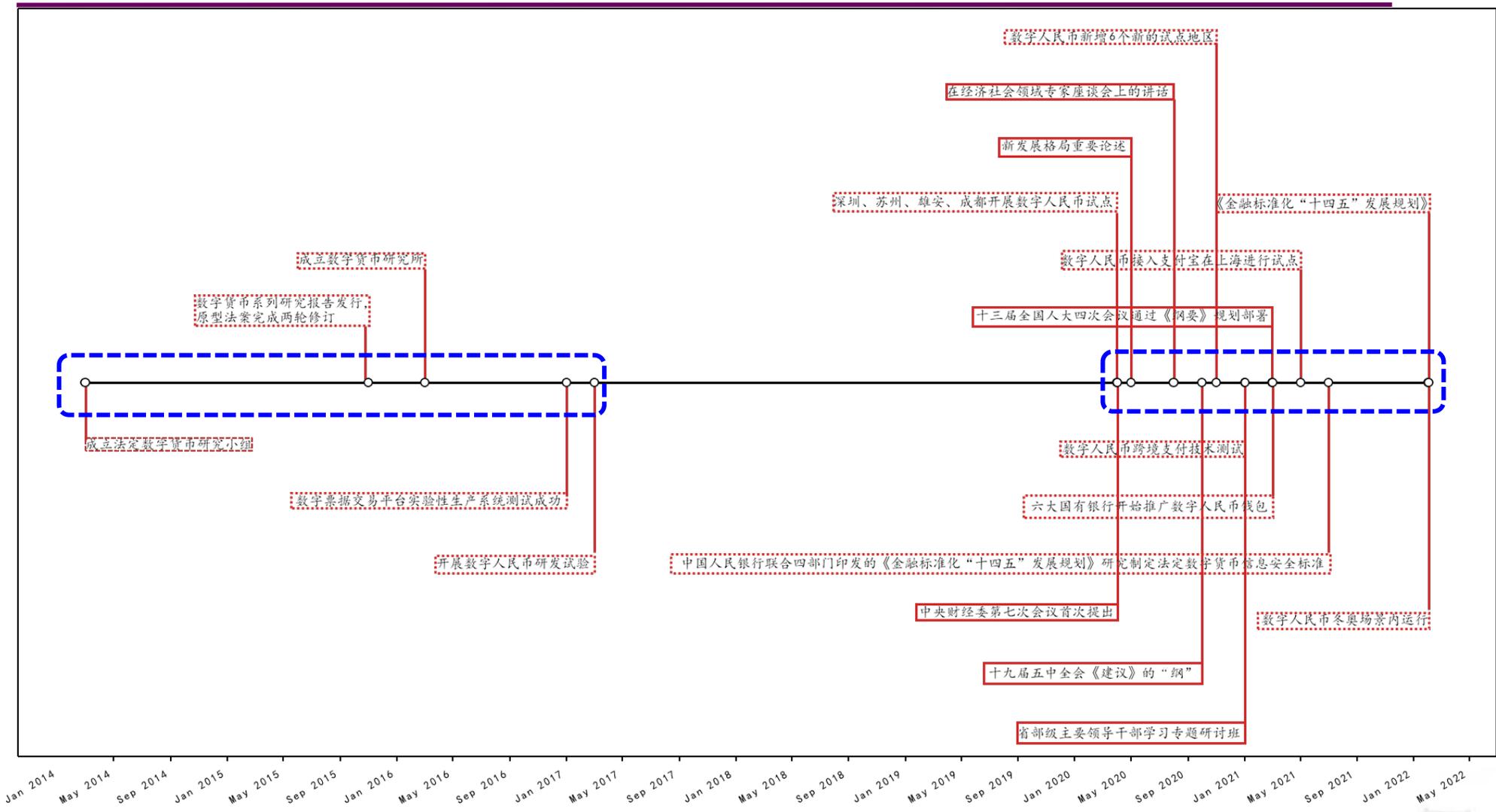


图1. 数字货币与新发展格局时间脉络
南大经济系@付大利





1. 引言

问题提出

➤ 数字人民币的推广能否为畅通国内大循环增添助力？

要回答以上问题，必须要厘清：

1. 数字人民币的基本特征与运行逻辑是什么？
2. 国内大循环的突出堵点与形成原因？
3. 数字人民币推广能否缓解经济循环堵点形成的不利因素？





相关理论与文献回顾

新发展格局现有文献

- 新发展格局的内涵辨析，理论基础，双循环相互促进的理论分析。
 - (裴长洪、刘洪愧, 2021; 洪银兴, 2021a; 黄群慧, 2021)
- 经济循环的堵点，及疏通堵点的相关措施。
- 基本都是在现有的技术环境下进行理论分析，并没有考虑到新事物、新技术的出现对现有分析框架的冲击及其潜在影响。

2022/11/5

央行数字货币现有文献

- 宏观经济增长效应
 - (Barrdear & Kumhof, 2021; 谢星等, 2020; 姚前, 2019a)
- 对金融系统的冲击
 - 支付体系(Ozili, 2022; 刘凯等, 2021),
- 货币需求，货币创造的改变，金融稳定及其风险
 - (Keister & Sanches, 2022; Kim & Kwon, 2022; Fernández-Villaverde et al., 2021; Williamson, 2021)
- 货币政策工具，货币传导渠道和货币政策效果
 - (方显仓、黄思宇, 2020; 兰虹等, 2021; 谢星、封思贤, 2019)
- 未将数字货币纳入到经济循环的框架中，也没有探讨推行数字货币对畅通国内大循环的潜在影响。

南大经济系@付大利



2. 国内大循环的突出堵点与形成原因

- 1. 生产的梗阻在**创新不足**，创新不足的重要原因是研发**融资困难**。
 - **商业银行的道德风险和逆向选择**，使得产业化创新的主力军“草根企业”，难以获得研发融资

表1.财富基尼系数

	2000	2005	2010	2015	2019	2020
巴西	84.7	82.8	82.2	88.7	88.2	89
中国	59.9	63.6	69.8	71.1	69.7	70.4
法国	69.7	67	69.9	70	69.9	70
德国	81.2	82.7	77.5	79.3	77.9	77.9
印度	74.7	81	82.1	83.3	82	82.3
日本	64.7	63.2	62.5	63.5	64.2	64.4
俄罗斯	84.7	87.2	90	89.5	87.3	87.8
英国	84.7	87.2	90	89.5	87.3	87.8
美国	80.6	81.1	84	84.9	85.1	85

2. 分配不平等加剧，财富分配不平等更甚

- 新冠肺炎疫情
- 各国**持续宽松的货币政策**是近年来造成全球范围内财富分化加剧的主要原因。

数据来源：Credit Suisse Global Wealth Databook 2021





2. 国内大循环的突出堵点与形成原因

3. 流通费用过高

- 市场分割、传统流通环节过多，流通基础设施薄弱是造成流通体系现代化程度不高，物流成本居高不下的主要原因。

4. 内需不足，消费率与发达国家仍有较大差距，

- 社会消费力不足的主要原因是分配失衡
- 个人消费力不足
 - 收入与财富决定当期消费水平，
 - 支付便利性与支付成本影响消费意愿，进而影响消费需求。
 - 消费的跨期决策则与借贷约束密切相关

◆ 畅通国内大循环要求打通经济循环的一切堵点和梗阻，清除阻碍生产、分配、流通、消费的不利因素。





3.CBDC助力畅通国内大循环的理论基础

➤ CBDC的基本内涵

- ◆ 数字人民币是人民银行发行的数字形式的法定货币，由指定运营机构参与运营，以广义账户体系为基础，支持银行账户松耦合功能，与实物人民币等价，具有价值特征和法偿性。**央行负债**，双层发行模式，**100%准备金要求**，**定位M0**，**不计息**。

➤ CBDC的主要特征

1. **双离线点对点支付**
2. **可搭载智能合约**：“**前瞻触发机制**”，“**条件触发机制**” (蓝天等, 2021; 谢星、封思贤, 2019; 姚前, 2019)
3. **银行账户松耦合**
4. **低成本性**
5. **流动性强，流通性广**

➤ 数字货币的相关理论评述

- 马克思的货币职能理论
- 新货币主义
- 宏观经济调控的相关理论





4.CBDC助力畅通国内大循环的初步理论探索

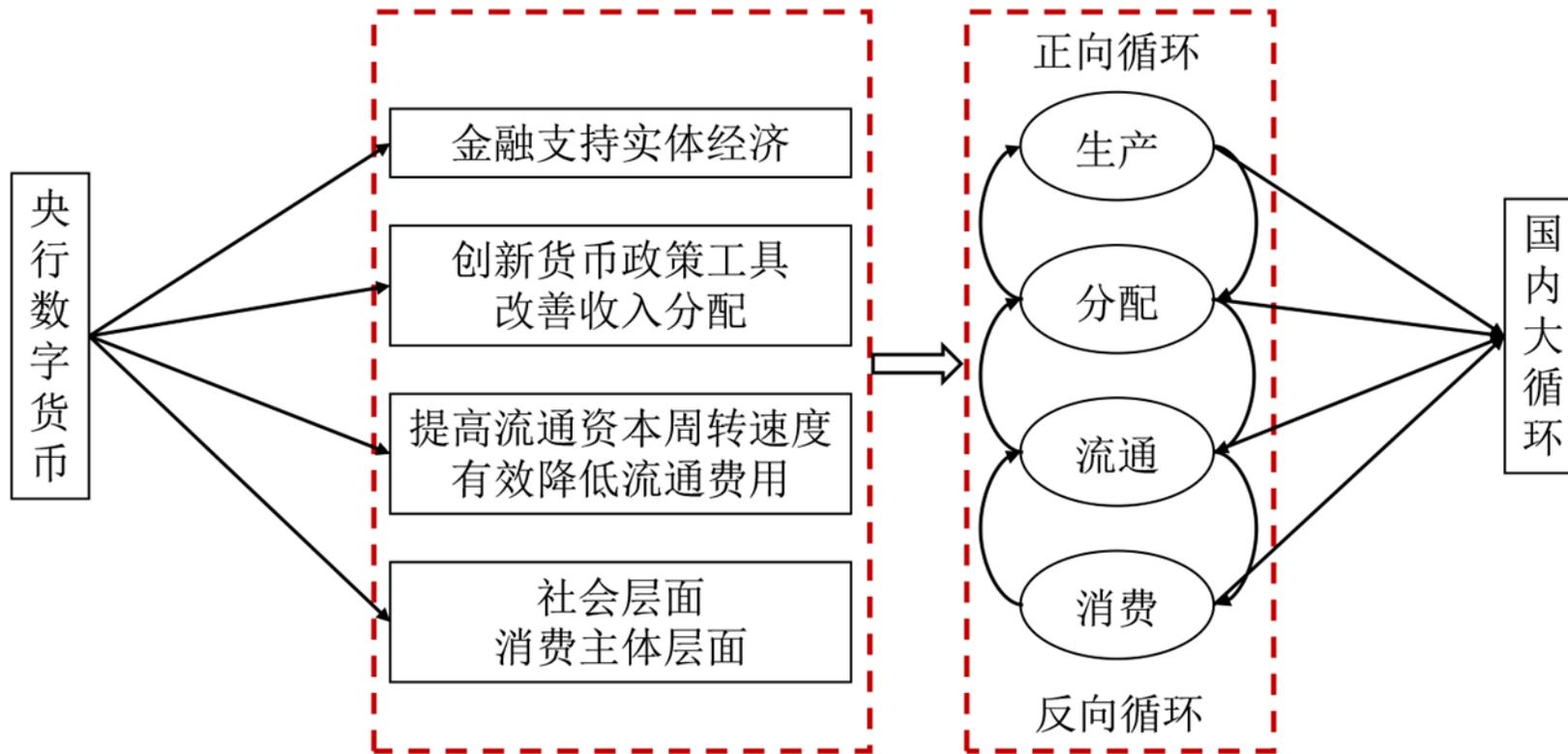


图2. 央行数字货币助力畅通国内大循环的机制

央行数字货币基于区别于以往货币形态的**特点**，一定程度上**缓解**阻碍生产、分配、流通、消费的**不利因素**，畅通经济循环





4. CBDC助力畅通国内大循环的初步理论探索

CBDC推广对生产的影响

➤ 提供新型政策工具，有利于提升金融支持实体经济的作用

1. 央行数字货币能够**优化**现有商业银行为主体的**间接融资体系**。
2. 央行数字货币能**提高**央行**货币政策工具**的政策效果。
3. 央行数字货币能**消除**结构型货币政策工具定向释放流动性所衍生的**套利空间**。

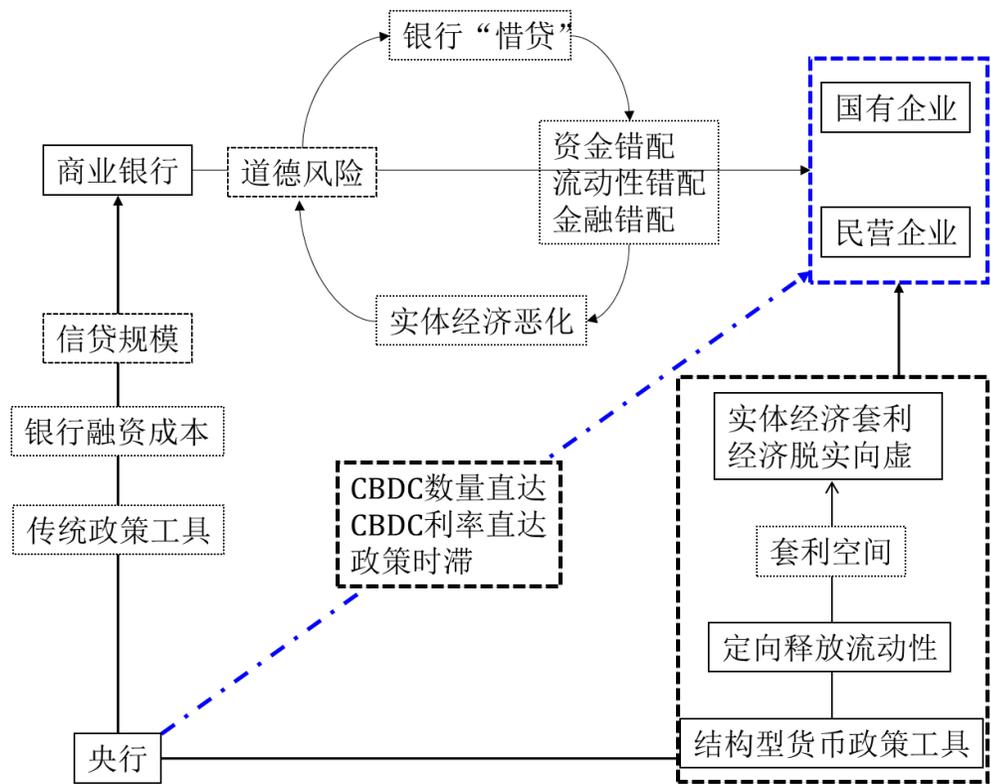


图3.央行数字货币助力金融支持实体经济





4. CBDC助力畅通国内大循环的初步理论探索

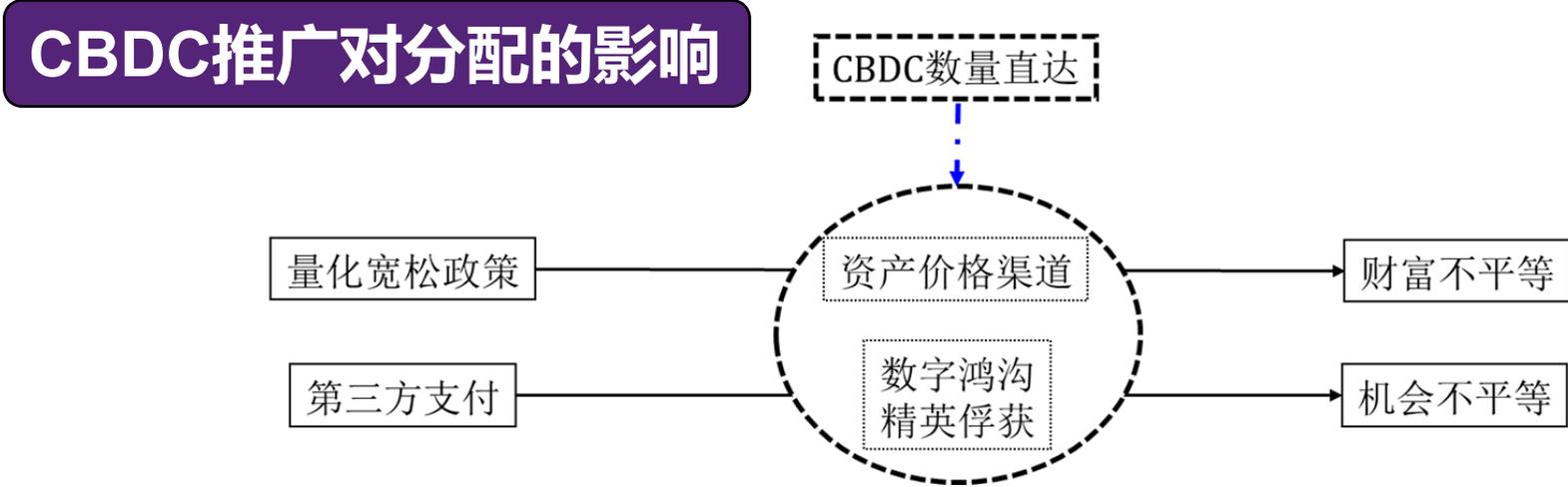


图4.央行数字货币助力改善不平等

- 数字货币能够创新货币政策工具，一定程度上有利于改善货币政策对分配的不利影响
 1. 法定数字货币可通过促进央行资金直接向企业和个人转移来支持量化宽松政策
 2. 在线互联网没有强制要求，操作相对简单，一定程度上能够消弭数字金融带来的“数字鸿沟”，降低机会不平等（双离线点对点支付）
- CBDC推广对分配的影响进一步影响消费





4. CBDC助力畅通国内大循环的初步理论探索

CBDC推广对流通的影响

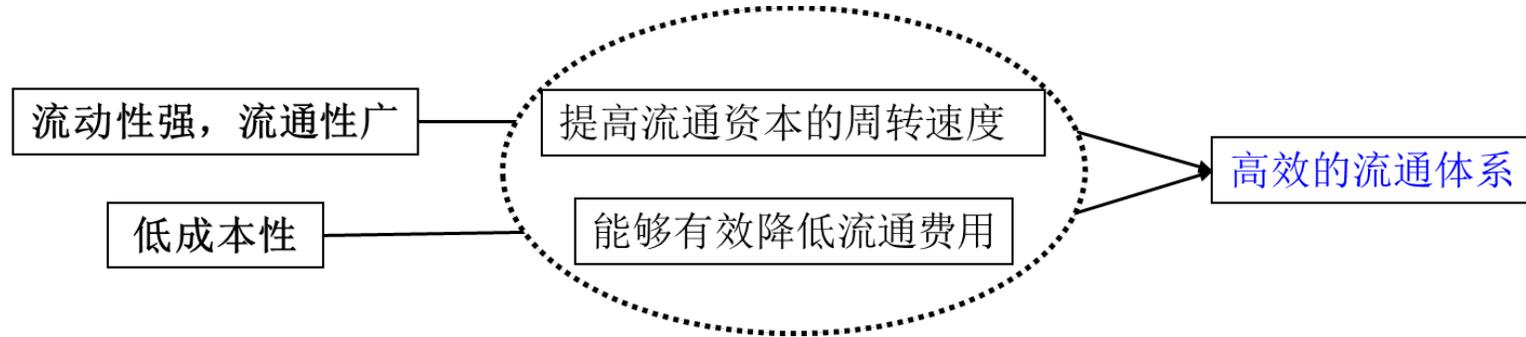


图5.央行数字货币助力建设高效率现代流通体系

➤ 有利于高效率现代流通体系的建立

1. 央行数字货币执行流通手段能够**提高流通资本的周转速度**（流动性强，流通性广）
2. 央行数字货币能够有效**降低流通费用**(低成本性)
 - 节省现金管理成本
 - 交易不收取手续费（与POS机、第三方支付相比）
 - 可追踪性、可控匿名性能够提高簿记的监督的效率





4. CBDC助力畅通国内大循环的初步理论探索

CBDC推广对消费的影响

➤ 在**社会层面**和**消费主体层面**共同作用，刺激消费需求，助力畅通消费环节

1. 央行数字货币推出对**社会分配关系的改善**进一步影响**社会消费力**。
2. 央行数字货币的推出一定程度上可以**缓解消费主体的流动性约束**，刺激跨期消费。
3. 央行数字货币**支付手段职能**，降低**支付成本**，提高**支付便利性**，提高**消费意愿**，刺激消费需求的作用。

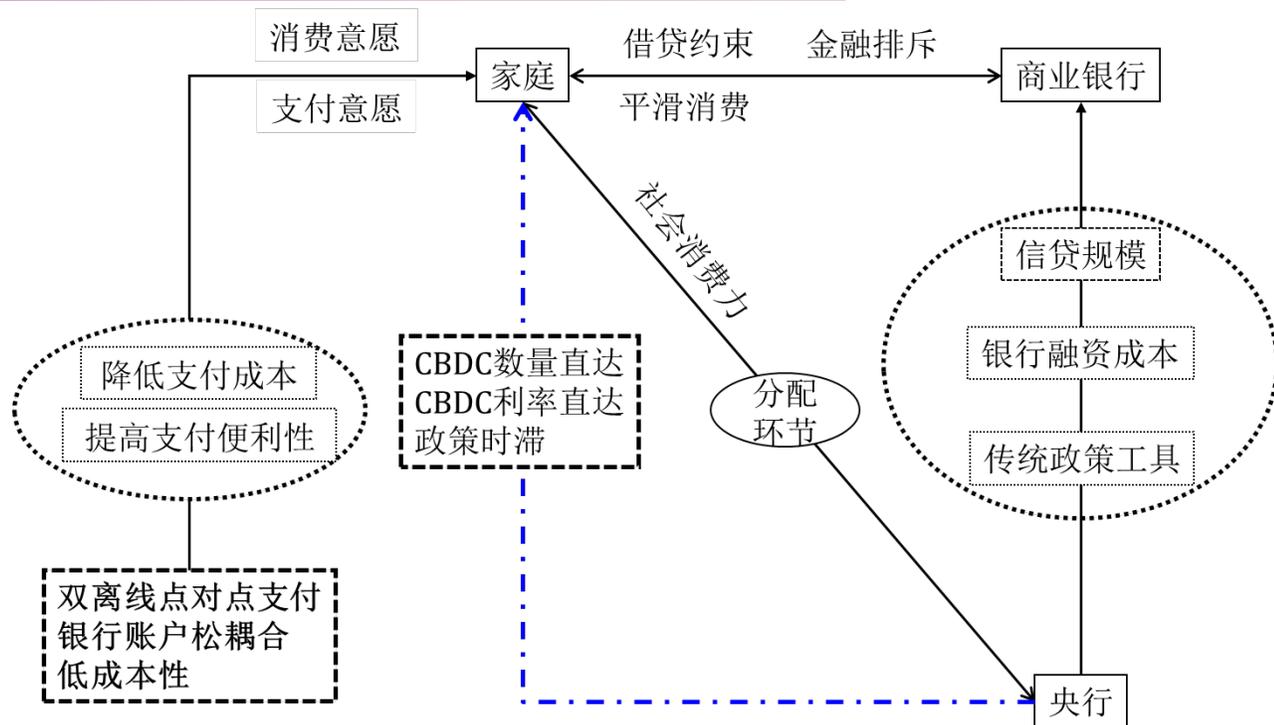


图6.央行数字货币助力建设高效率现代流通体系

表2.不同支付形式比较

安全性	现金=法定数字货币 > 银行存款 ≥ 第三方支付
交易便利性	第三方支付 ≥ 法定数字货币 ≥ 现金 > 银行存款
持有机会成本	第三方支付 ≥ 银行存款 > 法定数字货币 ≥ 现金

资料来源：作者根据文献整理



5. 结论

- 法定数字货币推出通过以下四个作用渠道助力畅通国内大循环
 - 央行数字货币能够提供新型的政策工具，有利于提升金融支持实体经济的作用，助力畅通生产环节。
 - 数字货币能够创新货币政策工具，一定程度上有利于改善货币政策对财富分配的不利影响，助力畅通分配环节。
 - 数字货币能够提高流通资本的周转速度，有效降低流通费用，有利于高效率现代流通体系的建立，助力畅通流通环节。
 - 央行数字货币在社会层面和消费主体层面共同作用，扩大内需，助力畅通消费环节。

- 边际贡献
 - 将央行数字货币这一新事物纳入到经济循环的分析框架中，基于其特点分析对经济循环各环节的潜在影响。
 - 为充分发挥央行数字货币经济润滑剂的作用，助力畅通国内大循环提供一定的理论支撑





南京大學

NANJING UNIVERSITY



感谢垂听，批评指正！

