

数字货币 迎来新曙光

数字人民币将永久改变货币流通的方式

■
艾礼杰 (Jason Ekberg)
何洸毅 (Michael Ho)

早在公元七世纪，中国就发明了纸币，并始终引领货币流通与日常使用的方式。如今，中国再次走在了世界的前列。通过引入央行数字货币（CBDC），中国正推动货币实现完全数字化，从而为全球货币流通的方式设定新标准。

与纸币一样，数字人民币同样被认可为法定货币。尽管中国的支付生态体系已实现高度数字化，但纸币的流通规模仍有8万亿元，实现货币完全数字化的潜力仍然巨大。这将为数字货币带来了新的曙光。事实上，数字货币的进展速度可能要比预期更快。去年，中国已开始在四座城市开展数字人民币试点。最近，中国人民银行将这项试点扩展至包括北京和上海在内的大型城市。而在明年北京冬季奥运会举行时，中国将在全国范围内推广数字人民币。

金融机构需要开始审视数字人民币未来会对自身业务带来怎样的机遇和挑战。数字人民币的意义并不仅仅在于数字货币本身，因为中国的支付体系已在很大程度上实现了数字化。更具意义的是正在建设的大规模即时支付基础设施，由政府——而非私营企业——所主导的基础设施。作为法定货币，数字人民币将会被所有中国企业采用，当中包括一些全球规模最大的企业；用户也会包括规模庞大、越来越与国际接轨的中国居民。如果数字人民币被拓展至跨境交易领域，那么就将进一步加快人民币国际化的进程，使其成为真正的全球贸易货币，并为跨境资本流动节省成本、提高效率。

银行将负责数字人民币的发行和流通，纸质和数字人民币之间的转换暂时也只能通过银行处理。银行将站在数字人民币变革的风口上。

数字人民币是什么？

数字人民币的运行模式类似于纸质人民币。它是一种法定货币，由央行发行并通过商业银行向公众流通。支付既可以通过线下（基于智能手机NFC）渠道完成，也可以通过线上进行。数字人民币开展集中付款清算与结算，而非通过分布式分类帐技术（DLT）等分布式方法来完成。

数字人民币也将是“可程式化”的，比如在符合某些预定义条件下，被设置为在“激活”后仅用于付款。这将为更灵活的财政和货币政策提供更多手段，并有利于开展对跨境贸易等活动的监控。

数字人民币不是什么？

数字人民币的推出并不代表着中国人民银行正试图重新定义全球支付市场体系。数字人民币的短期重点是国内市场。鉴于目前数字支付市场的高度集中，依赖个别私人企业的网络，推广数字人民币将有助防范相关风险。只有在时机合适的时候，数字人民币才会走向国际化，届时也极有可能专注于由中国主导的海外项目。数字人民币的采用并非是为了限制或阻碍创新。实际上，数字人民币提供了互通的数字银行工具，有望进一步推动创新，同时降低市场准入的门槛。

数字人民币对市场的影响

为了解数字人民币所带来的影响，我们研究了几个数字化颠覆创新比较明显的资金流，它们分别是：商户对消费者（B2C），目前由大型科技企业主导；跨境投资，目前通过互联互通机制并逐渐取消投资上限实现开放；对外投资，通过“一带一路”项目融资等方式实现。我们认为，数字人民币的短期影响将集中在B2C领域；而中长期来看，数字人民币将对跨境资金流动造成更深远的影响。鉴于这些资金流动涉及数万亿人民币，潜在的变化有可能会重塑竞争格局。

B2C

B2C领域目前处于创新最前沿，90%的资金已经数字化，且由大型科技公司主导。短期来看，我们认为数字人民币将进一步推动二维码互通领域的颠覆性变革。数字人民币有望极大地拉平银行与大型科技公司之间的竞争差距，同时进一步挤压商户收单服务供应商的运营空间。此外，它也将给那些向供应链和终端消费者提供银行服务的企业带来机会，这些企业通常被称为“银行即服务”（Banking as a Service, BaaS）平台，它们与银行等持牌服务供应商展开合作。

当下影响	长期潜力	对市场参与者的影响
<p>国内 B2C 从以下方面加强互通性：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 商户服务公司与互联网支付公司的二维码标准化，打破闭环网络，大大降低准入门槛，减小第三者代收服务的价值； • 人民银行要求商户交易点必须接受数字人民币——推动建立通用二维码的开放标准。 	<ul style="list-style-type: none"> • 各个企业都可以使用的基础设施来创建互通的应用程序（例如钱包），通过创新挑战现有科技巨头的市场地位； • 数字人民币的采用将进一步加速中国的数字化转型： <ul style="list-style-type: none"> - 降低银行业成本，线下网点将更大规模地整合 - 降低最终用户承担的费用 - 降低开设银行的准入门槛，尽管银行牌照可能会继续受到限制 • 纯数字化转型将帮助银行节省大量的资本开支/运营成本——运营和投资的预算能从八二开重新定位至四六开，提供更充裕的资金来驱动创新。 	<p>短至中期</p> <ul style="list-style-type: none"> • 商户收单公司：盈利压力进一步加剧；可能出现整合。除了应对来自大型科技企业的定价压力外，它们还需要面对央行数字货币，这将带来更大的定价压力与复杂性。小型企业可能会难以维系； • 大型科技企业：网络优势进一步减弱，双头垄断地位受到挑战。作为皇冠上的明珠，支付业务如今面临风险。尽管创造的收入有限，但支付业务带来了丰富的数据和交叉销售机会。这将对企业当前的业务模型带来挑战，可能会迫使它们进行自我改造。 <p>中至长期</p> <ul style="list-style-type: none"> • 零售商、数字颠覆者：数字人民币可能会对现有的电子钱包造成冲击，成为有力的竞争对手。商户必须使用人民币的特点，加上其交易的便捷性（通过NFC提取现金、通用二维码等），会对科技企业现有的专有电子钱包业务造成压力。现有市场有望直接接受来自“新电子钱包”的数字人民币。 • 银行：极大程度地降低成本并建立新的业务模式。由于对旧有基础设施的需求降低，数字人民币有望节省大量资金；能够将稀缺的投资集中于创新；利用数字人民币挖掘银行丰富的交易数据，驱动自身发展“支付即服务”模式。

跨境流动

中国是全球贸易的最大参与者之一，也是外商直接投资（FDI）的主要提供者，因此跨境资金流动是一个庞大的市场领域。B2B领域产生了大量的高和低价值的资金流，高度线上化及数字化，且由银行主导。鉴于市场结构以及人民银行对消费领域的关注，我们预计短期内跨境流动不会有太大变化。但从长远来看，我们预计跨境流动会加速变化，特别是在粤港澳大湾区等蓬勃创新的地区，在岸和离岸市场将越来越多整合。我们预计，支付基础设施将开始跨境融合，先从零售端开始，但很快会延伸至B2B领域。

	当下影响	长期潜力	对市场参与者的影响
跨境 B2B/B2C	有限	<ul style="list-style-type: none"> 明智的出发点是使用数字人民币来整合粤港澳大湾区的支付基础架构——可以从零售端开始； 假设数字人民币可以在海外用于贸易结算（例如在香港应用于离岸人民币CNH），这将加速人民币在跨境支付/贸易结算中的使用，因为使用数字人民币成本更低且更快捷。以香港为例，更高效的清算和结算可带来高达GDP 5-10%的效率提升； 使用数字人民币来结算石油合约尤其可能改变游戏规则——特别是考虑到中国作为石油购买国的影响力日益增强、以及其他主要石油购买国的碳转型速度越来越快；这将打破美元对全球主要大宗商品定价的垄断。 然而，还有其他两个关键的限制因素： <ul style="list-style-type: none"> 资本和外汇管制：人民币受制于外汇管制，货币转换灵活性受限；将离岸人民币CNH纳入数字人民币体系有可能解决相关困难；数字人民币的“可程式化”特性将使中国政府能够部署更多创新政策，实现过去无法执行、循序渐进的人民币自由化 市场对人民币汇率稳定性的信心：大多数贸易对手方认为美元的外汇风险较低，因为大多数亚洲货币仍与美元挂钩（明确挂钩或隐含挂钩） 总体而言，那些已参与中国主导的项目（例如“一带一路”倡议）的企业可能会加速人民币国际化；数字人民币的“可程式化”特性可能会给“一带一路”走廊带来“数字人民币气泡”。在这种环境下，中国政府可以在更优监管的前提下允许人民币实现更高程度的自由化。 	<p>中期至长期</p> <ul style="list-style-type: none"> 跨境支付服务提供商（PSP）：业务模型的可行性面临挑战。 这些服务供应商获益于支付的复杂性与缺乏互通性；而数字人民币将能化解这些风险，从而威胁到它们的业务模式。 中资银行：将在跨境业务中占据更大的份额。 随着数字人民币接受度的不断提高和交易成本的下降，中资银行将可以从多方面受惠，包括更庞大的支付业务，减少外汇成本，和提升市场流动性；但另一方面，银行此前也从T+2清算安排中受益，但随着数字货币的兴起，浮差将会消失，用于弥补低效支付的流动资金贷款量也会下降。 外资银行：可能会被挤出传统的跨境业务市场。 数字人民币的兴起可能导致国际支付系统SWIFT失去一部分的市场份额。由于外资银行缺乏在岸业务深度，它们将无法拥有足够的数字人民币来支持跨境交易，从而可能被挤出市场。

个人到金融机构 (C2F, 大部分为投资资金流动)

跨境投资不断持续的自由化进程，正通过各互联互通项目推动相关领域的创新。迄今为止，大部分措施仍集中在扩大市场准入上，比如通过互联互通机制推动在岸和离岸资金的流动，以及取消对个人和机构投资者投资者的跨境投资流限制等。我们预计，随着数字人民币的崛起，长期来看该领域会被进一步颠覆，许多参与者将被挤出市场，而中资银行和券商有望成为赢家。

	当下影响	长期潜力	对市场参与者的影响
C2F	有限	<ul style="list-style-type: none"> 国内影响可能有限； 就跨境而言，假设数字人民币可以应用于离岸人民币，这将使投资交易更有效、成本更低，从而促进更多资金流动；但这取决于针对离岸人民币兑在岸人民币的资本管控政策。明智的出发点是从粤港澳大湾区开始试行。 	<ul style="list-style-type: none"> 对银行和券商的影响不一：首先，随着数字人民币的采用，银行原本所能获得的存款将减少；但数字人民币同样将降低交易成本，减少交易摩擦，并吸引新的资金流。不过在人民币实现真正可兑换之前，数字人民币的影响相对有限

相关市场参与者的关键战略考虑因素

随着数字人民币的加速推进，相关市场参与者需要考虑以下几个问题并着手应对。

中小型科技金融公司

对于科技金融公司来说，必须研究如何变革自身的商户收单业务，同时实现核心服务的商业化。此外，随着电子钱包/支付行业变得更加开放互通，这些企业同样需要研究如何把握其中的机遇。例如，企业应该创建新业务、寻找合作伙伴还是购买/出售业务？特定行业的专属业务主张（如食品和饮料行业）将会发挥怎样的作用，哪些增值服务能够创造出极具吸引力的新业务？帮助商户拓展经营业务的B2C分析工具或许是其中一例。

大型科技企业

大型科技企业将需要研究如何捍卫自身在电子钱包/支付市场的现有优势，尤其是在准入门槛大幅降低的情况下。此外，企业还需要考虑数字人民币对当前货币化模型和货币化进程的影响，以及它们是否应该与电子钱包市场的潜在进入者展开竞争或与其合作。如果电子钱包等市场变得更加分散，那么大型科技企业在新的生态系统中应该扮演什么样的角色？

中资银行

中资银行需要考虑是否应基于数字人民币推出相关电子钱包业务，以及这样做可以在多大程度上创造增量收入，还是更多地是为了维护现有的市场份额。此外，它们同样需要考虑企业客户的需求。随着数字人民币的推进，银行将有机会为企业客户带来“银行即服务”等新的业务主张，使其能够开发自有的电子钱包服务。

如何转向一个无现金的社会？这个无现金的社会究竟是什么样子？这些都是首先需要考虑的问题。一旦我们加速迈向无现金社会，将会对银行旧有的基础设施（包括硬件、软件和人员）产生怎样的影响？银行还应考虑跨境B2B领域是否会逐步采用数字人民币，并评估这种转变发生的速度。

外资银行

随着数字人民币被逐步接纳，外资银行的一项关键考虑因素是如何从中获益，例如推出自己的钱包产品。这将帮助外资银行在国内市场站稳脚跟。此外，外资银行还应重点评估采用何种创新方法来更快地实现规模扩张，例如与企业或客户忠诚度平台建立合作关系。

最后，外资银行将需要考虑一旦数字人民币被用于跨境B2B支付，这在何种程度上会削弱它们在这个领域的竞争优势。外资银行需要重点考虑如何对冲下行风险，同时在跨境业务领域实现新的增长。

结论

数字人民币的推出有望将人民币的地位提升到一个新的高度。离中国在全国范围内推广数字人民币，只剩下不到一年的时间。金融机构现在就需要考虑相关的影响。随着政府不断放开政策，数字人民币有望进入跨境交易领域，这将使得人民币真正成为全球贸易货币，并将降低成本和提升效率。

货币领域的新曙光即将到来，现在是采取行动的时候了。

奥纬咨询是一家国际领先的管理咨询公司，结合了深厚的行业知识和丰富的专业专长，提供战略规划、运营、风险管理及组织架构改造等课题广泛的咨询服务。

如欲了解更多信息，请拨打下列电话联络奥纬相关地区办公室市场营销部门。

中国
+86 21 6103 5488

亚太地区
+65 6510 9700

欧洲、中东和非洲
+44 20 7333 8333

美洲
+1 212 541 8100



作者

艾礼杰 (Jason Ekberg)

董事合伙人，企业与机构银行业务
Jason.Ekberg@oliverwyman.com

何洸毅 (Michael Ho)

副董事合伙人，企业与机构银行业务
Michael.Ho@oliverwyman.com

版权所有 2020 奥纬咨询保留所有权利。

未经奥纬咨询书面准许不得复制或发布本报告全部或部分内容，奥纬咨询对第三方的上述行为不承担任何责任。

本报告中的信息和观点均来自奥纬咨询。本报告并非投资建议，不应依赖报告中的建议内容进行投资，也不应将本报告内容替代专业会计、税务、法律或金融顾问意见。奥纬已尽最大努力确保报告内容采用了真实、全面和最新的信息和研究结果，但是对所提供信息的准确性不承担任何明示的或者隐含的责任。奥纬亦不承担更新报告信息或结论的任何责任。奥纬咨询对于因本报告内容、引用此处信息的任何报告或资料来源采取或放弃的任何行为而产生的损失或者对任何后果性的、特殊的、相似的损害(即使得知该损害发生的可能性)不承担任何责任。本报告不构成买卖任何证券要约，亦不构成买卖任何证券要约邀请。未经奥纬咨询书面同意不得出售本报告。