

2018年1月31日 (总第36期)

一财研究

Yicai Research



www.cbnri.org

编者按：

第48届世界经济论坛年会（冬季达沃斯论坛）已于26日闭幕。中共中央政治局委员、中央财经领导小组办公室主任刘鹤在论坛上表示，中国将继续推动全面对外开放，推动人类命运共同体的构建。刘鹤还表示，中国在纪念改革开放40周年时，将推出新的、力度更大的改革开放举措。

国际货币基金组织（IMF）上周公布了其对《全球经济展望》的更新报告。报告中，IMF上调了全球与中国2018年和2019年的经济增长预期，主要反映了全球越来越稳固的经济增长动能以及最近美国税改政策落地的预期影响。

国内宏观经济方面，高频数据显示，随着楼市限购政策与金融去杠杆政策的落实，房地产与金融业对GDP增速的贡献为5.2%、5.4%，较16年分别下降2.6与1.7个百分点。工业原材料方面，临近春节生产活动有所放缓，钢铁、水泥等原材料价格开始走低。

国际方面，美国东部时间20-22日，由于国会参议院未能通过联邦政府临时拨款法案，美国联邦政府非核心部门被迫“关门”。本次“关门”事件显示出特朗普执政下的华盛顿政治圈两极分化加剧，共和党主流派和以特朗普为首的非建制派之间的政治裂痕仍难弥合，也加深了外界对特朗普执政能力的质疑。

近期有关数字货币的讨论持续升温。我们在本期摘录了第一财经对国际电信联盟标准化主管的专访和中国人民银行副行长范一飞文章中的观点，希望对您有所启发。

联系我们
cbninstitute@yicai.com
微信
cbn_research



目录

【宏观与央行】

IMF 上调全球与中国经济增长预期.....	1
中国短期资本连续三个月净流出.....	2
经济企稳 投资放缓.....	4
联合资信：2018 年非政策性金融债券发行将保持平稳.....	6

【国际观察】

美国政府再次停摆凸显美政治分化加剧.....	7
2017 年全球外国直接投资下滑.....	8

【达沃斯回顾】

9

【数字货币】

国际电信联盟标准化主管：两三年内法定数字货币有望落地.....	11
---------------------------------	----

【宏观与央行】

IMF 上调全球与中国经济增长预期

整理：第一财经研究院

◆全球经济活动持续回暖。

全球经济增速回升的范围广泛，欧洲和亚洲的经济增长上升势头显著。IMF 上调全球 2018 年和 2019 年 GDP 增速预测 0.2 个百分点至 3.9%；上调中国 2018 年 GDP 增速预期 0.1 个百分点至 6.6%，2019 年 GDP 增速预期至 6.4%。此次对经济增速的上修主要反映了全球越来越稳固的经济增长动能以及最近美国税改政策落地的预期影响。

◆外需改善提振中国经济增长预期。

相较于去年 10 月的预测，此次 IMF 上调中国 2018 年与 2019 年经济增长预期分别至 6.6% 和 6.4%，反映了外部需求增强对中国经济的正面影响。中国不仅将减少财政刺激，并将通过去杠杆来强化其过于庞大的金融系统，这使得中国未来经济增长愈发放缓。

◆美国税改政策有助于推动企业投资增长。

IMF 预期近期落地的美国税改政策将刺激经济活动，美国企业由于企业所得税减免而增加投资对短期经济造成正面影响。IMF 预计税改对美国经济的正面影响将持续至 2020 年，累计贡献经济增速达到 1.2%，但其中一些条款的性质会导致美国经济增速在 2022 年后略有下调。在 IMF 此次对全球增长预期的修正中，美国税改政策对美国及其贸易伙伴产出的正面影响拥有一半贡献，加拿大与墨西哥将尤其受到正面的需求溢出效应。

◆全球经济增长风险短期平衡，中期向下。

从正面来看，全球的周期性复苏随着经济活动的回暖和相对宽松的金融环境有望在短期变得更为强劲。从负面来看，处于高位的资产价格估值和受到极度压缩的期限溢价未来可能导致金融市场发生调整，这将削弱经济增长和信心。随着需求提速，发达国家超预期的核心通胀以及利率上升可能是导致金融市场调整的一个触发器。如果全球的金融市场情绪正面而通胀并未起来，金融环境在中

期依然宽松，这将导致金融风险在发达国家和新兴市场中积聚。一些国家转向更为封闭的政策、地缘政治紧张局势和政治不确定性也构成经济下行风险。

◆目前的周期性的经济上升趋势为改革提供了良机。

IMF 建议所有经济体的共同优先事项包括实施结构性改革以提高潜在产出并使增长更具包容性。在金融市场乐观的环境下，确保金融系统的稳健是必要的。目前疲软的通胀表明在许多发达经济体中经济仍存产能过剩现象，货币政策也应继续保持宽松。然而，增长动能的改善意味着财政政策应越来越多地着眼于中期目标，即确保财政可持续性和增加潜在产出。多边合作对于确保全球复苏仍然至关重要。

【宏观与央行】

中国短期资本连续三个月净流出

(2018.1.12-19)

阚明昉 王璐 / 第一财经研究院研究员

截至1月19日的一周，第一财经研究院人民币名义有效汇率指数（NEER）上涨0.46%，收于94.16；第一财经研究院人民币实际有效汇率指数（REER）上涨0.5%，收于104.89。

周内人民币对英镑、欧元等货币贬值，但对日元、韩元、美元等货币升值。其中，人民币对美元升值1.19%，对日元升值0.97%；人民币对英镑贬值1.37%，对欧元贬值0.44%。人民币对美元升值是导致第一财经研究院人民币 REER 和 REER 指数上涨的主因。

汇率市场纪要

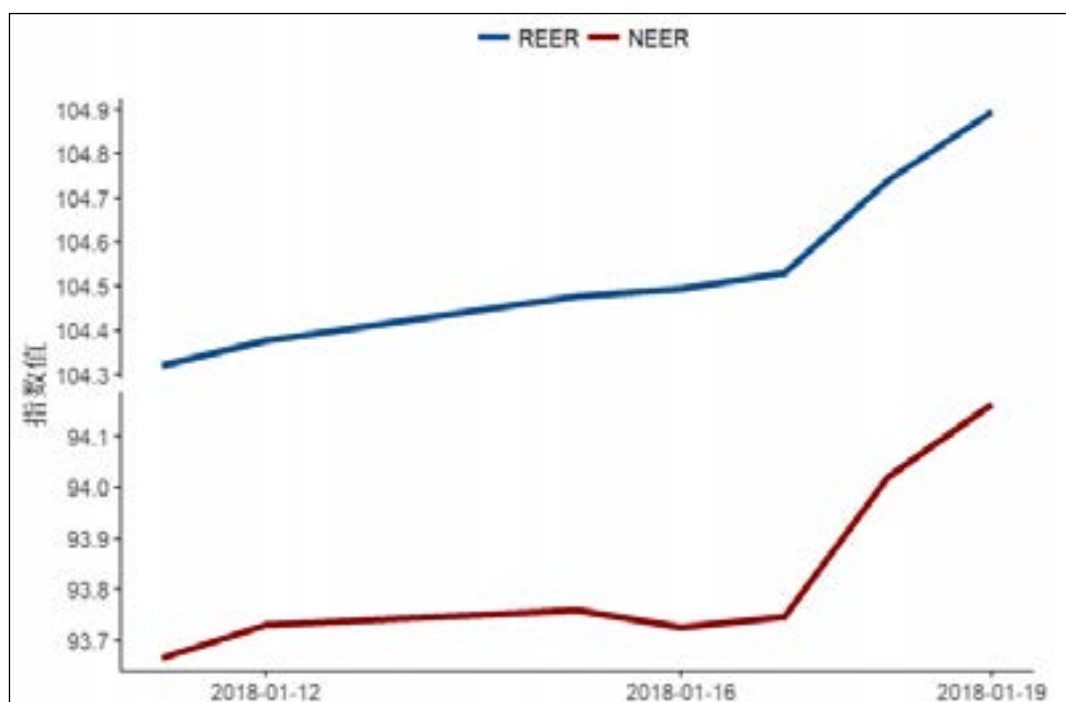
12日，美国公布2017年12月CPI同比数据。其中CPI同比增长2.1%，核心CPI同比增长1.8%，较上月无太大变化。18日，

美联储公布经济褐皮书，12个联储地区几乎都报告2018年初经济活动取得了“适度温和的增长”。其他方面，受美国政府“关门”事件和“通俄门”事件影响，美元指数回落。

18日，国家外汇管理局在国务院新闻办公室就2017年外汇收支数据有关情况举行新闻发布会并答记者问。从银行结售汇数据看，2017年12月，银行代客涉外结售汇顺差67亿美元。

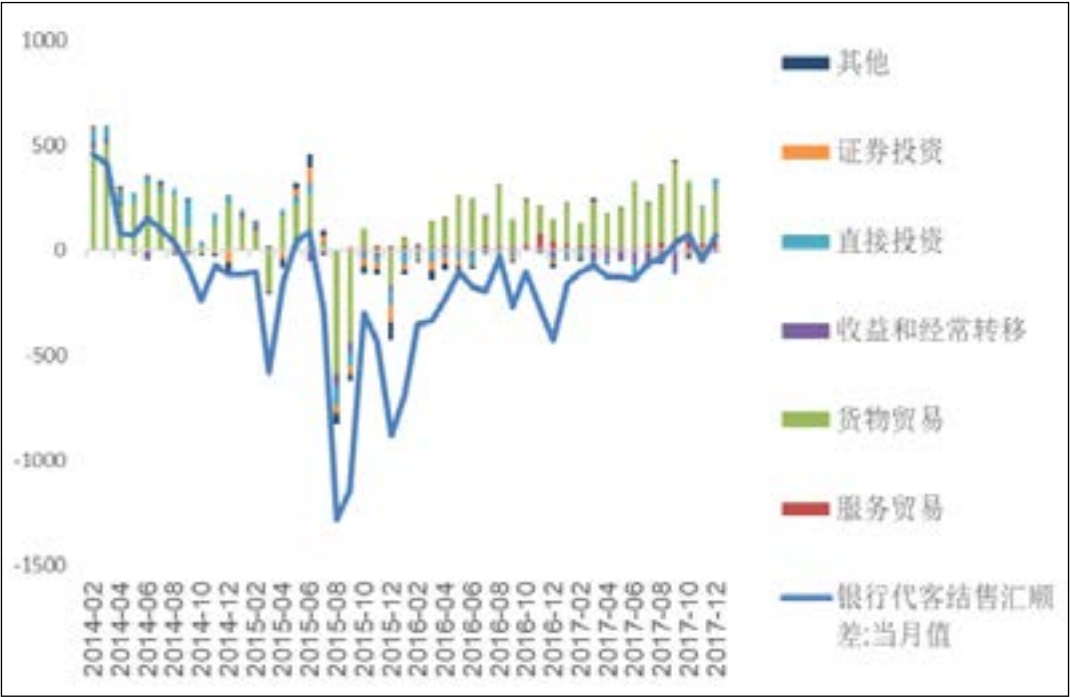
外管局新闻发言人王春英表示，2017年银行结售汇和涉外收付款逆差均明显回落，部分月呈顺差；外汇市场供求更趋平衡；市场主体购汇意愿下降，外汇融资稳中有升；市场主体外汇收入结汇倾向上升，个人持有外汇意愿减弱；银行远期结售汇逆差总体收窄；外汇储备余额回升。

图1. 第一财经研究院 NEER 与第一财经研究院 REER 走势



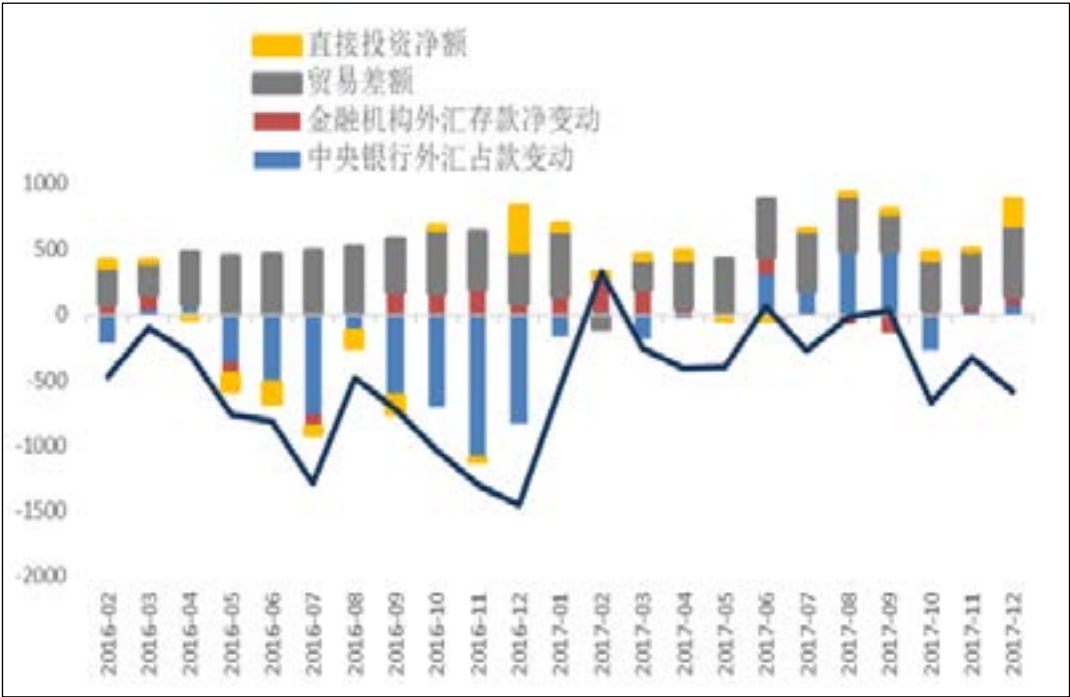
来源：Wind、第一财经研究院

图 2. 2017 年 12 月银行代客涉外结售汇差 67 亿美元



来源：Bloomberg、第一财经研究院

图 3. 根据估算，2017 年 12 月短期资本为净流出



来源：Wind、第一财经研究院

[【查看全文】](#)

经济企稳 投资放缓

马绍之 / 第一财经研究院研究员

1月18日统计局公布初步核算的国内生产总值，2017年全国实际GDP增速6.9%，这是GDP增速连续6年下滑后首次反弹。分产业来看，第一、二、三产业对GDP的贡献度分别为4.9%、36.3%与58.8%，其中一、三产业贡献度较去年增加0.5与0.4个百分点，产业结构进一步优化。

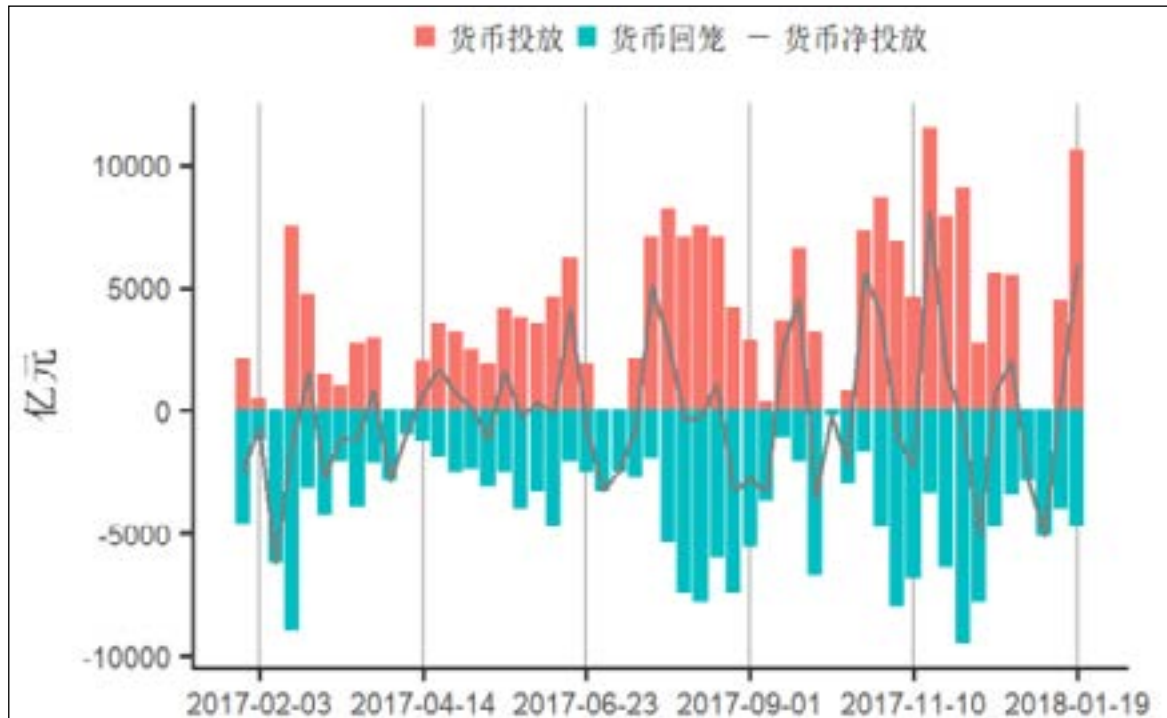
随着楼市限购政策与金融去杠杆政策的落实，房地产与金融业对GDP增速的贡献为5.2%、5.4%，较16年分别下降2.6与1.7个百分点。工业全年实际增加值仅增长6.6%，而1-11月规模以上工业企业利润增长21.9%，工业去产能政策推高工业品价格是两者增速差异的主要原因。

另一方面，固定资产投资增速却持续下滑，这也将对未来经济增长带来更多下行压力。

上周央行货币净投放5900亿元。随着去年12月投放的逆回购到期，央行近两周重新向市场提供流动性，而上周更是有400亿63天逆回购投放，提前为应对跨年流动性紧张布局，总体来看货币市场流动性状况平稳。

工业原材料方面，临近春节生产活动有所放缓，钢铁、水泥等原材料价格开始走低。房地产方面，新房二手房销售面积趋稳，限购政策已传导至供给端，新屋开工面积同比增速呈下降趋势。

图1. 上周央行货币净投放环比上涨5500亿元至5900亿元



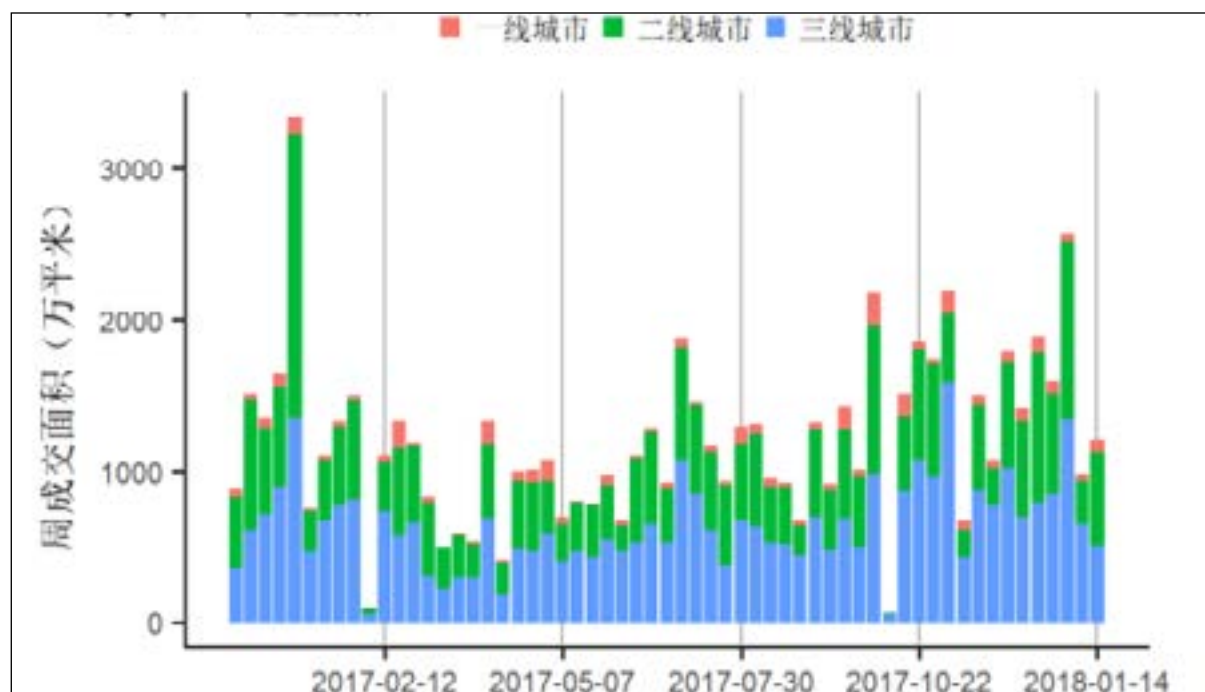
来源：Wind、第一财经研究院

图 2. 全国水泥价格指数下跌 3.93 点至 144.5 点,
12 月水泥产量同比下跌 2.2%



来源：Wind、第一财经研究院

图 3. 截至 1 月 14 日当周, 百城土地成交面积为 1208.29 万平方米,
环比上涨 22.53%



来源：Wind、第一财经研究院

[【查看全文】](#)

联合资信：2018 年非政策性金融 债券发行将保持平稳

整理：吴越 / 第一财经研究院研究员

一周经济观点

◆联合资信：2017 年全年共有 171 家金融机构发行非政策性金融债券，机构数量较上年持平；金融债券发行规模为 10297.23 亿元，较上年增长 21.72%。2017 年银行间市场金融债券发行利率整体呈现波动上行趋势，全年利率水平较 2016 年有所上升。

◆展望 2018 年，银行间债券市场非政策性金融债券发行预计保持平稳态势，发行利率可能延续 2017 年的相对较高水平。

◆具体看，预计 2018 年商业银行二级资本债发行将有所放缓。绿色金融债、三农金融债、小微企业金融债等专项金融债券，仍将保持一定的债券发行活跃度。

◆2016 年底监管部门允许金融租赁公司通过发行二级资本债券补充资本，丰富了金融租赁公司的资本补充渠道。预计 2018 年租赁公司、汽车金融公司债券发行仍将保持较高的活跃度。

◆在同业存单新规和监管收紧同业存单备案额度的叠加作用下，2018 年银行同业存单发行额度缩水已成定局。

◆大公表示，2018 年，中国商业银行整体评级水平将保持稳定，少数资产质量较差的农村商业银行或将面临级别下调的风险。

◆2017 年以来中国银行业监管不断趋严，2018 年同业业务、理财业务以及表外业务等方面监管将会进一步加强，违规乱纪现象将会得到进一步整治。同时，流动性风险和信用风险将成为重点监管领域。

◆大公将美国本、外币主权信用等级由 A 下调至 BBB+，展望负面。美国政治体制、国家战略和经济基础所决定的债务经济模式不会改变，减税对中央政府偿债来源的负面影响将愈加凸显，政府财政持续恶化，债务负担高位攀升，偿债能力呈恶化态势。

表 1. 2014~2016 年及 2017 年 1~11 月商业银行信用债发行情况
(单位：支、亿元)

债券类型	2017 年 1~11 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
二级资本债	111	4,523.23	91	2,273.50	62	2,633.64	42	3,448.50
普通金融债	24	2,730.00	25	1,987.00	45	1,847.00	42	798.00
“三农”专项金融债	8	62.00	7	35.00	2	22.00	1	6.00
小微专项金融债	6	65.00	11	155.00	8	140.00	3	30.00
绿色金融债	28	838.00	19	1,480.00	-	-	-	-
可转换公司债	1	300.00	-	-	-	-	-	-
合计	178	8,518.23	153	5,930.50	117	4,642.64	88	4,282.50

[【查看全文】](#)

【国际观察】

美国政府再次停摆凸显美政治分化加剧

作者：马鑫 / 第一财经研究院研究员

尽管此次“关门”危机暂时得到了缓解，但在总统执政第一个年头出现政府停摆实属罕见，也给特朗普和共和党的执政能力打上了新的问号。

由于美国国会参议院未能通过联邦政府临时拨款法案，美国联邦政府非核心部门当地时间 20 日零时开始被迫“关门”。据美国媒体分析，联邦政府机构今年的这次关门将对社会、经济造成广泛影响，标普估计的每周损失高达约 65 亿美元。这是自 2013 年 10 月以来联邦政府再次出现“关门”风波。

在美国政治中，政府停摆或称政府关门，指的是在国会无法通过足够的预算案的情况下，美国政府关闭一些政府机构，暂时停止提供“非必要服务”，相关的政府雇员停发工资以减少开支。将财政赤字预算谈判与政治博弈捆绑导致美国政府关门，在历史上并非首次。据统计，自 1977 年以来，联邦政府部门部分关闭 18 次，时间短至 1 天，长至数周。

本次“关门”当天恰逢特朗普总统执政周年纪念，今年也是国会中期选举之年。分析人士指出，无论对特朗普，还是对控制国会的共和党来说，政府“关门”风波丢脸事小，执政能力受质疑事大，也预示特朗普执政一年后，华盛顿精英政治圈分裂状态有加剧之势。

此次政府“关门”的主要原因是两党对于移民改革问题的分歧，拨款再次成为美国两党政治角力的工具。这次民主党人反对临时拨款法案，希望将保护“童年抵美者暂缓遣返”计划的立法与政府拨款法案绑定投票，而共和党态度强硬，认为两者应分别谈判，特朗普更是在移民问题上不断放出“狠话”。

特朗普执政下的华盛顿政治圈两极分化加剧，共和党主流派和以特朗普为首的非建制派之间的政治裂痕仍难弥合。特朗普上台后，在气候变化、“奥巴马医改”、减税、银行监管、边境管理等政策上急速“右摆”，在赢得保守派欢迎同时，民主党人对此深恶痛绝，加深了美国国内政治裂痕。美国杜克大学政治学教授彼得·菲弗表示，特朗普在移民等问题上态度强硬，激发了美国社会部分群体的“身份政治”意识，但其结果导致美国社会更加分裂。

此外，政府“关门”闹剧给特朗普和共和党的执政能力带来新的质疑。美国分析人士认为特朗普作为总统和共和党的领袖没有发挥领导作用，在谈判的关键时刻也没有发表全国电视讲话或全力争取民主党支持，甚至在党内也没赢得共识。

据最新消息，美国参议院民主共和两党周一下午以 81-18 表决结果通过可持续到 2 月 8 日的短期政府融资议案程序性投票，美国政府将结束三天停摆“尴尬”。但三周后当临时性开支法案到期后，美国政府“关门”风波是否会卷土重来仍未可知。不管怎样，此次“关门”出现在总统执政第一个年头，实属罕见，也给特朗普和共和党的执政能力打上了新的问号

2017 年全球外国直接投资下滑

整理：第一财经研究院

联合国贸易与发展会议近日发布《全球投资趋势监测报告》（Global Investment Trends Monitor）。报告显示，2017 年全球外国直接投资（FDI）下降 16%，从 2016 年的 1.81 万亿美元降至 1.52 万亿美元。发达经济体，尤其是美国和英国的外资流入量的大幅下滑是造成这种局面的主因（图 1）。

另一方面，流向发展中亚洲和大洋洲、

拉丁美洲和加勒比地区的外国直接投资呈上升态势（图 2）。以亚洲为例，2017 年该地区的跨境并购总额从 2016 年的 420 亿美元增至 730 亿美元。

展望 2018 年，报告认为，全球外国直接投资将出现反弹，但地缘政治局势的恶化和政策不确定性的升高等情况可能会削弱复苏的规模。

图 1. 2005-2017，全球 FDI 流入量（单位：十亿美元）

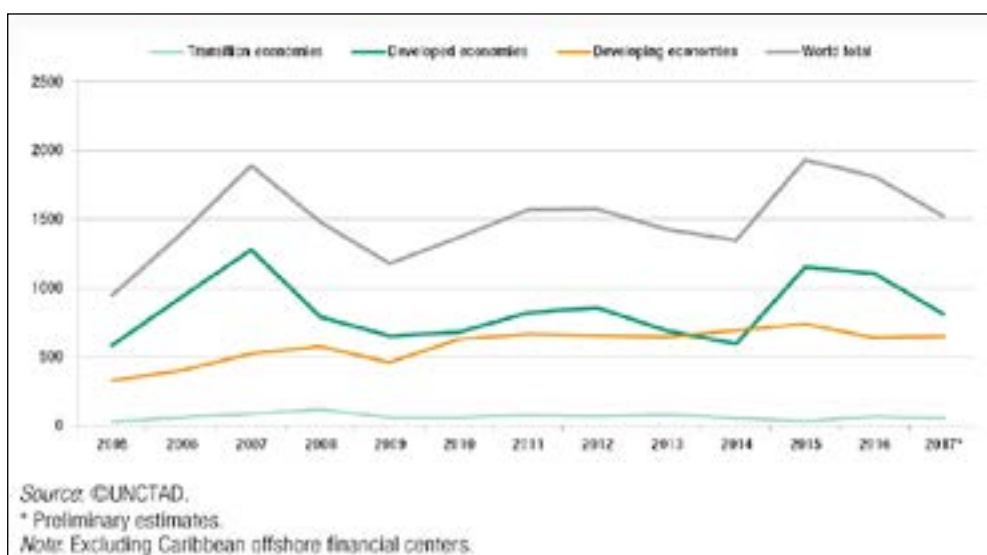
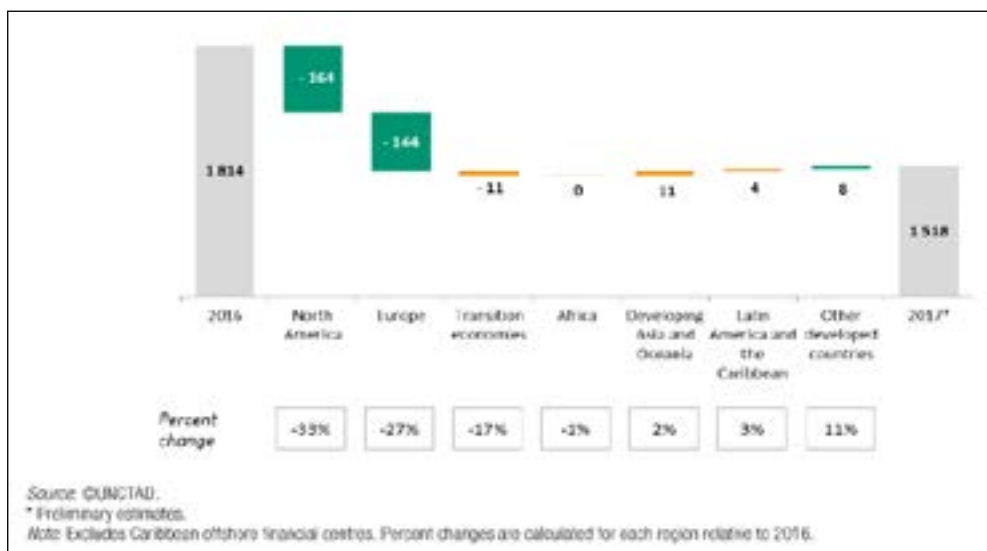


图 1. 2016-2017，全球各地区 FDI 流量变化情况（单位：十亿美元）



【达沃斯回顾】

第 48 届世界经济论坛（冬季达沃斯论坛）已于 26 日闭幕。中共中央政治局委员、中央财经领导小组办公室副主任刘鹤的发言再次表达了中国对构建“人类命运共同体”的强烈意愿。来自政治、经济、金融、科技等多个领域的专家学者、领袖人物围绕全球化、人工智能、区块链、数字货币等热点话题展开讨论。



刘鹤
中共中央政治局委员、
中央财经领导小组
办公室主任

面对气候变化、技术进步双刃剑和恐怖主义等全球性挑战，没有哪个国家能够独自应对。我们应当跳出局限性，加强战略思维，增进相互谅解、包容、信任，更加理性务实地进行合作，积极推动经济全球化朝着更加开放、包容、普惠、平衡、共赢的方向发展，推动构建相互尊重、公平正义、合作共赢的新型国际关系，推动构建人类命运共同体，只有这样才能走向繁荣的彼岸。



杨燕青
第一财经研究院院长
《第一财经日报》副总编

中共中央政治局委员、中财办主任刘鹤的演讲中有四方面值得关注。一、讲话延续了习总书记去年在达沃斯讲话的精神，同时向全世界传递了十九大的重要举措；二、阐明了中国未来的经济政策顶层设计；三、讲话充满了学术气氛，如短期我们要看重大国货币政策的外溢效应；四、也是最大的惊喜，今年是改革开放 40 周年，中国会有很多大的改革措施出来，而且会超过国际社会的预期。



罗伯特·席勒
耶鲁大学 Sterling
经济学教授

比特币是另一个非常聪明的想法，我对这个技术印象深刻，但是在我看来，这是另一种技术。我倾向于认为比特币是一个有趣的实验，这不是我们生活中永久的特征。我们过分强调比特币，我们应该（将关注）扩大到区块链，区块链还有其他应用程序。



西西里亚·史金斯利
瑞典央行副行长

比特币的众多属性决定了其并不适合成为一种货币。比特币波动太过剧烈，因此不是一个好的货币。同时，如果用比特币作为法币，一定会造成通缩。当然你们可以将其作为一种资产，只要人们认为一样东西有价值，就可以作为资产。



尼尔·瑞默
Index Ventures
联合创始人

所有我愿意涉及（投资）的事物都是需要被监管的。我不认同那种‘我们需要改变一切’，因为‘被监管的科学不够酷’的想法。事实上，所有金融科技方面的创新都有一点超出现有的监管框架（的监管范围），但还是以一种负责任的方式运作。

【数字货币】

国际电信联盟标准化主管： 两三年内法定数字货币有望落地

作者：杨燕青 / 第一财经研究院院长、《第一财经日报》副主编
宋易康、后歆桐 / 《第一财经日报》记者

作为联合国 15 个专门机构之一，国际电信联盟（ITU）目前已将数字金融服务和普惠金融作为其重点关注的领域之一，并成立了专门的数字金融服务和法定数字货币焦点工作组，将全球 80 多个国家的央行、工信、电信监管部门、移动支付公司等利益攸关方汇集在一起，探寻法定数字货币解决方案。

近日，ITU 标准局电信标准化部门主管 Bilel Jamoussi 在接受第一财经独家专访时表示，不出两三年法定数字货币即可落地发行。

央行发挥主导引领作用

第一财经：近日国际电联法定数字货币焦点组（ITU-TFG-DFC）第一次法定数字货币标准化研讨会顺利召开。对于央行而言，当务之急是推动法定数字货币的发展。ITU 在其中扮演了什么重要角色？

Bilel Jamoussi：这次法定数字货币标准化研讨会是数字金融焦点组的自然产物，数字金融服务焦点组始于 2014 年，主要聚焦于普惠金融。焦点组的首要目标是希望各国监管层、央行以及电信管理者注意到，在移动通信普及的大背景下，可以通过使用移动现金（mobile money）缩小金融差距，提供普惠金融服务。两年来，数字普惠金融相关话题受到热烈追捧，许多央行监管者来到 ITU 焦点组，与电信监管者进行交流沟通。任何成员国所属的机构、公司、组织以及个人都可以加入焦点组，在这个公平竞争的平台上进行更深入的探讨。

第一财经：回顾 ITU 历史，如何看待新兴市场国家、发达国家扮演的角色？谁发挥更大作用？

Bilel Jamoussi：ITU 已经成立了 152 年，当时由 40 多个国家创立，大部分是欧洲国家，此外还包括美国、加拿大等。但随着时间推移，越来越多国家加入 ITU，在亚洲，中国、日本、韩国越来越发挥主导作用，成为 ITU 非常活跃的贡献者。

ITU 的第二大目标就是减少发达国家与发展中国家之间的差异。所以 ITU 成立了一个非常活跃的项目，训练发展中国家的专家，为 ITU 研究组贡献学术成果，教这些发展中国家专家如何呈现自己观点并为自己观点辩护，最终使得发展中国家与发达国家成员之间形成共识，使得发展中国家的诉求也能在国际标准中得到体现。

在我看来，过去的四五年中来自发展中国家的成员参与踊跃。至少 40 个发展中国家积极参与了 ITU 的学术研究组，并在其中发挥了主导作用。

需关注私人货币风险

第一财经：数字货币无论在中国还是全球都是个新概念，但却以非常快的速度发展，与传统的纸币相比，数字货币可以轻松逃过监管，对全球货币体系和金融市场产生影响。你认为当前全球主要国家央行对数字货币可能产生的影响是否严重预估不足？

Bilel Jamoussi：我认为，科技发展总是领先于监管环境的变化。我认为央行的监管者更加保守，他们的监管对经济至关重要，所以他们对新科技可能对传统金融秩序产生的影响十分谨小慎微。

科学技术对传统领域的革新在 ITU 内部已经司空见惯。例如科技对于电信监管的革新以及互联网对传统即时通讯领域监管规定的改变等。

随着科技发展的进步，很多货币支付场景实际上已经不再通过现金、银行卡等传统的交易工具实现，更多是通过移动端的交易如电子货币（e-money）以及其他移动现金实现。

以移动现金为例，目前全球率先使用移动现金的国家并非发达国家，例如在中国移动支付非常盛行，此外非洲的出租车司机无法携带非常多的现金，所以探索出了其他方式，将钱存在手机移动端，更加安全。

我认为，最为关键的是，央行、CPMI 等监管者们需要一个平台来加深对数字货币的理解。例如有人认为 DFC 是完全新鲜的事物，不仅仅是数字形态与移动支付，还可以 24 小时不间断。有人表示法定数字货币未来可以成为智慧货币，加入机器学习能力。这些创新都会推动央行与电信监管者更深层次理解数字货币，明白这些技术对市场以及监管的影响，从而调整监管来适应技术的发展。

第一财经：目前对于私人数字货币例如比特币，西方的监管形态不如中国严厉。你对私人数字货币和法定数字货币的看法是什么？

Bilel Jamoussi：我相信所有的央行监管者都为此感到焦虑。CPMI 发起的金融科技与创新专项团队明确表示团队需要关注科技领域的变化。

我认为我们需要关注私人货币的风险，这些私人数字货币没有政府信用背书，且不受监管，可能对本国以及国际经济产生巨大风险，并具有很强的传染性。所以我们看到全球已有一些国家将比特币的交易场所关停。我认为新的科学技术发展需要有适当指导，只有这样才可能成为被推广的技术。

两三年内法定数字货币或可落地

第一财经：根据你在标准制定领域的经验，你认为 DFC 所有的标准制定完成、基础设施搭建完毕、正式发行数字法定货币需要几年？

Bilel Jamoussi：以我们目前发展速度，我认为不出两到三年，数字货币将成为现实。以 ITU 一般经验看，以往我们的焦点组第一次会议只有大约 50 人参会，但法定数字货币焦点组第一次法定数字货币第一次焦点组工作会议却有 130 人参加，来自 40 个国家，具有非常强的多样性。

随着科技领域飞速发展，人们对传统银行纸币以外的法定数字货币需求量巨大，ITU 将推动科技发展以提供更多数字货币科技解决方案并完成相关标准的制定。

兼顾隐私与安全

第一财经：科技能够发挥重要作用，DFC 一方面要确保匿名性，另一方面又要实现数字货币的可追溯，以应对电子贸易中的网络犯罪的快速增长。二者如何做到平衡？

Bilel Jamoussi：ITU 会研究 DFC 的安全性和匿名性。ITU 的任务是提供科技支持，让 DFC 在设计上能够保护个人隐私，同时兼顾安全性。但我认为最终仍将由政策制定者决定如何应用科技来应对洗钱以及网络犯罪等问题。

[【查看全文】](#)



范一飞
中国人民银行副行长

大国发行央行数字货币是一个复杂的系统工程。为提升央行数字货币的便捷性和服务可得性，增强公众使用意愿，可考虑采用双层（two-tier）投放。这不仅有利于充分利用商业机构现有资源、人才、技术等优势，通过市场驱动、促进创新、竞争择优；有助于分散化解风险；还可以避免“金融脱媒”。

为保持央行数字货币的属性，实现货币政策和宏观审慎管理目标，我国的央行数字货币双层投放体系应坚持中心化投放模式。央行数字货币则应基于账户松耦合形式，使交易环节对账户的依赖程度大为降低。这样，既可和现金一样易于流通，又能实现可控匿名。央行数字货币持有人可直接将其应用于各种场景，有利于人民币流通和国际化。

中国现阶段的央行数字货币设计应注重 M0 替代，而不是 M1、M2 替代。由于央行数字货币是 M0 替代，所以也应遵守现行所有关于现钞管理和反洗钱、反恐融资等的规定。同时，为引导央行数字货币应用于小额零售业务场景、不对存款产生挤出效应，避免套利和压力环境下的顺周期效应，可对其设置每日及每年累计交易限额，并规定大额预约兑换。

——摘自《关于央行数字货币的几点考虑》

版权声明：

“一财研究”系第一财经研究院的电子出版物系列产品，版权为第一财经研究院所有。本产品仅供广大用户研究、学习之用，不构成投资参考。

本报告的版权由第一财经研究院所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。