数字加密货币Libra引发热议——

超级货币到来？

经济日报·中国经济网记者 陈果静

数字加密货币天秤币（Libra）看起来像货币，但其终究难以突破主权，更无法解决信用问题，其背后潜在的洗钱、非法交易、恐怖融资等风险，也是绕不开的问题。不过，虽然面临挑战，但其代表数字货币的发展趋势，甚至可能真正发展成一种超主权的强势货币，成为全球货币体系改革的一种可能方案——

与比特币刚出现时的情况类似，近日，数字货币又火起来了，只不过，这一次的主角换成了天秤币（Libra）。

Libra是由全球社交媒体巨头脸书公司（Facebook）发布的一个数字货币项目。Libra白皮书宣称，其使命是建立一套简单的、无国界的货币和为数十亿人服务的金融基础设施。

有人认为，Libra能够成为一种超越主权的数字货币，将大幅提升全球支付清算效率，进而颠覆现有的货币体系；但也有人提出，Libra不仅难以迈过监管这一关，其本质也并非货币，不可能取代法定货币，更谈不上颠覆。

这次有何不同

与比特币等相比，Libra有何不同？

从Libra白皮书中可以得知，Libra计划成为与主权国家脱钩、并能保持币值长期稳定的国际储备货币。这样看来，Libra似乎具备作为超主权货币的条件——挂钩一篮子货币，没有货币创造功能，发行100%基于法币储备池，不会产生铸币税，没有真正意义上的货币政策。

中国金融学会会长、中国人民银行原行长周小川认为，Libra在过去加密货币的基础上至少作出了两方面重要改进：一方面是，它吸收了加密货币以往急于求成、迅速建立交易市场的教训，避免币值的不稳定和投机成分。Libra白皮书显示，在资产储备方面，其采用与一篮子法定货币有效挂钩，使用1:1的储备资产作为担保，也就是100%的备付准备；

另一方面是，Libra借助27亿全球用户的优势瞄准跨境领域需求。对有环球同业银行金融电讯协会（Swift）系统的发达国家来讲，现有的支付方式效率差异不大，而小经济体、发展中国家有大量的移民、半移民式劳工，产生大量汇款，但跨境交易特别是汇款效率不高。Libra则将抓住其跨境交易成本比较高、时间长、效率差、用户不满意的痛点。

此外，在管理方面，Libra也强调，其运营管理将由一个非盈利组织——联盟代表组成的理事会进行，纳入储备的法币归基金会所有和管理，储备将放在银行存款上，或用来购买流动性强的政府债券。

能否替代法币

Libra真能超越主权成为超级货币吗？多数业内专家认为，无论Libra看起来多么像货币，但其终究难以突破缺乏主权属性问题，更无法解决信用问题，其背后潜在的洗钱、非法交易、恐怖融资等风险，也是其绕不开的问题。

“Libra要成为一种货币还要走很远的路。”国家金融与发展实验室理事长李扬日前在移动支付创新服务产业升级及高质量发展研讨会上表示。他认为，国家货币主权是国家主权在货币问题上的体现，而大国绝对不会轻易放弃对货币主权的控制。

“Libra挂钩一篮子法币，似乎解决了价格波动较大的问题，但是仍无法改变其不是货币的本质。”中国人民银行调查统计司原司长盛松成认为，一个核心问题是，Libra目前仍然没有国家信用支撑、没有中央调节机制，其币值如何保持稳定值得怀疑。Libra储备资产毕竟不是国家直接发行的负债，因此，Libra如何根据交易需求调控币值波动以及维持可信度，都无法与国家本位币相提并论。

有人提出，Libra看起来像国际货币基金组织（IMF）推出的特别提款权（SDR）。但不同之处在于，SDR与主要国际货币挂钩得到了各国的肯定和参与，而Libra如果仅以脸书及其他联盟代表的用户作为基础，恐怕难以在全世界范围内顺畅流通。更何况，SDR至今仅是政府间一种补充性质的官方储备资产，也尚未成为广泛流通使用的货币。

也有人认为，Libra似乎与港币相似，可以看作是盯住固定汇率的开放经济体货币。

在盛松成看来，这只是表面现象。为维持这一制度，不仅需要足额美元支持，还需要有充足的外汇储备。香港美元资产历年来维持在基础货币的110%左右。今年5月份时，香港的外汇储备是基础货币的2倍还多。

“香港联系汇率制经受住了数次危机考验，从运行机制上看，得益于香港商品价格调整较灵活、银行业稳健、政府财政管理审慎以及外汇储备充足。”盛松成表示，有了这些条件，还需要香港金管局不断干预市场、给予市场信心。如果Libra的应用环境不具备这些经济金融基础、制度和调控手段，能否维持Libra价值稳定、抵御投机冲击，是很值得怀疑的。

更何况，近年来比特币等加密货币由于其匿名性、去中心化等特性，成为洗钱、毒品等非法交易的主要工具。不法分子可以借此避开监管机构，监管机构也无法通过传统的资金交易记录来追查资金来源与去向，这使得传统监管手段失灵。这是此前我国实行严格监管的主要原因，也是当前各方对Libra的另一层担忧。

趋势不可逆

在比特币、Libra之后，是否还会有下一个？在业内专家看来，数字加密货币或许代表了一种趋势，未来，更为全球化的数字货币可能会继续出现。

“Libra不会昙花一现。”交通银行金融研究中心副总经理唐建伟认为，虽然面临一些挑战，但其代表数字货币的发展趋势，甚至可能真正发展成一种超主权的强势货币，成为全球货币体系改革的一种可能方案。即使Libra被监管叫停，也并不代表其就此失败。未来肯定会有其他机构或组织按照这一思路继续尝试下去的，推出超主权数字货币已成为一种不可逆转的趋势。

周小川表示，未来可能会出现更加国际化、全球化的一种货币，是一种强势货币，导致主要货币和它产生兑换关系。

周小川认为，如果出现一种更为强势的、全球化的货币，还会出现强势货币侵蚀弱势货币的问题。他介绍，目前的强势货币是美元，强币侵蚀弱币是美元侵蚀其他货币的过程。如果弱势货币国的宏观调控不好、通货膨胀太高，就容易出现“美元化”。

对此，周小川提醒，必须未雨绸缪，使人民币成为一种强势货币。

财富学堂

让管信托的帮你选基金

本报记者 彭 江

信托由于牌照上的优势，可以配置私募基金、私募债等多个投资品种，从而能更方便地配置投资品对冲风险、提高收益。

最近，一种新的证券投资产品在市场上跑出了较好的成绩，这就是“基金中的信托”（TOF）。什么是TOF？说白了就是让信托管理者帮你选基金。

为什么要让信托管理者帮你选基金？要知道，市场中有几千只基金，要在这里面选出最优组合来，可不是件简单的事。在专业的信托管理者手中，则能将市场风险通过投资产品组合配置进行对冲，获取稳健可持续的收益。

以中信信托一款TOF为例。中信信托金融市场部总经理赵晞告诉记者，2018年6月份，中信信托发起设立了一款TOF。该TOF的资产类别非常多，包括股、债、黄金、金融期货、期货投资基金、海外资产等。

经过1年运行，在证券市场不景气的2018年，该产品年化收益率为3.6%。而到了今年，截至6月21日，该TOF单位净值为1.1136元。也就是说，该产品自成立以来年化收益率达10.89%。

信托管理人是如何选择基金的呢？赵晞介绍，该TOF在投资策略上采用大类资产配置的方法，充分寻找低相关性的各类资产，有效降低组合风险水平，提高收益风险比。

“我们常用经营球队来比喻管理TOF产品。一支花费大价钱、汇集各俱乐部精英所组建的全明星球队，尽管星光闪耀，但不一定能胜过一支分工明确、配合默契的普通球队。”赵晞称，在筛选子基金管理人时，我们不是简单地考查其管理规模、获奖情况等基本情况，而是从定性和定量两个方面作出评价，更深入地理解和分析其策略逻辑在不同市场行情下的有效性、策略持续能力和扩容能力等因素，判断子基金管理人的超额收益水平。

“我们的目标并不是找到在各个方面都完美的管理人，而是精准刻画各个管理人的优势和劣势，通过在合适的时点，以优惠的价格、合理的比例、明确的预期将这些管理人的子基金加入组合，并调出那些不再适应的子基金，从而构建一个始终保持高性价比、攻守兼备的TOF组合。”赵晞介绍。

为什么要由信托管理人来选择子基金？它与基金管理人选择子基金相比又有哪些不同？

据介绍，TOF相对FOF（基金中的基金）而言，其投资范围更广阔。公募基金在选择基金时往往受到限制，只能选择公募基金进行配置，而信托由于牌照上的优势，可以配置私募基金、私募债等多个投资品种，从而能更方便地配置投资品对冲风险、提高收益。

此外，TOF相对更加稳健。赵晞说，“我们在设计这款产品模型时，就将产品的收益定位在年化10%左右，在大盘下跌到一定程度时会多配置一些股票型基金，而当大盘上涨到一定程度时，会降低股票型基金的配置比例，通过操作熨平风险和波动，而不是追涨杀跌”。

一周短评

降费基金数量大增

新闻回放：7月15日，平安安享灵活配置混合基金公告调整管理费率、托管费率，并在现有基金份额基础上增设C类份额。除了平安基金，交银施罗德荣鑫、国联安灵活配置混合、中金瑞祥等6只基金都在7月份调整了费率结构，管理费多从1.5%降为0.6%。部分基金的托管费率也同步下调。据不完全统计，截至7月16日，今年以来共有13家基金公司旗下的16只主动偏股基金调低了管理费率，其中7只的调整发生在7月份。

点评：实际上，下调管理费的并不只有公募基金。在资管新规影响下，资管行业新参与者陆续加入，行业竞争日益激烈，指数基金等低费率产品普及度提升，基金产品费率中枢下行已是大势所趋。此外，基金客户结构发生变化，机构话语权增强，也会要求基金降低管理费率。不过，对投资者来说，把管理费高低作为选择基金的重要指标并不明智。挑选主动管理型基金，最应该考虑的还是基金经理的投资能力，更确切地说就是基金的核心业绩。对于那些业绩较差的基金，即便免除管理费，也难以得到投资者认可。

同业存单发行回暖

新闻回放：据Wind数据显示，截至7月15日，本月同业存单实际发行规模为6365.03亿元，发行成功率约82.5%，平均发行利率为2.9639%，较6月份下跌124个基点。相比此前，同业存单发行速度和发行成功率有所恢复，发行利率同步下滑。不过，不同评级的同业存单利率走势仍然分化。AAA评级同业存单发行利率下降显著，由5月份的3.10%左右下降至如今的2.88%；AA+及以下评级同业存单的发行利率则从3.19%上升到了3.36%。

点评：同业存单发行回暖，主要有两个原因。一是与央行呵护市场流动性有关。7月15日，央行进行了本月以来的首次流动性投放，在对当日到期的1885亿元中期借贷便利（MLF）等量续做的基础上，对中小银行开展增量操作，总操作量2000亿元。另外，针对服务县域的农村商业银行的第三次降准同步落地，释放长期资金约1000亿元。另一方面，也与部分中小银行发行同业存单获得央行增信支持有关。同业存单利率走势分化，则反映了流动性分层问题依然存在，还应继续使用精准施策的结构性政策来应对。

白银价格创新高

新闻回放：周三（7月17日）亚市早盘，国际现货黄金位于1404.40美元/盎司水平交投。而上一交易日金价大幅震荡下挫，一度逼近1400美元大关。在黄金表现不振之际，白银却显著上扬。现货白银当日涨幅一度扩大至2%，刷新2月28日以来高位，最高触及15.687美元/盎司。周二COMEX白银期货主力合约涨近2%，报15.665美元/盎司，创今年3月以来新高。

点评：由于隔夜公布的美国零售销售数据强劲，黄金一度遭遇抛售急跌。然而，白银却逆势迎来新高。白银价格创新高有几个原因。其一，相对黄金来说，白银在一定程度上还是被低估了，投资者开始注意到白银的投资价值。其二，目前白银在工业上的需求量相当大。相对于可投资的黄金而言，工业上大量需求将减少可投资的白银数量，并提升白银价格。不过，后市白银能否进一步上涨并实现有效破位，还需关注黄金表现。如果金价继续走高，则市场对白银的信心也会增强。如果黄金表现不振，未来白银价格走势也会受影响。

（点评人：孟 飞）

各期限利率均值全面上升——

大额存单为何“涨声”一片

本报记者 钱箐旎

近来，大额存单利率的“涨涨涨”行情引人关注。最新数据显示，6月份新发行的各期限大额存单利率均值全面上涨。其中5年期限上涨最多，较5月份上涨21.4个基点。

分银行类型看，农商行大额存单利率各期限均值最高，各期限利率均上浮53%以上。6月份股份制银行和城商行上涨较多，上涨幅度最大的是6个月期限的城商行大额存单利率，较5月上涨9个基点。

实际上，今年以来大额存单的上涨幅度都较大，许多银行都已达到上限。在业内看来，近期大幅调整的可能性不大。“在利率上浮上限不调整的短期内，大额存单利率会暂时保持稳定，不会有太大波动。”融360大数据研究院分析师杨慧敏表示，6月份大额存单利率的上升，与季末时点，银行更偏向于上调大额存单利率揽储有关。

“自2015年大额存单开始发行至2017年末，大额存单发行量一直处于不温不火的状态。”杨慧敏表示，原因有几个方面。第一，大额存单利率较基准上浮40%左右，与保本理财相比没有竞争力，对投资者吸引力小；第二，大额存单门槛较高，最开始为30万元，2016年6月份降至20万元，但对于普通个人投资者来说依然较高，所以大额存单主要面对的客户为机构客户；第三，2016年3月份虽然推出了大额存单转让功能，但由于第三方转让平台未建立，且各家银行的大额存单转让要求不一，大额存单流动性依然较差。

但从2018年三季度开始，大额存单的发行量明显增加，2018年四季度和2019年一季度的发行量分别同比增长95.68%和97.33%，创造了历史最高增长率。专家表示，这主要是因为2018年4月份大额存单自律约束利率上限进一步放开，大行、股份制银行和城商行、农商行的大额存单利率浮动上限分别由之前的1.4倍、1.42倍和1.45倍调整到1.5倍、1.52倍和1.55倍。此外，随着银行理财打破刚兑，风险投资行情不佳，一些投资者转向无风险投资，大额存单的购买热情也逐渐升温。

从近1年的大额存单发行期限看，发行数量最多的为3年期大额存单，占比为28%；其次为1年和2年期大额存单产品。3种期限的占比超过了60%。可见，银行更倾向于发行期限较长大额存单，以获得长期稳定负债。

在2015年时，大额存单期限只有1个月、3个月、6个月、9个月、1年、18个月、2年、3年和5年共9个品种。现在期限种类更加丰富，选择也更加多样化。

在付息方式上，早期大额存单主要是到期一次还本付息，转让困难，流动性较差。近几年，银行对大额存单的创新逐渐增多，通过改变付息方式、支持提前支取、转让等途径，增加大额存单的流动性。

据统计，近1年发行的大额存单中，定期付息方式占比为21%，其中包括按月付息、按季付息、按年付息等方式，使客户提前获得一定资金的流动性，增加对客户的吸引力。同时，大额存单的转让也更加方便。近1年有近10%的大额存单可以线上转让，甚至有的银行实现了跨行转让。但是，目前还没有出现合适的第三方转让平台，大额存单的流通转让仍有较大发展空间。