

金融服务

 前沿！金融看 Facebook 的 Libra：
改变货币格局？如何影响投资？

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：陆婕

执业证书编号：S0740518010003

电话：

Email: lujie@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数

行业总市值(百万元)

行业流通市值(百万元)

行业-市场走势对比
相关报告

<<供应链金融角度点评诺亚爆雷事件：

为什么出风险？>>2019.07.11

<<金融科技行业月报（2019年6月）

——刷脸支付进入商用时代、智能投研

加速发展>>2019.07.03

<<人工智能在投研的应用-智能投研调

研报告>>2019.06.10

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E		

备注

投资要点

- Libra 本质是互联网大型平台对货币话语权的争夺。**我们一直对目前的数字货币的生态圈持较否定的态度，大多数沦为骗钱工具（投资要谨慎）。大型互联网平台介入数字货币，则需要重视。Facebook 宣布开发全球数字货币 Libra，本质是互联网大型平台对货币话语权的争夺。现代货币本质其实是“符号”，背后是“信任”机制。大型互联网平台，是有能力重塑这种“信任”机制。如果 Libra 发展顺利，Google、Amazon、阿里和腾讯等也会跟进，它们的话语权是可以渗透到货币领域的。
- 如何理解 Libra 数字货币的本质。**1、Libra 的金融属性：以一篮子银行存款和短期政府债券作为储备资产，采用 100% 保证金，是一种跨境自由流动的可兑换货币。Libra 应该接受金融监管。2、Libra 的技术属性：作为一种加密货币，具有联盟链、许可链、稳定币和非去中心化的基本特征；借鉴了多种数字货币的底层技术，实现数字货币公平和效率的平衡；以渐进的方式最终实现公有链、非许可链、去中心化的目标。
- Libra 如何改变全球货币体系？**1、互联网的信任机制 PK 政府信任机制。Facebook 作为全球社交平台龙头公司，坐拥 23 亿月活用户，具有广泛的群众基础和强大的信用背书，在年轻人中的信任度更高。2、如果 Libra 被广泛的应用，其储备资产的选择影响各国货币的价值，全球的主权货币将呈现两极分化的趋势，抑制各国政府滥用货币政策。3、如果在储备资产中增加其他资产类别，或者脱离储备资产发行，那么 Libra 将创造货币，对现有的全球货币体系影响更大。
- 对投资的影响：缓慢而深远。**1、Libra 之路道阻且长。主要障碍是各国的金融监管问题和联盟链的共识问题。在目前白皮书的框架之下，Libra 最先影响的是全球支付体系，全球货币体系则比较漫长。2、Libra 未来有可能影响货币政策。互联网公开透明的机制，让大众重新开始选择货币和资产；货币当局制定政策需要考虑这一新变量。3、具体投资而言，大型互联网平台的数字货币则可能成为机构大类资产配置金融产品，大型平台的价值有提升。4、不管 Libra 怎么发展，中小型平台的数字货币，都解决不了信任机制的问题，投资风险很高。
- 风险提示：**各国金融监管的差异性及制约性、全球数字货币的技术性问题有待解决，包括币值的稳定、系统承载力、交易速度等。

内容目录

Facebook 发布 Libra 数字货币白皮书	- 4 -
理解 Libra 数字货币的本质	- 4 -
基本特征.....	- 4 -
金融属性.....	- 5 -
技术路线.....	- 6 -
理解 Facebook 发行数字货币	- 7 -
动机：换一种方式破解跨境支付的难题.....	- 7 -
能力：有争取货币话语权的可能性.....	- 9 -
数字货币市场影响及展望	- 10 -
短期影响.....	- 10 -
中期展望.....	- 11 -
风险提示	- 12 -

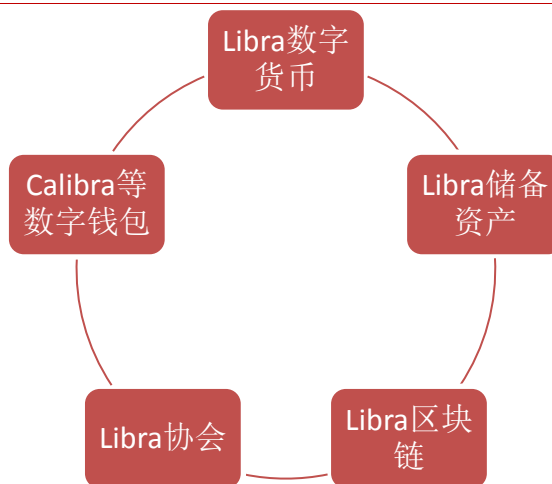
图表目录

图表 1: Libra 数字货币体系.....	- 4 -
图表 2: Libra 协会的初始成员.....	- 5 -
图表 3: Libra 对其他数字货币的借鉴.....	- 7 -
图表 4: Facebook 的营业收入 (百万美元)	- 8 -
图表 5: Facebook 的月活客户分布情况.....	- 8 -
图表 6: Facebook 布局支付业务的历史.....	- 8 -
图表 7: 2019 年 4 月全球主要互联网社交平台活跃用户数 (亿)	- 9 -
图表 8: 2009-2018 年 GDP 平均增速和 M2 平均增速 (%)	- 10 -
图表 9: 近期比特币价格走势 (美元/个)	- 11 -
图表 10: 主流机构的数字货币布局.....	- 11 -

Facebook 发布 Libra 数字货币白皮书

- Facebook 发布数字货币计划。6 月 18 日，Facebook 宣布正在开发全球数字货币 Libra，预计明年推出。Libra 的目标是建立一套简单的全球货币和金融基础设施，为数十亿人服务。其本质是一个无国界的全球支付系统，使用户能方便、快捷、安全、便宜地实现跨境支付。
- **Libra 具有完整的数字货币体系，由多个要素组成。**(1)**数字货币 Libra**。一种可以在全球范围内使用的数字货币，具有稳定、低通胀的特点，致力于成为数十亿人的支付工具。(2)**Libra 储备资产**。Libra 数字货币以储备资产作为基础支持。储备资产为一篮子货币的安全资产，预计将包括美元、英镑、欧元、日元等法币的现金银行存款和高流动性的短期政府债券，最大限度地降低币值波动风险。(3)**Libra 区块链**。Libra 数字货币的底层架构，具有高吞吐量、低延迟、安全可靠、可扩展的特点。Libra 区块链致力于成为金融服务的基础设施，未来将提供更加丰富的金融服务。(4)**Libra 协会**。一个独立的会员制组织，负责管理 Libra 区块链和储备资产。协会成员将以民主、透明的方式管理和监督 Libra 区块链协议和网络的发展，并对储备资产进行管理。(5)**Calibra 数字钱包**。Facebook 成立了名为 Calibra 的子公司，其目标是使用 Libra 区块链提供金融服务，其中第一个产品就是 Libra 的数字钱包。Calibra 数字钱包有独立的 APP，同时也可在 Facebook Messenger 和 WhatsApp 中使用。Calibra 不是唯一的 Libra 数字钱包，其他服务商业可开发 Libra 的数字钱包。

图表 1: Libra 数字货币体系



来源：中泰证券研究所

理解 Libra 数字货币的本质

基本特征

- **联盟链**。Libra 协会是一个独立的非营利性成员制组织，总部设在瑞士日内瓦。协会负责协调和提供网络与资产储备的管理框架，并具有最终决策权。Libra 协会的成员将包括分布在不同地理区域的各种企业、非营利组织、多边组织和学术机构。预计到 2020 年上半年数字货币推出

时，Libra 协会的创始人数量能够达到 100 个左右。Facebook 领导了 Libra 协会和 Libra 区块链的创建，在 Libra 正式推出之前继续保持领导地位。在数字货币上线之后，Facebook 不再具有特权，而是与协会中的其他成员具有相同的权利，共同管理 Libra 数字货币体系。

图表 2: Libra 协会的初始成员

机构类型	机构名称
支付业	Mastercard, MercadoPago, PayPal, PayU (Naspers' fintech arm), Stripe, Visa
技术和交易平台	Booking Holdings, eBay, Facebook/Calibra, Farfetch, Lyft, SpotifyAB, Uber Technologies, Inc.
电信业	Iliad, Vodafone Group
区块链业	Anchorage, Bison Trails, Coinbase, Inc., Xapo Holdings Limited
风险投资业	Andreessen Horowitz, Breakthrough Initiatives, Ribbit Capital, Thrive Capital, Union Square Ventures
非营利组织、多边组织和学术机构	Creative Destruction Lab, Kiva, Mercy Corps, Women's WorldBanking

来源：中泰证券研究所、Libra 白皮书

- **许可链。**不同于比特币，任何节点可以随意进出网络，成立初期，Libra 对于进入网络的用户要进行 KYC，即身份认证之后才能使用。这一规则本质上与 Libra 为银行未覆盖客户服务的目标相违背。
- **稳定币。**Libra 完全由真实资产储备提供支持。对于每个新创建的 Libra 加密货币，在 Libra 储备中都有相对应价值的一篮子银行存款和短期政府债券，以此建立人们对其内在价值的信任。储备资产的保管在地理上分散，由受监管的托管机构进行保管，这些机构具备高信用评级，确保储备资产的透明、安全及分散。Libra 储备的目的是维持 Libra 加密货币的价值稳定，确保其不会随着时间剧烈波动。
- **非去中心化。**不同于比特币工作量证明（POW）的决策机制，Libra 采用的是权益证明（POS），每个成员支付 1000 万美元以获得在协会内的投票权用于决定 Libra 的底层储备资产组合及 Libra 的汇率。所有决策由协会理事会做出，重要决策或技术性决策需要超过三分之二的成员投票同意才能通过。该决策机制具有多中心化的特征。

金融属性

- **金融属性。（1）法币的数字化。**等值储备，采用 100%准备金，与央行研究的数字货币 DC/EP（DC，Digitalcurrency，数字货币；EP，Electronicpayment，电子支付）的模式相同，其目的主要在于实现支付的便利性。（2）一篮子货币。相比央行的法币数字化，Libra 的区别在于其价值储备不是单一的法定货币，而是多种法币的现金存款和政府债券。这与国际货币基金组织的 SDR 类似，即 eSDR 或 dSDR 模式。（3）基

金的运作模式。储备资产会产生利息，利息并不向用户支付，而是用于系统开发及运营维护，以及向协会的初始成员分红。根据白皮书，储备资产将分散在全球各地的金融机构进行托管。此外，基金的管理能力决定了 Libra 币值的稳定性。这与货币市场基金产品的模式类似。**(4) 跨境支付功能。**Libra 的普及基于一个全球化社交平台，能为平台上的 23 亿月活用户提供便捷、低成本的跨境支付服务，Libra 是一种跨境自由流动的可兑换货币。

- **金融监管。(1) 必要性。**Libra 作为一种全球数字货币，是与现有金融体系深度融合的。一方面，Libra 需要与储备资产中的各种法定货币进行兑换，与各国央行进行清算；另一方面，储备资产将进入全球各地金融机构的资产负债表，Libra 将和各种金融机构成为交易对手。Libra 协会的角色也与央行类似。**(2) 如何监管。**对于开展金融业务的公司各国都有各自的监管要求，实行牌照管理。作为互联网公司，开展金融业务要与金融机构执行相同的监管要求，防止监管套利。对于开展支付类业务，最基础的就是要满足 KYC 和反洗钱的要求。拥有较大资产规模的互联网也要纳入系统性重要金融机构的范畴，加强监管，防止对整个金融市场造成系统性风险。另外，Libra 本身会不断演化，其生长过程需要在全世界央行、金融机构、国际组织等的共同管理，并确保客户隐私数据不会被滥用。
- **应用场景。(1) 跨境汇款。**这是 Libra 在白皮书中提到的发起初衷。目前跨境支付存在效率低、费用高的问题，全球化的数字货币可同时解决这两个难题，为全球用户提供便捷的跨境支付工具。**(2) 线上支付。**Facebook 自有平台已包括丰富的支付场景，用户可使用 Libra 购买会员服务、音乐、视频、游戏等数字产品；此外，Facebook 最主要的广告费收入也可通过 Libra 进行收取。**(3) 投资。**当 Libra 的使用达到一定规模之后，其本身将具备价值储藏的作用，成为大类资产配置的重要组成部分。**(4) 线下支付。**Libra 协会的其他成员也会为 Libra 数字货币带来应用场景，尤其是支付行业的公司，可以基于现有的客群推广 Libra 数字货币，网络效应会进一步扩大 Libra 的应用范围，在线下拓展更多的支付场景。

技术路线

- **底层技术要求高。**Libra 的目标是打造一个全球数字货币，满足数十亿人的日常金融需求。对于底层技术有三个要求：**(1)** 可以扩展到数十亿账户，高吞吐量、低延迟，拥有一个高效且高容量的存储系统。**(2)** 安全可靠，保证资金和金融数据安全。**(3)** 灵活性高，可支持生态系统管理和金融服务创新。现有的数字货币都不能同时满足这三个要求。
- **混合型的技术路线。**Libra 借鉴了多种数字货币的底层技术，通过综合运用，实现数字货币公平和效率的平衡。以渐进的方式最终实现公有链、非许可链、去中心化的目标。**(1) 数据结构。**Libra 区块链中的数据受梅克尔树的保护，可以侦测到现有数据的任何变化。Libra 区块链未采用交易区块集合的结构，而是采用单一的数据结构，可长期记录交易历史和状态，允许从任何时间点读取任何数据，并使用统一框架验证该数据的完整性。**(2) 匿名原则。**允许用户持有一个或多个与他们真实身份

无关的地址。Libra 协会将负责监督 Libra 区块链协议和网络的演变，并将继续评估可增强区块链隐私保护的新技术，同时考虑它们的实用性、可扩展性和监管影响。**(3) 共识机制。**使用拜占庭容错(BFT)共识机制。Libra 区块链采用了基于 LibraBFT 共识协议的 BFT 机制来实现所有验证者节点就将要执行的交易及其执行顺序达成一致。即使某些验证者节点（最多三分之一的网络）被破坏或发生故障，BFT 共识协议的设计也能够确保网络正常运行。相比工作量证明，这类共识协议是实现高交易处理量、低延迟和高能效的共识方法。**(4) 智能合约。**设计了一种新的编程语言 Move 语言，用于在 Libra 区块链中实现自定义交易逻辑和“智能合约”。Move 编程语言从设计上可防止数字资产被复制。每个资源只有唯一的所有者，资源只能花费一次，并限制创建新资源。通过减轻关键交易代码的开发难度，Move 可以可靠地执行 Libra 生态系统的管理政策，并支持金融创新。

图表 3: Libra 对其他数字货币的借鉴

数字货币	相似点
比特币	匿名性。采用公私密钥，一个用户可创建多个账户。
以太坊	智能合约，使得货币可编程。采用 POS 协议。
Hyperledger	在期初采用许可链模式。
Tezos	在期初创始成员具有投票权，在管理储备资产和新成员加入上进行决策。
币安	代币销毁机制。通过代币的发行和销毁，保持币值的稳定性。
Coda	验证者可以不保存历史数据而对新的交易数据进行验证。

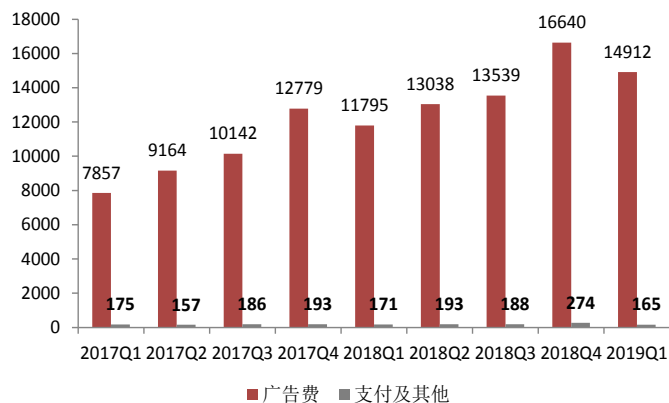
来源：中泰证券研究所、公开信息整理

理解 Facebook 发行数字货币

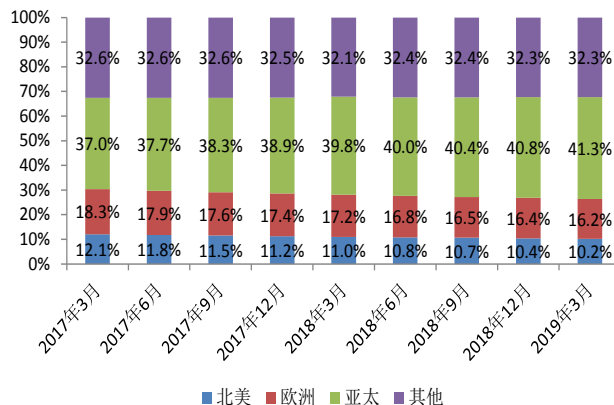
动机：换一种方式破解跨境支付的难题

- **互联网公司的商业模式是用户驱动型的**，其核心是在平台上吸引并留存更多的用户，不断叠加新的功能提升用户体验，进行流量变现。布局全球数字货币也是从客户的需求出发，构建一个全球化的支付体系，使其平台上的用户能进行便捷、低成本的转账支付。参考国内的互联网巨头，都是以支付作为基础服务，通过高频的交易场景深度绑定客户，结合社交、电商等形成生态圈。
- **布局支付是 Facebook 自身发展的必然需求。**除了广告收入，打通支付是实现流量变现的第一步，只有掌握支付才能打通交易闭环。**(1) 目前收入来源单一。**作为全球领先的社交平台，Facebook 的营业收入主要来源于广告费收入，且占比还在持续提升，截止到 2019 年一季度，广告费收入占比达到 98.91%。对比国内的腾讯，收入来源丰富，包括网络游戏、数字内容、网络广告及其他业务（主要来自金融科技及云服务）。**(2) 客户基数大，但分散在全球各地。**目前 Facebook 月活客户的分布

较为分散，占比最大的为亚太地区，2019年一季度的占比为41.3%，从变化趋势来看，北美和欧洲的客户增速放缓，主要增量来自于亚太地区和其他地区。对比微信，国内单一市场空间已经足够大，月活客户超过Facebook在任一国家的数量。因此，Facebook必须通过跨境支付来打通23亿月活客户的生态体系。

图表4: Facebook的营业收入(百万美元)


来源：中泰证券研究所、公司公告

图表5: Facebook的月活客户分布情况


来源：中泰证券研究所、公司公告

- Facebook在支付领域屡败屡战。**早在2010年，Facebook就开始尝试支付业务，多个项目效果都不甚理想，由于涉及跨境支付，主要面临的就是汇率和当地金融监管的问题。另外有两个可能的原因，一是此前的支付业务采用与第三方合作的方式，和Facebook本身的产品和服务不能很好的融合，导致用户体验不佳；二是Facebook的支付场景相对有限，由于是社交平台，主要支付场景在个人对个人转账以及虚拟商品的购买支付。

图表6: Facebook布局支付业务的历史

项目	简介
Facebook Credits	2011年推出，旨在简化平台上虚拟商品的支付交易，收入模式是从每笔交易中收取30%的费用。由于汇率波动以及美国政府FinCen (The Financial Crimes Enforcement Network) 部门对虚拟货币管制问题，在2013年终止服务。
Facebook Gifts	2012年推出，因为监管及本地化方案问题在2014年停止使用。
Facebook Messenger Payments	2015年推出，通讯应用程序Messenger上的“支付转账”功能，需要绑定银行卡同时设置交易密码。在欧洲推广未普及。
WhatsApp Pay	2018年2月，在印度推出WhatsApp Pay，试用期至2019年7月，印度政府对此项目感到不满，因为它不符合印度央行的数据本地化标准。

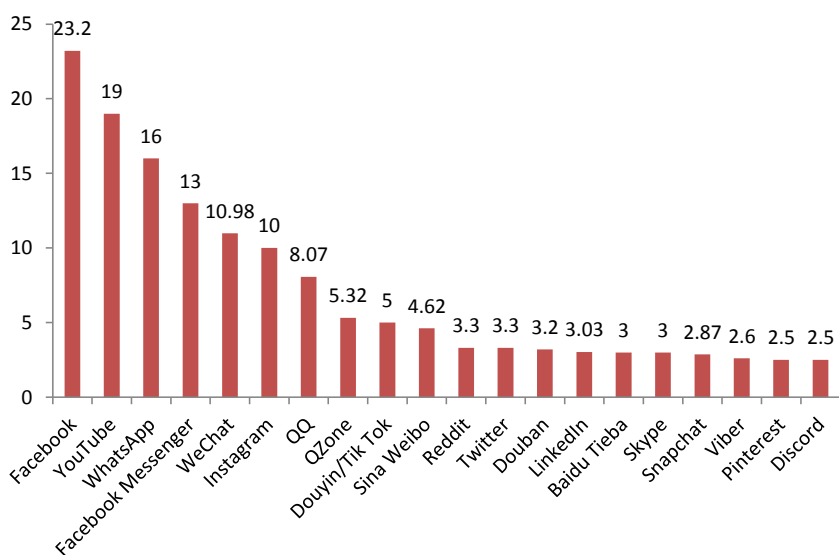
来源：中泰证券研究所、公开信息整理

- **Facebook 发行数字货币带来的好处。**发行数字货币是 Facebook 布局支付的又一尝试，不同于之前第三方合作或者是推出区域性、单功能产品，发行全球性数字货币显然是一个更加宏大的计划。若能实现，可以打通 Facebook 旗下多个社交平台以及全球的用户。支付因为其高频的需求将成为 Facebook 加强客户粘性、增加 ARPU 的利器。此外，支付业务具有明显的规模效应，一般 Libra 成为用户常用的支付工具，20 多亿月活用户将会带来可观的支付交易量，即使收取较低的费率，也能为 Facebook 提升业绩。Libra 协会的其他成员带来了更多的支付应用场景，包括线下场景，有助于进一步丰富 Facebook 的生态圈。

能力：有争取货币话语权的可能性

- **广泛的用户基础。**Facebook 拥有包括 Facebook、WhatsApp、Messenger 等多个社交平台，在全球 130 个国家和地区服务 23 亿月活用户。从这个角度看，Facebook 发行数字货币的影响力或超过大型金融机构，对传统银行和跨境支付机构原有的业务模式发起挑战。
- **强大的信用背书。**1、现代货币本质是“符号”，背后是“信任”机制。货币的历史，从实物（贝壳类）到金银，再到政府发行的法定货币，本质是中介功能，是市场主体对货币发行主体的“信任”。这也是美元的全球“铸币税”的源泉。2、大型互联网平台，是有能力重塑这种“信任”机制，改变货币的“生态圈”。目前市场上的数字货币，除了比特币、以太坊之外，大部分都是小平台主导，无法解决信任机制问题，基本都沦为一个小撮人骗取投资者的工具。大型互联网平台的首次参与，是有可能对法定货币进行挑战的。

图表 7：2019 年 4 月全球主要互联网社交平台活跃用户数（亿）

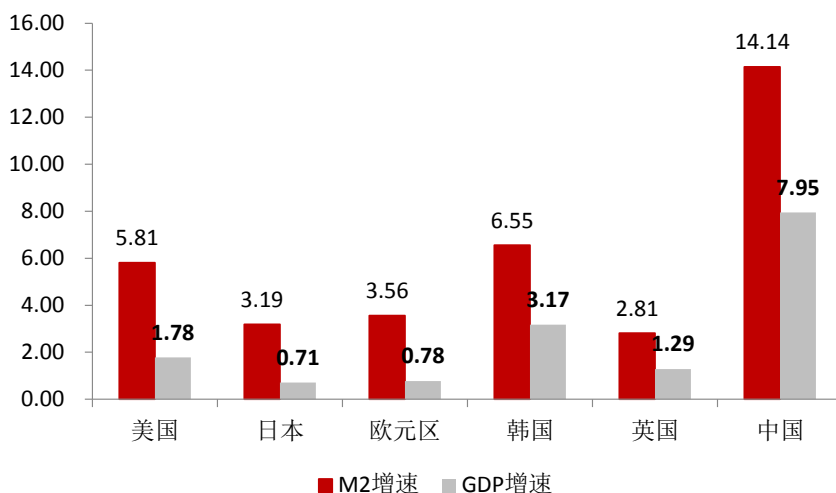


来源：中泰证券研究所、statista

- **大型互联网公司是有能力改变货币的“格局”的。**1、大型互联网平台在大众中已有很强“话语权”，尤其是在年轻人当中。Facebook 作为全球的社交平台龙头公司，坐拥 23 亿月活用户。它如果切入数字货币，

有可能 Google、Amazon、阿里和腾讯等大型互联网公司也会跟进，它们会形成一股新的力量，它们的话语权是可以渗透到货币领域的。2、各国政府的法定货币，信任度有所下降。08 年金融危机以来，为了缓解经济下行压力，各国央行都释放出较多货币。社会大众对货币信任度有所下降，通过持有金融资产、地产、甚至高端消费品，来对抗政府的滥发货币。3、大型互联网平台是有可能解决“信任”机制的。美国政府的法定货币，源于大众对政府的信任，背后则是大众“投票权”，是所谓美国民生的复杂设计。大型互联网平台一直被认为信息相对公开、透明、及时，它们对货币“投票权”设计，有可能更符合年轻一代的价值取向。

图表 8: 2009-2018 年 GDP 平均增速和 M2 平均增速 (%)



来源：中泰证券研究所、wind

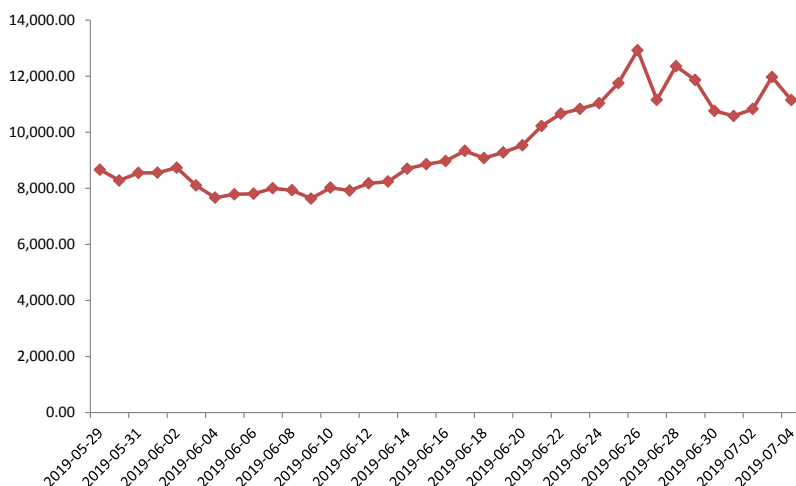
- Libra 成功推广将对全球货币体系产生的影响。**全球数字货币的发展预计是一个缓慢的过程，Libra 的白皮书有待反馈和明确，初步计划是在五年内从许可链向非许可链转型。(1) 如果 Libra 被广泛的应用，全球的主权货币的格局将呈现两极分化的趋势，被纳入 Libra 储备资产的法币进一步巩固地位，其他本身较弱的主权货币或加速贬值或边缘化。另外，纳入储备资产的法币有竞争性印钞的冲动。(2) 如果 Libra 进一步发展，在储备资产中增加其他资产类别，或者脱离储备资产发币，那么 Libra 将产生信用创造的功能，就有可能颠覆现有的全球货币体系。

数字货币市场影响及展望

短期影响

- 短期内数字货币市场热度提升，推高比特币等数字货币价格。**在 Facebook 发布数字货币计划之后，比特币价格出现了持续的上升，6 月上旬的价格基本处于 8000 美元左右，月末突破 12000 美元。

图表 9: 近期比特币价格走势 (美元/个)



来源: 中泰证券研究所、wind

- **主流机构加快数字货币研发。**近期发币机构从早前的创业公司逐渐向传统金融机构、互联网巨头、监管部门等。2017 年出现 ICO 的发行高峰，主要发行方为区块链领域的初创公司。2018 年之后，传统金融机构、互联网头部公司、央行也加快了数字货币的研究，IBM、摩根大通已经推出了各自的数字货币，高盛正在研发，国际货币基金组织 IMF 也有发币的计划。

图表 10: 主流机构的数字货币布局

时间	事件
2018 年 7 月	纽约证交所的实际所有者 ICE 公司与微软、波士顿咨询集团和星巴克合作，成立加密数字资产服务机构 Bakkt。
2018 年 7 月	IBM 公司推出稳定币计划，这是被美国政府 FDIC 所支持的稳定币。
2019 年 2 月	摩根大通发布了用于机构间清算的数字货币摩根币。
2019 年 6 月	14 家银行推出稳定币，做结算用。这 14 家银行包括瑞士、加拿大、美国、英国、日本、西班牙银行。
2019 年 6 月	Visa 宣布跨境支付区块链网络 B2B Connect。

来源: 中泰证券研究所、公开资料整理

中期展望

- **Libra 的技术路径有待实践摸索。**目前 Facebook 公布的是 Libra 项目的基本设想，很多具体设计和技术能力还有待验证，其发展路径会根据实际情况进行实时调整。过往 Facebook 在支付上的布局并不成功，除了底层架构的问题，数字钱包的用户体验也是需要考虑的问题。此外，现有的区块链网络吞吐量都非常有限，Libra 在技术上做了调整，但初期目

标也只是先达到 1000 笔/秒，而国内支付宝在双十一达到的峰值是 25.6 万笔/秒、网联的峰值为 9.3 万笔/秒。

- **全球数字货币之路道阻且长。(1) 监管问题。**全球数字货币最终会挑战现有的主权货币体系。目前美元是国际支付的主要货币，建立新的全球货币体系会对美元地位产生影响，7月2日，美国国会已经发函 Facebook 要求立刻停止 Libra 项目，但美联储的态度较为开放，短期内并不担心 Libra 会动摇美元的国际货币市场的地位或影响美元货币政策的实施。从其他国家政府的角度考虑，Libra 也会面临监管或者使用限制，而且在市场空间越大、主权货币越强的国家，相应的金融监管要求会越严格。**(2) 共识问题。**Libra 采用的联盟链模式并非创新，早在 2015 年 R3 就联合了全球头部的 40 多家金融机构，探索银行间的跨境支付，但之后并无实际进展，成员也纷纷退出。在联盟成员中如何达成共识并不是技术可以解决的问题，涉及到话语权和利益分配等问题。目前来看，大部分金融机构都选择自行发币或单独推出基于区块链技术的服务，仍具有明显的中心化特征，例如摩根大通推出的摩根币 (JPM Coin)。Libra 协会计划招募至少 100 家会员，这些成员行业背景不同、市场地位不同，如何平衡各家的利益会是 Libra 项目的重要考验。
- **或影响全球支付体系，货币体系影响时间更长。(1) 支付体系。**Facebook 作为全球的社交平台龙头公司，坐拥 23 亿月活用户，其在支付业务上的任何布局都会引起市场及同业关注。Libra 如能得到推广，对于现有支付市场的格局造成影响，占据银行或其他支付公司的市场份额或改变支付行业的利润分配模式。**(2) 货币体系。**不同于比特币基于算法的信用，Libra 本身建立在数个主权货币的信用之上，并叠加了 Facebook 及其他协会成员的公司信用。按照目前公布的白皮书，Libra 依然处于全球货币体系之下。
- **对投资的影响：缓慢而深远。1、Libra 之路道阻且长。**主要障碍是各国的金融监管问题和联盟链的共识问题。在目前白皮书的框架之下，Libra 最先影响的是全球支付体系，全球货币体系则比较漫长。**2、Libra 未来有可能影响货币政策。**互联网公开透明的机制，让大众重新开始选择货币和资产；货币当局制定政策需要考虑这一新变量。**3、具体投资而言，**大型互联网平台的数字货币则可能成为机构大类资产配置金融产品，大型平台的价值有提升。**4、**不管 Libra 怎么发展，**中小型平台的数字货币，都解决不了信任机制的问题，投资风险会很高。**

风险提示

- 各国金融监管的差异性及制约性
- 全球数字货币的技术性问题有待解决，包括币值的稳定、系统承载力、交易速度等。

■ 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。