



數字人民幣 2.0 實際上創造了一種新的混合形態，吸收了代幣化存款的效率外觀，而內核是完整的國家主權貨幣信用。

經濟觀察家

2025年底，中國人民銀行《關於進一步加強數字人民幣管理服務體系和相關金融基礎設施建設的行動方案》的發布，標誌着數字人民幣正式從「數字現金1.0」邁入「數字存款貨幣2.0」時代。其核心變化在於，自2026年1月1日起，數字人民幣錢包餘額將開始計付利息，其法律屬性也從中央銀行的直接負債，轉變為具有商業銀行負債屬性的法定貨幣。

付息數字人民幣 賦能港金融創新



蔣照生

Web3洞察

全球超過130個貨幣當局探索央行數字貨幣(CBDC)的實踐，普遍陷入一個難以調和的悖論：如何在推出數字貨幣的同時，防止其動搖傳統銀行體系的根基？其根源在於對金融脫媒的警惕——擔憂央行直接向公眾提供安全便捷的數字法幣，會引發商業銀行存款流失，衝擊信貸創造功能。

重構貨幣債權關係

也因此，無論是歐洲央行對數字歐元設置持有上限的討論，還是日本央行明確的警報，其底層邏輯均是防禦性的。其通過將零售CBDC嚴格限定為不計息的數字現金(M0)，通過降低其對銀行存款的吸引力以確保金融穩定，但這往往導致CBDC因缺乏用戶與銀行端的激勵而推廣乏力，陷入功能與目標背離的困境。

在此基礎上，數字人民幣將成為全球首個對普通用戶錢包餘額支付利息的CBDC。數字人民幣2.0通過制度創新重構了貨幣債權關係，從而試圖在銀行體系內化解風險並創造新動能。其與全球其他零售CBDC的差別(如配表一所示)。

該模式將數字人民幣從可能衝擊銀行的「體外循環」工具，轉化為深度融入銀行資產負債表的「體內血液」。商業銀行對數字人民幣存款擁有管理權和收益權，其推廣動機從「被動履責」轉向「主動運營」，形成了可持續的市場化推廣機制。同時，明確的存款保險保障消除了用戶端的信用疑慮。這不僅解決了激勵問題，更意味着數字人民幣正式被納入傳統的貨幣創造與調控框架，為央行提供了可直接作用的全新政策變量(數字人民幣利率)，其交易可追溯性也為實施精準的結構性貨幣政策創造了條件。

數字人民幣2.0因其計息和銀行運營的特徵，與商業銀行推動的代幣化存款有些類似。後者是銀行存款在區塊鏈上的數字化憑證(如摩根大通的JPM Coin)，旨在提升機構間結算效率。但這種相似性僅是表象，兩者在信用根基與戰略層級上存在本質區別。數字人民幣2.0實際上創造了一種新的混合形態：它吸收了代幣化存款的效率外觀，但內核是完整的國家主權貨幣信用。

這一區分至關重要。代幣化存款的信用與其發行銀行的資產負債表深度綁定，其本質是優化既有金融中介的效率工具。而數字人民幣2.0的信用基石依舊是國家主權，其目標是構建支撐未來數字經濟的基礎性金融設施。

清華大學金融科技研究院的報告也指出，這種由國家信用支撐、具備可編程性的數字貨幣，為構建「區塊鏈+數字資產」的雙平台模式提供了核心支點。因此，數字人民幣2.0的升級，遠不止於支付工具的演進，更是為即將到來的大規模資產代幣化時代，預先鋪設了一條具有最高信用等級的「結算軌道」。

強化離岸中心地位

數字人民幣的戰略升級，其影響在地緣與制度上獨特的香港最為直接和深刻。付息這一關鍵變量，徹底改變了數字人民幣在跨境與金融場景中的性質，使其從「支付通道」進化為「戰略資產」，從而在多層面為香港建設「國際數字資產中心」提供了實質性賦能。

首先，付息解決了跨境資金留滯的動力問題，直接強化香港的離岸人民幣資金池功能。在基於多邊央行數字貨幣橋(mBridge)的跨境支付網絡中，不計息的數字貨幣僅是流轉媒介，企業有動力快速結算以減少資金佔用成本。付息後，數字人民幣具備

了與香港離岸人民幣存款競爭的屬性。跨國企業財資中心可將其作為生息的流動性管理工具，更長時間地駐留在香港的合規體系內。目前mBridge交易中數字人民幣佔比已超95%，付息政策有望將這一流量優勢轉化為存量優勢，有助於擴大和深化香港的離岸人民幣資金池，鞏固其樞紐地位。

其次，付息增強了數字人民幣作為香港代幣化資產發行與結算貨幣的信用吸引力。香港正大力推動債券等資產的代幣化。在此類貨銀兩訖(DVP)結算中，結算貨幣的信用等級直接關係到產品的風險定價與市場接受度。付息且享有國家信用背書的數字人民幣，其信用等級遠超任何單一銀行的代幣化存款。香港金融管理局的Ensemble項目已探索代幣化存款的互通，而數字人民幣2.0可作為更高層級的結算資產接入該生態。利用數字人民幣的可編程性，可以自動化執行債券的派息流程或貿易融資條件，極大提升效率並降低操作風險。這為香港發行代幣化政府綠色債券等高端產品，提供了一種潛在的、更優越的底層金融基礎設施選項。

再次，付息激活了圍繞數字人民幣的金融服務創新空間，為香港金融科技帶來協同機遇。當數字人民幣成為銀行可經營、可生息的負債，圍繞它的存款、理財、融資及智能合約管理服務將應運而生。香港擁有與國際接軌的普通法體系和活躍的金融市場，是測試這類創新服務的理想「沙盒」。如可開發連接數字人民幣錢包與虛擬資產平台的合規網關，或設計基於其計息特性的結構化理財產品。這種創新協同效應，將使香港在數字金融的產品設計與規則制定上佔據先機。

最後，付息深化了數字人民幣與香港「數碼港元」的差異化協同戰略。香港明確優先發展批發型「數碼港元」，專注於金融機構間的大額交易與資本市場應用。付息的數字人民幣2.0，則可重點服務於與內地實體經濟緊密相連的跨境零售支付、貿易結算及相關衍生金融服務。兩者並非替代，而是形成了清晰的互補格局：數碼港元優化本地批發金融效率，數字人民幣則深化跨境經濟聯繫。這種協同，使香港能夠同時夯實本地金融基建與跨境橋樑功能。

(作者為數字金融研究院高級研究員)

數字人民幣與其他央行數字貨幣的區別(配表一)

對比維度	數字人民幣2.0版本	全球主流零售CBDC
核心定位	數字存款貨幣	數字現金
是否計息	是 (實名錢包按活期存款利率計息)	普遍否 (或嚴格限制下討論)
法律債權關係	商業銀行負債 (央行提供最終信用與監管)	央行直接負債
核心目標	服務實體經濟與跨境戰略	補充現金體系，維護支付主權
對「金融脫媒」的應對	轉為銀行負債，資金留存在體系內	通過不計息、設限額，降低其對銀行存款的吸引力

數字人民幣與代幣化存款的區別(配表二)

對比維度	數字人民幣2.0版本	代幣化存款
信用本質	國家主權信用(央行最終背書)	商業銀行信用
法律地位	法定貨幣，具有無限法償性	私營金融債權憑證，受存款保險保障
系統互通性與戰略目標	全國統一公共基礎設施：旨在實現全社會互通，服務貨幣主權、宏觀調控等國家戰略	私有化效率工具：多為封閉或聯盟鏈系統，旨在提升特定銀行或客戶群的支付結算效率
最終風險隔離	極高。即使運營銀行出問題，央行確保兌換，信用風險幾近為零	有限。依賴存款保險及該銀行的資產狀況，存在銀行體系內的信用風險

投機屬性褪色 比特幣波動趨穩

鏈能講堂
付饒

回顧2025年，虛擬資產市場經歷了跌宕起伏的走勢，尤其是比特幣價格波動引發全球關注。

去年初，比特幣價格一度突破12萬美元大關，隨着時間的推移，市場的動力顯著不足，這使得比特幣價格回調，並未能持續保持上漲勢頭，預示着可能會在平淡中收尾。儘管如此，比特幣依舊作為虛擬資產市場的「領頭羊」，代表著數字貨幣技術的創新，並成為市場情緒波動的風向標。

傳統資本入市 建新平衡機制

2025年比特幣的暴漲與往年不同，核心原因在於ETF的廣泛鋪開。這一舉措為傳統資金、普通散戶資金提供了更加順暢的渠道，使得資金迅速流入虛擬貨幣市場，推動市場市值急劇上漲。這一現象的背後，其實是傳統資本開始逐步接受並參與到虛擬資產市場當中。其後的價格回調幅度相比過去四、五年並不算大，這一變化的背後或許與傳統資金操作邏輯受到宏觀經濟的影響有關。

可以說，2025年比特幣回調表現出了更多的理性，可能預示着虛擬資產市場逐漸成熟，價格波動的劇烈程度開始趨於收斂。

過去十年間，虛擬資產的價格波動要遠高於股票和大宗商品市場，但2025年這一現象出現了變化。比特幣的市值如今不到黃金的十分之一，約為美股頭部公司的一半，而其價格波動不再顯著高於部分美股公司。比特幣不再是單純的投機工具，而是逐步成為一種資產配置的工具。

這一轉變並不意味着比特幣市場的風險已完全消失，而是市場正在經歷由非理性向理性轉變的過程。比特幣市場在迎來更多的資本進入後，逐漸在建立一種新的市場平衡機制。

關於比特幣在2026年的走勢預測，市場上存在兩派聲音。悲觀者認為，比特幣可能會迎來大幅回調，甚至重新回到較低的價格區間，另一派投資者則看好比特幣年底衝擊15萬美元，並預期在2027年衝擊25萬美元。比特幣進入傳統金融視野的任務基本完成，但要達到黃金的社會認同程度，仍需要5年到10年的時間。對於比特幣的未來，市場的分歧仍然存在，這反映了虛擬資產市場的不確定性。

無論是悲觀還是樂觀的預期，都反映了比特幣作為一種資產所面臨的市場挑戰，即是價格走勢依然受到宏觀經濟、全球政策、技術發展等多方面的影響。未來幾年，比特幣能否突破這些不確定性，實現更為穩健的發展，將是市場的分歧仍然存在，這反映了虛擬資產市場的不確定性。

(作者為香港國際新經濟研究院執行董事)

樓市回勇 港人財富豐收

樓市朝陽
馬泰陽

踏入2026年，香港樓市延續強勁復甦勢頭，2025年12月新盤成交再度突破千宗，全月錄得1321

宗，單月破千宗的紀錄進一步延長至11個月。據傳媒統計，去年全年新盤共錄2.01萬宗交投，創《一手新例》實施以來約12年首次突破2萬宗紀錄。

十大藍籌屋苑成交四年最旺

二手市場同樣表現亮眼。以傳統十大藍籌屋苑為例，2025年合共錄得約2300宗成交，創下4年來最旺水平。重中之重是，所有10個屋苑樓價較去年上升，是十年來首見，充分反映樓市復甦的深度與廣度。

樓市延續強勢幾成定局，預期今年1月份一手將回升至2000宗，為新一年樓市帶來「開門紅」；至於二手成交



▲傳統十大藍籌屋苑在2025年合共錄得約2300宗成交，創下4年來最旺水平。

值得留意的是，近七成受訪者並非出生富貴之家，而是主要透過投資及租金收入等途徑，自力更生累積財富。雖然股市投資回報可觀，但風險較高，波動較大；反觀置業「買磚頭」不僅可收租對沖通脹，還能享受潛在升值空間，可謂躍升至千萬富翁級別的最穩健，亦相對簡單的途徑。這正與當前樓市復甦趨勢不謀而合，為有志累積財富的港人提供理想機遇。

樓市回勇周期，本集團秉持一貫「領着市場走」的理念，助力客戶把握置業黃金時機。在過去一年豐收基礎上，我們將進一步深化「以人為本」與「科技領航」的雙軌戰略，例如致力將地產代理服務全面「AI化」。

(作者為美聯集團行政總裁(住宅))