

穩步推進數字人民幣與香港穩定幣協同創新(二之一)

范文仲 北京社科院副院長、中國金融學會常務理事、經濟學博士

在全球數字經濟浪潮與地緣政治格局深刻演變的雙重背景下，跨境支付體系的效率、安全與自主可控性已成為國家金融競爭力的核心要素。傳統以SWIFT和代理行模式為核心的跨境支付體系日益暴露出效率低下、成本高昂、透明度不足，以及潛在單邊制裁風險等問題。在此大背景下，以數字人民幣（e-CNY）為代表的央行數字貨幣（CBDC）和以香港合規穩定幣為代表的新型支付工具，正從不同路徑重塑跨境支付的新範式。

包括積極推進數字人民幣與離岸人民幣穩定幣的協同創新，構建「主權信用為錨、市場效率驅動」的雙軌並行體系，將為眾多尚未加入「多邊央行數字貨幣橋」（mBridge）的國家和地區，提供高效、合規的支付創新方案。通過數字人民幣與香港穩定幣的協同，可快速擴大數字人民幣的跨境覆蓋範圍，提升人民幣在真實貿易中的使用黏性，推動人民幣國際化；強化香港國際金融中心地位，打造全球首個「CBDC+合規穩定幣」的融合樞紐。

5大戰略意義

首先，雙幣協同創新將顯著提高國際貿易跨境支付效率。傳統跨境支付的成本主要來源於代理行手續費、電報費、匯率轉換價差等。而基於區塊鏈技術的數字人民幣和穩定幣交易，可以實現點對點的價值轉移，大幅降低交易成本。通過智能合約實現的原子互換，可以實現跨境貿易支付即時、同步結算，消除了信用風險和結算風險敞口。這對於在傳統貿易中議價能力弱、融資渠道少的中小微企業而言意義重大。

其次，雙幣協同模式有利於快速拓展數字人民幣的國際應用空間。mBridge項目雖然前景廣闊，但全球仍有大量國家和地區，尤其是「一帶一路」沿線的發展中國家，其央行尚未發行CBDC，或因技術、法律儲備不足而難以在短期內加入mBridge項目。然而，這些國家往往擁有活躍的

數字經濟和龐大的小額跨境支付需求，其民眾和企業對穩定幣等加密資產的接受度和使用率反而更高。通過構建一個允許穩定幣與數字人民幣進行高效、合規兌換的通道，可以將這些國家和地區的經濟活動與數字人民幣網絡間接連接，使得數字人民幣能夠借助穩定幣的全球網絡觸達更廣泛的用戶群體，從而在更廣闊的地理空間上實現人民幣的國際化使用。

第三，雙幣協同模式為新興經濟體提供了融入全球數字金融體系的「平衡」路徑。對於許多發展中國家而言，直接採用或深度綁定某一大國的CBDC，可能引發對貨幣主權侵蝕的擔憂。而完全依賴市場私營部門發行的穩定幣，則面臨脫錨風險、儲備不透明、監管真空等巨大挑戰。數字人民幣與穩定幣的協同，恰好提供了一個折中的、風險可控的方案。這種「公私合營」的架構，使得參與國既能享受全球穩定幣帶來的便利，又能通過接入數字人民幣網絡，為其本國的數字金融生態引入一個由主權信用背書的「穩定器」，避免了單一依賴私營穩定幣的系統性風險。

第四，雙幣協同是推進人民幣國際化的創新性戰略布局。它並非直接挑戰美元的霸權地位，而是通過構建一個平行於現有體系的、更加高效的數字支付網絡，為全球貿易和投資提供一種新的選擇。通過將數字人民幣的穩定性和主權信用與全球穩定幣的網絡效應和市場接受度相結合，可以逐步培育市



●香港於數字人民幣和香港合規穩定幣協同支付方面具遠大前景。圖為維港景色。 中通社

場對使用數字人民幣進行計價、交易和儲備的習慣。通過提供更優的服務體驗，吸引國際市場主體自願選擇使用人民幣，從而在數字時代為人民幣國際化開闢一條「以市場換空間」式的獨特路徑。

第五，雙幣協同將進一步增強香港國際金融中心的地位。香港作為國際金融中心，正面臨來自新加坡、倫敦等其他金融中心的競爭壓力。通過穩定幣的合規化發展，香港可開闢金融創新的新賽道，鞏固其國際金融中心地位。香港穩定幣試點不僅為離岸人民幣市場提供現代數字金融基礎設施，還為全球穩定幣監管提供範本，增強香港在全球金融治理中的話語權。

雙幣協同跨境支付的技術方案

雙幣協同的跨境支付方案不追求數字人民幣與穩定幣底層賬本的完全統一，而是通過建立受監管的、標準化的交互接口，實現二者在價值層面的安全兌換與流通。

1、多層技術架構：在此技術方案中，數字人民幣和穩定幣扮演不同但互補的角色。數字人民幣是法幣現金的替代，具有央行無限法償性，其價值由國家信用背書，是最終的結算手段和價值儲藏。穩定



香港中資期貨業協會
CHINESE FUTURES ASSOCIATION OF HONG KONG

香港中資期貨業協會專欄

在全球供應鏈重構和地緣經濟格局深刻變遷的時代背景下，大宗商品作為現代工業體系的血液，其定價權與服務主導權已成為國家經濟主權與競爭力的核心體現。香港，作為國家對外開放的「超級聯繫人」和國際金融中心，正面臨着從傳統的資本中介向服務實體經濟縱深發展的戰略轉型關鍵期。構建一個集交易、交割、融資、結算及風險管理於一體的綜合性大宗商品服務生態圈，不僅是香港鞏固提升國際金融中心地位的內在要求，更是服務國家資源安全保障、推動人民幣國際化進程、深度融入國家發展大局的歷史性機遇。

全球樞紐競逐：大宗商品交割中心發展現狀與香港戰略

當前，全球大宗商品交割體系呈現多中心並存、區域特色鮮明的發展格局。倫敦金屬交易所（LME）和芝加哥商品交易所（CME）等傳統巨頭憑藉其全球倉儲網絡和成熟的交易體系，在有色金屬和農產品等領域持續發揮着重要的定價與交割功能。與此同時，亞太地區的交割樞紐迅速崛起，新加坡依託其高效的港口物流和完善的稅收優惠政策，已成為鐵礦石、橡膠等大宗商品的重要交割中心；迪拜則借助中東能源市場，打造具區域特色的貴金屬交易中心。近年來全球大宗商品定價與交割正加速向亞洲轉移，香港積極推進相關建設。特區政府在2024年底的施政報告中明確提出構建一個完整的大宗商品交易生態圈的發展戰略。相較新加坡的離岸中立優勢與迪拜的區域樞紐定位，香港的最大優勢在於「離岸金融+在岸需求」的無縫對接，能同時滿足國際貿易商的安全需求與內地企業的實物交割便利。

服務國家戰略大局：香港的獨特優勢與核心價值

中國作為全球最大的製造業國家和最主要的大宗商品消費國，對能源、金屬、農產品等戰略資源的需求巨大且剛性。然而，國際大宗商品的定價中心長期集中在倫敦、紐約等西方市場，亞太地區缺乏與其經濟體量相匹配的定價與服務樞紐，供應鏈安全也易受地緣政治因素衝擊。香港憑藉「一國兩制」下的獨特制度優勢與高度開放的市場環境，能夠在服務國家戰略中發揮以下關鍵作用：

其一，強化實體經濟支撐，保障國家供應鏈安全與效率。香港奉行自由貿易政策，實行零關稅政策，貨物與資金自由流動，清關效率世界領先。將大宗商品的交割環節引入香港，能為國家供應鏈提供「地理緩衝」與「效率提升」。2025年初香港加入LME全球倉庫網絡，至年底已批准11個認可倉庫。相比依賴遠在歐美的倉庫，在香港進行交割，可讓粵港澳大灣區的企業大幅縮短提貨時間，降低物流與履約成本，並有效緩解地緣風險對供應鏈的直接衝擊，增強整體韌性。

其二，推動人民幣國際化，提升在國際大宗商品領域的話語權。香港是全球最大的離岸人民幣業務樞紐，擁有最為成熟的人民幣金融基礎設施與產品體系。在大宗商品領域推動以人民幣計價和結算，是提升人民幣國際地位與話語權的戰略路徑。上海黃金交易所於去年6月在香港啟用首個離岸黃金交割倉庫，並同時在其國際板上市於香港交割的黃金合約，吸引更多國際投資者參與其交易。當內地企業能在香港便捷地以本幣完成從交易對沖到實物交割的全流程時，將從實體貿易的根源上擴大人民幣的

計價功能和國際接受度。

驅動轉型升級：香港國際金融中心功能深化與延伸

香港是全球最具影響力的國際金融中心之一，然而，在與實體經濟高度耦合的大宗商品領域，香港雖具備深厚的貿易與物流基礎，卻尚未形成具有全球定價影響力和完整交割體系的商品金融服務樞紐。系統構建交易、交割、融資與風險管理相結合的服務生態圈，將從結構層面重塑香港國際金融中心的內涵與競爭力，推動其功能由「以資本市場為主」向「更好服務實體經濟」延伸與深化。

首先，為金融及專業服務行業開闢新的增長空間。大宗商品交割是一條涵蓋生產、貿易、運輸、倉儲、交割及風險管理的完整產業鏈。隨著交割服務體系和相關制度逐步完善，市場對金融服務的需求將不再局限於傳統融資，而是延伸至倉單融資、商品衍生品交易與對沖、結合實體貿易的結構性融資方案，可為香港金融與專業服務業帶來新的業務增量。

其次，進一步強化香港作為財富管理與風險管理中心的功能。在通脹波動加大、地緣政治不確定性上升的環境下，大宗商品已成為企業和投資者進行風險對沖與資產配置的重要工具。對期貨市場而言，一個具備實物交割能力、產品體系完善且監管透明的商品市場，能夠吸引更多生產商、貿易商及各類機構投資者參與。隨着交易、交割和風險管理活動在香港集聚，不僅有助於提升市場流動性，也將推動更多資金、業務和專業人才向香港集中，鞏固其在亞太乃至全球的風險管理樞紐地位。

最後，形成金融、貿易與物流協同發展的整體優勢。香港本身是國際航運與物流中心，具備發展大宗商品交割服務的良好基礎。當期貨市場、現貨交割、倉儲物流與金融服務在香港形成聯動，金融資本可以更加有效地服務實體貿易，實物交割和物流活動也為金融創新提供真實應用場景。這種「金融+貿易+物流」的協同發展，有助於增強香港經濟對實體產業的支撐能力，提升整體抗風險水平，推動香港由單一金融中心向金融與國際商貿並重的綜合樞紐升級。

深化與內地市場協同 構建大宗商品國際化樞紐

近年來，香港與內地期貨市場聯通持續深化。根據2025年施政報告的戰略部署，香港將深化與廣州期貨交易所及內地其他大宗商品市場的聯通發展，為國家大宗商品市場的國際化提供高質量通道。

內地擁有上海期貨交易所、鄭州商品交易所、大連商品交易所、廣期所等全球交易量領先平台，涵蓋農業、金屬、能源、化工等品種，交易規模龐大，實體經濟參與度高。香港金融發展局於2025年11月發布的報告進一步提出，可借鑒「股票通」、「債券通」的成功經驗，積極探討建立「大宗商品通」創新機制。該機制可通過產品交叉上市、倉單互認、結算互通等方式，有效提升兩地市場的資本、物流與信息聯通效率，為國際投資者參與內地市場、內地實體企業管理全球風險開闢更為便捷高效的雙向通道。

結語：在全球大宗商品體系加速重構、亞洲影響力持續上升的背景下，構建具有國際競爭力的大宗商品服務生態圈，既是香港順應時代變化、實現自身轉型升級的必然選擇，也是其更好服務國家發展大局的重要抓手。通過將金融市場優勢與實體經濟需求深度對接，香港有望在全球大宗商品定價、交割與風險管理體系中發揮更加關鍵的節點作用，為內地企業「走出去」和國際資本「引進來」提供穩定、高效且可信賴的制度環境。通過大宗商品服務生態圈進一步提升國家大宗商品市場國際影響力、與國家龐大的實體經濟需求、產業升級戰略及貨幣國際化進程緊密結合。

RWA與RDA：實體經濟社會價值的數字孿生(三之一)

劉世平 美國人工智能科學院通訊院士、世界生產力科學院院士、吉貝克信息技術(北京)有限公司董事長



當實體經濟與數字技術加速融合，一場關於價值發現與流通的深層變革正在發生。傳統金融模式下，大量優質實體資產因確權難、定價難、分割難陷入「流動性困境」，海量真實業務數據也因缺乏標準化、可信化封裝能力，難以轉化為核心信用資產。在此背景下，現實世界資產（RWA）與真實數據資產（RDA）應運而生——二者並非孤立的技術路徑，而是共同指向一個更宏大的範式：構建實體經濟社會價值的「數字孿生」體系。

基石：數據資產入表的意義及價值

要理解RWA與RDA的革命性，需首先把握其價值得以在財務報表中顯性化、並進行合規交易的制度前提——數據資產入表。

（1）從數據資源到數據資產：概念的釐清。數據資產，依據國家標準《信息技術服務 數據資產 管理要求》（GB/T 40685-2021），指由組織合法擁有或控制，能夠進行計量，並能為其帶來經濟或社會價值的數據資源。其本質是完成了從原始數據、到數據資源、再到可計量、可交易、可控制的數據產品的關鍵躍遷。數據資產的核心價值不僅在於其紀錄的信息本身，更在於其在流動、應用與融合過程中釋放的賦能、增效與創新潛力。

（2）入表：從費用到資產的會計里程碑。數據資產入表，特指依據《企業會計準則》及財政部《企業數據資源相關會計處理暫行規定》（2023），將符合資產定義的數據資源，在資產負債表中正式確認為「無形資產」或「存貨」。其核心會計判斷在於兩點：與該資源相關的經濟利益很可能流入企業，且該資源的成本或價值能夠可靠地計量。這標誌著數據資源在財務處理上，完成了從當期費用化支出到長期資本化資產的里程碑式轉變。

（3）賦能：數據資產入表對不同企業的戰略價值。數據資產入表的意義深遠，不僅為金融創新奠定價值基礎，更對民營企業、國有企業、上市公司三類核心市場主體，釋放出差異化的戰略價值。

民營企業：強化融資功能，突破輕資產瓶頸。對於民營企業，尤其是科技與創新類企業，數據資產入表將成為破解融資難題的關鍵。傳統融資依賴固定資產抵押或強主體信用，而這恰是大多數民營企業的短板。通過合規確權與評估入表，企業擁有的用戶數據、技術日誌、業務模型數據等核心價值可轉化為可質押、可增信的融資抵押物，使融資信用從固定資產轉向數字資產。這有助於解決其長期面臨的融資難、融資貴問題。

國有企業：優化資產規模與負債率，增

幣則是一種數字資產貨幣，其價值錨定一籃子或單一主權貨幣（如離岸人民幣或港元），由香港持牌機構發行並承諾足額儲備。它的核心優勢在於市場驅動的全球流動性和7×24小時的交易能力。雙幣協同的本質，是利用穩定幣的「媒介」屬性，完成價值的快速跨境轉移，再利用數字人民幣的「錨定」屬性，完成最終的價值確認和主權範圍內的流通。

我們建議雙幣跨境支付體系由多層構成，其核心在於解決不同形態數字貨幣系統間的互操作性與價值貫通問題。第一層是主權層，以數字人民幣及其相關金融基礎設施（如數字人民幣國際運營中心、商業銀行數字人民幣系統）為核心。該層確保交易的最終性、合規性與貨幣主權安全。第二層是市場層，以運行在合規區塊鏈上的離岸人民幣穩定幣及其生態（錢包、去中心化交易所等）為核心。該層重點在於提高流通效率與全球可達性。連接這兩層的核心互通機制是「受監管的兌換網關」，在法律上由持牌機構（如特定商業銀行或香港金管局監管下的穩定幣發行人）運營，在技術上是一個具有智能合約特點的跨鏈交互協議。

2、核心基礎設施：上述技術路徑的有效運轉，依賴於一個由多方共建、多層聯動的核心基礎設施體系。數字人民幣國際運營中心及其業務平台是整個體系的調度中心。其中，區塊鏈服務平台是連接數字人民幣與外部穩定幣鏈的核心技術接口。它需要開發並開放標準的API，允許經批准的香港持牌穩定幣發行人部署「特許兌換智能合約」。該合約能實現原子交換，即在鏈上確保「鎖定e-CNY」與「鑄造/釋放等值CNH穩定幣」兩個動作同時發生或同時失敗，消除交易對手風險。跨境數字支付平台負責與香港金管局（HKMA）、持牌機構進行監管信息交換，對涉及e-CNY的跨境兌換進行實時監測，執行反洗錢/反恐融資（AML/CFT）規則，並將相關規則編碼為智能合約條件。（未完，待續）

以實體經濟為本：香港發展大宗商品服務生態圈的機遇

邱浩彬 浙商國際金融控股有限公司副總經理

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。