



Center for Education,
Innovation and
Sustainable Development

上海科技大学教育、创新和可持续发展研究中心

Policy Note | 政策系列

总 No. 1 期/2026 年 1 月

2026 全球数字货币新格局：三极分化与秩序重构

执行摘要

2026 年将被标记为全球数字货币金融史上具有分水岭意义的一年。随着中国人民银行正式实施新一代数字人民币（e-CNY）体系，美国通过《GENIUS 法案》确立稳定币的国家战略地位，以及欧洲在央行数字货币（CBDC）缺位期由商业银行联盟发起的防御性反击，全球金融体系正式告别了理论探讨与小规模试点的初级阶段，进入了“三极分化”的制度化竞争新时代。

三种演进路径：

- 1、中国（重构者）：** 通过将数字人民币重新定位为“数字存款货币”（Digital Deposit Money），并历史性地引入计息机制与准备金管理，中国成功地将 CBDC 从单纯的支付工具（M0 替代品）升级为具有信贷创造功能与宏观调控能力的金融基础设施，率先完成了货币形态的代际飞跃。
- 2、欧洲（防御者）：** 面对数字欧元推迟至 2029 年的现实，欧洲采取了“监管护城河（MiCA）+ 商业银行联盟”的混合防御策略。九大银行

联盟填补了公共货币留下的真空，试图在维护货币主权的同时，通过统一的 Wero 钱包基础设施抵御美国科技巨头的渗透。

3、美国（霸权延伸）： 美国放弃了零售型 CBDC 的路径，转而通过《GENIUS 法案》将私人稳定币纳入联邦监管体系，使其成为美元霸权在 Web3 时代的数字延伸。通过允许稳定币由短期国债支持，美国实质上构建了一个全球性的“数字国库券”分销网络，强化了美元作为避险资产的地位。

中国实践的跃迁

在 2026 年之前，全球央行关于 CBDC 的主流叙事主要集中在“数字现金”（Digital Cash）这一概念上。该理论框架认为，CBDC 应定位为流通中现金（M0）的数字替代品，具有不计息、央行直接负债、主要用于小额零售支付等特征设计的初衷是为了最大限度地减少对商业银行存款的挤出效应，防止金融脱媒（Financial Disintermediation）。

然而，随着试点深入，这种“M0 替代论”暴露出了内生缺陷：

- **效用不足：** 在电子支付高度发达的今天，一种不计息、功能受限的“数字现金”对用户缺乏足够的吸引力，难以形成网络效应。
- **调控失效：** 如果 CBDC 仅仅是 M0，它就游离于现代信用货币创造的核心机制之外，央行无法通过其直接影响广义货币供应量（M2），也无法利用其作为利率走廊的传导工具。

中国人民银行副行长陆磊在阐述 2026 年新框架时，明确提出了“数字存款货币”这一概念，标志着货币理论的跃迁。在“数字存款货币”范式下，数字人民币的法律属性发生了质变。虽然其技术支撑和顶层监管仍由央行负责，但在用户与商业银行的交互界面上，数字人民币钱包余额被明确视为商业银行的负债。

这不仅是一个会计科目的调整，更是金融权利义务关系的重塑。这意味着用户持有的数字人民币，在法律上等同于银行存款，享有同样的债权请求权。对于商业银行而言，这些资金不再是“过路财神”，而是可以沉淀在其资产负债表右侧（负债端）的稳定资金来源，可以用于匹配左侧（资产端）的贷款投放。

重塑竞争的关键变量

1、利率作为竞争工具

中国允许数字人民币计息是 2026 年最具颠覆力的变量。这使得 e-CNY 不仅是支付通道，更是一种具有吸引力的金融资产。如果 e-CNY 在跨境贸易结算中能为持有者提供利息回报，将极大提升其在“全球南方”国家的吸引力。

2、基础设施的互操作性之战

2026 年的竞争焦点从“发币”转向了“修路”。谁控制了资金流动的管道，谁就掌握了金融制裁与反制裁的主动权。中国依托 mBridge 项目，构建了一个基于区块链的、去中心化的跨境支付网络。而美国推动 SWIFT 系统的现代化升级（如引入 GPI 即时支付），并加强稳定币与万事达/Visa 网络的深度集成。

3、智能合约的治理权

在数字货币时代，货币的编程权将成为经济活动的新规则。可以通过数字人民币智能合约平台，实现财政资金的定向拨付和供应链资金的闭环管理，实现“资金流+信息流+规则流”的合一。通过私营部门（如 Circle 发布的智能合约标准），美国则试图定义全球 Web3 金融的各种协议标准。这是一场关于“代码即规则”（Code is Rule）解释权的争夺。

第一章 中国战略深度解析：重构货币发行与运行机制

2026 年 1 月 1 日，中国正式启动新一代数字人民币计量框架、管理体系与运行机制。这不仅是技术的升级，更是国家金融基础设施的全面迭代。

1.1 核心支柱一：利率机制的市场化引入

在旧有的 CBDC 讨论中，“是否计息”曾是一个禁区。但在 2026 年的中国新框架中，这一禁区被彻底打破。

1.1.1 计息的运作逻辑

根据新规，银行机构获准为客户的实名数字人民币钱包余额支付利息。

- **定价机制：** 利率并非由央行行政指令设定，而是遵循市场化的存款利率定价自律机制。这意味着不同商业银行可以根据自身的资金需求和经营策略，在一定浮动范围内对数字人民币存款提供差异化的利率。
- **消除机会成本：** 计息机制的引入，消除了持有数字人民币相对于持有传统银行存款的机会成本（Opportunity Cost）。对于企业财务主管而言，数字人民币不再仅仅是支付通道中的瞬时流，而是可以作为一种高流动性的生息资产（Interest-bearing Asset）长期持有。

1.1.2 对银行生态的深远影响

这一机制从根本上改变了商业银行推广数字人民币的动力结构。在不计息时代，推广 e-CNY 对银行来说往往意味着运营成本增加。而在计息时代，数字人民币可以成为银行争夺低成本负债的新战场。其经济学意义在于**相容性激励（Incentive Compatibility）**：银行通过支付利息吸引用户将资金留在数字人民币钱包中，进而基于这些沉淀资金开展

资产业务（如贷款、投资），形成了“吸存-放贷-获利”的正向商业闭环。

1.2 核心支柱二：准备金制度的全覆盖

为了防止影子银行风险和资金空转，2026 年的新框架实施了严密的准备金管理制度。

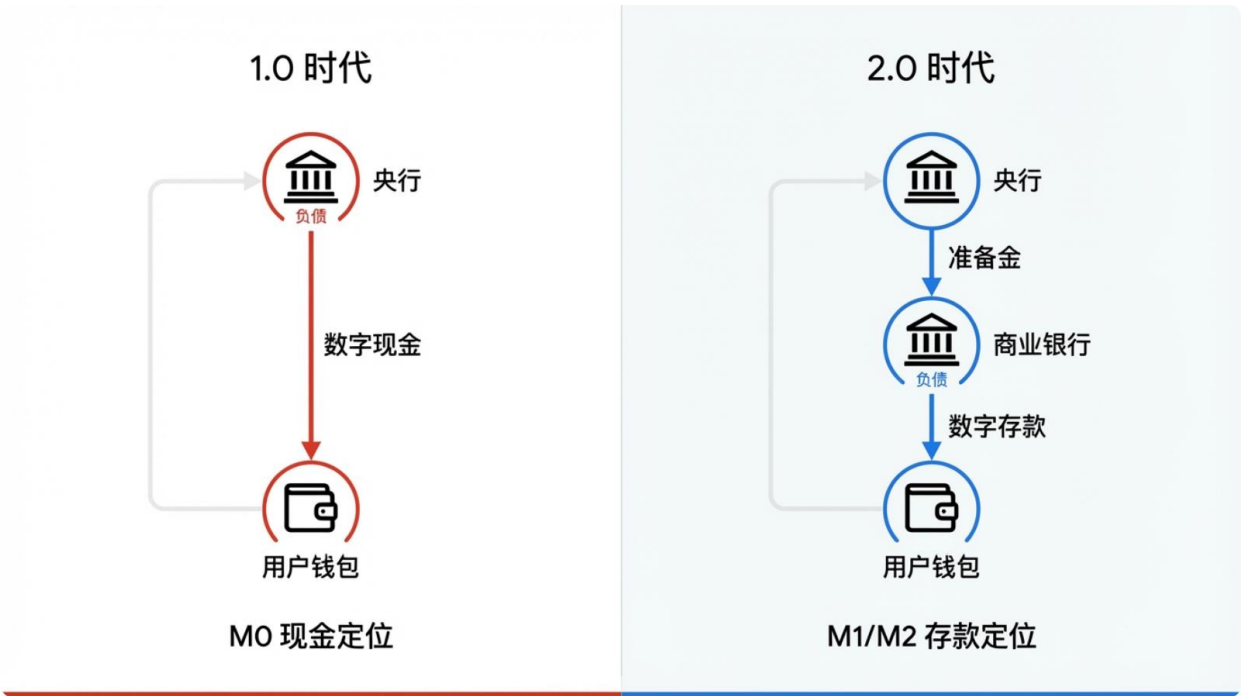
1.2.1 纳入存款准备金统筹

商业银行运营的数字人民币余额，被统一纳入存款准备金交存基数。这意味着数字人民币的扩张受到了法定存款准备金率（RRR）的硬约束。央行可以通过调整准备金率，直接调节数字人民币的货币乘数，从而实现对流动性的精准调控。这一安排在法律上确认了数字人民币的“存款”属性，使其与传统银行存款面对同等的存款保险和宏观审慎监管。

1.2.2 非银机构的全额保证金

对于支付宝、微信支付等非银行支付机构运营的数字人民币，实施 100% 全额保证金制度。这实际上延续了第三方支付备付金集中存管的监管思路，确保了非银机构无法通过挪用客户资金或通过期限错配来进行信用扩张。

数字人民币2.0：从“现金替代”到“存款货币”的结构性跃迁



图表展示了2026年实施的新框架如何将数字人民币纳入商业银行资产负债表，并根据流动性分层计入M1/M2，与1.0时代的纯MO定位形成对比。

1.3 核心支柱三：“全局一本账”的技术架构

在底层技术上，2026 年的数字人民币体系实现了账户体系与分布式账本技术（DLT）的辩证统一，被称为“混合式架构”。

- **全局一本账（Global One Ledger）：** 依托央行建立的统一账本基础设施，实现了跨机构、跨区域、跨系统的实时数据同步。这解决了传统支付体系中存在的“信息流与资金流分离”痛点，使得每一笔交易的资金结算与信息确认可以做到原子化同步（Atomic Settlement），大幅降低了对账成本和结算风险。针对隐私问题，新体系重申了“可控匿名”原则。
- **智能合约的治理效能：** 随着“数字人民币智能合约生态服务平台”的全面升级，2026 年将见证可编程货币在治理层面的广泛应用。
 - **预付资金监管：** 在教育培训、健身房等预付费场景中，智能合

约确保资金按履约进度释放，根治了“卷款跑路”的顽疾。

- **财政资金穿透：** 扶贫资金、科研经费通过智能合同约定拨付，由于资金本身即包含规则代码，能够杜绝层层截留和挪用。

1.4 核心支柱四：国际化与 mBridge 的战略突破

2026 年，数字人民币的国际化不再依赖于单边的离岸市场建设，而是深度嵌入多边央行数字货币桥（mBridge）项目。

- **去美元化结算通道：** 截至 2026 年初，mBridge 项目的累计交易额中，数字人民币占比高达 95.3%。通过这一平台，中国与东南亚、中东国家的贸易结算实现了“本币对本币”的直接兑换，完全绕过了 SWIFT 系统和代理行网络。
- **上海国际运营中心：** 央行在上海设立的“数字人民币国际运营中心”成为了这一战略的枢纽，该中心不仅负责 mBridge 节点的运维，也将建设重点建设区块链服务平台和数字资产平台。

第二章 欧洲战略深度解析：防御性联盟与监管重塑

与中国主动出击、大刀阔斧的改革不同，2026 年的欧洲处于一种更为复杂的战略防御态势。由于立法程序的冗长和政治博弈的复杂性，欧洲央行（ECB）主导的数字欧元项目被迫推迟至 2029 年。面对这一长达三年的“真空期”，欧洲并未停滞，而是通过私营部门的集结和监管规则的重塑，构建了一道防御美国数字霸权的护城河。

2.1 战略退守：数字欧元的延迟与定位修正

根据最新的立法进展，数字欧元在 2026 年仍处于法律确权与技术标准定型的“炼狱期”。为了获得政治上的通过，其设计理念发生了显著的保守化转向。

2.1.1 纳瓦雷特修正案（Navarrete Amendments）

欧洲议会报告员费尔南多·纳瓦雷特·罗哈斯提出的修正案，将深刻影响立法走向。该修正案将数字欧元的功能严格区分为“在线”与“离线”两种模式，并确立了“离线优先”的原则。

- **隐私至上：** 为了回应公众关切，技术重心完全转向了基于设备端安全元件（Secure Element）的离线数字欧元。这种模式模拟了物理现金的特性，交易数据仅存储在用户设备的本地芯片中，不经过央行或中介机构的云端账本，从而实现了真正的隐私保护。
- **补充性定位：** 立法草案明确，只有在私营支付解决方案无法覆盖的领域，才应全面推广在线数字欧元。

2.1.2 极为审慎的持有限额

为了进一步安抚银行业，防止存款流失，立法辩论中基本达成了极低持有限额的共识。

- **限额设定：** 个人持有数字欧元的上限被建议设定在 500 至 3000 欧

元之间。

- **瀑布机制 (Waterfall Mechanism)：** 超过限额的资金将自动转入关联的商业银行账户。这种设计确保了数字欧元仅作为“支付通道”存在，而不具备“价值储藏”功能，从而保护了银行的资产负债表。

2.2 商业反击：九大银行联盟填补真空

面对公共货币 (CBDC) 的缺位，欧洲商业银行意识到，如果不能在 2026-2029 年这三年窗口期建立自己的标准，市场将被美国的 Circle (USDC) 或 PayPal 吞噬。因此，一场由私营部门发起的自救行动在全面展开。

2.2.1 银行系稳定币的崛起

由 ING、UniCredit、德国 DekaBank、丹麦 Danske Bank 等九家主要欧洲银行组成的财团，计划于 2026 年下半年推出合规的欧元稳定币 (Euro Stablecoin)。

- **代币化存款 (Tokenized Deposits)：** 与传统的加密货币不同，这种稳定币本质上是商业银行存款的代币化形式。它由银行的资产负债表背书，受到存款保险制度的保护（在一定限额内）。
- **战略意图：** 银行联盟试图通过这一工具，将 B2B 支付、工业物联网 (IoT) 结算及复杂的供应链金融业务锁定在银行体系内部，防止企业客户流向非银行的区块链平台。

2.2.2 基础设施的统一：Wero 钱包

为了对抗 Visa 和 Mastercard 在零售支付端的垄断，欧洲支付倡议 (EPI) 推出的 Wero 钱包进行了关键的功能跃迁。

- **跨国整合：** Wero 不仅整合了法国、德国、比利时等国的即时支付系统，还吸纳了荷兰的 iDEAL，真正形成了一个泛欧支付网络。
- **稳定币入口：** Wero 钱包成为了银行系稳定币的关键用户界面。用

户可以在钱包内无缝地使用稳定币进行跨境转账或支付，后端则通过银行联盟的区块链网络进行实时清算。这为欧洲建立了一个独立于美国科技巨头的支付护城河。

2.3 监管重塑：MiCA 法案引发的市场洗牌

2026 年是欧盟《加密资产市场法规》（MiCA）将完成过渡期全面生效的一年。这部具有里程碑意义的法规，通过设定极高的合规门槛，重塑了欧洲数字货币的市场结构。

2.3.1 离岸稳定币的撤退

MiCA 法规规定，电子货币代币（EMT）的发行人必须是欧盟授权的信贷机构或电子货币机构，且必须将 60% 的储备金以现金形式存放在欧盟银行。

- **Tether (USDT) 的败退：** 作为全球最大的稳定币发行商，Tether 由于无法或不愿满足这一严苛的本地化储备要求，被迫退出了欧洲合规交易所。Coinbase、Kraken 等主要平台下架了 USDT 的欧元交易对。Tether 转型利用 Hadron 平台专注于资产代币化业务
- **市场份额的转移：** 这导致了市场上巨大的流动性真空，原本属于 USDT 的市场份额迅速被合规产品填补。

2.3.2 合规巨头的垄断

Circle (USDC/EURC) 成为了 MiCA 时代的最大赢家。

- **牌照优势：** 凭借法国颁发的电子货币机构（EMI）牌照，Circle 成为了 MiCA 白名单上的核心玩家。
- **银行绑定：** Circle 采取了与 Tether 截然不同的策略，主动寻求与欧洲银行的深度绑定。Circle 实际上垄断了欧洲合规稳定币市场，通过与银行系统的互操作性，建立了一个“在岸合规”的数字法币生态。在 2026 年，欧洲合规欧元稳定币（如 EURC、银行系代币）的市场份额有望持续增长。

第三章 美国战略深度解析：GENIUS 法案与美元霸权的数字延伸

与中国由央行主导、欧洲由银行防御的模式不同，美国确立了以私营部门为核心、联邦监管为保障的数字货币战略。随着《GENIUS 法案》（Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act）的签署与实施，美国正式将稳定币纳入了国家金融安全战略，使其成为维持美元全球霸权的新工具。

3.1 监管确定性：终结“狂野西部”

长期以来，美国稳定币市场处于各州分治、监管模糊的“狂野西部”状态。《GENIUS 法案》的实施，标志着这一时代的终结，建立了统一的联邦监管框架。

3.1.1 严格的准入与储备要求

- **持牌主体：** 法案规定，只有非银行信托公司或受保托存机构的子公司，在获得货币监理署（OCC）或州监管机构批准后，才能发行支付型稳定币。
- **资产隔离与构成：** 法案强制要求发行人维持 1:1 的高质量流动资产储备。关键条款在于，除了现金，法案明确允许短期美国国债（期限在 93 天以内）作为合格储备资产。
- **禁止算法稳定币：** 为了防止类似 Terra/Luna 的崩盘事件重演，法案明确禁止没有资产支持的内生性算法稳定币，从法律层面清理了市场风险。

3.1.2 消费者保护与优先受偿权

法案赋予了稳定币持有人在发行人破产时的优先受偿权。这一法律确权极大地提升了机构投资者持有稳定币的信心，使其安全性接近于银行存款，但又具备了区块链的流动性。

3.2 战略逻辑：将稳定币武器化（Weaponization）

美国政府对稳定币态度的转变，从最初的怀疑转向现在的全面拥抱，体现了深刻的地缘政治考量。

3.2.1 新形式的“数字欧洲美元”

在 2026 年，随着全球去美元化浪潮的兴起，受监管的美元稳定币成为了美国吸纳全球流动性的新海绵。

- **美债的分销网络：** 当全球用户（包括阿根廷的储户、亚洲的贸易商）持有 USDC 或 PYUSD 时，发行商必须在后台购买等额的美国国债。这意味着，每一个稳定币用户实质上都在间接地为美国政府债务融资。
- **需求固化：** 通过《GENIUS 法案》，美国成功地将全球对加密资产的需求转化为对美国国债的刚性需求。稳定币体系演变成了一个高效的、分布式的“数字国库券”分销系统，巩固了美元作为全球避险资产的地位。

3.2.2 意识形态的输出

特朗普政府及共和党主导的立法者明确表达了对央行数字货币（CBDC）的反对。

- **反 CBDC 叙事：** 美国通过扶持受监管的私营稳定币，试图向全球输出一种基于“自由市场+法治监管”的数字货币价值观。
- **长臂管辖的延伸：** 尽管稳定币由私营公司发行，但通过对 Circle、Paxos 等发行商的监管，美国财政部依然保留了强大的制裁能力（如冻结链上地址），这种能力甚至比传统的 SWIFT 制裁更为精准和即时。

第四章 全球格局深度修订：三元悖论与新竞争逻辑

4.1 全球数字货币的“三元悖论”与阵营划分

2026 年的全球数字货币格局不再是单一维度的技术竞争，而是演化为三种截然不同的治理哲学与技术路线的碰撞。我们可以将其概括为数字货币领域的“三元悖论”：在货币主权、市场效率与隐私保护之间，各方做出了不同的取舍。

维度	中国模式 (Sovereign Integration)	欧洲模式 (Defensive Hybrid)	美国模式 (Market Hegemony)
核心载体	数字人民币 (e-CNY 2.0)	合规稳定币 + 银行代币	受监管私人 稳定币 (USDC/PYUSD)
货币属性	央行背书的数 字存款货币 (M1/M2)	商业银行负债 / 电子货币代 币	私营信用 + 国 债抵押
驱动力量	国家顶层设计 + 央行主导	监管压力 (MiCA) + 银行 防御	市场创新 + 联 邦监管护航
核心目标	货币主权、宏 观调控、人民 币国际化	战略自主、防 止支付脱媒	延续美元霸 权、吸纳美债

利率机制	计息（可作为生息资产）	不计息（支付工具定位）	发行人享有利息（用户通常无息）
隐私逻辑	“可控匿名”	“离线匿名”	“AML 合规”

分析：

- **中国模式**倾向于由国家整合资源，以部分市场自发性换取最高的调控效率和主权安全性。
- **美国模式**倾向于利用市场力量，允许私营部门获取铸币税（通过持有国债），以换取美元体系的全球扩张和创新效率。
- **欧洲模式**则在两者之间摇摆，既想要主权（CBDC），又不得不依赖私营部门（银行联盟）来填补技术落差，呈现出一种防御性的混合特征。

4.2 2026 年新格局下的关键变量

在这一“三极格局”中，三个新的关键变量正在重塑竞争态势。

变量一：利率作为竞争工具

中国允许数字人民币计息是 2026 年最具颠覆力的变量。这使得 e-CNY 不仅是支付通道，更是一种具有吸引力的金融资产。

- **竞争优势：** 相比之下，欧美的稳定币（尤其是零售端）通常不向用户支付利息，发行商赚取了储备资产的息差。如果 e-CNY 在跨境贸易结算中能为持有者提供利息回报，将极大提升其在“全球南方”国家的吸引力。
- **场景推演：** 假设一家沙特石油公司在收到货款后，持有 USDC 没有利息回报，而持有 e-CNY 可以获得接近中国国债收益率的利息。在

汇率相对稳定的前提下，理性的财务决策将驱使其增加 e-CNY 的持有量。这将挑战美元在贸易融资中的地位。

变量二：基础设施的互操作性之战

2026 年的竞争焦点从“发币”转向了“修路”。谁控制了资金流动的管道，谁就掌握了金融制裁与反制裁的主动权。

- **mBridge 的突围：** 中国依托 mBridge 项目，构建了一个基于区块链的、去中心化的跨境支付网络。随着沙特、阿联酋等国的深度参与，mBridge 成为了石油贸易结算的重要备选通道，有效绕过了 SWIFT 的节点控制。
- **美国的 SWIFT 升级：** 作为回应，美国推动 SWIFT 系统的现代化升级（如引入 GPI 即时支付），并加强稳定币与万事达/Visa 网络的深度集成，试图以更好的用户体验和更广的受理网络来维持其既有竞争优势。

变量三：智能合约的治理权

谁控制了货币的编程权，谁就控制了经济活动的规则。

- **中国效率：** 通过数字人民币智能合约平台，可以实现类似财政资金的定向拨付和供应链资金等闭环管理，实现“资金流+信息流+规则流”的合一。
- **美国标准：** 美国则通过私营部门（如 Circle 发布的智能合约标准）试图定义全球 Web3 金融的各种协议标准。这是一场关于“代码即法律”（Code is Law）解释权的争夺。

第五章 战略应对

面对 2026 年日益分裂的数字货币世界，全球企业不能再采取“一种策略通吃”的做法，而须采取灵活的适应性战略：

5.1 建立多轨道资金管理系统（Multi-Rail Treasury）：

全球企业财务部门必须建立兼容“数字人民币账户（e-CNY）”、“合规美元稳定币钱包（USDC）”和“传统银行账户（IBAN）”的三元资金管理系统。任何单一轨道的依赖都可能在制裁或技术故障中导致资金链断裂。

5.2 利用“计息”红利优化流动性：

在中国开展业务或与中国有贸易往来的企业，可充分利用数字人民币的计息特性。与其将资金闲置在零息的结算账户中，不如将其转换为 e-CNY，作为一种高流动性的生息资产进行配置。

5.3 拥抱“可编程商业”：

利用欧洲银行联盟或中国数字人民币提供的智能合约功能，探索商业模式创新。例如，利用智能合约实现“货到付款”的自动化执行，可以显著降低跨境贸易中的信任成本和信用证费用。

2026 年是全球数字货币的分化之年。在这个正在展开的新世界中，货币不再仅仅是价值的度量，它是代码，是数据，更是国家意志的直接延伸。理解并适应这一深刻变革，将是在未来生存与发展的关键。我们正处在一个新布雷顿森林体系的前夜，只是这一次，谈判桌上没有黄金，只有算法与协议。