

DOI: 10.19361/j.er.2025.04.05

数字货币发展的路径 差异:中美比较研究与全球视角

谢丹阳*

摘要: 中美在数字资产和区块链领域发展路径迥异。美国依托市场驱动、私营部门推动稳定币创新,强化美元地位;中国由政府主导,采用联盟链和数字人民币等中心化系统,注重金融安全和监管。两种发展路径背后是制度理念差异:美国对中心化机构的不信任催生分布式账本,中国则通过政府主导规避风险。当前,数字人民币受限于商业银行积极性不足,我们认为可通过“动态准备金机制”激励流通,并完善隐私保护以缓解用户顾虑。私营部门应更充分参与创新,建议国家未来建立基于智能合约和 AI 支持的“动态监管沙盒”或“智能监管网关”,以更好地平衡创新与监管需求。面对稳定币通胀与脱锚风险,建议突破法币锚定,探索消费品锚定新模式,如“巨无霸币”等。

关键词: 中央银行数字货币;稳定币;区块链;金融监管;金融创新;监管沙盒
中图分类号: F821;F822;F830;F831

一、引言与数字货币发展现状

本文探讨中美在数字资产、区块链和央行数字货币(CBDC)领域的发展路径差异及其背后原因,并研判其未来趋势和深远影响。当前,数字货币已成为全球金融创新的焦点和各国金融战略的重要组成部分。根据大西洋理事会(Atlantic Council)统计,截至 2024 年 9 月,全球已有 134 个司法管辖区在不同程度上参与 CBDC 项目。在主要经济体中,中国数字人民币(e-CNY)发展最为领先。据中国人民银行金融市场司 2021 年底数据,数字人民币试点场景已超过 808.51 万个,累计开立个人钱包 2.61 亿个,交易金额 875.65 亿元。^① 欧洲央行正处于为期两年的数字欧元准备阶段,英格兰银行开始研究数字英镑,瑞士国家银行计划测试批发型 CBDC。

全球数字货币生态系统正在快速发展。根据 DefiLlama 的最新数据,当前稳定币总市值

* 谢丹阳,香港科技大学(广州)社会枢纽,邮政编码:511455,电子信箱:dxie@hkust-gz.edu.cn。

本文由广州市科技计划市校(院)联合资助项目(2024A03J0630)支持。作者感谢陈卡你、张季恒、杨浩威、刘昊禹、黄毅、张圣醒、柯丹就区块链与数字货币议题所进行的交流与讨论。同时感谢彭文生、朱锋、何平以及其他中金研究院 2025 年一季度宏观研讨会“人工智能与区块链重塑金融:金融稳定性何去何从?”与会者提供的见解。此外,作者也感谢两位匿名审稿专家提出的宝贵修改意见。文责自负。

①资料来源:《2021 年末我国数字人民币试点场景超 800 万个》,载于中国政府网站(https://www.gov.cn/xinwen/2022-01/19/content_5669217.htm)。

约为 2360 亿美元,其作为支付手段的作用日益增强。美国批准了与比特币挂钩的交易所交易基金(ETF),吸引了更多投资者进入加密资产领域。同时,Web3 的普及步伐正在全球范围内加速,尤其是在 2025 年展现出强劲增长趋势。数据显示,在 AI、去中心化物理基础设施网络(DePINs)和实体资产通证化(RWAs)等领域的创新推动下,Web3 生态系统呈现前所未有的发展势头。值得注意的是,Web3 技术已经开始在金融、游戏和社交媒体等传统行业得到广泛应用,这标志着其正在突破早期用户圈层,逐步走向主流市场。特别是人工智能技术与 Web3 的深度融合,为整个行业带来了新的发展机遇,推动 Web3 生态在 2025 年进入一个新的发展阶段。DAO(Decentralized Autonomous Organization)作为超越传统机构和区域的新型组织形式,正在通过 Web3 技术跨国构建网络。

尽管 CBDC 相关学术研究亟需跟上实践步伐,但数据严重缺乏使实证研究难以开展。现有研究主要集中在理论模型构建上。Barrdear 和 Kumhof (2022)通过动态随机一般均衡(DSGE)模型分析了 CBDC 的宏观经济影响,指出 CBDC 作为计息央行负债,将与银行存款交易媒介地位形成竞争。该模型关注电子货币(银行存款和 CBDC),并简化了物理现金和零利率下限的影响。研究表明,CBDC 提升交易效率和支付系统创新,但对产出和福利的影响取决于 CBDC 与银行存款的替代性和具体发行安排。然而,该模型也存在局限性:替代性受技术进步和用户偏好影响可能变化;忽略物理现金可能低估 CBDC 实施挑战;未充分考虑不同社会群体的接受程度差异等。

Chiu 等(2023)则从另一角度探讨了银行市场势力背景下 CBDC 对银行中介作用的影响。与普遍担忧不同的是,该研究发现如果 CBDC 利率设定在合理区间内,CBDC 可以增强竞争,提高存款利率,扩大中介规模,并增加产出。这为理解 CBDC 对银行体系的影响提供了重要理论框架和量化评估。在实践层面,CBDC 的实施面临着技术、监管和隐私等多方面的挑战。未来研究方向包括:CBDC 对金融稳定的影响、CBDC 与其他政策工具(如资本要求、紧急贷款工具)的协调以及 CBDC 和中央银行贷款政策的最佳组合。充分考虑银行市场势力的作用并结合其他政策工具,对于更好发挥 CBDC 的积极作用并维护金融稳定至关重要。

本文通过分析中美数字货币发展路径背后的制度理念差异,探讨各自面临的挑战并提出若干政策建议。更为多学科角度的分析,参见 Duffie 与 Economy 主编的《数字货币:美国、中国与处于十字路口的世界》一书(Duffie and Economy, 2022)。

二、中美数字货币发展路径比较与制度理念差异

中美两国在数字货币发展上展现出的路径差异,深刻反映了其背后制度理念的不同。青木昌彦(Aoki, 2001)的比较制度分析为理解此现象提供了重要的理论框架。他指出,制度并非仅仅是外生的“游戏规则”,而是内生演化、自我维持的共享信念体系,并且不同制度领域之间存在“制度互补性”——即某一领域的特定制度安排会与另一领域的制度相互影响、相互强化,共同塑造特定路径。就美国而言,其社会对中心化机构固有的不信任感催生了对分布式账本技术(DLT)的探索与偏好,这种技术路径与美国强调市场驱动、鼓励私营部门创新、监管上更侧重“事后合规”而非事前严格审批的理念形成了显著的制度互补。正是这种技术偏好与监管哲学的相互适应和共同演化,解释了美国 DLT 与其监管体系之间的适应性,并主导了其数字货币领域的发展方向。美国在稳定币发展上采取市场驱动路径,这条道路既有其独特优势,也面临复杂挑战。从政策层面看,特朗普总统公开支持与美元挂钩的

稳定币,认为这有助于强化美元在数字资产领域的影响力。目前美国监管体系虽较为碎片化,但整体方向明确:白宫推动《指导和建立美国稳定币国家创新法案》(GENIUS Act)的国会立法;国会部分议员在《禁止 CBDC 法案》的提案中强调避免政府越界;财政部则发布私人发行稳定币监管指南重点保护消费者。

在监管立法方面,美国正经历关键阶段。2025 年 2 月,由 Hagerty、Scott、Lummis 和 Gillibrand 等参议员提出的最新版《指导和建立美国稳定币国家创新法案》(GENIUS Act)引发了广泛讨论。该法案体现了美国市场导向的监管思路,允许非银行机构发行稳定币,并为州级和联邦级发行人设立了相对宽松的监管框架。然而,这种方式也面临争议(Wilmarth Jr., 2025)。Wilmarth Jr.指出,该法案可能会造成监管真空,允许稳定币发行人规避存款保险等重要监管要求,这可能导致类似 2023 年硅谷银行(SVB)事件中 USDC 脱锚等风险事件的重演。更值得关注的是,该法案可能为大型科技公司进入金融领域开辟途径,这与传统的银行业务与商业分离原则相悖。

从市场表现看,Tether(USDT)、USD Coin(USDC)长期位居稳定币市值前列,Ethena 去年推出的 USDe 也快速崛起,甚至一度将 MakerDAO 所维护和监管的 DAI 稳定币挤出前三,显示该领域创新活力持续。在这一轮创新中,科技企业与风投机构是创新的核心推动力量,监管机构则负责风险防控与消费者保护,而传统金融机构对这一趋势的态度经历了显著转变。最初,包括美国大型银行在内的传统金融机构普遍对加密资产持谨慎态度,担心新技术可能削弱自身传统业务。但随着政策环境明朗和市场趋势确立,以 JP Morgan 和 VISA 为代表的金融机构开始主动拥抱变革,通过与稳定币项目合作,提升业务效率。这种转变某种程度上类似于特朗普本人的态度演变:从早期否定比特币到后来支持区块链与数字资产。这表明,在市场力量推动下,传统金融机构正逐步在新的数字金融生态中重新定位,以适应不可逆转的数字化浪潮。我个人认为在一种突破性技术创新的初期给予市场更为宽松的创新空间是至关重要的。

相比之下,中国的区块链技术则以联盟链为主,超过 90%的项目采用这一模式,政府在当中体现增信甚至主导作用。Allen 等(2022)指出,数字人民币为中国金融体系的平衡和高效发展开辟了新路径。数字人民币(e-CNY)已在多个城市和场景中试点应用,但从用户端来看,零售需求仍有限,未来推广关键应转向机构层面,尤其是商业银行的积极参与。在支付领域,数字人民币已与支付宝和微信支付实现了无缝对接,传统支付基础设施也正逐步集成其功能,推动支付生态融合升级。中国对加密货币采取严格禁令,也意味着区块链发展将继续朝“无币化”方向演进。

数字人民币的优势在于其中心化架构,使其具备高度的政策可编程性,从而在货币政策和国家监管方面发挥独特作用。通过与监控系统、数字身份系统以及支付网络紧密整合,数字人民币能够实现对交易行为的有效监管和实时控制。然而,数字人民币也面临挑战,尤其是商业银行推广动力不足。为此,本人与合作者们正在探讨“动态准备金机制”的可能性:央行初期发行 CBDC 时对相关商业银行不设准备金要求,这样可以更好地激励商业银行参与;当银行将 CBDC 投放至市场并回流到银行体系后,再设定较高的准备金要求,引导银行负责任地推动流通与使用。

隐私问题也备受关注,公众担心交易数据滥用。我们建议明确监管权限边界,确保政府获取 CBDC 交易数据时必须具备法律依据和调用程序,类似于传统意义上的“搜查令”制度,

防止其被用于无端调查或监控。跨境支付方面,需兼顾不同司法辖区之间的监管协调与技术兼容性问题,mBridge、BRICS Pay 等试点项目的重要性和紧迫性在当前中美博弈的大背景下越发凸显。

中美两国路径的分化既体现出制度理念差异,也预示未来可能出现的趋同或进一步背离。在美国,区块链技术的诞生最初是为了解决信任危机,尤其是对政府和大型金融机构等中央机构的信任不足,从而催生了分布式账本技术(DLT)。而在中国,基于保护投资者和维护金融稳定的考虑,联盟链模式成为主流。中国这一选择既源于其早期 ICO(初始代币发行)市场乱象带来的教训,也体现了对监管与创新平衡的探索。联盟链通过引入可信任的机构参与者,既保留了区块链的技术优势,又能够实现更好的风险管控。去中心化的分布式账本虽然能够促进点对点交易,提升效率并绕过中介,但其共识机制(如 PoW 或 PoS)仍面临速度慢、成本高、环境影响等问题。相比之下,政府主导的集中系统能实现更快的交易确认,但这种模式也牺牲了部分创新速度与灵活性,复杂的审批流程往往会延长创新周期。

中美两国在 CBDC 领域的根本分歧也反映了这种制度差异。中国积极推进数字人民币的背后,是通过“编程货币”特性增强金融监管能力、实现普惠金融目标的战略考量。而美国对 CBDC 持谨慎态度,主要担忧其可能威胁公民隐私、扰乱传统银行体系,造成政府越界,并可能影响美元的全球储备货币地位。这种策略差异不仅反映了两国在金融科技创新上的不同路径,也体现了在全球金融格局重塑过程中的战略博弈。

目前,美国通过 Layer 2 扩容方案,在提升交易速度(TPS)和效率的同时,牺牲了一定的安全性,面临技术漏洞和黑客攻击的风险。中国面临的则是“速度与持续创新”之间的权衡,而非单纯的“速度与安全”的选择。在监管模式上,美国通常采用事后合规的方式,一旦出现问题,相关方可能会面临巨额罚款,若损害消费者或投资者利益,或涉及洗钱行为,也会受到惩罚。而中国目前采用的是预设监管接口,通过事前审查和持续监控来防范风险。这两种模式各有利弊,前者鼓励创新但可能放大风险,后者确保安全但可能抑制创新。

三、数字货币技术创新与风险挑战

随着数字货币生态系统不断扩展,稳定币的系统性风险日益凸显。数据显示,2016—2022 年间,超过 20 种稳定币经历了崩溃。即使是市值领先的 USDT 和 USDC 也多次出现脱锚现象。以 2023 年 3 月硅谷银行事件为例,由于 Circle 在 SVB 存有 33 亿美元未投保存款,导致其运营和管理的 USDC 一度跌至 0.88 美元,严重脱锚。这凸显了稳定币对传统金融体系的依赖性,以及在极端市场条件下的脆弱性。针对稳定币监管,与 Wilmarth Jr.持类似观点的学者们倾向于更为审慎的方案。比如,首先要求所有稳定币发行人获得联邦存款保险公司(FDIC)存款保险,这不仅能保护投资者利益,也有助于维护金融稳定。其次,对稳定币储备资产的构成应设立严格标准,避免使用未投保存款、回购协议或货币市场基金等高风险资产。此外,还需要建立清晰的赎回机制和费用上限,确保稳定币持有人的权益。尽管如此,美国的整体策略仍是在鼓励创新的同时,通过市场机制推动美元在数字资产领域保持全球主导地位。

在跨境支付领域,数字货币技术的应用面临更加复杂的挑战。Minesso 等(2022)发现 CBDC 会放大国际冲击的溢出效应。单方面发行 CBDC 可能加剧国际货币体系的不对称性,降低非发行国的货币政策自主性。然而,研究也显示,传统汇款系统费用高昂(全球平均

6.65%),而基于区块链的稳定币支付可将费用降至1%以下。如 Bitso 平台 2024 年处理的美墨跨境支付就达到 65 亿美元(2022 年为 33 亿美元),费率不到 1%。这种效率提升对于促进跨境贸易和减轻移民汇款负担具有重要意义。

Burlon 等(2024)通过构建欧元区 DSGE 模型,进一步探讨了 CBDC 的最优发行量问题。他们发现 CBDC 的影响取决于流动性服务效应、银行脱媒效应和稳定效应的平衡。根据研究结果,CBDC 的最优发行量应在季度 GDP 的 15%至 45%之间。这一发现对各国央行的 CBDC 发行策略具有重要启示意义,表明 CBDC 需要在维持金融稳定和提升支付效率之间找到平衡点。

稳定币锚定法币也面临一系列结构性风险。首先是通胀风险,无论是锚定美元还是欧元,稳定币都将不可避免地受到相应主权货币宏观经济稳定性的影响。其次是脱锚风险,前文提到的 USDC 在 SVB 事件中的大幅脱锚就充分说明了这一点。尽管最终美国政府介入救助,但这一事件揭示了稳定币在极端市场条件下的脆弱性。此外,稳定币在跨境支付中还面临合规复杂性,以及对中心化发行方的依赖等问题。比如,尽管 USDT 历史较长且市值最大,但由于其“离岸”管理架构,合规性相对较弱;相较之下,USDC 凭借更强的合规优势,赢得了包括 VISA 在内的大型金融机构的青睐,与其建立了战略合作关系。

值得注意的是,数字货币尤其是 CBDC 对企业财务管理带来了深远影响。通过实时结算和可编程支付功能,CBDC 显著提升了企业的流动性管理效率,减少了交易对手风险。特别是在资产代币化方面,CBDC 支持证券即时结算,通过智能合约实现股息分配和合规管理的自动化,为企业提供了更直接的全球流动性获取渠道。Hamid(2025)的研究进一步表明,CBDC 能够降低企业财务流程的摩擦成本,显著提高企业资金使用效率。同时,CBDC 的智能合约功能也使得企业能够实现更加自动化、精准的财务操作,如自动触发的供应链付款、基于绩效的员工薪酬分配等。然而,这种创新也带来了新的挑战:政府对 CBDC 的直接控制可能加强货币政策约束,企业需要在技术创新与风险管控之间寻找平衡点。

就中国的数字人民币而言,尽管其设计具有诸多优势,但在实际推广过程中仍面临一些关键挑战。首要问题是商业银行推广动力不足。虽然央行要求商业银行积极参与数字人民币流通,但从商业银行的角度看,这项业务短期内难以产生显著收益,甚至可能分流现有支付业务。为解决这一问题,我们前文提出的“动态准备金机制”设想值得深入研究,这种机制通过初期不设准备金要求、后期根据流通情况调整的方式,可以有效激励商业银行参与数字人民币生态建设。

隐私保护是数字人民币面临的另一个重要挑战。虽然数字人民币采用“可控匿名”设计,即小额交易匿名、大额交易需实名,但公众仍担心交易数据可能被滥用。除了前述建立类似“搜查令”的制度,限制政府获取交易数据的权限外,还可以探索零知识证明等先进密码学技术在 CBDC 中的应用,在确保合规的前提下加强隐私保护。

跨境使用则是数字人民币面临的第三大挑战。目前数字人民币主要面向国内零售市场,跨境使用仍面临技术标准、监管协调等多重障碍。随着全球化数字经济的发展,中国可以考虑在自贸区、粤港澳大湾区等开放程度较高的区域先行试点数字人民币的跨境使用,积累经验后逐步推广,同时积极参与 mBridge、BRICS Pay 等多边合作机制,探索与其他国家 CBDC 的互联互通。

四、创新模式探索与策略建议

面对数字货币发展中的风险和挑战,各国正在积极探索创新模式。针对稳定币面临的通胀与脱锚风险,本文认为“锚定真实消费品”是可行的创新方案。以“巨无霸币”为例,选择麦当劳巨无霸汉堡这一全球消费者熟知的标准化产品作为价值锚。巨无霸在全球 180 多个国家(地区)销售,定价透明且具有较强的抗通胀特性,这使其成为潜在的理想价值锚。当然,这一概念并不局限于巨无霸,可以扩展至其他标准消费品,比如斯坦威 D 型音乐会三角钢琴或劳力士潜航者型手表。这些都是全球公认的标准化产品,具有相对稳定的价值,可以作为类似概念的参考案例。更进一步,我们还可以构建基于实物消费篮子的价值稳定机制,提高稳定币的价值稳定性和抗通胀能力。

在实施路径上,“巨无霸币”可以首先在巨无霸价格相对较低的地区(如中国香港)推出试点,通过消费折扣等方式培育初期市场。随着该机制在发达国家逐步推广,代币的可兑换范围将不断扩大,其价值也有望随之提升。这种创新方案超越了传统的法币锚定模式,有潜力打造更具弹性和抗风险能力的稳定币系统。当代币价值呈上升趋势时,消费者行为将呈现出有趣的动态变化。在初期,消费者可能因折扣激励而积极使用这类代币进行支付;但随着代币价值稳步提升,其储值功能将逐渐凸显,最终可能演变为稳定的储值工具,而不仅仅是支付手段。这种演变过程恰恰体现了数字货币在支付和储值功能之间的动态平衡。

日本的 Web3 发展经验也为我们提供了有益借鉴。日本已经将 Web3 视为实现社会 5.0 这一“以人为本的社会”愿景的核心推动力。过去两年,通过 NFT 和 Web3 白皮书,日本逐步建立了一个兼顾安全与创新的 Web3 商业环境。然而,早期的严格法规与税收政策阻碍了创新,导致部分企业家外迁。意识到这一问题后,日本政府于 2023 年通过改革解决了加密资产年末市值纳税问题,并修订《支付服务法》,允许无许可稳定币的流通。此外,去中心化自治组织(DAO)的法律实体化也取得了重要突破,使企业家能够更放心地提供创新服务。这种从严格监管到逐步开放的演进路径,以及在发现问题后及时调整的灵活态度,值得中国在发展数字经济过程中借鉴。

对于企业而言,积极适应数字货币带来的金融变革至关重要。企业需要开发兼容 CBDC 的支付和流动性管理系统,探索智能合约在财务操作中的应用潜力。对于跨国企业,制定面向多种 CBDC 的管理计划、分散货币风险显得尤为重要。同时,企业也需要加强网络安全建设,建立适应 CBDC 政策变化的合规框架。更重要的是,企业应该积极参与政策对话,推动形成平衡创新与风险控制的监管环境,共同塑造数字货币的未来发展方向。

在政策层面,中国可以尝试一条中间道路,平衡监管与创新的关系。传统上,美国采用事后合规的监管方式,而中国倾向于预设监管接口模式。未来,中国可以考虑建立基于智能合约和 AI 支持的“动态监管沙盒”或“智能监管网关”,这种系统能够实时分析区块链交易数据,识别潜在风险,并根据预设规则进行干预。与传统的事前审批不同,它允许创新在特定参数范围内自由发展,仅在检测到异常或风险时才触发监管介入,既保证了创新空间,又确保了风险可控。

总体而言,中美技术路径差异反映了两国在金融安全、创新推动和市场监管上的不同理念。中国倾向于对私营部门保持审慎态度,担心个别不当行为可能引发系统性风险。但这不应成为否定私营部门价值的理由。事实上,绝大多数私营部门在追求利润的同时,也承担

着一定的社会责任并推动创新。因此,政府应充分发挥民间资本、科技企业和风险投资的作用,并通过智能合约和 AI 等数字工具,实现风险可控、创新可持续的发展模式。具体而言,可以通过建立清晰的监管框架、设立专门的金融科技创新基金、促进产学研合作以及建立行业自律组织等方式,更好地激发私营部门参与数字货币创新的积极性。

在国际合作方面,中国应审慎评估现有联盟链路径的局限性。联盟链由于往往依赖政府参与,在国际合作中容易引发合作方对国家影响力的担忧。相比之下,真正去中心化的分布式系统可能更有利于构建中立可信的全球平台。在这一框架下,中国可以探索将去中心化区块链与“代币化数字人民币”(tokenized e-CNY)结合的方案,在提升隐私保护的同时,也有助于缓解外部对主权干预的疑虑。而在国内,仍可采用相对中心化的数字人民币架构,兼顾效率与监管需求。此外,中国还可以加强与新兴市场国家的 CBDC 合作,共同打造多元化的国际支付清算网络,通过与其他国家建立 CBDC 跨境互联互通机制,不仅可以降低跨境交易成本,还有助于构建更加包容、多元的国际货币体系。

在这样的全球发展背景下,中国需要审慎但前瞻性地思考数字经济新格局下的战略定位。一方面,可以考虑在监管沙盒框架下,允许特定区域或行业开展可控的 Web3 创新试点,特别是在“代币化数字人民币”与 Web3 技术结合、供应链金融数字化、数字身份认证等领域。另一方面,可以借鉴日本等国家的经验,逐步建立分级分类的监管体系,在确保金融安全的前提下,为数字经济创新预留发展空间。值得关注的是,中国在人工智能、物联网等相关技术领域具有一定优势,可以通过政策引导,鼓励企业在这些优势领域与 Web3 技术深度融合,打造具有中国特色的 Web3 应用场景。建议在粤港澳大湾区、长三角等创新活跃区域,探索建立 Web3 技术创新示范区,培育本土 Web3 人才生态,为未来可能的产业变革积累经验。

在稳定币的未来路径上,我们可以突破锚定主权法币的单一思路,探索前文提到的锚定消费品等新形式。对于稳定币监管(比如港元稳定币),建议采取更为全面的方案:一是要求所有稳定币发行人获得存款保险,保护投资者利益;二是对稳定币储备资产的构成设立严格标准,避免使用高风险资产;三是建立清晰的赎回机制和费用上限;四是探索新型稳定机制,如上述“巨无霸币”概念,减少对单一法币的依赖。通过这些措施,既能促进稳定币创新,又能有效防范潜在风险,实现稳定币生态的健康可持续发展。

五、结论

数字货币发展正处于关键阶段,中美两国采取了截然不同的技术路径和监管策略。这种差异既反映了两国制度和理念的不同,也体现了对金融安全与创新之间平衡的不同理解。美国的市场驱动模式促进了稳定币的快速创新,但也带来了系统性风险;中国的政府主导模式确保了金融稳定,但在创新活力方面有所欠缺。

展望未来,我们认为最优路径应该是汲取两种模式的优点,在保障金融安全的前提下,为创新预留足够空间。具体而言,可以通过“动态监管沙盒”或“智能监管网关”等新型监管工具,实现风险可控、创新可持续的发展模式。同时,我们提出的“锚定真实消费品”稳定币创新方案,有望在提高价值稳定性的同时增强抗通胀能力。此外,还应充分发挥私营部门的创新活力,避免过度依赖政府主导。

在国际竞争与合作方面,中国应积极参与全球数字货币治理体系构建,推动形成更加包容、多元的国际货币体系。同时,还应加强与其他国家的 CBDC 合作,共同应对数字货币带

来的跨境监管挑战。

总之,数字货币革命正在深刻改变全球金融格局,中国需要在坚持自身发展道路的同时,保持开放心态,不断吸收国际最佳实践,打造既安全可控又充满活力的数字货币生态系统。

参考文献:

- 1.Allen, F., X. Gu, and J. Jagtiani. 2022. “Fintech, Cryptocurrencies, and CBDC: Financial Structural Transformation in China.” *Journal of International Money and Finance* 124, 102625.
- 2.Aoki, M. 2001. *Toward a Comparative Institutional Analysis*. Cambridge, MA: MIT Press.
- 3.Barrdear, John, and Michael Kumhof. 2022. “The Macroeconomics of Central Bank Digital Currencies.” *Journal of Economic Dynamics and Control* 142, 104148.
- 4.Burlon, L., M. A. Muñoz, and F. Smets. 2024. “The Optimal Quantity of CBDC in a Bank-based Economy.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 16(4):172–217.
- 5.Chiu, J., S. M. Davoodalhosseini, J. Jiang, and Y. Zhu. 2023. “Bank Market Power and Central Bank Digital Currency: Theory and Quantitative Assessment.” *Journal of Political Economy* 131(5): 1213–1248.
- 6.Duffie, D., and E. Economy(Eds.). 2022. *Digital Currencies: The US, China, and the World at a Crossroads*. Hoover Institution Press, Stanford University.
- 7.Hamid, Sayeed. 2025. “Corporate Finance and Currency Digitalization: A Comparative Analysis of China’s CBDC Push and US Opposition.” Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5154751>.
- 8.Minesso, M. F., A. Mehl, and L. Stracca. 2022. “Central Bank Digital Currency in an Open Economy.” *Journal of Monetary Economics* 127: 54–68.
- 9.Wilmarth Jr., Arthur E. 2025. “Policy Brief: The Hagerty–Scott–Lummis–Gillibrand Stablecoin Bill Would Cause Great Harm to Consumers, Investors, Our Financial System, and Our Economy.” GWU Legal Studies Research Paper 2025–14, GWU Law School Public Law Research Paper 2025–14. Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5156227>.

Divergent Paths in Digital Currency Development: A Comparative Study of China and the United States with a Global Perspective

Xie Danyang

(The Society Hub, The Hong Kong University of Science and Technology(Guangzhou))

Abstract: The United States and China exhibit markedly different development paths in digital assets and blockchain. The US relies on market-driven approaches, with the private sector promoting stablecoin innovation and strengthening the dollar’s position; China adopts a government-led approach, implementing centralized systems like consortium chains and digital yuan (e-CNY), emphasizing financial security and regulation. These divergent paths reflect institutional differences: American distrust of centralized institutions has given rise to distributed ledgers, while China avoids risks through government leadership. Currently, the digital yuan faces limitations due to insufficient commercial bank enthusiasm. We suggest implementing a “dynamic reserve mechanism” to incentivize circulation and enhance privacy protection to address user concerns. The private sector should participate more fully in innovation, and we recommend establishing AI-supported “dynamic regulatory sandboxes” or “smart regulatory gateways” based on smart contracts to better balance innovation and regulatory needs. Facing inflation and de-pegging risks of stablecoins, we recommend moving beyond fiat currency pegging to explore new models anchored to consumer goods, such as a “BigMac Coin”.

Keywords: Central Bank Digital Currency, Stablecoins, Blockchain, Financial Regulation, Financial Innovation, Regulatory Sandbox

JEL Classification: E42, E58, F33, G28

(责任编辑:陈永清)