

证券研究报告/行业研究/行业深度

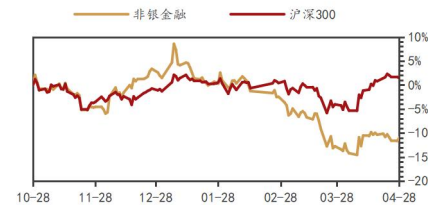
2026 年 04 月 28 日

非银金融行业：数字人民币政策提速，产业有望迎来向上拐点

金融科技行业专题研究报告

强于大市（维持）

行业指数与大盘走势对比



研报摘要

- 数字人民币的定义、起源与发展背景：**数字人民币（electronic Chinese Yuan，简称 e-CNY），是由中国人民银行发行、以国家信用背书的数字形式法定货币。数字人民币具有法定货币属性、法偿性和价值性、安全性和便捷性、智能可编程特性。

数字人民币的诞生并非偶然，而是多重因素共同推动下的必然产物：维护国家货币主权与金融安全的需要；弥补现有第三方支付的底层缺陷；助力人民币国际化的需要。

- 数字人民币的发展历程、核心技术与双层运营体系：**中国是全球最早启动央行数字货币（CBDC）研发的经济体之一，目前在央行数字货币领域处于领先地位。数字人民币并未采用单一的底层技术路线，而是确立了“账户体系+币串+智能合约”的混合式架构。数字人民币采用的核心技术包括区块链技术（分布式账本 DLT），加密技术与可控匿名、双离线支付机制，智能合约技术等。

中国人民银行数字货币研究所在全球率先试验成功“中央银行-商业机构”双层运营体系。双层运营架构体系，按自上而下的层级划分，又可以分为四个核心层级：第一层为中国人民银行，第二层为 22 家指定运营机构，2.5 层涵盖其他商业银行及非银行支付机构，第三层为终端用户。

- 数字人民币与电子支付、稳定币的竞合关系分析：**从技术架构上看，数字人民币采用“中央银行技术支持+商业银行运营+兼容分布式账本技术”的混合架构，兼顾国家货币主权的中心化管理与分布式技术的信任协同优势。电子支付作为资金托管与支付通道处理流转，完全依托传统商业银行账户体系与中心化 IT 架构运行。稳定币则建立在公有链或联盟链等区块链上，通过智能合约实现资产的自动化铸造与销毁，呈现“去中心化”或“半去中心化”的技术特征。

监管机制上，数字人民币依托“全局一本账”架构内嵌穿透式监管机制。电子支付纳入第三方支付监管体系，实行“发展与规范并重”的严监管体系。稳定币规范监管体系正在逐步建立，稳定币的“五支柱”监管框架已经取得共识。

应用场景方面，第三方支付分为个人支付和企业支付两个组成部分，随着第三方支付渗透率趋势性见顶，第三方支付市场增速明显放缓。据统计，2024 年中国第三方综合支付交易规模达到 560.2 万亿元。稳定币应用场景非常广阔，除了在去中心化金融市场（DeFi）作为定价锚和流动性提供者角色以外，稳定币在现实世界的跨境支付以及零售支付场景上

证券分析师

张宁

S0670524090001

zhangning@jrjzq.com.cn

相关研究：

20250904-恒泰证券-金融科技行业专题报告：加密货币的演进与稳定币产业生态布局

也占据了一定的市场份额根据麦肯锡研究报告的统计数据，2025 年稳定币链上原始交易量年化约 35 万亿美元，真实支付规模仅 3900 亿美元，其中 B2B 支付规模为 2260 亿美元。数字人民币自 2019 年启动试点以来，已在试点区域覆盖批发零售、餐饮文旅、教育医疗、公共服务、社会治理、乡村振兴等多个场景。截至 2025 年 11 月末，通过数字人民币 APP 开立个人钱包 2.3 亿个，开立单位钱包 1,884 万个，累计交易金额 16.7 万亿元，数字人民币累计交易金额呈爆发式增长态势。

数字人民币、电子支付与稳定币之间并非简单的零和博弈，而是呈现出互补共生、跨境竞争与合规协同的复杂关系。三者和功能定位、技术架构和应用场景上各有侧重，共同推动全球支付体系的深刻变革。

- **数字人民币产业链分析：**数字人民币产业链自上而下可分为发行层、流通层与场景层三大核心层级。发行层聚焦顶层技术领域，涵盖保障交易防篡改的数字加密技术、维护系统稳定的网络安全技术，以及满足反洗钱监管的身份认证技术。流通层参与主体包括银行、第三方支付机构及社会企业。商业银行作为核心运营主体，需新增数字人民币流通适配模块，面临突出的软硬件升级需求。场景层覆盖数字人民币实际应用的全环节，涉及 POS 机、ATM 机等支付终端设备的升级改造，应用场景广泛覆盖境内零售支付、公共财政以及依托多边央行数字货币桥（mBridge）的跨境支付等领域。

随着产业政策提速和机构扩容，**重点关注以下几条主线：一是关注提供银行系统升级的银行 IT 服务商；二是重点关注提供支付终端与收单服务的相关公司；三是关注提供数字人民币基础设施建设与安全保护需求的公司。**

- **投资建议：**目前追踪数字人民币的指数，主要有长江数字货币指数（862200.CJ）、中证金融科技主题指数（930986.CSI）。中证金融科技主题指数的前 20 大重仓中包括恒生电子、新大陆、广电运通、四方精创、拉卡拉、宇信科技、恒宝股份、长亮科技等至少 8 家数字人民币产业链相关上市公司。

截至 2026 年 4 月 24 日，华夏中证金融科技主题 ETF（516100.0F）年初以来下跌了 8.39%，同时 4 月以来上涨了 2.93%，说明近期该基金已有止跌并反转态势。其次从 3 年分位数来看，当前为 24.83%，处于较低分位。**结合当前数字人民币产业发展提速、拐点初现的行业态势，建议关注华夏中证金融科技主题 ETF（516100.0F）。**

- **风险提示：**政策推进不及预期；市场竞争加剧风险；跨境推广不确定性。

目录

一、数字人民币的定义、起源与发展背景	5
(一) 数字人民币的定义与主要特性	5
(二) 数字人民币与其他支付方式的比较	5
(三) 数字人民币的起源和动因	7
二、数字人民币的发展历程、核心技术与双层运营体系	7
(一) 数字人民币的发展历程	7
(二) 数字人民币的核心技术体系与特点	9
(三) 数字人民币的双层运营体系	11
三、数字人民币与电子支付、稳定币的竞合关系分析	13
(一) 三者定位、运行机制与技术架构的比较	13
(二) 三者监管架构与合规要求的比较	14
(三) 三者应用场景与生态体系	15
(四) 三者生态体系与竞合关系分析与展望	18
四、数字人民币产业链分析	19
五、投资建议	21
六、风险提示	22

图表目录

图 1 : 数字人民币的主要特性	5
图 2 : 第三方支付的底层缺陷	7
图 3 : 当前 SWIFT 跨境支付路径示意图	7
图 4 : 数字人民币的五个发展阶段	9
图 5 : 混合架构的三大支柱示意图	9
图 6 : 三重核心技术与应用场景赋能	11
图 7 : 数字人民币双层运营架构与四个核心层级示意	12
图 8 : 数字人民币人民币发行与流通示意图	13
图 9 : 中国第三方支付产业图谱示意图	15
图 10 : 2021-2028 年中国第三方综合支付交易规模及结构 (万亿元、%)	16
图 11 : 基于区块链的稳定币结算方式: 点对点 (P2P) 价值转移	17
图 12 : 全球主要支付企业布局稳定币支付市场	17
图 13 : 2025 年稳定币支付结构与市场渗透率 (十亿美元、%)	17
图 14 : 数字人民币累计交易金额 (万亿元)	18
图 15 : 数字人民币、电子支付、稳定币的协同发展机制	19
图 16 : 数字人民币产业链	20
图 17 : 数字人民币相关 ETF 基金基本情况 (截至 2026 年 4 月 24 日)	21
图 18 : 数字人民币相关 ETF 基金市场表现 (截至 2026 年 4 月 24 日)	22
表 1 : 数字人民币与其他支付方式的比较	6
表 2 : 数字人民币、电子支付和稳定币的技术架构之比较	14
表 3 : 数字人民币、电子支付和稳定币的监管与反洗钱体系比较	15
表 4 : 银行 IT 服务商	20
表 5 : 支付终端与收单服务相关公司	21
表 6 : 数字人民币基础设施建设与安全保护需求相关公司	21

一、数字人民币的定义、起源与发展背景

（一）数字人民币的定义与主要特性

数字人民币¹（electronic Chinese Yuan，简称 e-CNY），是由中国人民银行发行、以国家信用背书的数字形式法定货币。

从属性上看，数字人民币属于央行数字货币（Central Bank Digital Currency，CBDC）的一种。具体来说，数字人民币有如下几个特征：

法定货币属性。数字人民币是由中国人民银行发行的法定数字货币，享有国家信用背书，具有法定货币属性，是安全等级最高的资产。

法偿性和价值性。数字人民币具有与纸币等价的法律地位及法偿性，数字人民币可与实物人民币等价兑换，两者共同构成我国的法定货币体系。

安全性和便捷性。数字人民币通过底层区块链技术、加密算法及“小额匿名、大额依法可溯”的可控匿名机制，既保障了交易数据的不可篡改与个人隐私，又满足了反洗钱等监管需求，保证了资金的安全性。同时数字人民币支持“双离线支付”和“松耦合”设计，用户无需绑定传统银行账户即可在无网无电环境下完成支付，提升了支付的便捷性。

智能可编程特性。数字人民币通过加载不影响货币功能的智能合约实现可编程性，使数字人民币在确保安全与合规的前提下，可根据交易双方商定的条件、规则进行自动支付交易。该特性可以应用于预付资金防挪用监管、供应链金融自动结算以及财政补贴精准滴灌等复杂场景，能有效提升资金流转效率并催生新型商业模式创新。

图 1：数字人民币的主要特性



资料来源：中国人民银行，金融街证券研究所

（二）数字人民币与其他支付方式的比较

在当前经济社会活动中，数字人民币、现钞、银行存款、第三方电子支付以及包含稳定币在内的加密货币等均在一定场景中承担着支付功能，共同构建了多元化、多层次的支付体系。上述几者之间主要的区别与联系如下：

数字人民币与现钞：数字人民币与现钞均属法币，具有无限法偿性和国家信用背书，两者

¹数字人民币在早期研发阶段也英译为 Digital Currency Electronic Payment，简称 DCEP。

最大的区别在于形态不同，现金主要由纸币和硬币组成，而 e-CNY 则是数字化的，这也决定了 e-CNY 在结算流程上更加简便，交易速度更快。此外，e-CNY 交易时会留下痕迹（“可控匿名”），但是现金可实现完全的匿名交易。

数字人民币与银行存款：e-CNY 为数字法币，银行存款为电子账户，两者均为数字形态的货币，在交易速度上并无太大区别。银行存款由商业银行背书，而 e-CNY 由国家信用背书，两者信用等级有差别。此外，银行存款是完全的实名制，但是 e-CNY 可以实现有条件的匿名（即“可控匿名”）。

数字人民币与电子支付：数字人民币与支付宝、微信支付等电子支付账户余额的根本区别在于货币层次与法律属性。数字人民币是央行发行的法定货币本身，而电子支付账户余额是基于商业银行存款或支付机构备付金的记账资金，本质是用户对支付机构的债权。在交易时，电子支付依赖于传统银行账户体系，通过机构间划转完成结算；数字人民币则实现了“支付即结算”，交易效率更高、成本更低。

数字人民币与稳定币：数字人民币与稳定币的信用来源、监管属性与应用场景不同。数字人民币的信用基础是国家主权信用，由央行发行并承担法律责任，纳入现有金融监管与货币政策框架，可以服务于境内零售支付及跨境支付。稳定币则由私营机构发行，依靠抵押资产（如美元、国债等）或算法机制维持价值挂钩，存在发行方的信用风险，目前主要服务于跨境资本流动，在全球范围内面临不断演进的合规监管。

表 1：数字人民币与其他支付方式的比较

性质	DCEP	现金	银行存款	第三方支付机构	稳定币
定位性质	数字 M0/M1	M0	M1/M2	基于银行存款或备付金的支付工具/账户余额	类商品/链上影子货币/代币化数字凭证
发行/形成主体	央行发行	央行发行	商业银行形成负债	支付机构运营，底层依赖银行账户或备付金	私人机构发行
信用/安全基础	国家信用+法偿性	国家信用+法偿性	商业银行信用，挤兑风险极小但非央行直接负债	机构信用+银行账户体系支撑	储备资产+发行方信誉，公司刚兑风险
债务人关系	央行	央行	商业银行	支付机构/背后银行体系	发行公司
准备金/资金基础	100%准备金	100%	部分准备金	部分准备金/备付金安排	通常要求 100%储备支持
隐私保护	小额匿名、大额依法可溯	完全匿名	实名	实名	几乎完全匿名
离线支付	支持双离线	支持	不支持双离线	单离线或依赖网络	冷钱包等方式可离网转移
清算模式	支付即结算	支付即结算	支付即结算	依赖机构间清算	区块链广播确认
是否付息	不付息/付息	不付息	通常付息	部分场景与底层账户相关	一般不付息
额度管理	钱包分层限额	无限制	一般无限制	存在限额管理	一般无限制
交易效率	高	较低	高	较高	极高

典型应用场景 零售支付、政务、民生、未来跨境支付 小额面对面支付 储蓄、转账、结算 消费支付、线上线 加密交易、跨境支 付、DeFi、外汇储蓄 基础账户 下收单

资料来源：综合央行等信息来源，金融街证券研究所

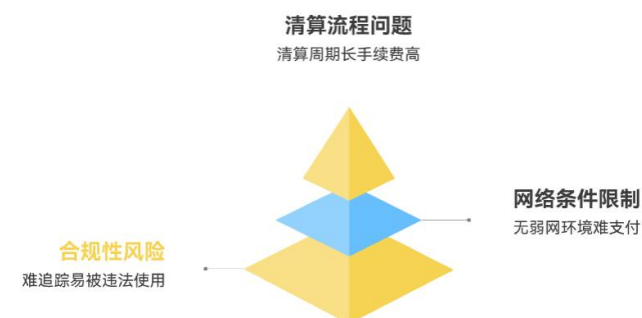
（三）数字人民币的起源和动因

数字人民币的诞生并非偶然，而是多重因素共同推动下的必然产物。总结起来，数字人民币的起源有如下几个方面的动因：

第一，维护国家货币主权与金融安全的需要。2013年以来，随着比特币、以太坊、稳定币等加密货币的陆续爆发，加密货币的市值规模以及稳定币的发行结算规模都在急速膨胀，这对传统的主权货币和金融体系安全带来了巨大挑战。在此背景下，全球多国央行纷纷启动了央行数字货币（Central Bank Digital Currency, CBDC）的研究与开发工作。数字人民币作为我国的央行数字货币，正是在这种背景下被提到议事日程上来了。

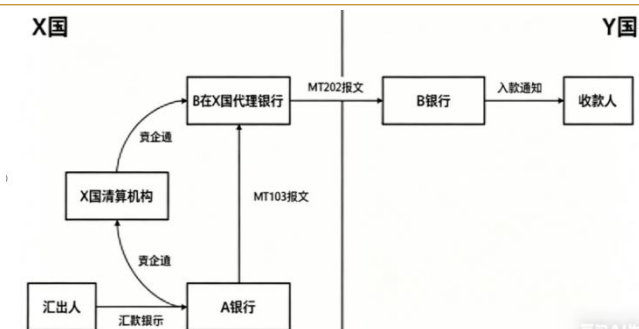
第二，弥补现有第三方支付底层缺陷。我国的支付宝、微信等移动支付非常发达，为民众提供了便捷的支付服务，但移动支付也存在着明显的底层缺陷。在清算方面，第三方支付需通过清算机构（如网联、银联）实现资金的集中清算和跨机构结算，流程涉及多级中转，尤其在跨机构、跨境支付场景下，清算周期较长、手续费高、流程繁琐、资金滞留等问题都很突出；其次，在网络条件方面，绝大部分第三方支付场景需要稳定的互联网及通信条件，难以在无网、弱网等特殊环境下实现支付与资金流转；另外，多数第三方支付平台难以实现资金流向的全流程动态追踪，容易被犯罪分子用于洗钱、电信诈骗等违法犯罪，支付的合规性难以保障。因此，相较于基于区块链的加密货币或者央行数字货币的“支付即结算”、“离线支付”等功能，第三支付的底层缺陷明显。

图 2：第三方支付底层缺陷



资料来源：综合央行等信息来源，金融街证券研究所

图 3：当前 SWIFT 跨境支付路径示意图



资料来源：出海 CLUB，金融街证券研究所

第三，助力人民币国际化的需要。当前我国的国际贸易结算仍然高度依赖 SWIFT 系统，存在着成本高、效率低、受制于人等痛点。利用我国央行加入的“多边央行数字货币桥（mBridge）”项目，结合数字人民币，不仅能够实现“本币支付、实时清算”，有效降低企业汇兑成本与汇率风险，而且可为人民币在离岸市场和国际贸易中的广泛使用开辟了全新的技术路径。

二、数字人民币的发展历程、核心技术与双层运营体系

（一）数字人民币的发展历程

中国是全球最早启动央行数字货币（CBDC）研发的经济体之一，目前在央行数字货币领域处于领先地位。2014 年以来，我国数字人民币的发展大体经历了如下五个阶段：

1、研究筹备阶段（2014—2016 年）

2014 年，中国人民银行成立法定数字货币研究小组，启动数字货币发行框架和关键技术研究。2016 年，央行成立数字货币研究所，搭建第一代法定数字货币概念原型，确立“双层运营体系”、“M0 定位”、“可控匿名”等顶层设计框架，这标志着数字人民币理论、制度、技术初步成型。

2、研发设计与初步试验阶段（2017—2019 年）

2017 年，数字货币研究所挂牌，完成顶层设计和系统调试，推进标准制定、场景验证等工作。2018 年，基于区块链的数字票据交易平台、相关原型系统上线测试。2019 年，数字人民币在深圳、苏州、雄安新区、成都及北京冬奥会场景启动首批内部封闭试点。

3、试点推广阶段（2020—2021 年）

2020 年，试点扩展至上海、海南、长沙、西安等城市。

2021 年，六大国有银行全面推广钱包，数字人民币陆续接入微信、支付宝等主流支付平台；2021 年 7 月发布首份《中国数字人民币的研发进展》官方白皮书，系统阐述数字人民币体系。

4、规模化拓展阶段（2022—2025 年）

2022 年，数字人民币 App 上线主流应用商店，试点区域扩展至 15 个省市的 23 个地区。应用场景大幅丰富，覆盖生活缴费、税费收缴、交通出行、政务服务、金融产品购买等领域。2023 年，试点进一步覆盖 17 个省市的 26 个地区，数字人民币 App 上线“无网无电支付”和 SIM 卡硬钱包功能。

2024 年，开展跨境支付试点，mBridge（多边货币桥）项目进入最小可行产品（Minimum Viable Product，简称 MVP）阶段。

2025 年 9 月，数字人民币国际运营中心在上海正式运营，推出跨境数字支付平台“数币达”等三大业务平台。

截至 2025 年 11 月末，数字人民币累计交易 34.8 亿笔、金额 16.7 万亿元，个人钱包 2.3 亿个；mBridge 累计处理跨境支付 4047 笔，折合人民币 3872 亿元。²

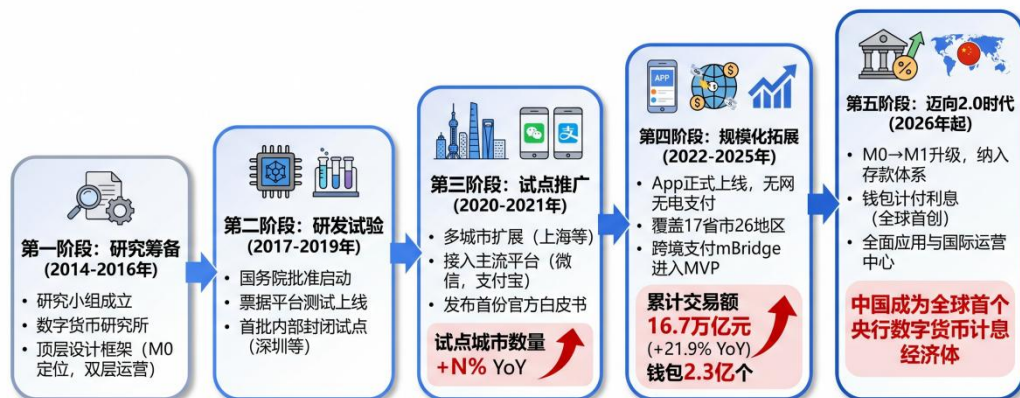
5、迈向数字人民币 2.0 时代（2026 年起）

2025 年 12 月，央行出台《关于进一步加强数字人民币管理服务体系和相关金融基础设施建设的行动方案》。

2026 年 1 月起，数字人民币从 M0（现金型）升级为 M1（存款型），**钱包余额开始计付活期存款利息，纳入存款准备金和存款保险制度框架，中国成为全球首个为央行数字货币计息的经济体**。数字人民币 2.0 时代，数字人民币的金融属性增强，商业银行推广动力显著提升，有望加速规模化普及和跨境应用。

² 数据来源于央行副行长陆磊《守正创新 稳步发展数字人民币》一文。

图 4：数字人民币的五个发展阶段



资料来源：中国人民银行，金融街证券研究所

(二) 数字人民币的核心技术体系与特点

数字人民币并未采用单一的底层技术路线，而是确立了“账户体系+币串+智能合约”的混合式架构。这一设计旨在平衡中央银行的货币主权、监管效能与市场的金融效率，兼顾中心化管理的规范性与去中心化技术的协同优势。

从底层架构特点来看，“账户体系”与“币串”³虽共同隶属于数字人民币“全局统一账本”体系，但两者之间是“松耦合”关系，即数字人民币（“币串”）与传统银行账户之间无需强制绑定，用户可以独立开立数字人民币钱包并进行资金的流通与使用。

数字人民币的混合式架构，实现了数字人民币在场景应用时的灵活性。例如，在高频的零售批发场景，数字人民币依托传统的账户体系保持中心化管理，确保交易的规范性、合规性与高并发处理能力，平滑融入银行现有业务体系；而在跨境、确权等需要跨主体协同的特定场景，则依托区块链技术实现协同交易。

图 5：混合架构的三大支柱示意图



资料来源：中国人民银行，金融街证券研究所

1、区块链技术（分布式账本 DLT）与复杂场景赋能

数字人民币底层架构借鉴了加密货币的区块链技术及其兼容分布式账本技术（Distributed Ledger Technology, DLT）”的相关技术优势，成为数字人民币应用的关键赋能工具。

³ 币串是数字人民币特有的数字化价值载体，由央行统一签发、加密编码、附带唯一身份标识的数字凭证。币串有类似未花费交易支出（UTXO）特征，但不是区块链中的代币（Token）。

区块链技术支持“成方链”、多边货币桥等数字人民币项目，赋能多种复杂金融场景。区块链技术/分布式账本技术具有不可篡改、可追溯、多源信息共享和多方共同协作的特性，能够重塑利益相关方之间的信任机制，实现物流、资金流、单据流的“多流合一”。在实际应用中，中国人民银行基于自主研发的“成方链”（为联盟链⁴）底座，搭建了区块链服务平台与数字资产平台，支持票据、贸易融资工具、碳排放权等资产的链上发行、登记、托管和资金结算。此外，在多边央行数字货币桥（mBridge）项目中，依托分布式账本技术有效解决了各司法辖区的“业务主权和货币主权”问题，实现了参与方身份、权力、责任与利益的对等以及数据的全局同步。

2、加密技术与可控匿名、双离线支付机制

数字人民币的安全性建立在严密的密码学基础之上，综合运用了数字证书、数字签名和安全加密存储等核心技术，以保障交易数据不被篡改和抗抵赖性。

平衡隐私保护与监管要求，实行可控匿名机制。在隐私保护与反洗钱监管之间，数字人民币确立了“小额匿名、大额依法可溯”的可控匿名机制。在实际交易场景中，前端账户地址对商户保持匿名，但在后端系统中，央行及授权机构可通过相关标识将资金流转与用户真实身份建立关联，从而有效防范洗钱、恐怖融资和逃税等非法活动。同时，为进一步提升隐私保护水平，业界也在积极探索引入零知识证明、同态加密等前沿密码学技术。

利用现代加密技术，实现“双离线”支付。数字人民币的“双离线支付”⁵技术，高度依赖现代公钥体系。在无网络环境下，依托手机本地安全芯片等硬件支持，通过密码技术对交易和支付过程进行签名确认，并结合央行全局账本的异步核对（利用时间戳优先和唯一交易序列号管理），在技术底层有效实现了“防双花（双重支付，double spend）”机制。

3、可编程特性与智能合约

数字人民币作为数字资产，具备可编程特性，通过编程设定的智能合约⁶，能够实现合同的数字化和强制自动执行。

智能合约的核心优势在于“自动执行、强制履约”，能够从根源上防范资金被截留或挪用的风险，提高资金流转的透明度与精准度，并且降低了合同履约成本，极大地拓展了数字人民币的应用场景。例如，在预付资金管理（如教培、健身）中，智能合约可实现“消费一次、划转一次”，若商家异常，未消费资金将自动退回消费者账户，破解了商家卷款跑路治理难题。在农民工工资发放场景中，系统可全程监管资金流向，确保总包企业的资金精准直达工人钱包。在政府定向补贴（如“以旧换新”消费券）发放中，智能合约可自动判断用户是否符合条件并定向发放，大幅提升了财政资金的使用效率。

⁴ 联盟链是指由若干个机构共同参与管理的区块链，每个机构都运行着一个或多个节点，其中的数据只允许系统内不同的机构进行读写和发送交易，并且共同来记录交易数据。相反，公有链是指全世界任何人都可以随时进入系统中读取数据、发送可确认交易、竞争记账的区块链。

⁵ 双离线支付是数字人民币特有的支付方式，交易双方（付款方、收款方）均无需依赖互联网、移动通信网络，依托设备安全芯片、近场通信（NFC）等技术，本地完成加密认证、币串转移与交易确认，待后续联网后再同步系统完成清算对账的支付模式。

⁶ 数字人民币智能合约是一种基于数字人民币（中国法定数字货币）的可编程支付工具。它通过将合同条款转化为计算机代码，在满足预设条件时自动执行数字人民币的支付与流转，实现合同的数字化、自动化和强制执行。该系统由中国人民银行统筹设计，通过数字人民币运营管理中心提供生态服务平台，具备可追溯、防篡改和跨机构互通等特点。

图 6：三重核心技术与应用场景赋能



资料来源：中国人民银行，金融街证券研究所

(三) 数字人民币的双层运营体系

正如中国人民银行副行长陆磊在《守正创新 稳步发展数字人民币》一文指出：不同于加密资产甚嚣尘上的“去中心化”（脱离中央银行的货币发行）、“去媒介化”（脱离持牌、受监管金融机构的货币流通和交易，进入体外循环）技术路线，中国人民银行数字货币研究所在全球率先试验成功“中央银行-商业机构”双层运营体系。

1. 双层运营架构与四个核心层级

数字人民币采用“中央银行-商业机构”的双层运营架构，由中国人民银行作为唯一发行方，指定一定数量具备资质的商业银行和部分第三方支付机构作为运营机构。中国人民银行负责数字人民币的发行、回笼、监管和顶层设计，包括金融基础设施建设、全生命周期的监管和标准制定等。指定运营机构（如国有大行、股份行、部分民营银行及第三方支付机构）负责数字人民币的兑换、流通、场景建设和服务终端用户，例如面向终端客户（公众和企业）提供钱包开立、数字人民币的流通及相关服务。

双层运营架构体系，按自上而下的层级划分，又可以分为四个核心层级：

第一层为中国人民银行，在体系中处于绝对中心地位，负责数字人民币的发行、注销、跨机构互联互通及全生命周期管理，同时主导业务规则与技术标准的制定。

- 在业务统筹管理与监管方面，央行设立数字人民币管理委员会，对各业务条线实施功能监管，并密切跟踪市场动态以防范金融风险，确保货币体系的体内循环与金融稳定。
- 在技术规则与管理体系建设方面，央行负责制定数字人民币的业务规则与技术标准，并承担相关基础设施的规划、建设和运营。为优化管理架构，央行设立了两大核心运营机构：一是北京运营管理中心，主要负责国内数字人民币系统的建设、运行和维护，协调市场机构共建生态，助力首都国家金融管理中心建设；二是上海国际运营中心，聚焦跨境业务，负责数字人民币跨境合作、场景拓展及跨境系统的安全防护工作。

第二层为 22 家指定运营机构，主要由具备较强资本与技术实力的商业银行构成。其核心

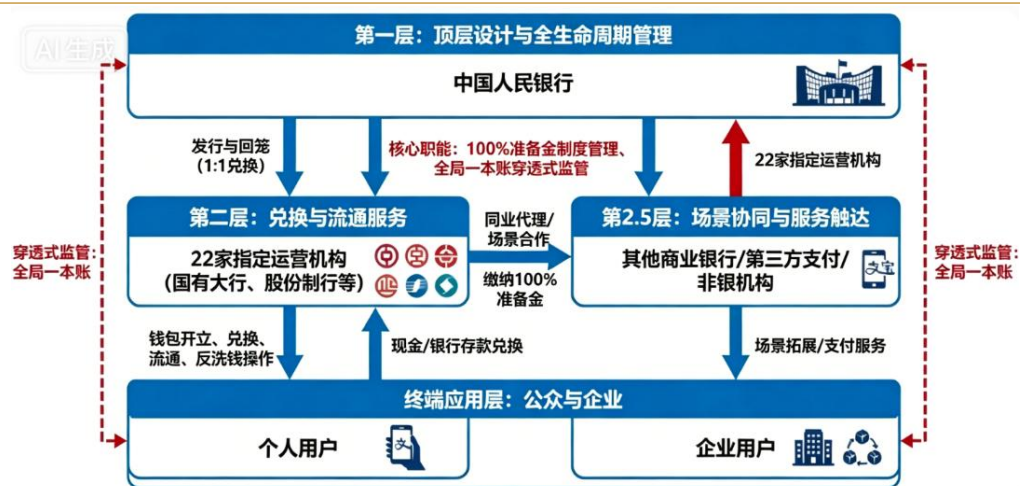
职责是在央行额度管理下，为个人及对公客户开立数字人民币钱包，提供兑换与流通支付服务，并承担相应的合规与反洗钱责任。

- 指定运营机构的遴选遵循审慎原则方面，需在资本、技术、资产规模、盈利能力、风险管理及科技创新等六大维度满足严格要求。从入选特征来看，机构名单与系统重要性银行高度重合，21家系统重要性银行中已有19家入选，同时部分非系统重要性银行（如网商银行、微众银行）亦凭借庞大的用户支付规模等成功入选，目前整体运营机构已扩容至22家银行。
- 指定运营机构的具体职责方面，主要包括以下方面：在央行额度管理下，根据客户身份识别强度开立不同类别的数字人民币钱包；负责保障客户的数字人民币资金安全，并承担相应的合规与反洗钱责任；钱包余额纳入存款保险范畴并计入存款准备金交存基数，银行可依规自主开展资产负债管理。

2.5层涵盖其他商业银行及非银行支付机构，此类机构不具备直接兑换资质，需依托指定运营机构的钱包接入体系，侧重于应用场景的多元化拓展、支付产品创新及系统运维。

第三层为终端用户，即广泛的商家与消费者，通过开立各类数字人民币钱包完成日常的高效交易与支付。

图 7：数字人民币双层运营架构与四个核心层级示意



资料来源：中国人民银行，金融街证券研究所

双层运营架构实现了中心化管理与市场化运营的深度融合与优势互补。在中心化管理端，央行依托“全局一本账”实现业务数据全口径治理，并通过严格的准备金机制（如银行端余额计入存款准备金交存基数、非银支付机构缴纳100%保证金）实施穿透式监管，有效防范金融脱媒与影子银行风险，保障货币主权与金融稳定。在市场化运营端，该架构充分盘活了指定运营机构及2.5层机构在客户资源、技术沉淀与场景拓展方面的既有优势，避免了底层基础设施的重复建设与资源浪费，在确保监管可控性的同时极大提升了货币流通与运营效率。

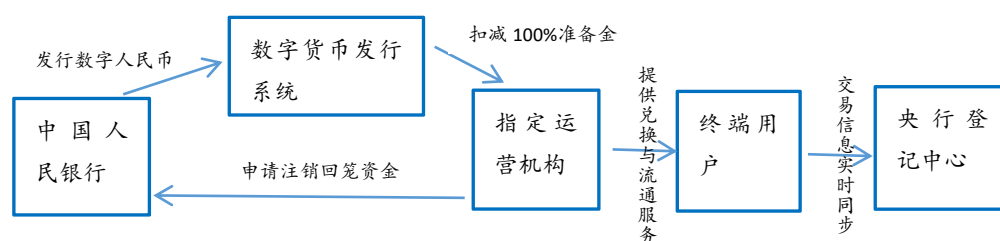
2. 数字人民币的发行与流通机制

在数字人民币发行环节，严格遵循“中央银行-商业银行”双层运营体系进行数字货币的投放。在发行端，中国人民银行根据宏观货币政策与市场流动性需求，向授权的商业银行

等指定运营机构发行数字人民币。在此机制下，商业银行需向央行足额缴纳 100% 的准备金，以获取等额的数字人民币额度。具体业务流转中，央行依托数字货币发行系统 (DCIS) 集中处理商业银行的发行请求，系统化完成业务核查、准备金扣减及数字货币生成等核心节点，确保基础货币投放的绝对安全与精准可控。

在数字人民币流通环节，依托商业银行等指定运营机构向公众提供兑换与支付服务，形成完整的资金闭环。终端用户通过开立的数字人民币钱包进行高频的日常支付与交易，底层交易信息会实时同步至央行登记中心，实现穿透式监管与“支付即结算”。整体资金流向呈现从央行发行库至商业银行库，最终触达用户钱包的清晰链路。此外，当市场存在资金回笼需求时，商业银行可向央行申请注销相应额度的数字人民币，央行同步恢复其准备金账户余额，从而完成数字人民币的回笼。

图 8：数字人民币人民币发行与流通示意图



资料来源：中国人民银行货币研究所，金融街证券研究所

三、数字人民币与电子支付、稳定币的竞合关系分析

数字人民币、第三方电子支付和稳定币等分属不同的支付方式，三者货币支付体系中的定位以及技术架构、监管机制等方面都存在一定的区别，从而构建了各具特色、相互竞合的支付生态体系。

（一）三者定位、运行机制与技术架构的比较

如上文所述，数字人民币是由中国人民银行发行的数字形式法定货币，数字人民币采用了“账户体系+币串+智能合约”的三位一体混合底座，构建了“中央银行+商业银行”的双层运行机制。

第三方电子支付是指具备一定实力和信誉保障的非银行独立机构，采用与各大银行签约的方式，提供与银行支付结算系统接口的交易支持平台的网络支付模式。三方支付本质为基于传统银行账户体系的资金转移通道，其信用基础依赖于支付机构的商业信用与备付金管理，资金安全受限于机构运营状况。

电子支付平台完全依托传统中心化 IT 架构与商业银行账户体系运行。商业银行提供基础账户服务，并作为资金划拨与最终清算的参与者。资金流转均通过银行账户完成，第三方支付平台仅作为信息处理中介。

稳定币本质上是私人机构发行的加密资产，信用基础依赖资产储备。稳定币作为特定类型的加密货币，技术上高度依赖底层区块链网络与智能合约技术。智能合约作为自动化中枢，按预设规则自动执行稳定币的铸造与销毁流程，保障供应量与抵押资产的匹配，维持法币

价值锚定。同时，系统配套储备资产审计与自动化清算机制，以防范系统性脱锚风险。

从技术架构上看，三者的技术架构各具特色，突出了各自运行机制的优势。数字人民币采用“中央银行技术支持+商业银行运营+兼容分布式账本技术”的混合架构，兼顾国家货币主权的中心化管理与分布式技术的信任协同优势。电子支付作为资金托管与支付通道处理流转，完全依托传统商业银行账户体系与中心化 IT 架构运行。稳定币则建立在公有链或联盟链等区块链上，通过智能合约实现资产的自动化铸造与销毁，呈现“去中心化”或“半去中心化”的技术特征。

表 2：数字人民币、电子支付和稳定币的技术架构之比较

	数字人民币	电子支付	稳定币
中心化程度	中心化发行与管理，采用“央行-商业机构”双层运营体系	完全中心化，依托传统金融机构与支付平台信用	去中心化或半去中心化，依赖私人机构信用与链上机制
底层技术框架	“账户体系+币串+智能合约”的混合模式，兼容 DLT 技术	传统中心化数据库与 IT 架构，基于银行账户系统构建	基于公有链（如以太坊）或联盟链，依赖智能合约运行
数据处理方式	依托“全局一本账”实现穿透式监管，支持双离线交易与支付即结算	平台内部中心化验证，后端依赖银行间清算系统完成最终结算	依赖区块链共识机制（如 PoS），全网节点共同验证与记录
可编程性	具备合规可编程属性，内置智能合约支持定向支付与复杂规则	不具备底层货币可编程性，仅支持应用层面的业务规则设定	高度可编程，可作为基础组件深度融入 DeFi 等去中心化应用生态

资料来源：综合央行数字货币研究所、艾瑞咨询、麦肯锡等信息来源，金融街证券研究所

（二）三者监管架构与合规要求的比较

1. 数字人民币穿透式监管机制

监管机制上，数字人民币依托“全局一本账”架构内嵌穿透式监管机制。央行通过“总对总”接口与区块链节点，实时获取脱敏交易数据并进行全局治理，智能化识别风险。为防范金融脱媒，严格要求非银机构缴纳 100% 保证金，银行钱包余额计入存款准备金。

合规方面，坚持“小额匿名、大额可追溯”的可控匿名原则。日常小额交易全程匿名以保护隐私；针对大额可疑交易，监管机构经法律授权可依法穿透追溯资金流向。该机制有效平衡了隐私与合规，在精准打击洗钱、逃税等非法金融活动中发挥核心作用。

2. 电子支付的第三方支付监管

电子支付纳入第三方支付监管体系，实行“发展与规范并重”的严监管体系。根据《非银行支付机构监督管理条例》，对支付业务实施分类监管，明确划分为储值账户运营与支付交易处理两类业务。

在资金安全与合规运营方面，电子支付被要求全面落实账户实名制，确保交易全链路可追溯。支付机构需严格执行“了解你的客户”（KYC），落实可疑交易监测制度。此外，通过备付金集中交存、建立风险准备金及交易赔付机制，保障资金安全。

3. 全球稳定币监管政策与要求

从全球稳定币监管趋势看，稳定币规范监管体系正在逐步建立，稳定币的“五支柱”监管框架已经取得共识，即明确法币抵押定位、建立牌照准入机制、规范经营要求、严格 1:1

优质资产储备与审计披露，以及全面落实反洗钱规则。

从各国政策实践上，主要经济体已加速落地具体政策。2025 年 5 月，美国、中国香港先后出台《GENIUS 法案》、《稳定币条例》，美国要求稳定币发行机构按照 1:1 比例储备现金或短期国债并按月审计披露，香港则实行稳定币发行牌照准入制，要求最低实缴资本 2500 万港元且储备资产需要 100%隔离存放。

表 3：数字人民币、电子支付和稳定币的监管与反洗钱体系比较

	数字人民币	电子支付	稳定币
反洗钱效能	采用“可控匿名”（小额匿名、大额可溯），央行穿透式监管，实时风控，完全符合国际反洗钱规则。	实行全额实名制，交易痕迹全可追溯；依赖机构自身合规系统与事后核查，监管穿透性相对较弱。	伪匿名性易引发洗钱风险，链上交易的合规漏洞较多。
系统性风险防范	国家信用背书，无信用风险；具备钱包分级、交易限额等多重风控，从制度层面杜绝非法金融空间。	存在机构运营与技术漏洞风险，资金安全依赖备付金管理与支付监管体系约束。	依赖私人机构商业信用，存在脱锚与挤兑风险；面临跨链桥漏洞等技术风险，威胁金融稳定。
跨境监管协同	遵循“无损、合规与互通”原则，具备标准化、可审计的监管协同机制，跨境合规性极高。	逐步建立跨境监管合作机制，需强化客户识别与跨境支付风险管理。	监管呈现碎片化，跨境合规协调难度极大，易产生监管套利空间。

资料来源：综合央行、艾瑞咨询、麦肯锡等信息来源，金融街证券研究所

（三）三者应用场景与生态体系

1. 电子支付场景覆盖与市场规模

早在 2000 年左右，随着电子商务和互联网的兴起，第三方支付业务开始发展。第三方支付经历了 2010-2019 年的高速发展阶段，目前第三方支付增速已经放缓，但跨境支付等创新模式正成为新的增长点。

图 9：中国第三方支付产业图谱示意图



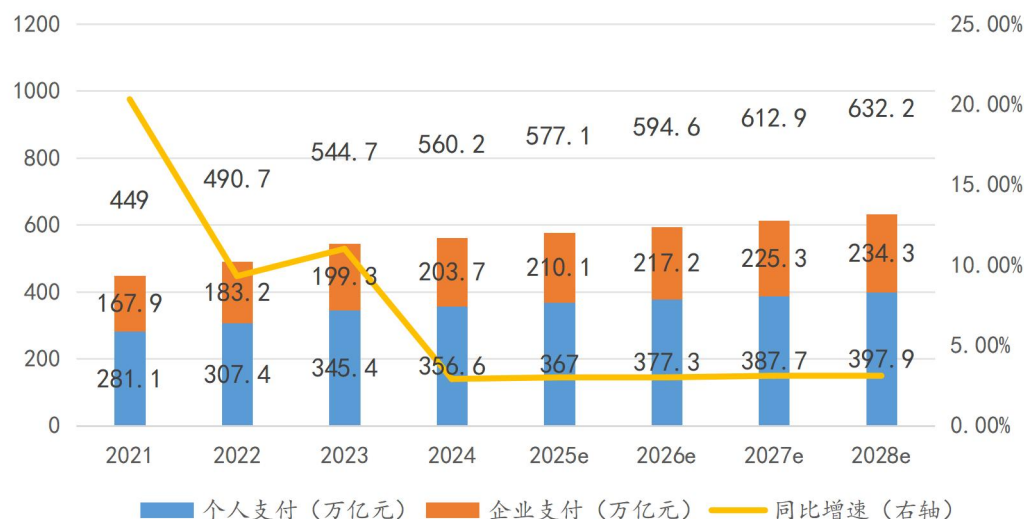
资料来源：艾瑞咨询，金融街证券研究所

第三方支付分为个人支付和企业支付两个组成部分。个人支付与企业支付共同组成支付网络、形成支付交易闭环，在该闭环中，个人端因数字钱包良好的支付功能与多样化的衍生

服务而具备较强的用户黏性，同时在企业端也为企业提供了高效便捷的支付解决方案，二者共同推动第三方综合支付规模的增长。

随着第三方支付渗透率趋势性见顶，第三方支付市场增速明显放缓。据艾瑞咨询报告统计，2024 年中国第三方综合支付交易规模达到 560.2 万亿元，其中个人支付交易规模为 356.6 万亿元，企业支付交易规模为 203.7 万亿元。近年来，第三方支付增速开始回落，同比增速已由 2021 年的 20.3% 回落至 2024 年的 2.9%，预计 2025 年增速为 3.0%，基本与 2024 年持平。

图 10：2021-2028 年中国第三方综合支付交易规模及结构（万亿元、%）



资料来源：艾瑞咨询，金融街证券研究所

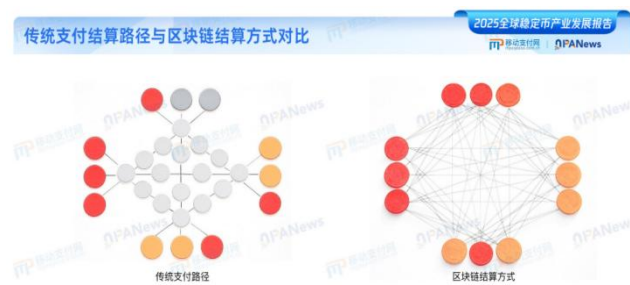
2. 稳定币场景覆盖与市场规模

稳定币的出现源于加密货币市场对稳定性的迫切需求。由于比特币和以太坊等加密货币价格波动剧烈，而稳定币则通过与法定货币或其他稳定资产挂钩，大幅减少了价格波动，为加密货币市场提供了必要的稳定性，同时架起了传统金融市场与加密货币市场之间的桥梁。

最早的稳定币出现于 2014 年，随着加密市场的不断发展，陆续出现了 USDC、UST、DAI、GUSD 等多种稳定币，目前 CoinGecko 上收录的稳定币种类超过了 340 种。稳定币作为连接传统金融与新金融的重要桥梁，应用场景非常广阔，除了在去中心化金融市场（Decentralized Finance，简称 DeFi）作为定价锚和流动性提供者角色以外，稳定币在现实世界的跨境支付以及零售支付场景上也占据了一定的市场份额。

特别是在跨境支付中，稳定币支付由于点对点（P2P）的价值转移特性，使得其相比传统支付体系具有手续费率低（相比传统方式可节省 60% 以上的费用）、结算周期短、全天候结算等优势，稳定币在跨境支付领域的应用越来越广泛。同样，稳定币的高效与低成本，也为零售支付场景带来了巨大的想象空间。

图 11：基于区块链的稳定币结算方式：点对点（P2P）价值转移



资料来源：《2025 全球稳定币产业发展报告》，金融街证券研究所

图 12：全球主要支付企业布局稳定币支付市场

全球主要支付企业对稳定币的动作		
名称	角色	动作
Visa	支付清算机构	接入USDC结算；推出 VTAP 平台；推出稳定币联名卡；投资BNBK
万事达卡	支付清算机构	接入稳定币结算；推出MTN平台；推出OKX等联名卡；与MoonPay等稳定币机构合作
PayPal	综合支付巨头	推出PYUSD
蚂蚁	综合支付巨头	蚂蚁国际与蚂蚁数科一同申请香港稳定币牌照
Stripe	聚合收单	在100多个国家推出稳定币账户；收购Bridge、Privy强化其稳定币商业结构
Nuvei	跨境支付	为拉美商户提供稳定币支付方案
dLocal	跨境支付	与BNBK合作推出稳定支付方案
京东	电商支付	参与香港“稳定币发行人沙盒”
连连数字	跨境支付	拟申请香港稳定币牌照，已获得香港VATP牌照

资料来源：《2025 全球稳定币产业发展报告》，金融街证券研究所

从全球支付领域的各个主要角色来看，Visa、万事达卡作为全球支付清算网络主导者，正在从各个维度积极推动全球稳定币支付的发展；PayPal、蚂蚁集团等全球综合支付巨头，也正积极参与稳定币市场布局；而由于稳定币在跨境支付场景中的天然优势，诸多跨境支付企业在法律允许范围内，也正积极参与其中，为商户提供稳定币支付结算方案。

根据麦肯锡研究报告的统计数据，2025 年稳定币链上原始交易量年化约 35 万亿美元，但绝大多数链上活动为交易、内部资金划转、智能合约自动操作，非真实支付，真实支付规模仅 3900 亿美元。从支付结构上看，B2B、C2C、C2B、B2C 等四种类型的稳定币支付规模分别为 2260 亿美元、770 亿美元、760 亿美元、110 亿美元，目前稳定币在 C2C 市场渗透率达 0.37%，总体稳定币支付占全球支付的比例为 0.02%。

图 13：2025 年稳定币支付结构与市场渗透率（十亿美元、%）

Annualized stablecoin payment volumes, by payment category,¹ \$ billion

390 Total

Business to business (B2B)
226

Consumer to consumer (C2C)
77

Consumer to business (C2B)
76

Business to consumer (B2C) 11

Market penetration,² %

B2B 0.01

C2C 0.37

C2B 0.11

B2C 0.01

Overall 0.02

资料来源：麦肯锡，金融街证券研究所

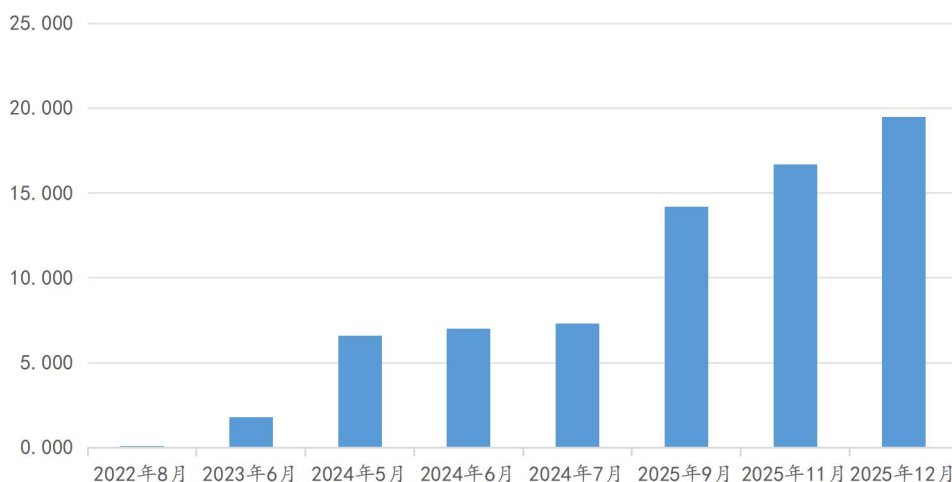
3. 数字人民币场景覆盖与市场规模

自 2019 年数字人民币启动试点以来，数字人民币已在试点区域覆盖批发零售、餐饮文旅、教育医疗、公共服务、社会治理、乡村振兴等多个场景。据央行统计，截至 2025 年 11 月

末，通过数字人民币 APP 开立个人钱包 2.3 亿个，开立单位钱包 1,884 万个，数字人民币累计处理交易 34.8 亿笔，累计交易金额 16.7 万亿元，数字人民币累计交易金额呈爆发式增长态势。

近年来，数字人民币积极探索跨境支付的应用实践，并取得了一定的成效。在跨境批发领域，人民银行积极响应推动央行多边桥项目（mBridge），目前已进行多轮试点测试，完成物流费用支付、油气贸易支付、双向人民币资金池等业务案例。截至 2025 年 11 月末，mBridge 累计处理跨境支付业务 4,047 笔，累计交易金额折合人民币 3,872 亿元，其中数字人民币在各币种交易额占比约 95.3%。在零售领域，人民银行推动数字人民币系统与香港本地“转数快”快速支付系统的互联互通，覆盖香港居民的数字人民币服务需求。

图 14：数字人民币累计交易金额（万亿元）



资料来源：麦肯锡咨询，金融街证券研究所

（四）三者生态体系与竞合关系分析与展望

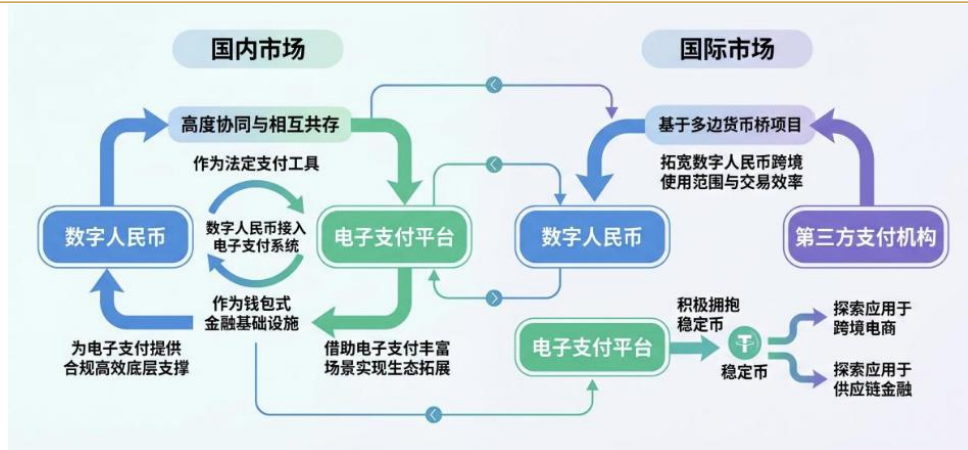
数字人民币、电子支付与稳定币之间并非简单的零和博弈，而是呈现出互补共生、跨境竞争与合规协同的复杂非零和博弈关系。三者和功能定位、技术架构和应用场景上各有侧重，共同推动全球支付体系的深刻变革。

1. 电子支付与数字人民币、稳定币的协同发展

在国内市场，数字人民币与电子支付平台形成高度协同。数字人民币作为法定支付工具，电子支付作为钱包式金融基础设施，两者相互共存；数字人民币接入电子支付系统，为其提供合规高效的底层支撑，同时借助后者的丰富场景实现生态拓展。

在国际市场，基于央行多边货币桥项目（mBridge）的不断建设与完善，第三方支付机构有望拓宽数字人民币跨境使用的范围与交易效率。同时，电子支付平台也在积极拥抱稳定币，例如微信支付、支付宝等超级应用探索将稳定币应用于跨境电商与供应链金融，以缩短结算时间并拓展全球业务。

图 15：数字人民币、电子支付、稳定币的协同发展机制



资料来源：《2025 全球稳定币产业发展报告》，金融街证券研究所

2. 数字人民币与稳定币的竞合关系

央行数字货币（CBDC）与稳定币是基于区块链技术的两条发展路线。但由于近年来加密货币市场特别是去中心化金融（DeFi）发展迅猛，带动了稳定币市场的蓬勃发展，央行数字货币发展则显得相对滞后。由于当前 99% 以上的稳定币锚定美元，因此，某种意义上稳定币也成为了美元霸权的延伸。因此，在美元稳定币强势的背景下，我国力推数字人民币（属于央行数字货币的一种），有利于走出一条不同于美元稳定币的差异化路线。从这个意义上说，数字人民币和美元稳定币确实存在一定的竞争关系。

但我们也要客观看看到，在全球稳定币发展大势难以逆转的情况下，以人民币数字货币为代表的央行数字货币也有一定的互补关系，两者存在融合发展的趋势。例如在跨境结算中，全球交易部分由稳定币完成资金转移，而本地资金下发部分由 CBDC 完成最终结算，在反洗钱、税务合规等多个层面达到便捷与合规的平衡。

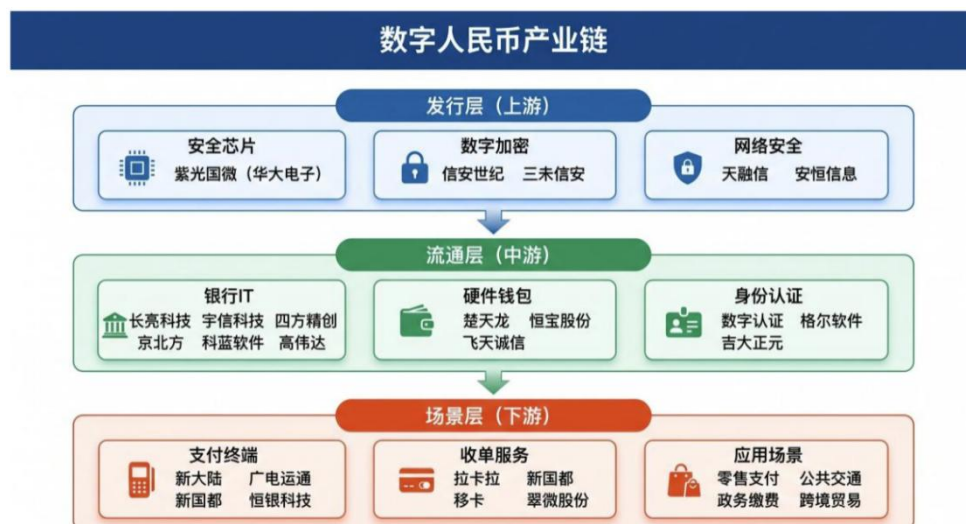
四、数字人民币产业链分析

根据前文分析，数字人民币产业链自上而下可分为发行层、流通层与场景层三大核心层级。发行层：聚焦顶层技术领域，涵盖保障交易防篡改的数字加密技术、维护系统稳定的网络安全技术，以及满足反洗钱监管的身份认证技术。

流通层：参与主体包括银行、第三方支付机构及社会企业。商业银行作为核心运营主体，需新增数字人民币流通适配模块，面临突出的软硬件升级需求。

场景层：覆盖数字人民币实际应用的全环节，涉及 POS 机、ATM 机等支付终端设备的升级改造，应用场景广泛覆盖境内零售支付、公共财政以及依托多边央行数字货币桥（mBridge）的跨境支付等领域。

图 16：数字人民币产业链



资料来源：相关公司公告，金融街证券研究所

2026年4月2日，数字人民币运营机构正式由原有的10家扩容至22家，新增7家股份制银行和5家城商行。这一扩容动作标志着数字人民币的正式进入金融机构扩围阶段。同时，随着数字人民币升级为“数字存款货币”并实现计息，意味着数字人民币进入生态拓展阶段。建议重点关注以下几条主线：

一是关注提供银行系统升级的银行IT服务商，数字人民币的机构扩容与业务拓展，意味着一场大规模的金融系统升级改造。银行需要升级改造其核心系统、账务系统、风控系统等，以全面适配数字人民币的发行、流通、兑换和回笼，同时催生了各类数字钱包的开发、运维和安全防护等巨大需求。这为银行IT解决方案提供商和金融科技公司带来了广阔的增长空间，它们是这场数字人民币浪潮中最直接的“卖水人”。

表 4：银行 IT 服务商

公司名称	核心业务	数字人民币相关布局
四方精创	银行 IT、跨境支付	参与 mBridge 项目，研发跨境结算区块链底层系统，实现多币种秒级兑换；研发数字货币基础平台系统、跨境数字货币清算系统
长亮科技	银行核心系统	为银行提供数字人民币核心系统升级、账户体系搭建、清算模块开发服务
宇信科技	银行 IT 解决方案	提供数字人民币系统开发、钱包技术改造、运维服务
京北方	银行 IT 外包	提供数字人民币系统研发、测试、跨机构联调服务，覆盖 APP、钱包核心模块
科蓝软件	银行互联网系统	银行 IT 系统更新，硬件钱包产品
高伟达	银行 IT 服务	参与建行熊猫项目，完成数币消费券系统、供应链金融数字人民币系统、数字人民币贷款系统研发
神州信息	金融科技	数字人民币核心系统模块开发
恒生电子	金融 IT	数字人民币相关 IT 服务

资料来源：各公司公告，金融街证券研究所

二是重点关注提供支付终端与收单服务的相关公司，该细分领域则受益于数字人民币的境内与境外业务的扩张所带来的设备与服务需求。

表 5：支付终端与收单服务相关公司

公司名称	核心业务	数字人民币相关布局
新大陆	支付终端	改造收单终端，支持双离线支付；已累计为超过 11 万商户提供数字人民币受理及一笔入账服务
新国都	支付终端	支付推广，B 端商户拓展
广电运通	支付终端	智慧柜员机覆盖全国超过 50% 的银行网点，数字人民币硬件钱包市场份额超过 40%；北部湾数字人民币综合服务平台
拉卡拉	收单服务	首批签约，提供商户收单、双离线支付服务
移卡	支付服务	跨境支付、数字人民币收单服务
翠微股份	零售	子公司海科融通负责终端改造、商户拓展

资料来源：各公司公告，金融街证券研究所

三是关注提供数字人民币基础设施建设与安全保护需求的公司，包括提供安全芯片与加密技术，以及提供硬件钱包的相关公司。

表 6：数字人民币基础设施建设与安全保护需求相关公司

公司名称	核心业务	数字人民币相关布局
楚天龙	智能卡、硬件钱包	研发数币硬钱包、支付终端，适配多场景
恒宝股份	智能卡、硬件钱包	提供数币硬件钱包、数币咖啡机、售卖机、铁道闸机、收款终端及恒 e 通平台等整体解决方案
飞天诚信	硬件钱包	PKI 加密硬件钱包产品
数字认证	身份认证	金融机构数字认证服务

资料来源：各公司公告，金融街证券研究所

五、投资建议

目前追踪数字人民币的指数，主要有长江数字货币指数（862200.CJ）、中证金融科技主题指数（930986.CSI），其中长江数字货币指数暂无挂钩的基金产品，中证金融科技主题指数则有 14 只挂钩的基金产品，有 3 只场内 ETF 基金产品规模超过 10 亿。中证金融科技主题指数的前 20 大重仓中包括恒生电子、新大陆、广电运通、四方精创、拉卡拉、宇信科技、恒宝股份、长亮科技等至少 8 家数字人民币产业链相关上市公司。

图 17：数字人民币相关 ETF 基金基本情况（截至 2026 年 4 月 24 日）

基础信息		基金要素					市场表现	跟踪指数代码
ETF代码	ETF简称	基金管理人	基金经理	基金总市值 (亿)	管理费率 (%)	托管费率 (%)	近1月跟踪误差 (年化, %)	
159851.OF	华宝中证金融科技主题ETF	华宝基金管理有限公司	建华, 曹旭	74.00	0.5	0.1	0.70	930986.CSI
516860.OF	博时金融科技ETF	博时基金管理有限公司	尹浩	14.54	0.5	0.1	0.95	930986.CSI
516100.OF	华夏中证金融科技主题ETF	华夏基金管理有限公司	徐猛	11.96	0.15	0.05	0.93	930986.CSI

资料来源：Wind，金融街证券研究所

三只基金产品的成立日期均在 2021 年，基金管理人分别为华宝基金、博时基金、华夏基金，基金市值分别为 74.0 亿元、14.54 亿元、11.96 亿元。在基金管理费率和托管费率方面，华夏中证金融科技主题 ETF（516100.OF）分别为 0.15%、0.05%，均低于其他两只基金的 0.5%、0.5%，同时在一月（截至 2026 年 4 月 24 日）的年化跟踪误差为 0.93%、低于 1%，说明跟踪偏差较小。因此，从这三只跟踪同一指数（930986.CSI）的费率比较来看，华夏中证金融科技主题 ETF（516100.OF）优于其他两只基金。

图 18：数字人民币相关 ETF 基金市场表现（截至 2026 年 4 月 24 日）

基础信息		市场表现				估值要素		
ETF 代码	ETF 简称	年初以来涨跌幅 (%)	本月以来涨跌幅 (%)	本月 ETF 资金净流入 (亿元)	本月 ETF 资金净流入占比 (%)	跟踪指数代码	指数当前 PE (TTM)	3 年以来分位数 (%)
159851.OF	华夏中证金融科技主题 ETF	-8.39	2.70	-1.41	-1.91%	930986.CSI	54.37	24.83
516860.OF	博时金融科技 ETF	-8.39	2.91	-0.21	-1.42%	930986.CSI	54.37	24.83
516100.OF	华夏中证金融科技主题 ETF	-8.39	2.93	0.10	0.84%	930986.CSI	54.37	24.83

资料来源：Wind，金融街证券研究所

截至 2026 年 4 月 24 日，华夏中证金融科技主题 ETF (516100.OF) 年初以来下跌了 8.39%，同时 4 月以来上涨了 2.93%，说明近期该基金已有止跌并反转态势。其次从 3 年分位数来看，当前为 24.83%，处于较低分位。结合当前数字人民币产业发展提速、拐点初现的行业态势，建议关注华夏中证金融科技主题 ETF (516100.OF)。

六、风险提示

（一）政策推进不及预期

数字人民币全面推广进度可能受政策节奏影响，落后于市场预期。

（二）市场竞争加剧风险

第三方支付持续创新可能分流部分应用场景。

（三）跨境推广不确定性

国际货币体系博弈可能影响 mBridge 等项目进展，以及稳定币在全球支付市场扩张也会增加数字人民币跨境推广的难度。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 www.jrjzq.com.cn 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级	买入——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上
	增持——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20%
	持有——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10%
	卖出——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
行业评级	强于大市——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上
	中性——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%~5%
	弱于大市——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下

相关证券市场代表性指数说明 本报告采用的基准指数——沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。