

# 香港稳定币立法：背景、框架及展望

黄 辉\* 李曦元\*\*

**摘要：**稳定币是一种通过与其他资产挂钩而实现“价格稳定”的加密资产，从而有别于比特币和以太币等原生加密资产，可以作为支付工具，特别适合用于跨境支付和去中心化金融等场景。然而，稳定币也有潜在风险，需要进行监管。香港近年来大力推进加密资产市场发展，对于稳定币尤为重视，2025年5月发布《稳定币条例》，建立了一个比较完备的监管框架，包括稳定币界定、监管范围、注册登记制度、储备资产与赎回机制、消费者保护措施以及监管权力与执法机制等。总体而言，《稳定币条例》积极回应了稳定币领域面临的诸多关键问题，受到市场的普遍欢迎，同时，香港采取的一系列配套措施也有利于条例的有效实施。与美国和欧盟相比，我国香港地区的监管框架体现了不同的政策考量和战略取向，另外，本文建议内地从国情出发，采取地区有别的路径，可以暂不发展在岸人民币的稳定币，但应当充分利用香港的市场设施和监管框架，积极发展离岸人民币的稳定币，以促进人民币的国际化进程，提升人民币的国际地位。

**关键词：**稳定币 支付工具 香港《稳定币条例》 加密货币 人民币国际化

## 一、导 言

随着金融科技的快速发展，稳定币作为一种新兴的数字资产，逐渐成为全球金融市场的重要组成部分。稳定币以其价格稳定性、交易即时性和跨境支付的便利性，展现出巨大的应用潜力，但也带来了金融稳定、投资者保护和监管协调等诸多挑战。香港作为国际金融中心，一直对金融创新持开放态度，近年来在稳定币监管方面进行了

---

\* 香港中文大学法学院讲席教授，博士生导师。

\*\* 香港中文大学法学院博士候选人。

积极探索和立法尝试。2025 年 5 月 30 日,《稳定币条例》正式刊宪生效,标志着香港在稳定币监管领域迈出了重要一步。

本文旨在通过对香港《稳定币条例》的系统性分析,探讨其立法背景、核心规则及其对稳定币市场的监管框架,同时通过与美国和欧盟相关立法的比较,揭示不同经济体在稳定币监管上的政策考量与战略差异,并对香港稳定币立法对内地的启示进行探讨。本文第二部分对稳定币的定义、分类、优势及风险进行系统梳理。第三部分详细探讨了香港《稳定币条例》的立法背景和过程。第四部分系统解读了《稳定币条例》的核心规则,包括监管范围及定义、注册登记制度设计、储备资产与赎回机制等。第五部分对香港《稳定币条例》进行了系统性评价,包括对于内地发展人民币稳定币的启示。

## 二、稳定币概述

### (一) 稳定币特征与分类

目前稳定币(stablecoin)并无统一定义,总体而言,是一种以“价格稳定”为核心特征的加密资产。央行等监管机构更关注稳定币对金融体系的潜在影响,故将“非央行发行、具有价格稳定机制的加密资产”均纳入稳定币的讨论范畴。<sup>①</sup>

诸如比特币等传统的加密资产通常价格波动剧烈,从而难以发挥价值储藏、交易媒介和记账单位等传统货币职能。稳定币正是为解决这一难题而应运而生,具有价格稳定性的核心特征,能够成为支付工具。

以资产支持方式与价格调节机制为标准,稳定币可以分为四类:

(1) 代币化基金(Tokenised Funds)。以 1:1 法币储备或现金等价物作支撑,例如 USDT。发行人通过持牌银行或信托机构托管现金及短期国债,用户一般享有赎回请求权,但具体赎回程序取决于合同规定。

(2) 链下抵押型稳定币(Off-chain Collateralised Stablecoin)。抵押品为区块链下的高信用资产(国债、回购协议、贵金属等)。托管与审计在链下完成,信息透明度依赖发行人披露。Bitspark 曾计划在香港发行的 Sparkdex.HKD 即属此类。<sup>②</sup>

---

<sup>①</sup> HKMA. (2022). Discussion Paper on Crypto-assets and Stablecoins. <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2022/20220112e3a1.pdf>, last viewed on July 1, 2025.

<sup>②</sup> Suberg, W. (2019, January 29). Bitspark debuts Hong Kong dollar-pegged stablecoin on decentralized exchange. *Cointelegraph*. <https://cointelegraph.com/news/bitspark-debuts-hong-kong-dollar-pegged-stablecoin-on-decentralized-exchange>, last viewed on July 1, 2025.

(3) 链上抵押型稳定币(On-chain Collateralised Stablecoin)。以链上加密资产作为抵押物,依赖智能合约实时清算,如 MakerDAO 的 DAI。<sup>①</sup> 其优势在于去中心化管理,但高波动抵押品蕴含潜在爆仓风险。

(4) 算法型稳定币(Algorithmic Stablecoin)。无资产储备,仅靠算法计算市场供给情况来调解稳定币发行量,以维持稳定币价格,如 TerraUSD。2022 年 5 月 TerraUSD 崩盘及发行商破产后,香港《稳定币条例》明确将其排除在合资格稳定币之外。

此外,按锚定标的类型,稳定币又可分为法币挂钩(美元、欧元、离岸人民币等)、商品挂钩(黄金、石油等)及多元资产挂钩(特别提款权 SDR 型等)。从金融学角度看,稳定币其实很类似于传统的金融挂钩产品,比如 ETF 基金和资产抵押证券等,其价值取决于底层的挂钩资产,而比特币、以太币等传统加密资产没有与其他资产挂钩,故也称为原生加密资产。

## (二) 稳定币优势及风险

相较于比特币、以太币等原生加密资产,稳定币具有以下优势。首先,通过“价格锚定”机制获得价格的确定性。原生加密资产因缺乏内在价值及信用背书,其价格易受市场情绪与投机行为驱动而剧烈波动。相反,稳定币透过 1:1 挂钩法定货币或高流动性短期国债等优质资产,维持面值恒定,从而有效抑制价格波动。其次,稳定币依托区块链“支付即结算”的技术特性,实现点对点即时清算,跨境转账时间可由传统电汇之 2—3 个工作日压缩至数分钟,费用显著降低。<sup>②</sup> 另外,稳定币作为“数字现金收据”,可随时按面值赎回,具备高度流动性,为投资者在加密市场剧烈波动时提供避险工具。<sup>③</sup> 最后,稳定币在“去中心化金融”(Decentralized finance, DeFi)生态中充当计价单位与抵押资产,为链上借贷、衍生品交易等提供稳定的价值尺度,缓解传统加密资产因价格剧烈波动导致的系统性清算风险。

现实中,稳定币试图以“法币全额储备”“加密资产超额抵押”或“算法套利”等三类机制稳定价格,理论上为加密市场提供“准法偿”之锚。然而,价格稳定机制的有效性高度依赖于发行人自身条件与监管完备程度。一旦发行人进行投机行

<sup>①</sup> MakerDAO. (2025). An unbiased global financial system. <https://makerdao.com/zh-CN/>, last viewed on July 1, 2025.

<sup>②</sup> 《稳定币能否解决跨境支付痛点》,载中国经济网, [http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/202507/t20250723\\_2416591.shtml](http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/202507/t20250723_2416591.shtml), 2025 年 7 月 1 日访问。

<sup>③</sup> 《全球风起,稳定币如何影响大类资产?》,载华尔街见闻, <https://wallstreetcn.com/articles/3748309>, 2025 年 7 月 1 日访问。

为,比如隐匿储备缺口甚至挪用客户资金等,加上监管不力问题,价格稳定机制就会失灵。

譬如,2018 年 10 月,USD 出现银行账户储备缺口,市场价跌破 0.88 美元,引发市场对“全额储备”承诺的质疑。<sup>①</sup> 2021 年,美国商品期货交易委员会(CFTC)指控 Tether 虚报资产,致其市占率由 99%骤降至 66%。<sup>②</sup> 更严重的事件是,2022 年 5 月算法稳定币 TerraUSD 的价格崩盘及发行人破产。<sup>③</sup> 上述事件一再表明:价格稳定机制纵有精妙设计,若发行人自律不足且监管不力,则非常容易触发挤兑与价格崩塌。

观察历次稳定币危机,其主要风险有以下三方面:第一,储备资产真实性与托管独立性缺失,发行人可能逃避“全额托管、独立审计”义务,影响底层资产安全。第二,发行人在治理和运营方面透明度不足。发行人采取的中心化决策或算法参数可单方面变更,缺乏完善披露程序,导致信息披露不及时或不准确,为发行人的投机行为提供了空间。第三,监管理念滞后,监管工具不足,在事前许可、事中监督和事后救济等方面尚不完善。如何处理好上述风险,既是立法和监管的目标,也是稳定币市场健康发展的关键因素。

### (三) 市场发展

近年来,稳定币市场发展迅猛,已经进入金融市场的主流领域,甚至成为政府的发展战略。稳定币总市值于 2020 年初尚不足 50 亿美元,至 2025 年 5 月已跃升至约 2 300 亿美元,复合年增长率逾 100%。<sup>④</sup> 另外,市场集中度极高,锚定法币的代币化基金占据绝对主导地位,其中以锚定美元的稳定币为主,比如 USDT 和 USDC,二者的市场份额合计占比超过九成。<sup>⑤</sup>

驱动稳定币规模扩张的因素主要包括以下三类。其一,跨境支付与汇款。许多全球支付服务供应商将 USDC、PYUSD 等代币纳入清算通道,使单笔交易成本相较传统电汇大幅下降,同时实现“支付即结算”的即时到账。其二,稳定币大量用作去中心

---

① Merkle Science. (2025). Key risks associated with stablecoins. Merkle Science. <https://www.merklescience.com/blog/key-risks-associated-with-stablecoins>, last viewed on July 1, 2025.

② Bullmann, D., Klemm, J., & Pinna, A. (2019). In search for stability in crypto-assets: are stablecoins the solution? ECB Occasional Paper Series. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op230~d57946be3b.en.pdf>, last viewed on July 1, 2025.

③ <https://blockapps.net/blog/exploring-the-risks-and-failures-of-algorithmic-stablecoins-in-the-crypto-market>, last viewed on July 1, 2025.

④ Monolith VC. (2025, June 18). Stablecoins in 2025: Full overview of the \$230B market. Medium. <https://medium.com/@monolith.vc/stablecoins-in-2025-full-overview-of-the-230b-market-bab96c680c44>, last viewed on July 1, 2025.

⑤ 《2025 稳定币发展历程市场现状及产业链拆解分析报告》,载微信公众号“文琳行业研究”,2025 年 7 月 5 日。

化金融的抵押品。约七成链上协议以稳定币为流动性基础,DeFi 总锁仓量由 2021 年的 540 亿美元增至 2024 年的 940 亿美元。<sup>①</sup> 其三,新兴市场财富保值。印度、尼日利亚、印尼等国家因本币贬值压力,零售端稳定币交易量位居全球前列。<sup>②</sup>

### 三、《稳定币条例》立法背景

#### (一) 香港对于虚拟资产的政策支持

香港作为国际金融中心,长期以来对金融创新持开放态度。特区政府自 2022 年 10 月发布《有关虚拟资产发展的政策宣言》起,<sup>③</sup>即明确由“审慎观望”转向“积极拥抱”,首次提出探索稳定币在支付体系中的应用,并确立“相同业务、相同风险、相同监管”原则,为加密资产业务提供开放而可控的制度土壤。2024 年 3 月,香港金融管理局启动“稳定币发行人沙盒”,就储备资产、赎回机制及审慎标准向业界释出监管预期。<sup>④</sup> 同年 8 月,金管局推出“Ensemble”项目,试验以稳定币结算代币化绿色债券及 RWA 代币化产品(Real World Assets Tokenization),为后续大规模商用奠定技术基础设施。2025 年 6 月 26 日,特区政府发表《数字资产发展政策宣言 2.0》,以“LEAP”框架升级顶层设计并计划一年内完成交易所、托管人及稳定币发行人的统一发牌。<sup>⑤</sup> 经过探索,香港逐步构建起从政策愿景、监管沙盒到正式立法的监管闭环,为稳定币作为绿色债券、RWA 代币化产品等结算工具提供清晰且具国际竞争力的法律框架。

在支持发展加密资产市场的政策环境下,香港对虚拟资产的监管路径呈现出“由点到面”的演进逻辑,可分粗略为三个阶段:

(1) 萌芽阶段(2017—2019)。2017 年 9 月,证监会发布《有关首次代币发行的声明》,将多数 ICO 代币纳入证券监管框架。<sup>⑥</sup> 2018 年 11 月再发《虚拟资产交易平台

---

<sup>①</sup> Su, Z. (2025). Evolution and Financial Implications of Stablecoins — A Literature Review, [https://www.shs-conferences.org/articles/shsconf/pdf/2025/09/shsconf\\_icdde2025\\_04016.pdf](https://www.shs-conferences.org/articles/shsconf/pdf/2025/09/shsconf_icdde2025_04016.pdf), last viewed on July 1, 2025.

<sup>②</sup> 《VISA 报告解读|大国博弈:稳定币正在渗透全球经济》,载 TechFlow 深潮, [https://www.techflowpost.com/article/detail\\_20859.html](https://www.techflowpost.com/article/detail_20859.html), 2025 年 7 月 1 日访问。

<sup>③</sup> 《有关香港虚拟资产发展的政策宣言》, [https://gia.info.gov.hk/general/202210/31/P2022103000455\\_404825\\_1\\_1667173459238.pdf](https://gia.info.gov.hk/general/202210/31/P2022103000455_404825_1_1667173459238.pdf), 2025 年 7 月 1 日访问。

<sup>④</sup> 《香港稳定币立法落地:虚拟资产生态的监管创新与深化》, [https://www.ccxap.com/upload/research\\_and\\_commentary/904/self/6837b674a8d11.pdf](https://www.ccxap.com/upload/research_and_commentary/904/self/6837b674a8d11.pdf), 2025 年 7 月 1 日访问。

<sup>⑤</sup> 《〈香港数字资产发展政策宣言 2.0〉将引领香港迈向全球数字资产领先新境界》, <https://sc.isd.gov.hk/TuniS/www.info.gov.hk/gia/general/202506/26/P2025062500847.htm?fontSize=1>, 2025 年 7 月 1 日访问。

<sup>⑥</sup> 《有关首次代币发行的声明》,载香港证监会官网, <https://sc.sfc.hk/TuniS/www.sfc.hk/TC/News-and-announcements/Policy-statements-and-announcements/Statement-on-initial-coin-offerings>, 2025 年 7 月 1 日访问。

监管框架》,首次为交易平台提供“自愿持牌”路径。<sup>①</sup> 稳定币因“不具投资收益预期”而被排除在强制牌照之外。

(2) 成型阶段(2020—2022)。2020年11月,香港立法会通过《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》修订,创设“虚拟资产服务提供商(VASP)强制牌照”,并于2023年6月生效,为虚拟资产交易端奠定合规基础。

(3) 分类立法阶段(2022—2025)。2022年10月,香港发布《虚拟资产政策宣言》,提出打造“全球 Web3 金融中心”的战略目标。同年12月,财政司司长在《财政预算案》中承诺2024—2025立法年度完成稳定币立法。2025年5月21日,《稳定币条例》获立法会三读通过,并于5月30日刊宪生效。

## (二) 国际与本土对于稳定币的监管需求

从制度供给理论看,条例的出台是一种制度供给,香港政府对于稳定币市场的政策支持体现了决策者的政治经济考量,为监管体系的建立提供了良好的基础条件,但另一方面,金融监管制度的供给也是一个需求诱致的过程,监管需求反过来也会影响制度供给者提供新的制度安排的意愿。具体而言,《稳定币条例》背后的监管需求来自国际和本土两方面。

### 1. 稳定币监管的国际要求

2023年7月17日,金融稳定理事会(Financial Stability Board, FSB)发布《全球稳定币监管最终建议》,向全部成员司法管辖区发出具有时间效力的“合规指令”。<sup>②</sup> 文件第4段明确列出“两步走”时间表:第一步,2023年9月,FSB与IMF联合向G20提交宏观—监管综合报告,为各国立法提供“一致性基准”。第二步,截止2025年12月,各成员须完成本地立法并提交实施进展,FSB将于2025年底启动首次“跨境实施评估”。

香港作为FSB正式成员,若未能在2025年12月前完成与《建议》等效的本地立法,将被视为“高风险缺口辖区”。根据巴塞尔委员会2023年12月发出的《银行账簿加密资产敞口指引(Prudential Treatment of Cryptoasset Exposures)》,来自“缺口辖区”的稳定币敞口,其风险权重将从现行100%上调至1250%,等同无抵押贷款。<sup>③</sup> 香港持牌银

---

<sup>①</sup> 《适用于虚拟资产交易平台的指引》, [https://www.sfc.hk/-/media/TC/assets/components/codes/files-current/zh-hant/guidelines/Guidelines-for-Virtual-Asset-Trading-Platform-Operators/Guidelines-for-Virtual-Asset-Trading-Platform-Operators\\_Chi.pdf?rev=](https://www.sfc.hk/-/media/TC/assets/components/codes/files-current/zh-hant/guidelines/Guidelines-for-Virtual-Asset-Trading-Platform-Operators/Guidelines-for-Virtual-Asset-Trading-Platform-Operators_Chi.pdf?rev=), 2025年7月1日访问。

<sup>②</sup> FSB Global Regulatory Framework for Crypto-Asset Activities, <https://www.fsb.org/uploads/P170723-1.pdf>, last viewed on July 1, 2025.

<sup>③</sup> Prudential treatment of cryptoasset exposures, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.pdf>, last viewed on July 1, 2025.

行若继续为 USDT/USDC 提供法币通道,将被迫计提更高资本,直接抬高业务成本。

另外,金融稳定理事会第3条建议要求“全球稳定币”发行人须与所有主要交易节点所在地监管者签署“监管合作与信息共享协议”。若香港无法提供等效制度,美元稳定币发行人可援引该条款拒绝向香港持牌交易所提供链上清算节点,阻碍本地平台参与链上交易。

目前的国际机构监管指引表明,金融稳定理事会2023年框架已将2025年12月31日设为“合规大限”。香港若错过,将不仅失去监管话语权,更会触发国际银行、平台、评级机构的多重“连锁惩罚”。立法会从“可选项”升格为“必答题”,这是香港稳定币立法最紧迫的外部驱动力。<sup>①</sup>

## 2. 稳定币监管的本土需求

尽管当前流通的绝大多数稳定币与美元挂钩,但许多知名稳定币发行方及加密资产交易的平台均在香港设立公司。2019年,一家名为 Bitspark 的平台曾提议发行与港元挂钩的稳定币。<sup>②</sup> 随着香港加密市场日趋成熟,越来越多的企业有意在香港开展业务。目前,已有十家 VATP 获牌为香港投资者提供服务,另有九家平台提交申请。<sup>③</sup>

香港在金融监管方面仍采用分业监管模式。金管局履行央行职能并监管银行机构和非银行支付机构,证监会则监管证券市场。由于稳定币法律定义模糊,监管权限划分问题初现。例如,兼具支付与投资属性的稳定币可能同时受金管局(被视为储值支付工具)<sup>④</sup>与证监会(被视为证券)的监管,但多数稳定币无法严格契合任一机构的监管范畴,导致监管重叠或空白。金管局注意到,稳定币因与其他资产的关联性而区别于其他加密资产。尤其当稳定币展现出成为储值及支付工具的潜力时,金管局认为其更可能被纳入主流金融体系并用于跨境支付。若稳定币融入日常商业活动,其对货币与金融体系的直接影响将更为显著。

最后,现行监管制度不足以覆盖稳定币。比如,《支付系统及储值支付工具条例》(第584章)将储值支付工具界定为预先储存货币价值并可用于支付或转账的工

① 《稳定币条例草案》委员会背景资料简介,立法会 CB(1)57/2025(01)号文件,档号:CB1/BC/11/24。

② Fintechnews. (2019). Hong Kong Gets its First HKD Backed Stablecoin. <https://fintechnews.hk/8391/blockchain/hong-kong-hkd-stablecoin-bitspark/>, last viewed on July 1, 2025.

③ 《虚拟资产交易平台名单》,载香港证监会官网, <https://sc.sfc.hk/TuniS/www.sfc.hk/TC/Welcome-to-the-Fintech-Contact-Point/Virtual-assets/Virtual-asset-trading-platforms-operators/Lists-of-virtual-asset-trading-platforms>, 2025年7月1日访问。

④ 《支付系统及储值支付工具条例》,第2A条。

具。<sup>①</sup>然而,稳定币与之存在根本张力,主要有三方面。第一,稳定币价格波动使其未必反映用户存入的货币价值,无法满足价值恒定要求。历史数据表明,USDT、USDC在极端市场下曾分别脱锚至0.95、0.88美元,触发用户挤兑。这样显著的价格波动明显不能满足储值支付工具的定义。第二,储值支付工具必须“无场景限制”,但多数稳定币发行方在智能合约中预设交易或应用限制条款,无法满足储值支付工具的要求。第三,储值支付工具以中心化托管为前提,许多稳定币却依赖链上智能合约完成自动化清算,缺少监管主体。

另外,对于稳定币反洗钱监管,在缺乏专门立法的情况下,香港监管机构也面临挑战。由于监管目标不同,不同金融产品所受反洗钱审查程度各异。通常,用作支付手段的金融产品属主要监管类别,而其他产品所受要求可能较低。稳定币发行人可利用此等差异,实施监管套利。

同时,目前稳定币的价格稳定机制披露的可靠性存在缺陷。无论采用何种稳定机制,稳定币价值皆将无可避免地在市场中波动,而稳定过程有可能损害投资者利益,因此需要充分披露。例如,抵押型稳定币要求每位投资者持续提供充足资产以维持价值。然若其他投资者未能提供抵押,则可能导致整体资产池价值下跌。由于所有资产被集中管理,稳定币价值取决于资产池总价值,故即使个别客户履行足额抵押义务,价格仍可能下滑。若稳定币以其他加密资产作为储备,则情形更为严峻。加密资产本身的高波动性加大了维持价格的难度。鉴于加密资产间的高度相关性,市场恶化时难以寻得合适买家。

## 四、《稳定币条例》核心规则

### (一) 监管范围及定义

《2025年稳定币条例》(下称《条例》)在监管范围与定义上的设计,体现出香港特区政府对“稳定币”这一新型数字资产的精准切割与风险聚焦。立法者将监管目标锁定在“指明稳定币”(specified stablecoin)这一核心概念,从而把市场上纷繁复杂的加密代币划分为“受规管”与“不受规管”两大阵营,既避免了一刀切的过度监管,又堵塞了监管套利的灰色空间。

---

<sup>①</sup> 《支付系统及储值支付工具条例》,第2A条。

### 1. 稳定币的法定概念

《条例》第3条首先给出“稳定币”的三重技术特征,包括以计算单位或经济价值存储形式表述;以分布式账本或类似技术运行;以及通过参照单一或一篮子资产来维持稳定价值。<sup>①</sup>

只要同时满足上述三点,即落入“稳定币”的广义范畴。然而,广义概念并不自动触发监管义务。立法者进一步通过第4条将监管重点聚焦于“指明稳定币”(specified stablecoin),即“完全或主要以官方货币(如港元、美元)为参照的稳定币”。<sup>②</sup> 该定义排除了央行数字货币(CBDC)、有限用途代币、证券型代币、储值支付工具余额以及银行存款,从而将监管资源集中于对货币与金融稳定最具潜在冲击的法币稳定币。

### 2. 受规管活动的范围

第5条明确了两类“受规管稳定币活动”包括在香港发行指明稳定币或就指明稳定币提供“发行”之外的附加服务(例如赎回、托管、交易撮合等),金管局可借宪报公告形式,经过研判合理纳入。如此设计使监管框架具备弹性:当市场出现新的商业模式时,政府无须修订主体法例,仅需通过行政命令即可将新业务纳入监管。<sup>③</sup>

考虑到稳定币业务的跨境属性,《条例》第100至107条创设“指定稳定币实体”(designated stablecoin entity)机制。即使发行人不设在香港,只要其发行的指明稳定币在香港拥有“显著使用量”(如日均交易额、持有人数等达到法定值),金融管理专员即可通过宪报公告将其纳入监管。此举有效填补了传统“属地监管”在虚拟资产领域的真空,防止境外发行人通过“离岸+在线”方式绕过香港监管。

### 3. 与其他监管框架的边界划分

为避免重复监管,《条例》第2条及附表8对“存款”、“证券”、“储值支付工具”等传统金融工具作出明确排除。<sup>④</sup> 举例而言,若某代币被定性为《证券及期货条例》下的“集体投资计划”,则自动脱离《稳定币条例》的管辖;反之,若某储值支付工具余额仅以港元计价且不具备投资属性,则继续受《支付系统及储值支付工具条例》监管。通过“排他清单”,立法者向市场清晰传递了“同一业务、同一风险、同一监管”的原则,减少合规不确定性。

① 《稳定币条例》,第3条。

② 《稳定币条例》,第4条。

③ 《稳定币条例》,第5条。

④ 《稳定币条例》,第2条及附表8。

## (二) 注册登记制度设计

《条例》以牌照制度为主要监管措施,构建了一套“前端许可—持续监管—动态调整—有序退出”的完整登记注册体系,确保任何在香港开展指明稳定币业务的主体均须接受金管局的统一审慎监管。

### 1. 申请主体条件

首先,申请人资格被严格限定于两类主体:在香港注册成立的公司或在境外成立但已获金管局认可的认可机构,且最低已缴股本为 2 500 万港元或等值可自由兑换货币。<sup>①</sup> 若申请人以其他形式的财政资源替代,须经金管局书面批准,确保资本质量与风险吸收能力。

其次,关键人员适格性审查贯穿始终:行政总裁、董事、稳定币经理及控权人必须在获得牌照前取得金管局的“适当人选”认定,而其后任何人员变动亦须在 14 日内报批。<sup>②</sup>

在申请阶段,申请人须按金管局指明的格式提交商业计划、经审计财务报表、储备资产管理政策、反洗钱及反恐融资制度、技术系统安全评估及法律意见书等。<sup>③</sup> 金管局依据附表 2 所列“最低准则”进行实质审查,重点评估财务稳健性、治理结构、技术安全、赎回安排及跨境合规能力。通过审查后,金管局可对牌照附加资本附加、储备资产投资限制、客户集中度上限、信息披露频率等条件,并保留事后修改或新增条件的权力。<sup>④</sup>

### 2. 持续监管要求

持牌人每年须缴纳牌照费并提交经审计财务报告、储备资产独立审计报告及风险评估更新,金管局可视风险状况启动现场检查或专项调查。<sup>⑤</sup> 为兼顾市场既有参与者,《条例》附表 7 创设六个月的过渡窗口:在原条例生效前已在香港开展稳定币业务的实体,如在三个月内提交完整申请并获金管局确认收悉,可获“临时牌照”继续经营,直至正式牌照获批或被拒绝。未能及时提交申请或被拒绝的实体将进入最长一个月的“结业期”,期间仅可从事业务清算。

此外,条例要求金管局备存并公开电子名册,实时披露持牌人名称、牌照编号、

---

① 《稳定币条例》,附表 2 第 4 条。

② 《稳定币条例》,第 54、58、66 条。

③ 《稳定币条例》,第 14 条。

④ 《稳定币条例》,第 17 条。

⑤ 《稳定币条例》,第 22 条。

主要营业地址、附加条件及任何撤销、暂停、变更信息。<sup>①</sup> 退出机制方面,持牌人可主动申请撤销牌照,但须证明储备资产足以全额赎回流通稳定币且不存在未决客户纠纷。<sup>②</sup> 若触发资本不足、虚假陈述、无力赎回或危害公共利益等撤销事由,金管局可即时启动强制撤销程序,并委任法定管理人接管业务、处置资产及兑付客户。<sup>③</sup> 清盘或撤销程序中,储备资产须优先用于赎回流通稳定币,剩余资产方按一般破产程序分配。

### (三) 储备资产与赎回机制

《条例》将“储备资产”视为稳定币信用与香港货币金融稳定之间的关键防火墙,并以“100% 备付、高流动性、安全隔离、实时赎回”四项原则为核心,构建了一套涵盖资产池组建、托管、估值、审计及赎回流程的精细化制度。该制度既回应了传统金融“银行挤兑”风险的监管经验,又充分吸收了加密市场价值脱锚及大股东侵占客户资产的教训。储备资产与赎回机制通过设置 100% 全额备付、实时披露、独立托管、灵活赎回与极端情景处置等多种政策,体现了金管局“技术中性、风险导向”的监管目标。

#### 1. 储备资产要求

根据《条例》第 5 条及附表 2,任何持牌人就其发行的每一“指明稳定币”类别,必须设立独立且唯一的指明储备资产组合。该组合的市值在任何时点不得低于相应稳定币尚未赎回的流通总量之面值,即实行严格的 1:1 全额兑付,而非传统银行行业的部分准备金逻辑。立法者刻意使用“任何时点”而非“会计期末”或“工作日终”措辞,旨在杜绝“隔夜腾挪”、“窗口粉饰”等操作空间,使储备充足率成为实时硬约束。储备资产在资产性质上必须满足“高质量、高流动性、最低信用及市场风险”三项要件。<sup>④</sup> 金管局保留对单一发行人敞口、货币集中度及衍生工具使用的上限调整权。

#### 2. 资产隔离与赎回流程

为防止“资金混同”导致的优先权纠纷,《条例》要求各储备资产池与持牌人的自有资产从法律、账户及运营层面三重隔离。<sup>⑤</sup>

《条例》将赎回权规定为持币人的法定权利。立法者以“三不”对发行人设置刚

① 《稳定币条例》,第 21 条。

② 《稳定币条例》,附表 4 第 16 条。

③ 《稳定币条例》,第 28—35 条。

④ 《稳定币条例》,附表 2 第 5(5)条。

⑤ 《稳定币条例》,附表 2 第 5 条。

性底线：不得拒绝赎回、不得设置“过分严苛”之限制、不得收取“不合理”费用。<sup>①</sup> 条文将判断标准交由金管局以指引形式细化，实务中出现的设置最低金额、锁仓期、KYC 以外附加证明等做法可能被视为不合理限制。

日常情形下，持牌人收到有效赎回要求后须在切实可行范围内以最快速度完成兑付，且必须以参照资产按面值支付；若发行人拟引入任何“非实时”或“阶梯赎回”安排，须事先获得金管局书面豁免，而金管局仅在发行人证明具备充足流动性、技术系统与风控措施后方可批准。为落实上述权利，条例要求发行人通过白皮书、官网等渠道披露赎回费率、触发条件、处理流程及每日可赎回额度，确保市场透明与公众预期稳定。

#### (四) 消费者保护与市场行为规范

##### 1. 消费者保护

《条例》设置多重机制，包括赎回权，信息披露，投诉救济，刑事责任等，为稳定币投资者建立了保障体系。其制度逻辑是：先以赎回权保障资金安全，再以强制披露确保决策信息完成及时准确，辅以高效投诉及补偿机制化解纠纷，并以严厉打击欺诈与误导，最终形成覆盖交易前、中、后的全周期消费者保护框架。

立法者借鉴证券监管思路，要求持牌人就每一类指明稳定币发布白皮书，内容必须至少包括：稳定币机制、风险因素、储备资产构成及托管安排；赎回权行使方式、费用、时限及潜在限制；以及与发行人之间可能存在的利益冲突及管理机制。<sup>②</sup>

同时，《条例》要求持牌人建立“健全、易启动、可负担、独立、公平、具问责性、及时且有效率”的投诉及补偿机制。不得设立不合理收费。<sup>③</sup> 对于无法通过内部机制解决的争议，消费者可依第 6 部将平台行为向金融管理专员投诉。<sup>④</sup>

##### 2. 刑事责任

在稳定币市场信息不对称高、技术门槛高、诈骗案高发的现实背景下，《条例》为提高消费者保护程度，规管欺诈、误导等行为，确保消费者免受虚假陈述与欺诈销售之害。

首先，条例第 11 条与第 12 条将任何在指明稳定币交易中出于欺诈或欺骗意图

---

① 《稳定币条例》，附表 2 第 6 条。

② 《稳定币条例》，附表 2 第 13 条。

③ 《稳定币条例》，附表 2 第 14 条。

④ 《稳定币条例》，第 6 部。

而使用任何手段、计划或计谋的行为界定为刑事犯罪,循公诉程序可处最高1000万港元罚款及10年监禁。<sup>①</sup>同时,对于牌照申请人和持牌机构,第149条进一步规定,任何人在向金融管理专员提交资料时如故意提供“在要项上属虚假或具误导性的资料”,亦构成犯罪,循简易程序可处第6级罚款及6个月监禁,循公诉程序最高罚款100万港元及2年监禁。<sup>②</sup>另外,条例第150条针对文件造假设立特别责任,如由第三方签署的文件“在要项上属虚假或具误导性”,签署人在明知或理应知道的情况下仍予签署,即属犯罪,量刑与第149条等同。<sup>③</sup>

市场宣传方面,为杜绝市场混淆,第151条明文禁止持牌人或指定稳定币实体在香港或其他地方作出“其能力或资格已获金融管理专员认可或保证”的虚假表述,违者一经定罪可处第5级罚款。<sup>④</sup>在分销与广告层面,第9条与第10条将未获牌照发行人的要约或广告行为列为犯罪,循公诉程序最高罚款500万港元及7年监禁,确保消费者只能通过持牌发行人、持牌虚拟资产交易平台、持牌法团或认可银行投资稳定币产品。<sup>⑤</sup>

#### （五）监管权力与执法机制

《条例》在制度设计上体现了“风险导向,突出主体”的监管理念。金管局作为主要监督机构,《条例》赋予其监督准入、持续监管、危机干预与执法救济等权力。同时,为保证权力合理使用,《条例》设立了独立复核机构“稳定币审裁处”,形成行政效率与司法制衡并重的治理框架。

在日常监管环节,第110至129条授权金管局随时索取资料、委任技术人员出具报告、进入处所搜查并扣押文件等权责。<sup>⑥</sup>第53至70条对持牌人的控权人、董事、行政总裁、稳定币经理实施“事前同意+持续适格”管理,并可在出现重大风险时限制股份转让或授权金管局向法院申请强制出售。<sup>⑦</sup>第78至86条更赋予金管局在持牌人陷入无力偿债、重大违规或损害持有人利益情境下,经咨询财政司司长后,指示立即补救、委任顾问或法定管理人接管其事务、业务及财产,实现“早期干预—接管重整—

① 《稳定币条例》,第11—12条。

② 《稳定币条例》,第149条。

③ 《稳定币条例》,第150条。

④ 《稳定币条例》,第151条。

⑤ 《稳定币条例》,第9—10条。

⑥ 《稳定币条例》,第110—129条。

⑦ 《稳定币条例》,第53—70条。

有序退出”的危机处理闭环。<sup>①</sup>

另外,条例充分保障金管局的事后调查和执法权力。比如,第 116 条规定调查员可在裁判官手令支持下强制取证,不配合者最高可处七年监禁;<sup>②</sup>第 131 至 137 条授权金管局对持牌人、指定实体及其高管处以最高 1 000 万港元或违法所得三倍的罚款、谴责、暂停申请资格等制裁,罚款可向法院登记并强制执行。<sup>③</sup>

最后,为确保监管权力的行使受到制衡,条例设立“稳定币审裁处”作为独立复核机构。审裁处主席由行政长官按终审法院首席法官建议委任的原讼法庭法官担任,辅以财政司司长按主席建议委任的不少于两名独立成员,专责受理针对金管局“指明决定”的复核申请。<sup>④</sup> 审裁处可搁置执行决定、调取证据,并作出维持、变更或撤销的终局裁决,且该裁决视为原讼法庭命令,可直接登记执行。<sup>⑤</sup> 另外,申请人或金管局可就法律问题向上诉法庭提出上诉,兼顾效率及公平,确保重大法律问题可以得到充分讨论及权威判决。

## 五、分析与评价

### (一) 总体评价

香港特区政府于 2025 年出台的《稳定币条例》在监管范围精准划分、注册登记制度设计、储备资产与赎回机制构建、消费者保护与市场行为规范以及监管权力与执法机制等方面均进行了系统性安排。《条例》积极回应了稳定币领域面临的诸多关键问题,受到市场普遍的正面反馈。

针对储备资产真实性与托管独立性问题,《条例》明确规定持牌人必须设立独立且唯一的指明储备资产组合,且该组合的市值在任何时点不得低于相应稳定币尚未赎回的流通总量之面值,实行严格的 1:1 全额兑付,杜绝了“隔夜腾挪”“窗口粉饰”等操作空间,使储备充足率成为实时硬约束。为了回应投资者对发行人治理与运营透明度的关注,《条例》通过牌照制度对申请人资格、关键人员适格性审查、商业计划及财务报表披露等进行了严格规定。此外,要求发行人通过白皮书、官网等渠道披露

---

① 《稳定币条例》,第 78—86 条。

② 《稳定币条例》,第 116 条。

③ 《稳定币条例》,第 131—137 条。

④ 《稳定币条例》,第 140 条。

⑤ 《稳定币条例》,第 144 条。

赎回费率、触发条件、处理流程及每日可赎回额度等信息,确保市场透明与公众预期稳定。最后,为了增强监管的有效性,《条例》赋予金管局广泛的监督准入、持续监管、危机干预与执法救济等权力。在监管工具方面,金管局可随时索取资料、委任技术人员出具报告、进入处所搜查并扣押文件等,且在持牌人出现重大风险时,可指示立即补救、委任顾问或法定管理人接管其事务、业务及财产,实现了“早期干预—接管重整—有序退出”的危机处理闭环。这些措施在一定程度上增强了监管的灵活性和有效性,有助于防范稳定币业务带来的系统性风险。

香港政府为保证稳定币在香港推行有序有效,除了推动立法,还采取了一系列配套的监管措施。首先,金管局通过邀请特定机构入驻沙盒,<sup>①</sup>实施严格的1:1高流动性储备、独立审计披露、反洗钱/反恐融资合规以及技术安全验证等要求,金管局能够在风险可控的环境中测试稳定币的应用场景及潜在风险。这种“试错”机制有助于提前识别和解决可能出现的问题,为《稳定币条例》的完善提供了实践基础。<sup>②</sup>另外,金管局有意将稳定币应用于跨境支付场景,并通过“Ensemble”结算网络提供技术基础设施。这一举措具有重要的战略意义,有助于提升香港作为国际金融中心的地位,推动加密资产产业的发展。

需要指出,在牌照申请方面,金管局将在首阶段采取“邀请申请制”。即先与意向方进行预沟通,确认其具备“具体且务实的应用场景”后方发出正式申请表。定点邀请的机制看起来似乎不够开放公平,但非常务实,因为稳定币的市场竞争将非常激烈,加之监管成本提高,发行人的盈利水平将大幅降低,能否盈利和生存下来,关键是要有良好的应用场景和充足用户。这种机制可以避免起初一窝蜂的蹭热度申请、获批后缺乏应用场景和交易量而空转,以及最终一地鸡毛的倒闭潮等问题。

最后,作为新生事物,稳定币的发展需要加强投资者教育。在《条例》的立法咨询中,无论是行业从业者抑或零售投资者,均普遍将“稳定币”与现有支付工具监管框架(例如证券及储值支付工具)混为一谈。<sup>③</sup>这种概念混淆可能使金融消费者暴露于风险之下。与传统金融产品(如股票债券或储值支付工具)不同,稳定币尚未具备成熟的监管框架,零售投资者难以通过披露程序了解自身面临的风险。此外,从立法咨询

① 首批入驻的三家机构为:京东币链科技、圆币创新科技及渣打×Animoca×HKT 合资公司。

② 《金管局宣布稳定币发行人「沙盒」参与者》,载香港金融管理局官网,[https://www.hkma.gov.hk/gb\\_chi/news-and-media/press-releases/2024/07/20240718-4/](https://www.hkma.gov.hk/gb_chi/news-and-media/press-releases/2024/07/20240718-4/),2025年7月1日访问。

③ 《在香港实施稳定币发行人监管制度的立法建议咨询总结》,<https://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/press-release/2024/20240717c3a1.pdf>,2025年7月1日访问。

的反馈来看,即使是加密资产行业的从业者也对条例草案中的定义与监管范围存在困惑。对于零售投资者来说,理解确切的受监管活动与产品存在挑战。如何以简明准确的语言阐释复杂监管逻辑,并平衡科技创新与风险防控,将成为金管局在立法实施及持续监管中面临的长期命题。

## (二) 比较法分析:美国与欧盟

我国香港地区以及美国与欧盟对稳定币的制度回应既呈现“法币锚定、足额储备、持牌发行”的趋同性,又映射出迥异的金融主权战略。

其一,政策考量的分野最为鲜明。香港特别行政区的《稳定币条例》以巩固其国际金融中心地位和助力离岸人民币跨境支付为核心目标。香港力图在“一带一路”倡议中释放港元稳定币的清算潜能,通过稳定币的高效跨境支付功能,进一步提升其国际金融体系中的地位。这种政策考量不仅有助于香港经济的多元化发展,也为人民币国际化提供了新的路径。美国的《GENIUS 法案》则嵌入了美元霸权的叙事框架,通过强制美债储备为财政赤字提供“链上流动性”。<sup>①</sup> 法案要求稳定币的储备资产必须是美元或美国国债,这一规定不仅巩固了美元的全球主导地位,还为美国财政赤字提供了新的融资渠道。同时,联邦与州的双轨牌照体系旨在平衡金融创新与货币主权,体现了美国在金融监管上的灵活性和分权特征。欧盟的《加密资产市场条例》(MiCA)则以统一内部市场和消费者保护为首要任务。通过建立统一的监管框架,欧盟旨在消除内部市场的监管碎片化,同时为数字欧元预留制度空间。这种政策考量不仅有助于提升欧盟内部市场的效率,也为未来数字货币的发展奠定了基础。

对于监管对象,主要经济体也呈现出不同的监管态度。香港对任何“指明稳定币”实施金管局一元化许可,并辅以2500万港元资本门槛及本地实体要求,同时,任何海外以港元为锚定资产的稳定币发行人已被纳入监管范畴,形成了“属地+属人”双重管辖。这种严格的监管措施旨在确保稳定币的发行和流通符合香港的金融稳定和消费者保护要求。对比金管局政策变化可以发现,在多家全球稳定币发行人出险后,香港明显收紧了监管政策。例如增加了本地注册要求。美国则根据稳定币的市值区分监管层级,100亿美元市值以上的稳定币发行人归属联邦监管,其余机构由州级机构依联邦最低标准进行监管。这种分级监管体系体现了美国联邦主义的分权特征,既保障了联邦层面的统一监管标准,又赋予了州级机构一定的灵活性。根据

<sup>①</sup> S.1582 - GENIUS Act, 第4条。

《GENIUS 法案》，联邦合格支付稳定币发行人由美国货币监理署(OCC)监管，而州级合格支付稳定币发行人则由州级监管机构监管。<sup>①</sup> 欧盟通过单一牌照在 27 个成员国间实现互认，集中由欧洲银行管理局(EBA)与各国主管机关协同监管。这种超国家治理模式不仅提高了监管效率，还促进了成员国之间的市场一体化。

其二，各地对于风险事件应对的策略也有所不同。过往发生风险事件揭示了资产托管及破产处理的重要性。香港采用法定信托隔离机制，要求稳定币的储备资产必须由持牌银行托管，并赋予金管局在必要时采取立即补救、委任顾问或法定管理人接管其事务、业务及财产的权力。这种机制确保了储备资产的安全性和流动性，同时也为投资者提供了强有力的保护。美国则明确了持币人的破产优先权，<sup>②</sup>并将储备资产限定于现金或 93 天以内的美国国债，禁止再质押。这种规定旨在降低投资者在破产情况下的风险，同时确保储备资产的高流动性。此外，法案要求发行人每月公布储备资产的组成，并接受注册会计师事务所的审计。欧盟允许多种类型稳定币同时发行，对电子货币代币要求 1:1 现金或存款储备，<sup>③</sup>对资产参考代币则允许多元低风险资产，并设立投资者赔偿基金。这种多元化的监管策略既促进了市场的创新，又为投资者提供了多重保障。

同时，市场也非常关注主要监管机构的设置。香港由金管局主导稳定币监管，同时构建与其他监管机构的合作，尤其是与负责加密资产交易平台的证监会。这种货币监管与证券监管的功能协同，有助于形成全面且高效的监管体系。美国由美联储、美国货币监理署及州监管者共同构成矩阵式治理体系，体现“功能监管+多头博弈”的监管传统。这种多头监管模式虽然增加了监管的复杂性，但也确保了不同利益相关者的参与和平衡。欧盟则由欧洲央行统筹技术标准、成员国主管机关负责执法，展示超国家机构与主权监管者间的合作治理。<sup>④</sup>

### （三）对内地的启示：在岸与离岸人民币稳定币

美国积极鼓励加密资产的发展乃至成为国家战略储备，大力支持美元稳定币市场，具有重大而深远的战略考量，不仅可以促进支付和金融系统创新，而且有利于强

① S.1582 - GENIUS Act, 第 4(b) 条。

② S.1582 - GENIUS Act, 第 11(d) 条

③ Article 46 and 49, Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937.

④ 《沈建光、朱太辉、王若茜 | 美欧稳定币政策走向分化》，载新浪财经，<https://finance.sina.com.cn/stock/stockzmt/2025-07-14/doc-inffmyas4733927.shtml>, 2025 年 7 月 1 日访问。

化美元国际地位,为美国国债创造新需求并压低其利率水平,最终提升综合国力。中国作为大国,应当对此高度重视并积极应对,适时和妥善调整对加密资产与稳定币的相关政策和立法。

尽管稳定币在跨境支付和贸易结算中具有一定的优势,但其带来的各种风险也不容忽视。当前,内地市场尚未具备全面接纳稳定币的监管和法律框架,且稳定币在实际应用中的诸多痛点尚未解决,因此,从具体国情出发,可以采取内外有别的稳定币发展政策。具体而言,内地可以暂不发行基于在岸人民币的稳定币,但应当面向境外积极参与加密资产与稳定币的发展。

一方面,2023年以来,稳定币在内地的使用呈现增长势头。多地报道显示,跨境电商开始大规模使用稳定币进行贸易结算。区块链分析机构追踪到大量以USDT、USDC计价的大额跨境流水,2023年义乌链上稳定币支付被估算已超百亿美元。<sup>①</sup>然而,实地调研显示,真正以稳定币收款的义乌商户不足百分之一,且多为熟客之间的小额暗线交易。<sup>②</sup>跨境电商使用稳定币主要有三个原因:一是“支付即结算”压缩了传统电汇2—3天的周期,2分钟即可到账。二是链上手续费相对SWIFT通道更低,尤其在非洲、南美等银行基础设施薄弱地区,USDT可直接充当“数字美元”;三是部分新兴国家本币波动剧烈,商户与采购商均愿意以美元锚定资产锁定汇率风险。

然而,稳定币尚不能完全解决支付痛点。其一,出口退税政策明确排除数字货币结算,6%—13%的退税红利一旦丧失,稳定币的费率优势不再;其二,银行流水仍是企业融资、参展、贷款的核心凭证,链上交易无法替代传统金融记录;其三,合规与操作风险高:商户需通过“U商”(没有牌照的虚拟资产中间商)兑换,汇差2%—5%,且易被冻卡;其四,欧美主流客户仍以美元电汇或信用证为主,稳定币尚未进入其采购流程。由此可见,稳定币在跨境电商中的真实渗透率远低于链上数据所暗示的“百亿美元”,更多扮演的是“应急通道”而非“主流工具”。

另一方面,近年来内地以“USDT理财”为幌子的诈骗案呈爆发式增长。仅“DGCX鑫慷嘉”一案就涉及200万名投资人、130亿元人民币,资金全部通过泰达币

---

① 《义乌稳定币交易“10亿美元流水”调查:仅个别商户收取》,载21世纪经济报道,<https://www.21jingji.com/article/20250708/herald/5b1c480e0a8e3842f22f295019323472.html>,2025年7月1日访问。

② 《稳定币支付的百亿美元传说 调研中义乌人连连摇头》,载第一财经日报(数字报),[https://www.yicai.com/epaper/pc/202507/11/content\\_45423.html](https://www.yicai.com/epaper/pc/202507/11/content_45423.html),2025年7月1日访问。

(USDT)进出。<sup>①</sup> 境内公安机关即便掌握钱包地址,也常因“实际控制人无法对应”而止步。

现实中,境外追赃的难点在于“三重不对称”。一是技术不对称:链上地址可瞬时生成、多层嵌套,传统经侦的IP追踪、账户冻结手段在去中心化网络前迅速失效。二是司法不对称:USDT发行主体Tether位于英属维尔京群岛,服务器遍布全球,内地司法函件平均耗时9—18个月方可获得一次“形式性回复”。三是证据不对称:受害者手持的往往是Telegram群里的喊单记录,缺乏银行流水、合同文本等符合《刑事诉讼法》要求的证据形式,难以立案。

更重要的是,内地实行资本管制,而稳定币可能成为规避资本管制的工具。比如,2024年广东海关破获的“虚假出口骗税”案中,犯罪团伙先将人民币换成USDT,再通过迪拜OTC市场兑换成美元,最终汇入美国券商账户购买美股,形成“出口—USDT—美股—美元”的闭环。<sup>②</sup> 由于USDT不受外汇额度限制,其隐蔽性与速度远超传统地下钱庄。

本文建议,内地应当考虑在香港推出离岸人民币稳定币,主要理由有三个。第一,与在岸人民币稳定币不同,发行离岸人民币稳定币不会影响内地金融稳定。第二,美元稳定币的快速发展,给人民币跨境支付清算带来全新的挑战,如果在支付效率、清算成本等方面不能跟上美元稳定币,那么,人民币跨境支付和国际化发展将面临很大阻碍。第三,香港作为国际金融中心,具备独特的制度优势和丰富的金融经验,现在香港稳定币监管法规建设也走在世界前列,从而能够为离岸人民币稳定币的探索提供坚实的土壤。

离岸人民币稳定币的推出,不仅可以补充现有的人民币跨境支付系统(CIPS),还有望构建起一条独立于SWIFT体系的人民币支付体系。

具体而言,持牌金融机构可以在监管沙盒内发行离岸人民币稳定币,用于大湾区跨境电商、航运贸易等高频小额支付。成熟后推广到覆盖RCEP等区域结算,同时试点债券代币化等RWA(现实世界资产)应用,进一步丰富离岸人民币稳定币应用场景并增加市场接受度。

---

<sup>①</sup> 《虚拟货币投资平台跑路 涉案130亿元、200万人》,载财新网, [https://finance.caixin.com/2025-07-11/102340404.html?originReferrer=caixinsearch\\_pc](https://finance.caixin.com/2025-07-11/102340404.html?originReferrer=caixinsearch_pc),2025年7月1日访问。

<sup>②</sup> 《2025年出口骗税资金流追溯核心技术与实践案例》,载中税联华税务师事务所网站, <https://zhongshui365.com/hangye/746.html>,2025年7月1日访问。

## 六、结 论

香港《稳定币条例》的出台,为稳定币市场提供了一个全面且具国际竞争力的法律框架。该条例通过精准划分监管范围、设计严格的注册登记制度、构建精细化的储备资产与赎回机制、强化消费者保护措施以及赋予监管机构广泛的监督与执法权力,系统性地回应了稳定币领域面临的诸多关键问题。然而,尽管《稳定币条例》在制度设计上具有创新性和前瞻性,其有效性和市场反应仍需进一步检验。此外,稳定币作为一种新生事物,其发展需要加强投资者教育,以确保金融消费者能够充分理解并有效应对相关风险。

对于内地而言,香港的稳定币立法提供了宝贵的经验和启示。当前,内地市场尚未具备全面接纳稳定币的监管和法律框架,且稳定币在实际应用中的诸多痛点尚未解决。因此,从成本收益的角度看,内地不应急于发行在岸人民币的稳定币。相反,香港作为国际金融中心,具备独特的制度优势和丰富的金融经验,现在更有走在世界前列的稳定币监管框架,能够为离岸人民币稳定币的探索提供坚实的土壤。发展基于离岸人民币的稳定币市场将有助于促进人民币的国际化进程,提升人民币在加密世界的国际竞争力和影响力,同时,也将成为香港稳定币市场的一大特色,反过来有助于香港实现成为虚拟资产中心的新时代愿景,巩固其作为国际金融中心的战略优势,保持香港的长期繁荣稳定。

(责任编辑:沙 含 刘霄鹏)