在香港如何持牌开展稳定币业务？读懂港府稳定币监管

作者：TaxDAO

## 1. 港府稳定币监管政策背景

1.1 稳定币的定义

稳定币（Stablecoin）是加密货币市场中的一种特殊资产，其主要特征是将其价值与法定货币或其他资产挂钩，从而保持其相对稳定的价值，国际清算银行（BIS）定义其为“价值与法定货币或其他资产挂钩的加密货币”，与传统加密货币（如比特币）不同，稳定币旨在通过锚定法币或其他资产，避免价格的剧烈波动。稳定币的诞生为加密货币市场提供了相对稳定的价值载体，尤其在去中心化金融（DeFi）领域，其广泛应用为链上交易、借贷等场景带来了流动性和稳定性。

稳定币根据其锚定机制大致可分为三种类型：

法币抵押稳定币：如USDT、USDC，通过美元等法币作为抵押物，保持与美元的1:1兑换关系。

加密资产抵押稳定币：如DAI，通过超额抵押的加密资产确保稳定性。

算法稳定币：如Ampleforth，通过自动调整供应量以保持价格的稳定。

稳定币在全球的迅猛发展显现出其在支付、跨境交易以及金融工具方面的巨大潜力，截至2024年，稳定币的市值已突破3000亿美元，交易量达到了每日数百亿美元，其中，USDT（Tether）作为全球最受欢迎的稳定币，其市值占所有稳定币的近70%，成为稳定币市场的绝对主导者。

1.2 国际稳定币监管背景

国际上，对稳定币的监管日趋严格。2021年，美国财政部曾公开呼吁对稳定币进行强监管，强调其在支付系统中存在的系统性风险，欧洲和英国也逐步推进稳定币的监管框架，以确保其合规性和金融安全性。与此同时，许多国家也开始研究推出央行数字货币（CBDC），这在一定程度上与稳定币形成竞争关系，但二者的角色和使用场景有所不同。在东南亚、中东等新兴市场，稳定币为跨境支付和金融包容性带来了新机遇，许多无银行账户的人群通过稳定币参与全球金融市场，提升了这些地区的经济流动性。

1.3 中国大陆与中国香港稳定币监管背景

中国政府对稳定币的态度相对谨慎。中国人民银行自2017年以来一直强调对虚拟货币的严监管态度，并在2021年进一步强化了对加密货币交易和挖矿的打击，中国人民银行虽然一直在推进数字人民币（e-CNY）的应用，但对境外稳定币的态度依旧严格，稳定币被认为可能影响中国的货币主权和金融安全，因此，在考虑跨境支付时，更多倾向于推广由政府主导的数字人民币。

作为特别行政区的香港相较大陆采用了不同的监管策略，更倾向于为虚拟资产提供一定的创新空间，其相对宽松的虚拟资产监管吸引了大量加密企业和创新项目。今年，京东旗下的子公司也加入了香港的监管沙盒，可以看出内地企业对香港虚拟资产政策的兴趣和信任。其实早在2018年，香港就开始逐步出台关于虚拟资产的监管政策；2019年，香港证监会（SFC）发布了针对虚拟资产交易平台和基金管理的规定，明确了虚拟资产的合规要求，标志着香港进入了虚拟资产监管的新时代；2023年，香港正式推出了虚拟资产服务提供者（VASP）牌照制度，进一步明确了对虚拟资产交易平台、服务提供者的监管框架，该制度要求虚拟资产服务提供者必须获得牌照才能在香港合法运营，同时设定了严格的KYC（了解客户）、AML（反洗钱）等合规要求。本文将聚焦香港稳定币，对其监管制度与政策进行梳理和分析。

## 2. 香港稳定币监管演进

香港自2022年起，逐步推动了对稳定币发行的监管框架，其核心目标是确保稳定币发行的透明度、安全性，并为虚拟资产市场的健康发展奠定基础。以下是关于香港稳定币监管演进过程的时间梳理：

2.1 2022年：初步探讨与征求意见

2022年1月，香港金融管理局（HKMA）发布了《加密资产及稳定币讨论文件》。该文件指出，随着加密资产和稳定币的迅猛发展，现有的支付系统与储值支付工具（如电子钱包）监管框架已不足以覆盖所有类型的稳定币。为此，HKMA提出了对与法币挂钩的支付类稳定币（如USDT、USDC）进行优先监管的必要性，且排除了算法稳定币等非资产抵押类型的监管优先级。文件中，HKMA还邀请相关行业发表意见，在2022年3月底之前对该讨论文件提出反馈，作为未来监管框架设计的重要依据。

2.2 2023年：逐步明确监管框架

在2023年，HKMA加速推进了对稳定币的具体监管制度。12月，HKMA和金融服务及库务局（FSTB）联合发布了稳定币发行人监管的立法建议，提出了具体的监管框架草案。这一框架不仅针对发行和管理稳定币的行为进行了全面规管，还对稳定币储备资产的管理、企业治理、风险控制、信息披露以及反洗钱和反恐融资等要求进行了细化。

其中，特别值得注意的是该框架对储备资产的监管，要求所有稳定币发行人必须确保其流通中的稳定币具有100%的储备资产支持，并设立独立账户管理这些储备资产。此外，发行人需定期向公众披露稳定币的储备状况。

2.3 2024年：立法推动与公众咨询

进入2024年，香港进一步推动稳定币监管框架的立法进程。2024年1月，HKMA发布了咨询文件，提出了更为详细的监管措施，并在文件中首次明确了法币挂钩稳定币（Fiat-Referenced Stablecoins，FRS）的定义，这类稳定币的价值需与法币、商品或其他金融资产挂钩，并且发行人需在港注册并获得监管许可。

文件还提出了对稳定币发行人发牌的具体要求，包括最低的缴足资本要求（如2500万港元），以及发行人必须在香港设立实体、确保本地的管理架构符合监管要求。此外，非香港注册的发行人若要向香港公众推销其稳定币，也必须遵守香港的监管规定。这一制度的推行使得香港逐步成为全球虚拟资产与稳定币发行活动的中心之一。

为了帮助新兴的稳定币项目和企业顺利过渡到新监管框架，HKMA还提出了稳定币发行人的监管沙盒制度。该制度允许企业在实际发行前与HKMA沟通监管要求，获得初步指导和监督，从而确保合规运营。这一措施不仅鼓励创新，也为稳定币的合规发展提供了灵活性。

## 3. 香港法币挂钩稳定币监管制度详解

香港的法币挂钩稳定币（Fiat-Referenced Stablecoin，FRS）监管制度是香港为确保虚拟资产市场的稳定性、透明度和合规性而提出的重要政策框架。此监管制度不仅定义了何为FRS，同时也为其发行设定了明确的适用对象、适用条件及一系列监管要求。

3.1 监管对象和概念解释

在香港，所有发行法币挂钩的稳定币（如与港币、美元等法币挂钩的稳定币）的实体都需要向HKMA申请发行许可，即便是国际发行人，只要（1）其稳定币在香港发行，或（2）与港币挂钩，或（3）其产品向香港公众进行市场推广，也需要遵循香港的监管要求。

根据香港的提议，FRS的定义包括以下几个核心要素：

加密保护的数码形式价值：FRS是通过分布式账本或类似技术加密保护的数码形式价值。

价值稳定：FRS需要与一种法币（或一篮子资产）挂钩，并保持相对稳定的价值。算法稳定币等通过供需机制维持价值的产品，则可能难以满足这一要求。

用途：FRS需用作支付工具、投资工具或债务清算工具。

各种类型的稳定币，无论其稳定机制是否基于法币储备，只要其声称保持价值稳定，均需遵守该监管制度。

3.2 在香港发行稳定币的条件和监管要求

在香港发行稳定币，需要满足严格的监管条件，主要包括以下几方面：

金融资源要求：FRS发行人需要具备充足的资本，最低缴足资本要求为2500万港元，这确保了发行人在应对市场波动时能够有足够的资本缓冲。此外，发行人还需确保流通中的稳定币有与其面值相对应的储备资产，并且这些资产必须高度流动且风险较低，储备资产需独立存放在受监管的金融机构中。

治理与风险管理：发行人需具备健全的公司治理结构，保证其内部控制和风险管理机制有效。发行人需要实施年度风险评估，包括技术风险、安全控制、反欺诈措施等。此外，FRS发行人还需符合《反洗钱及反恐融资条例》的要求，确保其系统能够监控交易并防止金融犯罪。

储备资产管理：发行人需确保所有发行的稳定币都有足够的储备资产支持，储备资产必须与稳定币所挂钩的法定货币相对应，并且储备资产需定期向公众披露，包括流通中的稳定币总额及储备资产的市值和组成。这一措施旨在确保透明度和市场信任。

禁止支付利息：香港的FRS监管制度禁止发行人向稳定币持有人支付利息。此项规定是为了避免稳定币成为类存款产品，并防止其对银行业造成冲击。

本地化要求：所有FRS发行人必须在香港注册公司，并确保其高管和管理团队常驻香港，且有能力对其发行的稳定币进行有效管控。

3.3 在香港发行稳定币的具体流程

在香港发行稳定币，首先发行人需要向HKMA申请发牌，并满足一系列严格的标准，包括但不限于充足的金融资源、健全的公司治理结构、专业的储备管理机制等。这一过程要求发行人向HKMA提交详尽的商业计划书，书中不仅要概述稳定币的发行计划，包括目标市场、发行规模、预期用途等，还应包含具体的储备管理计划，即如何保证每一单位稳定币都有相应的储备资产支持，以及全面的风险管理框架，确保能够在各种市场条件下维持稳定币的价值稳定性和系统的安全性。

除了提交计划书外，发行人还需确保其储备资产管理系统和信息披露系统符合HKMA设定的高标准，这意味着系统不仅要具备高度的安全性和透明度，还需能够及时、准确地向公众披露有关稳定币发行量、储备资产状况等关键信息，以便投资者和其他利益相关方能够做出明智的决策。一旦获得发牌，发行人还必须遵循持续的合规要求，包括定期向HKMA提交详细的运营报告，这些报告应涵盖业务运营的所有方面，如财务表现、风险管理措施的效果、客户保护措施等，同时确保所有操作均符合法律法规的要求，以维护市场的公平性和投资者的利益。

在香港发行稳定币面临着诸多挑战。资本要求对很多初创公司构成了高门槛，发行人不仅需要持有足够的资金来支持初始发行，还需要确保储备资产与发行的稳定币面值始终保持一致，这可能需要大量的流动资金作为支撑。其次，合规成本也不可忽视，FRS发行人必须遵守包括反洗钱、信息披露和风险管理在内的多项严格规定，这通常意味着企业需要投入额外的人力和物力来建立专门的合规团队和系统，确保各项操作的合法性和透明度。对于一些国际发行人来说，本地化管理也是一个不小的挑战，因为在香港发行稳定币的企业必须在当地设立实体，确保管理层和关键职能团队能够在香港有效运作，这不仅增加了企业的运营成本，也可能带来文化融合和管理上的难题。

3.4 稳定币监管沙盒制度

2024年3月12日，HKMA推出了一项名为“沙盒计划”的创新措施，旨在相关立法正式生效之前，为有意在香港市场发行稳定币的实体提供一个试点环境。沙盒计划允许参与者在一个受控的风险环境中测试其产品和服务，同时为监管者提供了观察和评估这些新型金融工具运作情况的机会，不仅促进了监管机构与行业之间的交流，还为未来的稳定币发行监管框架奠定了坚实的基础。

为了确保沙盒计划的有效性和公平性，金管局并未限定参与者的具体数量，但对申请者设定了严格的标准，申请者必须展示出在香港发行法定货币挂钩稳定币的真实意图和合理规划，并且已经制定了具体的参与沙盒计划的策略。同时，他们还需要证明自己有能力达到咨询文件中所提出的监管要求，即需要拥有详尽的商业计划书、一支驻扎在香港的专业团队以及足够的启动资金来覆盖初步运营成本。

对于希望加入沙盒计划的企业而言，申请过程相对直接，申请人可以通过指定的电子邮箱地址向金管局提交必要的文档资料，HKMA可能会要求额外的信息来辅助评估。在审查过程中，监管机构将综合考量多个因素，比如申请者提出的稳定币应用场景的独特性、价格稳定机制的有效性、储备资产的管理方式以及对用户的保护措施等。即使成功进入沙盒安排，也不意味着该项目已经得到了HKMA或者其他金融监管机构的正式认可或监管。一旦针对稳定币发行人的牌照制度正式实施，所有沙盒参与者都必须重新提交申请，以获取正式的运营许可。此外，沙盒安排本身也存在一定的限制条件，例如可能对参与者的用户基数和稳定币发行额度进行控制，以确保风险处于可接受水平。HKMA还保留了根据具体情况调整沙盒规则的权利，以适应不断变化的市场和技术环境。

所有沙盒参与者在对外发布任何有关其沙盒状态的信息前，都必须事先取得HKMA的批准，防止误导性的宣传，保护潜在投资者免受不必要的风险。HKMA在今年7月18日公布了稳定币发行人“沙盒”参与者名单，分别是京东币链科技（香港）有限公司；圆币创新科技有限公司；渣打银行（香港）有限公司、安拟集团有限公司、香港电讯有限公司。

综合来看，香港的FRS监管制度在全球范围内具有前瞻性，其严格的储备要求和透明度规定确保了市场的稳定与信任，但对于希望进入香港市场的发行人来说，也需要应对较高的资本和合规成本。通过沙盒制度，企业可以获得必要的支持和指导，以确保其运营符合监管要求。

## 4.香港稳定币监管制度的影响

香港作为重要的国际金融中心，其稳定币监管制度为全球加密货币市场提供了一个稳健的法律框架。香港的监管制度强调储备资产的管理，通过强有力的监管，确保所有发行的稳定币都有100%的储备资产支持，并且这些资产需存放在受监管的金融机构中。对于国际企业而言，这意味着在香港发行稳定币需要满足高标准的监管要求，例如，所有非香港的发行人若想将与港元挂钩的稳定币推向市场或在香港进行市场推广，必须获得HKMA的许可。算法稳定币等非资产支持的稳定币因难以满足监管要求，可能无法在香港发行。此外，香港的监管沙盒制度为企业提供了“可控的”环境，帮助它们在进入市场前测试业务模式和合规性，降低了初期运营的风险，同时也为香港监管机构提供了与企业建立更紧密合作关系的机会，从而不断完善其监管框架。

作为中国的特别行政区，香港的监管政策与中国内地的加密货币政策形成了鲜明对比。中国内地对加密货币的态度较为保守，而香港凭借其国际金融中心的地位和灵活的监管方式，成为了中国内地企业试验虚拟资产业务的桥头堡，例如，京东的子公司已经加入香港的监管沙盒，探索稳定币及其他虚拟资产的创新应用。这种趋势表明，内地企业正日益关注通过香港拓展全球市场，同时或也暗示中国内地在未来可能调整对加密货币的态度。香港的监管制度还有望为内地的虚拟资产政策提供借鉴，其在监管框架中的透明度、储备管理和风险控制要求为内地未来的虚拟资产监管制度提供了实际参考。

对于全球的加密货币公司和投资者，香港的稳定币监管制度创造了一个相对稳定且透明的市场环境，企业在香港发行稳定币必须满足高标准的储备管理和合规要求，这为投资者提供了更多的信任感。同时，香港的反洗钱（AML）和反恐融资（CFT）规定也使得稳定币市场更加安全可靠，减少了洗钱和非法交易的风险，有助于提升整个加密货币市场的声誉。香港还为公司提供了灵活的进入市场途径和沙盒制度，企业可以在有限的范围内测试其业务模式并获得监管机构的指导，从而降低合规风险，这为初创企业和中小型公司提供了进入市场的机会，增强了它们的竞争力。

## 5. 结语

香港的稳定币监管制度不仅推动了创新，还为市场提供了安全保障。这一制度的实施将有助于稳定币市场的长期健康发展，并提升香港在全球加密资产领域的地位。因稳定币具备较强的货币属性，未来其它司法管辖区对稳定币的监管亦会越来越严格。香港所探索的稳定币监管制度亦为其它司法管辖区提供了有价值的经验借鉴。

参考文献

[1].加密合规牌照概览：香港篇.Web3caff

[2].就在香港实施稳定币发行人监管制度的立法建议发表谘询总结.HKMA

[3].一文读懂香港稳定币发行人牌照制度.君合法评

[4].金管局宣布稳定币发行人「沙盒」参与者.HKMA

[5].Hong Kong Monetary Authority introduces plans to regulate stablecoins.Reed Smith In-depth

[6].加密资产和稳定币讨论文件的总结.HKMA

[7].万字长文研报拆解稳定币赛道：模式、运行原理、趋势及香港稳定币的思考.AiYing Compliance