

香港正式引入稳定币监管制度

关注要点

- 随着《稳定币条例》将于2025年8月1日正式生效，香港已建立涵盖法币稳定币发行、销售及推广活动的全面监管制度。即使某些稳定币相关活动是在香港境外进行，也可能受到香港监管制度的规管，发行人、分销商及其他中介人应对此予以关注。
- 新增牌照要求** - 总体而言，若有以下情形之一，相关人士必须持有稳定币牌照：(i) 在香港发行指明稳定币；(ii) 发行与港元挂钩（不论是完全或局部挂钩）的指明稳定币；或 (iii) 向香港公众人士积极推广指明稳定币发行。后两种情形不论发生地点是否在香港，均会触发牌照要求。
- 主要发牌条件**包括 - (i) 发行的指明稳定币须有全额储备资产支持；(ii) 最低缴足股本应至少为2,500万港元；及 (iii) 满足在香港有实体存在的要求。
- 销售/分销限制** - 只有某些在香港受规管实体可以在香港销售指明稳定币，或（从世界任何地方）向香港公众人士积极推广该销售。由稳定币持牌人发行的指明稳定币，可向零售及专业投资者销售；而由毋须申领稳定币牌照的非持牌发行人发行的指明稳定币，仅可向专业投资者销售。
- 过渡安排** - 原有指明稳定币发行人可在符合特定条件的情况下，享受为期六个月的过渡安排。

背景

《稳定币条例》主要规管法币稳定币的发行人，旨在平衡此类稳定币可能带来的货币及金融稳定风险（例如 TerraUSD 崩盘事件），同时实现促进香港虚拟资产生态系统可持续发展的政策目标。香港金融管理局（“金管局”）已发布指引和摘要说明，进一步载明有关发行人的发牌条件及反洗钱要求。该制度亦规管指明稳定币的销售活动，对可从事分销业务的主体及其分销对象作了规定。当局亦建议为提供虚拟资产（包括稳定币）买卖和托管服务的中介人另设一套独立的发牌制度。

范围

哪些与稳定币相关的活动将受到规管？

总体而言，与指明稳定币发行、发行推广和销售¹相关的活动将受到规管。其中，在特定情况下，指明稳定币的发行人须向金管局申领牌照（**稳定币牌照**）。

什么是指明稳定币？

该制度只适用于指明稳定币。所谓“指明稳定币”是指看来是完全挂钩一种或多种官方货币以维持稳定价值的稳定币。²因此，与商品挂钩的稳定币目前不受该制度规管，但金管局有权在未来扩大指明稳定币的适用范围。

“稳定币”被界定为符合但不限于以下说明的加密保护数码形式价值：

- (i) 以计算单位或经济价值储存形式表述；
- (ii) 作为或拟作为公众接受的交易媒介，用于为货品或服务付款、清偿债务和/或投资；
- (iii) 可透过电子方式转移、储存或买卖；

¹ 为方便阅读，本简报使用“销售”一词表达《稳定币条例》下“要约提供”的意思。有关“要约提供”的涵义，请参阅《稳定币条例》第6条。

² 金管局可通过在宪报刊登公告的方式，指明一种或多种计算单位或经济价值的储存形式，从而将其纳入“指明稳定币”的定义范围。

- (iv) 在分布式分类账或类似信息储存库上操作；及
- (v) 看来是与单一资产（或一组或一篮子资产）挂钩以维持稳定价值。

该定义不包括存款、若干证券或期货合约、储存于储值支付工具的任何储值金额或工具按金、央行数字货币及某些有限用途的数码形式价值（即只能用于就发行人所提供货品或服务付款的数码形式价值）。

稳定币发牌制度

什么情况下需要获得稳定币牌照？

- (i) 进行“受规管稳定币活动”，即：(i) 在业务过程中，在香港发行指明稳定币；(ii) 在业务过程中，在香港以外的地方发行指明稳定币，而该指明稳定币意在与港元挂钩（不论是完全或局部挂钩），以维持稳定价值；或
- (ii) 显示自己进行“受规管稳定币活动”。这包括不论在香港或其他地方，向香港的公众人士（或某一类的香港公众人士）积极推广该人进行或看似进行某活动，而该活动假若在香港境内进行将构成受规管稳定币活动。

金管局发布的《**稳定币发行人发牌制度摘要说明**》指出，指明稳定币是否“在香港发行”视乎每宗个案的具体情况而定，包括（但不限于）以下因素：(a) 发行人的注册地；(b) 其日常管理和营运所在地；(c) 该指明稳定币的铸造与销毁地；(d) 储备资产的管理地；以及 (e) 处理铸造/赎回要求的现金流动银行账户开立地。

发行与港元挂钩的稳定币，不论在香港境内或境外进行，均会受到该制度的规管。

金管局在考虑向香港公众“积极推广”的涵义时，会参考证监会现行采取的做法，考虑因素包括推广讯息的语言、讯息是否以居于香港的人士为推广对象、宣传网站是否使用香港域名以及是否具备详细的市场推广计划以宣传相关活动等。

稳定币牌照的授权范围和有效期如何？

稳定币牌照一旦授予申请人（**稳定币持牌人**），即授权稳定币持牌人开展其申请的任何受规管稳定币活动。该牌照将一直有效，直至被撤销为止。牌照可涵盖多种指明稳定币的发行及种类，但稳定币持牌人在发行额外的指明稳定币种类（例如与其他官方货币挂钩的稳定币）前，应咨询金管局。金管局有权为牌照附加其认为合适的条件，包括要求持有人拥有高于下述最低水平的财务资源。

发牌最低条件是什么？

除非金管局确信申请人能够符合《稳定币条例》附表2所列的最低发牌条件，否则不会授予稳定币牌照。稳定币持牌人必须持续符合这些最低发牌条件。

本简报的附件载有《稳定币条例》所列最低发牌条件的简明摘要，以及金管局在《**稳定币持牌人监管指引**》（**监管指引**）中发布的相关指引。这些条件及监管要求适用于稳定币持牌人，涵盖（包括但不限于）储备资产管理（包括对储备资产的独立核证及审计要求）、指明稳定币的赎回与分销（亦与分销商相关）、最低财务资源要求、香港实体存在要求，以及适当人选要求。为避免监管重叠，部分要求不适用于认可机构³（例如金管局认可的银行）。

稳定币持牌人是否需承担其他合规义务？

根据香港的打击洗钱及恐怖分子资金筹集（**反洗钱**）相关法规，稳定币持牌人将被视为“金融机构”而受到规管。金管局已发布《**打击洗钱及恐怖分子资金筹集指引（持牌稳定币发行人适用）**》（《**反洗钱指引**》），其中包括但不限于就以下事项提供指引：(i) 就稳定币的发行与赎回，对客户（包括任何第三方分销商）、客户钱包及托管机构开展尽职审查措施；以及 (ii) 持续监控二级市场（超出发行与赎回范围）中的稳定币交易，包括稳定币由非客户持有的情况。⁴稳定币转账亦须遵守“旅行规则”要求。

稳定币销售制度

谁可销售指明稳定币？

销售指明稳定币本身无须取得稳定币牌照。然而，只有“认许提供者”可以在香港销售或显示自己向香港公众销售指明稳定币；即使该指明稳定币并非在香港发行，或并未与港元挂钩，这一要求仍然适用。

³ “认可机构”是指《银行业条例》规定的持牌银行、有限牌照银行或接受存款公司。

⁴ 鉴于非托管钱包之间的点对点转账存在反洗钱风险，金管局认为在制度实施初期应谨慎行事。除非持牌人能够证明其风险缓解措施有效，否则应由以下其中一方核实每名稳定币持有人的身份：(i) 持牌人（即使持有人与持牌人不存在直接客户关系）；(ii) 受适当监管的金融机构或虚拟资产服务提供商者；或 (iii) 可靠的第三方。

销售指明稳定币是指在业务过程中向他人传达信息，使其获得足够的下列信息以决定是否从销售者处获取该稳定币：(i) 稳定币本身；(ii) 销售条款；以及 (iii) 销售渠道。“显示自己进行销售”包括某人无论在香港或其他地方，向香港公众积极推广其进行或看似进行某活动，而该活动假若在香港境内进行将构成销售指明稳定币。

目前，认许提供者包括：(i) 稳定币持牌人；(ii) 认可机构；(iii) 持有第1类受规管活动牌照的证监会持牌法团；(iv) 持牌虚拟资产交易平台；以及 (v) 储值支付工具 (SVF) 持牌人。证监会目前正就引入虚拟资产交易商及托管人发牌制度进行公众咨询⁵，该制度可能会要求某些类别的认许提供者就其稳定币活动另行申请牌照。⁶

因此，稳定币持牌人若委聘第三方分销商在香港进行分销，只能委聘认许提供者。对于第三方分销商，应采取额外的客户尽职审查措施（如《反洗钱指引》中所述），并应事先将任何第三方分销安排通知金管局。对于第三方分销商，应采取额外的客户尽职审查措施（如《反洗钱指引》中所述），并应事先将任何第三方分销安排通知金管局。

指明稳定币可否售予零售投资者？

只有由稳定币持牌人所发行的指明稳定币才可售予零售投资者。

对于毋须申请成为稳定币持牌人的实体，其发行的指明稳定币（例如在香港境外发行的未向香港公众积极推广的非港元稳定币）只能售予专业投资者⁷，不能售予零售投资者。展望未来，香港可能会考虑设立护照通行安排或类似安排，认可在香港境外由非稳定币持牌人发行且受限于同等监管规定的指明稳定币，并允许向零售投资者出售有关指明稳定币。

其他消费者保护措施

对于受规管稳定币活动的广告及指明稳定币的销售广告存在相关限制。发布（包括在社交媒体上发布）下列广告属于违法行为：

- (i) 非持牌实体显示自己进行受规管的稳定币活动（例如在香港发行指明稳定币或发行与港元挂钩的稳定币）；
- (ii) 非认许提供者显示自己在香港销售指明稳定币。

下一步行动

稳定币监管制度于2025年8月1日起实施。

对于原有发行人（即在2025年8月1日前已在香港进行受规管稳定币活动的实体），将设有过渡安排，允许其在符合特定条件的情况下继续营运，宽限期为六个月。⁸条件之一为须在生效日期起计的首三个月内提交稳定币牌照申请。除非申请人是认可机构，否则必须为香港公司。若原有发行人在首三个月内未提交牌照申请，将触发为期一个月的业务终止期，在此期间，仅可为结束业务目的而从事受规管稳定币活动。

我们正在就某领先的全球金融机构集团申请稳定币牌照事宜提供法律服务。如果您希望了解这一新制度，我们很乐意为您提供协助。请联系陈力恒律师，或您通常的司力达联系人。

联系人



陈力恒
合伙人
T: +852 2901 7220
E: vincent.chan@slaughterandmay.com

⁵ 《有关规管虚拟资产交易的立法建议公众咨询》（2025年6月）和《有关规管虚拟资产托管服务的立法建议公众咨询》（2025年6月）

⁶ 对于发行或赎回其自身发行稳定币的稳定币持牌人，建议给予豁免。建议授权机构和储值支付工具持牌人，需要向香港证监会经咨询金管局进行注册（而非申领牌照）。

⁷ “专业投资者”指《证券及期货条例》附表1第1部第1条所界定的专业投资者。详见《〈稳定币条例〉（为第9(2)(b)(iii)条指明人士）公告》。

⁸ 金管局已发布《原有稳定币发行人过渡条文摘要说明》，以提供进一步指引。

附录

有关稳定币持牌人须符合的最低条件之简明摘要

为了避免与现有银行监管要求出现重叠的情况，认可机构无须符合下列以灰色阴影显示的条件。

《稳定币条例》		金管局的《监管指引》
储备资产管理		
1.	全额支持： 就每类指明稳定币而言，支持该类指明稳定币的指明储备资产组合的市值，须在任何时间最少等同于该类指明稳定币属尚未赎回及仍流通者的面值。	持牌人应有超额抵押，以在全额支持水平以上提供足够缓冲，并定期核实是否已满足全额支持要求。《监管指引》载有金管局对于市值计算方法的相关要求。
2.	投资限制： 储备资产须属高质素及高流动性，且具最低投资风险。 储备资产须以所参照的相同货币持有（除非获金管局事先批准）。	《监管指引》载列对于储备资产形式的相关要求，例如现金、期限不超过三个月的银行存款、某些国库券 / 公共债券、隔夜逆回购协议所产生的特定应收现金及用于投资上述各项的专项投资基金。 如在稳定币有多种参照货币的情况下，相关储备资产应以与该稳定币参照比例相同的参照货币计价（除非金管局另有批准）。
3.	分隔及保管储备资产： 每类指明稳定币的储备资产必须与持牌人保存的其他储备资产分隔，并获保障以免受其他债权人的申索影响，以及与其他资产分开保管。	持牌人应设有有效的信托安排（例如就储备资产委托独立的受托人或作出信托声明），并获得法律意见的支持。 持牌人应委托合资格的托管人（即持牌银行或金管局认可的其他托管人），以保管储备资产。
4.	风险管理及控制程序： 持牌人须实施适当的风险管理政策及控制程序，以管理其储备资产，确保能够在没有不当延迟的情况下，兑现有效赎回要求。储备资产须接受定期独立核证及审计。	持牌人应聘用获金管局认可的独立外部审计师，以按金管局要求的频率进行定期核证。持牌人亦应对储备资产的管理情况进行定期审计。持牌人应向金管局汇报审计结果及违反储备资产要求的情况。
5.	禁止支付利息： 持牌人不得就指明稳定币支付利息。利息指基于持有指明稳定币的期间长短、面值及 / 或市值，从持有该指明稳定币而产生的任何利润或其他回报。	市场推广激励不会构成利息支付。 ⁹
6.	披露及汇报： 持牌人须向公众披露储备资产管理政策、储备资产的风险评估、储备资产的组成及市值，以及储备资产的独立核证及审计的结果。	持牌人应每日准备有关储备资产的报表，及每周向金管局提交有关报表并在持牌人的网站进行披露。持牌人应及时向金管局提交独立核证报告，并在持牌人的网站进行披露。
发行、赎回及分销要求		

⁹ 立法会讨论中指出，以交易为基础、并与指明稳定币持有期的长短、面值和 / 或市值无关的推广优惠，均可被允许。另一方面，与指明稳定币持有期的长短挂钩的净补偿或折扣，很可能会被视为利息。

7.	审慎发行：在顾及稳定币发行人的目的、业务模式及运作安排下，该发行须是周全而稳妥的。	持牌人应制定可行的商业计划，并采取一个与稳健程度及可靠性的原则相匹配的策略。 持牌人应就发行、赎回及分销制定政策及程序，并遵守其发行、要约提供及推广指明稳定币所在司法管辖区的法律及法规，并应就此制定相关程序（例如验证身份证明文件、检查IP地址及封锁未获认许司法管辖区的存取权限）。 任何第三方分销安排不得对有关发行的周全及稳健程度造成负面影响。持牌人应考虑相关司法管辖区的法律及法规，包括分销商的持牌状态（例如，如在香港要约提供指明稳定币，其是否为认许提供者），以及对分销商进行尽职调查及风险评估。 欲发行额外一种指明稳定币的持牌人，应事先与金管局进行商讨。 持牌人的发行、赎回及分销业务应接受定期审计，且应向金管局汇报审计结果及违反相关要求的情况。
8.	赎回权：持牌人须提供赎回权。行使赎回权的条件不得过分严苛，且赎回费用必须属合理。 持牌人必须在切实可行的范围内尽快兑现赎回要求，方式为（在扣除任何合理的赎回费用后）以参照资产支付指明稳定币的面值。	持牌人须向其稳定币持有人提供在持牌人无力偿债（并附以法律意见）时可行使的某些权利，例如，在出现处置指明储备资产组合的收益不足以全数赎回稳定币的情况下，稳定币持有人就不足之数向持牌人提出申索的权利。 持牌人应在收到赎回要求当日日后一个营业日内处理有关要求（除非金管局另有批准）。
风险管理		
9.	风险管理政策及程序：持牌人须设有适当的风险管理政策及程序，以管理其持牌稳定币活动所产生的风险（包括有关资料、欺诈及运作干扰的风险）。持牌人除非获金管局的事先同意，否则不得偏离其风险管理政策及程序。	《监管指引》载列对于风险管理各个方面的详细要求，包括信用、流动资金、市场及科技方面的风险管理，同时载列了有关管理代币、钱包、私人密钥、客户账户、网络安全、资料、资讯科技操作、持续业务运作等方面的管理规定。 持牌人应事先向金管局通知重大第三方安排（包括储备资产托管、指明稳定币分销及关键资讯科技服务）。第三方应接受风险评估、尽职调查及持续监察，确保持牌人可适当地查阅相关记录及受惠于特定合同条款。 持牌人应对相关记录及系统拥有充分的存取权，且该等权限不会因任何分包或离岸外判安排而受到阻碍。
业务活动		
10.	资源：持牌人须有足够及专用的资源，以进行其持牌稳定币活动。	持牌人应每年在财政年末后的四个月内向金管局提交经审计的财务报表。
11.	新业务：持牌人在进行任何除持牌稳定币活动以外的业务活动前，须先取得金管局的同意。	持牌人应证明开展其他业务将不会对其持牌活动构成重大风险，及有能力应对任何利益冲突，并确保留存足够资源以进行其持牌业务。

本地化要求		
12.	法团身份：除非申请人为认可机构，否则其须为在香港成立为法团或已迁册至香港的公司。	
13.	主要人员：认可机构的稳定币经理必须通常居于香港。非认可机构的行政总裁及候补行政总裁必须通常居于香港。	
财政资源要求		
14.	最低已缴股本：持牌人须有足够财政资源及流动资产以履行其义务，其已缴股本（或金管局批准的其他财政资源）不得少于2,500万港元。	持牌人应维持足够且由股权资金支持的流动净资产（即非来自贷款、担保或性质类似的借贷），以履行其义务。
管治		
15.	控权人 ¹⁰ 、行政总裁、候补行政总裁、董事：该等人士的委任须取得金管局的事先同意。持牌人须有一名行政总裁及不少于一名候补行政总裁。	一般而言，董事会成员中应至少有三分之一为独立非执行董事。
16.	稳定币经理：认可机构 ¹¹ 须委任一名稳定币经理，惟须取得金管局的事先同意。	
17.	恰当人选 / 知识及经验：行政总裁、董事、稳定币经理、控权人及经理 ¹² 须为恰当人选。如委任或持续雇用已宣布破产或已被裁定犯涉及欺诈 / 不诚实的罪行的雇员或潜在雇员，持牌人须取得金管局的批准。 负责日常管理及营运的高级人员 ¹³ ，须具有适当的知识及经验。	《监管指引》列举了金管局在评估适当人选的适格性与操守、知识及经验时将会考虑的多个因素。当考虑有关人士是否为担任控权人的适当人选时，应考虑其是否可能引起利益冲突。
披露		
18.	披露：持牌人须就各类指明稳定币发表白皮书，以就该类指明稳定币提供全面的资料。	持牌人应在白皮书载列有关持牌人、稳定币、储备资产管理、发行及分销机制（包括任何第三方分销安排）、赎回资料（例如赎回权及程序、任何费用或条件及时间范围）、底层技术及使用稳定币的风险，以及持有人的条款及细则。 持牌人在刊发白皮书或对白皮书作出任何重大修改时，应向金管局发出通知。

¹⁰ 概括来说，控权人指：(a)行使超过50%表决权的大股东控权人；(b)行使不少于10%但不超过50%表决权的小股东控权人；或(c)间接控权人。务请留意，除了认可机构外，《稳定币条例》亦规定，稳定币持牌人在出售或处置其全部或任何部分业务（即资产出售）前，须取得金管局的事先批准。

¹¹ 此项规定不适用于并非认可机构的持牌人 / 申请人。

¹² 经理指（除行政总裁、董事及稳定币经理以外）获委任的个人，为就持牌稳定币活动担任处理一项或多于一项指明事务的主要负责人。

¹³ 高级人员指行政总裁、董事及经理或（就认可机构而言）稳定币经理。