

研究报告

全球视角下稳定币行业创新 及发展动态（政策篇）

阅读摘要

全球视角下，稳定币市场自 2020 年以来呈现提速增长态势，市场对其可能在金融监管、货币政策、消费者保护等领域带来的挑战表达出越来越多关切，主要国家和地区，特别是稳定币创新活跃市场，加快构建针对性监管框架。香港特区政府立法会于 5 月 21 日通过《稳定币条例草案》，以在香港设立法币稳定币发行人的发牌制度，完善对虚拟资产活动在香港的监管框架，以保持金融稳定，同时推动金融创新。本报告作为《全球视角下稳定币行业创新及发展动态》的下篇，拟从动态视角分析及比较全球范围内稳定币政策及监管动态。上篇已梳理全球范围内稳定币行业创新生态视图。

欢迎扫码关注
工银亚洲研究



中国工商银行（亚洲）

东南亚研究中心

李卢霞 徐麒钧

林孟贤 文晨宇

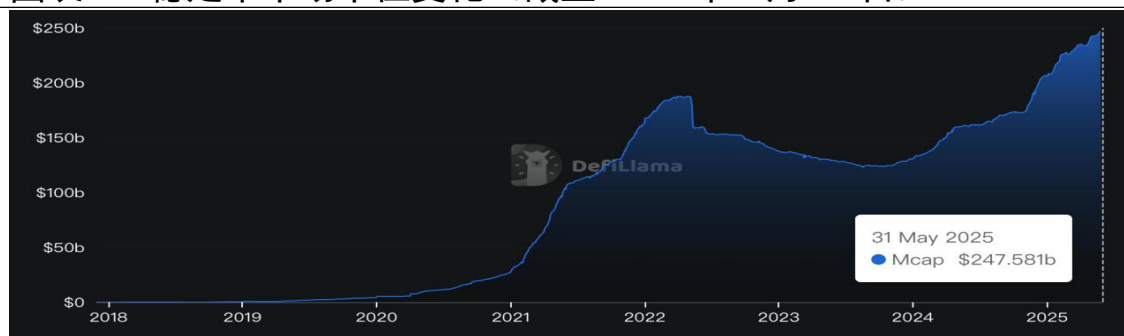
全球视角下稳定币行业创新及发展动态 (政策篇)

一、稳定币行业发展动态

(一) 市值总量看：稳定币市场自 2020 年以来呈现快速增长态势，在 2022 年 UST 事件后逐步趋于成熟

过去几年，随着虚拟资产市场的繁荣，稳定币作为连接传统金融体系与加密货币世界的核心桥梁，充当交易、借贷、衍生品及跨境支付的工具，迅速发展壮大，总市值从 2020 年初约 50 亿美元飙升至 2022 年初近 1,800 亿美元。历经 UST 降幅超过 99% 事件的冲击后¹，稳定币市场趋于成熟稳定。截至 2025 年 5 月 31 日，全球稳定币市值已超 2,000 亿美元，较 2020 年末增长了近 10 倍（见图表 1）。

图表 1：稳定币市场市值变化（截至 2025 年 5 月 31 日）



数据来源：DefiLlama、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

截至 2025 年 5 月 31 日，全球私人数字货币市值已经超过 3.4 万亿美元，其中：比特币（BTC）市值约为 2.1 万亿

¹ 2022 年 5 月，当时市值仅次于 USDT 和 USDC 的算法稳定币 UST 价格快速下跌，在与之联动的 LUNA 币值一度蒸发 99% 之后，UST 一度跌破 95 美分，比特币价格跌破 3 万美元大关，较 2021 年年底高点 7 万美元下跌超 50%。

美元，占比 61.42%；稳定币市值约为 2,499 亿美元，占比 7.45%。具体看：

稳定币当中，第一大稳定币 USDT 市值约为 1,500 亿美元，在所有私人数字货币中排名第三，24 小时交易量常居第一。市值排名第二至四位的稳定币分别为 USDC（超 600 亿美元）、USDe（60 亿美元左右）和 DAI（接近 40 亿美元）。

加密货币当中，除 BTC 外，以太坊（ETH）、瑞波币（XRP）的市值分别约为 3,014 亿美元（在所有私人数字货币当中，市值排名第二）、1,236 亿美元（市值排名第四），24 小时交易量分别约为 233 亿美元、32 亿美元。

图表 2：加密货币市场市值变化态势（截至 2025 年 5 月 31 日）



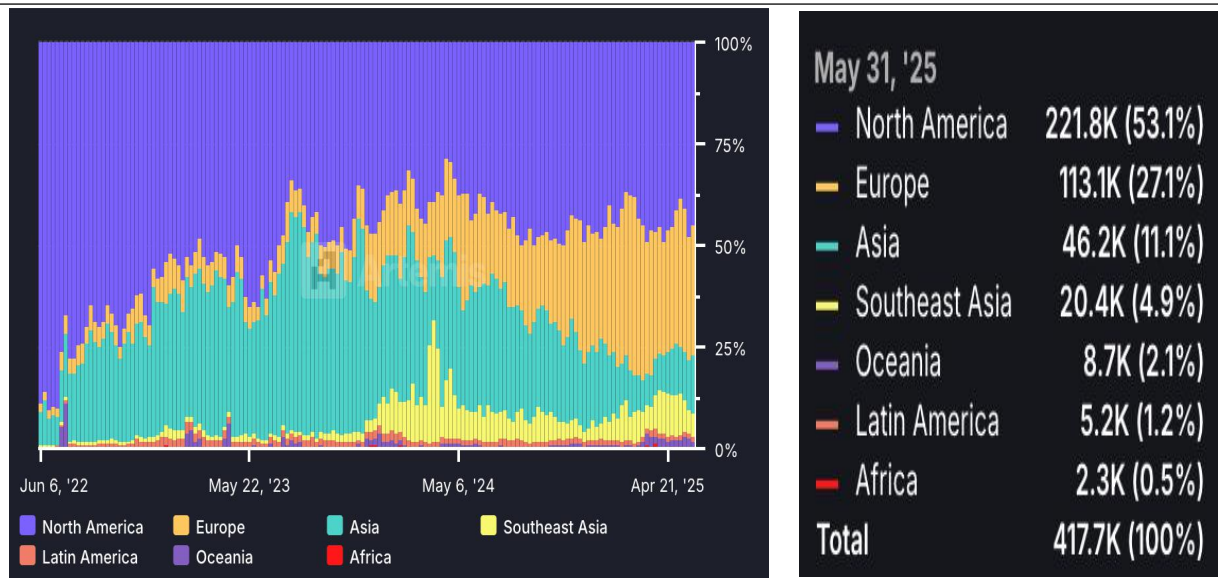
数据来源：coingecko、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（二）区域结构看：北美、欧洲稳定币市场交易量约占全球近 80%，东南亚市场交易量近年逐步上升

全球各地区稳定币交易量差异显著，以 2025 年 5 月 31 日交易数据来看，前三大区域分别是北美、欧洲、亚洲，占

比分别为 53.3%、27.1%和 11.1%。此外，东南亚稳定币市场交易量占比也已达到 4.9%（见图表 3）。

图表 3：全球主要区域稳定币交易规模情况（截至 2025 年 5 月 31 日）



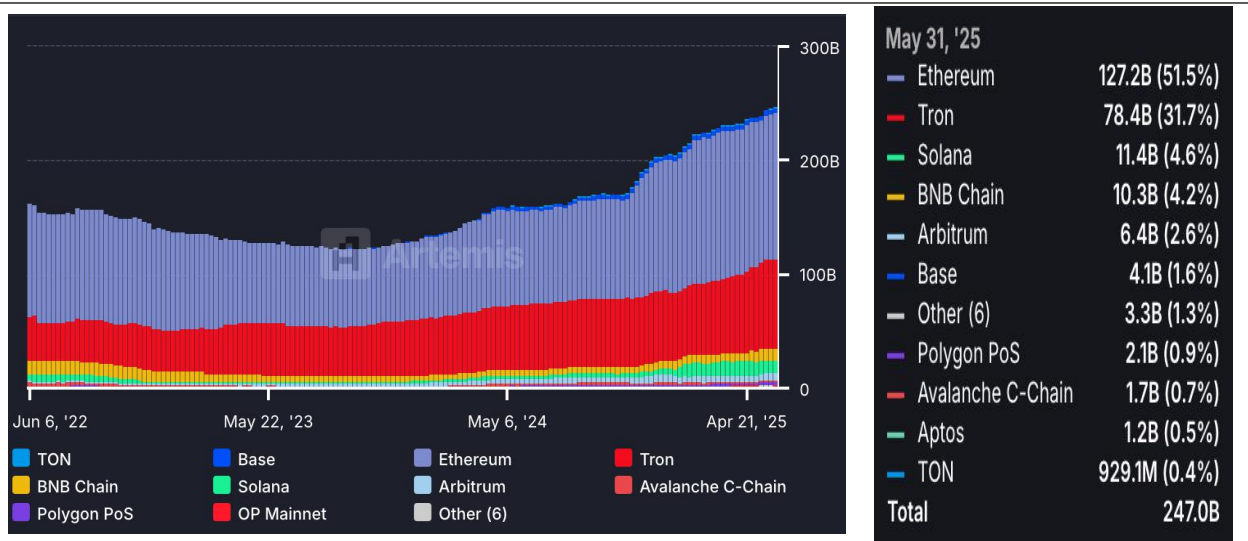
数据来源：Artemis、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

注：这里不包括矿工可提取价值（MEV）以及中心化加密货币交易所（CEX）内部转账，仅基于Ethereum和Solana上标记的所有活动的20%。

（三）平台结构看：以太坊（Ethereum）、波场（Tron）和索拉纳（Solana）区块链平台提供约 90%的稳定币供应

根据 Artemis 统计，目前市面上稳定币已超 200 种，每个稳定币支持一至多种区块链平台交易。2025 年 5 月 31 日，以太坊、波场和索拉纳区块链平台的稳定币市值分别达 1,272 亿美元（占比约 51.5%）、784 亿美元（占比约 31.7%）、114 亿美元（占比约 4.6%）。此外，还有币安的 BNB 区块链平台，占比达 4.2%（见图表 4）。

图表 4：区块链平台上稳定币供应情况（单位：10 亿美元）（截至 2025 年 5 月 31 日）

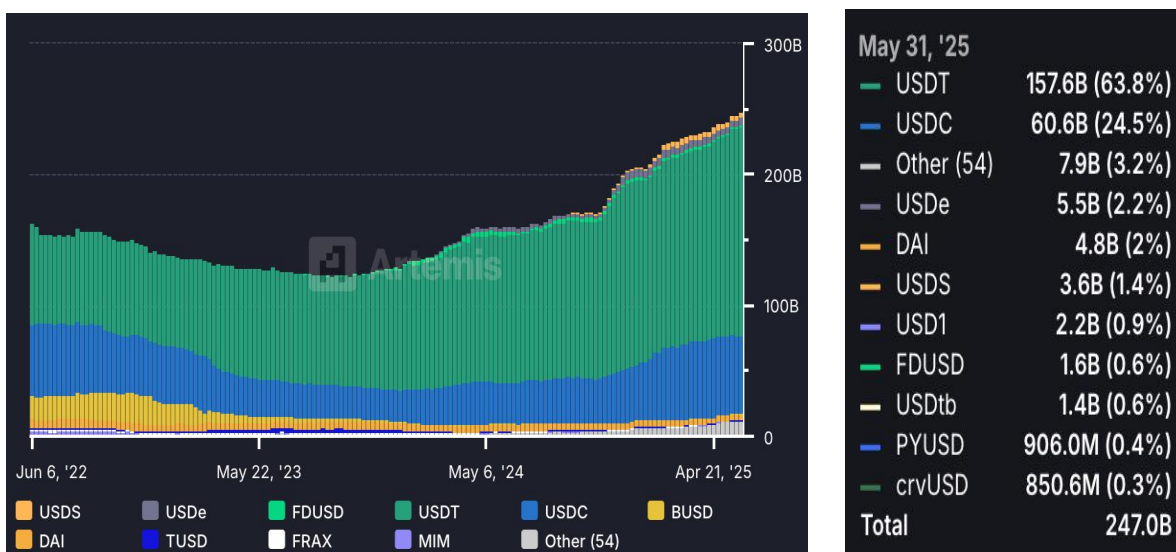


数据来源：Artemis、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（四）币种结构看：稳定币市场呈现显著的马太效应，
头部项目占据了绝大部分市场份额

截至 2025 年 5 月 31 日，USDT 和 USDC 合计占据了约 88.3% 的稳定币市值份额，其中：USDT 的市值约为 1,576 亿美元，占比约 63.8%，USDC 的市值约为 606 亿美元，占比约 24.5%。此外，新兴稳定币如 USDe、DAI 逐步崛起。USDe 的市值约为 55 亿美元、占比约 2.2%，DAI 的市值约为 48 亿美元、占比约 2.0%（见图表 5）。

图表 5：主要稳定币市值情况（截至 2025 年 5 月 31 日）



数据来源：Artemis、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（五）经济影响看：稳定币正在成为新兴支付结算工具，稳定币发行方在短期美债市场的持有份额快速提升

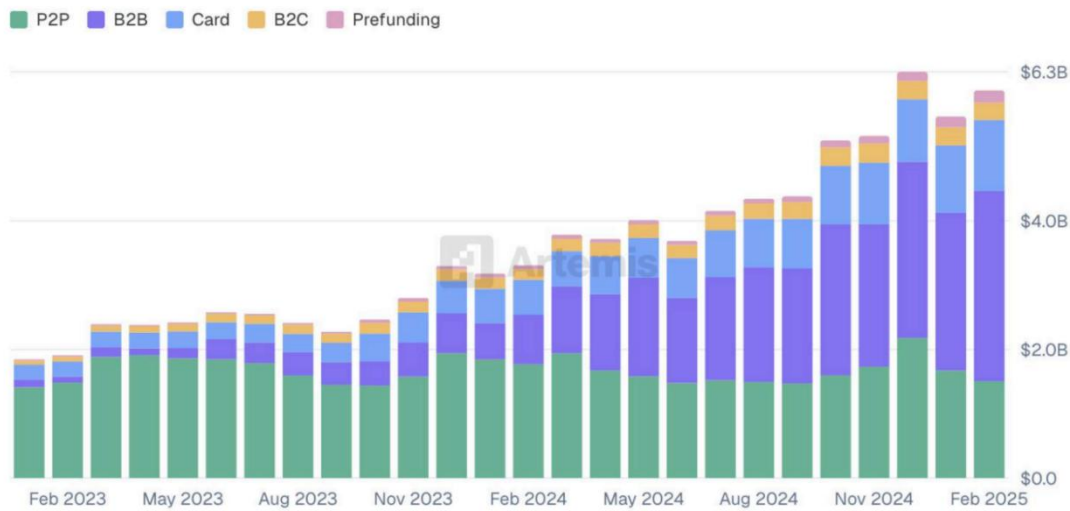
1. 支付结算方面。根据 Artemis 研报²，从 2023 年 1 月到 2025 年 2 月，能够明确归因于稳定币支付的金额达到 942 亿美元。截至 2025 年 2 月，样本中的稳定币支付按年化计算达到了 723 亿美元³。业务类别看，B2B 交易是最大的使用类别（360 亿美元），这表示稳定币在跨境支付、资金管理和供应商结算中的应用提速；其次是 P2P（180 亿美元）、与卡关联的支付（132 亿美元）、B2C（33 亿美元）和预融资（25 亿美元）；除了 P2P 之外，所有领域都显示出快速增长态势，

²本研究中，Artemis 从 20 家支付服务提供商和其他促进稳定币支付的公司收集了交易数据，并结合了从链上数据和其他 11 家公司估算的数据作为辅助数据源，总共涵盖了 31 家稳定币支付公司。

³723 亿美元是根据 2025 年 2 月这一个月的支付速度推算出来的一整年的预估支付额，它代表的是截至 2025 年 2 月观察到的支付活动的年化水平。

其中卡支付增长最为突出（见图表 6）。

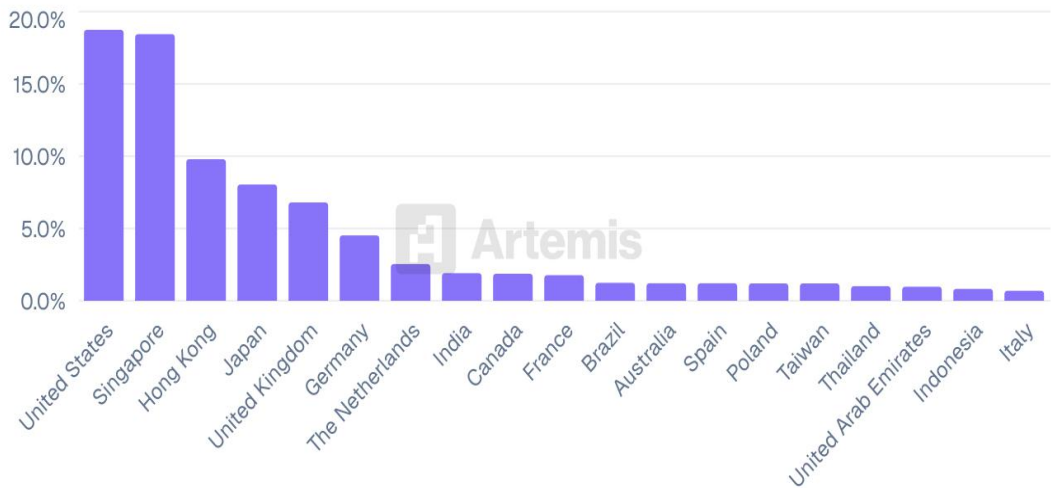
图表 6：稳定币支付情况



数据来源：Artemis、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

地区视角看，美国、新加坡、中国香港、日本和英国是主要交易地区（见图表 7）。

图表 7：各地区稳定币支付占比情况



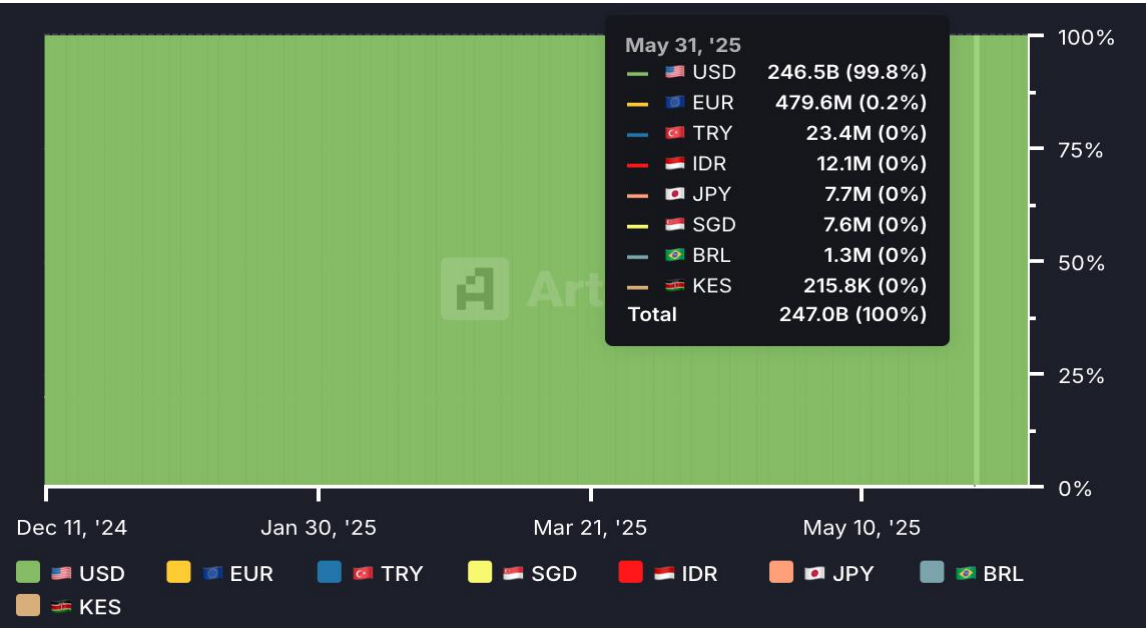
数据来源：Artemis、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

结算规模看，当前每日活跃进行稳定币交易的区块链地

址数约为 1,000 万,持有稳定币余额的地址总量已逾 1.5 亿。稳定币在去中心化金融 (DeFi)、中心化交易所 (CEX) 等关键领域发挥着重要作用。根据国际清算银行 (BIS) 2025 年 5 月报告,每年在 USDC 和 USDT 之间的跨境结算规模约为 4,000 亿美元。

2. 储备资产方面。截至 2025 年 5 月 31 日,美元稳定币占据法币稳定币市场 99% 以上的份额,其储备资产主要为短期美国国债。美国国库借款咨询委员会预测,到 2028 年,稳定币市场规模有望扩张至 2 万亿美元。不过,随着全球各地区监管框架的逐步完善,其他法币支持的稳定币有望获得更多市场份额。此外,锚定黄金等大宗商品价值的稳定币、加密货币抵押型稳定币以及新型算法稳定币,预期也将在未来占据一定的市场空间 (见图表 8)。

图表 8：法币稳定币市场占比情况（截至 2025 年 5 月 31 日）



数据来源: Artemis、中国工商银行 (亚洲) 东南亚研究中心

根据 Tether 公布的审计报告，截至 2025 年 3 月 31 日，USDT 的储备资产共计约 1492.7 亿美元，其中，有约 985.2 亿短期美债，加上逆回购协议和货币市场基金部分，该公司对美债的整体风险敞口高达 1,200 亿美元。根据美国财政部公布 3 月份美债主要外国持有者数据，德国持有金额为 1,114 亿美元，这意味着 Tether 的美债持有规模或已超越排行第 19 名的德国（见图表 9）。

图表 9：美国国债外国持有者情况

Table 5: Major Foreign Holders of Treasury Securities				
Holdings at end of time period				
Billions of dollars				
Link: https://ticdata.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/slt_table5.txt				
Country	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12
Japan	1130.8	1125.9	1079.3	1061.5
United Kingdom	779.3	750.3	740.2	722.8
China, Mainland	765.4	784.3	760.8	759.0
Cayman Islands	455.3	417.8	408.6	423.2
Canada	426.2	406.1	350.8	378.8
Luxembourg	412.4	412.4	409.9	423.9
Belgium	402.1	394.7	377.7	374.6
France	363.1	354.0	335.4	332.3
Ireland	329.3	339.0	329.7	339.4
Switzerland	311.6	290.8	301.2	298.7
Taiwan	297.8	294.8	290.5	282.5
Hong Kong	262.9	273.8	256.0	255.0
Singapore	262.7	260.0	247.6	249.0
India	239.9	228.0	225.7	219.1
Brazil	208.4	207.3	199.4	201.6
Norway	200.1	161.8	173.1	157.6
Saudi Arabia	131.6	126.4	126.9	137.5
Korea, South	125.8	124.6	122.2	124.9
Germany	111.4	103.8	105.5	97.0

数据来源：美国财政部、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

二、全球主要国家和地区稳定币行业监管政策动态

稳定币行业快速发展，市场对其可能在金融监管、货币政策、消费者保护等领域带来的挑战表达出越来越多关切。除香港外，主要国家和地区，特别是稳定币创新活跃市场，均加快构建针对性监管框架。

（一）美国加速推进立法，《GENIUS 法案》获程序性投

票通过

美国的稳定币监管框架以立法推进为核心。2025 年，美国稳定币立法进程呈现多线并进的特点，参议院的《指导和建立美国稳定币国家创新法案》（简称 GENIUS 法案）和众议院的《2025 年稳定币透明与责任促进账本经济法案》（简称 STABLE 法案）均取得重要进展。4 月，《STABLE 法案》在众议院金融服务委员会获得通过；与此同时，参议院积极推动《GENIUS 法案》。尽管两者在细节上存在差异，但核心原则均强调消费者保护、金融稳定和美元地位。经过数月的讨论与修订，两个版本的法案逐渐协调一致。5 月 19 日，参议院以 66 票赞成、32 票反对的结果推进了《GENIUS 法案》的程序性投票，为最终通过奠定了基础，预计该法案将在 2025 年 8 月国会休会前完成立法程序。

美国与香港在稳定币监管框架上呈现不同的特点和侧重点。美国的《GENIUS 法案》将稳定币定义为“支付型加密货币”，要求其必须锚定规定范围内的美元资产、保证 1:1 兑回且不附带利息收益，明确划清与证券的界限；而香港的《稳定币条例草案》虽要求 1:1 锚定，但对币种、锚定资产结构等未作限制。特别是，在稳定币创新机制方面，香港允许算法稳定币发行，美国则不允许。在海外稳定币管理方面，美国的《GENIUS 法案》授权财政部设立“非合规稳定币名单”，禁止未经许可的境外稳定币流通，并通过美国服务商封锁相关路径；香港对稳定币发行的监管范围包括在香港发行指明

稳定、在香港以外发行参考港币的指明稳定币、向香港公众积极推广期法币稳定币的发行等。在消费者保护方面，美国的《GENIUS 法案》赋予稳定币持有人在发行方破产时对其他所有债权的优先受偿权，明确稳定币不属于证券或商品，不享受联邦保险；香港的《稳定币条例草案》则通过发牌制度、储备管理、赎回规定等多方面保障消费者权益，仅允许持牌发行人发行的稳定币销售给零售投资者。整体看，美国的监管框架更注重明确的法律界定和严格的风险控制，相对而言，香港则在保障金融稳定的同时，为市场创新提供了更大的空间，均不允许稳定币发行人支付利息（详见图表 10）。

图表 10：美国与香港稳定币监管政策细节比较

	香港	美国
立法目标	设立发牌制度，促进合规创新，巩固香港作为国际金融中心和加密资产枢纽的地位	建立联邦监管体系，明确稳定币法律地位，强化与美元资产链接
稳定币定义	锚定法币(含港元、美元等)的数字资产,强调与法定货币挂钩的稳定性	明确为“需 1:1 锚定美元或高质量资产的支付稳定币”,仅限用于支付/结算的数字资产
监管模式	单一监管 (香港金融管理局主导)	采用“联邦一州”双轨制，银行或其子公司发行稳定币需接受美联储、FDIC 等银行监管机构的监管；非银行机构可向货币监理署（OCC）申请成为联邦许可发行人，或通过州监管机构获取牌照
监管主体	香港金融管理局	货币监理署（OCC）、联邦存款保险公司（FDIC）、美联储（Fed），以及州监管机构多个联邦监管机构，采用分级监管： 市值>100 亿美元：美联储等联邦机构 市值<100 亿美元：州级监管(需与联邦标准一致)

发行资质	需向香港金融管理局申领牌照,最低股本 2500 万港元	仅限三类机构: 1. 受保存款机构子公司 2. 联邦合格非银行发行人 3. 州合格发行人
储备资产要求	-每类稳定币须有独立储备资产组合,且市值须不少于尚未赎回及仍流通的稳定币的面值 -1:1 高流动性储备资产,储备资产需属高质素及高流动性,且具最低投资风险 -充分并适时向公众披露储备资产管理政策,风险评估及管理,储备资产的组成、市值,储备资产定期独立核证及审计的结果	-100%储备, 1:1 锚定,明确由具体类型的高流动性资产支持(包括美元现金、通知存款、短期美债(≤93 天)、合规货币市场基金、高等级隔夜回购协议) -每月公开储备构成,禁止再质押(除满足赎回流动性)
赎回机制	按面值赎回,禁止限制赎回和不合理费用	无延迟按面值赎回,强制披露赎回政策
创新限制	允许算法稳定币(需满足储备要求),支持多币种稳定币	禁止算法稳定币(如 UST 模式)
监管确定性	《稳定币条例草案》已正式成为法例	仍在立法阶段,最终形式和时间存在不确定性

数据来源: 香港立法会、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心

(二) 欧盟、新加坡、日本、英国等主要经济体积极推进稳定币监管

1. 欧盟《加密资产市场法案》(MiCAR)建立了全面的稳定币监管框架,明确了稳定币的分类和严格监管要求。欧盟于 2023 年推出全球首个全面加密资产监管框架——《加密资产市场法案》(MiCAR),其中稳定币监管规则自 2024 年 6 月生效,于 2024 年 12 月底全面实施。该规则将稳定币分为电子货币代币(EMTs,锚定单一法币)和资产参考代币(ARTs,锚定多种资产),并要求发行人持有 1:1 的储备资产、提供

赎回保障、遵守反洗钱合规以及获得相应的发行人许可。根据 MiCAR, (1) 稳定币发行人必须在欧盟设立, 并以 1:1 的比率或部分以存款形式建立足够的流动性储备, 以便应对大规模赎回事件。此外, (2) 欧盟还对稳定币的日交易额进行了严格限制, 规定不得超过 500 万欧元; (3) 并明确禁止非欧元稳定币在日常支付中使用。

2. 新加坡金融管理局率先实施了单一法币挂钩稳定币 (SCS) 监管框架, 为稳定币市场提供了明确的合规路径。新加坡自 2019 年《支付服务法案》首次将数字支付代币纳入监管后, 新加坡金融管理局 (MAS) 于 2023 年 8 月正式推出《稳定币监管框架》, 允许发行锚定新加坡元及 G10 货币的单币种稳定币 (SCS)。该框架 (1) 将发行主体分为“重大发行人” (流通规模 ≥ 500 万新元) 和普通发行人, 分别要求申请支付机构牌照或遵守数字支付代币规则; (2) 银行机构需发行 100% 资产抵押的稳定币, 且代币化存款被排除在外。MAS 通过对储备金管理和赎回机制安排以及诸如资本要求、偿付能力、业务限制等审慎要求确保稳定币的价值。新加坡的这一监管框架早于香港和欧盟 MiCAR 的稳定币条款生效时间, 尽管其范围限于单货币稳定币, 但为市场参与者提供了清晰的合规指引。

3. 日本通过修订《支付服务法》建立了全面的稳定币监管框架, 强化了市场准入、分类监管规则和强化用户保护。2023 年 6 月, 日本修订后的《支付服务法》(PSA) 正式实施,

建立了针对稳定币发行和保护的监管框架。《支付服务法》将稳定币归类为“电子支付工具”，并要求从事稳定币相关业务的实体注册为电子支付工具服务提供商（EPISP）以获得许可证。同时，日本明确了稳定币发行实体的分类，规定只有银行、资金转账服务提供商和信托公司有权发行稳定币。2025年3月，日本进一步推进PSA修订，优化加密经纪商与稳定币监管。新规要求交易所运营商必须在国内保留用户资产，以防止破产时资金外流。此外，信托型稳定币的支持资产可包括期限不超过三个月的美债或“可中期取消的定期存款”，最高可达发行额的50%。法案还拟设立“中介业务”类别，对仅充当交易中介的企业降低合规门槛，经纪商无需满足财务或反洗钱要求，只需证明不直接处理客户资金即可获得牌照。

4. 英国通过一系列监管提案和立法草案，逐步完善稳定币的监管框架。2023年11月，英国金融行为监管局（FCA）和英格兰银行联合发布了稳定币监管提案，要求发行人获得FCA授权，稳定币需完全由高流动性资产支持，确保持有人可随时按面值赎回，并禁止支付利息，以确保其在稳定性、法律权利和治理方面与商业银行达到相同标准。2025年4月29日，英国财政部发布《2025年金融服务和市场法（加密资产）令》草案，5月底进一步发布针对稳定币发行、加密资产托管及相关企业财务稳健性的监管提案，要求（1）受监管的稳定币维持价值稳定，并向用户明确披露储备资产管

理方式；（2）托管服务商需确保用户资产的安全与随时可访问性。预计该监管框架将于 2026 年生效。6 月初，经 FCA 批准注册的 BCP Technologies 公司在经过 14 个月 FCA 监管沙盒审查后，正式推出由英镑支持的稳定币 tGBP。

综合来看，美欧日新强化稳定币监管的政策框架，体现出以下几个共同特点：**第一，严格发行准入门槛，分类监管是普遍认可的思路。**比如，美国通过联邦和州两级实现对发行主体分类监管，新加坡金管局将稳定币发行主体分类为“重大发行人”和普通发行人，日本则严格限制可以发行稳定币的几类主体。**第二，强调储备资产安全性，保护持有者利益。**比如，美国《GENIUS 法案》给予持有者破产清算时优先所有债权的受偿权，新加坡金管局要求银行机构需发行 100% 资产抵押的稳定币，英国 FCA 要求稳定币需完全由高流动性资产支持，日本要求交易所运营商必须在国内保留用户资产。**第三，对稳定币发行流通的可能政策及市场影响表达关切。**特别是欧盟，限制稳定币日交易额、禁止非欧元稳定币在日常支付中使用；或许是由于非传统金融资产抵押稳定币-UST 事件影响，美国《GENIUS 法案》禁止算法稳定币。

三、香港稳定币条例内容要点

（一）香港稳定币条例出台的背景

1. **持续开展稳定币监管探索。**2022 年初，香港金融管理局（香港金管局）就发布一份关于加密资产和稳定币的讨论文件，首次提出对稳定币的监管考虑。2022 年 10 月，香港

特区政府发表《有关香港虚拟资产发展的政策宣言》（以下简称《宣言》），提出“相同业务、相同风险、相同规则”原则，为后续制定稳定币监管框架奠定基础。2023年12月至2024年2月，就稳定币发行人发牌制度展开公众咨询，综合考虑国际性金融监管及相关政策建议后，确定设立发牌制度。

2. 推出稳定币发行人沙盒。2024年3月，香港金管局推出稳定币发行人“沙盒”制度，旨在为有实质意愿和合理计划在香港发行稳定币的机构，提供一个在风险可控范围内测试稳定币发行流程、业务模式、投资者保障及相关风险管理制度环境。同年7月，香港特区政府公布参与稳定币发行“沙盒”计划首批参与者，包括京东集团旗下京东币链科技（香港）、圆币创新科技，以及渣打银行（香港）、安拟集团、香港电讯联合申请方，成员背景多元，支持稳定币在供应链、数字资产交易、金融支付等多领域的应用探索。

3. 《稳定币条例草案》顺利获得通过。2024年7月，香港财库局与金管局联合发布《实施香港稳定币发行人监管制度的立法建议》的咨询结果报告；同年12月，《稳定币条例草案》先后刊宪和在立法会进行首读，并交由内务委员会审议。2025年1月，香港立法会内务委员会决定成立专责法案委员会，并于3月举行首轮会议。最终，《稳定币条例草案》于5月21日在立法会进行二读和三读程序，正式确立法币稳定币发行人的发牌制度。

图表 11：香港稳定币主要发展脉络

时间	主要进展
2022 年 1 月	香港金管局发布一份关于加密资产和稳定币的讨论文件，邀请业界和公众就有关的监管模式提出意见。
2022 年 10 月	香港财库局发布《有关香港虚拟资产发展的政策宣言》，表示将推动稳定币发行人纳入监管制度。
2023 年 1 月	香港金融管理局发布加密资产和稳定币讨论文件的谘询总结，表示建议将与稳定币相关的若干活动纳入监管，并在总结文件中阐述预期的监管范围和主要的监管要求。
2023 年 12 月	香港财库局与金管局联合发布《关于在香港实施稳定币发行人监管制度的咨询文件》，启动公众咨询。
2024 年 3 月	香港金管局推出稳定币发行人“沙盒”，允许在监管沙盒内测试稳定币发行。
2024 年 7 月	香港金管局公布稳定币发行人“沙盒”参与者名单。 香港财库局与金管局发布《实施香港稳定币发行人监管制度的立法建议的咨询结果报告》，明确就稳定币发行人监管要求准备具体实施法案。
2024 年 12 月	《稳定币条例草案》刊宪，进入正式立法流程；同月，《稳定币条例法案》在立法会进行首读，并交由内务委员会审议。
2025 年 1 月	香港立法会内务委员会决定成立专责法案委员会，跟进草案审议。
2025 年 3 月	法案委员会举行首轮会议，提出修订建议。
2025 年 5 月 21 日	《稳定币条例法案》在立法会进行二读并恢复辩论，完成三读程序，正式获得通过。

数据来源：香港特区政府、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（二）《稳定币条例草案》的主要内容及监管重点

1. 高标准门槛筛选更稳健参与者。《稳定币条例草案》

（以下简称《条例》）要求持牌人必须是在香港注册成立的公司或是在香港以外注册成立的认可机构，且需维持最低 2500 万港币的实缴股本，并持有足够的高质量、高流动性储备资产（如政府债券、银行存款），以确保稳定币的 1:1 赎回能

力等。此外，申请人还需具备公司治理、风险合规和稳健技术等方面的要求。

2. 多重机制提升投资者信心。《条例》在储备资产管理、赎回、定期报告、业务限制、技术、处罚机制等方面都提出严格要求。**储备资产管理方面**，持牌人需将储备资产存放于受香港金管局认可的托管机构，资产需完全隔离，不得用于其他目的。**赎回方面**，需满足稳定币持有人的赎回权利，在切实可行的范围内兑现其赎回要求，且不得收取不合理费用或设置其他限制赎回的门槛。**定期报告方面**，需向香港金管局按月提交储备资产报告，按年接受独立审计。**业务限制方面**，禁止从事与稳定币发行无关的高风险活动，如衍生品交易或杠杆投资。**技术要求方面**，持牌人需定期更新技术系统，确保符合最新网络安全标准。**处罚机制方面**，对未经许可从事稳定币相关活动，定罪后将面临最高 500 万港币罚款及 7 年监禁，每日持续违规另罚 10 万港币；对稳定币交易中的欺诈行为，最高罚款 1,000 万港币及监禁 10 年。此外，禁止未经许可的稳定币相关广告宣传，违者可被罚款及监禁。

3. 差异化优势提升国际竞争力。相比于美国强势主推美元稳定币，禁止未许可的海外稳定币在美国市场流通、欧盟禁止在日常支付中使用非欧元稳定币，《条例》明确稳定币为完全参考一种或多种官方货币（如港币、美元）维持价值稳定的稳定币，表明在港可发行多种法币支持的稳定币，同

时为其他数字资产（如算法稳定币）预留未来监管扩展空间。此外，“价值锚定监管”原则（无论发行地，锚定港元的稳定币均须受监管）也相应地扩展了监管边界，有利于在稳健基础上引导稳定币市场广泛创新发展。

4. 为人民币稳定币的发行预留研究探索空间。香港作为人民币离岸中心，未来如发行人民币稳定币，则可进一步丰富人民币跨境支付工具选择，为大湾区一体化建设和“一带一路”高质量发展提供多样化、高效率、高安全性的跨境支付结算工具，助力人民币审慎国际化。

图表 12：香港稳定币牌照相关要求

类别	条件
持牌人身份	在香港注册成立的公司； 或在香港以外注册成立的认可机构。
财政资源	持牌人需保有最低 2,500 万港元或经批准的其他货币等值金额以维持股本。
储备资产管理	（1）储备资产组合须与其他资金分隔；（2）储备资产组合市值在任何时候均须确保至少等于未赎回及流通中稳定币的面值；（3）储备资产须为高质量、流动性强、低风险资产；（4）进行风险管理及资产审计；（5）向公众披露储备资产的详情；（6）实施健全的管控制度。
赎回	持牌人须及时提供稳定币赎回权利，不得附加过分严格的条件，扣除合理费用后进行兑付。
适当人选	持牌人需建立健全管控制度，向金融管理专员报备每名控权人身份；持牌人的行政总裁、董事、稳定币经理、控权人，必须是对应岗位的合适人选；持牌人要通过健全管控制度，保证经理岗位人员为对应岗位的合适人选。
知识及经验	负责持牌人稳定币日常管理运营的高级人员，须有适配职责的知识与经验；持牌人要建立健全管控制度，保障这些人员具备适配职责的知识与经验。
审慎及风险管理	持牌人要建立健全、与业务规模复杂度匹配的风险管理政策程序，涵盖资料安全、欺诈侦测、应变安排等，且未经金融管理专员同意，不得偏离该政策程序。

打击洗钱及恐怖分子资金筹集的措施	持牌人需设有健全管控制度，一方面防范与稳定币活动相关的洗钱、恐怖融资；另一方面确保符合《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》（第 615 章）适用条文。
投诉处理	持牌人须建立健全管控制度，保障其发行的指明稳定币持有人能使用健全、易用、可负担、独立、公平、具问责性、及时且高效的投诉处理及补偿机制；在此基础上，要确保该机制不给持有人加不合理费用、负担，不造成不合理延迟。
信息披露	必须发布白皮书，向公众提供稳定币的全面信息；提供关于持牌人关于投诉处理和补偿机制的资料。
其他限制性条件	利息限制：持牌人不得支付或允许支付稳定币的利息。 业务经营限制：在进行任何非持牌稳定币活动业务前，需先获金融管理专员同意。

数据来源：香港特区政府、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

四、全球稳定币发展展望

（一）稳定币正在成为美债重要持有力量，特朗普政府积极政策有望持续支持稳定币市场交投热情

从近年市场走势来看，政府及监管政策调整往往是影响私人数字货币市场走势的关键线索。如前所述，美国是稳定币主要发行和交易市场，美元稳定币市场份额达到 99% 左右，美国政府的政策举措和监管态度变化持续受到高度关注。特朗普新任期以来，积极推动加密货币纳入美国国家战略储备。2025 年 3 月 6 日，特朗普签署行政命令，正式宣布建立“战略比特币储备”和“美国数字资产储备”，计划将比特币、以太坊（ETH）、XRP、Solana（SOL）和 Cardano（ADA）等五种加密货币纳入国家战略储备。上述加密货币的价格在消息发布后大涨，全球私人数字货币总市值在短时间内增加了约 3,000 亿美元。

当前，《GENIUS 法案》明确要求稳定币底层资产必须包

含 $\geq 80\%$ 的美元计价资产(现金、93天内到期的美国国债等)。如果稳定币发行规模扩大10倍至2-3万亿美元,按50%配置比例估算,将对应至少1.5万亿美元的短期美债需求。考虑到美债到期(近年美联储加大了短债发行力度)及增发(“大美丽法案”进一步加大债务负担、“对等关税”财政增收情况料难如预期)压力,特朗普政府有望持续为稳定币市场繁荣提供有利的政策及监管环境。

(二) 美元稳定币发行承载着巩固美元国际地位的政策愿景,美元稳定币短时间内或仍将拥有比较优势地位

一方面,“对等关税”并不能破解“特里芬难题”,且趋势性削弱美元地位的效应正在逐步显现。稳定币创新的初衷在于通过链接传统金融体系以“增信”,美元作为最主要的国际货币,美债作为流动性最高的固定收益资产之一,将是有吸引力的储备资产选择。由此,理论上有利于推动形成“美元稳定币发行扩大美元资产需求—美元资产需求巩固美元国际地位—美元国际地位提升吸引发行人将美元作为储备资产”的循环格局。

另一方面,相对欧盟、英国、日本等国家,美国《GENIUS法案》除了强调与美元资产“绑定”外,相关监管要求更为宽松,客观上也鼓励稳定币在美发行,相应有利于巩固美元稳定币的优势地位。

(三) 稳定币作为数字资产金融基础设施的地位得到更多认可,传统金融体系积极探索将稳定币引入大众应用场景

支付是稳定币最基础、最核心的应用场景。国际支付巨头通过与稳定币发行商和加密货币交易所的合作，将稳定币支付整合到其全球支付网络中。比如，万事达卡与 Circle、Paxos 和 OKX 等合作，允许其网络中的 1.5 亿商户接受稳定币支付，并推出了“OKX 卡”，进一步简化稳定币支付。Visa 则推出了“稳定币即服务”（Stablecoin-as-a-Service），支持企业通过 API 直接调用 USDC 完成跨境支付，处理时间从 3 天缩短至 30 秒，成本降低 60%，目前已接入 50 万家商户。Stripe 在 2024 年底以 11 亿美元收购了 Bridge，是迄今为止规模最大的加密货币并购交易之一，Bridge 提供稳定币和区块链支付 API。

稳定币也成为国际大行战略性布局资产代币化业务的战略举措。例如，摩根大通的 JPMCoin 升级为多链稳定币，支持以太坊、Avalanche 和私有链，日均结算量达 70 亿美元，主要用于大宗商品贸易和跨国企业资金池管理。巴西最大银行 ItauUnibanco 和日本第二大金融集团三井住友也计划推出自己的稳定币。

（四）香港银行业积极开展虚拟资产业务探索，稳定币有望成为香港打造国际金融科技枢纽的竞争亮点

在政策支持下，香港银行业积极开展虚拟资产业务探索，包括数字人民币跨境使用、mBridge 项目、Ensemble 项目“沙盒”、稳定币发行人“沙盒”，凸显香港在合规框架下与时俱进推动金融创新的系统化能力。中资银行普遍在区块链等金

融科技领域有长期积淀，香港提供了参与国际竞争和前瞻创新探索的试验平台。

***免责声明**

本报告由中国工商银行（亚洲）有限公司发出，以上条款建立在我行认为可靠信息的基础上，但我行并不表示对报告的准确或完整负责。如以上资料有所更改，我行恕不另行通知。上述资料仅供参考，我行并非借此诱导任何投资行为或预期未来利率 / 价格走势。我行或我行的任何关联机构可能拥有以上投资产品。

本报告并不构成我行作为上述交易及任何其他投资交易的顾问或令我行负上任何信托责任。我行不对报告或其内容运用负上任何法律责任。投资者在决定进行任何交易之前，应充分了解交易的详情和细则，并进行独立的分析，以评估该交易是否切合个人的条件和目标。我们也建议投资者作出独立的调查以达上述的目的。我行不保证或指示此投资产品将出现任何的投资结果。

这份报告是提供的资料仅供参考。本报告并不构成任何要约，招揽或邀请购买，出售或持有任何证券。投资价格可跌可升，投资者可能会损失部分或全部的投资。在本报告所载资料没有考虑到任何人的投资目标，财务状况和风险偏好及投资者的任何个人资料，因此不应依赖作出任何投资决定。订立任何投资交易前，你应该参照自己的财务状况及投资目标考虑这种买卖是否适合你，并寻求咨询意见的独立法律、财务、税务或其他专业顾问。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

本文章版权属撰稿机构及/或作者所有，不得转载。

本文章发表的内容均为撰稿机构及/或作者的意见及分析，并不代表香港中资银行业协会意见。