



中國銀行(香港)

BANK OF CHINA (HONG KONG)

離岸人民幣快報

2025年6月號

總第135期

2015年
總第52期

RMB

人民幣

人民幣

RMB

¥

¥

目錄

第一部份 市場回顧

第二部份 政策追蹤

第三部份 專題研究

第四部份 市場趨勢與數據

1

4

7

10

「中國銀行香港金融研究院」是中銀香港集團的主要研究及策劃單位。以構建“中銀大腦”為目標，立足香港，面向大灣區和東南亞，放眼亞太和全球，主要研究當地的宏觀經濟與政策、金融市場、人民幣國際化與數字貨幣、金融業改革與創新、綠色金融與可持續發展等領域，發揮創研結合，宏觀、中觀、微觀一體，研究實務打通的優勢，持續提升“中銀研究”的品牌形象和社會影響力。研究院以服務國家和香港社會為己任，積極向政府和監管機構建言獻策，同時與香港及內地的一些著名大學、智庫以及行業領軍企業建立了廣泛的合作關係並開展聯合研究。目前，研究院擁有一支近60人的研究團隊，每年完成內外部各類研究報告近千篇。

編者：

楊杰文

電話：+852 2826 6765

電郵：jwyang@bochk.com

楊泳鋒

電話：+852 2826 6205

電郵：nathanyeeung@bochk.com

人行擬修訂人民幣跨境支付系統 業務規則

香港特區政府發表《香港數字資 產發展政策宣言2.0》

2024年6月，美元和人民幣匯率主要受到關稅問題發展和中東地緣政治緊張局勢而影響，離岸人民幣在6月上旬維持區間雙向波動，並在月末保持上升趨勢。香港特區政府發表《香港數字資產發展政策宣言2.0》。人行擬修訂人民幣跨境支付系統業務規則，進一步健全參與者管理機制。迅清結算與倫敦清算所簽署合作備忘錄。中國和土耳其兩國央行續簽雙邊本幣互換協議。

一、2025年6月離岸人民幣匯率走勢

6月，美元和人民幣匯率主要受到關稅問題發展和中東地緣政治緊張局勢而影響。月初，美國總統特朗普將鋼鐵和鋁的關稅從25%提高至50%。其後，中美雙方就5月在日內瓦達成的關稅協定不確定性增加。然而，中美兩國在6月5日同意進一步進行貿易談判，並在6月9日至10日再次進行談判，繼續推進先前在日內瓦達成的協議。美國表示願意取消一些技術出口的限制，以換取中國保證放

寬對稀土出口限制。市場保持觀望態度，交易保持相對穩定，離岸人民幣上升0.1%。6月中，中東地緣政治緊張局勢佔據市場交易主導地位，避險情緒帶動美元指數因而上升。踏入6月末，有報導指美國總統特朗普可能很快提名下一任美國聯儲局主席的人選，由於市場預期繼任者將與美國總統抱持鴿派傾向，美元指數下跌，離岸人民幣亦在6月末保持上升趨勢。



6月30日，離岸人民幣報7.1574，環比上升0.7%；在岸人民幣收報7.1645，環比上升0.5%；當天中國外匯交易中心公佈的人民幣兌美元匯率中間價報7.1586，環比上升0.4%。

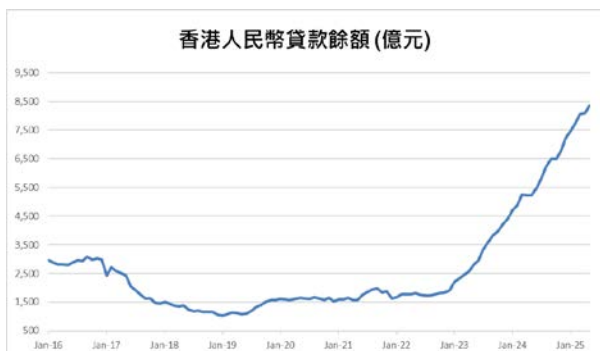
離岸人民幣流動性方面，6月30日香港銀行同業拆息（CNH Hibor）顯示，隔夜利率為1.94545%；一週期HIBOR為1.83409%；一個月HIBOR為1.90455%；三個月HIBOR為1.90455%。

二、人民幣業務指標

人民幣資金池在高位運行。截至2025年5月，香港人民幣存款餘額達9,756億元，比去年底上升5.3%。香港人民幣存款自2023年5月起長期在九千億元水準以上。充足的離岸人民幣流動性對提升市場深度，滿足跨境貿易、離岸投融資、外匯交易等經濟活動發揮重要功能。



人民幣融資維持增長。2023年起香港人民幣貸款大幅度反彈，離岸人民幣融資功能顯著提升。5月底香港人民幣貸款餘額為8,362億元，環比上升3.4%，同比上升60.1%。



離岸人民幣清算業務保持穩定。2025年首五個月，香港人民幣RTGS系統處理的清算總量達283萬億，較上年同期下降8.2%。2025年首五個月，香港跨境貿易結算人民幣匯款總額為6.1萬億，較上年同期下降0.7%。根據SWIFT資料顯示，截至2025年6月底，人民幣在全球支付貨幣排名第6位，全球支付佔比為2.88%。



人民幣資產吸引力不斷提升。債券通運行報告顯示，2025年5月成交9,156億元人民幣，月度日均成交482億元人民幣。政策性金融債和國債交易最活躍，分別佔月度交易量的57%和23%。人行資料顯示，截至2025年5月末，境外機構在中國債券市場的託管餘額為4.4萬億元，佔中國債券市場託管餘額的比重為2.3%。



迅清結算與倫敦清算所簽署合作備忘錄

由香港外匯基金全資擁有的市場基建營運者迅清結算有限公司（迅清結算）與倫敦證券交易所集團旗下公司倫敦清算所有限公司（倫敦清算所），於6月9日在香港簽署合作備忘錄，共同支援利用香港支付系統基建來發展以離岸人民幣及其他適用貨幣計價的衍生品清算及結算方案。根據合作備忘錄內容，雙方亦承諾將合作推動接納託管於香港中央證券託管平臺基建的離岸人民幣國債為倫敦清算所清算會員的合資格抵押品。這合作將助力國際投資者更高效地管理其離岸人民幣債券持倉、提高流動性和資本效率，同時增強風險管理能力。

香港特區政府發表《香港數字資產發展政策宣言2.0》

香港特區政府發表《香港數字資產發展政策宣言2.0》，重申特區政府致力將香港打造成數字資產領域中的全球創新中心。新一份政策宣言提出“LEAP”框架，重點包括：

優化法律與監管（Legal and regulatory streamlining）：政府正構建統一及全面的數字資產服務提供者監管框架，涵蓋數位資產交易平台、穩定幣發行人、數位資產交易服務提供者及數位資產託管服務提供者。其中，證券及期貨事務監察委員會（證監會）將會就日後的數位資產交易服務提供者及數位資產託管服務提供者發牌機制擔當主要監管機構。與此同時，財經事務及庫務局（財庫局）和香港金融管理局將牽頭進行全面的法例檢討，以促進現實世界資產及金融工具代幣化。該檢討將全面檢視代幣化債券發行及交易的各個流程，包括但不限於結算、登記及記錄要求等。

擴展代幣化產品種類（Expanding the suite of tokenised products）：政府會將代幣化政府債券發行常規化，並為現實世界資產代幣化提供誘因（包括透過闡明適用於代幣化交易所買賣基金的印花稅安排），以提升流動性及普及性。在此基礎上，政府樂見相關代幣化交易所買賣基金日後透過持牌數位資產交易平台或其他平臺進行二級市場交易。政府亦會推動更廣泛的資產及金融工具代幣化，展示該技術在不同界別，包括貴金屬（如黃金）、有色金屬及可再生能源（如太陽能板）等的多元應用。

推進應用場景及跨界別合作（Advancing use cases and cross-sectoral collaboration）：穩定幣發行人發牌機制將於八月一日實施，有助推進實質應用場景的發展。與此同時，政府亦致力加強監管機構、執法機構及技術提供者的合作，以發展數位資產基礎設施。為表達支持及起帶頭作用，政府歡迎市場參與者就政府可如何試驗及使用獲發牌的穩定幣提出建議。另外，數碼港亦將推出區塊鏈及數位資產試點資助計畫，為具有未來應用潛力、標誌性和具市場影響力的申請項目提供資金。

人才與合作夥伴發展（People and partnership development）：政府致力與業界及學術界合作推動人才發展，並將香港定位為數字資產知識分享，以及促進國際合作的超卓中心，包括聯合研究計畫和全球的監管協作。政府會通過培養新一代企業家、研究人員及技術專家建立一個可持續的人才庫。

中國和土耳其兩國央行續簽雙邊本幣互換協議

據人民銀行，經國務院批准，中國人民銀行與土耳其中央銀行續簽雙邊本幣互換協定，互換規模為350億元人民幣 / 1890億土耳其里拉，協議有效期三年，經雙方同意可以展期。同時，雙方還簽署了在土耳其建立人民幣清算安排的合作備忘錄。上述安排標誌著中土金融合作邁上新的台階，將有利於兩國企業和金融機構使用本幣進行跨境結算，進一步促進雙邊貿易和投資便利化。

人行擬修訂人民幣跨境支付系統業務規則進一步健全參與者管理機制

為適應人民幣跨境支付系統業務發展需要，中國人民銀行擬修訂《人民幣跨境支付系統業務規則》，面向社會公開徵求意見。

從修訂背景及必要性來看，此次修訂一方面是為了更好適應CIPS（人民幣跨境支付系統）參與者拓展和管理要求。近年來，隨著CIPS業務發展和參與者規模擴大，《業務規則》相關內容無法有效滿足參與者拓展和管理要求。有必要根據CIPS業務發展實際，對《業務規則》進行修改完善，進一步健全參與者管理機制，有效滿足CIPS參與者拓展需要，提高CIPS參與者管理水準。

另一方面，旨在更好滿足CIPS業務發展的需要。《業務規則》明確了CIPS參與者的帳戶管理、注資、資金結算等詳細流程。隨著CIPS功能和服務的持續優化，有必要調整《業務規則》相關內容，僅對參與者業務行為提出原則性要求，確保規範性檔的前瞻性和科學性，有效適應CIPS業務發展和功能升級的需要。

從修訂的主要內容來看，《徵求意見稿》共六章三十一條，主要包括總則、帳戶管理、業務處理、結算機制、風險管理與應急處置、附則。總則明確制定依據、適用對象和業務範圍。其中提到，CIPS參與者包括直接參與者和間接參與者。直接參與者是指在CIPS開立帳戶，具有CIPS行號，直接通過CIPS辦理跨境人民幣支付結算業務的境內外機構。帳戶管理方面，對參與者和運營機構帳戶開立、參與者結算資金歸屬、參與者流動性管理等業務行為進行規範。其中明確，CIPS帳戶內資金屬於開立該帳戶的直接參與者，不屬於運營機構自有財產。業務處理方面，明確參與者的業務類型，對報文許可權申請、系統登錄、業務種類填寫、查詢查複等業務行為進行規範。結算機制方面，明確結算機制，並對佇列管理、業務撤銷與退回、參與者記帳和對賬等業務行為進行規範。風險管理與應急處置方面，要求CIPS運營機構和參與者應建立健全應急處置機制、運行異常和突發事件預警機制，建立備份系統，並及時做好故障處理。



穩定幣市場概況與監管框架

2025年5月，香港立法會三讀通過《穩定幣條例草案》，為穩定幣發行、使用和相關活動提供更明確的監管框架，以推動香港在數字資產領域的領先地位。《穩定幣條例》已於今年8月1日正式生效，目前社會各界正在積極探索穩定幣的創新應用。本文將系統介紹穩定幣的市場概況與應用場景，通過全球加密貨幣監管現況比較，提出針對性的政策建議。

一、穩定幣市場概況

穩定幣是一種通過與法幣、大宗商品或算法機制掛鉤來維持價值穩定的數字貨幣，旨在解決比特幣、以太坊等主流加密貨幣價格劇烈波動的痛點，為動蕩的數字資產市場提供一個「價值避風港」和可靠的交易媒介。穩定幣是加密貨幣的其中一種類型，根據穩定機制的不同，目前市面上的穩定幣主要可以分為法幣穩定幣、商品穩定幣、加密資產穩定幣、算法穩定幣四種。

法幣穩定幣的價值與法定貨幣（如美元）以1:1的比例掛鉤。其發行方承諾持有等量的法定貨幣作為儲備資產，以支持其發行的穩定幣。這些儲備通常以現金、銀行存款或短期國債的形式存在。商品穩定幣是以實物商品（如黃金）作為儲備金支撐的穩定幣，其

價值與實物商品的價格相關聯，通常由相應的商品存儲或交易平台發行和管理。加密資產穩定幣以其他加密資產（如比特幣）作為抵押物來維持幣值穩定，通常需要進行超額抵押，同時抵押物由智能合約自動管理，而非中心化機構。算法穩定幣是通過複雜的算法規則和穩定機制（如自動增發或銷毀代幣）來調節市場供需，以維持與錨定資產的對應關係。

目前，法幣穩定幣是最常見且市場份額最大的穩定幣類型。截至2025年8月10日，全球穩定幣總市值已超過2600億美元，佔全球加密貨幣總市值約7%。其中，Tether公司發行的USDT和Circle公司發行的USDC合計佔據市場份額的87%左右，形成「雙極格局」。USDT作為歷史最悠久、規模最大的穩定幣，市值長期佔據穩定幣領域的首位，支持以太坊、波場等多條區塊鏈網絡；而USDC則憑藉更高的合規性和透明度，在美國和歐洲市場享有政策優勢。

穩定幣的核心價值在於它結合了傳統美元的穩定與區塊鏈技術的高效。從發展歷程看，穩定幣自2014年誕生以來，經歷了從最初的小眾工具到如今金融基礎設施的轉變。

在2020年前，穩定幣處於概念驗證階段，2014年11月USDT發行，2018年9月USDC發行，但是市場規模都非常小，應用場景有限。2020-2022年是原生場景爆發時期，得益於去中心化協議金融協議的創新讓穩定幣有了眾多加密原生應用場景，並誕生了超額抵押穩定幣以及算法穩定幣等項目。2022-2023年是支付場景培育期，穩定幣市場抵禦住了算法穩定幣UST的崩盤，FTX倒閉，以矽谷銀行為代表的美國中小銀行破產等風險的衝擊。2024年以來，穩定幣逐步被金融機構及支付機構採用，應用場景不斷擴展，從加密資產交易擴展到跨境支付、供應鏈金融、去中心化金融（DeFi）等多個領域，全球範圍內的監管體系也越來越清晰和友好。

從發展規模看，在2020-2021年，去中心化金融應用協議的創新以及疫情期間全球央行的貨幣寬鬆推動穩定幣供應從268億美元激增至1632億美元。2022-2023年，算法穩定幣崩盤與銀行風險衝擊後，市場規模仍呈現穩步增長趨勢。2024年至今，全球監管框架逐步明朗與傳統金融機構的入場，使得穩定幣發行規模重回高速增長期。截至2025年8月10日，穩定幣發行規模已超過2600億美元。以交易量來看，VISA統計數據顯示，2024年全球穩定幣年度交易量達到27.6萬億美元，比同期Visa和Master卡的交易量總和高出7.68%。

二、穩定幣應用場景

穩定幣作為連接傳統金融與加密經濟的橋梁，憑藉其價格穩定、跨境高效、成本低廉等特性，其應用場景在2025年呈現出更深度產業滲透與技術融合。目前，穩定幣已從加密市場工具升級為全球價值流通基礎設施，其核心應用場景如下。

（一）價值存儲

在高通脹或本幣急速貶值的國家，居民面臨著財富縮水與購買力暴跌的風險，日常消費、儲蓄規劃乃至未來生活預期均受到嚴重衝擊。而穩定幣，尤其是錨定美元的穩定幣，憑藉價值穩定性、全球流通性及去中心化特徵，正成為替代傳統銀行賬戶或實物資產的工具，在經濟波動中為居民構築起資產「防護牆」，幫助抵禦本幣貶值、實現資產保值。

據統計，全球約有15億人因信用記錄缺失、地理限制或政策壁壘等因素，難以接觸國際支付系統，也無法順利進行電子商務交易、工資支付或跨境匯款，這一群體主要分佈在發展中國家和偏遠地區，長期被排斥在主流金融體系之外。但借助穩定幣，他們只需通過智能手機連接互聯網，就能創建加密貨幣賬戶並開展全球支付，無需繁瑣的身份認證與綫下網點支持。這種模式極大降低了金融准入門檻，讓全球無銀行賬戶人群也能獲得支付和存款服務，顯著改善了其經濟活動的便利性與自主性。在非洲、東南亞、拉美等地區，穩定幣已成為人們對抗本地貨幣通脹的重要工具。

（二）跨境結算

穩定幣在跨境結算領域正逐漸釋放變革性潛力。傳統跨境結算依賴多個中介機構，流程繁瑣、耗時久且成本高昂，例如通過SWIFT系統進行跨境支付，資金到賬可能需要3-7天，還需支付各類手續費。而穩定幣基於區塊鏈技術，具有諸多優勢。首先，它能大幅降低費用，用戶通過加密錢包直接完成資金轉移，單筆交易費用極低。其次，區塊鏈能實現秒級結算，遠遠快於傳統方式，且支持7×24小時全天候交易，大幅提升支付效率。

此外，區塊鏈技術的去中心化和可追溯性，能為跨境貿易打破傳統壁壘，注入新動能。去中心化讓交易雙方無需依賴中介，直接交互，減少銀行、代理等中間環節。可追溯性通過分佈式賬本記錄全流程信息，不可篡改且可追溯。從商品生產、運輸到通關，每步數據都清晰可查，不僅能快速核驗商品真偽，還能簡化海關監管，縮短通關時間，解決跨境貿易中信息不對稱、溯源難等問題。區塊鏈憑藉這兩大特性，優化跨境貿易流程，增強信任，推動其更高效、安全地發展。

（三）消費支付

穩定幣憑藉高效交易與低廉成本的核心優勢，正快速滲透在綫購物及零售支付場景，重塑消費支付生態。在交易效率層面，穩定幣依托區塊鏈技術實現實時結算，突破傳統金融體系的時間限制，大幅縮短訂單處理周期。傳統支付中，信用卡手續費、跨境匯款匯率損失等費用往往佔交易金額的3%-5%，而穩定幣交易的手續費可大幅降低，且無需承擔中間機構的隱性成本。對於高頻小額的零售支付而言，這一差異尤為關鍵，商戶能減少利潤侵蝕，消費者也能間接享受更低商品定價。

此外，穩定幣的可編程性為支付場景帶來創新可能。通過智能合約，可實現自動分賬、履約擔保等功能，解決在綫交易中的信任痛點。例如，電商平台可利用穩定幣構建「付款托管」機制，在買家確認收貨後自動釋放資金給賣家，降低糾紛概率，能有效抑

制欺詐風險。隨著合規框架的完善，穩定幣在零售領域的應用邊界持續拓展，正逐步成為連接數字經濟與實體經濟的重要支付橋梁。

（四）RWA代幣化

RWA即Real World Assets（現實世界資產），指的是將現實中的實體資產，如房地產、債券、大宗商品、藝術品等，通過數字化的方式映射到區塊鏈上，形成可交易的數字憑證。這些實體資產經過合規化確權、估值等流程後，其權益被拆分為標準化的數字代幣，借助區塊鏈的特性實現透明化交易、分割持有和高效流轉。比如，一塊價值高昂的商業地產，通過RWA模式可被拆分為多份數字資產，讓普通投資者也能低門檻參與投資，同時資產的交易和流轉效率也大幅提升。

當前，全球各國正逐步認可RWA作為合法的底層資產，並將其納入現有法律框架提供保護。截至2025年8月10日，全球RWA市場規模已突破255億美元（不含穩定幣）。從市場需求角度，RWA優勢契合市場痛點，它將流動性差的資產，如房地產、私募股權等碎片化，極大降低投資門檻，拓寬投資者群體。預計RWA在未來幾年有望迎來快速發展，波士頓諮詢公司（BCG）預測，到2030年，全球資產代幣化市場規模將達到16.1萬億美元。

三、全球主要地區監管框架對比

穩定幣作為連接傳統金融與加密貨幣的橋梁，其監管已成為全球金融治理的重要議題。近年來，隨著穩定幣市場規模急劇擴大，各國監管機構紛紛加快穩定幣監管框架建設，主要從金融穩定風險、貨幣主權挑戰、消費者保護需求、反洗錢與反恐融資等方面出台細則。

（一）美國：聯邦與州分級監管體系

美國穩定幣監管經歷了從分散到統一的過程。2025年6月17日，美國參議院通過了《指導與建立美國穩定幣國家創新法案》（GENIUS Act），並於7月18日由特朗普總統正式簽署成為法律，標誌著美國聯邦層面首個穩定幣監管框架正式確立。GENIUS Act將支付型穩定幣明確定義為「用於支付或結算的數字資產，錨定於固定貨幣價值，並以1:1比例完全由美元或其他經批准的高質量流動性資產作為儲備支持」。該法案明確指出支付型穩定幣不屬證券或大宗商品，界定了穩定幣的法律邊界，避免重複監管。

在**發行機構監管**方面，該法案建立了聯邦和州分級監管框架。發行總量超過100億美元的大型發行人由聯邦監管，發行量不超過100億美元的中小型發行人由州監管。在儲備資產要求上，該法案要求穩定幣必須1:1由高質量、低風險的流動資產支持，具體包括美國國庫券（期限少於93天）、銀行存款或實物美元貨幣。儲備資金與運營資金必須分離管理，每月進行獨立審計並公開披露。

在**發行人資質**上，該法案規定只有「獲准支付穩定幣發行人」可在美國發行穩定幣。非銀行機構需獲得聯邦或州監管批准，必須滿足「銀行級」合規要求，接受美聯儲等多部門的監管。在**消費者保護**方面，該法

案明確穩定幣持有人在發行人破產時享有優先受償權，高於其他普通債權人。同時，法案禁止穩定幣發行人對持有人支付利息或類似回報。在**反洗錢要求**上，該法案將穩定幣發行方歸類為《銀行保密法》下的金融機構，需履行全面的反洗錢義務。

（二）歐盟：MiCA框架下的分類監管

歐盟在加密資產監管方面一直走在全球前列。2023年6月，歐盟正式通過《加密資產市場監管法案》（Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCA），並於2024年12月30日全面生效，適用於27個歐盟成員國以及挪威、冰島和列支敦士登。這是全球適用範圍最大的加密貨幣監管法規，解決了歐盟和歐洲經濟區國家在加密資產監管上的碎片化和監管套利問題。

MiCA將穩定幣分為兩類監管，第一類是電子貨幣代幣（EMT），通過參考一種官方貨幣來維持資產價值，是一種支付手段。EMT的發行人被禁止對EMT支付利息，且必須隨時按面值贖回。第二類是資產參考代幣（ART），通過參考另一種價值或權利或兩者的組合來維持穩定價值，包括一種或多種價值、商品、法定貨幣或加密資產。ART持有人的贖回時間和贖回價值保障不如EMT。

在EMT監管上，MiCA規定，只有獲批的電子貨幣機構或信貸機構才能在歐盟發行電子貨幣代幣。發行人需滿足最低資本要求、儲備管理要求和公司治理要求。發行人需遵守歐盟《電子貨幣指令》和《支付服務指令》，儲備資產必須100%與EMT所參考貨幣相同的貨幣計價資產，且30%必須作為存款存放在信貸機構。資本要求不低於EMT發行流通規模的2%，同時需滿足信貸機構或電子貨幣機構的資本監管要求。

在ART監管上，MiCA規定，ART發行人必須在歐盟註冊，獲得國家主管部門許可，發佈的白皮書需經國家主管機構事先批准。發行人必須將儲備資產交給合格信貸機構或投資公司單獨保管，儲備資產不得被發行人用於抵押或作為擔保。一般ART發行人需將30%儲備作為銀行存款，重要ART發行人需將60%儲備作為銀行存款。最低資本要求為35萬歐元或發行代幣平均金額的2%，以較高者為準。

MiCA對單個ART和EMT還設置了嚴格的交易限制，單個ART和EMT的日交易量不得超過500萬歐元；當ART或EMT的市場價值超過5億歐元時，發行人必須向監管機構報告並採取額外的合規措施；若ART在單一貨幣區域內的使用量超過100萬筆交易或交易額達到2億歐元時，必須停止該ART的發行。此外，MiCA對非歐元穩定幣在歐盟的使用設置了嚴格限制，防止「貨幣替代」風險。非歐元穩定幣在歐盟用於支付的日均交易筆數超過100萬筆，或交易金額超過2億歐元，發行方必須停止發行，並在40個工作日內提交壓降計劃。

（三）新加坡：數字代幣服務提供商監管框架

新加坡在加密資產監管方面一直採取積極而審慎的態度。2022年4月，新加坡通過了《金融服務與市場法》，其中第9部分專門引入了數字代幣服務提供商的牌照制度。2022年至2025年6月為過渡期，允許現有數字代幣服務提供商逐步適應新的監管要求。2025年6月30日，新加坡金管局正式實施數字代幣服務提供商新規，標誌著這項歷經三年醞釀的

加密資產監管體系正式落地。

新加坡金管局實施數字代幣服務提供商牌照制度，要求所有在新加坡境內提供數字代幣服務的機構必須獲得相應牌照。牌照申請設置了嚴格的准入門檻，包括申請人需至少準備25萬新幣的資本金；申請人需建立專門的合規團隊和客戶盡職調查系統；新加坡金管局將嚴格審核申請人的商業模式、境外監管許可、組織架構和合規能力等。新加坡對單一貨幣穩定幣實施獨立的監管框架，要求發行人必須維持100%的資產儲備，並定期進行審計和披露。其他穩定幣則繼續視作數字支付代幣，仍歸《支付服務法》監管；若充當衍生品底層資產，則可能落入《證券與期貨法》監管範圍。

新加坡要求穩定幣發行人必須將儲備資產與自有資產嚴格隔離，並由合格托管人持有。儲備資產必須100%與穩定幣錨定的貨幣一致，並保持高度流動性。在反洗錢要求方面，新加坡對穩定幣發行人實施嚴格的反洗錢和反恐融資要求，包括客戶盡職調查、交易監控和可疑交易報告等。

（四）中國香港：全球首個法幣穩定幣全面監管框架

香港在穩定幣監管方面採取了積極創新的態度，2024年7月，香港金融管理局公佈首批「穩定幣沙盒」參與機構，包括京東幣鏈科技、圓幣創新科技、渣打銀行等，為市場提供了合規測試環境。2025年5月21日，香港立法會全票通過《穩定幣條例草案》；8月1日，《穩定幣條例》正式生效。

《穩定幣條例》將穩定幣定義為基於分佈式賬本技術、錨定單一或一籃子資產、具交易媒介功能，且可電子轉移、儲存或買賣的數字資產，但不包括由中央銀行或政府發行的數字貨幣。在香港錨定任何資產的穩定幣，以及在世界範圍內錨定港元價值的穩定幣，都受到該條例監管。《條例》規定，任何在香港發行法幣穩定幣或在香港以外發行宣稱錨定港元價值的法幣穩定幣的主體，必須向金融管理專員申領牌照。牌照申請設置了嚴格的准入門檻，對財務穩健性、合規體系、技術能力、投資者保護都提出來具體的要求。

在**儲備資產管理**方面，該條例規定發行人必須確保穩定幣儲備資產總值在任何時候都至少相等於流通法幣穩定幣的面額；儲備資產必須優質、低風險、高流動性，並定期接受獨立審計；儲備資產需與發行人自有資產完全隔離，由合格托管人持有，確保發行人破產時資產安全。同時，發行人不得就其發行的穩定幣支付利息。在**贖回機制**方面，發行人需設有機制確保實時按面值履行贖回請求，有效贖回要求應在收到有關要求後的一個營業日內處理。同時，發行人應建立充分及有效的客戶開戶政策及程序。除非完成相關的客戶盡職審查，否則不得向客戶提供發行或贖回服務。在**反洗錢要求**方面，該條例規定穩定幣發行人需建立全面的反洗錢及反恐融資合規計劃，符合《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例》要求。此外，需實施

有效的風險管理系統，涵蓋信用、流動性及市場風險、科技風險、業務操作風險、信譽風險及網絡安全風險等。

四、推動香港穩定幣發展的有關政策建議

發展穩定幣是大勢所趨。穩定幣作為數字金融世界的「穩定錨」，已經從加密貨幣的邊緣工具發展為連接傳統金融與數字經濟的核心橋梁。從跨境支付到DeFi，從RWA到日常消費，穩定幣的應用場景正在不斷擴展，為全球金融體系帶來效率提升和創新活力。未來，隨著技術的進步、監管的完善和市場的成熟，穩定幣將在更廣泛的領域發揮重要作用，推動全球金融體系的數字化轉型，為全球經濟發展注入新的活力。

全球穩定幣監管已進入強共識階段。目前全球的穩定幣監管框架雖各有側重，但存在一些共識。首先，全球主要經濟體普遍採用**分類監管思路**，根據穩定幣的結構和風險特徵進行差異化監管。第二，全球主要經濟體普遍要求穩定幣發行人維持**足額的儲備資產**，確保用戶可隨時按面值贖回。第三，全球主要經濟體普遍對穩定幣發行人設置了**資本充足要求**，旨在確保發行人具備足夠的財務實力抵禦風險。第四，全球主要經濟體普遍對穩定幣發行人實施嚴格的**反洗錢和投資者保護要求**，包括客戶盡職調查、交易監控和信息披露等。

一是加強公眾教育與宣傳。建議通過政府主導、多方參與的模式，開展多樣化的公眾普及活動，比如製作通俗易懂的短視頻解讀穩定幣原理，在社區、高校舉辦主題講座，或聯合主流媒體開設科普專欄，幫助公眾建立對穩定幣的基礎認知。同時，監管部門應定期發佈風險提示，清晰列舉穩定幣可能面臨的價格波動、流動性不足、發行人信用違約等風險，並用具體案例說明潛在危害，引導投資者理性決策。此外，建議加大對學術研究機構的支持力度，鼓勵其圍繞穩定幣的法律定位、經濟影響、監管框架等開展深入研究，形成兼具理論深度和實踐價值的成果，為政策制定和市場規範發展提供堅實的理論支撐。

二是進一步優化監管框架。建議特區政府根據穩定幣的發行規模、應用場景和風險程度，建立差異化監管層級。針對小規模、特定場景應用的穩定幣，簡化牌照申請流程，降低資本門檻，但仍需滿足基本的儲備和透明度要求。而針對大規模、系統重要性的穩定幣發行人，實施更嚴格的監管要求，包括更高的資本充足率、更頻繁的審計和更全面的風險管理。同時，建議針對穩定幣在不同場景的應用，如跨境貿易、供應鏈金融、數字資產交易等，制定專項指引，明確合規要求。

三是加快基礎設施建設。建議推動銀行與持牌虛擬資產交易所建立合規合作機制，設計標準化的法幣與穩定幣兌換流程，簡化身份核驗與額度管理環節，構建高效兌換通道，降低用戶資金劃轉的時間與成本損耗。同時，加大對穩定幣鏈上分析工具的研發投

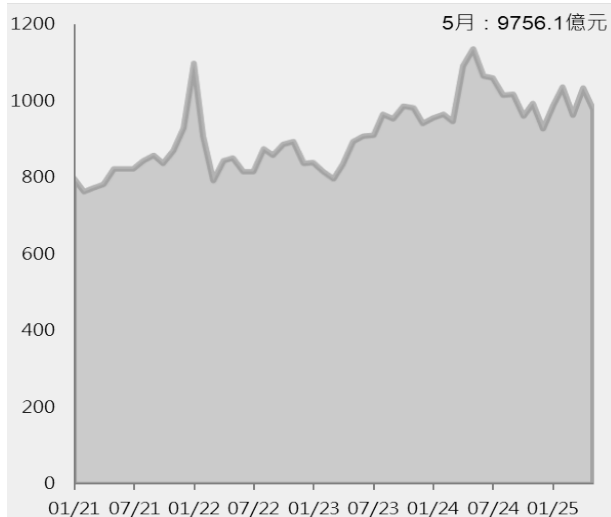
入，依托人工智能與大數據技術開發風險監測系統，實現對資金流向、異常交易模式的實時追蹤，提升監管科技水平，為風險預警與合規審查提供技術支撐，確保創新與風險防控的平衡。

四是完善消費者和投資者保護機制。建議強化信息披露與透明度，制定標準化的信息披露模板，確保投資者能夠清晰理解穩定幣的運作機制、風險因素和贖回政策。建立穩定幣風險評級體系，根據儲備資產質量、流動性、發行人信用等因素進行評級。同時，建議建立穩定幣投資者賠償基金，在發行人違約時提供一定程度的賠償保障。加強對穩定幣廣告和營銷活動的監管，禁止誤導性宣傳。要求穩定幣發行人購買專業責任保險，覆蓋因技術故障、欺詐等原因導致的損失。

五是加強國際監管協調。香港應主動深度參與金融穩定委員會（FSB）、國際清算銀行（BIS）等國際組織的監管規則制定，憑藉自身在虛擬資產領域的實踐經驗，推動形成兼顧創新與風險的全球性標準，避免碎片化監管帶來的合規衝突。建議香港積極與全球其他主要金融中心構建監管互認框架，通過定期磋商機制對齊牌照資質、信息披露等核心要求，減少跨境業務中的重複審查，降低企業跨境合規成本。在此基礎上，建議探索「監管沙盒互認」模式，與合作地區共享測試案例、風險評估標準，允許經香港沙盒驗證的穩定幣項目在對方區域簡化審批流程，縮短市場准入周期，形成跨區域創新協同生態，助力穩定幣在全球貿易場景中高效落地。

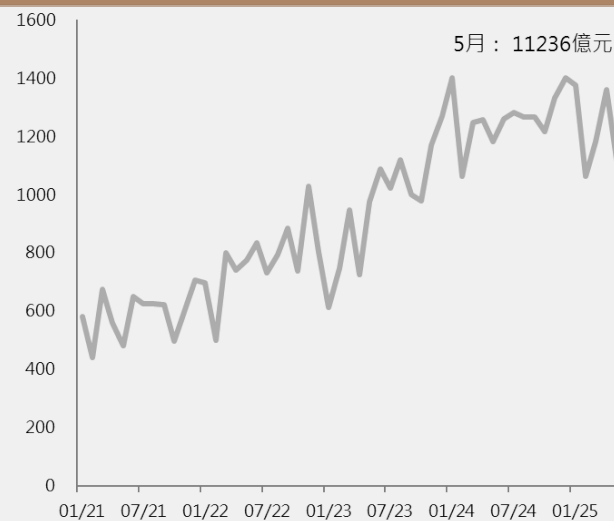
主要指標

香港人民幣存款 (億元)



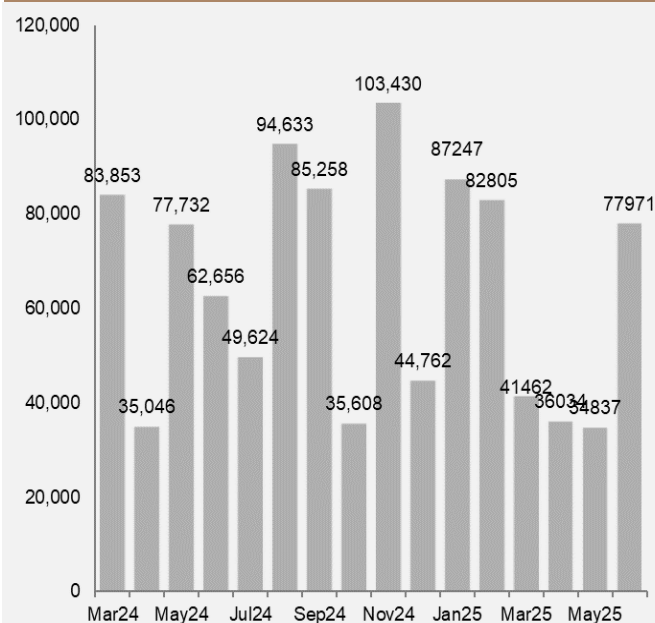
資料來源：香港金管局

香港人民幣跨境貿易結算 (億元)



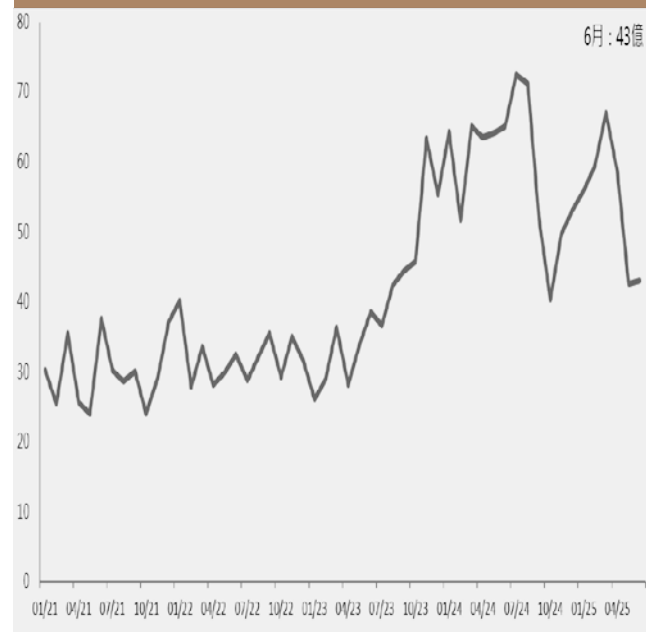
資料來源：香港金管局

香港離岸人民幣債券發行量 (百萬人民幣)

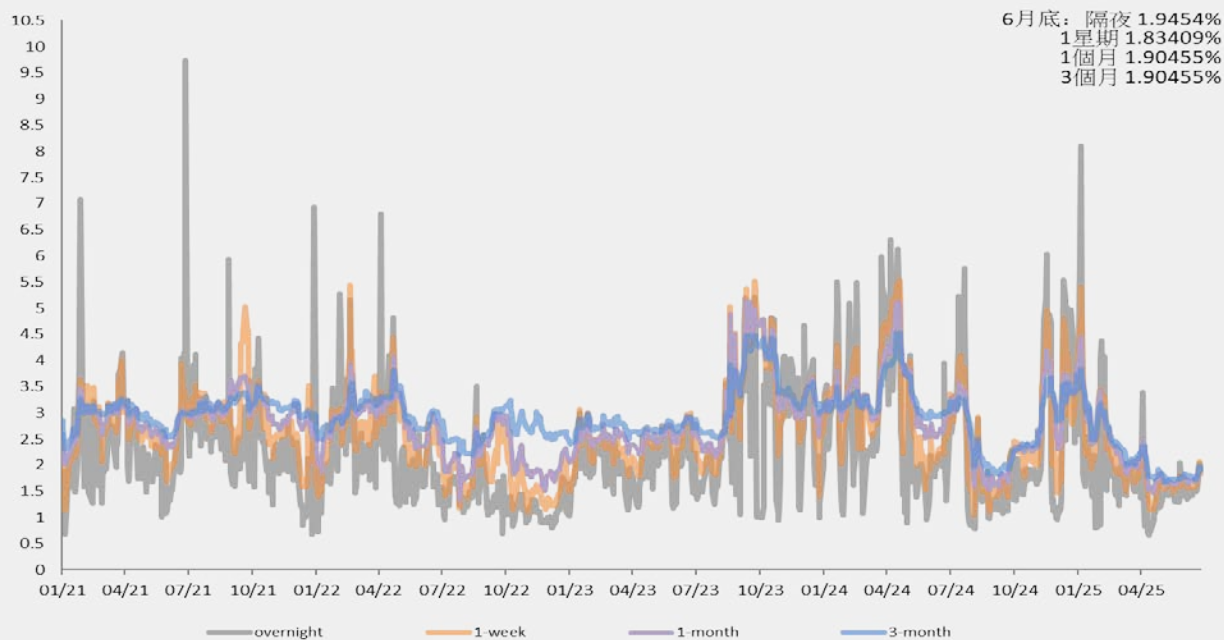


資料來源：彭博

人民幣結算成交金額 (萬億元)

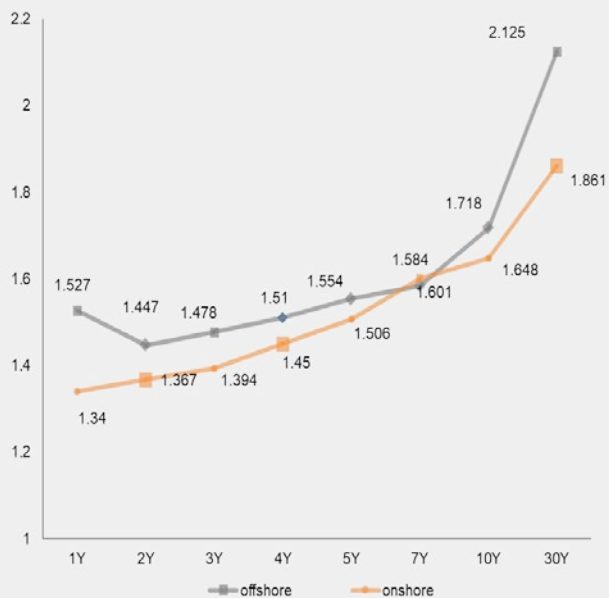


離岸人民幣拆息定價 (%)



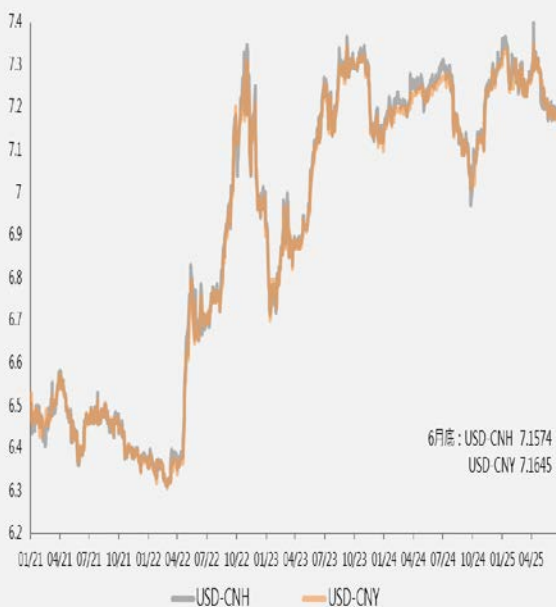
資料來源：彭博

離岸及在岸人民幣國債收益率曲線
(% · 2025年6月30日)



資料來源：彭博

離岸人民幣(CNH)及在岸人民幣(CNY)兌美元匯率



資料來源：彭博

東南亞國家主要貨幣匯率

	6月底	5月底	4月底	3月底	2月底
USDVND	26118	26022	25990	25577	25557
USDPHP	56.288	55.797	55.779	57.267	57.951
USDIDR	16159	16369	16578	16659	16531
USDMYR	4.21	4.255	4.316	4.4353	4.462
USDTHB	32.456	32.868	33.41	33.955	33.656
USDBND	1.2718	1.2905	1.3067	1.3431	1.3517
USDMMK	2100.99	2101.36	2101.25	2103	2101.14
USDLAK	21554.68	21599.87	21614.25	21644.23	21690.52

資料來源：Bloomberg

SWIFT 全球貨幣支付排行榜及佔有率

2019年12月

#1	USD	42.22%
#2	EUR	31.69%
#3	GBP	6.96%
#4	JPY	3.46%
#5	CAD	1.98%
#6	CNY	1.94%
#7	AUD	1.55%
#8	HKD	1.46%

2025年6月

#1	USD	47.19%
#2	EUR	23.87%
#3	GBP	7.59%
#4	JPY	3.84%
#5	CAD	3.43%
#6	CNY	2.88%
#7	HKD	1.88%
#8	AUD	1.52%

資料來源：SWIFT

中銀香港研究產品系列

- 中銀財經述評
- Economic Vision
- 中銀經濟月刊
- 離岸人民幣快報
- 中銀經濟預測
- 東南亞觀察
- Green Insights
- 中銀策略研究
- 內部研究報告



歡迎關注「中銀香港」訂閱号
經濟金融深度分析盡在掌握

編者：

楊杰文

電話：+852 2826 6765

電郵：jwyang@bochk.com

楊泳鋒

電話：+852 2826 6205

電郵：nathanyung@bochk.com

如需投稿或提出建議，請發送至本單位郵箱：espadmin@bochk.com 或直接聯絡本刊編輯人員

免責聲明及重要注意事項

- 本文件由中國銀行(香港)有限公司「中銀香港」刊發只供參考。
- 本文件的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。
- 本文件無意向派發本文件即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發亦無意供該等人士或實體使用。
- 本文件僅供參考並不構成亦無意作為也不應被詮釋為投資建議、專業意見或對任何人作出買賣、認購或交易在此所載的任何投資產品或服務的要約、招攬、建議、意見或任何保證。客戶不應依靠本文件之內容作出任何投資決定。
- 本文件所載資料乃根據中銀香港認為可靠的資料來源而編制惟該等資料來源未經獨立核證故中銀香港不會就本文件及其所提供意見的準確性或完整性作出任何保證、陳述或擔保。在本文件表達的預測及意見只作為一般的市場評論並非獨立研究報告及不構成投資意見或保證回報。所有意見、預測及估計乃中銀香港於本文件刊發日期前之判斷任何修改將不作另行通知。中銀香港及有關資料提供者亦不會就使用及／或依賴本文件所載任何資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。投資者須自行評估本文件所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。
- 本文件所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資可能並不適合所有投資者且並未考慮本文件各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦亦不會就此承擔任何責任。投資者須瞭解有關投資產品的性質及風險並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定。如有疑問或在有需要情況下應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本文件無意提供任何專業意見故投資者在任何情況下都不應依賴本文件作為專業意見之用。
- 中銀香港為中國銀行股份有限公司的附屬公司。中國銀行股份有限公司及其子公司及／或其高級職員、董事及僱員可能會持有本文件所述全部或任何證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資的倉盤亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目。中國銀行股份有限公司或其子公司可能會就該等證券、商品、外匯、相關衍生工具和其他投資提供投資服務（無論為有關投資銀行服務或非投資銀行服務）、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。中國銀行股份有限公司或其子公司可能會就因應該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。
- 除非獲中銀香港書面允許否則不可把本文件作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式轉發或傳送本文件任何部份予[公眾或]其他未經核准的人士或將本文件任何部份儲存於可予檢索的系統。



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

**本文章版權屬撰稿機構及/或作者
所有，不得轉載。**

**本文章發表的內容均為撰稿機構
及/或作者的意見及分析，並不代
表香港中資銀行業協會意見。**