

No. 2609

研究报告

IMI

中国加密资产监管的结构性转向：从“全面围堵”到“分类治理”

IMI



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

國際貨幣網

<http://www.imi.org.cn/>

1937

中国加密资产监管的结构性转向： 从“全面围堵”到“分类治理”¹

一、为何是“结构性转向”？

2026年2月6日晚间，中国人民银行、国家发展改革委、工业和信息化部、公安部、市场监管总局、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局等八部门联合发布《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》（银发〔2026〕42号，以下简称2·6新规），明确虚拟货币相关业务活动属于非法金融活动，境内一律严格禁止，坚决依法取缔。与此同时，中国证监会配套发布《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》（证监会公告〔2026〕1号），为以境内资产现金流为偿付支持的境外代币化权益凭证发行建立了备案制管理框架。

这一政策组合的出台，并非是简单的监管升级或者重复强调，而是标志着我国加密资产监管的一次结构性转向。所谓“结构性转向”，核心在于监管逻辑从一刀切的全面禁止，转向基于资产属性、风险特征和业务实质的分类监管与精准切割。这种转向主要体现在三个方面：

第一，监管对象扩展。与2021年《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》（银发〔2021〕237号，以下简称237号文）主要聚焦“虚拟货币交易炒作”不同，2·6新规首次将“现实世界资产”（RWA）代币化活动明确纳入监管视野，并给出了法律定义：使用加密技术及分布式账本或类似技术，将资产的所有权、收益权等转化为代币（通证）或者具有代币（通证）特性的其他权益、债券凭证，并进行发行和交易的活动。这意味着监管不再将“加密资产”视为一个模糊的整体，而是开始识别其内部的不同形态——原生虚拟货币（如比特币、以太坊）与有真实资产背书的代币化权益凭证（RWA）被区别对待。

第二，监管原则细化。2·6新规确立了“相同业务、相同风险、相同规则”的跨境监管原则，RWA业务被拉回传统资产证券化的监管轨道。这一原则要求无论业务采用区块链、智能合约等何种技术包装，只要其金融本质相同，就应当适用相同的传统金融监管规则。如果底层是债权，需合发改委外债管理规定；如果是证券性质，需合证监会发行规定；涉及资金出入境，需合外管局资本项目管理规定。

¹ 报告执笔人：张梓航

第三，监管路径堵疏结合。在境内严禁虚拟货币及 RWA 活动的同时，通过证监会《指引》，也为特定条件下境内资产境外 RWA 发行开辟了一条狭窄但明确的合规路径，从而将可能存在的跨境金融活动纳入严格监管框架，实现“开正门、堵偏门”的效果。

二、我国加密资产监管的历史演进

2·6 新规结构性转向的背后，是我国监管层对加密资产风险认知的深化、对全球金融变局的应对，以及对金融创新与安全的重新平衡，必须将其置于中国虚拟货币监管的完整政策演进历程中加以理解。

第一阶段即认知定性期（2013 年-2017 年）。2013 年 12 月，中国人民银行等五部门发布《关于防范比特币风险的通知》，首次明确比特币“是一种特定的虚拟商品”，不具有与法定货币等同的法律地位。这一定性具有开创性意义，它承认了虚拟货币作为“商品”的客观属性，同时划清了其与法定货币的界限，为后续监管奠定商品性、防止金融化的底层逻辑。

第二阶段即收紧围堵期（2017 年-2026 年）。2017 年 9 月，中国人民银行等七部门联合发布了《关于防范代币发行融资风险的公告》（以下简称“九四公告”），全面叫停了首次代币发行 ICO，将其定性为非法公开融资。至此以后，监管逐渐深化形成了双线打击的布局：一方面，国家发改委等十一部门将虚拟货币“挖矿”列为淘汰类产业，从能源消耗角度进行整治；另一方面，2021 年央行等十部门联合发布《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》（以下简称“237 号文”），明确虚拟货币相关业务为非法金融活动，并首次将境外交易所向境内居民提供服务纳入非法范畴。这一时期的核心特征是全面禁止，旨在阻断虚拟货币在境内的所有业务链条。

第三阶段即精准深化期（2026 年 2·6 新规后）。2·6 新规反映了监管从单一风险点向复合风险面扩展的特点。一是监管分工专业化，明确了央行牵头虚拟货币风险防范，证监会牵头 RWA 风险防范的分工，体现对货币与证券不同资产属性的认知深化；二是监管对象具体化，首次明确定义并单独规制 RWA 和稳定币，特别是明确未经同意、境内外任何单位和个人不得在境外发行挂钩人民币的稳定币，作为捍卫货币主权的明确红线；三是监管逻辑穿透化，建立了对境内主体境外发行行为的审批和备案机制，贯彻属人管辖，将监管关口大幅前移，从而打击监管套利，防止风险倒灌；四是监管工具系统化，着力形成中央统筹、属地实施、部门协同的长效工作机制，市场监管、网信、公安等多部门依据职责强化风险防范与处置，织密金融安全网。

三、2·6新规下RWA监管的“破”与“立”

“破”为先，境内严禁，斩断风险链条。具体而言包括：一是禁止业务开展。禁止在境内开展RWA活动，以及提供有关中介、信息技术服务等，涉嫌非法发售代币票券、擅自公开发行证券、非法经营证券期货业务、非法集资等非法金融活动，一律禁止；二是切断服务链路。互联网企业不得为RWA提供网络经营场所、商业展示、营销宣传、付费导流等服务，围堵试图通过国内App、小程序触达境内散户的RWA项目的获客渠道；三是严管机构行为。金融机构、支付机构不得为相关活动提供账户开立、资金划转等服务。

“破”的坚决性，源于监管对RWA本质风险的清醒认知。RWA本质上是资产证券化(ABS)在区块链领域的延伸，其本身蕴含着资产证券化固有的期限错配和杠杆累积风险；当这种风险模式嫁接至虚拟货币领域，代币的碎片化、高流动性和全球可交易性，会使风险得到双重放大，从而将局部资产质量恶化迅速传导为全球性金融系统性风险。因此，境内严禁旨在物理隔离，筑起防火墙，防止虚拟金融泡沫与风险向国内传统金融体系渗透。

“立”其从，境外严管，建立合规门槛。在“破”的同时，证监会《指引》为境内资产境外发行资产支持证券代币立起备案制管理的严格合规路径。新的穿透式监管的核心框架包括：一是备案制。实际控制基础资产的境内主体必须向证监会事前备案，锁定责任主体，无论SPV、信托等境外架构多么复杂，监管都要穿透到境内实控人；二是负面清单。明确基础资产及境内主体存在危害国家安全、特定刑事犯罪、产权权属纠纷等六种情形之一的，不得开展业务；三是全链条。业务必须同步符合跨境投资、外汇管理、网络与数据安全等多重监管要求，依赖券商、律师、审计等专业中介深度协同。

与此同时，在新规境内严禁、境外严管的框架下，香港凭借“一国两制”优势和开放探索定位，成为连接内地资产与全球资本不可替代的“超级连接器”。香港金管局已收到多家机构稳定币牌照申请，同时正完善数字资产托管及场外交易(OTC)监管框架，构建全方位新型监管系统。作为“防火墙”和“试验田”，香港在“一国两制”下稳步推进合规RWA业务备受市场瞩目。

四、结构性转向的动因深析

我国加密资产监管的此次结构性转向，是在全球监管制度变局、加密市场距离波动和国内风险防范需求三重力量推动之下的必然结果。

全球金融变局下监管的制度博弈。近年来，全球主要经济体在数字资产监管上进入“建制竞赛”阶段。美国《CLARITY 法案》明确了加密资产的商品与证券分类，欧盟《加密资产市场法案》（MiCA）全面实施，香港、新加坡等地加速完善牌照制度。这种全球监管框架的明晰化，一方面为传统金融机构入场扫清了障碍，推动了 RWA 等合规创新；另一方面也形成了制度竞争压力。我国作为全球第二大经济体，必须在维护金融安全的前提下，参与甚至引领数字金融规则塑造。2·6 新规正是体现了通过严格的合规框架，倒逼中国优质资产以高标准进入全球市场，从而争夺在数字金融时代的定价权与话语权。

来自加密市场“雪崩”的现实警示。政策出台前夕，全球加密货币市场正经历一场雪崩式暴跌。2026 年 2 月 5 日至 6 日，比特币价格自 2024 年 11 月以来首次跌破 7 万美元，最低触及 66835 美元，较 2025 年 10 月的历史高点下跌超过 40%，市场分析认为其“避险资产”的叙事标签正在瓦解，数十万账户爆仓，总金额达数亿美元。极端市场波动和投资者的惨重损失，为监管强化提供了现实依据，印证虚拟货币若作为非货币当局发行的投机资产，其价格巨幅波动与高杠杆相结合，极易引发系统性风险，必须坚决遏制其在境内的生存空间。

落脚点是内部安全与人民币国际化的战略考量。维护金融安全、防范系统性风险始终是我国金融工作的根本任务。2·6 新规是防止虚拟货币炒作扰乱经济金融秩序、危害人民群众财产安全的必然选择，其中最特别值得关注的是对“挂钩人民币的稳定币”的境外发行禁令。USDT、USDC 等稳定币在跨境支付和 DeFi 生态中扮演着“准货币”角色，对其发行尤其是本币挂钩稳定币的管控，直接关系到货币主权与人民币国际化的路径选择。我国监管认为，在资本项目尚未完全开放、跨境资金管理仍需强化的阶段，放任私人部门发行人民币稳定币，可能冲击汇率管理、助长资本非法跨境流动，与稳健推进人民币国际化的战略相悖。因此，禁令是捍卫法定货币地位、维护外汇管理有效性的防御性举措。

以绝对金融安全为基石，以服务实体经济为宗旨，以审慎开放与合规创新为路径，我国加密资产监管从“全面围堵”到“分类规范”的结构性转向，标志着在数字金融治理领域迈出关键一步，其意义在于确立好安全边界和创新通道。2·6 新规开启的“境内严防、境外严管、香港连接”新路径，是一个更加复杂治理征程的起点，在走向成熟落地的过程中，也面临一系列严峻的挑战，其未来发展必将深刻考验者我国监管的智慧、韧性与协同能力。

参考文献

- [1]中国人民银行.《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》(银发〔2026〕42号)及附件《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》[Z]. 2026.
- [2]宋爽,熊爱宗.数字货币全球治理的进展、挑战与建议[J].国际经贸探索,2022,38(09).
- [3]张明,包宏,王瑶.加密货币对全球金融治理的挑战与应对[J].金融监管研究,2025(3):73-90.
- [4]经济观察网.全球“币”变:中国如何下好数字货币治理这盘大棋?[EB/OL].(2026-01-21).
- [5]吴雨,刘慧.8部门“攥指成拳”强监管 合力遏制虚拟货币等风险[N/OL].新华视点,2026-02-06.

编号	名称	作者
IMI Report No.2608	中央加杠杆：化解风险还是转移风险	IMI
IMI Report No.2607	央行购金走到了何处？	IMI
IMI Report No.2606	人工智能赋能金融——效率提升与风险治理	吴轲
IMI Report No.2605	更加积极有为：“十五五”开局年的政策协同与新范式	高昊宇 李戎
IMI Report No.2604	AI 时代金融机构智能化转型与本体论轻量化落地方案	张鲲
IMI Report No.2603	国际货币体系与主权债务面临的危机和挑战	Anoop Singh
IMI Report No.2602	欧洲的地缘政治与经济挑战	David Marsh
IMI Report No.2601	全球视野下的中国跨境支付体系变迁	仇乙彤
IMI Report No.2535	地缘经济风险对中国的宏观影响	IMI
IMI Report No.2534	美元稳定币加快发展带来深刻警示	王永利
IMI Report No.2533	稳定币的经营模式、发展影响与监管框架	朱太辉
IMI Report No.2532	稳定币的发展历程、成败叙事及其对中国的启示	柏亮
IMI Report No.2531	关税博弈维度下的人民币汇率波动与趋势研判	陆利平
IMI Report No.2530	从“参与者”到“定价者”：人民币债市国际化如何乘势突围？	宗良
IMI Report No.2529	AI、大数据与区块链：财富管理的未来已来	田力
IMI Report No.2528	传统中国思想精英对货币形态本质特征及其功能的长期追	何平
IMI Report No.2527	离岸金融视角下沪港国际金融中心协同发展思考	邓志超
IMI Report No.2526	低利率时代金融机构的韧性重塑之路	高昊宇
IMI Report No.2525	人民币汇率波动与美联储政策预期	管涛
IMI Report No.2524	人工智能如何重塑金融业	姜富伟
IMI Report No.2523	新时代全球财政债务管理如何破局？	Anoop Singh
IMI Report No.2522	稳定币的风险、挑战与中国对策	邓建鹏
IMI Report No.2521	现实世界中的货币流动性分析	王剑
IMI Report No.2520	地缘经济风险与全球产业链供应链格局再调整	IMI
IMI Report No.2519	人民币国际化指数（RII）：最新走势与世界货币格局变更	IMI
IMI Report No.2518	地缘经济风险对人民币国际化的深刻影响	IMI
IMI Report No.2517	金融制裁、地缘经济风险与全球支付体系	IMI



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn