

关注后续发行人申请情况

——香港金管局稳定币发行人监管制度文件点评

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002
证券分析师：	张绪政	021-60875166	zhangxuzheng@guosen.com.cn	执证编码：S0980525040003
证券分析师：	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码：S0980519010001

事项：

香港金融管理局于7月29日就2025年8月1日起实施的稳定币发行人监管制度发布以下文件：《持牌稳定币发行人监管指引》《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）》，与发牌制度及申请程序相关的《稳定币发行人发牌制度摘要说明》，以及《原有稳定币发行人过渡条文摘要说明》。两套指引于2025年8月1日刊宪。随着监管制度正式生效，市场参与者应遵守《稳定币条例》及相关指引。

我们认为稳定币发行人监管制度相关文件有助于推动行业健康发展，预计首批仅个位数牌照获批，后续重点关注发行人申请和监管反馈情况。

评论：

◆ 香港金管局发布稳定币发行人监管制度相关四份文件

香港金管局发布稳定币发行人监管制度配套文件。此前香港立法会正式通过《稳定币条例》并于8月1日开始实施。此次香港金管局出台《持牌稳定币发行人监管指引》《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）》《稳定币发行人发牌制度摘要说明》《原有稳定币发行人过渡条文摘要说明》是8月1日起实施的稳定币发行人监管制度配套文件。

有意申请发行人牌照的机构应于9月30日之前提交申请。金管局鼓励有意申请牌照的机构于8月31日或之前联系金管局以获取监管期望和反馈。如个别机构认为已准备充分并希望尽早获得考虑，应于9月30日或之前向金管局提交申请。

《持牌稳定币发行人监管指引》的重点内容包括：

- 储备资产要求。（1）发行人必须确保稳定币对应的储备资产足额，并设置适当超额储备；（2）储备资产可为现金、3个月内银行存款、1年内由政府、央行发行或担保债券；（3）隔夜回购；（4）专为管理发行人储备资产设立的基金（约束投资范围）等。
- 稳定币种类与隔离。（1）每类指定稳定币的储备资产池须与该类稳定币参考资产一致；（2）每类稳定币的储备资产须与其他储备池隔离；（3）需通过有效信托安排确保储备资产独立于发行人。
- 信息披露。（1）发行人须每日编制流通稳定币面值及储备资产市值与构成报表，每周报告提交金管局；（2）需接受外部审计师认证，包括储备资产市值与构成、流通稳定币面值、储备资产是否充分支持流通稳定币面值（截至认证期末及至少一个随机工作日）等内容出具认证报告，并在期末后1个月内披露。
- 稳定币发行。（1）持牌人可与第三方实体合作分配稳定币，但需确保符合司法管辖区法律法规；（2）为稳定币提供二级市场流动性的第三方，要确保以维持二级市场币值稳定为目标。

《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）》的重点内容包括：

- 发行商需建立经高管批准的 AML/CFT（注：反洗钱/反恐怖主义融资的英文缩写）系统，并设立合规官和洗钱报告官职位，直接向高管和董事会汇报；
- 客户尽职调查适用于建立业务关系前、≥8000 港元偶然交易前、怀疑 ML/TF 或怀疑信息不实等场景；
- 用非面对面渠道时，需通过 HKMA 认可的数字身份系统或技术方案（身份认证与匹配）验证身份；
- 发行人需定期或触发事件时审查客户信息和交易监控（审查交易与客户已知信息的一致性，识别复杂/大额/异常无合理目的的交易并记录）；
- 对流通中的稳定币，需根据机构风险评估采取区块链分析、钱包地址黑名单、冻结等措施；
- 稳定币转账需遵守“旅行规则”，即发起机构在≥8000 港元转账时需获取并记录发起方（姓名、账户/唯一编号、地址/身份证号/生日）及接收方（姓名、账户/唯一编号）信息，<8000 港元时简化为发起方姓名、账户/唯一编号及接收方姓名、账户/唯一编号。

《稳定币发行人发牌制度摘要说明》主要是牌照申请程序、持牌人义务、撤销和暂时吊销牌照等内容。

《原有稳定币发行人过渡条文摘要说明》主要内容是设立 6 个月过渡期，处理之前在香港已有稳定币发行业务的机构，向其发放临时牌照。发行人应积极申请正式发行牌照，若在条例生效后 3 个月内未能申请成功，需在条例生效后 4 个月内有序结束在港业务。

◆ 稳定币发行人监管制度相关文件有助于推动行业健康发展，预计首批仅个位数牌照获批

稳定币发行人监管制度相关文件有助于行业健康发展。前述四份文件在储备资产、业务活动、风险管理、公司治理、业务实践、反洗钱等方面做了详细规定，整体表现为从严监管和全方位监管，显示出稳定币发行的整体思路是先严再稳后发展。我们认为前述文件征求了产业界的相关意见，诸多细则直击要害，对多司法管辖地区发行、第三方合作分配、储备资产具体投向、托管与非托管钱包、持续交易监控等多个问题做出规定，是一份行之有效的实施规划，有助于为行业健康发展保驾护航。

预计第一批仅个位数牌照获批，关注后续发行人申请和监管反馈情况。香港金管局总裁余伟文此前明确表示“在初阶段充其量只会批出数个稳定币牌照”。由于有意申请发行人牌照的机构应于 9 月 30 日之前提交申请，因此我们后续应重点关注发行人申请情况以及监管反馈情况。

◆ 风险提示

政策变动风险，监管风险等。

相关研究报告：

- 《银行业投资策略-复盘：牛市氛围渐浓，顺周期优质个股迎较好布局时机》——2025-07-27
- 《负债期限拉长，资产品类拓宽——2025 年银行理财半年报点评》——2025-07-26
- 《银行理财 2025 年 7 月月报-理财整改为信用指数和权益市场带来增量资金》——2025-07-09
- 《64 家 AMC 经营全景图-不良资产管理行业点评》——2025-07-06
- 《跨境支付体系多元化，稳定币异军突起-跨境支付通业务落地点评》——2025-06-26

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032