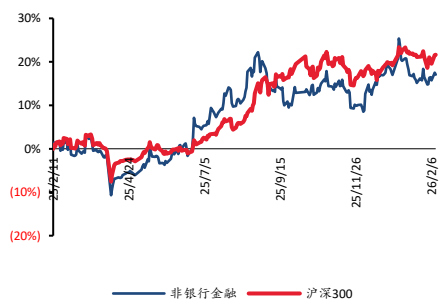


非银行金融

证监会 2026 年一号文点评：RWA 监管细则出台，助力合规发展

■ 走势比较



■ 子行业评级

证券 II	看好
保险 II	看好
多元金融	看好

相关研究报告

<<内需为本，改革为楫：2025 年中央经济工作会议精神与对金融行业影响解读>>—2025-12-12

<<湘财股份 2025 年三季报点评：证券业务驱动增长，合并事项稳步推进>>—2025-11-27

<<首程控股 2025 年三季报点评：资产营运提效，新业务开拓增长极>>—2025-11-27

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

证券分析师：王子钦

电话：

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526010001

报告摘要

事件：2月6日，中国人民银行、中国证监会等八部门联合发布《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》（以下简称《通知》），同日中国证监会发布《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》（以下简称《指引》），作为《通知》的配套文件。

《通知》扩充监管范围，坚持“境内禁止、境外严管”原则。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》相比，此次《通知》将监管范围由虚拟货币扩展至人民币稳定币、RWA 等数字资产领域，监管原则在“境内禁止”基础上，重点新增“境外严管”的相关内容。**1) 境内方面**，禁止境内外任何单位和个人在境内开展虚拟货币相关业务活动、RWA 代币化（经业务主管部门依法依规同意，依托特定金融基础设施开展的相关业务活动除外）。**2) 境外方面**，对境内主体赴境外开展相关业务实行严格监管，未经相关部门依法依规同意，境内主体及其控制的境外主体不得在境外发行虚拟货币；对不同形式的 RWA 代币化监管做出细化分工，《通知》将 RWA 代币化分为四类，即外债形式的 RWA 代币化业务、以境内权益为基础在境外开展类资产证券化的 RWA 代币化业务、以境内权益为基础在境外开展具有股权性质的 RWA 代币化业务、以境内权益为基础在境外开展其他形式的 RWA 代币化业务，按照“相同业务、相同风险、相同规则”原则，前三类分别由发改委、证监会、外汇局按职责分工实施严格监管，其他形式则由证监会会同相关部门履行监管职责。

《指引》细化境外发行 RWA 代币要求，通过备案制+负面清单实现严格监管。《指引》明确界定“境内资产境外发行资产支持证券代币”这一业务活动，即指以境内资产或相关资产权利所产生的现金流为偿付支持，利用加密技术及分布式账本或类似技术，在境外发行代币化权益凭证的活动。证监会对这一业务实行备案制监管，开展相关业务前，实际控制基础资产的境内主体需按要求报送相关材料，向证监会备案。证监会对境内备案主体采取负面清单管理，对主体存在违反法律法规、危害国家安全、基础资产有重大权属纠纷等情况的，禁止其开展相关业务。

投资建议：《通知》和《指引》将监管边界拓展至数字资产，对境内相关非法活动延续禁止态度，缩减灰色套利空间；同时打开了境内 RWA 代币化出海的合规化路径，有望与香港的创新业务发展形成政策联动，为其 RWA 代币化业务发展提供合规背书与监管支持，助力香港数字资产业务在合规保障下平稳发展。我们认为在此过程中，具有合规牌照优势的交易所及境外布局领先的券商更加受益。

风险提示：政策落地不及预期、数字资产价格波动、技术更迭风险

图表1：国内虚拟货币/数字资产监管演进

年份	文件	发布主体	核心内容
2013	《关于防范比特币风险的通知》	央行、工信部、银监会、证监会、保监会	比特币定性为特定虚拟商品，金融机构与支付机构不得开展相关业务，强化反洗钱监管。
2017	《关于防范代币发行融资风险的公告》	央行、网信办、工信部、工商总局、银监会、证监会、保监会	ICO 属于非法融资；禁止交易平台从事代币与法定货币兑换及中介服务。
2021	《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》	人民银行、网信办、最高人民法院、最高人民检察院、工信部、公安部、市场监管总局、银保监会、证监会、外汇局	虚拟货币相关业务活动属非法金融活动；整治“挖矿”；境外交易所向境内提供服务同属非法。
2026	《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》	央行、发改委、工信部、公安部、市场监管总局、金监总局、证监会、外汇局	境内原则禁止虚拟货币与 RWA；新增人民币挂钩稳定币不得境外发行；建立中央统筹-属地实施长效机制；严禁金融/平台/中介技术服务链条配套；对境内主体赴境外开展相关业务实行严格监管。
2026	《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	对境内资产境外发行代币化证券明确备案、负面清单与协作机制。

资料来源：国务院，中国人民银行，中国证监会，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。