



海外综合行业研究

买入（首次评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

海外和传媒互联网组

分析师：易永坚（执业 S1130525020001） 分析师：柴梦婷（执业 S1130525030013）

yiyongjian@gjzq.com.cn

chaimengting@gjzq.com.cn

一文读懂香港虚拟资产监管框架及相关牌照

一、香港虚拟资产相关政策

从《打击洗钱及恐怖分子资金筹集（修订）条例》到《稳定币条例》，中国香港虚拟资产监管框架不断完善。2022 年 10 月，SFC 发布“有关虚拟资产在港发展的政策”宣言，指出“让虚拟资产创新能够在香港以可持续方式蓬勃发展”。2023 年 6 月，《打击洗钱及恐怖分子资金筹集（修订）条例》生效，强调虚拟资产交易平台（VATP）须持牌经营。2024 年 3 月，香港金管局推出稳定币发行人沙盒，旨在向有意在香港发行法币稳定币的机构传达监管期望，并收集参与者对拟议监管要求的意见。2024 年 4 月，亚洲首批虚拟资产现货 ETF 落地香港。2025 年 2 月，SFC 发布“ASPIRe”路线图，围绕连接、保障、产品、基建和联系五大核心支柱，规划了 12 项主要措施，以构建更安全、创新、开放的虚拟资产市场。2025 年 6 月，特区政府发布《香港数字资产发展政策宣言 2.0》，提出“LEAP”框架，重申致力将香港打造成数字资产领域中的全球创新中心。2025 年 5 月，香港立法会通过《稳定币条例草案》并刊宪，《稳定币条例》将于 2025 年 8 月生效。

二、香港虚拟资产服务相关牌照

2022 年 12 月，香港特区立法会通过《2022 年打击洗钱及恐怖分子资金筹集制度的（修订）条例草案》，引入了对“虚拟资产服务提供者（VASP）”的新发牌制度，其中规定：经营提供任何虚拟资产服务的业务必须向香港证监会申领牌照。该牌照于 2023 年 6 月 1 日正式生效，与现有的第 1、4、7、9 类牌照结合，可提供虚拟资产相关服务——VASP 与第 1 类牌照结合可提供虚拟资产交易服务；与第 1、7 类牌照结合可获得 VATP 牌照，可经营虚拟资产交易平台；与第 4 类牌照结合可就虚拟资产提供意见；与第 9 类牌照结合可将投资组合中 10% 或以上的总资产价值投资于虚拟资产。

三、香港稳定币相关政策

《稳定币条例》是历经三年半完整立法进程逐步完善的产物，将于 2025 年 8 月生效。2022 年 1 月，HKMA 发布《加密资产与稳定币讨论文件》，阐述了金管局就加密资产，尤其是用作支付用途的稳定币的监管模式的构思；2023 年 12 月发布咨询文件，明确稳定币发行人监管方向；2024 年 3 月推出稳定币监管沙盒，测试实际应用场景；2024 年 7 月发布咨询结论，确定立法方向；2025 年 5 月 21 日立法会三读通过《稳定币条例草案》，将于 8 月生效。《稳定币条例》生效后，任何人如在业务过程中在香港发行法币稳定币，或在香港或以外发行宣称锚定港元价值的法币稳定币，必须向香港金管局申领牌照。

在正式条例颁布前，香港金管局已于 2024 年 3 月推出稳定币沙盒，目前共有 3 组机构在沙盒中。在稳定币发行人监管制度落实前，香港金管局透过沙盒，向计划在香港发行法币稳定币的机构传达监管期望和提供指引，并收集参与者对拟议监管要求的意见，以确保制度的设计切合监管目标。对沙盒参与者而言，他们可以测试预期业务模式的可行性，并可以直接与金管局沟通及了解如何遵守未来的监管要求。根据香港金管局，目前共有三组稳定币沙盒机构，分别为京东币链科技（香港）有限公司、圆币创新科技有限公司、渣打银行（香港）+安拟集团+香港电讯联合合资公司，三组机构进入沙盒的时间均为 2024 年 7 月 18 日。

风险提示

监管政策风险、资产价格波动风险、交易平台竞争加剧风险。



内容目录

一、香港虚拟资产相关政策.....	3
二、香港虚拟资产服务相关牌照.....	4
2.1 虚拟资产交易服务:VASP+1 号牌 / 介绍代理人模式.....	5
2.2 经营虚拟资产交易平台:VASP+1 号牌+7 号牌.....	6
2.3 就虚拟资产提供意见:VASP+4 号牌.....	8
2.4 管理虚拟资产投资组合:VASP+9 号牌.....	8
三、香港稳定币相关政策.....	9
3.1 香港《稳定币条例》.....	9
3.2 稳定币沙盒机构.....	10
四、相关个股梳理.....	11
五、风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 香港虚拟资产相关政策梳理.....	3
图表 2: 《打击洗钱条例》相关内容.....	4
图表 3: 《证券及期货条例》第 1-13 类牌照.....	4
图表 4: 虚拟资产交易服务牌照获批情况.....	6
图表 5: SFC 关于 VATP 牌照的描述.....	7
图表 6: VATP 牌照获批机构.....	7
图表 7: VATP 牌照申请中的机构 (为被当做发牌的机构).....	8
图表 8: 准许就虚拟资产提供意见的机构.....	8
图表 9: 准许管理虚拟资产占比 10%以上投资组合的机构.....	9
图表 10: 香港稳定币相关立法进程.....	10
图表 11: 《稳定币条例》主要内容.....	10
图表 12: 沙盒机构具体信息.....	11
图表 13: 相关个股表 1.....	12
图表 14: 相关个股表 2.....	13
图表 15: 圆币科技股权结构.....	13



一、香港虚拟资产相关政策

从《打击洗钱及恐怖分子资金筹集（修订）条例》到《稳定币条例》，中国香港虚拟资产监管框架不断完善。2022年10月，SFC发布“有关虚拟资产在港发展的政策”宣言，指出“让虚拟资产创新能够在香港以可持续方式蓬勃发展”。2023年6月，《打击洗钱及恐怖分子资金筹集（修订）条例》生效，强调虚拟资产交易平台（VATP）须持牌经营。2024年3月，香港金管局推出稳定币发行人沙盒，旨在向有意在香港发行法币稳定币的机构传达监管期望，并收集参与者对拟议监管要求的意见。2024年4月，亚洲首批虚拟资产现货ETF落地香港。2025年2月，SFC发布“ASPIRe”路线图，围绕连接、保障、产品、基建和联系五大核心支柱，规划了12项主要措施，以构建更安全、创新、开放的虚拟资产市场。2025年6月，特区政府发布《香港数字资产发展政策宣言2.0》，提出“LEAP”框架，重申致力将香港打造成数字资产领域中的全球创新中心。2025年5月，香港立法会通过《稳定币条例草案》并刊宪，《稳定币条例》将于2025年8月生效。

图表1：香港虚拟资产相关政策梳理

时间	政策主题	主要内容
2022年10月	“有关虚拟资产在港发展的政策”宣言	让虚拟资产创新能够在香港以可持续方式蓬勃发展
2023年6月	《适用于虚拟资产交易平台运营者的指引》生效	明确多项适用于持牌交易平台的标准和规定，包括稳妥保管资产、分隔客户资产、避免利益冲突及网络安全等
2023年6月	《打击洗钱及恐怖分子资金筹集（修订）条例》生效	规定在香港经营虚拟资产交易所必须向香港证监会申领牌照，建立VATP发牌制度
2023年11月	《有关中介人从事代币化证券相关活动的通函》	证监会更新证券型代币（STO）监管规则，明确代币化证券本质仍属传统证券，需遵守现行法规
2023年12月	《中介人虚拟资产相关活动通函》	金管局与证监会联合发布通函，首次允许中介机构销售虚拟资产现货与期货ETF，并明确相关合规要求，覆盖金融分销链条
2023年12月	《有关证监会认可基金投资虚拟资产的通函》	证监会放宽基金投资虚拟资产限制，允许虚拟资产占比超过10%的公募基金申请认可，并提出管理公司资质、托管要求等细则
2024年3月	金管局推出稳定币发行人沙盒	旨在向有意在香港发行法币稳定币的机构传达监管期望，并收集参与者对拟议监管要求的意见
2024年4月	首批虚拟资产现货ETF上市	6支亚洲首批比特币、以太坊现货ETF上市
2025年2月	SFC发布“ASPIRe”路线图	以五大支柱作为基础，即“A-S-P-I-Re”（连接（Access）、保障（Safeguards）、产品（Products）、基建（Infrastructure）和联系（Relationships）），提出12项具体措施，包括促进市场参与，实施适应性合规和产品框架，以及结合传统金融的可靠性与区块链技术效能进行基础建设升级
2025年4月	发布《有关虚拟资产交易平台提供质押服务的通函》	明确对提供质押服务的虚拟资产交易平台的监管方针，及平台应达到的标准
2025年4月	发布《有证监会认可基金投资虚拟资产的通函》	明确对投资虚拟资产占比10%以上基金的要求，取代2023年12月的《有关证监会认可基金投资虚拟资产的通函》
2025年6月	特区政府发布《香港数字资产发展政策宣言2.0》	提出“LEAP”框架，重点包括：优化法律与监管、扩展代币化产品种类、推进应用场景及跨界别合作、人才与合作伙伴发展；重申致力将香港打造成数字资产领域中的全球创新中心
2025年5月	《稳定币条例草案》通过	规定任何人如在业务过程中在香港发行法币稳定币，或在香港或以外发行宣称锚定港元价值的法币稳定币，必须向金融管理专员申领牌照
2025年8月	《稳定币条例》生效	-

来源：SFC，香港金管局官网，香港特区政府官网，国金证券研究所



二、香港虚拟资产服务相关牌照

2022 年 12 月，香港特区立法会通过《2022 年打击洗钱及恐怖分子资金筹集制度的（修订）条例草案》，引入了对“虚拟资产服务提供者（VASP）”的新发牌制度，其中规定：经营提供任何虚拟资产服务的业务必须向香港证监会申领牌照。在新制度下，于香港运营的中央虚拟资产交易平台将须根据《证券及期货条例》（第 571 章）及/或《打击洗钱条例》向证监会申领牌照（即双重发牌制度）。该《打击洗钱条例》的提出，标志着香港全新的虚拟资产交易所发牌制度不再是由自愿性过渡到法定制度。在该条例下，非证券型代币的虚拟资产交易也将受到规管。该制度已于 2023 年 6 月 1 日正式生效，是香港构建虚拟资产合规化框架的核心制度之一。

图表2：《打击洗钱条例》相关内容

第2分部 —— 经营涉及虚拟资产的活动限制

经营虚拟资产服务业务须领牌照

- (1) 任何人不得 ——
 - (a) 经营提供任何虚拟资产服务的业务；或
 - (b) 显示自己经营提供任何虚拟资产服务的业务。
- (2) 第(1)款不适用于有关虚拟资产服务的持牌提供者。
- (3) 在不影响第(1)款的原则下，任何人不得 ——
 - (a) 就提供虚拟资产服务的业务，执行任何受规管职能；或
 - (b) 显示自己执行任何受规管职能。
- (4) 凡持牌代表代其主事人提供虚拟资产服务，而该持牌代表就该项虚拟资产服务获发牌，则第(3)款不适用于该持牌代表。

来源：SFC，国金证券研究所

香港证监会（SFC）发布的《证券及期货条例》订明了 13 类受规管活动，其中第 1 类、第 4 类、第 7 类、第 9 类牌照可以与 VASP 牌照组合，授权获批机构从事相关的虚拟资产业务。具体来看，第 1 类牌照授权从事证券交易，第 4 类牌照授权就证券提供意见，第 7 类牌照授权提供自动化交易服务，第 9 类牌照授权提供资产管理。

图表3：《证券及期货条例》第 1-13 类牌照

牌照类别	可从事的受规管活动
第 1 类	证券交易
第 2 类	期货合约交易
第 3 类	杠杆式外汇交易
第 4 类	就证券提供意见
第 5 类	就期货合约提供意见
第 6 类	就机构融资提供意见
第 7 类	提供自动化交易服务
第 8 类	提供证券保证金融资
第 9 类	提供资产管理
第 10 类	提供信贷评级服务
第 11 类	场外衍生工具产品交易或就场外衍生工具产品提供意见
第 12 类	为场外衍生工具交易提供客户结算服务
第 13 类	为相关集体投资计划提供存管服务

来源：SFC，国金证券研究所



2.1 虚拟资产交易服务:VASP+1 号牌 / 介绍代理人模式

香港证监会规定,中介人只能与获证监会发牌的虚拟资产交易平台合作开展虚拟资产交易服务,具体途径有两种,一是在有关平台开设综合账户,通过综合账户安排提供虚拟资产交易服务;二是介绍客户到有关平台,作为虚拟资产交易平台的介绍代理人。

(1) 综合账户安排提供虚拟资产交易服务

VASP 牌照(虚拟资产服务提供商牌照)与香港证监会第 1 类牌照(证券交易牌照)组合后,机构可同时开展证券型代币和非证券型代币交易业务。仅 VASP 牌照只能交易非证券类虚拟资产(如普通加密货币);叠加 1 类牌照后,能覆盖证券属性代币,实现虚拟资产交易品类拓宽。

(2) 作为虚拟资产交易平台的介绍代理人

根据介绍代理人模式,中介人的客户将由证监会持牌平台来建立客户业务关系,并透过该平台直接进行买卖。在该平台上的交易账户将以相关客户的名义开立。中介人应确保与证监会持牌平台订立一份书面协议,以订明中介人与该证监会持牌平台在介绍安排下彼此的责任。

截至 2025 年 7 月 16 日,共有 43 家机构获准通过综合账户安排提供虚拟资产交易服务,19 家机构获准通过综合账户安排提供虚拟资产交易服务。其中,国泰君安证券(香港)有限公司、元宇证券有限公司、大圣证券有限公司、招银国际证券有限公司、南华证券投资有限公司、胜利证券有限公司获批经营两类虚拟资产交易服务。



图表4：虚拟资产交易服务牌照获批情况

通过综合账户安排提供虚拟资产交易服务（共计 43 家）	作为虚拟资产交易平台的介绍代理人（共计 19 家）
国泰君安证券（香港）有限公司	国泰君安证券（香港）有限公司
元宇证券有限公司	元宇证券有限公司
大圣证券有限公司	大圣证券有限公司
招银国际证券有限公司	招银国际证券有限公司
南华证券投资有限公司	南华证券投资有限公司
胜利证券有限公司	胜利证券有限公司
宝盛证券（香港）有限公司	简坤证券有限公司
艾德证券期货有限公司	大中华证券有限公司
第一上海证券有限公司	联合证券有限公司
盈透证券香港有限公司	洪泰证券有限公司
裕华环球市场有限公司	华量证券有限公司
博威环球证券有限公司	木兰投资管理有限公司
华夏证券有限公司	潘渡有限公司
致富证券有限公司	华富建业资产管理有限公司
中国中期证券有限公司	星河证券有限公司
中港通国际证券有限公司	远源证券有限公司
大田证券期货有限公司	华通证券国际有限公司
富强证券有限公司	HashKey Capital Limited
复星国际证券有限公司	LSO Capital Limited
富途证券国际（香港）有限公司	
港利资本有限公司	
哈富证券有限公司	
富乔鑫国际投资有限公司	
流动性科技有限公司	
长桥证券（香港）有限公司	
摩石证券有限公司	
未来资产证券（香港）有限公司	
源创资产管理有限公司	
华富建业证券有限公司	
华赢东方（亚洲）控股有限公司	
实德证券有限公司	
东皓证券有限公司	
天风国际证券与期货有限公司	
老虎证券（香港）环球有限公司	
华盛资本证券有限公司	
微牛证券有限公司	
众安银行有限公司	
中铭证券有限公司	
展麟证券有限公司	
尊嘉证券国际有限公司	
卓悦证券（香港）有限公司	
新城晋峰证券有限公司	
嘉信证券有限公司	

来源：SFC，国金证券研究所，数据截至 2025 年 7 月 16 日

2.2 经营虚拟交易平台：VASP+1 号牌+7 号牌

VATP 牌照（Virtual Asset Trading Platform Licence）是香港证监会（SFC）针对中心化虚拟资产交易平台设立的专项监管牌照，属于 VASP（虚拟资产服务提供者）牌照体系的



核心子类。其需要平台运营者获批 1 类（证券交易）+7 类（提供自动化交易服务）牌照。截至 2025 年 7 月 16 日，已有 11 家机构获批 VATP 牌照，另有 9 家机构在申请流程中。在申请公司中，NewBX Limited、Foris DAX HK Limited、Whalefin Markets Limited、Flying Hippo Technologies Limited 为获发牌的申请者。

图表5：SFC 关于 VATP 牌照的描述

根據《證券及期貨條例》（第571章）及《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例》（第615章）（《打擊洗錢條例》），在香港經營業務或積極地向香港投資者推廣其服務的中央虛擬資產交易平台，均須獲證監會發牌並受其監管。

	《證券及期貨條例》下的制度	《打擊洗錢條例》下的制度
牌照類別	第1類受規管活動（證券交易）及第7類受規管活動（提供自動化交易服務）	提供虛擬資產服務（營運虛擬資產交易所）
發牌範圍	運用可配對客戶交易指示的自動化交易系統提供證券型代幣*交易服務並隨同該等交易服務提供附加的保管服務的中央平台	運用可配對客戶交易指示的自動化交易系統提供非證券型代幣*交易服務並隨同該等交易服務提供附加的保管服務的中央平台
擬獲發牌的人士	- 持牌法團 - 持牌法團的持牌代表（包括負責人員）	- 持牌提供者 - 持牌提供者的持牌代表（包括負責人員）

来源：SFC，国金证券研究所

图表6：VATP 牌照获批机构

英文名称	中文名称	发牌日期	背景
OSL Digital Securities Limited	OSL 数字证券有限公司	15/12/2020	CEO 为崔崧，曾在 Bybit、Google 等工作
Hash Blockchain Limited	-	09/11/2022	董事长兼 CEO 为肖风博士（万向区块链董事长）
Hong Kong Virtual Asset Exchange Limited	香港虚拟资产交易所有限公司	03/10/2024	-
Hong Kong Digital Asset EX Limited	香港数字资产交易集团有限公司	18/12/2024	-
Accumulus GBA Technology (Hongkong) Co., Limited	云账户大湾区科技(香港)有限公司	18/12/2024	-
DFX Labs Company Limited	-	18/12/2024	连连数字 100%控股
EX10 Limited	-	18/12/2024	由新浪旗下的下互联网券商华盛资本集团作为主要投资者，隆领资本、维信金科投资
Panthertrade (Hong Kong) Limited	猎豹交易（香港）有限公司	27/01/2025	富途控股旗下公司
YAX (Hong Kong) Limited	-	27/01/2025	老虎国际旗下公司
Bullish HK Markets Limited	-	18/02/2025	-
Hong Kong BGE Limited	-	17/06/2025	HKE Holdings (01726.HK) 100%控股

来源：SFC，国金证券研究所，数据截至 2025 年 7 月 16 日


图表7: VATP 牌照申请中的机构 (^为被当做发牌的机构)

英文名称	中文名称	递交申请日期	背景
Victory Fintech Company Limited	胜利数码科技有限公司	-	胜利证券全资控股
NewBX Limited^	-	24/01/2024	-
HighBlock Limited	-	06/02/2024	-
Foris DAX HK Limited^	-	09/02/2024	-
Whalefin Markets Limited^	-	21/02/2024	-
Flying Hippo Technologies Limited^	-	26/02/2024	Matrixport (亚洲领先的区块链金融服务平台) 的香港子公司
Nebulas Hong Kong Limited	-	25/10/2024	-
Spark Fintech Limited	-	06/06/2025	Bybit 的香港子公司
Spread Technologies Hong Kong Limited	-	27/06/2025	BitMart 的子公司

来源: SFC, 国金证券研究所, 数据截至 2025 年 7 月 16 日

2.3 就虚拟资产提供意见:VASP+4 号牌

香港证监会与金管局目前只拟允许就第 1 类(证券交易)或第 4 类(就证券提供意见)受规管活动获发牌或注册的中介人就虚拟资产提供意见。截至 2025 年 7 月 16 日, 共有 37 家机构获批。

图表8: 准许就虚拟资产提供意见的机构

机构名称	机构名称
AMINA (Hong Kong) Limited	HBS (Hong Kong) Limited
中国太保投资管理 (香港) 有限公司	HashKey Capital Limited
华夏证券有限公司	LSQ Capital Limited
致富证券有限公司	MindWorks Capital Advisors Hong Kong Limited
复星国际资产管理有限公司	华量证券有限公司
港利资本有限公司	揽月有限公司
简坤投资管理有限公司	流动性科技有限公司
几何资本 (香港) 有限公司	元宇证券有限公司
环球富盛理财有限公司	大圣证券有限公司
绿地 (亚洲) 证券有限公司	木兰投资管理有限公司
丰晟资产管理有限公司	东方资产管理 (香港) 有限公司
源创资产管理有限公司	潘渡有限公司
平安证券 (香港) 资产管理有限公司	Redbridge Global Strategies Limited
先锋资产管理有限公司	华富建业资产管理有限公司
华富建业证券有限公司	瑞联金融集团有限公司
中金汇理资产管理 (香港) 有限公司	新火资产管理 (香港) 有限公司
瑞明资本有限公司	华赢东方 (亚洲) 控股有限公司
南华资料研究有限公司	胜利证券有限公司
中泰国际证券有限公司	

来源: SFC, 国金证券研究所, 数据截至 2025 年 7 月 16 日

2.4 管理虚拟资产投资组合:VASP+9 号牌

香港证监会与金管局目前只拟允许符合最低额豁免规定和就第 9 类(资产管理)受规管活动获发牌或注册的中介人就虚拟资产提供资产管理服务。最低额豁免规定即投资组合的已述明投资目标为投资于虚拟资产, 或有意将投资组合中 10%或以上的总资产价值投资于虚拟资产。截至 2025 年 7 月 16 日, 共有 42 家机构获批。


图表9：准许管理虚拟资产占比 10%以上投资组合的机构

机构名称	机构名称
AMINA (Hong Kong) Limited	Bowman and Fitzhugh Asset Management Limited
Fintech Investment Group Limited	HashKey Capital Limited
MaiCapital Limited	Redbridge Global Strategies Limited
博时基金（国际）有限公司	华夏资产管理有限公司
华夏基金（香港）有限公司	大湾区资产管理有限公司
前沿有理资本管理有限公司	复星国际资产管理有限公司
简坤投资管理有限公司	几何资本（香港）有限公司
绿地（亚洲）证券有限公司	嘉宝国际资产管理有限公司
华量资产管理有限公司	揽月有限公司
小飞资产管理有限公司	天赋资本管理有限公司
木兰投资管理有限公司	丰晟资产管理有限公司
源创资产管理有限公司	诺纬资产管理有限公司
正奇资本有限公司	东方资产管理（香港）有限公司
Vicktor Capital (Asia) Limited	潘渡有限公司
鹏格斯资产管理有限公司	先锋资产管理有限公司
瑞平资产管理有限公司	万方资产管理（香港）有限公司
瑞联金融集团有限公司	新火资产管理（香港）有限公司
瑞明资本有限公司	天图资产管理有限公司
淘金者证券（香港）有限公司	风来投资有限公司
意博资产管理有限公司	胜利证券有限公司
云桥科技资产管理有限公司	Ceres Asset Management Limited

来源：SFC，国金证券研究所，数据截至 2025 年 7 月 16 日

三、香港稳定币相关政策

3.1 香港《稳定币条例》

《稳定币条例》即将实施，香港稳定币市场监管日趋完善。2025 年 5 月 21 日，香港立法会正式通过《稳定币条例草案》。《稳定币条例》实施后，任何人如在业务过程中在香港发行法币稳定币，或在香港或以外发行宣称锚定港元价值的法币稳定币，必须向金融管理专员申领牌照。该条例将于 2025 年 8 月 1 日正式生效。

《稳定币条例》是历经三年半完整立法进程逐步完善的产物。2022 年 1 月，HKMA 发布《加密资产与稳定币讨论文件》，阐述了金管局就加密资产，尤其是用作支付用途的稳定币的监管模式的构思；2023 年 12 月发布咨询文件，明确稳定币发行人监管方向；2024 年 3 月推出稳定币监管沙盒，测试实际应用场景；2024 年 7 月发布咨询结论，确定立法方向；2025 年 5 月 21 日立法会三读通过，标志香港稳定币监管进入实施阶段。


图表10：香港稳定币相关立法进程

2025年05月21日		政府欢迎立法会通过《稳定币条例草案》
2024年07月18日		金管局宣布稳定币发行人「沙盒」参与者
2024年07月17日		就在香港实施稳定币发行人监管制度的立法建议发表咨询总结
2024年03月12日		金管局推出稳定币发行人「沙盒」
2023年12月27日		在香港实施稳定币发行人监管制度的立法建议咨询文件
2023年01月31日		加密资产和稳定币讨论文件总结（英文版本）
2022年01月12日		加密资产和稳定币讨论文件（英文版本）

来源：香港金管局官网，国金证券研究所

《稳定币条例》共有 11 部，175 个条款，对稳定币定义、牌照制度、持牌人义务、金管局权力、刑事罪行与罚则、监督机制等内容进行了详实的阐述。（详见图表 11）

图表11：《稳定币条例》主要内容

主题	核心具体内容
稳定币定义	符合五大要素的“加密保护数码形式价值”：（1）以计算单位或经济价值的储存形式表述；（2）作为或拟作公众交易媒介用于付款、清偿债务或投资；（3）可电子化转移、储存或买卖；（4）在分布式分类账（需满足交易记录保有、网络共享、共识核证及节点同步四特征）或类似资讯储存库上运作；（5）旨在参照单一资产或一组/一篮子资产维持稳定价值
持牌人最低准则	持牌人的法团身份： （1）在香港注册成立的公司；（2）在香港以外成立为法团的认可机构 财政资源： 持牌人必须始终保持实缴资本不少于 2500 万港元 储备资产管理： 持牌人必须确保其发行的指定稳定币的储备资产的市值，始终不低于该类稳定币尚未赎回且流通中的面值；保证储备资产的高流动性及低风险；披露储备资产的管理政策及风险评估 赎回机制： 持牌人必须向每位持有人提供赎回稳定币的权利；不得附加严苛条件限制赎回；不得收取不合理的赎回费用 适当人选： 确保每名持牌人经理、董事等都是适当人选，须具备专业知识和经验 风险管理： 需设立完善的风险管理政策，防止洗钱和恐怖分子资金筹集活动
牌照期限	牌照只要未被撤销，可持续有效
违规处罚措施	无牌进行稳定币活动：罚款 500 万港元及监禁七年 向金管局提供虚假或误导资料：罚款 100 万港元及监禁两年 涉及欺诈或欺骗行为：罚款 1000 万港元及监禁十年 诱使他人作出失实陈述：罚款 100 万港元及监禁七年
监管权力与干预措施	广泛的调查权： 金管局有权要求持牌人、其高管甚至控权人提供任何相关资料和文件，并可随时进入持牌人处所审查其账目和业 多层次的干预与制裁： 对于违规行为，金管局可施加多种制裁，包括公开谴责、警告，以及处以最高达 \$10,000,000 或违规所得利润 3 倍（以较高者为准）的罚款 公正的复核机制： 任何受金管局决定影响的实体或个人，若不服相关决定，均可向审裁处申请复核

来源：香港金管局《稳定币条例草案》，国金证券研究所

3.2 稳定币沙盒机构

香港已于去年推出稳定币发行人沙盒，推动稳定币制度落地。在金融科技领域，沙盒主要指监管机构容许金融机构在推出新服务和产品前，在风险可控和规模较小的环境下进行测试并收集数据和用户意见，从而加快相关产品及服务推出的时间，并确保服务及产品符合



监管要求。2024 年 3 月 12 日，香港金管局推出稳定币发行人沙盒，旨在向有意在香港发行法币稳定币的机构传达监管期望，并收集参与者对拟议监管要求的意见。

稳定币沙盒不仅可以为监管提供指引，还可以帮助发行人测试业务可行性。在稳定币发行人监管制度落实前，金管局可以透过沙盒，向计划在香港发行法币稳定币的机构传达监管期望和提供指引，并收集参与者对拟议监管要求的意见，以确保制度的设计切合监管目标。对沙盒参与者而言，他们可以测试预期业务模式的可行性，并可以直接与金管局沟通及了解如何遵守未来的监管要求。

根据香港金管局公开信息，目前共有三组稳定币沙盒机构，分别为京东币链科技（香港）有限公司、圆币创新科技有限公司、渣打银行（香港）+安拟集团+香港电讯联合合资公司。其进入沙盒的时间均为 2024 年 7 月 18 日。

图表12：沙盒机构具体信息

机构名称	机构背景	稳定币信息
京东币链科技（香港）有限公司	京东科技集团旗下公司	京东稳定币，是一种基于公链并与港 1:1 挂钩的稳定币。每个稳定币都可以 1:1 兑换，其储备由高度流动且可信的资产组成，这些资产安全存放于持牌金融机构的独立账户中。
圆币创新科技有限公司	成立于 2020 年，母公司为 RD Technologies Group（圆币科技集团）	计划与 HashKey Exchange 合作发布稳定币 HKDR，与港元 1:1 挂钩，其储备由高度流动资产及现金等价物组成，存放于持牌金融机构的独立账户中。客户还可以利用 HKDR 将业务连接至 Web 3.0 生态。
渣打银行（香港）+安拟集团+香港电讯联合合资公司	渣打银行在环球市场具备与稳定币发行人合作的丰富经验；安拟集团为全球 Web3 行业领导者；香港电讯为科技、媒体及电讯业的领导者	

来源：香港金管局官网，圆币科技官网，京东币链科技官网，渣打银行官网，国金证券研究所

四、相关个股梳理

- 1. 稳定币申请发行方相关：**圆币科技相关（众安在线，百仕达控股等），京东集团-SW，渣打集团，蚂蚁集团（耀才证券金融等），内资国企系等申请方；
- 2. 香港虚拟资产交易所（获 VATP 牌照）：**OSL 集团，HKE Holdings，连连数字，富途控股，老虎证券，普星能量（持股 Hashkey）；
- 3. 稳定币下游应用场景：**移卡，连连数字，金涌投资（与 AnchorX 合作）；
- 4. RWA 相关：**阜博集团，联易融科技-W，德林控股，宜搜科技，云锋金融；
- 5. 升级 1 号牌，接入虚拟资产交易：**国泰君安国际，胜利证券，招商银行，第一上海，复星国际，捷利交易宝，富途控股，老虎证券；
- 6. 持有虚拟资产：**博雅互动，华兴资本控股，迷策略，恒月控股，蓝港互动；
- 7. 传统币圈资产：**新火科技控股，欧科云链，雄岸科技。


图表13：相关个股表 1

代码	公司名称	总市值	相关主题	卡位点
6060. HK	众安在线	301. 58	潜在稳定币发行方	持股众安银行（香港首批为稳定币发行方提供专属的储备银行服务的数字银行），持股香港稳定币沙盒中的圆币科技
1168. HK	百仕达控股	26. 23	潜在稳定币发行方	持股众安银行（香港首批为稳定币发行方提供专属的储备银行服务的数字银行）
9618. HK	京东集团-SW	3968. 50	潜在稳定币发行方	旗下京东币链科技已经进入香港稳定币沙盒
2888. HK	渣打集团	3306. 73	潜在稳定币发行方	渣打银行（香港）已经进入香港稳定币沙盒
2586. HK	多点数智	106. 47	潜在稳定币发行方	2025 年 7 月 3 日发布公告，称已启动香港稳定币牌照申请筹备工作，并通过持牌交易所 HashKey Exchange 完成比特币投资
1428. HK	耀才证券金融	238. 64	潜在稳定币发行方	蚂蚁要约收购，拟控股，蚂蚁数科和蚂蚁国际都在香港申请稳定币牌照
0863. HK	OSL 集团	109. 09	香港虚拟资产交易所	香港首家合规的虚拟资产交易所平台
1726. HK	HKE Holdings	19. 40	香港虚拟资产交易所	全资子公司 HongKong BGE Limited 已于 2025 年 6 月拿到 SFC 下发的 VATP 牌照
2598. HK	连连数字	151. 72	香港虚拟资产交易所	全资子公司 DFX 取得香港虚拟资产交易平台牌照（VATP）
FUTU	富途控股	208. 92	香港虚拟资产交易所	旗下 Panthertrade 已于 2025 年 1 月拿到 SFC 下发的 VATP 牌照
TIGR	老虎证券	17. 52	香港虚拟资产交易所	旗下 YAX 已于 2025 年 1 月拿到 SFC 下发的 VATP 牌照
0090. HK	普星能量	10. 00	香港虚拟资产交易所	认购 HashKey Holdings Limited 发行的 A 系列优先股
9923. HK	移卡	67. 66	稳定币下游应用场景	有应用场景，正在探索稳定币相关项目
2598. HK	连连数字	151. 72	稳定币下游应用场景	全资子公司连连国际与香港稳定币沙盒中的圆币合作，公司也在申请稳定币牌照，有应用场景（跨境支付）和香港虚拟资产交易平台牌照
1328. HK	金涌投资	33. 21	稳定币下游应用场景	与 AnchorX（在哈萨克斯坦发行人民币稳定币）签署了战略合作框架备忘录，在虚拟资产相关领域开展合作
3738. HK	阜博集团	95. 97	RWA 相关	以数字内容收益开拓 RWA 新路径
9959. HK	联易融科技-W	49. 35	RWA 相关	与香港稳定币沙盒中的渣打银行深度合作稳定币项目
01709. HK	德林控股	58. 41	RWA 相关	计划将最高价值 5 亿港元的实体资产通过区块链技术转化为数字权益
02550. HK	宜搜科技	24. 10	RWA 相关	将与一家香港公司达成战略框架协议，共同合作开发以文创知识产权为底层资产的 RWA 产品及其他数字资产项目
0376. HK	云锋金融	146. 98	RWA 相关	开始布局 RWA 领域
1788. HK	国泰君安国际	606. 36	升级 1 号牌	1 号牌进行升级接入虚拟资产交易，可以在平台上交易稳定币
8540. HK	胜利证券	18. 39	升级 1 号牌	香港首家获批开展零售虚拟资产交易的券商，支持币进币出，虚拟资产交易破 100 亿港元，成为香港持牌券商第一
03968. HK	招商银行	12543. 15	升级 1 号牌	子公司招银国际获 1 号牌升级，可通过综合账户进行虚拟资产交易
00227. HK	第一上海	8. 98	升级 1 号牌	获 1 号牌升级，可通过综合账户进行虚拟资产交易
00656. HK	复星国际	404. 24	升级 1 号牌	子公司复星国际证券获 1 号牌升级，可通过综合账户进行虚拟资产交易
8017. HK	捷利交易宝	7. 62	升级 1 号牌	2025 年 7 月 14 日发布公告称子公司 TGM 拟向提交现有第 1 类牌照升级申请，以提供虚拟资产交易服务
FUTU	富途控股	208. 92	升级 1 号牌	于 2024 年 7 月获批升级 1 号牌，可以接入虚拟资产交易
TIGR	老虎证券	17. 52	升级 1 号牌	于 2024 年 1 月获批升级 1 号牌，可以接入虚拟资产交易

来源：iFind，公司公告，国金证券研究所，以 2025. 7. 17 收盘价计算市值，单位：亿港元，富途控股和老虎证券市值单位为亿美元

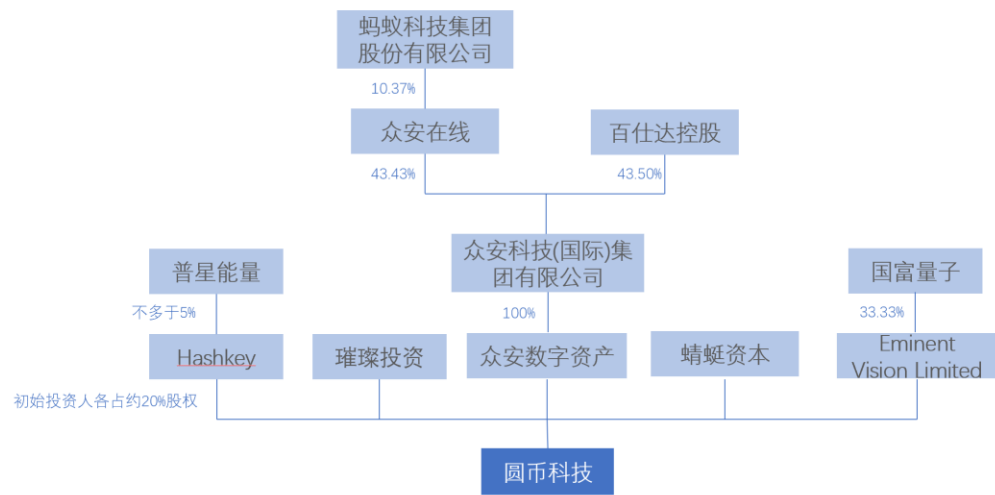


图表14：相关个股表 2

代码	公司名称	总市值	相关主题	卡位点
00434. HK	博雅互动	60.34	持有虚拟资产	截至 2025 年 4 月 9 日，持有比特币 3351 枚及以太币 295 枚
01911. HK	华兴资本控股	33.99	持有虚拟资产	批准 1 亿美元预算在未来 2 年内发展 web3.0 和投资加密货币资产
02440. HK	迷策略	13.43	持有虚拟资产	2025 年 6 月 16 日，合计购买 2440 个单位的 Solana
01723. HK	恒月控股	19.19	持有虚拟资产	截至 2025 年 4 月 11 日，持有比特币 28.88 枚
08267. HK	蓝港互动	2.76	持有虚拟资产	截至 2024 年 12 月 31 日，持有比特币 102.07 枚、以太坊 818.13 枚
01611. HK	新火科技控股	29.75	传统币圈资产	董事会主席李林有持股
01499. HK	欧科云链	32.22	传统币圈资产	徐明星有持股
1647. HK	雄岸科技	1.55	传统币圈资产	主席兼执行董事姚勇杰为雄岸全球区块链百亿创新基金创始人之一

来源：iFind，公司公告，国金证券研究所，以 2025.7.17 收盘价计算市值，单位：亿港元

图表15：圆币科技股权结构



来源：财联社硅谷 NEWS，各公司公告，ifind，国金证券研究所。初始股权现已有稀释，普星能量持股 Hashkey 为 2025 年 7 月更新，其余股权关系截至日期为 2024 年 12 月 31 日

五、风险提示

- 1) 监管政策风险：香港证监会及金管局可能延缓相关牌照发放进度，或将影响公司业绩。
- 2) 资产价格波动风险：加密货币价格或剧烈波动，或将影响相关公司业绩。
- 3) 交易平台竞争加剧风险：获牌者增多或将影响平台竞争格局。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究