

加密资产的全球监管博弈与中国应对

邓建鹏 马文洁

摘要: 加密资产的蓬勃发展深刻改变了全球金融竞争的格局,欧盟、美国、英国等发达经济体正积极制定或更新相关监管政策,将加密资产监管上升至争夺数字金融主导权与规则制定权的战略高度。中国境内对加密资产领域采取了“全面禁止”的监管策略,在特定历史阶段有效控制了国内金融风险,但其与全球加密资产生态的结构性冲突日益加剧,引发加密资产权益方权益保障缺失、金融创新抑制及国际话语权弱化等多重现实困境。我国可在保障金融安全的前提下兼顾金融效率,适时评估政策调整的可能性,推动监管政策向阶段性“适度开放”演进。具体而言,可依据加密资产的风险特征实施分类监管,将加密资产活动纳入合规监管框架,并将加密资产储备纳入国家新经济发展战略考量,在新一轮全球数字金融竞争中占据制高点,助推中国迈向金融强国。

关键词: 加密资产; 比特币储备; 稳定币; 分类监管; 金融强国

DOI: 10.19836/j.cnki.37-1100/c.2026.03.015

近年来,全球加密资产市场步入快速发展轨道,从边缘领域飞速演变为全球金融体系与主流投资的重要组成部分,区块链去中心化金融与传统金融体系加速融合^①。美国和欧盟等发达经济体已制定或正在制定加密资产的监管政策,将其纳入本国(地区)新经济发展战略。特别是美国《指导和建立美元稳定币的国家创新法案》(Guiding and Establishing National Innovation for U. S. Stablecoins Act, 简称“GENIUS法案”)在联邦层面正式立法^②,影响巨大。中国金融监管部门先后通过多部相关行政规范性文件以及最高人民法院指导性案例,确立了禁止性监管框架。禁止性政策曾有效遏制国内加密资产投机炒作风潮,防范了相关金融风险。但随着市场演变,其争议性逐渐显现:一方面,司法机关受前述行政规范性文件影响,对加密资产法律属性的认定较为模糊且摇摆不定^③。在无正式立法否认加密资产合法性的前提下,加密资产事实持有者的民事权益保护严重缺失,一些涉加密资产民事案件被法院以“风险自担”为由拒绝受理,民事和刑事判决中出现大量“同案异判”现象^④。另一方面,随着稳定币等新型加密资产近年爆发性增长,单一主权国家的禁止性规范难以应对加密资产挑战,不再满足金融监管的最小侵害效果。尤其是自2025年开始,以美国为代表的发达经济体将加密资产纳入本国新经济发展战略,重新审视并调整对加密资产的监管策略。全球加密资产行业正经历着飞速的业态创新与规则重构。在此背景下,我国禁止性监管与全球加密资产发展的结构性冲突日益明显,不再符合“比例原则”的金融监管要求,这一关键问题尚未得到金融监管及法学研究者的充分关注。

“法与时转则治,治与世宜则有功”(《韩非子·心度》)。当下如何结合国际上加密资产的发展趋势

基金项目: 教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目“平台资本垄断视角下金融风险防控研究”(22JZD011)。

作者简介: 邓建鹏,中央财经大学法学院教授,博士生导师,金融科技法治研究中心主任(北京 100081; djp@pku.org.cn);马文洁,中央财经大学法学院博士研究生,维也纳经济大学联合培养博士研究生(国家留学基金委资助,北京 100081; wenjiemalaw@gmail.com)。

① 孙浩:《加密货币技术与金融基础设施创新——从去中心化金融到金融互联网》,《金融监管研究》2025年第6期。

② Congress. gov. S.394-119th Congress (2025—2026): GENIUS Act of 2025, <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/394>, 访问日期:2025年7月20日。

③ 邓建鹏、李铖瑜:《加密资产属性的司法认定困境与理论重构》,《金融监管研究》2025年第3期。

④ 邓建鹏、张夏明:《区块链金融司法治理的困境及其化解——以稳定币相关司法文书为视角》,《武汉大学学报(哲学社会科学版)》2023年第2期。

适时调整我国政策,构建兼顾金融安全与创新包容的加密资产监管框架,当是中国亟待思考的战略议题。本文创新体现在两方面:一是视角与材料的新颖性,系统梳理近年来全球加密资产监管范式的分化与趋同,分析主要经济体将加密资产监管上升至国家安全与货币战略层面的最新动态,剖析其背后的经济动因与战略博弈,研判我国监管规则调整的出发点;二是对策建议更具系统性和可操作性,对当下禁止性政策进行全面的法理反思,基于“三足定理”的理论,提出将加密资产储备纳入国家新经济发展战略的构想,构建从全面禁止向适度开放演进的加密资产政策调整路径。

一、加密资产的全球监管博弈与趋势

目前,国际上尚未对加密资产形成完全统一的概念共识与分类,加密资产(crypto assets)常与虚拟货币(virtual currencies)、私人数字货币(private digital currencies)、虚拟资产(virtual asset)、数字资产(digital assets)及代币(token)等概念混用。不过,金融稳定委员会(FSB)^①、国际货币基金组织(IMF)^②及巴塞尔银行监管委员会(BCBS)^③等国际组织在近年的监管政策建议以及官方文件中较多采用“加密资产”的表述。本文也采用“加密资产”的表述,与我国监管规范性文件中的“虚拟货币”不做区分,代指比特币、以太币、泰达币等非货币当局发行、使用加密技术及区块链分布式账户或类似技术、以数字化形式存在的资产。全球金融监管机构正加快对加密资产相关活动的立法和执法进程。越来越多的国家和地区不再将全面禁止作为最优选项,而是将区块链数字货币纳入监管框架,力图在风险可控的前提下规范其发展。欧盟的《加密资产市场监管法案》(Markets in Crypto Assets, MiCA)^④以及美国与我国香港特别行政区新近的立法与监管实践均是明证^⑤。这些发达经济体的监管实践影响巨大,值得高度关注。

(一)发达经济体监管新政及战略内涵

第一,欧盟的统一立法及风险分级监管,以规则输出争夺全球标准制定权。2023年5月,欧盟理事会批准了《加密资产市场监管法案》。MiCA为欧盟加密资产市场提供了全方位的监管框架。MiCA按照分类监管的思路,对加密资产的界定和使用、加密资产发行人和服务商的准入许可、加密资产发行人和服务商的经营管理、加密资产发行人的储备与赎回管理、加密资产交易活动的反洗钱监管等作出了详细规定,是迄今为止全球最全面的加密资产监管法规。

第二,美国的加密资产促进政策及战略储备计划,试图构建数字美元霸权体系与巩固金融领导地位。美国证券交易委员会(SEC)在2024年批准比特币现货和以太币现货ETF,吸引大量传统投资机构的资本流入。2025年3月,美国总统特朗普签署行政命令,宣布建立战略比特币储备(Strategic Bitcoin Reserve)及美国数字资产储备库(U. S. Digital Asset Stockpile),将没收的约20万枚比特币纳入国家储备,并通过支持合规美元稳定币发展(如USDC)形成“美元—稳定币—美债”的闭环,强化数字美元的全球主导地位及在全球加密资产交易中的计价地位^⑥。2025年7月,美国国会投票通过“GENIUS

① “International Regulation of Crypto-asset Activities - A Proposed Framework: Overview of Responses to the Consultation”, <https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-crypto-asset-activities-and-markets-overview-of-responses-to-consultative-document/>, 访问日期:2025年5月20日。

② “G20 Note on the Macroeconomic Implications of Crypto Assets”, <https://www.imf.org/-/media/files/research/imf-and-g20/2023/g20-report-macroeconomic-implications-crypto-assets-february23.pdf>, 访问日期:2025年7月20日。

③ “Prudential Treatment of Cryptoasset Exposures”, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.pdf>, 访问日期:2025年7月20日。

④ “EU States Approve World’s First Comprehensive Crypto Rules”, <https://www.reuters.com/technology/eu-states-approve-worlds-first-comprehensive-crypto-rules-2023-05-16/>, 访问日期:2025年2月20日。

⑤ 马永强:《论区块链数字货币监管的理念重塑与路径调适》,《财经法学》2025年第6期。

⑥ “Fact Sheet: President Donald J. Trump Establishes the Strategic Bitcoin Reserve and U.S. Digital Asset Stockpile”, <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/03/fact-sheet-president-donald-j-trump-establishes-the-strategic-bitcoin-reserve-and-u-s-digital-asset-stockpile/>, 访问日期:2025年5月20日。

法案”并经总统签署后即将生效,为美元支持的稳定币在发行、法定准备金、透明度和监管方面制定了明确规则,以此稳固数字稳定币与美元挂钩的机制。同时,美国众议院通过了《数字资产市场清晰法案》(Digital Asset Market Clarity Act of 2025,简称CLARITY法案)。该法案将数字资产细分为数字商品、投资合约资产以及非商品收藏品,厘清加密资产属性争议,明确监管格局,即数字商品现货市场由CFTC(商品期货委员会)负责,证券发行和反欺诈执法由SEC负责^①。美国政府支持加密资产合规创新发展的政策主线,同时把加密市场纳入美国金融体系,通过稳定币与美元体系(美元与美国国债)进行绑定。该法案利用稳定币强化美元在国际货币体系中的地位,提高全球对美元的数字支付接受度和需求,助推美国掌控数字金融的未来,强化美国金融主导权,其战略意图应引起我国高度重视^②。

第三,中国香港的加密资产友好型政策,发挥着对接国际以及政策“试验田”的战略功能。自2024年以来,香港特区转变此前严监管趋势,对主流加密资产交易实行牌照化制度,证券型代币受《证券及期货条例》约束,非证券型代币纳入反洗钱监管,并成功探索了比特币及以太币的ETF上市交易。2025年5月,香港特别行政区立法会通过《稳定币条例草案》,在中国香港设立法币稳定币发行人的发牌制度,并于2025年8月1日开始实施^③。

(二)发达经济体的政策趋势分析

2023年7月,金融稳定委员会(FSB)发布《加密资产活动全球监管框架》(FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities)的最终报告,提出监管建议总体原则:一是“相同业务、相同风险、相同监管”原则。若加密资产业务具有与传统金融业务相同的经济功能,且伴随相同类型的金融风险,则应遵守相同的监管要求。二是灵活性原则。各经济体监管当局可以将现有法律法规应用于加密资产行业,也可制定新的法律法规来实施有关监管建议。三是技术中立原则。各经济体监管当局应根据加密资产业务的经济功能和风险特征进行监管,而非依赖其底层技术^④。在上述国际标准的基础上,发达经济体围绕加密资产相关活动发布相关提案或正式立法,整体体现出以下特征。

一是加密资产友好型的监管态度和框架。近年来,发达经济体重新审视并调整对加密资产的监管策略,积极引导、营造加密资产友好型的监管态度和框架。美国政府对比特币等非主权加密货币的态度发生重大转变,对加密资产采取积极和包容的政策。发达经济体监管政策从零散规则向系统性框架转变,呈现出加密资产友好型政策姿态,通过增加政策确定性吸引资金或资本集聚。

二是强化反洗钱与反恐怖主义融资的合规要求。反洗钱和打击恐怖主义融资是加密资产监管的核心内容,发达经济体国家的监管机构通常以反洗钱金融行动特别工作组(Financial Action Task Force on Money Laundering, FATF)的标准为基础,以加密资产服务提供商为监管抓手,要求严格执行反洗钱和反恐怖主义融资措施。美国等发达经济体通过统一制度与加强执法,强化推进加密资产反洗钱监管,逐步确立以虚拟资产服务提供商为重心的合规体系基础。FATF 2025年发布的《虚拟资产及服务提供商标准实施情况专项更新》显示,在2025年调查中,73%的受访司法管辖区通过了实施“旅行规则”的立法^⑤。

① H.R.3633 - Digital Asset Market Clarity Act of 2025, <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/3633/text/ih>, 访问日期:2025年7月20日。

② 邓建鹏:《论美元稳定币的挑战、监管竞争与中国方案》,《财经法学》2025年第6期。

③ 香港金融管理局:《政府欢迎立法会通过〈稳定币条例草案〉》, https://www.hkma.gov.hk/gb_chi/news-and-media/press-releases/2025/05/20250521-3/, 访问日期:2025年7月20日。

④ “FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities”, <https://www.fsb.org/2023/07/fsb-global-regulatory-framework-for-crypto-asset-activities/>, 访问日期:2025年7月20日。

⑤ “Financial Action Task Force. FATF Urges Stronger Global Action to Address Illicit Finance Risks in Virtual Assets”, <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/targeted-update-virtual-assets-vasps-2025.html#:~:text=Paris%2C%2026%20June%202025%20-%20In%20its%20sixth,safeguard%20the%20integrity%20of%20the%20international%20financial%20system>, 访问日期:2025年7月20日。

三是强调基于风险的分類監管。发达经济体多参照或遵循金融稳定委员会提出的“相同业务、相同风险、相同監管”原则分类監管。常見分类方式是根据加密资产是否试图通过参考其他资产来稳定其价值,将有稳定机制的加密资产称为“稳定币”(stablecoin),没有稳定机制的加密资产称为“无支持的加密资产”(unbacked crypto-assets)。另外,不少国家或地区积极推动证券法在加密资产领域的适用,将具有金融工具特征(包括证券)的加密资产与其他加密资产区分开来,前者有时被称为“证券型代币”,可考虑采用和证券发行方相同的金融監管工具。

二、我国禁止性政策的演进逻辑与现实困境

(一)禁止性政策的演进逻辑

加密资产的潜在风险使得金融監管部门的介入具有必要性。出于对优先保障金融安全、坚决维护货币政策独立性和社会稳定的宏观考量,我国阶段性地扩大了禁止性監管的适用范围。

第一阶段为风险预警阶段。为保护公众财产权益、防范洗钱风险,2013年12月,中国人民银行(以下简称央行)等部门发布《关于防范比特币风险的通知》(银发[2013]289号),明确比特币不是货币,是一种特定的虚拟商品。普通民众在自担风险的前提下拥有参与的自由,有限度允许开展场外交易。

第二阶段为重点风险整治阶段。2017年,首次代币发行融资火爆全球,许多项目通过在以太坊上发行代币进行融资。首次代币发行普遍涉嫌非法吸收公众存款或集资诈骗,发起者推高代币价格,然后迅速抛售以获利,购买代币的人损失大量本金。2017年9月,央行等部委发布的《关于防范代币发行融资风险的公告》明确任何组织和个人不得非法从事代币发行融资活动,各类代币发行融资活动应当立即停止,禁止金融支付机构参与加密资产业务,并要求清退境内交易所,短期内对控制相关金融风险起到明显效果。

第三阶段为全面禁止阶段。2021年5月,国务院金融稳定发展委员会召开第51次会议,提出坚决防控金融风险,打击比特币“挖矿”和交易行为。后续監管政策快速贯彻落实上述会议精神。2021年9月,国家发展改革委等部门发布《关于整治虚拟货币“挖矿”活动的通知》(银发[2021]237号),将“挖矿”活动列为淘汰类产业,严禁新增“挖矿”项目,加强对加密资产“挖矿”活动上下游全产业链严監管。同月,央行等部委发布的《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》强调,加密资产相关业务活动属于非法金融活动,一律严格禁止,坚决依法取缔,将境外交易所为境内居民提供的服务也纳入非法金融活动范畴。2026年2月,央行等八部委联合发布《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)^①,强调继续坚持对虚拟货币的禁止性政策,持续打击虚拟货币相关非法金融活动,明确我国禁止加密资产炒作交易的監管立场。

我国对加密资产的禁止性監管覆盖了三个维度:一是行政監管层面的全产业链禁止。在发行层面,禁止通过“挖矿”创造或通过ICO发行加密资产;在交易层面,禁止境内外任何主体向境内居民提供托管结算、兑换投资、信息咨询等加密资产经营和炒作服务。二是刑事层面使之部分与违法犯罪活动紧密连接。在行政规范与政策层面明确加密资产炒作与经营性交易非法性的基础上,通过司法解释的方式,将特定加密资产交易行为纳入非法集资、洗钱等犯罪活动的行为类型,以此强化加密资产相关交易活动的“非法性”和禁令活动的“正当性”。三是民事司法层面的不予保护。《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》的发文主体新增了最高人民法院、最高人民检察院和公安部,金融監管规则直接在执法与司法审判领域产生巨大影响力。禁止性監管的影响从行政監管向司法层面拓展,向社会传递出加密资产交易非法性和风险防控的信号。监管部门或司法机关倾向于认定加

^① 《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 金融監管总局 中国证监会 国家外汇局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), <https://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/3581332/2026020619591971323/index.html>, 访问日期:2026年2月28日。

密资产委托投资等民事行为因违背公序良俗而无效,对于相关持有者的损失不予救济与保护^①。

(二)我国禁止性监管政策的现实局限

禁止性监管政策在管控金融风险、隔离外部风险冲击方面发挥了关键作用,为维护国内金融市场的整体稳健创造了有利环境。然而,随着全球加密资产生态的演进与国际监管范式的重构,静态的禁止性监管与动态发展的市场之间的结构性冲突日益加剧,其固有的局限性也愈发凸显。第一,禁止性监管规范的合法性基础存在疑问。《关于防范比特币风险的通知》《关于防范代币发行融资风险的公告》《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》等构成了加密资产监管的规范基础。从制定主体和制定程序上看,上述文件均为中国人民银行与其他部委联合制定发布,立法程序较为简单,不满足《规章制度程序条例》中对于规章制度的高标准要求,在法律效力上只能作为“规章以下的规范性文件”。根据我国立法法第80条规定,没有法律或行政法规的规定、规章,不得自我赋权,不得减损公民的权利和自由,不得增加其义务。因此,规范性文件没有权限直接创设减损公民权利、增加其义务的规定,否则其自身合法性存在争议,有合法性再审查的必要性^②。《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》指出,加密资产相关业务活动“涉嫌非法发售代币票券、擅自公开发行证券、非法经营期货业务、非法集资等非法金融活动”,应“一律严格禁止,坚决依法取缔,境外单位和个人不得以任何形式非法向境内主体提供虚拟货币相关服务”。加密资产相关业务活动纷繁复杂,规范性文件对加密资产相关业务“一刀切”的非法定性与取缔规定,排除就个案调查审理的义务,导致部分合法行为亦被禁止。同时,禁止性规定剥夺了市场主体参与加密资产交易的个体自由,涉嫌对公民权利不当减损,引发合法性隐忧。

第二,禁止性监管未能有效实现加密资产事实持有者的权益保护,甚至加重了相关权益保护困境。由于政策有所保留、文义本身抽象等原因,加密资产领域的规范在整体上不够系统、稳定和明确,导致了实务中人们对监管政策的理解分歧。受严监管姿态影响,司法机关对加密资产法律属性存在认知偏差,案件的裁判文书呈现出诸多同案异判现象,易引起公众质疑。在加密资产的法律属性问题上,有法院将加密资产认定为受法律保护的“虚拟财产”^③,也有法院认为加密资产是非法财产或不合法物^④。在加密资产民事法律行为的效力上,存在“有效说”和“无效说”两种观点。鉴于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》明确,任何法人、非法人组织和自然人投资加密资产及相关衍生品,违背公序良俗的,相关民事法律行为无效,由此引发的损失由其自行承担。法院倾向于援引这一规范性文件,认定涉加密资产委托投资合同违反《中华人民共和国民法典》第153条第二款有关公序良俗的规范而被认定为无效。在涉加密资产案件的折价赔偿与执行问题上,有的仲裁机构支持“以法币替代返还”,但最高人民法院第199号指导性案例的裁判要点指出,仲裁裁决赔偿与比特币等值的法币的做法违反了国家金融监管规定和社会公共利益。法院的裁判思路虽然契合行政机关对于虚拟货币的全面禁止的监管政策导向,但不利于对加密资产事实持有者权益的保护与救济,甚至助长社会逆向选择和增加道德风险^⑤。当前我国禁止性监管政策导致部分司法机关存在“炒币违法”乃至“涉币违法”的认知倾向,将加密资产交易与违法犯罪自动关联。

加密资产领域案件因其涉众性广、涉案财产价值高,常涉及组织、领导传销活动罪、开设赌场罪等“罚没”罪名,实践中司法机关对加密资产活动领域的打击力度加大,易诱发“远洋捕捞”和“趋利性执法”等问题。一些公权力机构将没收的巨额加密资产交由第三方公司售卖,引发利益输送等严峻问题。被誉为“币圈第一资金盘”的“钱包+”(Plus Token)重大网络传销案的裁判文书显示,案发后侦

① 郭金良:《金融司法与监管的协同:穿透式审判中的挑战与回应》,《当代法学》2024年第5期。

② 彭涛:《行政规范性文件差异化审查体系的建构》,《当代法学》2025年第5期。

③ 《李圣某、布兰登·斯密特诉闫向某、李某等财产损害赔偿纠纷案》,上海市第一中级人民法院(2019)沪01民终13689号民事判决书。

④ 《高昌某与刘成某不当得利纠纷案》,山东省商河县人民法院(2015)商民初字第1531号民事判决书。

⑤ 《高哲某与深圳市云丝路创新发展基金企业、李某申请撤销仲裁裁决案》,最高人民法院指导案例199号;本案讨论参见邓建鹏、马文洁:《加密资产司法救济的障碍与化解路径——以首例比特币仲裁撤销案为视角》,《陕西师范大学学报(哲学社会科学版)》2023年第1期。

查机关查扣比特币 194775 枚、以太坊 833083 枚等。被告人陈某向公安机关申请,由其委托北京某公司在海外出售公安机关扣押的加密资产,所有款项作为其退赃款。所得资金及收益依法予以没收,上缴国库^①。这种处理方式面临着合法性与合理性问题:一是,我国境内加密资产与法定货币的兑换业务均属非法金融活动。此项规定同样约束国家机关,即使交易环节中有司法部门介入,其非法性质亦不改变。二是,我国禁止金融机构或相关平台从事加密货币类业务,故无法在国内找到委托代管的官方机构或专业组织,而只能寻求境外交易平台受理相关业务,这又与我国公安司法机构的职能定位、法律属性及要求不相符合,且该种方式缺乏有效监管,易滋生职务犯罪,产生利益输送^②。

第三,禁止性监管限制了加密资产业态的金融创新和公众的财富效益。我国监管政策虽遏制了风险,但也阻碍了区块链技术在跨境支付领域(如稳定币)、现实资产代币化、去中心化金融及股票代币化等领域的众多应用。在全球法币贬值和资本管制愈发频繁的大趋势下,主流加密资产逐渐成为重要的全球资产配置工具和个人财富保值渠道。美国明确建立比特币和加密资产储备战略,我国禁止性监管使加密资产面临“客体非法性”阴霾,客观上导致个人、企业乃至国家公权力机关在持有、交易、处置加密资产过程中存在较大限制并面临严峻的变现合法性制度障碍,无法通过受监管的渠道配置此类全球性资产,可能错失相关的资产增值机会,严重影响一国公民财富积累和金融收益。

第四,禁止性监管引发国际治理参与不足与国际规则制定权弱化的后果。诸多发达国家或地区已制定或准备制定加密资产分类监管框架,并积极付诸实践。MiCA 法案明确提出,欧盟继续支持通过如金融稳定委员会、巴塞尔银行监管委员会、反洗钱金融行动特别工作组等国际组织,促进对加密资产和加密资产服务全球协同治理。这种全球金融监管,如学者所述,凭借多元参与、开放论辩与具有韧性的制度安排,提供了维持多边合作持续运转的现实方案^③。

中国境内长时间处于严监管状态,较少系统性地参与国际证券委员会、金融稳定委员会及反洗钱金融行动特别工作组的国际规则制定,在制定涉加密资产规则方面贡献有限。例如,2025年6月反洗钱金融行动特别工作组发布了《旅行规则监管最佳实践》,提供了司法管辖区在制定监管框架时可以考虑的良好做法示例。但我国明确禁止加密资产及其服务提供商的活动(has explicitly prohibited the use of VAs and VASPs),无法实施旅行规则,更难以发展形成旅行规则的最佳实践。我国的禁止性监管可能面临制度适应性不强与国际协调能力不足的问题,境内监管文件与国际监管趋势存在脱节,长期而言可能进一步挤压中国在本领域的话语空间。

三、禁止性政策的理论重思与逻辑转向

禁止性监管政策不仅在实践层面存在诸多局限,在学理层面也面临持续质疑。因此,有必要从法理层面对禁止性政策进行评价与思考,并审慎评估政策调整的可能性,探索更具适应性的监管路径。

(一)禁止性监管政策的理论重思

禁止性监管政策面临比例原则的审查缺陷与价值目标的失衡。在我国金融市场对外开放不断深化、国内与国际金融机构关联日益紧密的背景下,全面禁止的思路在实践中难以持续,缺乏足够的法理正当性,不符合现代金融监管所倡导的利益均衡与比例原则。

第一,比例原则框架下,禁止性政策存在合法性缺陷。金融监管是一种公权力干预私权利的公法行为,应受到公法上的比例原则——目的正当性、适当性、必要性以及均衡性原则的约束^④。禁止政策在此原则下存在疑义:在监管目的上,加密资产在提升支付效率等方面亦显现出一定的积极价值。

① 《陈某、丁赞某等组织、领导传销活动罪 陈某等掩饰、隐瞒犯罪所得、犯罪所得收益罪》,江苏省盐城市中级人民法院(2020)苏09刑终488号刑事裁定书。

② 邓建鹏、李铖瑜:《我国金融稳定法治建设的困境与改进之策》,《陕西师范大学学报(哲学社会科学版)》2024年第2期。

③ 刘子平:《全球金融监管对国际法的启示:从合法性困扰到实效性聚焦》,《金融监管研究》2025年第8期。

④ 曲光毅:《比例原则在我国金融监管中应用的初步探讨》,《金融监管研究》2017年第8期。

政策仅基于风险考量实施绝对禁止,对其目的正当性的论证略显单薄,难以应对其技术代际创新带来的复杂挑战。在手段适当性和必要性上,“全面禁止”作为严厉的行政干预手段,其适当性建立在无其他更温和手段可达成监管目标的前提上。然而,全球监管实践表明,通过设立市场准入许可、实施合格投资者制度、强化信息披露与反洗钱义务等差异化、阶梯式的监管工具,同样能够有效管控主要风险。禁止性手段因完全遏制了业态发展,并非对市场主体权利侵害最小的“必要”选择。在均衡性原则上,禁止性监管可能过度抑制普惠金融和金融创新,导致公权力机构以公共利益为名对私人权益的过度干预,难以达成私权侵害与公共利益实现之间的平衡。

第二,禁止政策在“三足定理”框架下呈现价值失衡,表现为安全价值的绝对优先及效率与公平价值的相对忽视。安全、效率、公平是金融监管不可偏废的核心价值。无论是邢会强教授提出的“三足定理”^①,还是冯果教授后续发展的“金融公平”概念,均强调三者应实现动态平衡^②。“三足定理”蕴含的价值平衡理念,对于审视新兴金融业态的监管价值取向具有重要的参考意义。在我国加密资产监管中,出于对洗钱、诈骗及金融脱实向虚等风险的深度担忧,监管逻辑明显向金融安全倾斜,在金融效率(如支付与资本配置效率)与金融公平(如投资者公平交易权、救济权)方面存在明显短板。司法与监管实践中对个体加密资产活动一概否定的态度,不仅加剧了财产权法律保护不足的困境,也导致投资者司法救济渠道匮乏,与“三足定理”中保护“金融公平”价值直接冲突。

金融安全、效率与公平绝非对立,在很大程度上是统一及相互促进关系。金融创新与金融监管间已超越传统二元对立模式,监管核心目标不再是单一管制,而是主动契合金融创新发展趋势,通过金融监管为金融创新提供长足动力^③。当金融监管政策既能促进创新,又能有效保护公平时,才能巩固金融安全。基于此,在推进加密资产监管体系进程中,在“安全”维度外,应重点将“效率”“公平”这两个长期高度缺失的价值维度重新纳入政策制定的考虑范围,确保上述价值目标实现良性互动。我国可重新审视加密资产生态对金融发展的功能价值,特别是重点考虑主流加密资产在国际金融与政治竞争中发挥的战略价值。

(二)政策转向的影响评估

有研究者总结了监管当局应对加密资产相关风险的三种行动路线:禁止(ban)、遏制(contain)和监管(regulate)。除了全面禁止加密资产活动的情况外,这些选项并非互斥,可以组合使用^④。我国后续可在坚守风险防控底线的基础上,综合运用遏制和监管的规制策略,从“全面禁止”向“适度开放”方向演进。需要注意的是,重大政策调整必须建立在对潜在影响的系统评估之上,有必要识别政策调整所面临的核心风险与战略机遇。对加密资产“风险-价值”双重属性的动态、全面认知,是任何审慎政策调整的根本前提与逻辑起点。

1.政策调整面临的核心风险

第一,对货币主权与资本管理制度的冲击。加密资产绕开现有法币体系、银行系统和第三方支付体系,建立了全新的货币和支付体系。一些国家的投资者持有大量加密资产,且出现了加密资产(主要是美元稳定币)替代本币的现象。这些稳定币正在取代本国货币及资产,并绕过汇率和资本管制限制^⑤。美元稳定币凭借其网络效应和技术便利性,可能在境内部分跨境电商、数字服务贸易及个人跨境汇款中,成为事实上的优先支付工具,直接替代人民币的跨境支付角色。加密资产点对点、跨境的匿名转移特性,

① 邢会强:《金融危机治乱循环与金融法的改进路径——金融法中“三足定理”的提出》,《法学评论》2010年第5期。

② 冯果:《金融法的“三足定理”及中国金融法制的变革》,《法学》2011年第9期。

③ 梁彦红、李倩琳:《金融区块链模型的二元性与金融市场修正正义的统一》,《河北学刊》2024年第3期。

④ Aquilina M., Frost J., Schrimpf A., “Tackling the Risks in Crypto: Choosing Among Bans, Containment and Regulation”, *Journal of the Japanese and International Economies*, 2024, 71, No. 101286.

⑤ Li B., Nobuyasu S., “Crypto Contagion Underscores: Why Global Regulators Must Act Fast to Stem Risk”, <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/01/18/crypto-contagion-underscores-why-global-regulators-must-act-fast-to-stem-risk>, 访问日期:2025年2月20日。

为资本异常流动提供了规避现行外汇管理体系的潜在通道,对资本项目管制有效性构成严峻挑战。

第二,对事实持有者权益与金融稳定的严峻挑战。加密资产的开放若缺乏与之匹配的严密监管框架,可能从市场风险与监管失灵两个层面危及金融体系安全与事实持有者权益。加密资产价格波动剧烈,蕴含复杂的技术内生风险与机构道德风险,且在全球互联的背景下易演变为系统性冲击。这表明开放市场将使境内事实持有者直接暴露于一个欺诈频发、操纵盛行、技术漏洞百出且司法救济渠道匮乏的全球高风险环境,个体投资损失可能快速累积,进而从金融问题演变为社会稳定性挑战。除此以外,加密资产生态中的混币器、隐私币、去中心化交易所等增强匿名性的工具,旨在系统性削弱金融透明度,区块链“去中心化”特征与金融监管体系的“中心化”格局截然对立,监管难以通过传统金融中介作为“抓手”控制风险。由此,在考虑“适度开放”之前,必须率先建成一套覆盖发行、交易、托管、跨境流动全链条的穿透式监管基础设施,并具备强大的实时监测、风险评估和危机处置能力。

2. 政策调整蕴含的战略价值

加密资产已从早期的技术实验,演变为可能重塑金融基础设施潜能战略要素,以及服务国家金融强国战略的创新引擎。

第一,有利于强化投资者权益保护与维护金融主权。以比特币为代表的加密资产呈现出价格波动性高、风险显著等现实特征,但也具备一定抗通胀与价值投资特性——在全球法币通胀走高时,其价格往往同步上升,表现出与黄金类似的对冲功能;比特币还具有供应量恒定、易于携带与分割、不受单一国家货币政策直接影响等优势。正因如此,比特币等主流加密资产的财产属性逐渐成为全球共识,越来越多投资者将其视为应对法币贬值的“数字黄金”及“面向下一代的重要财富载体”。我国现行全面禁止政策,客观上未消除境内对此类资产的配置需求,反而将其驱离至监管视野之外的灰色地带。这使投资者的合法权益无从保障,可能诱发资本通过隐蔽渠道外流,易滋生欺诈、洗钱、资本外逃、换汇及变相买卖外汇等犯罪活动^①。因此,将这部分经济活动纳入合规、透明的监管轨道,并探索建立国家层面的战略数字资产审慎管理机制,是保护投资者权益,维护金融主权、应对全球资产格局数字化转型的必然考量。

第二,有利于赋能金融强国核心要素建设的创新支点。金融强国目标包含六个核心要素:强大的货币、强大的中央银行、强大的金融机构、强大的国际金融中心、强大的金融监管和强大的金融人才队伍^②。加密资产及其底层区块链技术与“强大的货币”“强大的金融机构”及“强大的国际金融中心”等金融强国要素耦合,具备战略赋能价值。其一,助力“强大的货币”与人民币国际化。以美元为锚的稳定币已在全球数字支付网络中占据先机,成为美元霸权在数字空间的技术延伸。中国香港监管沙盒计划正在测试锚定离岸人民币等法币的稳定币跨境支付,这种创新使人民币绕过传统SWIFT体系限制,实现“支付即结算”的高效流通,提升人民币跨境贸易结算效率。建立离岸人民币稳定币体系,可吸引“一带一路”沿线国家将其作为贸易结算和储备资产工具,形成技术驱动的人民币国际化新路径,化为促成人民币成为“强大的货币”的推动力。其二,培育“强大的金融机构”与“强大的国际金融中心”。区块链金融(如DeFi、RWA)催生了基于智能合约与去中心化协议的新型市场设施与中介形态,代表着金融范式的深刻变革。在“监管沙盒”等可控环境下,引导持牌机构开展合规创新,有助于培育一批精通数字金融的新型机构。在上海、香港等国际金融中心,建立规范、透明、具有国际影响力的加密资产定价与交易市场,是争夺未来全球数字资产定价权、提升我国金融市场辐射力与竞争力的关键布局。

四、监管政策调整的核心维度

在当前金融强国建设的关键时期,加密资产及其底层技术不仅是风险防控的对象,更是重塑货币

^① 汪明亮:《自有外汇“对敲”行为的刑法认定》,《上海政法学院学报(法治论丛)》2025年第4期。

^② 中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会:《锚定建设金融强国目标 扎实推动金融高质量发展》,《人民日报》2024年2月20日,第9版。

竞争力、升级金融市场基础设施的战略支点之一。面对全球数字金融竞争新格局,我国有必要迈向包容审慎的监管新阶段,通过以加密技术赋能主权货币国际化、依托阶段性制度开放提升市场竞争力,构建兼具严密风险防控能力与长远战略视野的监管体系,从而在新一轮规则重构中占据主动。

(一)分类监管的思路

我国监管政策长期未对加密资产类型进行有效区分,简单采取“虚拟货币”这个笼统定义和“一刀切”的禁令政策。《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》指出,比特币、以太坊、泰达币等虚拟货币具有非货币当局发行、使用加密技术及分布式账本或类似技术、以数字化形式存在等主要特点,不具有法偿性,不应且不能作为货币在市场上流通使用。从规范文件中可以看出,我国金融监管视野下的“虚拟货币”是一个复杂而庞大的集合体,既包含没有任何技术支撑、沦为欺诈工具的“空气币”,也包含比特币、以太坊等主流原生代币,以及与锚定美元的稳定币等具有现实资产支撑的类型,将后者视为“虚拟”不符合事实。不同类型的加密资产具有不同的运行机制和风险表现,需要监管者予以区别对待。

在金融稳定委员会提出的“相同业务、相同风险、相同监管”“灵活性原则”“技术中立”原则指导下,分类监管成为全球加密资产监管的共识。发达经济体采用基于资产特性和风险水平的分类监管方法,根据加密资产的经济功能、风险特征实施差异化监管。我国需要通过功能监管识别新兴业务的本质属性,努力在现行制度下搭建分类监管的政策框架。在分类模式方面,可借鉴欧盟、美国等的功能监管思路和执法实践,通过功能监管确定既有金融监管规范的适用范围。为降低分类错误和监管套利风险,欧盟发布了关于符合证券或金融工具定义的加密资产分类指南^①。2025年1月,美国证券交易委员会表示将成立一个加密资产工作组,并由海丝特·皮尔斯(Hester Peirce)担任领导人。海丝特·皮尔斯在公开声明中指出,加密资产工作组将在多个领域展开工作,比如明确不同类型加密货币是否属于证券;通过无异议函为特定情况下的加密货币项目提供法律确定性;探索为代币发行提供临时豁免,并简化注册路径;为投资顾问和经纪商提供合规的加密货币托管解决方案;明确加密借贷和质押是否受证券法管辖,并制定相关规则等^②。我国可借鉴上述经验,为加密资产的监管框架带来更多的清晰度,保持对创新的支持。证券监管部门可在不突破上位法的情况下出台单行监管法规,秉持“实质重于形式”的功能监管理念,将其相关活动置于证券法的监管下,灵活适用证券法律制度予以规制。对符合分类监管规则标准的加密资产,尤其是对全球范围内社会共识强、具有典型去中心化特征的主流加密资产,应肯定其财产权属性,并可通过最高人民法院的司法解释或指导性案例的调整,建立理性的司法认定及司法处置标准化、合法化流程。

(二)以加密资产服务提供商为监管核心

加密资产交易平台因掌握代码技术,并与平台用户达成服务协议,从而获得了制定交易规则、管理交易行为和解决交易纠纷的强大权力,成为公权力监管的重要抓手^③。数字经济时代,有效的信息收集基础为金融创新和普惠金融的发展创造有利条件,有助于推动整个金融体系在新技术环境下的稳健运行^④。信息披露制度是保障金融消费者权益的核心制度。对加密资产服务提供商的监管和监督是数据收集、有效资本流动管理以及财政和税收政策的重要基础。对加密资产实行监管的国家和地区均将加密资产服务提供商作为监管重点并设置合规义务。由于先前的清退与禁止政策,我国境内不存在合法的加密资产服务提供商,因而缺乏监管的有效“抓手”。我国可有序引导加密资产活动及

^① “Consultation Paper on the Draft Guidelines on the Conditions and Criteria for the Qualification of Crypto-assets as Financial Instruments”, <https://www.esma.europa.eu/document/consultation-paper-draft-guidelines-conditions-and-criteria-qualification-crypto-assets>, 访问日期:2025年7月20日。

^② “The Journey Begins”, <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/peirce-journey-begins-020425>, 访问日期:2025年6月30日。

^③ 邓建鹏、李铖瑜:《加密资产交易平台权力异化及其规制进路》,《思想战线》2024年第5期。

^④ 宁子昂:《大数据时代我国金融征信法律制度的完善》,《当代法学》2024年第6期。

加密资产服务提供商进入监管视野,金融监管部门可以与发行机构或中心化交易所探索监管合作^①。

欧盟及美国等发达经济体多为加密资产服务提供商设置市场准入要求,同时强调客户资产保护、反洗钱合规、市场操纵防范等,尤其以中心化交易所作为监管重点。例如,MiCA将任何通过商业方式提供加密资产服务的个人和实体都归类为加密资产服务提供商,并对不同业务范围的加密资产服务提供商实施差异化监管要求。这些服务提供商需要在欧盟成员国之一注册办事处、向其注册办事处所在成员国的主管当局申请授权,我国金融监管可以构建加密资产服务提供商的权责体系为着力点,明确平台责任的内容,如建立加密资产交易所、经纪商和清算所的注册许可制度,对平台业务实施统一监管,指导其在许可范围内制定合理的交易规则和风险管理计划,严格监管平台的经营行为。

针对加密资产交易最容易滋生的洗钱和恐怖主义融资风险,以反洗钱金融行动特别工作组为代表的国际组织已逐步构建起以加密资产服务提供商为义务主体、以“旅行规则”为重要制度的加密资产监管框架。美国等国家分别通过制度统一与执法强化推进加密资产反洗钱监管,在实施“旅行规则”方面取得了进展,确立以加密资产服务提供商为重心的合规体系基础。我国可考虑在《中华人民共和国反洗钱法》相关实施规定或司法解释中增列加密资产服务提供商条款,并依照交易所、托管、智能合约、跨链桥等服务类型分别设立最低准入门槛、反洗钱内部控制要求、报告可以交易义务及客户身份识别等相关内容。我国监管机构还需积极应对加密资产全球性交易带来的跨境执法和司法管辖挑战,可依托《中华人民共和国反洗钱法》第12条确立的“效果管辖”原则,探索强化《中华人民共和国反洗钱法》的境外适用机制,依法规制面向我国主体提供服务的境外加密资产服务平台,适度拓宽执法、司法机关对境外平台的管辖权。

(三)加密资产的战略储备与管理

在数字经济浪潮席卷全球的当下,美元稳定币凭借先发优势与技术创新,成为美元体系在数字时代技术升级与势力延伸的载体。稳定币作为数字形态的货币工具,通过锚定美元资产、依托区块链技术实现在全球范围的快速流通,深度嵌入跨境支付、加密资产交易及新兴领域投资,进一步巩固了美元在国际货币体系中的主导权。美国凭借其在加密资产市场的包容与技术主导地位,将比特币纳入战略储备并构建相关交易体系,增强其对新型国际资产储备体系的主导权。在上述背景下,我国可以通过发展离岸人民币稳定币,构建加密资产储备和管理制度予以应对。

第一,清除制度壁垒,推动发展离岸人民币稳定币。法币抵押型稳定币使得主流法币的影响力在全球数字化空间扩展,并延伸主权国家在Web3.0世界中的“长臂管辖”权力,使之成为未来国际货币与金融博弈的新赛道。统计数据指出,2025年,全球95%以上稳定币发行以美元及其资产为基础^②,远高于美元在全球支付中50%左右的占比,以及美元在全球官方外汇储备中58%左右的占比^③。对上述问题,经济学家强调应探索人民币稳定币,提升人民币在全球金融格局中的地位,对冲美元主导的数字金融体系的影响^④。但在制度基础上,在境内发行和使用人民币稳定币面临合法性问题。《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》明确“未经相关部门依法依规同意,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”,为人民币稳定币境外发行和使用留有一定制度空间。在此基础上,我国可通过发行以离岸人民币为基础的稳定币,吸引更多市场化机构以此为基础跨境支付和在商业生态系统中应用,提升人民币国际地位。

第二,允许在监管下进行试点探索。中国香港是全球最大的离岸人民币业务枢纽,具备推出与人民币挂钩的稳定币试点的制度环境与市场基础。从金融基础设施角度看,中国香港拥有成熟的法律体系、先进的金融监管框架和丰富的金融人才储备。我国可以依托香港金融中心地位及现有机构基础,

① 龚涛:《去中心化元宇宙的法治困境与出路》,《上海政法学院学报(法治论丛)》2023年第1期。

② 朱太辉:《全球稳定币监管的框架、理论与趋势研究》,《金融监管研究》2025年第3期。

③ 中国银行研究院:《全球经济金融展望报告(2025年第3季度)》,http://pic.bankofchina.com/bocappd/rareport/202507/P020250701348478100590.pdf,访问日期:2025年7月20日。

④ 贺觉渊:《专家热议全球去美元化 看好中国推出人民币稳定币》,《证券时报》2025年6月26日,第A02版。

发展离岸人民币稳定币,积极参与稳定币市场竞争。此外,香港金融管理局和香港证监会也在通过推动更多支持性政策落地,营造友好的加密货币创新氛围和投资环境,吸引更多企业和投资者进入,增强香港在全球加密货币市场的影响力。中央鼓励和支持香港在加密资产投资、交易和Web3.0技术创新领域的发展,将香港打造为加密资产交易及人民币稳定币发展的最佳试验田,充分总结其在立法与实践方面的经验,为未来中国境内数字金融市场的适度开放提供有益参考。在香港主流加密资产交易合法化之后,现实中境内司法机关可以将缴获的加密资产通过香港持牌交易所变现,但这种变现途径的合规性仍存在极大争议。不同司法管辖区在加密资产法律属性认定、持有者权益保护及财产继承等问题上存在显著分歧,可能加剧境内资产借助加密渠道外流的风险,亟须推进相应的政策协调。

第三,探索加密资产储备和管理制度。比特币因其稀缺性和安全性而逐渐被公认为“数字黄金”,率先建立战略比特币储备的国家可能获得战略先发优势。比特币等加密资产逐渐摆脱早期“洗钱工具”“投机工具”的标签,日益得到主流市场认可。比特币在全球资产储备体系中的地位值得我国高度关注。基于比特币战略储备,美国可能进一步提升对新型国际金融资产储备的主导权,中国需要在这方面作好长远准备。据不完全统计,中国境内通过司法途径罚没的比特币存量超过20万枚^①,但受制于监管规范对加密资产“非法金融活动”的否定性评价,这些资产长期面临法律身份困境与处置变现的制度障碍。当下有必要加速就承认主流加密资产的法律属性、建立统一处置程序达成共识,建议成立跨部门的加密资产管理与处置机构,统一管理司法机关罚没的加密资产,规范加密资产的处置行为。我国还可逐步放宽境内适格投资者参与香港地区加密资产交易,允许合格机构和高净值投资者在额度内配置香港获批的比特币ETF等产品。这既疏通了国内巨大的潜在投资需求,将其置于可监控的渠道;又能在政策未及大幅调整前提下,在国家层面间接形成“民间比特币战略储备”,共享全球加密资产发展红利。此外,我国可参考美国建立“战略比特币储备”模式,将其纳入外汇管理框架,对冲美元资产贬值风险,以提高对加密资产的掌控力与全球金融博弈筹码。从管理模式来看,中央政府统一和集中化的管理较为适宜,集中管理不仅可以避免地方处置的分散性、随意性及可能的利益输送,而且能够凭借国家层面的资源与专业能力,通过科学合理的资产配置与市场操作,实现对加密资产的有效管理和保值增值。

五、结语

加密资产领域已经成为未来国际金融博弈的新赛道,对于促进金融创新和经济发展及提升我国在国际金融中的领导地位发挥着重要作用。加密资产生态与传统金融体系高度融合已成为大势所趋。全球加密资产监管从往昔任其“野蛮生长”转向如今“规则重构”。对此,中国在坚守金融安全底线前提下,可适度调整禁止性规范,重视加密资产事实持有者权益保护,避免因政策滞后错失新型金融带来的革命机遇。短期内可鼓励香港特区政府在加密资产交易、投资与金融创新方面做深、做好、做透,评估其风险,总结可复制的经验,以此探索境内适度放开加密资产交易与金融创新的可能性。中长期来看,借鉴“三足定理”框架,我国可适度调整全面禁止的规范,兼顾金融安全、金融效率与金融消费者权益保护的动态平衡,对加密资产分类监管,培育和引导境内合规加密资产服务提供商,将主流加密资产储备纳入新经济发展战略考量。总之,在金融强国建设的关键时期,加密资产是重塑货币竞争力和升级金融市场的战略支点之一。“强大的国际金融中心”需包含法币对加密资产定价能力,“强大的货币”需覆盖加密技术载体。中国发展加密资产可考虑立足“金融强国”的核心内涵,在加密资产领域迈向包容审慎的监管新时代,以加密技术赋能主权货币国际化,以监管创新防范加密资产潜在风险,以阶段性制度适当开放提升金融市场竞争力,提升中国在加密资产领域规则制定的话语权,在新一轮全球数字金融竞争中占据制高点,助力实现从金融大国向金融强国的跨越。

^① 肖飒:《处置or储备?站在命运的路口,涉案加密货币往哪走?》, <https://mp.weixin.qq.com/s/cCktUMclW0h6ISLii9J0jA>, 访问日期:2025年7月20日。

The Global Regulatory Competition in Crypto Assets and China's Response

Deng Jianpeng Ma Wenjie

(Law School, Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, P.R.China)

Abstract: In recent years, crypto assets have rapidly evolved from a niche field into a significant component of the global financial system and an important investment asset. At the same time, global regulatory frameworks of crypto assets are transitioning from a phase of unchecked growth to one of structured rule-making. Developed economies, such as the United States and the European Union, are actively formulating or updating regulatory policies, elevating the oversight of crypto assets to a strategic priority in the competition for leadership in digital finance and rule-making. By contrast, China has adopted a “comprehensive prohibition” regulatory approach toward crypto assets, which has effectively mitigated financial risks in recent years. But the structural conflicts between this approach and the global crypto asset ecosystem have intensified, leading to multiple practical dilemmas, such as insufficient protection of investor rights, suppression of financial innovation, and the weakening of international regulatory influence. This stance creates a certain degree of tension with the principles of balanced interests and proportionality advocated in modern financial regulation. In light of this, while maintaining the bottom line of financial security, China could consider appropriately adjusting its regulations, emphasizing the protection of the rights of legitimate crypto asset holders, and avoiding missing revolutionary opportunities presented by new financial paradigms due to policy lag. In this regard, China could gradually move toward a phased approach of “moderate openness.” Specifically, China could implement classification-based regulation according to the risk characteristics of crypto assets, incorporate crypto asset activities into a compliance regulatory framework, and consider integrating mainstream crypto asset reserves into the strategic considerations of the national digital economy development. In the short term, China could encourage the government of the Hong Kong Special Administrative Region to further deepen its engagement in crypto asset trading, investment, and financial innovation, assess the associated risks and experiences, and summarize replicable regulatory pathways. This would serve as a new milestone for exploring the possibility of moderately liberalizing crypto asset trading and financial innovation in the Chinese mainland. In the medium to long term, China could consider moderately revising the comprehensive ban, balancing the dynamic equilibrium among financial security, financial efficiency, and the protection of financial consumers' rights. Guided by classification-based regulation, compliant domestic crypto asset service providers could be gradually cultivated and guided. As global crypto asset regulation enters a new era characterized by inclusiveness and prudence, China needs to leverage crypto technology to empower the internationalization of its sovereign currency, address potential risks of crypto assets through regulatory innovation, and enhance the competitiveness and vitality of its financial markets through the gradual and appropriate opening of its institutional framework. This will facilitate China's transition from a significant financial nation to a powerful financial powerhouse.

Keywords: Crypto assets; Bitcoin reserves; Stablecoin; Classification-based regulation; Financial powerhouse

[责任编辑:纪小乐]