DOI 编码: 10.19847/j.ISSN1008-2646.2025.04.007

全球数字资产监管逻辑分析
—— 基于欧美监管法案

周莉萍
(中国社会科学院 金融研究所,北京 100710)

摘 要: 近年,全球主要国家和地区先后颁布法律文件,探索数字资产有效监管路径。在系统梳理国际组织和欧美主要法案基础上,初步定义了数字资产及其基本范畴,理清全球数字资产的核心监管逻辑,包括监管主体、监管对象和监管制度; 通过国际比较分析,透视其中的经验和教训; 梳理我国对数字资产的监管现状,结合国际经验,为我国数字金融体系未来高质量发展提出政策建议。

关键词: 数字资产监管; 加密资产; 稳定币; 分布式账本技术; Web3.0 社会
中图分类号: F49; F721 文献标志码: A 文章编号: 1008-2646(2025)04-0052-10

数字资产是货币吗? 自 20 世纪 70 年代以来,金融创新不断导致货币职能的分化,现代移动支付的发展加速了其分化,弱化了支撑货币各项职能稳定运行的二元金融体系。腾空而出的数字资产将这一发展趋势推向了新高点。分布式账本技术可以在没有发行机构、没有内在价值的情况下支持个人独立创造数字资产,也让数字资产行业的发展走向了极端,谁都可以通过计算机程序发行无内在价值的新债务——“某某数字资产”。但是,货币之所以为货币,根本上是社会信任赋予了其货币属性。社会信任程度越高,其货币属性越强,如此才能在最大程度上发挥社会价值。目前,难以计数的“数字资产”不仅没有内在价值,更缺乏统一的社会信任和社会价值,短期内难以具备强货币属性。但数字资产不断自我迭代升级,虹吸了全球数以亿计的流动性,与实体经济投融资体系交互性也在增强,已经具备显著的资产属性。数字资产中的稳定币开始大规模充当其他数字资产交易媒介,发挥货币的交易媒介职能,且与法定货币可兑换,它直接撇开了尚未大规模应用的法定数字货币,在法定货币与数字资产体系之间充当“次生交易媒介”。全球数字经济的发展需要与之匹配的数字经济信息汇集载体,在此背景下,稳定币对法定数字货币的威胁真实而又紧迫。发达国家和地区默认,谁率先成为全球数字资产之国,谁就可以虹吸全球流动性、孕育货币属性越来越强的全球稳定币,最终推动其成为全球数字经济交易的重要媒介之一,强化本国货币主权地位。

然而,几乎所有国家和地区都尚未系统考虑数字资产监管,一直将其笼统置于传统金融监管体系,

收稿日期: 2025-02-01
作者简介: 周莉萍,中国社会科学院金融研究所研究员,国家金融与发展实验室债券研究中心、支付清算研究中心高级研究员。
基金项目: 中国社会科学院青年人才培养计划“央行数字货币如何改变货币政策调控机制”; 中国社会科学院高端智库基础研究项目“无现金社会的经济、社会后果”; 中国社会科学院学科建设“登峰战略”资助计划优势学科“金融与发展”(DF2023YS28)
本文引文格式: 周莉萍. 全球数字资产监管逻辑分析—— 基于欧美监管法案[J]. 南京理工大学学报(社会科学版),2025(4):52-61.

中国知网 https://www.cnki.net

实行“头痛医头、脚痛医脚”的修补式监管战略。这种缺乏针对性的监管策略导致该领域风险事件频发，包括黑客攻击、加密资产交易平台倒闭、客户数字资产因私钥被泄露、网络攻击与钓鱼、访问控制漏洞被偷盗以及欺诈等，损害投资者权益。而每一次风险事件爆发都将在数字资产价格上得到体现，引发投资者爆仓等后果。当越来越多的金融机构持有数字资产时，这些风险必将传染至传统金融体系。在此背景下，全球层面及主要发达国家和地区近年来均强化了数字资产监管，尤其是稳定币监管。

何为数字资产、怎么监管数字资产，本文旨在回答这两个基本问题。我国虽然禁止比特币等数字资产交易，但高度关注分布式账本技术、区块链技术等新兴技术在金融领域的应用。客观洞察发达国家和地区数字资产发展现状、风险与监管策略，比较分析数字资产国际监管前沿，有助于为我国数字金融体系高质量发展提供参考和借鉴。

一、数字资产的定义、范畴与监管逻辑

目前国际组织、主要国家和地区对数字资产定义和范畴的界定不同，但对其底层技术有部分共识。如何监管数字资产则取决于对其本质的认定，是金融工具或产品，还是普通商品或其他。本部分在梳理数字资产定义的基础上，重点分析数字资产本质及其争论，进而讨论谁来监管、如何监管等问题。

1. 数字资产的定义

全球主要国家和地区以及国际组织关于数字资产的定义和范畴界定并不统一。国际清算银行巴塞尔银行监管委员会称之为加密资产，并将其分为两大类①。第一类加密资产由合格的代币化资产和稳定币组成，持有机构须满足《巴塞尔协议》的资本要求；第二类加密资产是不符合第一类加密资产条件的其他加密资产，持有机构面临的资本要求将比第一类更加严格。全球金融稳定委员会（Financial Stability Board）对加密资产的定义为：加密资产是一种私人部门发行的数字资产，主要依赖于密码学和分布式账本或类似技术，包括无担保的加密资产（如比特币）、稳定币、去中心化金融服务和产品（Decentralized Finance）②。目前来看，金融稳定委员会认定的加密资产范畴最广。全球绝大部分国家和地区将使用数字加密技术认定为数字资产的主要共有属性，见表1。

表1　主要发达国家和地区对数字资产的定义

国家或地区	文件名	对数字资产的定义	数字资产范畴
美国	《21世纪金融创新与技术法案》（提案）	在不依赖中介的情况下，任何可以单独拥有和转让、并被记录在加密安全的公共分布式账本上的同质化数字价值表示。	强调技术特征，排除传统金融资产、任何参与利润分享的协议、抵押信托证书、认购或转让股份等。
欧盟	《加密资产市场监管法案》	以实质重于形式的原则定义加密资产；加密资产是数字化的价值或权利的表现形式，可以通过电子形式转让和存储。	加密资产包括资产型代币、电子货币代币、实用型代币；排除一般金融资产。
日本	《支付服务法》	加密资产是满足以下四个标准的财产价值：一是用于支付，二是用于电子记录和传输，三是以法定货币计价，四是安全代币属性。	强调支付型代币，排除传统金融资产。
新加坡	《2019支付法案》《数字代币发行指南》	数字支付代币是指任何数字价值表示，基本特征包括：以单位表示；不以任何货币计价，不与任何货币挂钩；旨在成为公众或部分公众接受的交换媒介，作为货物或服务的付款或债务的清偿；可以以电子方式转移、存储或交易。	加密货币包括实用型代币、证券型代币、支付型代币。

① BCBS，“Disclosure of Cryptoasset Exposures”，国际清算银行官方网站，https://www.bis.org/bcbs/publ/d580.pdf，2025年3月2日访问。

② FSB，“Crypto-assets and Global ‘Stablecoins’”，金融稳定委员会官方网站，https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/financial-innovation-and-structural-change/crypto-assets-and-global-stablecoins/，2025年5月6日访问。

中国知网 https://www.cnki.net

续表1　主要发达国家和地区对数字资产的定义

国家或地区	文件名	对数字资产的定义	数字资产范畴
阿联酋	《支付代币服务监管条例》《稳定币支付代币的监管框架建议》《阿布扎比全球市场关于虚拟资产活动的指引》	虚拟资产是可以进行数字化交易的数字价值表示，具有交易媒介、记账单位和价值储藏职能；虚拟资产不具有法定货币地位。以上功能仅得到其社区内部的使用者的认可，其与法定货币和电子货币有根本区别。	数字资产主要指支付代币，通过参考同等价值的法定货币或者另一种相同属性的支付代币，来保持虚拟资产价值稳定。
中国香港	《加密资产风险暴露》	加密资产是依赖于密码学和分布式账本技术，或类似技术的私人数字资产；数字资产是价值的数字表示，可用于支付或投资目的，或用于获取商品或服务，包括非物质化证券即代币化传统资产，以及稳定币。	遵循国际清算银行关于加密资产的分类，将加密资产分为第 1 组加密资产和第 2 组加密资产。排除央行数字货币。

国际组织、各国和地区对数字资产的界定不一，通常是为了便利本国或地区数字资产监管，从技术视角或者功能视角，将不同类别的数字资产纳入监管范畴。美国的《21 世纪金融创新与技术法案》(提案)将数字资产限定为同质化代币范畴；欧盟最新法案《加密资产市场监管法案》(*Market in Crypto Assets*，简称 MiCA)将加密资产分为资产型代币、电子货币代币、实用型代币，重点明确了稳定币监管，排除了对比特币挖矿环节等监管(其可能被欧盟其他法律监管)；与欧盟界定方法类似的还包括新加坡和阿联酋等。早期就接纳比特币等数字资产的日本，则在界定其定义时强调数字资产的交易媒介功能。

2. 数字资产的基本范畴

综合数字资产发展实践和各国界定的范畴，可以从两个维度界定数字资产。一是使用了数字化、代币化技术。数字资产基于分布式账本技术中的联盟链等，包括同质化代币技术(Fungible Token，简称 FT)、非同质化代币技术(Non-Fungible Token，简称 NFT)以及半同质化代币技术(Semi-fungible Token，简称 SFT)，三者的根本区别在于使用了不同的智能合约接口。二是是否有稳定的内在担保或者储备机制，是数字资产分化的一个关键维度。没有任何担保、供应量有限且固定的是加密货币，以金融资产或实物资产作为储备、有内在稳定机制的是稳定币、实物资产代币、数字藏品。广义的数字资产涵盖了无担保的加密货币(同质化原生代币)、有稳定机制的稳定币。数字资产包括以下独立的资产种类：加密货币、稳定币(同质化代币)、实物资产代币(半同质化代币)、数字藏品(非同质化代币)等。

从担保机制来看，实物资产代币和数字藏品的价格都与其底层资产价格直接挂钩。实物资产代币的底层资产包括房地产、商品、债券等，数字藏品底层资产是虚拟的收藏品。稳定币的价格只是盯住法定货币、加密货币或算法，并不直接依赖储备资产价格，也有可能盯不住，价格脱钩，成为“不稳定币”。

2024 年，全球数字资产经历了爆发式增长。全球最具影响力的加密货币数据追踪平台 Coinmarketcap 统计数据显示，全球数字资产总市值从年初的 1.65 万亿美元增至年底的 3.28 万亿美元。其中，仅仅加密货币中的龙头比特币总市值就高达1.85 万亿美元，占据全球数字资产的 53.8%[①]；稳定币的总市值则高达 1 930 亿美元，接近 2 000 亿美元；实物资产代币总市值约为 150 亿美元[②]，数字藏品总市值约为 50 亿美元[③]。当越来越多的流动性涌入数字资产时，监管必须有所作为。如何监管？大致包括谁来监管、监管谁、怎么监管等问题。前文初步定义了全球数字资产，并区分出相对独立的数字资产

① Cryptorank，“The Year 2024：A Historic Milestone for Cryptocurrency”，加密排行榜官方网站，https://cryptorank.io/insights/reports/the-year-2024-a-historic-milestone-for-cryptocurrency，2025 年 3 月 1 日访问。

② RWA.xyz，“Analytics on Tokenized Real-World Assets”，实物资产官方网站，https://www.rwa.xyz/，2025 年 3 月 1 日访问。

③ CISAC，“GLOBAL COLLECTIONS REPORT 2024”，CISAC 官方网站，https://www.cisac.org/global-collections-report-2024，2025 年 3 月 1 日访问。

中国知网　https://www.cnki.net

类别，能回答“应该监管谁”的基本问题。

3. 数字资产的监管主体

谁来监管数字资产，由传统监管机构还是另设新机构，在各国和地区的讨论中，这一问题涉及的关键因素是如何认定数字资产的本质。数字资产本质是商品、证券等传统资产，还是新兴另类资产，目前没有定论。如果是证券或商品等传统资产，意味着监管当局将不会从根本上改变现有金融监管法律，将由现有某个监管机构来监管。美国目前是该监管思路的代表。如果数字资产被认定为新兴另类资产，则意味着其可能被多个传统监管机构交叉监管，或者另设新的监管机构进行监管。欧盟、英国等是这一监管思路的代表，他们认为数字资产不是纯粹的商品或证券，现有法律框架已经无法覆盖数字资产，必须以新的法律体系来监管。美国证监会和商品与期货委员会则分别通过“豪威测试”和《商品交易法》认定数字资产的本质为金融契约和商品。面对这一分歧，美国《21 世纪金融创新与技术法案》(提案) 在分配数字资产监管权时，从法律视角进行了深入讨论，有一定的代表性和典型性。

第一，现有哪部法律对监管对象的定义更为宽泛，足以覆盖数字资产，其将成为数字资产监管的主要依据。详细而言，《证券法》定义的“证券”和《商品交易法》定义的“商品”，谁最宽泛。《证券法》里的“证券”涵盖特定类型的金融工具，以及投资合同、投资安排等；《商品交易法》中的“商品”涵盖所有的货物和物品，以及所有的服务和权益。从这个视角来看，“商品”的范围更为宽泛，可以涵盖证券和其他资产，也因此可以涵盖数字资产。

第二，现有哪部法律的监管框架更适合监管数字资产。《21 世纪金融创新与技术法案》(提案) 认为，《证券交易法》与数字资产相容性较低。一方面，美国证券交易委员会的监管在很大程度上依赖于中介机构的作用。《证券交易法》要求现货证券必须在受监管的交易所使用第三方中介进行交易，这一点与基于去中心化数字技术的数字资产直接相悖。另一方面，证券监管侧重于对影响利润变动的事实进行强有力的披露，如收益、现金流或影响收益的重大事件。信息披露的目的是引导投资者做出正确的投资决策，也使证券保持合理的估值。然而，这种信息披露要求和标准对数字资产并不适用。因为数字资产的估值方式与股票和债券的估值方式完全不同，前者自身没有内在价值，估值则主要取决于市场供需，后者估值则取决于发行人的运营和财务状况。

综上，美国目前对数字资产监管主体的考量是一种相对保守的做法，即将数字资产纳入现有金融监管框架，不构建新的、与现有监管体系平行的数字资产监管体系。欧盟和英国等则认为现有法律框架不能够覆盖数字资产，必须构建新的治理制度和架构来应对数字资产的潜在风险。欧盟、日本甚至考虑将数字资产监管置放于第三代互联网(简称 web3.0) 社会，构建完善的数字治理体系。

4. 数字资产的监管对象和监管制度

确立监管主体后，需要进一步明确监管对象、形成有效监管制度，这也是具有去中心化特征的数字资产监管难点之一。

(1) 监管对象

与传统金融资产不同，数字资产具有不同程度的去中心化技术特征，监管对象不容易落实。具体监管谁取决于数字资产的去中心化程度及其决定的监管难度、监管成本。数字资产的去中心化程度则取决于多个环节：一是开发环节，二是代币化过程，三是依托的基础设施，四是具体的区块链技术，五是外部交易系统。在开发环节，完全去中心化发行的数字资产有完全独立的多个发行人，且均为个体，不是法人，无法注册，也因此无法被监管。在交易环节，去中心化交易所通常依托“以太坊”这样的原生代币平台，利用智能合约允许买家和卖家直接联系，不托管数字资产，且用户不需要提交任何个人信息。这两个环节都不利于监管。

面对这一监管难题，主要发达国家和地区暂时回避了完全去中心化的数字资产开发或交易环节等，将矛头对准为交易者提供数字资产的中心化交易所、服务商等机构。这一监管思路既鼓励了市场对数字加密技术的开发和应用，又以相对较低的监管成本防范潜在风险，试图在技术创新与金融稳定之间保

中国知网 https://www.cnki.net

持平衡。中心化交易所占数字资产交易平台的绝大多数，也是各国和地区未来主要的监管对象。因此，欧盟在 MiCA 中将监管重点放在稳定币上，选择监管数字资产挖矿环节之外的实体机构，比如数字资产交易所、服务商、稳定币发行机构等，这也被诸多国家效仿。美国在《21 世纪金融创新与技术法案》(提案) 中将数字资产发行人界定为“为个人交易者发行或出售数字资产及相关衍生品的机构”，排除了挖矿环节或者在技术环节开发加密货币的个人。

(2) 监管制度

数字资产交易目前面临的潜在风险包括：价格波动风险、交易中的欺诈风险、交易平台漏洞导致的盗窃风险等。为了最大程度降低潜在风险，监管者主要采用以下几个监管制度。一是持牌制度。要将数字资产所有环节的发行者、交易者、交易平台和服务商等纳入监管范畴，就需要实行注册制度、持牌管理。欧盟、美国、新加坡等无一例外要求所有数字资产发行机构、服务机构、经纪人、投资顾问等必须注册。二是储备资产托管制度。针对稳定币，主要盯住其储备资产托管机构及其投资行为，保证储备资产安全以稳定其内在价值，这是目前监管当局基本的监管思路。三是罚款制度。罚款制度能直接提高犯错成本，加大直接处罚力度，提升监管的短期效果。四是损失破产清算制度。允许数字资产交易平台倒闭，并要求其在最大程度上弥补投资者因交易所破产而产生的损失风险。五是投资者教育和投资者权益保护制度。鉴于数字资产具有高投机性质、存在金融欺诈风险等，投资者权益保护是保障实现监管目标的重要环节，投资者教育和投资者权益保护制度也是重要组成部分。

二、全球主要发达国家数字资产监管法案与经验教训

在以上基本的监管逻辑下，各国和地区对数字资产的监管模式有差异，也有竞争。差异源于各国数字资产发展程度、原有监管体制和监管理念不同。竞争既有数字资产发展层面的竞争，也有法系之间的竞争。欧盟率先出台了加密资产监管法案，重点抵御全球稳定币等对欧元的挑战。作为数字资产发展更为活跃的美国，目前主要有两部法律提案大力支持美元数字资产发展。限于篇幅，本部分重点分析欧美数字资产监管法案主要内容及背后的成因，汲取其经验教训。

1. 欧美数字资产监管法案比较分析

(1) 美国

美国对数字资产持欢迎态度，试图将其纳入传统金融监管体系。在监管模式上，联邦层面实行伞状监管模式，地方州政府有一定的监管权和监管规则制定空间。在联邦层面上，以美国证监会、美国商品与期货委员会为主，多个监管部门从不同的部门利益出发，基于本部门原有的法律框架，不断细化和落实对数字资产的监管。目前，最高级别的监管法案提案有两部：美国众议院 2024 年通过的《21 世纪金融创新与技术法案》(提案) 和美国参议院 2022 年通过、2023 年重新修订的《卢米斯-吉利布兰德负责任的金融创新法案》(提案) ①。其他法律详见表 2。

表 2 美国关于数字资产、数字货币的主要监管法律和政策文件

颁布时间	监管法律和政策文件
2024 年	美国众议院《21 世纪金融创新与技术法案》(提案)
2022 年	金融稳定监测委员会《2022 年数字资产金融稳定风险与监管报告》
2022 年	美国参议院《卢米斯-吉利布兰德负责任的金融创新法案》(提案)
2022 年	美国白宫《关于确保数字资产负责任发展的行政命令》
2022 年	美联储《货币和支付：数字转型时代的美元》
2019 年	美国证监会《关于数字资产的“投资合同”框架》

① The Senate and House of Representatives, “U.S, Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act”，美国国会官方网站，https://www.congress.gov/bill/118th-congress/senate-bill/2281，2025 年 5 月 7 日访问。

中国知网 https://www.cnki.net

续表2　美国关于数字资产、数字货币的主要监管法律和政策文件

颁布时间	监管法律和政策文件
2001 年	美国国会《美国爱国者法案》
1977 年	美国国会《国际紧急经济权力法案》
1936 年	美国商品期货交易委员会《商品交易法》(2023 年修订版)
1934 年	美国证监会《1934 年证券交易法》(2012 年修订版)

《21 世纪金融创新与技术法案》(提案)赋予美国证监会和美国商品期货交易委员会监管数字资产的权利,试图在现有监管体系下,构建由证监会和商品期货交易委员会共同主导的数字资产监管框架。二者具体的监管分工主要包括四个方面:一是商品期货交易委员会对功能性和去中心化的区块链或加密数字账本的数字资产、加密商品及其现货市场进行监管;二是如果相关区块链功能正常但未去中心化,美国证监会将把数字资产作为证券进行监管;三是商品期货交易委员会和证监会必须联合发布规则来制定相关条款,并避免出现重复性监管规则;四是该法案将被批准的稳定币排除在商品期货交易委员会和美国证监会的监管之外,但涉及反欺诈的机构和注册实体的特定交易除外。

《卢米斯-吉利布兰德负责任的金融创新法案》(提案)将加密资产界定为"商品",提出由美国商品期货交易委员会对加密资产交易所进行监管。核心监管清单包括洗钱、欺诈、市场操纵风险以及存在其他运营和网络安全风险的因素,如自托管钱包、自营交易、收购等。该提案强调消费者保护优先是加密资产发展应遵循的基本原则。该法案第二篇回答了如何维护消费者权益这一问题,要求加密货币交易所提供准备金及其托管方式等证明,每年核查,并对加密资产中介机构(金融科技公司、分布式账本相关公司、金融机构等)定期检查,对其信息披露不合格等行为予以罚款。该法案第三篇要求对违反反洗钱规定等加密犯罪处以更高刑罚。显然,一个法案提案不能解决所有问题,上述诸多事项的落实还需要通过修改美国现有法律来实现,包括《美国法典》《证券法》《商品法》等。美国监管机构将按普通法系的判例法原则,为创新者和市场提供明确的指导,明确其法律职责。

美国的两部核心法案提案肯定了数字资产的商品、证券双重属性,认定使用区块链技术且完全去中心化的数字资产具有较强的商品属性,而使用区块链技术但并未完全去中心化的数字资产则被认为具有证券属性。在此基础上,两部法案提案对美国数字资产行业发展和监管作出了战略规划。二者都肯定了数字资产行业未来的联合监管机构为美国商品期货交易所和美国证监会,但在稳定币监管上有分歧。《21 世纪金融创新与技术法案》(提案)将已经存在的稳定币排除在外,未来要推出的稳定币则在监管范畴之内;《卢米斯-吉利布兰德负责任的金融创新法案》(提案)则拟将稳定币发行机构视为存款机构进行严格监管。有学者建议美国证监会和商品期货贸易委员会共同创建并监督一个新的自我监管组织(Self-regulatory Organization,简称 SRO),类似于金融业监管机构或国家未来协会[①]。SRO 的使命是通过制定和执行加密行业急需的标准来保护投资者和金融市场。这种监管思路的优势是避免讨论数字资产是证券还是商品,通过制定共有的标准,交易不同类型的加密资产;不会涉及更改美国现有的证券和衍生品认定标准,也不会破坏原有监管机构的权威。

特朗普在第二任期内密切了与诸多科技巨头的关系,并在竞选期间得到美国数字资产行业捐赠,其本人更是在就职伊始发行 TRUMP 迷因币,高调为数字资产行业站台。2025 年 1 月 23 日,美国白宫发布总统行政命令《强化美国在数字金融科技领域的领导地位》(*Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology*),提出"本届政府支持数字资产、区块链技术和相关技术在所有经济领域负

① Massad T., H. Jackson, "How to Improve Regulation of Crypto Today——Without Congressional Action——and Make the Industry Pay For It", Hutchins Center Working Paper, 79, 2022.

中国知网 https://www.cnki.net

责任地增长和使用”，同时在美国管辖范围内禁止央行数字货币，维护美元主权[①]。这一行政命令明确宣告了其对数字资产领域的支持态度，也意味着美元的数字化进程或采取央行数字货币之外的路径。该行政命令还提出要“提供基于技术中立的法规、考虑新兴技术特征的监管框架、透明的决策机制和明确的司法监管边界，来彰显监管的清晰度和确定性”，构建数字资产行业的“联邦监管框架”。有鉴于此，特朗普政府未来将继续维持宽松的数字资产监管基调。具体路径可能是推动上述两部法律提案之一通过，也可能是制定新的、明确的联邦层面的法律，进一步削弱美国各州政府对数字资产的干预权。

(2) 欧盟

欧盟高度重视金融创新的法律边界，也高度重视消费者保护，以保证金融创新的可持续发展。其监管先行、立法先行的理念，自然延伸至数字资产领域。欧盟的数字资产主要指加密资产。当前，欧盟加密资产监管的最高级别法律是 MiCA，其最终目的是保护投资者的合法权益，防止加密行业被用于洗钱和资助恐怖主义。由于该法案于 2023 年颁布，推出时间较晚，因此，在形成这一监管框架之前，欧盟还从多个角度进行立法，以最大程度降低该行业的投资风险及其对欧盟金融稳定的威胁，见表 3。

表 3　欧盟关于数字资产、数字货币的主要监管法律文件

颁布时间	法律文件
2023 年	欧盟 2023/1114 号法规《加密资产市场监管法案》
2023 年	加密资产税收数据共享规则《行政合作第八指令》
2022 年	欧盟《数字市场法案》
2022 年	欧盟《数字运营弹性法案》
2022 年	欧盟《数字服务法案》
2022 年	欧盟《基于区块链技术的市场基础设施监管框架》
2021 年	欧盟《数字身份框架》
2021 年	欧盟《人工智能法案》
2021 年	欧盟《反洗钱法规》
2015 年	欧盟《资金转移条例》

MiCA 核心内容为：① 明确数字资产监管主体。该法案赋予欧盟银行管理局权力直接监管重要资产型代币和重要电子货币代币的发行人，赋予欧洲证券和市场监督管理局权力监管重要加密资产服务提供商。② 明确监管对象并分层监管。监管对象包括实用型代币、资产型代币和电子货币代币，欧盟将其区分为重要型加密资产和非重要型加密资产进行分层监管。对不同类型数字资产的重点监管举措如下：一是实用型代币监管。要求发行机构遵守 MiCA 要求进行信息披露和季度汇报，汇报信息包括持有人数量、发行代币的价值及其资产储备的规模、本季度内日均交易规模和交易值。二是资产型代币监管。一方面限制交易规模，当季度平均交易数量和平均每日交易总值分别高于 100 万笔交易和 20 亿欧元时，发行机构应停止发行。另一方面对储备资产实行托管政策。托管机构要为每个资产储备池单独制定托管政策，储备资产只能投资于市场风险、信用风险和集中风险最小的高流动性金融工具。三是电子货币代币监管。欧盟认为电子货币代币应被视为电子货币，应对其储备资产进行托管、禁止发放利息，且必须遵守欧盟关于电子货币的相关法律规定；重要的电子货币代币的发行机构应移交给欧洲银行管理总局监管。③ 对加密资产服务提供商进行审慎监管。要求其保留永久最低资本要求金额，比如上一年固定管理费用的四分之一，每年审查一次；除了自有资金，也可以是欧盟本土的保险单或类似担保

① The White House，“Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology”，美国白宫官方网站，https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/strengthening-american-leadership-in-digital-financial-technology/，2025 年 5 月 18 日访问。

中国知网 https://www.cnki.net

等形式。制定非自由裁量规则和程序;设置加密资产的交易条件,包括流动性阈值和定期披露要求;设定暂停加密资产交易的条件;加密资产交易平台的操作规则应禁止具有内置匿名功能的加密资产进行交易等。④ 制定适用于所有加密资产的禁止事项,包括禁止自营交易、禁止加密资产内幕交易、禁止市场操纵、禁止市场滥用等。

2. 主要监管模式比较分析

(1) 从监管主体来看,数字资产的多头监管和单一监管并存。全球现有的数字资产监管模式既与各国现有监管框架有关,也与国际组织引导、国内实际发展有关。美国或将以美国证监会和美国商品期货交易所为主,对数字资产进行多头监管。欧盟在其推出的全球首部加密资产监管法案中,对数字资产进行分类,重点监管稳定币,并以加密资产服务商为抓手,构建数字资产多头审慎监管模式,为全球提供了一个范本。英国以金融行为监管局作为核心监管机构,推崇新颁布的数字资产相关法案,并联合《财产法》、反洗钱相关法案和《金融市场服务》(修订法案)形成了普通法系下的数字监管模式。与欧盟类似,新加坡对数字资产实行分类监管,基于《数字代币发行指南》《支付服务法》《证券与期货法案》《反洗钱和其他事项法案》等将数字支付代币服务纳入传统金融监管范畴,以与金融机构同等的监管标准(如必须持牌)来监管数字货币,但其监管主体为单一机构——新加坡金融管理局。日本也推崇分类监管模式,且因两次加密资产交易所破产事件,其监管的演化更具内生推动特征。无论是单头还是多头监管,数字资产的有效监管都需要多个监管机构之间沟通协调。一方面发达国家诸多类型的金融机构已经参与其中,数字资产与传统资产存在潜在交叉风险,需要多头协调;另一方面数字资产涉及反洗钱、税收、投资者权益保护等,也需要多方协调。

(2) 从监管对象来看,对数字资产进行分类监管是其共同特征。当前全球数字资产类型不同,很难以单一监管框架进行监管,数字资产涉及跨部门监管。以美国为代表的多头监管,其本质也是根据是否去中心化等技术特征对数字资产进行分类监管。当前全球主要法律法案以注册的加密资产交易平台、服务商等数字资产中介机构为抓手进行监管,同时强化税收、审计、自律组织、杠杆率等传统监管工具。分类监管面临的实际挑战是监管标准不统一,很可能在数字资产之间形成监管套利。形成统一的监管原则和标准是分类监管生效的前提。

(3) 从监管路径来看,欧美等发达国家"以点带面",构建全方位的监管网络,以与未来的 web3.0 社会全面对接。主要发达国家和地区将数字资产置放在数字经济基本发展背景下,从技术、市场、数字身份、数字资产征税多个视角进行监管。数字经济和社会是数字资产发展的基本场景,对其全面立法、法律先行的优势是能最大程度规避风险,劣势是可能对短期创新形成阻滞。

(4) 从监管强度来看,欧美国家对数字资产监管有强度,但均保留了一定的弹性空间。比如 MiCA 适用于所有的加密资产,但不同加密资产的个别环节暂时搁置,加密资产的具体措施和监管细节都保留了一定的可讨论空间。而特朗普政府很可能在现有法律提案基础上继续放松对数字资产的监管。这也是监管竞争的一部分,因为监管的最终目的是促进数字资产发展。

(5) 从监管文件的法系特征来看,此次数字资产监管浪潮也是大陆法系和普通法系在数字资产领域的竞争。在大陆法系的代表——欧盟率先推出全球第一部数字资产监管法案之后,作为普通法系的英美开始加速数字资产立法,争夺全球数字资产立法模式,强化普通法系对创新的监管优势。

三、中国数字资产监管格局与现状

当前,我国明确禁止加密货币相关业务活动,主要体现在早期的两个部门文件中。一是中国人民银行等五部委于 2013 年 12 月联合发布的国内首个加密货币的规范性文件《关于防范比特币金融风险的通知》。文件明确提出,"比特币应当是一种特定的虚拟商品,不具有与货币等同的法律地位,不能且不应作为货币在市场上流通使用",并明确了金融机构不得以加密货币为结算工具。二是中国人民银行等十部门于 2021 年 9 月联名发布的《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》,明确将加密货币相关业务活动全部定义为非法金融活动,一律严格禁止。

中国知网 https://www.cnki.net

除了上述两项直接监管政策，国内还有其他四项政策间接涉及数字资产行业，包括 2000 年的《互联网信息服务管理办法》、2011 年的《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》、2012 年的《国务院办公厅关于清理整顿各类交易场所的实施意见》以及 2019 年的《区块链信息服务管理规定》。这四个文件从互联网、交易场所、区块链技术视角，一定程度上覆盖了潜在的数字资产交易。

在明确禁止加密货币的同时，我国并没有明令禁止数字藏品这类新型数字资产发展，这也使得中国的数字藏品在中国数字资产领域乃至全球数字藏品行业中独树一帜。近年来，中国投资者对数字藏品的投资热度不断上升，泡沫式催生了国内大量数字藏品平台。据前瞻产业研究院统计，截至 2023 年，我国数字藏品平台已多达 2 449 家，其中 2022 年上半年新增 996 家，下半年新增 1 274 家[①]。

但是，与全球主要的数字藏品一般通过“以太坊”等公有链的发行方式不同，国内数字藏品的发行则大多通过平台自己搭建的私有链或联盟链，个别平台的技术甚至与区块链无关。因此，目前的中国数字藏品行业对数字资产应用技术很难有所推进，交易体量也很难引领中国数字资产行业与全球对接。目前，数字藏品行业仅有行业自律政策（见表 4），难以实质性防范行业风险。在数字资产行业监管空白的情形下，仅允许数字藏品发展，会比发达国家更容易滋生风险。

表 4　数字藏品行业自律政策汇总

时间	行业自律政策
2022 年	中国互联网协会等《关于防范 NFT 相关金融风险的倡议》
2022 年	中国移动通信联合会元宇宙产业委员会等《关于再次规范数字藏品健康发展的自律要求》
2022 年	国家级数字文创规范治理生态矩阵《数字文创规范治理生态矩阵公约》
2022 年	中国文化产业协会《数字藏品行业自律发展倡议》
2022 年	国家新闻出版署《数字藏品应用参考》
2022 年	中国信息通信研究院《可信数藏计划自律守则》

四、启示与政策建议

毫无疑问，数字资产行业的投机性过强，在投资者教育不足的情形下，不宜放开交易，唯有如此才能最大程度规避风险。但是不能忽视数字资产行业高度发展和全国主要发达国家引领监管的溢出效应。针对数字资产未来监管和发展，本文具体政策建议如下：

一是客观对待数字资产。数字资产也许是目前分歧最大的一种资产，是一种可投资的金融创新资产，还是完全投机性质的新型金融泡沫，或是彻底的庞氏骗局，在其底层技术被肯定并扩大应用、表层产品开始被严格监管的情形下，目前还看不到最终结局。随着区块链技术等的应用越来越广泛，部分数字资产开始与实体经济连接并具有为实体机构融资的属性，比如实物资产代币化。也因此，当前的数字资产已不是纯粹的投资泡沫。有选择地接纳数字创新技术及其应用，而不是全盘否定或全盘接受数字资产，或许是平衡创新、金融稳定和经济发展的合适方法。同时，设立数字资产的投资门槛能最大程度规避投机风险，具体门槛可以参考国内私人银行投资资产标准；在全社会广泛普及其高投资风险，强化投资者教育。

二是数字资产对数字经济发展有形成技术标准等隐形贡献。前文分析表明，全球数字资产的主流是同质化代币的加密货币、稳定币等，以及非同质化代币的实物资产代币和数字藏品。而统领数字资产技术迭代的机构主要是全球加密货币平台，比如“以太坊”，其既能供应加密货币，又能推动以稳定币为

① 黄皓月《2023 年中国数字藏品行业需求市场分析》，前瞻网，https://www.qianzhan.com/analyst/detail/220/230818-411f3eea.html，2025 年 3 月 1 日访问。

中国知网 https://www.cnki.net

结算工具、在平台交易其他数字资产。同质化代币技术向非同质化代币技术的升级等相关技术标准，也由这些主流加密货币平台制定。因此，数字资产行业发展的一个隐形贡献是推动数字化技术不断应用、创新，以真实的、市场化的数字资产交易来验证技术的不足，反过来不断更新完善数字技术标准。这些数字技术标准将引领未来数字经济体系中的资产交易体系，包括央行数字货币交易、实物资产代币化交易以及国际数字藏品交易等。

三是提前布局监管，应对全球数字资产监管的法律溢出效应。当前发达国家试图通过上位法引领本国乃至全球数字资产行业监管，形成数字资产行业发展的国际监管标准，监管空白的国家未来只能被动接受、恐失去话语权。有鉴于此，为了推动中国的数字经济更快更好地自主发展，在国际社会争夺话语权，有必要尽快推动数字资产行业监管政策的研究和制定。即便不放开加密资产、稳定币等高风险数字资产交易，也可以考虑实物资产数字化、已经放开的数字藏品行业的规范发展需求，以上位法立法来监管未来的数字资产行业。在数字资产监管法律正式出台之前的过渡期内，应系统规划数字经济领域尤其是未来 web3.0 社会的上位法，同时推动现有的金融监管法律及时更新迭代。

（责任编辑：臧莉娟　校对：徐　颉）

Global Digital Asset Regulatory Logic Analysis —European and American Regulatory Laws as a Case in Point

ZHOU Liping

（*Institute of Banking and Finance*, *Chinese Academy of Social Science*, *Beijing*, 100710）

Abstract: In the past few years, major countries and regions around the world have successively issued legal documents to explore effective regulatory paths for digital assets. Based on a systematic review to international organizations and major developed countries´ laws, we primarily define digital assets and their categories. We then clarify the core regulatory logic of global digital assets, including regulatory entities, regulatory targets and regulatory tools. After comparing and analyzing the legal laws and regulations on digital assets in major developed countries and regions, we gain some insight into their experiences and lessons. At the end of the paper, we review the regulatory framework and current situation of digital assets in China, and offer policy recommendations for the future development of China´s digital financial system.

Key words: digital assets regulation; stablecoin; cryptoasset; distributed ledger technology; Web3.0 society

中国知网　https://www.cnki.net