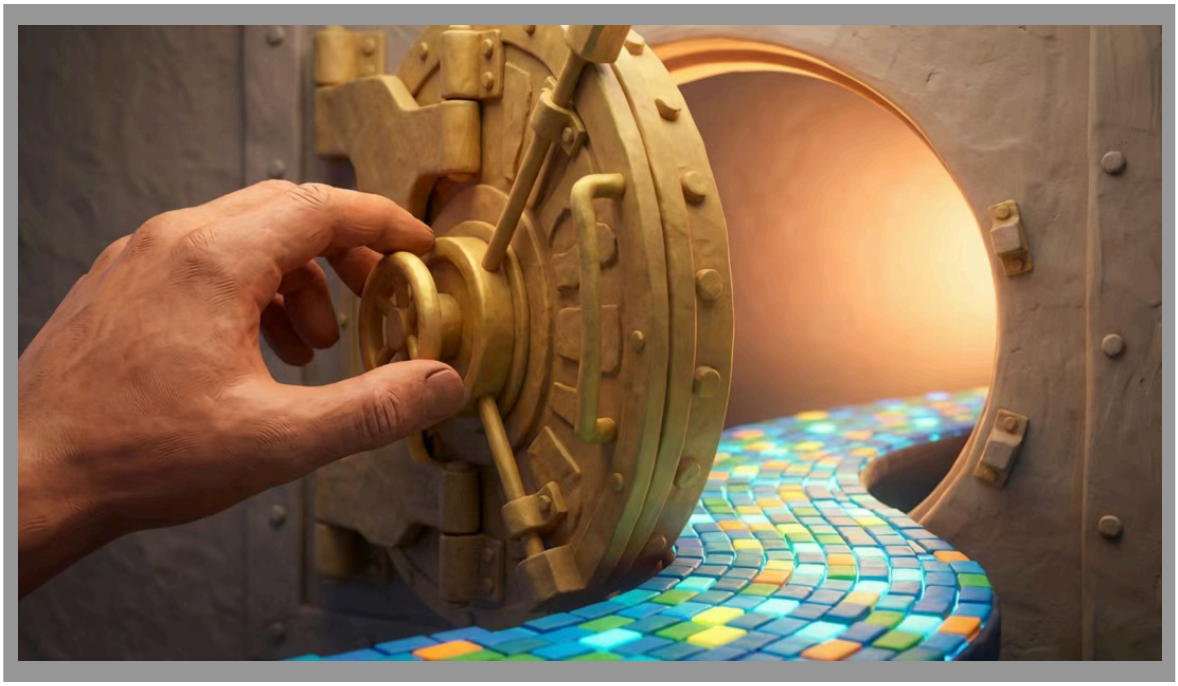
香港发牌，稳定币格局生变：谁在重塑下一代金融版图?

原创 高华声 许博 复旦金融评论 2026年4月13日 09:30 上海 151人

复旦金融评论
复旦大学出品，复旦大学国际金融学院和复旦大学经济学院联合主办的金融经济学公共刊...
427篇原创内容

公众号



■ 本文选自《复旦金融评论》

■ 作者：高华声 复旦大学国际金融学院党总支副书记、副院长、金融学教授、博士生导师，长期研究加密资产， 著有《稳定币：数字金融的未来》等系列著作；许博 复旦大学国际金融学院博士后研究员

■ 公众号：复旦金融评论

> 率先为非美元稳定币 探索出一条更具制度化、可验证和可落地的发展路径。

高华声

复旦大学国际金融学院党总支副书记、副院长

金融学教授、博士生导师

许博

复旦大学国际金融学院博士后研究员

2026年4月10日，香港金融管理局（HKMA）正式向碇点金融科技有限公司及香港上海汇丰银行有限公司颁发首批稳定币发行人牌照。

至此，中国香港基本完成了法币稳定币“立法—审查—发牌”的制度闭环，并率先把稳定币监管推进到实施与业务筹备阶段。

这件事的重要性，不仅在于香港发出了首批牌照，更在于**稳定币在香港的功能定位正在发生变化**。它不再只是加密资产交易中的辅助工具，而是被明确嵌入跨境支付、本地支付、代币化资产交易 和可编程金融等现实金融活动中。换句话说，香港推动稳定币，并不是为了制造新的投机叙事，而是试图把它塑造成**数字金融基础设施**的一部分。

从首批获牌主体的构成看，这一制度信号尤其清晰。碇点金融科技由渣打银行（香港）、香港电讯和Animoca Brands 共同推动设立，汇丰则成为另一家首批持牌机构。这样的组合说明，香港首批稳定币并不是“加密原生项目”的简单合法化，而更像是银行信用、支付入口和链上能力的一次制度性整合。

更值得注意的是，香港金管局在首批申请截止前共收到36家机构申请，最终仅向2家机构发牌，**首批获牌率仅约5.6%**，并明确未来牌照数量仍将“非常有限”。这表明，香港走的不是宽松扩张路线，而是**高门槛、精选式准入**。

香港此次发牌之所以值得关注，还在于其“先发优势”并不只是口号。2025年5月21日，香港立法会通过《稳定币条例草案 》；5月30日，条例刊宪；8月1日，《稳定币条例》正式生效；到2026年4月10日，首批牌照正式发出，香港已走完**“立法—审查—发牌”**的完整链条。

相比之下，欧盟MiCA中与稳定币相关的规定虽自2024年6月30日起适用，但整体框架到2024年12月30日才全面适用；英国FCA的新加密资产业务申请窗口则要到2026年9月30日才开启，新规预计于2027年10月25日生效。至少从制度落地节奏看，香港已经在主要国际金融中心中占据了先机。

更重要的是，香港并不是只有牌照，没有场景。香港政府早在2023年2月就完成了首笔8亿港元代币化绿色债券发行，2024年2月又完成约60亿港元的数字绿色债券发行，币种覆盖港元、人民币、美元和欧元。与此同时，e-HKD第一阶段已吸引16家机构参与，覆盖6类应用场景；Project Ensemble Sandbox也已启动，并逐步进入支持真实价值交易的新阶段。也就是说，香港此次发牌，并不是从零开始讲故事，而是建立在一套已经初步成形的链上金融试验和基础设施之上。

当然，香港发牌的重要性，也不能被简单理解为它马上就要改写全球稳定币格局。当前全球稳定币市场总市值已达3170亿美元，较2025年初增长超过50%；但从结构上看，**超过90%的法币支持型稳定币仍锚定美元，USDT 与USDC合计约占总市值的93%**。

这意味着，链上金融迄今并未根本改写全球货币权力结构，而是在相当程度上延续着美元信用、美元资产与美元流动性的主导地位。香港此次的突破，更多不在于短期内挑战美元，而在于**率先为非美元稳定币探索出一条更具制度化、可验证和可落地的发展路径**。

放在中国数字金融的更大格局中看，香港此次发牌的真正意义，或许也不在于内地是否立即复制一套人民币稳定币制度，而在于它进一步凸显出一种更具层次感的安排：**境内以数字人民币守住法定货币、零售支付和监管底线，境外则以香港作为离岸制度试验场，探索合规稳定币在跨境支付、链上结算和代币化资产交易中的应用边界**。

数字人民币更偏向官方主导和境内制度建设，香港持牌稳定币则更贴近离岸市场、国际支付和链上交易场景。二者未必是替代关系，更可能形成一种分层推进、互为补充的格局。

但也应保持必要的克制。制度闭环并不等于市场闭环，首批发牌也不意味着竞争格局已经定型。港元稳定币能否真正跑通，仍取决于是否能够形成足够强的网络效应、支付需求和场景黏性。尤其是在美元稳定币已建立明显先发优势的情况下，香港模式能否**从“高质量样板”走向“有规模影响力的体系”，还需要时间检验**。

总体来看，香港首批稳定币牌照的发出，确实是全球稳定币监管演进中的一个重要节点。它真正值得关注的，不是香港已经取得了多大的市场成果，而是它率先提供了一个可以观察、检验和迭代的制度样本。

从36家申请中只发出2张牌照，香港迈出的不是大水漫灌的一步，而更像是对下一代数字金融基础设施的一次高门槛筛选。未来这条路能不能走通，关键不在于发出多少牌照，而在于能否把制度信用、真实场景、支付网络和链上资产流转真正接成体系。

☐ 本文仅代表作者个人观点，供读者参考，不作为投资、会计、法律或税务等领域的建议。

☐ 编辑 | 潘　琦 复旦大学国际金融学院研究中心

☐ 视觉 | 葛雯瑄 复旦大学国际金融学院研究中心

☐ 图源 | AI辅助生成

-END-

微店购书

6.18 稳定币：数字金融的未来|读懂稳定币这一全球金融新基建，把握Web3.0、DeFi、RWA投资发展趋势和…

运费险　先用后付　7天无理由

¥44.6 起 新客价 已售142　　购买

上海人民出版社

当当购书

《稳定币：数字金融的未来》
高华声 林雅恒 著
2025年8月
格致出版社

京东购书

推荐阅读

稳定币不“稳定”？USDe脱锚背后的警示

登陆Coinbase：新加坡用XSGD稳定币，打开全球支付新局

纳斯达克新棋局：落子RWA与股票代币化

加密货币监管全球趋势：分析与展望

重塑价值流动：稳定币可编程性的架构与未来

稳定币的万亿“蛋糕”：谁是支付体系暗战赢家?

稳定币的“不可能三角”

解码双轨战略：中国稳定币政策背后的风险权衡与主权布局

稳定币降温，未来何往

香港《稳定币条例》落地，稳定币如何改变世界

一个普通人为什么需要了解稳定币?

稳定币立法：特朗普锚定“数字布雷顿森林”

上一篇 · 范文仲：稳定币重塑全球金融格局

作者提示: 个人观点，仅供参考

阅读原文 阅读 969