

近日,为进一步防范和处置虚拟货币、现实世界资产代币化相关风险,切实维护国家和社会稳定,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法律风险的通知》。

在此背景下,人民法院如何应对并探索司法保护规则?对于不同类型的网络虚拟财产,保护力度与方式是否有所区别?如何平衡网络用户、网络平台运营者、第三方交易平台等多方主体的合法权益,保障有关权利人的利益,防范交易风险、维护市场秩序与金融安全?围绕上述问题,本文立足司法实际,对网络虚拟财产保护的相关问题展开研究,以期厘清网络虚拟财产的属性,探析涉网络虚拟财产纠纷案件的裁判规则,促进法律准确统一适用,促进数字经济健康有序发展。

稳定币监管和发展的域外经验与中国方案(一)

□黄辉

稳定币在带来收益的同时也产生了资产信用、技术漏洞、治理失序、系统性冲击及非法金融活动等多重风险。美国、欧盟与中国香港特别行政区已相继构建稳定币监管框架,力图在创新激励与风险防范间寻求平衡。就中国而言,稳定币的监管和发展需要处理好两个关系。

一是境内和境外的关系。建议采取“境内禁止、境外放开”的差异化战略。中国内地的支付体系已经非常先进,加上数字人民币稳步推进,发展稳定币的潜在收益有限而风险敞口巨大,故当前在境内禁止稳定币具有合理性。但同时应采取“境外放开”策略,充分利用香港的地缘政治优势、成熟的普通法体系与国际金融中心地位,积极支持发展锚定离岸人民币的稳定币。

二是在境外市场离岸人民币稳定币与数字人民币的关系。建议协调离岸人民币稳定币与数字人民币的发展,让二者功能互补,前者聚焦国际零售支付,后者聚焦跨境批发支付,从而服务于国际贸易支付结算,共同提升人民币在数字时代的国际竞争力与影响力。

引言

稳定币是一种以法定货币、商品或算法机制为价值锚定的加密资产,其设计目的在于维持相对稳定的价格,从而承担支付工具与价值储存的职能。自2014年首个被广泛采用的稳定币泰达币 Tether (USDT) 问世以来,全球稳定币市场实现了迅速扩张,已逐步发展成为加密经济体系中的关键基础设施。

稳定币应用不仅限于加密货币交易结算,而且凭借其技术架构与价值锚定机制,在特定领域展现出显著优势:在跨境支付中,它能够实现近乎实时、低成本的国际转账,尤其惠及传统金融欠发达地区;作为相对稳定的价值尺度,它在高通胀地区成为重要的计价与避险工具;同时,作为“去中心化金融”(DeFi)生态的基石,稳定币支撑了链上借贷、交易等核心活动的稳定计价与结算,这是传统法币在现有技术下难以直接扮演的角色。

然而,稳定币的迅猛发展亦伴随着显著风险。2022年算法稳定币 Terra USD (UST) 的崩盘,造成全球投资者损失超过400亿美元,充分暴露了其内在机制的脆弱性与监管缺失可能引发的严重后果。美国、欧盟、中国香港特别行政区近期竞相推进稳定币的立法与监管进程,力图在鼓励创新与防范风险之间寻求平衡。

中国作为全球第二大经济体,数字经济转型方兴未艾,在国际贸易和投资中发挥日益重要的角色,同时,数字人民币试点已取得阶段性成果,在身处百年未有之大变局的当下,亟须明确对稳定币的监管立场与发展战略。这不仅关乎国内的金融稳

定与发展,也直接影响我国在国际金融体系中的竞争力和货币主权。

具言之,面对美元稳定币的全球扩张态势,我国日益增长的国际贸易对于高效便捷跨境支付工具的现实需求,香港特区发展稳定币市场的制度支撑和政策宣旨,以及人民币国际化的长远战略目标,如何探索出一条既能有效管控风险,又能包容审慎创新的稳定币发展的治理路径,已成为一项迫切需要关注的重要课题。

2025年11月28日,中国人民银行等13部门召开打击虚拟货币交易炒作工作协调机制会议(又称“2025十三部门会议”),重申并延续了2021年禁止虚拟货币相关非法金融活动的政策,并明确将稳定币纳入禁止范围。本文认为这一决策具有合理性,但建议进一步细化区分境内与境外,采取“境内禁止,境外放开”的差异化策略,利用香港特区丰富的离岸人民币储备、完备的稳定币监管框架和国际化的金融市场等优势,支持和鼓励在香港特区发行和交易以离岸人民币为基础的稳定币。

上述差异化策略可以实现多重政策目标,既可以拥有自主可控的稳定币工具,提升我国对外贸易的跨境支付效率,又可以促进人民币的国际化进程,获得与我国的国际贸易份额和综合国力相称的国际货币地位,还可以助力香港特区实现建成国际数字资产中心的战略目标。另外,在我国推进发展数字人民币的背景下,如何处理数字人民币与离岸人民币稳定币的关系,也是一个需要审慎对待的问题。

目前我国已有一些对于稳定币监管和发展问题的研究,但存在不足之处。

一方面,法学文献偏重立法的规范分析,通常在介绍稳定币的国际监管发展情况之后,就直接跳到我国应借鉴境外经验建立稳定币监管制度的建议,而没有从金融逻辑上深入讨论稳定币政策是否应当立即从禁止变为监管的前提性问题,对于数字人民币与稳定币的关系问题也只是附带提及。

另一方面,金融文献偏重从技术上分析稳定币对于金融体系的影响、美元稳定币的挑战和数字人民币运营等问题,但对于法律在币种界定和风险防范等方面规则的细节问题关注不够。因此,本文将结合法学和金融学,从风险收益的角度出发,分析稳定币的风险类型和国际上最新监管发展对风险的应对措施,结合本土国情和地缘政治等因素评估中国在境内禁止稳定币的合理性和可行性,以及在境外发展离岸人民币稳定币的必要性和可行性。

中国人民银行在2025年12月29日出台了数字人民币改革方案,极大改变了数字人民币的性质和运营机制,使得现有文献的相关讨论需要更新,故而本文将对于数字人民币与稳定币的关系问题进行一个新的审视,并在此基础上提出二者协调

发展的具体建议。

稳定币的风险:法律监管之本

金融创新的监管一直秉承“风险为本”(risk-based)的原则,将风险作为设计监管框架的出发点,力求监管规则精准对应相关风险。因此,在分析稳定币的监管体系之前,必须先分析稳定币可能产生的各种风险,有助于理解和评估稳定币监管制度的有效性,从而为进一步分析我国是否应当发展稳定币以及发展何种稳定币的决策提供考量基础。

(一)资产信用风险

信用风险是稳定币面临的核心风险,根源在于价格稳定机制的不稳定。根据价格稳定机制的不同,稳定币可以分为四大类,包括法币支持型、加密资产支持型、商品支持型和算法支持型。

相较其他类型而言,法币支持型的价格稳定机制是最强的,但仍然存在风险。比如,支持稳定币价值的储备资产可能存在价值不足、透明度缺失或流动性缺陷。从法经济学角度看,稳定币发行人通过承诺“1:1”锚定法币来获取公众信任并创造价值,但这种模式天然存在委托—代理问题和利益冲突。发行人既是信托关系的受托方,又是追求商业利润的私营实体,其最大化自身利益的行为可能损害稳定币持有人的利益。

现实中,稳定币发行人都会声称其发行的代币具有等值的法币或高流动性资产支持,然而,储备资产的真实构成、托管方资质和审计可靠性常受质疑。例如,泰达(Tether)是目前全球市场使用最广的稳定币 USDT 的发行方,曾因长期未提供经全面审计的储备证明,并就其历史储备陈述存在误导性问题,于2021年与纽约州总检察长办公室达成和解并支付罚款。

另外,稳定币持有人的法律地位通常模糊不清,导致在发行人破产的情况下难以获得充分保护。在用户协议中,稳定币持有人往往被定义为无担保债权人。因此,一旦发行人破产,他们的兑付请求权将排

在担保债权人和高级债权人之后,面临本金损失的风险。

目前,大规模稳定币破产清算案例在主要司法辖区的数量还比较低有限,发行人的自身资产与储备资产在法律上的隔离是否有效,在面临破产清算时是否能妥善保护投资者利益,仍有待考验。

(二)技术风险

稳定币的核心运行机制,包括其发行与赎回规则、币值稳定算法以及流通监控系统等,可能存有多重技术风险:

首先,发行人在设计之初往往对极端市场情景、复杂攻击向量等风险认识不足,导致技术架构中存在设计缺陷与机制漏洞。其次,其中心化的技术治理架构与数据存储在自身就成为网络安全的高价值目标,面临黑客攻击、数据泄露等持续性威胁。最后,当上述风险真正触发危机时,系统又因预设的应急熔断与响应机制缺失或低效,而无法进行有效技术干预,最终导致风险处置延误,并将局部危机外溢至整个生态。

IRON 稳定币的崩溃就是“设计缺陷与认知不足”的典型案例。IRON 的设计是通过 75% 的 USDC(法币抵押)和 25% 的治理代币 TITAN(算法价值)来维持 1 美元的价值挂钩。这一设计在理论上看似稳固,但无法抵御市场在恐慌情绪下对稳定币流动性的强烈冲击。其机制缺乏在大范围恐慌和流动性瞬时蒸发等极端情况下的应对功能(如熔断机制),使得一个局部漏洞快速演变为整个系统的崩溃。

另外,稳定币的诸多使用场景,包括公链、钱包、交易所,以及 DeFi 项目都有可能成为高价值攻击目标。由开发团队编写的关键合约代码,一旦存在设计或实现上的瑕疵,容易产生安全漏洞,成为黑客攻击的对象。稳定币发行方通常是私营实体,在危机应对中往往缺少有效的干预能力和手段,导致风险放大为波及全市场的信心危机。

(未完待续)
(本文选自《中国法律评论》2026年第1期)
(作者单位:香港中文大学法学院、商学院)

