

通力 Web 3.0 系列(一) ——解读证监会重磅新规 《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》

作者：张征轶 | 韩政

前言

2026 年 2 月 6 日晚，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、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局等八部门联合发布《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》(以下简称《通知》)，同一时间，为配合落实《通知》中关于资产支持证券代币发行监管的职能分工，中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)发布了《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》(以下简称《指引》)，旨在对以境内资产为基础、在境外发行资产支持证券代币的行为进行严格的事前备案监管。

近半年多来，特别是香港立法会颁布的《稳定币条例》于 2025 年 8 月 1 日正式生效后，市场热议境内外稳定币、RWA(Real World Assets, 真实世界资产)代币发行动态，更有朗新科技(SZ300682)、协鑫能科(SZ002015)等 A 股上市公司作为第一批吃螃蟹的主体以境内资产为基础在香港发行 RWA 代币。经历了半年多的讨论热潮，市场翘首等待来自中国对稳定币、RWA 的监管态度。终于，2026 年 2 月 6 日晚的这一《通知》和证监会同步发布的《指引》，对此一锤定音。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

通力长期关注 Web 3.0 时代各类金融创新的合规问题，我们希望借用这一契机，以通力专业化分工、一体化运营的理念，结合本所在境外证券发行、跨境投融资、网络安全和数据合规、资产证券化等各专业领域的丰富经验，发布 Web 3.0 系列文章，以分享 Web 3.0 时代各类金融创新监管的热点信息或审慎观点。作为通力 Web 3.0 系列文章的首篇，本文将结合《通知》内容，基于《指引》原文，对境内主体直接或间接赴境外开展现实世界资产代币化业务的备案事宜，进行逐条梳理与解读。

一. 立法精神：审慎的备案制度

《通知》明确规定：对境内主体赴境外开展相关业务实行严格监管。未经相关部门依法依规同意，境内主体及其控制的境外主体不得在境外发行虚拟货币。境内主体直接或间接赴境外开展外债形式的现实世界资产代币化业务，或者以境内资产所有权、收益权等为基础在境外开展类资产证券化、具有股权性质的现实世界资产代币化业务，应按照“相同业务、相同风险、相同规则”原则，由国家发展改革委、中国证监会、国家外汇局等相关部门按照职责分工，依法依规进行严格监管。

《指引》开篇即明确，其制定目的在于“严格监管以中华人民共和国境内资产在境外发行资产支持证券代币相关业务，防范相关投机炒作风险，切实维护经济金融秩序和人民群众财产安全”。这一表述凸显了证监会对“境内资产在境外发行资产支持证券代币相关业务”的总体审慎态度，体现了《通知》当中的监管原则和精神。

二. 备案机制：借鉴红筹上市的备案框架

从监管机制上看，境内主体赴境外开展现实世界资产代币化业务的备案机制，对长期从事境内企业境外上市的资本市场律师而言有相当的熟悉感，因为其在框架上总体上借鉴了三年前即证监会于 2023 年 2 月 17 日发布的境外上市备案新规。

在 2023 年 2 月 17 日境外上市备案新规出台前，红筹架构(即主要资产或者业务在境内，但通过股权红筹或 VIE 架构在开曼等地设立上市主体)的境内资产赴境外上市并未直接纳入证监会的监管体系。2023 年境外上市备案新规出台后，红筹架构境外上市与境内企业直接境外上市(H 股)进入统一备案制度新纪元。

和 2023 年出台的境外上市备案新规相比，《指引》针对境内主体赴境外开展现实世界资产代币化业务设立的备案机制具有相当的相似性，我们具体梳理如下：

制度设计	境内企业境外上市	境内主体赴境外开展现实世界资产代币化
备案主体	(一) 境外直接发行上市的，由发行人履行备案程序； (二) 境外间接发行上市的，发行人应当指定一家主要境内运营实体履行备案程序。	实际控制基础资产的境内主体应当向中国证监会备案。
实质均为事前备案	虽然规定上发行人应在境外提交发行申请文件后 3 个工作日内履行备案程序，但若未取得备案通知书，则实质无法完成后续境外上市程序。	开展相关业务前应当向中国证监会备案。

均通过负面清单设置备案的实质条件(前五条条件均实质相同)	(一) 法律、行政法规或者国家有关规定明确禁止上市融资的; (二) 经国务院有关主管部门依法审查认定, 境外发行上市可能危害国家安全的; (三) 境内企业或者其控股股东、实际控制人最近 3 年内存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪的; (四) 境内企业因涉嫌犯罪或者重大违法违规行正在被依法立案调查, 尚未有明确结论意见的; (五) 控股股东或者受控股股东、实际控制人支配的股东持有的股权存在重大权属纠纷的。	(一) 法律、行政法规或者国家有关规定明确禁止通过资本市场融资的; (二) 经国务院有关主管部门依法审查认定, 境外发行资产支持证券代币可能危害国家安全的; (三) 境内主体或者其控股股东、实际控制人最近 3 年内存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪的; (四) 境内主体因涉嫌犯罪或者重大违法违规行正在被依法立案调查, 尚未有明确结论意见的; (五) 基础资产存在重大权属纠纷, 或该资产依法不得转让的; (六) 基础资产存在境内资产证券化业务基础资产负面清单规定的禁止情形的。
高度关注网络、数据、跨境投资等合规问题	境内企业境外发行上市活动, 应当严格遵守外商投资、网络安全、数据安全等国家安全法律、行政法规和有关规定, 切实履行维护国家安全的义务。涉及安全审查的, 应当在向境外证券监督管理机构、交易场所等提交发行上市申请前依法履行相关安全审查程序。	境内资产境外发行资产支持证券代币, 应当严格遵守跨境投资、外汇管理、网络和数据安全等法律、行政法规和有关政策规定, 履行前述相关监管部门要求的核准、备案或安全审查等程序, 不得损害国家利益和社会公共利益。
均为证监会牵头的联合监管	在备案过程中, 发行人可能存在本办法第八条规定情形的, 中国证监会可以征求国务院有关主管部门意见。	中国证监会可视情况征求国务院有关主管部门及行业监管机构的意见。
事中事后持续监管	发行人境外发行上市后发生下列重大事项, 应当自相关事项发生并公告之日起 3 个工作日内向中国证监会报告具体情况:	境内备案主体完成备案后, 如发生以下事项, 应当及时向中国证监会报告相关情况:

跨境监管合作机制	中国证监会、国务院有关主管部门按照对等互惠原则，加强与境外证券监督管理机构、有关主管部门的监督管理合作，实施跨境监督管理。	中国证监会加强与境外证券监督管理机构跨境监管合作和信息共享，防范境内资产境外发行资产支持证券代币业务风险。
----------	---	---

三. 《指引》的适用范围与核心定义

《指引》第一条明确了其适用范围：“以境内资产或相关资产权利所产生的现金流为偿付支持，利用加密技术及分布式账本或类似技术，在境外发行代币化权益凭证的活动。”这一界定包含三个关键要素：

- 1. **基础资产位于境内：**资产或资产权利必须在中国境内，其现金流作为偿付来源；
- 2. **技术形态为代币化：**发行载体为“代币”，依托加密技术与分布式账本等技术；
- 3. **发行行为发生在境外：**发行地点在境外，但资产源头在境内；
- 4. **代币的法律性质：**本质上系对底层资产现金流的权益凭证，属于证券范畴。

这一定义和市场上已经发行的 RWA 资产基本贴合，既呼应了“资产支持证券”的本质，也明确了“代币”作为技术载体的特殊性，为后续监管划定了清晰边界。

当前境外市场上发行 RWA(Real World Assets, 真实世界资产)主要是指将现实世界资产(例如新能源发电资产、商业地产等)，通过区块链技术转化为可交易的数字代币(Token)，并将该等代币在特定区块链交易平台发行并挂牌交易，从而实现现实资产的数字代币化。2025 年朗新科技(SZ300682)、协鑫能科(SZ002015)等 A 股上市公司便是以境内发电或充电桩资产产生的现金流为基础在香港发行 RWA 代币。

四. 基本原则与合规要求

《指引》第二条规定，相关业务“应当严格遵守跨境投资、外汇管理、网络和数据安全等法律、行政法规和有关政策规定”，并须履行“核准、备案或安全审查等程序”。这意味着：

- 1. **多维度合规：**不仅要符合证券监管要求，还要满足跨境资本流动、外汇管制、网络和数据安全等多领域法规；
- 2. **程序前置：**相关主体必须在备案前事先完成上述合规监管程序，不得“先斩后奏”；
- 3. **禁止损害公益的原则：**明确不得损害国家利益和社会公共利益，体现了金融活动必须服务于实体经济和国家战略的导向。

如本文第二部分所述，上述涉及跨境投资、网络和数据安全等多领域的合规监管与境外上市备案中的监管设计一样，均要求相关主体提交备案前即完成相关合规流程，否则将成为发行备案的实质障碍。

结合境外上市备案中配套指引的规定以及我们在境外上市备案的经验，即便可能不涉及相关合规问题的，证监会也会征询相关主管部门意见，予以审慎备案。例如在红筹架构境外上市备案中，红筹架构涉及的外商投资、跨境投资、外汇监管合规就历来是证监会的关注重点，也是证监会内部征询相关部委意见的常见内容。

五. 禁止性情形与负面清单

《指引》第三条明确规定了境内主体赴境外开展现实世界资产代币化业务的六类禁止性情形，构成实质性的“负面清单”：

1. **法规禁止融资类**：资产本身依法不得通过资本市场融资；
2. **危害国家安全类**：经主管部门认定可能危害国家安全；
3. **主体犯罪记录类**：境内主体或者其控股股东、实际控制人最近 3 年内存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪的；
4. **涉嫌违法调查类**：境内主体因涉嫌犯罪或者重大违法违规行为正在被立案调查且尚无结论；
5. **资产权属争议类**：基础资产存在重大权属纠纷或依法不可转让(若参考境外上市备案指引，重大权属纠纷应包括资产存在抵押、冻结或诉讼仲裁情形等)；
6. **资产证券化负面清单类**：基础资产属于境内资产证券化业务禁止范围(中国证券投资基金业协会于 2024 年发布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》中对此进行了明确列示)。

这些禁止性条款体现了“实质重于形式”的监管理念，既关注主体资质，也重视资产质量与国家安全，从源头上控制风险。但证监会目前暂未如企业境外上市备案一样发布配套的细则指引，我们尚无法完全确定上述实质条件中的具体判断标准。

但正如前文所言，由于前五个负面条件和境内企业境外上市备案的负面条件实质相同，我们不妨回顾一下《监管规则适用指引——境外发行上市类第 1 号》当中对于前五大实质条件中部分关键概念的定义：

(一) 关于法规禁止融资类的情形

主要包括：1. 国家发展改革委、商务部印发的《市场准入负面清单》禁止上市融资的；2. 境内企业属于《国务院关于建立完善守信联合激励和失信联合惩戒制度加快推进社会诚信建设的指导意见》(国发〔2016〕33 号)规定的严重失信主体的；3. 在产业政策、安全生产、行业监管等领域存在法律、行政法规和国家有关规定限制或禁止上市融资的。

由于法规禁止融资类的情形主要体现在其他部委已有的产业政策相关法规中，例如，《中共中央办公厅国务院办公厅印发关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》明确规定学科类培训机构一律不得上市融资，严禁任何形式的资本化运作。我们相信未来证监会针对《通知》出台相关具体指引时有较大概率会主要参考上述定义。

(二) 关于刑事犯罪

第一，如刑事犯罪主体为发行人收购而来，且相关刑事犯罪行为发生于发行人收购完成之前，原则上不视为发行人存在相关情形。但发行人主营业务收入和净利润主要来源于相关主体的除外。第二，最近 3 年的起算时点，从刑罚执行完毕之日起计算。

境外上市中对刑事犯罪主体为发行人收购而来的情形具有一定的包容性，但考虑到境外上市和代币发行的监管精神有较大差异，这一标准能否在境内主体赴境外开展现实世界资产代币化业务的备案中沿用，具有较大的不确定性。

(三) 关于重大违法违规行为

违法违规行为导致严重环境污染、重大人员伤亡、国家经济利益重大损失或其他社会影响恶劣的情况，原则上应当认定为重大违法违规行为。

境外上市备案指引中对“重大违法违规行为”的定义较为明确且严格，未来证监会在针对《通知》出台相关具体指引时也有一定可能性直接参考该定义。

六. 备案制监管与主体责任

《指引》第四条至第六条构建了以“备案制”为核心的监管框架，具体而言：

备案主体	实际控制基础资产的境内主体(即“境内备案主体”)
备案内容	需报送备案报告、境外全套发行资料等，说明主体信息、资产信息、发行方案等
真实性责任	境内备案主体及其控股股东、实际控制人、董监高，以及中介机构，均须对备案材料真实、准确、完整负责
备案程序	证监会审核材料，材料完备且符合规定的予以备案并公示；不完备的则通知补正；不符合规定的则不予备案
持续报告义务	备案后如境外发行完毕、发生重大风险或其他重大事项，须及时向证监会报告

需要注意的是，相比于境外上市备案，这一备案制具有如下特点：

1. 暂未如境外上市一样出台备案报告的具体格式指引，备案材料的细节要求仍有待进一步明确；
2. 暂未如境外上市一样确定相关办理时限，总体处于监管探索阶段；
3. 暂未明确中介机构内控方面的细节要求。对此，需要特别注意的是，《通知》第(十五)项明确规定：境内金融机构的境外子公司及分支机构在境外提供现实世界资产代币化相关服务要依法审慎，配备专业人员及系统，有效防范业务风险，严格落实客户准入、适当性管理、反洗钱等要求，并纳入境内金融机构的合规风控管理体系。为境内主体直接或间接赴境外开展外债形式的现实世界资产代币化业务，或者以境内权益为基础在境外开展现实世界资产代币化相关业务提供服务

务的中介机构、信息技术服务机构，应当严格遵守法律法规规定，按照有关规范要求建立健全相关合规内控制度，强化业务和风险管控，将有关业务开展情况向相关管理部门报批或报备。中介机构如何建立自身的内控合规制度，如何将有关业务开展情况向相关管理部门报批或报备仍有待进一步明确。

七. 总结与展望

总体而言，《通知》一方面延续了对境内开展虚拟货币、现实世界资产代币化业务的严监管态势，但同时又通过证监会的备案《指引》悄然保留了境内主体赴境外开展现实世界资产代币化业务的合规路径。那么，证监会这一重磅新规是否意味着境内主体可以境外发行 RWA 代币，我们对此是审慎乐观的，尽管路径已出台，何种情形下能满足《指引》的要求仍有待市场和监管的共同探索，我们也欢迎各类市场主体与我们共同探讨。

无论如何，《指引》的实施，有助于引导境内市场主体在合规前提下开展金融创新，推动境内资产证券化与区块链技术的良性结合，也为后续相关领域的监管奠定了基础。未来，随着技术发展与市场变化，监管制度大概率将进一步优化，通力将持续关注监管和市场动态，结合我们在境外证券发行、跨境投融资、网络安全和数据合规、资产证券化等各专业领域的丰富经验，发布一系列专业文章，敬请关注。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



张征轶
+86 21 3135 8727
zhengyi.zhang@llinkslaw.com



韩政
+86 21 3135 8684
ryan.han@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: LlinksLaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2026