

中国境内虚拟货币监管新规 42 号文的解读与思考

作者：廖曦曦 | 夏彦

2026 年 2 月 6 日，中国人民银行等八个部委联合发布了《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》（“42 号文”）；同日，中国证监会配套发布了《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》（“RWA 发行监管指引”）。值得关注的是，42 号文废止了 2021 年人民银行等十部委发布的《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》（银发[2021]237 号，“237 号文”），该文件系中国境内此前关于虚拟货币监管的纲领文件。尽管 42 号文整体延续了既有监管思路，但仍体现出若干重要调整。本文将重点分析 42 号文带来的关键变化。

一、政策背景与监管基调

我国金融监管政策一贯具有较强的实践导向特征，通常基于市场活动出现的新变化、新风险，通过规范性文件予以及时回应和校准。2025 年以来，境内虚拟货币相关炒作活动再度升温，部分机构和个人以现实世界资产代币化（RWA）进行宣传炒作。在维护社会稳定和金融秩序的整体思路下，42 号文正式发布，并同步配套出台 RWA 发行监管指引，从而在延续既有防控政策的同时，针对 RWA 等新兴形态进行更具针对性的规范与回应。

二、既有监管要求的延续

整体上，42 号文延续了现有监管框架，其中大部分表述系 237 号文原文，主要包括：

1. 法律属性认定：虚拟货币不具有货币属性；
2. 业务性质认定：境内虚拟货币相关业务属于非法金融活动，即“一刀切”政策；
3. 第三方管理：境内金融机构、互联网企业等第三方不得为虚拟货币活动提供服务；
4. 挖矿活动管理：存量项目排查并关停+新增项目严格禁止；
5. 相关行为效力：民事法律行为无效，损失自担；
6. 境内人员责任：明知或应知境外主体违法向境内提供服务，仍提供协助的，应承担责任。

三、变化或新增要求 — 主要在跨境层面

值得注意的是，42 号文本次带来了三点变化：

（一）新增要求（第十三条）：未经批准，境内主体及其控制的境外主体不得在境外发币

这条是实质性新要求，且非常重要。此前，237 号文虽明令禁止“代币发行融资”，但未明确发行行为是在境内还是境外，实践中监管焦点主要集中于“在境内开展”的业务。部分境内主体通过“出海”设立或控制境外实体，在境外进行发币融资，一定程度上规避了原有监管。42 号文将监管的“长臂”明确延伸至境外，确立了以“主体身份”而非单纯“行为地”为依据的管辖原则。这意味着，无论发行虚拟货币发生在世界的哪个角落，只要发行方与中国境内存在“控制”关联，均会受到中国法监管。

该条款的监管维度包括两个方面：

■ 规制对象：“境内主体及其控制的境外主体”

虽然 42 号文未定义“境内主体”，但结合 42 号文全文来看，境内单位和个人均在约束范围内。而“控制”是实现“穿透式监管”的关键，我们理解不仅指股权控股，也包括通过协议、代持、技术主导、运营决策等方式实施的实际控制、重大影响或利益主导。从而实现“属人”与“穿透”双重管辖，防止通过任何复杂的境外架构（例如设立、控股或委托第三方代持 BVI、开曼、新加坡等国家或地区的公司并发行虚拟货币）进行规避。

由于 42 号文并未对“控制”进行定义，实践中部分形式的境外主体的控制关系可能需要更加细致的认定，例如境外代币发行项目中经常使用的基金会和去中心化自治组织 DAO（Decentralized Autonomous Organization）。对于基金会，我们理解认定是否控制，需要结合基金会的理事会成员表决机制、资金主要来源、利益分配机制和发起主体/主导主体来综合认定。对于 DAO 这种更具迷惑性的形态，我们理解认定是否控制需要追溯治理代币的初始分配、核心提案的发起者、重大决策的投票权集中度等综合认定。如果境内主体是项目主要发起人、控制了早期治理权或大部分代币，则该境内主体可能被认定为通过控制的 DAO 在境外发行虚拟货币；或者由于 DAO 可能没有法律实体地位，从而被穿透认定为该境内主体直接在境外发行虚拟货币。

对于“境内主体投资但不控制的境外主体在境外发行虚拟货币”的行为，可能触发其他违法责任，例如该发币项目涉及向中国境内主体宣传、募集资金，那么境内主体为其提供帮助（如站台、导流、技术协助等），也可能被认定为“明知或应知其非法仍提供协助”，从而依据 42 号文第（十八）条被追究责任。

■ 规制行为：“在境外发行虚拟货币”

42 号文将发行地域明确为“境外”，将全球任何地域的发币行为纳入视野（包括中国香港），需要讨论的是“发行”如何认定。

除了通过 ICO（Initial Coin Offering）、IEO（Initial Exchange Offering）、IDO（Initial Dex Offering）等直接发币的方式外，很多 Web3.0 创业团队会通过签订 SAFT（未来代币简单协议）或 SAFE（未来股权简单协议）+Token Warrant（代币认股权证）等形式进行融资，该等形式下代币并未立即发行，而是预售、承诺未来交付或者授予未来认购的权利。按照“实质重于形式”的监管原则，我们理解监管可能并非机械地看待“发行”这一时点，而是对整个发行链条和行为实质进行“穿透式监管”，认为“发行”不仅指最终虚拟货币的生成与销售，也涵盖为发币目的进行的预售、融资活动。因此，此类 Web3.0 融

资项目可能受到影响。

此外，42号文将禁止行为从237号文的“代币发行融资”升级为“发行虚拟货币”。这一措辞改变，将导致市场上的大量发币项目受到潜在影响。因为，除融资性发行外，代币发行还包括非融资性发行（如免费空投、生态激励等）和功能性发行（如员工激励代币、治理代币、平台燃料代币等），42号文将非融资性发行和功能性发行均纳入监管范围。我们理解，原因可能在于：“发行虚拟货币”无论其初始目的是否融资，都可能进入二级市场交易、支付结算等被禁止的领域；例如，“免费”发放的员工激励代币一旦被员工出售，其金融效果与融资发行无异，从源头禁止任何形式的“发行”，是实现高效风险控制的最彻底手段，不留任何“非融资即合法”的幻想空间。

■ 除外条件：“未经相关部门依法依规同意”

此条件虽然设定了合法性门槛，但在实践层面，这意味着普通商业项目几乎不可能获得批准，其立法本意更接近于“原则禁止，例外特批”，旨在实质上杜绝相关活动。

（二）跨境展业要求表述调整：“禁止向境内居民服务”修改为“禁止非法向境内主体服务”

尽管存在表述调整，我们理解，监管核心要求仍然是境外主体不得面向中国境内居民展业，需注意，实践中对于何者构成“境内主体”，一直是包括中国香港在内的境外虚拟货币持牌机构的关注点，包括开户KYC文件要求等，考虑到中国香港与大陆的联系紧密，如何结合在满足监管要求的同时平衡业务，依然是把控难点。

此外，本次新增“非法”表述，是否意味着存在合法形式？目前，初步理解，境外支付机构提供跨境支付链路下的稳定币服务可能属于豁免范畴，该业务在实践中需求较大，似乎也不应当成为打击对象。实操中，建议具体项目个案分析判断。

（三）明确 RWA 监管规则：“境内活动禁止+境外发行审批”

采用兜底式定义覆盖各类 RWA 活动，并严格禁止境内 RWA 活动。同时，针对境内资产赴境外发行 RWA，确定了审批制逻辑，具体可参考我们的相关文章[《汉坤·观点 | 峰回路转，柳暗花明—现实世界资产 \(RWA\) 代币化新规解读》](#)。

除上述内容外，42号文还存在其他变化，例如，第（一）条，实质性叫停了人民币稳定币（给2025年过热的稳定币话题降温）；第（十五）条，中资金融机构境外子公司与分支机构 RWA 业务应“稳慎”开展（这是非常克制的口径，目的也是给炒作降温）并满足相关条件（专业人员配备、反洗钱管理等）；第（六）、（十五）条，首次点名中介机构（律师事务所、会计师事务所等）不得违规为非法业务提供服务（考虑到过去一年市场的中介热，是必要的）。

四、其他关联探讨 — 全球视角下如何看待 42 号文新规

从全球视角来看，42号文是中国大陆在数字资产（虚拟货币）领域监管路径的再次确认。与美国、欧盟、新加坡及中国香港等法域逐步建立分类监管和持牌制度不同，中国大陆延续的依然是“风险优先、原则禁止”的总体思路，核心在于维护社会稳定、防范系统性金融风险。

在此背景下，大陆层面的严格监管，也在客观上为中国香港创造了更为突出的制度空间。作为国家框架内实施普通法体系、资本高度开放且已建立虚拟资产持牌制度的司法辖区，中国香港在整体风险可控前提下，积极推进虚拟资产交易平台发牌、稳定币监管及 RWA 探索，承担着“试验田”的功能。特别在中美竞

争格局下，完全缺席加密资产及链上金融的发展并不现实，因此，中国香港的持续探索有助于在坚守风险底线的同时，为国家参与全球数字资产行业保留接口与弹性空间，其在合规数字资产领域具备更佳的结构性的机遇。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

廖曦曦

电话： +86 755 3680 6540

Email: kanxi.liao@hankunlaw.com

夏彦

电话： +86 755 3680 1989

Email: yan.xia@hankunlaw.com