

# 欧盟加密资产监管研究——以 MiCA 为视角

邱 锐

(苏州大学, 江苏 苏州 215000)

**摘 要:**《加密资产市场监管法案》(MiCA) 的实施为欧盟加密资产市场提供了统一的监管框架, 填补了既有金融监管的空白。MiCA 明确了监管范围, 将加密资产分为资产参考代币、电子货币代币和其他加密资产, 赋予主管当局、欧洲证券和市场管理局等机构监管权限, 并将发行人和服务商列为主要监管对象。为保障投资者权益, 该法案设置了投资撤回权、永久赎回权、登记册公示及市场滥用规制等投资者保护措施。欧盟遵循差异化的监管原则, 致力于实现区域性监管协调与法案适用的一致性, 但在调整范围和环境规制方面仍有不足。我国有必要借鉴欧盟立法经验, 顺应全球监管趋势, 适时调整监管理念, 制定加密资产监管法律体系, 实施涵盖事前准入、事中干预、事后调查与处罚的全链条监管。

**关键词:** 欧盟; 加密资产; 数字金融; 稳定币

**中图分类号:** DF438/F823

**文献标识码:** A

**文章编号:** 1006-1894 (2026) 04-0096-10

随着分布式记账技术 (DLT) 的迅速发展和代币发行的激增, 加密资产正成为金融系统的重要组成部分, 监管者亦逐步认识到这一技术在金融市场中的前景与风险。加密资产既有助于提升金融市场运行效率、改善流动性与资本可获得性, 也可能引发消费者保护、市场诚信、网络安全等方面的问题。其交易主体身份的隐蔽性与跨境属性使其更易被用于洗钱、恐怖主义融资和逃税, 从而对货币政策、支付系统安全、金融稳定与市场竞争构成威胁。为防范上述风险, 并改变各成员国加密资产监管各自为政的局面, 欧盟于 2020 年发布《加密资产市场监管法案》(The Markets in Crypto Assets Regulation, MiCA), 该法案自 2024 年 12 月 30 日起全面实施。至此, 欧盟构建起统一而严密的加密资产监管框架, 旨在规范加密资产市场的有序发展, 推动数字金融的整体繁荣。

关于加密资产监管, 我国学术界已经有不少讨论。早期研究主要围绕加密资产的一般性监管原理展开。皮六一和薛中文 (2019) 系统阐述了加密资产的主要概念、风险类型、监管依据和监管原则。近年来, 相关研究逐步转向监管规则的体系化建构, 程乐 (2025) 从全球监管格局出发, 概括加密资产市场监管的新动向, 指出加密资产监管正在由风险提示和个案处置转向规则化、体系化治理; 林群丰 (2026) 结合我国加密资产监管现状, 进一步提出加密资产监管框架与体系化进路。与此同时, 也有学者从国际组织和域外法制经验切入展开研究。李露和李仁真 (2026) 以国际货币基金组织 (IMF) 关于加密资产监管的制度构建为对象, 讨论国际组织监管框架对各国加密资产治理的影响; 宋爽等 (2020) 从金融安全视角分析欧盟数字资产监管策略; 李文华 (2020) 考察美国对加密货币的证券监管; 张伊丽等 (2020)、陈斌彬 (2022) 则分别解析日本加密资产监管制度及对我国的启示。但鲜有学者对欧盟 MiCA 进行系统性研究。

## 一、欧盟 MiCA 的制定背景

### (一) 欧盟加密资产的监管动向

2017 年以前, 国际社会普遍将 DLT 视为尚未成熟的技术, 其对金融市场的影响尚不明确。随

作者简介: 邱锐, 苏州大学王健法学院讲师, 法学博士, 研究方向: 金融法。

着加密资产生态系统的持续发展，金融市场面临新的机遇与挑战。加密资产的底层技术在降低金融服务成本、提升服务包容性方面具有潜力，但其投机性与价值的高波动性可能引发市场诚信与投资者保护问题；其匿名性与跨境属性使其难以受到有效监管，进而可能被用于洗钱、恐怖主义融资及逃税等非法活动。为此，国际监管机构开始关注加密资产的监管问题，并着手研究现有法律框架的适用性，欧盟亦不例外。欧盟委员会 2018 年指出，加密资产已成为一种全球性现象，是极具潜力的新型金融资产，但大多数加密资产尚未被纳入欧盟既有监管体系，有必要填补监管空白，减少法律的不确定性，以防止欺诈、网络安全威胁、市场操纵乃至洗钱等风险。Facebook 于 2019 年 6 月宣布推出 Libra 项目，引发全球关于稳定币对金融生态系统影响的讨论，推动了全球加密资产监管议程的展开。欧盟金融监管机构对数字资产创新的潜在风险保持高度关注，并形成明确的分工（宋爽等，2020），且在同年发布了多项报告、行动和建议（表 1）。

表 1 Libra 项目推出当年各监管组织与机构针对加密资产的监管行动

| 机构               | 报告、行动和建议                                                                                                                                  | 具体内容                                                       |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| 欧洲证券与市场管理局(ESMA) | 《对首次代币发行和加密资产的建议》(Advice: Initial Coin Offerings and Crypto Assets)                                                                       | 现行监管框架对加密资产的适应性不足，应倡导技术中立，填补监管漏洞并加强欧盟地区的监管协调               |
| 欧洲银行管理局(EBA)     | 《关于加密资产的报告及建议》(Report with Advice for the European Commission on Crypto Assets)                                                           | 对欧盟在国家层面的立法和监管差异表示担忧                                       |
| 国际清算银行(BIS)      | 《关于加密资产的声明》(Statements on Crypto Assets)                                                                                                  | 加密资产是一项不成熟的资产类别，缺乏公认的标准，将对金融稳定和银行体系带来广泛风险                  |
| 国际证监会组织(IOSCO)   | 《与加密资产交易有关的问题、风险和监管考虑》(Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto Asset Trading Platforms)                            | 对平台运营商实施严格的治理要求、对平台访问提出合规要求，并建立弹性且安全的操作系统                  |
| 金融稳定委员会(FSB)     | 《正在进行的加密资产工作、监管方法和潜在差距》(Crypto Assets: Work Underway, Regulatory Approaches and Potential Gaps)                                           | 对加密资产进行前瞻性的风险评估，平衡监管协调与监管差异                                |
|                  | 《去中心化金融科技：关于金融稳定、监管和治理影响的报告》(Decentralised Financial Technologies: Report on Financial Stability, Regulatory and Governance Implications) | 去中心化金融科技带来了一系列挑战，例如区块链被用于规避监管、干扰监管执法，同时也增加了监管的不确定性         |
| 经济合作与发展组织(OECD)  | 《中小企业融资的首次代币发行》(Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing)                                                                          | 加密资产市场存在监管真空和监管滞后，法律和监管的不确定性阻碍中小企业通过 ICO 进行融资              |
| 欧洲中央银行(ECB)      | 《加密资产——趋势和影响》(Crypto Assets: Trends and Implications)                                                                                     | 监管差异促进了监管套利，最终抑制整个金融系统的弹性，须关注“看门人”风险                       |
| 国际货币基金组织(IMF)    | 《加密资产监管》(Regulation of Crypto Assets)                                                                                                     | 鼓励信任而非扼杀创新，建议对风险和战略进行持续、全面的评估，确保市场主体充分了解其特殊性和风险，强调多维度的监管合作 |

## （二）纠正碎片化监管并实现监管协调

根据上述报告、声明和建议，欧盟金融监管机构和相关国际组织就“加密资产可能影响金融市场稳定”已经达成共识，并提出跨辖区合作的建议，力图改变欧盟对加密资产碎片化的监管局面。这种碎片化监管主要表现在以下方面。首先，各成员国采用了不同的监管理念，例如，德国和法国寻求通过强有力的监管来降低风险，而许多国家则采取“观望式”的监管态度。其次，作为新兴资产类别，加密资产在欧盟现有立法下仅有部分受到金融服务法的监管，相关法律包括《金融工具市场指令 II》(MiFID II)、《电子货币指令》(EMD2)、《支付服务指令》(PSD2)和《反洗钱指令》(AMLD5)。其中，EMD2 和 PSD2 以货币为监管对象，加密资产中的电子货币代币(electronic money token, EMT)作为交换手段可纳入监管；而 AMLD5 监管“虚拟资产服务提供商”，这可以将部分虚拟货币、托管钱包提供商、从事虚拟货币和法定货币兑换服务的提供商纳入监管，但这仅适用于法定货币兑换加密货币的交易场景，不适用于加密货币兑换加密货币。另外，AMLD5 作

为一项指令而非法规，各成员国可自行解释加密资产的内涵，这可能产生监管差异，导致法律的不确定性。

为了有效回应加密资产的发展需求，欧盟委员会提出了两项方案：一是构建一套专门的制度来规制加密资产风险，二是根据《电子货币指令》（EMD2）进行监管。虽然部分加密资产类似于 EMD2 对电子货币的定义，即可以作为可信的交换手段或价值储存，但 EMD2 不是为了监管加密资产而设计，难以防范对消费者的风险（Van Der Linden and Shirazi, 2023）。欧盟综合权衡监管资源投入、市场的广度与深度及未来潜力、投资者面临的风险，最终选择方案一。经过全面磋商，2020 年 9 月，欧盟委员会发布关于 MiCA 的提案，2023 年，欧洲议会和欧盟理事会正式通过该法案，以期对加密资产市场提供法律确定性，促进创新和公平竞争，保护投资者和市场完整性，确保金融稳定和预防系统性风险。

总体而言，欧盟对加密资产的监管态度经历了从放任到关注、再到统一监管的演变过程。作为欧盟数字金融一揽子计划的一部分，MiCA 旨在释放数字金融在创新和竞争方面的潜力，同时降低投资者的风险。欧盟由此形成统一的加密资产监管和执法体系，不仅填补了支付代币（含稳定币）和实用代币等加密资产的监管空白，也将对整个欧洲加密行业的未来发展产生深远影响。

## 二、基于 MiCA 的欧盟加密资产监管框架

MiCA 内容详实，包含了对加密资产监管的实质性和程序性要求，涵盖加密资产的整个生命周期，从加密资产的定义和类型到发行、交易、营销、运营和防止市场滥用等方面，为欧盟加密资产的监管提供了相对完整的法律框架。

### （一）MiCA 的监管范围

加密资产术语的模糊性与分类的不确定性给监管机构界定监管范围带来挑战。厘清监管对象的内涵与边界成为加密资产立法的首要问题。MiCA 将加密资产界定为“可使用分布式账本技术或类似技术（如区块链），以电子方式传输和存储的价值或权利的数字表示”。鉴于金融工具已由欧盟 MiFID II 调整，基于 DLT 或类似技术发行的金融工具，如证券代币与央行数字货币（CBDCs）仍被排除在 MiCA 监管范围之外。与此同时，加密资产种类与数量持续增长，如何进行分类亦构成监管难题。统一的分类标准可为政策制定者与市场参与者提供指引，反之则可能导致部分加密资产在法律属性、监管定位与经济功能上的不确定性。基于此，MiCA 采用排除法、分类法与兜底式概括相结合的方式划定监管范围，以期将更多加密资产纳入监管并填补监管空白。此外，欧盟委员会可依市场与技术发展调整加密资产定义，以保持监管的适应性。

MiCA 将加密资产分为 3 种类型。一是资产参考代币（asset-referenced token, ART），是指通过参考一种或多种资产（法定货币、商品、加密资产）来保持稳定价值的加密资产，如由实体黄金支持的加密资产 PAX Gold（PAXG）。二是电子货币代币（electronic money token, EMT），是一种作为交换手段的加密资产，通过参考单一法定货币的价值来维持稳定的价值，如美元硬币（USD coin, USDC）。三是资产参考代币和电子货币代币以外的“其他类”加密资产（法案表述为“all other crypto assets that are not ‘ART’ or ‘EMT’”），包括实用代币（utility tokens）、非挂钩支付代币等。其中，非挂钩支付代币是最原始和最直接的代币类型，作为一种交换手段和价值储存手段，为商品和服务提供去中心化的支付方式，比特币是这类代币的典型。实践中常提到的稳定币（stablecoins），是指通过将代币价值与一种或多种资产挂钩以稳定价格的加密资产。根据这一定义，ART 和 EMT 可归类于稳定币的广义概念（Tomczak, 2022）。目前，国际



市场上的主流稳定币有泰达币（USDT）、美元硬币（USDC）和 Dai 稳定币等，其价值都与美元挂钩。

（二）MiCA 下的监管体制

MiCA 的具体实施由成员国和欧盟共同完成，各成员国指定特定监管机构（NCAs）负责具体执行，欧盟层面则主要由 EBA 和 ESMA 行使监管权限。具体而言，NCAs 负责履行法案规定的职责，监管加密资产发行人（CAI）和服务提供商（CASPs）。对于符合“重大”ART 和 EMT（Significant ART and EMT，sART 和 sEMT）标准的发行人和服务提供商，由 EBA 和 ESMA 与 NCAs 共同监管。加密资产市场的有序运作离不开高效和稳健的清算和支付系统，为了促进系统的顺利运行，ECB 将与 EBA、ESMA 合作制定监管技术标准草案（各监管机构的职权详见表 2）。

表 2 MiCA 下欧盟加密资产的监管体制

| 监管机构             | 监管职权                                                                 |
|------------------|----------------------------------------------------------------------|
| 国家主管当局（NCAs）     | 监管市场主体白皮书的制定、披露和营销通信行为                                               |
|                  | 监督调查权：获取、冻结或扣押（可能涉及内幕交易和市场操纵的）文件与数据，以及传唤询问、移交刑事起诉等                   |
|                  | 对违规行为实施处罚或其他行政措施                                                     |
|                  | 对“其他类”加密资产及有关活动的临时干预权                                                |
| 欧洲证券和市场管理局（ESMA） | 参与制定监管技术标准草案                                                         |
|                  | 建立“黑”“白”登记册，提高市场透明度                                                  |
|                  | 对“其他类”加密资产及有关活动的临时干预权                                                |
| 欧洲银行管理局（EBA）     | 参与制定监管技术标准草案                                                         |
|                  | 对 ART 或 EMT 及有关活动的临时干预权                                              |
|                  | 对 sART 和 sEMT 发行人享有监管执法权，包括知情权、调查权（检查或获取数据记录、传唤等）、现场检查权、对违规行为采取措施的权力 |
| 欧洲中央银行（ECB）      | 参与制定监管技术标准草案                                                         |
|                  | 确保高效和健全的清算和支付系统                                                      |

资料来源：作者对 MiCA 分析整理所得。

虽然 NCA、ESMA 与 EBA 被赋予了广泛的监管权限，但这种权限并非不受约束。MiCA 为临时干预权的行使设定了前置条件。只有当相关问题涉及重大投资者保护，或对加密资产市场的有效运作、市场完整性乃至金融系统稳定性构成威胁，且现有法律无法有效解决时，监管机构方可暂时禁止或限制某类加密资产及其相关活动，同时需确保行动的透明性。

（三）MiCA 的监管对象

加密资产发行人（crypto assets issuers，CAI）和服务提供商（crypto asset service providers，CASPs）是 MiCA 的主要监管对象。CAI 在资格准入、制作白皮书和营销传播等方面都要受到监管。首先，对于 ART 和 EMT，发行人需要获得授权或法定豁免，ART 的发行人只能是在欧盟设立的实体，并由本国的 NCAs 授权，信贷机构、小规模发行人和仅面向合格投资者的发行可以豁免。EMT 的发行人需被授权为信贷机构或电子货币机构。对于“其他类”加密资产，由于其风险和市场影响力较低，MiCA 未对发行人设置特别的资格准入要求，以减轻监管负担与合规成本。其次，发行人应制定并发布白皮书这一强制披露的信息文件，以确保市场透明度。白皮书需要公平、清晰、不具有误导性且无重大遗漏，具体内容涵盖发行人信息、加密资产特征和风险声明、附带的权利和义务信息，以及共识机制<sup>①</sup>对环境和气候相关的主要不利影响等，并以通俗易懂的形式呈现。为了使中小企业（SME）和初创企业免于过度和不相称的行政负担，MiCA 免除了其在发行“其他类”加密资产时起草白皮书的义务。最后，关于对发行人营销传播行为的监管，尽管无需事先审批，但 ART 和 EMT 发行人需事先通知 NCAs，之后方可在网站上进行披露，且披露内容需与白皮书保持一致，同时不得早于白皮书公布时间。

此外，MiCA 还对加密资产服务提供商（CASPs）进行监管。CASPs 为投资者提供一系列服务，如代管、运营交易平台、兑换加密资产、代为接收、传输和执行订单，以及提供专业建议等。上述

<sup>①</sup> 共识机制是 DLT 中用于解决“由谁记账、记什么账、如何确保各节点账本一致”问题的核心规则。常见的共识机制包括工作量证明（Proof of Work，PoW）和权益证明（Proof of Stake，PoS）。

服务对服务提供商的专业性要求较高，只能由在欧盟成立并获得授权的法人或某些金融机构（如信贷机构、投资公司和另类投资基金等）提供，这些法人或机构应具有良好的声誉、充分的专业能力与技能，且没有洗钱或资助恐怖主义的前科。为了保护客户的合法权益，服务提供商需要从“客户的最大利益”出发，严格遵守信息披露要求，向客户提供白皮书，妥善保管客户的加密资产或资金，建立投诉处理机制，并避免利益冲突。同时，应提前做好风险防范工作，如遵守审慎标准，持有最低限度的自有资金或保单以满足投资者的赎回请求，制定合理的外包政策以避免额外的业务风险等。

表 3 对加密资产发行人的监管

| 监管对象 |     | 资格准入              | 白皮书 | 自有资金要求 | 营销传播 |
|------|-----|-------------------|-----|--------|------|
| CAI  | ART | 在欧盟成立并经授权（部分发行豁免） | 批准  | 是      | 通知   |
|      | EMT | 被授权为信贷机构或电子货币机构   | 通知  | 否      | 通知   |
|      | 其他  | 无需授权              | 通知  | 否      | 无须通知 |

资料来源：作者对 MiCA 分析整理所得。

（四）投资者保护措施

为了保护投资者的合法权益，防止违规发行和市场滥用，立法者制定了一系列投资者保护措施。第一，投资撤回权。购买“其他类”加密资产的散户投资者享有 14 天零费用、无理由的撤回权，使其在“冷静期”内充分了解投资标的风险属性，避免非理性投资。第二，永久赎回权。ART 和 EMT 的发行人需制定并维护一项运营计划，以支持代币的有序赎回，其中应涵盖破产等特殊情形。第三，ESMA 将建立“黑”“白”登记册以供投资者参阅，前者记录未经授权在欧盟境内经营的加密资产服务提供商，后者登记 ART 和 EMT 的发行人、“其他类”加密资产的白皮书及服务提供商信息。第四，市场滥用规则。为避免在早期阶段扼杀创新，立法者并未完全移植《市场滥用条例》（MAR）规则，而是结合加密资产市场的特殊性，重新权衡创新与风险，建立了专门的市场滥用制度，明确了加密资产内部信息的定义，并禁止非法披露内部信息、内幕交易及市场操纵行为。EBA 与 NCAs 在履行职责时，若发现可能构成刑事犯罪的情形，应移送相关部门提起刑事诉讼。

三、欧盟加密资产监管的特点及问题

（一）MiCA 的特点

1. 遵循差异化的监管原则

MiCA 遵循监管强度与风险相称的原则，以平衡监管资源和监管效果。虽然对服务提供商的监管标准一致，但对于发行人则采用分层监管这一更为谨慎的方法。首先，对于 ART 和 EMT 的发行人，当符合某些标准（投资者规模、市值、流动性、重要性和发行人资质等）时，将被指定为“重大”ART 和 EMT（sART 和 sEMT）的发行人。由于 sART 和 sEMT 拥有庞大的客户基础、高市值和高交易量，可能影响金融稳定或货币主权，因此有必要施加比一般发行人更严格的要求。预防和控制系统性风险是监管 sART 和 sEMT 发行人的基本要求，一旦被归类为重大，发行人就要接受 EBA 的特别监督，并履行额外的义务，包括执行特别薪酬政策、承担特殊保管义务、评估与监测流动性、定期开展流动性压力测试，以及满足更高的自有资金要求等。

其次，对不同类型的加密资产发行进行差异化监管。MiCA 对 ART 的监管最为严格，EMT 次之，而对“其他类”加密资产的监管相对宽松。这是因为 ART 的风险较大，只有对发行人提出更严格的监管要求并赋予更高的合规义务，才能提高风险防范能力，保护投资者尤其是散户投资者的利益。具体来看，ART 发行人须遵守以下特殊要求：其一，资本要求，即拥有与发行规模相称的资金以抵御金融风险；其二，资产储备义务，即将储备资产与自有资产相隔离，使其不受抵押或质押影响，

以防范所参考资产的相关风险及永久赎回权引发的流动性风险，并定期接受独立审计；其三，白皮书的事前批准，即白皮书须在公开前取得 NCAs 批准。不仅如此，对 ART 白皮书内容的要求也更为严格，需要涵盖稳定机制、储备资产的投资政策和托管安排以及持有人权利等信息。尽管上述举措对防范市场风险、保护投资者权益有所裨益，但有学者对这一差异监管持反对意见，Daudrikh（2022）认为，对 ART 和 EMT 发行人施加过重的监管负担，可能减缓数字技术的发展和 innovation。

## 2. 实现区域性的监管协调

MiCA 在欧盟的立法位阶为条例，对所有成员国有直接的法律约束力，将取代目前各成员国的监管。MiCA 实现欧盟地区内的监管协调，消除区域间的监管壁垒，落实“相同活动、相同风险、相同规则”的监管原则，最大限度减少跨境监管套利，纠正了此前的碎片化监管。在欧盟任何一个成员国注册的实体都可以获得在整个欧盟范围内开展业务的“通行证”，而无需再向其他成员国的监管机构申请批准，使服务提供商能够在跨境基础上扩大业务规模，降低了业务拓展的门槛。同时，成员国之间监管差异的消除，降低了市场主体在白皮书、内部治理、运营弹性和消费者保护等方面的合规成本，营造了更公平的竞争环境，也为投资者提供了更多的选择。

## 3. 统一监管技术标准

为了树立统一的监管理念，确保欧盟监管的协调性和法案适用结果的一致性，ESMA、EBA 等具有高度专业性的监管机构已合作制定“监管技术标准草案”，内容主要涉及市场秩序、监管合作、绿色低碳等关键事项。（1）发行人方面，包括白皮书的审批程序、申请授权时需提供的信息、资本要求的计算方法、治理安排和利益冲突处理程序，对收购发行人的评估等。（2）服务商方面，包括信息通信技术系统的弹性和安全性要求，投诉处理的要求和程序，利益冲突的识别、预防、管理和披露，对交易平台交易前后的透明度要求，对收购服务商的评估。（3）市场滥用方面，主要是对市场滥用行为的监测和跨境市场滥用的协调监管。（4）监管合作方面，为监管机构的信息交流以及与第三国合作制定标准表格、模板和程序。（5）绿色低碳方面，明确对气候造成不利影响的可持续性指标的内容、方法，并概述关键能源指标，确保发行人和服务提供商披露内容的一致性。

## （二）MiCA 存在的问题

MiCA 仍有许多悬而未决的问题，其中“法案的调整范围”和“共识机制引发的高碳问题”最为突出。为了最终获得立法通过，许多争议性事项被暂时搁置，有待未来在 MiCA2 中加以解决。

### 1. 调整范围的模糊性

目前，针对 MiCA 调整范围的批评主要集中在对加密资产的定义过于宽泛、对重要代币的监管排除以及与其他法律的协调问题上。首先，为了尽可能地填补监管漏洞，同时防止未来新兴加密资产游离于监管范围之外，立法者对加密资产做出了广泛的定义，从而造成法律上的不确定性。特别是，“类似技术”的表述增加了监管的模糊性（Tomczak，2022）。对定义的扩张解释可能会因为过严监管或过早干预而影响甚至扼杀创新。其次，对非同质化代币（NFT）的监管争议。NFT 是一个独特的数字标识符，不能被复制、替代或细分，它被记录在区块链中，作为虚拟商品所有权的电子认证或证书。由于 NFT 不能与其他加密资产互换，其价值无法由市场的其他资产衡量，因此，即使这一加密资产使用了分布式账本技术，也不符合 MiCA 对加密资产的定义，即“价值或权利的数字表示”，因而不能受 MiCA 监管。NFT 对于丰富数字经济模式、促进文化创意等产业发展具有潜在价值，但同时也伴有炒作、洗钱、非法金融活动等风险隐患（刘晓欣，2022）。为规范其发展，应适时制定专门的监管法规，或纳入现有的法律加以监管。最后，与欧盟金融市场立法的协调问题。作为新制定的法案，MiCA 需明确与现有法律法规之间的界限，避免监管重叠。如前所述，依 MiFID



II 第 4(15) 条被认定为金融工具的加密资产，由该指令调整，但 MiFID II 属指令而非法规，金融工具的实际分类由各成员国主管部门负责。由于不同国家对金融工具的定义不同，有的国家以限制性示例的方式进行定义，而有的国家则采用更广泛的定义标准。譬如，对某一“虚拟资产”，在某个成员国可能定义为金融工具，而在另一成员国则不然。这一监管差异造成欧盟单一市场的割裂，间接影响 MiCA 的适用，难以维护公平竞争环境，欧盟法规缺乏对金融工具的统一定义，亦可能诱发监管套利。此外，对于兼具金融工具和实用代币特征的混合代币的监管也具有模糊性，MiCA 可能面临与金融法规的监管重叠（Ferreira and Sandner, 2021）。

## 2. PoW 引发的高碳问题

在制定 MiCA 的过程中，立法者就是否应该禁止工作量证明（proof of work, PoW）机制展开了激烈争论。这背后更深层次的问题是如何看待 PoW 引发的能源消耗和碳足迹等可持续问题。PoW 是一种能源密集型的交易验证机制，需要消耗大量算力与电力完成挖矿并获取奖励，因而带来较严重的能耗与环境问题。为此，立法者一度计划限制在欧盟成员国中使用基于 PoW 的高耗能加密货币，但遭到业界的强烈反对，“PoW 禁令”条款的表决最终未能通过。但潜在的环境问题不容忽视，立法者为此提出了替代性的解决方案：一是发行人与服务提供商须识别并披露所涉加密资产共识机制对环境与气候的主要不利影响；二是欧盟委员会须提交实施报告，评估加密资产市场的商业模式与技术发展所产生的环境与气候后果。由此看来，PoW 机制的高能耗问题在 MiCA 中没有得到根本解决，虽然以太坊已于 2022 年完成从 PoW 向耗能较少的权益证明共识机制（proof of stake, PoS）的转换，但作为市值最大的加密货币，比特币仍维持 PoW 机制，且暂无明确的转型计划。

## 四、欧盟加密资产监管对我国的启示

MiCA 的出台标志着欧盟初步完成加密资产监管的制度设计，为市场提供法律确定性与透明度。对内，有助于吸引市场参与者，提升欧盟国际竞争力；对外，则将通过政策扩散影响各国立法走向，甚至促使采取审慎抑制路径的国家调整其消极立场。加密资产的兴起亦为反思既有金融体系的制度设计与传统法律的时代适应性提供契机。欧盟金融监管秉持“技术中立”原则，在鼓励创新的同时强化风险控制，与我国金融监管理念相契合。MiCA 所涉市场准入、自有资金、市场滥用规制与反洗钱等事项，在我国其他金融市场已有较为成熟的监管经验，相关规则具有可移植性，可为构建本土加密资产监管架构提供重要参照。

### （一）反思我国加密资产的监管沿革

我国对虚拟货币<sup>①</sup>的监管，经历了由部分限制到全面禁止相关业务活动的渐进演变。现行规范性文件已将虚拟货币的发行、交易、兑换等经营活动明确认定为非法金融活动（表 4）。在早期阶段，基于审慎考量和金融稳定的需要，禁令式监管具有一定合理性。但随着加密资产行业的持续发展与国际社会对其市场前景与风险认知的深化，主要经济体或调整既有监管框架，或设计新的监管方案，逐步将加密资产业态纳入法律规制范畴，我国调适监管理念的时机亦逐渐成熟。2026 年 2 月施行的两份部门规范性文件，呈现限制虚拟货币业务与为特定业务模式开辟有限合规路径并存的格局，反映出监管立场渐进调整的趋势。

① 我国现行规范性文件多使用“虚拟货币”，特指比特币等不具法偿性的私人数字货币，外延窄于加密资产。

表 4 我国虚拟货币监管沿革

| 施行日期        | 文件名称                      | 效力位阶    | 制定机关                | 主要内容                                               |
|-------------|---------------------------|---------|---------------------|----------------------------------------------------|
| 2013 年 12 月 | 《关于防范比特币风险的通知》            | 部门规范性文件 | 央行、工业和信息化部等         | 禁止金融机构和支付机构开展与比特币相关的业务、加强对比特币网站的管理、防范比特币可能产生的洗钱风险等 |
| 2017 年 9 月  | 《关于防范代币发行融资风险的公告》         | 部门规范性文件 | 央行、网信办等             | 不得非法从事代币发行融资活动、禁止代币或“虚拟货币”的兑换业务等                   |
| 2021 年 9 月  | 《关于整治虚拟货币“挖矿”活动的通知》       | 部门工作文件  | 发改委、宣传部、网信办等        | 严禁新增虚拟货币“挖矿”项目、加快存量项目有序退出                          |
| 2022 年 4 月  | 《关于防范 NFT 相关金融风险的倡议》      | 行业规定    | 互联网金融协会、银行业协会、证券业协会 | 呼吁不以比特币、以太币、泰达币等虚拟货币作为 NFT 发行交易的计价和结算工具            |
| 2026 年 2 月  | 《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》  | 部门规范性文件 | 央行等八部门              | 重申虚拟货币业务属非法金融活动；界定现实世界资产（RWA）；禁止境外发行挂钩人民币的稳定币      |
| 2026 年 2 月  | 《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》 | 部门规范性文件 | 证监会                 | 境内资产境外发行资产支持证券代币，在证监会层面适用备案制，且须满足跨境投资、外汇、数据安全等合规要求 |

（二）适时调整加密资产监管理念

过去禁止加密资产的主要理由在于其可能引发金融系统性风险并损害投资者权益。然而，从市场数据、学术研究及境外市场实践综合判断，加密资产行业虽存在一定风险与失范现象，但仍属于创新试错中风险管理的范畴（胡云腾和周维明，2023）。首先，加密资产规模尚不足以引发系统性风险。据 CoinMarketCap 数据，截至 2026 年 5 月，加密货币的全球总市值约为 2.6 万亿美元，显著低于全球金融机构总资产规模。仅当加密资产与传统金融机构产生实质性关联时，才可能引发系统性风险（许多奇和肖凯，2020）。而既有实证研究显示，加密资产市场与传统金融资产市场之间相对隔离，未呈现显著的协同运动特征（皮天雷和游承静，2022）。其次，加密资产领域存在的欺诈、误导性或虚假陈述、风险管理体系不稳健及洗钱隐患等问题，属于一般金融市场亦可能出现的共性风险，可通过强化监管予以有效控制。

更为重要的是，全面禁止加密资产的弊端日益显现。其一，加密资产交易具有显著的跨境属性，以区块链为载体的金融风险极易跨境转移。即使我国全面禁止相关业务活动，境外代币发行项目仍可能损害我国金融消费者权益与金融管理秩序，单一辖区难以单独应对。这一属性客观上要求加强国际监管协调与司法协作，以维护市场完整性与投资者权益。其二，全面禁止可能促使虚拟货币的发行和交易转入隐蔽渠道，加大监管难度（陈斌彬，2022）。2021 年 9 月，十部委联合发布的《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》<sup>①</sup>虽切断了虚拟货币交易所在境内的流通通道，有效地遏制了相关违法犯罪活动，但也促使黑灰产业转向更加隐蔽、不实施 KYC 认证<sup>②</sup>的 C2C（consumer to consumer，即个人对个人）洗钱通道。其三，加密资产因其隐秘性与便捷性，可能成为资本跨境转移的媒介，且难以纳入既有的监管视野，从而间接冲击我国金融稳定（张焯，2021）。其四，国内监管经验的不足，将制约我国参与私人数字货币全球治理的能力，影响其在数字货币创新和国际监管规则制定方面的话语权（宋爽和熊爱宗，2022）。

2026 年 2 月的两份文件在重申虚拟货币业务非法的同时，已就境内资产境外发行资产支持证券代币开辟备案制下的有限合规路径，反映监管理念渐进调整的迹象。基于上述背景，对内，我国应该重新权衡创新收益与安全风险，实施渐进式、包容性的“创新友好型监管”，推进金融监管的

① 该通知因《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》的施行而被废止。  
② KYC（Know Your Customer）认证，主要用于预防洗钱、身份盗窃、金融诈骗等犯罪行为。



有序转变，支持加密资产和去中心化金融的发展；对外，跟踪国际发展动向，在经验和共识的基础上，通过签订监管合作备忘录和建立多边或双边强制安排的方式加强跨境监管合作（张伊丽等，2020），同时参与行业对话和国际标准制定，构建跨境执法、司法的协调机制，提高针对加密资产发展的国际话语权。

### （三）制定加密资产监管法律体系

首先，为推动加密资产市场的健康发展，我国可参照 MiCA，建构专门规制加密资产活动的法律框架，作为监管机构履职的规范依据，提高法律的可预见性。在制定加密资产监管法律体系时，须关注以下 3 个方面：一是在民事法律方面，承认加密资产的合法地位及其财产属性，并对现有加密资产类型进行科学分类，将非同质化代币（NFT）等市场既有形态纳入调整范围，同时避免定义过于宽泛而引致法律不确定性；二是在刑事法律方面，回应可能滋生的洗钱、恐怖主义融资等行为，厘清合法投融资行为与非法经营罪、非法吸收公众存款罪、擅自发行股票、公司、企业债券罪等罪名的边界；三是制定一部跨货币、证券、银行、保险的综合金融监管法规（赵炳昊，2022），统筹规制加密资产市场。

其次，面对加密资产及其相关的技术和问题，无论是规范的制定还是权力的行使，都需要衡量多元利益（陈姿含，2020）。立法者在追求多元价值的过程中，必须以更宏观的视角来协调各方关系。在法律制定过程中，协调好监管负担、合规成本和监管效果之间的关系，协调好风险控制和鼓励竞争之间的关系，在降低风险的同时最大限度地减少负外部性，积极培育新的市场参与者，避免为其带来过重的合规负担。此外，还要关注加密资产相关的工作量证明机制对自然环境和气候的影响，实现经济利益和环境利益的平衡。

最后，在立法技术方面，应调和“规则”和“原则”之间的关系，任何针对加密资产的监管设计都不应该过于详细，而是要有足够的灵活性以确保监管体系的动态适应性，为未来的发展留出空间，避免频繁的修改和调整，使其能够顺应时代发展和社会变迁的新要求，适应不可预见的外部环境变化。不仅如此，还要关注监管的实质性效果，避免“形式监管”下的监管缺失（皮六一和薛中文，2019），才能有效应对新型加密资产的出现。

### （四）实施全链条的加密资产监管

第一，指定国家金融监督管理总局作为加密资产监管的专门机构，负责发行人和服务商的监管。目前我国加密资产相关法律规范的制定机构涉及金融监管机构、相关行政部门与政法机关等多元主体。监管权力的分散可能引起权力冲突或监管推诿，并形成监管漏洞。国家金融监督管理总局统一监督管理除证券业之外的金融业并统筹金融消费者权益保护，宜作为加密资产的专门监管机构。考虑到加密资产涉及互联网管理、货币事务、反洗钱等多重领域，仍需加强跨部门协同，必要时开展联合执法。第二，加强对加密资产的跟踪监测，开展事前准入、事中干预、事后调查和处罚的全链条监管。在事前监管方面，对发行人与服务商的准入资格进行审查，包括自有资金、反洗钱合规记录等；在事中监管方面，对加密资产的发行、交易、营销传播与信息披露行为实施持续监督，特别是共识机制对环境与气候不利影响的披露义务履行，并监督服务商履行信义义务，保障投资者的撤回权与赎回权；在事后监管方面，及时识别并处置洗钱、内幕交易、市场操纵等违法行为。与此同时，制定加密资产监管的技术标准，确保监管规范的可操作性与法律适用的统一性。第三，实施差异化的监管，对于市场份额大、风险高、可能引发系统性风险的加密资产类型，课以更严格的合规义务；对于规模和影响力有限的加密资产及其发行人，可以在合理限度内减轻其合规负担，从而优化监管资源配置。第四，加强监管机构、司法机关和侦查机关的专业化建设。加密资产是一种新型的资产

类别, 具有高度复杂和自动化的特征, 涉及金融、计算机技术等专业性知识, 并且侧重原则导向的监管方式, 对监管者的专业知识水平要求较高。因此, 有必要加大对监管机构及司法机关等工作人员的持续性教育力度, 优化其知识结构, 提升科技应用能力, 并建立案例库、专家库及跨监管、司法、侦查和金融机构的协作平台, 便于经验积累与信息共享(朱娴, 2018)。

#### 参考文献:

- [1] 陈斌彬. 日本 ICO 法律监管制度研究及对我国的启示 [J]. 现代日本经济, 2022(3).
- [2] 陈姿含. 加密数字货币行政监管的制度逻辑 [J]. 北京理工大学学报 (社会科学版), 2020(5).
- [3] 程乐. 加密资产市场监管的全球新动向 [J]. 人民论坛, 2025(11).
- [4] 胡云腾, 周维明. 加密资产的属性及其刑事风险研究 [J]. 广东社会科学, 2023(4).
- [5] 李露, 李仁真. IMF 对加密资产监管的制度构建及其影响 [J]. 湖北社会科学, 2026(3).
- [6] 李文华. 美国对加密货币的证券监管及对中国的启示 [J]. 首都师范大学学报 (社会科学版), 2020(3).
- [7] 林群丰. 加密资产监管的制度逻辑与体系重构 [J]. 江西社会科学, 2026(3).
- [8] 刘晓欣. NFT (异质代币) 的发展逻辑、风险挑战与监管 [J]. 人民论坛, 2022(22).
- [9] 皮六一, 薛中文. 加密资产交易监管安排及国际实践 [J]. 证券市场导报, 2019(7).
- [10] 皮天雷, 游承静. 加密货币与传统金融资产市场的动态相关性研究——基于 t-Copula-DCC-GARCH 的实证分析 [J]. 金融论坛, 2022(5).
- [11] 宋爽, 刘朋辉, 陈晓. 金融安全视角下的欧盟数字资产监管策略 [J]. 欧洲研究, 2020(2).
- [12] 宋爽, 熊爱宗. 数字货币全球治理的进展、挑战与建议 [J]. 国际经贸探索, 2022(9).
- [13] 许多奇, 肖凯. 加密数字货币的定性困境与间接监管出路 [J]. 中国应用法学, 2020(3).
- [14] 张焯. 从加密资产视角探寻中国资本流出的应对策略 [J]. 武汉大学学报 (哲学社会科学版), 2021(1).
- [15] 张伊丽, 皮六一, 薛中文. 日本加密资产监管制度研究 [J]. 证券市场导报, 2020(8).
- [16] 赵炳昊. 应对加密数字货币监管挑战的域外经验与中国方案——以稳定币为切入点 [J]. 政法论坛, 2022(2).
- [17] 朱娴. 代币发行交易中的犯罪风险 [J]. 国家检察官学院学报, 2018(6).
- [18] Daudrikh, Y. The Legal Status of Crypto-asset Issuers in the Light of the Proposed MiCA Regulation [J]. Legal Issues in the Digital Age, 2022, 3(2).
- [19] Ferreira, A., Sandner, P. EU Search for Regulatory Answers to Crypto Assets and Their Place in the Financial Markets' Infrastructure [J]. Computer Law & Security Review, 2021, 43.
- [20] Tomczak, T. Crypto-assets and Crypto-assets' Subcategories under MiCA Regulation [J]. Capital Markets Law Journal, 2022, 17(3).
- [21] Van Der Linden, T., Shirazi, T. Markets in Crypto-assets Regulation: Does It Provide Legal Certainty and Increase Adoption of Crypto-assets? [J]. Financial Innovation, 2023, 9(1).

## A Study on the Regulation of Crypto Assets in the EU: From the Perspective of MiCA

QIU Ni

**Abstract:** The entry into force of the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA) establishes a unified regulatory framework for crypto assets in the European Union and fills the regulatory gaps in the existing financial supervisory system. MiCA delineates its regulatory scope and classifies crypto assets into ART, EMT and other crypto assets. It vests regulatory powers in NCAs, ESMA, and other relevant bodies, designating issuers and service providers as the principal regulated entities. To safeguard investors' rights and interests, the Regulation introduces a series of investor protection measures, including the right of withdrawal, the right of permanent redemption, the public register, and the rules against market abuse. The EU adheres to the principle of differentiated regulation and seeks to achieve regional regulatory coordination and consistency in the application of the Regulation, yet deficiencies remain with respect to the regulatory scope and the environmental regulation. China should draw upon the EU's legislative experience, follow the global regulatory trend, adjust its regulatory philosophy in due course, formulate a legal system for crypto asset regulation, and implement a whole-chain regulatory regime covering pre-event access, in-process intervention, ex post investigation, and sanctions.

**Keywords:** EU; crypto assets; digital finance; stablecoins

(责任编辑: 金孝柏)