

香港 WEB 3.0 生态逐步铺开

华泰研究

2026 年 6 月 08 日 | 中国内地

动态点评

多元金融

增持 (维持)

李健, PhD

SAC No. S0570521010001
SFC No. AWF297

研究员

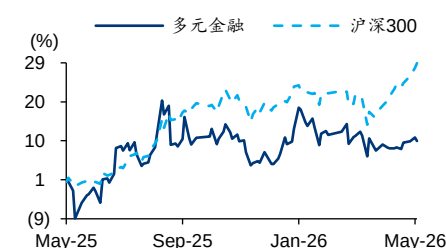
lijian@htsc.com
+(852) 3658 6112

陈宇轩*

SAC No. S0570524070010 chenxuan020827@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

研究员

行业走势图



资料来源: Wind, 华泰研究

2025 年, 中国香港地区在稳定币和虚拟资产领域取得了里程碑式的进展, 有关稳定币和虚拟资产的一系列监管要求相继推出。2026 年, 香港政府正式下发稳定币发行牌照, WEB 3.0 的生态也逐步完善。整体来讲, 稳定币发行、持牌交易平台、银行代币化存款、储备资产托管、RWA 和数字人民币, 都在不同层面补齐基础设施。香港 WEB3.0 市场仍处在早期, 零售投资者能接触到的资产有限, 交易所的展业进度并不一致, 港元稳定币短期内或许也很难撼动 USDT、USDC 在全球市场的地位。但香港的优势在于合规框架、银行体系和面向海外国家的跨境金融场景。随着发行、交易、银行、支付和资产侧基础设施逐步补齐, WEB 3.0 在香港已经从概念走向可落地、可监管的新阶段。

香港 WEB 3.0 生态逐步完善

发行、交易、银行、支付这几条基础链路已具雏形。**1) 发行端**, 首批稳定币牌照由汇丰和 Anchorpoint 获得, 监管选择银行背景机构先行, 可能说明稳定币发行的核心不只是技术能力, 更重视合规、风控体系和实际应用场景。把两家获牌机构相比较, 汇丰可能更依托 PayMe、HSBC HK App 和自身财富管理, 把港元稳定币嵌入零售支付和代币化投资; Anchorpoint 则更强调合作伙伴、授权分销、跨境支付和 RWA 结算, 路径更偏生态协同。**2) 交易端**, 香港已有 13 家持牌 VATP 平台, 但不同平台的展业进展并不相同, 部分平台或已完成监管的二阶段审核并能够正式展业, 其中 OSL 和 Hashkey 相对领先, DFX Labs、EX.IO、PantherTrade、Accumulus 等也已取得进展。**3) 银行端**, 监管尚未推出储备银行名单, 但在存款代币化上持续推进, Project Ensemble 和后续的 Ensemble TX 项目持续推动代币化存款、代币化资产和交易试点, 汇丰和渣打等机构已经开始探索企业资金管理和链上结算。**4) 支付端**, 我们认为稳定币的使用场景未来可能会更集中在跨境支付、全球资金调拨和链上结算上, 而非传统本地消费支付。香港本地的 OSL Pay、OSL BizPay, 以及全球范围内的 Circle 和 Visa, 都在 WEB 3.0 支付上有布局。

交易品类有限供给

香港 WEB 3.0 资产目前仍处在有限开放、稳步扩容阶段。**1) 香港监管对零售类资产相对谨慎**, 交易平台在推出面向零售投资者的资产前, 需要获得书面批准。监管强调平台尽调、流动性、合规属性和投资者保护, 因此零售品种并不多, HashKey 和 OSL 主要开放 BTC、ETH、SOL、LINK 等主流资产, 更多的非主流资产和 USDT、USDC、RLUSD 等美元稳定币虽然已经进入香港市场, 但主要面向专业投资者。**2) 在交易方式上**, 通过持牌平台、券商、银行等中介机构买卖虚拟资产的路径正在形成。另外香港零售端最成熟的路径仍是用港元或美元直接买现货, 币币交易和以 USDT、USDC 为交易货币的模式更多服务机构和专业投资者。另外永续合约这类高风险产品则刚刚推出高层次监管框架, 尚未提供给投资者。**3) 在 RWA 方面**, 香港推进较快, 代币化货币市场基金和代币化贵金属等产品陆续出现。它们的意义主要在于提高受监管环境下的分发和结算效率, 而不是像普通加密资产那样自由链上流通。**4) 我们认为数字人民币在香港可能主要偏向零售支付和未来跨境贸易结算**, 与存款代币、稳定币多轨并行。数字人民币在香港已经初具规模, 根据中国央行数据, 截至 2026 年 1 月底, 使用香港手机号开立的数字人民币钱包累计约 8 万个。

风险提示: 宏观环境变化; 监管变化和波动。



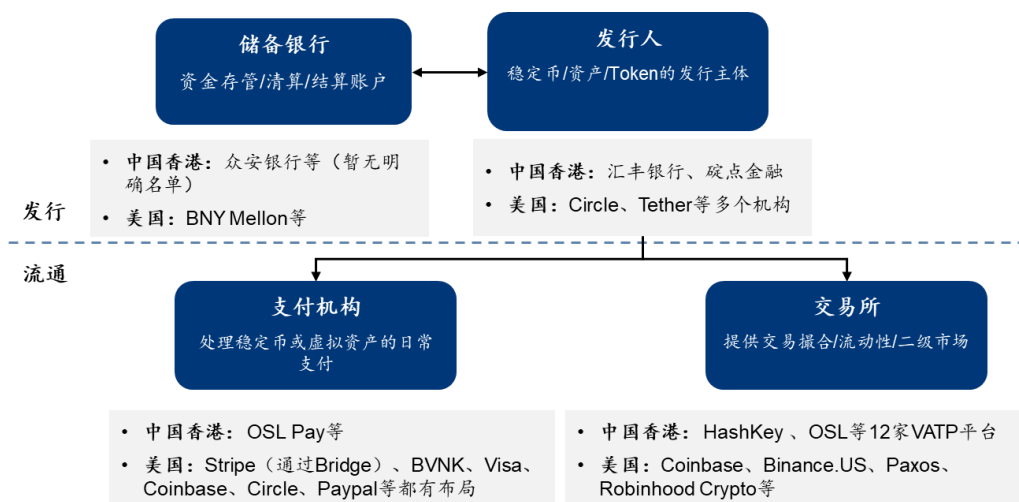
正文目录

香港 WEB 3.0 生态逐步完善	3
发行：具有发钞行背景的机构获得首批稳定币发行牌照	3
交易平台：13 张 VATP 牌照，展业节奏不一	4
银行：存款代币化试点稳步推进，储备银行名单仍待披露	5
支付：WEB 3.0 支付可以期待	5
香港的 WEB 3.0 资产主要有哪些？	8
零售投资者可交易的虚拟资产品种尚不丰富	8
交易方式以法币买现货为主，正探索合约交易	9
RWA 快速推进	10
数字人民币在香港初具规模	10
风险提示	11

香港 WEB 3.0 生态逐步完善

中国香港的 WEB 3.0 生态逐步完善。在发行端，香港首批稳定币牌照最终落在汇丰和碗点金融（Anchorpoint Financial Limited，渣打的合资公司）手中，可能反映出监管当前更倾向于选择具备银行背景、风控能力和真实应用场景的机构先行试点。两家机构的发展路径也有所不同，汇丰更偏向把稳定币嵌入自身零售支付和代币化投资体系，Anchorpoint 则更强调生态合作、跨境支付和 RWA 结算。在交易端，香港已经形成 13 家持牌 VATP 平台的基础框架，但不同平台的展业进度差异较大，真正完成第二阶段审核、具备全面运营能力的平台仍然有限，行业仍处于“持牌化”之后的早期阶段。在银行体系中，与稳定币储备资产相关的储备银行名单尚未公布，但存款代币化正逐步推进，Project Ensemble 和 Ensemble TX 等试点项目推动银行逐步探索链上结算、实时资金管理和代币化资产交易的试点，汇丰、渣打、中银香港等传统银行已经开始落地部分场景。与此同时，WEB 3.0 支付开始成为产业关注重点。我们认为稳定币的优势并不一定体现在传统消费支付，而更多体现在中国香港面向海外的跨境支付、全球资金调拨、链上结算等 WEB 2.0 体系效率较低的领域。香港本地的 OSL Pay、OSL BizPay，以及海外的 Circle Payments Network、Visa 稳定币结算网络等，都在尝试把稳定币嵌入真实支付流程。虽然港元稳定币短期内很难挑战 USDT 和 USDC 的全球主导地位，但在合规跨境资金流转、港币链上结算和本地金融场景中，香港 WEB 3.0 生态已经开始形成较为清晰的产业链雏形。

图表1：储备银行、发行人和交易所



资料来源：香港证监会，香港金管局，公司公告，华泰研究

发行：具有发钞行背景的机构获得首批稳定币发行牌照

渣打的合资公司和汇丰获得首批香港稳定币发行牌照。2026 年 4 月，香港金管局（HKMA）向汇丰银行以及碗点金融发放了首批稳定币发行牌照。后者是由渣打银行（香港）联合香港电讯（HKT）及安拟集团（Animoca Brands）共同成立的合资公司。从结果上看，两家获牌机构均有外资发钞行背景，暂时没有内地机构，并且金管局此前披露，在 2025 年 9 月 30 日前共收到 36 个稳定币发行人牌照申请，最终首批只批出 2 张牌照，可能说明监管对发行能力、风险控制和应用场景的要求较高。

汇丰将稳定币嵌入现有业务体系，初期更偏银行零售和代币化投资入口。汇丰计划在 2026 年下半年推出港元稳定币，储备资产由高质量流动资产支持，并放在隔离账户中。初期应用会嵌入 PayMe 和 HSBC HK App，覆盖个人转账、向 PayMe 商户付款，以及通过汇丰香港 App 进行代币化投资。这个路径的优势在于客户基础和渠道，PayMe 用户超过 330 万，汇丰香港 App 活跃用户在 2026 年 1 月同比增长约 20%。从初步的规划看，汇丰更像是把稳定币作为银行数字货币产品的一部分，先从零售支付和代币化投资切入，未来可能会再延伸到更大的链上金融场景。

Anchorpoint 则更偏向多生态协同。Anchorpoint 计划自 2Q26 起分阶段推出港币稳定币 HKDAP。与汇丰依托自有银行 App 不同，Anchorpoint 强调通过授权分销商和生态伙伴推广，并且在初期会给予合作方一定激励，以促进更多应用场景落地并推广 HKDAP。Anchorpoint 未来会重点推进两类应用，包括代币化 RWA 结算和基于稳定币的资本跨境和支付。从现有的战略规划看来，Anchorpoint 的分发模式与 Circle 那种依靠合作方（如 Coinbase）构建生态的方式类似，但合作方的种类和应用场景可能会有不同。

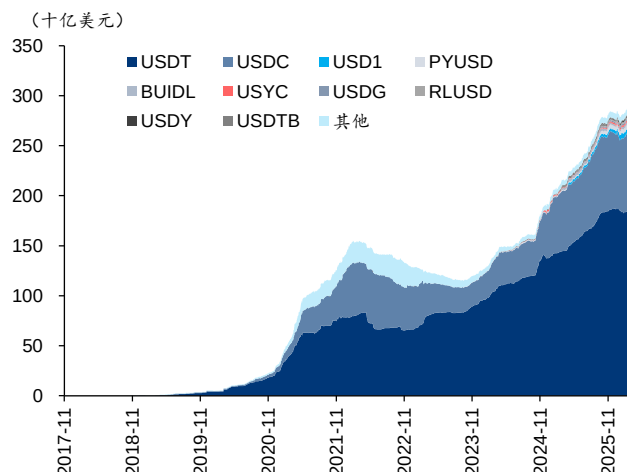
图表2：香港首批持牌稳定币发行人及核心信息

机构	拟发行/定位	首批场景	当前状态
Anchorpoint Financial Limited	受监管港元稳定币跨境支付、资本流动、RWA/代币化资产	产结算；B2B2C 分销	已获牌；2Q26 起分阶段上线
The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited	HKD 稳定币	P2P、P2M、代币化投资；接入 PayMe 与 HSBC HK App	已获牌；计划 2026 年下半年推出

资料来源：HKMA，HSBC，Standard Chartered / Anchorpoint，华泰研究

美元稳定币占据主导地位。截至 2026 年 3 月 24 日，全球稳定币市值接近 3,000 亿美元，几乎全部都是美元稳定币，其他币种稳定币的市场体量合计不到 20 亿美元，这可能映射出了美元的强势。而在美元稳定币当中，USDT 和 USDC 是全球美元稳定币市场的两大核心资产，市值占到法币稳定币的 90%以上。汇丰和 Anchorpoint 发行的港元稳定币短期内可能难以达到 USDT 和 USDC 的体量，但优势可能在于合规，或将在基于港币的应用场景中发挥更大作用。

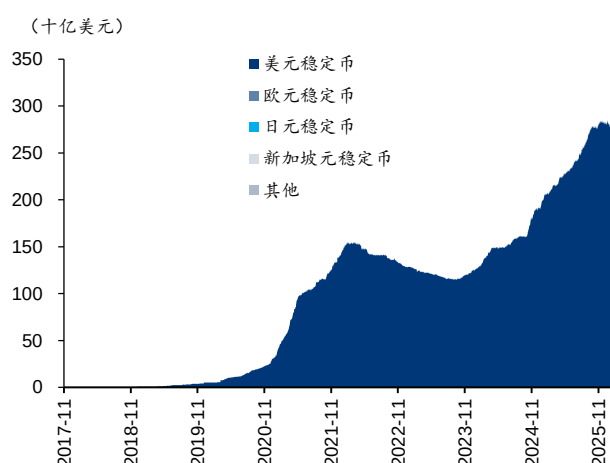
图表3：各法币稳定币市值



注：截至 3 月 24 日合计 2,873 亿美元

资料来源：defillama，华泰研究

图表4：挂钩各类法币的稳定币市值



注：截至 3 月 24 日合计 2,873 亿美元

资料来源：defillama，CoinMarketCap，华泰研究

交易平台：13 张 VATP 牌照，展业节奏不一

截至 2026 年 6 月，香港共有 13 家虚拟资产交易平台持牌人（如下表），包括 OSL、Hashkey、富途旗下 PantherTrade、老虎证券旗下 YAX、连连数字旗下 DFX 等。

部分平台已通过二阶段审核，能够充分展业。SFC 在 2024 年 12 月说明，较新的 VATP 发牌流程包含第二阶段评估，平台在获得有条件牌照后，需要完成整改、测试、漏洞评估和外部评估，才可逐步移除限制性牌照条件。因此并不是所有持有 VATP 牌照的交易所都能够充分展业。OSL 和 Hashkey 获牌时间早，早已能够充分展业。对于其他平台，监管没有公布一个已通过二阶段评估的 VATP 名单，但我们基于 SFC 对一些平台的监管变化，推测已经通过二阶段审核的交易所还包括 DFX Labs、EX.IO、PantherTrade 和 Accumulus。背后的逻辑是，二阶段评估的关键一步在于通过外部第三方机构（External Assessor，EA）的审核，而根据 SFC 相关文件，上述 4 家交易所在 2-4 月被 SFC 移除了“需要委任 EA 开展第二阶段评估”的相关要求，同时还放宽了营销、托管、获客等展业限制。

图表5：香港持牌 VATP

平台	发牌日期
OSL Exchange	15/12/2020
HashKey Exchange	09/11/2022
HKVAX	03/10/2024
HKbitEX	18/12/2024
Accumulus	18/12/2024
DFX Labs	18/12/2024
EX.IO	18/12/2024
PantherTrade	27/01/2025
YAX	27/01/2025
Bullish	18/02/2025
BGE	17/06/2025
VDX	13/02/2026
Bixin.com	18/05/2026

资料来源：SFC，华泰研究

银行：存款代币化试点稳步推进，储备银行名单仍待披露

银行的核心价值主要体现在“代币化存款能力”和“储备资产托管能力”两点。前者服务银行自身客户和机构结算场景，重点在企业资金管理、机构间清算和代币化资产结算；后者服务稳定币发行人，重点在储备资产隔离、审计、流动性管理和赎回保障。

存款代币化试点稳步推进。HKMA 在 2024 年 3 月推出 Project Ensemble，目标是探索支持代币化货币、代币化资产之间无缝结算的金融市场基础设施。HKMA 在 2025 年 11 月进一步启动 Ensemble TX 试点，允许代币化存款和数字资产进行真实价值交易，初期聚焦以代币化存款支持代币化货币市场基金交易，以及实时流动性和资金管理。参与 Ensemble TX 代币化存款试点的银行包括中银香港、建行亚洲、富邦银行（香港）、富融银行、渣打香港、东亚银行和汇丰。当前阶段，银行间的代币化存款结算仍通过港元实时支付结算系统（RTGS）完成；未来将逐步升级，目标是支持基于代币化央行货币（CeBM）的 7×24 小时实时结算。

部分银行已布局代币化存款。2025 年 5 月，HSBC 推出了面向企业客户的代币化存款服务，支持在汇丰香港体系内进行 7x24 的 HKD/USD 代币化存款结算，并与香港 Project Ensemble 所推动的代币化资产结算方向相衔接。该业务本身不是面向公众流通的稳定币，但它验证了银行存款在链上记账、实时转移在企业结算中的可行性。2025 年 11 月，汇丰完成 Ensemble TX 的首批跨行交易，为蚂蚁国际完成一笔 380 万港元的代币化存款跨行转账。渣打香港 2025 年 12 月则披露，在 HKMA 的分布式账本（DLT）监管孵化器和 Project Ensemble 框架下，渣打成功将蚂蚁国际的财管平台 Whale 中的港元、离岸人民币和美元账户代币化，实现 24/7 实时运行。另外中银香港和富邦银行等也都有动作，不过同样处在早期阶段。

托管包括虚拟资产托管和稳定币储备资产托管。虚拟资产交易所通常需要为客户虚拟资产提供合规托管安排，例如 OSL、HashKey、HKVAX 等平台都公开强调托管的安全性和客户资产保护能力。稳定币储备资产则由《稳定币发行人监管指引》约束，HKMA 要求储备资产与稳定币发行人自有资产隔离，并通过有效信托或其他法律安排保护；发行人应委任合资格托管人，合资格托管人可以是持牌银行，或 HKMA 认可的其他资产托管人。目前为止，香港监管尚未公布储备银行名单。不过 ZA Bank 曾公告其是香港首家为稳定币发行人沙盒参与者提供专属储备资产服务的数字银行，说明其具备相关能力。

支付：WEB 3.0 支付可以期待

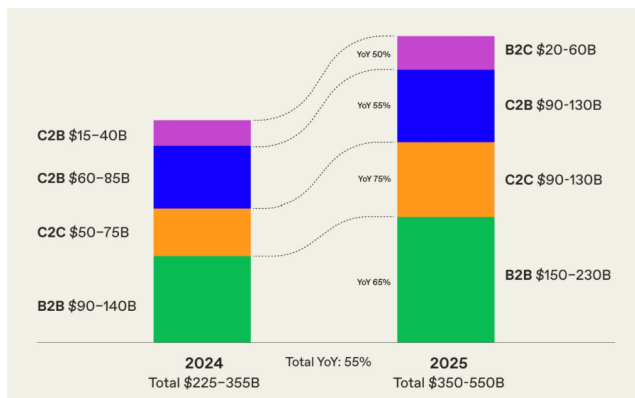
WEB 3.0 支付的清结算流程与 WEB 2.0 大不相同。在支付、清算和结算的三个环节中，因为个人发起转账较为困难（尽管技术上可行），所以仍然需要 WEB 3.0 钱包或者第三方机构协助发起支付交易，在支付层面可能和 WEB 2.0 时代差别不大，更大的区别在清算和结算。

我们将稳定币交易从创建到被区块链网络确认准备结算的过程称为清算阶段。发送方发起转账指令，节点首先验证交易的有效性（例如发送地址有足够的稳定币余额）并进行打包准备，交易被广播到区块链网络中等待处理。区块链网络中的清算由分布式节点自动完成，无需中心清算机构。由于区块链 7×24 小时不间断运行，稳定币交易请求一经广播，可随时进入清算队列。在清算过程中，交易尚未最终写入区块链账本，因此资金余额的变动（地址余额扣减或增加）只有在结算时才真正生效。

我们将交易被区块链确认并最终记录的过程称为结算阶段，即稳定币从一个地址最终转移到另一个地址。矿工将已清算的交易打包进新区块，当区块产生并获得确认后，交易即视为不可篡改地完成。此时稳定币账本更新，从发送方地址扣除相应代币数额，增加到接收方地址余额，实现账上资金的转移。交易确认通常以区块确认数表示，在主流公链上数秒或数分钟内即可达到最终结算状态，无须通过银行中介清算网络。一旦结算完成，链上记录即为最终权威，接收方地址的稳定币余额变动已经生效且在全网账本中不可逆转。这样的链上结算实现了几乎实时的资金到账，类似于实时全额结算系统，只是由区块链共识保障其终局性。

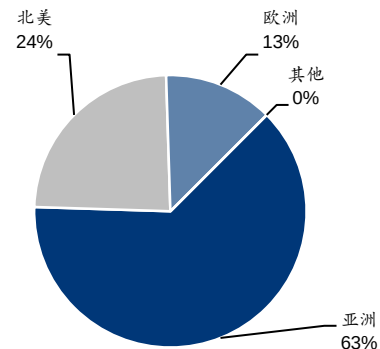
稳定币支付在亚洲地区的接受度高。根据 a16z，在每年数十万亿美元的稳定币交易规模中，真正实际用于支付的不多，2025 年约 3500-5500 亿美元。从地域分布上来看，稳定币支付活动的分布并不均匀，2025 年亚洲地区对稳定币支付的接受度相对较高，占到支付量的 63%，领先北美的 24% 和欧洲的 13%。在亚洲地区内，主要就是新加坡、中国香港地区和日本。

图表6：稳定币支付规模



资料来源：a16z, Allium, 华泰研究

图表7：稳定币支付的地域分布（2025）



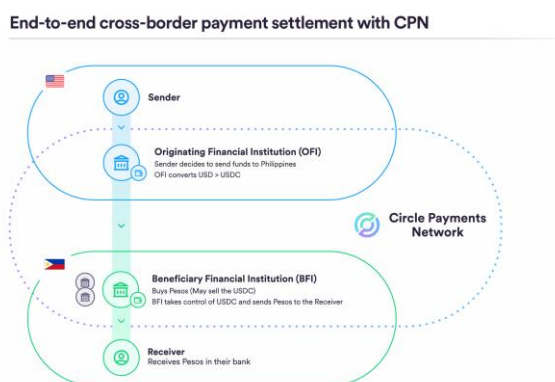
资料来源：a16z, Allium, 华泰研究

OSL 推出 OSL Pay 和 OSL BizPay。OSL Pay 主要面向个人和小商户，主要提供法币和数字货币的兑换服务，覆盖超过 150 个主流法币，超过 10 个支付方式，和 50 多种数字资产。OSL BizPay 则主要面向大型企业与机构，为他们提供合规的稳定币支付解决方案，让收款方能够接受加密货币支付，并转结为本地货币，具体服务包括跨境支付、稳定币辅助发行、嵌入式钱包、智能财资管理等。使用 OSL BizPay 能够降低跨境支付成本，并提高支付效率。根据 OSL BizPay 官网显示，传统银行体系下的跨境支付成本约是支付金额的 3-7%，支付结算周期长达 3-5 天，但 OSL BizPay 搭建的支付体系能够把支付成本降低至 0.8-1.2%，支付周期缩短至 2-5 分钟。

如果把视角放到全球，海外同样有很多公司布局 WEB 3.0 支付。

Circle 推出自己的支付网络 Circle Payments Network (CPN)。CPN 是一个专为金融机构设计的稳定币支付网络，旨在彻底革新传统跨境支付方式。CPN 不直接移动资金，而是作为协调协议，连接发送方和接收方的金融机构，实现货币的兑换和链上的转移。CPN 利用 USDC 搭建支付基础设施，实现了 24x7 的近实时结算，消除了传统系统中常见的交易延迟、成本高昂和繁琐的双边协议问题。OFI（发起机构）与 BFI（接收机构）之间可无缝互联，既满足监管合规和安全要求，也大幅提升效率与透明度。CPN 有多个应用场景，比如：一家墨西哥制造企业可通过 CPN 将本币兑换为 USDC，几分钟内完成对德国供应商的欧元付款；跨国公司可利用 CPN 快速向全球员工发薪；美国用户通过稳定币向菲律宾亲属汇款时，支付延迟和手续费大幅降低；数字内容创作者可通过 CPN 收取来自全球粉丝的微支付。此外，CPN 还支持自动化贸易融资、DeFi 借贷集成、政府救助资金发放等创新场景，帮助机构和开发者构建面向全球的金融服务，推动传统金融与加密资产的深度融合。

图表8：Circle Payments Network 的支付流程



资料来源：Circle，《Circle Payments Network 白皮书》，华泰研究

Visa 把稳定币整合进支付流程中。早在 2021 年 3 月，Visa 就与 Crypto.com 合作试点，使用 USDC 在以太坊上与 Visa 进行交易结算，成为较早将稳定币纳入卡网络结算流程的大型支付网络之一。后续又逐渐与 Bridge 等支付机构合作，并把更多的区块链纳入其清算网络。根据 Visa 26 年 4 月的公告，其稳定币清算网络已经支持 9 个区块链，年化清算量达到 70 亿美元。对用户而言，稳定币可以通过稳定币关联卡或钱包直接发起支付；对商户而言，交易仍通过 Visa 既有受理网络完成，商户可以继续以本地法币收款，也可以在部分场景下选择用稳定币结算。

图表9：VISA 的稳定币支付

Stablecoin-based settlement flows (pilot)



资料来源：VISA，华泰研究

香港的 WEB 3.0 资产主要有哪些？

香港 WEB 3.0 资产市场仍处于有限开放、稳步扩容的阶段。面向零售投资者的虚拟资产种类并不多，监管重点仍放在流动性、合规性和风险控制上。在上架零售资产前，交易平台既要完成尽调，也需要在部分场景下取得 SFC 事前批准，因此当前零售市场主要集中在 BTC、ETH、SOL 等主流资产，美元稳定币则仍面向专业投资者。交易方式上，香港目前最成熟的路径仍是“法币直接买现货”，基于 USDT 和 USDC 的“币币交易”则主要面向专业投资者，而永续合约这类高风险产品则刚刚推出高层次监管框架（high-level framework），尚未提供给投资者。与此同时 RWA 亦在稳步发展，代币化货币市场基金、黄金和白银等产品开始逐步落地，但大部分产品主要强调加强分发和结算的效率，并不支持像普通加密资产那样自由链上流通。在数字人民币领域，香港已经形成一定规模的数字人民币钱包和商户生态，其定位更偏跨境支付和未来贸易结算，与稳定币、交易所资产形成差异化分工。

零售投资者可交易的虚拟资产品种尚不丰富

交易所负责筛选可上架的虚拟资产。SFC 没有公布一个合格虚拟资产名单，哪些虚拟资产能够上架需要由交易所自己决定，但 SFC 要求交易所做尽调、建立上市委员会、判断资产是否符合标准；如果要给零售客户交易，还要取得 SFC 事前书面批准。尽调的内容包括虚拟资产团队背景、香港监管属性、供需、成熟度、流动性、交易历史、技术安全、项目发展情况、市场和治理风险、法律风险、是否涉及欺诈或非法用途、以及洗钱和恐怖融资风险等各方面。对于非证券型代币，SFC 原本要求通常应有至少 12 个月发行历史；但 2025 年 11 月 SFC 放宽规则，面向专业投资者的虚拟资产，以及面向专业投资者和零售投资者的持牌稳定币，已不再强制要求 12 个月历史，不过平台仍要做完整尽调，并对历史少于 12 个月的资产作充分披露。

零售客户的要求更严。给零售投资者交易的资产，除满足平台自己的上市标准外，还要满足两项核心条件：第一，原则上不能是《证券及期货条例》下的“证券”，除非相关公开发售安排符合香港招股章程和投资监管要求；第二，要有高流动性。SFC 判断高流动性的最低门槛，是该虚拟资产被至少两个不同指数供应商发行的“可接受指数”纳入，而且两个指数供应商要相互独立，并独立于代币发行人和平台；其中至少一个指数供应商还要符合 IOSCO 金融基准原则，并有传统证券市场指数发布经验。不过“入选两个指数”只是最低门槛，不等于自动能上架零售交易。SFC 在咨询总结中专门强调，虚拟资产市值大不一定代表流动性好，即使一个虚拟资产被两个可接受指数纳入，平台仍要继续做尽调，并确认它符合平台自身上架标准和高流动性要求。

审批程序上，零售和专业投资者也不一样。若 VATP 计划把某个虚拟资产提供给零售客户交易，必须先取得 SFC 事前书面批准；若只面向专业投资者上架、暂停或移除某个虚拟资产，则是事前书面通知 SFC。这意味着专业投资者市场更偏平台尽调和监管通知，零售市场则多了一层 SFC 事前把关。

零售投资者可交易的品种不多。HashKey 在 2026 年 4 月 10 日更新的经纪交易对清单明确，零售投资者只支持 BTC/USD、BTC/HKD、ETH/USD、ETH/HKD、AVAX/USD、LINK/USD 和 SOL/USD 七个交易对，对应 BTC、ETH、AVAX、LINK 和 SOL 五个币种。OSL 为零售投资者提供的交易品种同样不多，仅限 BTC、ETH、SOL、LINK 这四个币种。

交易量集中在主流币种上。在 Hashkey 上架的交易对中，成交量比较高的依旧是 BTC 和 ETH 这两个主流币种，其他虚拟资产的成交量较少。

稳定币是一个特殊类别。2023 年时，SFC 的口径是，在香港稳定币监管制度落地前，稳定币不应提供给零售客户交易。2025 年 11 月的新通函进一步更新了安排，由 HKMA 持牌稳定币发行人发行的稳定币，不受 12 个月历史要求限制，可以提供给零售投资者交易；其他虚拟资产的零售交易仍适用 12 个月历史要求。



美元稳定币已经进入香港市场。USDT、USDC、RLUSD、USDGO 等海外或非香港持牌发行的美元稳定币已经进入香港，不过仅面向专业投资者开放。在 Hashkey 和 OSL 交易场所内，暂时不向零售投资者提供美元稳定币的交易对。

图表10： Hashkey 香港站上的可交易资产类别

交易对	24 小时成交额-截至 2026 年 6 月 8 日	面向投资者类型
USD	单位：USD	
BTC/USD	50,590,053	机构投资者和零售投资者
ETH/USD	41,965,340	
SOL/USD	287,164	
LINK/USD	45,068	
AVAX/USD	37,117	
USDT/USD	8,159,100	
UNI/USD	28,917	仅机构投资者
TON/USD	24,715	
LTC/USD	22,329	
DOGE/USD	14,495	
POL/USD	13,108	
SUI/USD	11,347	
AAVE/USD	11,059	
IOTX/USD	10,817	
ARB/USD	10,445	
XDC/USD	10,436	
APT/USD	9,878	
XRP/USD	9,785	
CC/USD	9,603	
IMX/USD	9,523	
KAIA/USD	8,540	
CFX/USD	6,707	
RLUSD/USD	6,665	
OP/USD	5,698	
HSK/USD	4,987	
HKD	单位：HKD	
USDT/HKD	57,977,446	仅机构投资者
ETH/HKD	16,189,717	仅机构投资者
BTC/HKD	13,115,533	
APT/HKD	24,382	
IOTX/HKD	23,787	
USDT	单位：USDT	
BTC/USDT	659,638	仅机构投资者
ETH/USDT	584,786	
USDC	单位：USDC	
USDT/USDC	8,519	仅机构投资者

注：数据截至 2026 年 6 月 8 日

资料来源：Hashkey 官网，华泰研究

交易方式以法币买现货为主，正探索合约交易

法币投现货是零售端最清晰的交易方式。从提供的交易对看，Hashkey 和 OSL 只为零售投资者提供法币交易对，USDT 和 USDC 等稳定币交易对仅为专业投资者提供，这与海外其他交易所（例如币安和 Coinbase）普遍使用 USDT 或 USDC 作为交易货币不同。从成交额看，HashKey 内法币交易对的成交额也显著领先稳定币交易对。至于币币交易，香港并非没有发展，只是主要集中在专业投资者和机构通道。

购买渠道可以分成三类。第一类是直接在持牌平台开户，例如 HashKey 和 OSL；第二类是通过 SFC 持牌一号或四号中介机构，由券商或银行以介绍客户直接交易或综合账户形式接入持牌平台；第三类是银行 App 中的虚拟资产交易服务，例如 ZA Bank 页面显示可用港元或美元直接买卖虚拟资产。

香港的合约交易尚未完全铺开，但高层次监管框架已经初步设立。SFC 在 2026 年 2 月发布虚拟资产永续合约高层次框架，列明持牌 VATP 若拟提供永续合约，应在产品设计、参考资产、客户范围、保证金、强平、亏损分摊、市场监管和风险披露等方面满足监管要求，并与 SFC 讨论拟议产品结构。永续合约没有到期日，通常通过资金费率让合约价格贴近现货或指数价格，同时带有杠杆、保证金、强平和亏损分摊等机制。这类产品风险明显高于现货，因此 SFC 明确只可提供给专业投资者。

RWA 快速推进

RWA 是香港虚拟资产市场中推进较快的一条线。SFC 在 2026 年 4 月推出代币化 SFC 认可投资产品二级交易框架，目标是允许这类产品在 VATP 平台上进行二级交易，并优先聚焦开放式基金，或许主要以代币化的货币市场基金为主。根据 SFC 相关数据，截至 26 年 3 月，香港已有 13 只代币化产品向公众发售，代币化份额规模在过去一年增长约 7 倍至 107 亿港元。尽管规模不大，但增长速度说明 RWA 已经从试点展示进入产品分发阶段。

面向零售或合格投资者推出代币化基金产品。HashKey Earn 在 2026 年 1 月上线 GF USD Money Market Fund - Class T，面向专业投资者和零售投资者。2026 年 3 月又上线国泰君安美元和港元货币市场基金代币化产品，同样面向专业投资者和零售投资者。货币基金是 RWA 里最容易被投资者理解的资产，也适合作为香港合规 RWA 的起点。

实物资产代币方面，贵金属的代币化产品被相继推出。2026 年 4 月，Hashkey 上线恒生黄金 ETF（代币化非上市份额），产品由恒生投资管理发行及管理，面向零售、专业和机构客户。2026 年 3 月，HashKey 还上线了 Matrixdock Gold（XAUM），该代币代表实物黄金所有权，交易对为 XAUM/USD、XAUM/HKD、XAUM/USDT，仅限专业投资者 OTC 交易。HashKey 也在 2026 年 1 月上线 Tether Gold（XAUT），同样只限专业投资者。OSL 在 2026 年 4 月同时上线 XAUM 和 Matrixdock Silver（XAGM），交易对包括 USD、USDT 和 USDC，香港专业投资者可通过 OTC 渠道交易。

很多代币化基金产品并不能像普通代币一样自由转账或转到 DeFi 钱包。例如 HashKey 披露，GF USD 货币市场基金和国泰君安货币市场基金代币化产品不能交易、不能转到其他用户账户，也不能提取到链上 DeFi 钱包。RWA 的合规价值在于把基金、黄金、白银等传统资产放到受监管平台内提高分发和结算效率，而不是简单搬到链上自由流通。

数字人民币在香港初具规模

数字人民币在香港已经有实际应用。2024 年 5 月，人民银行和香港金管局扩大跨境数字人民币试点，香港居民可以只用香港手机号在本地开立数字人民币个人钱包，并通过转数快为钱包充值。当时共有 17 家香港零售银行支持充值，钱包可用于跨境支付，但不能用于个人对个人转账，除了可以在大湾区使用外，还可以在中国内地的其他试点地区使用。这是全球首个快速支付系统与央行数字货币系统的连接案例，也使香港成为内地以外首个允许居民本地开立数字人民币钱包的地方。

应用数据已经开始形成规模。根据特区政府 2026 年 3 月答复立法会议员的资料，截至 2026 年 1 月底，使用香港手机号开立的数字人民币钱包累计约 8 万个。支持 FPS 充值的香港本地银行由初期 17 家增至 18 家；香港本地接受数字人民币的零售商户由初期约 300 家增至约 5,200 家，覆盖连锁零售、酒店、旅行社、餐饮、便利店和超市等场景。虽然应用体量仍处于早期，但已不再只是概念验证。



未来规划主要围绕提高数字人民币的可用性。中国人民银行和香港金管局正在研究升级数字人民币的钱包，包括提高使用限额、扩展应用场景和改善用户体验，也会探索企业场景，以便利跨境贸易结算。但政府答复同时说明，相关政策和技术细节仍需深入讨论，具体方案和时间表尚未最终确定。我们认为数字人民币在香港的核心功能或是人民币跨境支付和潜在贸易结算，与交易所里的虚拟资产和稳定币有明显不同。

从支付和结算体系看，香港未来更可能多轨并行。数字人民币或主要服务人民币本地和跨境零售支付和未来部分企业的结算；港元稳定币或主要服务链上支付、代币化资产交易和结算；银行体系的代币化存款则可能主要服务机构端的真实价值交易，提升业务效率。

风险提示

宏观环境变化：利率、地缘等宏观因素的变化可能影响 WEB3.0 行业的估值和市场情绪。

监管变化和波动：WEB3.0 尚属于新兴概念，各个国家和地区的监管规则仍然在逐步确立中，后续可能仍有不确定性。并且因不同国家和地区的监管不同，也存在一定风险。

免责声明

分析师声明

本人，李健、陈宇轩，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李健、陈宇轩本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息



法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东（纽约10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心1号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司