



PHAROS
RESEARCH

六地离岸牌照机制比较研究：TradFi 机构进军 Crypto 领域的路径与监管分析



目录

01 / 加密资产——从另类投资到战略要务

- 1.1 市场演进与机构入场：从“边缘选项”到“主流配置”
- 1.2 投资逻辑的深刻转变：从“错失恐惧”到“掉队恐惧”
- 1.3 监管的全球趋同：从“逐底竞争”到“逐顶竞争”

02 / TradFi 机构进入 Crypto 领域的关键挑战

- 2.1 监管框架差异 (Regulatory Framework Disparities)
- 2.2 获牌路径与门槛 (License Acquisition Paths and Hurdles)
- 2.3 资本与成本要求 (Capital and Cost Requirements)
- 2.4 合规监管压力 (Compliance and Supervisory Pressure)
- 2.5 牌照业务范围与限制 (Business Scope and Limitations)
- 2.6 TradFi 与新领域融合的可行性 (Feasibility of TradFi-Crypto Integration)

03 / 全球六大离岸中心牌照机制深度剖析

- 3.1 美国：全球创新的领导者
- 3.2 迪拜 (VARA)：目标明确的新兴力量
- 3.3 欧盟 (MiCA)：统一的单一市场
- 3.4 日本 (FSA)：成熟但独立的市场
- 3.5 新加坡 (MAS)：务实的行业领导者
- 3.6 香港 (SFC)：瞄准机构级市场的战略转型

04 / 构建稳健的全球加密资产战略

- 4.1 全球监管中心比较矩阵
- 4.2 战略匹配：不同机构的最佳枢纽选择
- 4.3 前瞻性战略建议



01 / 加密资产——从另类投资到战略要务

1.1 市场演进与机构入场：从“边缘选项”到“主流配置”

加密资产已不再是传统金融 (TradFi) 机构可选择性涉足的边缘市场，而是一个具有战略必要性的核心领域。全球金融格局正因其经历根本性变革，机构资本的流向清晰地证实了这一趋势。多家机构预测全球加密资产管理市场将在未来十年以约 22%–26% 的复合增速扩张，规模由约 9–13 亿美元增至约 55–67 亿美元^{[1][2][3]}；同时，数字资产投资产品 (ETF/ETP) AUM 在 2025 年已创约 2500 亿美元的新高^[4]，为增长预期提供现实支撑。这一强劲且可持续的增长预测，为机构投资者提供了不容忽视的长期机遇。

更为关键的是，机构参与者已经从观望转向实际配置。一份 2025 年的权威调查显示，高达 86% 的机构投资者已经配置或计划在年内配置加密资产。其中，85% 的机构在过去一年中增加了其加密资产的配置，并计划在 2025 年剩余时间内继续增持^[5]。这些数据构成了强有力的市场信号，表明缺席加密资产领域正迅速从一种审慎的风险规避策略，演变为一种可能导致错失时代机遇的战略风险。

1.2 投资逻辑的深刻转变：从“错失恐惧”到“掉队恐惧”

机构投资逻辑的演变，是理解当前市场动态的核心。传统金融机构的动机正经历从“错失恐惧症” (Fear of Missing Out, FOMO) 到“掉队恐惧症” (Fear of Being Left Behind, FOBLB) 的深刻转变。FOMO 驱动的投资往往是投机性的，旨在捕捉短期超额收益；而 FOBLB 驱动的战略布局则具有防御性，其核心逻辑在于，当绝大多数同行都在构建新一代金融基础设施能力时，自身的缺席将构成一种不可逆的竞争劣势。

这种转变意味着，传统金融机构进入加密领域的战略考量，已远不止于资产增值。更深层次的动因在于对核心业务模式的保护与升级。随着资产代币化、去中心化金融 (DeFi) 和合规稳定币等技术逐渐成熟，它们正从根本上重塑资产发行、托管、交易和清算等传统金融服务的底层逻辑。因此，对于传统金融机构而言，布局加密资产不仅是开辟新的收入来源，更是为了确保在未来十年乃至更长时间的金融生态演进中，不会因技术代差而被边缘化。这是一种关乎长期生存与发展的防御性战略对冲。

1.3 监管的全球趋同：从“逐底竞争”到“逐顶竞争”

清晰、健全且可预测的监管框架，是机构资本大规模入场的基石。加密资产市场的早期特征是监管套利和“逐底竞争” (Race to the bottom)，即企业在全球范围内寻找监管最宽松的地区。然而，这一时代已宣告结束。当前，全球主要金融中心正在积极构建全面的加密资产监管

体系，标志着一个向“逐顶竞争” (Race to the top) 的新时代转型。欧盟的《加密资产市场监管法案》 (MiCA)、香港的虚拟资产服务提供者 (VASP) 牌照制度、迪拜设立的专门监管机构 (VARA)，以及美国寻求立法明确性的努力，都体现了这一全球趋势。监管机构的目标不再是禁止或忽视，而是通过建立高标准的合规框架，在保护投资者和维护金融稳定的前提下，吸引优质的机构参与者，从而提升自身在全球数字金融版图中的竞争力。全球范围内对加密资产进行规范化管理的明确共识与机构的入场形成了强大的正反馈循环：清晰的法规吸引了机构资本，而机构资本的涌入又促使监管机构进一步完善框架以容纳和引导这些资本。这个自我强化的“机构化飞轮”效应，正在加速推动加密资产市场走向成熟与主流。对于寻求全球化布局的传统金融机构而言，理解并利用这一趋势，选择合适的监管中心作为卓越运营中心 (Center of Excellence)，是其成功进入加密领域的首要战略任务。

01 / TradFi 机构进入 Crypto 领域的关键挑战

传统金融机构在向 Crypto 领域转型的过程中，面临一系列独特的、多维度的挑战。这些挑战不仅涉及技术和市场的适应，更深植于监管、合规与运营的复杂性之中。任何成功的进入战略，都必须对以下核心问题进行系统性的评估与解答。

2.1 监管框架差异 (Regulatory Framework Disparities)

全球数字资产监管依然呈碎片化，但主要法域正从原则性框架走向可执行细则：欧盟 MiCA 已分两步落地（2024-06 面向稳定币、2024-12 面向加密资产服务商），并进入成员国过渡与并轨阶段。新加坡 MAS 已定稿单一法币稳定币（SCS）框架，明确储备、资本、赎回与披露等硬指标；日本在 2025 年再次修订《支付服务法》，细化稳定币与中介业务的许可路径。与此同时，美国在特朗普政府下由“执法主导”加速转向“立法+规则化路径”，通过 GENIUS Act 并由 SEC 引入通用上市标准，监管显著清晰。“多轨并行、口径不一”仍将持续，机构在进入新市场时，需要在各种框架之间进行合规映射与产品本地化，静态合规清单正在转向可计算的跨域合规模型。

2.2 获牌路径与门槛 (License Acquisition Paths and Hurdles)

申请虚拟资产相关牌照的流程、周期、成本及门槛各不相同，构成了进入市场的直接障碍。例如，新加坡要求申请者在本地成立实体并满足严格的资质审核，审批周期可能长达数月甚至一年以上；香港新设的 VASP 牌照制度，要求与传统证券牌照联动，申请流程极为复杂；而美国则需要应对联邦层面的注册和近 49 个州的货币传输牌照 (MTL) 的碎片化格局，覆盖全美市场可能耗时数年，但随着相关市场结构法案的持续推进，这一局面有望得到改善。透彻了解各地申请所需的时间、人力投入和成功概率，是进行战略规划和资源配置的前提。

2.3 资本与成本要求 (Capital and Cost Requirements)

进入受监管的加密资产领域需要大量的财务投入。这不仅包括满足监管机构设定的最低实缴资本要求（例如新加坡主要支付机构牌照要求至少 25 万新元，欧盟 MiCA 最高要求 15 万欧元），还涉及一次性的牌照申请费（如迪拜 VARA 牌照申请费可达 10 万迪拉姆以上）。更重要的是，隐性成本往往更高，包括建设符合监管标准的 IT 系统、聘请专业的法律与合规顾问、配置内部风控与审计团队等。这些直接和间接的成本共同构成了高昂的财务门槛。

2.4 合规监管压力 (Compliance and Supervisory Pressure)

获得牌照仅仅是开始，持续的合规运营是更大的挑战。所有主要司法辖区都要求虚拟资产服务提供商建立与传统金融机构同等严格的反洗钱 (AML)、了解你的客户 (KYC) 和交易报告体系。这对机构的合规能力和运营成本提出了极高要求。以 Anchorage Digital 为例，作为首家获得美国联邦信托银行执照的加密公司，其后因未能充分履行反洗钱义务而受到货币监理署 (OCC) 的处罚和整改要求，这为所有意图进入该领域的传统金融机构敲响了警钟：加密资产业务的合规标准绝不会低于传统业务。

值得注意的是，这种高标准的合规要求，对于资本雄厚、风控经验丰富的传统金融机构而言，既是挑战也是机遇。它们已经拥有成熟的合规文化和基础设施，能够更有效地满足这些严苛的要求。因此，高耸的监管壁垒在过滤掉实力较弱的竞争者的同时，也为传统金融机构构建了一个强大的“合规护城河”，使其能够将合规能力转化为赢得客户信任的核心竞争优势。

2.5 牌照业务范围与限制 (Business Scope and Limitations)

不同牌照所授予的业务权限和附带的限制条件差异巨大，直接决定了机构的业务边界。例如，美国纽约州的 BitLicense 仅许可特定的非证券类虚拟货币业务，不涵盖证券型代币；新加坡的牌照持有者则被禁止向大众进行营销推广。机构在申请牌照前，必须仔细评估其目标业务模式（如交易、托管、稳定币发行、资产代币化）是否在特定牌照的许可范围之内，以及相关的限制（如杠杆限制、可交易币种限制）是否会影响其商业目标的实现。

2.6 TradFi 与新领域融合的可行性 (Feasibility of TradFi-Crypto Integration)

机构需要评估现有传统金融牌照与新兴加密资产牌照之间的衔接机制。一些监管框架为此提供了便利，例如欧盟 MiCA 允许银行、券商等现有受监管金融机构在通知监管后，即可将其业务范围扩展至加密服务，无需重复申请牌照。相比之下，香港则要求 VASP 牌照必须与第 1 类 (证券交易) 或第 7 类 (自动化交易服务) 牌照结合申请。这些制度安排，直接关系到传统金融机构能否有效利用其现有的牌照、资本和品牌优势，顺利地将 Crypto 业务整合进其整体战略版图。

此外，一个常被忽视的隐性成本与重大挑战是人才缺口。加密资产业务需要既懂区块链与合约机制、又深谙传统金融合规与风控的跨界型人才，全球都很稀缺，直接推高了招募与留才成本。以稳定币相关岗位为例，大型机构的“稳定币战略负责人 (Head of Stablecoin Strategy)”基础年薪常见在 25–40 万美元区间，资深稳定币合规岗位的基础年薪上限约 35 万美元（总包视签约金、股权与奖金而更高）。这意味着，对习惯于传统金融人才模型的机构

来说，如何精准画像、快速评估并付出与市场匹配的薪酬带，将成为 Crypto 业务成败的关键先导变量，难度甚至可能高于资本投入与牌照申请。

03 / 全球六大离岸中心牌照机制深度剖析

本章将对美国、迪拜、欧盟、日本、新加坡和香港这六个全球关键司法辖区的加密资产牌照机制进行深度剖析。通过整合监管细节与战略洞察，为传统金融机构提供一个全面的、可供决策的比较分析。

3.1 美国：全球创新的领导者

3.1.1 监管哲学与框架

美国历史上采取多机构分工与执法导向并行的模式：FinCEN 负责反洗钱/反恐融资（对虚拟资产服务提供者按货币服务企业范畴监管），SEC 与 CFTC 围绕“证券/商品”边界各司其职，导致口径并不完全一致。2025 年起，方向明显由执法转向“立法+规则化”：

- **GENIUS 法案生效**——建立首个联邦层面的稳定币框架（储备、审计、发行与治理要求），为银行和非银发行主体提供清晰合规路径。
- **SEC 推出 Project Crypto**——以公开路线图推进代币发行、交易平台、托管与链上基础设施的规则现代化，强调“可预期的合规”。
- **现货加密 ETF 通用上市标准获批**——纽交所、纳斯达克与 Cboe 可按通用

规则挂牌加密现货 ETF，告别逐案“双轨”审批，上市时间与不确定性显著下降，范围有望扩展至 BTC/ETH 之外的主流资产。

3.1.2 牌照迷宫与业务范围

在美国运营不存在单一的联邦牌照，企业必须根据其业务性质获得相应的许可：

- **联邦层面**：从事资金传输的实体必须在 FinCEN 注册为货币服务业务 (MSB)，以履行《银行保密法》(BSA) 下的 AML/CFT 义务。
- **州级层面**：近 49 个州要求从事法币与加密货币兑换或转移服务的企业申请货币传输许可证 (MTL)，各州要求不一，使得全国性合规成为一项极其繁重且成本高昂的任务。
- **特定业务牌照**：
 - **交易平台/经纪商**：若涉及被认定为“证券”的加密资产，需在 SEC 注册为全国证券交易所或经纪交易商。若涉及被认定为“商品”的加密资产衍生品，则受 CFTC 监管。
 - **托管**：可通过申请州或联邦的信托公司牌照 (Trust Charter) 来提供合格托管服务。
 - **纽约州 BitLicense**：作为州级监管中最严格的牌照之一，其申请过程冗长和严苛著称，主要适用于在纽约州从事虚拟货币业务的实体。

3.1.3 合规与税务

美国要求加密业务建立与传统金融机构相当的 AML 内部控制体系。Anchorage Digital 作为首家获得联邦特许的国家信托银行，后因 AML 体系不足而受到 OCC 处罚，这凸显了美国监管机构对合规执行的严格态度。税务方面，美国国税局 (IRS) 将加密货币视为“财产”，所有交易需缴纳资本利得税，企业实体还需缴纳 21% 的联邦企业所得税及相应的州税。

3.1.4 典型案例与结论

- **Anchorage Digital:** 虽获得联邦银行执照，但因合规问题被整改，反映了合规压力之大。
- **Binance US:** 尽管在部分州获得 MTL，但仍因涉嫌违反证券法而遭 SEC 起诉，显示了监管环境的巨大不确定性风险。

美国是全球最大的数字资产市场，但其监管的复杂性、高昂的合规成本和政策的不确定性，使其不适合作为机构单一的“离岸”运营中心。进入美国市场需要一个专门的、资金雄厚的、逐州推进的牌照战略，或通过与已持牌机构合作的模式间接参与，同时等待联邦层面立法的最终明确。

3.2 迪拜 (VARA): 目标明确的新兴力量

3.2.1 监管哲学与框架

VARA 的价值在于撮合与地理套利：以快速授牌与定制化规则吸引发行、做市与营销等环节落地，形成区域引流与资本集散效果。其“白纸型”规则提升了业务启动速度与跨境募资/获客效率，但制度外溢与国际互认度有限，对银行通道、投资者保护与跨法域执法协作的参考意义较弱。因此，更适合被定位为路演/营销与区域运营的“前置跳板”，而非制度建设样板。

3.2.2 牌照类型与申请流程

VARA 设立了针对八大类 VA 活动的 VASP 牌照，明确覆盖了交易所服务、经纪交易商服务、借贷服务、资产管理、托管和 VA 发行等业务。申请流程分为两个阶段：获得初步批准，然后申请并获得完整的 VASP 牌照。

- **申请周期:** 官方预计时间为 4-8 周，但实际可能需要 6-12 个月。部分情况下，VARA 会先授予临时性的 MVP (Minimum Viable Product) 许可，允许企业在监管沙盒中有限运营，待合规体系成熟后再升级为完全市场牌照。
- **成本与资本金:** 申请成本包括牌照申请费 (约 4 万至 10 万迪拉姆) 和最低资本金要求 (根据业务类型约为 10 万至 50 万迪拉姆以上)。总体而言，成本相对欧美适中。

3.2.3 合规与税务

VARA 要求所有持牌实体遵守涵盖公司治理、风险管理、技术安全和市场行为准则的核心规则手册，并在 2025 年 5 月更新了第二版规则，加强了对市场操纵和客户资产托管的监管。其 AML 标准与 FATF 接轨，要求相当严格。迪拜的税务环境极具全球竞争力，自 2023 年起实施 9% 的联邦企业所得税（仅适用于年利润超过 37.5 万迪拉姆的部分），且自 2024 年 11 月起，所有加密货币交易均免征增值税 (VAT)。

3.2.4 典型案例与结论

野村证券旗下的加密资产子公司成功获得 VARA 牌照，用于开展场外衍生品交易业务，这表明 VARA 的监管框架已获得顶级传统金融机构的认可。迪拜凭借其专为行业设计的清晰框架、政府的强力支持、相对高效的审批流程和极具吸引力的税收政策，正迅速成为企业建立面向中东、北非及其他新兴市场总部的首选之一。对于寻求速度和运营效率的机构而言，迪拜提供了进入合规领域的快速通道。

3.3 欧盟 (MiCA)：统一的单一市场

3.3.1 监管哲学与框架

欧盟的《加密资产市场监管法案》(MiCA) 是全球首部跨国统一的综合性加密资产法律框架，旨在 27 个成员国之间创建一个协调、统一的市场，消除监管碎片化，促进跨境业务的规模化发展。其核心理念是为非证券类加密资产的发行和服务提供全面的、与传统金融服务业标准看齐的规则，但其对稳定币的严格限制也反映了其推动官方数字货币的政策倾向。

3.3.2 牌照类型与“通行证”制度

MiCA 的核心是引入了加密资产服务提供商 (CASP) 牌照。其最显著的优势在于“通行证” (Passporting) 制度：企业只需在任何一个欧盟成员国获得 CASP 授权，即可在整个欧盟范围内合法提供服务，无需逐国申请。这为有泛欧雄心的机构而言，提供了无与伦比的可扩展性优势。CASP 牌照覆盖的业务包括加密资产的托管、交易平台运营、加密资产兑换、订单执行及投资建议等。

3.3.3 核心要求与申请流程

- **资本要求：** MiCA 对 CASP 设定了分类资本金要求，门槛相对较低。根据服务类型，最低股本要求分为三级：5 万欧元 (咨询等)、12.5 万欧元 (交易所服务等) 和 15 万欧元 (托管服务等)。
- **治理与人员：** 申请人必须是在欧盟注册的法人实体，且管理层需具备良好声誉和相关经验。

- **对 TradFi 的利好：** MiCA 规定，已受其他金融法规监管的机构（如银行、证券公司）可以在通知监管机构后扩展业务至加密服务，无需重复申请 CASP 牌照，这为传统金融机构进入市场提供了极大的便利。

3.3.4 合规与税务

MiCA 对投资者保护、市场滥用防范、客户资产隔离等方面制定了严格规则。AML 方面，CASP 需遵守与金融机构同等的反洗钱义务。税务方面，欧盟的《行政合作指令第 8 修正案》(DAC8) 将强制要求 CASP 报告欧盟客户的交易信息。2025 年，欧洲国家的平均企业所得税率约为 21.5%。

3.4 日本 (FSA)：成熟但独立的市场

3.4.1 监管哲学与框架

日本是全球最早引入加密资产监管的国家之一，其监管哲学以审慎、结构化和高度注重投资者保护著称。在经历了多次交易所安全事件后，日本金融厅 (FSA) 建立了堪称全球最严格的监管体系之一。目前，其监管思路正在经历一次重大演变：2025 年 9 月，FSA 正式提议将加密资产的监管主体框架从《支付服务法》(PSA) 转移至《金融工具与交易法》(FIEA)。此举意义重大，它将使加密资产在法律地位上与证券等传统金融工具看齐，从而可能为加密 ETF 等创新金融产品的推出铺平道路，但同时也意味着监管标准将大幅提升。

3.4.2 牌照要求与业务范围

根据业务不同，主要牌照包括：

- **加密资产交易业者 (CAESP)：** 在现行的 PSA 框架下，提供加密资产与法币/其他加密资产的交易服务。获得此注册是一个极其严格且耗时的过程，通常需要六个月到一年以上。
- **第一类金融工具业务经营者：** 一旦监管框架转移至 FIEA，交易所需满足此更高标准，业务范围可能扩展至加密资产衍生品和证券型代币。资本金要求将从 PSA 下的 1000 万日元跃升至 5000 万日元。

3.4.3 合规与税务

日本对客户资产保护要求极高，规定客户加密资产原则上需 100% 冷钱包保管，并与公司自有资产严格分离。税务是进入日本市场的一个主要挑战。企业需按约 33% 的有效税率纳税；对于个人投资者，加密收益被归类为“杂项收入”，最高税率可达 55%。

3.4.4 典型案例与结论

三菱日联、三井住友等日本三大银行均已通过子公司或合作方式布局加密资产，主要集中在 STO 和稳定币等与现有金融体系结合更紧密的领域。日本是一个相对封闭且孤立的市场，其

严格的监管和高昂的税收共同构成了极高的准入门槛。向 FIEA 的监管转型将进一步强化这一趋势，使市场更加机构化，但也更难进入。对于传统金融机构而言，进入日本市场需要有长期投入的准备，与本土机构合作或投资入股已持牌业者是较为现实的路径。

3.5 新加坡 (MAS): 务实的行业领导者

3.5.1 监管哲学与框架

新加坡金融管理局 (MAS) 采取了一种风险为本、务实且平衡的监管策略，旨在鼓励金融创新的同时，维持高标准的消费者保护和金融体系稳定。其核心法律框架是 2019 年通过的《支付服务法》(PSA)，该法案将数字支付代币 (DPT) 服务纳入统一监管。MAS 的监管风格以清晰的指导和与行业的积极互动著称，同时利用监管沙盒机制支持创新业务在受控环境中测试。

3.5.2 牌照类型与业务范围

在新加坡提供加密资产服务的核心是获得 PSA 下的数字支付代币 (DPT) 服务牌照，该牌照分为标准支付机构 (SPI) 和主要支付机构 (MPI)，后者面临更高的资本金和合规要求，适用于交易量更大的实体。牌照允许的业务包括账户发行、本地/跨境汇款以及 DPT 交易和兑换服务。

- **核心要求：**申请者必须是在新加坡注册的实体，拥有实体办公室，并至少任命一名常驻董事。MPI 的最低实缴资本要求为 25 万新元。
- **监管范围扩展：**自 2025 年 6 月 30 日起生效的《金融服务与市场法》(FSMA) 将监管范围扩大至那些在新加坡设立基地但仅服务于海外客户的公司。MAS 对此规定执行严格，未持牌而服务于海外市场的实体将面临执法行动。

3.5.3 合规与税务

新加坡对持牌机构的合规要求非常严格，尤其是在消费者保护方面。MAS 明确禁止向大众进行不当的加密服务广告宣传，并要求对客户资产进行妥善隔离保管。新加坡的税务环境对加密业务非常友好，不征收资本利得税。企业从事加密交易活动所得的收入，按标准的 17% 企业所得税税率征税。

3.5.4 典型案例与结论

星展银行 (DBS) 旗下经纪公司获得 MAS 批准，设立了面向合格投资者的 DDEX 数字交易所，是传统金融与加密资产融合的典范。新加坡凭借其监管的确定性、政治的稳定性、丰富的人才库以及优惠的税收政策，稳居全球顶级加密中心的行列。对于希望辐射广阔东南亚市场的企业而言，新加坡无疑是设立区域总部的首选。

新加坡凭借其监管的确定性、政治的稳定性、丰富的人才库以及优惠的税收政策，稳居全球顶级加密中心的行列。对于希望辐射东南亚市场的企业而言，新加坡无疑是设立区域总部的首选。值得注意的是，新加坡金管局已明令——凡在新加坡设立实体、却主要面向境外客户提供

数字代币服务的机构，必须取得本地许可；未持证者不得继续开展相关业务，应立即停止、迁出或重组。

3.6 香港 (SFC)：瞄准机构级市场的战略转型

3.6.1 监管哲学与框架

香港正在经历一次战略性的监管转向，旨在将其定位为亚洲领先的机构级加密资产中心。其新框架的核心理念是“相同的活动、相同的风险、相同的监管”。2023 年 6 月，香港证监会 (SFC) 正式实施强制性的虚拟资产服务提供商 (VASP) 牌照制度，将所有在港运营的中心化交易所纳入全面监管。2025 年，SFC 进一步发布“A-S-P-I-Re”监管路线图，计划将监管范围扩大至 OTC 交易和托管服务等领域，显示其构建全面监管生态的决心。

3.6.2 牌照类型与核心要求

香港的 VASP 牌照是提供虚拟资产交易服务的强制性许可，其要求是全球最严格的之一，其设计意图明确，旨在吸引和服务机构级参与者。

- **双重许可：** VASP 牌照要求平台根据其交易的代币类型，同时获得《证券及期货条例》(SFO) 下的第 1 类 (证券交易) 或第 7 类 (提供自动化交易服务) 牌照和《打击洗钱条例》(AMLO) 下的许可。
- **资产托管：** 要求极高。2025 年 8 月的最新通函重申并强化了托管要求，平台必须将至少 98% 的客户虚拟资产存储在冷钱包中。
- **保险要求：** 持牌 VASP 必须为其持有的客户资产 (包括冷钱包和热钱包中的资产) 购买足额的保险。
- **业务范围：** 持牌 VASP 可向零售和专业投资者提供非证券型代币的交易服务。对于证券型代币 (STO)，则只能服务于专业投资者。

3.6.3 合规与税务

除了上述严格的托管和保险要求，SFC 还对公司治理、风险管理、AML/CFT 政策等方面提出了全面要求。香港的税务环境同样具有吸引力，不征收资本利得税。如果加密资产交易被认定为商业活动，其产生的利润将按标准的两级制利得税率征税 (首 200 万港元利润的税率为 8.25%，其余部分为 16.5%)。

3.6.4 典型案例与结论

OSL 和 HashKey 作为香港首批获发 VASP 牌照的交易平台，它们在合规上投入巨大，成功走通了严苛的申请流程。香港的路径更像是在更高的宏观与政治约束下，以高门槛换取可托底的合规确定性。这套严格框架本质上是“筛选机制”而非“扩张机制”：它提高了机构级参与者的安全边际与银行通道的可用性，但也带来更长的取证周期、更高的固定合规成本与较慢的产品节奏。因此，香港更适合作为“合规托底、面向机构的策略型据点”，而非追求规模与速度的首

选中心；希望以安全性、监管稳健性与传统金融协同为第一优先级的参与者，将更能从香港获得边际价值。

04/ 构建稳健的全球加密资产战略

4.1 全球监管中心比较矩阵

为了直观地比较各司法辖区的核心特征，下表从监管清晰度、市场准入、成本、合规要求等关键维度进行了系统性梳理，为战略决策提供一目了然的支持。

维度	美国	迪拜 (VARA)	欧盟 (MiCA)	日本 (FSA)	新加坡 (MAS)	香港 (SFC)
主要监管机构	SEC / CFTC / FinCEN / 州监管机构	虚拟资产监管局 (VARA)	各国主管当局 (NCA) / ESMA 监督	金融厅 (FSA)	金融管理局 (MAS)	证券及期货事务监察委员会 (SFC)
核心法律/法规	《银行保密法》 ^[6] / 州 MTL 法规	2022 年第 4 号法律 ^[7] / 2023 年 VA 法规 ^[8]	《加密资产市场监管法案》 (MiCA) ^[9]	《支付服务法》 / 《金融工具与交易法》 (转型中) ^[10]	《支付服务法》 / 《金融服务与市场法》 ^[12]	《打击洗钱条例》 ^[14] / 《证券及期货条例》 ^[15]
牌照类型	MSB 注册 / MTL 牌照 / BitLicense	VASP 牌照	CASP 牌照	加密资产交换 ^[11] 服务提供商牌照	DPT 牌照 (MPI/SPI) ^[13]	VASP 牌照
监管清晰度	中 (碎片化, 但正向联邦统一框架发展)	高 (全新、专门的框架, 持续更新)	高 (统一、全面的法规)	中高 (成熟但正在向 FIEA 转型)	高 (务实、清晰的指导)	高 (严格、明确的规则, 持续强化)
市场准入	逐州审批, 无通行证	全球/区域中心	泛欧盟通行证	主要为国内市场	区域中心 (东南亚)	区域中心 (亚洲)
最低资本要求 (美元约)	因州而异, 差异巨大	\$2.5 万 - \$13.5 万+	\$5.5 万 / \$13.5 万 / \$16.5 万 (按类别)	约 6.5 万 (PSA) / 约 33 万 (FIEA)	\$7.5 万 (SPI) / \$18.5 万 (MPI)	要求充足, 因业务而异
主要成本构成	申请费、最低资本、持续的法律与合规顾问费、系统建设费	申请费、最低资本、年度监管费	申请费、最低资本、合规人员成本	高昂的法律顾问费、严格的系统审计费	申请费、最低资本、本地办公室及人员成本	牌照申请费、保险费、托管方案成本、合规顾问费
资产托管规则	规则不一	客户资产需隔离, 合格托管人要求	MiCA 框架下全面规定	要求资产隔离, 100% 冷钱包保管	要求资产隔离	98% 冷存储 + 强制保险
预计审批时间	24+ 个月 (BitLicense)	6-12 个月	6-12 个月	6-12+ 个月	6-12 个月	9-18 个月
企业所得税率	21% + 州税	9% (利润 > 37.5 万迪拉姆)	因成员国而异 (平均 21.5%)	约 33%	17% (大型 MNEs 最低 15%)	8.25% / 16.5%
年化合规成本	按监管评估计费 (变动)	AED 80k - 200k/项/年; 首次申请费 AED 40,000 - 100,000/项。	NCA 年费 (变动)	JVCEA 会费 + 审计 (变动)	S\$1k - 10k/年	HK\$4,740/RA/年 + 外部评估
机构声誉	高 (市场巨大, 领导者地位)	中高 (新兴, 但获 TradFi 认可)	高 (框架全面, 规模巨大)	高 (成熟、审慎)	高 (全球公认的务实领导者)	高 (机构级安全标准)

资料来源: Pharos Research



4.2 战略匹配：不同机构的最佳枢纽选择

不存在一个适用于所有机构的“完美”离岸中心。最佳选择取决于机构自身的战略目标、风险偏好和业务模式。决策的关键在于，将自身机构的战略重点与每个枢纽在“速度、规模、安全”这一“监管三难困境”中的不同取舍进行匹配。

- **速度优先 (Speed-to-Market):** 迪拜提供了最快的合规路径。
- **规模优先 (Market Scale):** 美国资本市场与分销网络体量最大, GENIUS 法案落地后竞争力居首;欧盟的 MiCA 通行证提供了无与伦比的市场规模但流动性分散。
- **安全优先 (Institutional Security):** 香港最高 (98% 冷存+强制保险、平台/托管“双闸”); 新加坡次之 (客户资产隔离、银行通道稳、执法可预期); 美国在市场结构法案+ETF 通用上市标准落地后抬升。

基于此框架，并结合市场现实偏好，我们为不同类型的机构提供以下针对性建议：

对于全球资管 / 发行人与分销 (ETF、指数产品、代币化)，这类机构需要一个多中心、全球化的布局策略，以平衡规模、安全与市场准入。：

- **首选：**美国——获取最大资金池、交易与做市深度、经纪自营与分销网络。
- **亚洲枢纽：**新加坡——作为区域总部与机构服务中心，承接托管、运营与合规中台。
- **加速拓展：**迪拜——营销与路演友好、授牌快，适合市场开拓与品牌触达。
- **规模化补位：**欧盟 (MiCA) ——单证通行 27 国，一次性铺设合规底座；但流动性相对分散。
- **选择性进入：**香港——面向高要求的机构与特定客户群，强化“安全与托底”，非规模优先场景。

对于敏捷型交易公司 / 对冲基金 (做市、量化、期现与套利)，这类机构的核心诉求是速度、效率和低运营成本：

- **新加坡 (MAS):** 稳健首选。拥有成熟的监管记录、深厚的市场流动性和完善的金融生态，结合优惠的税收政策，是稳健运营和辐射东南亚的理想选择。
- **迪拜 (VARA):** 速度首选。VARA 提供了通往全面合规地位的相对较快路径，并结合了极具吸引力的 9% 税收政策和优越的地理位置，适合快速启动市场。
- **择机进入：**美国——在牌照与托管准备就绪后承接最大流动性；未就绪阶段以与持牌方合作为宜。
- **视策略增配：**欧盟 (通行证覆盖多市场)；香港适合少量高合规、低频重风控策略。
- **对于利基型金融科技创新者 (如质押服务、代币化平台),**这类机构需要一个监管清晰、支持创新的环境。
- **新加坡 (MAS):** 创新首选。MAS 的监管沙盒机制及其与行业互动的务实历史，为新技术和新模式的成长提供了支持性环境。

- **迪拜 (VARA):** 其为特定活动量身定制的规则手册，为创新业务提供了其他地区可能缺乏的明确性。
- **美国:** 与主流券商、银行与托管商连接，进入标准化合规与分销网络。
- **跨境规模化:** 欧盟 (MiCA) ——产品验证后用通行证铺量；香港用于高安全边际的机构 PoC/试点。

在“规模与资本效率”为第一目标时，立法落地后的美国是首选；需要“稳健可预测的运营底座”时，新加坡最佳；追求“建站速度与市场触达”时，迪拜更优；欧盟用于“合规通行证的规模化铺设”，香港适合作为“高安全边际与托底”的策略型据点。

4.3 前瞻性战略建议

加密资产的“蛮荒西部”时代已宣告结束。纯粹的监管套利空间正被迅速压缩，无监管运营的路径已不再是可持续的战略选项，进入这一领域的门槛已大幅提高，这自然有利于资本雄厚、风控严谨的机构级参与者。对于正在规划其加密资产战略的传统金融机构，最终的建议是：放弃寻找单一“完美”司法管辖区的幻想，转而采取基于目标市场和业务职能的、战略性的多中心布局。

- **将合规转化为核心优势 (Weaponize Compliance):** 传统金融机构应将自身在治理和合规方面的深厚积淀，视为进入 Crypto 领域最强大的武器。通过建立超越监管最低要求的全球最高标准，不仅能顺利获得各地牌照，更能构建强大的品牌信任，吸引风险偏好保守的机构和高净值客户。这是一种将监管负担转化为商业护城河的战略。
- **投资于人才与合规科技 (Invest in Human Capital and RegTech):** 正视并解决跨界人才的稀缺问题，通过内部培养和外部招聘，建立一支既懂金融合规又精通区块链技术的专业团队。同时，大力投入合规科技 (RegTech) 和链上分析工具，以高效、低成本的方式满足全球日益复杂的 AML/CFT 和“旅行规则”等监管要求。
- **积极参与政策制定 (Proactive Policy Engagement):** 传统金融机构不应仅作为规则的被动遵守者，而应积极参与各地的政策咨询和行业讨论。通过分享自身在风险管理和合规方面的最佳实践，机构不仅能帮助塑造更具可操作性的监管法规，还能在监管机构面前建立专业、可信的形象，从而在未来的监管演进中抢占先机。
- **为混合金融的未来而构建 (Build for a Hybrid Future):** “TradFi”与“Crypto”的界限终将模糊。最终的胜利者，将是那些不仅获得了加密资产牌照，更成功地在技术、运营和文化上搭建了连接两个世界桥梁的机构。日本和香港等地对银行发行稳定币的鼓励，以及资产代币化的兴起，都预示着一个传统资产与加密资产深度融合的“混合金融”未来。因此，机构的最终战略目标不应仅仅是增设一个“加密业务部”，而是要思考如何利用区块链技术从根本上改造和提升其核心金融服务，实现全面的数字化转型。

参考来源

- [1] SkyQuest. (2025). Crypto Asset Management Market Size, Share, and Growth Analysis. Retrieved from <https://www.skyquestt.com/report/crypto-asset-management-market>
- [2] DataBridge Market Research. (2023). Global Crypto Asset Management Market – Industry Trends and Forecast to 2030. Retrieved from <https://www.databridgemarketresearch.com/reports/global-crypto-asset-management-market>
- [3] Coherent Market Insights. (2025). Crypto Asset Management Market Share & Forecast, 2025–2032. Retrieved from <https://www.coherentmarketinsights.com/market-insight/crypto-asset-management-market-1234>
- [4] Tekedia. (2025). Investment Implications of Record \$5.95 Billion Digital Asset Inflows. Retrieved from <https://www.tekedia.com/investment-implications-of-record-5-95-billion-digital-asset-inflows/>
- [5] EY. (2025). 2025 Global Crypto Asset Management Survey. Retrieved from https://www.ey.com/en_gl/assurance/2025-global-crypto-asset-management-survey
- [6] FinCEN. (n.d.). Bank Secrecy Act (BSA). Retrieved from <https://www.fincen.gov/resources/statutes-regulations/bsa>
- [7] Dubai Virtual Asset Regulatory Authority (VARA). (2023). Virtual Assets and Related Activities Regulations 2023. Retrieved from <https://www.vara.ae/en/legislation>
- [8] European Parliament and Council of the European Union. (2023). Regulation (EU) 2023/1114 on Markets in Crypto-Assets (MiCA). Official Journal of the European Union, L 150/40. Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32023R1114>
- [9] Japan Financial Services Agency (FSA). (n.d.). Payment Services Act (PSA). Retrieved from https://www.fsa.go.jp/en/policy/payment_services/index.html
- [10] Japan Financial Services Agency (FSA). (n.d.). Financial Instruments and Exchange Act (FIEA). Retrieved from <https://www.fsa.go.jp/en/policy/fiel/index.html>

[11] Monetary Authority of Singapore (MAS). (2022). Payment Services Act 2019. Retrieved from <https://www.mas.gov.sg/regulation/payments/payment-services-act>

[12] Monetary Authority of Singapore (MAS). (2022). Financial Services and Markets Act 2022. Singapore Statutes Online. Retrieved from <https://sso.agc.gov.sg/Acts-Supp/18-2022>

[13] Hong Kong Department of Justice. (n.d.). Anti-Money Laundering and Counter-Terrorist Financing Ordinance (AMLO), Cap. 615. Retrieved from <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap615>

[14] Hong Kong Department of Justice. (n.d.). Securities and Futures Ordinance (SFO), Cap. 571. Retrieved from <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap571>

[15] Dubai Virtual Asset Regulatory Authority (VARA). (2022). Dubai Law No. 4 of 2022 and Virtual Assets Regulations 2023. Retrieved from <https://www.vara.ae/en/legislation>

核心贡献

作者：杨慧萍（西北政法大学）

审校：Colin Su、Grace Gui、NingNing、Owen Chen

设计：Alita Li

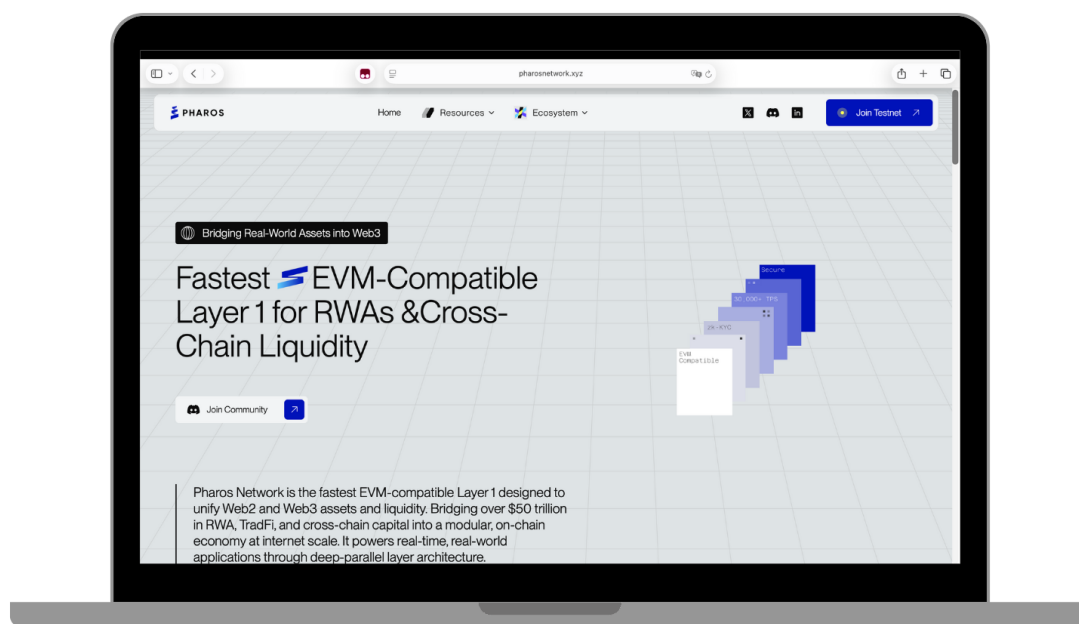
免责声明

本材料由 Pharos Research 编制，旨在提供一般性信息，不构成且不应被视为投资、法律、会计或税务建议，也不构成对任何证券、加密资产或策略的要约、邀请或推荐。所载信息与观点可能来源于自有或第三方渠道，力求可靠但不保证准确、完整或及时，任何据此作出的决策与风险由读者自行承担；历史表现不代表未来结果。内容可能包含前瞻性陈述（包括预测与情景），存在不确定性且不保证实现；加密资产波动性高，可能发生全部损失，并受流动性、技术、智能合约、对手方及合规等风险影响。法律许可范围内，本研究院及/或关联方或研究人员可能持有相关资产头寸或与相关主体存在业务关系，或影响观点客观性。本文并非面向受限制司法辖区之人士，阅读、关注或订阅不构成客户关系。除非书面许可，任何机构或个人不得转载、复制、修改或分发本文，引用须客观完整并注明来源“Pharos Research”。

联系我们

Pharos Network 是面向真实世界资产（RWA）与稳定币的下一代公链，专注于资产通证化与链上流通。我们连接传统机构与 Web3 生态，丰富链上资产类型，拓展收益来源，满足更广泛投资者的配置需求，同时以定制化方案帮助传统企业在链上释放可持续价值。团队兼具深厚的专业能力与一流技术实力，构建安全、高效、可扩展的基础设施，为机构提供将资产上链的全方位去中心化生态。我们欢迎与具备长期视角的战略伙伴共建开放、合规与可持续的 RWA 生态。如果希望与我们开展行业交流，请联系：chris@pharoslabs.xyz

Pharos 官网: <https://www.pharosnetwork.xyz/>



微信公众号: Pharos Research

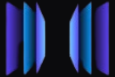


微信搜一搜

Pharos Research





From RWA to On-Chain Finance. 

Mapping  Real-World Value.

