法币支持型稳定币

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

在主流模式中，发行人持有法定货币和短期政府证券作为储备，并按一比一的比例据此发行代币。满足发行人开户要求的持有人，可按面值将代币赎回为法定货币。二级持有人构成市场的大多数，他们与发行人没有直接关系，依靠一级持有人的套利来使市场价格维持在面值水平。

瑞士法下的法律分析从《银行法》开始。瑞士金融市场监督管理局（FINMA）2019年的补充指引将赋予持有人按固定价值赎回法定货币之请求权的代币视为存款，因为发行人在向公众吸收资金并承诺偿还。向公众吸收存款须依《银行法》第1a条取得银行牌照；若总额不超过1亿瑞士法郎且资金既不用于投资也不计付利息，则可依《银行法》第1b条取得金融科技牌照。[1]瑞士市场的应对方式是，由持牌银行发行稳定币，或由发行人为赎回请求权取得银行担保；根据《银行条例》第5条第3款f项，此类担保可排除存款定性。

FINMA于2024年7月26日发布的第06/2024号监管通告对担保结构提出了尖锐批评。FINMA指出：有担保稳定币的持有人与担保银行之间不存在客户关系；银行对最终持有人的反洗钱义务并不明确；担保在实践中可能落空，因为银行的风险敞口设有上限，而稳定币的供应量没有上限。它规定了其可接

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

受的任何担保须满足的最低要求：担保须至少覆盖全部流通代币的总额并另加一定余量；每一位持有人须对银行享有直接请求权；发行人须像银行识别其存款人一样识别每一位持有人。[2]真正有约束力的是最后一项要求。必须识别每一位持有人的瑞士发行人，根本无法运营可自由转让的稳定币。该通告在实践中已将瑞士法郎稳定币限制于闭环和机构用途。

此后，联邦委员会开始转向专门的法定制度。其关于修订金融市场法律的咨询引入了"支付工具机构"和"加密机构"两类牌照，咨询期为2026年上半年；若获通过，稳定币发行人将拥有一种低于银行牌照的专属牌照。[3]

新加坡的做法以电子货币的定义为起点，最终形成了一套专门框架。2023年8月15日，新加坡金融管理局（MAS）公布了其对单一货币稳定币（SCS）的最终监管方针，适用于与新加坡元或任何G10货币挂钩并在新加坡发行的稳定币。该框架要求储备以现金、现金等价物或参照货币的三个月期政府债务形式持有，每日估值不低于流通代币的100%，由受监管的托管人持有，并与发行人自有资产隔离。发行人须持有100万新元或年度运营开支50%（以较高者为准）的基本资本，须在收到请求后五个营业日内按面值赎回，并须发布白皮书以及每月一次的独立储备鉴证报告。只有满足上述条件的发行人，才可将其代币称为"受MAS监管的稳定币"。[4]

该框架须通过立法才能实施，MAS于2025年发布了《支付服务法》修正草案征求意见。据笔者在截稿日的了解，相关立法尚未生效，因此SCS发行人继续在现行电子货币或DPT制度下运营，MAS的框架则作为已公布的监管预期存在。

要求	瑞士（FINMA 2019/2024年实践）	新加坡（MAS 2023年SCS框架）	欧盟（MiCA电子货币代币）
发行人的法律形式	银行、金融科技牌照持有人，或取得合规银行担保的发行人	满足SCS条件的银行或MPI牌照持有人	信贷机构或电子货币机构
			任何官方货币

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

要求	瑞士（FINMA 2019/2024年实践）	新加坡（MAS 2023年SCS框架）	欧盟（MiCA电子货币代币）
参照货币	任何货币；实践中为瑞士法郎	新加坡元或任何G10货币	
储备构成	法律未作规定；适用存款规则	现金、现金等价物、参照货币的3个月期政府债务	存款和高流动性工具；重要电子货币代币至少30%为存款
储备覆盖率	完全的存款保障或完全担保	每日至少100%	至少100%
赎回	按面值的存款请求权	5个营业日内按面值赎回	随时按面值免费赎回
持有人识别	如采用担保路径，须识别每一位持有人（FINMA 06/2024）	依PSN02识别发行人自身的客户	加密资产服务提供商层面的KYC；发行人识别赎回人
向持有人支付利息	金融科技牌照下不允许	未作规定；电子货币规则禁止	禁止
标签	无	“受MAS监管的稳定币”	无；白皮书通知

注释

1. Banking Act, SR 952.0，第1a条（银行）和第1b条（第1b条所指人员，即金融科技牌照，上限为1亿瑞士法郎），经2018年6月15日联邦法律（AS 2018 5247）修订，2019年1月1日生效。参见第E部分第II章。 ↩
2. FINMA Guidance 06/2024 of 26 July 2024 on stablecoins (FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024)，第2至4节（默认担保结构的风险；最低

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

要求；发行人对每一位持有人的反洗钱义务）。参见第E部分第VII章。 ↩

3. 联邦委员会关于修订Banking Act和Financial Institutions Act以规管稳定币和加密资产服务提供商的咨询，于2025年底启动（SIF资料页"Stablecoins"）。该咨询提议设立支付工具机构和加密机构两个新类别。参见第C部分第VI章和第E部分第VII章。 ↩

4. MAS, Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-Related Activities，2023年8月15日，第3至7节（储备构成和估值；资本；五个营业日内按面值赎回；信息披露；“受MAS监管的稳定币”标签）。参见第K部分第VI章。 ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com