

汉坤法律评述

2026 年 7 月 30 日

北京 | 上海 | 深圳 | 杭州 | 武汉 | 海口 | 香港 | 新加坡 | 纽约 | 硅谷 | 伦敦

香港联交所数字资产指引正式落地：港股发行人数字资产业务合规全景图

作者：夏彦 | 缪熙平¹

2026 年 7 月 24 日，香港联合交易所有限公司（“联交所”）发布指引信 HKEX-GL122-26《数字资产相关业务指引》（Guidance on Digital Asset-related Activities，“《指引》”）²，针对新上市申请人及已上市发行人开展数字资产投资、稳定币发行、实体资产代币化（RWA）、区块链平台搭建等业务，系统性明确数字资产相关活动在《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（“《上市规则》”）³项下的上市适格性判断、持续合规义务、交易监管标准、信息披露要求及风控内控体系。

《指引》是联交所首份覆盖 IPO 准入与持续上市全周期的数字资产专项监管文件，标志着港股数字资产监管从原则性表态进入规则细化落地阶段。但需注意，《指引》仅为《上市规则》的解释性文件，若与主板、创业板《上市规则》条文存在冲突，应以《上市规则》原文为准。本文将结合《指引》内容及香港数字资产监管整体框架，为上市发行人及拟上市企业梳理核心监管要点与合规路径。

一、监管背景与核心概念

近年来，随着香港数字资产监管框架的逐步完善——包括《稳定币条例》生效、证监会发布虚拟资产市场“ASPIRe”路线图、代币化投资产品二级市场交易框架落地等，港股市场数字资产业务呈现爆发式增长态势，同时暴露出多方面监管空白。境外市场涌现的“数字资产持有型公司”赴港 IPO 诉求日益增多，该类企业以单纯持有比特币、稳定币等数字资产为核心业务，无实质经营，触碰港股“具备可持续实质业务”的上市底线。与此同时，上市公司大额买卖加密资产未按须予公布交易、关连交易履行披露与股东审批程序，投资者知情权缺乏保障。数字资产价格剧烈波动、私钥保管安全、跨境监管差异、反洗钱合规等风险也未建立配套内控机制，投资者保护存在明显漏洞。

对此，联交所在《指引》中确立二元监管逻辑。一方面，认可数字资产、代币化技术赋能实体经济的变革潜力，允许产业公司基于主营业务配套开展数字资产业务，为 RWA、合规稳定币等创新场景预留合规空间；另一方面，严格限制纯资金投资、无经营实质的数字资产持仓平台上市融资，从 IPO 准入、持续上市资格、并购重组三个维度设置强约束，防范借数字资产概念变相规避上市审核。《指引》适用于主板及创业板

¹ 实习生王培懿对本文的写作亦有贡献。

² See Publication of new Guidance Letter (GL122-26) on digital asset-related activities, [https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Whats-New/News-Item/GL122_26_\(202607\).pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Whats-New/News-Item/GL122_26_(202607).pdf), last viewed at 29 July 2026.

³ See Listing Rules, <https://en-rules.hkex.com.hk/rulebook/listing-rules-0>, last viewed at 29 July 2026.

新上市申请人、存量上市发行人，经证监会认可的数字资产 ETF 基金适用《上市规则》第 20 章，不受本指引经营实质约束。

在核心概念层面，《指引》对“数字资产”（Digital Assets）采取功能性界定标准，需同时满足三项特征：（a）以数码形式代表价值；（b）主要依赖加密技术及分布式分类账技术或类似技术；（c）可用作支付或投资用途，或用以获取商品或服务。《指引》中所指的数字资产包括但不限于以下三类形态：（a）已代币化之现实世界资产（包括已代币化的传统金融工具）；（b）稳定币；及（c）加密资产，例如比特币。

数字资产定义与分类	
核心特征	1. 数码价值：以数码形式代表价值 2. 技术依赖：加密及分布式账本技术 3. 功能用途：用于支付、投资或获取商品/服务
主要形态	1. 代币化现实资产：含传统金融工具代币化 2. 稳定币：价值锚定的数字资产 3. 加密资产：例如比特币等原生资产

需要特别注意的是，《指引》项下“数字资产”概念仅用于界定《上市规则》监管影响，不构成该类资产在证券、支付、虚拟资产服务等其他监管体系下的法律定性，发行人仍需同步遵守香港证监会（SFC）、香港金融管理局（HKMA）等监管机构的规定进行综合合规判断。

《指引》同时引入海外市场“数字资产持有型公司”（Digital Asset Treasury Companies, DAT）概念，一般指主营业务为投资及累积大量数字资产的上市公司。此类公司通常：（i）除持有数字资产外，并无经营其他实质性业务；或（ii）有经营其他业务，但该等业务与其持有的数字资产并无关联。联交所对 DAT 模式整体采取上市否决导向，后续监管规则均围绕禁止 DAT 申报 IPO、防止存量上市公司转型为 DAT 展开。

二、上市适格性：IPO 准入与持续上市的双重红线

（一）IPO 阶段：DAT 模式的实质性准入障碍

根据主板《上市规则》8.04 条、创业板《上市规则》11.06（1）条，申请企业自身及业务均需符合上市标准。若申请人采用近似 DAT 模式，核心业务为买入并持有数字资产，联交所一般认定其不具备符合上市标准的可持续实质业务，将会否决其上市申请。

此外，对于拟采用与 DAT 类似营运模式的公司，应审慎评估其业务活动是否可能构成《证券及期货条例》下的“集体投资计划”（Collective Investment Scheme），并注意未获证监会认可向香港公众进行集体投资计划的权益发售，可能构成违法。

联交所在审核新上市申请时，亦会考虑现金资产公司的情况，该部分内容请见下文第（二）节关于现金资产公司的论述。

（二）持续上市阶段：经营实质与现金资产公司动态监测

依据主板《上市规则》第 13.24 条、创业板《上市规则》第 17.26（1）条，发行人经营的业务须有足够的业务运作并且拥有相当价值的资产支持其营运（即经营实质、可行及可持续的业务），其证券才得以继续上市。如发行人未能符合此规定，联交所可能会认为发行人或其业务不再适合上市，因而将面

临停牌或除牌。

联交所在评估发行人运营规模时对数字资产采取“用途区分”原则。对从事数字资产相关业务的上市发行人而言，联交所在评估其是否有足够业务运作时，一般会将其为投资目的而进行的数字资产收购或出售，视作证券及其他类似投资处理。由于该等数字资产并非与其主营业务相关，在评估其业务运作水平时一般不包括在内。因此，如发行人采用类似 DAT 的经营模式，即主要持有与业务经营无关的数字资产，或持有数字资产但无经营实质业务，该发行人很可能不会被视为有实质业务而适合上市，联交所或会将其停牌或除牌。

同时，根据主板《上市规则》第 14.82 条、创业板《上市规则》第 19.82 条，若上市发行人的全部或大部分资产为现金及/或短期投资，联交所将视其为不适合上市的“**现金资产公司**”（Cash Companies），其中“短期投资”包括发行人持有以作投资或买卖用途、可随时变现或转换成现金的证券。但是，根据主板《上市规则》第 21 章上市的投资公司或根据主板《上市规则》第 18B 章上市的特殊目的收购公司不受现金资产公司规则约束，因其为无经营过往纪录的新成立现金资产公司，属于法定例外情形。

基于上述评估，上市发行人出于投资目的而持有的数字资产，很可能会被视作“**现金及/或短期投资**”（Cash and/or Short-term Investments）。因此，若上市发行人出于投资目的持有相当大比例的数字资产，特别是若此类资产（连同其他现金及/或短期投资合计）占其总资产极大部分，可能会引起其是否仍适合上市的疑问。

联交所在评估发行人是否为现金资产公司时，采取原则导向、个案综合判断标准，将考虑公司业务、营运及财务状况等相关事实及情况，以及发行人持有该等数字资产的原因。若上市发行人被认定为现金资产公司，投资者实际上是在买卖其所持有的现金（或现金等价物）。由于此情况或会导致市场操纵的情况出现，发行人的证券将被停牌。停牌后，若上市发行人能向联交所证明其拥有适合上市的业务，即可申请复牌。在考虑是否批准其复牌时，联交所将按新上市申请的标准评估该业务，上市发行人必须遵守所有的新上市规定，并刊发新的上市文件。

（三）反向收购规则封堵借壳上市通道

《指引》明确两类交易将可能被联交所视为“**反向收购**”（Reverse Takeover），意图将目标业务/资产上市，此种情形下，发行人视同新上市申请人，须遵守新上市的相关规定。

一类是上市发行人收购一项规模庞大并全部或大部分由数字资产构成的业务，而收购交易完成后原有主营业务丧失重要性。另一类是上市发行人拟大规模发行新证券（包括任何股份、权证、期权或可换股证券）换取现金，以收购及/或开展新业务，而联交所认为该证券发行的目的是规避新上市规定及令该新业务成功上市，联交所所有权不予批准新股上市。因此，若上市发行人将其业务转型为主要持有数字资产而不经任何其他实质业务，即实质转型为 DAT 模式，亦会受到该规定限制。

三、交易监管与信息披露框架

（一）数字资产交易纳入常规监管体系

发行人收购或出售数字资产，一般会被视为资产收购或出售，纳入主板《上市规则》第 14 章、第 14A 章或创业板《上市规则》第 19 章及 20 章项下“**交易**”（Transactions）范畴，无论交易目的是投资或财资管理抑或股东分红，均须遵守相关规定。发行人须按相关数字资产的收购或出售的交易规模履

行披露及股东批准规定，若 12 个月内再收购或出售同一类别的数字资产须适用合并计算规定，防范分拆交易降低披露标准。

此外，在交易须获得股东批准的情况下，联交所明确一般不会接受发行人在不附带任何主要交易条款的情况下事先向股东取得的“概括性批准”，使发行人可于一段长时间内收购及/或出售一个或以上类别的数字资产。由于有关交易缺乏主要条款，股东无法获得足够资料，因此难以就建议交易作出知情的表决。联交所将审慎检视发行人在提供主要交易条款的情况下寻求“事先股东授权”的建议。

同时，支付结算类法定数字资产享有豁免，满足以下条件的数字资产收购或出售一般不会被视为主板《上市规则》第 14 章或创业板《上市规则》第 19 章项下的交易：属于（a）中央银行数码货币或（b）由相关司法管辖区的中央银行、货币当局或其他金融监管机构授权或以其他方式受到审慎监管的其他数码形式货币价值、设计用途仅为支付或结算，且可按面值赎回为法定货币，并在发行人财务报表中分类为现金或现金等价物。《指引》明确，依据《稳定币条例》（香港法例第 656 章）⁴获发牌照并获授权发行的稳定币即属于此类豁免范畴。

（二）标准化信息披露核心要素

《指引》明确并非开展数字资产业务即触发披露义务，仅在交易触发法定披露要求或发行人自愿披露的情况下，须按标准化模板完整披露。发行人从事或计划从事数字资产相关活动时，应视乎其具体情况确保其披露的资料包括以下七项内容：

发行人数字资产活动标准化信息披露要求	
1. 活动及运作说明	数字资产相关活动及其相关运作的详细说明（包括上市发行人及其他主要参与方的角色及责任）
2. 策略、原因及资金	上市发行人拟从事有关活动的策略及原因，包括董事会解释为何有关建议符合上市发行人及其股东的利益，以及预期资金来源
3. 管理层专业经验	管理层在管理拟从事活动的相关专业知识及经验
4. 重大风险及缓解措施	拟从事活动涉及的重大风险及相关风险缓解措施
5. 风险管理及内部监控	上市发行人为应对已识别风险及保障自身资产而实施或将实施的风险管理及内部监控系统

⁴ See Cap. 656 Stablecoins Ordinance, <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap656>, last viewed at 29 July 2026.

发行人数字资产活动标准化信息披露要求	
6. 法律及监管合规	拟从事的数字资产相关活动须遵守的适用法律及监管规定，并确认有关活动是否已遵守相关法律及规例
7. 活动时间表	进行数字资产相关活动的时间表，包括主要里程碑及预期完成日期

（三）特殊业务的额外披露与禁止性规范

针对特定类型业务，《指引》提出额外披露要求，具体如下表：

适用情形	披露要点
发行人收购数字资产导致持仓占总资产比例极大	情形一：业务经营不可或缺 若收购数字资产属发行人业务经营不可或缺的一部分，则需披露有关数字资产在发行人过往及未来业务策略中的具体用途，并列明数字资产分配予各用途的金额及预期使用时间表的明细
	情形二：财资管理或投资目的 若出于财资管理或投资目的而持有数字资产，则上市发行人应披露发行人的整体财资管理策略及数字资产在当中的角色、任何投资限额或上限和用于购置数字资产的资金来源（包括是否涉及外部融资或借贷）
发行人开展实体资产代币化业务（RWA）	若发行人开展实体资产代币化业务（RWA），应额外披露以下信息： 1. 代币发行人的身份 2. 被代币化的资产的资料（包括资产的拥有人及持有方式，例如是否有任何托管安排） 3. 代币所附带的权利（包括代币可否兑换成相关标的资产） 4. 代币的交易安排（包括代币的拟推广对象及所使用的区块链平台） 5. 有关安排的其他主要条款

在披露规范层面，发行人应避免在交易处于初步或概念阶段时发布可能误导投资者的披露，或令投资者产生不切实际期望的披露，同时应避免采用笼统或范本式陈述。发行人若要公开披露其可能从事数字资产相关活动的计划，应适当地加入上述建议披露的资料。如数字资产业务有重大发展，须持续公告更新并在财务报告中定期报告最新进度。

四、风控内控体系与延伸合规事项

（一）风险管理与内部监控

《指引》要求开展数字资产业务的发行人应建立并维持充分的风险管理及内部监控系统，应识别、评估及管理因该等活动而产生的特定风险，并应制定与有关活动的性质、规模及复杂程度相称的风险管

理及内部监控措施。

主要包括以下五大支柱：

风险管理与内部监控	
1. 法律合规评估	审慎考量并评估适用法律及规例以确保合规，包括：《上市规则》有关公告、通函及股东批准的规定；证券及期货事务监察委员会及香港金融管理局的任何发牌及监管规定；反洗钱及打击恐怖分子资金筹集规定；以及适用司法管辖区内的所有其他相关法律及监管规定。
2. 人员监督与风险管控	委派足够数目且具备所需经验、专业知识及能力的指定人员监督有关活动；并已因应数字资产的价格波动或流动性风险，妥善订立审批门槛（包括董事会审批门槛）及最高风险承担水平。
3. 交易对手尽职审查	针对参与数字资产相关活动的交易对手及服务提供者进行适当的尽职审查及持续监察，以确保其有能力支援有关活动的进行，并（如适用）持有相关监管机构（例如证监会或金管局）的适当牌照。
4. 数字资产安全保障	持有的数字资产均有妥善保障，包括制定全面的保安措施（例如托管及电子钱包安排；确保助记词及私钥均安全存放；制定防范欺诈、盗用或串谋行为的适当监控措施；及妥善备份以减低单点故障风险），并采取与其性质相称的网络安全措施。
5. 问题上报与顾问委聘	制定程序，以识别并向董事会/管理层上报重大问题或警示讯号，以便及时发现潜在欺诈、不当行为及损失；有关程序应包括（如适用）厘定何时须委聘专业顾问（例如核数师、法律顾问）提供意见。

（二）数字资产实物分派的合规约束

联交所重点关注数字资产实物分派的二级市场流动性、普通股东获取及变现资产的实际可行性，流动性不足的分派方案将面临问询或不予支持。若上市发行人拟以实物分派的形式向股东分派数字资产（包括但不限于代币化资产），发行人必须确保所有股东在有关安排中均得到公平及平等的对待。若发行人分派数字资产的目的及理据不清晰，且未有向股东提供合理的现金替代方案，联交所将对有关安排有所保留。

（三）持续性年报披露义务

若发行人拟为收购数字资产业务经营用途而发行股本证券，其公告除载列主板《上市规则》第 13.28 条或创业板《上市规则》第 17.30 条就发行证券以换取现金所规定须披露的资料外，也应载有《指引》数字资产相关活动的建议披露资料部分（即前文所述交易监管与信息披露框架章节）的相关披露资料。

同时，发行人须在年报中披露所得款项用途，包括所收购数字资产的详情，及其于财政年度内的用途。若所购置数字资产构成发行人业务经营不可或缺的一部分，发行人应披露该数字资产的使用情况。

此外，若发行人持有的某一特定数字资产在财政年度年结日的价值占其资产总值 5%或以上，发行人将须按重大投资目标标准完整披露资产公允价值、减值情况及风险敞口。

五、港股上市企业合规建议

拟赴港 IPO 企业若主营业务为数字资产投资、单纯持仓加密货币，建议调整业务架构，补充实体经营板块，暂缓以 DAT 模式申报。产业公司配套布局代币化、区块链业务的，须在招股书单独设置数字资产风险章节，量化持仓规模并充分论证与主业的协同逻辑，申报前宜与联交所上市科进行预沟通，就“经营配套资产”与“财务投资资产”的划分标准达成共识，规避现金资产公司认定风险。

存量港股上市公司应全面复盘现有数字资产持仓，测算投资类数字资产占总资产比例，建立动态监测机制，防范触发现金公司问询或停牌。同步修订关联交易与对外投资管理制度，新增数字资产交易分级审批与 12 个月合并计算条款，搭建数字资产专项内控流程，完善私钥保管与第三方托管协议，留存完整的尽调及风控书面档案。对外发布数字资产布局公告前，严格对照《指引》披露要求核查，杜绝概念化、误导性宣传。

并购重组与配股募资场景下，收购数字资产标的前应精确测算交易规模是否触发反向收购认定。配股募资用于数字资产投资的，应在通函中完整披露投资限额、风险缓释措施及持续披露安排，不申请无期限的概括性授权。

六、结语

《指引》是联交所针对数字资产赛道出台的系统性监管文件，清晰划定了“产业配套型数字资产业务”与“纯投资型数字资产持仓平台”的监管分界线，构建了从 IPO 准入、持续上市、交易披露到内控风控的全链条合规框架。一方面，《指引》为实体企业开展 RWA、区块链创新、合规稳定币应用明确了合规路径；另一方面，也从制度层面封堵了借数字资产概念投机、变相规避上市审核的空间。对于布局数字资产赛道的港股发行人及拟上市企业而言，应将《指引》的要求嵌入证券发行、年度合规管理及重大交易的全流程之中，在业务创新与港股持续上市合规底线之间寻求平衡。

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：

夏彦

电话： +86 755 3680 1989

Email: yan.xia@hankunlaw.com

缪熙平

电话： +852 2820 5606

Email: felix.miao@hankunlaw.com