

优于大市

RWA 政策点评

RWA 的严监管时代——证监会 2026 年 1 号文点评

◆ 行业研究·行业快评

证券分析师:	王德坤	021-61761035
证券分析师:	张绪政	021-60875166
证券分析师:	王剑	021-60875165
证券分析师:	孔祥	021-60375452

◆ 非银金融

wangdekun@guosen.com.cn
zhangxuzheng@guosen.com.cn
wangjian@guosen.com.cn
kongxiang@guosen.com.cn

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

执证编码: S0980524070008
执证编码: S0980525040003
执证编码: S0980518070002
执证编码: S0980523060004

事项:

2026 年 2 月 6 日, 央行等八部门联合发布《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》, 中国证监会发布《境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》(以下简称“《指引》”), 标志着该领域“监管真空”状态的结束。指引确立了以“备案制”为核心的管理框架, 设定了明确的准入负面清单, 旨在“开正门、堵邪路”。此举为合规机构参与全球 RWA 创新提供了明确路径, 长期利好行业健康发展, 同时对参与机构的合规能力、风控水平提出了更高要求。

国信金融观点: (1) **主要内容:**《指引》首次为境内资产境外发行资产支持证券代币(RWA)建立了明确的监管框架。其核心是实施“备案制”, 要求境内主体在业务开展前向证监会备案, 并设定了包括国家安全、主体合规性及资产质量在内的负面清单, 旨在将此类创新业务纳入合规监管轨道。(2) **对 RWA 业务的影响:**《指引》为 RWA 业务从“野蛮生长”转向“合规竞跑”提供了关键指引。短期将促使市场出清不合规项目, 但长期看, 通过消除政策不确定性, 为行业奠定了可持续发展基石, 引导市场竞争聚焦于资产质量与合规能力, 而非概念炒作。(3) **对相关证券金融机构的影响:**新规为具备跨境证券化经验的投行带来明确业务增量。同时, 它对参与机构的合规风控能力提出更高要求, 合规成本上升, 熟悉传统金融与区块链技术、拥有复合型人才的机构将占据先发优势。

评论:

◆ 政策核心内容概括: 构建“备案制”为核心的监管框架

本次发布的《指引》是中国监管机构对境内资产在境外进行证券化并代币化这一金融创新的首次系统性回应。其核心要点可概括为以下三个方面:

- **明确界定与适用范围。**《指引》清晰定义了“境内资产境外发行资产支持证券代币”的概念, 即以境内资产现金流为支持, 利用加密和分布式账本技术在境外发行代币化权益凭证的活动。这明确了监管对象, 将 RWA 代币化纳入证券监管范畴。
- **确立“备案制”管理核心。**这是本次《指引》最核心的机制。要求实际控制基础资产的境内主体(“境内备案主体”)在开展业务前, 必须向中国证监会进行备案, 并提交全套材料。证监会对材料进行审核, 完备且合规的予以备案并公示, 不合规的则不予备案。
- **设立负面清单与持续监管要求。**《指引》第三条详细列出了六类不得开展相关业务的情形, 包括国家安全风险、主体严重违法违纪、基础资产权属纠纷等, 为市场参与者划定了清晰的“红线”。同时, 要求备案主体在发行完成、发生重大风险等情况下履行事后报告义务, 并强调跨境监管合作, 形成了事前、事中、事后的全链条监管思路。

◆ 对 RWA 业务的影响：从“野蛮生长”到“合规竞跑”的分水岭

《指引》对处于萌芽状态的中国相关 RWA 业务而言，具有里程碑式的意义，影响深远。

短期市场出清与不确定性消除。短期内，一些试图打“擦边球”、资质不佳或存在合规隐患的项目将被迫退出市场，市场活跃度可能暂时受到抑制。然而，明确的规则为有意愿、有能力的机构指明了方向，避免了“政策一刀切”的极端风险。

长期：奠定合规发展的基石，吸引传统主流资金。长期看，《指引》为 RWA 业务的可持续发展奠定了基石。备案成功并获得公示相当于获得了监管的“隐性背书”，将极大增强境外投资者的信心。这将有助于吸引原本对 RWA 持观望态度的传统金融机构、资产管理公司等主流资金入场，为行业带来增量资金和更稳定的发展生态。

业务模式导向“资产为王”与“合规为本”。政策引导下，业务的核心竞争力将回归资产质量本身和合规能力。能够挖掘和整合优质基础资产（如贸易应收账款、租赁资产、合规的不动产等）、并具备强大合规备案及信息披露能力的机构将脱颖而出。市场竞争将从单纯的技术和概念炒作，转向资产筛选、结构设计和合规运营的综合实力比拼。

◆ 对相关金融机构的影响：机遇与挑战并存

投资银行与证券化服务商新增核心业务线，具备跨境证券化经验的投行将直接受益。它们可以为企业提供从基础资产构建、发行结构设计到向证监会备案的一站式服务。这项业务有望成为其资产证券化业务新的增长点。对券商国际子公司而言，其在连接境内资产与境外发行渠道方面的优势将更加凸显。

金融科技与合规科技公司迎来新市场。针对 RWA 业务的信息披露、存证、合规监控等技术解决方案的需求将出现。能够提供基于区块链的合规、透明、高效的数据管理系统的科技公司，将找到重要的应用场景。

合规成本与专业人才壁垒为主要挑战。对于参与者而言，主要的挑战在于合规成本的上升和复合型人才的稀缺。建立一套满足境内备案和境外发行双重要求的合规与风控体系需要投入大量资源。同时，既懂传统证券化又精通区块链技术和跨境法规的复合型人才将成为市场争抢的稀缺资源。

◆ 投资建议：

RWA 监管规则落地，或进一步催化非银金融行业投资机遇。结合当前市场环境，非银金融板块的配置价值正在凸显。一是随着市场情绪回暖，非银金融机构业绩持续稳健增长；二是资金净流出压力已逐步释放。重点推荐受益于市场环境改善以及政策落地的中信证券、国泰君安。

◆ 风险提示：

政策风险，RWA 业务推进不及预期的风险，金融机构合规风险，资本市场景气度下降的风险等。

相关研究报告：

《机构行为更新专题-理解“平准基金”的三个视角》——2026-02-05

《机构行为更新专题-共识与变化：一季度居民财富再配置新变局》——2026-01-10

《现代投资银行进化系列之五-从通道到生态：互联网证券驶向新蓝海》——2025-12-20

《近期基金监管政策对市场长效影响分析-强化工具化方向，短期或增风格博弈》——2025-12-17

《大央行下的资管生态——2026 年金融机构配置行为展望》——2025-12-05

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数(IXIC.GI)为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032