

真实世界资产（RWA）：您想了解却不敢问的那些事

伴随着金融数字化转型的浪潮，真实世界资产（real-world assets，简称 RWA）的代币化应运而生，逐步搭建起传统金融与去中心化市场之间的桥梁。这场技术创新不仅带来新的机遇，也伴随着不容忽视的法律与监管问题。本文以问答形式，梳理 RWA 的最新发展态势，涵盖如何交易 RWA、RWA 是否属于证券、以及 RWA 发行人将产品推向市场时必须满足的法律要求等关键话题。

一、什么是“真实世界资产（RWA）”？

“真实世界资产”一词在 Web 3.0 生态中通常用来描述有形资产或传统金融资产。它涵盖实物资产，如房地产、基础设施、黄金和原油等大宗商品以及设备等，也包括金融工具，如私募信贷、私募股权、应收账款等权益性资产。

二、什么是 RWA 的“代币化”（Tokenization）？

“代币化”，指借助区块链等分布式账本技术（DLT）平台，把传统资产的权益“数字化”为链上的代币。DLT 之所以能实现 RWA 的代币化与链上份额化，主要得益于以下技术特点：(1)去中心化，即交易无需依赖单一、中心化的权威机构即可完成验证；(2)数据不可篡改，确保记录真实可靠；及(3)可编程性，利用智能合约自动执行合规、治理及结算等流程，极大提升交易效率。

三、为何 RWA 代币化日益受到市场的关注？

代币化为融资提供了创新途径，具有提高资产流动性，支持 24/7 全天候链上交易，并可作为区块链协议中的抵押品等优点。同时，它让投资者可以在数字资产的生态中参与更多金融活动，并减少对传统银行体系的依赖——这一特性吸引了全球越来越多的参与者。

四、代币化 RWA 算不算“证券”？

这主要取决于代币对应的底层资产性质、以及代币发行行为所对应的司法辖区对“证券”的定义。目前，大多数司法辖区尚无专门针对代币化 RWA 的监管规则，但如果底层资产被视作证券，现有证券法规仍适用。以美国为例，[美国证券交易委员会（SEC）委员 Hester Peirce 在 2025 年 2 月明确指出](#)，将证券数字化并上链，其本质并未改变。香港证券及期货事务监察委员会（SFC）亦秉持“相同活动、相同风险、相同监管”的原则监管代币化证券，与金融稳定理事会（FSB）等国际标准制定机构所倡导的原则保持一致。除证券法外，不少司法辖区对虚拟资产、加密资产等还有专门的法规，也可能适用于代币化 RWA。

五、发行代币化 RWA 需满足哪些法律要求？

这同样依赖于发行行为所涉及司法辖区的法律框架及代币化 RWA 的**资产类型**。以美国为例，虽然某些数字资产（如比特币、以太坊、部分迷因币和稳定币等）不属于证券，但符合“豪威测试”（*Howey Test*）的代币化 RWA 通常被认定为证券，发行人须遵守联邦及州的注册、披露等法律义务，除非符合特定豁免条件。2025 年 4 月，SEC 发布了代币化证券发行合规[路线图](#)，[指导发行人如何满足监管要求](#)。香港则采取“双轨制”监管模式：被认定为“证券”的代币化 RWA 和虚拟资产(VA)由 SFC 监管，而非证券类资产（含法币参照稳定币）则由香港金融管理局监管。

此外，视资产类型和司法辖区不同，发行人还可能需要取得证券交易、资金传输、加密资产托管及/或基金管理等相关注册或**牌照**。根据目标投资者的类型（散户、合格投资者或机构投资者），发行人应设计合规的发行方案（如美国 Regulation D 下的私募发行），并严格落实反洗钱（AML）及客户身份识别（KYC）程序。多数合规义务为持续性要求，发行人需长期遵守。

六、投资者如何买卖代币化 RWA？

向散户发行和销售代币化 RWA 受相关司法辖区的证券法律规制。目前，美国许多代币化 RWA 因证券法律限制而不对散户开放。例如，贝莱德（Blackrock）推出的代币化货币市场基金 BUIDL，仅限符合资格的投资者参与，且最低投资额达 500 万美元。投资者必须满足发行适用的适格性标准，并通过 AML/KYC 审查，且通常需要开设**数字钱包**方可进行代币买卖。具体在 RWA 交易中能否使用法币还是仅限稳定币支付，则取决于交易平台及当地法规。

七、代币化 RWA 是否可以自由转让？

被认定为“证券”的代币化 RWA 的转让和二级市场交易同样受制于其所适用的证券法律法规。在美国，未注册证券（包括被认定为证券的代币化 RWA）的转售通常依赖 SEC 的 144 规则“安全港”。此外，美国市场上的另类交易系统（ATS）数量正在稳步上升，这些系统提供了**私募**二级市场交易平台并受 Regulation ATS 监管，为属于“证券”的代币化 RWA 的二级交易提供了渠道。在香港，经 SFC 批准可向散户发行的某些代币化金融产品（如华夏基金的港元数字货币基金）主要通过持牌虚拟资产交易平台（VATP）分销，但目前尚无二级市场。代币化证券的转售依然面临重重限制。

结语

代币化 RWA 正在重塑传统金融格局，并为释放资产流动性、拓宽投资渠道提供了新的可能。随着更多市场主体入场，各行业正在积极探索落地案例，监管机构也在逐步尝试建立起适应这一新兴领域的法律框架，推动试点与创新。在复杂多变的监管环境下，理解代币化 RWA 的本

质属性和法律边界，是迈入这一领域的关键第一步。希望本篇问答能帮助您厘清核心概念，并激发您对代币化 RWA 发展的更多思考与关注。