

信托机制在去中心化金融生态中的功能探讨

去中心化金融（Decentralized Finance，简称 DeFi）¹在近年来经历了从爆发、狂热到沉淀、务实的剧烈演变。特别是 2023 年以来，现实世界资产（Real-World Assets，简称 RWA）²、稳定币³等与传统金融相融合的 DeFi 业态不断取得突破性进展，在全球范围内引发了广泛关注与讨论。DeFi 在经历市场的残酷洗礼后，正在演变为一个更务实、更成熟、积极寻求与传统金融世界共存融合的金融新范式。在海外，DeFi 正在成为一种深刻改变金融格局的趋势，相关监管架构、运行机制为我们提供了重要参考。本文将探讨信托功能在 DeFi 生态中发挥的重要作用，并展望信托机构可重点关注的潜在业务机遇。

一、稳定币储备资产托管

稳定币作为加密货币世界连接传统金融的桥梁，其自身面临多层次复杂风险，主要包括抵押资产风险、发行方（或发行机制）风险、监管风险、技术风险、流动性风险等等。在“相同活动、相同风险、相同监管”原则下，海外监管机构正试图构建发行准入与牌照、储备资产要求、强制审计披露、强化投资者保护和反洗钱要求等监管框架，通过审慎监管来确保其安全性和稳健性。

通过信托架构开展稳定币的储备资产管理，或可为上述风险提供更好的解决方案。

一是信托可以更好实现储备资产的隔离，尤其是与发行方的固有资产进行破产隔离，即使稳定币发行公司本身因经营不善而破产、被清算或被起诉，其债权人也无权追索信托内的储备资产，而稳定币持有人可以作为受益人享有优先受偿权。这些资产被安全地“锁起来”，专门用于支持稳定币持有者的赎回权。这极大地增强了用户信心。

二是受托人具有法定的信义义务，需要为了受益人（即持币人）的最大利益履行忠实义务和审慎义务，其法律责任高于普通商业合约，可以更好地保障储备资产安全。这为稳定币持有人提供了比一般“无担保债权人”身份更强有力的法律保障。在传统模型

¹ 去中心化金融（DeFi），是基于区块链技术构建的金融系统，旨在实现金融服务的去中心化和普惠性。它的核心思想是，不再依赖银行、交易所、保险公司等中心化金融机构和中介，而是通过智能合约在区块链上创建各种金融工具和服务。同时，数据和交易记录存储在区块链上，保证了金融服务的透明性和安全性。

² 现实世界资产（RWA），是指在物理世界中存在、具有经济价值，并通过区块链等技术手段将其所有权或权益“代币化”后，在链上进行代表、交易和管理的资产。

³ 稳定币（Stablecoin），是一类与特定资产挂钩，即锚定法定货币或商品等，旨在保持币值相对稳定的一类加密数字货币。

中，用户向发行方赎回时，更像是向公司索要欠款。而在信托模型中，用户是在主张自己作为资产受益人的权利。

三是信托架构设计灵活，可以通过内嵌决策和治理机制等手段，积极落实和平衡监管、发行人、持币人等多方诉求，并可对发行人形成制约机制，维护稳定币体系的安全、稳定。例如可以定期披露储备资产构成报告，满足监管要求；又如可以设置赎回熔断机制，防止流动性危机演变为偿付性危机。

二、现实世界资产（RWA）链下资产治理

从海外 RWA 项目实践来看，构建法律架构实现链上治理和链下治理的协调统一非常关键，而运用信托架构实现链下治理是比较理想的选择。

信托的核心价值是为现实世界资产上链提供法律保障和治理框架，通过发挥权属确认、安全隔离、灵活设计、全资产类型覆盖等优势，针对各类链上 DeFi 协议、链下资产特性，定制化设计架构安排来满足 RWA 治理需求，最大限度保障链上投资人（即受益人）利益。

它本质上是连接传统世界和区块链世界的信任桥梁。具体来看，一是发挥资产隔离价值，使链下资产与原始权益人、RWA 代币发行人等主体实现破产隔离，保持资产独立性，维护代币持有者的权益；二是发挥权属确认价值，信托实现了“法定所有权”与“受益所有权”的分离，这使得代币的法律意义变得清晰明确，它不代表对资产的直接物权，而是代表对持有该资产的信托的受益权，这种结构在法律上更容易被接受和执行，巧妙地规避了共有物权的法律困境；三是发挥资产治理价值，受托人在信义义务约束下可以更好代表受益人利益，从而对抗市场风险、道德风险、利率风险等链下资产面临的各类外部风险。例如，在底层资产出现问题时（如租金未付、债券违约等），代币持有人可以通过受托人行使法律权利进行追索，这些都是纯智能合约难以实现的。

三、数字资产遗产规划

当前，数字资产（如加密货币⁴、同质化代币⁵、DeFi 权益⁶、社交帐户等）的继承面临着一些区别于传统资产的难题：一是访问权限问题，继承人可能不知道资产的存在，或没有私钥、密码；二是资产定位问题，资产分散在无数的钱包、交易所和平台，难以全面发现；三是法律模糊性问题，很多司法管辖区对数字资产的遗产属性界定不清，交

⁴ 加密货币（Cryptocurrency），是一种使用密码学原理来确保交易安全及控制交易单位创造的交易媒介。加密货币基于去中心化的共识机制，与依赖中心化监管体系的银行金融系统相对。

⁵ 非同质化代币（Non-Fungible Token，简称 NFT），是区块链网络里面具有唯一性特点的可信数字权益凭证，其与比特币等同质化代币（Fungible Token，简称 FT）的区别在于唯一的数字标识和公共账户的可验证性和透明性。

⁶ DeFi 权益，是指在 DeFi 生态系统中，用户通过持有特定资产或参与协议所获得的一系列权利、收益和治理权限的总和。换言之，DeFi 权益是将传统金融中属于中心化机构（如银行、交易所股东）的利益，通过代码和代币的形式，分解并返还给协议的实际使用者和贡献者（即用户）。这是 DeFi 实现“金融民主化”愿景的核心手段，它鼓励用户不仅仅是作为使用者，更是作为所有者和建设者来参与生态。

易所的服务条款可能禁止账户转让；四是即时性与安全性问题，一旦资产所有者离世，资产可能因无人管理而遭遇损失甚至永久丢失，或因私钥保管不当而被盗窃。

信托在解决上述数字资产的管理、处置、传承等问题中具有无可替代的优势。通过信托实现数字资产所有权和受益权的分离，受托人代表受益人利益，对数字资产进行更为专业、私密、持久的运营管理，并可灵活处理复杂的资产类型与分配条件。应该说，在数字资产这个充满技术复杂性和法律不确定性的领域，**信托提供了一种秩序、安全和控制力，确保了数字遗产能够按照委托人的设想，安全、高效、私密地传承下去。**

不过，考虑到加密货币等数字资产与传统资产存在较大差异，相关业务开展仍面临一些挑战：一是法律管辖权，需要选择对数字资产友好的司法管辖区来设立信托，并做好合法合规性论证；二是受托人能力，找到即可信赖又在数字领域有能力的受托人可能比较困难，专业信托公司是可选方案；三是持续更新，数字资产组合和相关的访问信息会不断变化，可能需要定期更新信托文件和保密指令。

四、资产管理信托代币化

资管产品代币化是当前区块链技术在金融领域最有可能引发变革的应用之一，信托产品代币化的前景非常广阔，因为它能精准地解决传统信托的一些核心痛点：

一是解决流动性困境。传统信托产品锁定期长，转让手续繁琐，市场流动性差。将资产管理信托产品代币化后，可以在合规的二级市场进行全天候实时交易，能显著降低流动性折价。

二是运营降本增效。传统信托产品利益分配、赎回、清算等操作高度依赖人工，流程繁琐、成本高且容易出错。代币化后，利用智能合约可以自动执行信托合同中的条款。例如，在收到项目方支付的利息后，智能合约可以按比例自动、即时地向所有代币持有者分发收益，省去了繁琐的中后台操作。这些都大幅降低运营成本，最终让利于投资者。

三是提高透明度和可信度。传统系统中，我们依赖银行、交易所、政府部门等中心化机构来记录和认证资产所有权、交易等信息。而区块链通过技术本身实现了这一点，且更加高效。这使得代币化信托产品的所有权、交易历史、底层资产情况等信息清晰可查且不可篡改，投资者、监管和审计方均可轻松地、低成本地对资产进行穿透式审查。

不过，尽管信托产品代币化前景美好，但前路依然充满挑战：法律与监管是最大瓶颈，信托受益权代币在法律上需要进行认定；技术和标准需要指定，例如使用公有链、联盟链还是私有链的问题；市场接受度与生态能力建设，传统高净值客户和信托公司对数字钱包、私钥管理等概念需要时间学习和适应，以及需要建立一套完整的生态，包括数字资产托管机构、合规交易平台、审计机构等。

结束语

目前海外在稳定币、RWA、资管产品代币等 DeFi 业态中，已经开始借鉴或者直接利用信托架构来实现资产隔离、增强信任与透明度、提升资产安全性、满足监管要求等目的，这为我们带来重要启示。当前背景下，明确的监管规则是 DeFi 能够实现健康、可持续和规模化发展的必要前提和基石，使这种金融新范式能够更加安全可控、赋能实体。我们在此初步探讨信托机制在一些 DeFi 业态中可能带来的功能价值，希望借此解决这一新兴领域的一些痛点问题，仅供参考。

执笔人：韩鸣飞

免责声明

本文章仅代表作者个人意见，不代表中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”或“本公司”）官方立场。其中引述信息来源于公开资料，中诚信托对本文章信息的准确性、可靠性、完整性、时效性不作任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本文章所表述的任何观点或提供的任何信息均不构成对任何人的投资建议，对依据或者使用本文章表述观点和信息所造成的任何后果，中诚信托及/或其关联机构、关联人员均不承担任何形式的责任。