

2026年2月11日

## 有關虛擬資產交易平台提供虛擬資產永續合約的高層次框架

1. 本文件述明證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）就證監會持牌虛擬資產交易平台營運者（**平台營運者**）向客戶提供虛擬資產永續合約（**永續合約**）所制定的高層次方針（**框架**）。

### 背景

2. 根據 **ASPIRe**<sup>1</sup> 路線圖，支柱 **P** 反映證監會致力擴展產品範疇（包括永續合約）的承諾。此舉旨在深化市場流動性，擴闊投資者的風險管理工具，並進一步鞏固香港作為全球虛擬資產樞紐的領導地位。為鼓勵負責任的產品創新，證監會歡迎有興趣的平台營運者向證監會提交其建議的永續合約架構，當中須考慮到本文件所述的各項防範措施及投資者保障措施，並闡釋有關建議的產品架構能如何融入香港現行的監管及法律框架。
3. 海外平台營運者所提供的永續合約一般是在沒有中央結算所的情況下運作的，其產品特點及風險管理均受平台營運者的內部安排所管限。這突顯平台營運者設立健全且具透明度的程序，以規管估值、保證金運作、抵押及平倉管理事宜的重要性。
4. 永續合約的引入雖為市場帶來新機遇，但亦伴隨著有別於傳統期貨或虛擬資產現貨交易的一系列風險。本框架載明平台營運者應考慮的主要風險及因素，當中涉及永續合約的產品設計，出現市場操縱的可能性，以及向客戶作出清晰披露的必要性。

### 應用範圍

5. 在本框架下，永續合約一般是指由平台營運者提供並具備以下特點的工具：
  - (a) 合約在平台上買賣，旨在追蹤相關資產或指數的價格，且並無到期日<sup>2</sup>；
  - (b) 合約設有即日及／或每日價格趨同機制，以便透過由好倉及淡倉持有人定期互換資金費率款項，使產品價格與現貨市場價格保持一致<sup>3</sup>；
  - (c) 合約屬槓桿式合約，客戶的潛在虧損以已支付的保證金為上限；

<sup>1</sup> 證監會就虛擬資產所制定的 ASPIRe 路線圖：<https://www.sfc.hk/TC/News-and-announcements/Policy-statements-and-announcements/A-S-P-I-Re-for-a-brighter-future-SFCs-regulatory-roadmap-for-Hong-Kongs-virtual-asset-market>

<sup>2</sup> 或設有自動轉倉的現貨合約。

<sup>3</sup> 永續資金費率款項是指由永續合約的好倉及淡倉持有人定期互換的款項，旨在使合約價格與相關資產的現貨市場價格保持一致。當資金費率為正數時，好倉持有人將向淡倉持有人支付款項。當資金費率為負數時，淡倉持有人將向好倉持有人支付款項。

- (d) 交易、保證金運作、持倉平倉及結算程序的設計，旨在使平台營運者免於承受任何參與者的信貸風險。如出現保證金不足的情況，將按照事先訂明的虧損分配機制，例如透過動用後備流動性來源，利用平台營運者設立的儲備或保險基金，以及（如適用）對相反持倉進行平倉等方式，對相關持倉進行平倉。

## 合資格投資者及參照資產

6. 由於永續合約在香港屬較新型的金融工具，且其風險有別於傳統產品，因此這類合約只應向專業投資者<sup>4</sup>提供。
7. 由於永續合約屬槓桿式合約，且其交易涉及保證金運作及可被強制平倉，為確保客戶理解產品風險並能作出有根據的投資決定，提供永續合約的平台營運者在向客戶提供永續合約交易服務前，應根據《操守準則》第 5.1A 及 5.3 段評估每位客戶對衍生工具的認識。
8. 永續合約的參照資產可以是(a)可供零售客戶在平台營運者的平台上進行現貨交易的虛擬資產；或(b)由符合國際證監會組織的《財務基準原則》（Principles for Financial Benchmarks）的管理人所管理的虛擬資產指數。
9. 當平台營運者暫停某永續合約參照資產在平台上的交易時，該永續合約的交易一般亦預期會被暫停。

## 產品設計

10. 永續合約的設計及運作可能為客戶帶來獨有的財務風險。資金費率及持倉價值計算、保證金運作及平倉的機制，直接決定管理客戶持倉及吸收虧損的方式。如缺乏健全且具透明度的機制，客戶或會蒙受預期之外的虧損，或被不公平地平倉。因此，為維護市場廉潔穩健及保障客戶利益，全面的監控措施和具透明度的程序實屬必要。下文將詳述產品設計的主要範疇，包括交易及結算，以及保證金安排及虧損分配。

## 交易及結算

11. 平台營運者應：
- (a) 就公平交易、持倉保證金運作、違責管理、平倉及虧損分配，訂立、維持及有效執行透明且全面的規則；
- (b) 就其永續合約活動的所有範疇均有具備充分理據、清楚、透明並可強制執行的法律基礎；

<sup>4</sup> 定義載於《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條。

- (c) 確保有序執行交易、結算及平倉，包括在極端但可能出現的受壓市況下；及
- (d) 對其交易系統進行定期壓力測試，以確保營運韌性。

平台營運者應負責結算其平台上的所有交易，不論其是否該等交易的合約方。

12. 產品價格（或標記價格<sup>5</sup>）、參考資產價格、資金費率及持倉估值（每項均為**關鍵參數**）應：
  - (a) 根據具透明度並貫徹應用的方法和程序來釐定；
  - (b) 源自及時和可靠的數據輸入，而有關數據乃取自具備穩定交易量的活躍市場，並以真實的可觀察交易為基礎；及
  - (c) 可供客觀核實。這些關鍵參數應實時並免費提供予客戶。
13. 資金費率的輸入數據、計算窗口及結算頻率應向客戶清楚披露。資金費率款項應至少每 24 小時結算一次。
14. 用於保證金運作、按市值計價的估值及平倉的參考資料（例如標記價格及指數<sup>6</sup>）應基於多個獨立來源，以減少某價格或指數被單一實體或其關聯方控制或影響的風險。凡使用某指數作為參考，平台營運者應清楚披露指數編製方法，其計算方式，更新和發布頻率，及使其變更或中止的情況。此外，平台營運者應訂立應變措施，以便在數據輸入不足、市場受干擾或有其他因素影響公平價格、費率或價值的釐定時，採用替代性釐定方法。平台營運者應實施自動故障切換機制（**automatic failover**），以減少因價格過時或被操縱而導致在不公平的情況下進行平倉的風險。
15. 按市值作出的自動實時調整應在客戶帳戶內予以準確反映，以確保持倉估值與現行市價始終保持一致。

### 保證金安排及虧損分配管理

16. 平台營運者應透過自動化交易前檢查，確保在交易指示獲接納前已收到規定保證金。平台營運者不應就保證金提供信貸。
17. 保證金抵押品的形式應為(a)法定貨幣，或(b)受香港金融管理局規管的穩定幣或代幣化存款。
18. 為利便就未達規定保證金的持倉進行有序平倉，在設定保證金規定時應適當地考慮持倉集中風險。
19. 平台營運者應遵循一套清晰和預設的優先次序來進行違責管理、持倉平倉及虧損分配，例如：

<sup>5</sup> 標記價格是用以計算按市值計價的損益及觸發平倉的參考價格。

<sup>6</sup> 指數是根據來自多個外部來源的相關資產的價格計算所得的綜合價格，既是資產公平價值的基準，亦為釐定標記價格提供依據。

- (a) 掛盤冊平倉，
- (b) 後備流動性提供者，
- (c) 儲備或保險基金，
- (d) 自動減倉（auto-deleveraging），或
- (e) 其他作為最後手段的虧損分配機制。

觸發各機制的情況及適用參數應予以清楚披露。違責管理程序應(a)為利便平台營運者及時遏止客戶虧損而設，及(b)貫徹應用。

- 20. 自動化平倉應在達到預設門檻時執行，例如當有關維持保證金的規定未獲符合時。平台營運者應定期檢視及測試保證金運作及平倉機制，以確保其有效性，特別是在市場動蕩期間。
- 21. 平台營運者應以清楚、準確及不具誤導性的方式，向客戶實時披露可用作吸收虧損的保險基金的水平。如保險基金耗盡或因其他原因而無法使用，平台營運者應馬上通知所有擁有未平倉持倉的客戶，及發出清楚的警告，指出未平倉持倉可能會被自動減倉。平台營運者亦應披露將如何為保險基金提供資金，及任何盈餘的處理方法。
- 22. 平台營運者應就未平倉持倉被自動減倉的可能性提供實時資料，及在自動減倉或動用任何作為最後手段的工具後 24 小時內，向所有客戶發出事後報告。

## 市場監察

- 23. 平台營運者應確保實施監察系統，以偵測永續合約的特有模式，例如指數價格與標記價格之間的重大偏離，異常的資金費率模式，以及強制平倉的集中情況。平台營運者應進行同時涵蓋現貨及永續合約交易的實時跨市場監察。平台營運者亦應實施全面的業務延續及應變計劃，以應對突發或異常的市況，並應向客戶清楚披露有關資料。

## 披露要求

- 24. 為確保透明度及協助投資者作出有根據的決定，平台營運者應在其網站上，就所有與永續合約相關的重大風險因素提供清晰、全面且適時的披露。有關披露應闡釋每項風險可如何影響客戶，包括其對持倉估值和盈虧的潛在影響，並應附有足夠的詳情，使客戶能夠作出有根據的投資決定。
- 25. 風險披露應至少闡釋永續合約的主要特點和客戶可能面對的後果，並在切實可行的情況下以假設的交易和情境作出說明，當中應包括以下各項的可能性：
  - (a) 資金費率的波動；
  - (b) 因支付資金費率而產生的虧損；
  - (c) 因永續合約沒有到期日及流動性有限而導致在平倉方面出現困難；

- (d) 計算得出的相關資產價格與實際的現貨市場價格之間可能出現的差異；
  - (e) 在波動市況下，永續合約價格與相關資產價格之間的重大偏離；
  - (f) 欠缺使永續合約價格與現貨價格之間達致價格趨同的到期日（如適用）；
  - (g) 市場波動和價格缺口風險；
  - (h) 市場受壓時發生的連環平倉；
  - (i) 在違責管理的過程中缺乏流動性提供者進行平倉；
  - (j) 持倉在某參與者違責後根據事先訂明的虧損分配機制被強制平倉，即平台營運者可能會為彌補違責虧損而將非違責客戶的未平倉合約平倉，以致非違責客戶可能面對利潤減少或虧損增加；及
  - (k) 損失全部投資。
26. 平台營運者應在其網站上向客戶提供以下資料（如適用），並應清晰而全面地呈列足夠的詳情，使客戶能夠準確了解在有關平台上買賣永續合約的方式：
- (a) 交易規則；
  - (b) 產品規格；
  - (c) 在平台上買賣永續合約所需繳付的費用，以及是否可能需向任何一方支付任何費用獎勵或回扣；
  - (d) 如何釐定和披露相關資產價格、永續合約價格、資金費率、保證金運作、持倉和抵押品估值以及盈虧；
  - (e) 客戶能夠選擇偏好的槓桿水平或全倉保證金模式；
  - (f) 平台營運者的付款責任；
  - (g) 保證金、資金費率或其他款項的結算安排；及
  - (h) 違責管理程序，例如觸發平倉的條件，被平倉合約的結算價格，虧損分配方法，使用和補充任何儲備或保險資金的情況，以及共同承擔風險的任何安排。
27. 平台營運者應透過所有標準的展示渠道（例如交易動態消息、用戶介面及應用程式介面），實時披露所有永續合約交易，包括因強制平倉而產生的永續合約交易。所披露的每項交易應列明成交時間、價格及數量，以確保交易活動的透明度。
28. 鑑於永續合約具有創新和高風險的特點，平台營運者應分配充足的資源來進行客戶教育，回應客戶查詢及有效處理客戶投訴。

## 未來路向

29. 歡迎平台營運者就其建議的永續合約架構與證監會展開討論。本框架所載的原則反映證監會對永續合約發售的初步取向，並可因應產品發展和市況變化而作出修訂或擴充。經考慮平台營運者的建議後，證監會可能會向業界發出進一步指引。
30. 如對本框架有任何疑問，請聯絡你的個案主任。

證券及期貨事務監察委員會  
中介機構部

完