

建構金融科技生態 塑造未來金融 在格林威治經濟論壇（香港）上的演說

梁鳳儀女士
行政總裁

2024 年 6 月 5 日

各位午安，我很榮幸今天在這裏發表演說。

在座匯聚了世界各地來自金融業、商界、學術界和公營機構等界別的精英，相信大家都會認同，科技正改變生活的方方面面，金融市場亦不例外。

這部隨身必備的智能電話便是很好的例子——它是 21 世紀最偉大的發明之一，麻雀雖小但無所不能，已成為生活中不可或缺的一部分。雖然我們仍稱之為“電話”，但它集多功能於一身，包括相機、錢包、音樂播放器、影視店、社交媒體、電子書閱讀器，甚至是鑰匙。

以往商務人員依賴固網電話、傳真機、傳呼機、電子手帳、傳統手機和黑莓手機的日子已一去不返。在這場數碼革命背後，眾多過往家傳戶曉的消費品牌一個接著一個被時代遺忘，或者經歷著漫長的轉型。

歷史的教訓是：今天的創新先驅，可能轉眼成為明日黃花。企業若固步自封，便可能要付上沉重的代價，即使是行業龍頭也無法倖免。

善用科技力量，聚焦分布式分類帳技術（DLT）

不少金融精英正熱議，DLT 為金融服務帶來的變革會否像消費電子產品般翻天覆地。目前，DLT 已應用於虛擬資產和貿易金融等全球金融範疇，且成效顯著。在高效和安全地轉移實體資產方面，DLT 作為底層技術發展更是一日千里，這意味著在傳統基礎設施上進行的金融活動和交易將可以移師到區塊鏈上。但我們已處於這個轉折點嗎？在區塊鏈上交付所有金融服務，是否就是金融業的未來路向？

DLT 在金融市場上應用於虛擬資產。假如你問中央銀行家和經濟學家，比特幣、以太幣等虛擬資產究竟有沒有內在價值，他們大多數會予以否定，而我對他們的立場不持異議。雖然各方對內在價值這問題仍爭論不休，但事實上，比特幣在 15 年來飽經多輪興衰的周期，足證其具有作為另類資產的存續能力。更加肯定的是，作為比特幣的底層技術，DLT 將經得起時間的考驗。

DLT 的潛在優勢顯而易見，這項技術可提升實體資產在分銷、清算、結算和保管方面的效率，同時降低成本。在非同質化代幣（NFT）、元宇宙和實體資產等領域之間，目前已出現廣闊的鴻溝。以藝術產業為例，現時以 NFT 形式呈現的數碼藝術品可分割為多個部分，價格較易負

註：此為演講辭的草擬本，與現場發表的版本可能稍有出入。

擔，革新了藝術品的擁有權及轉移模式，並讓更多人能夠參與其中。另一方面，以太幣和穩定幣成為了買賣代幣化漫畫圖像的支付媒介。著名的 NFT 例子有 **Bored Ape Yacht Club** (BAYC)，它在 2021 年推出時可謂風靡一時，但其近期的底價和交易量均已暴跌。自然地，很多人都視 NFT 為投機商品。

NFT 的熱潮可能已退，但有關技術逐漸被實體資產世界所運用。倡議者日益談論去中心化金融 (DeFi) 如何在近年為實體資產注入“新生命”。實體資產逐漸被代幣化，例如機票、安迪·沃荷 (Andy Warhol) 的作品、美術品、收藏品，甚至房地產。實體資產代幣化的潛在好處包括：

- 首先是金融包容性，因為可把實體資產分割為多個部分，入場門檻較低，令更多投資者有機會分一杯羹。
- 其次是交易雙方同時能享有更高的透明度和私隱。要實現這一目標，金融機構可運用加密技術，以保密方式分享擁有權和交易紀錄。
- 第三是提升結算效率和降低成本，而代幣化的確可能有助實現原子結算。在證券的交易和結算過程中，代幣化可減少對手方數量，縮短確認和對帳時間，並以更低的成本擴大貨銀對付安排的應用範圍。
- 第四是可轉移性。例如把克勞德·莫內 (Claude Monet) 的《睡蓮》或《日出》視為另類資產，為甚麼收藏家會將這些畫作借給博物館？明顯地，這是由於保險費用和家居保安系統成本不菲，在家中存放畫作以待升值的代價非常高昂。出於投資和安全保管的目的，莫內畫作通過代幣化可存放於像拍賣行倉庫般保安嚴密的地方，而有關代幣可被買賣、擁有，甚至作為借款的抵押。

綜上所述，代幣化能促進金融包容性、資產分割化、保管安排及擁有權，而這些都可以在區塊鏈上發生。

讓傳統金融服務及產品向區塊鏈轉移

金融服務領域同樣可受益於上述的潛在好處和效率增長，例如債券及貨幣市場基金等傳統資產的首次發行、二級市場交易、保管和抵押，都可在區塊鏈上完成，而這就是我們對金融業的未來願景。雖然某些市場正向 T+1 甚或 T+0 的結算周期邁進，但大部分現有的金融基礎設施和跨境支付系統流程仍採用 T+2，因此區塊鏈模式顯得尤其吸引。

時至今日，這仍然是一個願景，任重而道遠。首先，DLT 生態系統需要擴展、增強和完善，以支持機構級別的金融服務。這主要涉及跨金融機構和跨地區的區塊鏈互通性，以及交收終局性、跨境結算和法律衝突問題。區塊鏈互通性對第三代互聯網 (Web3) 的發展尤其重要，在理想情況下，Web3 應將所有區塊鏈安全地連接起來。

香港正逐步建立 Web3 生態系統。特區政府繼去年發行全球首批數碼政府綠色債券後，於今年 2 月再接再厲，在私有區塊鏈上發行第二批債券。有關債券的首次發行、交易結算、票息派付及到期日贖回，都在私有區塊鏈上進行。在香港法律和監管框架的支持下，總值 68 億港元的綠色債券發行非常成功，吸引全球廣泛類別的機構投資者認購。

市場上發售的數碼產品正與日俱增。證券及期貨事務監察委員會 (證監會) 先前認可了首項可供香港散戶買賣的代幣化投資產品，這個黃金代幣允許投資者購買實金擁有權的一部分，而有

關代幣是利用 DLT 記錄在發行銀行的內部私人許可分類帳上。每個代幣代表儲存在該銀行的金庫內的 0.001 金衡制盎司本地倫敦黃金。雖然投資者未能在二級市場交易，但可隨時在網上認購或贖回代幣。

為了促進本港的交易所買賣基金（exchange-traded fund，簡稱 ETF）生態系統的發展，證監會認可了亞洲首批虛擬資產現貨 ETF¹以供散戶投資。該六隻 ETF 於 4 月底開始買賣，至今一直維持有序交易。截至 5 月 31 日，這批 ETF 的總市值達 3.01 億美元，自上市以來，錄得不俗的日均成交額，達到 580 萬美元。

監管制度推動金融科技創新

身為監管者，我經常聽到“創新和監管是互相對立的”。事實上，本會堅信這兩股力量應相輔相成。本會未來三年的其中一項策略重點，正是透過科技引領金融市場轉型。

我們秉持科技中立的立場，並採取“相同業務，相同風險，相同規則”的原則。投資者保障是本會工作的重中之重。早在 2018 年，當全球虛擬資產的監管環境尚未明朗之際，我們已就虛擬資產相關活動引入全面政策應對措施，重點在於投資者保障，成為了全球主要金融監管機構當中的先行者之一。我們支持代幣化，並將其視為股票、債券和基金等傳統金融產品的數碼化工具。於去年 11 月，我們發出了一份通函²，闡明本會對虛擬資產發行人及分銷商的期望，至少看齊對證券業界的要求。

實際上，本會已設立額外的保障措施，以應對與新興科技相關的風險，而這正是監管機構可在監管方面提供明確性和一致性的範疇。我們相信，負責任地使用創新科技，將推動金融業提升效率，並有助香港建立可持續的 Web3 生態系統。

然而，我想澄清一點，本會對香港 Web3 生態系統的支持，並不等於對虛擬資產這一資產類別的背書。就目前情況而言，虛擬資產顯然有高度的投機性，價格大起大落。因此，本會在滿足投資者需求的同時，已確保設有廣泛的投資者保障措施。在虛擬資產現貨 ETF 方面，我們要求相關的虛擬資產交易必須於獲證監會發牌的虛擬資產交易平台上進行，而有關虛擬資產必須由這些平台或符合相關標準的銀行所保管。我們亦要求基金管理公司向投資者警示風險。同時，我們亦提醒廣大投資者注意這個資產類別的劇烈波動。

香港 Web3 生態系統漸見雛形

香港正逐步建立一個負責任和可持續的 Web3 生態系統。去年 6 月，本會有關中央交易平台的監管制度正式生效。鑑於場外虛擬資產交易容易涉及欺詐和洗錢風險，政府已在今年較早時就場外服務提供者的發牌制度³諮詢公眾。有關舉措將配合為虛擬資產交易締造穩健及透明的監管環境的工作。

虛擬資產監管範圍亦將進一步延伸至穩定幣，一個監管法幣穩定幣的新制度正在籌備當中。眾所周知，穩定幣一般由非銀行機構發行，並可能用作支付。因此，監管穩定幣的發行人將有助

¹ 證監會於 2023 年 12 月 22 日發出[通函](#)，就投資虛擬資產的證監會認可基金提供指引。

² 請參閱證監會於 2023 年 11 月 2 日發出的[通函](#)。

³ 包括要求任何人如在香港以業務形式提供任何虛擬資產與金錢現貨交易的服務，均須申領牌照，不論有關服務透過實體店及／或其他平台提供。

保障其持有人。香港金融管理局（金管局）最近就有關建議制度完成諮詢，當中的建議包括要求發行人確保以優質並具高流動性的儲備資產為穩定幣提供十足支持。

在產品方面，證監會已就代幣化投資產品的認可和持牌公司的交易操守提供指引⁴，金管局亦已就經營數碼資產保管服務的銀行發出指引。代幣化的下一階段是規模化，當中重要的一環，是金管局於 3 月推出的 **Ensemble** 項目。證監會是該項目架構工作小組的成員，小組旨在與業界合作，支持香港代幣化市場發展。

這個批發層面的央行數碼貨幣全新項目，最初會聚焦代幣化存款，即由商業銀行發行的數碼形式銀行存款，它們可用於代幣化資產交易。**Ensemble** 項目的核心工作是劃一區塊鏈標準，從而實現互通性，這是推動二級市場交易和抵押活動的關鍵所在。與項目有關的沙盒將會推出，以測試代幣化的用例，涵蓋綠色債券和自願減排量等代幣化產品的買賣及結算。

擁抱數碼時代

最後，我相信今天在座各位都會認同，科技革新已為金融市場帶來翻天覆地的改變。在傳統基礎設施上提供傳統金融服務，有朝一日會否被智能合約和 **DLT** 取而代之？又會在何時發生？這些都仍是未知之數。有意嘗試的市場參與者應當積極測試相關用例，而我們作為監管者的職責是提供一個清晰、確定和一致的監管框架，以促進市場在保障投資者的環境下擴大用例。

大家可能聽過：如果你覺得科技是具破壞性，那麼你可能尚未準備好迎接巨變。正如我在開首所說，那些知名消費品牌的隕落正是暮鼓晨鐘，提醒我們要時刻緊隨數碼時代的步伐，否則可能會被時代的創新巨輪所淘汰。

推動負責任創新和建立金融科技生態系統並不在朝夕，可幸的是我們上下一心，共同為未來金融準備就緒。金融市場若要更上一層樓，那傳統金融和去中心化金融兩者必須合作，而作為監管機構的我們正在促成這種契合。未來就在眼前，而當下正是抓緊新機遇的關鍵時刻。

多謝各位。

⁴ 請參閱證監會於 2023 年 11 月 2 日發出的[通函](#)。