

金融科技：金融業的蛻變 在香港金融科技周 2021 上發表的主題演說

梁鳳儀女士
副行政總裁兼中介機構部執行董事

2021 年 11 月 3 日

很高興有機會在這裡為大家講解證券及期貨事務監察委員會（證監會）在香港的金融科技監管方針的最新進展，而我亦會就國際監管環境在過去數年間的巨變，與大家分享一些看法。

蛻變過程

首先，我想談論一下“巨變”的概念。大家都應該曾在課本上讀過“蛻變”一詞。最為人所熟悉的例子便是蝴蝶的生命周期。在開始蛻變時，幼蟲的身體會釋放出荷爾蒙，令其細胞出現突變，而幼蟲甚至會改變某些習性，例如為了在蛻變過程中保護自己而結蛹。

當完成蛻變後，幼蟲便會由當初只在地上蠕動卻毫不迷人的毛蟲，破蛹成為飛在天上而美麗動人的蝴蝶。

金融科技與虛擬資產

金融業亦正經歷某種蛻變過程。正如荷爾蒙誘發蝴蝶幼蟲蛻變的情況一樣，科技亦觸發金融業進行轉型。科技有助企業推出各款不同種類的創新產品和服務，既能提升客戶體驗，亦讓投資者得到更完善的保障。

舉例來說，如你希望在某證券經紀行開立帳戶，不論身處香港或海外，現時都可以遙距方式辦理開戶手續。今時今日，你可在智能電話上使用即時通訊應用程式來向證券經紀發出交易指示，亦可透過流動應用程式購買基金。我們最近就香港的投資產品銷售活動進行調查，當中的結果顯示，約 54% 投資者曾經透過網上平台購買基金，而網上銷售額約佔整體基金銷售額的五分之一。在網上銷售基金的證監會持牌法團數目相較去年增加超過一倍。事實上，疫情和在家工作安排確實加快了科技的應用，而這現象正好從投資產品的分銷情況可見一斑。

科技的應用亦有助減低客戶的投資成本。投資者過往需要支付較高的財務顧問費用。如今，這些服務在科技的輔助下可以自動化的形式提供，而且服務成本亦得以降低。

備註：此為演講辭草擬本的譯文，與現場發表的版本可能稍有出入。

在香港，我們已向數家俗稱“機械理財顧問”的數碼財富管理顧問平台發出牌照，且現時正在考慮數宗新的牌照申請。這些服務有助散戶投資者以更有效率的方式和較低廉的成本令投資組合變得多元化。

我想強調，就剛剛提及的所有例子而言，證監會都提供了清晰的指引，闡述我們如何在數碼化的環境中將監管原則加以應用。

模式轉移

接著我要說的是虛擬資產。在金融業的各項轉變中，虛擬資產正正就是引致模式轉移的創新概念，甚至可被稱為觸發金融業蛻變的元素。

首先，讓我們回顧一下過往的發展歷程。虛擬資產市場在短短數年間不斷迅速演變。若以蝴蝶蛻變作為比喻，即是虛擬資產市場已經歷了多個生命週期。

虛擬資產於 2017 年開始受到監管機構關注，當時的首次代幣發行甚見盛行。許多所謂的代幣發行活動實際上都是投資騙局，對投資者保障構成重大問題。

當時，包括金融穩定理事會在內的多家國際監管組織宣稱，虛擬資產完全不具任何實際價值。它們認為加密貨幣熱潮終會逐漸減退，因此，加密貨幣對國際金融體系的重要性被視為微不足道。

這些都是早期得出的結論。當時，金融監管機構不願將虛擬資產納入監管制度之內，擔心此舉會令虛擬資產增添合法性。另一項難題是如何就監管範圍劃下界線。比特幣不符合證券或基金的定義，因此不屬大部分司法管轄區的監管範圍之內。

然而，這些資產普遍有著匿名交易的特性，明顯引起有關洗錢及恐怖分子資金籌集的嚴重問題。此外，在不受規管的虛擬資產平台上進行的交易，亦衍生出嚴重的市場誠信和投資者保障問題，而當中牽涉到網絡安全、市場操縱活動以至穩妥保管資產等事宜。

在這方面，金融監管機構一度面對著種種難題。如何將虛擬資產及相關活動納入監管制度之內？虛擬資產應否受到監管？

當時，監管機構對此各有不同意見。一方面，少數監管機構選擇全面禁制；另一方面，某些司法管轄區對加密貨幣卻完全接納。它們擔心監管或會有礙創新，因此採取極度寬鬆的監管方針。

大部分司法管轄區未有明確立場，並抱持“觀望”態度。

證監會對虛擬資產的監管取向

證監會是最先制訂全方位對策的監管機構之一。我們當時認為，由於加密貨幣市場完全不受規管，我們過往最多只能提醒公眾注意相關風險。有鑑於此，我們決意不能單單從狹義層面解讀本會的職權範圍。若隨著加密貨幣交易活動蓬勃發展，但事實上投資者卻不受任何保障，那麼維持現狀的做法未必可行。

我們遂於 2018 年的金融科技周公布虛擬資產的監管制度。在有關制度下，受證監會規管的基金如有意將投資組合超過 10% 的比例投資於虛擬資產，便須遵守新的規定，不論該虛擬資產是否等同證監會監管範圍內的“證券”或“期貨合約”。

另一項規定訂明，只有專業投資者才獲准參與投資，而我們亦就涉及加密貨幣投資的基金的分銷安排提供具體指引。

我們亦宣布會研究一個適用於中央虛擬資產平台營運商的概念性框架，從而鼓勵它們自願地受到證監會規管。事隔一年，我們正式落實這個框架，並按“相同業務、相同風險、相同規則”的原則制訂多項監管規定。

在這項原則下，針對虛擬資產平台營運商的監管規定，在很大程度上是參照傳統證券經紀行和自動化交易系統所應達到的標準而制訂，但當中稍作調適以切合加密貨幣的具體特性。此外，我們要求持牌平台現階段只可向專業投資者提供服務。

這項框架涵蓋關乎投資者保障的各重大事項，包括穩妥保管資產、“認識你的客戶”規定、打擊洗錢、市場操縱活動、風險管理以及網絡安全。這一套規定同樣適用於現時已被納入本會監管範圍之內的自動化交易平台和黑池。

為何採取“自願性受規管”的方針？我們當時的想法是，由於加密貨幣市場不斷急速演變，故難以落實一個具針對性的法律框架，因此，若特意就加密貨幣市場而修改當時法例，似乎仍不是時候。在“自願性受規管”的方針下，我們不僅能夠為投資者提供保障，同時亦可監察市場的發展動向，並從中累積監管方面的經驗，從而決定日後如何對整個虛擬資產領域作出規管。

日漸演變的監管環境

自構思有關概念至今已經三年，我們落實了一套適用於虛擬資產的監管框架，並向一個虛擬資產交易平台發出了牌照，而現時亦正在審視數家其他平台的牌照申請。我們亦批准了多家虛擬資產基金管理公司，並正考慮幾家同類公司的申請。當然，有些人認為，三年對加密貨幣市場來說已是一段漫長時間。但無可否認的是，我們的監管環境在短期間內經歷了重大改變。

首先，全球各地監管機構大多已承認虛擬資產將會揮之不去，故已紛紛採取某些監管措施，最低限度亦已從打擊洗錢制度著手作出監管。

財務行動特別組織著力推動全球各方對虛擬資產進行更嚴格的監管，並將其標準提高，要求各司法管轄區向虛擬資產服務提供者發牌或註冊，以及規定它們必須履行金融機構所適用的打擊洗錢責任。

為符合這些標準，香港政府在今年較早時決定修訂本地的打擊洗錢法例，藉此強制規定所有中央虛擬資產交易平台都必須獲得證監會發牌。

第二，監管機構對市場的廉潔穩健及投資者保障更為關注。國際證券事務監察委員會組織（國際證監會組織）提出了在監管虛擬資產交易平台時需考慮的特定範疇¹。如果我說這些範疇正

¹ 國際證監會組織於 2020 年 2 月發表的《與加密資產交易平台有關的事宜、風險及監管考慮因素》（[Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms](#)）的最終報告。

正就是證監會在現行監管框架下對虛擬資產交易平台所探討的範疇，大家亦可能不會感到意外。就在最近，美國證券交易委員會的 **Gary Gensler** 公開表示，他已將監管加密貨幣交易平台列為重點工作。

監管機構須關注的第三個範疇是穩定幣。這是由於市場對前稱為 **Libra** 的 **Diem** 爆發濃厚興趣所致。與不具備實際價值及極端波動的比特幣等虛擬資產相反，穩定幣相對穩定，而這正是其標榜能夠大幅降低跨境支付成本的主要特點。

國際結算銀行的支付及市場基建委員會與國際證監會組織最近發表了一份聯合報告，提倡把穩定幣安排當作與傳統的支付、結算及交收系統相類似的金融市場基建來加以規管。該報告亦促請監管機構考慮穩定幣安排的系統重要性。

這些國際監管局勢的發展，證明我們在 2018 年所採納的“相同業務、相同風險、相同規則”的方針是正確之道。

最新市場發展趨勢

當然，市場環境在過去三年間亦出現了重大變化。虛擬資產現正逐步融入主流金融領域。

市面上有愈來愈多不同類別的虛擬資產投資產品，而海外的傳統交易所現時亦已推出加密貨幣交易所買賣基金（**ETF**）。金融機構亦有興趣提供這些產品和服務。最近數月，某些有意向私人銀行客戶或專業投資者提供虛擬資產的金融機構，曾向我們作出多項查詢。

由於目前每個國家對此有不同程度的監管，它們的查詢涉及複雜的問題。舉例來說，有些持牌機構希望以介紹代理人的身分，或透過在虛擬資產平台上設立的綜合帳戶安排，向客戶提供加密貨幣交易服務。

我們需要考慮的問題是：假如有關虛擬資產平台不受規管或僅受到有限度的監管，那麼這些機構會否令它們的客戶承受不必要的風險？此外，在綜合帳戶安排下，有關機構將直接與客戶建立業務關係並為其執行交易。那麼，持牌虛擬資產交易平台一般需要履行的監管責任是否同樣適用於持牌機構？我們應否要求有關機構在向客戶提供虛擬資產交易服務前，先行評估客戶的相關投資知識水平？

除此之外，愈來愈多機構有意分銷虛擬資產相關投資產品。我們現時已就分銷涉及加密貨幣的投資基金提供指引。就以在傳統交易所買賣的加密貨幣相關 **ETF** 為例，我們又應如何對待其他產品？我們應否允許散戶投資者透過網上經紀投資這些產品？這樣的話，是否需要在投資知識水平或風險披露方面訂立額外規定？

這些都只是冰山一角，當中涉及的監管問題實在不勝枚舉。我們目前正在檢討三年前就虛擬資產引入的監管制度，以評估有關制度是否仍然切合監管目的，以及是否需要作出任何修改。我們與香港金融管理局現正保持密切聯繫，期望在完成檢討後共同發布一份聯合通函。我們在擬備通函時，將會適度地引入“相同業務、相同風險、相同規則”的原則。

在香港，我們的職責是提供明確的監管制度，藉以推動虛擬資產市場穩健地發展。清晰的監管環境猶如蝴蝶在蛻變過程中結成的蛹，都是不可或缺。有些人可能認為，“蝶蛹”會對創新和發展造成掣肘，但正如所有良好的監管制度一樣，它可成為孕育金融科技公司和相關服務的搖



籃。安全穩妥的投資環境，有助金融科技公司獲取投資者的十足信任，進而有利擴展業務，並將服務帶給廣大投資者。

最後，我想強調，本會將繼續秉持務實的原則，著力打造一個明確的監管環境，從而促進創新和市場發展，以及加強投資者保障。我希望能與大家繼續並肩同行，亦期望看到更多金融科技公司“破蛹成蝶”，從邊緣的位置逐步邁向金融業的主流。

多謝各位。