

## 擁抱創新與監管 揭開未來金融新篇章 在香港金融科技周 2022 上的主題演說

梁鳳儀女士

副行政總裁兼中介機構部執行董事

2022 年 10 月 31 日

各位早安。我很高興再次出席香港金融科技周。

今天，我會向大家分享證監會對元宇宙、非同質化代幣（NFT）、Web 3.0 及金融業未來的最新看法。但是，首先我會談談一個截然不同的主題——日本的《代謝法》（Metabo<sup>1</sup> law）。

此法例由日本政府在 2008 年出台，旨在縮減中年人口的腰圍。年齡介乎 40 至 74 歲的公民必須每年測量腰圍一次，而那些腰圍超出特定尺寸的人需參加強制輔導課程，他們的僱主亦將被處以罰款。

《代謝法》引入之初不無爭議。日本和世界其他地方有不少人都將腰圍尺寸視為私事，故認為這法例是家長主義式的，甚至是專制。但是，持有這看法的人們忽略了一個更宏觀的問題——這法例旨在降低患糖尿病和心血管疾病的比率，從而減輕日本公共醫療系統的負擔。時至今日，日本成為發達國家中癡肥比率最低及預期壽命最長的國家。

你可能會問，這與今天的主題有何關聯？加密貨幣社群往往認為，監管窒礙創新，局限金融科技的發展以至投資者的選擇。但是，Luna 幣和 Terra 幣在 5 月崩盤，繼而三箭資本（Three Arrows）破產及多個加密貨幣借貸平台暫停客戶提款，以上多宗事件都使該信念有所動搖。有些加密貨幣公司的過分行為，如同癡肥的問題一樣，不但危害這些公司自身的福祉，亦對投資者及整個加密貨幣的生態系統帶來不利影響。加密資產的市值已由一年前的高位 3 萬億美元縮減至目前約 1 萬億美元。

至目前為止，不少司法管轄區對加密資產服務提供者的監管採取寬鬆的態度。然而，加密貨幣市場陷入寒冬，令全球金融監管機構對監管加密資產服務提供者的決心變得堅定。金融穩定理事會在 7 月發表一份聲明，表示“加密資產市場近期動盪不定，顯示其固有波動性和結構性漏洞，以及與傳統金融體系日益緊密的聯繫……有效的監管框架在考慮加密資產的嶄新特點和利用其優勢的同時，亦必須確保與傳統金融活動帶來類似風險的加密資產活動，要面對相同的監管結果”。

### 創新與監管合璧

證監會很早便採納了金融穩定理事會現時提倡的方針。當眾多司法管轄區採取較寬鬆的監管尺度單從反洗錢的角度來監管加密資產服務提供者時，本會自 2018 年起便對虛擬資產交易平台採取全面的監管方針，除了打擊洗錢外，更為投資者提供保障及維持市場的廉潔穩健。我們恪守“相同業務、相同風險、相同規則”的原則。中央化的虛擬資產交易所的運作方式與證券交

---

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。

<sup>1</sup> 名為“Metabo”，因為該法例旨在打擊“代謝症候群”（metabolic syndrome）（即糖尿病前期）。

易所和經紀交易商的相類似，在證券監管制度下獲本會發牌的虛擬資產交易所須遵守類似的標準，而本會已對有關標準作出修訂以應對虛擬資產所面對的特定風險。

本會亦就中介人提供虛擬資產相關服務進行監管。管理虛擬資產基金的持牌基金經理須遵守與《基金經理操守準則》相若的詳細規定。但同樣地，我們已將額外措施納入有關規定內以應對虛擬資產風險。

本會在 1 月與香港金融管理局（金管局）發出聯合通函<sup>2</sup>，批准證券經紀行和銀行為其客戶提供虛擬資產交易服務，前提是它們必須夥拍獲證監會發牌的交易所及遵守其他監管規定。我們亦釐清了適用於分銷虛擬資產相關產品的規定。

在全球監管環境不明朗之際，本會的監管框架提供了清晰度和一致性，致力將公眾能夠接觸到虛擬資產的所有界面都涵蓋在內，以保障投資者及應對金融機構的審慎風險。至今，本會認可了八家虛擬資產基金管理公司和一家虛擬資產交易所（有另一家原則上已獲認可），並批准兩家經紀行在綜合帳戶安排下為其客戶進行虛擬資產交易。

我想明確指出，本會在採納此監管方針的同時，亦支持相關創新技術、分布式分類帳技術（DLT），以及對擴闊香港金融科技社群表示歡迎。NFT、元宇宙和 Web 3.0 開始徹底改變人們的生活。特別是，NFT 現已獲接納為一種驗證藝術品、音樂、影片和照片的所有權及利便轉讓有關作品的新方式。同時，遊戲化金融（GameFi）——通常指以代幣獎勵玩家的區塊鏈遊戲——是另一個以幾何級數增長的領域。所有這些創新在藝術、文化及遊戲等方面衍生了新的經濟活動，顯然這是香港應予以支持的項目。

DLT 可有效地應用在全球金融的多個層面上，不少金融機構正探索如何將金融資產代幣化，或在私人區塊鏈上開發它們的代幣，從而增加效率，提供透明度，及解決數十年來在清算、結算和支付方面難以磨合的問題。在去中心化金融（DeFi）領域上，我們注意到有傳統金融產品被複製，但有關活動大多是在監管體系之外進行。國際證監會組織近期發表了一份關於 DeFi 的報告<sup>3</sup>，顯示相關交易總值超過 2,500 億美元，較一年前的 190 億美元有所增加。

從加密貨幣市場的寒冬所見，發掘這些商機的路途崎嶇不平，事實上更是風險處處，對投資者造成不少損害。少數公司因承受過多風險而造成外溢效應，削弱了投資者對整個領域的信心。將加密資產服務提供者納入監管範圍內，是擁抱創新的唯一正道。我稍後會就這方面再作解釋。

### 為接觸虛擬資產產品的零售投資者提供防護措施

接著，讓我探討一個大家都想知道的棘手課題，那就是“僅限於專業投資者”<sup>4</sup>規定，此類客戶包括證監會持牌交易平台、證券型代幣發行和虛擬資產基金的客戶。

<sup>2</sup> 證監會與金管局在 2022 年 1 月 28 日發出的《有關中介人的虛擬資產相關活動的聯合通函》（<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/doc?refNo=22EC9>）

<sup>3</sup> 國際證監會組織在 2022 年 3 月發表的《國際證監會組織有關去中心化金融的報告》（<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD699.pdf>）（只備有英文版）

<sup>4</sup> “專業投資者”一詞的定義載於《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條。該詞涵蓋該定義第(a)至(i)段所載列的指明實體（包括銀行及保險公司）和屬於《證券及期貨（專業投資者）規則》所訂明類別的人（該定義第(j)段）。

當證監會於 2018 年首度引入虛擬資產監管框架<sup>5</sup>時，加密資產市場仍相對較新。鑑於該框架屬嶄新概念，而且加密資產的波幅極高，我們當時認為，即使制度已設有保障投資者的妥善防護措施，但為審慎起見，應至少在初步階段施加一項總體的“專業投資者”限制。

如今四年已過。儘管加密資產市場依然波動不定，但加密資產的全球市值已急劇上升。從我們進行的產品調查可知，投資者透過海外平台而購買的虛擬資產基金，由前一年的 800 萬港元增加至 2021 年的 100 億港元。現時，投資者對加密資產的風險也有更清楚的認識。

在這四年間，加密資產的生態系統亦取得了長足發展。現時有更多國際金融機構及服務供應商（例如傳統保管人）正涉足這個領域，並建立機構級的基礎設施。它們的進場推動了數碼生態系統的擴展，使之能夠提供更完善且可媲美主流金融領域的服務。再者，我們在監管虛擬資產交易平台和基金經理方面亦累積了相當經驗。

因應上述的發展情況，目前正是檢討“僅限於專業投資者”規定的適當時機。而事實上，我們早前已藉由年初發出的聯合通函，准許在傳統交易所買賣的少數虛擬資產相關衍生產品<sup>6</sup>分銷予零售投資者。

#### *有關虛擬資產期貨交易所買賣基金（ETF）的指引*

今天，很高興可與大家分享這方面的最新資訊。證監會一直積極研究設立一個制度，藉此向那些可供投資於主流虛擬資產並設有妥善投資者防護措施的 ETF 給予認可。

我們現時認為，最初對於虛擬資產期貨 ETF 的某些疑慮，至今已變得可控，只要設立妥善的保障設施，便能迎刃而解。除了適用於 ETF 的現行規定外，虛擬資產期貨 ETF 亦將須在其管理公司、投資策略、披露及投資者教育方面符合額外規定。

在初步階段，我們預期相關資產將限於在芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange）買賣的比特幣（Bitcoin）期貨和以太幣（Ether）期貨。今天稍後時間，證監會將會發出一份通函，以就認可虛擬資產期貨 ETF 在香港公開發售，提供更多詳情。

#### *有關證券型代幣發行（STO）的指引*

今天，我想告訴大家的另一項進展是關於 STO。

證監會意識到，DLT 可為證券發行和交易帶來一些潛在的好處，既可提高傳統金融業的效率和透明度，同時亦有助降低成本。我們於 2019 年發表了一份簡單聲明，以闡釋本會的監管規定如何適用於從事 STO 的相關各方，包括只准向專業投資者進行有關的銷售。

至今，市場情況已大為改變。STO 愈來愈受傳統金融機構青睞，當中，大部分機構都有興趣將債務證券或投資基金單位等傳統金融工具“代幣化”。我們現已準備就緒，若制訂好適當的保障設施，便會調整監管對策，並允許散戶投資者參與相關投資。

---

<sup>5</sup> 證監會於 2018 年 11 月 1 日發出的《有關針對虛擬資產投資組合的管理公司、基金分銷商及交易平台營運者的監管框架的聲明》（<https://www.sfc.hk/TC/News-and-announcements/Policy-statements-and-announcements/Statement-on-regulatory-framework-for-virtual-asset-portfolios-managers>）

<sup>6</sup> 如要符合資格，有關產品應在指明交易所買賣及（如屬基金）在指定司法管轄區獲核准售予零售投資者。

我們初步認為，代幣化證券，即是在區塊鏈以數碼形式表述的傳統證券，應以處理現有金融工具的類似方式看待。在本質上，它們與傳統證券擁有近似的條款、特點和風險，因此，若然單單因為它們是在區塊鏈發行或交易便將它們歸類為“複雜產品”，似乎並不恰當。

在這個方針下，代幣化的普通債券會被歸類為“非複雜產品”，因此，分銷這些產品的機構只須遵守現時有關分銷傳統證券的規定；這與本會沿用的“相同業務、相同風險、相同規則”方針一致。

不過，若然某一代幣的特點較為創新和複雜，而且沒有在法律上被包裝成為金融工具，情況就不一樣了。這方面的例子有細分化以資產作為支持的代幣，或反映項目的收入流的代幣。視乎這些代幣的條款和特點而定，它們可能會被歸類為“複雜產品”，而分銷這些代幣的持牌機構便需確保產品適合有關投資者，並需提供產品相關最低限度資料和警告聲明。這些代幣亦須受限於“只限專業投資者”這項總體規定。

持牌機構應就所有證券型代幣採取額外措施，在向客戶分銷這些代幣前，應先進行合理程度的盡職審查，並就智能合約進行審計。故此，我們亦會重新審視有關證券型代幣在持牌虛擬資產交易所納入交易的規定，並會評估是否需要作出任何修改。

我們現正依照上述構思擬備一份通函，並會在當中詳述經修改後的證券型代幣制度，待完成後便會作出公布。

#### *就新的虛擬資產服務提供者制度展開諮詢*

最後，我想分享的資訊是關於新的虛擬資產服務提供者制度的公眾諮詢工作。根據目前正處於立法階段的《打擊洗錢修訂條例草案》<sup>7</sup>，在香港提供服務的中央虛擬資產交易所必須領有證監會牌照。待該草案獲得通過後，證監會將就有關規定的細節諮詢公眾意見。

對於應否限制獲證監會發牌的虛擬資產服務提供者只准向專業投資者提供服務，雖然這項規定未有列入該草案內，但在草案委員會審議階段，立法會議員和公眾人士紛紛就此提出許多意見。支持“只限專業投資者”一方認為，一旦放寬有關規定，便等同將加密資產“合法化”；贊成散戶投資者可使用獲證監會發牌的平台一方則指出，若將散戶投資者拒諸門外，便會驅使他們轉用海外那些只受有限度監管或甚至完全不受規管的網上虛擬資產交易平台來進行交易。而事實上，有些平台甚至是詐騙網站。

鑑於以上觀點，證監會打算就是否放寬“只限專業投資者”這項規定，諮詢公眾意見；若然放寬，那麼在虛擬資產服務提供者推出代幣供散戶投資者於第二市場買賣前，應有甚麼管治程序和納入交易準則呢？證監會的金融科技組現正就此及其他事宜與業界和持份者展開密集式的非正式諮詢，然後才就有關建議定稿。

## 金融業的未來

各位，在結束前我想說的是，我們可能正處於通往金融業未來的分水嶺，能否成功地把握機遇，前提在於我們能否正確應對形勢，而這是一個非常關鍵的前提。

---

<sup>7</sup> 《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集（修訂）條例草案》已於 2022 年 7 月 6 日提交立法會進行首讀 (<https://www.info.gov.hk/gia/general/202206/24/P2022062300502.htm?fontSize=1>)

在這個未來願景中，相關科技的威力相當強大，足以令我們今日所認識的傳統金融業改頭換面。DLT 將使結算和交收方面更具效率。市場將會向投資者銷售各式各樣利用 DLT 及智能合約的金融產品。但這個願景能否成真，則取決於多個因素，其中至為關鍵的首要因素是信任。

眾所周知，傳統金融業乃建基於信任，而信任則有賴於一個平衡各方的監管制度。監管制度必須圍繞中介人、經紀行、基金經理等市場參與者的業務運作而演變，並同時著重投資者保障和維持市場秩序、公平及透明度。然而，去中心化金融生態系統的賣點在於“點對點”性質，即透過一系列智能合約和數碼規程，來達到去除傳統金融機構的中介人角色的這個目的。有部分去中心化金融營運商刻意閃避規管，務求盡量減少法律責任及／或監管機構的監督。

在金融穩定理事會的引領下，各地監管機構將會努力不懈地就如何監管去中心化金融和加密貨幣生態系統的其他環節，尋求解決方案，以保障投資者和維持市場廉潔穩健。正如《代謝法》，妥善的監管著實有益於大眾健康；同樣道理，妥善的監管亦有利於加密貨幣生態系統的持續發展，並有助建立在公眾與傳統金融業的對手方之間的信任。就此，我今天要向大家傳達的最後訊息是，擁抱創新與監管，才是通往金融業未來的正道。

多謝。