

2025年2月19日

“A-S-P-I-Re” 共創更好未來

證監會就香港虛擬資產市場的監管路線圖

目錄

摘要

規劃虛擬資產生態系統：組成、動態及策略性監管的必要性

現狀：市場組成和動態

前景：演變及融合？

香港至今的虛擬資產發展歷程

為建立堅韌的虛擬資產生態系統而制定的“**A-S-P-I-Re**” 路線圖

支柱 **A** (**Access** 連接) —— 提供清晰監管以促進市場參與

支柱 **S** (**Safeguards** 保障) —— 在確保安全性前提下減輕合規負擔

支柱 **P** (**Products** 產品) —— 根據投資者分類擴展新產品和服務

支柱 **I** (**Infrastructure** 基建) —— 現代化匯報和監察，並促進跨機構合作

支柱 **Re** (**Relationships** 聯繫) —— 通過教育、溝通和提升透明度賦能投資者和業界

總結

附錄

摘要

- 1. 複雜環境需要平衡的監管：**截至 2024 年，全球虛擬資產市場的價值已超過 30,000 億美元，對現代金融體系影響顯著。這市場既帶來了機遇，也帶來了挑戰。虛擬資產雖然促進了前所未有的跨境聯通和創新，但也引發了一系列複雜問題：監管框架的碎片化，流動性的分布不均，以及集中持倉和投機所引致的風險。這些現象表明，我們需要建立一個平衡的監管體系，既能支持市場增長，又能有效降低系統性風險。
- 2. 證監會自 2018 年以來實施了健全且不斷演進的監管制度：**香港證券及期貨事務監察委員會（證監會）一直是應對這些挑戰的引領者。自 2018 年以來，證監會建立了健全的

監管框架，向虛擬資產交易平台發放牌照，還認可了亞洲首批虛擬資產現貨交易所買賣基金（exchange-traded fund，簡稱 ETF）等機構級產品，並將傳統金融的保障措施融入虛擬資產生態系統。然而，隨著市場的不斷演變，證監會亦面臨隨之而來的新的重點工作——例如管理流動性碎片化，應對監管套利，以及確保分布式和中心化平台的投資者權益均得到保障。

3. 以新的“**A-S-P-I-Re**”路線圖應對新挑戰：為了在這個不斷變化的環境中保持領先地位，證監會的**監管路線圖**以五大支柱作為基礎，即“**A-S-P-I-Re**”（連接（**Access**）、保障（**Safeguards**）、產品（**Products**）、基建（**Infrastructure**）和聯繫（**Relationships**）），旨在引領香港虛擬資產生態系統邁向未來。該路線圖的 12 項具體措施包括促進市場參與，實施適應性合規和產品框架，以及結合傳統金融的可靠性與區塊鏈技術效能進行基礎建設升級。這一系列措施體現了我們的務實方針，以致力於鞏固香港作為一個可靠的虛擬資產流動性樞紐的角色。

規劃虛擬資產生態系統：組成、動態及策略性監管的必要性

4. 截至 2024 年，全球虛擬資產市場的價值已超過 30,000 億美元¹，成為全球金融體系中的一股潛在變革力量。儘管面臨宏觀經濟不穩及監管環境碎片化的挑戰，但全球虛擬資產市場近期的復甦仍凸顯了其韌性，相關年交易規模亦超過了 700,000 億美元²。
5. 然而，隨著市場的增長，複雜的問題亦隨之而來：機構主導與散戶投機行為並存，流動性集中卻又碎片化，以及各地在應用和監管方面的差異，均使得實現全球一致性面臨挑戰。本節將分析市場的組成、動態及地區差異，以說明實施證監會策略性行動計劃的必要性。

現狀：市場組成和動態

6. 虛擬資產生態系統由三個相互關聯的維度構成：持有者和投資者、交易場所及地區活動。這些元素共同決定了市場的結構、風險及機遇。

持有者和投資者：機構主導與散戶投機行為

7. 虛擬資產市場的特點是雙重參與模式。比特幣的情況印證了這一特性：排名前 2% 的數字錢包估計持有約 95% 的供應量³，而機構投資者——如對沖基金、資產管理公司及法人實體——估計控制超過 8% 的比特幣持倉⁴，推動了比特幣交易所買賣產品（ETP）等旗艦產品的流動性。這些機構與日俱增的影響力不僅反映了行業的成熟發展，還反映了市場參與的集中化趨勢。這種情況引起了對“鯨魚”（即大型參與者）操縱市場及系統脆弱性的擔憂。
8. 另一方面，散戶也在該市場中仍然扮演著舉足輕重的角色，尤其是在新興市場中，迷因幣投機交易熾熱，分布式平台也正在崛起。散戶參與雖然意味著普羅大眾對虛擬資產的更廣泛參與，但同時也加大了虛假信息、欺詐及市場波動等帶來的風險。
9. 這種二元的參與模式凸顯了我們需要既能保障弱勢參與者但又不會窒礙創新的監管框架。

交易場所：中心化、分布式及流動性挑戰

10. 交易活動由領先的中心化交易所主導，並估計佔全球交易量的 50% 以上⁵。這些平台是重要的流動性樞紐，但亦帶來系統性風險，過去主要交易所的倒閉實例便證明了這一點。
11. 相對而言，分布式交易所及場外交易市場則滿足了特定需求。分布式交易所建基於用戶對自主權的需求，減少對中介的依賴，但缺乏標準化的保障措施，導致這些用戶面臨智能合約漏洞及墮入騙局的風險。

¹ 請參閱 <https://www.reuters.com/technology/crypto-market-capitalisation-hits-record-32-trillion-coingecko-says-2024-11-14/>。本路線圖中的信息乃基於非證監會所有的數據而編製。證監會本著誠實及信任的原則使用該等數據，對其準確性或完整性不承擔任何責任。

² 有關現貨及衍生品的每年交易規模，請參閱 https://x.com/CCData_io/status/1882085992838127820。

³ 請參閱 <https://bitinfocharts.com/top-100-richest-bitcoin-addresses.html>。

⁴ 請參閱 <https://intel.arkm.com/explorer/token/bitcoin> 及 <https://bitcointreasures.net/>。

⁵ 2023 年，最大的交易所單獨佔全球交易規模近一半。請參閱 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-04/ESMA50-524821-3153_risk_article_crypto_assets_market_structures_and_eu_relevance.pdf。

12. 機構則通常偏好通過場外交易服務商以低調進行大額交易，但這種服務商的運作透明度極低，增加了市場舞弊的風險。
13. 這種碎片化的流動性環境——以大型中心化交易所的主導地位及缺乏監管的另類交易場所的蓬勃發展為主要特徵——使得我們需要建立機制，以確保各場所之間的穩定性，並有效應對平台所帶來的特定風險。

地區活動：各樞紐的應用和監管程度差異

14. 地區差異使得生態系統更加複雜。香港及新加坡是亞洲區內歡迎機構參與虛擬資產業務的主要司法管轄區，而香港以投資者保障為中心的監管框架則使其成為當中的地區樞紐。在歐洲，歐盟的加密資產市場（**Markets in Crypto-Assets**，簡稱 **MiCA**）框架促進了相關業務的可擴展性。至於美國，儘管該國在虛擬資產 **ETP** 及衍生品方面處於領先地位，但其碎片化的監管卻令市場參與者面臨不確定的監管環境。
15. 亞洲的格局呈現兩極化趨勢。香港強調健全的投資者保障，包括實施嚴格的虛擬資產交易平台發牌程序，及強制性的反洗錢規則，而中國內地則嚴禁虛擬資產業務活動。新加坡正完善其建基於支付功能的監管框架，並旨在“減低對消費者的損害”。同時，中東及拉丁美洲的新興市場司法管轄區正量身定制合適的法規，以吸引虛擬資產公司，並通常以靈活性為優先考慮。
16. 這些地區和監管差異使全球公司面臨合規挑戰，並加大了監管套利的風險。例如，在監管較嚴格的司法管轄區內受到限制的平台可能會遷往監管較寬鬆的地區，從而削弱跨境監督的有效性。這種錯綜複雜的情況說明，國際社會在尊重各地區監管重點的同時，急需通過協調來統一監管標準。
17. 從市場的組成來看，機遇與風險之間存在複雜的相互影響。機構主導與散戶投機行為並存，集中持倉亦放大了系統性漏洞，同時，對大型中心化交易所的依賴及分布式平台的興起則引發了對交易樞紐流動性和穩定性的擔憂。地區差異進一步加劇這些挑戰，因為各司法管轄區的監管重點不一，從歐盟採納了著重協調一致的 **MiCA** 框架，到亞洲的呈現的兩極化格局（包括禁止措施或以投資者為中心的規則）。這些動態反映出市場固有的矛盾關係：創新和穩定，參與和保障，以及全球化和監管主權之間的博弈。

前景：演變與融合？

18. 虛擬資產的快速成熟使我們需要具備前瞻性的監管視野——即能夠預視新興趨勢並同時有效應對系統性風險。兩股改革的融合趨勢正在重塑市場格局：全球監管標準趨向一致，以及傳統金融與虛擬資產之間日益加深的相互影響。兩種趨勢雖然各有不同，但又相互依存，為平衡業界的創新潛力與對穩定、透明度和投資者信心的需求提供了協調路徑。

統一監管標準：邁向全球一致性

19. 全球各地的監管機構愈加認識到虛擬資產跨越地域界限的特性，故需要建立協調的框架來降低洗錢、市場舞弊及對投資者的損害等風險。財務行動特別組織（特別組織）、國際證券事務監察委員會組織（國際證監會組織）及金融穩定理事會等全球機構正在引領制定標準的工作。特別組織有關虛擬資產的最新指引強調打擊洗錢及恐怖分子資金籌集的監控措施，敦促各司法管轄區執行“轉帳規則”（**travel rule**）的規定，以提高交易透明度。同樣地，國際證監會組織於 2023 年的建議將投資者保障列為優先事項，提倡制定規則來處理各交易平台的利益衝突、託管風險及運營韌性等問題。

20. 這些推動監管標準一致的工作正獲得更廣泛認同。香港的監管制度已成為地區標杆，其規定虛擬資產服務提供者必須獲發牌，且符合特別組織的反洗錢標準。歐盟採納的 **MiCA** 框架為融合各地區的保障措施提供了範本，而美國等司法管轄區則面臨採用一致的聯邦規則的壓力。然而，挑戰依然存在。實施全球標準的不同時間表，以及各司法管轄區之間的“監管套利”，可能會阻礙工作的進展。

傳統金融與虛擬資產的融合：結合創新與舊有系統

21. 在機構參與及技術交融的推動下，傳統金融與虛擬資產之間的界線正在逐漸模糊。這種融合帶來了雙重機遇：將傳統金融的嚴格合規精神應用於虛擬資產，並利用區塊鏈驅動的創新來實現傳統金融的現代化。
22. 傳統金融的合規程序可成為虛擬資產的藍圖。已深入人心的傳統金融概念為降低虛擬資產市場的風險提供了行之有效的框架，例如“認識你的客戶”審查、合適性評估及以風險為基礎的資本規定。受傳統金融的託管保障措施啟發的機構級託管方案，正在解決虛擬資產交易所相關的資產安全問題。同樣地，將傳統金融式的披露標準融入虛擬資產產品（例如 **ETP**、代幣化實體資產（**tokenised real-world assets**，簡稱 **RWA**））可提高透明度，使投資者能夠以類似傳統證券的方式評估風險。越來越多的監管機構正在強制施加這些傳統保障措施，例如香港要求虛擬資產服務提供者須分隔客戶資產和進行獨立審計。
23. 虛擬資產的創新正在提升傳統金融的效率。區塊鏈原生的創新亦正重塑傳統金融的基礎建設。即時結算——分布式金融的一項特點——可實現近乎即時、同步的資產及款項交換，減少傳統系統中出現的對手方風險和結算延誤。在虛擬資產市場中發展完善的區塊鏈分析工具，正獲傳統金融機構採用，以加強交易監控及反洗錢的合規工作。在香港，**RWA** 的代幣化證明了本港在將傳統金融的可靠性與區塊鏈技術的效能結合方面的領導地位，並同時帶來了與流動性和擁有權相關的機遇，縮短了舊有金融工具與分布式生態系統之間的距離。例如，在 **Ensemble** 項目⁶下，由證監會與香港金融管理局（金管局）共同領導的資產管理措施中，利用代幣化存款進行代幣化貨幣市場基金的交易及買賣的流程已完成模擬測試⁷。此外，香港特別行政區政府（香港特區政府）發行的代幣化綠色債券⁸也體現了這一趨勢。
24. 對於監管機構而言，這種融合的落實需要靈活應變的能力。監管機構須更新舊有規則以適應混合模式（例如代幣化證券），同時確保智能合約及分布式平台等創新遵循核心監管目標。這裏的目標並非要複製傳統金融的框架，而是使其優勢——透明度、問責性、系統韌性——適應於虛擬資產的獨有特性。

香港至今的虛擬資產發展歷程

25. 證監會一直處於虛擬資產監管及市場發展的前沿。證監會自 2018 年起已實施了一套監管虛擬資產相關活動的全面框架，早於其他司法管轄區。
26. 為了平衡虛擬資產行業的發展、投資者的需求與虛擬資產相關活動所產生的風險，證監

⁶ 有關推出 **Ensemble** 項目沙盒的詳情，請參閱 <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=24PR140>。

⁷ 請參閱 <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=24PR182>。

⁸ 有關發行的詳情，請參閱 <https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2023/02/20230216-3/> 及 <https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2024/02/20240207-6/>。

會於 2018 年公布了有關虛擬資產的新監管框架⁹，將虛擬資產投資組合管理公司及虛擬資產基金分銷商納入證監會的監管範圍。2019 年，虛擬資產交易平台亦被納入證監會的監管範圍¹⁰。證監會秉承“相同業務、相同風險、相同規則”的原則——即所有現行的對傳統金融投資者的保障措施均適用於虛擬資產相關活動，這亦是國際證監會組織及金融穩定理事會等國際標準制定機構當前提倡的做法。

27. 在這一監管框架的基礎上，證監會自 2022 年起允許中介人提供虛擬資產相關服務及產品，例如虛擬資產交易服務和虛擬資產相關產品買賣¹¹。香港開創性的監管框架，以及由證監會創建的受監管生態系統（包括持牌虛擬資產交易平台、投資組合經理、基金分銷商及經紀自營商）為投資者帶來的信心和安全性，為證監會於 2023 年推出虛擬資產現貨 ETF 的認可制度¹²奠定了基礎。最終，亞洲首批虛擬資產現貨 ETF 於 2024 年 4 月在香港聯合交易所上市。
28. 在“相同業務、相同風險、相同規則”的原則下，既適應於虛擬資產市場又融入傳統金融保障措施的監管策略為日後的監管一致性規例提供了堅實基礎，讓金融中介機構及投資者能夠安心進入虛擬資產領域。為了加快和強化這種融合，證監會於 2023 年亦明確了監管規定，以鼓勵將傳統金融工具代幣化¹³。證監會將繼續基於核心監管原則提供清晰的監管指引，並將實施措施推動香港虛擬資產生態系統的發展。

⁹ 請參閱 <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=18PR126>。

¹⁰ 請參閱 <https://www.sfc.hk/-/media/TC/files/ER/PDF/20191106-Position-Paper-and-Appendix-1-to-Position-Paper-Chi.pdf?rev=67a61370e4a9459fa03a1757d53410ac&hash=2E7F7DBD4F84FB51C3BD80E623A92E4B>。

¹¹ 請參閱 <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/doc?refNo=23EC67>。

¹² 請參閱 <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/doc?refNo=23EC65>。

¹³ 請參閱 <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/doc?refNo=23EC52> 及 <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/doc?refNo=23EC53>。

為建立堅韌的虛擬資產生態系統而制定的“A-S-P-I-Re”路線圖

29. 從 2018 年開創虛擬資產監管的先河，到 2024 年認可亞洲首批虛擬資產現貨 ETF，證監會的發展歷程反映了香港為兼顧傳統金融的嚴格合規與由區塊鏈驅動的創新而不斷演變的橋樑角色。然而，隨著市場日趨成熟，新挑戰也相繼出現：機構與散戶投資者之間的市場分化，流動性碎片化及監管套利風險，都需要系統化的應對措施。
30. 證監會將其核心監管原則整合到一個系統化的路線圖內，該路線圖由五個主要支柱組成——連接（**Access**）、保障（**Safeguards**）、產品（**Products**）、基建（**Infrastructure**）和聯繫（**Relationships**）。當中，以投資者保障（此優先事項通過加強披露、安全的託管授權和量身定制的產品保障措施來實現）、可持續的流動性（通過擴大市場參與、基礎建設現代化和產品多樣化來實現）及因時制宜的監管（通過更新迭代的合規框架和全球合作來實現）作為基礎。

支柱 A（Access 連接）——提供清晰監管以促進市場參與

31. 支柱 A 通過結合監管期望與全球參與，重點打造一個海納百川的生態系統。證監會力求吸引合資格的參與者，增加投資者的選擇，並使香港與全球流動性接軌。
32. 支柱 A 的主要目標是：
- **擴大市場的參與**：制訂清晰的發牌框架，使符合規定的虛擬資產服務提供者能有效率地進入市場。
 - **鼓勵負責任的參與**：為不同的市場參與者（包括全球平台和流動性提供者）創建具透明度的參與途徑。
 - **增加投資者的機會**：拓寬獲取受監管服務的渠道，以提高市場效率，完善價格發現機制及加強創新。

現狀

33. 在香港，虛擬資產市場的受監管範圍仍然有限，主要包括虛擬資產交易平台及其他當前受證監會監管的中介人。雖然這做法可確保業界達致基本的合規要求，但它排除了非虛擬資產交易平台的經營實體（例如場外交易商、託管人），並局限了所提供的服務的多樣性，令投資者的選擇和市場的競爭力受到限制。

措施 1：建立適用於場外交易和託管服務的發牌制度

虛擬資產的場外交易

34. 場外交易可讓買賣雙方在不影響價格的情況下執行大宗交易，這對大額交易來說至關重要。證監會將支持香港特區政府引入專門為場外交易而設的發牌框架，以彌補現行制度的不足之處。來自市場參與者的諮詢反饋指出了場外交易服務商在提供流動性和促進機構參與方面發揮的關鍵作用。證監會將依循“相同業務、相同風險、相同規則”的原則制訂各項規定，對場外交易運營商與虛擬資產交易平台一視同仁，從而在降低洗錢和市場操縱等風險的同時促進公平競爭。

虛擬資產的託管服務

35. 此外，有鑒於託管人在保障客戶資產方面所扮演的重要角色，證監會將參與制定適用於託管人的發牌制度，建立交易與託管分離的雙層市場架構。這個新框架將參照適用於傳統金融託管人的標準，當中涵蓋資本充足性、網絡安全和資產分隔等要求。相關立法準備工作由香港特區政府牽頭，並將加入監管機構的意見，計劃在 2025 年底前完成。

措施 2：吸引全球平台、交易流量和流動性提供者

全球平台一體化

36. 虛擬資產交易在本質上具有無國界屬性，而流動性分散在全球各地的資金池中。證監會歡迎各大國際虛擬資產平台在香港開展業務，並在適當的合規標準下利用其全球的訂單簿。這將有助本地投資者參與全球市場，同時吸引機構流動性到香港進行交易，從而打造一個更深、更具流動性的市場。

流動性提供者的參與

37. 同時，證監會將便利與機構級別的流動性提供者（如莊家和自營交易商）客戶開戶的程序。證監會通過釐清其對監管及財務規則的預期，致力減少流動性提供者在連接本地虛擬資產交易平台方面的障礙。提升流動性供應預期可降低交易成本，收窄買賣價差及刺激產品創新，從而增強香港作為具競爭力的虛擬資產市場的吸引力。

支柱 S（Safeguards 保障）——在確保安全性前提下減輕合規負擔

38. 支柱 S 旨在促進一個安全且具競爭力的虛擬資產生態系統，方式是將合規要求與具競爭力的全球標準看齊，採納靈活且以結果為導向的監管框架，並藉由清晰且相稱的規定給予市場參與者自主的權力。在確保穩健的投資者保障的同時促進市場可持續增長。
39. 支柱 S 的主要目標是：
- **統一合規要求：**建立以結果為導向的框架，當中以核心監管目標（例如資產安全、市場的穩健）為優先考慮，並讓業界靈活地運用創新技術或採納運營監控措施。
 - **採納與風險相稱的監督：**根據市場參與者的風險狀況量身定制合規責任，從而在不妨礙創新的情況下保障系統的穩定性。
 - **提升監管清晰度：**提供清晰的指引，使虛擬資產的合規要求與現行的傳統金融框架保持一致，以減少模糊不清的情況和实操中的衝突。

現狀

40. 香港的虛擬資產監管框架向來強調嚴格的保障措施，以應對初期的風險，因而一開始便引入了更為規範性的規定，例如硬性的託管規則和賠償要求。隨著市場日趨成熟及全球競爭加劇，證監會現已準備好優化這些框架，以期在投資者保障及為提高競爭力所作的務實調整之間取得平衡。簡化合規負擔並同時維持穩健的保障措施，對吸引全球參與者和保持市場發展來說至關重要。

措施 3：探索針對託管技術和儲存比率的動態監管方針

新興的託管技術

41. 證監會明白對急速發展的託管技術採取前瞻性監管框架的重要性。證監會將探索制定更技術中立、以結果為導向的標準，優先考慮整體託管內控環境，而非強制規定特定的硬件解決方案。虛擬資產服務提供者或會採用更創新的解決方案，但前提是它們必須證明具備穩健的資產保護措施，並維持一個安全、可審計的監控環境。這種方法強調建立全方位保障措施的必要性，包括實時監控、獨立審計和網絡安全規程。通過實施這項措施，證監會旨在促進靈活的技术應用，同時確保資產託管的問責制和安全性。

強制的熱／冷儲存比率

42. 證監會承認，為實現資產安全最大化而制訂的冷儲存比率的硬性規定，可能會為虛擬資產服務提供者帶來操作上的不便，例如在高交易量期間出現流動性瓶頸，或在履行客戶提取要求時出現延誤。這些限制可能無意中提高運營成本（例如冷數字錢包基礎設施的維護成本），並因交易處理速度減慢而影響客戶體驗。對此，證監會將採納全面的安全方針，平衡冷儲存規定與配套保障措施，例如實時交易監控、第三方審計及有賠償支持的熱數字錢包。這一方法允許虛擬資產服務提供者依據其風險狀況、運營和流動性需求量身定制儲存策略，不僅降低了合規成本，同時也保障了資產的完整性。這個以結果為導向的方法將安全效能（而非規範性比率）列為優先考慮，在不影響市場靈活性或用戶可及性的情況下確保穩健保護。

措施 4：優化保險和賠償框架

43. 保險和賠償安排為現行制度提供了重要的安全網。然而，這些安排可更為多樣化和以風險為本，從而配合個別公司的業務運作和投資者狀況。我們應考慮允許虛擬資產服務提供者因應其具體的運營情況定制賠償策略，以確保在促進市場發展的同時，始終將投資者保障置於首位。證監會將積極地與市場參與者溝通，使其保險及賠償框架與全球通行做法一致。

措施 5：釐清投資者開戶的程序和產品分類

投資者開戶程序

44. 證監會現行監管制度內關於投資者開戶的指引應適用於虛擬資產。為維護公平的競爭環境，證監會將考慮發布指引，以釐清投資者開戶的程序，並便利虛擬資產服務提供者有效地評估投資者的狀況。證監會旨在通過提高監管清晰度，打造合規的市場環境，以增強投資者信心，並使他們能夠獲得符合其需求的合適產品。

產品分類

45. 證監會採用基於“穿透”原則的產品分類框架能夠有效解決市場中模糊不清的問題，從而確保監管確定性。為此，我們將要求按照所進行的實際活動和底層資產的屬性（而非其數字形式）來確定數字資產的監管處理方式。穩健的產品分類可避免投資者產品出現任何監管真空，同時加速虛擬資產的產品創新及證券、基金和現實世界資產的代幣化進程。

支柱 P (Products 產品) ——根據投資者分類擴展新產品和服務

46. 支柱 P 專注於擴展香港受監管市場中虛擬資產產品和服務的類型，以滿足不同類別的投資者的多樣化需求。證監會的目標是為投資者提供風險適當的虛擬資產投資工具，以促進市場發展，同時實施穩健的保障措施以保護散戶投資者。這種方法旨在創造一個平衡的監管環境，既能鼓勵創新產品的推出，又能保障散戶投資者免受潛在風險的影響。

47. 支柱 P 的主要目標是：

- **提供風險適當的投資工具：**便利引入更先進產品，為不同專業知識水平和經驗的投資者提供合適選擇。
- **保障散戶投資者：**建立保護措施，確保散戶參與者獲得充分保障，以防範他們可能未能全面了解的新產品所帶來的風險。
- **降低潛在風險：**實施全面措施應對潛在欺詐、利益衝突及其它與新產品有關的其他風險。

現狀

48. 香港的虛擬資產市場的特點是受監管的場所（例如虛擬資產交易平台）中可提供給投資者的產品和服務類型有所規限。目前，新代幣、保證金交易、衍生品、質押和借／貸均不被允許。這限制了市場參與者能夠通過受監管的場所進行更複雜操作，導致產品供應缺乏多樣性，並局限了受監管平台的客戶的選擇。

措施 6：研究制訂只限專業投資者參與的新代幣上架和虛擬資產衍生品交易的監管框架

新代幣上架

49. 證監會將探討擴大其監管框架的可能性，以便在完善健全的盡職審查和披露規定的基礎上，允許專為專業投資者而設的新代幣上架。證監會亦將檢視當前適用於散戶投資產品的保障措施，務求更好地配合虛擬資產市場的急速發展。

虛擬資產衍生品交易

50. 除新代幣上架外，證監會將考慮為專業投資者引入虛擬資產衍生品交易，並會著重研究制訂穩健的風險管理措施，確保交易以有序、透明且安全的方式執行。通過研究引入衍生品交易，證監會旨在促進高效的風險轉移。這將進一步提高香港相關現貨市場的流動性，並讓有經驗的市場參與者執行必要的對沖和槓桿策略。

措施 7：研究制訂與證券市場風險管理保障措施一致的虛擬資產保證金融資規定

51. 為了推動在虛擬資產領域中引入保證金交易，證監會將研究如何使保證金融資規定與傳統證券市場的既定風險管理規程（例如開倉保證金和變動保證金規定，以及按波動性調整後的抵押品扣減率）保持一致。這些措施將同時保障虛擬資產交易平台和投資者，避免他們承擔過高風險，並讓傳統金融市場參與者在踏足虛擬資產市場時能夠沿用熟悉的風險管理手段和參數。此舉通過槓桿來促進多元化的市場參與，有助保障井然有序的交際環境。

措施 8：考慮允許在清晰的託管和營運指引下提供質押及借／貸服務

質押

52. 證監會將探索在配備技術和託管保障措施的受監管生態系統內提供質押服務。這將包括設立有關客戶資產託管的規定，降低因質押而產生的罰沒和流動性風險，以及確保質押的操作流程保持透明。通過這項措施，投資者既可使用虛擬資產的核心功能，同時受惠於質押所產生的傳統金融市場無法比擬的收益。

借／貸服務

53. 證監會亦將考慮允許專業投資者進行借／貸活動，但同樣須配合穩健的風險管理措施。這將涉及探究如何處理抵押品，以及如何評估和降低相關風險。通過確保這些活動是遵循適當的風險管理措施來進行，我們便可增強和提高虛擬資產的實用性和流動性。這使有經驗的市場參與者得以採取更多元化的交易策略，並讓投資者有機會通過本身的持倉賺取穩定回報。

支柱 I（Infrastructure 基建）——現代化匯報和監察，並促進跨機構協作

54. 支柱 I 的重心在於通過使用新科技工具和打造基礎建設，提升證監會監管整個市場的能力。證監會希望強化跨機構協作，並在監控和監察區內的風險和非法活動方面，建立一套成效顯著的方案。
55. 支柱 I 的主要目標是：
- **加強監管整個市場的能力：**提升全市場虛擬資產服務提供者之間的活動的透明度，以便識別可疑線索和可疑趨勢。
 - **及早偵測非法活動及失當行為：**運用及打造基礎建設和數據分析工具，確保能及早發布警示。
 - **保障投資者資產：**通過識別可疑線索和可疑趨勢、及早發布警示及通過跨機構協作，確保投資者的資產在事發前後都能得到保障。

現狀

56. 證監會目前甚少收到針對數字資產作出的匯報，而現有匯報往往是由某特定事件觸發的。香港其他執法機構的情況亦可能類似。可用的情報或未獲充分利用或分享，導致在事故發生後才能作出相應的對策。由於監管機構與執法機構之間互通的信息有限，使得全市場層面的主動監察受到掣肘。

措施 9：考慮高效的監管匯報方案並運用先進的監察工具來偵測非法活動

57. 為了及早識別詐騙、金融罪行和市場失當行為，證監會將考慮有關直通式匯報數字資產資料的方案，並探討各種以數據驅動的監察工具，以增強證監會在全市場監管、交易監控、區塊鏈情報以及對數字錢包監控和追蹤等方面的能力。這項措施有助於香港虛擬資產市場凝聚信任，確保市場保持穩健和韌性。

措施 10：加強本地跨機構協作並促進與全球監管機構的跨境合作

58. 證監會將與本地監管機構和執法機構進行更密切的交流，以加強跨機構協作。通過加強協作和分享情報，所有本地監管機構和執法機構便能更有效地識別非法活動，並在追回資產時提供支援。這種協調更可形成一套促成區域內風險監控和監察工作的全面方案，從而促進與國際監管機構的跨境合作。

支柱 Re（Relationships 聯繫）——通過教育、溝通和提升透明度賦能投資者和業界

59. 支柱 Re 的目標是通過以事實為依據和真實的信息交流，賦能投資者和市場參與者。證監會希望通過向公眾傳授必要的知識，協助他們了解虛擬資產的複雜性和風險，從而幫助各界在信息完備的情況下，積極參與這個日新月異的領域。我們十分注重政策制訂過程的透明度，這亦有助於確保業界利益相關方能夠做好準備，為監管發展作出具建設性的貢獻。

60. 支柱 Re 的主要目標是：

- **加深投資者的認知：**確保散戶投資者充分知悉和了解虛擬資產的特點和風險，使他們能夠作出有依據的決策。
- **提升業界的參與度：**鼓勵業界利益相關方分享他們在制訂虛擬資產規例方面的見解和經驗。
- **力求政策制訂工作切合所需：**確保監管流程具透明度，不會閉門造車，並確保政策制訂工作的目標與監管成果相符。

現狀

61. 香港公眾對虛擬資產的屬性和相關風險的認知有限，散戶投資者經常依賴不可靠的網上渠道來學習理財知識，可能導致他們在尚未掌握充分信息的情況下作出決策，甚至可能蒙受財務損失。此外，有些行業利益相關方並不完全了解政策制訂過程，造成信息落差和誤解。這些缺口凸顯了採取具針對性的溝通策略的重要性，讓投資者和行業利益相關方都能積極參與虛擬資產生態系統。

措施 11：研究制訂“金融網紅”的監管框架以應對新的投資者溝通渠道

62. 證監會認為，網上渠道在影響投資者觀念和理財行為方面日趨重要，使得負責任的“金融網紅”有機會為虛擬資產市場的可持續發展可作出貢獻。為此，證監會將建立一套涵蓋“金融網紅”的完善框架。在投資者溝通方面，證監會計劃倡導負責任的溝通和交流範例，同時積極持續地舉辦教育活動，務求與投資者展開更直接的互動。隨著“金融網紅”負責任行為和問責機制的不斷完善，投資者將能在清楚了解虛擬資產和其他投資機會，從而更好地保障自身利益。

措施 12：培育可持續的溝通和人才網絡

63. 證監會將積極地通過虛擬資產諮詢小組¹⁴和國際論壇與行業利益相關方合作，以收集市場發展方面的見解和意見。通過與市場參與者進行公開對話，證監會在回應參與者關注的事宜的同時，亦旨在確保能夠清晰地傳達其監管立場和行動，並確保其規例反映真實的市場情況。這種合作方式有助提升政策制訂工作的質量，並更妥善地確定需要優先處理的事項，強化業界人士在監管過程中的重要貢獻者角色。通過更有效地結合利益相關方的觀點，證監會力求創建一個監管環境，既高效又能對虛擬資產市場不斷變化的需求作出及時有效回應。
64. 為了在香港建立一個強大且充滿活力的虛擬資產人才庫，技能培訓和持續學習都是至關重要的。人才庫預計不僅包括虛擬資產交易平台從業員，同時亦匯聚來自財富管理、產品開發、科技、法律服務和會計等不同領域的專業人士。證監會將積極地識別當前市場上的知識和技能缺口。通過這項措施，證監會將能切實為業界提供支持，適時提供量身定制的培訓課程以應對市場需求，確保所有參與者都能充分裝備自己，在面對複雜多變的虛擬資產領域時遊刃有餘。

¹⁴ 虛擬資產諮詢小組是證監會與證監會持牌虛擬資產交易平台積極互動的一部分。該小組協助證監會制定監管政策，以進一步促進可持續和具韌性的虛擬資產生態系統的發展。見 <https://www.sfc.hk/tc/Welcome-to-the-Fintech-Contact-Point/Virtual-assets/Virtual-Asset-Consultative-Panel>。

總結

65. 這幅監管路線圖標誌著證監會就致力應對虛擬資產市場上最迫切的種種挑戰而作出的前瞻性承諾。為了取得成功，所有利益相關方均需保持同理心和耐性，並互相合作：監管機構須在鼓勵創新與保持謹慎之間取得平衡，從業機構須優先考慮長遠穩定發展而非短期收益，而散戶須在信息完備的情況下，以謹慎的態度涉足這個變化多端的市場。各項優先工作和策略必須因應技術和市場的準備程度而加以調整。因此，我們不應追求不切實際的目標，而是需要秉持務實的態度，按部就班地推進，這樣才能取得進展。路線圖並非終點，而是一幅需要各方共同努力的生動藍圖，旨在在保障投資者的前提下推動香港實現成為全球創新樞紐的願景。只有抱持這種心態，我們才能推動市場邁向穩健的未來，並確保增長與廉潔穩健能夠同時在瞬息萬變的金融環境中並存。

