

為香港虛擬資產市場制定監管路線圖

在香港金融科技周 2024 上的主題演說

葉志衡博士
中介機構部執行董事

2024 年 10 月 28 日

各位嘉賓早安，我很榮幸出席金融科技周並與大家分享。

雖然我加入了證券及期貨事務監察委員會（證監會）只有五個月，但出席過的監管活動卻不少。在這些活動中，虛擬資產正是經常出現的議題。目前，虛擬資產已成為證監會及各大金融監管機構的重要議程。市場上有相當大的虛擬資產交易量，不容我們忽視，這亦意味著大量的投資者亟需透過監管及教育得到保障。與此同時，科技創新的勢頭亦是有目共睹的，分布式分類帳技術的巨大潛能有待發掘。今天，金融科技周正好讓我與大家分享證監會的虛擬資產之旅，以及未來的一些大計。

香港的虛擬資產市場發展概況

那麼，是甚麼推動了虛擬資產市場的進展呢？讓我歸納為三個主要因素。第一，業內人才濟濟，造就了行業的興起。第二，行業已獲得巨大的經濟效益。第三，年輕族群的支持。研究顯示，股票交易者的平均年齡超過 40 歲，而加密貨幣交易者則年輕得多，主要為 20 多歲。

我們正努力嘗試對這個新興市場進行規管，但這絕非易事，因這是一個的現存的龐大市場，其技術先進、無分疆界且規管未臻完善。一直以來，我們看到虛擬資產獲得廣泛使用且大幅波動，同時亦有不少欺詐和企業倒閉的個案出現。

本會確實看到兩種不斷演變且對我們有利的趨勢。第一，隨著收入增加及投資者規模日益擴大，虛擬資產從業員正面臨全球執法機構和監管機構愈來愈多的審查。許多司法管轄區已採取更嚴厲的法律行動，有些甚至頻繁興訟，處以罰款甚至在嚴重的案件判以監禁。很多市場參與者曾經在寬鬆的規管下得益不少，如今都開始退一步想一想，因為他們要麼經營可持續發展的合法業務，要麼成為逃犯，終日嘗試規避法網。

第二個有利於我們的趨勢是傳統金融與 Web 3 之間的逐漸融合。傳統金融在虛擬資產領域的參與度不斷上升，帶來了不少寶貴的合規概念，例如在打擊洗錢、利益衝突、客戶合適性和安全的資產託管等範疇。

證監會堅信，虛擬資產的未來建基於受規管的市場，其能夠在發展與投資者保障之間取得平衡。本會的證券監管經驗已提供堅實的基礎，因此不用在這方面作過多的新嘗試。我們虛擬資產監管背後的核心原則是“相同業務、相同風險、相同規則”，此原則乃維持金融市場韌力的支柱。

註：此為演講辭的草擬本，與現場發表的版本可能稍有出入。

同時，正如我最近在一個主要監管論壇上所分享，作為監管機構，我們時刻需要保持警覺。如果我們盡一切努力後，虛擬資產仍然只流通於不受規管的平台，且受規管實體仍無法以可持續的商業模式營運，那麼我們便需要反思，為何我們最先進的監管框架沒有獲得投資者的歡心。簡單來說，我們必需聆聽市場的聲音，在完美的監管體系和市場發展中達致平衡。

推動香港虛擬資產發展的措施

香港的監管工作可謂開局良好。我們不僅處於全球虛擬資產監管的前沿，而且相比 2023 年，虛擬資產交易量在 2024 年錄得歷來最大的按年增長。這也許就是本地和海外業界對我們的虛擬資產交易平台發牌制度作出大量查詢的原因之一。現在讓我談談我們最常見的一個問題：虛擬資產交易平台現時的發牌進度如何？

迅速的發牌程序

簡而言之，我認為進度良好。目前已有三家虛擬資產交易平台持牌，我們正在處理另外 14 家平台的申請。今年在監管方面的重點工作，關乎那些在新發牌制度下，由 2024 年 6 月 1 日起“被當作獲發牌”的申請者。所謂“被當作獲發牌”的申請者共有 11 家，它們原本已在香港經營相關業務，而我們正採用迅速的程序審批申請。我們沒有利用以文件為本的審批流程，而是對全部 11 個申請者進行以風險為本的現場視察，就關鍵範疇作出評估，例如客戶虛擬資產的妥善保管、網路安全及其打擊洗錢和認識你的客戶流程等。

在短短五個月內，我們已經完成所有現場視察的工作，並為各申請者提供了反饋意見。在視察期間，本會能夠親身了解這些公司的合規情況，並與其有關人員面談，更重要的是當中包括其最終控制人，讓他們明瞭我們的期望。申請者及其控制人已整體採納我們的反饋意見，其願意投入資源來糾正關注事項，並以長遠的目光在一個受規管的環境下發展業務。這加強了我們對市場取得長遠成功的信心。

我們現正採取“三步走”的方針來處理牌照申請。第一步：在收到本會現場視察後的反饋後，申請者必須與本會協定一系列改善行動。第二步：在改善後，本會將向這些申請者發出牌照，同時允許其在有限範圍內經營。按現時的情況來看，我們有望在年底前向數家“被當作獲發牌”的申請者發出牌照，讓它們在不久之後開展業務。第三步：我們將與持牌虛擬資產交易平台合作，透過由第三方進行的外部評審，提升有關平台的穩健程度。在評審完成後，有關平台的業務限制將得以放開。

虛擬資產交易平台諮詢小組

然而，發牌只是我們工作的起點而非終點，因為隨著香港將有更多受規管平台，我們必須考慮構建一個可持續的營商環境，並與我們的監管重點達致平衡。因此，本會將於 2025 年初為所有持牌平台成立一個正式的諮詢小組，各持牌機構都將委派其高層人員擔任代表。這樣一來，我們將能充分聽取和考慮它們的觀點。這將使我們能夠集思廣益，並有系統地優先處理建基於投資者保障的發展事項。

我們深信，諮詢小組將增強參與者對協作、透明度和共同責任的意識。我們預計經過小組討論後，將就虛擬資產發布一份內容全面的白皮書，概述產品和服務的發展路線圖，以及合規和風險管理方面的潛在改進措施。

虛擬資產的進一步監管措施

接下來讓我講述如何完成監管制度這幅拼圖。若要為虛擬資產相關活動建立全面的框架，我們需要參考證券市場的交易、結算和託管如何運作。目的在於促進流動性聚合，以有效地形成價格和有序地轉移風險。

證監會一直積極與虛擬資產業界聯繫，以了解資產管理公司、做市商、經紀和交易商的業務模式，及高效且符合打擊洗錢規定的入金和出金運作流程。我們的目標是了解能夠增強市場結構的方式，以鼓勵更多元化的交易活動。同樣重要的是，我們要了解第三方保管人如何能夠在安全保護資產及合規的鏈上轉移方面更好地支持虛擬資產業界。

我們正盡一切可能發揮現有監管框架的優勢，同時也向香港政府提供支持，以釐定適用於虛擬資產交易和託管的進一步立法框架，並將進行必要的公眾諮詢以引入新的發牌制度。行政長官已在 2024 年施政報告中提及其中一些措施。無疑政府和相關監管機構將會高度協調這些舉措，以確保香港監管制度的整體性和一致性，防止潛在的監管套利，並維護香港作為國際金融中心中的地位。

代幣化、Ensemble 項目及穩定幣

現在，讓我將話題由虛擬資產轉到實體資產的代幣化。去年，我們發布了有關代幣化相關活動的通函，加之今年初啟動的 **Ensemble** 項目，證監會在代幣化方面的努力已漸見成果。作為金管局 **Ensemble** 項目架構工作小組的核心成員，證監會正與金管局共同牽頭推動資產管理業的代幣化措施。

Ensemble 項目是我們代幣化旅程的一個重要里程碑，其將為代幣化資產交易的結算制定劃一的標準。參與的金融機構已經提出大量的創新用例，以在香港市場達致規模化和建立互用架構。例如，一家本地銀行成功測試了在 **Ensemble** 項目沙盒內，使用代幣化存款為機構客戶認購和贖回代幣化貨幣市場基金。我相信，這次金融科技周定必帶來更多令人興奮的消息。

我對金管局即將實施的法幣穩定幣制度充滿期待，受監管的穩定幣可能最早在 2025 年可供公眾使用。同樣重要的是，我們需要考慮在虛擬資產交易平台上交易的虛擬資產，如何能夠與受監管的穩定幣互動，以真正發揮其結算確定性和效率方面的好處。

投資者保障

最後，我想談談證監會保障投資者利益的核心使命。

考慮到虛擬資產無分疆界的性質和對年輕一代的吸引力，投資者可能會面臨新形式的損害。因此，本會必須提升自身在網絡安全、密碼學和錢包追查方案等方面的技能。此外，隨著與投資大眾溝通的方式日趨數碼化，我們必須清楚了解如今社交媒體的威力。

為應對這些變化，我們採用了成效更為顯著和積極的警示系統，以加強投資者保障的工作。這些工作乃基於設立健全的監控及監察機制。同時，我們與各個執法機構已不斷加強合作。



教育是投資者保障的重要一環，證監採用了廣泛的工具教導投資者有關虛擬資產的知識。我們加強了信息發布的工作，以確保投資者獲得及時的資訊。我們在本會網站上發布並更新一份方便閱覽的可疑和不受規管的虛擬資產交易平台名單，以協助投資者保持警惕和提高其防騙意識。為觸達更廣大的公眾，證監會展開了全面的宣傳計劃，涵蓋電視連續劇、電視廣告、巴士廣告及網上宣傳，旨在提高公眾的警惕，防範可疑的虛擬資產交易平台和網上騙案。

國際合作

只有在國際合作下，一個先進的監管框架才會可行。這對於防止市場參與者從事監管套利行為尤為重要。為此，證監會將繼續與海外監管機構密切合作，監測虛擬資產趨勢並分享經驗和情報。證監會將繼續在國際證監會組織及其他國際合作場景下的審議和協調工作中扮演領導角色，並加強與監管同業的雙邊互動。

結語

最後，讓我以一句名言作結：歷史雖不會重演，但一定會有相似之處。今天的虛擬資產市場就像一個世紀前的證券市場：當新事物出現時，大眾總是半信半疑；往往有人看到星辰大海，也總會有人不以為然。發展歷程從不一帆風順，進步每每伴隨挫折而來。但始終不變的是，在這演變過程中，市場總會朝向那些在歷盡考驗後仍展現韌性的領域發展。大家看看香港多年來取得的成就：從一個小小的漁村發展成為當今世界領先的金融中心，我相信我們有能力在虛擬資產市場取得同等的成就。

這次的香港金融科技周有來自全球 100 多個經濟體的 3 萬多名參加者，其中有數百位世界級的講者。刻下令人興奮的課題眾多，我們需要大家集思廣益以向前邁進和保護市場。證監會將繼續力求以務實和積極的方式來建立並推進一步全面的監管框架，在市場發展和投資者保障之間取得平衡。

我預祝香港金融科技周 2024 再次圓滿成功。多謝各位。