

2022年接近尾声，驻足回看行业这一年的跌宕起伏，无论是技术的突破，应用的创新，还是生态的兴衰，皆成为了行业发展的历史注脚。如往年一样，万向区块链于年末推出重磅年度回顾系列文章：《公链技术篇》、《应用篇》和《监管篇》，以期记录当前行业发展的缩影。下文为年度回顾系列最后一篇——《监管篇》。作者：万向区块链首席经济学家办公室崔晨，审核：万向区块链首席经济学家邹传伟。

监管框架提供了数字资产行业的运营指南，规定了数字资产的发行、托管和交易、投资服务等活动要遵守的要求。监管方出于保护消费者和投资者，以及打击非法活动和维护金融市场稳定的目的对行业进行监管，让从业者明确开展活动的方式，并在此基础上鼓励技术创新。监管的缺失来自于监管方无法将现有法规应用到数字资产活动上，因此欺诈和非法活动给市场和参与者带来风险。明确活动规范和监管责任是数字资产监管框架要实现的任务，在过去的一年中，美国、欧盟和香港在数字资产监管方面有很多进展，本文进行详细介绍。

## 1、总统行政令的内容

2022年3月9日晚美国总统拜登签署了名为《负责任地发展数字资产》的行政命令，该命令没有对数字资产提出具体的监管要求，而是要求各政府部门协调合作，分析数字资产带来的风险，评估各自职责范围内对数字资产的监管能力。总统行政令重点关注对个人和企业的保护、美国央行数字货币（CBDC）、金融稳定和系统风险、国家安全和美国在全球金融系统的领导地位等。

总统行政命令可以概括为：在减少负面影响的情况下，促进数字资产技术进步以驱动金融创新，保证美国在国际上的领导地位。负面影响指数字资产在使用时可能引起隐私问题和数据泄露、不公平和滥用行为、金融稳定性和系统风险、勒索软件、洗钱、恐怖主义融资、欺诈、盗窃等非法行为。数字资产的优势体现在跨境转账和支付时降低成本和提高效率，促进经济增长。美国十分重视金融创新方面的国际竞争力，将在各国际论坛中发挥领导作用，并考虑发行CBDC。实现上述目标需要机构间的协调合作，涉及国务院、财政部、国防部、司法部等二十多个行政部门和独立机构。总统行政令对各行政部门提出了对数字资产深入研究的要求，下表展示了美国政府关心的领域。

表 1：总统行政命令对各部门研究内容的要求

缩写备注：联邦贸易委员会（FTC）、消费者金融保护局（CFPB）、证券交易委员会（SEC）、商品期货交易委员会（CFTC）、联邦存款保险公司（FDIC）、货币监理署（OCC）、金融稳定监管委员会（FSOC）

## 2、总统行政令的回复

2022年9月，美国总统收到了9份政府部门提交的报告，主要针对上述的几方面提出了分析框架。但这些报告没有谈到具体的监管措施和立法建议，而是建议各监管部门进行自我审视并发布新的规则和指南。下面分为六个方面，代表各政府部门对总统行政令的研究结果以及进一步采取的措施。

### 保护消费者、投资者和企业

数字资产的高波动性、市场中的欺诈活动会给消费者和投资者带来风险，为了确保市场参与者的公平竞争，需要督促监管部门提高对违法事件的监控和调查能力，发布监管指导和规则（如SEC和CFTC），减少数字资产领域中运营活动的不确定性。鼓励监管机构促进合作，合力解决参与者面临的风险。金融知识教育委员会要领导公众意识工作，提高参与者的金融素养和知识，了解关于数字资产的信息及风险。

### 得到安全且负担得起的金融服务

美联储将推进全国范围内的即时支付基础设施以及票据交换所的实时支付系统，例如FedNow，开发安全、可靠、负担得起且所有人都可以使用的金融服务。鼓励各机构采用即时支付系统，调整全球支付协议以便优先提高跨境支付的效率，并且考虑建设监管非银行支付的监管框架。

### 推动负责任创新

科技政策办公室和国家科学基金会进行相关的数字资产研发工作，并持续展开将技术转化为产品的研究。数字资产使用了大量电力，所花费的电力预计占据全球总电力量的0.4%-0.9%，相当于全球常规的数据中心的消耗量。除了碳排放的影响，挖矿活动还给当地带来噪声和水方面的影响，以及直接使用化石燃料和电网系统的其他污染。政策重点关注的方向包括减少温室气体排放和其他电力浪费和污染，支持向清洁能源转型，避免增加消费者电力花费以及减少电力系统稳定性，避免对当地环境和社区的负面影响。

### 加强全球金融领导力和影响力

提升美国在合规环境上的竞争力和在技术上的领导力，扩大在国际组织和标准制定机构在数字资产工作方面美国的领导作用。加强美国执法机构与全球的信息共享与合作。保持和加大美国在数字资产技术研究和发展的投资，探索对发展中国家建设数字资产基础设施和服务的技术援助。

## 打击非法金融活动

非法金融活动体现在勒索软件、毒品买卖、诈骗等违法事件中使用数字资产洗钱，以及利用社交媒体进行的恐怖主义融资活动。尤其数字资产能进行跨境转移，可以通过跨链、混币服务、DeFi应用等逃避制裁。因此美国依旧需要关注数字资产在反洗钱和打击恐怖主义融资（AML/CFT）方面的监管，具体措施包括提高美国政府的监控和分析《银行保密法》（BSA）报告的能力，提高AML/CFT的检测能力和执法力度，评估是否更新BSA规则以适应NFT、DeFi和P2P支付。

## 促进金融稳定和CBDC

促进金融稳定的话题主要与稳定币的风险相关，这部分内容PWG已经提出了建议，财政部还需要提高识别稳定币风险的能力。除此之外，美国政府在考虑发行CBDC并研究相关技术。CBDC的实施会考虑保护消费者、促进经济增长、改进支付系统、提供与其他平台的互操作性、促进金融包容性、保护国家安全、尊重人权，并与民主价值观保持一致这几方面。

### 1、《Lummis-Gillibrand负责任的金融创新法案》

美国各监管部门多次呼吁加强对该市场的监管，例如SEC、CFTC和财政部。监管部门希望国会能够加紧立法，以及让数字资产归入自己的监管范围内。但国会立法过程缓慢，已提出的如《Lummis-Gillibrand负责任的金融创新法案》、《2022年数字商品消费者保护法案》，仍在举办听证会讨论阶段，还未被两院投票通过。为行业参与者提出全面、清晰的合规框架，通常会涉及多方面内容并面临多重阻力，因此现有的法案内容可能不会完全走向立法程序，不过还是显示出了立法者的态度。下面以《Lummis-Gillibrand负责任的金融创新法案》（下文简称法案）为例，说明法案包含的创新内容。

2021年通过的基础建设投资 and 就业法案涉及对数字资产的税收内容，并且美国总统行政命令提出了负责任地发展数字资产的要求，加之规模和风险不断扩张的市场，对数字资产提出全面的监管方案迫在眉睫。该法案由美国国会参议员Cynthia Lummis和Kirsten Gillibrand在2022年6月7日提出，这是美国立法机构正式提出的首个针对数字资产市场的监管法案，明确了市场活动应遵守的监管条例，共提及七个领域的监管，包括数字资产的税收、证券和商品的创新、用户保护、支付和银行创新、跨部门协作。

法案呼应了2022年3月美国总统行政命令中负责任地发展这一主题，内容集中在用户保护、防范金融稳定风险、禁止非法金融活动和建立税收框架方面。在法案中，数字资产被划分为辅助资产、虚拟货币、支付型稳定币、商品和证券，对不同类型

数字资产监管的侧重不同。法案对数字资产的发行和相关活动有具体的、明确机构职责的要求，例如公开披露的信息和资金管理方式等。法案逐渐完善数字资产的监管，是数字资产市场不断成熟的标志。

## 2、法案的重点要求

### (1) 辅助资产相关活动的要求

在SEC对首次代币发行进行监管后，为了避免合规成本，数字资产在发行时会尽可能地避免可能构成证券属性的描述，因此难以划入证券分类的数字资产处于监管的真空状态。法案创新地提出了辅助资产的概念，以扩大数字资产的定义。辅助资产在证券、商品、稳定币的定义范围之外，指的是无形的、同质化的资产，为个人提供的构成投资合同的证券买卖有关。

辅助资产不包括包含以下商业实体的权益：实体的债券和权益、实体的清算权、有权从实体获得利息或股息、从他人努力中获得该实体的收入以及实体中其他的金融收益。“辅助资产的定义”这部分内容被法案要求补充在证券交易法案之中，但明确表示辅助资产本质上不是证券。在数字资产没有完全实现去中心化时，资产的价值由管理者的运营决定，但这不代表该数字资产会被定义为证券，因为辅助资产不构成发行者的负债，持有者也不会享受到股息或利息类收益。法案规定了辅助资产应披露的信息，要求每年向SEC进行两次披露，满足这些条件的辅助资产被假定为商品，交易活动由CFTC监管。

### (2) 数字资产服务

在为用户提供数字资产相关的服务时，要保证向用户披露足够多的信息以实现用户保护，包括在升级时源代码的变化、用户资产是否与其他用户资产分离、破产时用户资产的处理方式以及损失风险、在用户要求下服务商返还数字资产的期限和方式、服务费用、争议的解决过程等。法案具体提到了在几个场景中从保护用户角度服务商需要达到的要求。在托管服务中用户附属收益（分叉、空投、Staking）的处理方式，需要与用户协商并在协议中披露。在借贷和再抵押服务中，法案要求服务商披露超额质押要求、抵押品处置和投资、市值监控方式、数字资产的流动性和波动性、过去未能交付的特定数字资产等信息。

服务商在与用户建立合同之初应该就数字资产使用的源代码版本达成一致，并定期审核。在未与客户达成一致建议之前不能支持源代码的更改。对于用户可能产生更高大范围经济影响的数字资产会有高要求，根据不同的性质由不同监管机构提出要求，数字资产中介由联邦或州的牌照发行方提出，储蓄机构由联邦或州的银行监管机构负责。

### （3）支付型稳定币

存款机构可以发行、赎回和开展有关支付型稳定币的各种活动。对于发行的稳定币，存款机构要保证持保持不少于该机构稳定币方面负债面额的100%的高流动性资产，他们可以将稳定币的发行和管理分离到同一控股公司下的独立存款机构。合格的高流动性资产应该由下列内容组成：①美国的法定货币；②存款机构的活期存款；③联邦储备银行的存款余额；④外国可提取储备；⑤由财政部发行或保证及时支付本金的一年期以下的证券；⑥上述证券相关的储备回购协议；⑦其他由联邦银行机构或州银行监管机构认定的高质量流动性资产。

存款机构在准备发行支付型数字资产时需要至少提前六个月向联邦储备银行和州银行监管机构提交正式申请并等待批准，内容包括客户协议草案、资金流说明、稳定币的信息技术计划、运营设计和面临危机时的恢复和赎回方案。存款机构应以公开的方式披露支付型稳定币的储备资产以及未偿还稳定币的数量，保证能够以锚定的价值对未偿还稳定币进行赎回，并评估进行大规模赎回的能力。联邦银行机构或州银行监管机构应要求存款机构定期提交资产构成的报告。在存款机构进行破产管理时，稳定币具有最优先债权。存款机构还可以进行支付型稳定币的其他活动，包括成立市场、托管、清算、交易后服务等。

法案提到，上述对存款机构发行支付型稳定币的要求不解释为法案禁止非存款机构发行稳定币。这些非存款机构要在联邦或州的章程或许可之下运营，并满足同样的对储备资产和披露信息的要求。

### （4）税收

数字资产的相关活动逐渐渗透到人们生活中，需要对数字资产采取清晰的征税方案。法案涉及到税收的部分有以下重点内容：

①购买商品或服务不超过200美元（日后根据通胀系数调整）时，可以不将虚拟货币算作总收入中。购买商品和服务不包括将虚拟货币换成现金、现金等价物、数字资产或其他证券和商品。

②在数字资产方面，经纪商同样需要提交申报表，报告每个客户的姓名和住址。纳税人（及其雇员）通过自己的账户，使用居住地的经纪商、托管商等进行的交易会算作收入来源。

③分叉、空投等类似的附属价值在用户认领和处置后需要进行报税，数字资产挖矿和Staking收入同样需要在处置后进行纳税。

从欧盟立法者的视角看，分布式账簿技术（DLT）的创新能够制造新的商业活动和模式，带来经济增长点和就业机会。一些加密资产可以归入已有的监管体系，例如符合金融商品市场指令II（2014/65/EU）定义的加密资产（如证券型代币）。然而不在监管范围内的加密资产带来的风险将损害用户和投资者的信心、影响数字创新和引起监管套利。其中最大的风险来自于稳定币，它能够通过散户参与而扩大风险，引起金融稳定、支付系统稳定、货币政策或货币主权问题。

欧盟委员会在2020年9月推出了一份《加密资产市场法案》（Markets in Crypto Assets，简称MiCA），该法案确保欧盟的立法服务能够适应数字时代的发展，旨在对加密资产市场提出全面且统一的监管政策，填补此领域的空白。该法案诞生于Libra推出之后，将有多种资产储备的稳定币单独划为一个分类，以限制Libra活动。然而Libra迫于各种压力没有按照原白皮书内容投入使用，MiCA则在2022年10月10日被欧洲议会经济和货币事务委员会批准，此前已被欧盟理事会批准。欧洲议会全体会议上投票后MiCA会正式成为法律，并在18月后生效，预计生效时间为2025年之前。

自法案由2020年提出至今，加密资产市场的规模和复杂度都在上升，参与者数量也远超过去。比特币、以太坊、USDT等主流加密资产的交易量已经超过了纽约证券交易所，稳定币的总市值与2020年初相比扩大了30倍，平均每天都有10个加密资产上线。加密资产规模扩大将影响更多群体，给市场造成直接风险。全面的监管方案非常必要，在欧盟实施一致的法案可以减少资产发行方和服务商的合规成本，一旦得到批准就能在全欧盟范围内开展活动。除此之外，该法案要求规范市场活动，有助于在国际标准下实现加密资产反洗钱和反恐怖融资的标准。

## 1、对资产发行的要求

MiCA所监管的加密资产分为三类，分别是资产相关型token、e-money token和除这两者之外的token，包括功能型（utility）token，前两者都定义是稳定币。资产相关型token代表一种参考多种法定货币、一种或多种商品、一种或多种加密资产或者它们的组合，以维持自身价值稳定的加密资产。e-money token锚定单一法定货币以维持自身价值稳定，主要用于交易的加密资产，例如USDT、USDC等锚定美元的稳定币。最后其他类型的token，指的是使用分布式账簿技术，提供商品和服务的数字权益，公链和应用类项目发行的token可以归入这一分类。集团内部的交易或者公共实体会排除在监管范围外，例如国际货币基金组织和国际清算银行，或者各国央行以及政府部门发行的数字资产。

法案重点提到对token发行和运营方式的监管，token发行方需要公开披露信息给投资者，例如白皮书和网站。内容包括发行方的基本信息、项目的相关信息、向公众发行或平台交易的相关信息、与加密资产有关的权利和义务、底层技术以及风险

等。为了减少中小企业的负担，如果发行非稳定币并且在一年内发行总额没有超过一定额度，可以免除起草白皮书的义务。

对发行方提出的具体要求包括保持诚实、公平和专业地行事，以token持有者的最大利益为出发点，建立透明高效的投诉处理流程。发行方也要为管理者、股东、用户和第三方服务提供者的关系可能引起的利益冲突制定相应的识别和管理方案。发行方应该制定有序的逐步清盘计划，确保发行方在停止运营或依法破产过程中，保护token持有者的权益。发行方需要制定强健的管理方案，包括权责分明的组织架构、监控和报告相关风险的流程、完善的内部管理机制等。

涉及储备资产时，还需要披露token价值稳定机制、流通中的token数量和储备资产的价值与组成、储备资产的投资策略、储备资产的保管方案等。资产相关型token应该有明确和完善的托管政策，确保储备资产与发行人自身资产分离，根据其性质由信贷机构、投资公司或者加密资产服务商托管。储备资产应该投资于安全、低风险的资产，作为交换使用的稳定币，投资储备资产产生的利润或损失由发行人承担。

资产相关型token的发行方应该对token持有者提供永久赎回权，发行方为持有者提供按照储备资产的市场价值赎回，或者直接交付储备资产的选择。发行者应该提供详细且容易理解的材料，以披露可选择的不同赎回形式。除非发行的代币数量低于一定门槛或者仅面向合格投资者，资产相关型token要在线上交易所或者提供给用户之前得到监管方授权。e-money token的发行方应为2013/36/EU指令下的信贷机构或2009/110/EC指令下的电子货币机构，并且他们应该遵守2009/110/EC指令下关于“electronic money”的相关运行要求，发行方需要保证持有者有权在任何时候以面值赎回。

如果稳定币在客户数量、市值、交易量方面达到一定标准时，会被定义为重点稳定币，他们所造成的风险会更大，因此要受到更严格的标准。例如对发行人和资本更高的要求。自有资金从占储备资产六个月内平均额的2%提高到3%，并要求发行方更加重视风险管理，相关管理成员在资历、经验和技术方面也需要具备良好的声誉和能力，能够有时间和能力履行职能。欧盟委员会负责审查判定为重点稳定币的标准。

上述监管权力将交给欧洲证券和市场管理局（ESMA）和欧洲银行管理局（EBA）。涉及到稳定币问题时，欧洲央行（ECB）和各国央行也应该就支付系统稳定、货币政策传导后货币主权的风险提供建议，并且央行的拒绝建议是有约束力的。

## 2、对加密资产服务商的要求

法案对提供加密资产服务的实体提出要求，总共分为两个类型。第一类指的是加密资产交易平台的运营、通过自有账户交易加密资产，提供第三方托管和管理的服务和加密资产的转移。第二类包括配售加密资产，接收和传输加密资产的订单，代表客户执行加密资产的订单，提供加密资产投资建议的建议。总的来说，中心化和部分去中心化的交易和托管服务需要满足法案规定，任何专业化提供此类服务的人都算作此范围内。如果满足欧洲议会和理事会2002/65/EC指令的标准，加密资产服务应该被视为金融服务。

对加密资产服务商的监管有助于实现投资者保护、市场诚信和金融稳定，确保监管机构与加密资产服务商的管理层直接接触是基本前提。加密资产服务商需要在成员国注册办公室和成立合法实体，用于做出管理和商业决策的场所，还要保证至少一名董事居住在欧盟。

位于第三方国家的公司要在欧盟内招揽用户，也需要在欧盟注册并得到监管机构批准。如果在欧盟内的人主动寻求位于第三方国家公司提供的加密资产服务，那么这家公司可以不被视为在欧盟内提供服务。加密资产服务商也要满足token发行方的要求，以诚实、公平和专业的态度行事，维护用户的最大利益，向用户提供清晰、公平、不产生误导的信息，并且警告他们关于加密资产相关的风险。

加密资产服务商应该雇佣有足够能力的工作和管理人员，有健全的内部控制和风险评估机制，检测客户可能的市场滥用行为，保证收到信息的完整和保密，并且需要保管加密资产相关的交易、订单和服务的记录。服务商应该将他们的定价规则公开，建立投诉处理系统，并且要识别、阻止、管理和披露相应的利益冲突。服务商需要与用户签署合同来保护用户，网络攻击、被盗或者系统故障造成的损失由服务商负责。当涉及交易相关服务时，收费结构要透明，要实施无差别对待的商业政策。服务商也需要设定相应的规则禁止内幕交易、内部信息的违法披露和加密资产的操纵行为。

其他的监管要求主要根据提供服务所带来的风险判断，例如只有被授予为支付机构的情况下，服务商才可以提供相关的支付交易活动。上线交易所的加密资产种类是需要满足监管要求的，并告知用户这些加密资产的特征、功能和风险。

加密资产的复杂程度超过了2020年所提议的法案内容，例如当下流行的代表数字艺术和收藏品的NFT不在法案的监管范围内。监管方认为其价值取决于独特性以及赋予持有者的效用，独特的属性限制了它们之间的交易和金融用途，进而会对用户和系统产生较小的风险。但如果NFT代表的资产和权益不是唯一和不可代替的，仅有标识符是唯一的，这种情况还是会归入此法案的监管范围内。对于NFT的监管，是基于资产的性质，而非发行的形式。



没有中介、完全去中心化的服务也不在此法案监管范围内。如果DeFi是真正通过去中心化方式运行，是不受到欧盟约束的，但DeFi会涉及到稳定币发行、功能型token发行和交易、托管等加密资产服务，同样会造成风险。没有明确的监管措施在一定程度上鼓励应用的创新，然而市场发展到一定程度后终将成为隐患，只能等待立法者后续对监管缺口的完善。

验证者、节点和矿工为底层区块链进行交易确认和状态更新的工作，而不是作为第三方将区块链地址的加密资产转移给另一个地址，因此不属于加密资产服务商，也不在法案的监管范围内。同样的法案也没有对非托管的硬件或者软件提供商提出要求。

有些共识机制如工作量证明机制技术会导致大量电力消耗，造成更高的碳排放。有议员提出要限制工作量证明的代币，要求他们转向更环保的方式，但被否决。法案要求发行方和加密资产服务商应该认识到并且披露加密资产在气候和环境方面的影响，ESMA和EBA还需合作制定监管技术标准草案，以明确加密资产在可持续性方面和能源指标的相关内容。

香港证监会（SFC）负责监管香港证券和期货市场的运作，同时也是数字资产的主要监管机构。SFC的监管目标包括：维持和促进证券期货业的公平性、效率、竞争力、透明度及秩序；提高公众对证券期货业的运作及功能的了解；向投资于或持有金融产品的公众提供保障；尽量减少在证券期货业内的犯罪行为及失当行为；减低在证券期货业内的系统风险；采取与证券期货业有关的适当步骤，以协助财政司司长维持香港在金融方面的稳定性。

香港财经事务及库务局（财库局），特别是财经事务科负责与数字资产相关的职责包括有关证券及期货市场、银行及金融事宜、金融基础设施、打击清洗黑钱及反恐融资的政策及法例等。其目标是维持并提高香港作为国际金融中心的地位，维护香港金融系统的健全及稳定，确保金融市场有效和有序地运行，并受到审慎而适当的监管，以及营造公开、公平及有利金融市场发展的营商环境。

香港金融管理局（金管局）负责香港的金融政策及银行、货币管理，担当类似中央银行的角色。金管局的主要职能包括：在联系汇率制度的架构内维持货币稳定；促进金融体系，包括银行体系的稳定与健全；协助巩固香港的国际金融中心地位，包括维持与发展香港的金融基建以及管理外汇基金。这三家机构的职责有相似之处，其中SFC重点负责与证券相关的监管工作，财库局主要针对打击洗钱和恐怖主义融资的非法活动，金管局更关注稳定币运行的风险。

对于不同类型的虚拟资产监管机构会采用不同的监管态度，在香港虚拟资产主要被分为证券型虚拟资产、功能型虚拟资产和虚拟商品（例如比特币）。证券型虚拟资产

产会归入SFC的监管范围，SFC对证券型虚拟资产的解释是：代表股权（有权收取股息和有权在公司清盘时参与剩余资产的分配）；代表债权证（发行人可于指定日期或赎回时向代币持有人偿还投资本金和向他们支付利息）；可用于获取“集体投资计划”收益。虚拟资产相关的法规及规范性文件如下。

### 1、《证券及期货条例》

《证券及期货条例》是香港证券和期货市场的主要法律。《证券及期货条例》整合了10余个相关法规条例，监管范围非常广泛。《证券及期货条例》可以对证券型虚拟资产进行监管，但如果涉及的虚拟资产不属于证券或期货合约的法律定义范围，那么投资者不会享有《证券及期货条例》提供的保障。

### 2、《有关首次代币发行声明》

2017年9月，SFC发布《有关首次代币发行声明》。SFC表示，首次代币发行中涉及的虚拟资产可能属于《证券及期货条例》所界定的证券，从事首次代币发行的团队或基金要向SFC注册并受到监管。

### 3、《致持牌法团及注册机构的通函：有关比特币期货合约及与加密货币相关的投资产品》

2017年12月，SFC发布《致持牌法团及注册机构的通函：有关比特币期货合约及与加密货币相关的投资产品》。SFC表示，向投资者提供比特币期货合约交易服务及相关服务（包括传达或传递交易指令）的中介人需要向SFC申领牌照并受到监管。同时，SFC还提醒投资者注意防范投资风险。

### 4、《有关针对虚拟资产投资组合的管理公司、基金分销商及交易平台运营者的监管框架的声明》

2018年11月，SFC发布《有关针对虚拟资产投资组合的管理公司、基金分销商及交易平台运营者的监管框架的声明》（以下简称《声明》）。在这个文件中，SFC提到了“针对虚拟资产投资组合管理公司及基金分销商的监管方针”和“探索对平台运营者作出监管”。对于虚拟资产投资组合管理公司和基金分销商，如果其虚拟资产超过总资产规模的10%，那么必须在SFC注册，且只可以面向专业投资者销售。对于虚拟资产交易平台，SFC提供了一个监管的概念性框架，并表示将与符合标准的虚拟资产交易平台进行合作，将其纳入监管沙盒，考虑在合适的时候向符合标准的交易平台发出牌照。

### 5、《有关证券型代币发行的声明》

2019年3月，SFC发布《有关证券型代币发行的声明》。SFC表示，证券型代币可能属于《证券及期货条例》所界定的证券，因而应该受到监管。除非获得适用的豁免，否则从事证券型代币发行的团队或基金要向SFC注册或申领牌照，并受到监管。

#### 6、《适用于管理投资于虚拟资产的投资组合的持牌法团的标准条款及条件》

2019年10月，SFC发布《适用于管理投资于虚拟资产的投资组合的持牌法团的标准条款及条件》，其监管对象是管理投资虚拟资产并符合最低额豁免规定的基金的持牌机构。这个文件中的监管细则是《声明》的具体延展与实施，进一步提出了基金投资虚拟资产的操作指引和监管规范。

#### 7、《有关虚拟资产期货合约的警告》和《立场书：监管虚拟资产交易平台》

2019年11月，SFC发布《有关虚拟资产期货合约的警告》和《立场书：监管虚拟资产交易平台》。SFC获赋权向进行《证券及期货条例》所界定的从事属于受监管活动的主体审批和颁发牌照。在该监管框架下，提供证券型虚拟资产的交易平台运营者属于SFC的监管范围，并且需要持有相关监管牌照。牌照发放的主要条件包括平台运营者仅可向专业投资者提供服务，必须严格筛选可在其平台上进行交易的虚拟资产等。

#### 8、《2022年打击洗钱及恐怖分子资金筹集制度的（修订）条例草案》

2022年12月7日香港立法会通过了《2022年打击洗钱及恐怖分子资金筹集制度的（修订）条例草案》，要求在2023年6月1日之后，在香港经营虚拟资产交易所必须向SFC注册取得牌照，并且只有成立或注册在香港的公司才可获得牌照。此草案重点在于要求虚拟资产交易所遵守反洗钱和反恐怖主义融资的规定，并且交易所也要采取投资者保护方面的措施，例如妥善处理用户资产等。

SFC总共规定了12种受监管活动，即要从事以下12种相关的活动均需取得相应的牌照并接受监管，才能在香港合法开展对应的金融活动。其中，与场外衍生工具有关的第11类和第12类牌照还尚未实施。

#### 表2：监管牌照

根据现行的监管框架，与虚拟资产相关的交易平台、基金和资金管理平台相关的牌照主要包括第1类、第4类、第7类和第9类监管牌照。例如，投资虚拟资产的基金和销售平台需要持有第1类牌照；资产管理平台需要持有第9类牌照。

在2022年10月底举办的香港金融科技周上，财库局发布了《有关香港虚拟资产发展的政策宣言》，这份宣言阐明了监管机构对虚拟资产的立场和方针。监管需要为开展虚拟资产服务提供引导，上文提到的不断完善的监管制度和虚拟资产服务发牌机制显示出监管的“相同业务、相同风险、相同规则”原则，并在此原则上，充分利用香港资本市场的优势。综合来说，香港在虚拟资产行业的最新进展和未来规划如下：

### 1、允许零售投资者参与投资虚拟资产

在现有的发牌制度下，取得牌照的虚拟资产交易平台只能允许专业投资者进行交易，包括高净值人士和机构投资者。SFC正在开展对是否开放零售投资者在持牌平台上买卖虚拟资产话题的公众咨询，如果取消了专业投资者的限制，将大幅扩大接触虚拟资产的人数。2022年10月彭博社引知情人士消息称，明年三月香港会允许零售交易。

在交易所产品（ETF）方面，SFC批准了基于比特币和以太坊期货的ETF，是降低投资者接触虚拟资产门槛方面的突破进展。这两只ETF是由传统基金管理公司南方东英推出，总共获得了7900万美元的募资。

### 2、稳定币

由于具有更广泛的应用场景、对金融稳定的潜在风险和虚拟资产中的独立类别，稳定币的监管工作由金管局负责。金管局在2022年1月和11月分别发布了关于稳定币的讨论文件和资产储备型稳定币的研究报告。报告说明了在极端情况下，稳定币或其他加密资产的暴跌会导致对稳定币的大规模赎回，进而会出现储备资产大规模抛售的现象，加密资产市场与传统金融市场的联系会由于稳定币的存在而更紧密。风险溢出问题存在的的情况下，对稳定币尤其是资产储备型稳定币的监管势在必行。

金管局对稳定币可能监管方向包括：1）稳定币的相关活动如发行、销毁、交易等都需要得到金管局的牌照，满足事前授权的要求；2）对稳定币的控制人和管理人员的要求；3）储备资产充足性的要求。总的来说，香港金管局将施行牌照制度，只有满足监管要求的稳定币才能在香港运营使用，这些要求是与国际标准看齐的。

### 3、NFT

SFC在2022年6月发公告提醒投资者注意NFT的相关风险，因为NFT面临着流动性不足、价格波动、缺乏透明、黑客入侵及欺诈风险等与其他虚拟资产一样的风险。代表电子图像、艺术品等收藏品的NFT而言不属于SFC的监管范围，但如果NFT涉及证券属性，或类似于集体投资计划中的权益结构以及同质化NFT时，推广或分销

NFT就成为受监管的活动，需要取得牌照或者得到豁免。

对于SFC监管范围之外的NFT，香港政府和监管局机构推出了试验计划，例如在金融科技周上发行NFT，将Web3社区与金融市场结合。除了作为参与者的出席证明，NFT也能让参与者以优惠价格购买下一年度金融科技周门票，以及代表各类金融科技活动的参与和优先通知权益。在香港，NFT按照属性划分监管方有不同的态度，其中具有金融属性的会归为SFC监管，没有金融属性的NFT是港府在积极探索的虚拟资产应用创新方向。

#### 4、代币化资产

虚拟资产与传统资产有很多不同性质，将资产以代币化的形式呈现不能完全适用于香港现行的私人产权法例中的类别或定义。香港政府怀有开放的态度对待代币化资产，将讨论代币化资产的产权和智能合约的合法性问题，并且开启绿色债券代币化的试验项目。政府发行代币化的绿色债券，让机构投资者认购，以提高债券发行和结算的效率，并降低成本。目前金管局正在开展此项试验计划，测试整个发债周期并为日后参与者提供指引。由此看来，代币化资产的发行和流转是香港政府支持虚拟资产技术的创新应用。

#### 5、数码港元

数码港元试验同样是香港金管局的工作，未来可用作法定货币与虚拟资产之间的桥梁，并推动更多创新项目。香港政府并不认可虚拟资产和加密货币能够有效地用作付款用途，并成为香港的法定货币。在推动金融创新的背景之下，香港政府在考虑适时推出中央银行数码货币，即数码港元。推出数码港元会分为三个步骤：技术和法律基础的讨论、使用情况和设计、推出的时间表。数码港元的稳定价格能够让其成为法定货币与虚拟资产之间的骨干和支柱，并推动更多虚拟资产如证券型代币发行的金融创新。