

2026 年 4 月 20 日

有關代幣化證監會認可投資產品二級市場買賣的通函

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）將根據本通函載列的多項規定，考慮容許代幣化證監會認可投資產品（**代幣化產品**）¹在二級市場供香港公眾買賣。
2. 本通函應與(i)《有關代幣化證監會認可投資產品的通函》（只備有英文版）及(ii)《有關中介人從事代幣化證券相關活動的通函》（統稱**兩份代幣化通函**）一併閱讀。本通函所用的詞彙與上述通函所界定者具有相同涵義。

A. 背景

3. 近年，在政府、本地相關部門及業界的支持下，香港成為了金融創新樞紐，涵蓋代幣化等多項前沿發展。當中，自兩份代幣化通函於 2023 年 11 月刊發以來，代幣化產品的發展進程尤其令人鼓舞。
4. 為了推動下一階段的發展及提高市場可擴展性，證監會將會容許代幣化產品在二級市場買賣，以提高其可交易性，並進一步將其融入本港的 Web3.0 生態圈。為此，香港穩健的交易所買賣基金（exchange-traded fund，簡稱 ETF）市場及證監會持牌虛擬資產交易平台營運者（**證監會持牌虛擬資產交易平台**）過去幾年的經驗，提供了實用的參考價值，並為達致上述目的奠定了堅實基礎。
5. 證監會借鑑這些經驗，制訂了本通函所載列有關代幣化產品在二級市場買賣的相關規定，當中涵蓋交易渠道的運作、公平定價、流動性的提供、披露、客戶開戶及通知。該等規定旨在支持公平而有序的代幣化產品二級市場買賣。
6. 有關規定主要是為利便證監會認可開放式基金在平台上進行二級市場買賣而設。我們會考慮在適當情況下，包括以修訂後的規定，接納其他種類的產品。

B. 有關代幣化產品在二級市場買賣的規定

7. 產品提供者應確保相關產品符合相關規則和規例內的適用規定，以及產品守則（包括產品提供者的資格、產品結構、投資及營運要求、披露，以及持續合規責任）。

交易渠道

8. 散戶投資者可透過證監會持牌虛擬資產交易平台所提供的平台，進行代幣化產品的二級市場買賣（即在屏幕上自動對盤的買賣）。
9. 代幣化產品在平台上的買賣應依照《適用於虛擬資產交易營運者的指引》（《**虛擬資產交易平台指引**》），採取適用於該平台上買賣虛擬資產的現有交易運作、規則及風險監控措施。

¹ 當中包括證監會認可投資產品的代幣化類別股份。

10. 就代幣化產品在平台上的買賣，證監會持牌虛擬資產交易平台應僅在客戶於平台營運者的帳戶內擁有足夠資金或具同等交易可互換性的產品持倉來完成交易時，才為該客戶執行交易。
11. 於買賣安排推出前，產品提供者應按需要與相關的證監會持牌虛擬資產交易平台合作，以測試其代幣化產品在平台上的買賣安排（包括營運流程、風險監控及系統準備情況），並確保有關安排令人滿意。

公平定價

12. 證監會持牌虛擬資產交易平台應實施有效的風險管理及監督管制措施，以確保代幣化產品在平台上的買賣獲得公平定價。有關措施應包括：
 - a) 若擬成交價格將大幅偏離有關產品的實時或接近實時指示性每單位資產淨值（偏離幅度門檻將考慮有關產品的特點而合理地釐定），便應向投資者發出警示（**價格偏離警示**）²
 - b) 向投資者說明其可選擇按資產淨值進行認購或贖回（即在一級市場進行認購或贖回，而非在二級市場買賣），以及由此產生的相關影響³；及
 - c) 實施《虛擬資產交易平台指引》第 11.13 段所載列的系統監控措施、自動化交易前監控措施和定期的交易後監察，以及為以下目的而合理設計的其他監控措施：防止過度的價格波動（例如設立根據有關產品的最後成交價釐定的交易波幅限額及冷靜期）、防止市場操縱，及識別任何可疑的市場操縱和違規活動。
13. 同樣地，證監會持牌法團或註冊機構在利便其客戶在證監會持牌虛擬資產交易平台（**接駁經紀**）⁴進行代幣化產品買賣時，應確保在其交易介面上向投資者展示價格偏離警示，並向投資者說明第 12(b) 段所述經一級市場進行認購或贖回的選擇。
14. 證監會可要求演示交易介面、價格偏離警示及／或其他相關介面。

流動性的提供

15. 產品提供者應：
 - a) 盡其最大努力設立安排，以確保每項代幣化產品至少有一名莊家，以及至少一名莊家在終止其莊家服務前，將發出不少於三個月的事先通知；

² 證監會持牌虛擬資產交易平台應確保，當擬成交價格偏離指示性每單位資產淨值的幅度超出訂明門檻時，在其投資者交易介面上展示價格偏離警示。

³ 有關提示應說明，該等認購及贖回受制於 (如適用)：(i) 正常的一級市場交易時段（例如僅於星期一至星期五開放）；(ii) 流動性風險管理工具的使用；以及 (iii) 「未知價」定價機制，即基金單位的認購及贖回將按下一個計算的資產淨值執行，而該價值可能高於或低於當時二級市場價格。

⁴ 接駁經紀泛指將客戶的二級市場交易指示傳送至證監會持牌虛擬資產交易平台的實體。接駁經紀應遵守《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》第 18 段及附表 7。

- b) 密切監察其代幣化產品的二級市場買賣活動及流動性，與其所委聘的莊家保持緊密溝通，制訂適當的應急計劃⁵，並在符合投資者最佳利益的情況下採取所需的補救行動；
- c) 就其代幣化產品委任分銷商，而有關分銷商應為證監會持牌法團或註冊機構，並應可處理第三方投資者提出的認購及贖回要求，惟若干極少數情況⁶除外；及
- d) 與證監會持牌虛擬資產交易平台設立安排，以便利代幣化產品在一級市場與二級市場之間轉移（例如，透過一級市場認購的代幣可便捷地在二級市場買賣，而在二級市場購入的代幣亦可透過一級市場贖回）。

16. 證監會持牌虛擬資產交易平台⁷應：

- a) 藉對照所協定的條款，對獲准入其平台的代幣化產品的所有莊家進行盡職審查和定期監察它們的表現；並合理地信納有關莊家仍具備相應的勝任能力及適當資源以妥善履行其莊家職能；
- b) 確保所有獲准入其平台的莊家，在買賣差價、報價價值，報價最短維持時間及參與率方面，均持續遵從既定的標準；
- c) 當獲准入其平台的莊家未能履行有關責任時，與有關莊家聯繫以進行糾正；及
- d) 在其與莊家的協議中指明：(i)適用於代幣化產品莊家的資格準則和責任；及(ii)當莊家不再為某一代幣化產品提供服務時，將予實施的安排。

17. 分銷商及莊家應確保遵從由證監會及／或（如適用）其他監管機構所執行或發出的適用法律、規則、規例及操守規定。

18. 如產品提供者及／或證監會持牌虛擬資產交易平台提供報酬及／或獎勵以支持代幣化產品的莊家活動，該等產品提供者及／或證監會持牌虛擬資產交易平台應遵從所有適用法律及規例，包括《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》，以及《證券及期貨條例》的有關條文，以維持市場廉潔穩健及防止市場失當行為。

披露

19. 提供二級市場買賣的代幣化產品的銷售文件（包括產品資料概要）應清楚列明：

- a) 與代幣化產品的二級市場買賣相關的風險，例如流動性風險及價格偏離風險（交投可能非常淡靜，且成交價相對於資產淨值可能出現大幅溢價／折讓，特別是在香港金融

⁵ 例如，應急計劃應包括：(i)當一級市場交易暫停時，是否需短暫停止代幣化產品的二級市場買賣；及(ii)擬定安排以確保在有需要時（尤其在極端市況下），能夠安排並啟用後備莊家。

⁶ 請參閱《有關交易所買賣基金及上市基金的常見問題》（只備有英文版）問題 1 所載列的情況。

⁷ 莊家機制（包括莊家的准入）一般由平台營運者管理。鑑於部分莊家可能在未有接洽其產品提供者的情況下直接與平台營運者接洽，以參與某一產品的莊家活動，接納莊家及監察其表現的主要責任遂由平台營運者承擔。

市場正常運作時間以外及周末期間），價格碎片化風險（包括不同的交易渠道有不同的成交價），及依賴莊家的風險；

- b) 交易渠道的主要資料（例如運作流程，結算程序，結算時間，預設資金要求，二級市場與一級市場之間的差異，及代幣化產品是否能夠以互通方式進行跨交易渠道的交易⁸），莊家安排（包括產品提供者及／或證監會持牌虛擬資產交易平台向莊家提供的任何報酬及／或獎勵⁹），及適用於二級市場買賣的費用項目的指示性範圍，並附上將投資者導向有關證監會持牌虛擬資產交易平台網站的備註，以便其了解二級市場買賣安排的詳情（亦請參閱第 20(a)段）；
- c) 代幣化產品的二級市場買賣可能被暫停的情況；
- d) 代幣化產品的莊家名單（並附上將投資者導向最新列表網站的備註），及擔任莊家的產品提供者的任何聯屬實體，連同相關潛在利益衝突的披露。

20. 證監會持牌虛擬資產交易平台及接駁經紀應維持或提供接達網上指定介面（例如網站或應用程式）的渠道，以：

- a) 披露有關代幣化產品的二級市場買賣安排詳情的資料，包括交易渠道、莊家安排（包括產品提供者及／或證監會持牌虛擬資產交易平台向莊家提供的任何報酬及／或獎勵）、莊家的資格準則、費用表，及報價／買賣價差¹⁰；
- b) 發放(i)實時或接近實時的指示性單位資產淨值¹¹（在交易時間內通常至少每隔 15 秒更新一次）；及(ii)代幣化產品的最新單位資產淨值¹²，並說明數據來源及更新頻率；及
- c) 向擬參與代幣化產品二級市場買賣的客戶重點闡述相關風險，例如流動性風險及價格偏離風險（交投可能非常淡靜，且成交價相對於資產淨值可能出現大幅溢價／折讓，特別是在香港金融市場正常運作時間以外及周末期間），價格碎片化風險（包括不同的交易渠道有不同的成交價），及依賴莊家的風險。證監會持牌虛擬資產交易平台及接駁經紀在為有意參與代幣化產品二級市場買賣的客戶開戶前，應取得客戶確認其已理解上述風險。

通知

21. 一般而言，產品提供者應及早通知證監會注意與其管理的代幣化產品有關的任何異常情況，包括但不限於任何可能對其代幣化產品的運作、二級市場買賣及流動性造成不利影響的事項（包括接獲最後一名莊家的辭任通知）。

22. 如出現以下情況，產品提供者應在切實可行的範圍內盡快立即通知證監會及投資者：(i)代幣化產品在一級或二級市場的交易終止或被暫停；或(ii)莊家活動終止、被中斷或被暫停。

⁸ 為免生疑問，代幣化產品的單位可進行轉移，例如用以支持代幣化產品以互通方式進行跨交易渠道的交易。

⁹ 有關披露應旨在協助投資者評估代幣化產品在證監會持牌虛擬資產交易平台上的流動性及供求情況。

¹⁰ 除第 20 段所載的規定外，證監會持牌虛擬資產交易平台及接駁經紀亦應遵守其他現有披露規定。

¹¹ 指示性資產淨值是指代幣化產品每單位資產淨值的指示性實時估算，於該產品在證監會持牌虛擬資產交易平台的交易時段內計算，並通常以該產品投資組合成份的最近可得市場價格為基礎。

¹² 最新資產淨值是指代幣化產品每單位的最新官方資產淨值，並按其組成文件在最近的一級市場交易日的相關估值時間點計算。

產品提供者應在該通知中，加入有關事件對其管理的代幣化產品的影響的評估、補救行動及適當的應急計劃。

C. 事前諮詢、申請及批准

就產品提供者而言

23. 就擬具備代幣化相關功能（一級市場交易及／或二級市場買賣）並需獲得證監會認可的新投資產品而言，必須事前諮詢證監會。
24. 就擬引入代幣化相關功能（一級市場交易及／或二級市場買賣）的現有證監會認可投資產品而言，必須事前諮詢證監會及獲得其批准。
25. 證監會將按個別情況評估每宗申請。鑑於代幣化市場的環境不斷演變，證監會可能會在適當情況下提供進一步指引或施加額外規定。
26. 對於先前已獲證監會批准的二級市場買賣安排（例如買賣機制、價格偏離提示、莊家安排及新增交易渠道方面），產品提供者應就其任何後續的重大建議改動事前諮詢證監會。

就從事代幣化產品二級市場買賣的中介人而言

27. 中介人（包括證監會持牌虛擬資產交易平台及擬從事代幣化產品場外二級市場買賣的中介人）在首次從事二級市場買賣業務前，應通知其證監會個案主任¹³，並與個案主任討論其方案¹⁴。如其後對已溝通的安排作出重大改動，有關中介人亦應通知其證監會個案主任及（如適用）金管局。
28. 如欲要求釐清本通函的任何部分，請聯絡我們。

證券及期貨事務監察委員會
投資產品部

證券及期貨事務監察委員會
中介機構部

證券及期貨事務監察委員會
市場監察部

¹³ 根據《有關中介人從事代幣化證券相關活動的通函》，註冊機構亦應通知香港金融管理局。

¹⁴ 有關通知應在切實可行的範圍內盡快作出。舉例來說，當產品提供者根據第 23 至 26 段事前諮詢證監會時，有關的證監會持牌虛擬資產交易平台、證監會持牌法團及註冊機構應同時通知證監會及（如適用）金管局。