

虛產ETF放寬質押 增港市場競爭力

業界盼擴幣種增流動性 產品越多投資者越活躍

理財服務站

證監會

今年4月針

對虛擬資產交易平台（VATP）提供質押（staking）服務亮起綠燈，華夏以太幣ETF（03046）已獲證監會批准，於今年5月15日成為可提供質押服務的現貨ETF產品，究竟質押服務對香港的虛擬資產市場發展會帶來哪些重要的影響？簡單言之，標誌香港朝着「虛擬資產國際樞紐」的發展邁開大步。

大公報記者 麥晉璋

HashKey交易所事業群聯席CEO茹海陽(右圖)表示，去年4月底6隻虛擬資產現貨ETF正式上市，現已剛好一周年，不少平台計劃向證監會申請開通質押服務。所謂質押的意思，是客戶將其虛擬資產鎖定在區塊鏈網絡，以參與該區塊鏈運行和交易驗證程序，從而賺取回報。香港率先開通質押服務將有助增強在香港上市的加密貨幣現貨ETF的流動性及吸引力，估計日後或逐步擴展至「權益證明」（PoS，Proof of Stake）等不同類型的區塊鏈網絡。



茹海陽強調，全球監管機構正在加快速度推動虛擬資產市場發展，但作為交易所也必需達到合規的要求，才能被傳統金融機構接受。其實目前比特幣等加密貨幣仍被不少投資者視為「風險資產」，而非「避險資產」，但未來比特幣確實有可能成為「數字黃金」，甚至會有更多國家將其作為儲備資產，而要達到這個目的，就需要令相關的產品更具流動性，而且要達到合規的條件。茹海陽指出，香港目前擁有超過2000家9號牌（提供資產管理）資產託管公司，相信這些機構未來會逐漸傾向買入香港市場的ETF產品，惟相關監管框架需要更清晰，只要規範完善便能提升香港市場ETF產品的吸引力。

資產代幣化ETF 發展空間廣

另外，有業界人士認為，全球虛擬資產市場的競爭日趨激烈，為了迎合市場的需要，證監會允許VATP提供質押服務，同時開放讓加密貨幣ETF參與質押活動，標誌香港朝着「虛擬資產國際樞紐」的發展又再邁進一大步。

其實這次證監會的決定，既支持創新，但又不會犧牲了對投資者的保護，首先，平台須對質押比例設立「限制」，目的就是控制風險，但證監會也有提到，虛擬資產現貨ETF的底層資產範圍正持續擴大，日後除了比特幣與以太幣，未來將納入更多幣種，這就代表了市場將會有更多的選擇，而且能讓投資者可以質押的加密貨幣ETF也會越來越多。

同時，證監會也有提及，資產代幣化是區塊鏈技術的關鍵應用，可提升傳統資產（如債券、房地產、藝術品）的流動性與交易效率。據估算，至2030年代幣化資產規模或達萬億美元。這代表了日後市場上可供選擇的ETF將會更多，這些ETF不會再局限於加密貨幣，也有可能是房地產、債券等代幣化後相關的ETF，若然這些ETF也有質押服務，市場的流通性就會更高，整個香港虛擬資產市場的規模也會更大。

監管清晰 交易與管理更安全

另外，TON基金會董事會成員Steven Yun表示，在區塊鏈業務的角度，代幣化增強了資產交易的流動性、可及性和透明度。通過代幣化，像房地產、藝術和商品等資產可以被分割，這除了能讓更多的投資者參與外，也能令資產以更有效和更安全的方式進行交易和管理。

香港投資基金公會主席余振聲也表示，近年越來越多機構發行代幣化基金，而且一些虛擬資產平台也在發行代幣化產品，雖然資產管理的行業十分喜歡風險與機遇，但安全性也是他們十分關注的因素，而且特別關注代幣化資產的市場流動性，因為當市場波動時，若市場流動性不足，需要買入及賣出相關資產都不大容易。若代幣化產品能增加流動性，就會更加受到投資者歡迎，整體市場規模也會擴大。



▲全球虛擬資產市場的競爭日趨激烈，證監會允許VATP提供質押服務，同時開放讓加密貨幣ETF參與質押活動，是與國際金融市場接軌重要一步。

證監會對提供質押服務平台要求

申請	有意提供質押服務的虛擬資產交易平台，應取得證監會的事先書面批准
監管要求	需依照證監會的不時要求，提供與其質押服務有關的任何資料
技術	確保內部監控措施和系統、技術及基建可支持提供質押服務
網站及流動程式	應在網站及流動應用程式披露有關質押服務的資料，包括質押服務所涵蓋的特定虛擬資產、涉及提供有關服務的任何第三方、費用和收費等
風險披露	披露客戶在使用質押服務時可能面對的風險，包括「被質押」的客戶虛擬資產可能須承擔的額外風險的類別和性質，及會如何處理與該等風險有關的損失
保管	客戶虛擬資產不得由第三方服務提供者保管
外判	質押服務外判予第三方服務提供者，需進行持續監察



退休人士股票收益對比質押收益

股票收益	分項	質押收益
● 持有市值約500萬元的股份及ETF	資產	● 將500萬元股份及ETF質押，借貸成數60%，借貸利率2厘，質押成功再借得300萬元
● 假設每投資100萬元，平均股息收入5萬元，股息率約5厘	投資	● 將資金再買入股份及ETF，總投資額共800萬元，股息總收入增加至40萬元
● 投資500萬元，總股息收入25萬元，平均每月收入2.08萬元	收益	● 扣除質押股份及ETF支付利息約6萬元，總股息收入增至34萬元，利潤提升36%，即9萬元，平均每月收入為2.83萬元

質押ETF再加倉 提升投資回報

提高回報

質押服務除了對整個香港虛擬資產市場帶來正面效應外，一般投資者也能受惠。資深加密貨幣炒家Elvis指出，只要能適當地運用質押的特性，投資者就能提高回報，同時也留意，股票的質押與加密貨幣及相關ETF的質押是不同的。

若以股票作例子，散戶可能會更容易理解，假設你是一位退休人士，持有市值約500萬元的股份及ETF，而這些股份及ETF派發的股息收入就是你的生活費用。簡單假設每投資100萬元，平均的股息收入為5萬元，股息率約5厘，若投資500萬元，總股息收入為25萬元，

平均每月的收入為2.08萬元。

若果這位投資者決定將股份及ETF質押，借貸成數為60%，借貸利率則為2厘，透過質押便成功再借得300萬元，他把這些資金再買入股份及ETF，他的總投資額則達到800萬元，股息總收入增加至40萬元，雖則他質押股份及ETF需要支付利息約6萬元，扣除這利息支出，他的股息收入仍然增加至34萬元，比原本的增加了36%（9萬元）。

區塊鏈平台推獎勵吸用戶

但加密貨幣及相關ETF則不同，質押的意思是用戶通過將一定數量的加密

貨幣存入區塊鏈網絡，參與交易驗證和網絡治理，並因此獲得獎勵。實際上與傳統金融中的「存款利息」類似。這種機制名為「權益證明」（PoS，Proof of Stake），一些活躍時間較長的用戶透過質押加密貨幣，實際上負責了區塊生成和交易驗證的工作，能確保區塊鏈的安全性與穩定性，所以能獲得獎勵。自以太幣轉向Ethereum 2.0以來，質押逐漸成為主流共識機制，而且Cardano、Solana和Polkadot等區塊鏈平台也開始採用。

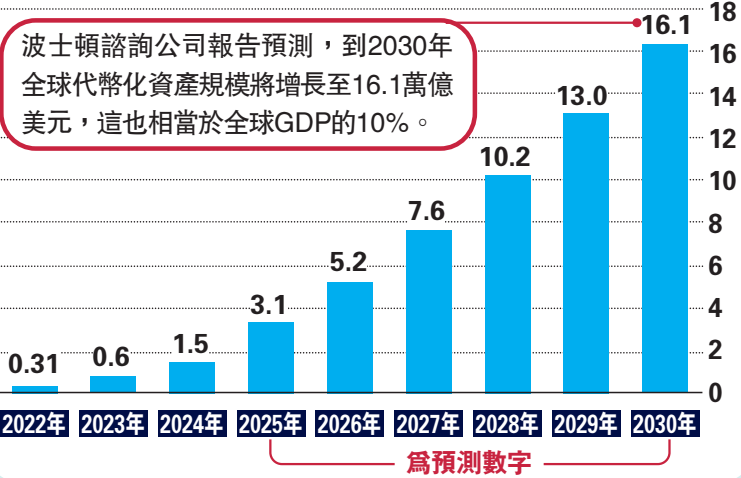
簡而言之，投資者不用再擔心買入加密貨幣或相關ETF後沒有利息收入，

因為把資金買入股票能收取利息，存入銀行也能收取存款利息，但買入加密貨幣後閒置在戶口內便沒有利息收入，不過透過質押服務，就能賺取被動收入。

「流動性質押代幣」可作交易

以目前幣安交易所提供的現貨活期質押0至0.1以太幣（ETH）的年回報率為3.65厘，而0.1以太幣以上年回報率則為1.65厘，另去中心化質押平台Lido.fi目前現貨活期質押年回報率也達到3厘。投資者質押加密貨幣或相關ETF後，又可以把賺取的被動收入再買入更多的加密貨幣或相關ETF，因而能提高回報。

全球代幣化資產市場規模



投資組合質押比例最高30%

審察風險

投資者希望透過質押加密貨幣或相關ETF賺取被動收入，就必需先理解其運作細節及風險，例如加密貨幣的質押可分為鎖倉質押及DeFi挖礦質押。另外市場上已推出了可提供質押服務的相關ETF，而質押比例最高為30%。

華夏基金（香港）在今年4月宣布，旗下華夏以太幣ETF（03046/83046/09046）已獲證監會批准，可提供質押服務的現貨ETF產品。該修訂已於今年5月15日起正式生效。

根據獲批條款，華夏以太幣ETF可將投資組合中最高30%的以太幣用於質押。簡單來說，買入這隻以太幣ETF後，華夏基金（香港）可以將投資組合中最多30%的以太幣，用作進行質押而獲得額外的收益，並將收益用作增強投資的整體表現。

資深加密貨幣炒家Elvis解釋，投資者需留意ETF是「自動」將一部分以太幣進行質押，從而提高回報。而投資者「不需要」自己操作質押的過程。至於是否可以選擇不質押，這通常取決於ETF的設計。如果這隻ETF規定是自動

質押且無法選擇退出質押，那就無法選擇。目前來看，華夏以太幣ETF的條款是會進行自動質押。

抵押加密幣可獲利息收入

事實上，投資者也可以選擇一些海外平台為其持有的加密貨幣進行質押的產品，例如幣安質押「幣安Staking」，是不少投資者會使用的功能之一，透過抵押貨幣一段時間獲取利息收入。「幣安Staking」大致上分為「鎖倉收益」及「DeFi挖礦」，前者使用「權益證明」（PoS）共識機制，讓用戶質押貨幣獲利，例如用戶買了加密貨幣，然後放在自己的冷錢包，這些資產不在區塊鏈上流通，會降低市場的流動性。若投資者願意把加密貨幣放在鏈上，讓其他人更容易買賣，就應該獲得利息作獎勵。

至於後者則類似於貸款（加密貨幣）給別人並賺取利息，或參與某些協議來獲得收益，所謂參加協議，意思是幣安會再將這些加密貨幣借給其他新交易所或借貸平台，提供流動性給他們，幣安收了利息就分一點給你。

多個市場發力 擠進虛產賽道

新聞分析

香港積極擁抱虛擬資產賽道，目前在監管方面也逐漸領先美國，如加密貨幣現貨ETF的質押服務方面，證券及期貨事務監察委員會（SFC）今年4月已批准了虛擬資產平台提供相關服務，反觀迄今不少美國投資者還在苦等美國證交會（SEC）開綠燈。

除了香港外，加拿大也有加密貨幣ETF獲批推出質押服務。今年4月加拿大將率先迎來全球首批合共4隻SOL（加密貨幣，為Solana區塊鏈的原生代幣）現貨ETF，並已在多倫多證交所掛牌交易，而且這4隻ETF都納入質押機制，允許投資者從中賺取額外收益。

今年2月，灰度（Grayscale）便向SEC及監管機構為旗下兩隻以太幣ETF提交「規則變更」申請，要求允許將持有的以太幣進行質押，藉此為投資者賺取額外收益，這兩隻ETF分別為Grayscale以太坊信託ETF（Grayscale Ethereum Trust ETF）及Grayscale以太坊迷你信託ETF（Grayscale Ethereum Mini Trust ETF），原本在4月17日有審批結果。

市場也曾經充滿期望，並且刺激



以太幣價格上升，不過在4月17日，SEC宣布需要更長時間進行評估，因這涉及加密貨幣衍生性金融商品的創新機制，故延至6月份才公布審批結果。SEC認為質押的引入會帶來更複雜的監管問題，例如質押收益的性質及對ETF結構的影響等。

衍生產品發展需監管配套

對於SEC的猶疑不決，貝萊德數位資產部門負責人Robert Mitchnick認為，沒有質押的ETF並不完美，因為質押收益是這領域裏產生投資回報的重要組成部分。若以太幣相關ETF無法獲得質押收益，可能會阻礙其發展。儘管監管問題並不是容易解決，但一旦解決，相關產品的交投量便會大幅增加。



▲自以太幣轉向Ethereum 2.0以來，質押逐漸成為主流共識機制。

另外，目前市場上有一種方式名為「流動性質押代幣」，例如投資者給券商押抵了股票後取得借款，相應的股票自然不能自由買賣，但流動性質押代幣則不同，那些質押的代幣仍然可以在市場上交易。