

代幣化基金全天候交易 香港數字金融邁進關鍵一步

銘察秋 毫

香港證監會批准全球首批向公眾發售的代幣化基金，在持牌虛擬資產交易平台（VATP）進行二級市場交易，兩隻華夏港元數字貨幣基金及華夏美元數字貨幣基金隨即提供全天候交易服務。這項安排不僅是投資產品交易模式的突破，更是香港將傳統金融與數字資產市場進一步融合的重要一步。



陳淦銘

特許公司秘書公會會士、榮譽法律學士、EMBA、證監會負責人員牌照

證監會今年4月推出相關監管框架，以現有交易所買賣基金及虛擬資產交易平台的監管制度為基礎，容許符合要求的認可代幣化基金試行二級市場交易，並涵蓋公平定價、流動性供應、風險披露及投資者保障等措施。今次由政策框架走向實際交易，意味代幣化不再局限於發行和持有環節，而是開始建立更完整的市場交易機制。

代幣化基金落地 交易機制成型

代幣化的核心，是利用區塊鏈等分布式賬本技術，把基金份額等傳統金融資產以數碼代幣形式記錄和轉移。其價值在於改善交易、交收、資產管理及跨平台轉移的效率。傳統基金一般按照既定交易時間處理申購及贖回，投資者未必能在節假日即時調整持倉。代幣化基金提供全天候二級市場交易，讓投資者在正常交易時段以外仍有買賣渠道，也有

助回應全球市場信息即時化、資金流動加快的需求。更重要的是，二級市場提供了基金份額在投資者之間轉讓的機制。若能與一級市場的申購、贖回安排有效銜接，便有機會提升資產流動性，並為日後代幣化債券、其他基金及實物資產代幣化（RWA）建立可借鑑的交易模式。

不過，市場流動性、買賣差價及價格偏離風險，仍然取決於做市商、投資者參與程度和市場機制。證監會要求平台提供指示性資產淨值、價格偏離提示及相關風險披露，正是要避免投資者把技術上的便利誤當成投資風險的消失。

應對國際競逐 完善數碼生態

目前，香港面對的已不只是傳統金融中心之間的競爭，而是美國、英國、新加坡及其他國際市場圍繞穩定幣、代幣化基金、債券和現實世界資產代幣化展開的新一輪競逐。國際大型資產管理公司及金融機構亦正加快探索相關產品，顯示代幣化逐步由概念驗證走向金融市場的實際應用。

香港若要保持國際金融中心地位，下一階段必須超越單一產品的成功，建立涵蓋數字貨幣、代幣化

資產、交易平台、託管、清算及跨境支付的完整生態。首先，應循序擴大可進行二級市場交易的產品種類，在風險可控的前提下，研究將代幣化債券、短期債務工具及其他適合的認可基金納入框架，並探索代幣化抵押品在融資和財資管理中的應用。其次，應加強持牌交易平台、銀行、基金公司及託管機構之間的系統互通，避免不同平台各自建立封閉生態，導致資產無法順暢轉移、影響流動性。

香港亦需要加快推動合規數字貨幣與代幣化資產的交收配套。受監管的穩定幣、代幣化銀行存款，以及未來可能發展的央行數碼貨幣，可以成為數字資產交易的支付及結算工具。香港應在既有監管基礎上，推動更多真實商業場景，例如跨境貿易結算、供應鏈融資、債券交收及基金資金管理，讓技術優勢轉化為可量度的經濟效益。最後，監管制度必須保持清晰、靈活並具國際兼容性。除了投資者保障，亦須關注網絡安全、智能合約漏洞、託管責任、洗錢風險及跨境法律衝突。香港需要與其他司法管轄區加強監管合作，逐步建立共同標準，讓國際資金可以在可信、透明的環境下參與市場。

發揮優勢 助內地資產面向全球

香港發展數字資產的更深層意義，在於為中國參與國際數字金融競爭提供重要平台。內地擁有龐大的實體經濟、製造業、科技產業及金融資產規模，香港則具備國際資本市場、普通法制度、自由兌換貨幣及連接全球投資者的優勢。兩者若能在清晰的監管邊界下形成互補，便可為中國企業利用國際資本、拓展跨境融資及推動資產數碼化，提供更多元

的渠道。

例如境外資產代幣化融資，可以探索為基建、能源、物流及其他具穩定現金流的項目引入國際投資者；代幣化債券和基金則有機會提升資產流轉效率，擴大中國相關資產與全球資金的連接。惟這些發展必須以真實資產、清晰權益、合規披露及風險隔離為前提，不能把代幣化簡化為規避資本管制或監管要求的工具。

今次是香港數字金融發展的重要起點，未來真正決定香港能否保持領先的，將是市場深度、交易效率、監管可信度及國際資金參與程度。香港既要敢於創新，也要守住金融安全底線；既要發揮國際金融中心的制度優勢，也要善用背靠祖國、聯通世界的獨特定位。只有把技術、資本與實體經濟真正連接起來，香港才能在全球數字資產競賽中建立可持續的領先優勢，並為中國金融市場的國際化開拓更廣闊的空間。



●香港數字貨幣基金進入全天候交易新階段，有分析指，此為香港發展重要起點。 資料圖片

香港五年規劃譜藍圖 奠定繁榮堅實基礎(二之二)



羅卓堅

香港會計師公會會長、全國政協委員

本欄上期探討了在香港第一個五年規劃之下，專業服務如何助力鞏固香港連接環球資本與中國內地的重要樞紐地位，本期將聚焦香港如何培育專業服務的內生增長動能。

深化大灣區融合 構築北都專業樞紐

筆者深信，香港第一個五年規劃能否貫徹落實，關鍵在於粵港澳大灣區在制度、市場規則、專業資歷與生活圈的深度融合。北部都會區作為香港未來發展的重要引擎，政府建議將洪水橋、厦村及流浮山定位為「高端專業服務樞紐」，正與公會提倡於北都設立「香港會計園」的願景不謀而合。高端專業服務集群的定位，有望為會計行業的未來發展提供廣闊空間，匯聚會計、審計、稅務、

估值、可持續發展鑑證及人工智能驅動的合規服務等高增值服務，進一步鞏固香港作為區內專業服務樞紐的功能。

「AI+」譜經濟發展新高度

筆者作為數碼港董事，見證近年人工智能（AI）的飛躍發展，並深信其將是驅動新質生產力的關鍵契機。然而，AI應用必須與風險治理並行，確保系統安全可靠且合乎道德，方能讓科技真正惠及社會。因此，筆者樂見政府將「人工智能應用與風險治理」列為完整政策板塊，推動行業應用、支援中小企升級轉型及全民培訓，並完善風險治理。筆者亦深信，AI將重塑會計專業的工作模式，因此公會亦會持續緊貼行業脈搏，因應業界需要完善相關培訓和實務支援，助會員在智能時代把握轉型先機。

此外，香港第一個五年規劃另一個着墨重點在於發展知識產權與可持續金融。香港具備國際頂尖的金融市場與專業服務，完全具

備引領這些新興領域的厚實底蘊。會計業界亦已全面整裝待發，期望能積極參與施政報告提出成立的「知識產權貿易發展策略委員會」，為香港出謀獻策。

凝聚各界合力 將藍圖轉為實景

香港第一個五年規劃已為香港未來發展描繪清晰藍圖，關鍵在於如何精準落實，讓香港發展達至新高度。筆者認為，社會各界須各司其職、協同發力：特區政府需要持續發揮統籌和領導功能，確保政策協調；商界與市場則要以創新和企業家精神捕捉新機遇；專業界則負責構築高標準的人才儲備、誠信準則與風險管理。

香港會計師公會及會計專業已準備就緒，未來將繼續秉持專業精神，透過人才培育、可持續發展鑑證、人工智能治理、企業出海支援及推動專業服務創新等核心領域，與社會各界攜手將這份長遠藍圖轉化為實際成果，共同譜寫香港繁榮穩定新篇章，為國家高質量發展貢獻香港專業力量。（完）

歐美財政惡化 系統性風險形成

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

誠如日前本欄指出，法國騷亂事件令外界對於當地社會經濟民生問題更關注，但不少問題都是長期結構性的難題，牽一髮而動全身，尤其公共財政方面，在經濟增長放慢之下，既不能加稅收，又不能減開支，當局壓力重重，是以依賴舉債，但此舉只是把問題延後。

量寬後遺症 通脹復加息

誠然，之前在金融海嘯後，多年量寬和超低利率環境，或許可以為各方爭取一點喘息空間，是以新債還舊債的做法，未見太大傷害。但經過幾年前全球疫情的封關及復常後，各地通脹預期持續升溫，各地央行都要加息降通脹。利率向上，逐漸反映在維持低位多年的國債孳息率上。原來無傷大雅的買時間之舉，愈來愈變得一發不可收拾。

畢竟，經濟增長仍然似有若無，創造財富以至收入能力均欠奉，則還債能力亦大打折扣，尤其以各國債務佔國內生產總值（GDP）比重等指標量度，情況更是明顯。

另一邊廂，各地貿易壁壘愈見分明，生意更難做，而這種氣氛最容易滋生社會動盪，甚至地緣政局上的軍事政治紛爭，油價向上，物價趨升，通脹更難降溫，利率依然向上，則債息向上亦部分反映各地還款能力削

弱。

利差交易下 日圓美債暫喘定

短期而言，資金由股市流入債市，勉強為債務危機降溫，但小心系統性風險形成，例如日圓近周轉強，某程度上亦與此有關。

當然，要理解當前全球債務危機升溫，應客觀檢視金融市場資產價格走勢變化。如上所言，提及資金由股流入債，顯然出現，美股沽壓明顯，連帶俗稱恐慌指數的VIX指數亦升至近期高位。另一邊廂，美國國債孳息率由近期高位回落，相映成趣。

股價以外，其他資產關係亦應同時顧及。比方說，早前提及日圓某程度轉強，這一點起碼有兩大原因，一來是近期日本公布通脹數據升溫，令其加息概率增加，二來是美聯儲本周議息，但外界估計，不久將有美國中期選舉，局方多數避開正面交鋒，加息減息都不適宜，以免影響選情，又或予人偏幫任何一方印象，至於12月是否補加息，則見仁見智。兩者加起來，日圓相對美元略為回穩，可以理解。

當然，不難理解到，日圓有着所謂利差交易的角色，順理成章，若投資者短暫沽美股改投美債，過程中對於相對平穩而低預期回報的日圓，亦自然有類似支持作用。

油價升金價跌 沽股買債

其他資產方面，誠如本欄一直指出，美國中期選舉未完，中東局勢難以平息，即月紐約油價又再重返每桶100美元之上，而另一邊廂，此起彼落的，是現貨金沽壓漸重，近期失守每盎司4,000美元大關，短期在此水平爭持。

整體而言，繼續留意本欄所指出的，短期資金流，勉強為債務危機降溫，但小心系統性風險形成。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）



●資金近期由股市轉投債市，有分析指，此舉或只解燃眉之急。圖為紐交所。 資料圖片

數碼港 智 敢想 能普惠



潘維樂

數碼港企業 Autobo Limited 創辦人

香港建造、裝修及設施保養等外勤行業的自僱人士與小型判頭，不少屬一人企業（OPC）。這批深耕現場的從業員技術純熟，卻長期面對同一難題：報價單、工地相片、發票、收據、雜支單及客戶對話紀錄，分散存放於WhatsApp、電郵及紙本文件。資料零散令行政匯集耗時、收款滯後，拖慢現金流，成為這類一人企業

持續經營的一大障礙。

行業接單量不穩定，聘請全職文職會帶來固定開支壓力；文職人員日間難以跟工地團隊有效對接，亦不熟悉工地細節，整理出來的工程申報單（業界俗稱「VO」）容易出錯。小型公司的創辦人往往需要深夜自行查賬，重新整理「VO」。工程完工後亦要經漫長結算流程，來回補充資料才能收款。一旦收款延誤，便要借貸周轉，額外利息加重財政負擔。不少行政處理得宜的同行，都有一位24小時跟進的另一半幫忙「睇數」，這正是Autobo Limited構思把WhatsApp變成人工智能（AI）「賢內助」的源起。我們觀察

到，近年大部分工程資料都儲存在手機，工地師傅會拍攝紙質單據存檔傳遞，愈來愈多內容亦需要截圖；日常透過WhatsApp轉發工地相片及文件，已無須反覆下載上載，可令WhatsApp自然成為收集資料、初步分類最方便的中樞。

省時兼減少人手需求

從事工程行業多年，筆者一直認為判頭的核心價值是現場督工、施工，如每星期仍要花數小時整理碎片化資料，加上市面上會計及項目管理軟件大多需要安坐電腦前操作，難以配合業界的工作模式。

這套名為「自動波（Autobo）」的方案，無需改變原有工作習慣。用家只需將工地相片、報價單、對話紀錄、收據等傳送到專屬「賢內助」賬號。系統透過OCR光學辨識及大語言模型，自動提取項目、工地及財務數據，預先為資料分錄。平台設有「人在環中」監督機制，AI提取的資料會先交由用家預覽、修改及確認，才存入資料庫，減低AI出錯風險。經經一年內部測試，方案可節省六至七成文書整理時間；同時所有報價、單據、收款紀錄集中管理，方便跟進未收賬項以改善現金流，亦可分析項目實際成本，作為日後報價參考。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。