

銀行業應如何看待 Bitcoin？

摘 要

2020年比特幣價格再度急速上漲，從2020年1月1日7,216美元上漲至2021年4月13日早上報價約60,600美元，接近3月13日創下61,742美元的歷史高位。越來越多的商業機構宣佈加入比特幣等加密貨幣作為投資或使用，並進一步推高比特幣的價格。目前，美國已有銀行開始為比特幣等加密貨幣提供相關的託管和交易平台業務。但從比特幣價格極高的波動性、價格變動缺少基本面支持和與其他主要金融資產的相關性，以及全球監管的不確定性、特別是內地監管機構對其態度來看，目前香港銀行業或不適宜引入並為其提供託管和交易平台服務，更不適宜運用銀行本身的資金進行自營投資和交易。

一、引入比特幣業務的商業和金融機構增多，但價格波動性高會限制其商業使用

在眾多商業機會中，最高調宣佈接受比特幣的是 2021 年 3 月特斯拉(Tesla)宣佈購買了價值 15 億美元的比特幣，並開始接受以比特幣購車。特斯拉在提交給美國證券交易委員會的資料顯示，其購買比特幣的目的是“希望有更多的彈性實現多元及現金回報率”。在香港，在港上市的美圖公司於 3 月曾兩次宣佈購買比特幣和其他加密貨幣，合計投資 9,000 萬美元。根據雅虎財經統計，目前已有約數百家公司接受比特幣支付。

由於商業機構使用和資產管理機構投資比特幣，華爾街銀行也開始提供相關的交易中介和託管服務：2021 年 2 月，紐約梅隆銀行 (BNY Mellon) 宣佈其將設計一個平台，為其資產管理公司的客戶提供比特幣和其他虛擬貨幣的持有和轉移等託管服務。高盛在 2021 年 3 月重啟了其數碼貨幣交易部門。道富銀行 (State Street) 4 月宣佈將為其機構客戶的比特幣交易平台提供技術。金融科技類的公司則走在更前，早在 2020 年 10 月，PayPal 即宣佈自 2021 年開始其美國的用戶可以通過他們的帳戶以現金購買、賣出和持有某些類型的數碼貨幣。

儘管使用增多，近期比特幣價格大起大落使得其被接受作為商業支付手段的商業機構遇到成本管理和風險控制的困難。就連高調宣佈接受比特幣支付的特斯拉也表示其用戶在購車後如果需要退款，特斯拉將有權選擇以美元或比特幣退回給客戶購買車輛的價格。商業機構使用一旦受限，提供金融服務的機構就會失去重要的長期客戶基礎。

根據美國國會法律圖書館 (The Law Library of Congress) 編寫全球對於比特幣的監管匯總，其報告涵蓋 130 個國家和地區針對投資比特幣和其他加密貨幣的風險發出了警示，這些風險警示中就重點強調了比特幣等加密貨幣價格的高波動性對其投資者帶來的風險。其他風險還包括：沒有國家主權信用保障，投資虧損時不受法律保護，以至比特幣可能用於洗錢和恐怖主義等非法活動。顯然，處於嚴格監管環境下的銀行顯然並不適合過度承擔上述風險。

二、各國監管對加密貨幣所持的態度

整體來看，全球多數國家和地區的監管機構對比特幣等加密貨幣都偏向謹慎，並注重風險。目前，比特幣僅在少數國家和地區可被用

作法定的支付手段，比如英國的曼島(Isle of Man)和墨西哥。而政府接受加密貨幣作為支付手段的僅有瑞士的楚格州(Zug)和提契諾州(Ticino)的市政機構。

而根據比特幣的監管匯總分類，越南是完全禁止加密貨幣交易的，中國內地、澳門、印尼和泰國都被列入隱性禁止加密貨幣交易的地區。

2018年2月9日，香港證監會針對參與加密貨幣交易所和首次代幣發行(ICO)提出警示，表示“證監會先後致函七家位於香港或與香港有聯繫的加密貨幣交易所，警告它們不應在未領有牌照的情況下買賣屬於“證券”(定義見《證券及期貨條例》)的加密貨幣。這些加密貨幣交易所大部分已確認並無就有關加密貨幣提供交易服務，或已即時採取糾正措施(包括從交易平台將有關加密貨幣下架)。證監會在適當的情況下，尤其對漠視《證券及期貨條例》相關條文的加密貨幣交易所和重犯者，可能會採取進一步行動。證監會亦先後致函七個ICO發行人。它們大多已確認有遵從本會的監管制度，或已即時停止向香港投資者發售代幣。證監會將會繼續密切監察ICO活動，且不會姑息任何違反香港證券法例的行為。”2020年11月，香港證監會行政總裁歐達禮表示，香港將監管在其金融體系內運營的所有加密貨幣交易平台，以防止任何類型的虛擬資產平台用作洗黑錢。所有於香港營運、或以香港投資者為目標客戶的虛擬平台，都必須申請牌照，並受當局監管。

東盟十國、香港和中國內地對待加密貨幣的監管態度總結如下：

表 1：周邊各國和地區對待加密貨幣的監管態度

國家	對待加密貨幣的監管態度
中國	不接受加密貨幣支付，銀行系統不為加密貨幣提供服務
香港	所有於香港營運、或以香港投資者為目標客戶的加密貨幣交易平臺，都必須申請牌照，受當局監管
越南	明確禁止使用加密貨幣支付
印尼	不接受加密貨幣支付
泰國	限制金融機構開展加密貨幣相關的業務
柬埔寨	一方面官方與日本一家公司在 2017 年 4 月簽署了協議，開發基於區塊鏈的銀行間交易系統，另一方面，央行禁止銀行允許個人開展與加密貨幣相關的交易
菲律賓	提供加密貨幣金融交易的相關機構需在央行註冊，並採取措施管理和降低相關風險
緬甸	未查詢到相關資料
老撾	未查詢到相關資料
汶萊	加密貨幣不作為法律認定的支付形式(legal tender)，央行不提供監管，提示民眾審慎評估風險
馬來西亞	加密貨幣不作為法律認定的支付形式(legal tender)，央行不提供監管，提示民眾審慎評估風險
新加坡	由新加坡金管局（Monetary Authority of Singapore）監管

資料來源：公開資料整理，中國銀行香港金融研究院

對比其他全球性金融中心對於加密貨幣監管的態度（見表 2），英國和美國的態度顯然相對寬鬆，這亦便利了當地的金融機構參與加密貨幣相關的業務。香港金融機構在參與加密貨幣業務的方面受到的監管仍較為嚴格。

表 2：主要金融中心對待加密貨幣的監管態度比較

國家	對待加密貨幣的監管態度
英國	並沒有專門的監管加密貨幣的法律，認為目前加密貨幣市場並沒有對英國貨幣和金融穩定構成重大實質性風險
美國	允許加密貨幣作為支付手段，但是財政部長耶倫和聯儲主席鮑威爾都提出對於比特幣等加密貨幣的風險警示
香港	所有於香港營運、或以香港投資者為目標客戶的加密貨幣交易平臺，都必須申請牌照，受當局監管
新加坡	由新加坡金管局（Monetary Authority of Singapore）監管

資料來源：公開資料整理，中國銀行香港金融研究院

三、比特幣缺少內在價值和作為金融資產的穩定價值，交易對手風險甚高

比特幣本身缺少作為商品的內在使用價值，因此只能從其與其他金融資產的關聯性角度來考察其定價基礎，根據馬科維茨 (Markowitz) 的最優資產組合理論，如果比特幣可以降低整體資產組合的風險，則作為一種金融資產，其同樣具有交易價值。但我們通過選取美元指數、美國國債收益率、標普 500 指數、黃金等資產作為參照發現，比特幣的價格變動與上述避險和風險資產均沒有穩定的相關性，其本身波動方差過大。因此，作為一種金融產品，比特幣同樣缺少定價的有效依據。這種情況助長了比特幣價格的大幅波動，這種波動對於任何提供杠桿交易服務的金融中介機構都會造成較大風險。即使金融機構提供的服務僅限於便利交易和託管，價格的大漲大跌仍將增加金融機構面臨的交易對手風險和聲譽風險，特別是在監管本身對於比特幣等加密貨幣交易普遍持負面態度的國家和地區。

圖 1：比特幣與避險資產



圖 2：比特幣與匯率和股市

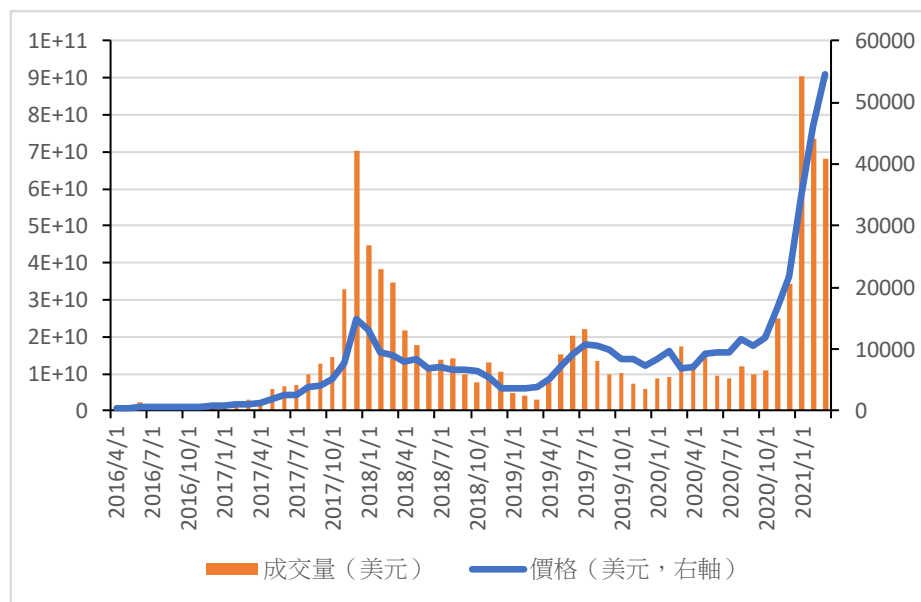


四、初步結論

目前，全球出現數以百計的數字貨幣，比特幣這一類數字化貨幣的交易作用低，重點更在於炒賣價值，當中涉及甚多難以控制的風險（如防洗錢）。雖然比特幣近期價格的急速上漲不僅增加了其對於商業機構的吸引力，如下圖 3 所示，比特幣交易量也伴隨著價格上升，給提供金融中介服務的金融機構創造了機遇。但如前所述，在現階段香港銀行業引入上述業務仍面臨較大的防洗錢風險、交易對手風險和聲譽風險等。考慮到未來中國人民銀行可能推廣中國的數字貨幣，在內地和香港監管對於加密貨幣的使用都持審慎態度的情況下，目前對

於香港的商業銀行而言，引入比特幣和加密貨幣相關的業務，無論是自營業務或是代客業務仍需十分審慎。

圖 3：近五年比特幣價格和交易量變動



資料來源：data.bitcoinity.org，中國銀行香港金融研究院

參考文獻：

BBC: Tesla cars can be bought in Bitcoin

Wall Street Journal: Bitcoin to Come to America's Oldest Bank,
BNY Mellon

Yahoo finance : 15 Biggest Companies That Accept Bitcoin

Financial Times: Wall Street banks diverge in views on bitcoin
boom

The Law Library of Congress (US) : Regulation of
Cryptocurrency Around the World

香港證券及期貨事務監察委員會：證監會告誡投資者防範加密貨
幣風險

https://data.bitcoinity.org/markets/price_volume

近期報告

1.	『十四五』城鎮化戰略與香港的角色	陳蔣輝	04.14
2.	“十四五”製造強國戰略對香港的啟示與機遇	蔣天驕	04.13
3.	“十四五”規劃期間香港全球離岸人民幣業務樞紐再出發	應堅	04.08
4.	離岸人民幣快報(2021年3月號總第85期)	張華琳、曾綺珺、梁紹仁	03.31
5.	“十四五”強化國家戰略科技力量與香港機遇---『十四五』規劃與香港之二	蔣天驕	03.31
6.	『十四五』規劃與香港經濟發展方向---『十四五』規劃與香港之一	陳蔣輝	03.31
7.	淺析 SPAC 的特點、風險及啟示	張文晶	03.30
8.	從貨幣國際化獨特實踐看國內國際雙循環格局下人民幣國際化的發展路徑	鄂志寰、丁孟	03.29
9.	從財政預算案看香港產業發展方向和前景	陳蔣輝	03.10
10.	財政預算案助香港提升金融競爭力	蔣天驕	03.04
11.	疫情以來東盟國家勞工及消費市場分析	李睿正	03.01
12.	美國國債長端利率上行對中港股市的影響分析 --基於數據的經驗證據	丁孟	03.01
13.	離岸人民幣快報(2021年2月號總第84期)	張文晶、梁紹仁、曾綺珺	02.26
14.	“北水南流”對港股價格影響分析	丁孟	02.26
15.	全球經濟會步入“日本化”嗎？	張弘頊、蔣天驕	02.26
16.	疫情以來東盟國家金融脆弱性分析	譚愛璋	02.23
17.	2021年中國內地房地產市場展望	蔣天驕	02.23
18.	如何看待人民幣匯率的長期變化趨勢？	張謙、陳蔣輝	02.18
19.	離岸人民幣快報(2021年1月號總第83期)	張華琳、曾綺珺、梁紹仁	01.29
20.	2021年香港經濟的痛點、難點、亮點和新增長點	鄂志寰	01.27