香港Web3——合规难、挣钱难 全球化成唯一方向

Jessy，本站

从2022年11月《有关虚拟资产在港发展的政策宣言》发布至今，符合港府要求的合规Web3已发展了一年半。

在这一年半的时间里，合规交易所面向散户开放，比特币和以太坊的现货ETF获批上线，一些加密原生项目选择在香港设立分部，7月18日，港府又正式公布了进入到港元稳定币监管沙盒的机构名单，这些机构已可以先试先行发行港元稳定币。

更细微的改变则是融入了居民们的日常生活，散户们进入到街边的证券公司，便可以参与到比特币和以太坊的合规投资，更多有关Web3的顶尖活动遍地开花，有关区块链的知识写入了小学教材……

香港的Web3行业发展按照计划稳步推动中，香港市民也在潜移默化中慢慢接受Web3。不过从从业者的角度来看，整体来说，香港的Web3的发展，也从最初相对大刀阔斧地向前跑，到了目前的更加谨慎。

港府对Web3政策愈发收紧、及外资撤离的当下，摆在这些在香港合规发展的Web3企业来说，所需要应对的重中之重其实是如何立足于香港，再打开更大的市场。

## 港元稳定币，能否提高港元在国际金融市场中的地位？

港元稳定币是今年港府在Web3发展上押注的重头戏，今年三月，港府发通告批准想要发行港元稳定币的机构可以开始申请进入沙盒。四个月后的7月18日，香港公布了第一批进入沙盒的名单：京东币链科技(香港)有限公司；圆币创新科技有限公司；及渣打银行(香港)有限公司、安拟集团有限公司、Hong Kong Telecommunications (HKT) Limited。

在香港就港元稳定币发行人监管制度咨询公众时，有108家机构提交了意见。金管局副总裁陈维民发文称，金管局收到了十家机构的查询，部分准备较充分的机构正式提交了申请，最终批准了三家。他表示是否获批进入“沙盒”，取决于众多因素，例如法例实施后该发行人的业务计划、是否有需要在现阶段及有限范围内测试稳定币发行流程等。

作为此次入选进入沙盒的圆币科技，是在通知下发之后的第一时间内，就提交了申请。而进入沙盒则意味着已经可以在监管之下，先试先行推出港元稳定币，推出具体的用例。

稳定币肯定是一个全球化的生意，而目前市场基本已经被美元稳定币瓜分，USDT更是一家独大。港元稳定币能在当下锚定美元的稳定币占据市场绝对份额的环境下分下多少蛋糕？对于港元稳定币的发行商来说，也很难给出一个肯定的答案。

圆币科技的行政总裁 RitaLiu在接受本站采访时表示，目前稳定币市场，是一个把蛋糕做大的过程，而不是在一片红海中去争抢市场。在港元稳定币上线后，他们会花更多的精力去和全球的合规交易所、机构做市商等等合作，又或者是和传统企业商户合作，在跨境贸易中去做支付结算，让港元稳定币有更多的用例。

由此也可见，港元稳定币虽然锚定港元，但实际上的影响力并不完全取决于港币在国际金融市场的地位，而是取决于每一种港元稳定币自身如何在加密世界中打开市场。港元稳定币在Web3中被广泛使用，反而能够提高港元在国际金融市场中的地位。

陈维民也表示就在香港实施稳定币发行人监管制度，全力推进法例草拟工作，争取年底前将相关条例草案提交立法会审议。

沙盒——立法——发牌，港元稳定币正在一步步落地。而港元稳定币更核心的作用，是做一个把传统金融无缝嫁接到区块链世界的纽带。就单单是把各国法币之间的换汇搬上区块链，都有着海量的市场，这样看，法币稳定币的想象力是足够大的。

## 全球化成香港合规交易所发展重心

在香港干合规交易所，不好挣钱。

今年的某一周，香港某家交易所的机构客户业务盈利只有100多美元。而这盈利是包括了手续费、托管费等在内的，为机构客户提供的所有服务的营收。

接近这家交易所的市场人士告诉本站记者，机构客户大都不愿意使用合规交易所，他们更习惯于场外交易。一个主要原因——机构客户们的钱不算干净。

香港本土居民只有700多万，对于一家在香港的持牌交易所来说，能够转化用户的天花板很低。以HashkeyExchange为例，上线散户交易近一年的时间内，HashkeyExchange香港站积累了近十万的用户。而今年4月上线的HashkeyExchange国际站，在一个月的时间内，就积累了近十万的用户。

据悉，HashkeyGlobal是在百慕大拿到的合规牌照。目前主要面向亚太以及东南亚地区。日韩、台湾都是HashkeyGlobal的重点发力市场。Hashkey集团交易所业务重心转移到了HashkeyGlobal。

立足香港，再拓展全球，或许是香港的合规交易所们的唯一出路。在香港本土做合规交易所，既难拿牌又难盈利。

2023年年初，就传出消息，香港持牌交易所OSL以10亿港币寻求收购，半年后其终于如愿，Bitget母公司以7亿港币投资入驻。

彼时，申下一张牌照大概需要花费几千万港币， Bitget无疑花费了大价钱。

但现在看来，单就在为了获得香港合规牌照这件事上，Bitget是聪明的。香港对于加密原生的交易所申牌十分严格的，币圈原生交易所大多难以获批。五月底，临近第二次发牌日，传统的加密原生交易所，如OKX、火币等交易所第二次获批牌照公布之前，宣布了退出香港市场。据传是因为如果要在香港获牌，其需要签订承诺书保证清退大陆用户。

而再总结六月港府公布的第二批被当做发牌的11家机构，可发现这些机构为本土机构和具有中国大陆资源的公司，具有传统金融背景。

无论传统币圈交易所退出香港市场的原因是如何，所呈现出的结果是香港并不欢迎币圈传统机构。香港的Web3市场，更像是一场传统金融的游戏。香港希望的是，借助Web3完成传统金融的转型，又或是用Web3来赋能传统行业。

但是无论是传统金融转型Web3还是原生的Web3想要在香港站稳脚跟，都是不易的。

再看OSL，其背靠的BC科技，连续几年都处于亏损状态。而BC科技的实际控股人为港股“壳王”高振顺。和Hashkey不同，针对散户的交易业务并不OSL的业务核心，他们把更多的精力放在了对机构的业务上，如在2023 年9 月12 日，OSL 也与嘉实国际资产管理有限公司宣布在证券型代币（STO）方面达成战略合作，另与多家交易所达成了流动性合作，在虚拟货币的现货ETF上，成为了嘉实国际、华夏基金的托管商。

和HashkeyExchange一样，今年OSL也把重点放在了全球市场的扩张上，今年年初，公司宣布启动2024年全球化战略。而且，从去年开始，OSL就开始了积极布局海外牌照，如已向新加坡递交了牌照申请。

不仅仅是交易所，虚拟银行也不好挣钱。023年，ZA Bank净亏损3.99亿港元，不过净亏损较上一年收窄20%。不仅仅是ZABank在亏损，包括蚂蚁、天星等香港的8家虚拟银行都处于亏损之中。

交易所和虚拟银行在港展业，会有所面临的相似的困境，对于机构来说，大致是新事物如何营销推广去抢占市场。香港本土市场是十分有限的，如何利用好香港这个国际金融中心的位置，去做好内外资的桥接，也是这些机构需要重要考虑的。

而这些困境，更多的原因其实在于在港外资的撤离。钱变少之时，事倍功半。对于香港的机构来说，目前所要共同做事，便是更多地向外寻找机会。

两家香港最早持牌的交易所，今年都将重点放在全球市场。对于交易所来说，香港只能是一个合规的基点。更广阔的天地，在海外。

## 虚拟货币现货ETF费率高、申赎流程复杂，劝退用户

今年港府的另一重要举措便是虚拟货币现货ETF的推出。香港的比特币和以太坊现货ETF已经上线两个月，根据SoSoValue数据显示，截至到7月5日，六支现货ETF的交易总量超2600万美元。

在打新认购阶段，香港ETF成绩不斐。根据 SoSo Value 数据， 3只比特币ETF首日发行认购时规模为2.48亿美元，而美国比特币现货ETF产品，剔除由信托转为ETF的灰度（GBTC），首日总净值仅为1.3亿美元。

一位接近香港几大ETF发行商的市场人士告诉本站，认购阶段的体量和实际交易体量出现巨大差异的原因是，最初认购时，其实是这些ETF发行商们找到大客户们，以资源置换的形式让他们购入ETF，所以认购首日量大。

而此后的交易量才是香港真实的ETF体量。香港独立的资金体量本就较小，700多万人口，目前港股的体量也就只有32亿港币。而让基金公司们都去购买美国ETF的原因也很简单，虚拟货币现货ETF是是一个全球竞争的市场，资本会选择成本最低，效率最高，最安全的产品。

而香港的虚拟货币现货ETF对比下来其实是没有竞争力的。香港合规成本较高，上述市场人士告诉记者，时间很赶，大家赶鸭子上架，比如在托管行上，华夏和嘉实都选择和OSL签了协议如有两家发行虚拟货币现货ETF的发行商都是选择的OSL作为托管商，而托管费很高。

这无疑拉高了现货ETF的成本。对比香港和美国的比特币现货ETF发现，美国方面，除了除了灰度公司、Hashdex发行的ETF外，其余的费率均介乎0.2%至0.49%。而华夏的费率为1.99%，嘉实额费率为1%，博时的费率为0.85%，这均高于美国。

在用户体验上，目前香港的虚拟货币现货ETF做得也不好，拿胜利证券举例，这个唯一可以实现币进必出的证券公司，用户还需要用邮件和电话进行申赎。

以上这些问题，都需要发行商们进一步优化。

一个显而易见更根本的问题是，香港的虚拟货币现货ETF的发行商还是传统金融的思维模式去做虚拟货币的现货ETF，拼营销和渠道，而不是去努力提高产品质量。

华夏基金上的一些做法可以论证这一点。对比三只基金的虚拟货币现货ETF产品，华夏基金的交易量是最大的、其能够做到交易量的最大，和渠道、营销有着很大的关系。如在今年5月初举办的Bitcoin Asia大会上，这个以探讨BTC生态发展议题为主的会上，华夏基金的营销人员也站上了会场的主舞台上介绍华夏基金现货ETF的情况，并在大会上设立了展位。这足以窥见华夏基金在营销和市场上所下的功夫。

对于香港的虚拟货币现货ETF来说，接下来更应该做的是如何降低手续费，简化申赎流程，从而在全球化的竞争中取得一席之地。

无论是虚拟货币交易所、虚拟货币现货ETF，亦或是港元稳定币。所面对的，都不只是香港这一个市场，而是如何在香港取得合规之后，扩展到全球，参与全球的Web3竞争。