

關於： 香港金融管理局的討論文件：《從政策及設計角度看「數碼港元」》

香港金融管理局（“金管局”）於 2017 年開始與其他全國各地的中央銀行一起探索一種電子化、可編程序和可供公眾使用的中央銀行貨幣，也稱之為中央銀行數碼貨幣（“CBDC”）。於 2021 年 6 月，金管局啟動零售層面 CBDC（“rCBDC”）的項目研究，探討香港引入 rCBDC（即數碼港元）的可行性。該項目旨在就 rCBDC 如何在支付和支付相關的數碼服務方面提供更大的創新，以準備香港應對另類記帳單位（即穩定幣¹）主導香港市場所帶來的挑戰。

2022 年 4 月 27 日，金管局發佈了一份討論文件，即《從政策及設計角度看「數碼港元」》（“文件”），簡要介紹了金管局對 rCBDC 的主要考慮和目前的看法：

- a. 雖然穩定幣可能會對香港的支付系統造成潛在的威脅，但這可以通過適當的監管框架來緩解，故並不是必需推出 rCBDC。

金管局認為，穩定幣在香港的廣泛使用有可能會對本地貨幣（即港元）作為單一記帳單位造成威脅。這些穩定幣的任何潛在運作故障或財務過失都可能因此損害支付系統的完整性，並削弱中央銀行對本地貨幣狀況的控制。為此，金管局在參考了國際間的建議和本地情況下，正在制定有關穩定幣的監管方案。金管局認為，適當的監管可以緩減穩定幣給金融和貨幣體系帶來的風險，因此，沒有必要為達到這一目的而推出 rCBDC。

- b. 由於香港的實物現金流通量依然龐大，而且香港沒有銀行賬戶的人士為數不多，提高央行貨幣的供給度和可使用度的潛在好處並不是推出 rCBDC 的充分理據。

金管局承認，推出 rCBDC 的好處是將會增加央行貨幣的供給度和可使用度，以及加強銀行提供安全和高效的零售支付服務。然而，與巴哈馬和瑞典等其他司法管轄區相比，香港實物現金的使用和流通量仍然龐大，而且香港沒有銀行賬戶的人士為數不多。鑒於香港公眾已經有大量的零售支付選擇，包括但不限於信用卡、快捷支付系統、儲值支付工具（如八達通、Tap & Go 和支付寶），推出 rCBDC 實際上可能會加劇香港零售

¹ 穩定幣可被視為加密資產的一個子集，旨在通過不同的機制維持其價值的穩定性，大致可分為兩類，即資產支持型穩定幣（與某些基礎資產掛鉤，通常是美元）和算法型穩定幣（尋求通過算法維持價格穩定）。在本客戶通告中，“穩定幣”是指資產支持型的穩定幣。

支付市場的競爭，而不一定會改善香港公眾可用的零售支付系統的質量或效率。在這樣的背景下，除非推出 rCBDC 能提供真正的好處，否則與市場上的其他支付方式相比，rCBDC 可能沒有任何優勢。

c. 如果大量的銀行存款轉化為 rCBDC，會對銀行的資金及信貸供應造成不利影響。

如果大量的銀行存款轉化為 rCBDC，信貸供應有可能會受到不利影響，並會削弱銀行作為中介機構提供信貸的能力。在最壞的情況下，甚至可能導致銀行擠提，尤其是在金融危機時期。不過，金管局認為，基於公眾對存款保障計劃和金管局的監管的高度信任，銀行面對擠提的風險是非常之低。此外，只要 rCBDC 的設計為不計息的（即不支付利息），其作為銀行存款替代品的吸引力就會受到限制，從而可避免大規模轉向 rCBDC 的風險²。另一方面，儘管可以採取適當的保障措施的（如最高戶口結餘、每日轉換限額和轉賬限制等）來減輕這方面風險，但過多的限制可能會阻礙公眾使用 rCBDC。因此，在促進使用 rCBDC 和風險管理之間取得適當的平衡是極為重要的。

d. 隨着推出 rCBDC，支付系統可能更容易受到網絡攻擊以及電力或互聯網中斷的影響。

基於 rCBDC 的支付交易有賴於電力供應和數據網絡，若香港以 rCBDC 取代實物現金作為零售交易結算的主要方式，支付系統可能會變得更容易受到網絡攻擊以及電力或互聯網中斷的影響。然而，如果 rCBDC 含有離線支付功能，將有助於加強支付系統的運作穩健性，畢竟線上和線下網絡同時出現故障的機會甚微。

e. 對用戶隱私和數據保護的處理是推出 rCBDC 的一個主要考慮因素。

在設計 rCBDC 時，應考慮哪些機構（如監管機構、系統運營商、錢包運營商、銀行或商戶）可以存取什麼程度的資料（如用戶身份、交易歷史）的問題。鑒於國際和當地對反洗錢和反恐融資（AML/CFT）的規定，完全匿名應不大可能被允許，有建議認為應對不同額度的 rCBDC 的賬戶作出不同的處理，以便追溯大額的交易。

² 相反，計息的 rCBDC 的潛在好處是可加強貨幣政策的傳導性，因為任何政策利率的變動可直接傳導至私營部門（不受銀行融資條件的影響）。要實現這種潛在的好處，計息的 rCBDC 必須廣泛流通，這將會導致更大程度的去中介化（即削弱銀行中介的功能）。

f. 可編程的 rCBDC，能促進數碼經濟的創新應用並滿足未來支付的需求。

雖然從上述情況來看，香港目前並沒有緊迫性需推出 rCBDC，但金管局表示，rCBDC 會促進創新並通過使用新技術（如分佈式分類帳技術（DLT））來滿足未來的支付需求。理論上，它可以支援智能合約，以促進自動化和更快捷的支付方式，例如自動獲發保險賠償金，向香港公眾發放財政補貼。若在一個由 DLT 及代幣化主導的去中心化金融領域中，rCBDC 或有潛質作為一種具有公信力的代幣化資產交易結算工具。

鑒於上述考慮，金管局尚未決定是否在香港推出 rCBDC，以及如果推出，何時推出，現邀請公眾在 2022 年 5 月 27 日前提供反饋意見。

我們的觀察

該文件就金管局對 rCBDC 和其他相關問題（如穩定幣）提供了寶貴的意見。金管局維持其立場，加密資產（如穩定幣）尚未被公眾視為一種支付界面（這是“貨幣”的基本功能），儘管金管局注意到與穩定幣有關的風險，以及如果隨着穩定幣持續的發展，不排除最終會出現一種廣泛認受的穩定幣，會對金融和貨幣體系造成的潛在影響。金管局或對在香港推出穩定幣保持開放態度，但前提是這些穩定幣必須符合香港準備推出有關穩定幣的監管框架³。

如果金管局真的決定發行任何數碼港元，那麼數碼港元的發行和贖回機制必須符合現行的聯繫匯率制度下的貨幣發行局原則，即 1 美元兌 7.8 港元的匯率。數碼港元與目前流通的其他商業穩定幣（如 USDT 或 USDC）的主要區別在於，數碼港元將由金管局發行（屬於中央銀行的負債），因此不存在信用風險，而商業穩定幣是發行方的負債，在發行方倒閉或清盤時帶有信用風險。這可能令數碼港元成為代幣化資產交易一種更好的支付手段。其他方面的好處包括降低跨境兌換、匯款和結算的成本。這或可能通過數碼港元與數字人民幣（人民幣的數字版本）之間的轉換，有助港幣與人民幣之間的兌換。

³ 詳見金管局於 2022 年 1 月 12 日發布的關於加密資產和穩定幣的討論文件。

客戶通告: 2022 年 5 月 11 日

絕對保密

若您對以上議題有任何意見或欲就本客戶通告或文件提出的問題作進一步討論，歡迎透過電郵 hyu@lylawoffice.com 或電話(+852) 2115-9525 與我們聯繫。

余沛恒律師事務所

2022 年 5 月 11 日



免責聲明：本文提供的信息不構成法律意見，不能替代就任何具體問題獲得適當的法律意見。