

繼美國率先批准比特幣現貨 ETF 上市之後，中國香港地區也加快了在加密貨幣 ETF 佈局的步伐。4 月 15 日，華夏、嘉實、博時基金三家頭部公募基金旗下香港子公司獲證監會原則上批准發行虛擬資產現貨 ETF 產品。此次獲准發行的虛擬資產 ETF 產品與美國比特幣 ETF 產品有何差別？有望吸引多大的資金量？

## 香港首批加密貨幣 ETF 獲批，多家公募基金爭相入局

最新公開信息顯示，4 月 15 日華夏基金（香港）有限公司獲得香港證監會批准，可向投資者提供虛擬資產管理服務，現計畫發行能夠投資於現貨比特幣和現貨以太幣的 ETF 產品。資料還顯示，華夏基金（香港）與 OSL 合作，託管人為中銀國際保誠信托有限公司。另外博時基金（國際）有限公司、嘉實國際資產管理有限公司上報的現貨比特幣和現貨以太幣的 ETF 產品也已於同日獲批。在獲批該業務後，管理人可向投資者提供虛擬資產管理服務，並向監管申請發行能夠投資於現貨比特幣和現貨以太幣的 ETF 產品，普通投資者可以通過港交所申購相關產品。認為此次獲准發行的現貨包括了比特幣現貨 ETF 以及在美國尚未批出的以太幣現貨 ETF，若成功上市，將成為亞洲第一批比特幣現貨 ETF 及以太幣現貨 ETF。

對於此次的獲批，嘉實國際 CEO 兼 CIO 韓同利表示：“這次嘉實兩只虛擬貨幣現貨 ETF 獲得原則上認可，不僅凸顯了香港在數字資產領域的競爭優勢，也展現了嘉實國際在推動行業創新和滿足投資者多樣化需求上的不懈追求。這是我們在區塊鏈資產和 AI 投資領域繼續領導和創新的體現。博時國際也表示，虛擬資產現貨 ETF 的發行，不僅為投資者提供了新的資產配置選擇，也將進一步鞏固香港作為國際金融中心和虛擬資產樞紐的地位。另外，福建華策品牌定位諮詢創始人詹軍豪向《華夏時報》記者表示，比特幣現貨 ETF 在香港市場推出，標誌著加密貨幣將與傳統金融市場進一步融合。這一舉措不僅豐富了香港投資者的投資機會和選擇，也提升了加密貨幣在主流金融市場中的地位，並有助於其價格的穩定和增長。

值得注意的是，就在三個月前，2024 年 1 月美國證券交易委員會（SEC）公佈，已批准首批 11 只現貨比特幣交易所基金（ETF）上市，獲批的現貨比特幣 ETF 發行機構包括 Grayscale、Bitwise、Hashdex、iShares 等大型投資機構，這批比特幣現貨 ETF 在發行獲得資金湧入，在發行的幾個月內獲得百億美元以上的資金流入，目前美國比特幣 ETF 資金管理規模超過 540 億美元以上。其中貝萊德的現貨比特幣 ETF（IBIT）在一個月的時間內便達到 100 億美元的里程碑規模，目前管理規模超過 172 億美元。



圖一：美國比特幣現貨 ETF 資產管理規模



資料來源：coinglass

華爾街知名投資機構 JPM Securities 在近期發佈的研究報告稱，預計在未來三年，比特幣(BTC)現貨 ETF 可能將有著高達 2200 億美元的資金流入規模，如果將乘數應用於新資本測算，僅這一點就可以推動 5.5 萬億美元的比特幣總計市值增長規模，比特幣價格有望達到 20 多萬美元。迄今為止的資金活躍度和資金流量可能仍然只是冰山一角。

### ➤ 比特幣已減半，近期幣價持續震盪

數據顯示，北京時間 2024 年 4 月 20 日 8:09，比特幣於區塊高度 840000 成功完成第四次減半，比特幣網路的挖礦獎勵由 6.25BTC 減半至 3.125BTC，上一次減半發生在 2020 年 5 月 11 日。過去一年來，由於機構的看漲呼聲逐步升起，比特幣價格從 3 萬美元飆升至最高 7.3 萬美元，漲幅十分巨大。今年以來，比特幣價格的累計漲幅接近 50%。之前的減半時間點對比特幣價格來說是較大利好因素，但經歷最近一段時間的瘋狂上漲後，目前處於歷史相對高位的價格也使得市場短期對減半後產生牛市的事件能否重演較為謹慎。在 4 月比特幣價格在高位震盪回調，目前已回調至至 6.3 萬美元左右，從高點的回調幅度超過 13%。



圖二：比特幣今年以來價格走勢情況

BTCUSD chart



資料來源：Tradingview

而以太幣的漲幅則稍稍落後一點，目前的交易價格大致為 3000 美元，今年 3 月份時以太幣的價格曾一度突破 4000 美元，今年以來累計漲幅超過 40%，目前也從高點回落了 26% 左右。

圖三：以太幣今年以來價格走勢情況

ETHUSD chart



資料來源：Tradingview



➤ 對比美國比特幣 ETF，香港虛擬資產現貨 ETF 有何異同？

\*香港虛擬資產現貨 ETF 產品包含以太坊現貨 ETF

香港比美國更快一步通過以太坊現貨 ETF，香港虛擬底層資產 ETF 不僅包括比特幣，還有以太坊。而美國在 2024 年 1 月批准了比特幣現貨 ETF，尚未批准以太坊（比特幣之後的市值第二大加密資產）現貨 ETF，首個重要觀測日期是 5 月。因此中國香港先於美國批准以太坊現貨 ETF。

\*香港虛擬資產現貨 ETF 產品允許多種申贖方式

目前美國市場比特幣現貨 ETF 只允許通過現金（in-cash）這種申贖方式，香港比特幣以及以太幣現貨 ETF 則不僅允許現金申贖方式，而且也允許實物（in-kind）申贖方式兩種。認為香港這一舉措有助於證券投資圈層和加密資產投資圈層的深度融合，而且實物交割的方式有助於提升市場的流動性，以及套利的機會。而且，對於香港市民來說，香港比特幣 / 以太坊 ETF 意味著當地居民可直接用證券帳戶，購買現貨比特幣及以太坊，而不需再在加密資產交易所開戶。

圖四：現金申贖方式與實物申贖方式的對比

优势	現金申贖	實物申贖
溢价/折价风险	套利机会增加，稳定性较低，溢价/折价风险较高	保持市场价格与NAV的接近程度，套利机会减少，溢价/折价风险较低
投资者预期	符合传统证券市场交易方式	更适合希望直接持有比特币的投资者
自主权	相对小	投资者可直接持有比特币，有更大自主权
税务	效率较低，资本利得税负担较高（尤其是市场上涨时），税务报告较简单	效率更高，降低直接卖出 ETF 导致的资本利得税（直接是实物的转移）；税务报告较复杂
发行成本	较高，因多出比特币与现金兑换的一个环节	较低
管理成本 - 转账	通常较低，不涉及比特币转账费用	可能较高，涉及比特币交割的执行成本

資料來源：Wind

香港允許實物申贖的原因在於，美國目前對虛擬資產交易平臺並沒有專門的法規進行規範。如果接受實物申贖，那麼不法分子可能通過直接用 BTC 申贖 ETF 的方式達到洗錢的目的，而香港證監會要求 ETF 發行方的託管和交易必須與持牌交易所合作，而持牌交易所都需要滿足《打擊洗錢條例》，向平臺充提幣都需要經過嚴格的 KYC/AML 審核，因此可以有效規避上述問題，不過，在這種模式下，現金申贖需要在香港持牌交易所上進行，實物申贖則要求先將虛擬資產轉入香港持牌交易所或者 HKMA 認可的金融機構（AIs）及其附屬公司。



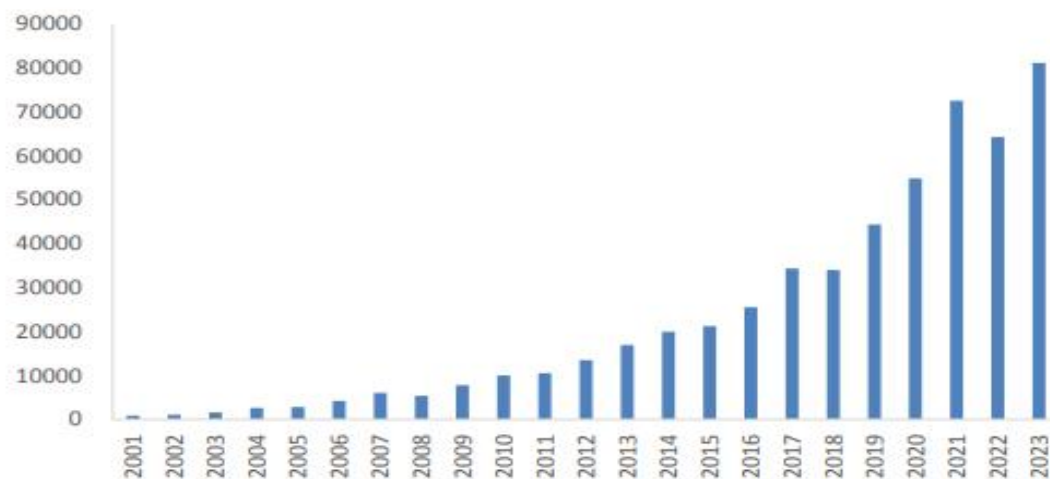
**\*預計香港在虛擬資產現貨 ETF 交易費率上高於美國相關 ETF 費率**

第三，在交易費率方面，目前有 6 家美國現貨 ETF 推出零費率的優惠期及優惠規模，優惠條件後再按相應費率收取費用，不過大部分比特幣 ETF 即使過了優惠期，大部分 BTC 現貨收費費率均在 0.5% 以下，香港市場虛擬資產現貨 ETF 目前還未有詳細的數據披露出來，但目前市場預計交易管理費率方面可能為 1-2%，高於美國比特幣 ETF 的管理費率。

➤ **預期流入的資金規模有多少？**

從整個 ETF 規模方面對比，美國與香港的 ETF 規模差距是相當明顯的。目前美國市場 ETF 規模為 8.11 萬億美元，占全球 ETF 市場規模近七成，其中紐交所 6.05 萬億美元，排名全球第 1；納斯達克交易所 1.43 萬億美元，排名全球第 2。而香港 ETF 市場規模約為 571 億美元，僅占美國市場的百分之一。在亞洲範圍內日本 ETF 市場規模排名亞洲第一，截至 2023 年底，市場規模達到 5338 億美元。韓國 ETF 市場近年來快速發展，截至 2023 年底，市場規模達到 913 億美元。

圖五：美國市場 ETF 2001-2023 年規模情況



資料來源：Bloomberg

目前市場對流入香港虛擬資產 ETF 的資金規模流入金額量預測並不大，大部分預測在 5-10 億美元的量級，根據彭博社高級 ETF 分析師 Eric Balchunas，預計香港現貨比特幣 ETF 不會有很多流量，估計資金流入規模可能會是 5 億美元，其給出的原因包括：香港 ETF 市場很小，只有 500 億美元，內地用戶仍不能購買，至少官方要求是這樣；另外獲批的三個現貨比特幣 ETF 發行方（博時、華夏、嘉實）規模較小，目前還沒有像貝萊德這樣的大機構參與其中；交易費用方面可能可能為 1-2%，相比於美國現貨比特幣 ETF 較高。



整體而言，香港虛擬資產現貨 ETF 的獲批對於香港資本市場是一件具有歷史意義的事件，標誌著香港地區對於數字貨幣投資產品的逐步開放，意味著香港切實地履行了“擁抱加密資產”的承諾，向著虛擬資產金融中心又邁進了一步；對於投資者來說，比特幣和以太坊 ETF 的推出極大地簡化投資者對這兩種數字資產的投資過程，降低了香港投資者投資加密貨幣的門檻(香港加密資產現貨 ETF 能夠直接在香港證券交易所類似交易傳統證券的方式進行交易)，同時 ETF 的投資方式有更高的安全性且同時稅收優惠更大，從長遠角度看也更符合資本市場投資者的利益；而對於傳統資本市場來說，在當前經濟狀況面臨壓力的情況下，投資虛擬資產 ETF 這種新型的方式，也足以吸引部分機構資金的流入，有助於提高市場流動性。不過，投資的時候需要注意，比特幣以及以太幣現貨 ETF 是跟蹤比特幣和以太幣的價格的基金，而比特幣和以太幣價格波動幅度、頻率和杠桿屬性相比傳統的金融投資產品更大，所以投資相關的現貨 ETF 具有非常高的風險屬性，預測比特幣的漲幅趨勢需要考慮多種複雜因素，比特幣價格受到經濟情況、全球監管政策與貨幣政策、市場情緒、流動性等等多種因素共同影響，投資者在投資相關產品時應充分考慮這些因素，進行周密的市場分析和風險評估，以做出明智的投資決策。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

