

来源：

记者尹琛、实习生董慧 香港报道

图片来源：由工具生成

在新加坡公司KEY3.id看来，2022年对于包括加密货币在内的整个Web3.0行业，是急速降温的一年。

KEY3.id并不与加密货币交易直接打交道，而是为用户提供未来在去中心化世界的身份（Decentralized Identity）。但5月Luna币的爆雷，让KEY3.id拿到的首轮融资金额比事先获得承诺的规模大缩水，身边不少Web3.0项目也都没拿到理想融资。

接着是估值320亿美元的加密货币交易所FTX破产。“如果说Luna事件让资本变得犹豫，FTX则是直接劝退资本。”KEY3.id创始人Kory Pak向21世纪经济报道记者解释，“许多主流资本不仅完全停止对Web3.0的投资，而且开始清算历史的投资。FTX事件将导致传统资本对Web3.0的投入倒退数年。”

作为加密货币“避风港”的新加坡，正身处风暴中心。11月30日，新加坡副总理兼财政部长黄循财在议会上表示，新加坡没有计划成为加密货币活动的枢纽，而是成为一个“创新且负责任的数字资产参与者”。新加坡警方则正就全球最大的加密货币交易所币安可能违反付款服务法开展调查。

“早前和很多行业伙伴交流时，他们还是倾向于将和虚拟资产相关业务的重心放在新加坡。但最近，他们也在考虑将香港作为一个重要的落脚点。”数字资产金融服务公司HashKey Group法律部主管刘佳对21世纪经济报道记者表示。

对KEY3.id来说，将总部地址设为新加坡的一个重要原因，是新加坡拥有相对集中的区块链行业资源。

过去几年，相比全球日益紧缩的监管，新加坡对区块链技术与金融创新的包容开放态度，吸引了诸多企业、投资涌入。毕马威的一份报告显示，2021年对新加坡加密货币和区块链公司的投资已激增至14.8亿美元，是上一年总额的10倍，接近2021年亚太地区总额的一半。

为何新加坡如此积极投身数字资产生态？新加坡金融管理局（MAS）局长孟文能在今年新加坡金融科技节上解释道，加密行业的价值在于对资产进行代币化，并将它们放在分布式账本上，以提高经济效率或增强社会包容性。换句话说，新加坡看重

的是技术所承载的金融行业未来。

德勤数字资产香港领导合伙人吕志宏对21世纪经济报道记者表示，新加坡的吸引力主要来源于其积极、清晰的监管环境，为加密货币公司制定了明确的规则。

自2020年1月起推行的《支付服务法案》(PSA)，允许在新加坡运营加密货币交易业务的公司，暂时性豁免持有“数字支付代币”(DPT)牌照。若要长久合法经营，需向MAS申请牌照。2022年5月底，MAS共收到196份提供DPT服务的牌照申请，截至12月，约有17份已获得正式牌照或原则上(in principal approval)批准发牌。

新加坡政府也参与了虚拟资产的布局。新加坡政府投资公司(Government of Singapore Investment Corp, 简称GIC)曾在2021年投资了专注比特币、区块链技术投资的基金公司Digital Currency Group，与NFT项目开发独角兽Dapper Labs。早在2018年，GIC还曾参与美国首家上市交易平台Coinbase的融资过程。

此外，MAS还推出沙盒(Sandbox)监管机制，允许金融科技公司在事先报备的情况下试验新的金融产品，包括从事与目前法律法规有所冲突的业务，区块链企业也属于沙盒机制适用范围。总部位于新加坡的数字资产托管提供商Propine已从沙盒中毕业，获得资本市场服务牌照。另一家金融科技公司DigiFT在2022年6月进入沙盒，计划成为第一家持牌的去中心化证券型代币交易所。

相比之下，中国内地与香港的监管更为严格。2021年9月起，内地就严格禁止虚拟货币交易，包括币安在内的多家加密货币交易所随后宣布退出中国内地市场。香港则秉持严格的许可程式，截至目前，仅有两家公司获得香港证监会的批准，并且发牌交易所只能为专业投资者或机构提供服务，资金门槛高达800万港币。

一边让行业“野蛮”生长起来，一边让监管不断跟上，是新加坡的策略。然而现在，“避风港”新加坡却不得不直面FTX破产及其连锁反应带来的重大损失。

11月17日，新加坡国有投资机构淡马锡表示决定减记对FTX的全部2.75亿美元投资。淡马锡解释对FTX的投资逻辑是，投资一家领先数字资产交易所，能提供对加密市场的无关于协议、市场中性的敞口。但淡马锡承认或许对FTX创始人弗里曼的“行动、判断力和领导力的信任有所误置”。黄循财则评价淡马锡的投资“不仅造成财务损失，而且还损害了国家声誉”。

在吕志宏看来，FTX并非第一家出现问题的加密货币公司，也不会是最后一家。

新加坡也不是第一次面对市场危机。单在今年，稳定币TerraUSD、UST-Luna币双

崩盘，使总部位于新加坡的加密货币基金公司三箭资本倒闭。获得MAS原则性批准的新加坡加密货币贷款机构HodlNaut，在Terra崩盘中亏损近1.9亿美元，已停止提款和代币兑换服务，正在接受当地警方调查。“新加坡也必须向外界展示，当局对风险的注重和把控”，吕志宏分析道。

一切都在提示，新加坡必须转弯了。

传统金融领域为了确保应付突然、大量的存款提取，商业银行须将库存的现金按比例存放到中央银行，这部分金额便是准备金（reserve）。20世纪30年代以来，法定的准备金制度确保商业银行的信贷规模处于可控范围。

而在加密货币的世界，并无强制披露准备金的规定。即便如此，FTX风波过后，全球多家加密货币交易所仍争相公开储备金。根据Nansen数据，币安公布了价值约为690亿美元的资产储备金，包括33%的BUSD、23%的USDT，以及分别占比9%的比特币、以太坊等。随后，包括OKX、KuCoin、Crypto.com在内的多家交易所亦公布了储备的币种及数量等。

“这样做是想给投资者信心，表明他们不会向FTX一样‘资不抵债’”，吕志宏分析指出。但这是否真正能起到稳定甚至重建行业信心的作用，吕志宏认为并不一定，“所公布的资金储备只能显示公司当下的财务状况，可能有的公司今天披露完，明天就将钱转走”。

商业及科技顾问公司Capco亚太地区数字化与科技业务合伙人Paul Sommerin对21世纪经济报道记者表示，信心、透明是任何新技术能得到广泛采用的关键，加密货币也不例外。在他看来，想要在市场上建立起广泛的信任，就需要包括法律、金融、物理等在内的全方位监管框架，以此来保护零售投资者，并让大型机构投资者有信心进行投资。

显而易见，新加坡早已意识到这一点，除了数次警告散户注意投资加密货币的投机性以外，还通过实际行动收紧对加密货币的监管。

今年1月，MAS明确限制数字资产公司向新加坡公众推广服务，禁止在公共场所或报纸、广播、社交平台等公共媒体上推销服务，只能在其网站或社交媒体账号上进行宣传。因此，当由新加坡加密货币公司Crypto.com赞助的F1方程式赛车大奖赛9月底重返新加坡时，曾出现在世界各地的蓝色背景、白色字体的广告消失在了该公司家乡的赛场上。

8月，孟文能出席研讨会时表示，许多散户投资者似乎对加密货币的风险“不理智地无视”，当局将修订新规来加大散户交易加密货币的难度。

随后，在10月的记者会上，MAS就建议收紧加密货币监管发布两份咨询文件，当中包括禁止向散户借贷供其进行加密货币交易、要求当地加密产业从业者区分公司与客户资产，以及限制当地稳定币发行。该咨询在12月下旬结束，之后当局将制定最终指导措施，增订于《支付服务法》中。

“经常有人问这个问题，新加坡想成为加密资产中心吗？”孟文能在新加坡金融科技节上说。

“如果加密中心是关于试验可编程货币.....如果它是关于将数字资产应用于原子结算等用例.....如果它是关于对实物资产和金融资产进行代币化以提高效率并降低金融交易的风险，是的，我们希望成为一个加密中心。但如果它是关于加密货币的交易和投机，那不是我们想要成为的那种加密中心。”

但日益收紧的监管，在新加坡从业者眼里，可能会成为离开的信号。KEY3.id向21世纪经济报道记者表示，此前新加坡吸引了不少来自监管政策趋严的国家和地区的从业者，其中中国内地的从业者占“相当重要的比重”，“近期各地区的政策可能会对该人群带来较大影响。”

同样是在2022年10月，香港特区政府在金融科技周的第一天发表有关虚拟资产在港发展的政策宣言，表示对全球从事虚拟资产业务的创新人员持开放和兼融的态度，并明确提出“乐意联系全球虚拟资产业界，邀请有关交易所在香港开拓商机”。

“其实这个重磅政策让我们整个行业都非常兴奋”，刘佳说道，“因为这是首次非常明确地提出了香港（在发展虚拟资产方面的）决心和愿景”。此外，刘佳认为这次表态还释放了一个关键信息，也就是尽管内地目前禁止加密货币相关交易，但在“一国两制”的基础下，香港仍可以发展虚拟资产。

在吕志宏看来，新加坡方面的态度转向无疑为香港发展虚拟资产带来了一个更加稳健的窗口。但与此同时，前者的经验也更加证明了，监管不仅是为了预防及管控“最坏的情况”，也是在为投资者注入信心。

12月7日，香港特区立法会三读通过《2022年打击洗钱及恐怖分子资金筹集制度的（修订）条例草案》，其中规定在香港经营虚拟资产交易所必须向香港证监会申领牌照，此项新规将于2023年6月1日生效。

事实上，在此之前，香港证监会已经在2018年提出关于香港虚拟资产交易平台的“选择参与”制度，该制度并非强制性。迄今为止，亦仅有两家交易平台获发相关牌照。而HashKey Group旗下的HashKey Pro平台则是其中之一。



刘佳坦言，获得牌照是业务发展的阶段性里程碑，但“拿牌过程并不简单”。

一方面，虚拟资产行业不论是对企业，亦或是对监管部门都属全新领域，许多问题目前仍没有明确答案。

另一方面，行业中主动拥抱监管的企业并不多，多数参与者以获得最大利润为目标，巧妙避开监管雷区，只确保自己不踩红线。“但我们是专门去往合规的方向走，整个申牌过程中没有太多先例可以遵循”，刘佳说。

但她依然强调监管的重要性，“对我们来说，无论是何方向的监管，都是一个很好的指引，因为它会告诉我们不可以做什么，（我们都觉得）比较有安全感。”

对于未来的监管发展，刘佳站在从业者的角度表示，希望香港能尽快建立一套完整、清晰、与传统证券监管有所区别的监管框架。她认为，虚拟资产作为新兴资产类别，监管应当非常“贴近市场”，了解行业需求。“举个例子，是不是要以股票上市的标准，来要求我上市呢？”

吕志宏则指出，后续监管或将落实到具体产品层面。“从风险把控的角度来看，如果产品是来自全球流通量前十的虚拟资产，（其市场）相对而言较为透明，则可能开放给零售投资者交易，”吕志宏举例，“比如一些ETF，或是STO（Security Token）。”

而早在今年10月底，香港证监会宣布，准许合格的虚拟资产期货ETF在港公开发售。香港证监会副行政总裁兼中介机构部执行董事梁凤仪当时表示，港证监会正研究设立一个制度，向可供投资于主流虚拟资产，并且设有妥善投资者防护措施的ETF给予认可。

12月16日，南方东英资产管理有限公司推出的两只虚拟货币期货ETF正式在港交所挂牌上市，标志着香港成为全球首个提供以太币期货ETF，及亚洲首个提供比特币期货ETF的市场。香港财经事务及库务局局长许正宇在产品上市仪式上表示，这两只虚拟货币期货ETF的成功上市，“不仅显示证券市场翻开了新的一页，也代表着香港就提供受规管的虚拟资产相关产品进入了新阶段。”

KEY3.id表示，近期香港的政策跟新加坡形成一松一紧的对比。如果政策支持持续，香港凭借特殊地理优势，物理与战略空间都不亚于新加坡，“相信能够吸引一定数量的项目迁移赴港，我们也在保持密切观察。”（实习生丁宁对此文亦有贡献）

（作者：尹琛,实习生董慧 编辑：和佳）