

2025/7/11

## 香港券商積極佈局虛擬資產業務

近日，國泰君安(1788.HK)於6月24日宣佈成功升級成為可提供全方位虛擬資產相關交易服務的香港中資券商，業務包括提供虛擬資產交易服務、在虛擬資產交易服務過程中提供意見，以及發行、分銷包括場外衍生品在內的虛擬資產相關產品。這一突破意味着，國泰君安的客戶不久將能通過其平台，直接交易包括比特幣、以太坊等主流加密貨幣，以及穩定幣在內的多種虛擬資產。穩定幣方面，致富研究部早於月前已向投資者說明其機遇與風險故本文將會略過該討論。然而今次虛擬資產牌照升級消息則引爆一眾在香港上市券商的股價，虛擬資產市場究竟會為本地券商帶來甚麼機遇？

根據香港證券會規定，在香港經營業務或積極地向香港投資者推廣其服務的中央虛擬資產交易平台需要獲得香港證監會頒發的《證券及期貨條例》下的第1類受監管業務（證券交易）及第7類受監管業務（提供自動化交易服務）牌照（“1、7號牌照”）及《打擊洗錢條例》下的虛擬資產服務提供者牌照（“VASP牌照”）。截至2025年6月17日，合共有11家獲發牌的虛擬資產交易平台，和香港上市公司有關連的包括以下三家：

公司名稱	相關上市公司
BGE	HKE Holdings (1726.HK)全資子公司
DFX Labs	連連數字(2598.HK)全資子公司
OSL Exchange	OSL 集團(863.HK)

其他未有與本地上市公司連繫的持牌虛擬資產交易平台則有

1. Bullish：區塊鏈巨頭 Block.one 於 2021 年創立
2. YAX：老虎國際旗下全資子公司
3. PantherTrade：為富途控股的子公司，總部設在香港
4. EX.IO：為華盛資本集團主要投資
5. Accumulus：由雲帳戶大灣區科技（香港）有限公司推出
6. HKVAX：2019 年成立，由中信期貨、注冊會計師及阿里和螞蟻金服前高管一同成立
7. HKbitEX：2019 年由香港數位資產交易集團有限公司推出
8. HashKey Exchange：由肖風成立，專注於投資區塊鏈技術及數字資產

至於現時仍正在申請虛擬資產交易平台的公司仍有 9 家

虛擬資產交易平台申請者名單

虛擬資產交易平台營運者的公司名稱		虛擬資產交易平台	遞交牌照申請日期*
英文	中文		
Victory Fintech Company Limited	勝利數碼科技有限公司	VDX	不適用#
NewBX Limited^	不適用	Bixin.com	24/01/2024
HighBlock Limited	不適用	bitV	06/02/2024
Foris DAX HK Limited^	不適用	Crypto.com	09/02/2024
Whalefin Markets Limited^	不適用	WhaleFin	21/02/2024
Flying Hippo Technologies Limited^	不適用	Matrixport HK	26/02/2024
Nebulas Hong Kong Limited	不適用	Nebulas Exchange	25/10/2024
Spark Fintech Limited	不適用	Bybit	06/06/2025
Spread Technologies Hong Kong Limited	不適用	BitMart	27/06/2025

中央編號	虛擬資產交易平台營運者的公司名稱		虛擬資產交易平台	發牌日期
	英文	中文		
<a href="#">BPJ213</a>	OSL Digital Securities Limited	OSL數字證券有限公司	OSL Exchange	15/12/2020
<a href="#">BPL992</a>	Hash Blockchain Limited	Hash Blockchain Limited	HashKey Exchange	09/11/2022
<a href="#">BPW549</a>	Hong Kong Virtual Asset Exchange Limited	香港虛擬資產交易所有限公司	HKVAX	03/10/2024
<a href="#">BPQ721</a>	Hong Kong Digital Asset EX Limited	香港數字資產交易集團有限公司	HKbitEX	18/12/2024
<a href="#">BUA970</a>	Accumulus GBA Technology (Hongkong) Co., Limited	雲賬戶大灣區科技(香港)有限公司	Accumulus	18/12/2024
<a href="#">BUN619</a>	DFX Labs Company Limited	不適用	DFX Labs	18/12/2024
<a href="#">BUT670</a>	EXIO Limited	不適用	EX.IO	18/12/2024
<a href="#">BUY578</a>	Panthertrade (Hong Kong) Limited	獵豹交易(香港)有限公司	PantherTrade	27/01/2025
<a href="#">BUT913</a>	YAX (Hong Kong) Limited	不適用	YAX	27/01/2025
<a href="#">BUQ956</a>	Bullish HK Markets Limited	不適用	Bullish	18/02/2025
<a href="#">BSI739</a>	Hong Kong BGE Limited	不適用	BGE	17/06/2025

而根據證監會資料顯示，現時 42 家法團升級了 1 號牌，該牌照可透過綜合帳戶安排提供虛擬資產交易服務，包括富途證券、盈透證券、致富證券、國泰君安國際、勝利證券(8540.HK)等。至於就虛擬資產提供意見(4 號牌)現時就有 37 家法團升級了該牌照。當中包括平安證券、勝利證券及中泰國際等。

### 虛擬資產業務對本港券商的機遇

#### 新業務增長點與收入多元化

#### 1. 佣金與交易收入：券商可通過虛擬資產交易（如比特幣、乙太幣、穩定幣）

收取交易佣金。以國泰君安國際為例，其獲批全牌照後股價升幅累計已超

4.5 倍，反映市場對新增收入來源的樂觀預期。

2. 產品發行與衍生品：券商日後或可發行虛擬資產相關結構化產品（如掛鉤比特幣 ETF 的衍生品）、代幣化證券（如數碼債券），並參與穩定幣清算，拓展高附加值業務。
3. 跨境業務擴張：虛擬資產交易助力券商吸引國際資金，尤其香港《穩定幣條例》生效後（2025年8月1日），持牌機構可參與全球穩定幣市場，搶佔支付清算新業務。
4. 牌照升級與先發優勢：目前42家機構升級“1號牌”提供虛擬資產交易服務（如富途證券、致富證券、勝利證券），37家升級“4號牌”提供諮詢，40家資管機構升級“9號牌”管理虛擬資產組合，提前完成在業務上的部署將會令其領先其他競爭者。
5. 生態協同與國際化競爭力：虛擬資產與傳統證券業務協同（如“股幣交易”APP），提升客戶黏性。
6. 吸引國際資本：香港打造“國際虛擬資產樞紐”的政策（如《數字資產政策宣言 2.0》），料可以推動家族辦公室及私募基金配置虛擬資產，券商的託管與資管業務需求將會激增，此舉料可以與新加坡競爭，增加香港在區內的競爭力。

## 虛擬資產交易對投資者的機遇

1. 合規投資管道多元化：投資者可通過券商綜合帳戶間接接入持牌交易所（如 HashKey、OSL），無需單獨註冊交易所帳戶，支持法幣及主流幣種交易。
2. 產品選擇豐富化：除直接交易加密貨幣外，香港上市 6 隻虛擬資產現貨 ETF（如比特幣/乙太幣 ETF）和 3 隻期貨 ETF，適合普通投資者參與。
3. 參與新興資產熱潮：《穩定幣條例》生效後，港元穩定幣發行將開放，投資者可參與不同的收益策略。
4. 資產配置分散化：比特幣市值已突破 2.1 萬億美元（全球第五大資產），與傳統資產相關性低，為投資組合提供抗波動性選項。

## 風險與挑戰

1. 短期成本壓力：券商需投入系統升級與合規建設，可能影響初期盈利。
2. 市場波動性：加密貨幣價格劇烈波動（如今比特幣再次突破 11.8 萬美元新高，日後會否急速回落仍是未知之數），投資者需警惕投機風險。
3. 估值或許已經提前反映券商未來盈利因素。自穩定幣法案以及部份券商獲得牌照升級後，本地上市的券商股股價飛升，部份更已嚴重偏離其估值，投資者須知道，反映來自虛擬資產收入的時間仍是未知之數，現階段股價已過份反映其盈利能力。投資市場隨時借勢獲利導致一眾券商股價大幅回落。

上市公司	12 個月累計升幅	市盈率(倍)	過去 5 年平均市盈率(倍)
中信證券(6030.HK)	145%	16.31	11.1
華泰證券(6886.HK)	109%	8.57	7.34
廣發證券(1776.HK)	132%	10.27	8.41
銀河證券(6881.HK)	163%	10.83	6.09
<b>國泰君安(1788.HK)</b>	<b>1013%</b>	<b>180</b>	<b>39.41</b>
招商證券(6099.HK)	172%	12.3	8.13
中信建投(6066.HK)	117%	12.7	8.71
申萬宏源(6806.HK)	124%	11.9	7.88
中金公司(3908.HK)	130%	15	9.93
光大證券(6178.HK)	103%	13	10.5
交銀國際(3329.HK)	227%	-	7
<b>耀才證券(1428.HK)</b>	<b>769%</b>	<b>35.1</b>	<b>5.6</b>

截至 2025 年 7 月 11 日

總結：

虛擬資產交易令市場帶來重大利好消息，從上述圖表來看，多隻在香港上市的券商股股價過去 12 個月已上升一倍或以上。參考其估值，我們以最基本的市盈率來估算，現時全部券商的市盈率已超越其過去 5 年之平均值，其中以國泰君安和耀才證券偏離最為嚴重，投資者可參考上述圖表，若市盈率偏離過去平均值太遠的話，代表隨時有回調風險。虛擬資產交易的確為券商帶來新的商機，然而一切只是處於起步階段，該部份業務能否為券商帶來盈利仍是未知之數。香港市場競爭激烈，加上香港投資者對買賣新形投資產品認知需時，現時買賣券商類股份只適宜非常短線，不妨待股價回落或氣氛冷卻時再趁機買入。

莊志豪(編:ANM084)

### 免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。



投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員(“此等人士”)均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中所推介的股份存有權益。



[www.chiefgroup.com.hk](http://www.chiefgroup.com.hk)