



國際證券期貨市場 114 年 11 月份動態

114 年 12 月發行

編輯單位：證券暨期貨市場發展基金會

本基金會蒐集 114 年 11 月份國際監理機關及證券期貨交易所發布有關經濟與貨幣政策、公司治理、永續金融、交易市場、發行市場、資產管理、衍生性商品、反洗錢、金融科技等議題，茲精選可資借鏡市場新制與發展趨勢、主管機關政策動向等重要資訊 11 則，摘述重點如下：

- **國際：**國際資本市場協會（ICMA）發布氣候轉型債券指引並更新氣候轉型籌資手冊，引進「氣候轉型債券」專項資金債券標籤，並提出對可信氣候轉型專案之定義與確保防止誤稱條件。（P.1）
- **新加坡：**金融管理局（MAS）為強化股票市場競爭力，公布多項提振措施，包含與 Nasdaq 的跨境雙重掛牌架接機制、與新加坡交易所合作之價值釋放計畫、權益證券發展計畫委託投資之第二批資產管理業者及其他提升市場基礎建設與交易效率之措施。（P.3）
- **國際：**國際證券管理機構組織發布（IOSCO）《金融資產代幣化報告》，就資產代幣化之應用情形、潛在影響及風險管理提供調查結果，建議成員參考虛擬資產及去中心化金融二項政策報告建議，制定有效的監管對策。（P.15）
- **香港：**證監會發布《有關虛擬資產交易平台共享流動性的通函》及《有關擴展虛擬資產交易平台的產品及服務的通函》兩份新通函，說明證監會對平台營運者與全球相關聯平台共享交易委託簿之監理方針及標準，並擴大平台產品及服務。（P.17）

關注資訊摘錄（譯）重點如後：

目錄

永續金融

國際：ICMA 發布氣候轉型債券指引與新版氣候轉型籌資手冊.....1

發行市場

新加坡：MAS 提出多項強化權益證券市場措施.....3

資產管理

歐洲：EFAMA 發布 2025 年 9 月基金銷售概況.....6

衍生性商品

美國：CME 推出比特幣波動率指數.....8

美國：ICE 展開以風險值計算投資組合保證金模型新階段工作.....9

美國：Cboe 集團下之期貨交易所推出比特幣與乙太幣連續期貨.....10

美國：Cboe 發行美股科技 10 強指數期貨與選擇權.....12

歐洲：Eurex 推出新贊助模式，降低市場進入障礙.....14

金融科技

國際：IOSCO 發布《金融資產代幣化報告》.....15

香港：證監會就虛擬資產流動性及多元化產品與服務發布通函.....17

其他

美國：SEC 檢查部發布 2026 年檢查重點.....20

國際：ICMA 發布氣候轉型債券指引與新版氣候轉型籌資手冊（11/6）

- 國際資本市場協會（ICMA）綠色、社會責任、永續及永續連結債券原則（下稱「原則」）執行委員會（Executive Committee of the Green, Social, Sustainability and Sustainability-linked Bond Principles）發布氣候轉型債券指引（Climate Transition Bond Guidelines, CTBG）及新版氣候轉型籌資手冊（Climate Transition Finance Handbook, CTFH），重點如下：

- 氣候轉型債券指引

- ✓ 針對發行層級（issuance-level）^{註1} 提供補充指引，以銜接CTFH 中對事業體層級（entity-level）在推動氣候轉型策略時，所要求的作法、行動與揭露規範。
- ✓ 引進「氣候轉型債券」（Climate Transition Bond, CTB）限定募集資金用途債券（use-of-proceeds bonds）標籤（label）^{註2}，協助高碳排產業或涉及高碳排活動之發行人籌資。
- ✓ 提出對可信氣候轉型專案之定義^{註3} 與確保防止誤稱條件（safeguard）^{註4}，並於附錄中列示初步、非窮舉（non-exhaustive）之氣候轉型專案類別清單^{註5}。
- ✓ 進一步就高碳排發行人所發行之「氣候轉型主題」永續發展連結債券提出建議^{註6}。
- ✓ 納入示例性附錄，協助發行人辨識官方與市場共識的指引與分類標準、去碳化與轉型路徑圖（decarbonization pathways and roadmaps），以及避免碳鎖定（carbon lock-in）^{註7} 風險之相關參考資源。

- 氣候轉型籌資手冊

- ✓ 本手冊於 2020 年 12 月首次發布，並於 2023 年更新，旨在向資本市場參與者提供明確的事業體層級指引，說明發行人於債務市場籌措氣候轉型相關資金時，應具備的作法、行動及資訊揭露要求。
- ✓ 本次更新納入對 CTBG 的引用，並介紹氣候轉型計畫架構及可用於評估轉型專案計畫可信度的工具與方法論。

- 註1：ICMA 未就發行層級與事業體層級給予明確定義，然根據指引內涵，發行層級指單一特定債券或單次發行本身的特性和資金用途；相對地，事業體層級指整個發行機構（例如一家公司、銀行或政府）的整體永續發展表現、策略、行動及資訊揭露。
- 註2：意即在綠色債券、社會責任債券、永續債券及永續連結債券之外，新增氣候轉型債券類別。
- 註3：該指引將氣候轉型專案定義為「能實質避免、減少或清除溫室氣體且可量化的資產、投資與經營活動、高碳排資產的早期退役和除役等支出」，指出氣候轉型專案範疇是對綠色債券原則下綠色專案之補充與延伸。
- 註4：指引提出下列五項發行人須達成或敘明如何達成之防止誤稱條件，確保轉型專案實質減排：（一）發行人層級的永續或氣候轉型策略、（二）針對在技術或經濟上無法採用低碳排替代方案提出分析論證、（三）與官方及市場為基礎的分類法、去碳化路徑圖、國際或國家去碳化政策架構的一致性、（四）超越日常運作的實質且可量化的溫室氣體減排，及（五）對碳鎖定風險的辨識、分析、最大努力緩解與揭露。
- 註5：氣候轉型專案類別包含但不限於：（一）碳捕捉、利用與封存（Carbon Capture and Utilization, Carbon Capture and Storage）及碳移除技術、（二）高碳排資產的早期退役與除役、（三）化石燃料轉換、（四）低碳燃料及其基礎設施的投資、及（五）油氣基礎設施中甲烷和燃燒抑制。
- 註6：針對高碳排發行人發行氣候轉型主題之永續連結債券，指引提出應透過關鍵績效指標（Key Performance Indicators）控管溫室氣體排放減量，並確保計畫目標經過獨立驗證且與永續績效目標一致。
- 註7：「碳鎖定」係國家或產業因長期依賴高碳排放的化石燃料基礎設施和相關產業鏈，而使其技術系統與制度架構難以或延遲轉型至低碳技術的「路徑依賴」狀態。

資料來源：國際資本市場協會 ICMA

新加坡：MAS 提出多項強化權益證券市場措施（11/19）

- 新加坡金融管理局（MAS）為強化新加坡股票市場競爭力，公布多項措施如下：

| 提升競爭力措施 | 說明 |
|---------------------------|--|
| 跨境合作提升市場連結 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 新加坡交易所(SGX)與 Nasdaq 擬建立「雙重掛牌架接機制 (dual listing bridge)」，為企業提供直接且一致之管道，將可同時於北美及亞洲市場獲得資本與流動性^{註1}。 2. MAS 將與 SGX 合作，就與美國標準相當之公開說明書揭露架構展開諮詢，使發行人得以使用單一募資文件同時符合兩地監理要求，從而降低法遵成本。 |
| 推出「價值釋放 (Value Unlock)」計畫 | <p>該計畫包含：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 建構能力 (Capabilities) MAS 將自「金融業發展基金 (Financial Sector Development Fund, FSDF)」撥款 3,000 萬新幣（約新臺幣 7.3 億元）成立兩項補助計畫^{註2}，協助企業建構資本優化 (capital optimisation) 及投資人關係 (investor relations) 等能力。 2. 加強溝通 (Communication) 協助企業提升溝通品質，現已推出多項配套措施，包括提供工具包(toolkits)、舉辦推廣活動、媒體互動，以及透過新加坡股票市場補助計畫 (Grant for Equity Market Singapore, GEMS) 提升研究報告覆蓋程度^{註3}。 3. 社群交流 (Communities) 透過新加坡董事學會 (Singapore Institute of Directors', SID) 和董事長溝通平台 (Chairpersons Guild) ^{註4}，促進同儕學習與合作。 |
| 公布權益證券發展計畫核定第二批資產管理業者 | MAS 與金融業發展基金將配置合計 28.5 億新幣（約新臺幣 689 億元）給予第二批獲選之六家資產管理業者。 |

| | |
|--------------------|---|
| | <p>目前權益證券發展計畫（Equity Market Development Programme, EQDP）合計已配置 39.5 億新幣（約新臺幣 956 億元），並涵蓋九家資產管理機構^{註5}。下一批次預計將於 2026 年第二季公布^{註6}。</p> |
| 其他提升市場基礎建設與交易效率之措施 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 加強造市生態系 MAS 與 SGX 將推出獎勵與補助措施，提升造市商的造市能力，特別針對於新上市公司及非海峽時報指數成分股的中小型股票。相關細節預計於 2026 年第一季公布。 2. 更新交易後保管模式 SGX 將推動投資人採用券商保管帳戶^{註7}（broker custody accounts），使券商可提供更廣泛的投資服務，包括投資組合管理、零股交易及機器人理財等。散戶投資人仍可選擇保留其中央託收私人有限公司（The Central Depository (Pte) Limited, CDP）之帳戶，並於 2026 年第一季就相關規則調整展開諮詢。 3. 調降交易單位 SGX 計畫將股價超過 10 新幣（約新臺幣 241.9 元）之股票，其交易單位自 100 股降至 10 股^{註8}。此舉將大幅降低最低投資門檻，有助擴大投資人參與並提升市場活絡。 |

- MAS 將依權益證券市場檢討小組之檢討報告並成立「權益證券市場改革執行委員會（Equity Market Implementation Committee, EMIC）」，統籌各項措施之執行，相關細節將於 2026 年第一季公布。

註1：該架接機制旨在吸引市值達 20 億新幣（約新臺幣 484 億元）以上、具有亞洲業務關聯及全球發展企圖之優質成長型企業，於兩大市場向投資人募集資金。

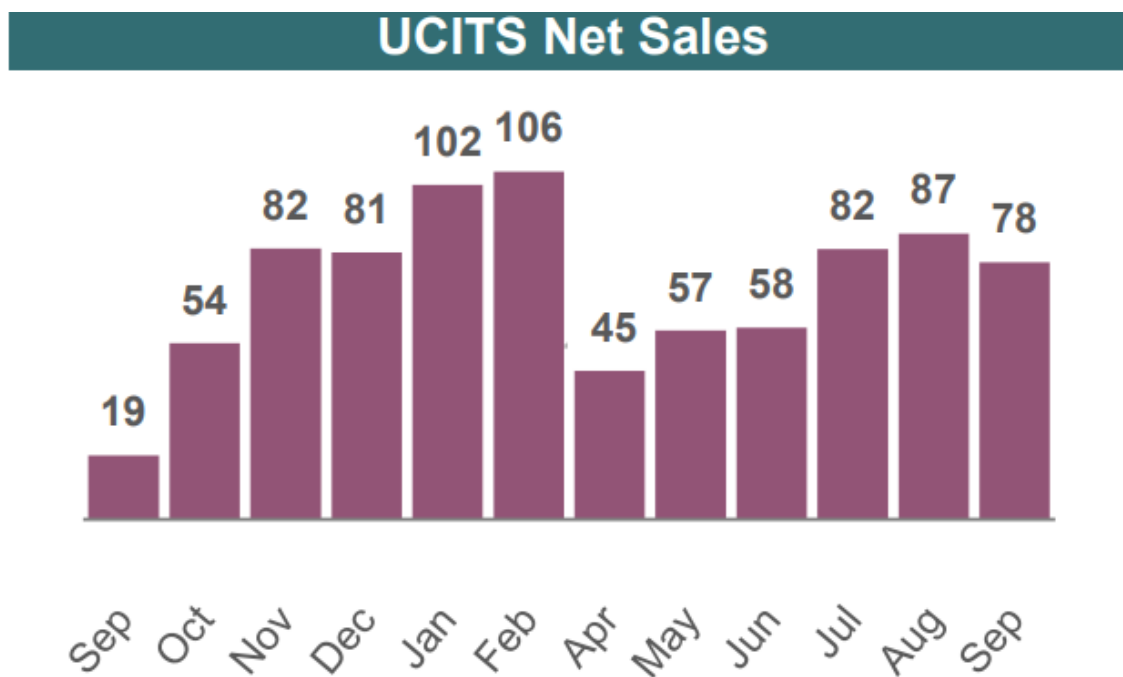
- 註2：補助計畫可分為「Equip」與「Elevate」兩項，上市公司可依需求選擇申請其中之一或兩者並行。Equip 補助每家上市公司可獲得最高 15,000 新幣（約新臺幣 362,850 元），用於參與相關訓練課程，包括投資人關係、企業策略與財務管理等領域。Elevate 補助每家上市公司最高 200,000 新幣（約新臺幣 4,838,000 元），用於聘請專業服務，包括投資人關係顧問、公司策略顧問或財務管理等專業顧問。詳細說明參見：<https://www.straitstimes.com/business/companies-markets/new-sgx-nasdaq-partnership-enabling-dual-listings-to-launch-by-mid-2026-mas>。
- 註3：為提升中小型上市企業能見度，新加坡於 GEMS 下提供研究發展補助，以鼓勵研究報告研究範疇涵蓋中小企業。詳細內容請參閱 2025 年 7 月國際證券期貨市場動態（編號：250704）。
- 註4：SID 的 Chairpersons Guild 平台預計於 2026 年 1 月 26 日啟用。該平台在打造一個專業社群，使所有新交所（SGX）上市公司之現任董事長齊聚一堂，進行學習與交流，此平台採邀請制（by-invite only），且免費參與（complimentary）。詳細內容詳見：<https://www.sid.org.sg/chairpersonsguild>。
- 註5：首波核定的資產管理業者有三家，並合計獲配 11 億新幣（約 266 億新臺幣）負責投資管理，詳細內容請參閱 2025 年 7 月國際證券期貨市場動態（編號：250704）。本次核定的六家資產管理業者為：Amova Asset Management、AR Capital、BlackRock、Eastspring Investments（Singapore）、Lion Global Investors、Manulife Investment Management（Singapore）。
- 註6：對於具備良好投資策略、符合 EQDP 發展目標、但未在前兩次獲選之業者，MAS 將與新申請案一併納入下一批次審查。
- 註7：目前多數新加坡散戶投資人係透過券商持有海外證券，若 SGX 更廣泛採用券商保管帳戶（broker custody accounts），將可使投資人整體投資組合得以由券商統一管理。
- 註8：新加坡於 2015 年 1 月 19 日將最小交易單位(board lot size)由 1,000 股降低為 100 股，詳細內容參見：https://links.sgx.com/FileOpen/20140825_SGX_to_introduce_reduced_board_lot_size_from_19_January.ashx?App=ArchiveAnnouncement&FileID=312230&AnncID=7DQWR38YKAQKDCBE。

資料來源：新加坡金融管理局 MAS

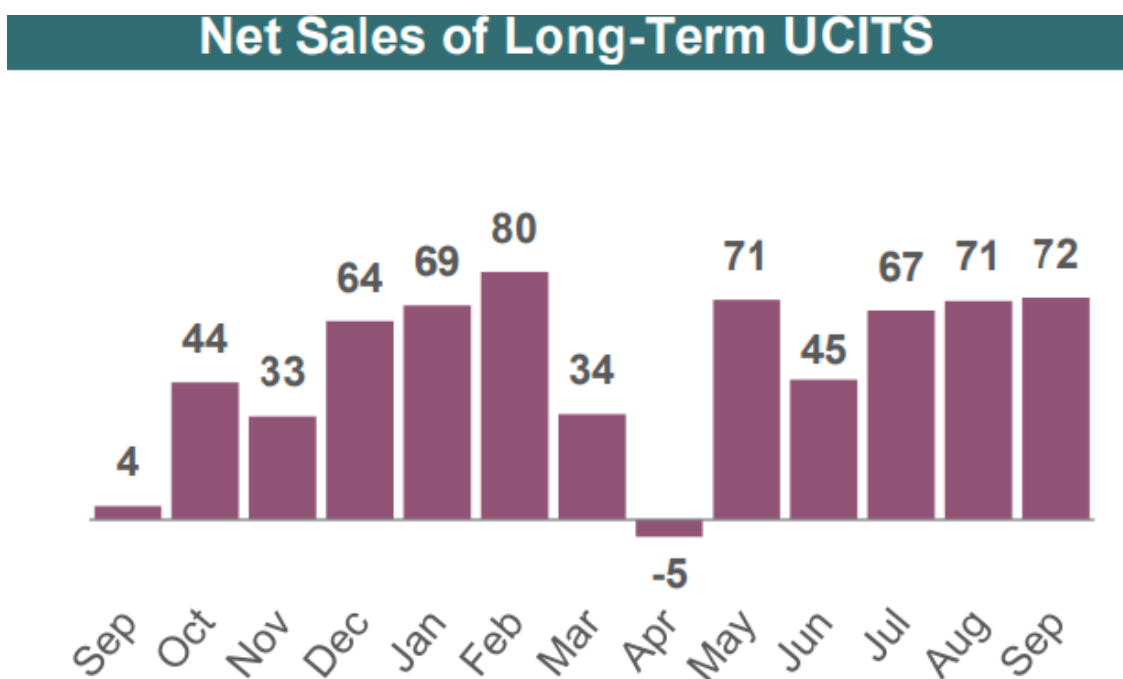
歐洲：EFAMA 發布 2025 年 9 月基金銷售概況（11/28）

- 歐洲基金與資產管理協會（European Fund and Asset Management Association, EFAMA）發布 2025 年 9 月歐盟可轉讓有價證券集合投資計畫（Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities, UCITSs），及另類投資基金（Alternative Investment Funds, AIFs）銷售數據。
- UCITSs 和 AIFs 的淨流入資金為 800 億歐元，低於 8 月 1,000 億歐元。
 - UCITSs 淨流入資金 780 億歐元，低於 8 月的 870 億歐元。
 - ✓ 長期 UCITSs（不包括貨幣市場型基金的 UCITSs）淨流入達 720 億歐元，高於 8 月的 710 億歐元。其中，ETF UCITSs 淨流入 360 億歐元，高於 8 月 270 億歐元。包括：
 - 股票型基金淨流入資金為 270 億歐元，高於 8 月的 210 億歐元；
 - 債券型基金淨流入資金為 290 億歐元，低於 8 月的 380 億歐元；
 - 多重資產型基金淨流入 90 億歐元，高於 8 月的 70 億歐元。
 - ✓ UCITSs 貨幣市場型基金淨流入 70 億歐元，低於 8 月的 160 億歐元。
 - ✓ AIFs 淨流入資金為 90 億歐元，低於 8 月的 130 億歐元。
 - UCITSs 和 AIFs 的總淨資產增加 1.7%，達到 24.6 兆歐元。
- EFAMA 表示，2025 年前 9 個月份 ETF 增加超過 2,500 億歐元資金的淨流入，有望創下新高，表現出投資人在尋求證券投資標的時對 ETF 的偏好。

單位：10 億歐元



單位：10 億歐元



資料來源：歐洲基金暨資產管理協會 (EFAMA)

美國：CME 推出比特幣波動率指數（11/19）

- 芝加哥商業交易所（CME）與 CF Benchmarks 合作於 12 月 2 日共同推出二項比特幣波動率指數——CME CF 比特幣波動率即時指數（CME CF Bitcoin Volatility Index – Real Time, BVX）與 CME CF 比特幣波動率交割指數（CME CF Bitcoin Volatility Index – Settlement, BVXS），二項指數代表未來 30 天比特幣價格市場的波動預期，目前皆不得作為標的交易之商品指數，僅作為比特幣期貨選擇權與微型比特幣期貨選擇權市場透明度指標之用。
- BVX 於週一至週五由上午 7 時至下午 4 時（美中時間）每秒成交價格計算而得，並即時公告；BVXS 於每日下午 4 時（倫敦時間）計算並公告。

註：BVX 針對高頻交易與即時風控需求；BVXS 則用於基金每日結算。兩者計算方法與美股 VIX 相似，可作為期貨、選擇權與結構化產品的定價參考。

資料來源：芝加哥商業交易所 CME

美國：ICE 展開以風險值計算投資組合保證金模型新階段工作 (11/17)

為提供客戶更高的保證金收益且更精確計算風險，洲際交易所 (ICE) 推出新的風險值 (VaR) 為基礎之原始保證金模型，即投資組合保證金計算模型 (ICE Risk Model 2, IRM 2) 取代現有的 IRM1，將分階段推廣至各類商品，說明如下：

- IRM 2 已應用於超過 1,000 種能源類期貨和選擇權合約，包含石油、天然氣、液化天然氣、電力、排放和貨運等領域商品。
- IRM 2 藉由過濾歷史資料模擬風險值方法，建立投資組合的行為模型，根據每個商品結算日期以重新計算投資組合的原始保證金，可找出投資組合中不同商品間的所有關聯和分散投資效果，其目的在於市場環境持續變動與不同波動條件下，維持保證金穩定性，以反週期特性設計以避免大幅度調整保證金，IRM 2 具備面對壓力事件與關聯性失效下的韌性，且在適當情況下會進行季節性調整。
- ICE 亦提供新的結算分析工具 (ICE Clearing Analytics, ICA)，不僅提供客戶更好的保證金透明度，同時可計算在 IRM 2 下的原始保證金，亦允許客戶進行假設性分析，找出潛在交易活動對保證金之影響。
- 目前僅有利率、股票、農產品，以及 ICE 歐洲結算之衍生性商品仍在 IRM 1 模型下進行保證金計算，未來將逐步轉換至 IRM 2 並提供具體時間表。

資料來源：洲際交易所 ICE

美國：Cboe 集團下之期貨交易所推出比特幣與乙太幣連續期貨（11/17）

- 過去永續期貨（perpetual futures）僅限在美國境外交易，為使美國交易人避免展期換月的成本，並且擁有受商品期貨交易委員會（CFTC）監管與集中結算的商品，芝加哥選擇權交易所集團（Cboe）下之期貨交易所（Cboe Futures Exchange, CFE）於 12 月 15 日推出長天期、現金結算的比特幣與乙太幣連續期貨^{註 1}（continuous futures）。商品規格如下表：

| 項目 | 比特幣連續期貨 (Cboe Bitcoin Continuous Futures) | 乙太幣連續期貨 (Cboe Ether Continuous Futures) |
|-----------------------|--|--|
| 1.商品代號 | PBT | PET |
| 2.合約規模 | 0.01 枚比特幣 | 0.1 枚乙太幣 |
| 3 最小跳動點 | 1 美元 | 0.1 美元 |
| 4.合約到期 | 120 個月 | |
| 5.資金調整 ^{註 2} | 未平倉部位於每日下午 3 時（美中時間）計算並於 4 時調整；到期日則為當日上午 10 時計算。 | |
| 6.交易時間 | 週一至週五，下午 5 時至隔日下午 4 時（每日 23 小時 *5 日） | |
| 7.到期日 | 合約到期月份的最後一週週五 | |
| 8.價格標準 ^{註 3} | Cboe Kaiko Bitcoin Hourly Rate | Cboe Kaiko Ether Hourly Rate |

註1：非集中市場連續期貨合約只要買賣雙方未作沖銷且在保證金充足情況下，可持續留倉並無明確到期日，CME 推出之連續期貨合約雖長達 120 個月，但仍有明確到期日。

註2：期貨合約價格會與現貨價格有所落差，但會因接近到期日而漸趨一致，但永續合約因沒有到期日，為避免價格大幅偏差的情況發生，故民間交易平台有資金費率機制，多空雙方多數者須支付費用給少數者，藉此收斂價格，本篇連續期貨商品資金調整亦為相同概念。

註3：根據 Cboe Kaiko Digital Assets Rates Rulebook 每季評估及選擇加密資產現貨交易所，每小時發布一次，目前參考匯率彙總 3 大加密資產現貨交易平台（LMAX、itBit、Bitstamp）每小時計算期內的交易流量，以美元計價。

資料來源：芝加哥選擇權交易所 Cboe

美國：Cboe 發行美股科技 10 強指數期貨與選擇權（11/18）

- 芝加哥選擇權交易所（Cboe）的美股科技 10 強指數（Magnificent 10 Index），是以原美股科技 7 雄（Magnificent 7）^註，再加上超微（AMD）、博通（Broadcom）、Palantir 等三家大型科技公司，以等權方式編製之指數，Cboe 以其為標的於 2025 年 12 月 8 日發行期貨與選擇權商品供交易人管理風險，商品規格如下：

| 項目 | 美股科技 10 強指數期貨 (Magnificent 10 Index Futures) | 美股科技 10 強指數選擇權 (Magnificent 10 Index Options) |
|---------|--|--|
| 1.商品代號 | MGTN | 上午結算型：MGTN 下午結算型：MGTNW |
| 2.合約規模 | 指數*100 美元 | |
| 3 最小跳動點 | 指數 0.01 點 *100 美元 = 1 美元 | 履約價交易價格 ≥ 3 美元 時為 0.1 點； 履約價交易價格 < 3 美元 時為 0.05 點 |
| 4.交易月份 | 最多可發行 9 個月份合約 | 上午結算型：最多可發行 6 個月份合約 下午結算型：最多可發行 12 個月份合約 |
| 5.交易時間 | 週一至週五下午 5:00 至隔 日下午 4:00 | 週一至週五上午 08:30~下 午 3:15（美中時間） |
| 6.交割方式 | 現金 | |
| 7.到期日 | 合約到期月份的第三週週五 | |
| 8.履約方式 | - | 歐式 |
| 9.最後結算日 | 到期月份之第三個週五 | MGTN：到期月份之第三個 週五 MGTNW：到期月份之最後 一個營業日 |

註：美股科技 7 雄為 Alphabet Inc. (GOOGL), Tesla Inc. (TSLA), Meta Platforms Inc. (META), Microsoft Corporation (MSFT), Amazon.com Inc. (AMZN), Apple Inc. (AAPL), NVIDIA Corporation (NVDA) 等 7 家大型科技公司。

資料來源：芝加哥選擇權交易所 Cboe

歐洲：Eurex 推出新贊助模式，降低市場進入障礙（11/03）

■ 歐洲期貨交易所(Eurex)推出新「贊助商^{註1}連結(Sponsored Access)」模式，以降低市場進入門檻，使更多買方機構儘管未具備交易所正式會員資格者，仍可直接使用自身系統，有效率地在 Eurex 進行交易。

➤ 直接市場進入的新架構

新模式擴大 Eurex 的生態系統規模。此模式被歸類為 MiFID II 架構下的直接電子存取 (DEA)，允許 Eurex 現有交易會員擔任贊助會員，為客戶提供直接連接 Eurex 高速 T7 平台及完整連線服務的路徑，使其客戶無需成為交易所正式會員即可使用對延遲敏感(latency-sensitive)^{註2}的電子交易策略。

➤ 擴展客戶生態系統

新模式為使用延遲敏感交易策略者提供高品質的交易連線，由贊助會員管理並在交易所風險控管的架構下運作。

註1：一般會員需具備完整的交易所會員資格，能直接在交易所進行交易並承擔相應的監管義務與風險管理責任。贊助會員則是在既有會員中，由其協助非會員客戶透過「贊助商連結」模式接入市場，並負責監督該客戶的交易風險；非會員本身則無須取得完整會員資格即可進行交易。

註2：指對交易速度極度依賴之電子交易策略，在極短時間內完成的交易策略，任何延遲均可能影響交易結果。

資料來源：德國交易所集團 DBG

國際：IOSCO 發布《金融資產代幣化報告》（11/11）

- 國際證券管理機構組織（IOSCO）發布《金融資產代幣化報告》，該報告係由 IOSCO 的金融科技工作小組（Fintech Task Force, FTF）借鑒商業案例（如貨幣市場基金與固定收益工具代幣化）分析，並與產業及學術界等市場參與者廣泛會議討論所發布，以提供 IOSCO 成員共同因應資本市場代幣化及制定有效的監管對策。重點包括：
 - 資產代幣化正在增長，但仍處於起步階段
資產代幣化商業使用正在提升，但目前採用率仍然有限，因互通性^{註1}挑戰及缺乏可信賴的結算資產限制其擴展性。
 - 效率提升但受益未衡平
代幣化可縮短結算週期並改善擔保品移動性，但許多市場參與者仍依賴傳統基礎設施進行交易及交易後續流程。
 - 風險類別未變，但型態演變
資產代幣化所產生的法律不確定性、營運漏洞和網路風險與現有風險類別相似，但在分散式帳本技術（DLT）下，需要調整因應風險控制措施。
 - 監管方式各國不同
IOSCO 部分成員採用現有架構，其他成員則發布新指引、沙盒計畫或制定特別監管規定。
- 秉持「相同活動、相同風險、相同監管結果」的原則，IOSCO 鼓勵監管機構可將 2023 年所發布的「虛擬資產（Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets）」及「去中心化金融（Policy Recommendations for Decentralized Finance）」二項政策報告建議^{註2}應用於金融資產代幣化的監管架構中。

- 註1：依據歐洲互通性架構（European Interoperability Framework, EIF）定義，互通性須建構於4層面，以確保其整體性，包括法律層面（包括資料隱私及保護）、組織層面、語意表達及技術方面（包括資料格式、協定及基礎設施等）。
- 註2：有關虛擬資產政策報告，請參閱2023年11月國際證券期貨市場動態（編號：231112）；去中心化金融政策報告，請參閱2023年12月國際證券期貨市場動態（編號：231216）。

資料來源：國際證券管理機構組織 IOSCO

香港：證監會就虛擬資產流動性及多元化產品與服務發布通函（11/03）

- 香港證監會發布兩份新通函，其一，說明證監會對持牌虛擬資產交易平台營運者（平台營運者）與其全球相關聯之虛擬資產交易平台共享交易委託簿（order book）之監理方針及標準；另一份通函擴大持牌虛擬資產交易平台所提供的產品及服務。

■ 《有關虛擬資產交易平台共享流動性的通函》

| | |
|-------------------------|---|
| 符合資格的海 外平台營運者 及客戶 | 共享交易委託簿應由平台營運者與在相關司法管轄區持牌以進行其活動的海外平台營運者共同管理。 |
| 交易及結算風 險 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 共享交易委託簿須清楚界定其所有參與者（平台參與者）所適用的交易前和交易後使用共享交易委託簿的程序和操作。該等規則應涵蓋預先繳付、發出交易指示、執行交易、責任變更、結算及違約管理。 2. 共享交易委託簿只應接受已獲全數預繳，且結算資產已存放在平台營運者或海外平台營運者所指定的一個或多個保管人的交易指示。 3. 平台營運者應設計其操作流程，以有效地減低未結算交易的風險及相關操作風險。 4. 平台營運者應每天至少一次與海外平台營運者結算所有交易，在結算後，客戶虛擬資產應由平台營運者的有聯繫實體以保管形式持有。 5. 平台營運者應進行日內結算（intraday settlement），以確保未結算交易風險僅限於預先設定的限額（未結算交易上限）。平台營運者應實施穩健的即時監控措施，以追蹤未結算交易風險。 6. 平台營運者須在香港設立儲備基金，並由平台營運者以信託形式持有，及指定作客戶補償之用，用以彌補因結算失敗所引致的客戶損失。儲備基金的規模不應少於未結算交易上限，並應按預期未結算交易風險予以調整。 |
| 市場失當行為 風險 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 平台營運者應為適當監理在其交易平台上的交易活動而實施內部政策及監控措施，並採用有效市場監理系統。 |

| | |
|--|--|
| | <ol style="list-style-type: none"> 2. 平台營運者應與海外平台營運者共同實施一項涵蓋共享交易委託簿的統一市場監理計劃，而不應按其客戶開戶所在的司法管轄區分開進行監理。 3. 平台營運者應指定至少一名負責人員或核心職能主管，負責監理聯合的市場監理計劃，確保符合證監會的規定，參與監理系統上的決策過程及參數選擇，監督對潛在失當行為警示的處理手法，及定期評估計劃的成效。 |
|--|--|

■ 《有關擴大虛擬資產交易平台的產品及服務的通函》

| | |
|--------------------------|--|
| 代幣納入規定 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 為擴大產品種類，證監會不再要求在虛擬資產交易平台上向專業投資人發售的虛擬資產（包括穩定幣）須先具備 12 個月的業績紀錄。持牌穩定幣發行人所發行的穩定幣亦無須符合 12 個月的業績紀錄的規定，並可向散戶投資人發售。但 12 個月業績紀錄的規定仍適用於提供予散戶投資人的其他虛擬資產產品。 2. 虛擬資產交易平台在納入任何虛擬資產（包括穩定幣）以供買賣之前，應先對該等虛擬資產進行所有合理的盡職調查，確保符合代幣納入及檢討委員會註所制訂的所有納入準則。 3. 虛擬資產交易平台如在其平台上向專業投資人提供業績紀錄少於 12 個月的虛擬資產（包括穩定幣），便應作出充分揭露。 4. 根據《虛擬資產交易平台指引》，12 個月的業績紀錄的規定不適用於代幣化證券或其他數位證券。 |
| 虛擬資產交易平台分銷數位資產相關產品及代幣化證券 | <p>為使持牌虛擬資產交易平台能夠提供更廣泛的服務及產品，證監會建議修訂該套標準發牌條件，以明確允許：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 虛擬資產交易平台根據現行法律、守則、指引及規例，分銷數位資產相關產品及代幣化證券；及 2. 虛擬資產交易平台按照某些分銷安排的要求，為代表其客戶持有數位資產相關產品或代幣化證券的目的，以其名義在數位資產相關產品或代幣化證券的保管人處開立信託帳戶或客戶帳戶。 |
| 保管不在虛擬資產交易平台上買賣的代幣 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 證監會現允許提供保管不在虛擬資產交易平台上買賣的代幣的虛擬資產交易平台修改相關發牌條件。 2. 虛擬資產交易平台在透過其有聯繫實體向客戶提供此類保管服務時，應遵守現有的《虛擬資產交易平台指引》及代幣化通函。 |

註：依證監會發布《適用於虛擬資產交易平台營運者的指引》，平台營運者應成立代幣納入及檢討委員會，由管理營運平台、具風險管理及資訊科技之高階管理成員組成，負責訂定、實施及執行有關虛擬資產納入、暫停與撤銷買賣之準則，並定時向董事會報告。

資料來源：香港證監會

美國：SEC 檢查部發布 2026 年檢查重點（11/17）

- 美國證券管理委員會（SEC）檢查部發布「2026 年檢查重點（Fiscal Year 2026 Examination Priorities）」，針對投資顧問、投資公司^{註1}、證券經紀自營商（Broker-Dealers）^{註2}、自律組織、結算機構、其他市場參與人等六類對象及市場參與人共同風險項目，提出檢查重點如下：

| 類別 | 檢查重點 |
|---------|---|
| 投資顧問 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 受託義務之遵循 包含注意義務（duty of care）與忠實義務（duty of loyalty）之履行，特別針對零售投資人之相關業務。檢查內容包括利益衝突對投資建議之影響、顧問是否適當考量投資建議的相關因素、是否落實最佳執行（best execution），SEC 將特別關注： (1)另類投資、複雜型投資（例如槓桿型 ETF 或反向型 ETF）及高成本商品^{註3}等。 (2)投資建議是否符合客戶屬性^{註4}。 2. 顧問法遵制度有效性 包含法遵制度六大核心領域^{註5}，並檢查顧問是否已完成年度法遵自我評估。 3. 優先檢查從未受查核與新登記之投顧。 |
| 投資公司 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 基金法遵架構、揭露文件、申報文件及公司治理 檢查對象為含發行共同基金、ETF 在內的登記投資公司（Registered Investment Companies, RICs），並特別關注基金費用與基金費用的豁免與補貼安排、投資策略與實際操作是否一致。 2. 優先檢查從未受查核與新登記之基金。 |
| 證券經紀自營商 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 財務責任規則 持續關注是否遵循淨資本規則、客戶資產保護規則及相關內部程序、制度與控制措施是否完善，並檢視證券經紀商之營運韌性計畫、信用、市場與流動性風險管理以及現金管理計畫（cash sweep program）。 2. 交易相關實務與交易服務 優先關注股票和固定收益交易實務，並檢視證券經紀商延伸交易時段行為及市政證券（Municipal Securities）業務、交易流程、訂單執行與放空規範（Regulation of Short Sale）之執行情形。 3. 含最佳利益規範在內之零售銷售實務 |

| | |
|-------------|---|
| | <p>(1)包括商品與策略建議、利益衝突識別與減緩實務、是否具備「可行替代方案」評估制度、注意義務（Care Obligation）之落實並檢視證券經紀商之客戶關係摘要（Client Relationship Summary），並特別關注複雜或具稅務優惠的商品。</p> <p>(2)關注高度相似商品之投資轉移、不同類型帳戶開立，以及面向年長者或為退休和大學儲蓄者之建議。</p> |
| 自律組織 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 全國證券交易所 檢視其自律規則執行情形、會員監理義務、聯邦證券法遵循情況，以及是否合法參與國家市場體系（National Market System）計畫。 2. 美國證券商公會（FINRA） 透過風險導向方式監督 FINRA，評估其市場監理、執法、會員檢查等工作。 3. 市政證券規則制定委員會（Municipal Securities Rulemaking Board, MSRB） 以風險導向程序檢查其監理架構與執行狀況。 |
| 結算機構 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 風險控管架構是否符合證券交易法要求。 2. 檢查缺失改善措施是否充分且及時。 3. 檢視與其他監理機關共同辨識之風險項目。 |
| 其他市場參與人 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 市政證券顧問 檢視其在從事市政證券顧問業務時，是否已善盡對市政機構客戶所負之受託義務。 2. 過戶代理人 持續檢查過戶代理人之相關作業，並特別關注導入新興科技以執行過戶代理業務之機構。 3. 群眾募資平台 檢查群眾募資平台與合格第三方在投資人資金保管與匯撥之安排，並檢查群眾募資平台是否正確製作並保存紀錄。 4. 以證券為基礎之交換交易商（Security-Based Swap Dealers, SBSDs） 聚焦其是否遵循申報義務，將以證券為標的之交換交易正確申報至交換資料庫。 5. 以證券為基礎之交換執行平台（Security-Based Swap Execution Facilities, SBSEFs） 檢查其規則及其內部政策與程序，並評估其風險分析與監督計畫以及營運風險來源辨識機制。 |
| 市場參與人共同風險項目 | <p>包括資訊安全與營運韌性、身分識別與個資保護規範、新興金融科技、市場基礎設施資訊系統及洗錢防制等。</p> |

註1：投資公司係發行證券，並主要從事投資證券業務的法人、商業信託、合夥企業或有限責任公司，聯邦證券法將投資公司分為三種基本類型：共同基金、封閉式基金及單位投資信託（Unit Investment Trusts）。

- 註2：證券經紀商（Broker）是為他人帳戶買賣證券的業務人員；自營商（Dealer）是買賣證券但為自己帳戶進行交易的業務人員。此外，其他活動也可能要求註冊為證券經紀自營商，包括但不限於：為公司或籌資尋找投資者、為企業尋找買家和賣家、營運證券交易平台、向註冊證券經紀商提供服務。
- 註3：高成本商品係指投資成本較高的商品，包含高佣金、投資費用高於其他類似商品。
- 註4：特別包括針對高齡投資人與退休儲蓄者之投資建議、同時經營私募基金及分別管理帳戶（separately managed accounts）的顧問、新成立之私募基金管人、對市場波動特別敏感的商品建議及首次管理私募基金的顧問。
- 註5：法遵六大核心領域包含：行銷與廣告、評價、交易行為、投資組合管理、資訊揭露與申報資產保管。

資料來源：美國證券管理委員會 SEC