

國際證券市場交割週期縮短趨勢及配套

工商時報名家廣場 2025.4.10

文 / 黃偉奇 證券暨期貨市場發展基金會副研究員

1990 年代以前，各國證券市場的交割週期係依據市場發展背景與實際需求各自訂定。然而，隨著國際資本市場之間的連結加深，國際市場對於一致性交割週期標準之需求逐漸提升。此外，為防範極端事件在大量待交割部位所產生的交易對手風險，1990 年後，全球證券市場皆逐步縮短交割週期，以提升資金運作效率、加強市場流動性並降低交易對手風險。

各國持續推動縮短交割週期之具體原因有三；一，縮短結算交割週期可減少成交後實際交割的時間差，從而降低交易一方可能因流動性問題或資金不足而無法履約之交易對手風險；二，因交割週期縮短，投資人可快速調度資金投入股市，提升投資人資金運用效率並降低資金閒置成本；三，縮短交割週期可降低成交後待交割部位及時間，從而減少結算保證金提撥，減緩市場參與者之資金成本。

綜觀各國的改進，美國因 1987 年股市大崩跌以及德崇證券集團破產事件，美國證券管理委員會(Securities Exchange Commission, SEC) 遂於 1995 年頒布 15c6-1 法案，將 T+5 交割週期縮短為 T+3 以達

到降低流動性風險及市場風險之目的。2008 年金融海嘯發生後，證券交易之風險控管與結算效率之問題受到重視，SEC 遂於 2017 年 9 月 5 日正式實施將證券交割週期從 T+3 縮短至 T+2。爾後，為進一步降低結算保證金的提撥，SEC 於 2024 年 5 月 28 日正式實施 T+1。

由於美國實施 T+1 交割週期，美洲地區如加拿大、墨西哥、阿根廷等國家為能與美國資本市場接軌，亦同步實施 T+1。歐洲證券市場管理局 (ESMA) 已建議歐盟於 2027 年 10 月 11 日將證券交易的結算週期，由目前的 T+2 縮短至 T+1；為與歐盟同步，英國財政部亦已同步跟進。因此國際實施 T+1 交割週期的國家正逐漸增加，然而實施 T+1 因結算作業時間壓縮，恐將導致交割失敗率增加。

此外，為因應 T+1 交割週期，亦加重所有市場參與者的系統建置及更新成本之負擔，尤其應評估是否超過小型參與者的負擔能力，進而影響市場競爭程度。因此，雖然縮短交割週期有其好處，然而在實務操作上仍存在諸多挑戰，導致部分市場對推動 T+1 仍持觀望態度。

市場參與者在縮短交割週期後，需在更短時間內完成資金與證券的交割，不僅增加技術層面的壓力，亦擴大營運風險。對於規模較小或資源有限的參與者而言，過於倉促的轉換可能導致適應不及，反而削弱市場穩定性。

其次，縮短交割週期可能對跨境交易帶來額外挑戰，尤其是在涉及不同時區或結算機制的市場間，時間落差可能成為阻礙，增加資金或證券無法即時交割的風險，進而影響市場流動性與投資人信心。

因此在推動 T+1 的同時，仍應審慎評估自身市場環境與參與者的準備情況，避免因過快過急而導致市場震盪，並在穩步推進中確保風險可控與市場公平競爭，逐步實現市場效率與穩定性間的平衡。