證基會 112 年度研究報告提要表			填表人：戴允強 填表日期：112 年 12 月 8 日
研　究　題　目	資本市場韌性之研究-以市場流動性、金融科技與創新及永續金融為範疇		
研　究　單　位 及　人　員	證券暨期貨市場發展基金會 戴允強、劉大溶	研究時間	112 年 1 月 1 日至 112 年 12 月 1 日
報　告　內　容　提　要			

(一) 研究內容重點

1. 資本市場韌性一般係指資本市場受內生性或外生性衝擊引發金融系統性風險所具備的承受與應對能力，使金融體系出現流動性不足現象。本研究嘗試從引發金融系統性風險重大事件了解資本市場韌性，探討原因與對資本市場韌性影響。
2. 另從全球資本市場變革探討其對市場流動性及價格效率的影響；並從金融科技與創新及永續金融發展了解其對資本市場韌性影響。蓋新金融科技的運用，可能對資本市場產生新風險，同樣地，永續金融發展已產生對資本市場穩定性衝擊的其他風險，資本市場韌性須關注隨之出現的新議題。
3. 參考國內外文獻，從市場流動性討論重大事件對資本市場韌性緣由、影響與啟示，另從金融科技與創新活動及永續金融發展結合股票市場變革，探討對資本市場韌性與穩定性之影響，並了解我國在三面向的努力。

(二) 結論與建議事項

1. 結論

(1) 市場流動性

A. 市場流動性對資本市場韌性之影響，在於市場流動性代表證券買賣是否有足夠且多元的買賣雙方，俾市場進行價格發現，提升市場流動性。

B. 本研究就以往全球重大金融系統性風險事件對資本市場韌性影響，並探究其啟示與解決之道。

(2) 金融科技與創新

A. 參考國內外文獻，探討金融科技與運用對金融交易和資本市場效率提升，虛擬貨幣資產或碳交易平台亦需新金融科技運用。

B. 根據文獻，研析監理科技與法遵科技對資本市場韌性與穩定性之影響，金融科技運用能促進企業經營效率，亦能協助企業進行內稽內控，新科技有助重要資訊揭露，同時協助金融監理機關進行市場即時監控與風管。

C. 根據文獻，了解虛擬貨幣資產可能帶來效益，及其對資本市場韌性與穩定性之影響。

(3) 永續金融

A. 永續金融中關於 ESG 風險因子，參考文獻，就環境、社會及公司治理相關風險因子，評估具永續概念金融商品的市場價值，當全球市場參與者越加重視氣候變遷，具永續金融特性證券，其市場流動性較傳統型證券來得高。

B. 碳權交易是解決地球暖化的方法，自願性碳權交易需碳交易計畫產出的碳信用額度方能進行，根據文獻，如何確保碳信用額度的品質及數量，其碳信用額度查核與驗證是關鍵。

C. 我國證券期貨業在永續發展持續努力，藉由永續公司治理、環境考慮及減碳協助企業發展永續發展策略，促進邁向長期碳中和目標。

(4) 永續金融與傳統型指數股票型基金的實證與比較

A. 永續金融指數股票型基金的市場流動性較傳統型者來得高，與國外研究文獻一致。

B. 永續金融指數選取股票因資本市場給予較高本益比使其流動性較佳，在市場中較受投資人青睞，亦與國外文獻研究一致。

C. 永續金融指數股票型基金受每股交易價格和交易量周轉率影響，外資總體市場持有比重並不影響永續金融指數股票型基金。

D. 傳統型指數股票型基金受特定指數股票型基金組成特性影響，亦受外資總體市場持有比重影響。

2. 建議事項

(1) 市場流動性

A. 研議開盤採用逐筆交易之可行性：集合競價可避免價格操弄，卻可能使得市場價格功能較無法發揮，讓開盤半小時的交易價格失真，故建議研議可否開放逐筆交易，設計相關機制，以利資訊揭露。

B. 研議處置股及當沖處置股的制度調整：處置股及當沖處置股的立意良善，可降低市場雜訊交易者的過度交易行為，同時維持市場健全性與交易公平性，但亦可能阻礙市場價格發現功能。另我國已有盤中瞬間價格穩定措施，建議是否將注意股或處置股機制融入盤中瞬間價格穩定措施，讓市場參與者思考交易的可能與策略，以利後續市場交易和價格發現功能彰顯。

C. 研議盤中瞬間價格穩定措施之精進：國外價格熔斷機制精神在於藉由市場暫停交易，讓相關市場資訊得以展現，避免價格發現功能破壞。建議可研議就試算成交價與前一次成交價相差比例改採多段式調整，相差價格比例較高時，延緩交易時間延長，讓市場有較充裕時間辨識相關資訊，同時提升每日交易價格平穩化。

(2) 金融科技與創新

對監理科技與法遵科技第三方科技提供者的檢視：金管會日前就金融業運用人工智慧提出原則與政策草案，就第三方科技提供者在金融科技與創新面的運用，期望金融業

者不單只是採用金融科技提供金融服務，同時能在金融科技運用當下，藉由金融機構內專業人員檢視，避免金融科技出現誤用情況。故建議可研議金融科技運用在證券期貨業的標準處理流程，以協助證券期貨業金融科技創新運用。

(3) 永續金融

A. 研議自願性碳交易市場之衍生性商品開發：因應國內碳交易的未來發展，為協助企業碳交易成本降低，建議可研議自願性碳交易市場的衍生性商品規格，以利後續交易需求。

B. 研議自願性碳交易市場可能面對的問題：根據國際證券管理機構組織(IOSCO)報告，就自願性碳交易市場可能面對問題，如碳信用額度品質驗證、外加性標準制定及碳洩露和相關潛在利益衝突議題解決，建議可就上述相關問題持續研議，以利後續的碳權交易。

附註：一、報告內容提要應包括下列二部分：

(一) 研究內容重點

(二) 結論與建議事項

二、本提要表須附電子檔