

行政院及所屬各機關出國報告

(出國類別：出席國際會議)

出席證基會與越南 SRTC 合作備忘錄簽署儀式暨 臺越證券市場交流會議報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：期貨管理組程組長國榮

期貨管理組吳科員浩任

派赴國家/地區：越南河內

出國期間：115 年 5 月 9 日至 115 年 5 月 14 日

報告日期：115 年 8 月 11 日

目 錄

第一章、前言.....	1
第二章、雙邊會談重點	3
第一節、與河內證券交易所 (HNX)	3
第二節、與越南證券集中保管及結算公司 (VSDC)	11
第三節、與越南國家證券委員會 (SSC).....	20
第四節、與 SSI 證券股份有限公司 (SSI)	22
第五節、與越南外貿銀行基金管理有限公司 (VCBF)	36
第三章、證基會與 SRTC 簽署合作備忘錄.....	44
第四章、證券市場管理經驗分享研討會	48
第五章、心得及建議	70

第一章、前言

為促進臺越資本市場人才培訓與專業交流，並深化雙方長期合作關係，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會（Securities and Futures Institute, SFI，下稱證基會）張振山董事長於民國 115 年 5 月 9 日至 14 日率「2026 越南 SSC 與 SRTC 交流參訪團」赴越南河內，與越南證券研究暨訓練中心（Securities Research and Training Center, SRTC）簽署合作備忘錄（Memorandum of Understanding, MOU），並與越南證券市場相關政府機關及市場機構進行交流與參訪。本次參訪團成員包括金融監督管理委員會證券期貨局期貨管理組程組長國榮及吳科員浩任，以及臺灣證券交易所、臺灣集中保管結算所、中國信託金融控股股份有限公司、中國信託證券投資信託股份有限公司、中國信託商業銀行河內辦事處及國泰證券投資信託股份有限公司等單位代表。

越南近年經濟持續發展，政府並提出於 2026 年至 2030 年期間加速經濟成長、吸引外國直接投資、發展高科技產業、推動國際金融中心及改善行政效率等政策方向。越方受訪機構指出，越南人口結構相對年輕，中產階級與投資需求逐步成長，實體經濟及企業籌資需求亦持續增加，為資本市場擴大提供發展基礎。惟越南證券市場與資產管理產業相較其經濟規模仍屬發展中市場，市場深度、金融商品多元性、機構投資人參與、投資人教育及跨境市場可進入性等面向，尚有進一步提升空間。

本次簽署 MOU，係延續證基會與 SRTC 在研究、專業培訓、投資人教育及資本市場實務等領域之合作關係。另於越南國家證券委員會（State Securities Commission, SSC）舉辦之「證券市場管理經驗分享研討會」中，我方分別就「臺灣指數股票型基金（Exchange Traded Fund, ETF）市場實務」、「臺灣資本市場新制與加密資產監管方式」、「臺灣證券市場發展概況」及「臺灣衍生性商品市場介紹」等四項主題進行分享。

除上述制度合作與監理交流外，本團亦透過相關市場機構之參訪，瞭解越南股票、債券及衍生性商品市場之交易制度與商品發展，以及非預付資金交易（Non-prefunding）、中央結算對手（Central Counterparty, CCP）、交割週期及數位化股東服務等交易後基礎設施改革。雙方並就指數期貨、政府債券期貨、選擇權、黃金及碳市場、

造市制度、電子投票、ETF 市場培育、虛擬資產監理、客戶資產保護、基金銷售通路、金融科技、退休基金、投資研究及風險治理等議題交換意見。

綜合各場次交流，越南資本市場正處於市場規模擴張與制度改革並行之階段，並持續改善外資交易便利性及交易後基礎設施，推動衍生性商品、ETF、數位資產、碳市場及退休基金等業務發展。惟相關制度及市場生態仍在逐步建置中，本次出訪除有助掌握越南資本市場發展現況及改革方向，亦可透過證基會與 SRTC 簽署之 MOU，持續深化人才培訓及資本市場實務交流，並以本次拜會為基礎，促進臺越證券主管機關之監理交流。

本報告分為五章：第一章為前言；第二章說明河內證券交易所（Hanoi Stock Exchange, HNX）、越南證券集中保管及結算公司（Vietnam Securities Depository and Clearing Corporation, VSDC）、越南國家證券委員會（State Securities Commission, SSC）、SSI 證券股份有限公司（SSI Securities Corporation, SSI）及越南外貿銀行基金管理有限公司（Vietcombank Fund Management Company, VCBF）等參訪機構之交流內容；第三章說明證基會與 SRTC 簽署合作備忘錄之背景、過程及合作方向；第四章整理證券市場管理經驗分享研討會各項講席及綜合討論之內容；第五章綜整本次出訪之心得與建議。

第二章、雙邊會談重點

本次參訪以證基會與 SRTC 簽署合作備忘錄為主軸，並安排拜會 HNX、VSDC、SSC、SSI 及 VCBF 等越南證券主管機關及市場機構，分別就證券交易、集中保管結算、證券監理合作、證券商業務及資產管理等面向進行交流。本團透過各場次簡報及雙方討論，瞭解越南證券市場之組織架構、交易制度、交易後基礎設施、金融商品發展及市場參與者結構，並分享我國資本市場之制度與實務經驗。

各場次交流內容涵蓋股票、政府債券、私募公司債及衍生性商品市場，Non-prefunding、CCP、集中保管結算及數位化股東服務，以及 ETF、基金銷售通路、退休基金、金融科技、投資研究與風險治理等議題。雙方並就越南推動證券市場升級、改善外國投資人交易便利性、擴大機構投資人參與及發展多元金融商品等方向交換意見。以下謹就五場雙邊會談，說明各機構之業務概況及討論重點。

第一節、與河內證券交易所（Hanoi Stock Exchange, HNX）雙邊會談

會議時間：115 年 5 月 11 日上午 9：30 至 11：30

越方出席人員：Nguyen Tuan Anh 副總經理、Nguyen Thi Thu Ha 衍生性商品市場部主管、Nguyen Phuong Loan 總務部專員。

會議紀要：

一、 越南證券交易市場之組織架構及 HNX 業務定位：

（一） 越南證券市場之組織架構：

1. 越南證券市場之組織架構可分為 2009 年至 2020 年及 2021 年以後兩個階段。2009 年至 2020 年間，越南財政部為證券市場之上級主管機關，SSC 為財政部所屬機關，負責協助財政部辦理證券及證券市場之監理，包括研

擬證券市場政策與法規、監督市場運作、管理證券發行及交易活動，以及監理證券商、基金管理公司與其他證券市場參與機構。胡志明證券交易所（Ho Chi Minh Stock Exchange, HOSE）、HNX 及越南證券集中保管中心分別負責證券交易市場及集中保管結算業務，並透過市場會員向投資人提供交易及相關服務。

2. 為統一兩家證券交易所之組織及市場管理架構，越南政府於 2020 年 12 月決定成立 VNX (Vietnam Exchange, VNX)，並自 2021 年起推動組織改制。改制後，越南財政部仍為證券市場之上級主管機關，並代表國家履行對 VNX 之所有權人職責。SSC 隸屬財政部，負責證券市場之監理及政策執行；VNX 為國家持有全部資本之母公司，負責統籌越南證券交易市場之發展及協調兩家交易所之業務分工，並持有 HNX 及 HOSE 全部資本。
3. HNX 及 HOSE 改制為 VNX 之子公司，分別依其市場定位負責交易市場之實際營運。原越南證券集中保管中心嗣改制為 VSDC，負責證券登錄、集中保管、結算交割及相關交易後服務。VSDC 並非 VNX 之子公司，而係與 VNX 及其所屬交易所相互銜接之市場基礎設施機構。

（二）**VNX、HNX 及 HOSE 之業務分工：**VNX 成立後，HNX 及 HOSE 納入同一交易所集團架構，由 VNX 統籌兩家交易所之發展政策及市場分工。HOSE 主要負責上市股票市場，HNX 則負責政府債券標售及次級市場、私募公司債集中交易平臺、衍生性商品市場及未上市公眾公司市場（Unlisted Public Company Market, UPCoM），並辦理股份標售等業務及參與越南國內碳交易平臺之建置與營運。前開改制係為整合原分由兩家交易所辦理之市場功能，建立一致之交易規章與技術標準，並依商品及發行公司性質進行專業分工。HNX 與 HOSE 之交易系統並與 VSDC 之證券登錄、保管及結算交割系統相互銜接。

（三） HNX 主要市場及商品：

1. HNX 於 2005 年 7 月 14 日啟動上市股票市場，嗣於 2009 年 6 月 24 日及同年 9 月 24 日分別啟動 UPCoM 及政府債券市場，並於 2017 年 8 月 10 日推出衍生性商品市場。私募公司債集中交易平臺於 2023 年 7 月 19 日上線，KRX (Korea Exchange, KRX) 新交易系統則於 2025 年 5 月 5 日啟用。
2. HNX 目前營運之市場包括股票市場、債券市場及衍生性商品市場。在股票市場方面，辦理股份標售、上市股票交易及 UPCoM；在債券市場方面，辦理政府債券標售、政府債券次級市場及私募公司債集中交易；在衍生性商品市場方面，則負責股價指數期貨及政府債券期貨等商品之掛牌與交易。
3. 2025 年 HNX 政府債券市場掛牌總值約為 963 億美元，私募公司債市場掛牌總值約為 47 億美元¹，上市股票市場市值約為 157 億美元，UPCoM 市值約為 444 億美元。HNX 之業務範圍涵蓋政府債券、私募公司債、衍生性商品、上市股票及 UPCoM 等市場。

二、 越南衍生性商品市場之發展：

（一） 市場發展歷程及法制架構：

1. 越南衍生性商品市場於 2017 年 8 月 10 日正式開市，首項商品為 VN30 指數期貨，嗣於 2019 年 7 月及 2021 年 6 月分別推出 5 年期及 10 年期政府債券期貨，並於 2025 年 10 月 10 日推出 VN100 指數期貨。

¹ 私募公司債集中交易平臺：HNX 自 2023 年 7 月 19 日起營運私募公司債集中交易平臺，交易對象以專業投資人為主。債券發行人應依規定辦理資訊揭露，投資人則透過合格證券商於平臺進行交易。2025 年私募公司債市場掛牌總值約為 47 億美元。

2. 越南衍生性商品市場之法制基礎包括證券法、政府第 158/2020/ND-CP 號法令及財政部第 58/2021/TT-BTC 號通函。HNX 與 VSDC 分別訂定交易及結算相關規章；HNX 負責商品掛牌、交易、交易會員管理及市場監視，VSDC 負責保證金、結算交割及結算基金等事項，SSC 並就相關業務發布指引。

(二) **市場參與者及會員制度：**越南衍生性商品市場之交易端包括交易會員、造市者及特殊交易會員，結算端則依會員得否代客辦理結算，區分為一般結算會員 (General Clearing Member, GCM) 及直接結算會員 (Direct Clearing Member, DCM)。證券公司申請成為衍生性商品交易會員，應取得衍生性商品經紀業務許可，建置符合規定之資訊系統及作業程序，非結算會員並應與一般結算會員簽訂結算交割委託契約。截至 2026 年 3 月底，越南衍生性商品市場共有 27 家交易會員，另有 2 家業者之會員資格申請案尚在審查中。

(三) **股價指數期貨商品：**

1. VN30 指數期貨及 VN100 指數期貨之契約乘數均為每一指數點 10 萬越南盾，契約月份包括當月、次月及其後兩個季月，共計 4 個契約月份；結算方式採現金結算，交易時段包括開盤集合競價、連續交易、協議交易及收盤集合競價，每日漲跌幅限制為前一交易日結算價之上下 7%，最小升降單位為 0.1 指數點。
2. HNX 統計 2017 年 8 月至 2026 年 4 月之交易資料顯示，股價指數期貨之成交量及未平倉量於市場開市後逐步增加，月成交量高峰曾超過 1,000 萬口，未平倉量高峰則超過 6 萬口。

(四) **政府債券期貨商品：**5 年期及 10 年期政府債券期貨之契約面額均為 10 億越南盾，採實物交割，契約月份為最近三季之季月，共計 3 個契約月份；交易時段包括開盤集合競價、連續交易及協議交易，每日漲跌幅限制為前一交易

日結算價之上下 3%，最小升降單位為 1 越南盾。5 年期政府債券期貨限機構投資人參與，10 年期政府債券期貨則開放機構投資人及專業自然人交易。

HNX 規劃於 2026 年至 2027 年間推出股價指數選擇權，並研議個股期貨、個股選擇權及其他衍生性商品。相關商品仍須配合標的市場流動性、交易及結算制度、保證金與風險控管機制、市場監視及投資人教育等事項逐步推動。

三、 越南碳市場之規劃：

- （一） 分階段推動期程：越南政府已將碳市場納入溫室氣體減量及淨零轉型政策，規劃於 2026 年至 2028 年間試行國內碳交易市場，自 2029 年起正式營運。試行期間將先納入鋼鐵、水泥及火力發電等高排放產業之部分企業，初步規劃約 110 家企業參與；排放配額原則上由政府免費分配，納管企業得依實際排放情形買賣配額，並於規定範圍內使用符合資格之碳信用額度抵換。
- （二） 交易、保管及結算架構：碳市場之交易標的包括溫室氣體排放配額及符合規定之碳信用額度。HNX 負責提供交易平臺及交易服務，VSDC 負責碳權登錄、保管及結算，交易會員及保管會員應分別取得 VNX 及 VSDC 之同意，款項結算則由 SSC 核准之結算銀行辦理。試行階段以國內市場為主，跨境移轉則須配合相關政策辦理。

四、 綜合討論及問答：

- （一） 我方市場發展經驗分享：我方就臺灣證券及期貨市場發展經驗進行說明，指出臺灣已建立以股價指數、個股及黃金等為標的之多元期貨與選擇權商品，並由專營期貨商、兼營期貨業務之證券商、自營商及造市者等市場參與者共同提供交易及流動性服務。我方並分享臺灣推動 2050 淨零轉型及設立臺灣碳權交易所之經驗，說明衍生性商品及碳市場之發展除商品與交易平臺外，亦須配合造市制度、保證金與風險管理、市場監視及投資人教育等制度。雙方同意，後續可就商品設計、市場流動性培育及碳市場建置等議題持續交換經驗。

(二) **發行連結 VN30 指數期貨之期貨信託基金：**我方說明，臺灣投資人對越南市場之關注程度逐漸提高，部分業者亦有發行連結越南資產基金商品之構想，爰詢問未來如以 VN30 指數期貨為主要投資標的之發行期貨信託基金，HNX 對此類商品之態度及可能涉及之程序。HNX 表示，交易所主要負責 VN30 指數期貨之交易市場及商品運作，個別基金商品之設計與核准，仍應由基金管理公司依相關規定向主管機關提出申請，市場參與者運用衍生性商品發展投資或避險產品，並應符合越南及基金發行地之相關法令。我方進一步說明，我國業者如欲以國外期貨契約作為期貨信託基金之主要投資標的，尚須依我國法令評估國外交易所及契約之市場健全性、監理合作、交易流動性及未平倉量等條件，仍需要 HNX 或越方主管機關提供市場運作及監理資料。

(三) **黃金市場及黃金相關金融商品：**HNX 說明，越南民間持有黃金之規模相當可觀，政府正研究將民間黃金納入正式金融體系，以提高資金運用效率及市場透明度，HNX 並依政策方向研究黃金交易市場及相關商品之可行性。我方詢問越南未來是否可能先發展黃金 ETF 或其他以實體黃金為標的之金融商品。HNX 表示，黃金 ETF 須以具透明度及流動性之現貨市場為基礎，並建立黃金保管、品質認證、交割及價格形成等制度；越南現行黃金現貨市場之基礎設施尚待完備，故仍須審慎評估黃金 ETF 及黃金衍生性商品之推動方式。HNX 並將持續研究白銀及農產品等大宗商品衍生性商品。

(四) **私募公司債市場之監理及流動性：**我方詢問越南私募公司債市場於 2022 年發生相關市場違規之事件後，主管機關及 HNX 所採取之改善措施。HNX 表示，越南已強化私募公司債發行人資格、資訊揭露、資金用途及專業投資人認定等規範，並將私募公司債納入集中交易平臺，使債券交易及相關資訊得以集中揭露；符合條件之企業亦獲鼓勵採公開發行方式籌資，以接受較完整之資訊揭露及市場監督。相關規範強化後，部分發行人及投資人之參與意願受到影響，市

場仍須在投資人保護與企業籌資需求間取得平衡，並透過信用評等、違約處理制度及次級市場流動性等配套，逐步恢復投資人信心。

(五) **越南證券市場升級及外國投資人交易便利性：**我方詢問越南推動國際指數市場分類升級之進度，以及 Non-prefunding、外資持股限制與 CCP 等制度改革情形。HNX 表示，越南持續改善外國投資人進入市場之便利性，其中 Non-prefunding 制度旨在降低外國機構投資人於下單前備妥全部交易款項之負擔。VSDC 並推動 CCP 制度建置，以強化交易後風險管理及提高市場運作效率。外資持股上限仍依產業法規及個別公司情形有所差異，涉及國家政策或特許業務之產業限制較為嚴格。越南將持續改善外資市場可進入性、資訊揭露及交易後基礎設施，以配合證券市場國際化及市場分類升級目標。

(六) **政府債券期貨交易量偏低之原因：**我方詢問越南政府債券現貨市場已具一定規模，惟政府債券期貨交易量仍低之原因。HNX 表示，政府債券主要由銀行及大型金融機構持有，各機構持有目的及風險部位相近，避險交易方向亦趨一致，市場不易形成相反方向之交易需求。市場尚缺乏足夠之造市者、自營商及專業交易機構持續提供雙向報價，亦影響商品流動性。我方分享臺灣市場經驗，建議越方研究引進專業中介機構及造市者，鼓勵銀行、保險業及其他機構投資人參與，建立詢價 (Request for Quotation, RFQ) 機制，並檢視保證金、資本計提及交易成本對機構參與意願之影響。HNX 表示將參考我方建議，持續研議提升政府債券期貨流動性之措施。

(七) **自然人投資人占比較高及市場生態建置：**HNX 表示，越南衍生性商品市場約有 95% 之交易來自自然人投資人，機構投資人占比較低。自然人投資人雖有助提高交易活絡程度，惟市場如缺乏機構投資人、造市者及專業交易機構，較難形成穩定之避險需求及多元交易策略。我方建議越方從商品、制度及市場參與者等面向建立衍生性商品市場生態，包括培養專業期貨中介機構、建立造市制度、提供交易及費率誘因、推動機構投資人使用衍生性商品，並加強投資人教

育及風險揭露。HNX 表示，擴大機構投資人參與及建立造市制度，均為越南市場後續發展之重要工作。

綜上，HNX 在 VNX 集團架構下，除辦理上市股票及 UPCoM 外，亦負責政府債券、私募公司債與衍生性商品等重要市場，並參與國內碳交易平臺之建置。越南衍生性商品市場雖已建立股價指數期貨及政府債券期貨，惟自然人投資人交易占比較高，政府債券期貨流動性、造市制度及機構投資人參與仍有強化空間。我方所分享之商品設計、造市與風險管理、碳市場及期貨信託基金等經驗，可作為雙方後續交流之基礎。

第二節、與越南證券集中保管及結算公司（Vietnam Securities Depository and Clearing Corporation, VSDC）雙邊會談

會議時間：115 年 5 月 11 日下午 14：00 至 16：00

越方出席人員：Ta Thanh Binh 總經理兼執行長、Nguyen Thu Thuy 策略發展暨國際合作部主管、Nguyen Hai Nam 清算結算部主管、Tran Hung Thang 資訊技術部主管、Vu Cong Anh Minh 證券登記管理部主管。

會議紀要：

一、 VSDC 之組織沿革及市場定位：

（一） 成立沿革及組織改制：

1. VSDC 前身為越南證券集中保管中心，越南政府於 2005 年設立該中心，並自 2006 年起正式營運，負責承接越南證券市場之證券登錄、集中保管及清算交割業務。其後配合越南證券市場規模擴大及市場基礎設施專業化需要，於 2008 年完成組織型態調整，成為由國家持有全部資本之一人有限責任公司。
2. 配合越南證券交易市場組織改制及交易後基礎設施發展，越南政府於 2022 年 12 月將原越南證券集中保管中心改制為 VSDC，並自 2023 年 8 月起正式以新名稱營運。VSDC 承接原機構之權利與義務，除延續證券登錄、集中保管及清算交割等核心業務外，並依規定建立及運作包含 CCP 在內之風險管理機制。
3. VSDC 為越南境內唯一獲國家授權辦理證券登錄、集中保管、清算交割及相關交易後服務之機構，由國家持有全部資本，並依越南證券法及相關規定辦理業務。VSDC 與 VNX、HNX 及 HOSE 相互銜接，交易所負責交易

市場之營運，VSDC 則負責交易完成後之登錄、保管、清算交割及相關市場服務。

(二) 主要業務範圍：

1. VSDC 核心業務包括證券代碼核發、證券登錄、集中保管、所有權移轉、清算交割及公司行動處理。各類於 HNX、HOSE 及 UPCoM 交易之證券，均須透過 VSDC 及其保管成員辦理登錄、保管及交易後作業。
2. 在證券登錄及股東權益服務方面，VSDC 負責建立及維護證券持有人名冊，並依發行人提供之資料辦理股利及利息發放、股東會通知、認購權分派、股票分割、合併及其他公司行動。VSDC 亦提供電子投票及股東權益相關數位化服務，以降低發行人與投資人辦理公司行動之行政成本。
3. 在清算交割方面，VSDC 負責計算市場參與者之應收應付證券及款項，並與交割銀行及保管成員合作完成款券交割。越南股票市場目前採 T+2 交割週期，VSDC 已將交割完成時間逐步提前，使投資人於 T+2 完成交割後得較早運用取得之證券。
4. VSDC 亦提供證券借貸、基金單位持有人名冊管理、開放式基金移轉代理、外國投資人證券交易代碼、電子投票及自願性補充退休基金（下稱自願性退休基金）²個人帳戶管理等服務。其業務已由傳統證券保管及交割，逐步擴展至基金服務、數位股東服務及其他市場共通基礎設施。

(三) 市場服務規模：VSDC 辦理登錄之發行機構已逾 2,000 家，保管成員共 124 家，其中包括 86 家證券公司及 19 家保管銀行等。VSDC 辦理集中保管之證券涵蓋股票、政府債券、公司債、基金受益憑證及衍生性商品相關部位，集中保管證券數量已逾 2,000 億單位，所管理之投資人帳戶超過 1,100 萬戶。越南於 2023

² 自願性補充退休基金（Voluntary Supplementary Pension Fund，係由雇主與受僱人自願提撥，用以補充法定社會保險退休保障之企業退休金制度，下稱自願性退休基金）

年將私募公司債納入集中登錄及交易體系後，發行人須依規定向 VSDC 辦理債券登錄，再於 HNX 之私募公司債平臺進行交易。VSDC 已辦理逾 1,000 家企業之私募公司債登錄，有助於集中管理債券持有人資料，並提高市場資訊透明度。

二、 越南證券市場清算交割制度

（一） 現貨市場清算交割：

1. 越南股票市場採 T+2 交割，投資人透過證券商下單成交後，由交易所將成交資料傳送至 VSDC。VSDC 據以計算各保管成員之應收應付證券及款項，再由保管成員、交割銀行及 VSDC 共同完成款券交割。
2. 越南股票市場交割週期曾由 T+3 逐步縮短為 T+2，交割完成時間亦由下午提前至上午。VSDC 表示，交割週期之縮短不僅涉及 VSDC 系統調整，亦須同步考量證券商、保管銀行及交割銀行之資訊系統、資金調度、錯帳更正、銀行間市場流動性，以及款券同步交割等配套。
3. 越南現行證券市場依商品類別採行不同交割週期，股票、基金受益憑證及備兌權證交易採 T+2 交割，上市公司債及其他債務工具交易採 T+1 交割，私募公司債則採逐筆 T+0 交割。VSDC 表示，如未來研議將股票市場交割週期由 T+2 進一步縮短至 T+1，除須調整 VSDC 之清算交割系統外，尚須考量證券商、保管銀行及交割銀行之資訊系統與資金調度能力，以及錯帳更正、跨境投資人作業與款券同步交割等配套。

（二） 衍生性商品市場中央結算對手機制

1. 越南衍生性商品市場已採中央結算對手(Central Counterparty, CCP)機制，由 VSDC 介入交易雙方之法律關係，成為所有買方之賣方及所有賣方之買方，並透過保證金、每日結算及違約處理機制管理結算風險。

2. 衍生性商品結算會員須依投資人部位及市場風險繳存保證金，VSDC 並按日辦理損益計算及保證金追繳。透過 CCP 集中承擔及管理交易對手信用風險，可降低個別市場參與者違約對整體市場造成之影響。
3. 越南現行現貨市場尚未全面採 CCP 制度，VSDC 正規劃建置現貨市場 CCP。完成建置後，現貨市場可由現行要求投資人於交易前備妥全部資金或證券之模式，逐步轉為由投資人及結算會員繳存一定比例擔保品，並由 CCP 進行集中風險管理。

（三）非預付資金交易制度

1. 越南過去要求外國機構投資人於下單前備妥全部交易款項，此一預付資金要求增加外國投資人之資金調度成本，亦為國際指數機構評估越南市場可進入性時所關注之議題。
2. 越南近期推動現貨市場非預付資金交易（Non-prefunding），允許符合條件之外國機構投資人於未預先備妥全部交易款項之情形下進行交易。該制度有助降低外國投資人資金占用成本，惟在現貨市場 CCP 尚未完成建置前，證券商仍須承擔投資人未能按期付款之風險。
3. VSDC 表示，Non-prefunding 屬於現貨市場 CCP 建置完成前之過渡性安排。未來現貨市場導入 CCP 後，將透過結算會員資格、保證金、擔保品及違約處理程序集中管理交割風險，並重新調整投資人、證券商、結算會員及市場基礎設施機構間之風險分配。

三、 數位化股東服務及其他業務發展

(一) 電子投票及股東權益服務：

1. VSDC 已建置電子投票服務，使投資人得以電子方式行使股東表決權，降低實體出席股東會之時間及地理限制。對於外國投資人及持有多家公司股票之機構投資人，電子投票可提高其參與公司治理之便利性。
2. 電子投票制度之推動須配合股東身分驗證、投票資料安全、投票結果彙整及公司法制。VSDC 關切臺灣如何由自願採用逐步擴大電子投票之適用範圍，以及市場基礎設施機構如何取得發行人、證券商及投資人之信任。

(二) 基金及退休金相關服務：

1. VSDC 提供開放式基金移轉代理及基金單位持有人名冊管理服務，協助基金管理公司辦理基金單位申購、買回、移轉及持有人資料管理。集中辦理相關作業，可建立一致之基金單位紀錄，並降低不同銷售機構間資料交換及對帳成本。
2. 自 2021 年起，VSDC 參與自願性退休基金制度，主要負責退休基金參與人之個人帳戶建立、提撥紀錄及相關資料管理。基金資產配置及投資管理則由基金管理公司或符合資格之金融機構辦理。
3. 自願性退休基金係在法定社會保險制度外，提供雇主及受僱人累積退休資產之補充性安排。越南目前以大型企業參與較多，雇主可將退休基金作為員工福利及人才留任工具，惟制度普及程度仍有提升空間。

(三) 數位資產及證券代幣化： VSDC 表示，目前尚未直接辦理證券或 ETF 代幣化相關業務，亦未提出具體商品推動計畫。越南政府及 SSC 正研議數位資產之法律及監理架構，目的係將原處於法規規範外之數位資產活動納入管理，並處

理詐欺、市場操縱、資產保管及投資人損失等風險。VSDC 未來是否參與數位資產之登錄、保管及結算，仍須視主管機關之政策及法令架構而定。

四、 綜合討論及問答

- (一) **VSDC 於自願性退休基金之角色：** 我方詢問 VSDC 於自願性退休基金制度中之具體業務，以及其是否參與退休基金投資組合之管理。VSDC 表示，其主要負責參與人個人帳戶、提撥紀錄及基金單位資料管理，並不負責基金資產配置或投資決策。基金之投資管理由基金管理公司或符合資格之金融機構辦理，VSDC 則提供集中化之帳戶及交易後服務，以確保參與人提撥紀錄、基金單位數及相關權益資料得以正確保存。
- (二) **電子投票、電子證券存摺及線上股東會之法規與推動方式：** VSDC 詢問臺灣電子投票、電子證券存摺及線上股東會是否採強制方式推動，以及主管機關與集保結算所如何促使發行人及投資人使用相關服務。我方說明，臺灣電子投票制度初期由部分上市櫃公司自願採用，其後隨系統運作穩定、機構投資人及國際保管機構需求增加，再由主管機關依公司規模、股東人數及公司治理需要分階段擴大適用範圍。電子投票為股東行使表決權之管道之一，並未排除股東親自出席股東會之權利。線上股東會則係配合法令及疫情期間實務需要逐步建置，相關制度須處理股東身分驗證、發言及提問、表決權行使、資訊安全及會議中斷等問題，故採較為審慎之方式推動。電子證券存摺主要提供投資人查詢本人實際持有之證券、交易異動及公司行動資訊，並逐步整合電子通知與線上申辦服務。考量部分高齡或不熟悉數位工具之投資人仍有紙本需求，現階段並未全面取消紙本或其他查詢方式。
- (三) **數位股東服務之競爭及市場信任：** VSDC 詢問臺灣市場如有民營業者提供類似電子投票或股東服務，集保結算所如何與其競爭，並取得發行人及投資人信任。我方說明，電子投票及股東權益服務涉及證券持有人資料、投票意向及公司治

理等敏感資訊，市場參與者對服務提供者之中立性、資料安全及持續營運能力具有高度要求。市場如由兼營股務代理、委託書徵求或其他商業業務之業者提供電子投票服務，可能產生利益衝突或資料使用疑慮。集保結算所作為證券市場共通基礎設施，未參與個別發行人之經營權競爭，並已長期管理證券持有人資料及市場共通系統，因而較易取得主管機關、發行人、證券商及投資人之信任。數位服務之推動仍須持續改善使用介面及功能，並透過穩定營運、資訊安全及客戶服務累積市場接受度。

(四) **Non-prefunding 風險分配及現貨市場 CCP**：我方詢問，Non-prefunding 制度實施後，如外國機構投資人未能按期支付交割款項，目前相關風險是否主要由證券商承擔，未來現貨市場 CCP 完成後，VSDC、政府及市場參與者間之風險分配是否將有所調整。VSDC 表示，現行 Non-prefunding 制度屬過渡性安排，在現貨市場尚未導入 CCP 前，接受投資人委託之證券商須依規定進行信用評估及風險控管，並承擔一定程度之交割風險。未來現貨市場導入 CCP 後，投資人原則上不須於下單前備妥全部交易款項，改由投資人及結算會員繳存一定比例之保證金或擔保品。CCP 將透過結算會員管理、保證金計收、違約基金及違約處理程序，集中管理交易對手信用風險。相關制度細節仍須由主管機關及市場基礎設施機構進一步研議。

(五) **ETF、證券代幣化及數位資產**：我方詢問 VSDC 是否已研究 ETF 受益憑證代幣化，或以分散式帳本技術辦理證券登錄、保管及移轉。VSDC 表示，目前尚未直接參與 ETF 或其他證券代幣化業務，相關制度仍處於政策及法令研議階段。VSDC 表示，越南數位資產活動已形成一定市場規模，惟過去欠缺完整法律定位及監理架構，主管機關正研議將相關活動納入管理，以降低詐欺、市場操縱及投資人資產損失風險。VSDC 未來是否承擔數位資產登錄、保管或結算功能，仍須視法令及主管機關政策而定。

(六) **股票市場縮短至 T+1 交割之可行性：** 我方詢問越南政府債券已有部分交易採 T+1 交割，股票市場未來是否亦有縮短交割週期之規劃。VSDC 表示，越南股票市場已由 T+3 逐步縮短為 T+2，現行交割作業已於 T+2 上午完成，投資人於下午即可運用取得之證券。股票市場如進一步縮短至 T+1，須同步考量證券商、保管銀行、交割銀行及外國投資人之資訊系統與資金調度能力，並處理錯帳更正、跨境時差、外匯兌換及款券同步交割等問題。越南市場參與者對目前 T+2 制度之接受度尚高，短期內是否改採 T+1 仍須整體評估。VSDC 表示，除直接縮短交割週期外，越南亦可透過允許投資人賣出尚待交割之證券、發展當日沖銷交易及改善資金與證券運用機制，提高市場效率，相關措施須配合風險管理及投資人保護制度。

(七) **自願性退休基金之參與及投資安排：** 我方詢問越南自願性退休基金之參與方式，以及受僱人是否得自行選擇基金管理機構及投資組合。VSDC 表示，該制度通常由雇主依員工需求及企業人力資源政策選擇基金管理機構，並設計提撥及退休給付方案，受僱人之選擇範圍視各企業所採方案而定。自願性退休基金主要由雇主及受僱人共同提撥，並由基金管理公司或符合資格之金融機構進行投資管理。制度目前以大型企業參與較多，主要功能包括補充法定社會保險之退休所得、提供員工長期福利及協助企業留任人才。雙方認為，退休基金制度之發展除涉及帳戶管理及資產保管外，亦須配合稅務誘因、雇主參與、投資商品多元化、費用透明度、參與人權益保護及投資人教育。臺越未來可就退休基金帳戶管理、資產保管、基金資訊揭露及長期投資制度持續交換經驗。

綜上，VSDC 為越南證券市場唯一辦理證券登錄、集中保管及清算交割之市場基礎設施機構，並逐步拓展電子投票、基金移轉代理及自願性退休基金帳戶管理等服務。越南現貨市場現以 Non-prefunding 作為 CCP 建置完成前之過渡性安排，未來仍須完善結算會員、保證金、擔保品及違約處理等機制，並審慎評估縮短交割週期所涉及之作業及資金調度問題。我方所分享之電子投票、

電子證券存摺、線上股東會及集中保管結算實務，可供 VSDC 推動交易後制度及數位股東服務之參考，雙方亦可就現貨市場 CCP、數位資產及退休基金帳戶管理等議題持續交流。

第三節、與越南國家證券委員會（SSC）雙邊會談

會議時間：115 年 5 月 12 日下午 17：00 至 17：30

越方出席人員：SSC Ha Duy Tung 副主委、Nguyen Hoang An 法律及國際關係部門副主任，SRTC Pham Hong Giang 主任、Nguyen Thi Thanh Huong 副主任、Trinh Van Dien 副主任

會議紀要：

一、 臺越金融監理合作基礎

- （一）臺越證券主管機關近年持續透過代表團互訪及專題訓練，就資本市場制度與監理實務交換經驗。2024 年，SSC 及 SRTC 代表團曾訪臺，參訪我國監理機關及證券期貨市場周邊機構，瞭解我國證券市場制度與實務運作。
- （二）2026 年 3 月，本局及中央銀行就加密資產市場監理架構，為 SSC 加密資產市場監理部門官員辦理訓練。本次證基會與 SRTC 重新簽署 MOU，並於 SSC 舉辦證券市場管理經驗分享研討會，使雙方交流議題由傳統證券市場進一步涵蓋 ETF、衍生性商品、虛擬資產監理及投資人教育等領域。

二、 本次拜會及交流重點

- （一）本團於證券市場管理經驗分享研討會結束後拜會 SSC，由 Ha Duy Tung 副主委接見。雙方就當日研討會之講席內容、問答情形及臺越資本市場近期發展交換意見。
- （二）綜合當日研討會及會後拜會內容，越方關注臺灣如何透過 ETF 及投資人教育培養長期投資觀念、如何運用資訊揭露及造市制度降低 ETF 投資與交易風險，以及我國建立虛擬資產服務業監理架構所面臨之主要挑戰。我方分別就

分眾投資人教育、ETF 資訊揭露與流動性管理、國際轉帳規則、跨境平臺管理及客戶資產保管等制度與實務補充說明。

- (三) 本次拜會承接近年代表團互訪及專題訓練所建立之交流基礎，並結合證基會與 SRTC 簽署 MOU 及證券市場管理經驗分享研討會，使雙方得從監理制度、市場實務及人才培訓等不同面向增進相互瞭解。

綜上，本次拜會就越方關切之 ETF、投資人教育及虛擬資產監理等議題交換實務經驗，有助我方掌握越南資本市場現階段之發展重點，亦增進越方對我國證券期貨市場制度及監理實務之瞭解。

第四節、與 SSI 證券股份有限公司（SSI Securities Corporation, SSI）雙

邊會談

會議時間：115 年 5 月 13 日上午 9：30 至 11：30

越方出席人員：Nguyen Duc Thong(執行長 CEO)、Nguyen Thi Thanh Ha(財務長 CFO)、
Nguyen Anh Tuan，投資人關係部經理等。

會議紀要：

三、 SSI 之組織規模及主要業務

（一） 公司沿革及財務規模：SSI 成立於 1999 年，為越南較早成立之證券商之一，2006 年於 HNX 掛牌，2007 年轉至 HOSE 上市，2018 年更名為 SSI Securities Corporation。截至 2025 年底，SSI 資本約 7.86 億美元，資本規模在越南證券業中居於第一。SSI 經營模式並非僅以零售證券經紀為主，而係透過經紀、融資、自營、機構法人服務、投資銀行及資產管理等業務建立多元收益來源。較大之資本規模亦使 SSI 得以擴大融資業務、權證避險部位及機構客戶服務能力。

（二） 五大業務體系：

1. 零售證券經紀業務包括開戶、證券保管、交易執行、融資服務、投資資訊、財富管理及基金商品銷售等。SSI 之零售經紀市占率於 2025 年約 11.53%，2026 年第 1 季約 11.14%，在越南市場居於前列。
2. 機構法人服務涵蓋機構經紀、交易執行、投資研究及企業拜訪安排。SSI 表示，其機構銷售業務市占率約 30%，並提供 Bloomberg、iFIX 及直接市場存取（Direct Market Access, DMA）等執行管道，以服務外國機構投資人。

3. 投資銀行業務包括股權及債務籌資、企業民營化、併購、上市輔導、法規諮詢及財務重整。SSI 並透過其國際投資人及金融機構網絡，協助越南企業與國際資本市場接軌。
4. 資產管理業務由 SSI 資產管理公司(SSI Asset Management, SSIAM)辦理，涵蓋開放式基金、ETF、會員型基金、私募股權基金、全權委託、退休基金及投資顧問服務。
5. 自營及資金管理業務包括公司資產負債管理、固定收益投資、流動性管理、權證發行及造市。SSI 亦與越南多家銀行建立資金及業務合作關係，以支援公司融資及金融商品發展。

(三) 融資業務及資本運用：

1. 融資業務為 SSI 近年重要收入來源。2026 年第 1 季 SSI 融資餘額約 14.04 億美元，反映越南自然人投資人交易活絡及融資需求較高。
2. 越南證券商辦理融資交易之總餘額，原則上不得超過其股東權益之二倍，並另有單一客戶及單一證券之集中度限制。SSI 表示，其內部風控限額通常較法定上限保守，並依市場波動、擔保品流動性及個別產業風險調整融資額度。

(四) 機構法人服務及投資研究：

3. SSI 表示，每年安排超過 500 場企業會議，服務超過 2,000 家境內外機構客戶。其研究團隊涵蓋 85 家以上上市公司，約占越南股票市場總市值 85%，並依產業配置研究人員，提供總體經濟、產業及個別公司研究。
4. SSI 將公司定位為外國機構投資人進入越南市場之重要服務窗口，除提供交易執行外，亦協助處理開戶、外資額度、公司拜訪、研究資訊及交易制

度等問題。SSI 並透過與國際銀行、券商及資產管理機構合作，協助越南企業辦理籌資及跨境交易。

(五) **權證、自營及資金管理：**SSI 為越南權證市場主要發行人及流動性提供者之一，透過避險帳戶管理權證發行及造市風險。SSI 表示，權證發行人須持續提供報價，未履行造市義務可能受到處分。市場競爭亦促使發行人縮小買賣價差並提高報價品質。除權證外，SSI 之資金及自營團隊亦負責固定收益投資、公司流動性管理及與銀行間之資金合作。

(六) **SSIAM 之資產管理業務：**

1. 截至 2026 年 4 月，SSIAM 之管理資產規模（Assets Under Management, AUM）約 10.63 億美元，共有 14 檔基金，從事資產管理業務約 18 年。
2. SSIAM 之產品涵蓋固定收益與私人財富管理、私募股權、上市股票、ETF、退休基金、機構全權委託及投資顧問。其中，固定收益及私人財富管理約占 AUM 三成，退休基金約占 26.7%，私募股權約占 21.8%，ETF 約占 16.6%。
3. SSIAM 所管理之公開募集基金包括股票型基金、長期成長基金及債券型基金，另管理 VNX50、VNFIN LEAD（越南金融領先指數）及 VN30 等指數 ETF，並提供會員型基金、私募股權基金、退休基金及保險公司投資型保單等服務。

四、 越南證券市場現況及市場升級規劃

(一) **越南股票市場規模及投資人結構：**

1. 越南股票市場市值占 GDP 比重由 2018 年約 56%提高至 2025 年約 74%，日均成交值則由 2018 年約 2.8 億美元增加至 2025 年約 11.2 億美元，2026

年前 4 個月進一步提高至約 12.46 億美元，反映越南證券市場規模及交易活絡程度持續成長。

2. 越南市場交易仍以本地投資人為主。2025 年本地投資人交易比重約 90%，2026 年前 4 個月約 86%。自然人投資人約占市場成交量九成，市場交易行為較偏向短期操作。自然人投資人之高度參與雖有助提升成交量，惟亦可能加劇市場波動，並衍生融資風險、商品理解及投資人保護等問題。
3. 外國投資人之資金流向則受到匯率、區域市場表現、市場可進入性及交易制度等因素影響。SSI 表示，越南近年出現較明顯之外資賣超，除越南盾匯率壓力外，臺灣、韓國及日本等區域市場表現較佳，亦可能影響國際資金配置。越南如欲持續吸引外國機構投資人，除改善外資持股限制外，尚須強化英文資訊揭露、公司治理、外匯交易及交易後基礎設施。

（二） FTSE 市場升級及後續改革方向：

1. SSI 表示，全球指數編製機構富時羅素（FTSE Russell，下稱 FTSE）已確認將越南由前緣市場升級為新興市場，預定自 2026 年 9 月 21 日起生效。SSI 認為，市場升級除可能吸引追蹤指數之被動型資金外，亦可提高越南市場在國際主動型基金及機構投資人間之能見度。
2. SSI 表示，市場分類升級不僅是指數地位之調整，亦反映國際投資人對市場可進入性、交易效率及投資人權益保障之要求。越南現階段仍須持續改善外國投資人帳戶開立、英文法規及資訊揭露、外資持股上限（Foreign Ownership Limit, FOL）、外國股東平等待遇、外匯市場、證券借貸、放空及交易後結算制度。
3. 越南已透過 Non-prefunding 制度，降低外國機構投資人須於下單前備妥全部交易款項之負擔。惟完整 CCP 制度尚在建置中，現行機制仍須由證券商配合處理外國機構投資人未履行交割義務之風險。SSI 將 CCP 視為越南

後續深化市場制度之重要基礎，並認為越南仍須持續累積國際投資人之實際使用經驗，始有利於爭取後續市場分類調整。

（三）市場升級可能帶來之資金流入：

1. SSI 估計，市場升級可能帶來約 13 億美元之被動型資金，若加計主動型基金，潛在資金流入規模可能進一步提高。前開數字為 SSI 之市場估算，實際流入金額仍取決於指數權重、基金追蹤方式、分階段納入安排及國際市場情勢。
2. 國際資金流入除取決於市場升級，亦須有足夠且多元之可投資標的。越南目前部分主要指數權重仍集中於大型企業集團及金融服務業，若未來有更多外商直接投資企業、科技、消費、工業及基礎建設公司辦理 IPO 或上市，將有助改善上市公司產業集中情形，並擴大外國機構投資人之投資選擇。
3. SSI 列舉銀行、證券、消費、科技、工業及基礎建設等產業之潛在 IPO 案件，作為 2026 年至 2028 年間市場供給可能增加之例示。SSI 表示，相關公司之實際上市時程仍取決於企業規劃、市場狀況及主管機關審查，不宜將個別案件視為已確定之上市計畫。

（四）多元資產市場發展：

1. SSI 表示，越南除持續發展股票、債券及衍生性商品市場外，亦將國際金融中心、數位資產、黃金及碳市場列為多元資產市場之潛在發展方向。胡志明市與峴港之國際金融中心規劃，預期可作為引進國際金融機構、跨境資金及創新金融服務之試驗環境。
2. 數位資產方面，越南市場已有相當交易需求，惟相關交易平臺、服務提供者資格、客戶資產保護、洗錢防制及市場監督制度仍在逐步建置。黃金市場則涉及金條進口、生產、保管、品質認證、價格形成及正式交易平臺等

問題。碳市場亦須建立碳權認證、登錄、交易、交割及避免重複計算等配套。SSI 認為，前開新興市場之發展均須與監理制度及市場基礎設施同步推進。

五、 綜合討論及問答

(一) **Non-prefunding 與 CCP 制度**：我方詢問，在完整 CCP 制度正式運作前，越南如何處理 Non-prefunding 交易之交割風險。SSI 表示，Non-prefunding 已降低外國機構投資人交易前備妥全部款項之負擔，惟交易失敗及交割責任仍須由證券商及相關市場機構依現行機制處理。SSI 認為，現行作法可作為市場升級過程之過渡安排，完整之交易後風險管理、淨額結算及多元商品發展，仍有賴 CCP 制度完成建置。

(二) **數位資產對傳統資本市場之影響**：我方詢問，越南發展數位資產市場後，是否可能使資金由傳統股票市場流向數位資產，進而影響證券市場流動性。SSI 表示，越南已有相當數位資產交易需求，將相關活動納入法制及監理範圍，有助提高市場透明度及投資人保護。數位資產與傳統證券市場之資金配置可能相互影響，惟實際效果仍取決於數位資產商品設計、投資人結構及監理制度，現階段不宜逕行認定必然造成股票市場資金流失。

(三) **自願性退休基金之發展**：

1. 我方詢問 SSI 看好退休基金業務之原因：SSI 表示，雖越南自願性退休基金仍處發展初期，與成熟市場之企業退休制度相比，整體規模仍小。主要限制包括員工提撥之稅務誘因不足、雇主及資產管理業者缺乏足夠優惠，以及基金投資範圍及商品選擇較為有限。越南勞工之基本退休保障主要由法定社會保險提供，企業補充退休基金則仍採自願參加，尚未形成如我國勞退新制般由雇主普遍提繳至勞工個人專戶之制度。受限於參與企業及勞

工人數、稅務誘因、金融知識與商品選擇，越南企業補充退休基金之覆蓋率及資產規模仍然有限。

2. 但退休基金可持續累積長期資金，並降低資本市場過度依賴自然人短期交易之情形。現階段向一般大眾直接銷售退休基金仍有困難，原因包括金融知識、稅務誘因、產品理解及銷售通路不足。由雇主為員工提撥，並交由專業資產管理機構管理之企業福利模式，較具實際可行性。
3. SSI 亦以公司內部退休基金為例，說明該基金屬員工福利安排，由公司為員工提撥並交由 SSIAM 管理，而非由員工自行購買之零售基金。SSIAM 所管理退休基金已占其 AUM 約四分之一，顯示越南部分企業及機構客戶已開始重視員工退休保障及長期資產累積。

（四） 權證及 ETF 造市：

1. 我方請 SSI 說明權證及 ETF 造市業務。SSI 表示，其為越南權證市場主要流動性提供者之一，權證發行人依法須履行造市義務，並透過避險帳戶管理標的證券價格波動及權證部位風險。
2. ETF 方面，越南目前較大額交易多透過初級市場之申購及贖回辦理，次級市場自然人投資人參與度及成交量相對有限。SSI 雖辦理 ETF 造市，惟現階段業務重要性仍低於權證。SSI 認為，未來如能提高自然人投資人對 ETF 之認識及接受程度，ETF 次級市場交易與造市需求可望隨之增加。

（五） 自然人投資人占比較高及投資人保護：

1. SSI 表示，越南證券市場自然人投資人交易占比約九成，交易行為較偏向短線操作。此一市場結構有助提高成交量，惟自然人投資人如集中投資少數個股，或大量使用融資，亦可能放大市場波動及個人損失。SSI 關注臺

灣如何兼顧自然人投資人高度參與、市場活絡及投資人保護，並希望瞭解臺灣如何逐步引導投資人使用公募基金及 ETF。

2. 我方分享，臺灣推動投資人教育並非對所有投資人提供相同內容，而係依學生、企業員工、一般上班族及高齡投資人等不同族群，設計相應之金融知識及風險教育。投資人教育亦非由單一機構辦理，而係由主管機關、證交所、集保結算所、期交所及銀行、保險、證券、期貨與投信業者共同投入資源，並配合認識客戶、洗錢防制、適合度評估、商品風險揭露及反詐騙宣導，建立完整之投資人保護體系。ETF 之推廣目的並非完全取代個股投資，而是讓缺乏時間或專業能力研究個別公司之投資人，可透過 ETF 參與特定市場、產業或投資主題，並達到分散風險之效果。市場中如有具信譽及專業能力之投信與資產管理機構，投資人亦較願意將資金交由專業機構管理，逐步形成基金及 ETF 投資文化。

（六）證券商融資及擔保品管理：

1. 我方詢問越南證券商辦理融資業務時可接受之擔保品範圍，以及基金受益憑證、黃金或黃金相關金融商品能否作為擔保品。SSI 表示，其實際辦理之融資業務目前仍以客戶持有之股票為主要擔保品，其他金融資產能否納入擔保品範圍，須視相關法令、資產是否得由證券商透過證券帳戶有效控管，以及公司內部風險管理規範而定。一般銀行存款並非證券商得透過證券帳戶直接控管及處分之資產，原則上不能逕作為證券商融資擔保品。
2. SSI 辦理融資業務時，主要評估擔保品價格、波動性、流動性及集中度，並設有單一客戶、單一股票及產業別限額。公司並每日評估擔保品價值及融資維持情形，在市場波動加劇或擔保品流動性下降時，得調整融資成數或要求客戶補繳。

3. 我方分享臺灣證券商以融資成數、擔保維持率、追繳及處分機制管理信用風險之經驗，並說明證券商整體融資餘額及個別客戶額度均受法規及公司內部風控限制。

(七) **專業機構與一般投資人之差別管理：** SSI 詢問臺灣對機構投資人與一般投資人是否採取不同管理方式。我方說明，兩類投資人之專業能力、資訊取得能力及風險承擔能力不同，故在認識客戶、風險預告、商品適合度及商品銷售限制等方面，得依投資人屬性採取差別管理。對合格機構投資人或專業投資人，可依其專業能力適度簡化部分保護措施。一般自然人投資人則須提供較完整之商品說明、風險揭露及適合度評估。

(八) **零股交易及投資人名目價格偏好：** SSI 表示，越南股票一交易單位為 100 股，低於 100 股之交易可透過零股交易機制辦理。由於越南多數股票之單股名目價格較低，投資人購買一股以下碎股之需求不高。SSI 指出，越南自然人投資人有時較重視股票名目價格，而非公司整體市值。部分公司透過股票分割或配發股票股利降低單股價格後，可能提高自然人投資人之交易意願。

(九) **外資持股限制及外國投資人市場可進入性：**

1. 我方詢問越南吸引外資之具體作法。SSI 表示，越南上市公司之 FOL，受產業開放程度、投資法令、國際承諾及公司章程等因素影響。過去部分公司雖依所屬產業法令可適用較高之外資持股比例，仍自行於公司章程或股東會決議設定較低上限，致外國投資人可投資額度受限。SSI 表示，越南主管機關已注意此情形，並透過制度調整限制公司任意設定低於法令及國際承諾允許水準之外資持股上限，以提升外國投資人市場可進入性。
2. SSI 認為，近年外國投資人賣超後，部分公司之外資額度已重新釋出，FOL 未必是現階段外資進入越南市場之唯一障礙。英文資訊揭露、外國股東權

益、公司治理、外匯交易、交割制度及國際券商參與能力，亦會影響外國機構投資人之投資意願。

3. 銀行、電信及其他特許產業仍可能受較嚴格之外資持股限制，相關調整涉及產業政策及主管機關權責，實際開放程度仍應依越南正式法規辦理。

(十) 電子交易及資通安全：

1. SSI 表示，其客戶透過網路或行動應用程式自行下單之電子交易比例約七成，顯示越南大型券商之交易服務已具相當數位化程度。雙方並指出，各市場對電子交易之統計定義可能不同，跨國比較時須區分客戶自行下單與由營業員代為輸入委託等情形。
2. SSI 並舉越南證券商 VNDIRECT Securities Corporation (VNDIRECT) 於 2024 年 3 月發生之重大資通安全事件為例。VNDIRECT 之資訊系統於同年 3 月 24 日遭國際駭客組織攻擊，系統資料遭加密，造成投資人無法登入交易平臺、查詢帳戶或進行交易。VNDIRECT 雖表示客戶資產、證券帳戶狀態及相關資料未受影響，惟因交易系統無法正常運作，HOSE 及 HNX 自 3 月 25 日起暫停 VNDIRECT 與交易系統之連線，影響其上市股票、衍生性商品、債務工具及私募公司債等交易服務。VNDIRECT 其後會同資通安全業者進行資料解密、系統檢查及復原作業，並依序恢復客戶帳戶查詢、基礎證券與衍生性商品交易、其他金融商品及全部系統功能，至 4 月 1 日始獲准重新連接交易所，服務中斷約一週。VNDIRECT 並就系統中斷期間減免部分交易費用、融資利息及衍生性商品部位管理費，以降低客戶所受影響。事後，SSC 要求證券商全面檢視網路交易系統、風險控管程序、系統及資料備份、資安弱點與事故通報機制，並提出必要之改善計畫。SSI 據此說明，證券商推動線上開戶、電子交易及數位金融服務時，除重視系統功能與客戶使用便利性外，亦須同步強化資訊安全防護、異地備援、資

料復原、營運持續管理及事故應變能力。我方則分享臺灣證券期貨市場對資通安全及營運韌性之重視，並說明金融市場基礎設施及證券期貨業者須透過持續監控、備援演練及通報應變機制，維持市場交易及客戶服務之持續性。

（十一）夜盤交易及期貨保證金管理：

1. 越南期貨市場目前主要於日間交易，尚未設置類似臺灣之盤後交易時段。SSI 爰詢問臺灣期貨市場盤後交易之運作方式，以及交易時段延長後如何管理保證金及部位風險。我方說明，臺灣期貨市場設有盤後交易時段，使投資人得於歐美主要市場交易期間，因應國際金融市場變化進行交易、避險或部位調整，並提高價格發現之即時性。盤後交易亦可能因市場流動性、價格波動及期貨商作業人力等因素產生不同於一般交易時段之風險，爰須配合交易監控、保證金及部位管理機制。
2. 我方說明，期交所得依契約價格波動及市場風險情形調整各項期貨契約之保證金，期貨商則得依客戶信用狀況、未沖銷部位、商品流動性及部位集中程度，訂定較交易所標準更為嚴格之保證金要求。對流動性較低、價格波動較大或客戶部位過度集中之商品，期貨商得加收保證金、限制新增部位或要求客戶降低部位，以控管交易人違約及部位集中風險。相關經驗可供越南未來評估延長期貨交易時間及完善衍生性商品風險管理機制之參考。

（十二）權證與選擇權之市場分工：

1. 越南自 2019 年起發展備兌權證市場，現行商品主要以 HOSE 上市股票為標的，由符合資格之證券商負責發行及提供流動性。SSI 為越南主要權證發行及造市證券商之一。越南交易所目前尚未掛牌選擇權，惟已將選擇權

及其他衍生性商品納入後續研究及商品多元化方向。基於越南已有一定規模之權證市場，SSI 詢問臺灣推出選擇權後，是否對既有權證市場產生替代或排擠效果。

2. 我方說明，臺灣權證市場發展較早，投資人熟悉度較高，可發行權證之個股及指數標的範圍亦相對廣泛。選擇權則具有不同履約價、到期日及多空策略組合等較高彈性，但投資人亦須理解隱含波動率、時間價值及保證金風險，商品使用及風險管理之複雜程度較高。
3. 權證與選擇權雖均具有槓桿及多空交易功能，惟兩者之商品設計、發行方式、交易機制及主要投資人族群不同。權證係由證券商發行，投資人主要面對發行人報價及履約能力，選擇權則為交易所標準化契約，買賣雙方透過集中市場交易及結算。因此，臺灣權證與選擇權市場並未完全相互取代，而係依投資人需求形成不同之市場定位。相關經驗可供越南未來規劃選擇權市場時，評估其與既有權證市場之功能分工，以及交易、結算、造市與投資人保護等配套制度。

（十三）**臺越 ETF 市場發展經驗、商品設計及外資持股限制：**

1. SSI 詢問臺灣如何引導自然人投資人由直接買賣個股，逐步轉向公募基金及 ETF。我方說明，ETF 可使投資人在不必自行選擇個股之情形下，透過一籃子證券參與特定產業、主題或市場趨勢，投資人教育及商品風險之充分揭露亦為市場發展的重要基礎。SSI 接續就越南現有 ETF 商品及投資人需求變化進行說明。
2. SSI 表示，越南 Diamond ETF（追蹤越南鑽石指數，聚焦外資持股空間接近上限之上市公司）過去受到外國投資人關注，主要原因為外國投資人可透過該 ETF 間接投資部分外資持股額度已滿或受限之股票。近年外國投

資人持續賣出越南股票後，部分公司之外資額度重新釋出，透過 Diamond ETF 取得相關曝險之特殊需求因而下降。

3. SSIAM 亦管理 VNFIN LEAD ETF（追蹤越南金融領先指數，以大型銀行及金融類股為主）。SSI 表示，該 ETF 之資產規模曾達約 1 億至 2 億美元，惟越南金融業，尤其銀行業之集中度較高，現有 ETF 之投資主題及標的仍較為有限。SSI 正評估設計不同類型之 ETF，以吸引更多自然人投資人，並關注個股 ETF、槓桿 ETF 及其他創新商品之發展可能性。

（十四）槓桿及反向 ETF：

1. 我方詢問越南發展槓桿及反向 ETF 之可能性。SSI 表示，相關商品目前仍受到避險工具不足、衍生性商品種類有限、證券借貸及放空制度尚未完備等因素限制。
2. 我方分享臺灣槓桿及反向 ETF 之發展經驗，說明此類 ETF 通常須透過期貨或選擇權調整曝險，故商品發展與衍生性商品市場之流動性及避險效率密切相關。
3. SSI 認為，槓桿及反向 ETF 若於越南推出，可能增加期貨市場之避險交易及未平倉部位。越南期貨市場目前成交量相對未平倉量偏高，反映自然人投資人偏好當日交易，機構投資人之長期避險及留倉需求仍有發展空間。

（十五）選擇權、證券借貸、放空及 CCP 之建置順序：

1. SSI 表示，越南未來如能發展選擇權，可增加投資人表達多空觀點之工具，並使基金得運用備兌買權等策略增加收益來源。惟選擇權發行、認售商品、賣出選擇權及其他複雜策略，均須具備有效之交易後風險管理及避險機制。
2. SSI 認為，越南市場制度建置應以 CCP 為優先，完成 CCP 後，再逐步發展當日沖銷、證券借貸、受控放空及更多衍生性商品。CCP 除可介入成為

交易雙方共同對手外，亦可提高淨額結算效率，集中管理交易對手風險，並為商品創新及機構投資人參與提供基礎。

3. SSI 表示，越南目前尚未具備完整之現貨市場 CCP，交易後處理及風險承擔仍有部分採雙邊安排。VSDC、SSC 及市場業者均高度關注 CCP 之推動，惟實際上線時程仍須配合系統建置、會員準備、擔保品制度及違約處理機制。

(十六) **臺灣證券借貸及違約風險控管：**SSI 詢問臺灣融資及證券借貸業務之違約風險與處理方式。我方說明，臺灣設有證交所證券借貸平臺及證券商辦理之證券借貸業務，並透過擔保品、每日評價、擔保維持率、追繳及強制處分等機制管理風險。客戶擔保品價值不足時，須依規定補繳擔保品，未於期限內補足者，證券商得處分相關部位，以降低信用損失。

(十七) **臺灣固定收益市場：**SSI 詢問臺灣固定收益市場之交易架構。我方說明，臺灣政府公債、公司債及其他固定收益商品主要由銀行、保險業及其他機構投資人參與，櫃買中心為債券交易及資訊揭露之重要市場平臺。固定收益市場之發展須有穩定之機構投資人需求、合理之價格形成機制及具流動性之次級市場，亦可作為退休基金、保險資金及其他長期資金之配置管道。

綜上，SSI 對越南資本市場升級、外資參與、ETF 及退休基金發展具有高度關注，並從證券商實務角度提出市場制度仍待改善之事項，包括自然人投資人占比較高、長期機構資金不足、基金銷售及投資人教育尚待深化，以及 CCP、證券借貸、放空及選擇權等市場基礎制度尚未完備。我方所分享之 ETF 市場、投資人教育、融資與證券借貸風控、權證與選擇權及固定收益市場經驗，可作為雙方後續交流之重要議題。

第五節、與越南外貿銀行基金管理有限公司（Vietcombank Fund

Management Company Limited, VCBF）雙邊會談

會議時間：115 年 5 月 13 日 14：00 至 16：00

越方出席人員：Ms. Nguyen Thi Hang Nga（執行長）、Ms. Duong Kim Anh（投資長）、Mr. Nguyen Hoang Linh（研究部主管）、Mr. Le Van（業務發展部主管）、Mr. Bui Vinh Hieu（銷售部主管）、Ms. Ngo Thi Minh Hoa（北區法人客戶經理）。

會議紀要：

一、 VCBF 公司概況及主要業務：

- （一） VCBF 成立於 2005 年，為越南較早成立之基金管理公司之一，由越南外貿銀行(Vietcombank)及 Franklin Templeton 分別持股 51%及 49%，結合 Vietcombank 之在地金融服務網絡與企業客戶基礎，以及 Franklin Templeton 之國際資產管理、投資研究及人才培訓資源。
- （二） VCBF 初期以會員型基金及特定客戶資產管理為主要業務，其後逐步發展機構全權委託、零售開放式基金、自願性退休基金及數位交易服務。目前投資解決方案主要包括開放式基金、全權委託及自願性退休基金，服務對象涵蓋一般投資人、高資產客戶、企業、保險公司及其他機構投資人。開放式基金產品則涵蓋股票型、固定收益型及平衡型基金。
- （三） 截至 115 年 5 月 13 日， VCBF 管理資產約 9.023 兆越南盾，折合約新臺幣 108 億元，其中開放式基金約 4.445 兆越南盾，折合約新臺幣 53 億元，全權委託約 4.578 兆越南盾，折合約新臺幣 55 億元，兩類業務規模大致相當。

二、 越南資產管理市場、基金通路及客群發展

（一） 越南資產管理產業規模及結構：

1. VCBF 表示，越南資產管理產業管理資產於 2025 年 9 月約為 806 兆越南盾，折合約新臺幣 1 兆元，約占 GDP 之 6%，市場約有 126 檔基金及 43 家基金管理公司。產業管理資產近 5 年年均成長約 14.5%，開放式基金自 2017 年以來之成長速度則相對較高。
2. 越南資產管理業之資產結構以機構全權委託為主，占比約 88%，公開募集基金約占 12%。其中開放式基金約占整體管理資產 7.2%，ETF 約占 4.1%，封閉式及會員型基金約占 1.6%，退休基金約占 0.3%。VCBF 認為，公開募集基金現有規模雖小，卻是未來結構性成長較集中的領域。
3. 我國公開募集基金及 ETF 市場發展較為成熟，公募基金已成為自然人投資人參與資產管理市場之重要工具，整體資金結構亦較不集中於機構全權委託。另我國勞工退休金等退休資金主要由公部門基金統籌運用或委託專業機構管理，與越南自願性退休基金之制度及統計分類不同。

（二） 基金滲透率及長期發展空間：

1. 越南開放式基金規模約占 GDP 之 0.9%，與主要亞洲市場相比仍低³。越南銀行存款規模遠高於基金資產，民眾亦普遍偏好銀行存款、黃金及不動產。VCBF 認為，經濟成長、中產階級擴大及長期儲蓄需求增加，均為資產管理產業發展之基礎。
2. 越南政府規劃於 2030 年提高公募基金占 GDP 比重，並擴大基金數量及投資人規模。VCBF 認為，FTSE 市場升級、監理制度調整及數位通路擴張，

³ 主要亞洲市場開放式基金規模占 GDP 之比率分別為臺灣 72.4%、韓國 31.0%、泰國 29.0%、馬來西亞 27.6%、中國 25.1%及印度 20.5%，越南則為 0.9%。

有助於提高國際及本地投資人對越南市場之認識，惟資金實際流入仍取決於可投資標的、資訊透明度、產品供給及市場信心。

（三） 公募基金發展之限制：

1. VCBF 表示，越南公募基金發展仍受稅務誘因有限、基金商品種類不足、投資人金融知識不均及銷售通路受限等因素影響。市場交易主要由自然人自行操作，投資人對專業資產管理、分散投資及長期複利之理解尚待深化。
2. 產業管理資產高度集中於保險公司及其他機構委託資金，部分大型基金管理公司主要服務所屬保險集團，零售公募基金業者則須建立品牌、通路及投資人信任。退休基金與 ETF 雖具發展潛力，仍須配合稅務制度、雇主參與、產品規範及次級市場流動性。

（四） **基金投資人結構及銷售通路：**截至 2026 年 4 月，越南證券交易帳戶約 1,290 萬戶，惟持有公募基金受益憑證者僅約 50 萬人，顯示證券投資人口增加尚未等比例轉化為基金投資人。越南證券市場交易仍以自然人自行交易為主，約 85% 至 90% 之 HOSE 每日成交來自自然人，基金管理機構之市場參與比重相對有限。零售開放式基金之銷售通路主要包括銀行及其關係證券商、金融科技平臺與基金管理公司直銷等。按管理資產估計，銀行及其關係證券商約占 55%，金融科技平臺約占 20%，基金管理公司直銷約占 17%，其餘則透過其他通路銷售。VCBF 表示，雖 Vietcombank 為其主要股東，受越南現行銀行銷售基金之制度限制，透過母行直接銷售基金之比重仍低，實際銷售主要由 VCBF 自有數位服務、金融科技平臺及證券公司辦理，其中銀行關係證券商之銷售量通常高於獨立證券商。

（五）越南數位金融生態及客群策略：

1. 越南數位金融生態涵蓋支付、電子錢包、數位銀行及財富科技平臺。VCBF 列舉 Napas、VietQR、MoMo、ZaloPay、VNPAY、Vietcombank Digibank，以及 Fmarket、Finhay、Tikop 等服務，說明民眾已廣泛使用行動支付及數位金融，基金業可藉由相關平臺接觸年輕及小額投資人。
2. 基金銷售市場形成三類主要模式。銀行及券商關係通路具品牌、信任及客戶規模，獨立金融科技平臺可比較多家基金並採開放式架構，新型數位銀行及基金公司直營應用程式則掌握行動原生客群。VCBF 認為，未來基金競爭除投資績效外，亦取決於開戶流程、使用者體驗、投資門檻及持續性投資人教育。
3. VCBF 依客群配置產品，一般大眾以股票型、固定收益型、平衡型基金、貨幣市場基金及 ETF 等標準化商品為主，高資產客戶及中小企業可使用會員型基金與退休基金，高資產及機構客戶則適合全權委託及個別管理帳戶。

三、 綜合討論及問答

（一）高股息策略、利率環境及管理費：

1. 我方詢問主動收益基金 (Active Income Fund, AIF) 之股息率目標，以及越南存款利率上升對高股息策略之影響。VCBF 表示，越南股票市場平均股息率約為 3%，AIF 主要選擇股息率高於市場平均且具持續配息能力之公司。存款利率提高時，高股息股票之相對吸引力可能下降，惟公司仍會綜合評估股息、企業獲利、估值及資本利得空間。
2. 我方並詢問開放式基金、退休基金及全權委託之費率。VCBF 表示，股票型開放式基金管理費約 1.9%，收益型基金約 0.8%，混合型產品介於兩者

之間。全權委託費率依客戶規模、資產配置及契約個別議定，可能採較低之基礎管理費並搭配績效費。

（二）投資人規模及投資人教育：

1. 我方詢問 VCBF 之基金投資人規模及推動投資人教育之方式。VCBF 表示，其開放式基金累計約有 15 萬個帳戶，其中仍持有基金餘額之帳戶約 5 萬個。因同一投資人可能投資不同基金，並透過不同銷售通路重複開戶，如按身分識別碼歸戶計算，實際投資人約 6 萬人。爰帳戶總數、持有餘額之帳戶數及實際投資人數並不相同，評估基金普及程度時，仍須綜合觀察投資人留存、持續投資及不同通路間之重複開戶情形。
2. VCBF 表示，2020 年至 2021 年間越南股市上漲，吸引大量新投資人進入市場自行交易，部分投資人一度認為股票投資容易獲利。2022 年市場修正及公司債市場事件發生後，部分投資人開始體認自行選股及承擔市場波動之風險，並透過比較自行交易與專業基金管理之績效，逐步轉向基金投資。VCBF 之開放式基金管理資產由 2023 年底約 1 兆越南盾，成長至本次交流時約 4.445 兆越南盾，交流前 6 至 9 個月雖經歷市場波動，基金資金淨流入仍維持正向。
3. VCBF 透過網站、投資教育影片、每月電子報、總體經濟與市場分析，以及線上課程提供投資教育內容，主題涵蓋股票及債券基礎知識、基金選擇、波動度與風險、貨幣政策、景氣循環及財務規劃等。公司並提供定期定額投資計畫（Systematic Investment Plan, SIP）及投資試算工具，投資人可透過 VCB Digibank 設定定期扣款，每期最低投資金額為 10 萬越南盾，以協助投資人建立長期、紀律化之投資習慣。VCBF 認為，投資人教育應使投資人瞭解基金風險、費用、適合之投資期間及績效波動，不宜僅以短期報酬作為商品推廣訴求。

（三） 境外投資需求及法規限制：

1. 我方詢問越南投資人對美國股票及其他境外資產之需求。VCBF 表示，市場對境外投資具有相當需求，惟基金管理公司及投資產品須取得相關許可及外匯額度。全權委託客戶原則上須為具有合法外匯來源之法人或機構投資人，基金境外投資亦受投資比例及年度核准額度限制。
2. VCBF 表示，公司已就部分境外投資業務取得資格，惟實際投資仍須配合主管機關核准及外匯額度。現階段境外投資服務以機構客戶較具可行性，一般投資人多須透過境內基金或由專業資產管理機構提供之產品取得境外市場曝險。

（四） 市場升級下主動式基金之配置策略及可投資標的：

1. 我方詢問越南市場升級及國際資金逐步進入後，對 VCBF 投資管理業務可能產生之影響。VCBF 表示，FTSE 採分階段將越南股票納入相關指數，可降低被動型資金集中流入對市場流動性及價格造成之衝擊。市場升級雖可提高越南之國際能見度，市場更期待主動型基金及國際機構投資人增加配置。
2. VCBF 認為，市場升級並不必然促使主動型資金增加投資，其配置決策仍取決於上市公司數量、產業結構、資訊透明度、市場流動性及企業估值。越南主要指數目前集中於金融、房地產及少數大型企業集團，製造、科技及消費等產業之大型可投資公司仍相對有限，影響國際基金建立多元化投資組合之空間。
3. VCBF 旗下基金雖以 VN100、VN70 及 VN-Index 等指數作為比較基準，投資組合並不以完全複製指數為目的。如大型權值股之估值偏高或風險與基本面不相稱，VCBF 將降低相關股票之配置，短期績效可能因而未與指

數同步。公司仍以長期投資、由下而上之個別公司研究及估值紀律作為投資決策基礎，不因市場升級或短期資金流向而改變其主動投資原則。

（五）自願性退休基金之產品設計及實際運作：

1. 我方詢問 VCBF 辦理自願性退休基金業務之產品規劃及實際運作情形。
VCBF 表示，其為越南少數取得退休基金管理資格之基金管理公司之一，產品規劃包括平衡型及保守型退休基金。平衡型基金兼顧資本保存及長期資產增值，保守型基金則著重資本保存及收益，交流時實際營運仍以平衡型退休基金為主。
2. 平衡型退休基金約將半數資產配置於政府公債，其餘配置於 VCBF 旗下股票型或平衡型開放式基金。退休基金投資自家開放式基金之部分不再另行加收管理費，投資政府公債或由退休基金直接管理之其他資產，則依實際配置計收費用，整體費率因投資組合內容而異。
3. VCBF 表示，退休基金須透過雇主辦理提撥及參與，實際業務開發以企業客戶為主。部分雇主雖有意將退休基金納入員工福利，仍可能顧慮基金淨值波動及相關管理責任，市場參與人數及資產規模因而仍小。近期制度修正雖有助完善退休基金運作架構，後續成長仍取決於稅務誘因、企業採用情形及員工對長期投資之接受程度。

（六）基金管理公司家數及市場競爭：

1. 雙方就越南基金管理公司牌照及市場競爭進行討論。VCBF 表示，越南雖有 43 家基金管理公司，實際具有相當管理資產及持續基金業務者較為有限，部分業者主要服務保險母公司或特定機構客戶。
2. VCBF 認為，市場規模尚小且部分既有牌照未充分運用，主管機關對新增基金管理公司採審慎態度。基金產業之發展重點不僅是增加牌照數量，更

須建立具持續營運能力之產品、研究團隊、風險管理、銷售通路及投資人信任。

（七）人工智慧、資訊安全及投資責任：

1. 我方詢問 VCBF 使用人工智慧工具之範圍。VCBF 表示，員工可運用人工智慧協助資訊蒐集、文件整理及提高日常工作效率，涉及機密資訊時須使用公司正式管控之工具，避免客戶及交易資訊外洩。
2. VCBF 不以人工智慧取代投資決策。研究人員仍須查核資料、評估公司基本面及估值，投資組合經理並對最終決策負責。雙方認為，資產管理業導入人工智慧時，應同時建立資料分類、存取權限、模型輸出覆核及資訊安全等管理機制。

綜上，越南資產管理業雖受惠於經濟成長、證券帳戶增加及數位金融普及，產業管理資產仍以機構全權委託為主，零售公募基金及自願性退休基金之規模相對有限。未來市場發展除有賴稅務誘因、產品供給、銷售通路及投資人教育等條件逐步改善，資產管理業者亦須強化產品設計、數位服務、風險治理及投資人信任。越南市場升級及長期資金需求增加，將為基金產業帶來發展機會，我國在基金商品、ETF、退休理財、投資人教育及金融科技監理等領域之經驗，可作為雙方後續交流與合作之基礎。

第三章、證基會與 SRTC 簽署合作備忘錄

本次出訪之核心為證基會與 SRTC 重新簽署 MOU。雙方自 1999 年起即有交流往來，並於 2013 年簽署 MOU，建立正式合作架構。本次重新簽署 MOU，係因應臺越資本市場近年之制度發展及專業人才需求，延續既有合作基礎，並將研究發展、人才培訓、投資人教育及資格測驗等領域納入後續合作範圍。

會議時間：115 年 5 月 12 日上午 9：30 至 11：20

越方出席人員：SRTC Pham Hong Giang 主任、SSC 法制暨對外事務部 Nguyen Hoang An 副主任及 SRTC 相關人員

會議紀要：

一、 雙方合作沿革及重新簽署背景：

- （一） 證基會與越南證券市場之交流始於 1999 年。越南證券市場於 2000 年開始運作，市場制度及管理機制尚處建置階段，越南 SSC 於 2001 年邀請證基會安排我國證券市場監理人員及證券業界專家赴越南辦理證券專題培訓講座，分享臺灣證券市場制度與實務經驗。此後，證基會與 SRTC 持續進行交流，逐步建立長期合作基礎。
- （二） SRTC 於 2013 年組團訪臺，並與證基會簽署 MOU，正式建立雙方在資本市場研究及專業培訓領域之合作架構。2024 年，越南 SSC 及 SRTC 代表團再次訪臺，參訪我國重要金融機構，就證券市場制度及監理實務進行交流，進一步深化雙方合作關係。
- （三） 考量臺越資本市場近年均面臨金融科技發展、數位轉型、投資人結構變化及專業人才培育等課題，雙方決定重新簽署 MOU，更新既有合作架構，使合作內容更切合現階段市場發展需要，並作為後續推動研究交流、專業培訓及投資人教育等工作之基礎。

二、 SRTC 主任致詞重點：

- (一) Pham Hong Giang 主任表示，SRTC 與證基會曾於 2013 年建立正式合作架構，本次重新簽署 MOU，具有更新及重啟雙方合作關係之意義。SRTC 期盼雙方依現階段資本市場發展及人才培育需求，採取更具體及務實之合作方式，延續長期夥伴關係。
- (二) 本次 MOU 涵蓋研究資料交換、共同舉辦專題研討會、發展證券從業人員及投資人培訓計畫，以及分享數位轉型運用於培訓活動之經驗。透過前開合作，可提升培訓品質及證券從業人員之專業能力，並強化市場參與者對資本市場制度及風險之認識。
- (三) SRTC 肯定證基會在資本市場研究、專業培訓及知識推廣等方面之經驗，認為相關經驗對越南證券市場具有參考價值。新的合作架構將有助雙方辦理具體、實質及長期之合作活動，並配合越南證券市場發展，持續提升市場專業人才及投資人教育之品質。

三、 證基會張振山董事長致詞重點：

- (一) 張振山董事長表示，本次率團赴越南並與 SRTC 重新簽署 MOU，係雙方長期合作關係之重要進展。自 2013 年建立正式合作架構後，雙方持續維持聯繫，2024 年越南 SSC 及 SRTC 訪臺交流，更進一步增進雙方對彼此資本市場制度及發展方向之瞭解。
- (二) 本次 MOU 將研究發展、專業培訓、投資人教育及數位轉型經驗分享等內容納入合作範圍。雙方可透過常態性意見交換、專題研討及人才培訓，共同因應資本市場快速變化所衍生之制度、科技及人才需求，並促進越南資本市場持續發展。
- (三) 本次 MOU 不僅連結證基會與 SRTC 兩家研究及培訓機構，亦有助於促進越南 SSC 與我國監理機關、市場機構及金融業者間之交流。目前已有多家臺灣企業

及金融機構於越南布局，證基會可運用其連結監理機關、市場機構及民間業者之功能，作為我國業者瞭解越南資本市場及與越方交流之平臺。

四、 MOU 主要合作領域：

- （一） 研究發展： SRTC 與證基會可就臺越資本市場制度、市場發展及共同關注之實務議題交換研究成果，並配合市場發展需要共同舉辦專題研討會。藉由兩機構研究資源及實務經驗之交流，可增進雙方對彼此市場環境、制度改革及發展課題之瞭解，並使相關研究成果進一步運用於專業培訓及市場發展工作。
- （二） 人才培訓：雙方將合作發展證券從業人員培訓計畫，並透過課程、專題講座及研討會等方式，分享資本市場制度、金融商品及市場實務經驗。SRTC 表示，越南證券市場持續發展，對具備市場制度及專業實務能力之人才需求亦隨之增加，期盼參考證基會長期辦理證券期貨專業培訓之經驗，提升培訓品質及證券從業人員之專業能力，進而強化越南資本市場之整體人力資源。
- （三） 投資人教育：合作內容包括分享金融知識普及、投資風險宣導及投資人教育活動之辦理經驗，並研議適合不同投資人族群之培訓方式。考量越南自然人投資人快速增加，市場商品及交易方式亦日益多元，如何協助投資人瞭解金融商品特性、投資風險及長期資產配置觀念，對市場健全發展及投資人保護具有重要性。證基會在投資人教育及金融知識推廣方面所累積之經驗，可供 SRTC 規劃相關活動時參考。
- （四） 資格測驗：資格測驗可作為確認從業人員具備法令、商品及業務知識之機制，並與專業培訓相互配合。雙方後續可依臺越兩國市場制度及人員管理需求，就專業能力標準、測驗規劃及執行經驗交換意見，使從業人員培訓與專業能力之檢核建立適當連結。
- （五） 數位轉型：隨資本市場制度及金融商品日益複雜，傳統實體課程可配合數位化工具，提高培訓內容之傳遞效率及參與便利性。相關合作可著重於數位化培訓

方式、教育資源運用及培訓品質提升，使專業訓練及投資人教育得以觸及更多市場參與者，並配合越南證券市場數位化發展方向。

綜上，本次重新簽署 **MOU** 係建立在雙方長期交流基礎上，合作內容涵蓋研究發展、人才培訓、投資人教育及資格測驗，並納入數位轉型經驗分享。透過制度化合作機制，除可提升雙方研究及培訓能力，亦可進一步連結臺越監理機關、市場機構及金融業者，作為深化兩國資本市場交流之重要基礎。

第四章、證券市場管理經驗分享研討會

本團於 115 年 5 月 12 日下午赴越南國家證券委員會（SSC）參與「證券市場管理經驗分享研討會」。本場研討會由越南證券研究暨訓練中心（SRTC）安排，邀集 SSC 相關專業單位人員參與，由我方監理機關、市場機構及金融業者分別就臺灣 ETF 市場實務、資本市場新制與加密資產監管、證券市場發展及衍生性商品市場等主題分享制度與實務經驗，並於各項講席結束後進行綜合討論。

會議時間：115 年 5 月 12 日下午 14：00 至 16：50

越方出席人員：SRTC Nguyen Thi Thanh Huong 副主任、SSC 各部門人員

會議紀要：

一、開幕致詞

（一）SRTC Nguyen Thi Thanh Huong 副主任致詞：

1. Nguyen Thi Thanh Huong 副主任表示，臺灣資本市場在市場制度、商品發展及實務運作等方面所累積之經驗，對越南持續完善證券市場發展政策、推動金融商品多元化及促進資本市場與國際接軌，具有實際參考價值。
2. 本場研討會提供 SSC 各專業單位人員與臺灣監理機關、市場機構及金融業者直接交流之機會。臺灣講席分別具有市場監理、交易市場營運、金融商品設計及資產管理等實務經驗，可就市場管理、監督機制、業務運作及商品發展等議題，與越方分享不同層面之制度與實務經驗。
3. Nguyen Thi Thanh Huong 副主任感謝證基會張振山董事長率團參與本次研討會，並感謝各講席為本次交流準備專題內容，期盼透過雙方直接討論，增進越方對臺灣資本市場制度及發展經驗之瞭解，並作為越南後續推動市場改革及商品發展之參考。

（二）證基會張振山董事長致詞：

1. 張振山董事長感謝 SSC 及 SRTC 安排本場研討會，並表示證基會與 SRTC 已於當日上午重新簽署 MOU，本場研討會係延續雙方制度合作及人才交流之具體活動。透過上午簽署 MOU 及下午辦理專題交流，可使兩機構之合作由正式協議進一步落實為資本市場制度及實務經驗之分享。
2. 本次我方講席涵蓋監理機關、市場機構及金融業者，分享內容包括 ETF 市場發展、資本市場新制、加密資產監管、證券市場制度及衍生性商品市場等議題。前開主題均與越南現階段推動資本市場改革、擴大商品供給及提升市場參與之政策方向具有關聯，期盼相關經驗可供越方參考。
3. 張振山董事長表示，臺越資本市場處於不同發展階段，雙方可透過制度與實務交流，相互瞭解市場發展所面臨之課題。本次研討會除由我方分享臺灣經驗，亦期盼聽取越方意見及市場需求，作為證基會與 SRTC 後續規劃研究、培訓及專題交流活動之基礎。

二、 臺灣 ETF 市場實務分享

本講題由元大投信劉宗聖董事長主講，說明全球及臺灣指數股票型基金（Exchange Traded Fund, ETF）市場之發展趨勢、臺灣 ETF 市場規模與投資人結構、定期定額投資之成長、產品及市場生態系之演進，並以元大台灣 50 ETF 為例，分享降低投資門檻、培養長期投資人及推動跨境合作之實務經驗。

（一）全球 ETF 市場發展趨勢：

1. 截至 2026 年第 1 季底，全球 ETF 管理資產規模約 20.08 兆美元，當季淨流入約 6,264 億美元，均創歷史新高。全球 ETF 市場已由早期追蹤主要股票指數之被動式商品，逐步擴展至主動式 ETF、多資產 ETF、收益型策略

及其他差異化商品，產品功能亦由提供單一市場曝險，轉向滿足資產配置、退休理財及現金管理等不同需求。

2. ETF 市場之另一項發展趨勢為費用與服務模式轉變。隨產品規模擴大及同質性競爭加劇，大型被動式 ETF 之管理費率持續下降，資產管理業者則逐步結合機器人理財、人工智慧及註冊投資顧問服務，將收入來源由單純收取產品管理費，延伸至投資組合規劃、資產配置及顧問服務。ETF 因而不僅僅是低成本交易商品，亦成為數位投資及財富管理服務之基礎工具。
3. 全球市場並持續將 ETF 與定期投資、保險資金及退休基金相互結合，使長期資金得以透過標準化且透明度較高之商品參與資本市場。部分市場亦開始推動兒童及青年長期投資帳戶，將資本市場參與年齡向前延伸。商品範圍則由傳統股票及債券，進一步擴展至掩護性買權策略、數位資產及資產代幣化等領域。

（二）臺灣基金產業及 ETF 市場規模：

1. 截至 2026 年 3 月底，臺灣基金產業管理資產規模約 6,975 億美元，折合約新臺幣 22 兆元。其中，境內基金約 3,823 億美元，境外基金約 1,560 億美元，全權委託投資約 1,593 億美元。臺灣基金市場自 2019 年後出現結構性轉變，境內基金規模逐步超越境外基金，ETF 為推動境內基金成長之主要動力。
2. 臺灣共有 24 家 ETF 發行業者，包括 7 家外資資產管理機構，共有 329 檔 ETF 掛牌交易，管理資產規模約 2,561 億美元，約占公募基金管理資產規模 67%。依亞洲主要 ETF 市場規模比較，臺灣居日本及中國之後，排名亞洲第 3，並已形成涵蓋股票、債券、商品、槓桿及反向、主動式與多資產等類型之產品體系。
3. 劉宗聖董事長指出，日本及中國 ETF 市場之成長，部分係由中央銀行、國家資金或其他政策性長期資金由上而下推動。臺灣則以自然人投資人由下

而上參與為主要特色，ETF 市場之成長不僅反映管理資產增加，亦呈現一般投資人廣泛運用 ETF 進行小額投資及長期資產配置之市場結構。

（三）ETF 產品結構及投資人參與情形：

1. 截至 2026 年 3 月底，臺灣 ETF 受益人次約 1,895 萬，已高於股票交易帳戶約 1,410 萬戶。前開受益人次係各檔 ETF 受益人數加總，同一投資人持有多檔 ETF 時將重複計算，雖不等同實際投資人數，仍反映臺灣投資人參與 ETF 之廣度及持有多元商品之情形。
2. 臺灣股票型 ETF 為最大資產類別，管理資產約占整體 ETF 市場 54%，受益人次約 1,479 萬，占全部 ETF 受益人次約 78%。此一結構顯示，多數臺灣 ETF 投資人仍以參與本國股票市場為主，透過 ETF 分散個別公司及產業風險，並取得臺灣整體股市或特定投資策略之曝險。
3. 臺灣股票型 ETF 產品包括市值型、高股息型、主題型、主動式、槓桿及反向型等類型。高股息 ETF 受益人次仍為各類產品之首，反映部分投資人重視配息及現金流之需求。近年市值型 ETF 受益人次及管理資產快速增加，主動式 ETF 推出後亦吸引投資人參與，顯示市場需求已由單一高股息策略，逐步擴展至市值成長、主動選股及不同風險報酬特性之商品。
4. 2026 年 3 月臺灣 ETF 交易金額約占證券集中市場成交金額 8%，其中臺灣股票型 ETF 約占全部 ETF 交易金額 68%，並占 ETF 零股交易金額約 81%。零股交易使投資人得以較小金額參與市場，ETF 則可同時分散單一股票風險，因而逐步成為小額投資人參與本國資本市場之重要工具。

（四）定期定額投資及長期投資文化：

1. 臺灣 ETF 定期定額投資戶數截至 2026 年 3 月底已超過 286 萬戶，每月投資金額約 7.54 億美元，其中以臺灣股票型 ETF 為主要投資標的。定期定

額投資使投資人可依固定時間及金額持續投入，降低判斷市場進出時點之困難，並透過長期累積分散買進時點風險。

2. 劉宗聖董事長表示，定期定額投資金額未必龐大，惟具有持續及紀律投入之特性，有助投資人將 ETF 由短期交易商品轉化為長期資產配置工具。臺灣市場近年市值型 ETF 定期定額戶數及金額明顯增加，顯示部分投資人已由偏好短期價差或配息，逐步轉向參與企業獲利及整體市場長期成長。
3. 臺灣證券交易帳戶之年齡結構同時涵蓋青年及高齡投資人。青年投資人可透過零股、ETF 及定期定額方式降低初次參與資本市場之門檻，高齡投資人則較重視穩定收益及退休後現金流。ETF 產品因而須依不同生命週期及投資目標，提供成長、收益、資產配置及退休理財等差異化方案。
4. 臺灣並持續推動 ETF 連結基金及臺灣個人投資儲蓄帳戶（Taiwan Individual Savings Account, TISA）等制度，使投資人除可在證券市場直接買賣 ETF 外，亦可透過基金申購及定期投資方式參與。此一發展有助將 ETF 與長期儲蓄、退休準備及財富管理服務相互連結。

（五）產品創新及 ETF 市場生態系：

1. 臺灣 ETF 產品已由早期追蹤單一股票指數之被動式商品，逐步擴展至股票、債券、商品及外匯等資產類別，並納入槓桿及反向、智慧型指數、主動式及多資產等策略。產品設計亦由標準化、供給導向及單一商品，轉向依投資人需求提供客製化、動態配置及多商品組合之解決方案。
2. 劉宗聖董事長認為，資產管理業者不宜先推出商品再尋找投資人，而應先瞭解目標客群之年齡、風險承受程度、投資期間及財務需求，再據以設計適合之產品。ETF 市場後續競爭重點將不僅是費率或單一商品績效，亦包括投資組合規劃、智能投資、數位平臺及自動再平衡等服務能力。
3. 臺灣 ETF 市場之發展亦有賴完整生態系支持，包括主管機關之法規開放，證券交易所、證券櫃檯買賣中心、集中保管結算所及期貨交易所等周邊機

構之制度建置，國內外指數公司、造市者、證券商及保管銀行之專業服務，以及機構投資人、自然人投資人、學術機構、媒體及投資人教育單位之共同參與。

4. ETF 初級市場申購買回、次級市場交易、造市報價、期貨與選擇權避險及保管結算等環節須相互配合，始能維持商品流動性及價格效率。金融控股公司亦可整合投信、證券、銀行及其他通路資源，提供產品發行、交易、銷售、風險管理及客戶服務，形成完整之金融服務生態系。

（六）元大台灣 50 ETF 發展經驗：

1. 元大台灣 50 ETF 於 2003 年掛牌，為臺灣首檔 ETF。元大投信後續陸續發展槓桿及反向 ETF、ETF 連結基金及 ESG 相關商品，並於 2025 年調降元大台灣 50 ETF 之管理及保管費用，辦理受益權單位分割，藉由降低每單位交易價格及持有成本，擴大一般投資人參與。
2. 截至 2026 年 3 月底，元大台灣 50 ETF 管理資產約 412 億美元，受益人次約 290 萬。自 2024 年底至 2026 年 3 月底，其管理資產及受益人次均大幅增加。受益權單位分割後，投資人之買進門檻降低，零股交易、定期定額及小額長期投資明顯成長，顯示既有大型 ETF 亦可透過費率、單位價格及服務方式之調整，擴大商品可及性。
3. 元大台灣 50 ETF 之定期定額投資戶數約 98.6 萬戶，每月定期定額投資金額約 3.18 億美元。此一案例顯示，ETF 市場發展不一定持續依賴新產品發行，既有產品如具有透明指數、充足流動性及長期績效基礎，配合降低費用、分割受益權單位及強化定期投資服務，亦可形成持續成長。
4. 隨 ETF 規模擴大，ETF 可能成為大型上市公司之重要機構股東，資產管理業者除管理投資組合外，亦須重視公司治理、股東權利行使及 ESG 議合。ETF 業者之角色因而由商品發行及被動追蹤指數，進一步延伸至機構投資人責任及資本市場治理。

5. 元大投信並透過逾千場 ETF 推廣活動及出版投資教育書籍，向不同投資族群說明 ETF 運作方式、風險及長期投資觀念。劉宗聖董事長指出，產品規模之形成仍須以投資人理解及信任為基礎，投資人教育須長期持續辦理，並配合不同年齡及投資經驗設計適當內容。

（七）對越南 ETF 市場發展之建議：

1. 劉宗聖董事長建議，越南發展 ETF 市場時，可先確認目標投資人之需求，再規劃適合之商品及銷售方式。越南自然人投資人參與證券市場之程度逐漸提高，如能提供連結本國市場、具透明度及適合小額投資之 ETF，並建立定期投資機制，可協助部分投資人由個股短期交易逐步轉向分散投資及長期資產配置。
2. ETF 市場初期除發展商品外，亦須培養造市者、證券商、保管銀行及銷售通路，完善交易、申購買回、資訊揭露及投資人保護制度。政府基金、退休基金及其他長期機構資金如能依其投資政策適度參與，可提供較穩定之市場需求，並與自然人投資人由下而上之參與相互配合。
3. 臺灣推動亞洲資產管理中心政策，亦鼓勵 ETF 跨境掛牌、區域合作及國際資金參與。臺越雙方未來可就 ETF 商品設計、定期投資、造市制度、投資人教育及跨境合作等領域持續交流，並透過研究、人才培訓及業者合作，分享臺灣 ETF 市場由產品發展至投資解決方案之經驗。

三、臺灣資本市場新制與加密資產監管方式：

本場講席由金融監督管理委員會證券期貨局期貨管理組程國榮組長主講，就臺灣資本市場發展現況、亞洲資產管理中心政策、資本市場近期制度創新、虛擬資產及真實資產代幣化之監理架構進行說明。

（一）臺灣資本市場發展現況：

1. 臺灣民間資金充沛，2025 年底民間金融資產已逾新臺幣 135 兆元，預估 2026 年超額儲蓄將達新臺幣 8.46 兆元，顯示市場存在相當規模之潛在投資資金。基金市場管理資產規模於 2026 年 2 月約達新臺幣 17.45 兆元，較 2014 年成長約 440%，反映臺灣財富管理及資產管理市場持續發展。
2. 臺灣上市公司總市值持續成長，2026 年 3 月約達新臺幣 111.8 兆元，居全球第 7 位。臺灣在半導體、人工智慧（Artificial Intelligence, AI）及資訊電子等產業具國際競爭優勢，相關產業供應鏈可提供具臺灣特色之投資標的，亦有助提升我國資本市場深度及對國際投資人之吸引力。

（二）亞洲資產管理中心政策架構：

1. 我國推動亞洲資產管理中心，係以資產管理機構、目標客戶、投資標的、政策與租稅誘因及資金流動等五項要素為政策主軸，並結合臺灣產業優勢與金融市場基礎，擴大資產管理業務及跨境金融服務。
2. 在產業條件方面，臺灣具備半導體及 AI 等具有國際競爭力之產業供應鏈，可提供具特色及成長潛力之投資機會。在制度方面，則透過語言友善、行政協助、政府政策支持、租稅優惠、人才流動便利性、外匯資金流通，以及具彈性及透明度之法制監理架構，提升國際資產管理機構在臺設立營運據點及投入資源之意願。

（三）吸引外資設立區域中心及建構境外資產管理平臺：

1. 為引導外國資產管理機構增加在臺投資及配置資源，主管機關透過深耕及躍進計畫，鼓勵外資投信在臺設立區域中心，推展 TISA 及高雄資產管理專區業務。相關獎勵措施亦增訂中小型投信適用指標，使不同規模之資產

管理業者均有參與機會。截至 2026 年 5 月已有 8 家外資投信完成或正陸續在臺設立區域中心。

2. 為吸引臺商持有之海外資金回臺管理，我國研議推動境外資產管理平臺（Offshore Asset Management Unit, OAMU），提供客戶開戶、交易及相關配套服務。
3. 整合國際金融業務分行（Offshore Banking Unit, OBU）、國際證券業務分公司（Offshore Securities Unit, OSU）及國際保險業務分公司（Offshore Insurance Unit, OIU）業務，在高雄資產管理專區試辦聯合開戶、合作推廣及共同行銷，建立整合銀行、證券及保險業務之一站式金融服務模式。

（四）高雄資產管理專區及資產管理政策成果：

1. 高雄資產管理專區於 2025 年 7 月正式開辦，截至 2026 年 5 月已有逾 50 家金融機構獲准進駐，包括銀行、壽險公司、投信投顧業者及證券商。專區共開放 38 項業務試辦，涵蓋國際金融業務、高資產客戶服務及跨境金融服務等項目。
2. 我國自 2024 年底開放主動式 ETF 及被動式多資產 ETF，截至 2026 年 3 月底，於證交所及櫃買中心掛牌之主動式 ETF 總規模已逾新臺幣 2,700 億元，顯示市場對創新資產配置商品具有相當需求。
3. TISA 採公私協力方式推動，參與業者提供基金經理費及交易手續費等優惠，並由集保結算所於 2025 年 7 月完成相關系統建置。截至 2026 年 5 月參與人數已逾 11.1 萬人，作為鼓勵民眾長期投資及進行退休準備之制度工具。
4. 在跨境商品合作方面，臺灣與日本於 2025 年 9 月完成首檔跨境 ETF 雙向掛牌，使兩國投資人得透過本地掛牌商品參與對方市場，並有助擴大 ETF 市場規模及國際資金連結。

(五) 亞洲創新籌資平臺及提升企業價值計畫：

1. 我國於 2025 年 10 月啟動亞洲創新籌資平臺，持續推動具國際競爭力之市場板塊及國際債券規範，並由證交所及櫃買中心共同成立資本市場服務團，整合股權及債券市場資源，協助具發展潛力之企業運用資本市場籌資。
2. 證交所於 2026 年研議推動提升企業價值計畫 2.0，精進企業價值資訊之揭露內容，提供精簡版及完整版揭露指引，並建置專區、強化企業曝光及提供投資人議合資源，以協助上市公司提升資訊透明度及投資人溝通品質。
3. 在提升市場流動性方面，證交所調整股票造市獎勵措施，篩選更多優質但流動性相對不足之股票，提供自營商選擇參與造市，並辦理加碼獎勵活動，以鼓勵市場參與者持續提供雙向報價。
4. 臺灣指數公司於 2026 年 1 月 26 日發布「臺灣璞玉指數」，選取基本面良好但市場關注程度相對有限之股票，提供優質非熱門股票之投資績效參考指標，並鼓勵投信業者運用該指數發展相關金融商品。

(六) 我國數位資產監理法規架構：

1. 我國數位資產政策可區分為虛擬資產（Virtual Assets, VA）及真實資產（Real World Assets, RWA）代幣化兩部分。虛擬資產包括一般虛擬資產及穩定幣，主要透過制定專法強化虛擬資產服務商（Virtual Asset Service Provider, VASP）之監理。
2. 真實資產代幣化之標的包括國內債券、外國債券及公募基金。由於相關標的仍屬受監理之金融資產，採代幣化方式發行或交易時，仍應遵循「相同業務、相同風險及相同監理」原則。
3. 我國對 VASP 採四階段方式逐步強化監理。第一階段於 2021 年 7 月發布 VASP 洗錢防制辦法，開始將 VASP 納入監理。第二階段於 2024 年 8 月推動成立 VASP 同業公會，並訂定虛擬資產業務之自律規範。第三階段

於 2024 年 11 月增訂 VASP 洗錢防制登記制度，並於相關子法中依不同業務型態採取差異化管理。第四階段則於 2026 年 4 月推動虛擬資產專法，以進一步監理 VASP 之業務經營及市場交易行為。

4. 現行登記制度納管之業務類型，包括虛擬資產交換商、虛擬資產交易平臺、虛擬資產移轉商、虛擬資產保管商及虛擬資產承銷商。

（七） 虛擬資產服務法草案之推動及監理重點：

1. 隨虛擬資產市場快速發展及洗錢風險提高，主要國家陸續將 VASP 及穩定幣納入監理架構，並多採制定專法之方式管理。我國亦採四階段方式逐步納管，並於第四階段推動虛擬資產服務專法，以強化 VASP 監理及交易人保護。
2. 本會於 2024 年 12 月研提「虛擬資產服務法」草案，並於 2025 年 6 月陳報行政院審查。行政院於 2026 年 4 月 2 日通過該草案並函請立法院審議。截至本次研討會舉行之 2026 年 5 月 12 日，該草案已進入立法院審議程序⁴。
3. 草案共分為總則、虛擬資產服務商、虛擬資產服務商同業公會、穩定幣發行及管理、管理及監督、罰則及附則等七章。在 VASP 管理方面，草案規劃採許可制納管各類 VASP，並就資本額、營業保證金、人員資格、內部控制、資訊安全及客戶資產分離保管等事項建立規範，使業者在經營相關業務前須具備相應之財務、技術及風險管理能力。
4. 在穩定幣方面，於我國境內發行穩定幣須經許可，境外發行之穩定幣如欲於我國提供交易服務，亦須依規定取得核准。穩定幣發行人須維持百分之

⁴ 「虛擬資產服務法」草案嗣於 2026 年 6 月 30 日經立法院三讀通過，並於同年 7 月 22 日經總統公布制定。依該法第 56 條規定，施行日期由行政院定之，現階段尚待另定施行日期；新法施行前，虛擬資產服務商仍依洗錢防制法及相關洗錢防制登記規範辦理。

百之準備資產，並禁止向持有人提供利息或其他收益。將穩定幣納入監理，亦有助我國制度與國際虛擬資產監理趨勢接軌。

5. 為維護市場交易秩序，草案禁止詐欺、隱匿重要資訊及操縱價格等不當行為。違反相關規定者，得處 3 年以上 10 年以下有期徒刑，並科新臺幣 1,000 萬元以上、2 億元以下罰金，以強化市場秩序及交易人保護。

（八）真實資產代幣化之進展及後續規劃：

1. 本會於 2024 年 6 月成立 RWA 代幣化小組，並與集保結算所及金融機構共同研議金融資產代幣化方式、資產保管及交易安排。
2. 我國於 2025 年 9 月完成技術可行性驗證，以國內債券、外國債券及基金為標的，分為三組進行驗證，測試內容包括代幣化資產之發行、交易、資產服務，以及運用存款代幣辦理款券同步交割（Delivery versus Payment, DVP）等技術可行性。
3. RWA 代幣化之下一階段工作，將聚焦於相關法規調適、代幣交易平臺建置及國際市場連結，使金融創新得於符合監理及市場安全要求之前提下逐步發展。

四、臺灣證券市場發展概況分享

臺灣證券交易所卓碧華經理就臺灣證券市場規模、ETF 市場發展、投資人結構、商品多元化、臺灣創新板及國際合作等面向進行說明。本項分享著重證券交易所如何透過商品制度、交易機制、創新企業籌資平臺及跨境合作，擴大資本市場參與並推動亞洲資產管理中心政策。

（一）臺灣證券市場規模及國際地位：

1. 2025 年臺灣證券交易所股票成交總值約 3 兆美元，平均每日成交值約 120 億美元，全年成交總值居全球主要交易所第 10 名。截至 2026 年 3 月底，

臺灣證券交易所上市股票市值約 3.2 兆美元，以單一交易所計算居全球第 11 名，按國家市場計算則居全球第 7 名，顯示臺灣資本市場已具有相當規模及流動性。

2. 臺灣上市公司產業結構以半導體、電子及其他科技產業為重要特色，相關企業在全球供應鏈中具有關鍵地位，亦提高國際投資人對臺灣市場之關注。證券交易所除持續維持交易市場效率及透明度，亦透過新商品、創新企業籌資平臺及國際合作，擴大市場服務範圍。

（二）ETF 市場發展及投資人參與：

1. 臺灣 ETF 市場近年快速成長。截至 2026 年 3 月底，共有 24 家業者發行 329 檔 ETF，資產管理規模約 2,561 億美元，在亞洲市場排名第 3，僅次於日本及中國大陸。相較日本及中國大陸 ETF 市場具有較高之政策資金或機構資金參與，臺灣 ETF 市場主要由自然人投資人由下而上推動，形成零售投資人高度參與之市場特色。
2. 臺灣 ETF 受益人次已接近 1,900 萬，30 歲以下投資人占比超過二成，ETF 逐漸成為年輕族群參與資本市場及進行資產配置之入門工具。ETF 具有交易便利、投資門檻相對較低及可分散投資等特性，有助擴大不同年齡及所得族群參與資本市場，並促進普惠金融。
3. 定期定額制度亦為擴大 ETF 投資人口之重要措施。臺灣 ETF 定期定額帳戶由 2024 年 1 月約 122 萬戶增加至 2026 年 3 月約 279 萬戶，增加約 129%。定期定額可降低投資人擇時壓力，並透過持續投入培養中長期資產累積習慣，已成為年輕投資人參與 ETF 市場之重要方式。
4. 臺灣自 2003 年推出首檔 ETF 後，商品範圍由國內股票市值型 ETF，逐步擴展至產業型、主題型、境外股票、債券、期貨、商品、槓桿及反向型、智慧型指數策略（Smart Beta）、環境、社會及公司治理（Environmental, Social and Governance, ESG）、不動產投資信託、主動式及多重資產 ETF

等類型。產品多元化使投資人得依市場看法、風險承受程度及資產配置需求選擇適合商品，亦提高 ETF 作為投資及財富管理工具之運用彈性。

（三）臺灣創新板及創新企業籌資：

1. 為協助具有關鍵技術及創新能力之企業進入資本市場，臺灣證券交易所設立臺灣創新板（Taiwan Innovation Board, TIB），服務包括半導體、人工智慧、數位科技、生技醫療、綠能及其他創新產業。相較一般上市市場，TIB 採較具彈性之上市條件，著重企業市值、創新能力及未來成長潛力，使尚未具備長期獲利紀錄，但具有創新技術及發展前景之企業，仍有機會透過資本市場籌資。
2. TIB 依企業發展階段及產業特性設計不同上市標準，並由外部專家協助評估創新能力。對生技醫療等研發期間較長之企業，亦依其產品研發進度及臨床試驗階段設計相應條件。相關制度目的在於兼顧創新企業籌資需求及投資人保護，並促進創新產業形成群聚效應。
3. 證券交易所透過 TIB、資本市場服務團隊及相關輔導機制，協助創新企業瞭解上市制度、公司治理、資訊揭露及籌資程序。透過股權籌資市場與創新產業政策相互配合，可增加新創及成長型企業取得長期資金之管道，並提高臺灣資本市場之產業多元性。

（四）亞洲資產管理中心政策及國際合作：

1. 證券交易所配合亞洲資產管理中心政策，從商品創新、交易市場、創新企業籌資及國際合作等面向推動相關措施。在 ETF 方面，持續發展主動式、多重資產及跨境 ETF，並強化商品資訊揭露、流動性及交易便利性。在企業籌資方面，則透過 TIB 及相關輔導機制吸引具成長潛力之企業進入資本市場。

2. 跨境 ETF 為臺灣資本市場國際合作之重要措施。臺灣與日本已採連結式 ETF (Feeder ETF) 方式推動 ETF 相互掛牌，由臺灣 ETF 連結日本市場商品，亦由日本業者發行連結臺灣 ETF 之商品，使兩國投資人得透過本國交易市場及交易幣別，取得對方市場之投資曝險。
3. 2025 年 9 月，連結臺灣科技類 ETF 之商品於日本交易所掛牌，臺灣亦推出連結日本東證股價指數 (Tokyo Stock Price Index, TOPIX) ETF 之商品。2026 年 2 月，臺灣再推出日本不動產投資信託相關 ETF。跨境 ETF 除可增加投資人商品選擇，亦有助臺灣資產管理業者拓展境外市場、提升臺灣指數及 ETF 商品之國際能見度。
4. 臺灣 ETF 市場之發展經驗顯示，市場規模擴大並非僅取決於商品數量，尚須有具流動性之交易市場、參與證券商及流動量提供者、充分資訊揭露、投資人教育及長期投資制度相互配合。證券交易所未來將持續透過商品創新、跨境合作及市場基礎設施完善，提升臺灣資本市場之競爭力及國際化程度。

五、 臺灣衍生性商品市場介紹：

國泰投信鄭立誠資深副總經理以「臺灣衍生性商品市場之演進與制度精進」為題，說明臺灣期貨市場自法制建立、商品多元化至國際化之發展歷程，並從資產管理業者角度，分析 ETF 與權證市場成長對期貨避險需求之影響，以及臺灣歷經重大市場波動後所採行之風險控管措施。最後並以國泰全球數位支付服務 ETF 為例，說明金融商品如何透過受監理之投資工具，提供投資人參與數位資產相關產業之管道。

(一) 臺灣衍生性商品市場之制度及商品演進：

1. 臺灣於 1997 年制定期貨交易法，並於 1998 年推出臺股期貨，正式建立國內期貨市場。其後陸續推出電子期貨、金融期貨、小型臺指期貨、臺指選

擇權及股票期貨，使商品範圍由大型股價指數逐步擴展至產業指數、選擇權及個別股票。

2. 隨市場規模及交易需求增加，期交所持續更新交易系統，推出週選擇權，並與國外交易所進行商品及市場合作。2017 年實施盤後交易制度，使交易人得於歐美市場主要交易時段進行避險及部位調整，2018 年導入動態價格穩定措施（Dynamic Price Banding, DPB），2024 年再推出微型臺指期貨，提供不同資金規模及風險承受能力之交易人更具彈性的契約選擇。
3. 鄭副總經理說明，期貨商品之發展除須考量商品設計，亦須持續檢視現貨市場關聯性、交易流動性、避險需求及市場參與者結構。對於交易需求不足或與現貨市場關聯性較低之契約，應適時檢討其存續及調整方式，使市場資源集中於具實際交易及風險管理需求之商品。

（二）ETF 及權證帶動期貨避險需求：

1. 臺灣完成槓桿型及反向型 ETF 相關制度後，反向 ETF 於 2015 年間快速成長。反向 ETF 為追蹤標的指數單日反向報酬，投信須依基金規模及指數變動建立期貨空頭部位，因而增加臺股期貨之機構投資人未平倉部位，ETF 市場成長亦開始對期貨市場之交易結構產生明顯影響。
2. 自 2023 年起，一般型及正向槓桿型 ETF 之合計規模逐步超越反向 ETF。配合臺灣股票市場上漲及高股息投資需求增加，投資人對正向 ETF 之配置提高，投信運用期貨建立或調整基金部位之方向亦隨之改變。ETF 不僅是現貨市場商品，其申購、買回、追蹤指數及部位調整均可能形成期貨市場之交易及避險需求。
3. 權證市場亦為股票期貨交易需求之重要來源。證券自營商發行認購權證後，須依權證價格敏感度及投資人交易情形，動態調整標的股票或股票期貨部位，以管理價格波動風險。相較直接買賣現貨股票，股票期貨具有資金運用效率較高及交易稅負較低等特性，因此常被自營商作為權證造市及避險

工具。臺灣股票期貨交易量與權證發行及交易規模之變化亦具有一定關聯性。

（三）重大市場事件與風險控管制度精進：

1. 2018 年 2 月 6 日國際金融市場劇烈波動，臺灣選擇權市場亦發生價格及流動性異常情形。主管機關及期交所檢討相關事件後，逐步擴大動態價格穩定措施之適用範圍，並調整自然人及一般法人之保證金計收方式，將整戶風險保證金計收方式之適用對象限於符合規定之專業機構投資人。期貨商亦須明定交易人風險指標低於約定比例時，執行代為沖銷所採用之委託單種類及順序，以降低市場流動性不足時大量委託對成交價格造成之衝擊。
2. 動態價格穩定措施係由交易系統對新進委託進行即時檢核，如可能成交價格偏離參考價格達一定範圍，系統即退回該筆委託。選擇權契約則配合 Delta 值調整退單標準，避免價外程度較高之契約因價格單位較小而不當觸及退單範圍。相關制度有助於防止價格於短時間內發生異常跳動，並降低極端市場情況下委託集中及流動性不足所造成之價格衝擊。
3. 2020 年美國股票市場多次觸發熔断機制時，臺灣期貨盤後交易提供投資人即時調整部位及進行避險之管道，減少風險集中至次一營業日日盤開盤時反映。同年國際原油期貨出現負價格，部分槓桿型原油商品之淨值及部位管理面臨重大壓力，亦顯示複雜型及槓桿型商品除須具備完善之風險管理及處置機制外，尚須加強商品特性、極端情境及可能損失之投資人教育。
4. 2024 年 8 月全球股票市場再次發生大幅波動，鄭副總經理表示，臺灣市場已透過動態價格穩定措施、保證金制度、盤後交易及期貨商風險控管機制，提升面對極端行情之承受能力，未再出現與 2018 年選擇權市場相同程度之價格失序情形。

（四）市場參與者結構及市場生態：

1. 臺灣衍生性商品市場之參與結構已逐步由自然人交易為主，轉向投信、境外機構投資人、自營商及造市者共同參與。投信因 ETF 發行及資產管理需求，運用期貨進行指數追蹤、部位調整及風險管理。境外機構投資人則透過股價指數期貨進行避險、套利及跨市場交易，並提供市場深度。
2. 自營商及造市者透過期貨、現貨、ETF 及權證間之套利與避險，持續提供市場報價及流動性。自然人交易人之交易比重雖逐步降低，仍為市場重要參與者，商品選擇亦由高槓桿契約逐步擴展至微型契約及 ETF 等不同風險屬性之商品。
3. 鄭副總經理歸納，臺灣衍生性商品市場之發展係由商品多元化、嚴謹風險控管及機構參與三項因素共同支撐。多元商品提供交易及避險需求，風險控管制度維持市場秩序，投信、境外機構投資人、自營商及造市者則提供穩定流動性，三者相互配合，形成較具韌性之市場生態。

（五）數位資產相關金融商品案例：

1. 鄭副總經理以國泰全球數位支付服務 ETF（證券代號 00909）為例，說明傳統資產管理業者可透過受監理之 ETF 架構，提供投資人參與區塊鏈、數位支付及數位資產相關產業之管道。該 ETF 追蹤德國指數編製公司 Solactive AG 之全球數位支付服務指數，依市值、流動性及企業業務與數位資產或數位支付主題之關聯程度，選取 30 家公司作為指數成分股。
2. 該 ETF 之投資範圍涵蓋數位資產交易平臺、穩定幣發行相關企業、持有數位資產之上市公司、加密貨幣挖礦及運算業者、半導體與人工智慧公司，以及數位支付服務業者。該基金係投資相關上市公司股票，並未直接持有比特幣或其他加密貨幣，亦未透過衍生性商品或其他基金間接投資加密貨幣。

3. 截至 2026 年 2 月，該 ETF 規模約新臺幣 79.09 億元，投資人約 4 萬 6,305 人。其標的指數自基金掛牌後與比特幣價格走勢具有一定相關性，反映相關企業之營運及股價容易受到數位資產市場景氣影響。綜上，該 ETF 係透過受監理之 ETF 架構投資數位資產生態系相關上市公司，與直接持有虛擬資產或運用衍生性商品取得加密貨幣曝險有所不同，顯示傳統資產管理業者可運用既有證券投資信託及 ETF 監理制度，將新興產業主題轉化為金融商品，提供投資人間接參與相關產業成長之管道，並揭露產業集中、股價波動及主題投資等相關風險。

六、 綜合討論及問答

（一） 透過 ETF 及投資人教育建立長期投資文化：

1. 越方表示，臺灣 ETF 市場發展成熟，並已逐步建立自然人投資人長期投資 ETF 之文化，爰詢問我國在引導投資人由短期交易轉向長期投資過程中所面臨之主要挑戰，以及相關經驗可供越南參考之處。
2. 臺灣證券交易所卓碧華經理表示，投資人教育之重點在於將較為複雜之金融商品知識及投資風險，轉化為一般投資人容易理解之內容。證交所設置「投資人知識網」及「宅在家學習網」，提供證券市場制度、ETF 商品特性、交易方式及風險控管等資訊，使投資人得依其需求查詢相關金融知識。
3. 證交所並透過宣導漫畫、影音教材、廣告及反詐騙歌曲等不同形式推廣金融知識。例如以漫畫說明 ETF 之購買方式及可能風險，降低一般投資人理解金融商品之門檻，並藉由生活化之宣導內容提醒投資人防範投資詐騙，使金融教育不僅傳遞商品知識，亦涵蓋風險意識及投資人保護。
4. 為使金融教育向下扎根，證交所亦與證基會合作辦理「校園證券投資智慧王」等活動，鼓勵大專院校學生組隊參與。該項競賽每年約有 1,300 餘隊報名，每隊由 3 至 5 名學生組成，透過競賽及互動學習方式，使年輕投資

人認識證券市場、金融商品及投資風險，並逐步建立理性投資及長期理財觀念。

(二) **ETF 之投資人保護及風險管理：**

1. 越方進一步詢問，臺灣在推動 ETF 市場發展過程中，如何透過監理制度、投資人教育及市場運作機制，降低投資人參與 ETF 市場所面臨之風險，並維護 ETF 交易之穩定性。
2. 程國榮組長表示，臺灣 ETF 過去主要為追蹤特定指數之被動式 ETF，至 2025 年始開放主動式 ETF。被動式 ETF 係依其所追蹤之指數及指數編製策略進行投資，投資人購買 ETF 前，仍須瞭解其追蹤標的、投資策略及可能風險。因此，我國監理 ETF 之重點之一為落實資訊揭露，使投資人得以充分掌握商品內容及相關風險。
3. 在投資人教育方面，臺灣係依不同投資人族群之需求推動分眾教育。學生、一般成年人及高齡者之金融知識、投資經驗、風險承受能力及資訊取得方式均有差異，相關教育及宣導內容須配合不同族群之特性設計，不能採取完全相同之方式。
4. 臺灣亦已建立由主管機關、證基會、交易所、集中保管結算所及金融業公會等單位共同參與之金融教育體系，各機構依其業務範圍提供市場制度、金融商品、交易風險及投資人保護等資訊，使投資人教育得以涵蓋不同年齡、經驗及市場參與程度之投資人。
5. 程組長並表示，市場及商品之發展成果亦會提高投資人主動瞭解金融商品之意願。ETF 市場之發展除須提供符合投資人需求之商品外，亦須透過充分資訊揭露及持續教育，使投資人瞭解 ETF 之投資標的、策略及風險，在擴大市場參與的同時兼顧投資人保護。
6. 國泰投信鄭立誠資深副總經理另從資產管理業者角度說明，ETF 風險管理首先須落實資訊揭露。以臺灣 ETF 實務而言，基金公司每日收盤後公布基

金之現金、外幣、期貨、遠期外匯，以及股票或債券等投資部位，使投資人及市場參與者得以掌握基金之資產配置情形。

7. 在流動性管理方面，證交所每日收盤後提供造市商報價情形資料，基金公司可據以檢視各造市商之報價狀況。如發現市場流動性不足，基金公司將與造市商聯繫，請其增加報價數量及深度，以維持 ETF 次級市場交易之順暢。
8. 對於大型機構投資人之大額進出需求，基金公司之資本市場相關部門將協助媒合造市商，並預先準備所需流動性，避免大量委託於短時間內進入市場，對 ETF 價格及市場流動性造成過度影響。透過資訊揭露、造市商報價管理及大額交易協調等機制，可提高 ETF 交易之透明度與穩定性，並降低投資人因資訊不足或市場流動性不足所面臨之風險。

（三） 虛擬資產服務業監理之主要挑戰：

1. 越方表示，越南虛擬資產市場及相關服務仍處發展初期，爰詢問臺灣建立虛擬資產服務業監理架構過程中所面臨之主要挑戰，以及相關經驗可供越南參考之處。
2. 程組長表示，實務上較具挑戰性之議題之一為國際轉帳規則(Travel Rule)。虛擬資產移轉時，相關業者須取得並傳遞匯款人與收款人等必要資訊，使虛擬資產移轉與身分資料得以相互連結。由於交易可能涉及不同虛擬資產服務業者、錢包服務提供者及境外平臺，各業者須就系統介接、資料格式、相對方辨識及資訊傳遞等事項建立共同作業標準，始能落實相關規範。
3. 跨境交易亦為虛擬資產監理之重要課題。臺灣投資人可能透過境外平臺進行交易，境外業者如未受我國監理，主管機關在資訊取得、監理檢查、違法行為查處及投資人權益保障方面均可能受到限制。因此，虛擬資產監理除須建立國內業者之管理制度外，亦須強化跨境監理合作及資訊交換機制。

4. 客戶資產保管亦直接影響投資人權益。虛擬資產服務業者須就熱錢包及冷錢包之使用方式、資產分離保管、交易授權及資訊安全建立適當管理制度，在交易便利性與資產安全間取得平衡。越南於規劃虛擬資產服務業監理架構時，宜將反洗錢資訊傳遞、境外平臺管理、客戶資產保管及跨境監理合作等事項納入整體制度考量。

本次研討會由我方分別就臺灣 ETF 市場實務、資本市場制度與虛擬資產監管、證券市場發展及衍生性商品市場進行分享，內容涵蓋金融商品發展、市場制度、投資人保護及風險管理等面向。在 ETF 及證券市場方面，我方說明臺灣透過多元商品、造市制度、申購買回機制及資訊揭露制度，逐步擴大 ETF 市場規模，並依不同投資人族群推動分眾投資人教育。

在虛擬資產監理方面，我方說明臺灣採分階段方式建置監理制度，並就虛擬資產服務提供者之洗錢防制、客戶資產保管、國際轉帳規則及冷熱錢包管理等事項建立規範。在衍生性商品市場方面，我方介紹期貨及選擇權商品、造市制度、保證金與部位管理、市場監視及集中結算等機制，並說明機構投資人、期貨商、自營商及造市者對市場流動性與風險管理之重要性。

綜合本次分享及問答，臺灣資本市場經驗可供越南推動 ETF、衍生性商品及虛擬資產監理時參考，相關制度仍須配合越南之市場規模、投資人結構、金融中介機構能力及法規環境調整，雙方未來可持續就金融商品設計、投資人教育、流動性管理、虛擬資產監理及市場風險控管等議題交換制度與實務經驗。

第五章、心得及建議

本次出訪以證基會與 SRTC 簽署合作備忘錄為主軸，並透過拜會 SSC、HNX、VSDC、SSI 及 VCBF，從主管機關、市場營運機構、交易後基礎設施、證券商及資產管理業者等不同面向，瞭解越南資本市場之發展現況及改革方向。綜合各場次內容，越南政府積極追求經濟成長，並推動市場升級、金融商品多元化、交易制度改革及數位金融發展，資本市場具備長期成長潛力。惟市場仍以自然人自行交易為主，公募基金、退休基金及其他長期資金之規模相對有限，投資人教育、基金銷售通路、稅務誘因、外資市場可進入性及交易後基礎設施等面向亦尚待逐步完善。謹提出以下心得及建議：

一、 越南資本市場具長期發展潛力，制度建設及市場生態仍須同步完善：

- (一) 越南政府提出 2026 年至 2030 年追求雙位數經濟成長之政策目標，並將高科技、數位轉型、國際金融中心及吸引外國投資列為重要發展方向。越南人口結構相對年輕，中產階級與企業籌資需求持續成長，證券交易帳戶及數位金融使用者快速增加，均可作為資本市場擴大之基礎。FTSE Russell 規劃自 2026 年 9 月起將越南由邊境市場升級為新興市場，亦有助提高越南在國際機構投資人資產配置中之能見度。
- (二) 市場分類升級並不當然等同於國際資金立即大量流入。國際投資人之實際配置仍取決於上市公司及產業之多元性、交易流動性、資訊揭露品質、外資持股限制、匯兌及資金移轉便利性，以及清算交割制度之穩定性。越南推動非預付資金交易、現貨市場中央結算對手機制及其他交易後制度改革，有助改善外國投資人參與條件，惟相關制度仍須配合市場參與機構之作業能力、風險管理及投資人保護機制逐步落實。
- (三) 越南證券交易帳戶雖已達約 1,290 萬戶，持有公募基金受益憑證之投資人僅約 50 萬人，顯示證券投資人口之增加尚未充分轉化為專業資產管理及長期投資

需求。越南資產管理業之管理資產亦高度集中於保險公司及其他機構客戶之全權委託，公募基金與自願性退休基金所占比重仍低。未來市場發展重點不宜僅著眼於交易帳戶、成交量或商品數量之增加，亦應逐步建立公募基金、退休基金、機構投資人及其他長期資金共同參與之市場結構。

二、 證基會與 SRTC 合作備忘錄之意義及預期效益：

- （一） 證基會與 SRTC 本次簽署 MOU，為雙方在研究發展、人才培訓、投資人教育、資格測驗及數位轉型等領域建立制度化合作基礎。過去雙方交流主要透過參訪、研討會及個別活動進行，本次 MOU 則進一步確認合作領域及聯繫架構，使雙方得在既有交流關係上，建立較具延續性之專業合作基礎。前開合作領域亦與越南資本市場制度改革、金融商品多元化及投資人口增加所衍生之研究與人才需求相互呼應。
- （二） 證基會長期辦理我國證券期貨從業人員專業訓練、資格測驗、投資人教育及資本市場研究，並累積課程規劃、教材設計及專業能力檢核等實務經驗。SRTC 則為越南資本市場之研究及培訓機構，熟悉越南證券市場制度、從業人員培訓需求及當地市場發展情形。雙方在機構功能及專業資源方面具有互補性，透過 MOU 所建立之合作關係，可使我國相關培訓及投資人教育經驗與越南市場實際需求相互結合，提升交流內容之實用性。
- （三） 越南證券市場近年持續擴張，交易制度、金融商品及市場基礎設施亦逐步改革，對監理制度、市場實務及專業人才之需求隨之增加。資本市場制度能否有效運作，除取決於法規及技術系統外，亦與從業人員專業能力、投資人金融知識及市場參與者對商品風險之理解程度密切相關。本次 MOU 涵蓋之人才培訓、投資人教育及資格測驗等項目，可望為越南市場培育專業人才及提升金融知識提供參考，也有助我方瞭解越南人才培育制度、市場需求及制度改革方向。

三、 長期資金及完整市場生態為越南市場持續發展之重要基礎：

- （一） 越南證券帳戶及數位金融使用者快速增加，市場交易以自然人投資人為主，公募基金、退休基金及其他長期投資工具之普及程度相對有限。自然人交易有助提升市場活絡程度，惟資本市場如長期依賴短期交易，較難形成穩定之資金來源，也可能影響機構投資人參與、金融商品發展及市場面對波動時之穩定性。
- （二） 越南如欲擴大資產管理產業，除增加基金商品外，仍須同步改善稅務誘因、雇主參與、銷售通路、投資人教育及專業機構之資產管理能力。越南銀行及證券帳戶雖已累積相當客戶基礎，基金投資人數仍相對有限，顯示交易帳戶普及尚未充分轉化為長期資產管理需求。基金產業能否擴大，仍取決於投資人對專業管理之信任、定期投資習慣、產品透明度及申購贖回便利性等條件。
- （三） 本次交流所介紹之我國 ETF 及衍生性商品市場發展經驗顯示，金融商品之成長不能僅依賴商品掛牌，尚須由資訊揭露、造市制度、證券期貨中介機構、機構投資人、集中結算、風險管理及投資人教育等機制共同支持。市場參與者如能形成不同投資目的及交易方向，較有助維持商品流動性，並使金融商品發揮投資、避險及資產配置功能。
- （四） 越南自願性退休基金仍處發展初期，現階段主要面臨稅務誘因有限、雇主參與程度不足及員工對長期投資商品認識有限等問題。退休基金如能隨制度及勞動市場條件逐步擴大，不僅可增加勞工退休準備，也可為資本市場形成較穩定之長期資金來源，降低市場對自然人短期交易之依賴，並促進資產管理業與機構投資人之發展。

四、 我國金融業者宜採循序漸進方式評估越南市場合作機會：

- （一） 越南具有人口結構相對年輕、經濟成長、企業籌資需求增加及金融服務數位化等發展條件，資產管理、退休基金及金融科技等業務具有長期成長空間。越南

證券市場升級及相關制度改革，也可能提高國際投資人與金融機構對越南市場之關注程度。

- (二) 越南資本市場及資產管理產業仍處發展階段，市場規模、金融商品種類、機構投資人參與及銷售通路尚未完全成熟。外資持股限制、外匯管理、業務許可、稅務制度及政策調整等因素，也可能影響外國金融機構之業務模式及投資效益。因此，證券帳戶快速增加或經濟成長率較高，尚不能直接等同於資產管理業務已具備足夠之市場需求及獲利條件。
- (三) 我國已有製造業、銀行及保險業者在越南經營，相關客戶基礎及金融服務網絡可作為金融業者觀察當地市場需求之有利條件。金融業者評估參與越南市場時，可依自身業務專長、既有客戶關係及當地法規條件，先由市場研究、業務交流及策略合作等方式累積經驗，再依市場成熟度及商業可行性決定投入程度。
- (四) 循序漸進之評估方式，可降低業者在制度尚未成熟階段所面臨之政策、法規及營運風險，也可保留參與越南長期成長之機會。整體而言，越南市場具有發展潛力，實際合作或投資仍須兼顧政策方向、法規確定性、市場需求、通路條件及風險承受能力，不宜僅以短期市場成長或單一政策利多作為投入依據。