

出國報告(出國類別：出席國際會議)

參加「2026 年 OECD亞洲資本市場 改革圓桌會議」報告

服務機關：	金融監督管理委員會
姓名職稱：	國際業務處賴處長銘賢 國際業務處蔡專員詩詩
派赴國家：	日本
出國期間：	115年6月17日~6月20日
報告日期：	115年9月8日

目 錄

第一章 前言	4
第二章 出席圓桌論壇紀要.....	5
主題一：「全球金融市場面臨市場波動、結構性轉變與散戶參與度上升之挑戰」	5
主題二：「2026亞洲資本市場報告：貿易及關稅緊張局勢下之亞洲資本市場發展」	10
主題三：「加強亞洲股票市場之競爭力與韌性」	16
主題四：「亞洲私募市場：對私人及非上市公司之影響」	20
主題五：「推動人力資本資訊揭露與公司治理」	24
主題六：「金融市場之網路安全與地緣政治風險」	27
主題七：「亞洲加密資產及數位支付：創新、風險及監理演變」	31
主題八：「危機時期資金流動管理：區域合作之重要性」	36
第三章 心得及建議	39
附件資料	40

第一章 前言

經濟合作暨發展組織(OECD)亞洲資本市場改革圓桌會議(OECD-ADBI Roundtable on Capital Market and Financial Reform in Asia)係於 1999 年亞洲金融危機後，由 OECD 與亞洲開發銀行研究所 (Asian Development Bank Institute, ADBI)在日本政府財政支持下聯合舉辦，旨在促進亞洲各國監理機關、金融機構及學術專家，就資本市場改革、公司治理、金融穩定及市場發展等議題進行經驗交流與政策對話。

本次圓桌會議訂於 115 年 6 月 18 至 19 日於日本東京舉行，邀集各國財政部、金融監理機關、中央銀行、金融機構、學術界及相關利害關係人等進行討論，會議共安排 8 場專題討論，議題涵蓋：「全球金融市場面臨市場波動、結構性轉變與散戶參與度上升之挑戰」、「2026 亞洲資本市場報告：貿易及關稅緊張局勢下之亞洲資本市場發展」、「加強亞洲股票市場之競爭力與韌性」、「亞洲私募市場：對私人及非上市公司之影響」、「推動人力資本資訊揭露與公司治理」、「金融市場之網路安全與地緣政治風險」、「亞洲加密資產及數位支付：創新、風險及監理演變」、「危機時期資金流動管理：區域合作之重要性」等。

參加本次會議有助於掌握 OECD 公司治理原則及亞洲資本市場改革之最新趨勢，並瞭解各國面對地緣政治風險、數位金融創新、資安威脅及跨境資金流動等挑戰之政策因應與監理實務，作為本會研議我國資本市場競爭力、公司治理、金融資安韌性及數位金融監理政策之參考。我國參加人員除本會代表賴處長銘賢及蔡專員詩詩外，並有臺灣證券交易所股份有限公司代表與會。



第二章 出席圓桌論壇紀要

本次會議首先由日本財務省國際事務大臣緒方健太郎(Kentaro Ogata)、ADB 院長暨執行長 Bambang Brodjonegoro，以及OECD副秘書長正木靖(Yasushi Masaki)致詞，再接續進行「全球金融市場面臨市場波動、結構性轉變與散戶參與度上升之挑戰」、「2026 亞洲資本市場報告：貿易及關稅緊張局勢下之亞洲資本市場發展」、「加強亞洲股票市場之競爭力與韌性」、「亞洲私募市場：對私人及非上市公司之影響」、「推動人力資本資訊揭露與公司治理」、「金融市場之網路安全與地緣政治風險」、「亞洲加密資產及數位支付：創新、風險及監理演變」、「危機時期資金流動管理：區域合作之重要性」等主題與談討論，以下分就各主題會議重點摘述如下。

主題一：「全球金融市場面臨市場波動、結構性轉變與散戶參與度上升之挑戰」

主持人：Byungsik Jung, Deputy Dean, ADBI

與談人：Grace Ayson, Assistant Director, Markets and Securities Regulation Department, SEC, Philippines

Rachita Gulati, Research Economist, ADBI Arief Ramayandi, Senior Research Fellow, ADBI

Paroche Hutachareon, Bond Market Advisor, Ministry of Finance, Thailand

Kazuhiro Masaki, Assistant Governor, Bank of Japan

一、前言

地緣政治緊張局勢加劇全球金融市場不確定性，並使金融環境趨於緊縮。隨著市場對通膨壓力及利率變動日益敏感，金融穩定風險仍處於較高水準。非銀行金融中介機構角色提升、全球投資模式轉變、金融服務數位化及散戶參與度提高等結構性變化，正重塑資金流動型態及金融市場運作模式；前開變化與全球連結性提升同步發生，進一步擴大跨市場及跨地區之風險。

二、國際金融市場趨勢及對區域金融穩定之影響

(一) 日本貨幣政策：日本銀行(BOJ)Kazuhiro Masaki 就日本近年推動貨幣政策正常化及其對區域金融穩定之影響表示，日本已逐步擺脫長期通貨緊縮環境，並將政策利率調升至1.0%。當前日本10年期公債殖利率已由一年前約1.5%，上升至

約2.6%至2.7%。主要受2項因素驅動：

1. 地緣政治衝突推升全球通膨壓力，帶動全球風險溢酬上升。
2. 日本薪資成長與溫和通膨形成良性循環，推升中長期通膨預期，使市場重新評估未來政策利率路徑。隨著BOJ推動貨幣政策正常化並逐步縮減購債規模，日本長期低利率環境正逐步改變。殖利率回升後，外國投資人及非銀行金融中介機構(NBFIs)對日本公債市場之影響力逐漸提高，有助提升市場效率及價格發現功能，惟可能增加短期市場波動。此外，數據顯示尚無日本機構投資人大規模將海外資金匯回國內之明顯跡象，惟仍須密切監控。

(二) 菲律賓金融韌性策略：菲律賓證券交易委員會(SEC)Grace Ayson分享，菲國政府推動4大核心優先事項，包括：

1. 維持財政紀律及強化政策公信力，依據「中期財政架構(2022–2030)」推動循序漸進之財政整頓策略，並透過財政程序數位化提升行政效率。
2. 深化國內金融市場，發展本地資本市場及永續金融體系，並透過綠色債券及其他永續金融工具，支持長期投資與基礎建設融資。
3. 促進金融包容與負責任創新，配合「菲律賓發展計畫(2023–2028)」，運用監理沙盒(Strategic Sandbox, StratBox)支持金融科技創新及推動數位金融服務，擴大金融服務可及性、強化投資人金融素養，並兼顧投資人保護。
4. 強化跨部會系統性風險監控，透過菲律賓金融穩定協調委員會(Financial Stability Coordination Council, FSCC)強化總體審慎監理、系統性風險監測及危機協調機制。

(三) 泰國公共債務管理經驗：

1. 泰國財政部Paroche Hutachareon說明，泰國過去20年歷經多次金融危機與政治動盪，仍能維持韌性，關鍵在於深化本國貨幣債券市場及強化國內籌資能力，目前外幣債務幾乎為零。泰國投資人結構多元，涵蓋銀行、共同基金、養老基金及社會保障辦事處(SSO)等非銀行投資人；政府亦透過發行儲蓄債券、延伸債券殖利率曲線，支應政府財政需求及基礎建設投資。
2. 另該國債務結構相對穩健，平均到期年限約9至10年，1年內到期債務低於8%，10年期利率維持在2%左右低檔水準。近半年來受通膨疑慮及殖利率曲線趨陡影響，債券投標倍數(Bid-to-Cover)明顯下降。另政府退休基金(GPF)與SSO為追求較高收益轉向海外投資，形成重大結構性轉變。

面對上述挑戰，泰國未來須善用短期國庫券空間，並評估重新發行外幣債券、持續推動永續債券及吸引年輕世代投資人參與債券市場，以強化公共債務管理彈性。

(四) 南亞面臨之監理挑戰與機會：

1. 亞洲開發銀行研究所(ADB)Rachita Gulati表示，雖然東南亞資本市場發展較為快速，惟南亞地區(如印度)仍高度依賴銀行體系，銀行持有逾90%之金融資產。當前該區之監理挑戰在於核心監理架構於實務層面之落實程度不一，部分小型及低度開發經濟體在導入國際監理標準時仍面臨制度落實與執行面之挑戰。
2. 各國推動立即糾正措施(Prompt Corrective Action, PCA)時程不一致，例如印度於 2002 年導入並於 2017 年修訂相關制度後，成功扭轉 2012年至2016 年間之不良貸款(NPL)危機；孟加拉與斯里蘭卡則甫建立法定PCA制度；不丹、馬爾地夫及尼泊爾之監理措施則受限於資本適足率門檻，對獲利能力及資產品質之動態監控相對不足。全球NBFIs資產規模已占全球金融資產約半數，惟多數國家對該類機構監理仍未完備。鑒於NBFIs與銀行之關聯性與風險外溢效應逐漸提高，監理機關應重新檢視現有監理架構，並朝向以業務活動為基礎之監理模式發展，而非以機構別作為主要監理架構。此外，後疫情時代下，氣候相關風險揭露及第三方技術風險管理仍有待強化，凸顯區域合作及數位化與人工智慧(AI)治理能力建構之重要性。

三、AI與數位化對資本市場及金融穩定之影響

- (一) 數位化與 AI 之正面效益：與談人指出，數位化與 AI有助提升市場效率、降低交易成本、提升金融服務可近性，並促進跨境資金流動。亞太地區在央行數位貨幣(CBDC)及金融科技發展上已取得顯著進展。例如中國推動數位人民幣(e-CNY)跨境試點、印度進行數位盧比試驗、柬埔寨建置 Bakong支付系統，以及印度試辦「Mule Hunter AI」以提升數位詐欺與人頭帳戶之識別能力。
- (二) 潛在風險與穩定性威脅：隨著金融市場數位化程度日益提升，新型態風險已逐漸成為金融穩定之核心威脅。主要包括：
 1. 營運與資訊安全風險：網路攻擊、雲端服務高度集中、平台當機，以及 AI 模型失誤或操作風險，皆可能對金融體系造成重大衝擊。
 2. 放大順週期性與市場波動：AI 具備即時數據處理與自動化決策能力，雖有

助提升資訊處理效率，惟亦可能導致投資決策同質化，進而加劇市場順週期行為及波動性，並於市場不確定性升高時引發資金快速流動。

3. 加劇主權債券資金競爭：AI提升投資人評估與比較各類資產之能力，使資金更容易流向公司債或另類資產，進而加劇政府公債(主權債券)與其他資產間之資金競爭。
4. 加劇數位能力及金融素養落差：AI技術快速發展可能使具備較高數位及金融能力之投資人與機構取得更多優勢，金融素養較不足之散戶投資人及準備不足之金融機構，可能面臨更大之競爭劣勢。

(三) 監理態度與政策挑戰：與談人一致認為，監理機關面臨之核心課題，在於如何在維護金融穩定、保障投資人權益及鼓勵金融創新間，取得適當平衡。目前多數國家(如日本及菲律賓)對AI之監理架構仍處於研究或個案管理階段，尚未建立完善法規體系。惟面對日益猖獗之數位詐欺，監理機關須持續提升監理科技(SupTech)能力，以強化風險監測與執法效能。以日本為例，穩定幣等新型態數位資產之交易量成長，惟短期內對傳統金融體系及跨境資本流動之影響仍相對有限，隨市場規模擴大，未來仍有必要建立更周延之監理架構。

(四) 中央銀行在區域政策協調與合作之角色：BOJ強調，透過國際論壇及區域倡議，促進各國監理機關與政策制定機構間之交流與合作至關重要，特別指出本地貨幣債券市場發展及數位化轉型，對提升市場效率與韌性具有重要意義。其他與談人亦討論「東協資本市場論壇」(ACMF)及「亞洲債券市場倡議」(ABMI)等區域合作機制，認為其有助於強化亞太地區金融市場韌性、促進跨境連結，並提升區域金融穩定。

四、AI產業集中、科技斷鏈與金融穩定風險

(一) 我國金管會賴處長提問指出，當前全球資本市場資金似有過度集中於AI產業及特定半導體企業之趨勢，政府應如何看待此類資本市場向特定產業傾斜之現象，此現象是否有助於資本市場健全發展？另與會人士提及，近期監理機關已開始關注前沿AI模型(Frontier AI Models)衍生之資訊安全與國家安全風險，例如香港證監會及美國政府對 Anthropic 模型之相關限制措施。與會人士強調，亞洲及OECD國家過高依賴少數國家之AI模型，倘因國家安全限制或政策禁令導致技術供應中斷，恐產生懸崖效應(Cliff Effect)，進而衝擊資本流動、金融穩定與國家安全。

(二) 菲律賓代表回應表示，菲律賓現階段金融監理機關均尚未建立專門針對AI驅動金融服務之系統性法規架構，目前係就個案投訴與個案審查進行研究，並陳報至央行決策層級。BOJ代表則強調，面對全球衝擊及科技供應鏈風險，區域政策協調並不意味各國貨幣政策或利率走向必須完全一致，而是在維持政策自主性前提下，透過區域合作機制強化金融韌性。例如ASEAN+3、清邁倡議(Chiang Mai Initiative)及ABMI等機制，均有助於深化監理合作、促進資訊共享及提升市場透明度。ADBI亦強調，區域合作、數位化發展及跨境監理協調，已成為提升金融市場韌性與維護區域金融穩定之重要基礎。

五、結論

綜合與談人意見，全球金融市場正面臨地緣政治風險升高、貨幣政策正常化、NBFIs擴張，以及數位化與AI快速發展等多重挑戰。相關風險具高度跨境傳導特性，對金融穩定及市場韌性形成考驗。未來各國除應持續強化總體審慎監理、新興科技及資訊安全風險管理外，亦應深化本地資本市場發展，並透過區域合作與跨境監理協調機制提升市場韌性及資金配置效率，在促進創新、維護金融穩定及保障投資人權益間取得適當平衡。

主題二：「2026 亞洲資本市場報告：貿易及關稅緊張局勢下之亞洲資本市場發展」

主持人兼報告人：Carmine Di Noia, Director for Financial and Enterprise Affairs, OECD

與談人：Mikari Kashima, Director-General for International Financial Markets, Bank of

Japan

Saba Shaikh, General Manager, Reserve Bank of India

Peter Stein, CEO, Asia Securities Industry & Financial Markets Association
(ASIFMA)

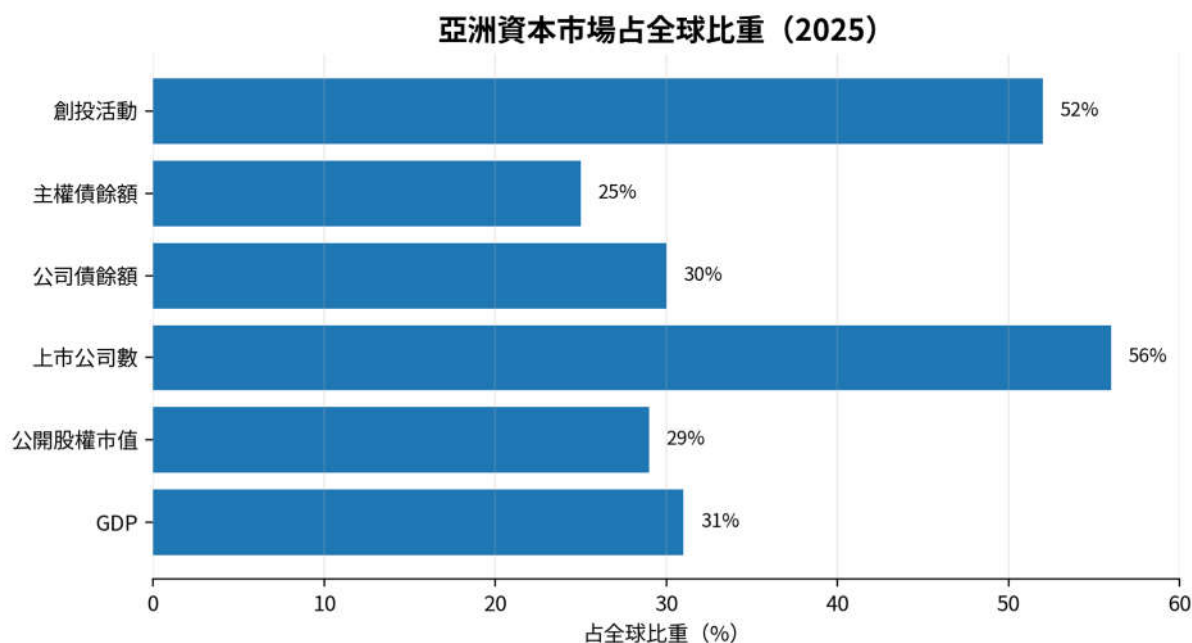
Lei Wang, Assistant Treasurer, ADB

一、亞洲資本市場報告

OECD金融企業事務處Carmine Di Noia首先就2026亞洲資本市場報告進行簡報：

(一) 現況與數據分析：亞洲資本市場已成為支撐區域投資、企業融資及經濟韌性之重要基礎。惟2025年至本(2026)年初，受貿易政策不確定性、全球金融條件趨緊及地緣政治風險升高影響，市場波動加劇、企業籌資成本上升，並使企業投資決策轉趨保守。

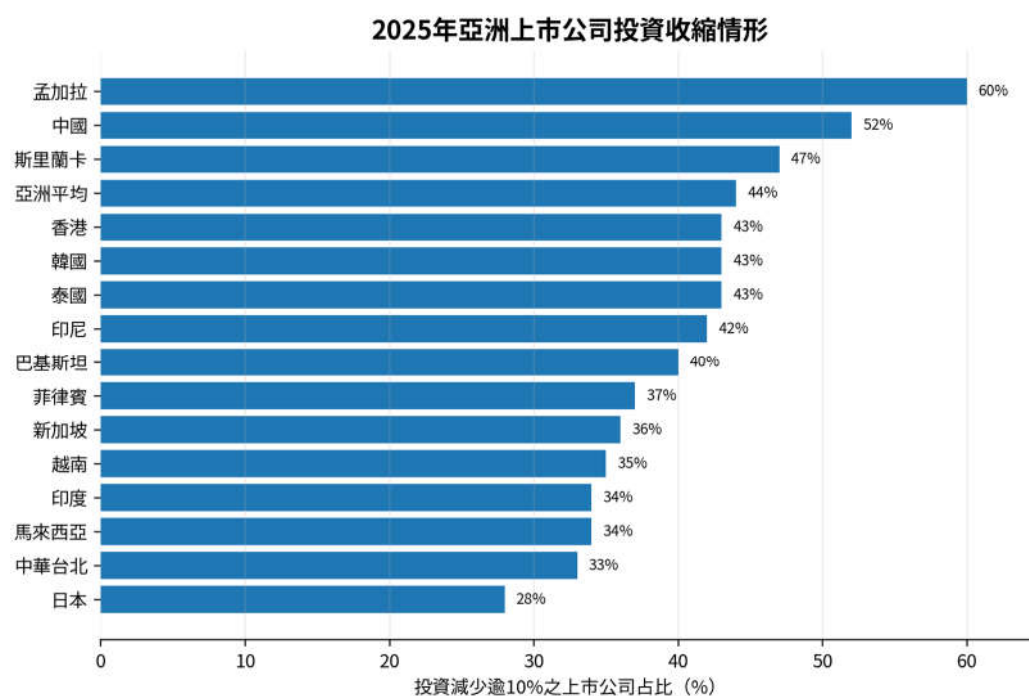
圖1.



亞洲約占全球GDP之31%，占全球公開股權市值29%，並集聚全球逾半數上市公司，顯示亞洲資本市場已成為全球資本配置之重要樞紐。惟公開股

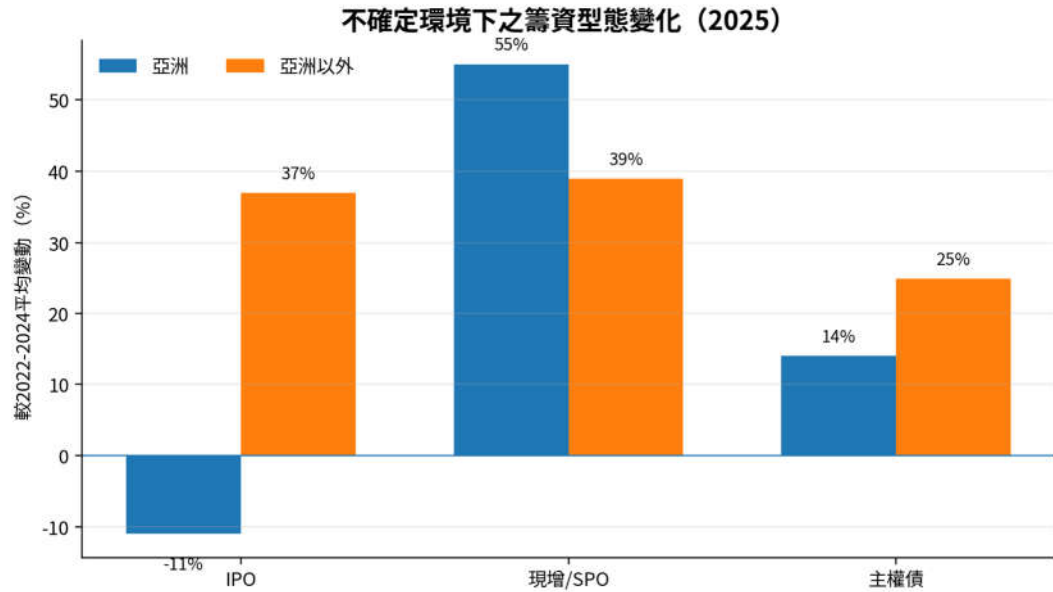
權、公司債、主權債、創投活動等市場之發展程度仍存在差異，政策設計仍須兼顧市場深度、流動性及多元融資管道之發展。

圖2.



貿易與關稅不確定性已實質影響企業資本支出。2025年亞洲平均44%之上市公司投資減少逾10%，其中孟加拉、中國及斯里蘭卡等國之投資收縮情形達47%至60%不等。OECD指出，隨供應鏈跨國布局日益複雜及未來需求能見度下降，小型上市公司投資縮減情形較大型企業更為明顯，並較可能延後投資決策，進而影響長期經濟成長及生產力提升。

圖3.



相較2022年至2024年之平均水準，2025年亞洲IPO活動下滑11%，全球其他地區則成長 37%。亞洲企業轉向次級公開發行(SPO)及次級市場募集，SPO 發行量大幅成長 55%，主權債發行亦成長 14%，凸顯建立深度、多元且具可及性之資本市場，對提升經濟韌性及支持企業長期投資具有關鍵作用。

(二) OECD重點政策建議：

1. 深化多軌融資管道：建議亞洲各經濟體持續發展具深度、包容性及運作效率之資本市場，包括促進私募股權(例如越南等市場亟待完善設立私募股權基金之明確法律架構)、創投、企業債及區域金融整合，以拓展企業融資來源，並提升面對外部衝擊之韌性。
2. 推動價值提升(Value-up)倡議：亞洲上市公司中仍有相當比例股價低於帳面價值，新加坡、泰國及巴基斯坦均有逾半上市公司股價低於帳面價值問題，恐影響企業投資誘因、籌資能力及市場吸引力。爰推動Value-Up倡議，並強化公司治理、少數股東權益保護、董事會獨立性、資訊透明揭露及投資人溝通機制，均為提升市場信任及資本配置效率之重要措施。
3. 強化長期機構投資人基礎：亞洲機構投資人持有上市股權約20%，遠低於全球平均之47%至50%。建議強化國內機構投資人基礎、降低跨境投資障礙、深化盡職治理及議合機制。根據 OECD 調查，外國機構投資人進入亞洲市場之最大障礙為「文化與語言隔閡」以及「複雜股權結構」，政府應鼓勵公司提供更具意義之投資人溝通管道，以提升市場紀律與治理成效。

4. 提升人力資本資訊揭露：人力資本已成為全球投資人評估企業長期價值之重要資訊指標，惟亞洲企業相關揭露比例15%仍低於全球平均22%。未來宜推動更優良且具國際可比較性之揭露，協助投資人評估企業人力風險、技能再培育、訓練投入及長期價值創造能力。
5. 落實加密資產監理一致性：全球加密資產市場自 2021 年以來快速擴張，亞洲區塊鏈交易量成長尤為顯著。政策上應兼顧創新發展與監理協調一致性，重視金融穩定風險管理，並強化消費者保護、金融教育、資安韌性、跨境監理協調及防制非法金融活動，以避免監理落差與套利行為。

二、貿易、關稅及地緣政治不確定性對亞洲資本形成與投資決策之影響

- (一) 日本銀行 Mikari Kashima 說明，日本企業整體仍處於企業部門資金剩餘 (corporate savings surplus) 狀態，外部融資需求相對有限；融資需求多依賴銀行貸款。2025 年度公司債發行量創歷史新高，且銀行貸款年增率達 5%。升息迄今對企業融資環境影響有限，主要係因實質利率仍維持負值、金融環境相對寬鬆、企業獲利穩健，且投資需求持續增加。惟若中東衝突長期化引發能源價格大幅上升，或 AI 相關科技股出現明顯修正，均可能影響企業獲利、投資人風險偏好及企業融資成本。
- (二) 印度央行 Saba Shaikh 指出，印度曾面臨外資投資組合 (FPI) 流出壓力，惟印度具備強健之國內機構投資人基礎 (保險公司、退休基金與公積金)，可承受對股匯市之衝擊。印度近期並針對外資投資政府證券之票息及資本利得給予租稅豁免，以吸引較穩定之外資流入；另將完全開放管道 (FAR) 投資天期由原本 10 年期擴展至 15 年、30 年甚至 40 年期，並成功發行 50 年期超長天期公債，強化債券市場韌性。
- (三) 亞洲證券業與金融市場協會 (ASIFMA) Peter Stein 表示，近期市場面臨之最大挑戰係關稅政策之高度不確定性，推升市場風險溢酬及企業資本成本，導致企業延後投資決策，影響首次公開發行 (IPO) 活動。亞洲本地幣債券發行量快速成長，已成為企業及政府重要之避險融資工具。依 ASIFMA 最新調查，國際機構投資人對亞洲市場之長期前景仍具高度信心，計畫在未來 3 年擴大亞太區業務，惟亞洲各市場爭取國際資本之競爭日趨激烈。
- (四) 亞洲開發銀行 (ADB) Lei Wang 表示，近年投資人對風險評估方式已發生改變，並重新定義安全資產。投資人對市場、產業、發行人及 IPO 標的更趨選擇性；

企業亦須採取更多元之融資策略。ADB作為AAA級發行人，2025年籌資規模創歷史新高之380億美元，本年將增加至 430 億美元。2025 年發行近 20 檔亞太本地貨幣債券，規模較前一年大幅成長，亞洲債券市場仍存在期限錯配問題，多數債券發行資金主要用於既有債務再融資，而非支應新增投資需求。

三、利率正常化、債券市場發展與企業融資結構轉變

- (一) ADB指出，亞洲許多債券發行集中於 5 年以內，許多企業及政府發行之債券期限較短，惟實際投資需求，如基礎建設、能源轉型及公共建設，往往需要長期資金。ADB 扮演期限轉換角色，透過較短期市場融資後，再以長期貸款方式提供會員國使用，協助填補市場缺口。此外，ADB首度修改章程提升放款能量上限，業務重心亦由傳統基礎建設大幅轉向金融部門。
- (二) 印度代表強調，透過透明發債計畫，並與市場參與者持續溝通，有效降低市場不確定性。另印度政府發行50年期公債，未來將持續推動本地債券市場發展，包括擴大散戶參與(目前散戶參與度僅1%)、增加機構投資人多元化及提升次級市場流動性，以建立更具韌性之殖利率曲線。
- (三) 日本進入升息循環，惟整體金融環境仍屬寬鬆，企業融資未受到明顯衝擊。企業為降低未來升息風險，傾向縮短公司債發行年期至平均 4 至 5 年，或提前發債鎖定低利率。在投資人結構方面，過去主要由金融機構持有公司債，因升息導致部分金融機構面臨債券評價損失，日本家庭與一般企業開始提高公司債市場之參與，有助於資本市場長期健全發展。

四、提升亞洲資本市場競爭力與吸引國際資金

- (一) 與談人普遍認為，亞洲資本市場未來發展關鍵在於資金規模、市場制度品質及投資環境改善。ASIFMA 指出，未來重要改革方向包括改善市場進入障礙、減少資料在地化限制、提升監理一致性及透明度、簡化跨境投資程序，並降低稅務與法規遵循成本等，均有助吸引國際投資人。
- (二) 日本推動資本效率提升及 Value-Up倡議對提升市場評價具示範效果。日本於2024年推出「資產所有者原則」(Asset Owner Principle)，要求退休基金、保險公司等資產所有者(Asset Owners)確保資金運作符合受益人最佳利益，要求釐清投資目標、維持專業人才、審慎評估受託機構、提高透明度以及落實盡職治理，以提升資本配置效率，促進日本資本市場之長期發展。
- (三) 完善二級市場基礎設施，重點包括交易、結算交割、託管、證券借貸、附買回

(Repo) 及與國際證券保管結算機構(ICSDs)與保管銀行間之互聯性，提高市場流動性與價格發現功能。與談人並強調永續金融及數位金融基礎建設之重要性，認為亞洲有機會在綠色金融及數位資本市場領域持續扮演全球領導角色。

五、AI、數位轉型與中小企業融資之新挑戰

- (一) 與談人普遍認為，AI 將成為未來金融市場重要變革力量，惟相關風險及治理架構仍有待建立。全球前 9 大科技巨頭市值占全球 12%，預估未來 5 年資本支出高達 4.1 兆美元。倘半數由公司債支應，將占全球公司債供給之 15%，使得股票與債券市場之相關性顯著上升。我國金管會賴處長補充說明，近年臺灣資本市場市值快速成長，已躍升為全球第 5 大資本市場。為避免產業過度集中於 AI，臺灣除推動「亞洲資產管理中心」政策外，亦透過創新板引導資金投入綠能、半導體供應鏈及其他具發展潛力之重點產業，以吸引國內外投資人參與，並促進資本市場多元化發展。
- (二) 針對近年興起之 Agentic AI 自動化交易之趨勢，與談人均表示應採審慎態度。倘大量投資決策由 AI 自動執行，恐加劇市場從眾行為(Herd Behavior)與未知系統性風險。監理機關首要工作係釐清AI應用之責任歸屬、治理架構及潛在風險來源。印度目前仍採循序漸進方式推動 AI 應用，優先運用於金融包容及金融教育領域，而非直接導入核心金融市場運作。
- (三) 在中小企業融資方面，與談人認為亞洲市場仍面臨挑戰。日本相較鼓勵更多企業上市，更重要係發展私募股權、創投基金及私募信貸市場等多元融資管道。ASIFMA則認為，亞洲在中小企業專屬交易所或專板發展已居全球領先地位，關鍵在於提升其市場流動性與交易效率。

六、結論

綜合與談人意見，亞洲資本市場雖面臨地緣政治風險、貿易政策不確定性及利率環境變化等挑戰，惟區域市場整體仍具韌性。未來發展重點將聚焦於深化本地資本市場、強化公司治理及市場基礎設施、提升跨境資本流動效率，並妥善因應AI及數位金融發展所帶來之機會與風險，以提升亞洲資本市場之韌性、競爭力及長期發展動能。

主題三：「加強亞洲股票市場之競爭力與韌性」

主持人：Federico Cornelli, Commissioner of CONSOB, Italy

與談人：Soon Young Choi, Senior Research Fellow, Korea Capital Market Institute

Fatos Koc, Head of Financial Markets Unit, Capital Markets and Financial Institutions Division, OECD

Kenneth Kwan, Director and Department Head, Markets, Policy & Consumer Department, Monetary Authority of Singapore

Tokio Morita, Chair of the Board, SMBC Nikko Securities Inc.

一、各國企業Value-Up之政策與經驗

(一) 主持人引言：亞洲估值折價(Asian Discount)之主要原因包括：①家族、創辦人或政府持股比例偏高，影響少數股東權益並削弱市場紀律；②部分企業傾向保留大量現金，惟未能清楚說明資本配置策略，致投資人產生疑慮；③機構投資人參與有限，缺乏強大長期資本及盡職治理力量進行外部監督；④部分市場之交易、結算、借券、放空及避險等市場工具尚未完備，關鍵市場基礎設施仍有待強化；⑤外國投資人仍面臨開戶、外匯管制、跨境稅務及監理可預測性不足等營運成本與摩擦。爰此，Value-Up 不應被視為短期拉抬股價或提高股利發放之措施，而應定位為提升資本效率、健全公司治理及促進投資人溝通，以建立長期價值創造文化之政策工具。

(二) OECD觀點：OECD資本市場暨金融機構處Fatos Koc表示，亞洲市場雖具規模，惟股東報酬率、股利發放率及股價淨值比等指標仍低於全球平均。Value-Up 倡議之核心目標，在於透過公司治理、資本效率、投資人信任及市場競爭力之根本改善，降低持續性估值折價，並促進企業長期價值創造，而非追求短期市場行情。政策制定上，應高度重視少數股東保護、董事會獨立性、資本配置資訊揭露、機構投資人參與及市場基礎設施建設等面向。

(三) 日本經驗：日興證券Tokio Morita分享

1. 日本 30 年前推動之金融大革新(Japanese Big Bang)主要聚焦於金融產業去管制化，包括佣金自由化及開放銀行跨界經營等措施，惟對提升整體股市估值之效果有限。近年日本金融廳(JFSA) 將改革核心轉向整合「家戶儲蓄、金融商品銷售機構、資產管理機構、資產所有者及實體企業」之完整投資鏈，具

體措施包括：提供 NISA 個人投資稅制優惠，以促進家戶儲蓄投入市場；要求金融商品銷售端遵循「客戶優先原則」(Customer-First Practice)以遏止退佣及不當銷售行為；並導入「盡職治理守則」(Stewardship Code)及「公司治理守則」(Corporate Governance Code)。

2. 日本公司治理守則之核心目標，並非僅止於防禦性地避免過度風險或進行法遵審查，而係強調董事會應對管理階層發揮實質問責功能。當管理階層安於現狀，未積極將資本投入具成長性之項目時，董事會應主動發揮監督及問責功能。
3. 東京證券交易所(TSE) 亦要求上市公司提出提升資本效率之具體計畫，促使企業揭露資本成本評估，並以股東權益報酬率(ROE)及投入資本回報率(ROIC)等指標，取代單純以盈餘成長作為衡量標準。另經濟產業省(METI)發布指引，明確指出企業不應將積極主義股東視為對立方，而應傾聽其建議，作為改善治理及資本效率之參考。
4. 惟日本仍面臨形式遵循與實質價值創造間之落差。針對部分公司僅以買回庫藏股或短期提高股利回應市場期待之情形，日本下一階段改革重點將轉向「有效治理」，強化董事會實質引導公司長期成長策略之能力。

(四) 新加坡經驗：新加坡金融管理局(MAS) Kenneth Kwan 指出，面對 IPO 數量減少及流動性挑戰，新加坡採取兼顧供給面、需求面及跨境連結之整體策略，以生態系方法(Ecosystem Approach)縮小價值落差。

1. 新加坡認為不宜一開始即以強制性規範要求所有企業揭露 Value-Up 計畫，避免資源有限之中小型公司流於制式揭露。較適當之作法，係採取「先強化能力，後提升標準」之策略，包括培訓董事會運作、投資人關係、資本配置說明、薪酬制度與長期價值連結等能力，俟企業能力建構完成後，再逐步提高上市規則要求。
2. 在供給面法規與成本精簡方面，新加坡提供補助金，以減輕企業上市及合規成本，並簡化公開說明書要求與審查流程，同時整合新加坡交易所監理公司(SGX RegCo)與MAS部分重疊監理功能，以提升監理效率。
3. 在需求面提振與跨境連結方面，新加坡撥款 65 億星幣公共資金作為種子基金，挹注資產管理機構，並補助券商研究報告覆蓋率。此外，新加坡交易所(SGX)刻與美國那斯達克(NASDAQ)打造雙重上市橋樑(Dual Listing Bridge)，

投資人得憑單一公開說明書跨國申購兩地股票，並推動與紐西蘭及ASEAN國家之跨境存託憑證及上市互聯互通機制。

- (五) 韓國經驗：資本市場研究院 Soon Young Choi指出，韓國已具備一定市場規模，惟外國投資人認為，韓國市場在開戶、換匯、交易、結算、跨境稅務及資金匯出等整體價值鏈流程上，仍存在效率與可預測性不足之問題，增加投資時間成本及不確定性。韓國政府已將提升市場可接近性(Market Accessibility)列為優先政策議程，並推動放寬外匯市場及債券限制等改革措施。另韓國 Value-Up之核心，在於促進企業思維與行為之根本改變，包括重新界定董事對全體股東之信託義務(Fiduciary Duties towards Shareholders)、強化董事會獨立性及審計委員會功能等。另韓國資本市場改革並非僅在改善現有大型財閥企業之估值問題，以解決所謂 Korea Discount。更重要者在於健全資本市場融資機制，培育下一代具高成長潛力之企業。

二、控制股東架構下，獨立董事與外部審計如何擺脫形式遵循、防範弊案

針對東芝(Toshiba)、奧林巴斯(Olympus)及Wirecard 等重大財務造假事件進行檢討，與談人提出以下具體改革方向

- (一) 提升外部審計獨立性：鑑於強制更換會計師事務所在實務執行上具有一定困難，國際主流作法多採簽證會計師輪調制，輪調期間通常為 5 至 7 年，並透過獨立審計監理機關國際論壇對會計師事務所進行審查，以提升審計品質及獨立性。
- (二) 防範獨立董事流於形式並排除不當干預：推動由現任獨立董事組成提名小組，篩選新任候選人，以排除管理階層及控制股東之不當干預；另應強化「董事會專業技能矩陣」(Skill Matrix)之揭露，使投資人得以評估董事會組成是否符合公司長期發展及監督需求。
- (三) **提升獨董實質專業能力**：針對亞洲市場部分獨立董事多由學術界人士出任，較缺乏產業實務或資本配置經驗之情形，與談人強調，董事會應具備判斷企業成長策略、AI 轉型及資本配置計畫之專業能力，以發揮實質監督功能。
- (四) 引進有效選任機制並合理提升薪酬：可參考義大利之「複數候選人清單投票制」(Slate Voting System)，確保少數股東得選出具實質制衡力之專業代表；同時，應合理提升獨立董事薪酬，並建立國際化選任機制，以吸引具高階管理經驗及專業能力之人才進入董事會。

三、如何實質落實盡職治理

與談人指出，目前全球投入盡職治理之資源仍相對不足，問題核心在於退休基金、主權基金及保險公司等資產所有人，未能有效要求並監督其委託之資產管理人進行實質議合與追蹤。現代化盡職治理不應僅停留於因財報不佳即要求買回庫藏股或更換經理人等簡化作法，而應深入企業實質策略層面，例如質詢企業保留閒置現金之具體用途、新興科技與 AI 競爭力建構情形，以及網路安全風險管理等議題，促成更具深度之策略對話。

四、成長與治理透明之權衡：防範市場扭曲

與談人共同指出，近期亞洲股市雖受惠於 AI 熱潮推升指數創新高，惟大量中小型企業之實際股價與流動性卻呈現下滑，顯示市場已出現明顯結構分化與扭曲。伴隨財務造假及產品品質危機等事件，與談人提醒，若缺乏堅實之公司治理、誠信及資訊透明度基礎，單純追求成長可能導致市場累積系統性風險。亞洲市場未來仍須持續強化資訊透明度、少數股東權益保障及董事會問責機制。

五、外部挑戰：公開股市與私募股權之監理失衡

與談人指出，相較於公開市場，私募股權市場享有較高之監理及揭露彈性，亦無須每日面對公開市場短期股價波動及頻繁揭露要求。公開市場如承擔過於繁複之行政及法遵成本，可能導致部分優質企業選擇長期維持私有化或延後 IPO，進而造成公開市場流動性萎縮。惟公開股市受法律及監理制度規範，其價格發現功能可向大眾傳遞即時經濟資訊，並為一般投資人及公共退休基金提供不可替代之治理保障，具有高度社會及公共利益價值。爰監理機關推動 Value-Up 或公司治理改革時，應精準拿捏監理強度，避免過度繁複之法規要求抑制公開市場活力，致使優質企業轉向缺乏大眾監督之私人市場。

六、結論

綜合與談人意見，企業價值提升不應僅被視為短期提升股價或提高股利之工具，而應作為推動公司治理改革、提升資本效率、強化資訊透明及建立長期價值創造文化之政策架構。歷史經驗顯示，積極改善公司治理、落實資訊透明並尊重少數股東權益之上市企業，較易獲得市場信任及估值溢價；相對而言，抗拒治理改革或資訊透明度不足之企業，其股價淨值比往往長期偏低，並可能面臨市場紀律或私募股權併購壓力。爰亞洲各市場未來推動 Value-Up 政策時，除應強化董事會問責、資本配置揭露及機構投資人盡職治理外，亦應兼顧監理強度與市場活力，以健全公開市場功能並提升資本市場長期競爭力。

主題四：「亞洲私募市場：對私人及非上市公司之影響」

主持人：Manabu Kishimoto, Deputy Commissioner for International

Affairs, Financial Services Agency of Japan 報告人：Ana Novik, Head of

Investment Division, OECD

與談人：Serdar Çelik, Head of Capital Markets and Financial Institutions Division, OECD

Yutaka Mogi, President & Co-CEO, Nomura SPARX Investment

Steve Okun, Senior Advisor, Global Private Capital Association

一、前言

機構投資人，包括主權財富基金、退休基金、保險公司及資產管理公司，近年在支持亞洲私募及非上市公司發展方面扮演日益重要角色，其管理之長期資金逐步由公開發行市場擴展至私募股權、創投及私人信貸領域，不僅為新創企業、基礎建設及成長型企業提供多元且穩定之資金來源，也使投資人得以透過另類資產配置追求較高報酬。隨著亞洲機構投資人增加配置另類資產，並吸引更多國際資金參與，區域高成長企業之融資管道進一步擴大。惟私募市場規模持續成長，亦引發市場對公司治理、資訊透明度、市場紀律及投資人保護等議題之關注，在上市公司面臨較高治理要求下，企業是否可能選擇長期停留於私有市場，進而影響公開市場功能。本場次探討私募市場在資本形成與企業成長中之角色，以及其快速發展所衍生之監理與政策挑戰。

二、私募市場現況、轉型優勢與亞洲結構性瓶頸

- (一) 市場共生與生態系演變：過去10年間，全球私募市場規模已成長至10兆美元，約占整體資本市場4%。許多大型未上市企業(如SpaceX)於首次公開發行(IPO)前即已擁有數千名股東，次級市場交易亦日益活絡。公開市場則逐漸由機構投資人主導，以美國為例，機構投資人投資占比超過77%，並廣泛採行被動投資策略。此一發展趨勢顯示公開市場與私募市場並非零和競爭關係，而係共同支持企業不同發展階段融資需求之互補性資本市場生態系。
- (二) 長期結構性挑戰下之轉型優勢：面對AI發展及氣候變遷(包括實體風險與轉型風險)等長期挑戰，企業須進行更完善之情境規劃。相較於上市公司受季報與短期績效壓力影響，私募基金具備長期投資及較高策略彈性，更能推動企業進行深度轉型及結構重整。例如KKR於日本推動日立(Hitachi)相關事業重整，以及於

韓國投資東方啤酒(Oriental Brewery)之成功案例。與談人指出，美國已率先面臨AI資料中心、能源需求及土地利用等挑戰，私募基金可藉由導入國際最佳實務、產業經驗及專業人才，協助亞洲企業提早因應AI、氣候及監理風險，此亦為部分企業選擇私有化重整，並於經營績效改善後重新上市之重要原因。

(三) 亞洲私募資本之三大結構性瓶頸：亞洲GDP約占全球三分之一，惟OECD數據顯示，亞洲吸引之全球私募股權投資規模仍明顯低於其經濟體量。Steve Okun指出，此現象並非缺乏投資機會，而是受到以下因素限制：

1. 地緣政治與風險報酬不對等：亞洲地區在能源轉型及基礎建設方面具有龐大資金需求，惟部分國家仍面臨政治風險及治理挑戰，致投資報酬未能充分反映風險溢酬，影響國際資金投入意願。
2. FDI持股限制：泰國、菲律賓及印尼等國對金融、保險、基礎建設及零售等戰略性產業仍設有外資持股上限(多為49%)。私募股權基金通常透過取得控制權以優化公司治理，此類限制降低國際私募基金投資意願，而採少數股權投資之創投(VC)在亞洲科技產業較為活躍。
3. 退場機制與稅制障礙：較高之資本利得稅及不夠成熟之IPO退場機制，均影響國際資金配置決策。目前新加坡及馬來西亞透過上市制度鬆綁及簡化IPO程序，在吸引國際私募基金方面相對具有競爭優勢。

三、資訊透明度、治理核心與新創實務兩難

(一) 資訊揭露之廣度與治理需求之平衡：與談人表示，公開市場與私募市場之治理邏輯本質上有所不同。未上市公司並非不揭露資訊，而是採取定向揭露方式，向特定投資人(LP)提供營運及財務資訊，爰兩者差異主要在於資訊揭露之對象與範圍，而非資訊品質本身，實務上亦未必構成治理障礙。與談人指出，若要求新創企業比照上市公司向大眾公開詳細財務資訊，可能導致營收結構、商業模式及技術策略等關鍵商業機密外洩，反而降低投資誘因，並抑制早期創新企業之資本形成。

(二) 投資人更重視基金治理與管理能力：與談人進一步指出，多數機構投資人在評估私募基金時，更重視基金管理人(GP)之歷史績效、投資策略、治理能力及風險管理機制，而非逐一檢視各被投資企業之詳細財務資訊。相較於強制揭露所有投資組合公司資料，適度揭露基金整體績效、管理機制及風險資訊，更能滿足投資人決策需求，並兼顧市場透明度與企業營運彈性。

四、私募市場零售化趨勢與投資人保護

- (一) 世代財富轉移與客群零售化：近年私募股權產業積極發展「私募財富平台」及半開放式基金產品，大幅降低投資門檻，使原以機構投資人為主之私募市場逐步向高資產客戶及個人投資人開放。部分產品之最低投資金額已由過去機構投資人動輒上億美元之門檻降至數萬美元，歐洲亦將高資產投資人資格門檻下調至25萬歐元，促使原以機構投資人為主之私募市場逐步向高資產客戶及個人投資人開放，推動私募市場零售化發展。與談人指出，此趨勢與亞洲地區跨世代財富移轉密切相關。隨著年輕世代及女性財富繼承者占比提升，其對另類資產之接受度持續提高，並偏好投資於新興科技、醫療保健、教育及永續發展等較具成長潛力之領域。
- (二) 監理調適與流動性風險：與談人表示，私募市場過去較難吸引散戶投資人參與，主要原因在於流動性不足，而非資訊揭露程度不足。為擴大投資人基礎，部分業者刻設計較長存續期間甚至無固定到期日之基金產品，或透過基金上市建立次級市場交易機制，以提升流動性。惟當非專業或非認證投資人(Non-accredited Investors)進入私募市場後，可能未充分理解「以流動性換取較高報酬」之投資特性，以及私募信貸等產品之資金鎖定與流動性限制。監理機關須建立差異化監理架構及適當之投資人保護機制，在擴大投資參與及維護投資人權益之間取得平衡，以避免私募產品零售化過程中衍生新興風險。

五、金融穩定、系統性風險與退場機制之利益衝突

- (一) 私募信貸與表外隱藏槓桿疑慮：政策制定者高度關注私募信貸市場快速擴張及高槓桿操作所可能衍生之金融穩定風險，尤其是在流動性較低、槓桿程度與風險分布不透明之情況下，難以掌握整體金融體系之暴險。OECD與IMF對全球私募信貸市場規模之估計存在顯著差距(分別約為1.5兆美元及2.5兆美元)，反映市場資訊透明度不足及交易資料掌握不易，可能影響風險評估。部分大型企業(如Hyperscalers)可能透過特定目的公司(SPV)進行融資，使部分風險隱藏於資產負債表外。在保險公司及大型機構投資人持續增加私募信貸配置之情形下，倘槓桿與流動性風險累積且未能充分揭露，恐對金融穩定形成潛在壓力。
- (二) 風險侷限性與中介守門人角色之辯證：針對前述疑慮，與談人提出不同觀點。私募市場主係由合格投資人參與，並多透過基金組合方式分散風險，單一未上市公司倒閉通常侷限於個案，不易產生公開市場常見之連鎖反應；另中小型退休基金

多仰賴專業守門人(Gatekeepers)進行盡職調查，且基金管理人(GP)與投資人(LP)間之利益一致性(Alignment of Interest)有助於強化治理效果。惟OECD代表指出，過度依賴中介機構可能增加投資成本，並使費率結構趨於昂貴且複雜，進而降低市場效率。

- (三) 延續基金(Continuation Funds)與退場瓶頸：與會人士指出，部分基金管理人在無法透過IPO或策略出售順利退場時，可能透過設立延續基金進行資產內部移轉，延長持有期間並持續收取管理費，與投資人期待實現退場及獲利之目標產生潛在利益衝突。與談人表示，延續基金之興起主要反映近年地緣政治緊張及總體經濟環境疲弱，使IPO及併購市場活動明顯降溫。若標的資產仍具成長潛力，延長投資期間有助於創造更高價值。此現象凸顯東南亞創投市場近年面臨退場困難，並衍生盡職調查不足及公司治理風險等問題，例如印尼新創公司eFishery事件即引發市場高度關注，投資人仍須審慎評估相關風險。

六、結論

亞洲私募市場快速發展，已成為企業融資、創新發展及基礎建設投資之重要資金來源。與談人普遍認為，公開市場與私募市場具有互補功能，共同支持企業不同發展階段之資金需求。惟隨著私募市場規模擴大，私募信貸、表外融資及槓桿運用所衍生之金融穩定與投資人保護議題，亦日益受到國際關注。OECD指出，未來應強化市場資料蒐集與風險監測機制，並透過國際共同原則推動監理協調及揭露標準一致化，以兼顧市場發展、投資人保護及金融穩定。

主題五：「推動人力資本資訊揭露與公司治理」

主持人：Masamichi Kono, Senior Advisor, MUFG Bank

與談人：Amar Gill, Secretary General, Asian Corporate Governance Association

Unenbat Jigjid, Board Member, International Bank for Economic Cooperation (IBEC),
Corporate Governance Development Centre (CGDC), Mongolia

Koichiro Kuramochi, Chief Accountant, Financial Services Agency of Japan

一、人力資本已成企業治理核心議題

隨著企業價值逐漸由有形資產轉向無形資產，加以AI快速發展及企業數位轉型加速推進，人才策略已成為影響企業長期現金流及競爭力之關鍵因素。董事會及投資人日益重視人才培育、技能提升與轉型及人才留任等議題，人力資本管理已非僅屬人力資源部門之職責，而係企業創造長期價值、提升策略韌性及強化公司治理之核心議題。惟人力資本管理與資訊揭露實務仍面臨若干挑戰，包括：①相較於氣候變遷已發展出較明確之量化指標(如碳排放量)，人力資本與企業財務績效間之因果關係及交互影響較為複雜，致相關衡量指標難以建立一致標準；②各國勞動法制、社會文化及企業經營模式差異甚大，如何兼顧在地特性與全球資本市場資訊可比較性，已成為國際推動人力資本資訊揭露之重要課題。

二、亞洲公司治理協會(ACGA)觀點

亞洲資本市場雖已逐步改善董事會性別多元化，惟整體仍有精進空間。亞洲上市公司女性董事比例雖逐年提升，惟新增席次多由外部獨立董事擔任，部分市場女性執行董事及高階管理階層(C-suite)占比仍低於5%，顯示女性人才晉升高階管理職務仍具挑戰。

為提升投資人議合及投資決策品質，建議企業強化下列核心資訊揭露：

1. 細分員工流動率，除揭露整體員工流動率外，應進一步揭露女性員工流動率及不同部門人才流失情形，以利投資人評估企業留任關鍵人才之能力。
2. 高階薪酬與績效指標(KPI)透明化方面，執行長(CEO)與員工薪資中位數比較，建議採同產業橫向比較；另應揭露高階主管薪酬連結中長期股東總報酬率(TSR)及股東權益報酬率(ROE)之權重配置，確保管理階層誘因與長期股東利益一致。
3. 員工持股制度有助提升員工認同感及長期經營誘因，建議納入揭露內容。

面對 AI 重塑產業競爭格局，董事會應具備足夠專業知識提出關鍵質詢，必

要時引進外部專家協助評估 AI 對企業商業模式及永續發展之影響。

4. 內部吹哨者制度(Whistleblowing Mechanism)若僅向人力資源部門或執行長呈報，往往難以發揮實質效果；企業宜建立並揭露獨立於組織之外之第三方檢舉管道。

三、蒙古董事會如何將人力資本納入公司治理與企業策略

(一) 蒙古公司治理發展中心(CGDC)Unenbat Jigid強調，人力資本揭露應由董事會主導，並與企業整體策略密切結合，核心觀點如下：

1. 人力資本管理應與企業策略(如數位轉型)連結，董事會應持續監督現有人才結構與關鍵技能缺口。
2. 揭露內容應聚焦企業最具重大性之人力資本議題，例如銀行業重視核心人才留任與多元化，製造業則較重視職業安全及供應鏈勞工管理，避免採取一體適用模式。
3. 建議企業將傳統薪酬委員會擴大改組為「薪酬暨人力資本委員會」(Compensation and Human Capital Committee)，或設置企業文化及永續治理專責委員會。
4. 持續監督企業文化及AI帶來之勞動力轉型風險，並說明如何透過再培訓措施降低大量裁員風險。
5. 建議建立「人力資本儀表板」，除持續追蹤員工離職率外，並納入關鍵技能缺口、接班人才準備度、內部晉升率、員工敬業度、職場疲勞指標及人才韌性等前瞻性指標，以協助董事會強化監督效能及長期價值創造。

四、日本推動人力資本揭露之經驗

- (一) 日本金融廳Koichiro Kuramochi表示，日本推動人力資本資訊揭露之核心，在於建立「企業策略—人力資本策略—執行成果—財務績效」間之連結。例如企業推動AI或數位轉型時，應說明相關策略、所需人才配置，以及如何透過培育、招募及重新配置人力支援企業轉型，以提升長期企業價值。
- (二) 考量傳統財務報表無法充分反映無形資產價值，日本自2023年起要求上市公司揭露人力資本資訊，並發布相關揭露指引。該指引與國際永續準則理事會(ISSB)發布之IFRS S1架構一致，強調以財務重大性(Financial Materiality)為核心，說明人力資本如何創造未來現金流量，而非僅揭露人力資源相關統計數據。
- (三) 指引重點包括：

1. 四大核心支柱：治理、策略、風險管理及指標與目標。
2. 採取兼顧企業特色與市場可比較性之雙軌揭露架構，除揭露特定AI人才布局等企業專屬資訊外，亦應揭露員工結構、國內外員工配置比率、新舊事業人力配置情形，以及與財務報表勾稽之人才培訓支出等可比較指標。
3. 企業應提供必要背景說明，例如薪資差距形成原因及組織結構等，以避免市場對單一量化指標產生誤解。

五、AI將改變企業人力資本管理模式

面對AI及自動化技術快速發展，與會專家一致認為政府應積極參與人才轉型工作。當技術變革衝擊就業市場並導致市場機制失靈時，政府應建立並提供免費技能再培訓機制，透過租稅優惠或補助措施，協助勞工提升技能並重新適應市場需求，以降低結構性失業風險。此外，企業應說明如何透過AI人才培育、外部招募及技能再培育支援企業發展，董事會亦應具備足夠專業能力監督AI相關策略及風險管理。

六、人口高齡化與人才短缺成為亞洲共同挑戰

日本及亞洲多數國家均面臨少子化、高齡化及勞動力不足等結構性挑戰，企業須同步推動內部培育與外部延攬之雙軌人才策略。日本遊戲軟體公司Capcom即為日本揭露指引之優良案例，該公司透過大幅調升薪資吸引年輕人才，並於人力資本揭露中說明薪資成長、員工年齡結構及人才招募成果間之關聯性，成功向投資人展現人才策略對企業長期成長之具體效益。

七、結論

人力資本已成為企業創造長期價值及提升競爭力之重要驅動因素，董事會應將人力資本管理納入企業策略與公司治理核心，透過適當治理架構及監督機制，強化人才培育、接班規劃、企業文化及AI時代下之人才轉型管理。人力資本資訊揭露亦不應侷限於員工人數或流動率等傳統指標，而應結合企業策略及長期發展目標，揭露足以反映企業未來競爭力之關鍵績效指標，並兼顧可比較性與企業個別性，以提升資訊透明度及投資人決策品質。此外，董事會宜運用人力資本儀表板等管理工具，持續監測人才風險與發展趨勢，使人力資本揭露成為支持企業永續發展與創造長期價值之重要治理工具。

主題六：「金融市場之網路安全與地緣政治風險」

主持人：Naoyuki Yoshino, Professor, Keio University & Chief Advisor, Financial Services
Agency of Japan

與談人：Masayoshi Chida, Senior Economist and Head of Outreach, Capital Markets and
Financial Institutions Division, OECD
Fusanori Iwasaki, Research Fellow, Economic Research Institute for ASEAN and
East Asia (ERIA)
Joe Lai, Director-General, Department of International Affairs, Financial
Supervisory Commission, Chinese Taipei
Gonthor Ryantori Aziz, Head of the Department of Regulation and Licensing for
Financial Technology, Digital Financial Assets, and Crypto Assets, Financial
Services Authority (OJK), Indonesia

一、前言

隨著全球金融體系互聯性持續提升，網路安全已由傳統資訊技術(IT)議題，提升為攸關金融穩定與市場韌性之核心政策議題。金融機構、市場基礎設施或第三方服務提供者一旦發生營運中斷，風險恐迅速跨產業及跨境擴散，對全球流動性、信貸條件及市場信心造成衝擊。2026年全球網路犯罪成本預估將達10.5兆美元，金融業為最常遭受攻擊之產業，單一事件平均資料外洩成本已逾600萬美元；自2017年以來，金融機構遭遇之重大網路攻擊損失增加4倍，且涉及第三方服務提供者之資安事件占比倍增至30%；此外，僅單一年度加密資產託管與去中心化金融(DeFi)平台即遭竊取逾20億美元。

另近年地緣政治緊張情勢升高，國家支持型攻擊及具政治動機之網路攻擊事件日益增加，加劇金融體系面臨之資安風險。亞洲地區因金融整合與跨境供應鏈快速發展，更凸顯網路風險跨境傳遞之挑戰。主持人慶應義塾大學教授暨日本金融廳首席顧問Naoyuki Yoshino亦指出，在數位化社會中，若遭遇極端天然災害或網路攻擊，數位金融系統之營運韌性與現金備援機制至關重要。

二、OECD觀點

OECD資本市場及金融機構處Masayoshi Chida表示，OECD近3年推動之金融資安研究已納入正式工作計畫，並與G7資安政策討論接軌。研究發現，中央銀行及核心金融市場基礎設施仍存在資安風險，例如2016年孟加拉中央銀行SWIFT系統遭駭客入侵並遭竊取8,100萬美元事件，凸顯金融基礎設施之先天脆弱性。俄

烏戰爭爆發後，網路攻擊與地緣政治風險之連動性顯著提高。前沿生成式人工智慧(Frontier AI)可快速自動化搜尋系統漏洞，致使金融機構及監理機關在修補漏洞時面臨嚴重之防禦時間落差(Timing Gap)。此外，攻擊目標亦由大型金融機構轉向資安能力較弱之中小企業及供應鏈廠商(如豐田汽車供應鏈遭攻擊案例)，進而透過供應鏈網絡向核心產業及金融體系擴散。

三、東協國家中小微企業(MSMEs)之數位落差與資安問題

東亞暨東協經濟研究中心(ERIA)Fusanori Iwasaki分享對東協地區6,000家MSMEs之調查結果。雖然疫情後數位化(如電子商務及電子支付)明顯加速，惟資安防護能力仍相對不足。調查顯示，整體僅55.3%企業部署資安工具。若進一步區分規模，微型及小型企業僅約30%部署基礎資安防護軟體，且有40%之微小型企業表示未來3年內「完全無規劃」導入資安工具。於調查涵蓋之14項數位轉型工具(如辦公軟體、人工智慧及物聯網等)中，資安工具之優先順序為最低。MSMEs因資源、人才及資金不足，被迫優先關注生存與營運需求，使其成為供應鏈及金融體系中最脆弱之資安環節。

四、臺灣推動金融資安韌性發展藍圖之經驗

我國金管會賴處長說明，為提升金融體系韌性，我國繼推動金融資安行動方案1.0及2.0後，發布「金融資安韌性發展藍圖(FORCE-B)」，以四大主軸建構可預測、可防禦及可復原之金融生態系：

- (一) 目標治理方面，推動一定規模以上之金融機構設置資安長，並鼓勵董事會引進具備資安專業背景之董事或顧問。
- (二) 全域防護方面，導入國際資安標準，發布**零信任架構(Zero Trust Architecture)**與**後量子密碼遷移指引(Post-Quantum Cryptography Migration Guide)**，並推動資安左移(Shift-left Security)及軟體物料清單(S-BOM)機制，從源頭強化軟體安全。
- (三) 生態聯防方面，透過金融資安資訊分享與分析中心(F-ISAC)推動跨機構及跨境資安情資分享，建立公私協力聯防機制。
- (四) 堅實韌性方面，透過攻防演練、情境模擬及多層次備援機制，強化金融機構之應變及復原能力。



五、印尼金融服務管理局(OJK)監理經驗

OJK代表Gonthor Ryantori Aziz表示，印尼擁有逾2億名網路使用者，數位金融發展迅速，惟民眾數位素養及部分機構資安成熟度尚未同步提升，導致社交工程及詐騙案件頻傳。OJK採行兩大監理支柱：第一，強化資訊科技治理規範，並對數位成熟度較低之機構採取差異化監理；第二，運用資安檢查、韌性評估及監理科技工具強化動態風險監測。此外，OJK與中央銀行及國家資安暨密碼機構(BSSN)合作建立跨部會協調機制，並成立防詐中心(Anti-Scam Center)，提供即時帳戶凍結及聯防服務。

六、資安事件通報機制之誘因與第三方風險管理

與談人普遍認為，企業因擔憂商譽受損、股價下跌或遭受行政裁罰，特別是中小企業，常傾向延遲通報或自行處理資安事件。OECD引述研究指出，資安事件平均導致企業股價下跌10%、營收減少20%。與談人建議監理機關建立單一通報窗口、公私協力資訊分享平台及適當之市場保護機制，將事件通報由單純監理要求，轉化為企業獲取技術支援與防護資源之誘因。賴處長分享我國推動F-ISAC之經驗，指出透過情資共享及聯合防禦機制，可有效提升業者主動通報意願；此外，對供應鏈及第三方風險亦應採行風險導向管理。OJK代表則表示，透過即時通報制度及跨部會協調機制，將資安事件納入營運核心風險管理及即時聯防體系。

七、提升MSMEs資安韌性與供應鏈防護策略

與談人指出，MSMEs及地方金融機構普遍缺乏資安人才與資源，惟其透過API或供應鏈與大型企業及金融體系高度連結，成為整體生態系中最脆弱之環節。OECD建議建立公私部門資訊分享平台及集中式防護支援機制，由政府或相關機構提供基礎防護軟體及資料中心支援，以降低中小企業資安建置成本。ERIA建議採「組合方案搭配補助」策略，例如將基礎資安工具納入電子商務或電子支付相關補助方案，以提升基礎資安工具之採用率與普及率。OJK則與中小企業主管機關及資安主管機關合作，推動中小企業專屬資安能力建構計畫，提升其資安風險意識及防護能力。

八、全球聯防與新興資安技術

與會人士指出，前沿AI、第三方風險管理(TPRM)及後量子密碼學(PQC)等技術快速發展，使金融機構面臨新興資安風險與挑戰。尤其量子運算技術發展進程加快，預估普及時程已由2035年提前至2029年，現行加密機制未來恐面臨失效風險，金融機構及監理機關宜及早規劃並部署相關因應措施。OECD表示，網路威脅具跨境及跨領域特性，已非單一國家所能獨力因應，未來應持續透過OECD、G7及G20等國際合作平台，推動法規調適、跨境資安情資分享及危機應變機制建置，以提升全球金融體系之安全性與韌性。

九、結論

綜合與談人意見，金融市場網路安全議題已由個別機構之技術管理層面，提升為攸關金融穩定、供應鏈韌性及跨境監理合作之系統性風險。面對地緣政治風險升高、生成式AI降低網路攻擊門檻、對第三方服務提供者依賴程度加深，以及MSMEs資安能力不足等挑戰，各國監理機關宜持續強化資安治理架構、完善事件通報機制、促進情資分享及跨境聯防合作，並協助資源相對有限之MSMEs提升資安防護能力。未來亦應透過國際合作平台持續推動法規協調、危機應變合作及新興資安技術導入，共同提升金融體系整體安全與韌性。

主題七：「亞洲加密資產及數位支付：創新、風險及監理演變」

主持人：Alexandru Petrescu, President, Financial Supervisory Authority, Romania

與談人：John Hee Jung Ho, Global Head of Legal, Financial Markets, Standard

Chartered Bank

David Katz, Vice President, Strategy & Public Policy, Asia Pacific, Circle

Kenneth Kwan, Director, Head of Markets Policy and Consumer Department,

Monetary Authority of Singapore

Sayuri Shirai, ADBI Fellow and Professor, ADBI and Keio University

Ryosuke Ushida, Director for International Policy, Financial Services Agency of Japan

一、各國主管機關與專家代表之核心政策觀點

- (一) 羅馬尼亞金融監理局Alexandru Petrescu指出，歐盟已發布「加密資產市場法規」(Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCA)，目前歐盟27個成員國刻正加速推動相關國內法制調適，並以本年7月1日作為全面接軌之重要時程。另一方面，亞洲國家(如日本、新加坡及韓國等)長期在加密資產及數位支付領域居於領先地位，於穩定幣發展、數位支付應用及監理架構建置等方面累積豐富經驗，成為歐洲推動相關制度改革之重要借鏡。
- (二) 渣打銀行 John Hee Jung Ho 表示，加密生態系已由傳統比特幣、以太幣等加密貨幣進一步擴展至數位資產、代幣化金融商品、穩定幣、中央銀行數位貨幣(CBDC)及數位支付基礎設施等領域。市場發展重心已轉向運用分散式帳本技術(DLT)，推動現實資產(RWAs)及傳統金融工具之數位化與代幣化。隨全球資本市場朝24小時交易與即時清算發展，傳統仰賴即時總額清算(RTGS)之結算架構因無法涵蓋週末與假日，逐漸面臨運作限制，未來需加速建構CBDC、商業銀行代幣化存款或受監理之本幣穩定幣，以支援新一代金融基礎設施發展。
- (三) 美國金融科技公司Circle David Katz表示，相關數據顯示全球機構投資人正逐步將資金自監理相對不足之數位資產，轉向受審慎監理之合規數位資產。以Circle發行之穩定幣USDC為例，其全球流通量雖維持在770億美元水準，惟單季交易量已由前一年同期之11.9兆美元大幅成長至21.5兆美元，創歷史新高，顯示機構投資人及實體經濟活動加速採用受監理之數位資產作為交易與結算工具。David Katz並指出，亞洲市場具高度跨境交易特性，而穩定幣之發展正是為提升跨境支付效率及降低交易成本所設計。為回應投資人需求，業界正積極

發展專屬區塊鏈基礎設施(如ARC測試網)，其具備亞秒級最終確定性(Sub-second finality)、以美元(非高波動代幣)計價且極低之手續費，以及「選擇性隱私保護(Opt-in Privacy)」機制，兼顧企業商業機密保護與監理機關之監理需求，提升數位金融市場之安全性與可信度。

- (四) 為促進創新發展並兼顧金融穩定，MAS提出將數位金融生態區分為三層架構。第一為資產層(Asset Layer)，涵蓋債券、基金、股票、抵押品及不動產等金融資產，透過資產代幣化提升交易效率與流動性，亦為目前機構投資人較具參與意願之領域。第二為基礎設施層(Infrastructure Layer)，係支援交易協調與清算作業之區塊鏈帳本，包括公開區塊鏈(公鏈)、許可型區塊鏈(私鏈)及 Layer 2 擴展網路等；目前全球金融機構刻正透過公私協力模式，測試公鏈與金融級許可鏈間之互通機制及安全性。第三為結算資產層(Settlement Asset Layer)，係鏈上價值移轉之最終結算媒介，包含商業銀行代幣化存款、受監理穩定幣及CBDC等，可提升支付及跨境清算效率。MAS認為，未來三層架構將依不同應用情境並行發展，共同形成多元且互補之數位金融生態系。

(五) 區域數位貨幣路徑分化與國際防制洗錢困境

1. 慶應義塾大學Sayuri Shirai表示，當前亞太地區數位貨幣發展呈現明顯之多軌並存與政策目標分化趨勢。以歐美、日本、韓國及新加坡為代表之先進經濟體，刻正逐步將穩定幣納入審慎監理架構及法制體系；相較之下，中國及印度等新興經濟體則對穩定幣採取較為保守態度，並將政策重點聚焦於零售型及批發型CBDC之發展。各國中央銀行目前之研究重心已由早期零售型CBDC逐步轉向中央銀行準備金代幣化(Tokenized Central Bank Reserves)，透過與商業銀行代幣化存款之跨鏈互通，建構兼具即時總額清算(RTGS)功能與較高效率之跨境支付與結算架構。
2. 日本金融廳Ryosuke Ushida表示，國際社會雖已透過金融行動工作組織(FATF)第15號建議及其「轉帳規則」(Travel Rule)，建立虛擬資產服務商(VASP)之防制洗錢及打擊資助恐怖主義活動全球標準，惟依各國相互評鑑及合規監測結果顯示，第15號建議之落實程度及合規率仍為各項防制洗錢標準中相對偏低者。前述挑戰主係因加密資產具有跨境流通、去中心化及匿名性等特性，使部分監理資源有限之管轄區無論採取全面禁止或限制措施，均面臨執法量能不足及跨境管轄權落差等問題。爰各國監理機關應持續強化跨

境監理合作、資訊交換及執法協調機制，並透過技術協助與能力建構計畫，協助監理量能較弱之國家提升監理效能，以維護國際金融體系之完整性與穩定性。

二、跨境監理挑戰與數位資產融入金融基礎設施之課題

數位資產及數位支付具高度跨境特性，各國雖已逐步建立相關監理架構，惟在法規分類、監理架構及市場定義仍存在顯著差異。與談人指出，DLT導入傳統資本市場時，主要面臨下列法規及制度挑戰：

- (一) 跨司法管轄區法規分類不一致：同一類型數位資產於不同國家可能被認定為證券、商品、支付工具或尚未納管之資產類別，致其監理要求及適用法規有所差異，增加跨境交易、資產流通及市場發展之不確定性。
- (二) 巴塞爾審慎監理資本規範限制：巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)發布之相關規範(SCO60，舊稱d545)對銀行持有加密資產或運用無許可區塊鏈(Permissionless Blockchain)訂有較高之資本計提要求。與會人士認為，隨著區塊鏈技術於隱私保護、安全控管及風險管理等方面持續精進，相關國際標準宜適時檢討調整，以兼顧金融穩定及創新發展。
- (三) 資料標準與系統互通性不足：全球跨境支付及清算體系正逐步採用SWIFT ISO 20022結構化訊息標準，惟現行區塊鏈網路尚缺乏相對應且一致之鏈上資料標準，致鏈上與鏈下系統整合及資料交換仍面臨較高成本與技術挑戰。
- (四) 結算最終確定性之法律認定問題：傳統金融法制通常要求交易結算具備明確且不可撤銷之結算確定性，惟部分公鏈之共識機制採機率性確定(Probabilistic Finality)模式。爰監理機關於推動區塊鏈金融應用時，仍須釐清結算完成之法律認定標準，並評估相關技術機制(如確定性共識機制)是否符合金融市場運作需求。

三、平衡金融創新及風險管理之監理實務

針對金融創新發展與金融犯罪防制間之平衡，MAS及JFSA分享相關監理經驗與政策作法：

- (一) 新加坡採取風險導向之差異化監理模式：MAS指出，應區分高波動、投機性較高之加密貨幣，與具金融市場效率提升潛力之資產代幣化。針對投機性加密貨幣，監理重點在於消費者保護、金融教育及抑制過度投機行為，並採取禁止提供交易誘因及槓桿交易等措施，以降低投資人風險。對於資產代幣化應用，

MAS 則採積極推動者角色，透過試驗計畫及公私協力模式，引導金融機構主動探索代幣化技術在債券、基金、抵押品管理及跨境支付等領域之應用。此外，MAS亦研發可程式化合規工具包(Programmable Compliance Toolkit)，指導金融機構將防制洗錢規範內嵌於智慧合約程式碼，以提升防制洗錢及法遵作業效率。

- (二) 日本強調投資人保護及市場信任：日本早期已建立加密資產監理制度，鑒於加密資產功能多已成為投資工具而非支付工具，刻正研議將監理架構由「資金結算法」(Payment Services Act)轉向「金融商品交易法」(Financial Instruments and Exchange Act)，以比照傳統證券市場規範強化投資人保護。JFSA 認為加密資產市場在國內已具相當規模(如開戶數已突破 1,400 萬戶，占總人口逾1成)，監理機關應著重建立明確且一致之監理規範，藉以提升市場信任及保障投資人權益。

四、AI與數位資產融合發展趨勢

- (一) 與會人士指出，隨AI快速發展，AI代理人(AI Agent)未來將具備自主執行支付、採購或金融交易等能力，而具可程式化特性之穩定幣及數位資產，亦可望成為支撐AI經濟運作之重要支付基礎設施。
- (二) Circle等金融科技業者已陸續推出專供AI生態系使用之開發工具與基礎設施(如 Agent Stack)，顯示相關應用已由概念驗證逐步邁向實際運作階段。未來投資人僅須設定投資或財務目標，AI Agent即可自主搜尋適當投資工具、執行資產配置，並透過鏈上穩定幣完成跨境支付與結算，大幅提升金融交易效率。
- (三) 因應AI自主交易發展趨勢，監理機關應研議將法令遵循、交易限制、資訊申報及風險管理等要求內嵌於數位資產及交易流程，並運用資產可程式化(Programmability)特性，將監理規範轉化為可自動執行之合規機制(Programmable Guardrails)，以確保行為符合相關法令規範，兼顧金融創新與風險管理。

五、穩定幣支付應用之發展潛力與金融穩定風險

全球穩定幣交易量快速成長，目前穩定幣流通量約3,000億美元，應用場景已從加密資產交易延伸至實體經濟及跨境支付，其有助於提升資金移轉效率並降低交易成本，惟亦伴隨金融穩定風險：

- (一) 貨幣替代與貨幣政策自主性弱化：新興經濟體或高通膨國家之民眾若大量持有及使用境外美元穩定幣，可能引發貨幣替代及美元化現象，進而削弱本國貨幣需求，降低中央銀行貨幣政策及匯率調控效能。

- (二) 銀行去中介化風險：資金由商業銀行存款流向穩定幣，可能削弱銀行信用創造功能及金融中介角色，並影響貨幣政策傳導機制之有效性。
- (三) 本幣穩定幣之監理因應措施：為因應前揭風險，全球主要司法管轄區刻正推動本幣穩定幣監理架構，透過建立發行許可制度及配套管理機制，提供具鏈上支付及清算功能之本幣工具，並透過總體審慎監理措施維護金融穩定。另與談人指出，主管機關宜運用持有額度及交易額度管理機制、大額申報制度、即時鏈上監測、智慧合約可程式化機制等工具，強化風險控管及監理效能，以降低資本異常流動風險，維護貨幣政策傳導機制及貨幣主權。

六、結論

數位資產、資產代幣化及穩定幣已逐步成為全球金融體系重要發展趨勢，並帶動跨境支付及金融市場基礎設施轉型。各國主管機關刻正透過法制調適、跨境監理合作及公私協力機制，建立兼顧創新發展、投資人保護與金融穩定之監理架構，以提升數位金融生態系之安全性、互通性及整體韌性。

主題八：「危機時期資金流動管理：區域合作之重要性」

主持人：Joy Blessilda F. Sinay, Capacity Building Specialist, ADBI

與談人：Young Jick Lee, Head, ASEAN-ROK Financial Cooperation Centre

Yukie Kikuchi, Deputy Director, Regional Financial Cooperation Division,
Ministry of Finance, Japan

Eunmi Park, Senior Economist, Financial Surveillance Group, AMRO

Arief Ramayandi, Senior Research Economist, ADBI

一、東協與中日韓總體經濟研究辦公室(AMRO)觀點：短期資本流動與NBFIs風險上升

(一) Eunmi Park 指出，市場化金融發展及NBFIs快速擴張，雖有助於拓展融資管道、提升市場流動性，並降低對傳統銀行信貸之依賴，惟亦改變金融脆弱性之樣態，使全球金融衝擊得以透過資本市場及投資人行為更快速地跨境傳導。近年外國直接投資相對穩定，惟短期投資組合資金及市場型融資比重持續提高，且主要由資產管理公司、避險基金及保險公司等NBFIs擔任中介。美元融資仍為亞太地區貿易及跨境融資之重要資金來源，而NBFIs持有之美元融資規模近年快速成長，已超過傳統銀行，且高度依賴短期市場融資，致使其對全球流動性及美元融資條件變化更加敏感。

(二) Park進一步指出，市場承壓期間，NBFIs往往迅速調整投資部位；倘多數機構同步降低風險暴險，可能引發資產順週期性拋售，進而造成債券殖利率上升、信用利差擴大及市場流動性緊縮。由於銀行與NBFIs間存在資金融通及金融服務往來，且NBFIs亦為房地產等實體產業之重要投資者，相關衝擊可能透過資產價格及擔保品價值變動，進一步傳導至銀行體系及實體經濟。儘管ASEAN+3地區整體已具備較過往更堅實之緩衝能力，例如充足之外匯存底、本幣債券市場及日益擴大之在地投資人基礎，AMRO認為監理機關仍應自系統性風險角度強化監測架構，深化銀行、NBFIs與實體部門間風險傳導機制之分析，並擴大監測與資料蒐集範圍，以提升跨境金融風險之辨識及因應能力。

二、ADBI觀點：亞洲面臨三大不確定性因素

(一) Arief Ramayandi指出，當前亞太經濟體面臨持續性且多維度之核心不確定性：

- ①先進經濟體貨幣政策路徑之不確定性，例如美國及日本近期貨幣政策調整，將影響跨境資本流動；
- ②地緣政治不確定性升高，引發資本流動碎片化及友岸

外包(Friend-shoring)投資現象，進而推升新興市場風險溢酬及融資成本，影響跨境投資配置；③國內金融市場之脆弱性，特別是高度依賴外債融資且國內金融市場深度不足之經濟體(如部分東協國家)，較易受到外部衝擊及資本突發性外流衝擊。

(二) 建議新興經濟體應持續提升國內金融體系韌性、強化財政與貨幣政策協調，並靈活運用總體審慎政策工具，以管理資本流動波動所帶來之風險。此外，亦應持續深化在地金融市場。以東協國家為例，新加坡及馬來西亞金融市場發展相對成熟，泰國次之，而印尼、菲律賓及其他東協國家仍有進一步深化空間。另應加強跨國政策溝通及資訊共享機制，以提升區域整體金融穩定性。

三、日本財務省觀點：強化區域金融安全網功能

Yukie Kikuchi指出，亞洲於金融危機後建立清邁倡議多邊化(CMIM)及AMRO等合作機制，分別提供區域流動性支援及總體經濟監測功能。為提升因應突發事件能力，ASEAN+3 刻正研議導入快速融資機制(Rapid Financing Facility)，以強化緊急流動性支援之即時性及可近性。

日本作為本年度ASEAN+3金融合作程序共同主席國，主張應有效整合全球金融安全網(GFSN)架構，包括外匯存底、雙邊換匯協定(Bilateral Swap Agreements)、區域金融安排(RFA，如CMIM)及國際貨幣基金(IMF)等多層次機制。除持續精進CMIM機制外，亦應深化本幣債券市場(LCBM)發展、強化災害風險融資與保險機制(DRFI)、提升跨境數位支付資安韌性，並強化AMRO與IMF間之政策協調，以提升平時及危機時期之區域金融韌性。

四、ASEAN觀點：推動供應鏈與產業韌性合作

Young Jick Lee 指出，近年全球受疫情、美中貿易衝突及中東局勢等因素影響，供應鏈中斷風險升高。受惠於當前全球 AI 與半導體超級週期帶動，具備 AI 與半導體戰略產業之經濟體表現相對強勁，顯示新興科技已兼具產業與安全資產屬性。韓國政府已成立「供應鏈韌性基金」(Supply Chain Resilience Fund)，投資關鍵自然資源，以強化關鍵資源供應安全。隨全球價值鏈加速重組並移轉至越南、印尼等東協國家，金融合作已不宜侷限於資金融通及流動性支援，亦應擴及供應鏈韌性及產業升級等面向。由於多數東協經濟體屬製造業導向或以中小企業為主，較易受到供應鏈中斷及國際貿易衝擊影響。各國除可參考日本倡議之「供應鏈韌性網絡計畫」外，亦應加強關鍵礦產及戰略產業合作，推動全球價值鏈朝AI及數位創新方向升級，以

提升區域供應鏈韌性及產業競爭力，降低外部衝擊對實體經濟及金融市場穩定之影響。

五、由危機應變轉向平時預防

與會人士認為，區域金融合作不應僅著重於危機發生後之支援與處置機制，更應強化平時風險管理與預防措施，以提升整體金融體系韌性：

- (一) 強化區域經濟金融監測與早期預警機制：針對日益複雜之跨境風險傳導，與談人建議優先推動三項工作：①深化對跨境風險傳導機制(Cross-border Transmission)之監測與分析，結合各國訊號以評估共同投資人或跨境暴險之風險擴散狀況；②建立即時且制度化之資訊共享機制，透過常態性對話與監測架構，掌握跨境資本流動及風險擴散趨勢；③強化早期預警系統與危機準備機制之連結，及早辨識潛在壓力來源，並評估其是否可能演變為區域性或系統性風險。
- (二) 建構常態時期之金融韌性與多元防禦機制：與談人強調，相較於危機發生後之應變措施，於平時建立長期且具系統性之韌性架構，更有助於因應氣候變遷、網路安全及資本流動等新興風險。未來區域合作可聚焦四項重要領域：①持續深化本幣債券市場(LCBM)，降低對美元融資之依賴及貨幣與期限錯配風險，並促進區域儲蓄有效轉化為實體投資；②推動DRFI，減輕天然災害對政府財政及經濟活動之衝擊；③深化跨境數位支付合作並提升資安韌性，建構安全可靠之跨境支付基礎設施；④健全雙邊換匯協定(Bilateral Swaps)與多邊(如CMIM)貨幣交換安排，強化區域流動性安全網。
- (三) 金融體系穩定與長期成長：金融體系穩定是推動長期改革與經濟成長之先決條件。監理機關應以維護金融穩定為首要目標，並透過推動風險分擔機制，促進資訊與資本有效配置。另應擴大混合金融等工具應用，引導民間資本投入基礎建設、氣候轉型及人力資本開發等永續發展領域。

六、結論

與會人士認為，全球金融市場連結程度日益提高，NBFIs快速發展亦使跨境資本流動之即時性及波動性明顯增加，單一經濟體已難以獨力因應系統性金融風險。未來亞洲各經濟體應持續深化ASEAN+3、CMIM及AMRO等區域合作機制，強化風險監測、區域金融安全網及供應鏈韌性建設，並透過區域協作提升金融體系穩定性，促進長期、包容且具韌性之經濟成長。

第三章 心得及建議

本次出席OECD 2026年亞洲資本市場改革圓桌會議，透過各場次與談人之專題分享與討論，除瞭解亞洲各國資本市場、公司治理、人力資本揭露、金融市場網路安全以及加密資產發展情形，亦能借鏡各國推動新制度及改革經驗，作為我國未來推動資本市場及公司治理方向之參考，謹就本次會議中所討論議題及與談人分享之實務經驗，提出以下心得及建議：

一、建議持續推動「亞洲資產管理中心」政策，打造具臺灣特色之資產管理生態系

本次會議多位與談人指出，亞洲資本市場未來發展重點已從傳統公開市場擴展至私募股權、私募信貸、創投基金及另類資產等多元融資管道，並強調公開市場與私募市場並非競爭關係，隨全球財富移轉及私募產品零售化趨勢發展，資產管理業者將扮演更重要角色。

金管會自113年9月推動亞洲資產管理中心政策以來，透過法規鬆綁與制度創新，以「留財引資、支持產業發展」為核心，透過五大推動計畫及16項策略，逐步打造具臺灣特色之資產管理生態系，整體金融業資產管理規模較113年6月增加達新臺幣10.62兆元，高資產財富管理業務亦呈現倍數成長，顯示政策成效已逐步展現。建議未來可持續強化我國「亞洲創新籌資平臺」計畫，對接產業需求，擴大我國資本市場規模；推動擴大創投與私募股權投資，並強化資本市場國際合作與跨國掛牌機制；吸引更多國際資產管理機構來臺設置區域中心，提升我國資本市場國際能見度及資金流動性。

二、持續完善「虛擬資產服務法」監理架構，兼顧金融創新、投資人保護與金融穩定

本次會議顯示，各國已逐步將加密資產、穩定幣及資產代幣化納入金融基礎設施發展藍圖，並朝向建立一致性、透明性及跨境互通之監理架構發展。與談人普遍認為，數位資產之監理重點已由早期鼓勵創新逐步轉向兼顧投資人保護、反洗錢、跨境監理合作及金融穩定。

我國立法院已於本年6月30日三讀通過「虛擬資產服務法」，金管會對VASP管理將由「洗錢防制」提升至「全面健全營運與市場秩序」，進一步強化交易人權益保障。建議未來持續參考各國監理經驗，並關注穩定幣、資產代幣化及AI Agent等新興金融科技發展趨勢，持續完善虛擬資產市場監理，在健全風險控管機制下，提供產業明確且可預期發展環境，並透過VASP、穩定幣及現實世界資產

代幣化三大推動方向，強化區塊鏈創新應用，促進金融科技創新發展。

三、持續推動「金融資安韌性發展藍圖」，強化跨境聯防、供應鏈治理及前沿AI攻擊風險整備

本次論壇顯示，網路安全已非單一機構之資訊科技議題，而係攸關金融穩定及國家安全之系統性風險。尤其生成式AI及前沿AI模型快速發展，大幅降低漏洞發掘、攻擊工具開發及大規模攻擊之門檻，縮短弱點公開至攻擊利用之時間差，使金融機構面臨更高頻率且更具規模化之網路攻擊威脅。另金融服務高度依賴第三方服務供應商及跨機構介接系統，供應鏈高度互聯化及服務集中化趨勢，亦使網路風險更具跨境傳染及系統性衝擊特性。OECD表示，網路威脅具跨境及跨領域特性，已非單一國家所能獨力因應，未來應持續透過OECD、G7及G20等國際合作平台，推動法規調適、跨境資安情資分享及危機應變機制建置，以提升全球金融體系之安全性與韌性。

金管會已發布「金融資安韌性發展藍圖」，並於近期提醒金融機構應重視前沿AI模型可能帶來之資安挑戰，及早將相關整備納入資安治理及營運韌性規劃。建議未來持續深化跨境情資分享及金融聯防合作機制，強化第三方風險管理及金融供應鏈治理，並加速推動零信任架構、資安左移、軟體物料清單管理、後量子密碼轉換及防禦性AI應用。同時，透過攻防演練、情境模擬及重大資安事件應變機制，提升金融業因應前沿AI攻擊、高風險弱點及供應鏈事件之偵測、通報與應變能力，以持續強化我國金融體系整體韌性與安全。

四、持續積極參與 OECD 相關活動，分享我國政策推動經驗以提升我國國際能見度

本次會議金管會賴處長受邀擔任主題六「金融市場之網路安全與地緣政治風險」與談人，分享我國推動金融資安政策及強化金融體系韌性之經驗，並就主持人所提金融機構供應商管理，以及新興科技快速發展下金融監理機關應採取之具體措施，說明我國相關作法。會議期間，本會亦積極與 OECD 部門主管、各國政府、監理機關及金融機構交流互動，建立後續聯繫管道。爰建議我國持續參與 OECD 相關會議及交流活動，藉以分享我國金融監理最新作為，掌握國際金融監理趨勢與最佳實務，促進我國金融監理制度與國際接軌，並提升我國國際金融能見度。

附件資料

附件 1：議程資料

附件 2：簡報資料

A joint OECD-ADBI In-person Meeting

AGENDA

OECD-ADBI Roundtable on Capital Market and Financial Reform in Asia 2026

18-19 June 2026

Organised by



OECD-ADB Roundtable on Capital Market and Financial Reform in Asia 2026

This roundtable is jointly organised and sponsored by the ADBI and the OECD, with financial support from the Government of Japan.

It was first established in 1999 in the aftermath of the so-called Asian financial crisis. It offers a forum for discussion among senior public officials from ministries of finance, financial regulators, and central banks, as well as executives from the financial sector, academia, and relevant stakeholders from Asia and other OECD countries.

This year's roundtable will examine structural shifts in global financial markets, including rising retail participation and key developments in Asian capital markets particularly their evolution amid ongoing geopolitical and tariff tensions. It will also explore efforts to strengthen equity markets; the growing role of institutional investors; advances in human capital disclosure and corporate governance; innovation and regulation in crypto assets and digital payments; and the implications of cybersecurity and geopolitical risks on financial markets in the region. In addition, the discussion will review trends in financial flows, focusing on the role of regional cooperation. The sessions will be supported by the **OECD Asia Capital Markets Report 2026**. Roundtable participants are expected to actively participate in the open discussions to share their experiences, present their views, and discuss the issues raised by speakers.

Contacts

Content and Agenda:

Masayoshi Chida | Masayoshi.Chida@oecd.org

Directorate for Financial and Enterprise Affairs, OECD

Senior Economist and Head of Outreach, Capital Markets and Financial Institutions Division

Sam Foxall | Sam.Foxall@oecd.org

Directorate for Financial and Enterprise Affairs, OECD

Policy Analyst, Capital Markets and Financial Institutions Division

Joy Blessilda F. Sinay | jbsinay@adbi.org

Capacity Building and Training Economist, ADBI

Maria Jose Andrade Gutierrez | mandradegutierrez@adbi.org

Capacity Building Associate, ADBI

Logistics:

Zane Struberga | Zane.Struberga@oecd.org

Directorate for Financial and Enterprise Affairs, OECD

Project Assistant, Capital Markets and Financial Institutions Division

Izumi Takahashi | Itakahashi@adbi.org

Administrative Assistant, ADBI

Agenda

DAY 1 – 18 June 2026 09:00 – 17:45	
09:00-09:30	Registration and welcome coffee
09:30-09:50	Welcome and opening remarks
09:50-10:00	Group photo
10:00-11:15	1. Global Financial Markets: Steering Through Volatility, Structural Shifts, and Rising Retail Investor Participation
11:15-11:30	Coffee break
11:30-12:45	2. Asian Capital Markets Developments amid Trade and Tariff Tensions
12:45-14:00	Lunch
14:00-15:15	3. Strengthening the Competitiveness and Resilience of Asian Equity Markets
15:15-15:30	Coffee break
15:30-16:45	4. Private markets in Asia: Implications for Private and Unlisted Companies
16:45-17:45	5. Advancing Human Capital Disclosure and Corporate Governance
DAY 2 – 19 June 2026 08:45 – 12:30	
08:45-09:00	Welcome coffee
09:00-10:00	6. Cybersecurity and Geopolitical Risks in Financial Markets
10:00-11:00	7. Crypto-Assets and Digital Payments in Asia: Innovation, Risk, and Regulatory Evolution
11:00-11:15	Coffee break
11:15-12:15	8. Managing Financial Flows in Times of Crisis: The Role of Regional Cooperation
12:15-12:30	Closing remarks

DAY 1 – 18 June 2026

Welcome and opening remarks

Bambang Brodjonegoro

Dean and CEO, ADBI

Yasushi Masaki

Deputy Secretary-General, OECD

Kentaro Ogata

Director-General of the International Bureau, Ministry of Finance, Japan

Session 1: Global Financial Markets: Steering Through Volatility, Structural Shifts, and Rising Retail Investor Participation

Ongoing global geopolitical tensions have increased uncertainties and tightened financial conditions. Financial stability risks remain elevated as markets become more sensitive to renewed inflationary pressures and changing interest rate expectations. Structural changes are also reshaping financial flows. The growing role of non-bank financial intermediaries, shifts in global investment patterns, the digitalisation of financial services, and the rise in retail investor participation are transforming existing market dynamics. These changes are occurring alongside increased global interconnectedness, further amplifying risks across markets and regions.

This session will examine recent global financial market trends, including the drivers of volatility and ongoing structural shifts, and discuss their implications for Asian economies. It will also explore the growing role of retail investors and consider policy approaches to strengthen market resilience, enhance investor protection, and support sustainable market development amid ongoing demographic change.

Moderator

Byungsik Jung

Deputy Dean, ADBI

Speakers

Grace Ayson

Assistant Director, Markets and Securities Regulation Department, SEC, Philippines

Rachita Gulati

Research Economist, ADBI

Paroche Hutachareon

Bond Market Advisor, Ministry of Finance, Thailand

Kazuhiro Masaki

Assistant Governor, Bank of Japan

Session 2: Launch of the OECD Asia Capital Markets Report 2026: Asian Capital Markets Developments amid Trade and Tariff Tensions

Over recent decades, Asian economies have become an increasingly central pillar of the global economy, supported by rapid growth, expanding corporate sectors, and deeper financial integration. In parallel, capital markets across the region have developed significantly. Since the early 2000s, they have grown to account for around one third of global market capitalisation, half of the world's listed companies, and a rising share of corporate bond market activity. They also play an increasingly important role in channelling savings into productive investment, with public equity and corporate bond markets becoming key sources of financing for firms, complementing traditionally bank-based financial systems.

Over the course of 2025, a number of broad and interrelated pressures have influenced market dynamics. Tighter global financial conditions have increased the cost of capital and weighed on issuance activity, while heightened trade and policy uncertainty have affected investor sentiment and risk pricing. At the same time, shifts in global capital flows have contributed to greater differentiation across economies, reflecting varying degrees of exposure to external shocks and changing expectations about growth and trade reconfiguration. Although many core features of Asian capital markets remain broadly stable, these forces have had tangible effects on risk perception, financing behaviour, and the sensitivity of markets to global developments.

Against this backdrop, this session will explore how firms' financing choices have evolved across public equity, private equity, and corporate debt markets in 2025, compared with previous years. Developments in sovereign debt markets will also be discussed, as will the implications of trade-related uncertainty and the potential for spillovers across the region, with a particular focus on how external pressures have affected corporate financing conditions.

Presentation of the report and moderation

Carmine Di Noia

Director for Financial and Enterprise Affairs, OECD

Speakers

Mikari Kashima

Director-General for International Financial Markets, Bank of Japan

Saba Shaikh

General Manager, Reserve Bank of India

Peter Stein

CEO, Asia Securities Industry & Financial Markets Association (ASIFMA)

Lei Wang

Assistant Treasurer, ADB

Session 3: Strengthening the Competitiveness and Resilience of Asian Equity Markets

Despite rapid economic expansion and the emergence of globally competitive companies, equity market outcomes across much of Asia have lagged behind their underlying economic performance. In several jurisdictions, listed companies have generated comparatively weak shareholder returns, payout ratios have remained low, and a large share of firms continue to

trade below book value. These patterns suggest that strong macroeconomic growth alone does not automatically translate into higher market valuations or stronger investor participation.

Part of this reflects structural features that remain common across the region. Ownership concentration is high in many markets, often linked to family-controlled groups, state-owned enterprises or affiliated corporate structures. In several economies, financial systems remain heavily bank-centred, limiting the relative role of equity markets in capital allocation and corporate discipline. In addition, some jurisdictions continue to face market infrastructure constraints, including low liquidity, barriers to foreign participation, and underdeveloped trading or post-trade systems. Together, these factors can weaken price discovery, reduce market confidence and contribute to persistent valuation discounts.

Against this backdrop, this session will seek to explore how policymakers can better support corporate value creation and market competitiveness. Recent years have seen the emergence of various “Value-Up” initiatives that seek to encourage more efficient capital allocation, stronger shareholder returns, improved governance practices, and more active investor communication. While the design of these programmes differs across jurisdictions, they reflect a broader regional recognition that stronger market performance requires not only economic growth, but also reforms that improve how listed companies create and communicate value.

Moderator

Federico Cornelli

Commissioner of CONSOB, Italy

Speakers

Soon Young Choi

Senior Research Fellow, Korea Capital Market Institute

Fatos Koc

Head of Financial Markets Unit, Capital Markets and Financial Institutions Division, OECD

Kenneth Kwan

Director and Department Head, Markets, Policy & Consumer Department
Monetary Authority of Singapore

Tokio Morita

Chair of the Board, SMBC Nikko Securities Inc.

Session 4: Private markets in Asia: Implications for Private and Unlisted Companies

Institutional investors, including sovereign wealth funds, pension funds, insurance companies, and asset managers, play an increasingly pivotal role in supporting private and unlisted companies across Asia. Together, they manage vast pools of long-term capital that are being progressively deployed beyond public markets into private equity, venture capital, and private credit. This shift is materially reshaping the funding landscape for private businesses, providing essential capital for growth, innovation, and infrastructure development. As a result, private and unlisted companies are benefiting from deeper and more diversified sources of financing, alongside greater access to long-term capital.

Asian institutional investors' increasing allocation to alternative assets is also attracting greater foreign institutional participation, further expanding the capital available to high-growth companies across the region. This session will examine how the growing size of private capital funds is transforming the landscape for the corporate sector in Asia. It will explore their role in capital formation, governance practices, and strategic growth, while also considering the regulatory and policy implications of their growing influence on private and unlisted companies across the region.

Moderator

Manabu Kishimoto

Deputy Commissioner for International Affairs, Financial Services Agency of Japan

Speakers

Serdar Celik

Head of Capital Markets and Financial Institutions Division, OECD

Yutaka Mogi

President & Co-CEO, Nomura SPARX Investment

Steve Okun

Senior Advisor, Global Private Capital Association

Session 5: Advancing Human Capital Disclosure and Corporate Governance

Human capital is a key strategic issue for the corporate sector, as value creation increasingly depends on knowledge, skills, and other intangible assets. Although human capital is considered to be a financially material risk for listed companies representing two-thirds of global market capitalisation, there is still no consensus on which related metrics they should disclose. Decision-useful disclosures can support investor engagement, strengthen market discipline, and align incentives with long-term value creation.

This session will explore how boards and management can strengthen human capital strategies and improve corporate reporting on workforce-related issues. It will also discuss which types of disclosures are most useful to investors and how they can engage with companies to encourage more effective human capital management practices.

Moderator

Masamichi Kono

Senior Advisor, MUFG Bank

Speakers

Amar Gill

Secretary General, Asian Corporate Governance Association

Unenbat Jigjid

Board Member, International Bank for Economic Cooperation (IBEC), Corporate Governance Development Centre (CGDC), Mongolia

Koichiro Kuramochi

Chief Accountant, Financial Services Agency of Japan

DAY 2 – 19 June 2026**Session 6: Cybersecurity and Geopolitical Risks in Financial Markets**

Cybersecurity has become a core financial stability issue. Cyber incidents can disrupt payment systems, disable critical financial infrastructure, compromise sensitive data, and undermine trust in financial institutions and markets. As financial systems become more interconnected, operational disruptions at one institution, market utility, or third-party service provider can spread quickly across borders and sectors, with broader implications for liquidity, credit conditions, market functioning, and confidence. Geopolitical tensions further heighten these risks by increasing the likelihood of state-linked attacks, proxy activity, and politically motivated disruption targeting the financial sector.

These challenges are especially significant in Asia, where rapid financial integration, cross-border supply chains, and uneven levels of cyber preparedness create both opportunity and vulnerability. In ASEAN, SMEs often lack the resources, expertise, and governance needed to manage cyber risk effectively. This makes them particularly exposed to ransomware, business interruption, and third-party compromise, while also creating channels through which cyber shocks can spread to larger firms, financial intermediaries, payment networks, and regional value chains.

Based on the new OECD report “Cybersecurity and Geopolitical Risks in Financial Markets”, this session will examine the evolving cyber threat landscape in finance and its interaction with geopolitical risk; assess how cyber incidents can affect financial stability through operational, confidence, and contagion channels; highlight the specific vulnerabilities facing ASEAN and its SMEs; and review policy and regulatory approaches that can strengthen cyber resilience, regional cooperation, supervisory coordination, and crisis preparedness across Asia.

Moderator

Naoyuki Yoshino

Professor, Keio University & Chief Advisor, Financial Services Agency of Japan

Introductory remarks

Adi Budiarmo

Commissioner, Financial Services Authority (OJK), Indonesia

Speakers

Masayoshi Chida

Senior Economist and Head of Outreach, Capital Markets and Financial Institutions Division, OECD

Fusanori Iwasaki

Research Fellow, Economic Research Institute for ASEAN and East Asia (ERIA)

Joe Lai

Director-General, Department of International Affairs, Financial Supervisory Commission, Chinese Taipei

Gonthor Ryantori Aziz

Head of the Department of Regulation and Licensing for Financial Technology, Digital Financial Assets, and Crypto Assets, Financial Services Authority (OJK), Indonesia

Session 7: Crypto-Assets and Digital Payments in Asia: Innovation, Risk, and Regulatory Evolution

Asia has emerged as a global hub for crypto assets and digital payments, driven by a combination of technological innovation, high mobile penetration, and diverse regulatory experimentation across the region. Meanwhile, digital payments have become deeply embedded in daily life across Asia, processing billions of transactions and effectively leapfrogging traditional banking infrastructure in many markets. Stablecoins and tokenized assets are also gaining traction among institutional players. Overall, Asia's crypto and digital payments landscape is characterised by rapid innovation, fragmented regulation, and an accelerating convergence between traditional financial institutions and blockchain-based infrastructure.

This session will focus on the current trends regarding crypto-asset activities across Asian jurisdictions. The discussions will highlight regional trends as well as domestic activity in Asian economies, and where relevant developments relating to central bank digital currencies (CBDCs) in various Asian jurisdictions, and their expected applications and impacts on financial market activity.

Moderator

Alexandru Petrescu

President, Financial Supervisory Authority, Romania

Speakers

John Hee Jung Ho

Global Head of Legal, Financial Markets, Standard Chartered Bank

David Katz

Vice President, Strategy & Public Policy, Asia Pacific, Circle

Kenneth Kwan

Director, Head of Markets Policy and Consumer Department, Monetary Authority of Singapore

Sayuri Shirai

ADB Fellow and Professor, ADBI and Keio University

Ryosuke Ushida

Director for International Policy, Financial Services Agency of Japan

Session 8: Managing Financial Flows in Times of Crisis: The Role of Regional Cooperation

Greater integration of financial markets has increased vulnerabilities and economic uncertainty. Moreover, global financial cycles, driven partly by the growing role of market-based finance and non-bank financial intermediation, are sensitive to changing global conditions.

Effective policy frameworks, sound macroeconomic policies, and strong financial market infrastructures are essential to help mitigate vulnerabilities and strengthen resilience. Regional cooperation also plays a critical role. Closer coordination among countries can help manage spillovers, promote policy consistency, and support access to regional financial safety nets.

This session will explore the challenges associated with managing financial flows during periods of crisis and heightened uncertainty, and examine how coordination across countries, regional

financial safety nets, and enhanced information sharing can help mitigate risks and support more stable and sustainable financial flows in Asia.

Moderator

Joy Blessilda F. Sinay

Capacity Building Specialist, ADBI

Speakers

Young Jick Lee

Head, ASEAN-ROK Financial Cooperation Centre

Yukie Kikuchi

Deputy Director, Regional Financial Cooperation Division, Ministry of Finance, Japan

Eunmi Park

Senior Economist, Financial Surveillance Group, AMRO

Arief Ramayandi

Senior Research Economist, ADBI

Closing remarks

Serdar Celik

Head of Capital Markets and Financial Institutions Division, OECD

Byungsik Jung

Deputy Dean, ADBI

Asia Capital Markets Report 2026



1

Overview of capital markets in Asia*

2

OECD key policy considerations

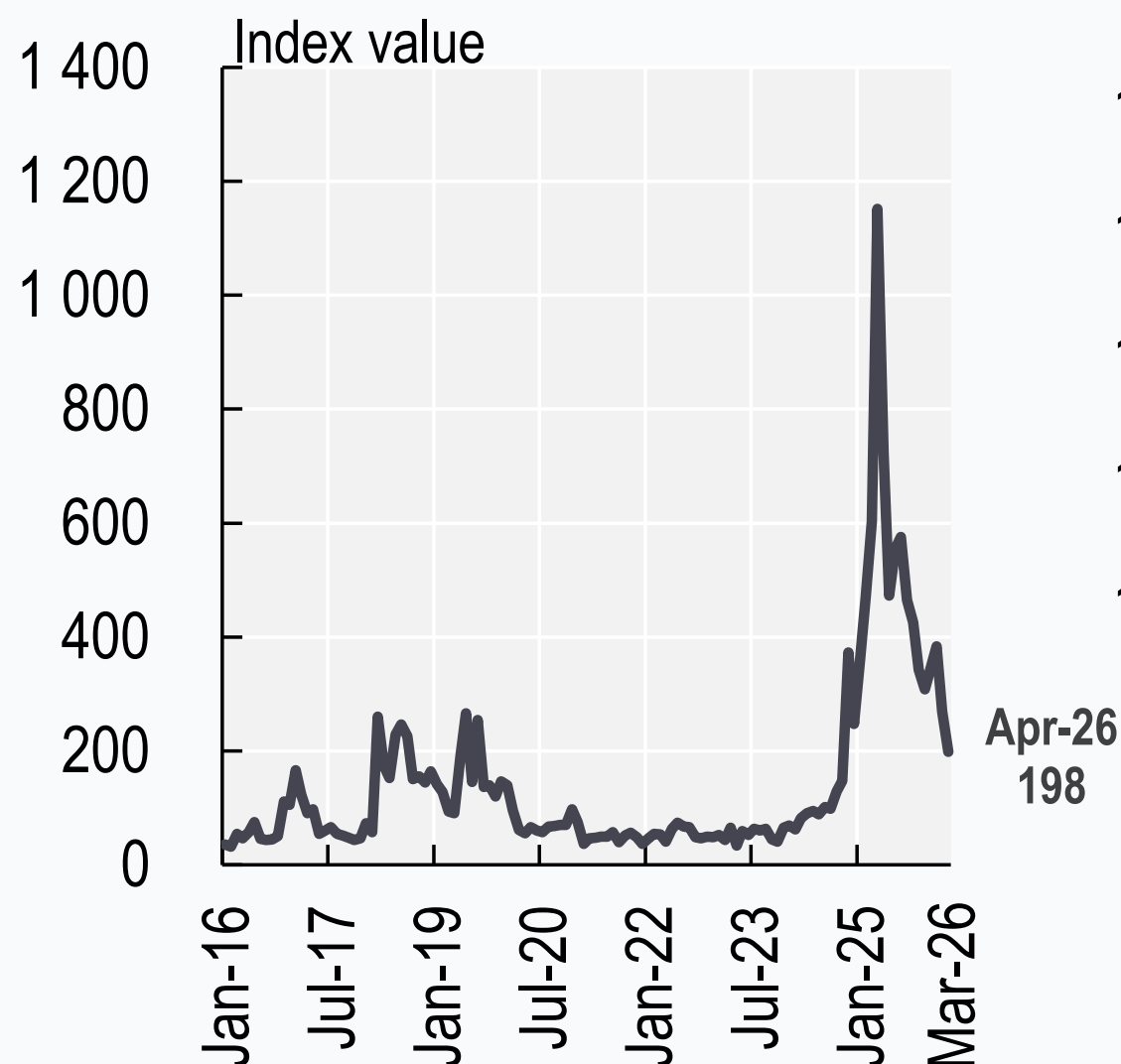
** Asia in this report refers to Bangladesh, Cambodia, People's Republic of China, Hong Kong (China), India, Indonesia, Japan, Korea, Lao PDR, Malaysia, Mongolia, Pakistan, Philippines, Singapore, Sri Lanka, Chinese Taipei, Thailand and Viet Nam.*



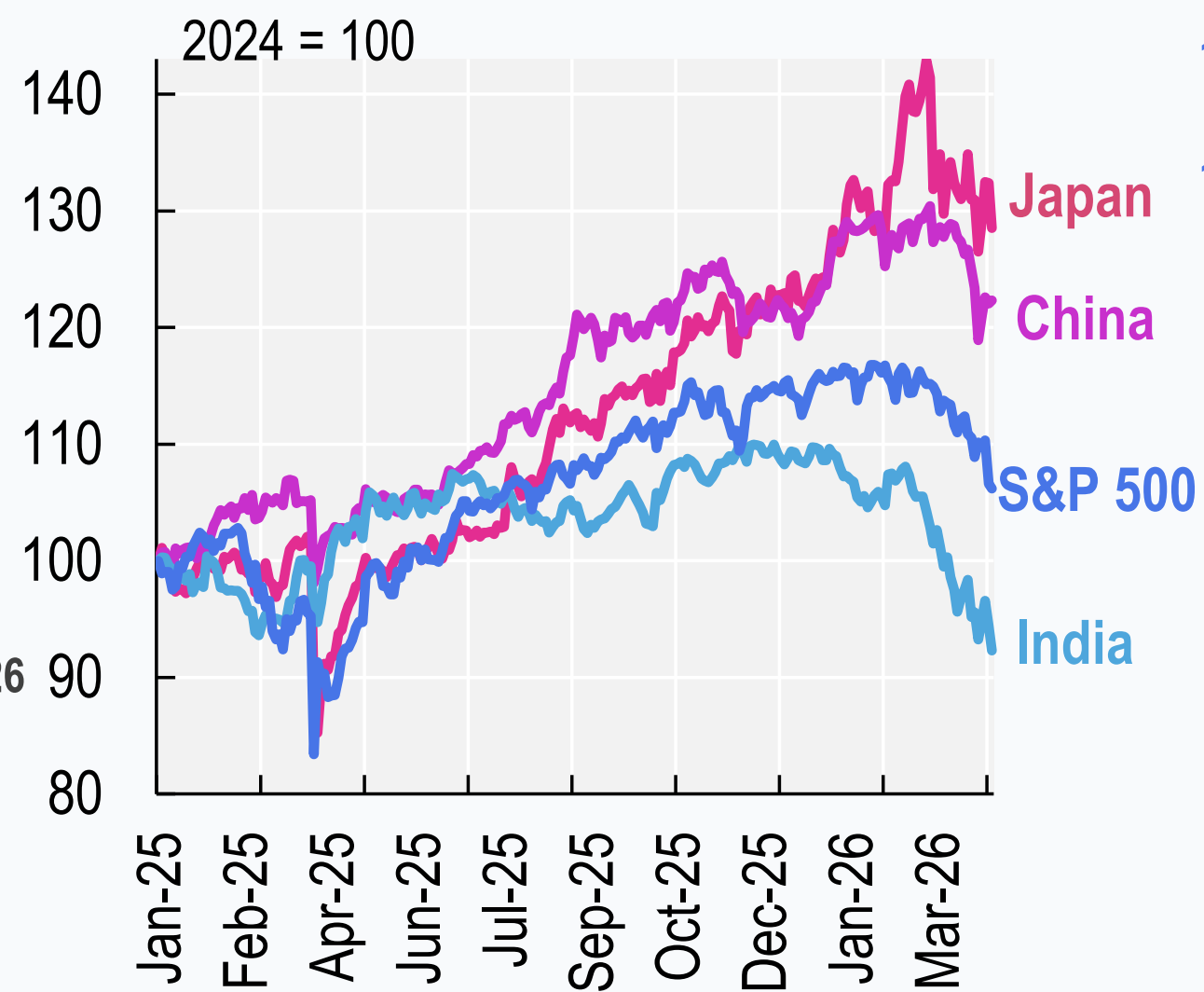
Asian capital markets faced heightened trade and geopolitical uncertainty

Asian market performance, risk and policy indicators

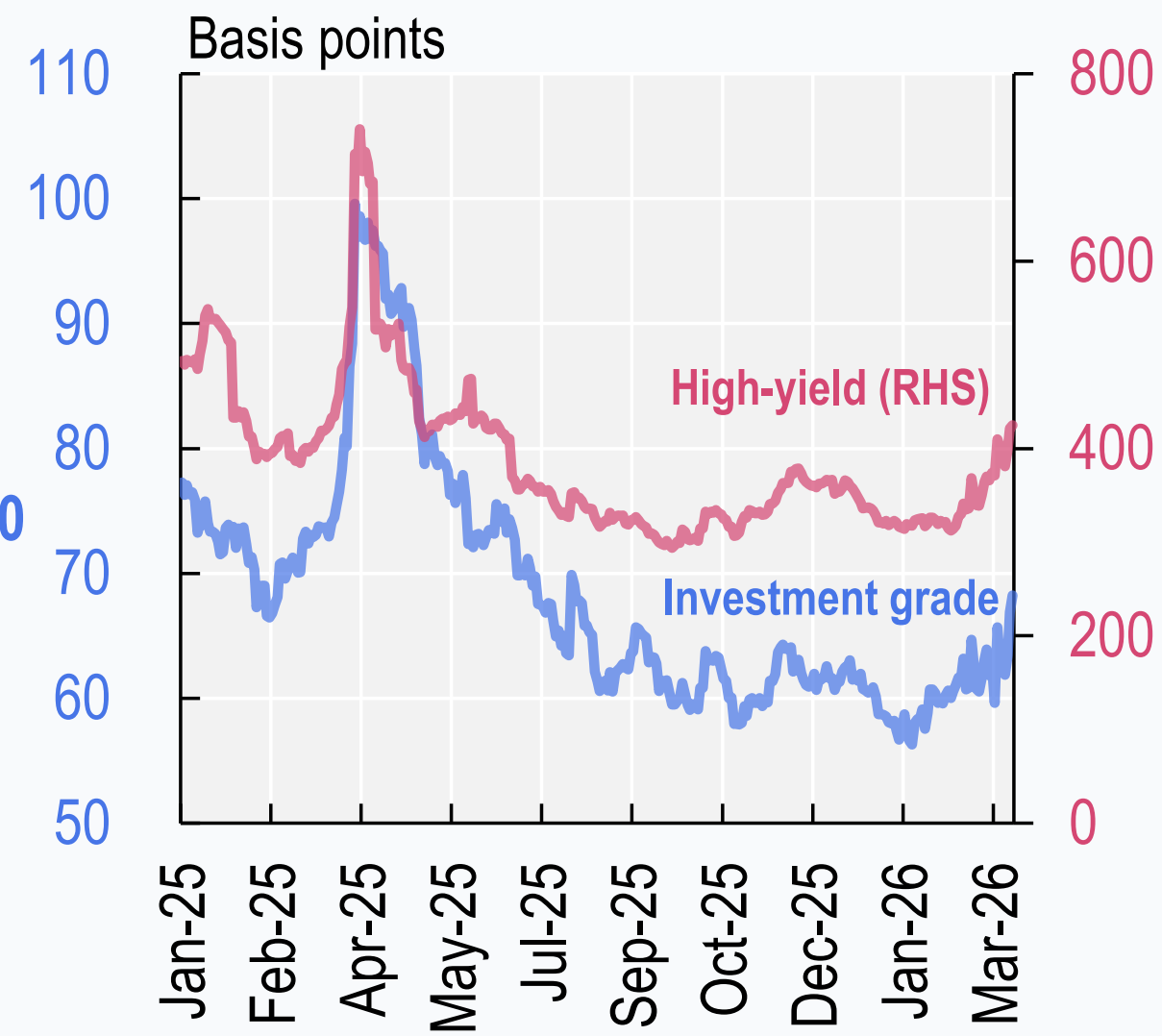
Trade policy uncertainty index



Performance of equity indices



Bond spreads

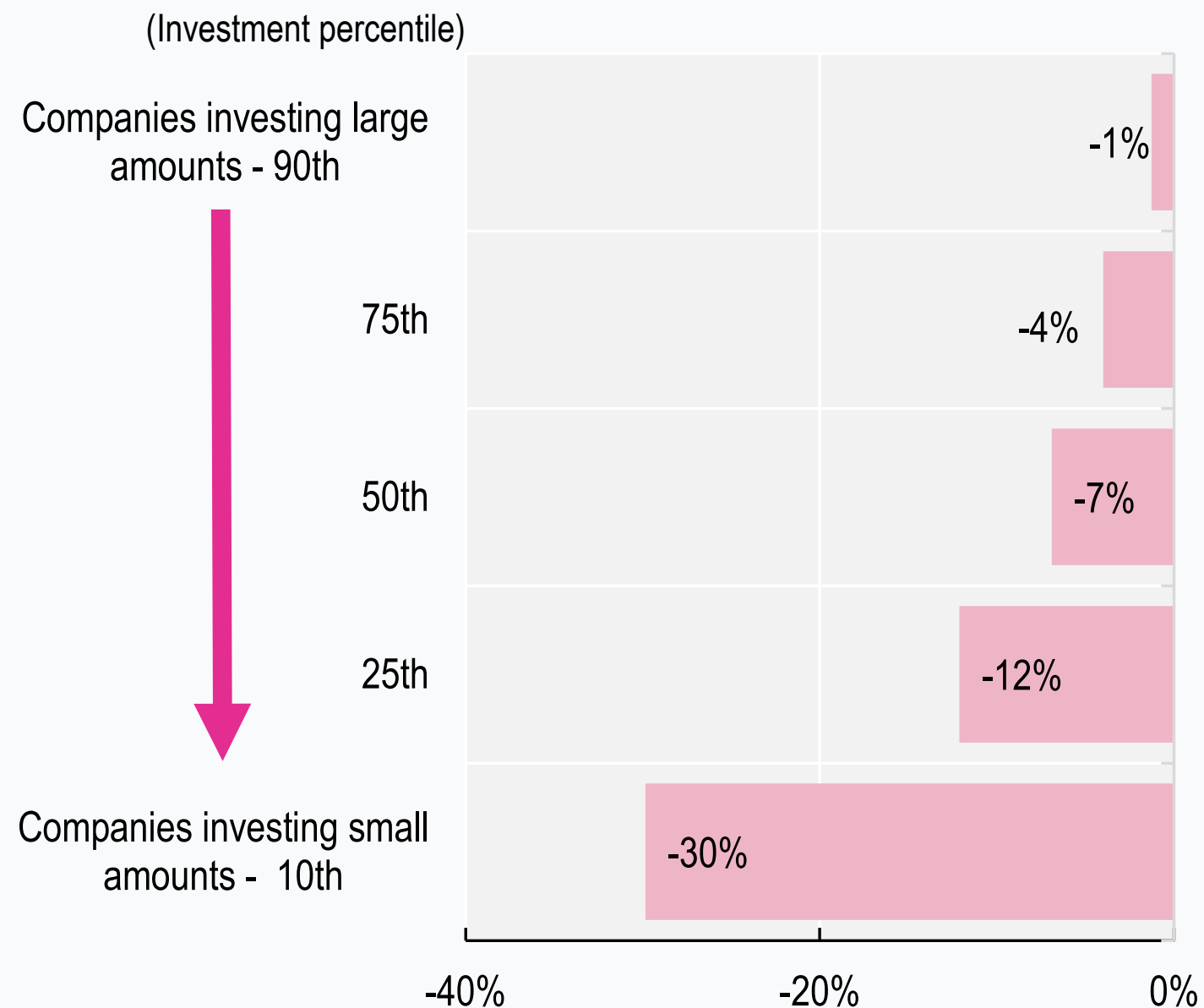




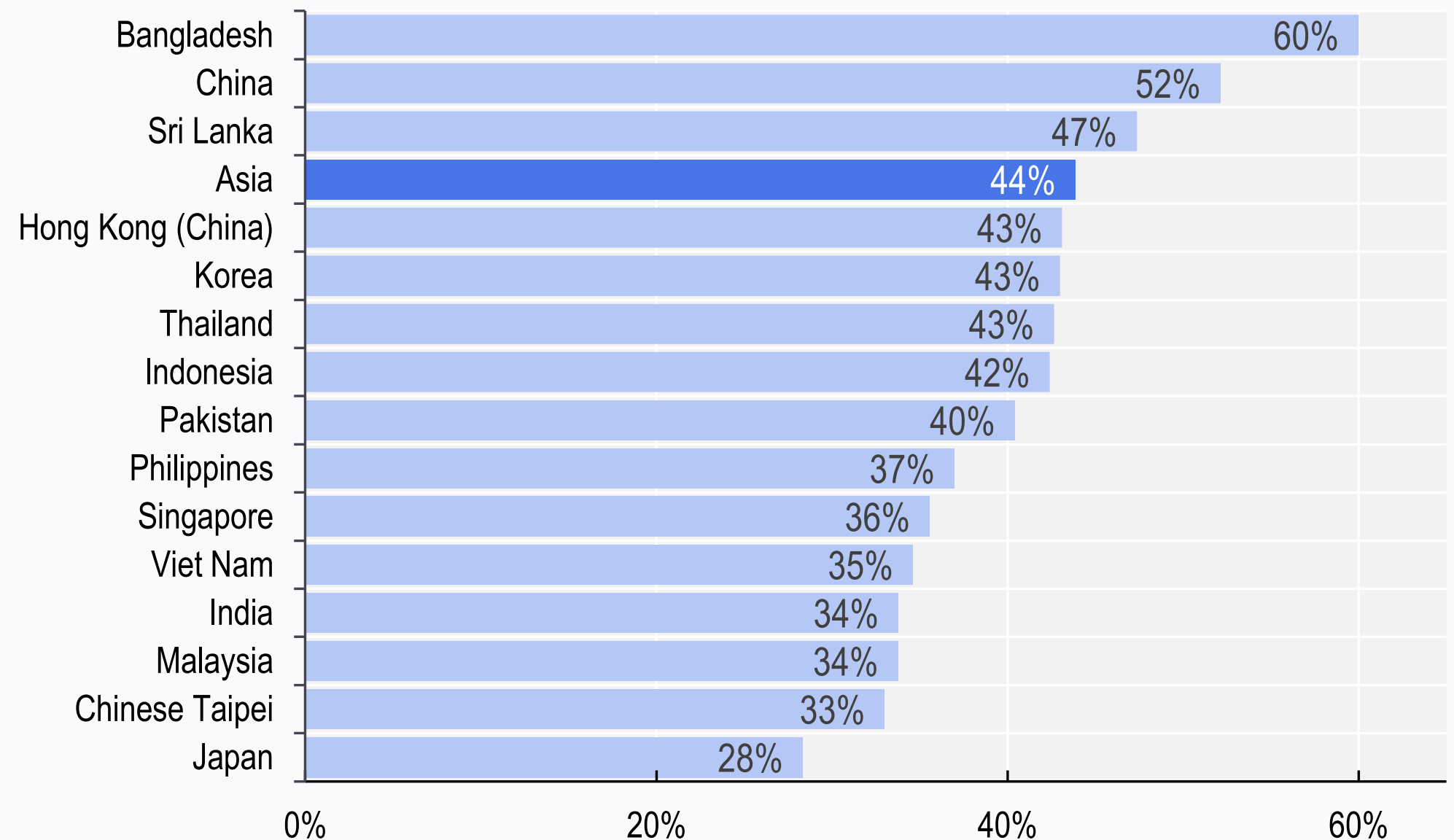
Corporate investment weakened across Asia in 2025

Change in corporate investment among Asian listed companies

Year-on-year change in nominal investment



Share of listed companies with investment declines above 10%



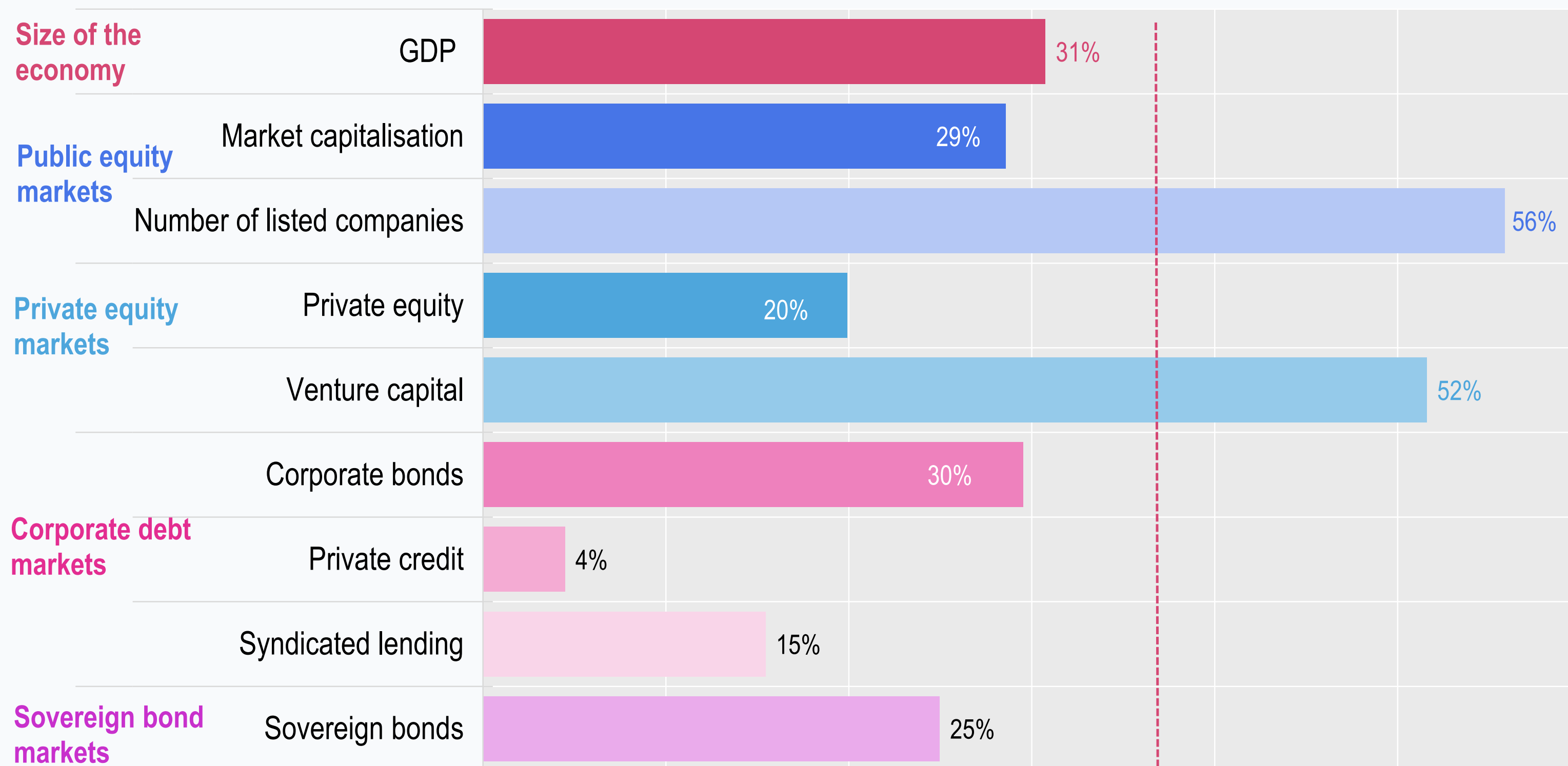
Note: The figures cover 10 000 largest listed companies in Asia by market capitalisation. Companies with no investment information in 2024 are excluded from the analysis. Panel A shows the percentage change in nominal investment between 2024 and 2025 corresponding to each company size percentile.

Source: [Asia Capital Markets Report – 2026](#) – Figure 1.2



Capital markets activity in Asia has grown substantially

Asia's share of global capital markets relative to its size in the global economy, 2025



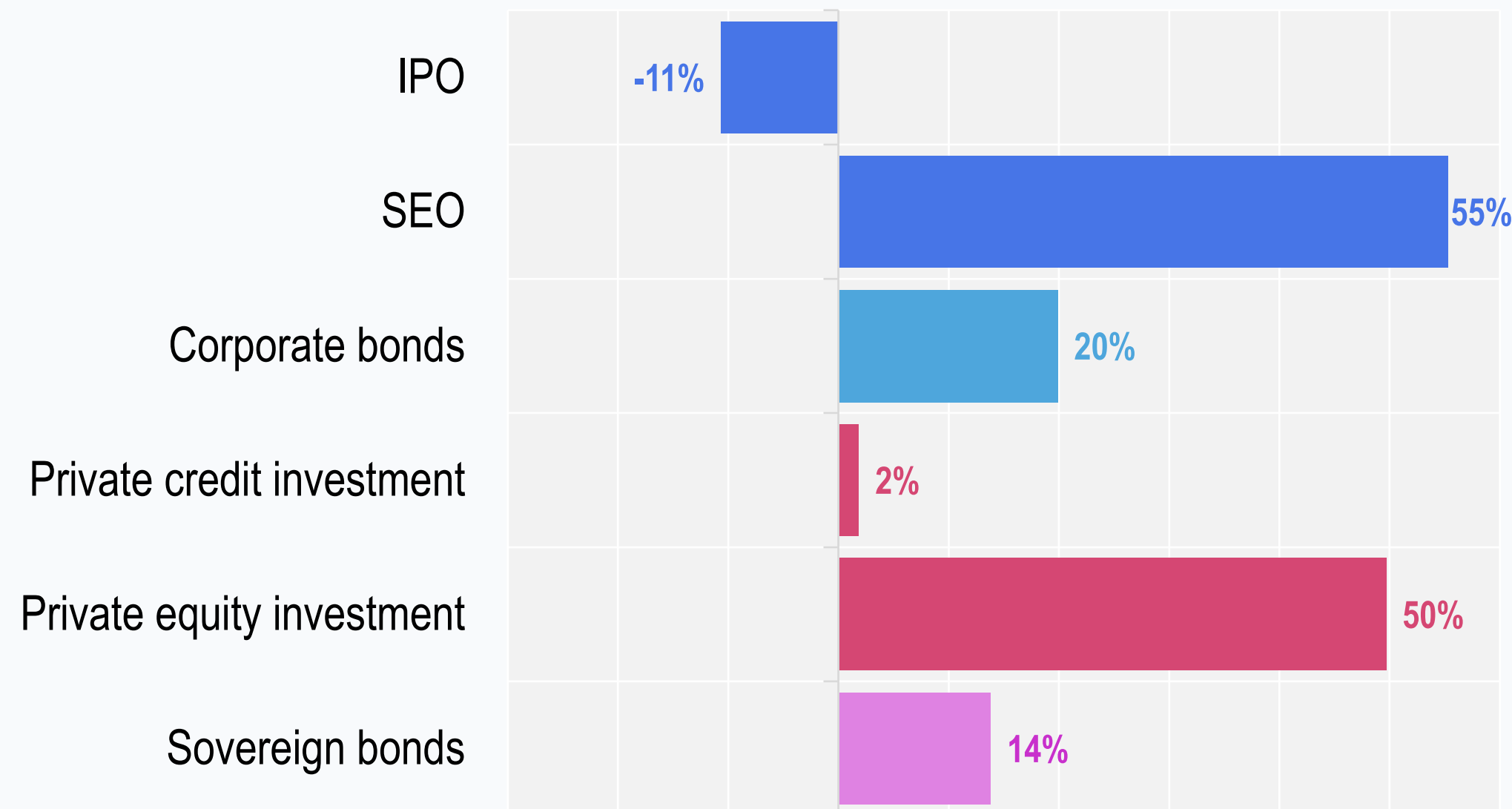


Listed companies sustained equity financing amid weaker IPO activity

Capital market activity in 2025

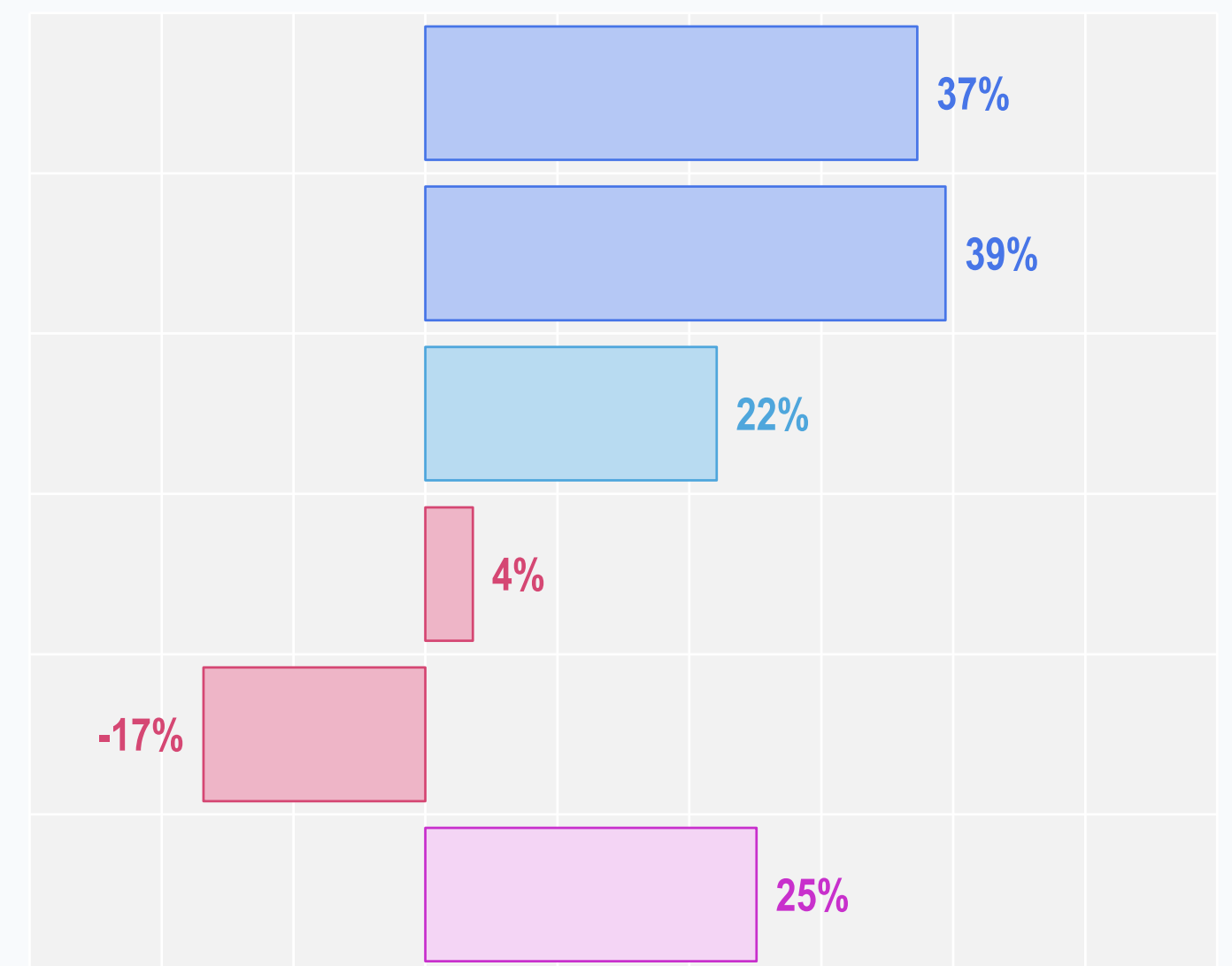
Asia

(changes with respect to previous 3-year average)



World excl. Asia

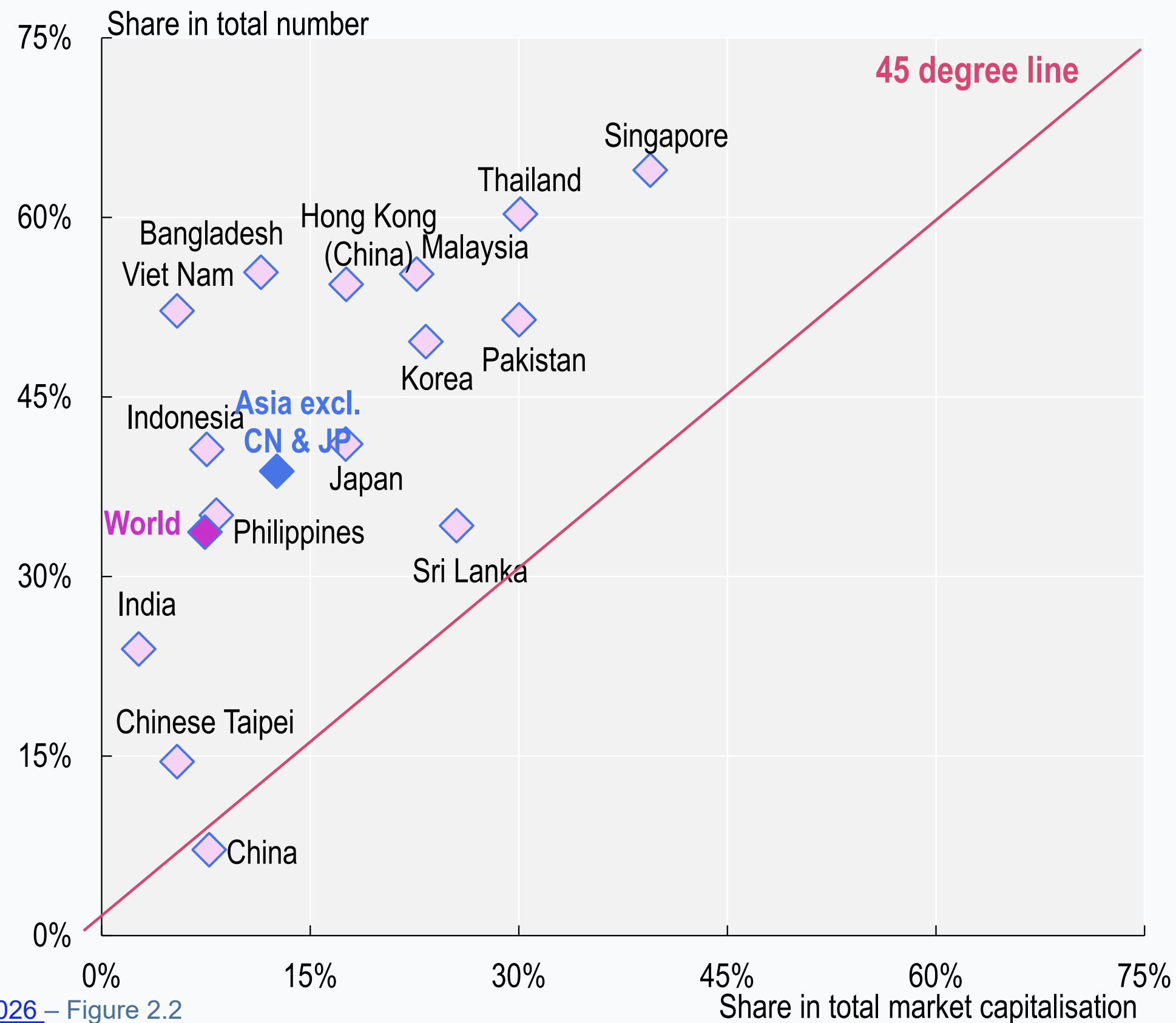
(changes with respect to previous 3-year average)





Persistent valuation discounts continue to pose a challenge

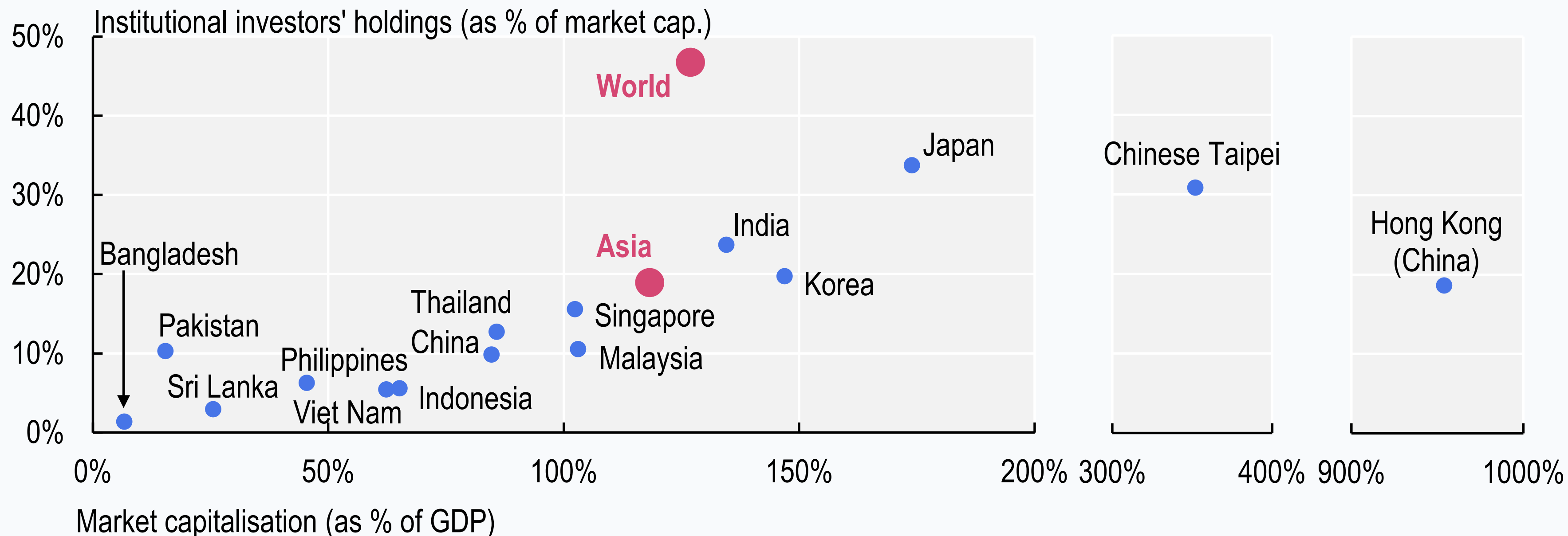
Share of companies with price-to-book ratio below 1, end of 2025





Institutional investor holdings remain limited across most Asian markets

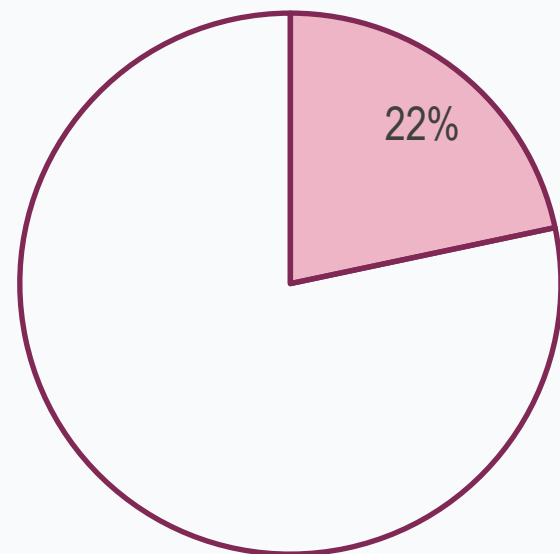
Institutional investor holdings in Asia, 2025



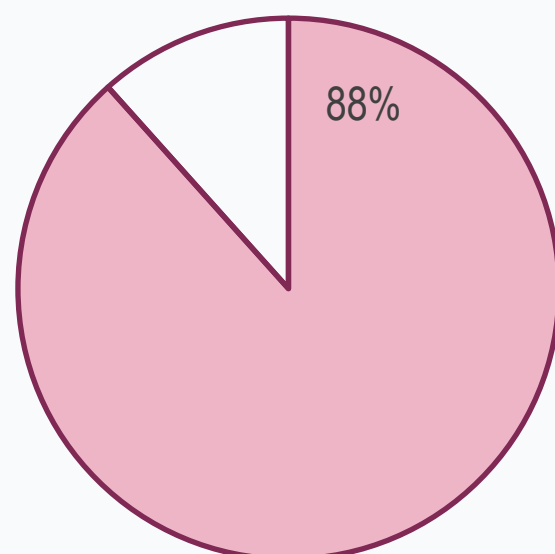
Human capital is increasingly recognised by companies and investors

Disclosure of human capital information

Global

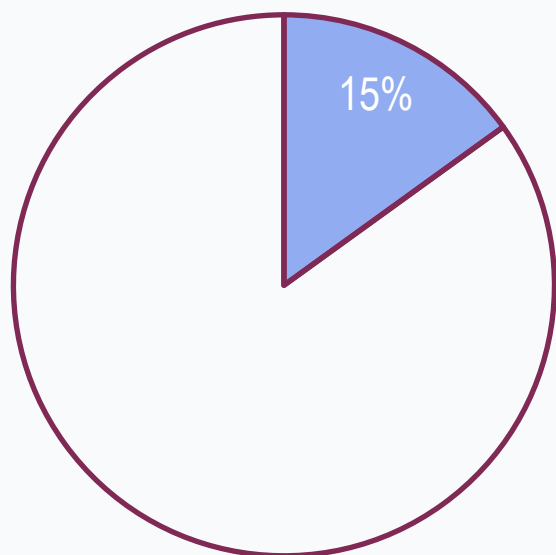


By number of companies

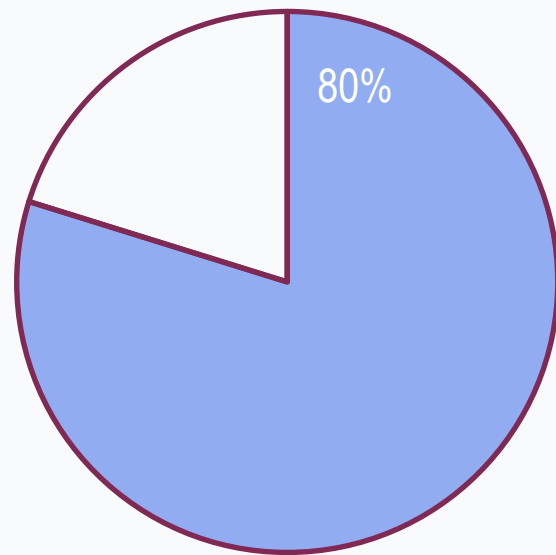


By market capitalisation

Asia



By number of companies



By market capitalisation

Turnover of employees, 2024

Region	ROE Quartile 1	ROE Quartile 2	ROE Quartile 3	ROE Quartile 4
Global	17.0	12.4	11.3	10.9
Asia	17.8	12.0	8.8	12.3

Average training hours, 2024

Region	ROE Quartile 1	ROE Quartile 2	ROE Quartile 3	ROE Quartile 4
Global	31.3	37.0	40.5	42.5
Asia	46.3	56.4	57.9	56.4

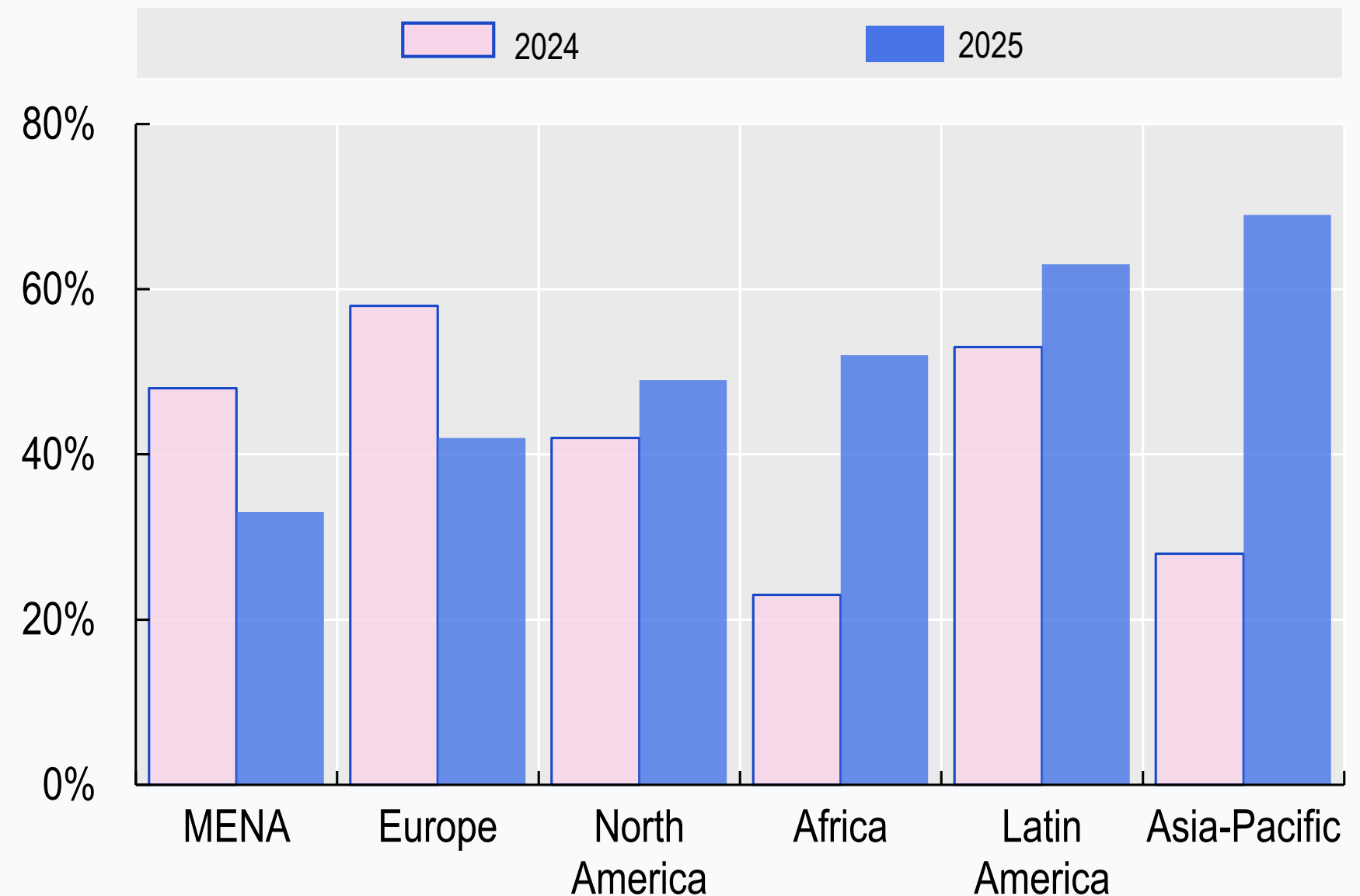


Asia is playing a growing role in global crypto-asset markets

Global market capitalisation of crypto-assets



Growth rate in blockchain-based crypto-asset transactions



Note: “Asia-Pacific” includes the following jurisdictions: Afghanistan, Australia, Bangladesh, Brunei Darussalam, Cambodia, China, Hong Kong (China), India, Indonesia, Japan, Kazakhstan, Korea, Kyrgyzstan, Lao PDR, Malaysia, Maldives, Mongolia, Myanmar, Nepal, New Zealand, Pakistan, Philippines, Singapore, Sri Lanka, Thailand, Uzbekistan and Viet Nam.

Source: [Asia Capital Markets Report – 2026](#) – Figure 5.1



OECD key policy considerations

1

Continue developing capital markets

2

Creating value and increasing trust

3

Increasing the role of institutional investors

4

Improving disclosure of human capital

5

Addressing emerging risks in crypto-asset markets



Continue developing capital markets

- Continue developing both public and private financing channels, diversify funding sources, and support broader capital market development across the region.
- Reduce investment barriers and enhance regulatory co-operation and market connectivity.
- Enhance sovereign bond markets infrastructure, diversify the investor bases and improved market liquidity.

Creating value and increasing trust

- Enhancing minority shareholder protection, board independence and transparency.
- Promote efficient capital allocation and long-term value creation through disciplined investment, innovation and capital management.

Increasing the role of institutional investors

- Strengthening domestic institutional investors and reducing barriers to cross-border investment to expand the pool of long-term capital.
- Reinforce stewardship frameworks and support investor engagement that promotes long-term value creation.
- Enhance shareholder engagement, transparency and voting infrastructure by improving disclosure practices, voting systems and access to corporate information, particularly for minority and non-domestic investors.



Improving disclosure of human capital

- Promote high-quality and internationally comparable human capital disclosures to improve the usefulness of information for investors and support cross-border investment.
- Encourage balanced reporting of quantitative metrics and contextual information to improve the interpretation of human capital data and its relevance for investment decisions.

Addressing emerging risks in crypto-asset markets

- Strengthen and harmonise crypto-asset regulation in line with international standards to enhance financial resilience and reduce regulatory fragmentation.
- Enhance consumer protection and financial literacy to improve retail investor understanding of crypto-asset risks and support informed investment decisions.
- Improve oversight and cross-border co-operation against illicit finance to address money laundering, sanctions evasion and other financial crime risks.



Download the full report here:

<https://doi.org/10.1787/08f87bed-en>.

More information available at:

https://www.oecd.org/en/publications/oecd-capital-market-series_426984a7-en.html

The report was produced with the financial assistance of the Government of Japan.

