

分析評論：

從《虛擬資產服務法》看數位債券的發展趨勢

July 09, 2025

隨著區塊鏈與數位資產技術快速發展，虛擬資產已逐步成為全球金融市場的重要趨勢。有鑑於此，金管會於 2025 年 3 月 25 日公告《虛擬資產服務法》草案，未來若能正式通過立法，不僅回應了市場對虛擬資產合法性與監理的需求，更可望催生台灣數位債券市場的制度環境與創新機會，加速台灣金融市場邁向數位化的全新階段。

數位債券最吸引之處，在於簡化發行流程與降低成本，並為發行人帶來更高的效率與安全性。而實現這點的關鍵正是區塊鏈，這項技術能自動、準確且完整地紀錄交易、付款指示與付款資訊，並即時更新投資人資訊，從而提高發行人與債券持有人間的互動效率。

數位債券之於發行人的好處，還包括其靈活性有利於小規模發行，為無法進入資本市場的企業提供更佳的融資選項，進而促進金融普惠。透過去中心化的平台募資，並採用區塊鏈技術進行紀錄和驗證，成本上將比透過中心化的傳統融資機構（如銀行）和在 OTC 掛牌更低。對投資人而言，數位債券的好處則為其具有的可分割化（fractionalization）特性，亦即可將單一債券拆分為更小單位，使小額投資人也能參與其中，包括投資於傳統債券的數位化版本。

中華信評母公司標普全球評級（S&P Global Ratings）過去兩年一共對全球 19 筆數位債券（總發行金額約 20 億美元）進行了評等，發行者包括主權國家、多邊開發機構、地方與區域政府、企業及金融機構。然而，這些債券大多仍透過傳統金融（TradFi）中介機構的平台於私有區塊鏈上發行，如匯豐銀行的 Orion 與摩根大通的 Onyx，結算則透過鏈外支付（off-chain payments）及傳統支付管道進行，充其量只能算「半數位化」。在很大程度上，標普的評等是建立在整體債券發行流程備援機制的保障基礎之上，包括平行資料庫的設置，以及在所依賴的數位平台發生故障時，能將數位債券轉回傳統類比形式的的能力。

儘管現今數位債券的發行流程，已在傳統中介平台的支援下而較為精簡，然而數位債券最吸引投資人的兩大關鍵要素卻仍未實現。首先是提升債券擔保與交易能力。數位化能讓投資人更快速地以債券作為擔保品，藉此提高當日流動性（Intraday liquidity）管理效率，不再受營業時間限制而能全天候進行交易。然而，欲做到這點，仍有待建立一個活躍且具流動性的鏈上次級市場（on-chain secondary market）。其次為加速債券交易結算流程，例如採用近乎即時的款券同步交割（Delivery Vs. Payment, DVP）以降低交易對手風險。儘管面臨種種挑戰，近來在公有區塊鏈及批發型央行數位貨幣（wCBDC）方面的創新，有可能成為突破前述障礙的契機，可望加速數位債券的推動。

除了發揮上述關鍵特性外，要讓數位債券成為更普遍的融資工具，仍有若干挑戰尚待克服，包括確立數位債券的法律地位、違約發生時的求償機制與智慧合約（smart contracts）的法律效力，建立可廣泛應用數位貨幣進行鏈上支付的監管架構與基礎設施，同時解決網路處理速度緩慢與交易

作者

李美鈴，中華信評總經理
台北
+886-2-8722-5886
grace.lee
@taiwanratings.com.tw

媒體聯絡人

陳恕
台北
+886-2-8722-5871
simon.chen
@taiwanratings.com.tw

分析評論：從《虛擬資產服務法》看數位債券的發展趨勢

驗證需求過高，導致成本增加或流動性降低的技術成熟度問題。然而隨著數位科技快速發展，相關障礙若能逐一排除，則數位債券的普及化將為全球金融市場帶來顛覆性的變革。

本報告並不構成評等行動。

分析評論：從《虛擬資產服務法》看數位債券的發展趨勢

著作權 © 2025 中華信用評等公司（中華信評）。保留所有權利。

嚴禁以任何手段、任何形式修改、逆向工程探究、複製或散佈內容（包括評等、信用相關分析與數據、價值評估、模型、軟體或其它應用或由其產生之結果）或相關之任何部分（本內容），或將其儲存於資料庫或存取系統中，除非事先取得中華信評的書面同意。本內容不得用於任何非法或未經授權之目的。中華信評與任何第三方提供者，以及其董事、主管、股東、員工或代理人（統稱中華信評方），不保證本內容之正確性、完整性、時效性或是可利用性。對於任何錯誤、遺漏（疏忽或其他原因，不論原因為何）、或是任何使用本內容而導致之結果，或是對使用者輸入之任何數據的安全性或維護，中華信評方概不負責。本內容是以「現況」基礎提供。中華信評否認任何及所有明示或默示的保證，包括，但不限於，不保證適售性或適用於特定目的或使用、不保證沒有錯誤、軟體錯誤或缺失，以使本內容之功能不被中斷或本內容可在任何軟體或硬體架構上運作。對於任何使用本內容導致之任何直接、間接、附帶、示範、補償、懲罰、特殊或衍生之損害、費用、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或獲利損失與機會成本，或因疏忽造成的損失），即使是在已告知這類損失的可能性情況下，中華信評概不負責。

本內容中之信用相關與其它分析與陳述，係為截至發表日為止之意見陳述而非事實陳述。中華信評的意見、分析與評等承認決定（說明如下）並非購買、持有或出售任何證券，或是進行任何投資決定之建議，且非任何證券是否適合投資之表示。本內容在以任何格式或形式發佈後，中華信評並不承擔更新之義務。本內容不應為使用者、其經理部門、員工、顧問與／或客戶在進行投資與其它業務決策時的依賴根據，且非其本身技術、判斷與經驗的替代品。中華信評並不擔任受託人或投資顧問的角色，除非已經登記註冊。雖然中華信評係自其認為可靠之來源取得資訊，但中華信評並不會對所收到之任何資訊進行稽核，且不負有對其執行實地查核或獨立驗證的責任。評等相關出版品可能因各種原因而出版，未必一定為評等委員會採取之評等行動，包括但不限於對一評等結果之定期更新與相關分析。

在一司法管轄區內之主管機關基於某些管理目的，允許評等機構承認在另一司法管轄區內發佈之評等的情況下，中華信評保留可隨時自行授予、撤銷或中止這類評等承認的權利。中華信評對任何因評等承認之授予、撤銷或中止產生的情況並不承擔任何責任，且不負有任何聲稱之損失賠償責任。

中華信評將其業務單位之某些業務活動運作予以隔離，以保護這些業務活動進行的獨立性與客觀性。基於此，中華信評某些業務單位可能擁有中華信評其它業務單位無法取得之資訊。中華信評已制訂政策與程序，維護各分析過程中所取得之某些非公開資訊的機密性。

中華信評就其承辦的委託評等與相關分析收取報酬，且通常是來自發行體、創始機構、安排機構、或證券承銷商或是來自債務人。中華信評保留散播其意見與分析的權利。中華信評發佈之評等與分析可於其網站上取得，包括 www.taiwanratings.com（免費）與 rs.taiwanratings.com.tw（訂閱），並可透過其它方式，包括中華信評出版品與擔任第三方之轉送服務提供商傳送發佈。其他可能影響評等之利益衝突情形，僅依主管機關要求揭露於此。