

中華民國證券商業同業公會委託研究

兩岸證券業准入及未來發展政策研究

主持人：中國清華大學臺灣研究所 劉震濤所長、教授
中國清華大學臺灣研究所 李保明 副教授

2011年8月

目 錄

| | |
|------------------------------------|----|
| 引 言..... | 1 |
| 第一章 大陸 WTO 入會後，證券業對外開放政策和發展狀況..... | 3 |
| 第一節 大陸證券市場對外資開放政策..... | 3 |
| 壹、證券業兌現 WTO 入會開放承諾..... | 3 |
| 貳、大陸證券業進一步對外開放新內容..... | 5 |
| 參、大陸資本市場開放：QFII 制度..... | 6 |
| 第二節 大陸證券業對外資開放的發展狀況..... | 8 |
| 壹、合資證券商發展情況..... | 8 |
| 貳、合資基金管理公司發展情況..... | 12 |
| 參、QFII 發展情況..... | 12 |
| 第三節 結 論..... | 13 |
| 第二章 大陸與香港 CEPA 中證券業准入政策及發展分析..... | 22 |
| 第一節 大陸與香港 CEPA 中證券合作內容..... | 22 |
| 第二節 香港證券商介入大陸證券業狀況..... | 23 |
| 第三節 結 論..... | 24 |
| 第三章 大陸證券業對外開放途徑選擇與臺灣證券商進入大陸分析..... | 26 |
| 第一節 大陸證券業對外開放路徑選擇..... | 26 |
| 壹、外資准入的組織途徑——代表處、合資公司..... | 26 |
| 貳、外資准入的業務途徑..... | 28 |
| 第二節 大陸證券業對台資准入政策分析..... | 30 |
| 壹、現有政策：WTO 承諾+MOU..... | 30 |
| 貳、兩岸 ECFA：現在和未來發展可能性分析..... | 30 |
| 參、大陸“海峽西岸經濟區”政策..... | 31 |
| 第三節 臺灣證券商進入大陸證券業分析..... | 32 |
| 壹、臺灣證券商進入大陸市場的基礎分析..... | 32 |
| 貳、臺灣證券商進入大陸的實際障礙與困難..... | 34 |
| 參、對臺灣證券商進入大陸的建議..... | 35 |
| 第四章 臺灣證券業對陸資的准入政策分析..... | 36 |
| 第一節 臺灣證券業對陸資的准入政策..... | 36 |
| 第二節 陸資進入臺灣證券市場的利益分析..... | 37 |
| 第三節 臺灣證券業准入政策的影響與未來發展分析..... | 38 |
| 第五章 後 ECFA 時期，兩岸證券業相互准入政策發展展望..... | 39 |
| 第一節 兩岸證券業相互准入政策的評價..... | 39 |
| 第二節 兩岸證券業相互准入政策未來發展分析..... | 40 |
| 第三節 推進兩岸證券業准入政策演變的策略..... | 43 |
| 第六章 結論與建議..... | 44 |
| 第一節 結 論..... | 44 |
| 第二節 建 議..... | 45 |
| 附件一：《外資參股證券公司設立規則》..... | 47 |
| 附件二：合格境內機構投資者（QDII）投資額度審批情況表..... | 52 |

圖表目錄

| | | |
|------|------------------------------------|----|
| 表 1 | QFII 管理辦法修改前後對投資主體要求的變化..... | 7 |
| 表 2 | QFII 管理辦法修改前後對投資範圍規定的變化..... | 8 |
| 表 3 | 大陸合資證券商一覽表 | 10 |
| 表 4 | 大陸合資基金公司名錄（2010 年） | 14 |
| 表 5 | 大陸 QFII 名錄（2010） | 18 |
| 表 6 | 大陸與香港 CEPA 證券業的具體承諾..... | 22 |
| 表 7 | 獲得大陸 QFII 資格的香港證券商和投資機構及獲批額度 | 24 |
| 表 8 | 證券市場對外資開放形式 | 26 |
| 表 9 | 大陸證券業務開放現狀 | 29 |
| 表 10 | 開放證券業務的影響 | 29 |
| 表 11 | ECFA 對證券業的承諾..... | 30 |
| 表 12 | 台灣證券業赴大陸現狀 | 33 |
| 表 13 | 台灣證券業在大陸的佈局模式..... | 33 |

引言

中國大陸於 2001 年 12 月成為 WTO 第 143 個成員，宣佈證券業逐步對外開放。10 年來，依照 WTO 開放承諾，大陸證券業實施了有限制、有步驟的對外開放，一些境外知名金融機構進入大陸證券市場，開展業務合作與經營。與此同時，大陸還建立了境外資金進入大陸資本市場的 QFII 制度和境內資金投資境外證券市場的 QDII 制度，許多境外資金以 QFII 的形式進入大陸資本市場，同時大陸資金也以 QDII 形式涉足境外資本市場。至此，大陸證券業和資本市場實現了一定程度的對外開放。

2003 年 6 月，大陸與香港簽署《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》（CEPA）以及 2009 年簽署補充協議六，使得香港金融機構可以以更為優惠的條件進入大陸證券市場，並在廣東省試點更為優厚的政策。

但是，在兩岸方面，兩岸金融監理備忘錄（MOU）一直推遲到 2009 年 11 月才終於簽署，2010 年 1 月生效，滯後於大陸金融業對外開放將近 10 年時間，使得兩岸金融合作大大落後，也使得兩岸證券業合作平生了諸多困難。目前，兩岸經濟合作框架協定（ECFA）已經簽署，兩岸金融合作列入早期清單內容，兩岸金融合作有望加速進行，加之，大陸推進海峽西岸經濟區建設，旨在兩岸合作在福建等先行先試，對於台灣證券業進入大陸市場和兩岸證券業合作取得突破也是一有利機會。

在此背景下，研究兩岸證券業准入政策，探討兩岸證券業合作途徑，具有重要的現實意義。本研究分為五個部分，一是研究 WTO 入會後，大陸證券業對外開放政策和市場發展，二是分析大陸與香港 CEPA 中的證券業准入政策內容和港資證券商進入大陸市場狀況，三是分析大陸證券業的台資准入政策，探討台資證券商進入大陸途徑與模式，四是分析台灣證券市場的陸資准入政策，尋求陸資證券商與台資證券商的合作機會，五是在以上分析基礎上，展望在 ECFA 框架下兩岸證券業相互准入政策發展，提出政策建議。

第一章 大陸 WTO 入會後，證券業對外開放政策和發展狀況

證券業是大陸改革開放後誕生的新行業，至今有 20 年的歷史。相對於銀行、保險等其他金融行業，證券業在大陸發展時間短、產業基礎薄弱、產業發展環境不甚成熟，政府對證券業缺乏監管經驗。在證券業發展和對外開放方面，大陸政府採取較為審慎的准入和較為嚴格的管理政策。在 WTO 入會承諾中，大陸證券業對外資開放水準低於銀行業和保險業，外資證券商介入大陸證券市場和外資進入大陸資本市場仍然受到相關政策限制和管制。

第一節 大陸證券市場對外資開放政策

中國大陸證券市場的對外開放主要是兩部分，一是兌現 WTO 的入會承諾，二是作為大陸證券主管部門的自主創新的超越 WTO 承諾進一步開放的內容。

壹、證券業兌現 WTO 入會開放承諾

在兌現 WTO 承諾方面，開放內容如下：

(1) 境外證券機構可以(不通過中方仲介)直接從事 B 股交易；

(2) 境外證券機構駐華代表處可以成為所有中國大陸證券交易所的特別會員；

(3)允許境外服務提供者設立合營公司，從事中國大陸證券投資基金管理業務，外資比例不超過 33%，加入 WTO 後 3 年內，外資比例不超過 49%；

(4)加入 WTO 後 3 年內，允許境外證券商設立合營公司，外資比例不超過 1/3。合營公司可以(不通過中方仲介)從事 A 股的承銷，B 股和 H 股、政府和公司債券的承銷和交易，基金的發起。

為兌現 WTO 入會承諾，大陸證券主管部門於 2002 年 7 月 1 日頒佈並實施《外資參股證券公司設立規則》，並同時頒佈《外資參股基金管理公司設立規則》，明確了外資參股證券公司和基金管理公司的設立條件及程式。自此，大陸證券業對外開放進入實際操作階段。

隨著大陸證券市場發展和相關法律的調整，大陸證券主管部門於 2007 年 12 月，頒佈《關於修改〈外資參股證券公司設立規則〉的決定》（大陸證監會令第 52 號）和修訂後的《外資參股證券公司設立規則》（見附件一）。新的《外資參股證券公司設立規則》，修改 1 條，新增 1 條，共 29 條，主要是放寬外資參股大陸證券商的條件、增加參股管道，具體內容有五個方面：一是將外資參股證券商中取得證券從業資格的人數要求，從原來的不少於 50 人降低至不少於 30 人；二是放寬了外資參股證券商境外股東的條件，從原來的境外股東限於證券經營機構，放寬到金融機構和一般機構投資者，並將境外股東持續經營年限從原來的 10 年以上降低為 5 年以上；三是取消了外資參股證券商組織形式為有限責任公司的限制；四是明確了境外投資者參股上

市內資證券商的合法途徑、股東資格和持股比例；五是修改了滯後於現行法律、法規規定的部分條款。

貳、大陸證券業進一步對外開放新內容

在兌現 WTO 承諾內容以外，大陸證券業還增添了開放新內容：

(1) 允許境外投資者戰略性入股大陸上市證券商。

境外投資者可以依照法律法規以及《外資參股證券公司設立規則》的規定，參股上市大陸證券商。兩條途徑：一是境外投資者可以依法通過證券交易所的證券交易，持有上市大陸證券商股份。在此情況下，境外投資者直接持有和間接控制上市大陸證券商股份達 5% 以上（含 5%）的，應當按照法律、法規以及中國大陸證監會的規定，履行報告、暫停交易等義務。中國大陸證監會依據《證券法》第 129 條的規定，對境外投資者持有大陸證券商 5% 以上股權的股東資格進行審查。股東資格未獲得中國大陸證監會批准的，境外投資者應當在規定期限內將其持有的上市大陸證券商的股份降低至 5% 以下。二是境外投資者與上市大陸證券商建立戰略合作關係，並經中國大陸證監會批准持有上市大陸證券商股份。上市大陸證券商在外資依法參股後，其經批准的業務範圍不變。在控股股東為內資股東的前提下，上市大陸證券商不受至少有一名內資股東的持股比例不低於 1/3 的限制。

單個境外投資者持有（包括直接持有和間接控制）上市大陸證券商股份的比例不得超過 20%，全部境外投資者持有（包括直接持有和間接控制）上市大陸證券商股份的比例不得超過 25%。

（2）合資證券商可以申請增加業務，逐步達到全牌照。

根據大陸證監會規定，合資證券商滿 5 年，依據大陸證券業協會年度評審報告結果，現有業務居於中等以上水準，可逐步新增業務，直到全牌照。現在，已有 3 家合資證券公司可以進行大陸 A 股經紀業務。

參、大陸資本市場開放：QFII 制度

由於大陸在資本專案下的外匯管制，外資進入大陸證券市場受到限制。為使外資能進入大陸證券市場，大陸引進了合格境外投資者（QFII）制度。

2002 年 11 月，大陸證監會和人民銀行聯合頒佈《合格境外機構投資者境內證券投資管理暫行辦法》（簡稱《辦法》），同時，上海證券交易所和深圳證券交易所分別發佈了各自的《合格境外機構投資者證券交易細則》，QFII 進入實質性操作階段。2002 年 11 月 28 日，大陸外匯管理局頒佈《合格境外機構投資者境內證券投資外匯管理暫行規定》，明確 QFII 託管人管理、投資額度管理、帳戶和匯兌管理以及監督管理等問題。2002 年 11 月 30 日，大陸證監會發佈《合格境外機構投資者境內證券投資申請表》、《合格境內機構投資者託管

人申請表》。2003年1月，人民銀行批准了工、農、中、建、招商5家中資銀行以及渣打、花旗和滙豐3家外資銀行的QFII託管人資格。2003年3月19日，大陸證監會進一步明確QFII制度實施細則，放寬了外資申請人範圍，明確境外信託機構和政府投資機構也可以成為QFII，投資品種從掛牌交易的股票、國債、可轉債、企業債券等擴展到基金，且無比例限制，還可以參與股票增發、配股、新股發行、可轉換債券發行的申購。

2006年實施新的《合格境外機構投資者境內證券投資管理辦法》，進一步降低了QFII申請門檻、擴大了QFII的申請範圍和投資業務，見下表1。

表1 QFII管理辦法修改前後對投資主體要求的變化

| 投資主體 | 2002年資格條件 | 2006年資格條件 |
|---------|---|--|
| 商業銀行 | 最近一個會計年度，總資產在世界排名前100名以內，管理的證券資產不少於200億美元； | 在最近一個會計年度，總資產在世界排名前100名以內，管理的證券資產不少於100億美元； |
| 基金管理機構 | 經營基金業務達5年以上，最近一個會計年度管理的資產不少於100億美元； | 經營資產管理業務5年以上，最近一個會計年度管理的證券資產不少於50億美元； |
| 保險公司 | 經營保險業務達30年以上，實收資本不少於10億美元，最近一個會計年度管理的證券資產不少於100億美元； | 成立5年以上，最近一個會計年度持有證券資產不少於50億美元； |
| 證券商 | 經營證券業務達30年以上，實收資本不少於10億美元，最近一個會計年度管理的證券資產不少於100億美元； | 經營證券業務30年以上，實收資本不少於10億美元，最近一個會計年度管理的證券資產不少於100億美元； |
| 其他機構投資者 | 無 | 其他機構投資者（養老基金、慈善基金會、捐贈基金、信託公司、政府投資管理公司等）：成立5年以上，最近一個會計年度管理或持有的證券資產不少於50億美元。 |

資料來源：本研究整理完成

表 2 QFII 管理辦法修改前後對投資範圍規定的變化

| | 2002 年 | 2006 年 |
|------|--|---|
| 投資範圍 | 證券交易所掛牌的 A 股股票 證券交易所交易的國債 證券交易所交易的可轉債和企業債券 大陸證監會批准的其他金融工具 | 證券交易所掛牌交易的股票 證券交易所掛牌交易的債券 證券投資基金 在證券交易所掛牌交易的權證 大陸證監會允許的其他金融工具 |

資料來源：本研究整理完成

第二節 大陸證券業對外資開放的發展狀況

壹、合資證券商發展情況

截至 2010 年底，大陸共有證券公司 106 家證券公司，其中中外合資證券公司 8 家。2010 年 12 月 31 日摩根士丹利與摩根大通獲得大陸證監會批准成立合資證券商，至此，實際外資參股的證券商達到 10 家，10 家公司具體情況如表 3 所示。

2007 年 12 月，大陸證監會宣佈中外合資證券商持續經營 5 年以上，並達到相關補充標準的情況下，允許其拓展業務範圍，至此，已有中金國際、瑞銀證券和財富里昂證券¹等 3 家合資證券商拿到 A 股經紀牌照。

合資證券商憑藉其股東優勢、經營理念和高薪戰術三大法寶，在大陸的投行業務方面大顯身手，其中以中國國際金融有限公司、瑞銀證券有限責任公司、高盛高華證券有限責任公司最具競爭力。2010 年 1-7 月，中國國際金融有限公司憑藉農業銀行、中國西電首發，招商銀行、交通銀行配股等項目，實現募資金額 471.66 億元人民幣，

¹ 財富里昂證券的 A 股經紀業務限於長三角地區。

瑞銀證券有限責任公司在承銷上市銀行配股項目上也實現了共計
172.68 億元人民幣的募資規模。

表 3 大陸合資證券商一覽表

| 序號 | 公司名稱 | 註冊資本 | 公司總部 | 外資方 | 外資比例 | 中資方及比例 | 經營範圍 |
|----|---------------------------|----------------|------|---------------------------------|----------------|---|--|
| 1 | 中國國際金融有限公司 | 1.25 億美元 | 北京 | 摩根士丹利 ² 新加坡政府投資公司 | 34.3% 7.35% | 建銀投資 43.5% 中投保 7.65% 名力集團 7.35% | 投資銀行業務、客戶資產管理業務、證券自營業務及經紀業務。 |
| 2 | 瑞銀證券有限責任公司 | 14.9 億元 人民幣 | 北京 | 瑞士銀行有限公司 | 20% | 北京國翔資產管理有限公司 33% 中國建銀投資有限公司 14% 國家開發投資公司 14% 中糧集團有限公司 14% 國際金融公司 5% | 證券經紀（含境內上市外資股）；證券投資諮詢；與證券交易、證券投瑞銀證券有限責任公司資活動有關的財務顧問；證券承銷與保薦（含境內上市外資股）；證券自營；證券資產管理。 |
| 3 | 高盛高華證券有限責任公司 | 8 億元 人民幣 | 北京 | 高盛 | 33% | 北京高華 67% | 承銷股票、債券與可轉債等各類證券，收購兼併等財務顧問服務及其它相關服務。 |
| 4 | 財富里昂證券有限責任公司 （原名：華歐國際） | 5 億元 人民幣 | 上海 | 里昂證券 | 33.33% | 財富證券 66.7% | 外資股的經紀；債券（包括政府債券、公司債券）的經紀；人民幣普通股經紀業務（限定長江三角洲區域）；證券投資諮詢業務和大陸證監會批准的其他業務。 |
| 5 | 海際大和證券有限責任公司 | 5 億元 人民幣 | 上海 | 日本大和證券資本市場株式會社 | 33% | 上海證券有限責任公司 67% | 證券（限股票、上市公司發行的公司債券）承銷與保薦以及大陸證券監督管理委員會批准的其他業務。 |
| 6 | 瑞信方正證券有限責任公司 | 8 億元 人民幣 | 北京 | 瑞士信貸 | 33.3% | 方正證券 66.7% | 股票（包括 A 股、外資股）和債券（包括政府債券、公司債券）的承銷與保薦；大陸證監會批准的其 |

² 2010 年年底，摩根士丹利宣佈已獲得監管部門批准向德太集團（TPG）、KKR、新加坡政府投資有限公司以及大東方人壽保險有限公司出售所持有的中金公司 34.3% 的股權【經濟觀察網】<http://www.eeo.com.cn/finance/securities/2011/01/07/190901.shtml>。

他業務。

| | | | | | | | | |
|----|-----------------------|--------------|----|--------------|-------|------|-------|--|
| 7 | 中德證券有限責任公司 | 10 億元 人民幣 | 北京 | 德意志銀行 | 33.3% | 山西證券 | 66.7% | 股票（包括 A 股、外資股）和債券（包括政府債券、公司債券）的承銷與保薦以及大陸證監會批准的其他業務。 |
| 8 | 華英證券有限公司 ³ | 8 億元 人民幣 | 無錫 | 蘇格蘭皇家銀行（RBS） | 33.3% | 國聯證券 | 67.7% | |
| 9 | 第一創業摩根大通證券有限責任公司 | | 北京 | 摩根大通 | 33.3% | 第一創業 | 66.7% | 股票（包括 A 股、外資股）的承銷及保薦，以及債券（包括政府債券、公司債券）的承銷、保薦及自營交易，及大陸證監會批准的其他業務。 |
| 10 | 摩根士丹利華鑫證券有限責任公司 | 10 億元 人民幣 | 上海 | 摩根士丹利 | 33.3% | 華鑫證券 | 66.7% | 股票（包括 A 股、外資股）的承銷及保薦，以及債券（包括政府債券、公司債券）的承銷、保薦及自營交易，及大陸證監會批准的其他業務。 |

資料來源：本研究通過各 2009 年公司財務報表及公司公開資訊整理完成。

³ 公司網站：<http://www.huayingsec.com/index.html>，2010 年 11 月 2010 年 11 月 8 日，中國大陸證券監督管理委員會以證監許可【2010】1564 號文核准設立該合資證券公司，新公司取名“華英證券有限責任公司”。

貳、合資基金管理公司發展情況

截止 2010 年 10 月，大陸基金管理公司共有 63 家，其中合資公司達到了 36 家，而且有 12 家合資公司的外資股份達到了 49% 的上限。從資金規模來看，註冊資金在 2 億元人民幣及以上的合資基金管理公司有 14 家，占到整個合資基金管理公司的 1/3 強，2010 年年底是由中國平安控股的子公司平安信託有限責任公司聯合新加坡大華資產管理有限公司、三亞盈灣旅業有限公司共同發起設立的平安大華基金公司，註冊資本達到 3 億元人民幣，是目前中國基金業註冊資本金最高的基金公司（見表 4）。

參、QFII 發展情況

2003 年，瑞士銀行、野村證券株式會社等成為首批 QFII，第一階段投資額度 40 億美元。2005 年 5 月，QFII 投資額度進一步提高到 100 億美元。截至 2005 年底，共有 34 家機構獲批 QFII 資格，累計批准額度 56.5 億美元，QFII 共持有證券資產近 347 億元人民幣，占其總資產的 90%。

大陸 QFII 進一步發展，截至 2010 年底，大陸共批准的 103 家 QFII 機構，批准總投資額度為 197 億美元。根據外匯局頒佈的最新規定，單家 QFII 額度上限為 10 億美元，103 家的總額度上限達到 1030 億美元⁴。在 103 家 QFII 中，註冊地在英國的 18 家，最多；其次是美國，16 家；再次是香港，13 家；2010 年 10 月，台灣有兩家證券公司獲得 QFII 資格。具體情況如表 5 所示。

⁴ 資料來源：《國際金融報》（2010 年 11 月 05 日第 05 版）

第三節 結論

WTO 入會後，大陸證券業對外資證券商和境外投資者打開了准入大門。但是設置了外資比例和證券商經營業務兩個方面的限制，其中外資比例限制較為嚴格，合資證券公司的外資比例不超過 1/3，合資基金公司的外資比例不超過 49%；經營業務方面，新設的合資證券公司不得經營 A 股經紀業務，但是 5 年後根據業績表現可以申請增加業務，直至全牌照，另外，外資也可以戰略入股大陸證券公司，介入全牌照業務經營。

雖然大陸政策允許外資證券商進入證券業，甚至可以介入全牌照業務，但是外資證券商要遇到尋找合資和入股證券公司、入股條件談判等方面的困難，申請增加業務也是一個較長的過程。

大陸快速發展的資本市場吸引外資證券商和境外投資者加入，合資證券公司、合資基金公司無論在數量上，還是在業務規模上都已占到相當比重，成為大陸證券市場上的有力競爭者。由於人民幣匯率升值預期，QFII 申請和批准規模也在不斷增加中。

表 4 大陸合資基金公司名錄 (2010 年)

| 序號 | 公司名稱 | 註冊資本 (萬元) ⁵ | 註冊地點 | 成立時間 | 股東情況 |
|----|------------------|---------------------------|------|-------------|--|
| 1 | 國泰基金管理 有限公司 | 11000 | 上海 | 1998 年 3 月 | 中國建銀投資有限責任公司出資比例為 60%。義大利忠利集團出資比例為 30%。 |
| 2 | 鵬華基金管理 有限公司 | 15000 | 深圳 | 1998 年 12 月 | 國信證券股份有限公司、義大利歐利盛資本資產管理股份公司 (Eurizon Capital SGR S.p.A.)、深圳市北融信投資發展有限公司組成，三家股東的出資比例分別為 50%、49%、1% |
| 3 | 長盛基金管理 有限公司 | 15000 | 深圳 | 1999 年 3 月 | 國元證券股份有限公司占註冊資本的 41%，新加坡星展資產管理有限公司占註冊資本的 33%，安徽省信用擔保集團有限公司占註冊資本的 13%，安徽省投資集團有限責任公司占註冊資本的 13% |
| 4 | 嘉實基金管理 有限公司 | 15000 | 上海 | 1999 年 3 月 | 2005 年 6 月，德意志資產管理公司參股嘉實，嘉實成為大陸最大的合資基金公司之一。 |
| 5 | 富國基金管理 有限公司 | 18000 | 上海 | 1999 年 4 月 | 海通證券股份有限公司 27.775%，申銀萬國證券股份有限公司 27.775%，加拿大蒙特利爾銀行 27.775%，山東省國際信託投資公司 16.675% |
| 6 | 融通基金管理 有限公司 | 12500 | 深圳 | 2001 年 5 月 | 新時代證券有限責任公司 (60%)、日興資產管理有限公司 (40%) |
| 7 | 國投瑞銀基金 管理有限公司 | 10000 | 深圳 | 2002 年 6 月 | 國投信託有限公司，瑞銀集團 |
| 8 | 泰達宏利基金 管理有限公司 | 18000 | 北京 | 2002 年 7 月 | 中方股東：泰達控股旗下的北方國際信託股份有限公司 外方股東：巨集利金融旗下的宏利資產管理 (香港) 有限公司 |
| 9 | 招商基金管理 有限公司 | 21000 | 深圳 | 2002 年 12 月 | 招商證券股份有限公司持股 40%，荷蘭投資持股 30%，中國電力財務有限公司，中國華能財務有限責任公司和中遠財務有限責任公司各持 10% 股權。公司的經營範圍包括發起設立基金、基金管理業務和大陸證監會批准的其它業務。 |
| 10 | 華寶興業基金 管理有限公司 | 15000 | 上海 | 2003 年 2 月 | 華寶信託持有 67%，法國興業持有 33%。2003 年 2 月 13 日獲准正式開業，是大陸第 2 家獲准開業的中外合資基金管理公司，也是 |

⁵ 註冊資金為人民幣

| | | | | | |
|----|-----------------|-------|----|----------|--|
| | | | | | 大陸第一家由信託投資公司發起設立的中外合資基金管理公司。 |
| 11 | 摩根士丹利華鑫基金管理有限公司 | 10000 | 深圳 | 2003年3月 | 股東包括華鑫證券有限公司、摩根士丹利國際控股公司、深圳市招融投資控股有限公司、深圳市中技實業(集團)有限公司等 |
| 12 | 國聯安基金管理有限公司 | 15000 | 上海 | 2003年3月 | 國泰君安證券股份有限公司, 出資比例為67%; 德國安聯集團, 出資比例為33% |
| 13 | 海富通基金管理有限公司 | 15000 | 上海 | 2003年4月 | 海通證券股份有限公司出資人民幣7650萬元, 比利時富通基金管理公司出資人民幣7350萬元; 雙方的出資比例從原來的67%:33%變更為51%:49% |
| 14 | 景順長城基金管理有限公司 | 13000 | 深圳 | 2003年6月 | 美國景順集團和長城證券有限責任公司各持有49%的公司股份, 大連實德、開灤集團各持1%股份 |
| 15 | 興業全球基金管理有限公司 | 15000 | 上海 | 2003年9月 | 興業證券股份有限公司的出資占註冊資本的51%, 全球人壽保險國際公司的出資占註冊資本的49% |
| 16 | 申萬巴黎基金管理有限公司 | 15000 | 上海 | 2003年12月 | 申銀萬國證券股份有限公司持有67%的股份, 法國巴黎資產管理有限公司持有33%的股份 |
| 17 | 中海基金管理有限公司 | 13000 | 上海 | 2004年3月 | 中海信託投資有限責任公司占46.923%; 國聯證券有限責任公司占37.692%; 雲南煙草興雲投資股份有限公司占15.385% |
| 18 | 光大保德信基金管理有限公司 | 16000 | 上海 | 2004年4月 | 光大證券股份有限公司67%, 保德信投資管理有限公司33%, 主要從事基金發起、設立和管理業務 |
| 19 | 上投摩根基金管理有限公司 | 25000 | 上海 | 2004年4月 | 上海國際信託有限公司持股51%, 摩根富林明資產管理(英國)有限公司持股49%, 基金管理業務、發起設立基金以及經大陸證監會批准的其他業務 |
| 20 | 中銀基金管理有限公司 | 10000 | 上海 | 2004年6月 | 中國銀行股份有限公司(簡稱中國銀行)和貝萊德投資管理有限公司合資。美林銀行(Merrill Lynch & Co.)、PNC Financial Services Group 與 Barclays PLC, 分別持有貝萊德約34.1%、24.6%與19.9%的權益 |
| 21 | 國海佛蘭克林基金管理有限公司 | 22000 | 南寧 | 2004年9月 | 國海證券有限責任公司51%、坦伯頓國際股份有限公司49% |

| | | | | | |
|----|-------------------|-------|----|----------|---|
| 22 | 華泰柏瑞基金管理 有限公司 | 20000 | 上海 | 2004年11月 | 華泰證券有限責任公司 49%、AIG Global Investment Corp.49%、蘇州新區高新技術產業股份有限公司 2%。公司經營範圍包括基金管理業務、發起設立基金及中國大陸證監會批准的其他業務。 |
| 23 | 工銀瑞信基金 管理有限公司 | 20000 | 北京 | 2005年6月 | 中國工商銀行股份有限公司(55%)、瑞士信貸(25%)、中國遠洋運輸(集團)總公司(20%) |
| 24 | 交銀施羅德基金 管理有限公司 | 20000 | 上海 | 2005年7月 | 交通銀行、施羅德投資管理有限 公司、中國國際集裝箱海運(集 團)股份有限公司共同發起設立 的合資基金管理公司，三方持股 比例分別為 65%、30%、5% |
| 25 | 信誠基金管理 有限公司 | 20000 | 上海 | 2005年8月 | 中信信託與英國保誠集團各持 股權 33%，中新創投和蘇州高新 分別持股 18%和 16% |
| 26 | 建信基金管理 有限責任公司 | 20000 | 北京 | 2005年9月 | 中國建設銀行股份有限公司聯 合美國信安金融服務公司、中國 華電集團公司共同發起設立，持 股比例分別為 65%、25%和 10% |
| 27 | 滙豐晉信基金 管理有限公司 | 20000 | 上海 | 2005年10月 | 滙豐投資管理(歐洲)有限公司 出資人民幣 9800 萬元，占 49% 股權；山西信託投資公司出資人 民幣 10200 萬元，占 51%股權 |
| 28 | 信達澳銀基金 管理有限公司 | 10000 | 深圳 | 2006年4月 | 中國信達資產管理公司和澳洲 聯邦銀行的全資附屬公司康聯 首域集團有限公司共同發起，是 中國大陸首家由國有資產管理 公司控股的基金管理公司 |
| 29 | 諾德基金管理 有限公司 | 10000 | 上海 | 2006年5月 | LORD ABBETT 出資相當於 4900 萬元人民幣的等額美元，占 股 49%，長江證券出資 3000 萬 元人民幣，占股 30%，清華控股 出資 2100 萬元人民幣，占股 21% |
| 30 | 中歐基金管理 有限公司 | 12000 | 深圳 | 2006年5月 | 義大利意聯銀行股份合作公司 持股 49%，國都證券有限責任公 司持股 47%，平頂山煤業(集團) 有限責任公司持股 4% |
| 31 | 金元比聯基金 管理有限公司 | 15000 | 上海 | 2006年11月 | 中金元證券有限責任公司持有 51%的股份，比利時聯合資產管 理公司持有 49%的股份 |
| 32 | 浦銀安盛基金 管理有限公司 | 20000 | 上海 | 2007年7月 | 上海浦東發展銀行占比 51%， 法國安盛投資管理公司 (AXA 集團子公司) 占比 39%，上海盛 融占比 10% |
| 33 | 農銀匯理基金 管理有限公司 | 20000 | 上海 | 2008年2月 | 中國農業銀行持股 51.67%，東 方匯理資產管理公司持股 33.33%，中國鋁業股份有限公司 |

| | | | | | |
|----|------------------------|-------|----|-------------|--|
| | | | | | 持股 15% |
| 34 | 民生加銀基金 管理有限公司 | 20000 | 深圳 | 2008 年 10 月 | 中國民生銀行股份有限公司 (China Minsheng Banking Corp., Ltd.)、加拿大皇家銀行 (Royal Bank of Canada)和三峽 財務有限責任公司共同發起設 立，持股比例分別為 60%、30 %和 10%。 |
| 35 | 紐銀梅隆西部 基金管理有限 公司 | 20000 | 上海 | 2010 年 6 月 | 東西部證券股份有限公司出資 51%，外方股東紐約銀行梅隆資 產管理國際有限公司出資 49% |
| 36 | 平安大華基金 管理有限公司 | 30000 | 深圳 | 2010 年 12 月 | |

資料來源：根據大陸證監會官方網站統計資料及各公司官方網站披露資訊整理完成

表 5 大陸 QFII 名錄 (2010)

| 序號 | QFII 中文全稱 | 註冊地 | 境內託管行 | 額度 (億元美元) ⁶ | 資格批時間 |
|----|----------------|-----|--------------|------------------------|------------|
| 1 | 瑞士銀行 | 瑞士 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 8.00 | 2003/5/23 |
| 2 | 野村證券株式會社 | 日本 | 中國農業銀行股份有限公司 | 3.50 | 2003/5/23 |
| 3 | 摩根士丹利國際股份有限公司 | 英國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 4.00 | 2003/6/5 |
| 4 | 花旗環球金融有限公司 | 英國 | 德意志銀行 | 5.50 | 2003/6/5 |
| 5 | 高盛公司 | 美國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 3.00 | 2003/7/4 |
| 6 | 德意志銀行 | 德國 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 4.00 | 2003/7/30 |
| 7 | 香港上海滙豐銀行有限公司 | 香港 | 中國建設銀行股份有限公司 | 4.00 | 2003/8/4 |
| 8 | 荷蘭安智銀行股份有限公司 | 荷蘭 | 渣打銀行(中國)有限公司 | 4.00 | 2003/9/10 |
| 9 | 摩根大通銀行 | 美國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 1.50 | 2003/9/30 |
| 10 | 瑞士信貸(香港)有限公司 | 香港 | 中國工商銀行股份有限公司 | 5.00 | 2003/10/24 |
| 11 | 渣打銀行(香港)有限公司 | 香港 | 中國銀行股份有限公司 | 0.75 | 2003/12/11 |
| 12 | 日興資產管理有限公司 | 日本 | 交通銀行股份有限公司 | 4.50 | 2003/12/11 |
| 13 | 美林國際 | 英國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 3.00 | 2004/4/30 |
| 14 | 恒生銀行有限公司 | 香港 | 中國建設銀行股份有限公司 | 1.00 | 2004/5/10 |
| 15 | 大和證券 SMBC 株式會社 | 日本 | 中國工商銀行股份有限公司 | 0.50 | 2004/5/10 |
| 16 | 雷曼兄弟國際(歐洲)公司 | 英國 | 中國農業銀行股份有限公司 | 2.00 | 2004/7/6 |
| 17 | 比爾及梅林達蓋茨信託基金會 | 美國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 3.00 | 2004/7/19 |
| 18 | 景順資產管理有限公司 | 英國 | 中國銀行股份有限公司 | 2.50 | 2004/8/4 |
| 19 | 荷蘭銀行有限公司 | 荷蘭 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 1.75 | 2004/9/2 |
| 20 | 法國興業銀行 | 法國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 0.50 | 2004/9/2 |
| 21 | 巴克萊銀行 | 英國 | 渣打銀行(中國)有限公司 | 4.00 | 2004/9/15 |
| 22 | 德國商業銀行 | 德國 | 中國工商銀行股份有限公司 | 0.75 | 2004/9/27 |
| 23 | 富通銀行 | 比利時 | 中國銀行股份有限公司 | 5.00 | 2004/9/29 |
| 24 | 法國巴黎銀行 | 法國 | 中國農業銀行股份有限公司 | 2.00 | 2004/9/29 |
| 25 | 加拿大鮑爾公司 | 加拿大 | 中國建設銀行股份有限公司 | 0.50 | 2004/10/15 |
| 26 | 東方匯理銀行 | 法國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 0.75 | 2004/10/15 |
| 27 | 高盛國際資產管理公司 | 英國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 5.00 | 2005/5/9 |
| 28 | 馬丁可利投資管理有限公司 | 英國 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 1.20 | 2005/10/25 |

⁶ 資料來源：大陸外匯管理局 2010 年 9 月 30 日統計資料

| | | | | | |
|----|-------------------|------|--------------|------|------------|
| 29 | 新加坡政府投資有限公司 | 新加坡 | 渣打銀行(中國)有限公司 | 3.00 | 2005/10/25 |
| 30 | 柏瑞投資有限責任公司 | 美國 | 中國銀行股份有限公司 | | 2005/11/14 |
| 31 | 淡馬錫富敦投資有限公司 | 新加坡 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 3.00 | 2005/11/15 |
| 31 | 美國國際集團投資公司 | | | 0.50 | |
| 32 | JF 資產管理有限公司 | 香港 | 中國建設銀行股份有限公司 | 2.75 | 2005/12/28 |
| 33 | 日本第一生命保險相互會社 | 日本 | 中國銀行股份有限公司 | 2.00 | 2005/12/28 |
| 34 | 新加坡星展銀行 | 新加坡 | 中國農業銀行股份有限公司 | 1.00 | 2006/2/13 |
| 35 | 安保資本投資有限公司 | 澳大利亞 | 中國建設銀行股份有限公司 | 3.00 | 2006/4/10 |
| 36 | 加拿大豐業銀行 | 加拿大 | 中國銀行股份有限公司 | 1.50 | 2006/4/10 |
| 37 | 比聯金融產品英國有限公司 | 英國 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 1.00 | 2006/4/10 |
| 38 | 法國愛德蒙得洛希爾銀行 | 法國 | 中國銀行股份有限公司 | 1.00 | 2006/4/10 |
| 39 | 耶魯大學 | 美國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 1.50 | 2006/4/14 |
| 40 | 摩根士丹利投資管理公司 | 美國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 4.50 | 2006/7/7 |
| 41 | 英國保誠資產管理(香港)有限公司 | 香港 | 中國農業銀行股份有限公司 | 3.00 | 2006/7/7 |
| 42 | 斯坦福大學 | 美國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 1.00 | 2006/8/5 |
| 43 | 通用電氣資產管理公司 | 美國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 3.50 | 2006/8/5 |
| 44 | 大華銀行有限公司 | 新加坡 | 中國工商銀行股份有限公司 | 0.50 | 2006/8/5 |
| 45 | 施羅德投資管理有限公司 | 英國 | 交通銀行股份有限公司 | 2.00 | 2006/8/29 |
| 46 | 滙豐環球投資管理(香港)有限公司 | 香港 | 交通銀行股份有限公司 | 3.50 | 2006/9/5 |
| 47 | 瑞穗證券株式會社 | 日本 | 中國建設銀行股份有限公司 | 0.50 | 2006/9/5 |
| 48 | 瑞銀環球資產管理(新加坡)有限公司 | 新加坡 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 2.00 | 2006/9/25 |
| 49 | 三井住友資產管理株式會社 | 日本 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 3.50 | 2006/9/25 |
| 50 | 挪威中央銀行 | 挪威 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 7.00 | 2006/10/24 |
| 51 | 百達資產管理有限公司 | 英國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 1.00 | 2006/10/25 |
| 52 | 哥倫比亞大學 | 美國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 1.00 | 2008/3/12 |
| 53 | 保德信資產運用株式會社 | 韓國 | 中國建設銀行股份有限公司 | 0.75 | 2008/4/7 |
| 54 | 荷寶基金管理公司 | 荷蘭 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 1.50 | 2008/5/5 |
| 55 | 道富環球投資管理亞洲有限公司 | 香港 | 渣打銀行(中國)有限公司 | 0.50 | 2008/5/16 |

| | | | | | |
|----|-----------------|------|--------------|------|------------|
| 56 | 鉑金投資管理有限公司 | 澳大利亞 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 1.50 | 2008/6/2 |
| 57 | 比利時聯合資產管理有限公司 | 比利時 | 中國工商銀行股份有限公司 | 1.50 | 2008/6/2 |
| 58 | 未來資產基金管理公司 | 韓國 | 中國工商銀行股份有限公司 | 2.50 | 2008/7/25 |
| 59 | 安達國際控股有限公司 | 美國 | 中國工商銀行股份有限公司 | 1.50 | 2008/8/5 |
| 60 | 魁北克儲蓄投資集團 | 加拿大 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 2.00 | 2008/8/22 |
| 61 | 哈佛大學 | 美國 | 中國工商銀行股份有限公司 | 2.00 | 2008/8/22 |
| 62 | 三星投資信託運用株式會社 | 韓國 | 中國銀行股份有限公司 | 3.00 | 2008/8/25 |
| 63 | 聯博有限公司 | 英國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 1.50 | 2008/8/28 |
| 64 | 華僑銀行有限公司 | 新加坡 | 中國建設銀行股份有限公司 | 1.50 | 2008/8/28 |
| 65 | 首域投資管理(英國)有限公司 | 英國 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 1.20 | 2008/9/11 |
| 66 | 大和證券投資信託委託株式會社 | 日本 | 中國銀行股份有限公司 | 1.00 | 2008/9/11 |
| 67 | 殼牌資產管理有限公司 | 荷蘭 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 1.00 | 2008/9/12 |
| 68 | 普信國際公司 | 美國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 1.10 | 2008/9/12 |
| 69 | 瑞士信貸銀行股份有限公司 | 瑞士 | 中國工商銀行股份有限公司 | 2.00 | 2008/10/14 |
| 70 | 大華資產管理有限公司 | 新加坡 | 中國工商銀行股份有限公司 | 0.50 | 2008/11/28 |
| 71 | 阿布達比投資局 | 阿聯酋 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 2.00 | 2008/12/3 |
| 72 | 德盛安聯資產管理盧森堡 | 盧森堡 | 中國工商銀行股份有限公司 | 1.00 | 2008/12/16 |
| 73 | 資本國際公司 | 美國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 1.00 | 2008/12/18 |
| 74 | 三菱日聯證券股份有限公司 | 日本 | 中國銀行股份有限公司 | 1.00 | 2008/12/29 |
| 75 | 韓華投資信託管理株式會社 | 韓國 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 0.70 | 2009/2/5 |
| 76 | 新興市場管理有限公司 | 美國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 0.50 | 2009/2/10 |
| 77 | DWS 投資管理有限公司 | 盧森堡 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 2.00 | 2009/2/24 |
| 78 | 韓國產業銀行 | 韓國 | 中國建設銀行股份有限公司 | 1.00 | 2009/4/23 |
| 79 | 韓國友利銀行股份有限公司 | 韓國 | 中國工商銀行股份有限公司 | 0.50 | 2009/5/4 |
| 80 | 馬來西亞國家銀行 | 馬來西亞 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 2.00 | 2009/5/19 |
| 81 | 羅祖儒投資管理(香港)有限公司 | 香港 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 0.50 | 2009/5/27 |
| 82 | 鄧普頓投資顧問有限公司 | 美國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 2.00 | 2009/6/5 |

| | | | | | |
|-----|-----------------|-----|--------------|------|------------|
| 83 | 東亞聯豐投資管理有限公司 | 香港 | 中國工商銀行股份有限公司 | 1.00 | 2009/6/18 |
| 84 | 日本住友信託銀行股份有限公司 | 日本 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 0.50 | 2009/6/26 |
| 85 | 韓國投資信託運用株式會社 | 韓國 | 中國工商銀行股份有限公司 | 1.00 | 2009/7/21 |
| 86 | 霸菱資產管理有限公司 | 英國 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 2.00 | 2009/8/6 |
| 87 | 安石投資管理有限公司 | 英國 | 中國工商銀行股份有限公司 | 2.00 | 2009/9/14 |
| 88 | 紐約梅隆資產管理國際有限公司 | 英國 | 中國建設銀行股份有限公司 | | 2009/11/6 |
| 89 | 宏利資產管理(香港)有限公司 | 香港 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 2.00 | 2009/11/20 |
| 90 | 野村資產管理株式會社 | 日本 | 中國工商銀行股份有限公司 | 2.00 | 2009/11/23 |
| 91 | 東洋資產運用(株) | 韓國 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 1.00 | 2009/12/11 |
| 92 | 加拿大皇家銀行 | 加拿大 | 中國工商銀行股份有限公司 | 1.00 | 2009/12/23 |
| 93 | 英傑華投資集團全球服務有限公司 | 英國 | 中國工商銀行股份有限公司 | | 2009/12/28 |
| 94 | 常青藤資產管理公司 | 美國 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 1.00 | 2010/2/8 |
| 95 | 達以安資產管理公司 | 日本 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 1.00 | 2010/4/20 |
| 96 | 法國歐菲資產管理公司 | 法國 | 渣打銀行(中國)有限公司 | | 2010/5/21 |
| 97 | 安本亞洲資產管理公司 | 新加坡 | 花旗銀行(中國)有限公司 | | 2010/7/6 |
| 98 | KB 資產運用 | 韓國 | 花旗銀行(中國)有限公司 | | 2010/8/9 |
| 99 | 富達基金(香港)有限公司 | 香港 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | | 2010/9/1 |
| 100 | 美盛投資(歐洲)有限公司 | 英國 | 花旗銀行(中國)有限公司 | | 2010/10/8 |
| 101 | 香港金融管理局 | 香港 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 4.00 | 2010/10/27 |
| 102 | 富邦證券投資信託股份有限公司 | 台灣 | 中國建設銀行股份有限公司 | | 2010/10/29 |
| 103 | 群益證券投資信託股份有限公司 | 台灣 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | | 2010/10/29 |
| 104 | 蒙特利爾銀行投資公司 | 加拿大 | 中國工商銀行股份有限公司 | | 2010/12/6 |
| 105 | 瑞士寶盛銀行 | 瑞士 | 花旗銀行(中國)有限公司 | | 2010/12/14 |
| 106 | 科提比資產運用株式會社 | 韓國 | 中國建設銀行股份有限公司 | | 2010/12/28 |

資料來源：大陸證監會官方網站統計資料。

第二章 大陸與香港 CEPA 中證券業准入政策及發展分析

大陸與香港簽署 CEPA 協議是在 WTO 對外開放的“大門”上，又打開了一扇“小門”，對來自香港的產品和服務給予更為優惠的稅率和更大的開放空間。CEPA 協定內容及執行情況，可以作為大陸對台灣業者開放的方向指標，具有參考意義。

第一節 大陸與香港 CEPA 中證券合作內容

在大陸和香港都加入 WTO 後，為進一步密切大陸與香港的經貿關係，兩地於 2003 年商談並簽署《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》（簡稱“CEPA”）協議，隨後簽署 6 個附件及七個補充和修改協定，其中證券合作部分的內容，匯總於表 6 中。

表 6 大陸與香港 CEPA 證券業的具體承諾

| 部門或分部門 | 7. 金融服務 |
|---------------------------|--|
| | B. 銀行及其他金融服務 |
| | 證券服務 期貨服務 |
| 協議承諾（2004 年 1 月 1 日實施） | 1. 允許香港交易及結算所有限公司在北京設立辦事處。 2. 簡化香港專業人員 ⁷ 在內地申請證券期貨從業資格的相關程式。香港專業人員申請獲得內地證券期貨從業資格只需通過內地法律法規的培訓與考試，無需通過專業知識考試。 |
| 補充協定（2004 年 10 月 27 日簽署） | 3. 允許持有香港證監會牌照並符合中國大陸證監會規定條件的仲介機構在內地設立合資的期貨經紀公司，香港持牌仲介機構擁有的股權比例不超過 49%（含關聯方股權），合資期貨經紀公司營業範圍和資本額要求等與內資企業相同。 |
| 補充和修改四（2007 年 6 月 29 日簽署） | 4. 允許經中國大陸證監會批准的內地基金管理公司在香港設立分支機構，經營相關業務。 5. 內地證券公司在香港設立分支機構，其完成香港註冊程式的時限，由 6 個月延長至 1 年。 |
| 補充和修改六（2009 年 10 月 1 日實施） | 6. 允許符合外資參股證券公司境外股東資質條件的香港證券公司與內地具備設立子公司條件的證券公司，在廣東省設立合資證券 |

⁷ 在本部門中，專業人員是指持有香港證監會牌照的香港永久性居民。

| | |
|--------------------------|---|
| | 投資諮詢公司。合資證券投資諮詢公司作為內地證券公司的子公司，專門從事證券投資諮詢業務，香港證券公司持股比例最高可達到 1/3。 |
| 補充和修改七（2011 年 1 月 1 日實施） | 7. 深化內地與香港金融服務及產品開發的合作，同意適時在內地推出港股組合 ETF（交易型開放式指數基金）。 |

資料來源：大陸商務部官方網站資料整理

CEPA 內容中，大陸證券業對香港證券商與投資者超越 WTO 承諾的部分有：

- (1). 兩地證券業人才相互承認，方便香港證券人才到大陸執業，有利於香港證券商在大陸合資經營。
- (2). 允許香港證券商在廣東省內，與內地證券公司合資設立證券投資諮詢公司。
- (3). 在大陸推出港股組合 ETF，增加香港證券商在大陸發展的機會和優勢。
- (4). 允許香港證券商與大陸證券商合資成立期貨經紀公司，超出對一般外資證券商開放的內容。

第二節 香港證券商介入大陸證券業狀況

雖然大陸與香港 CEPA 中，關於商品貿易和一些服務貿易的協定超越大陸 WTO 承諾很多，但是在證券業方面，大陸並沒有對香港開放很多，香港證券商進入大陸的“資金比例”、“業務範圍”方面的限制沒有降低。近年來，香港證券商介入大陸證券業主要有以下方面：

(1). 證券業人才合作與交流

香港證券專業學會設立的第一個內地辦事處於 2008 年 5 月 22 日在深圳正式開業。該會大陸辦事處為內地金融業人士提供證券、期貨、基金管理等金融專業知識和管理經驗等方面的諮詢及培訓服務，為內地金融業人員開辦“香港證券及期貨從業人員資格考試”。目前，香港與內地證券專業資格實現

了互認，據統計，已有 100 多名內地專業人士通過了“香港證券及期貨從業人員資格考試”並獲大陸證券從業資格，促進了兩地金融專業人才的交流與合作。

(2). 香港證券商與內資證券商協商成立合資證券投資諮詢公司

依據 CEPA 中的內容，香港證券商可以與大陸內資證券商在廣東省內設立合資證券諮詢公司，為內地投資者提供市場訊息、市場資料、推薦投資品種。據大陸證監會有關人士介紹，已有多家香港證券商與內地證券公司商談成立合資證券投資諮詢公司事情，只是因價格談判，暫時還沒有達成協議。

(3). 香港證券商和投資機構獲批 QFII 進入大陸證券市場

在 CEPA 簽署以來，截至 2010 年 12 月，獲得大陸 QFII 的香港證券商和投資機構累計達到 13 家，占大陸全部 QFII 總數的 12.3%。如表 7 所示。

表 7 獲得大陸 QFII 資格的香港證券商和投資機構及獲批額度

| 序號 | QFII 中文全稱 | 審批額度(億美元) ⁸ | 資格批時間 |
|----|------------------|------------------------|------------|
| 1 | 香港上海滙豐銀行有限公司 | 4.00 | 2003/8/4 |
| 2 | 瑞士信貸(香港)有限公司 | 5.00 | 2003/10/24 |
| 3 | 渣打銀行(香港)有限公司 | 0.75 | 2003/12/11 |
| 4 | 恒生銀行有限公司 | 1.00 | 2004/5/10 |
| 5 | JF 資產管理有限公司 | 2.75 | 2005/12/28 |
| 6 | 英國保誠資產管理(香港)有限公司 | 3.00 | 2006/7/7 |
| 7 | 滙豐環球投資管理(香港)有限公司 | 3.50 | 2006/9/5 |
| 8 | 道富環球投資管理亞洲有限公司 | 0.50 | 2008/5/16 |
| 9 | 羅祖儒投資管理(香港)有限公司 | 0.50 | 2009/5/27 |
| 10 | 東亞聯豐投資管理有限公司 | 1.00 | 2009/6/18 |
| 11 | 宏利資產管理(香港)有限公司 | 2.00 | 2009/11/20 |
| 12 | 富達基金(香港)有限公司 | | 2010/9/1 |
| 13 | 香港金融管理局 | 4.00 | 2010/10/27 |

資料來源：大陸證監會官方網站統計資料。

第三節 結論

總的來看，大陸證券業對香港證券商的准入限制依然嚴格，涉及合資限制、業務範圍限制的實質內容依然沒有放開，只是增加了“證券投資諮詢”、“期

⁸ 審批額度統計時間截止到 2010 年 9 月 30 日

貨經紀”等業務的有限開放。從 CEPA 實際運作結果來看，證券投資諮詢和期貨經紀業務盈利較為困難，香港證券商沒有表現出太大興趣，香港證券商沒有實質性進入大陸證券業，只是在人才交流、獲得大陸 QFII 資格方面取得一定進展。

香港證券商介入大陸市場的熱情和期盼很高，希望能為大陸內地投資者提供投資香港證券市場的諮詢和開戶等服務，拓展業務空間，盼望在後續的 CEPA 談判中增加實質性的開放內容。

第三章 大陸證券業對外開放途徑選擇與台灣證券商進入大陸分析

大陸證券業採取審慎和漸進對外開放模式，試圖探索一條適合大陸特殊國情的開放道路。大陸證券業對外開放的途徑選擇對台灣證券商進入大陸的形式和發展方向具有引導作用。

第一節 大陸證券業對外開放路徑選擇

世界各國證券業對外開放，採取了不同的形式和不同途徑。中國大陸根據其證券業發展的階段和對資本市場的審慎管理，證券業對外開放採取較為保守的開放水準和穩步推進的開放路徑。

壹、外資准入的組織途徑——代表處、合資公司

外資進入東道國⁹證券市場，有分公司、子公司、合資公司、代表處等組織形式，不同組織形式的業務性質、與東道國利益一致程度和受東道國歡迎程度不同，如表 8 所示。

表 8 證券市場對外資開放形式¹⁰

| | 外資業務性質 | 與東道國利益取向 | 東道國態度 |
|------|----------------------------------|----------|--|
| 代表處 | 只從事調查、諮詢、聯絡和情報收集工作，不從事任何營利性的經營活動 | 一致 | 開放政策啟動，具有示範意義 |
| 合資公司 | 特殊的子公司，現地法人，運用較多的准入模式 | 一致 | 持鼓勵態度，享受優惠待遇 |
| 子公司 | 視股權比例具有相對控制力，現地法人，運用較多的准入模式 | 基本一致 | 納入本國法制的調控範圍，可以採取適用於本國其他證券公司的監管手段，待遇優於分公司 |
| 分公司 | 具有絕對控制力，不是東道國法人，外資最為傾向運用的准入形式 | 不一致 | 不易監管，從嚴准入 |

根據以上各種外資形式的特點，中國大陸與其他發展中國家（如印度、

⁹ 東道國指外資所進入國家和地區，借鑒韓國、印度等國家的證券行業准入政策所總結，而並非特指中國大陸。

¹⁰ 《資本市場和證券業對外開放研究》，中國證券監督管理委員會國際合作部，2008 年。

韓國、新加坡、泰國等)一樣，選擇的是“代表處、合資公司、全資子公司、分公司”的漸進開放模式。

大陸主管部門清醒地認識到，大陸證券業尚處於初級階段，與發達國家證券業相比，是不折不扣的“弱質產業”，先天不足，後天失調，並沒有完全擺脫“靠天吃飯”的粗放經營模式。這樣的背景和條件下，大陸證券業對外開放不是簡單地引進競爭對手和競爭機制，而是要引進外資先進的經營理念、經營模式和管理技術。證券經營技術包括市場行銷、產品創新、客戶服務、資金運用等方面，可大別為兩類：一種是模仿技術，即通過模仿加以傳播的技術（如市場行銷、展業和客戶服務技術），模仿技術擴散速度較快；另一種技術只能通過親身經歷才能掌握（如產品設計和開發技術），也稱為授受技術。外資分公司對外自成一個相對封閉的體系，完全由其母公司掌控，因此大陸證券商難以接觸和掌握其核心的授受技術，只能模仿和學習其週邊的一些經營理念和行銷手段。因此在“學習效應”方面，外資分公司模式的效果要遠遜於子公司，尤其是合資公司。

從學習外資證券商技術與經驗的角度，結合大陸證券監管水準較低和經驗不足，大陸選擇從“代表處、合資公司”階段開始，並規定“合資公司”中外資不可控股。對外資比例限制使得外資不能達到絕對控制權和發言權，但是在內外股東協商的基礎上，按照一定的安排，外資已經可以掌握證券公司事實上的控制權，有以下四種模式：

（1）並列大股東模式——景順模式

在 2003 年 6 月開業的景順長城合資基金公司中，美國景順集團和大陸長城證券各持股 33%，另有兩家中資公司各持 17% 股權。儘管美國景順持股比例沒有突破 33% 的上限，卻獲得了與中資股東長城證券並列第一大股東的地位。這也使其成為目前唯一一家外方名稱在前的中外合資基金管理公司。

（2）高管控制模式——荷銀模式

荷蘭銀行有限公司在 2003 年通過收購原有股東股權的方式，與湘財證券合資成立了湘財荷銀基金管理有限公司，成為大陸首家通過存量股權轉讓方式合資的基金公司。雖然荷銀僅持股 33%，但在管理團隊中，荷銀與湘財的高管人數之比卻是 2:1。從這一點看，荷銀對基金公司的控制絕不止於 33% 的股權。

（3）資本來源控制模式——高盛模式

2004 年底，美國高盛集團與大陸新證券商高華證券共同組建了高盛高華合資證券公司，高盛擁有 33% 的股權，高華持有 67% 的股權。但是，由方風雷為首的 6 個自然人聯合聯想集團共同發起的高華證券中，6 個自然人出資 8 億多元，占高華 3/4 的股權，這些出資均來自高盛公司商業貸款。通過巧妙的股權以及貸款安排，高盛事實上已經成為高華證券和高盛高華證券的實際控制方，此舉無疑也突破了以往外資在合資證券商中的控制許可權。

（4）業務和產品創新控制模式——美林模式

美林集團 2005 年初聯合華安證券簽約擬成立合資證券公司¹¹，美林持有合資公司 33% 的股權。美林表示，雙方合作後，將不局限於股票承銷業務，還將向債券、資產管理以及諮詢業務拓展。根據合作備忘錄，美林將向合資證券公司派出投資銀行團隊，協助華安證券發展創新業務。儘管股權上不能突破，開放新業務已成為美林爭奪發言權的主攻方向。

貳、外資准入的業務途徑

證券業務包括承銷、自營、經紀、資產管理、財務顧問、衍生產品和其他業務。大陸對於證券業務的開放次序遵循（1）風險較低、易於監管的業務優先於風險較高、難以監管的業務，（2）大陸具有較高競爭力的業務優先於競爭力較低的業務，（3）吸引資金流入的業務優先於可能導致資金外流的

¹¹美林與華安證券尚未成立合資公司。2005 年 1 月 27 日，華安證券與美林證券簽署合資合作備忘錄，合資證券公司暫定名為華安美林證券公司，註冊資本金暫定為 8 億元，美林證券持有 33% 股份。直至 2007 年 3 月，尚未獲得大陸證監會許可。<http://www.eeo.com.cn/zt/2007eeosq/jdwz/2007/04/15/55674.html>。

業務，(4) 與機構准入有關的業務優先於資金准入的業務。

根據大陸加入 WTO 的承諾，大陸證券業已經對合資證券和合資基金公司開放了絕大部分業務，見表 9。

表 9 大陸證券業務開放現狀¹²

| 業務種類 | 大陸承諾或開放內容 |
|-----------|--|
| 證券經紀業務 | 外國證券機構可以不通過中方仲介，在深滬證券交易所設立特別席位直接從事 B 股交易，有資格獲得各交易所的特別會員席位。 |
| 證券承銷業務 | 加入後 3 年內，允許外國證券公司設立合營公司，外資比例不超過 1/3，合營公司可以（不通過中方仲介）從事 A 股的承銷，B 股和 H 股、政府和公司債券的承銷和交易。 |
| 資產管理業務 | 允許設立中外合資的基金管理公司，從事境內證券投資基金管理業務，外資比例在加入後 3 年內不超過 33%，加入 3 年後可增至 49%。 |
| 財務顧問與諮詢業務 | 外國證券類經營機構可以從事財務顧問、投資顧問、信用查詢與分析等金融資訊類業務。 |
| 證券自營業務 | 依據《合格境外機構投資者境內證券投資管理暫行辦法》通過合格境外機構投資者（QFII）進行。 |

在證券業務開放環節，風險是首先考慮的因素。除此之外，大陸證券商發展水準和競爭能力，對證券業安全影響和監管難易程度，也是考慮的重要因素。開放各項證券業務的影響如表 10 所示。

表 10 開放證券業務的影響¹³

| 擬開放證券業務 | 業務風險 | 國內證券業務發展水準和競爭力 | 對國內證券產業安全的影響 | 監管難易程度 |
|-------------|------|----------------|--------------|--------|
| 證券承銷業務 | 低 | 中 | 中 | 低 |
| 證券經紀業務 | 低 | 中 | 低 | 低 |
| 財務顧問和投資諮詢業務 | 低 | 低 | 低 | 低 |
| 資產管理業務 | 中 | 高 | 高 | 低 |
| 自營業務 | 高 | 低 | 高 | 高 |
| 衍生品業務 | 高 | 低 | 高 | 高 |

根據以上原則，對合資證券公司開放的業務進一步深化，一是 A 股經紀業務，風險較低，但是市場競爭激烈，全面開放對大陸證券商影響較大，現在是合資證券公司經營滿 5 年，經營業績中等¹⁴以上的可以申請增加 A 股經

¹² 《資本市場和證券業對外開放研究》，大陸證券監督管理委員會國際合作部，2008 年。

¹³ 《資本市場和證券業對外開放研究》，大陸證券監督管理委員會國際合作部，2008 年。

¹⁴ 大陸證券業協會每年對會員的經營狀況進行評估，評估報告可在大陸證券業協會查詢（<http://www.sac.net.cn/newcn/home/index.html>）。

紀業務，全面開放時機不成熟；二是證券自營業務，對證券業安全影響較大，按照 QFII 方式給予限額限制和使用管理，不對外資全面放開；三是衍生產品業務（期貨），業務風險高，監管難度大，暫不對外資機構開放。

第二節 大陸證券業對台資准入政策分析

壹、現有政策：WTO 承諾+MOU

2001 年，中國大陸 WTO 入會承諾證券業對外資開放，截至目前，開放承諾全部兌現，並增添了兩項開放內容，這些在第一章有詳細論述。但因兩岸政治關係影響，兩岸金融監理備忘錄（MOU）一直延遲到 2009 年 11 月才簽署，致使台灣證券商和台灣資金進入大陸證券市場步伐大大延後。

按照大陸管理規定，台灣證券商和投資基金可以比照大陸對外資證券商和外商投資規定進入大陸證券業。

貳、兩岸 ECFA：現在和未來發展可能性分析

2010 年 6 月 19 日兩岸簽署“兩岸經濟合作框架協定(ECFA)”，在早收清單中，大陸證券業開放部分為：

表 11 ECFA 對證券業的承諾

| 部門名稱 | 具體承諾 |
|-------------|---|
| 證券、期貨及其相關服務 | 1.對符合條件的台資金融機構在大陸申請合格境外機構投資者資格給予適當便利。 2.儘快將台灣證券交易所、期貨交易所列入大陸允許合格境內機構投資者投資金融衍生產品的交易所名單。 3.簡化台灣證券從業人員在大陸申請從業人員資格和取得執業資格的相關程式。 |

資料來源：《兩岸經濟合作框架協定之早收清單》(2010 年)

從大陸開放內容看，ECFA 的承諾僅僅相當於大陸與香港 CEPA 的最初水準。台灣金融機構申請大陸 QFII 給予適當便利是有操作空間，可以有效地幫助台灣機構申請 QFII 和有效地擴大 QFII 額度。“簡化台灣證券從業人員

在大陸申請從業人員資格和取得執業資格的相關程式”，能夠方便和擴大台灣證券從業人員在大陸就業機會，擴大兩岸證券人才交流，對台灣證券商將來在大陸展業有利，但也可能會導致台灣人才外流至大陸證券商。

ECFA 未來發展儘快達到 CEPA 的水準，對於大陸方面是沒有太大困難的，關鍵還是在於兩岸互動情況，即台灣方面是否給予相應回應。具體在證券業相互開放方面，大陸開放台灣證券商的投資諮詢業務、期貨經紀業務准入等是可能的，但需要兩岸主管部門良性互動和協商。

至於台灣證券商廣泛關注的“全資”、“全照”業務是否能在後續的 ECFA 中開放，一是超越 CEPA 內容，涉及大陸與香港、大陸與澳門 CEPA 內容是否擴展和升級問題，二是超越大陸對整體外資的開放水準，需要進行風險和影響評估，可能改變大陸既定的開放步驟，現在看來，可能性還是比較小的。

參、大陸“海峽西岸經濟區”政策

為加快兩岸經濟合作，大陸國務院 24 號文（2009 年）提出支持福建省加快建設海峽西岸經濟區¹⁵，將其定位於“兩岸人民交流合作先行先試區域”，實施先行先試政策，加強海峽西岸經濟區與台灣地區經濟的全面對接。在金融領域，“推動對台離岸金融業務，拓展台灣金融資本進入海峽西岸經濟區的管道和形式，建立兩岸區域性金融服務中心，推動金融合作邁出實質性步伐。”

為此，福建省提出建設海峽西岸經濟區綱要，金融方面“重點支持城市商業銀行引進境內外特別是台灣戰略投資者，進行股份制改造和跨地區發展，支援條件較好的農村信用社引進台灣金融機構改組成農村合作銀行或農村商業銀行。加強閩台港金融機構合作，推動設立台、港資銀行，支援在閩銀行、保險、證券機構到台設立分支機構或參股台灣金融企業，探索開展三地

¹⁵ 海峽西岸經濟區以福建為主體，涵蓋浙江、廣東、江西 3 省的部分地區，截止目前海峽西岸經濟區擴張，包括福建福州、廈門、泉州、漳州、龍岩、莆田、三明、南平、甯德以及福建周邊的浙江溫州、麗水、衢州；江西上饒、鷹潭、撫州、贛州；廣東梅州、潮州、汕頭、揭陽共計 20 市。

銀行間離岸借貸、匯兌結算業務。”

從福建省落實中央政策的建設綱要和兩年來的發展看，福建省更注重直接帶來資金和 GDP 增長的招商引資項目，對建設兩岸區域性金融服務中心似處於討論和論證階段，在突破限制，推進兩岸證券業合作方面沒有看到實質性動作。

綜上分析，目前大陸證券業對台灣證券商的准入仍是比照外資政策，台灣證券商僅只能以合資公司形式進入大陸市場，ECFA 談判可能迅速達到大陸與香港的 CEPA 水準，但是開放台灣證券商以“全資分公司或子公司”形式進入大陸的可能性很小。

第三節 台灣證券商進入大陸證券業分析

壹、台灣證券商進入大陸市場的基礎分析

由於兩岸金融監理備忘錄（MOU）於 2010 年才開始生效，台灣證券商進入大陸的步伐滯後於其他外資 10 年，致使台灣證券商在大陸發展僅處於代表處階段，缺乏實質性經營活動。在 QFII 投資方面，截至 2011 年 3 月，台灣已有群益、富邦、寶來證券獲得大陸 QFII 資格，他們申請額度分別為 1.5 億、2 億、1.5 億美元，待大陸外匯管理局批准即可投資大陸股市¹⁶。

儘管如此，兩岸頻繁的民間與官方交流和日益密切的經濟關係，為台灣證券商進入大陸提供良好基礎。首先是台灣證券商在大陸設置代表處多年，對大陸證券市場、法律法規、經營環境有了深入認識和瞭解。從 1997 年群益證券在大陸設立代表處開始，現有 12 家台灣證券商在大陸設立代表處 23 個，最早的已長達 14 年，見表 12。二是在 MOU 簽署前，台灣證券商通過香港合資公司與大陸證券商形成策略聯盟關係，如表 13，同時通過代表處與大陸證券商加深了瞭解和聯繫，這為以後找尋合資合作夥伴提供了條件。三

¹⁶ 2011 年 3 月資料資訊，比 2010 年的統計資訊多出 1 家證券商。

是兩岸同文同宗的優勢，台灣證券商與大陸機構合作以及對大陸居民提供服務沒有語言和文化障礙，有利於展業經營。四是兩岸關係出現實質性改善，兩岸經濟合作進入制度化階段，ECFA 談判為推動兩岸證券合作提供管道，兩岸官方互動交流良好，兩岸金融主管部門可以直接交流，共同面對兩岸證券合作的障礙與問題。

表 12 台灣證券業赴大陸現狀

| 證券公司 | 代表處所在地區 |
|--------|-------------|
| 群益證券 | 上海 |
| 元大證券 | 北京、上海 |
| 寶來證券 | 北京、上海、廣州、深圳 |
| 兆豐證券 | 上海、深圳、北京 |
| 統一證券 | 上海、廈門 |
| 日盛證券 | 上海 |
| 元富證券 | 上海、深圳、廈門 |
| 大華證券 | 上海 |
| 永豐金證券 | 上海 |
| 凱基證券 | 上海、深圳 |
| 富邦證券 | 上海、廈門 |
| 華南永昌證券 | 上海 |

資料來源：本研究整理。

表 13 台灣證券業在大陸的佈局模式

| 證券公司 | 模式 |
|--------|--|
| 金鼎證券 | a) 1995 年與香港力寶亞洲共同出資成立香港子公司 b) 上海、深圳、北京、成都設立代表處 c) 與大陸申銀萬國證券策略聯盟 |
| 寶來證券 | a) 香港子公司， b) 上海、北京、廣州設立代表處 c) 2004 年獲批成立寶來證券香港分公司 d) 與大陸證券商策略聯盟 |
| 富邦證券 | a) 香港子公司 b) 上海設立代表處 c) 與大陸銀河證券策略聯盟 |
| 元大京華證券 | a) 1994 年 6 月於香港中環成立元大香港子公司 b) 上海、北京設立代表處 |

資料來源：劉志輝，兩岸證券商與投資基金行業的合作研究，海峽經濟，2010.1

貳、台灣證券商進入大陸的實際障礙與困難

由於歐美證券商領先數年進入大陸發展，台灣證券商現在以“合資公司”形式進入大陸存在以下困難：

(1) 難以選擇合適合資夥伴。截至目前，已有 10 家歐美和日本證券商與 10 家大陸證券商成立合資證券公司，在選擇合資夥伴方面，歐美日本證券商已領先一步，剩下的可選陸資證券商可能在品質、合資願望、合資條件方面不如前面的證券商。據大陸某台灣證券商講，現在大陸優質的、有合資意向的證券商大多已與歐美證券商合資，剩下的要麼缺乏合資願望或者品質不好。

(2) 兩岸資本市場缺乏合作，兩岸證券商合資合作的利基較小。大陸國有和民營企業可以在香港、美國、歐洲等海外地方上市，它們上市 IPO 以及增發等業務是陸資證券商與歐美證券商合資合作的利基。反觀兩岸資本市場，大陸企業赴台上市剛剛開始¹⁷，台資企業在大陸上市僅有 10 餘家，台灣企業還不能在大陸上市，兩岸證券商合作的機會和內容較小，使得兩岸證券商缺乏合作的利基。

(3) 與歐美大型證券商相比，台灣證券商在資金規模、經營技術方面等缺乏優勢。目前，10 家合資證券商依靠外資證券商的股東優勢、經營理念、高薪戰術三大“法寶”搶佔大陸市場，給大陸證券商帶來很大競爭壓力。相比歐美大型證券商，台灣證券商規模較小，產品開發、經營技術等優勢不明顯，對於意在學習技術的大陸證券商合資合作吸引力較小。

(4) 台資企業存在與大陸企業合資的“恐懼症”影響兩岸證券商組建合資公司。無論是在製造業還是服務業，台商在大陸投資傾向於獨資形式，不願與大陸企業合資，尤其是與大陸的國有企業合資格外謹慎。這一傾向影響兩岸證券商合資與合作談判成功。

¹⁷ 據中新網報導，大陸有揚子江船業、中國泰山、滬安動力、中國數碼、金衛醫療、杜康控股等在臺灣上市。

參、對台灣證券商進入大陸的建議

大陸證券市場規模和未來發展趨勢，決定了進入大陸對台灣證券商具有長遠戰略意義。儘管台灣證券商期待“全資形式”和“全牌照業務”，但是在大陸近期不可能放鬆管制的情況下，依照現有政策，放棄等待、以合資公司形式進入大陸是明智的選擇。

(1) 發揮自身優勢，尋找大陸證券商，成立合資證券公司，儘快介入大陸證券經營業務。儘管台灣證券商持股比例不超過 33%，但可以參照歐美證券商的安排，獲得對合資證券公司事實上的控制權和發言權。

(2) 台灣證券商利用自己在海外發展的經驗和管道，尋求與大陸證券商在海外合資合作，開展大陸企業在海外上市 IPO 和增發股份等業務，然後再逐步擴大到大陸企業合作。

(3) 在 ECFA 框架內，爭取對台灣證券商開放水準趕上 CEPA 水準，開展大陸投資理財業務。CEPA 允許香港證券商與大陸證券商在廣東省成立合資投資諮詢公司，港資比例可以達到 1/3。台灣證券商在 ECFA 範圍內，爭取到這一業務可能性很大。大陸居民的投資理財是一項很大的業務，目前多數是銀行在做，發展空間巨大。

(4) 爭取大陸主管部分對台灣業者降低 QFII 資格門檻，對投資額度審批從速從寬，鼓勵台灣投資者能經由基金投資大陸 A 股。

第四章 台灣證券業對陸資的准入政策分析

在兩岸金融 MOU 簽署後，已有數家大陸企業赴台上市，也有三家基金公司投資台灣證券市場。台灣證券業對來自大陸的資金和證券商准入政策成為兩岸證券合作的重要議題。

第一節 台灣證券業對陸資的准入政策

在 2002 年加入 WTO 前，台灣證券業和資本市場已經對僑外資高度開放，即對外資和外資證券商准入已沒有限制，允許外資證券公司以分公司、子公司和獨資公司形式進入，也允許外資法人和自然人買賣股票、期貨等。只是 WTO 入會後，台灣承諾了更多的開放內容，一是證券投資的水準承諾，即“外國投資人（包括專業投資機構、一般法人及自然人）可投資台灣上市公司股票，但個別及全體外國投資人持有單一上市公司已發行股份，皆不得超過五十%。”，二是特定行業證券業的承諾，即“開放外人為自己或客戶從事衍生性商品及可轉讓證券交易，但不能跨國提供服務。”可以說，台灣證券業和台灣資本市場對僑外資已經自由化。

但是，台灣證券市場對來自大陸的證券商和資金依然存在較嚴格准入程式和准入限額的限制。首先是對陸資證券商在台灣設立代表處和參股投資有較嚴格的資格要求，比如大陸證券商參股投資台灣證券商，有“國際證券業務經驗”、“實收資本額不低於 50 億元新台幣”、“監管規定評價為 A 類以上”等十三項資格要求。其次是大陸證券商參股投資的比例嚴格控制，比如參股台灣上市櫃證券商，單一陸資證券商參股比例不得高於 5%，全部陸資參股不得高於 10%。¹⁸最後是對大陸 QDII 投資准入限制嚴格，有投資總額和單個投資額度的限制，大陸 QDII 投資總額上限 5 億美元，單個 QDII 額度上限 8000 萬美元，後提升為 1 億美元；也有是對大陸 QDII 投資行業和持股

¹⁸ 臺灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法，2010 年 3 月 16 日修訂。

比例限制，對於民用航空運輸業、航空貨運承攬業、證券期貨集中結算交易業、廣播電視業、電信業等九大行業禁止大陸 QDII 投資，而對於其餘行業也有比例限制，規定單一大陸 QDII 的比例不能達到 5%，全體大陸 QDII 投資不得達 10%，對於台灣公營事業，QDII 投資要申報批准。

在高度開放的台灣證券市場中，單獨對陸資和陸資證券商的嚴格准入限制，顯然不是市場和經濟利益上的考慮，應該是與兩岸微妙的政治關係有關。

第二節 陸資進入台灣證券市場的利益分析

改革開放後，大陸積累了巨大的外匯儲備，對外投資意願增強。在大陸外匯市場沒有放開的情況下，對外投資採取“合格境內機構投資者（Qualified Domestic Institutional Investors，QDII）”制度。截至 2010 年 12 月，大陸外匯管理局共批准 88 家合格境內機構投資者（QDII），投資額度達到 683.61 億美元（見附件二）。通過合格境內機構投資者，大陸機構和自然人可以投資境外證券市場，獲得投資收益。

截至 2010 年 12 月，大陸已有華夏基金、上投摩根基金等 7 家 QDII 在台灣金管會完成登記，投資金額達 1.637 億美元¹⁹。大陸資金和證券商投資台灣市場，主要的利益有以下二點：

(1).學習效應，陸資證券商向台灣同行學習產品開發技術和經營管理經驗。台灣證券商發展領先大陸幾十年，經歷證券市場風風雨雨，在經營經驗和產品開發技術方面值得大陸證券商學習。

(2).優化投資組合、分享收益。台灣股市與香港、大陸股市形成互補效應，香港和大陸股市以地產、金融股為主打產品，台灣股市中電子類、面板類等

¹⁹ 資料來源：證券之星網站，2010.12.8 <http://finance.stockstar.com/MS2010121830000414.shtml>

科技股和工業類股票占主導。陸資 QDII 投資台灣股市恰好與投資大陸、香港股市形成優化的組合，分散風險，穩定收益。

第三節 台灣證券業准入政策的影響與未來發展分析

在兩岸經濟體量“大小不均”和兩岸政治互信不足的情況下，出於風險管控的考慮，台灣證券業對大陸的嚴格准入政策，對兩岸證券業合作產生如下效應：

(1).有利於台灣證券市場認識和適應大陸資本投資，為應對可能的衝擊，制定相應的配套措施做好準備。

(2).對大陸投資的嚴格限制也降低了大陸證券商和 QDII 進入台灣證券市場的積極性。據一些大陸業者反映，本來台灣證券市場競爭激烈，加上對投資金額和投資方式的限制，使得其投資台灣意願降低，近期主要考慮投資香港股市為主。陸資不能如期准入台灣股市，影響台灣股市補充活水。

(3).對大陸證券商與 QDII 的嚴格准入，對兩岸證券業良性互動與合作有不利影響。ECFA 是未來兩岸推進證券合作的主要平台，證券開放談判講究對等開放原則，如果台灣對大陸准入不開放，兩岸證券業開放的談判很難進行。

基於對台灣業者訪談和分析，多數認為台灣對大陸准入限制應該有進一步開放的空間，增加大陸投資 QDII 額度、漸進放開大陸證券商准入不會對台灣業者和證券市場帶來衝擊，而是有利於兩岸證券業合作的推進與發展。

第五章 後 ECFA 時期，兩岸證券業相互准入政策發展展望

從前面幾章分析看到，兩岸證券業相互准入政策僅具有最初級別的政策性標誌意義，實質性的合作也處於最低水準。本章在評價現有政策的基礎上，展望兩岸准入政策的發展方向與途徑，最後提出推進兩岸證券業合作的建議。

第一節 兩岸證券業相互准入政策的評價

兩岸證券業相互准入的政策現狀是，大陸對台灣業者的准入政策是比照外資，按照 WTO 開放承諾，准許台灣業者以合資證券公司和基金公司形式進入。這一政策似乎是，台灣與其他境外業者具有同等的准入條件，但是由於兩岸金融開放落後於大陸對歐美日本開放 10 年時間，造成難以尋求合資夥伴的事實上的准入困難和准入條件的不平等。台灣證券業對證券商准入政策嚴格，與台灣證券業對外資全面開放政策形成巨大反差。兩岸資本市場的相互投資方面剛剛開始，大陸已批准台灣三家 QFII 資格²⁰，台灣設定大陸 QDII 投資額度上限 5 億美元，現有七家 QDII 基金登記投資額度為 1.637 億美元²¹。基本可以判斷，兩岸證券業相互准入政策和准入水準處於初級水準，僅起到政策性標誌作用。

大陸證券業對外開放始於 WTO 入會承諾，由於產業起步晚、發展水準低，在 WTO 入會的金融三業（銀行、保險、證券）開放承諾中，證券業承諾水準最低。這樣的背景下，大陸證券業對外開放目的，不是簡單地引進外資和競爭機制，而是引進外資先進的經營理念、經營模式和管理技術。大陸對外資開放可以用三個詞概括，即“學習”、“保護”和“審慎”，“學習”即學習外資業者的理念和技術以及外國部門的監管經驗，“保護”即保護大陸處於弱

²⁰ 截至 2011 年 3 月的資料。

²¹ 截至 2010 年 12 月的資料。

勢的證券產業，“審慎”即漸進開放——對監管風險小的業務先開放、監管風險大的後開放。最終目的是，探索出一條適合大陸股民、上市企業和管理體制的開放途徑。

大陸證券業對台灣業者准入有 WTO 入會開放的背景，更重要的是兩岸經濟進一步密切合作的需要。與兩岸實體的經濟合作（台商投資大陸和兩岸貿易）相比，兩岸金融合作差距很大，銀行業和保險業有差距，證券業差距更大。大陸證券業對台灣業者開放是數萬家大陸台資企業上市發展的需要，也是兩岸人民個人致富和兩岸共同發展的需要。目前兩岸經濟合作框架協定（ECFA）已簽署，在這一框架下大陸證券業對台灣開放開一個“小門”，對大陸證券業整體開放戰略影響可控，但對推進兩岸經濟進一步密切合作意義重大。

台灣證券市場對外完全開放，但是對大陸准入管制嚴格。台灣證券業對大陸業者嚴格准入管制，應該不是處於市場考慮，因為大陸業者的競爭力弱於台灣和歐美日本業者水準，對市場不構成衝擊；更多的是處於風險和政治上的考慮。這要通過兩岸交流和談判，化解憂慮，同時台灣制定相應配套措施後，對大陸業者的開放應有更大空間。

兩岸現在的相互准入政策是現階段各自的經濟、政治現實條件決定的，但是在 ECFA 框架下，隨著兩岸經濟合作發展，兩岸相互准入政策有進一步發展空間和可行性。

第二節 兩岸證券業相互准入政策未來發展分析

分析大陸證券業對台灣業者准入政策分別，大體分為三個階段，分析每個階段的目標和商機。

（1） 近期發展——充實 ECFA 內容，達到 CEPA 水準

在兩岸經濟合作框架協定（ECFA）內，兩岸經濟合作的談判進入制度

化和程式化階段，兩岸證券業合作作為服務貿易內容可以儘快補充和提升。只要雙方積極努力，證券合作部分達到 CEPA 水準應該是很快的。

在現有准入政策和將要達到准入水準，台灣證券商在大陸可以有以下機會：

第一，以合資證券公司和基金公司形式儘快進入大陸市場，可以通過制度安排取得公司實際控制權。這是大陸已經開放的業務，雖然尋求合資夥伴和進行談判有一定難度，但是經過努力還是可能做到的。歐美公司通過巧妙安排取得公司實際控制權的模式值得可以借鑒。

第二，戰略性入股內資上市證券商，實質介入 A 股經紀業務。允許境外證券商戰略性入股上市證券商，這是大陸主管部門超越 WTO 承諾自主開放的部分，儘管限制入股比例（單一外資股權比例不超過 20%，累計不超過 25%），但是入股公司不改變業務範圍，具有業務全牌。

第三，進入大陸證券投資諮詢業務。大陸與香港 CEPA 中，允許香港證券商與大陸證券商在廣東省內設置合資證券投資諮詢公司，如果 ECFA 也能增加這項業務，是一個很大的商機。大陸個人的投資諮詢、理財服務需求迅速增加，現在多由商業銀行掌控提供，市場潛力依然巨大。

第四，進入大陸期貨經紀業務。大陸期貨經紀業務仍是對外資禁止投資領域，CEPA 允許香港證券商可以與大陸證券商成立合資期貨公司。如果兩岸 ECFA 充實這一內容後，在香港註冊的台灣證券商或台灣註冊證券商也可以與大陸合資成立期貨公司，合資比例可擴大至 49%。

第五，推進大陸、香港、台灣三地金融產品創新，在兩岸三地推出“大中華指數基金”，讓兩岸三地股民可以直接投資三地股票。目前，CEPA 補充協議中，大陸已允許在內地推出港股組合 ETF（交易型開放式指數基金）。如果能擴大到三地的相互設立對方“股票組合指基金”或三地的“股票組合基金”，則證券商有很大商機。

(2) 中期發展——爭取突破現有人股比例和業務範圍限制

在現階段，大陸放鬆對外資證券商設置的投資比例和業務範圍限制的時機還不成熟，但在兩岸經濟合作框架下，可以伺機爭取對台灣業者的適當放寬，以下機會可以期待：

第一，“海峽兩岸產權交易市場”或證券市場“海峽板”的先行先試機遇。大陸數萬家台資企業，其中 1000 大²²中多數滿足上市條件，但受名額限制，大陸台資企業上市要等較長時間，加快台灣企業上市速度的呼聲很高。學者、業界等提出，在海西地區建立“海峽兩岸產權交易市場”，或在證券交易所建立“海峽板塊”，解決台資企業在大陸的上市融資問題，允許開放台灣機構和自然人直接開戶投資。這樣，在上櫃、興櫃交易、台資企業 IPO 和服務台灣投資者的業務方面，台灣證券商具有優勢，這樣的實際有利於台灣證券商在海西地區或“海峽板塊”部分，爭取擴大投資比例至控股或業務範圍擴大至普通股。

第二，關注大陸證券市場國際板推出機遇。大陸證券交易所正在研究推出國際板，吸引境外企業股票來大陸上市交易。借設立國際板的機遇，台灣證券商推薦台灣企業到大陸上市，這方面台灣證券商的優勢不可替代，可借此突破對台灣證券商的准入限制。

第三，從各省市產權交易市場介入，試點突破。產權交易市場是大陸各省市自己開設的企業產權交易所，現在部分省市依然活躍，如北京市 2010 年的產權交易額達到人民幣 2227.25 億元，重慶也在積極推動產權交易市場。各省市產權交易市場是地方主導，如果條件合適，台灣證券商以控股或獨資參與，可避開國家對證券業的准入限制。

(3) 長期發展——兩岸證券業自由准入

長期目標是兩岸證券業的相互自由准入，台灣證券商可以以“分公司、子

²² 臺灣《工商時報》每年調查，推出經營規模、業績 1000 大的台資企業。

公司”等形式准入大陸，台灣機構和自然人自由投資大陸證券。這是 ECFA 框架下，兩岸證券業合作的最終目標，實現兩岸證券市場相互自由開放。

第三節 推進兩岸證券業准入政策演變的策略

在 ECFA 框架下，兩岸證券業准入政策有超越 WTO 開放的空間，推進其向更加開放的方向發展，有如下策略性建議：

首先，海峽兩岸政策的制定與演變往往是經濟與政治利益交織作用的結果，兩岸證券業相互准入政策演變也不例外。在大陸，一般來講，中央和主管部門注重大局和長遠政治利益，地方政府更注重地方發展與經濟利益，台灣證券商進入大陸的利益與地方政府結合起來，在不影響開放大局的情況下，推動准入政策放鬆更有效果。

其次，在以往台商投資大陸過程中，大陸政府對於台資項目審批曾給予“同等優先、適當放寬”的優惠待遇，加入 WTO 後，這一做法有所淡化。但是在兩岸簽署 ECFA 協議後，兩岸經濟合作區別於一般 WTO 原則，可以積極要求適當放寬的，體現兩岸特色。

再其次，在兩岸若干經濟事務開放的互動過程中，大陸曾率先開放，台灣再跟進開放，形成良性互動，推動開放的深入發展。在推進兩岸證券業相互准入政策開放中，可以先從大陸方面開始，也是一種可行方法。

最後，舉辦兩岸論壇是推進兩岸證券業開放的有效方式，可以讓證券主管部門認識到相互開放的重要性和必要性，通過研討，更能為主管部門提供開放的可行性和操作性建議。

第六章 結論與建議

綜合以上各章分析，得到以下結論與建議，僅供兩岸業者與證券主管機關參考。

第一節 結論

基於中國大陸證券業發展歷史較短、產業基礎薄弱，中國政府於 2001 年 WTO 入會時，對證券業做出了較低的對外開放承諾，並秉承“學習”、“保護”和“審慎”的原則對外開放。截至目前，除三家歐美證券商入股的合資證券商拿到大陸證券業 A 股營業牌照外，其餘的開放都 WTO 承諾的開放水準內。

由於兩岸金融業 MOU 簽署較晚，台灣證券商於 2010 年才可准入大陸證券業，滯後近十年。大陸證券業對台灣證券商的准入比照外資證券商管理，主要是以與大陸證券商組建“合資證券商公司”（股份不超過 33%）、“合資基金公司”（股份不超過 49%）的形式，准入大陸 A 股的承銷、B 股、政府和公司債券的承銷和交易以及基金管理業務。

台灣證券商進入大陸市場有優勢也有劣勢。優勢是兩岸同文同宗，溝通容易，加之台灣證券商在大陸設立代表處 10 餘年，對大陸證券法規和市場深入瞭解，未來發展具有潛力。劣勢是與其它外資證券商相比，台灣證券商進入大陸市場的時間晚，致使進入的機會減少——難以尋求有合資需求的大陸證券商，進入的難度加大——早先進入的外資證券商已經發展壯大、佔據市場。但是，兩岸已經簽署的 ECFA 和正在積極推動的兩岸產業合作或許能擴大台灣證券商進入大陸的機會。

台灣證券業對外高度開放，但是對大陸證券商准入門檻高、管制嚴格。隨著大陸證券商赴台灣發展意願的增加，台灣證券業對大陸證券商也應有相

應的開放幅度。

第二節 建議

大陸證券市場發展時間短，產業發展不夠成熟，現階段對外開放程度低，將來無論是產業規模，還是對外開放都有很大空間。進入大陸證券市場，應本著長遠考慮，進行戰略佈局。為此，建議台灣證券商：

- (1) 對於大陸已經開放的業務，積極進取，爭取牌照。主要是尋求合資夥伴，組建合資證券公司和基金管理公司。按照規定，前者中台資比例可達到 33%，後者中可達到 49%。合資證券公司可從事 A 股承銷，B 股、政府和公司債券的承銷和經紀業務。合資基金公司開展基金發行與管理。
- (2) 在組建合資證券公司和基金公司過程中，可以通過適當的內部運作，拿到合資公司的實際控制權，這方面有並列大股東模式——景順模式、高管控制模式——荷銀模式、資本來源控制模式——高盛模式和業務與產品創新控制模式——美林模式等參考，詳見第三章第二節內容。
- (3) 申請戰略入股大陸上市證券公司。按照大陸證券法規定，外資可以戰略入股大陸上市證券公司，單個外資不超過 20%，全部外資不超過 25%。這樣，台資證券商就可以介入全牌照業務，關鍵是尋找可入股大陸上市證券公司，就入股條件進行談判。
- (4) 申請在大陸上海和深圳證券交易所設立特別會員席位，從事大陸公司發行的 B 股的自營與經紀業務。
- (5) 申請大陸合格境外機構投資者（QFII）資格與額度，從事證券自營業務。
- (6) 除以上大陸已經開放的業務外，台灣證券商可密切關注兩岸 ECFA

和產業合作的進展，尤其是大陸的海峽西岸經濟區政策和廣泛呼籲的大陸證券的“海峽板”建設等，積極進言進策，發展新的投資機會。比如，可否參照大陸與香港的 CEPA 內容，在 ECFA 中爭取證券投資諮詢業務和期貨經紀業務的開放，以及更進一步的優惠開放措施。

由於兩岸關係的特殊性和兩岸金融合作滯後 10 年的客觀現實，建議兩岸證券主管部門進一步加快兩岸證券業合作步伐。為此，建議：

- (7) 大陸證券主管部門對於台資入股的合資證券公司，給予擴展經營業務的優惠措施。比如，規定的經營 5 年、業績良好的可擴展到 A 股經紀業務，可否縮短為 2 年或更短時間。
- (8) 大陸證券主管部門給予台灣證券商在大陸局部地區（比如，海峽西岸經濟區或其他經濟特區）准入優惠政策，允許台灣證券商全牌照或全資進入，也可先限制其定向台灣居民客戶業務，逐步擴展。
- (9) 台灣證券主管部門放鬆或解除對大陸證券公司在台灣設立代表處、大陸 QDII 投資的歧視性管制措施²³，呈現積極推動兩岸證券業合作的態度，以使兩岸證券相互准入良性互動。

²³這裡是指，台灣證券業對僑外資已經全面開放，唯獨對大陸證券商進入臺灣和 QDII 投資限制嚴格。

附件一：《外資參股證券公司設立規則》

（2002年6月1日大陸證監會令第8號公佈，根據2007年12月28日中國證券監督管理委員會《關於修改〈外資參股證券公司設立規則〉的決定》修訂）

第一條 為了適應證券市場對外開放的需要，加強和完善對外資參股證券公司的監督管理，明確外資參股證券公司的設立條件和程式，根據《公司法》和《證券法》的有關規定，制定本規則。

第二條 本規則所稱外資參股證券公司是指：

- （一）境外股東與境內股東依法共同出資設立的證券公司；
- （二）境外投資者依法受讓、認購內資證券公司股權，內資證券公司依法變更的證券公司。

第三條 中國證券監督管理委員會（以下簡稱“中國證監會”）負責對外資參股證券公司的審批和監督管理。

第四條 外資參股證券公司的名稱、組織形式、註冊資本、組織機構的設立及職責等，應當符合《公司法》、《證券法》等法律、法規和中國證監會的有關規定。

第五條 外資參股證券公司可以經營下列業務：

- （一）股票（包括人民幣普通股、外資股）和債券（包括政府債券、公司債券）的承銷與保薦；
- （二）外資股的經紀；
- （三）債券（包括政府債券、公司債券）的經紀和自營；
- （四）中國證監會批准的其他業務。

第六條 外資參股證券公司應當符合下列條件：

- （一）註冊資本符合《證券法》的規定；
- （二）股東具備本規則規定的資格條件，其出資比例、出資方式符合本規則的規定；
- （三）按照中國證監會的規定取得證券從業資格的人員不少於30人，並有必要的會計、法律和電腦專業人員；
- （四）有健全的內部管理、風險控制和對承銷、經紀、自營等業務在機構、人員、資訊、業務執行等方面分開管理的制度，有適當的內部控制技術系統；
- （五）有符合要求的營業場所和合格的業務設施；
- （六）中國證監會規定的其他審慎性條件。

第七條 外資參股證券公司的境外股東，應當具備下列條件：

- （一）所在國家或者地區具有完善的證券法律和監管制度，已與中國證監會或者中國證監會認可的機構簽定證券監管合作諒解備忘錄，並保持著有效的監管合作關係；
- （二）在所在國家或者地區合法成立，至少有 1 名是具有合法的金融業務經營資格的機構；境外股東自參股之日起 3 年內不得轉讓所持有的外資參股證券公司股權；
- （三）持續經營 5 年以上，近 3 年未受到所在國家或者地區監管機構或者行政、司法機關的重大處罰；
- （四）近 3 年各項財務指標符合所在國家或者地區法律的規定和監管機構的要求；
- （五）具有完善的內部控制制度；
- （六）具有良好的聲譽和經營業績；
- （七）中國證監會規定的其他審慎性條件。

第八條 外資參股證券公司的境內股東，應當具備中國證監會規定的證券公司股東資格條件。

外資參股證券公司的境內股東，應當有 1 名是內資證券公司。但內資證券公司變更為外資參股證券公司的，不在此限。

第九條 境內股東可以用現金、經營中必需的實物出資；境外股東應當以自由兌換貨幣出資。

第十條 境外股東持股比例或者在外資參股證券公司中擁有的權益比例，累計（包括直接持有和間接控制）不得超過 1/3。

境內股東中的內資證券公司，應當至少有 1 名的持股比例或者在外資參股證券公司中擁有的權益比例不低於 1/3。

內資證券公司變更為外資參股證券公司後，應當至少有 1 名內資股東的持股比例不低於 1/3。

第十一條 外資參股證券公司的董事、監事和高級管理人員應當具備中國證監會規定的任職資格條件。

第十二條 申請設立外資參股證券公司，應當由全體股東共同指定的代表或者委託的代理人，向中國證監會提交下列檔：

- （一）境內外股東的法定代表人或者授權代表共同簽署的申請表；
- （二）關於設立外資參股證券公司的合同及章程草案；
- （三）外資參股證券公司擬任主要高級管理人員符合任職條件的說明檔；

- (四) 股東的營業執照或者註冊證書、證券業務資格證書影本；
- (五) 申請前 3 年境內外股東經審計的財務報表；
- (六) 境外股東所在國家或者地區相關監管機構或者中國證監會認可的境外機構出具的關於該境外股東是否具備本規則第七條第(二)、(三)、(四)項規定的條件的說明函；
- (七) 由中國境內律師事務所出具的法律意見書；
- (八) 中國證監會要求的其他檔。

第十三條 中國證監會依照有關法律、行政法規和本規則對前條規定的申請檔進行審查，並在規定期限內作出是否批准的決定，書面通知申請人。不予批准的，書面說明理由。

第十四條 股東應自中國證監會的批准檔簽發之日起 6 個月內足額繳付出資或者提供約定的合作條件，選舉董事、監事，聘任高級管理人員，並向工商行政管理機關申請設立登記，領取營業執照。

第十五條 外資參股證券公司的董事長或者授權代表應自營業執照簽發之日起 15 個工作日內，向中國證監會提交下列檔，申請《經營證券業務許可證》：

- (一) 營業執照副本影本；
- (二) 公司章程；
- (三) 由中國境內具有證券相關業務資格的會計師事務所出具的驗資報告；
- (四) 董事、監事、高級管理人員和主要業務人員的名單、任職資格證明文件和證券從業資格證明文件；
- (五) 內部控制制度文本；
- (六) 營業場所和業務設施情況說明書。
- (七) 中國證監會要求的其他檔。

第十六條 中國證監會依照有關法律、行政法規和本規則對前條規定的申請檔進行審查，並自接到符合要求的申請檔之日起 15 個工作日內作出決定。對符合規定條件的，頒發《經營證券業務許可證》；對不符合規定條件的，不予頒發，並書面說明理由。

第十七條 未取得中國證監會頒發的《經營證券業務許可證》，外資參股證券公司不得開業，不得經營證券業務。

第十八條 內資證券公司申請變更為外資參股證券公司的，應當具備本規則第六條規定的條件。

收購或者參股內資證券公司的境外股東應當具備本規則第七條規定的條件，其收購的股權比例或者出資比例應當符合本規則第十條的規定。

第十九條 內資證券公司申請變更為外資參股證券公司，應當向中國證監會提交下列檔：

- (一) 法定代表人簽署的申請表；
- (二) 股東會關於變更為外資參股證券公司的決議；
- (三) 公司章程修改草案；
- (四) 股權轉讓協定或者出資協定（股份認購協定）；
- (五) 擬在該證券公司任職的外國投資者委派人員的名單、簡歷以及相應的從業資格證明檔、任職資格證明文件；
- (六) 境外股東的營業執照或者註冊證書和相關業務資格證書影本；
- (七) 申請前 3 年境外股東經審計的財務報表；
- (八) 境外股東所在國家或者地區相關監管機構或者中國證監會認可的境外機構出具的關於該境外股東是否具備本規則第七條第（二）、（三）、（四）項規定條件的說明函；
- (九) 依法不能由外資參股證券公司經營的業務的清理方案；
- (十) 由中國境內律師事務所出具的法律意見書；
- (十一) 中國證監會要求的其他檔。

第二十條 中國證監會依照有關法律、行政法規和本規則對前條規定的申請檔進行審查，並在規定期限內作出是否批准的決定，書面通知申請人。不予批准的，書面說明理由。

第二十一條 獲准變更的證券公司，應自中國證監會的批准檔簽發之日起 6 個月內，辦理股權轉讓或者增資事宜，清理依法不能由外資參股證券公司經營的業務，並向工商行政管理機關申請變更登記，換領營業執照。

第二十二條 獲准變更的證券公司應自變更登記之日起 15 個工作日內，向中國證監會提交下列檔，申請換發《經營證券業務許可證》：

- (一) 營業執照副本影本；
- (二) 外資參股證券公司章程；
- (三) 公司原有經營證券業務許可證及其副本；
- (四) 由中國境內具有證券相關業務資格的會計師事務所出具的驗資報告；
- (五) 依法不能由外資參股證券公司經營的業務的清理工作報告；
- (六) 中國境內律師事務所和具有證券相關業務資格的會計師事務所對前項清理工作出具的法律意見書和驗證報告。
- (七) 中國證監會要求的其他檔。

第二十三條 中國證監會依照有關法律、行政法規和本規則對前條規定的申請檔進行審查，並自接到符合要求的申請檔之日起 15 個工作日內作出決定。對符合規定條件的，換發《經營證券業務許可證》；對不符合規定條件的，不予換發，並書面說明理由。

第二十四條 外資參股證券公司合併或者外資參股證券公司與內資證券公司合併後新設或者存續的證券公司，應當具備本規則規定的外資參股證券公司的設立條件；其業務範圍、境外股東所占的股權或者權益比例應當符合本規則的規定。

外資參股證券公司分立後設立的證券公司，股東中有境外股東的，其業務範圍、境外股東所占的股權或者權益比例應當符合本規則的規定。

第二十五條 境外投資者可以依法通過證券交易所的證券交易持有上市內資證券公司股份，或者與上市內資證券公司建立戰略合作關係並經中國證監會批准持有上市內資證券公司股份，上市內資證券公司經批准的業務範圍不變；在控股股東為內資股東的前提下，上市內資證券公司不受至少有 1 名內資股東的持股比例不低於 1/3 的限制。

境外投資者依法通過證券交易所的證券交易持有或者通過協定、其他安排與他人共同持有上市內資證券公司 5% 以上股份的，應當符合本規則第七條規定的條件，並遵守《證券法》第一百二十九條的規定。

單個境外投資者持有（包括直接持有和間接控制）上市內資證券公司股份的比例不得超過 20%；全部境外投資者持有（包括直接持有和間接控制）上市內資證券公司股份的比例不得超過 25%。

第二十六條 按照本規則規定提交中國證監會的申請檔及報送中國證監會的資料，必須使用中文。境外股東及其所在國家或者地區相關監管機構或者中國證監會認可的境外機構出具的檔、資料使用外文的，應當附有與原文內容一致的中文譯本。

申請人提交的檔及報送的材料，不能充分說明申請人的狀況的，中國證監會可以要求申請人作出補充說明。

第二十七條 香港特別行政區、澳門特別行政區和台灣地區的投資者參股證券公司的，比照適用本規則。

第二十八條 外資參股證券公司的設立、變更、終止、業務活動及監督管理事項，本規則未作規定的，適用中國證監會的其他有關規定。

第二十九條 本規則自 2002 年 7 月 1 日起實施。

附件二：合格境內機構投資者（QDII）投資額度審批情況表

截止日期：2010年9月30日

單位：億美元

| 序號 | 機構名稱 | 投資額度獲批時間 | 獲批額度 |
|----|------------------|------------|--------------|
| 1 | 中國銀行股份有限公司 | 2006.07.10 | 10.00 |
| 2 | 中國工商銀行股份有限公司 | 2006.07.11 | 15.00 |
| 3 | 東亞銀行(中國)有限公司 | 2006.07.20 | 1.00 |
| 4 | 交通銀行股份有限公司 | 2006.07.27 | 5.00 |
| 5 | 中國建設銀行股份有限公司 | 2006.07.27 | 7.00 |
| 6 | 滙豐銀行(中國)有限公司 | 2006.08.07 | 7.00 |
| 7 | 招商銀行股份有限公司 | 2006.09.05 | 5.00 |
| 8 | 中信銀行 | 2006.09.18 | 2.00 |
| 9 | 恒生銀行(中國)有限公司 | 2006.09.27 | 0.30 |
| 10 | 花旗銀行(中國)有限公司 | 2006.09.27 | 5.00 |
| 11 | 興業銀行 | 2006.10.18 | 5.00 |
| 12 | 渣打銀行(中國)有限公司 | 2006.10.24 | 7.00 |
| 13 | 民生銀行 | 2006.11.08 | 1.00 |
| 14 | 中國光大銀行 | 2006.11.23 | 1.00 |
| 15 | 北京銀行 | 2006.12.11 | 0.50 |
| 16 | 中國銀行(香港)有限公司內地分行 | 2007.01.11 | 0.30 |
| 17 | 瑞士信貸銀行股份有限公司上海分行 | 2007.01.30 | 0.30 |
| 18 | 中國農業銀行 | 2007.02.09 | 6.00 |
| 19 | 南洋商業銀行(中國)有限公司 | 2007.04.29 | 0.30 |
| 20 | 德意志銀行(中國)有限公司 | 2007.08.17 | 0.30 |
| 21 | 上海浦東發展銀行 | 2007.08.31 | 0.30 |
| 22 | 上海銀行 | 2008.01.24 | 0.30 |
| 23 | 星展銀行(中國)有限公司 | 2010.07.28 | 1.00 |
| 24 | 法國巴黎銀行(中國)有限公司 | 2010.07.28 | 1.00 |
| 25 | 法國興業銀行(中國)有限公司 | 2010.09.01 | 1.00 |
| | 銀行類合計 | | 82.60 |
| 26 | 華安基金管理公司 | 2006.09.05 | 5.00 |
| 27 | 南方基金管理公司 | 2007.09.04 | 50.00 |
| 28 | 華夏基金管理公司 | 2007.09.10 | 50.00 |
| 29 | 嘉實基金管理公司 | 2007.09.26 | 50.00 |
| 30 | 上投摩根基金管理公司 | 2007.10.12 | 50.00 |
| 31 | 工銀瑞信基金管理公司 | 2007.12.05 | 10.00 |
| 32 | 華寶興業基金管理公司 | 2007.12.28 | 10.00 |
| 33 | 中國國際金融有限公司 | 2007.11.16 | 10.00 |
| 34 | 海富通基金管理公司 | 2008.03.11 | 10.00 |
| 35 | 銀華基金管理公司 | 2008.04.03 | 10.00 |
| 36 | 招商證券股份有限公司 | 2008.05.04 | 2.00 |
| 37 | 交銀施羅德基金管理公司 | 2008.05.22 | 10.00 |
| 38 | 易方達基金管理有限公司 | 2009.10.19 | 10.00 |
| 39 | 招商基金管理有限公司 | 2009.10.19 | 5.00 |
| 40 | 博時基金管理有限公司 | 2009.11.06 | 10.00 |
| 41 | 滙添富基金管理有限公司 | 2009.11.09 | 10.00 |
| 42 | 廣發基金管理有限公司 | 2009.12.08 | 10.00 |
| 43 | 鵬華基金管理有限公司 | 2009.12.08 | 8.00 |

| | | | |
|----|-----------------|------------|--------|
| 44 | 長盛基金管理有限公司 | 2009.12.11 | 7.00 |
| 45 | 國泰基金管理有限公司 | 2009.12.30 | 7.00 |
| 46 | 國投瑞銀基金管理有限公司 | 2009.12.30 | 7.00 |
| 47 | 建信基金管理有限公司 | 2010.03.12 | 7.00 |
| 48 | 信誠基金管理有限公司 | 2010.03.12 | 5.00 |
| 49 | 諾安基金管理有限公司 | 2010.03.12 | 5.00 |
| 50 | 光大保德信基金管理有限公司 | 2010.03.12 | 5.00 |
| 51 | 富國基金管理有限公司 | 2010.03.12 | 8.00 |
| 52 | 大成基金管理有限公司 | 2010.03.12 | 5.00 |
| 53 | 中銀基金管理有限公司 | 2010.03.12 | 7.00 |
| 54 | 泰達宏利基金管理有限公司 | 2010.04.20 | 5.00 |
| 55 | 華泰證券股份有限公司 | 2010.04.14 | 2.00 |
| 56 | 國泰君安證券股份有限公司 | 2010.05.31 | 2.00 |
| 57 | 長信基金管理有限責任公司 | 2010.07.23 | 5.00 |
| 58 | 華泰柏瑞基金管理有限公司 | 2010.07.28 | 5.00 |
| 59 | 光大證券股份有限公司 | 2010.07.28 | 2.00 |
| | 證券類合計 | | 404.00 |
| 60 | 平安保險（集團）股份有限公司 | 2004.12.14 | 88.90 |
| 61 | 中國人壽保險集團公司 | 2006.12.14 | 15.00 |
| 62 | 中國人民財產保險公司 | 2006.12.14 | 2.38 |
| 63 | 中國人壽保險股份有限公司 | 2007.04.10 | 27.50 |
| 64 | 泰康人壽保險股份有限公司 | 2007.06.22 | 13.85 |
| 65 | 中意人壽保險有限公司 | 2007.06.22 | 0.15 |
| 66 | 中國人民保險集團公司 | 2007.08.13 | 0.15 |
| 67 | 生命人壽保險股份有限公司 | 2007.08.16 | 0.09 |
| 68 | 中國再保險（集團）公司 | 2007.10.18 | 3.50 |
| 69 | 中國太平洋保險（集團）公司 | 2007.09.17 | 5.37 |
| 70 | 中國太平洋人壽保險股份有限公司 | 2007.09.17 | 4.00 |
| 71 | 中國人民健康保險股份有限公司 | 2007.09.24 | 0.15 |
| 72 | 中國人民人壽保險股份有限公司 | 2007.09.26 | 0.14 |
| 73 | 安邦財產保險股份有限公司 | 2007.10.10 | 1.60 |
| 74 | 太平人壽保險有限公司 | 2007.10.31 | 5.70 |
| 75 | 華安財產保險股份有限公司 | 2007.11.15 | 1.20 |
| 76 | 華泰財產保險股份有限公司 | 2007.11.15 | 1.30 |
| 77 | 華泰資產管理有限公司 | 2007.04.23 | 1.30 |
| 78 | 友邦保險境內分公司 | 2007.12.24 | 0.82 |
| 79 | 渤海財產保險股份有限公司 | 2007.12.18 | 0.05 |
| 80 | 金盛人壽保險有限公司 | 2007.12.28 | 0.08 |
| 81 | 都邦財產保險股份有限公司 | 2008.01.23 | 0.25 |
| 82 | 太平財產保險有限公司 | 2009.12.30 | 0.79 |
| 83 | 民安保險（中國）有限公司 | 2010.04.14 | 0.25 |
| 84 | 中國財產再保險股份有限公司 | 2010.05.31 | 1.92 |
| | 保險類合計 | | 176.44 |
| 85 | 中誠信託有限責任公司 | 2009.12.08 | 2.00 |
| 86 | 上海國際信託有限公司 | 2009.12.08 | 2.00 |
| 87 | 中海信託股份有限公司 | 2009.12.30 | 2.00 |
| | 信託類合計 | | 6.00 |

| | | | |
|--|----|--|--------|
| | 總計 | | 669.04 |
|--|----|--|--------|

資料來源：大陸外匯管理局官方網站