

中華民國證券商業同業公會

委託研究

海峽西岸經濟區產業與金融發展之研究

研究單位：台灣經濟計量學會

計劃主持人：管中閔 教授

研究助理：黃裕烈 副教授

楊睿中

中華民國九十八年六月

中華民國證券商業同業公會

委託研究計劃期末報告

海峽西岸經濟區

產業與金融發展之研究

管中閔 黃裕烈 楊睿中

台灣經濟計量學會

2009年6月

§ 管中閔為台灣大學財務金融系「台大講座」教授；黃裕烈為清華大學計量財務系副教授；楊睿中為台灣大學財務金融系博士班研究生。作者們感謝券商同業公會研究委員們與公會同仁的寶貴意見。

目錄

第一章 緒論	2
第二章 海峽西岸經濟區	4
第一節中國大陸的經濟發展	4
第二節 海峽西岸經濟區的規劃.....	7
第三章 中國大陸的金融市場	12
第一節 中國大陸銀行業和保險業的發展.....	12
第二節 中國大陸證券市場的特殊性	14
第三節 中國大陸 QFII / QDII 現況	18
第四節 中國大陸企業境外上市現況	19
第五節 中國大陸與其他國家的貨幣清算機制	20
第四章 中國大陸對境外金融機構的開放與限制	21
第一節 中國大陸金融市場的開放進程	21
第二節 中國大陸對銀行業的開放	23
第三節 中國大陸對保險業的開放	24
第四節 中國大陸對期貨和證券業的開放	25
第五節 中國大陸對基金管理業的開放	28
第六節 CEPA 對於香港金融業的特殊優惠	29
第五章 台灣金融業在海峽西岸經濟區的發展	32
第一節 海峽兩岸金融合作協議	32
第二節 台灣金融業的發展前景.....	33
第六章 結論	36
參考文獻.....	37
附錄：海峽兩岸金融合作協議.....	38

第一章 緒論

中國大陸的經濟在 1978 年改革開放之後便維持高速成長。在 2001 年加入 WTO 後，中國大陸陸續對金融市場作出一系列的開放與改革。這些開放與改革，使得中國大陸消費者對銀行服務、保險及證券市場投資的需求更甚以往，而金融機構對金融服務的供給也更加多元。在金融市場的迅速發展下，不僅中資金融機構的效率及獲利明顯成長，外資金融機構也得以進入中國大陸開拓銀行業務與保險業務，並透過合格境外機構投資者 (Qualified Foreign Institutional Investor，以下簡稱 QFII) 的額度投資人民幣普通股 (以下簡稱 A 股) 市場。相形之下，台灣金融業受限於過去由政府規定，在中國大陸的發展遠遠落後於外資金融機構的腳步。

目前外資金融機構在中國大陸已全面開放的銀行及保險業務上競爭激烈，尤以在長三角、珠三角和環渤海三個核心經濟圈為然。台灣金融業者雖也在這些地區佈局，但由於本身不具特殊優勢，加上已失先機，並不容易與外資業者競爭。此時最好的發展策略不一定是跟進投入這些競爭激烈的地區與業務，反而應該著重於核心經濟圈之外、有經濟潛力的地區與其他主要城市群，並開發中國大陸尚未開放的金融市場 (如證券和期貨)。這些有經濟潛力的地區目前尚未成為外資競逐的熱區，而在尚未全面開放的市場上外資也難有用武之地。台灣金融業若能設法在這些地區與業務上取得先佔優勢，將使台灣金融業者在中國大陸金融市場打下根基，從而有利於進一步向核心經濟區與其他地區發展發展。

根據這樣的戰略思維，我們認為與台灣一衣帶水而且文化背景接近的「海峽西岸經濟區」(以下簡稱海西經濟區)，是中國大陸三個核心經濟圈之外特別值得我們關注的區域。福建省經濟成長速度較長三角和珠三角

相對落後，而且在長三角和珠三角對資金和人力資源的磁吸效應下，福建省甚至可能出現空洞化和邊緣化的危機。為因應此一困局，福建省政府提出海西經濟區的計畫，希望透過海峽兩岸進一步的合作，帶動福建省及浙江、江西、廣東諸省鄰接縣市的發展。海西經濟區已被納入中國大陸「國民經濟和社會發展第十一個五年規劃」當中；2009年5月，中國大陸國務院更具體承諾支援福建省建設海西經濟區。依據這些政策，台灣金融業者至海西經濟區發展，將可望爭取到較其他外資金融機構更多的優勢。

目前海峽兩岸正持續在金融發展與合作的議題上進行談判協商。台灣的財團法人海峽交流基金會（以下簡稱海基會）以及中國大陸海峽兩岸關係協會（以下簡稱海協會）在2009年4月簽署海峽兩岸金融合作協議。若協議條文能逐步落實，兩岸金融業可望加強合作；不但雙方金融機構將可望進入彼此市場拓展業務，兩岸的金融市場更可能因未來的開放而蓬勃發展。在兩岸談判協商中，若能進一步使海西經濟區成為兩岸金融合作的試點區域，將有助於台灣的金融業取得相對優勢，並使海西經濟區成為台灣金融業在中國大陸發展的基地與跳板。

本計畫針對海西經濟區，中國的金融市場，以及台灣在海西經濟區可能的發展做了完整分析。第二章說明中國大陸經濟的現況以及海西經濟區的規劃。第三章詳細說明中國大陸金融市場的現況，包括銀行、保險，證券、期貨、基金管理，合格境外 / 內機構投資者 (QFII / QDII)，企業境外上市，以及貨幣清算機制的情形。第四章說明中國大陸加入 WTO 後，對外資金融機構投資中國不同金融市場的開放與限制，以及 CEPA 對香港金融業的優惠措施。第五章中，我們探討台灣金融業未來在海西經濟區的可能發展。第六章為本文結論。

第二章 海峽西岸經濟區

中國大陸經濟過去雖然快速成長，但區域之間的發展並不均衡。處於長三角和珠三角兩個核心經濟圈之間的福建省，即面臨經濟發展空洞化和邊緣化的問題。為突破經濟發展的侷限，福建省在 2004 年 1 月提出建設海西經濟區的計畫，希望能夠建設以福建省為主體，涵蓋浙南、贛南、贛東、粵東的區域經濟共同體；此計畫獲得了中國大陸中央的支持。本章將分別介紹目前中國大陸的經濟發展情形以及海西經濟區的規劃。

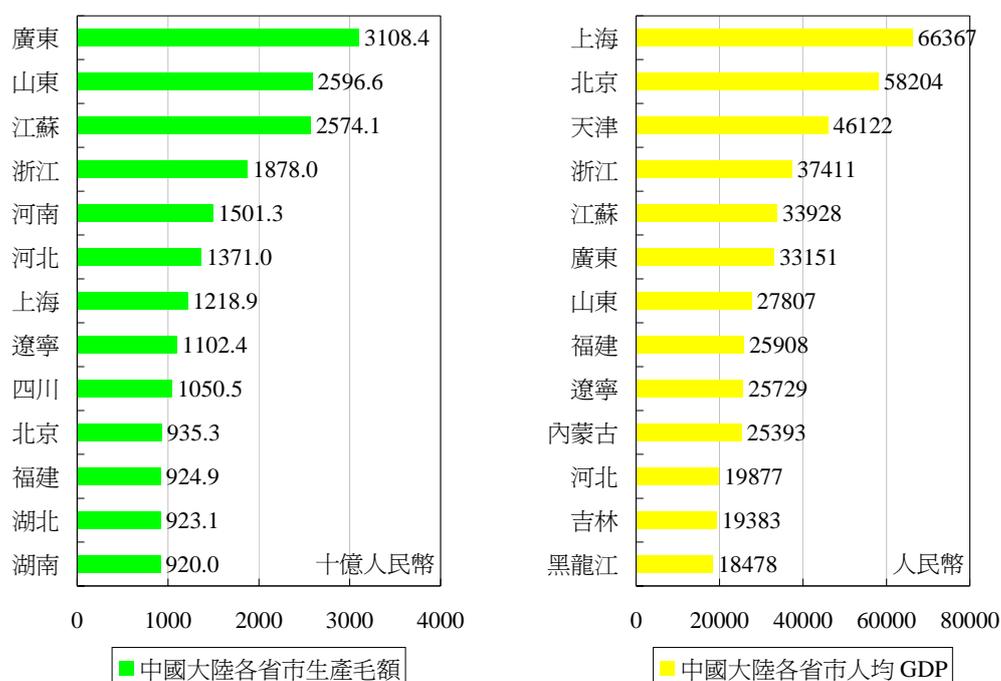
第一節 中國大陸的經濟發展

根據 IMF 統計，1980 年至 2008 年間，中國大陸 GDP 每年平均成長 9.9%。1980 年中國大陸 GDP 僅 3,093 億美元，每人平均 GDP 僅 313.3 美元；但 2008 年 GDP 已達 4 兆 4,016 億美元，為 1980 年的 14.2 倍，而每人平均 GDP 達 3,315.3 美元，為 1980 年的 10.6 倍。與其他主要經濟體相比，2008 年中國大陸 GDP 僅次於美國 (14 兆 2,646 億美元) 和日本 (4 兆 9,238 億美元)，但超過德國 (3 兆 6,675 億美元)、法國 (2 兆 8,657 億美元) 和英國 (2 兆 6,741 億美元)。中國大陸已經成為全球第三大的經濟體。

然而中國大陸在區域之間的經濟成長並不平均。據中國大陸國家統計局資料，2007 年中國大陸各省市生產毛額以廣東省 (人民幣 3 兆 1,084 億元) 為最大，其次為山東省 (2 兆 5,966 億元) 和江蘇省 (2 兆 5,741 億元)。每人平均 GDP 以上海市 (人民幣 66,367 元) 最多，其次為北京市 (58,204 元) 和天津市 (46,122 元)。但其他省市在經濟規模和平均所得方面都明顯不及。例如 2007 年福建省生產毛額為人民幣 9,249 億元，在各省市排名第十一，僅約為排名第一的廣東省的 29.8%；每人平均 GDP 為

25,908 元，在各省市排名第八，約為上海市的 39.0%。各省市的生產毛額及人均 GDP 請見圖 2.1。

圖 2.1 中國大陸各省市生產毛額及每人平均 GDP



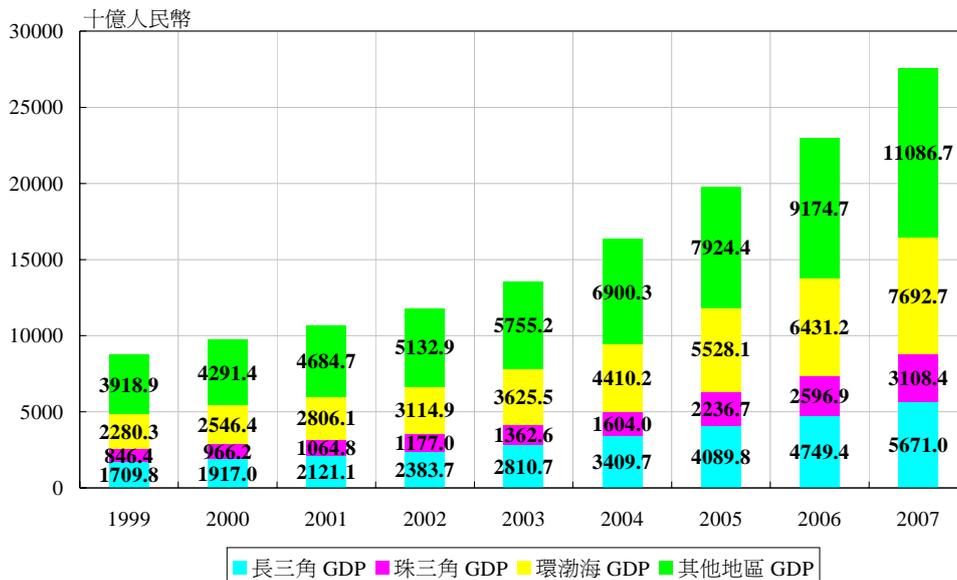
資料來源：中國大陸國家統計局

中國大陸當前的三個核心經濟圈為：

1. 長三角經濟圈：包括了上海市、江蘇省南部、浙江省北部以及鄰近海域，面積約 99,600 平方公里，人口約 7,500 萬。2007 年上海市、江蘇省和浙江省的生產毛額為人民幣 5 兆 6,710 億元，占中國大陸 GDP 的 20.6%。
2. 珠三角經濟圈：位於廣東省的核心區域，包括廣州、深圳、珠海、佛山、東莞、中山、惠州和江門等設區市，面積約 40,000 平方公里，人口約 4,000 萬。2007 年廣東省的生產毛額為 3 兆 1,084 億元，占中國大陸 GDP 的 11.3%。

3. 環渤海經濟圈：包括北京市、天津市、遼寧省、河北省、山西省、山東省以及內蒙古中部地區，面積約 112 萬平方公里，人口約 2.6 億。此一地區 2007 年的生產毛額為 7 兆 6,927 億元，占中國大陸 GDP 的 27.9%。

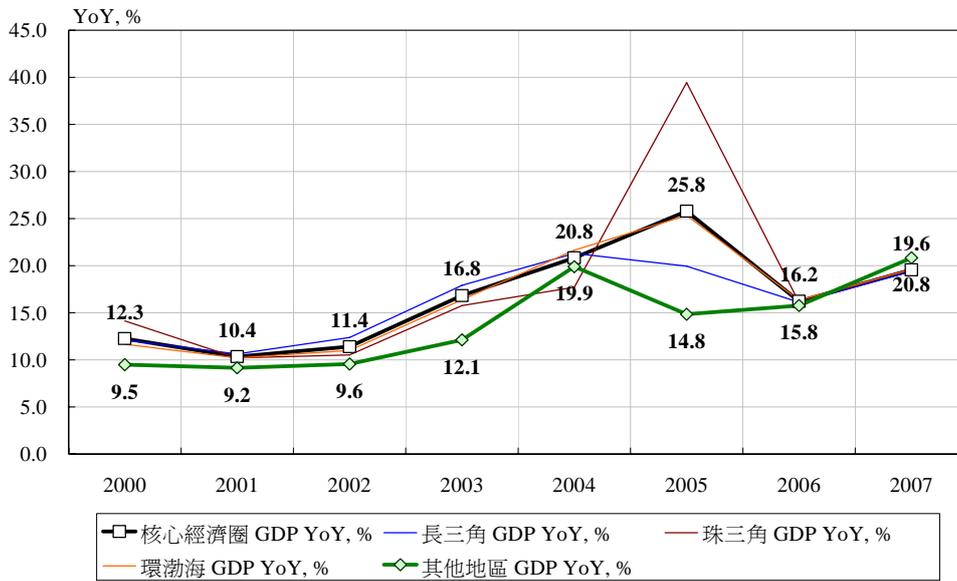
圖 2.2 中國大陸三核心經濟圈生產毛額



資料來源: 中國大陸國家統計局

這三個核心經濟圈不但經濟規模大於其他地區，成長的速度也較其他地區為快。2000 年至 2007 年間，三個核心經濟圈生產毛額平均每年增加 16.7%，其中長三角每年增加 16.2%、珠三角增加 16.0%、環渤海增加 16.5%；但其他地區的生產毛額平均每年僅增加 14.0%。長期而言，核心經濟圈由於成長較快，與其他地區的差距將會日益擴大。核心經濟區與其他地區 1999-2007 的 GDP 請見圖 2；不同地區 2000-2007 的 GDP 成長率請參見圖 2.3。

圖 2.3 中國大陸三核心經濟圈生產毛額增加率



資料來源: 中國大陸國家統計局

第二節 海峽西岸經濟區的規劃

因應福建省經濟發展上的困局，福建省在 2004 年 1 月第十屆福建省人民代表大會（以下簡稱人大）二次會議中，首次提出海峽西岸經濟區的規劃，希望能夠「建設對外開放、協調發展、全面繁榮的海峽西岸經濟區」。此計畫旋即獲得了中國大陸中央的支持。在 2004 年 3 月第十屆全國人大二次會議，海西經濟區被列入了國家區域發展戰略布局之中。

2005 年 1 月福建省第十屆人大三次會議通過「關於促進海峽西岸經濟區建設的決定」。2005 年 10 月中國共產黨第十六次中央委員會第五次全體會議（十六屆五中全會）審議通過的「中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十一個五年規劃的建議」（以下簡稱十一五規劃）中，明確納入「支持海峽西岸和其他台商投資相對集中區的經濟發展，促進兩岸經濟技術交流和合作」。2006 年 3 月第十屆全國人大四次會議通過了一五規劃，明確承諾「支持海峽西岸和其他台商投資相對集中區的經濟發展，帶

動區域經濟發展」。2007年1月福建省第十屆人大五次會議通過《建設海峽西岸經濟區綱要》，為海西經濟區訂定了明確規劃。2009年5月中國大陸國務院提出《國務院關於支援福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》，更是對福建省建設海西經濟區的具體支持。

根據《建設海峽西岸經濟區綱要》，海峽西岸經濟區以福建省為主體，涵蓋浙南溫州、金華、衢州、麗水地區，贛南贛州、吉安地區，贛東鷹潭、上饒地區，粵東汕頭、潮州、梅州、揭陽地區共21個設區市，面積達28.8萬平方公里，占中國行政區劃面積的3%；常住人口約9000萬人，占中國的7%；人口密度為313人/平方公里。海西經濟區2005年總產值為1.5兆人民幣，占中國的7.4%。綜合而言，海西經濟區雖仍不及核心經濟區發達，但已有相當雄厚的經濟基礎。

圖 2.5 福建省地圖



資料來源：中國大陸國土資源部

在《國務院關於支援福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》中，提出了建設海西經濟區的戰略意義及發展目標。其發展目標為 2012 年海西經濟區人均地區生產總值接近或達到東部地區平均水準，並形成兩岸直接三通的主要通道。海西經濟區的戰略意義包括：1. 兩岸人民交流合作先行先試區域、2. 服務周邊地區，發展新的對外開放綜合通道、3. 東部沿海地區先進製造業的重要基地、以及 4. 重要的自然和文化旅遊中心等四點。換言之，海西經濟區的重點即在於透過構築兩岸合作平台，發展製造業和旅遊業，以繁榮當地經濟及加強兩岸合作交流。

仔細研究《國務院關於支援福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》後可以發現，第二章〈發揮獨特的對臺優勢，努力構築兩岸交流合作的前沿平臺〉第五條、第七條意見，以及第九章〈加強組織領導，落實保障措施〉第三十一條意見和台灣關係最為密切。

第二章第五條「建設兩岸經貿合作的緊密區域」，包括按照同等優先、適當放寬的原則，以資訊、石化、機械、船舶、冶金等產業為重點，提升臺商投資區和國家級經濟技術開發區的載體作用，密切與台灣相關行業協會、企業的聯繫，促進兩岸產業深度對接，形成以廈門灣、閩江口、湄洲灣等區域為主的產業對接集中區。發揮海峽兩岸農業合作試驗區、現代林業合作實驗區的窗口、示範和輻射作用，促進對臺農業資金、技術、良種、設備等生產要素的引進與合作。推動對臺離岸金融業務，拓展台灣金融資本進入海峽西岸經濟區的渠道和形式，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。建立海峽兩岸旅遊合作機制，共推雙向旅遊線路，培育“海峽旅遊”品牌。加強與台灣現代服務業合作，建設海峽西岸物流中心。實行更加開放的對台貿易政策，擴大對台貿易。健全涉臺法律法規，依法保護臺胞的正當權益，為臺胞投資興業、交往交流提供

便利條件和優質服務。制定相關政策措施，鼓勵和支援有條件的企業到台灣投資興業，推動建立兩岸產業優勢互補的合作機制，促進兩岸經濟共同發展。

第二章第七條「建設兩岸直接往來的綜合樞紐」，包括加快完善兩岸直接“三通”基礎條件，提升對臺開放合作整體功能。規劃建設對臺交通通道，推進對臺直接航運。進一步擴大口岸開放，加強口岸基礎設施和大通關機制建設，實現福建電子口岸互聯互通和資訊共用。健全兩岸人流、物流往來的便捷有效管理機制，促進海峽西岸經濟區與台灣地區直接往來。增設直接往來貨運口岸，推動空中直航，把該地區建設成爲兩岸交流交往、直接“三通”的主要通道和平臺。

第九章第三十一條「賦予對臺先行先試政策」，包括以下四點：

1. 建設海峽西岸經濟區，要以中央對臺工作總體方針政策爲指導，在兩岸綜合性經濟合作框架下，按照建立兩岸人民交流合作先行區的要求，允許在對臺經貿、航運、旅遊、郵政、文化、教育等方面交流與合作中，採取更加靈活開放的政策，先行先試，取得經驗。
2. 支援擴大兩岸經貿合作。按照同等優先、適當放寬的原則，鼓勵承接台灣產業轉移，允許國家禁止之外、不涉及國家安全的各類臺商投資項目在海峽西岸經濟區落地，加快臺商投資項目審批。積極推動海峽兩岸雙向投資，對赴臺投資項目簡化審批程式，加快審批和核準節奏。在兩岸建立長期、穩定的經貿合作機制過程中，允許海峽西岸經濟區在促進兩岸貿易投資便利化、台灣服務業市場準入等方面先行試驗，適當增加對臺合作的用地指標。設立對臺農產品出口加工基地和台灣農業技術、新品種推廣中心，增設台灣農民創業園。擴大“區港聯動”政策覆蓋範圍，在現有海關特殊監管區域政策的基礎上，進一步探

索在福建沿海有條件的島嶼設立兩岸合作的海關特殊監管區域，實施更加優惠的政策。探索進行兩岸區域合作試點。積極推動建立兩岸金融業監管合作機制，在此機制下，優先批准台資銀行、保險、證券等金融機構在福建設立分支機構或參股福建金融企業，支援設立兩岸合資的海峽投資基金，進一步擴大兩岸貨幣雙向兌換範圍，逐步建立兩岸貨幣清算機制。

3. 支援兩岸交流交往。把福建沿海機場、港口等作為兩岸直接“三通”的首選地。適時增加福建沿海港口為對臺海上貨運直航口岸。推動福建機場與台灣實現空中直航，增加航班、航線。支援福建作為對臺郵件總包交換中心。支援開拓對臺旅遊市場，適時擴大大陸居民從福建口岸赴台灣旅遊。支援福建試行便利兩岸人員往來的管理辦法，包括為台灣本島居民辦理來往大陸通行證和大陸居民赴臺旅遊證件等。進一步發揮福建作為兩岸事務重要協商地的作用。
4. 支援平臺載體建設。適時推進廈門、福州臺商投資區擴區和新設立泉州臺商投資區。支援繼續辦好涉臺重大經貿文化活動。推動媽祖文化申報世界非物質文化遺產。設立海峽兩岸文化產業園，建設一批對臺文化交流與合作基地。

在第九章第三十一條的原則下，兩岸可以海西經濟區為出發點，加強經濟整合，尤其是金融市場方面的合作。

第三章 中國大陸的金融市場

近年中國大陸金融市場迅速發展。中國大陸在 2001 年加入 WTO 時承諾於 2006 年開放境內銀行及保險市場，遂使得銀行業和保險業發展特別快速。為因應市場開放，中國大陸幾個主要的國有銀行和保險公司均紛紛引入「戰略投資者」，開放國際間專業的金融機構參股投資，並引進其經營方式。目前中國大陸銀行和保險業者在獲利能力和風險控制方面，已經較加入 WTO 初期出現了長足的進步。

但由於中國大陸並未開放證券市場，這使得包括證券、期貨及基金管理業等相關產業的發展相對落後於銀行和保險業。同時，受限於中國大陸對證券市場和外匯市場的管制，外資只能透過有限的 QFII 額度，投資中國大陸證券市場；中國大陸個人也只能透過購買 QDII 發行的證券投資基金，間接投資境外金融市場，不得對境外市場直接投資。此外，受限於股票市場的結構和管制，許多中國大陸企業選擇境外上市，或在境內與境外兩地上市募集資金。這些特殊現象使得中國大陸的金融市場更加複雜。

這一章說明目前中國大陸證券市場的發展。第一節簡述中國大陸銀行及保險業的發展；第二節說明中國大陸證券市場的特殊性；第三節說明中國大陸 QFII 和 QDII 的現況；第四節說明中國大陸企業境外上市的情形；第五節說明中國大陸關於貨幣清算機制的情形。

第一節 中國大陸銀行業和保險業的發展

中國大陸的銀行市場包括全國性的 3 家政策性銀行，5 家國有商業銀行，12 家股份制商業銀行和 1 家郵政儲蓄銀行；¹ 此外還有 124 家城市商

¹ 政策性銀行包括：中國農業發展銀行，國家開發銀行，中國進出口銀行。5 家國有商

業銀行和 42 家城市信用社，以及超過 8,000 家的農村型金融機構，包括農村信用社、農村商業銀行、農村合作社、村鎮銀行和農村資金互助社等。外資金融機構則包括外資獨資銀行、合資銀行、財務公司、分行和代表處，以及貸款公司、信託公司等其他金融機構。

中國大陸的銀行市場規模龐大，而且成長迅速。據中國大陸銀行監督管理委員會（以下簡稱銀監會）資料，中國大陸銀行業金融機構境內本外幣資產總額達人民幣 69.4 兆元，境內本外幣負債總額亦達 65.5 兆元，分別較 2008 年同期成長 25.1% 和 25.4%。其中以 5 家國有商業銀行，12 家股份制商業銀行，以及 124 家城市商業銀行最為重要。據中國大陸銀監會資料，2009 年 3 月底國有商業銀行資產總額為 36.5 兆元，約佔全體銀行總資產的 52.6%；股份制商業銀行資產總額為 9.8 兆元，約佔全體銀行總資產的 14.2%；城市商業銀行資產總額 4.5 兆元，約佔全體銀行總資產的 6.5%。國有商業銀行負債總額 34.5 兆元，約佔全體銀行總負債的 52.6%；股份制商業銀行負債總額 9.4 兆元，佔全體銀行總負債的 14.3%；城市商業銀行負債總額 4.2 兆元，約佔全體銀行總負債的 6.4%。合計國有商業銀行、股份制商業銀行和城市商業銀行資產總額約佔全體銀行總資產的 73.2%，負債則約佔全體銀行總負債的 73.4%。

在經營效率方面，中國大陸銀行的獲利能力和風險控制尚屬優良。以四家已經進行股權分置改革的國有商業銀行：中國工商銀行、中國建設銀行、中國銀行和交通銀行為例（有關股權分置改革可參考第二節），中國證券報資料顯示 2008 年 4 家銀行的 ROA 分別為 1.57%、1.88%、1.49%、

業銀行，包括中國工商銀行、中國建設銀行、中國農業銀行、中國銀行和交通銀行；12 家股份制商業銀行，包括中信銀行、中國光大銀行、華夏銀行、廣東發展銀行、深圳發展銀行、招商銀行、上海浦東發展銀行、興業銀行、民生銀行、恆豐銀行、浙商銀行和渤海銀行。

1.51%，ROE 分別為 22.65%、25.73%、18.36%、23.49%，報酬率優於全球大部分大型銀行。核心資本適足率分別為 10.51%、10.2%、11.04%、9.79%，亦符合國際標準。

在中國大陸銀行市場中，值得注意的是外資銀行的比重雖低，但多數主要銀行均已經有外資入股。據中國人民銀行資料，2008 年底在中國大陸經營業務的外資金融機構共計 32 家，包括 28 家獨資銀行、2 家合資銀行及 2 家財務公司，此外尚有 196 家銀行在中國大陸設立了 237 家代表處。外資銀行總資產僅人民幣 1.35 兆元，佔全體銀行總資產的 2.16%。截至 2007 年年底，共 25 家銀行引入了 33 家境外投資者，資金 212.5 億美元。例如美國高盛集團即認購了中國工商銀行 4.9% 的股份。

中國大陸的保險市場包括 8 家保險集團公司、112 家保險公司、10 家保險資產管理公司。據中國人民銀行資料，2008 年年底保險公司總資產人民幣 3 兆 3,418 億元，年增率 15.2%；2008 年保費收入總額 9,784 億元，年增率 39.1%。保險公司中包括 48 家外資保險公司，2008 年年底總資產 1,525 億元，佔全部保險公司總資產的 4.6%，保費收入 390 億元，佔全部保險公司保費收入的 4.0%。雖然外資保險公司重要性不高，但許多保險公司也已有外資入股；2008 年 9 月底共有超過 40 家外資公司參股 23 家境內保險公司。例如瑞士豐泰人壽認購泰康人壽 15.6% 的股份。

第二節 中國大陸證券市場的特殊性

中國大陸的證券市場包括兩家證券交易所（上海證券交易所和深圳證券交易所）、三家商品期貨交易所（大連商品交易所、上海期貨交易所和鄭州商品交易所）、以及一家金融期貨交易所（中國金融期貨交易所）。在上海和深圳兩證券交易所交易的有價證券包括股票（人民幣普通股，即 A

股、境內上市外資股，即 B 股，和境外上市外資股)，債券 (國債、公司債、企業債和可轉換債券)，證券投資基金和權證等。在大連、上海和鄭州三商品交易所交易的標的包括各種商品期貨。中國金融期貨交易所目前尚未有商品交易，但即將推出滬深 300 指數期貨。

據 World Federation of Exchanges 資料，2009 年 3 月底，上海證券交易所的上市公司家數達 834 家，總市值 1 兆 8,626.7 億美元，僅次於美國 NYSE Euronext (7 兆 9,457.2 億美元)、日本東京證券取引所 (2 兆 6,106.6 億美元)、和美國 NASDAQ OMX (2 兆 2,617.1 億美元)，在全球各交易所排名第四。深圳證券交易所的上市公司家數達 738 家，總市值 5,006.5 億美元，總市值略少於韓國交易所 (5,065.9 億美元)，但高於台灣證券交易所(3,908.8 億美元)。

在成交金額方面，據 World Federation of Exchanges 資料，2008 年上海證券交易所成交金額達 2 兆 5,866.8 億美元，在亞洲僅次於日本東京證券取引所 (5 兆 5,863.3 億美元) 排名第二；深圳證券交易所成交金額達 1 兆 2,417.5 億美元，成交金額少於東京、上海、香港交易所 (1 兆 6,292.6 億美元) 和韓國交易所 (1 兆 4,585.2 億美元)，在亞洲排名第五，高於台灣證券交易所 (8,377.7 億美元)。

在募資金額方面，據 World Federation of Exchanges 資料，2008 年有 6 家公司在上海首次公開發行 (IPO)，71 家公司在深圳 IPO。2008 年上市公司在上海證券交易所募集資金總計 276.1 億美元，在深圳證券交易所募集資金總計 174.1 億美元。上海證券交易所的募資金額在亞洲僅次於香港交易所 (549.9 億美元) 排名第二，深圳證券交易所的募資金額次於香港、上海和印度國家證券交易所 (270.4 億美元)，在亞洲排名第四，高於台灣證券交易所 (8.4 億美元)。

上海和深圳兩證券交易所上市公司總市值雖然可觀，但由於陸國有企業中仍有相當高比例的限售非流通股，數據並未能夠反應中國大陸股票市場的真實規模。² 依香港交易所中國證券市場網頁資料，2005年4月股權分置改革之前，上海證券交易所僅約27.8%的股份為可流通股份，深圳證券交易所約40.1%的股份為可流通股份。2009年3月底上海證券交易所已有約38.2%的股份為可流通股份，深圳證券交易所約57.1%的股份為可流通股份。可流通股份比例的增加反應了中國大陸上市公司的增加，也顯示股權分置改革的確著有成效。若依總流通市值計算，2009年3月底上海證券交易所的總流通市值約7,113.2億美元，少於香港交易所(1兆3,067.5億美元)；深圳證券交易所的總流通市值約2,859.0億美元，尚少於台灣證券交易所(3,908.8億美元)。因此上海和深圳兩交易所的實際規模，並不能滿足中國大陸大型企業的募資需求。許多國有大型企業，例如中國工商銀行、中國銀行、中國建設銀行等上市募資時，不得不採用境外上市或境內境外兩地上市的方式。

證券公司方面，截至2008年年底，中國大陸計有107家證券公司。其中，由於外資參股的證券公司在中國大陸的業務範圍仍然受限，目前在中國大陸僅有9家合資證券公司，其名稱與境外股東請見表3.1。在這些合資公司中，由法國里昂證券參股設立的華歐國際證券，已經在2008年6月獲得中國大陸證券監督管理委員會(以下簡稱證監會)批准，在長江三角洲從事A股經紀。

基金管理公司方面，中國大陸目前有61家基金公司，共發行了474檔證券投資基金。其中有33家外資參股的基金公司。

² 所謂限售非流通股，指的是限制在市場上流通的股份。為了改善中國大陸大量國有企業的經營效率，中國大陸先後於1999年9月和2001年6月推動了兩次的國有股減持，但在短暫試行後宣告暫停。2005年4月，中國大陸再次推動股權分置改革。

表 3.1 外資參股的中國大陸證券公司

公司名稱	境外股東
1 中國國際金融有限責任公司	摩根士丹利國際公司 Morgan Stanley International
2 中銀國際證券有限責任公司	中銀國際控股有限公司 (BOC International Holding)
3 光大證券有限公司	中國光大控股有限公司 (China Everbright Ltd)
4 華歐國際證券有限公司	法國里昂證券資本市場公司 (CLSA ECM Ltd)
5 海際大和證券有限公司	日本大和證券公司 (Daiwa Securities)
6 高盛高華證券有限公司	高盛集團 (Goldman Sachs)
7 瑞銀證券有限責任公司	瑞士銀行有限公司 (UBS AG)
8 瑞信方正證券有限責任公司	瑞士信貸 (Credit Suisse)
9 中德證券有限責任公司	德意志銀行股份有限公司 (Deutsche Bank Aktiengesellschaft)

資料來源: 中國大陸證監會

中國大陸的債券市場規模較小。據 World Federation of Exchanges 資料，2009 年 3 月上海證券交易所交易的債券有 201 檔，其中包括 123 檔公司債、78 檔國債；在深圳證券交易所交易的債券有 138 檔，其中包括 52 檔公司債、86 檔國債。2008 年上海證券交易所債券成交金額僅 519.6 億美元，深圳證券交易所債券成交金額僅 74.7 億美元。

中國大陸的期貨市場包括了大連商品交易所、上海期貨交易所和鄭州商品交易所，以及中國金融期貨交易所。³ 2008 年大連商品交易所成交金額為人民幣 27 兆 4,853.3 億元、上海期貨交易所成交金額為 28 兆 8,719.9 億元，鄭州商品交易所成交金額為 15 兆 5,600.1 億元。惟中國大陸期貨市場參與者仍以境內業者為主，對國際行情影響力較低。

第三節 中國大陸 QFII / QDII 現況

QFII 方面，雖然中國大陸尚未開放合資證券公司從事 A 股的經紀和自營，但在 2002 年 11 月中國大陸公佈《合格境外機構投資者境內證券投資管理暫行辦法》之後，外資除能夠透過合資基金管理公司的證券投資基金投資 A 股市場外，只要取得 QFII 的額度批准後就可以委托境內證券公司投資 A 股市場。2006 年 8 月，中國大陸公佈《合格境外機構投資者境內證券投資管理辦法》，進一步落實了 QFII 的規定。目前 QFII 可說是外資投資中國大陸 A 股市場最直接的管道。

根據《合格境外機構投資者境內證券投資管理辦法》第二條及第三條，在取得證監會的批准後，合資可以委托境內商業銀行作為托管人托管資產，委托境內證券公司辦理在境內的證券交易活動。惟據該管理辦法第十九條，每個合格投資者只能委托一個境內設立的證券公司作為投資機構。另據該管理辦法第十八條，合格投資者可以投資各種人民幣金融工具，包括在證券交易所掛牌交易的除境內上市外資股以外的股票、在證券交易所掛牌交易的國債、在證券交易所掛牌交易的可轉換債券和企業債

³ 大連商品交易所交易的商品包括玉米、黃大豆 1 號、黃大豆 2 號、豆粕、豆油、棕櫚油和線型低密度聚乙烯。上海期貨交易所交易的商品包括黃金、銅、鋁、鋅、螺紋鋼、線材、燃料油、天然橡膠。鄭州商品交易所交易的商品包括小麥、棉花、白糖、PTA、菜籽油、早籼稻、綠豆。

券、以及中國大陸證監會批准的其他金融工具等。目前中國大陸外匯管理局批准的 QFII 額度是 300 億美元。截至 2008 年年底，證監會已經批准 76 家機構的 QFII 業務資格。

中國大陸個人仍然不能直接投資境外金融市場，但在 2007 年 6 月公佈《合格境內機構投資者境外證券投資管理試行辦法》後，中國大陸民眾可以透過購買基金管理公司或證券公司發行的證券投資基金投資境外市場。據《合格境內機構投資者境外證券投資管理試行辦法》第二條，QDII 是指符合規定，經證監會批准的境內基金管理公司和證券公司。QDII 得以在中國大陸境內募集資金，運用所募集的部分或者全部資金以資產組合方式進行境外證券投資管理。在開放個人直接投資境外之前，QDII 是中國大陸民眾投資境外市場的主要管道。

據《合格境內機構投資者境外證券投資管理試行辦法》第五至第七條，申請 QDII 資格的條件包括申請人的財務穩健，資信良好，資產管理規模、經營年限等符合中國證監會的規定。基金管理公司的條件包括淨資產不少於 2 億元人民幣，經營證券投資基金管理業務達 2 年以上，在最近一個季度末資產管理規模不少於 200 億元人民幣或等值外匯資產。證券公司的條件包括各項風險控制指標符合規定標準，淨資本不低於 8 億元人民幣，淨資本與淨資產比例不低於 70%，經營集合資產管理計劃業務達 1 年以上，在最近一個季度末資產管理規模不少於 20 億元人民幣或等值外匯資產。申請人須擁有符合規定的具有境外投資管理相關經驗的人員，具有健全的治理結構和完善的內控制度，經營行為規範，以及最近 3 年沒有受到監管機構的重大處罰，沒有重大事項正在接受司法部門、監管機構的立案調查等。據中國人民銀行資料，截至 2008 年底，中國證監會批准 26 家基金管理公司的 QDII 業務資格，共有 10 支公開募集的 QDII 基金成立。

第四節 中國大陸企業境外上市現況

受限於中國大陸證券市場的規模，許多中國大陸企業選擇在境外上市，或在境內、境外兩地上市，以募集足夠的資金。例如 2006 年 10 月中 國工商銀行於上海、香港兩地上市，募集資金 219 億美元，其中在上海募 集金額 59 億美元，在香港募集金額 160 億美元，反應了上海及香港市場 規模的差異。

中國大陸企業在境外上市，必須符合國務院於 1997 年 6 月所發布的 《國務院關於進一步加強在境外發行股票和上市管理的通知》，以及其他 相關規定，並經證監會、外匯管理局及國務院其他有關單位審核通過。據 證監會資料，在 2008 年年底，中國大陸已有 159 家企業在境外初次公開 發行股票 (IPO)、63 家再次公開發行股票 (SPO)、6 家發行可轉換公司 債，另有 6 家企業下市。合計募資金額達 1,121.5 億美元。

第五節 中國大陸與其他國家的貨幣清算機制

在《國務院關於支援福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》 中，提出要在福建試點兩岸貨幣清算機制。事實上，早在 1990 年代，中 國大陸在與鄰近國家，包括越南、蒙古、寮國、尼泊爾、俄羅斯、吉爾吉 斯、北韓和哈薩克等，簽署了有關邊境貿易人民幣結算的協定。據中國人 民銀行資料，2008 年的人民幣結算量約人民幣 230 億元。

近期中國大陸持續推動貨幣清算機制的建立。2008 年至今，中國大 陸已先後與國、香港、馬來西亞、印尼、白俄羅斯、阿根廷簽署六份貨幣 互換協定。2009 年 4 月，中國大陸國務院同意在上海市和廣東省的廣 州、深圳、珠海、東莞 4 城市開展跨境貿易人民幣結算試點。

第四章 中國大陸對境外金融機構的開放與限制

本章說明現行中國大陸對境外金融機構及金融市場的開放與限制條件。第一節說明中國大陸對境外金融業者的逐步開放；第二至第五節介紹目前中國大陸對銀行業、保險業、證券及期貨業、以及基金管理業的開放及限制；第六節說明中國大陸與香港之間訂定「更緊密經貿關係安排」(Closer Economic Partnership Arrangement, 以下簡稱 CEPA) 後，雙方金融業的合作情形。

第一節 中國大陸金融市場的開放進程

中國大陸於 2001 年加入 WTO 時，承諾於 2006 年前在銀行、保險、證券三方面逐步開放境外金融機構投資中國金融市場。在銀行方面，包括在加入時允許外資銀行向所有中國客戶提供外匯服務，加入後 5 年內允許外資銀行逐步在全國向所有中國客戶提供本幣服務，以及允許外資非銀行金融機構提供汽車消費信貸。在保險方面，在加入時允許設立外資比例不超過 50% 的合資壽險公司，加入後 2 年內允許設立獨資非壽險公司，在 3 年內取消地域限制，4 年內取消強制分保要求，5 年內允許設立獨資保險經紀公司。在證券方面，則在加入時允許設立合資證券投資基金管理公司，加入後 3 年內允許外資比例達到 49%。加入後 3 年內允許設立合資證券公司，外資比例不超過 33%，可以從事 A 股的承銷、B 股和 H 股、政府和公司債券的承銷和交易。

在加入 WTO 之後，中國大陸透過一系列的立法和修法，逐步落實相關的開放承諾。同時，中國大陸也於 2002 年 3 月、2004 年 11 月和 2007 年 12 月三度修訂國家發展與改革委員會（以下簡稱發改委）原先於 1997

年 12 月發佈的《外商投資產業指導目錄》，一方面將立法與修法後的相關規範整合在政策之中，另一方面，一些法律並未明確規定的項目，中國大陸也透過《指導目錄》的修訂，在政策之內明確規範。

根據 1997 年《外商投資產業指導目錄〈限制外商投資產業目錄〉》第十五條，金融業 — 包括銀行、財務公司、信托投資公司、保險公司、保險經濟人及代理人公司、證券公司、投資銀行、商業銀行、基金管理公司等，屬於限制外資投資產業之一。外資可以投資中國大陸金融業，但必須符合中國大陸對產業的種種限制。但在中國大陸加入 WTO 之後，發改委首先在 2002 年 3 月第一次修訂《外商投資產業指導目錄》，承諾不遲於 2004 年 12 月前開放外資投資保險、證券和基金管理、保險經紀公司。此外，中國大陸也在〈禁止外商投資產業目錄〉中納入了期貨公司，等於預告了中國大陸終將開放外資投資期貨業務。在 2004 年 12 月的修訂中，中國大陸再次具體承諾開放外資投資保險、證券和基金管理、以及保險經紀公司，惟投資比例和業務範圍仍有限制。在 2007 年 12 月的修訂中，中國大陸將期貨公司由禁止項目改列入限制項目，進一步開放了外資可以經營業務的範圍。

目前外資可以投資（但受到限制）的金融業項目包括了銀行、金融租賃公司、財務公司、信托投資公司、貨幣經紀公司，保險公司（壽險公司外資比例不超過 50%），證券公司（限於從事 A 股承銷、B 股和 H 股以及政府和公司債券的承銷和交易，外資比例不超過 1/3）、證券投資基金管理公司（外資比例不超過 49%），保險經紀公司，以及期貨公司（中方控股）。除壽險、證券、基金和期貨公司在持股比例方面仍受限制，證券公司的業務範圍仍受限制之外，外資在中國大陸境內投資和提供其他金融服務已近完全開放。

第二節 中國大陸對銀行業的開放

在 2006 年 11 月頒布《外資銀行管理條例》後，中國大陸已經履行對 WTO 的承諾，全面開放外商獨資銀行和中外合資銀行經營人民幣業務。

第一、設立方式和持股比例方面，根據《外資銀行管理條例》第二條，外資銀行的設立方式，包括：(1) 由一家外國銀行單獨出資、或者由一家外國銀行與其他外國金融機構共同出資設立的外商獨資銀行，(2) 由外國金融機構與中國的公司、企業共同出資設立的中外合資銀行、(3) 外國銀行分行，以及 (4) 外國銀行代表處等四種方式。外國銀行於是得以單獨出資，或與其他外國金融機構共同出資，設立獨資的外商銀行；也可以開設外國總行的分行，或是設立代表處。外國非銀行的金融機構，則可以和中國的公司或企業共同出資，設立中外合資的銀行。惟根據《外資銀行管理條例》第七條，設立外資銀行及其分支機構，應當經銀行業監督管理機構審查批准。

據 2003 年 12 月頒布之《境外金融機構投資入股中資金融機構管理辦法》第二條，境外銀行亦得向已依法設立的中資銀行投資入股；惟據該辦法第八條及第九條，單個境外金融機構向中資金融機構投資入股比例不得超過 20%；多個境外金融機構對非上市中資金融機構投資入股比例合計達到或超過 25% 的，對該非上市金融機構按照外資金融機構實施監督管理；至於多個境外金融機構對上市中資金融機構投資入股比例合計達到或超過 25% 的，對該上市金融機構仍按照中資金融機構實施監督管理。

第二、在股東條件方面，《外資銀行管理條例》第十條第一項第一款至第三款規定，設立外資獨資銀行，其中唯一或者控股股東應當為商業銀行，在中國境內已經設立代表處兩年以上，提出設立申請前一年年末總資產不少於 100 億美元。《外資銀行管理條例》第十一條第一項第一款至

第三款規定，設立中外合資銀行，不但其中外方股東及中方唯一或者主要股東應當為金融機構，且外方唯一或者主要股東應當為商業銀行，在中國境內已經設立代表處，提出設立申請前一年年末總資產不少於 100 億美元。《外資銀行管理條例》第十二條第一項第一款至第三款規定，設立分行的外國銀行，應當在中國境內已經設立代表處兩年以上，提出設立申請前 1 年年末總資產不少於 200 億美元。

第三、在業務範圍方面，據《外資銀行管理條例》第二十九條第一項及第二項，外商獨資銀行或中外合資銀行，按銀監會批准的業務範圍，可以經營各項外匯業務和人民幣業務；經中國人民銀行批准，可以經營結匯、售匯業務。但外國銀行分行業務範圍受限較多。據《外資銀行管理條例》第三十一條第一項至第三項，外國銀行分行除不能從事銀行卡業務外，僅可以吸收中國境內公民每筆不少於 100 萬元人民幣的定期存款；少於 100 萬元人民幣的定期存款，則不在外國銀行分行的吸收範圍。

第三節 中國大陸對保險業的開放

在保險業方面，在 2001 年 12 月公佈《中華人民共和國外資保險公司管理條例》（以下簡稱《外資保險公司管理條例》）之後，中國大陸已然開放外國保險公司設立合資保險公司、獨資保險公司、或外國公司分公司，經營財產保險或人身保險業務，及其分出保險或分入保險的再保險業務。開放的程度相當廣泛。

第一、設立方式方面，據《外資保險公司管理條例》第二條，外國保險公司得以設立同中國的公司、企業在中國境內合資經營的合資保險公司、在中國境內投資經營的獨資保險公司、或是外國保險公司在中國境內的分公司。除設立外資保險公司外，據《境外金融機構投資入股中資金融

機構管理辦法》第二條，境外保險公司得以入股已依法設立的中資保險投資；惟仍須守該辦法第八條及第九條，有關入股比例的規定。

第二、股東條件方面，欲設立外資保險公司，外國保險公司必須符合《外資保險公司管理條例》的各項條件，主要是《外資保險公司管理條例》第八條第一項第一款至第三款，外國公司須經營保險業務 30 年以上、在中國境內已經設立代表機構兩年以上、以及提出設立申請前一年年末總資產不少於 50 億美元。

第三、業務範圍方面，據《外資保險公司管理條例》第十五條，外資保險公司按照中國保監會核定的業務範圍，可以全部或者部分依法經營財產保險業務，包括財產損失保險、責任保險、信用保險等保險業務、或是人身保險業務，包括人壽保險、健康保險、意外傷害保險等保險業務。同時外資保險公司經中國保監會按照有關規定核定，可以在核定的範圍內經營大型商業風險保險業務、統括保單保險業務。另據《外資保險公司管理條例》第十七條，外資保險公司可以經營包括分出保險及分入保險的再保險業務。惟據《外資保險公司管理條例》第十六條，同一外資保險公司不得同時兼營財產保險業務和人身保險業務。

第四節 中國大陸對證券和期貨業的開放

然而中國大陸對外資證券及期貨公司的限制，較諸對銀行與保險業者的限制更為嚴格。在證券方面，中國大陸於 2008 年 1 月修訂《外資參股證券公司設立規則》，境外股東雖然能夠參股中國證券公司，但不論參股方式、股東條件、持股比例或業務範圍，都受到較嚴格的限制。在期貨方面，中國大陸發改委於 2007 年 12 月修訂《外商投資產業指導目錄》，將期貨公司列入〈限制外商投資產業目錄〉中，境外股東能夠參股中國期貨

公司，惟必須由中國大陸股東擔任控股股東。據中國大陸於 2007 年 4 月施行的《期貨交易管理條例》，業務範圍必須經主管機關許可。

據《外資參股證券公司設立規則》，外資參股中國大陸證券公司，比較重要的限制包括以下四點：

第一、參股方式方面，外資不得於中國大陸直接設立獨資的證券公司，或設立國外證券公司的分公司。

第二、股東條件方面，外資參股證券公司的境外股東，⁴ 其所在國家或者地區，必須與中國證監會或者中國證監會認可的機構簽定證券監管 MOU (Memorandum of Understanding)，並符合其他審慎性條件。據《外資參股證券公司設立規則》第七條，外資參股證券公司的境外股東，必須符合的條件包括：(1) 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；(2) 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；(3) 持續經營 5 年以上，近三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；(4) 近三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；(5) 具有完善的內部控制制度；(6) 具有良好的聲譽和經營業績；(7) 中國證監會規定的其他審慎性條件。

第三、持股比例方面，外資不得為證券公司之控股股東。據《外資參股證券公司設立規則》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

⁴ 據《外資參股證券公司設立規則》第二條，所謂外資參股證券公司，包括境外股東受讓、認購境內證券公司股權而變更的證券公司，或境外股東與境內股東共同出資設立的證券公司。

內股東中的內資證券公司，應當至少有一名的持股比例或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，應當至少有一名內資股東的持股比例不低於 1/3。

惟在上市證券公司方面，據《外資參股證券公司設立規則》第二十五條第一款，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。另據同條第三款，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%。

第四，業務範圍方面，外資參股證券公司不得經營 A 股的經紀和自營。據《外資參股證券公司設立規則》第五條，外資參股證券公司可以經營股票（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、外資股的經紀、債券（包括政府債券、公司債券）的經紀和自營等業務。

在期貨方面，據中國大陸於 2007 年 12 月修訂的《外商投資產業指導目錄》，〈限制外商投資產業目錄〉第七條第五款，境外股東能夠參股中國期貨公司，惟必須由中國大陸股東擔任控股股東。在期貨公司業務範圍方面，期貨公司可以經營的業務範圍包括境內期貨經紀、境外期貨經紀、期貨投資諮詢和其他期貨業務，但不包括自營、提供融資及與期貨業務無關之業務，且業務須由國務院期貨監督管理機構按業務種類頒發許可證。據《期貨交易管理條例》第十七條，期貨公司業務實行許可制度，由國務

院期貨監督管理機構按照其商品期貨、金融期貨業務種類頒發許可證。期貨公司除申請經營境內期貨經紀業務外，還可以申請經營境外期貨經紀、期貨投資諮詢以及國務院期貨監督管理機構規定的其他期貨業務。期貨公司不得從事與期貨業務無關的活動，法律、行政法規或者國務院期貨監督管理機構另有規定的除外。期貨公司不得從事或者變相從事期貨自營業務。期貨公司不得為其股東、實際控制人或者其他關聯人提供融資，不得對外擔保。

第五節 中國大陸對基金管理業的開放

在基金管理方面，中國大陸於 2004 年 9 月公佈《證券投資基金管理公司管理辦法》，廢止原先於 2002 年 6 月公佈的《外資參股基金管理公司設立規則》。

第一、參股方式和持股比例方面，據《管理辦法》第九條和第十條，外資可以設立中外合資基金管理公司，中外合資基金管理公司外資出資比例或者擁有的權益比例，累計（包括直接持有和間接持有）不得超過國家證券業對外開放所做的承諾。目前中國大陸承諾外資的持有比例不得超過 49%。

第二、股東條件方面，據《管理辦法》第九條，中外合資基金管理公司的境外股東應具備的條件，包括其必須為依其所在國家或者地區法律設立，合法存續並具有金融資產管理經驗的金融機構，財務穩健，資信良好，最近 3 年沒有受到監管機構或者司法機關的處罰；所在國家或者地區具有完善的證券法律和監管制度，其證券監管機構已與中國大陸證監會或者中國大陸證監會認可的其他機構簽訂證券監管合作諒解備忘錄，並保持著有效的監管合作關係；實繳資本不少於 3 億元人民幣的等值可自由兌換

貨幣；以及經國務院批准的中國大陸證監會規定的其他條件。香港、澳門和台灣的投资機構比照適用前款規定。

第三、業務範圍方面，據 2003 年 10 月公佈的《中華人民共和國證券投資基金法》第五十八條，基金管理公司的投資標的包括上市交易的股票、債券，以及國務院證券監督管理機構（即證監會）規定的其他證券品種。外資可以透過合資或參股基金管理公司，投資 A 股市場。

第六節 CEPA 對於香港金融業的特殊優惠

謂 CEPA 是中國與香港於 2003 年 6 月 29 日訂定的經貿協議，以及 2003 年後陸續訂定的一系列協議。在 CEPA 架構之下，香港與中國的經濟與貿易往來，享有較其他國家更為優惠的條件。在金融業方面，據 CEPA 主體文件第十三條，中國承諾將支持中國內地國有獨資商業銀行及部分股份制商業銀行將其國際資金外匯交易中心移往香港、支持內地銀行在香港以收購方式發展網路和業務活動、支持在中國的金融改革、重組和發展中，充分利用和發揮香港金融中介機構的作用、加強雙方金融監管部門的合作和信息共享、並在尊重市場規律及提高監管效率的原則下，支持符合條件的內地企業到香港上市。CEPA 簽訂之後，香港金融業者投資中國金融市場所受到的限制低於其他國家的金融業者；許多中國企業也紛紛至香港交易所上市，使得香港股票市場更為活絡，吸引了更多國際資金。

在 CEPA 簽訂之後，香港的金融業主要受惠於五個方面：

1. 在中國立法開放其他國家的外資金融機構的業務範圍之前，香港的金融機構往往能早一步開放，著得先鞭。例如在中國 2006 年立法通過《中華人民共和國外資銀行管理條例》，開放外資銀行代理保險業務之前，中國與香港在 2004 年 10 月 27 日訂定的 CEPA 補充協議中，即

開放香港銀行內地分行代理保險業務。

2. 在限制條件方面，香港金融業者投資中國金融市場所受到的限制低於其他國家的金融業者。例如外國銀行在中國設立獨資、合資銀行或分行，在提出申請前一年年末總資產必須不低於 100 億美元，並且必須先設立 2 年的代表處。但據中國與香港於 2003 年 10 月 29 日訂定的 CEPA 附件，在提出申請前一年年末總資產不低於 60 億美元的香港銀行，即可申請在內地設立分行或法人機構。同時香港銀行在內地設立合資銀行，無需先在內地設立代表機構。
3. 中國對香港居民申請在中國從事金融相關業務資格的程序加以簡化。例如，香港居民中的中國公民在取得中國內地精算師資格後，無須獲得預先批准即可以內地執業；香港居民在獲得內地保險從業資格後，即可以事相關的保險業務；香港證券專業人員在通過內地法律法規的培訓和考試後，無需通過中國內地的專業知識考試即可申請獲得證券期貨從業資格等。
4. 中國支持符合條件的內地企業到香港上市。許多中國企業得以透過 CEPA 的架構至香港上市。
5. 中國大陸所得稅為 33%，盈餘匯出稅為 25%，但香港企業的盈餘匯出稅為 5%。在較低的稅負之下，香港業者投資中國大陸市場享有較優惠的條件。

上述第四點對香港證券市場產生重大影響。截至 2009 年 4 月 30 日，共有 246 家中國大陸公司在香港交易所上市，其中 150 家國有企業註冊成為國企股 (H 股)，96 家民營企業註冊成為紅籌股。在香港交易所 1,265 家上市公司中，中國企業數目雖僅佔了 19.39%，但 H 股在香港主板的總市值達 3.115 兆港元，佔主板總市值的 27.3%；紅籌股的總市值達 2.933 兆港

元，佔主板總市值的 25.7%。合計中國股份在香港主板的總市值為 6.048 兆港元，占香港主板總市值的 53%。中國企業的股票如今已成為香港股票市場中主要的交易標的，其成交值佔香港市場總成交值的 66.4% (H 股佔 49.6%，紅籌股佔 16.8%)。

第五章 台灣金融業在海峽西岸經濟區的發展

本章將根據中國大陸金融市場的現況，探討如何推動台灣金融業從海西經濟區開始發展。第二章中已經說明，海西經濟區是中國大陸的重點發展區域，其發展的戰略之一就是作為兩岸合作的先行先試地區；中國大陸國務院也支持在此一地區加強推動兩岸的金融合作。從第三、四章的討論中可看到，中國大陸對境外金融業者在不同市場有著不同的限制。如果台灣金融業者能在海西經濟區，以先行試點的方式突破一些目前的限制，這將有助於台灣金融業在這個地區創造出優勢以及全新的發展機會。

第一節 海峽兩岸金融合作協議

海峽兩岸的關係自 2008 年 5 月之後大為和緩，並且開始了一連串的協商。2009 年 4 月 26 日，台灣的海基會和中國大陸的海協會在南京簽署了海峽兩岸金融合作協議，為雙方金融融合跨出了重要的一步。這份協議的詳細內容請參見附錄，其重點如下：

1. 金融監督管理方面，雙方同意由兩岸金融監督管理機構就兩岸銀行業、證券及期貨業、保險業分別建立監督管理合作機制，確保對互設機構實施有效監管。雙方銀行業、證券及期貨業、保險業等金融監督管理機構得依行業慣例，就合作事宜作出具體安排。
2. 貨幣管理方面，雙方同意先由商業銀行等適當機構，通過適當方式辦理現鈔兌換、供應及回流業務，並在現鈔防偽技術等方面開展合作。逐步建立兩岸貨幣清算機制，加強兩岸貨幣管理合作。
3. 其他金融合作事項方面，雙方同意就兩岸金融機構准入及開展業務等事宜進行磋商。雙方同意鼓勵兩岸金融機構增進合作，創造條件，共

同加強對雙方企業金融服務。

4. 其他方面，雙方同意就交換資訊、保密義務、互設機構、檢查方式、業務交流等方面合作。

這些雖僅是原則性的協議，但協議中明確提到金融監督管理，貨幣管理，金融機構合作等事項，為雙方未來更廣泛的協商提供了基礎。

第二節 台灣金融業的發展前景

台灣金融業過去雖然在中國大陸金融市場的發展過程中錯失先機，如今兩岸關係和緩，加上簽訂了海峽兩岸金融合作協議，使台灣金融業又有了重新出發的契機。台灣金融業若能在海西經濟區建立自己的優勢，才有可能從落後的局面迎頭趕上。

目前當務之急就是依據海峽兩岸金融合作協議第一條第一項，儘速協商並簽訂兩岸金融監督管理的 MOU。此為台灣金融業能在中國大陸投資的必要依據。舉凡銀行業至中國大陸設立獨資銀行、合資銀行、分行，或參股當地銀行，保險業至中國大陸設立獨資保險公司、合資保險公司、分公司，或參股當地保險公司，證券業至中國大陸參股當地證券公司，基金管理業至中國大陸參股當地基金管理公司，都必須在雙方簽訂 MOU 後才能進行。

其次，台灣應以《國務院關於支援福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》為基礎，爭取以海西經濟區為兩岸金融合作的先行試點區域，具體展開雙方金融合作，為未來更廣泛的開放與合作做好準備工作。我們尤其要強調國務院意見第九章第三十一條「賦予對臺先行先試政策」中的幾個重點：「積極推動海峽兩岸雙向投資」，「探索進行兩岸區域合作試點。積極推動建立兩岸金融業監管合作機制，在此機制下，優先批准台資

銀行、保險、證券等金融機構在福建設立分支機構或參股福建金融企業，支援設立兩岸合資的海峽投資基金，進一步擴大兩岸貨幣雙向兌換範圍，逐步建立兩岸貨幣清算機制。」

我們因此認為台灣金融業者應可積極爭取以下重點項目：

1. 台灣銀行業和保險業在海西經濟區得不受《中華人民共和國外資銀行管理條例》以及《中華人民共和國外資保險公司管理條例》的限制。放寬台灣銀行業和保險業在海西經濟區的准入條件與業務範圍，並加速審批台灣銀行業和保險業申請在海西經濟區設立獨資銀行，合資銀行，分行，或保險公司的程序。
2. 台灣證券業在海西經濟區得不受《外資參股證券公司設立規則》的限制。在參股條件與持股比例方面，允許台灣金融業在海西經濟區設立獨資證券公司，或設立台灣證券公司的分公司，或允許台資成為海西經濟區內證券公司的控股股東。在業務範圍方面，允許在海西經濟區內台資證券公司或台資參股的證券公司經營 A 股的經紀和自營業務。
3. 在台資證券公司（或分公司）獲准成立之前，台灣金融業的 QFII 額度得與外資分開計算，並以海西經濟區內的證券公司為主要合作對象，投資 A 股市場。
4. 鼓勵並支持在海西經濟區成立合資基金管理公司，設立 QDII 基金投資台灣證券市場。放寬海西經濟區內合資基金管理公司與合資證券公司申請 QDII 業務的資格。
5. 支持符合條件的內地企業到台灣證券交易所或證券櫃臺買賣中心上市，或支持內地企業在上海（深圳）與台灣兩地雙掛牌；短期內以海西經濟區內的企業為主，中長期則以所有內地企業為對象。
6. 在海西經濟區內主要城市（如廈門，福州等）先成立兩岸貨幣結算試

點，為建立兩岸貨幣清算機制奠定基礎。

隨著台灣金融業在此區的發展，亦可逐步爭取擴大業務範圍至期貨市場與債券市場。此外，為加強兩岸合作，應考慮簡化台灣金融專業人員在中國大陸從事金融相關業務資格的程序。具有證照的台灣金融專業人員在通過中國大陸相關法律法規的培訓和考試後，即可取得相關的從業資格，無需通過中國大陸的專業知識考試。

總的來說，前述項目有助於導引資金進入海西經濟特區，符合中國大陸發展海西經濟區的規劃，另一方面則有利於台灣金融業在海西經濟區建立據點，改變台灣金融業在中國大陸市場的相對劣勢。所以我們認為這是創造雙贏的發展方向；未來應該持續協商合作細節與時程表，積極推動，以付諸實現。

第六章 結論

中國大陸的金融市場自從加入 WTO 之後持續開放，其發展與進步的程度有目共睹。台灣金融業受限於過去政府的限制，未能及時進入此一市場，以至錯失先機。如今不論是在競爭激烈的銀行及保險業務，或是在長三角、珠三角和環渤海三個核心經濟圈的金融市場，台灣金融業者都沒有明顯優勢。此時較好的發展策略應著重於中國大陸尚未完全開放的市場(如證券和期貨)，以及核心經濟圈之外具有經濟潛力的地區或其他主要城市群。對於後者，我們認為海西經濟區可以作為台灣金融業者在中國大陸發展的基地與跳板。依據福建省建設海西經濟區的政策，中國大陸的十一五規劃，以及中國大陸國務院具體支持福建省建設海西經濟區的承諾，台灣金融業者極有可能在海西經濟區以先行試點的方式，獲得金融業務範圍與合作項目上更大的彈性，從而形成發展上的相對優勢。未來台灣業者可以憑藉此一基礎，進一步向大陸核心經濟區與其他地區發展。

有鑑於此，我們認為海基會與海協會於 2009 年 4 月簽署的海峽兩岸金融合作協議應該是未來共同合作的主要基礎。台灣首先應爭取與中國大陸儘速簽訂 MOU，建立兩岸金融監督管理機制，然後積極尋求海峽兩岸更廣泛的金融合作，以拓展台灣金融業在中國大陸的市場。台灣可努力爭取的包括：推動海西經濟區成為兩岸金融合作的試點區域，並在此一區域內放寬台灣金融業的准入條件與業務範圍，放寬 QFII 額度與 QDII 業務資格以擴大雙方資金的相互投資，推動企業在兩岸證券市場相互掛牌上市，以及逐步建立兩岸貨幣清算機制等。果能做到這些，台灣金融業將能在海西經濟區建立市場優勢。這些優勢有助於台灣金融業者與外資業者競爭，並為台灣未來在整個中國大陸金融市場的發展打下基礎。

參考文獻

International Monetary Fund 網站: <http://www.imf.org/external/index.htm>

World Federation of Exchanges 網站: <http://www.world-exchanges.org/>

中國人民銀行網站: <http://www.pbc.gov.cn/>

保險監督管理委員會網站: <http://www.circ.gov.cn/web/site0/>

銀行業監督管理委員會網站: <http://www.cbrc.gov.cn/>

證券監督管理委員會網站: <http://www.csrc.gov.cn/n575458/index.html>

《中華人民共和國外資保險公司管理條例》

《中華人民共和國外資銀行管理條例》

《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》

《合格境內機構投資者境外證券投資管理試行辦法》

《合格境外機構投資者境內證券投資管理辦法》

《外資參股證券公司設立規則》

《期貨交易管理條例》

《證券投資基金管理公司管理辦法》

全國人民代表大會，《國民經濟和社會發展第十一個五年規劃》

國家發展和改革委員會，《外商投資產業指導目錄》

國務院，《國務院辦公廳關於印發中國加入世界貿易組織承諾簡表的函》

國務院，《國務院關於支援福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》

國務院，《國務院關於進一步加強在境外發行股票和上市管理的通知》

福建省，《福建省建設海峽西岸經濟區綱要》

財團法人海峽交流基金會與海峽兩岸關係協會，《海峽兩岸金融合作協議》

附錄：海峽兩岸金融合作協議

為促進海峽兩岸金融交流與合作，推動兩岸金融市場穩定發展，便利兩岸經貿往來，海峽兩岸關係協會與財團法人海峽交流基金會就兩岸金融監督管理與貨幣管理合作事宜，經平等協商，達成協議如下：

一、金融合作

雙方同意相互協助履行金融監督管理與貨幣管理職責，加強金融領域廣泛合作，共同維護金融穩定。

（一）金融監督管理

雙方同意由兩岸金融監督管理機構就兩岸銀行業、證券及期貨業、保險業分別建立監督管理合作機制，確保對互設機構實施有效監管。

雙方銀行業、證券及期貨業、保險業等金融監督管理機構得依行業慣例，就合作事宜作出具體安排。

（二）貨幣管理

雙方同意先由商業銀行等適當機構，通過適當方式辦理現鈔兌換、供應及回流業務，並在現鈔防偽技術等方面開展合作。逐步建立兩岸貨幣清算機制，加強兩岸貨幣管理合作。

（三）其他合作事項

雙方同意就兩岸金融機構準入及開展業務等事宜進行磋商。

雙方同意鼓勵兩岸金融機構增進合作，創造條件，共同加強對雙方企業金融服務。

二、交換資訊

雙方同意為維護金融穩定，相互提供金融監督管理與貨幣管理資訊。對於可能影響金融機構健全經營或金融市場安定的重大事項，雙方盡速提供。提供資訊的方式與範圍由雙方商定。

三、保密義務

雙方同意對於所獲資訊，僅為金融監督管理與貨幣管理目的使用，並遵守保密要求。有關第三方請求提供資訊之處理方式，由雙方監督管理機構另行商定。

四、互設機構

雙方同意在本協議生效後，由兩岸金融監督管理機構考量互惠原則、市場特性及競爭秩序，盡快推動雙方商業性金融機構互設機構。

有關金融機構赴對方設立機構或參股的資格條件以及在對方經營業務的範圍，由雙方監督管理機構另行商定。

雙方同意對於金融機構赴對方設立機構或參股的申請，相互徵求意見。

五、檢查方式

雙方同意依行業慣例與特性，採取多種方式對互設金融機構實施檢查。檢查方式由雙方監督管理機構另行商定。

六、業務交流

雙方同意通過人員互訪、培訓、技術合作及會議等方式，加強金融監督管理與貨幣管理合作。

七、文書格式

雙方資訊交換、徵詢意見等業務關係，使用雙方商定的文書格式。

八、聯繫主體

(一) 本協議議定事項，由雙方金融監督管理機構、貨幣管理機構指定的聯絡人相互聯繫實施。必要時，經雙方同意得指定其他單位進行聯繫。

(二) 本協議其他相關事宜，由海峽兩岸關係協會與財團法人海峽交

流基金會聯繫。

九、協議履行及變更

雙方應遵守協議。

協議變更，應經雙方協商同意，並以書面形式確認。

十、爭議解決

因執行本協議所生爭議，雙方應盡速協商解決。

十一、未盡事宜

本協議如有未盡事宜，雙方得以適當方式另行商定。

十二、簽署生效

本協議自簽署之日起各自完成相關準備後生效，最遲不超過六十日。

本協議于四月二十六日簽署，一式四份，雙方各執兩份。