

## 海西特區與台灣證券（期貨）市場之整合

主持人：廈門大學王亞南經濟研究院 洪永淼 院長  
廈門大學王亞南經濟研究院 鄭 鳴 教授

2010年9月

# 目 錄

引言.....	5
第一章 兩岸證券業合作與發展背景.....	9
一、兩岸交流合作的歷史性機遇.....	9
(一) 兩岸關係改善為兩岸交流合作正常化和制度化創造前提.....	9
(二) 大陸《海西意見》為兩岸交流合作的深化提供政策支援.....	10
(三) MOU 簽署為兩岸互動交流提供新的模式選擇.....	11
二、兩岸經濟合作進入全新發展階段.....	12
(一) 海西特區建設的先行先試效應逐步顯現.....	12
(二) ECFA 簽署促兩岸形成互利共贏的新格局.....	17
三、兩岸金融合作邁開實質性步伐.....	20
(一) 兩岸金融合作的理論基礎.....	20
(二) 台灣對強化兩岸金融合作的迫切需求.....	21
(三) 兩岸金融合作不斷加強和深化.....	24
(四) 兩岸金融法規限制的逐漸放寬.....	27
第二章 兩岸證券業的市場機會與挑戰.....	30
一、台灣證券業開展大陸市場之機會與挑戰.....	30
(一) 大陸（海西）推進兩岸證券合作最新政策解讀.....	30
(二) 大陸與兩岸證券合作相關法規分析.....	36
(三) 台灣證券業開拓大陸市場機會與挑戰.....	40
二、大陸證券業開展台灣市場之機會與挑戰.....	44
(一) 台灣方面為推進兩岸證券合作推行的政策.....	44
(二) 台灣與兩岸證券合作相關法律法規.....	47
(三) 大陸證券業的市場機會和挑戰.....	51
第三章 大陸（海西）與台灣證券市場整合.....	56
一、兩岸證券市場合作的經濟基礎.....	56
(一) 證券市場國際合作趨勢.....	56

(二) 兩岸證券市場發展歷程.....	57
(三) 兩岸證券市場合作現狀.....	59
<b>二、大陸（海西）與台灣證券市場合作利基分析.....</b>	<b>61</b>
(一) 兩岸證券市場的主要指標比較.....	61
(二) 兩岸證券市場競爭力分析.....	64
(三) 海西金融生態分析.....	68
<b>三、大陸（海西）與台灣證券市場整合構想.....</b>	<b>69</b>
(一) 兩岸證券市場的互相開放.....	70
(二) 兩岸證券市場合作平臺的構建.....	70
(三) 兩岸證券機構合作.....	75
(四) 構建大中華區資本市場體系.....	84
(五) 相關政策建議.....	84
<b>第四章 大陸（海西）與台灣期貨市場整合.....</b>	<b>90</b>
<b>一、兩岸期貨市場競爭力分析.....</b>	<b>90</b>
(一) 兩岸期貨市場發展現狀比較.....	90
(二) 兩岸期貨市場開放程度比較.....	99
(三) 兩岸期貨市場監管環境分析.....	100
<b>二、大陸（海西）與台灣期貨市場整合效益分析.....</b>	<b>101</b>
(一) 兩岸期貨市場具有互補優勢.....	101
(二) 防範金融風險，促進兩岸經濟持續穩定增長.....	105
(三) 提高兩岸期貨市場整體競爭力.....	107
<b>三、大陸（海西）與台灣期貨市場整合構想.....</b>	<b>107</b>
(一) 兩岸期貨市場分階段整合.....	107
(二) 以海西為平臺，構建海峽區域期貨市場.....	115
(三) 相關政策建議.....	118
<b>第五章 大陸（海西）與台灣資本市場監管整合.....</b>	<b>122</b>
<b>一、兩岸資本市場監管整合經濟基礎.....</b>	<b>122</b>
<b>二、國際資本市場監管合作經驗借鑒.....</b>	<b>123</b>
(一) WTO 框架國際證券監管合作.....	123
(二) 國際證券交易所聯合會.....	124
(三) 國際證券監管委員會組織.....	125

三、大陸（海西）與台灣資本市場監管整合框架 .....	126
（一）深化 MOU 框架，簽署兩岸 ECFA.....	126
（二）建立兩岸自身的資本市場監管合作組織.....	128
（三）加強兩岸資本市場監管合作組織的國際間合作 .....	128
參考文獻.....	130
課題大事記 .....	132

# 引言

## 一、課題背景

隨著兩岸關係的逐漸回暖，兩岸金融合作也邁向了一個新臺階，海協會與海基會在 2009 年內共舉行兩次會談，簽訂 6 項新協議，其中備受關注的兩岸金融監管合作諒解備忘錄（MOU）的正式簽署，標誌著兩岸金融交流合作正逐步邁向正常化和制度化。MOU 生效不久，台灣金管會在 2010 年 3 月 16 日頒佈了修正後的《兩岸金融三法》，明確了兩岸金融機構互設的具體規定，標誌著兩岸金融合作進入實質性階段，銀行、保險以及證券期貨等領域合作將全面開展。另外，兩岸經濟合作架構協定（ECFA）的簽署，使兩岸經貿合作程度進一步加深，金融合作也將繼續深化，為兩岸形成持續互利、共贏的合作局面創造堅實的基礎。

海西特區作為大陸對台交流合作的前沿陣地，在 2009 年 5 月大陸國務院出臺《關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》（以下簡稱《若干意見》）後，其區域發展建設正式上升到國家戰略高度，這也體現了大陸進一步促進兩岸交流合作的誠意和決心。《意見》賦予了海西特區對台經貿合作的諸多先行先試政策，其中“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，支援設立海峽兩岸合資的海峽投資基金……”等，擬將海西特區打造成對台金融合作的先行試點區域。福建省出臺的貫徹落實《若干意見》的實施意見中，提出建立兩岸區域性金融服務中心、加快海峽產權

市場建設、建立兩岸資金清算中心等措施，明確提出加快兩岸金融服務產業對接，以推動兩岸金融合作邁出實質性步伐。另外，廈門、福州等地也陸續出臺了相關落實措施，兩岸金融合作將進入“開大門、走大路”的新時代。

在這種新形勢下，未來如何整合兩岸證券市場，落實海西特區先行先試政策，更好的發揮兩岸證券業的比較優勢，為兩岸經貿發展提供更好的投融資平臺，促進資本流動，就成為當前兩岸深化金融合作與發展不可回避的重要研究課題。

## 二、研究思路

本次課題以比較優勢理論為兩岸金融合作的理論基礎，從兩岸證券期貨業的發展情況對比得出兩岸證券期貨業合作利基，並從機會與挑戰兩個方面詳細分析了目前兩岸證券市場合作的互補性優勢和政策性制約因素；然後以海西特區為先行試點區域，打造兩岸證券合作先行先試平臺，並以兩岸金融合作試驗區為依託，分別從兩岸證券市場相互開放、設立海峽產權市場、主板融資平臺對接、兩岸區域性期貨市場合作以及證券期貨經營機構合作等方面，對兩岸證券市場整合提出了詳細具體操作構想，透過逐漸擴大試點範圍、漸進滲透的手段，逐步突破兩岸證券市場合作的政策限制，加深兩岸證券期貨業的融合，最終形成跨海峽的區域性資本市場體系。

## 三、內容框架

根據兩岸證券期貨業發展的具體情況和兩岸金融合作的最新進展，本次課題研究報告主要分為以下五個部分：

## **第一章：兩岸證券業合作與發展背景**

伴隨著大陸出臺加快海西特區建設的若干意見，以及兩岸 MOU 的生效、《兩岸金融三法》的頒佈、ECFA 的簽署，兩岸金融合作處於難得的有利環境。本部分結合兩岸金融合作的理論基礎，以及兩岸證券期貨業合作的最新進展，闡述了兩岸證券業合作的政策經濟背景，並展望了未來兩岸金融合作的前景。

## **第二章：兩岸證券業的市場機會與挑戰**

本部分以兩岸推進證券合作與發展最新政策的解讀為切入點，從市場開放、機構合作、證券發行上市與交易等方面的詳細分析了兩岸相關的政策法規，最後分別從台灣證券業發展大陸市場、大陸證券業進入台灣市場兩個維度，全面分析了兩岸證券期貨業合作的機會與挑戰，為本報告下文設計兩岸證券市場整合的具體操作奠定基礎。

## **第三章：大陸（海西）與台灣證券市場整合**

本部分首先分析了兩岸證券市場合作與發展的現狀，從兩岸證券市場的主要指標比較、競爭力分析兩方面闡述了兩岸證券市場合作的利益基礎，然後詳細介紹了兩岸證券市場的合作構想，對兩岸證券市場的互相開放、合作平臺的構建（海西產權市場、主板融資平臺的對接）、證券機構（證券業、基金業）的整合以及相關政策建議等具體操作進行了重點的闡述，並提出了構建大中華區資本市場的最終目標。

## **第四章：大陸（海西）與台灣期貨市場整合**

本部分首先從發展現狀、開放程度、監管環境等方面對比分析了兩岸期貨市場的競爭力水準，得出兩岸期貨市場具有優勢互補的合作基礎；然後從滿足兩岸合作需求、共同防範金融危機、提升期貨市場國際地位等方面，對兩岸期貨市場的合作效益進行分析；最後，以海西特區作為試點區域為突破口，從機構、資金、人員、監管等方面分階段設計了兩岸期貨市場整合的操作步驟，其中重點介紹了以兩岸金融合作試驗區為先行先試平臺，進行兩岸期貨市場整合的區域試點，逐步向海西特區以及長三角、珠三角等地區滲透，最終建立兩岸區域性期貨市場的操作構想。

## **第五章：大陸（海西）與台灣資本市場監管整合**

本部分從兩岸證券市場監管的現狀出發，借鑒國際資本市場監管合作經驗，並結合兩岸證券期貨市場整合的操作建議，提出了深化 MOU 框架，簽署兩岸 ECFA、建立兩岸資本市場監管合作組織、加強兩岸資本市場監管合作組織的國際間合作等建議，以促進兩岸證券期貨業的順利對接以及融合深化。

# 第一章 兩岸證券業合作與發展背景

## 一、兩岸交流合作的歷史性機遇

### (一) 兩岸關係改善為兩岸交流合作正常化和制度化創造前提

近年來，兩岸關係逐漸回暖，步入和平發展軌道，結出一系列豐碩成果，取得了歷史性突破；政治上兩岸問題良性互動，推動了兩岸關係的持續改善和發展；兩岸制度化協商穩步推進，取得一系列新成果；全面直接雙向“三通”得以實現，兩岸經濟關係走向正常化、制度化和機制化；文化教育交流蓬勃開展，增進了兩岸對中華民族與文化的認同；各界交往方興未艾，兩岸大交流局面正在形成。

2009年4月，海協會會長陳雲林與海基會董事長江丙坤舉行第三次會談，簽署了《海峽兩岸金融合作協定》等三項協定，之後大陸商務部明確大陸企業赴台投資管理辦法；同年5月，國務院通過支持福建加快建設海西經濟區意見；6月，在首屆海峽論壇上，大陸國台辦主任王毅宣佈了推動大陸企業赴台投資、擴大對台產品採購、推動協商建立兩岸經濟合作機制等八項惠台新政策；7月，台灣金管會宣佈，持有台灣地區居留證的大陸人士可向台灣銀行辦理新台幣及外幣融資；11月16日，兩岸金融監管合作諒解備忘錄（MOU）正式簽署，標誌著兩岸經濟交流制度化、機制化進程邁出重要步伐；12月22日，第四次江陳會舉行，簽署了《海峽兩岸標準計量檢驗認證合作協議》等三項協議。

至此，海協會與海基會 2009 年內共舉行兩次會談、簽訂 6 項新協定，以及受兩岸持續關注的 MOU 正式簽署，標誌著兩岸交流合作逐步邁向正常化和制度化，為今後的經濟合作以及兩岸證券市場的整合奠定了良好的協商氛圍和政治基礎。

## （二）大陸《海西意見》為兩岸交流合作的深化提供政策支援

2009 年 5 月，國務院出臺《關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》（以下簡稱《意見》），標誌著海西特區建設已經從區域戰略上升到國家發展戰略，對於促進海西特區的快速發展和兩岸交流合作具有重要指導意義。

《意見》將海西特區定位於兩岸人民交流合作先行先試區域，服務周邊地區發展新的對外開放綜合通道，是東部沿海地區先進製造業的重要基地，是我國重要的自然和文化旅遊中心，並允許海西特區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，在對台經貿、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。

《意見》支持並鼓勵擴大兩岸經貿合作，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台商投資項目在海西特區落地，加快台商投資項目審批；積極推動海峽兩岸雙向投資，對赴台投資專案簡化審批程式，加快審批和核准節奏；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，並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等。

以上一系列先行先試政策充分發揮了海西特區獨特的對台優勢，使其成為兩岸經貿合作的緊密區域、文化交流的重要基地以及直接往來的綜合樞紐，使得兩岸在經貿合作、文化交流與人員交往上，保持頻繁的交流與互動。先行先試政策不僅為海西特區的發展提供了充分的政策保障，同時也為台資企業在大陸的投資、發展提供了便利的條件，為兩岸進一步全方位的交流合作拓展了空間。

### （三）MOU 簽署為兩岸互動交流提供新的模式選擇

兩岸金融監管合作備忘錄（MOU）於 2009 年 11 月 16 日正式簽署，其中包括兩岸銀行、證券及期貨、保險業等多個層面的監管合作，內容涉及資訊交換、資訊保密、共同監管、事後聯繫與互訪，以及危機處理等，並規定了雙方金融市場准入及優惠措施，為兩岸業者醞釀已久的相互設立分行、認購股權、併購等業務打開了大門。MOU 簽署標誌著封閉多年的兩岸金融市場即將邁入新的交流合作時代。

2010 年 1 月 16 日 MOU 生效後，大陸境內合格投資人(QDII)可依照規定在總額 10%的限額內投資台股，最多可為台股增添 1000 億元新台幣的資金活水。同時，將有 7 家在大陸設立代表處滿 2 年的台灣銀行，可升格分行；大陸方面，已有中國銀行、工商銀行、建設銀行、招商銀行等多家大陸銀行希望在台設立分行。MOU 的簽署使兩岸的監管機構建立了制度性的對話機制，降低了兩岸金融業的管制成本以及政策不確定性帶來的負面影響，有利於化解兩岸金融市場交流合作

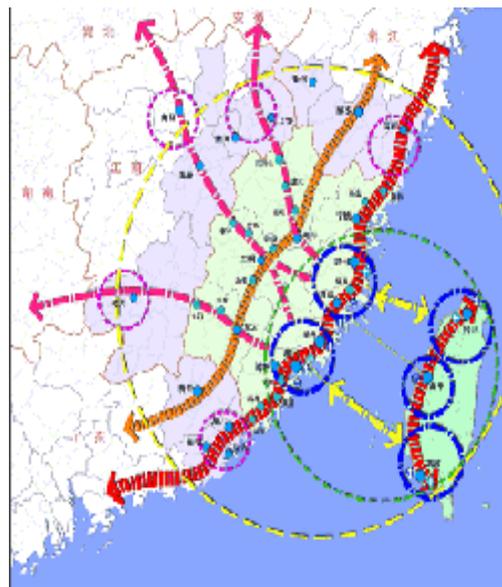
的實質性障礙。同時，MOU 成為了繼 WTO 模式及兩會模式外的第三條簽署協定路徑，其形式及效益超越一般 MOU，不僅打開兩岸金融業的往來通道、為市場開放奠定基礎，為兩岸互動開啟新的途徑，更為近期兩岸經濟合作架構協定 (ECFA) 的簽署創造了新機會，使兩岸經貿關係進入開大門、走大路的新時代。

## 二、兩岸經濟合作進入全新發展階段

### (一) 海西特區建設的先行先試效應逐步顯現

#### 1. 借助先行先試政策，發揮對台優勢，海西特區經濟快速發展

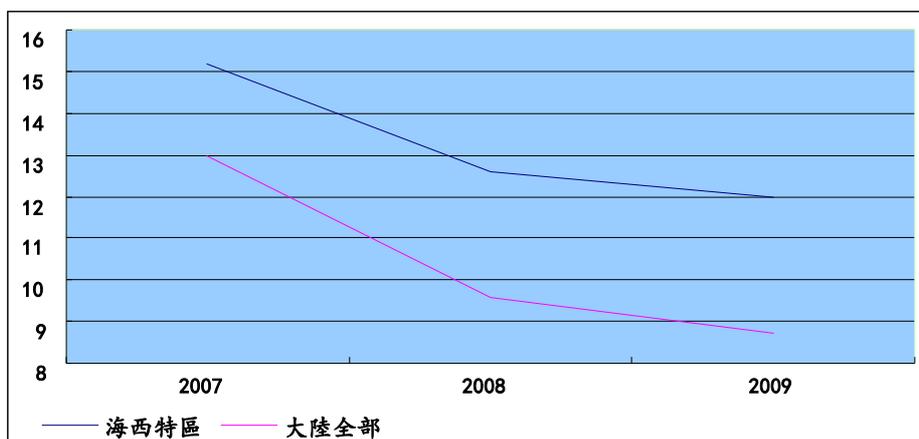
關於海西特區區域的劃分，存在不同的解釋。最大範圍的海西區，可理解為與台灣隔海相望的整個東南沿海地區，包括福建以及鄰近的江西、浙江等省份；第二層次的海西特區，主要是指以福建省為主，涵蓋周邊鄰近省份部分市縣；第三個層次的海西區，則進一步縮小至廈門、金門地區。目前共識居多的是第二層次，以福建為中心輻射浙江南部、廣東北部、江西中東部的共計 20 個縣市。



隨著 2009 年國務院支援加快建設海西特區的《意見》出臺，海西戰略上升為國家戰略，周邊地區與福建的協作更加緊密，區域一體化趨勢更加明顯，經濟發展呈現良好局面。根據我們初步統計，2009 年海西特區共實現地區生產總值 20619.28 億元人民幣，同比增長 12%，較全國平均水準高出 3.3 個百分點。其中，

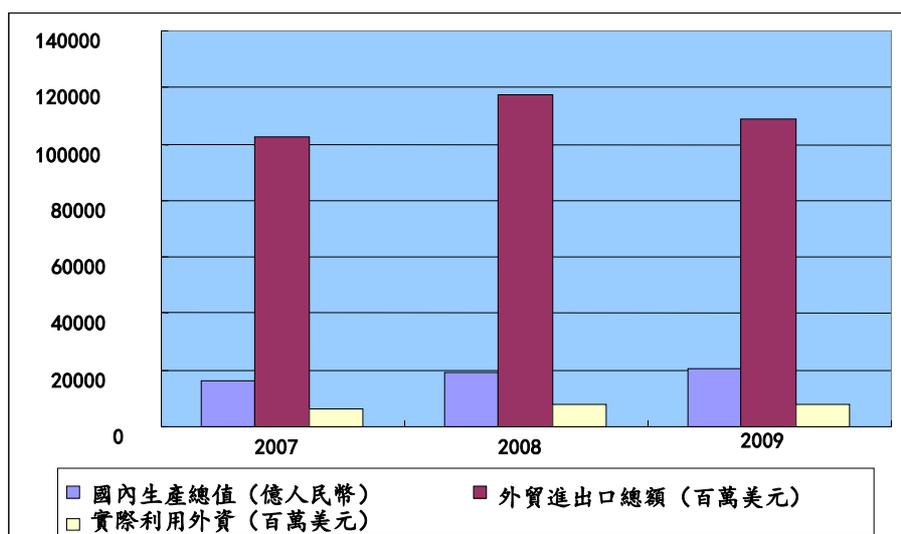
經濟總量居前三位的是泉州 3002.29 億元人民幣、溫州 2527.88 億元人民幣、福州 2524.28 億元人民幣；經濟增幅居前三位的是揭陽 16%、莆田 14.5%、龍岩 14.1%。

圖 1-1 海西特區 GDP 增速與全國水準比較



資料來源：海西特區 20 市各地統計公報（2007-2008）以及各地 2009 年政府工作報告。（註：海西特區 20 市包括福州、廈門、泉州、漳州、龍岩、莆田、三明、南平、寧德、溫州、麗水、衢州、上饒、鷹潭、撫州、贛州、梅州、潮州、汕頭、揭陽）。

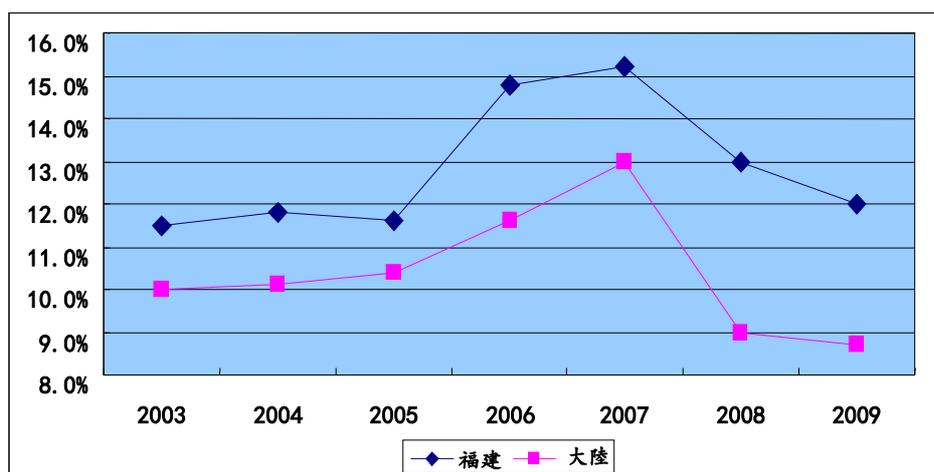
圖 1-2 海西特區近三年經濟發展與外資、外貿統計



資料來源：海西特區 20 市各地統計公報（2007-2008）以及各地 2009 年政府工作報告

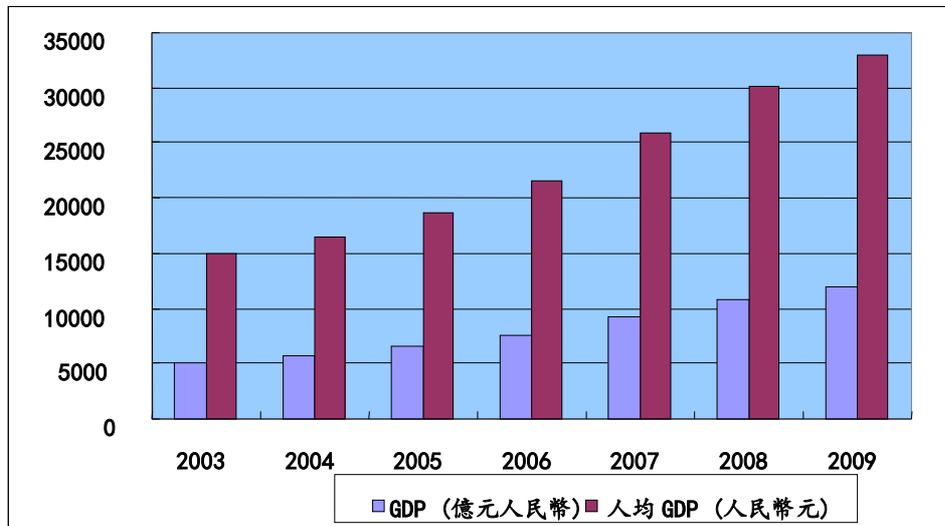
其中，作為海西特區的中心省份，福建省抓住機遇，積極實施兩岸先行先試政策，經濟持續保持健康、快速的發展。2009 年，抵制住金融危機的影響，福建省完成了 GDP 總量 11950 億元人民幣，增速達到了 12%，遠高於同期全國水準。同時，福建與台灣的差距正在縮窄，上世紀 80 年代初期，福建的經濟總量只有台灣的四十分之一，90 年代初已是台灣的十三分之一，目前則縮小至台灣的五分之二，相信透過兩岸經濟交流合作的不斷拓展和深化，福建經濟總量比肩台灣將會成為現實。

圖 1-3 福建省 GDP 增速與全國 GDP 增速比較



資料來源：中經網

圖 1-4 福建省歷年 GDP 總量與人均 GDP



資料來源：中經網

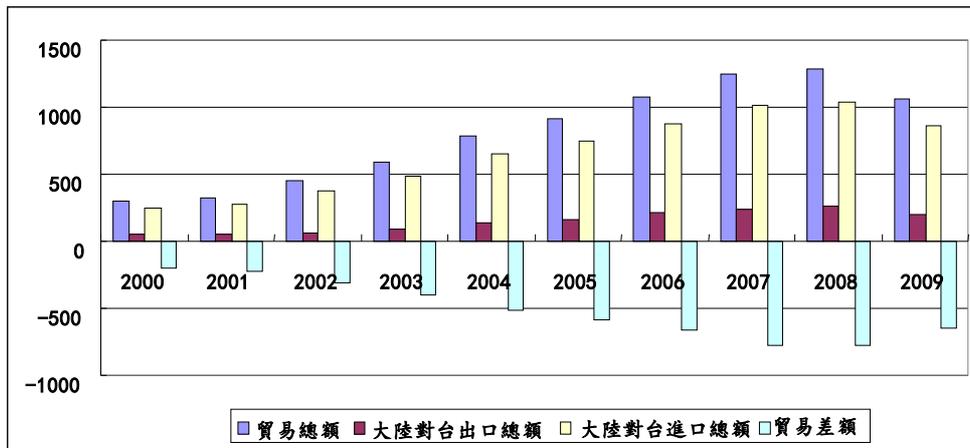
海西特區經濟的快速發展，一方面顯示出先行先試政策的積極效應，即使受全球金融危機影響，但各經濟指標仍明顯高於全國水準，海西戰略取得了良好的成效；另一方面，海西特區逐步發展為珠三角、長三角以外的第三個重要經濟增長點，不斷縮小與台灣地區的經濟差距，是促進兩岸進行平等互利交流合作、共同走向繁榮的基礎條件。

## 2. 兩岸經貿、人員往來持續快速發展

自“大三通”基本全面實現以來，兩岸在經貿合作、人員往來等方面的聯繫更加緊密。據商務部最新統計，2009 年全年大陸與台灣貿易額為 1062.3 億美元，共批准台商投資項目 2555 個，同比上升 8.3%。截至 2009 年底，累計實際利用台資 495.4 億美元，按實際使用外資統計，台資在大陸累計吸收境外投資中占 5.2%。

圖 1-5 歷年兩岸貿易資料統計

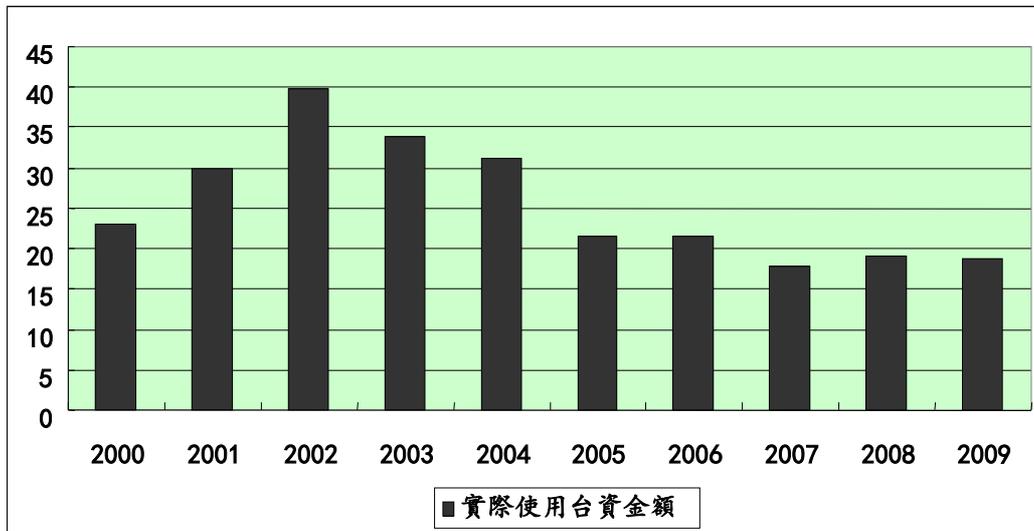
單位：億美元



資料來源：中國台灣網《兩岸貿易統計表 2000-2008》、《2009 年兩岸貿易投資資料》

圖 1-6 大陸實際利用台資情況

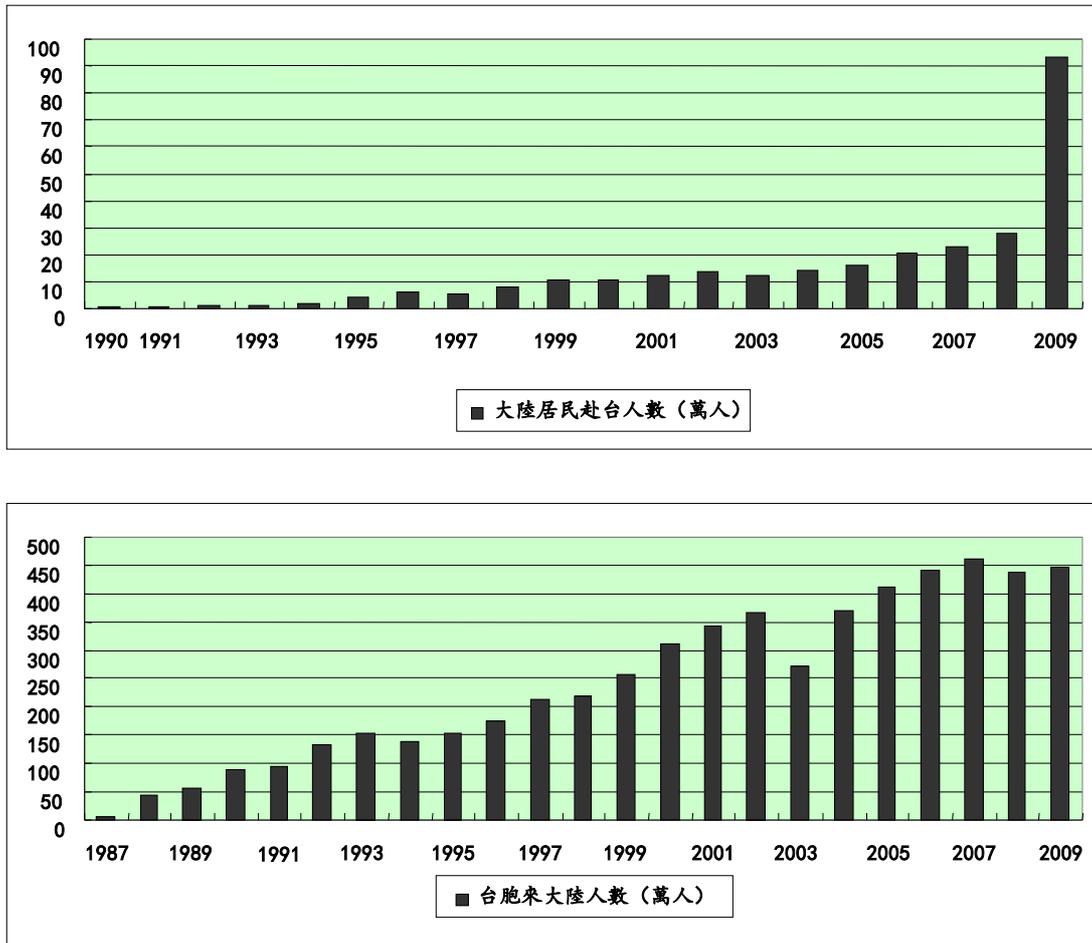
單位：億美元



資料來源：中國台灣網《台商投資大陸統計表 2000-2009》

兩岸三通基本實現後，兩岸人員的往來更加頻繁，尤其是大陸赴台灣更加簡便、快捷。資料顯示，2009 年台胞赴大陸共計 448 萬人次，較上年增加 2.66%，而大陸赴台灣人數則突破 93 萬人次，較上年增加 235.65%。

圖 1-7 兩岸人員往來資料統計



資料來源：國台辦網站《大陸台灣歷年往來人數統計表》

隨著兩岸人員往來、經貿交流越來越頻繁、密切，兩岸多方位融合的新時代即將開啟，預示著兩岸關係正常化、制度化後，將有更多的合作空間和機會。兩岸競合關係將走向共贏局面，攜手共同面對經濟全球化以及日趨複雜多變的國際形勢，這將是兩岸建立長期互惠、互利、交流、合作關係的有利契機和良好基礎。

## (二) ECFA 的簽署促兩岸形成互利共贏的新格局

2009 年 12 月，海協會和海基會領導人舉行第四次會談，就商簽兩岸經濟合作架構協定 (ECFA) 原則性交換意見，同意將此列為第五次兩會協商重點推動

的議題。2010 年 1 月 26 日，ECFA 首次兩會專家工作商談在北京舉行。雙方同意，協定的基本內容涵蓋兩岸間主要的經濟活動，包括貨物貿易及服務貿易的市場開放、原產地規則、早期收穫計畫、貿易救濟、爭端解決、投資和經濟合作等。2010 年 6 月 29 日，ECFA 正式的簽署，將有助於實現兩岸經濟合作制度化、經濟往來便利化、經貿交往機制化，是兩岸經貿合作繼 MOU 之後又一里程碑式的跨越。

目前兩岸經貿總量雖然很大，但主要是台灣對大陸的投資和商品出口，大陸部分商品進入台灣以及大陸企業赴台投資仍受到限制。ECFA 作為在 WTO 架構下的過渡協定，通常要求在 10 年內，簽署雙方必須完成約 90% 的商品服務免關稅，這樣大陸與台灣將互相大幅開放市場給對方。其中，ECFA 對兩岸的紡織、石化、機械、汽車零元件等相關產業具有較大的影響。據台灣經濟部委託中華經濟研究院所做的 ECFA 評估報告指出，台灣石化業將因大陸對台灣石化原料進口免關稅，而增加約 38% 的市場佔有率，價值可達 380 億美元（折合新台幣約 1.25 兆）；同時，ECFA 的簽署也有助於兩岸汽車業與汽車配件行業進出口的增長。另外，據商務部測算，在不考慮東盟 10+1 的免稅情況下，ECFA 可為大陸 GDP 帶來 0.36%-0.4% 的增長。

表 1-1 ECFA 對大陸經濟的影響

指標	方案一	方案二	方案三	方案四
GDP (%)	0.63	0.63	0.67	0.67
福利 (百萬美元)	9007.5	9038.5	9277.93	9282.69
貿易餘額 (百萬美元)	6145.75	6117.5	5900.32	5897
貿易條件 (%)	0.69	0.68	0.63	0.63

資料來源：《兩岸經濟合作協定研究報告摘要說明》，商務部國際貿易經濟合作研究院、南開大學、對外經貿大學聯合研究組（2009）

表 1-2 ECFA 對台灣經濟的影響

指標	靜態仿真		動態仿真	
	情景一	情景二	情景三	情景四
GDP(%)	0.28	0.24	1.72	1.65
總出口量 (%)	3.45	3.36	4.99	4.87
總進口量 (%)	6.01	5.91	7.07	6.95
貿易條件 (%)	1.62	1.63	1.41	1.42
社會福利 (百萬美元)	4281.5	4291.6	7771.0	7710.9
貿易餘額 (百萬美元)	756.5	778.8	1779.4	1757.9

資料來源：《兩岸經濟合作架構協定之影響評估》，中華經濟研究所（2009）

表 1-3 ECFA 對台灣主要行業的影響

單位：億美元

行業	影響
化學塑膠業	87-92
機械業	83-85
紡織業	28-31
鋼鐵業	21
石油及煤製品業	19

資料來源：《兩岸經濟合作架構協定之影響評估》，中華經濟研究所（2009）

ECFA 作為兩岸經貿合作的框架性協定，以促進兩岸貿易自由化為最終目標，旨在撤除兩岸在商品、服務與投資等放面的交流合作障礙，推動兩岸經濟結構調整和合理佈局，促進兩岸展開進一步的經濟合作，有利於兩岸共同應對國際

金融危機和國際經濟激烈競爭的挑戰，建立具有兩岸特色的經濟合作機制，使兩岸競合關係邁向更高的臺階。ECFA 的正式簽署，兩岸經貿合作將暢通無阻，開創了“開大門，走大路”的新時代，形成互利、共贏、便捷的兩岸經濟格局。

### 三、兩岸金融合作邁開實質性步伐

隨著兩岸經貿往來日益頻繁，兩岸金融合作將成為兩岸交流合作的重要議題。近兩年兩岸關係步入良好發展的“和平時期”，並出臺了一系列兩岸交流的突破性舉措，兩岸金融合作監管備忘錄（MOU）簽署並生效後，台灣金管會緊接著公佈《兩岸金融三法》，明確了在兩岸互設金融機構具體規定，標誌著兩岸金融合作將進入實質性階段，銀行、保險以及證券等領域合作有望全面開展。

#### （一）兩岸金融合作的理論基礎

早在 1776 年，亞當·斯密提出各經濟主體按照各自的特長實行分工，進行專業化生產，再透過市場進行交易，最終可以實現社會福利最大化；每個國家都有其適宜生產某些特定產品的絕對有利條件，其生產成本更低，對於所有進行交換的國家都是有利的，這一理論就是傳統的絕對優勢理論，這種絕對優勢可以是自然形成的，也可以是後天獲得的優勢。大衛·李嘉圖在亞當·斯密絕對優勢理論的基礎上，提出了相對優勢理論，他指出比較優勢的普遍存在及其在對外貿易中產生的比較利益，是國家之間、地區之間進行貿易合作的基礎和動力；20 世紀中葉，瑞典經濟學家赫克歇爾—俄林開創了利用要素稟賦差異解釋比較優勢的理論體系。其中，要素稟賦是指一國擁有的各種可能生產要素之間的相對充裕關係，相互依賴的多種生產要素之間的差異則是比較優勢的源泉。

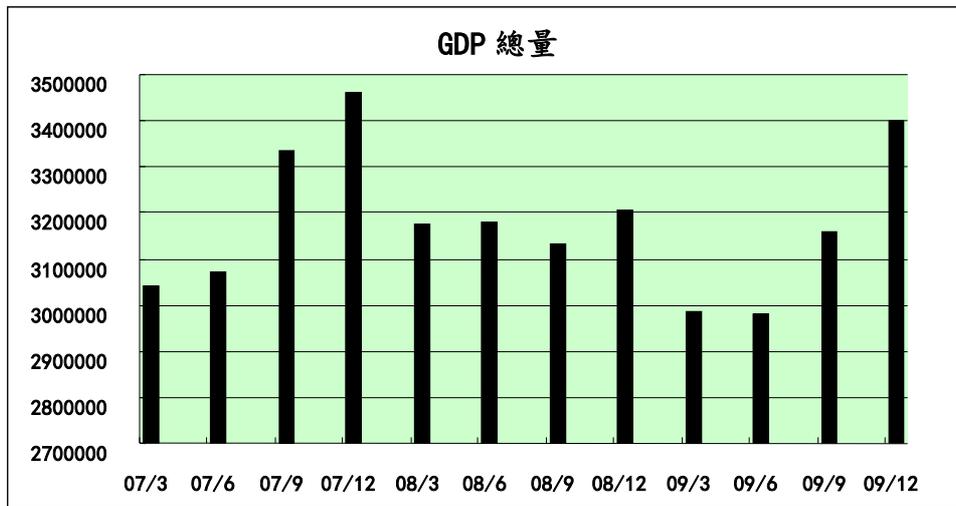
傳統的比較優勢理論是區域間經貿合作的主要理論基礎，其中要素稟賦比較優勢理論（HOV 理論）則處於的核心地位。每個國家或地區在從事商品或服務生產時，都會存在具有相對比較優勢的要素稟賦，可能是天然形成的自然資源、地理條件，也可能是後天形成的先進技術、優質服務等。這些要素稟賦不僅構成各國或地區間貿易交換的動力，同時也是區域間進行交流合作的必要基礎。擁有不同要素稟賦的區域，可以透過交流合作來達到優勢互補、互相促進的共贏局面，區域經濟合作已經成為經濟全球化的重要表現形式。

兩岸金融合作正是利用兩岸互有的優勢稟賦，進行互補、互惠、互利的交流借鑒與優勢融合。在金融服務方面，台灣起步早、發展快、市場相對成熟，擁有很多大陸可借鑒的經驗和措施；台灣證券市場歷史悠久，層次體系較為完善，具有完善的交易制度和監管措施；台灣金融機構擁有先進的管理經驗和業務拓展能力，在風險管理、產品研發以及人才培養方面都處於世界領先地位。而大陸作為新興市場，市場需求旺盛、潛力巨大，隨著兩岸經貿合作的日益加深，大陸在對台金融方面的需求將會越來越大，將成為台灣本土金融業謀求持續、高速發展的“新大陸”。

## （二）台灣對強化兩岸金融合作的迫切需求

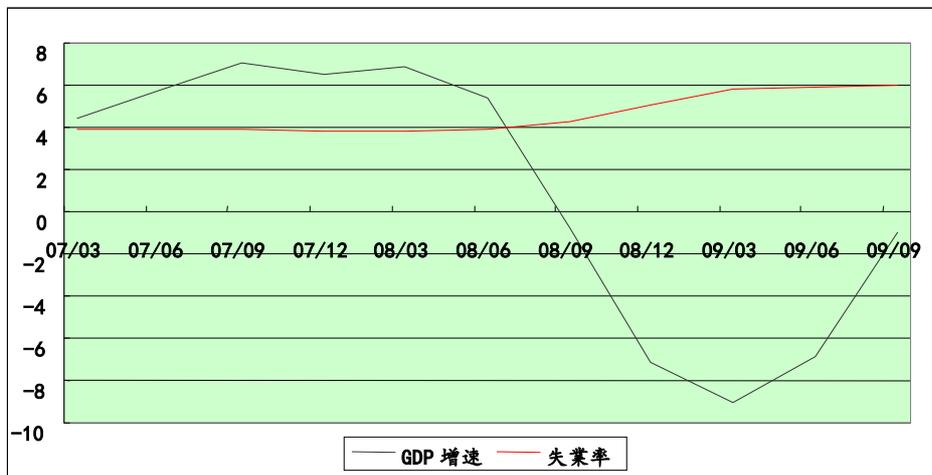
近年來，台灣經濟受國際金融危機衝擊嚴重，經濟增長出現 60 年來最嚴重衰退。2009 年 8 月以來失業率突破 6%，創下歷史最高。台灣經濟受金融危機衝擊程度比香港、新加坡、韓國更深，內需與外需都出現嚴重衰退。其中，2009 年台灣 GDP 總量為 3400.8 億美元，同比增速-1.87%。

圖 1-8 2007-2009 台灣 GDP 總量統計 單位：億美元



資料來源：CEIC 資料庫

圖 1-9 2007-2009 台灣 GDP 增速和失業率統計



資料來源：CEIC 資料庫

截止 2009 年末，台灣地區上市公司有 1287 家，總市值為 22.9 兆元新台幣，已經達到 GDP 的 183%；台灣股市開戶數達 1400 萬戶（台灣總人口 2300 萬人）。

而且，台灣證券市場相對分散、整合步伐較為緩慢、金融機構數量眾多，導致台灣證券機構之間競爭非常激烈、增長機遇有限，迫切需要外延發展空間。截至2010年1月，台灣本地共有本土銀行37家，外資銀行在台分行32家，農、漁會信用部301家、信用合作社26家，由於機構眾多、同質性高，而且存貸款市場有限，導致存貸款利差逐漸縮小，利潤率下降、不良資產率上升，生存環境不斷惡化。而台灣的證券業市場基本上已飽和，盈利水準逐漸下滑，而且本土證券商跟外資證券商的獲利能力差距非常大，本土證券商也急需開闢新的市場謀求生存。

圖 1-10 台灣證券商歷年資產情況統計

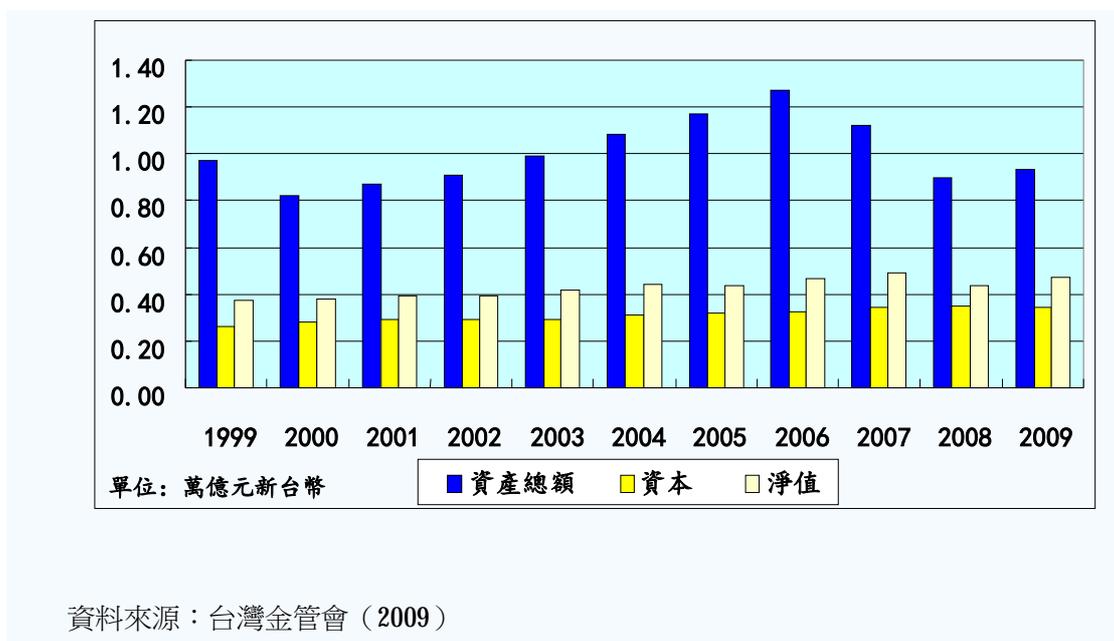
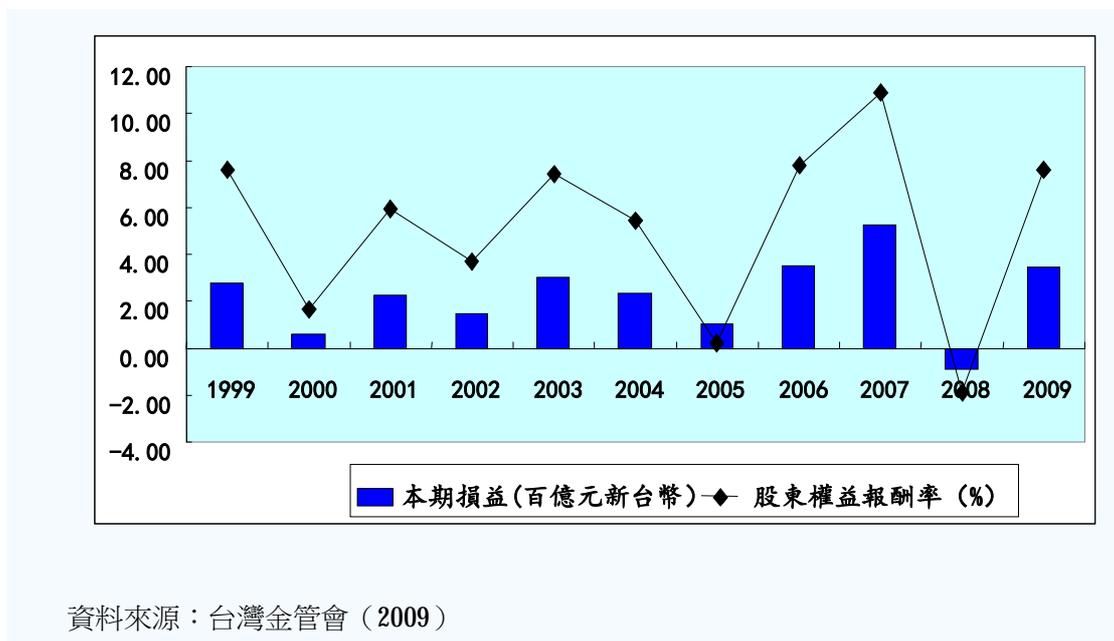


圖 1-11 台灣證券商歷年盈利能力統計



大陸資本市場正處在高速發展階段，金融服務市場需求較大，大陸金融機構相對於台灣機構在業務水準、管理制度、服務規範性等方面還存在差距，不能完全滿足市場的需求，因此大陸證券市場對於台灣機構具有很強的吸引力。截止2010年5月，大陸有上市公司1786家，且仍有近萬家企業排隊等待上市，上市公司總市值達157.3兆新台幣，是台灣的7倍以上，但僅占大陸GDP的81%；大陸目前股市開戶數有7100萬戶，是台灣的5倍以上，但僅占大陸總人口的5.5%。另外，大陸的台商市場十分廣闊以及高達3個百分點存貸息差，也讓台資銀行對大陸市場充滿興趣。據台灣中華征信所估計，以大陸現有10萬台商，每家1000萬元人民幣的融資需求計算，預計約有4.5兆元新台幣的融資需求，相當於本地銀行放款餘額的四分之一。

### （三）兩岸金融合作不斷加強和深化

改革開放以來，大陸在台資金融機構准入、兩岸貨幣兌換、貿易旅遊結算、

投資等方面，先後制定出臺了一系列鼓勵和支持政策，並且在廈門、福州等地率先試點。自 2003 年開始，先後有 7 家台資銀行、十餘家台資證券公司在大陸設立辦事機構；同時，4 家台資保險公司也已經在大陸開展業務。2008 年 12 月，廈門市商業銀行成功引進台資背景的富邦銀行等戰略投資者，成為大陸引進台資銀行入股投資第一例。

表 1-4 台灣在大陸投資的銀行以及保險公司

行業		金融機構	代表處所在地
銀行業		彰化銀行（2002）	昆山
		世華銀行（2002）	上海
		土地銀行（2002）	上海
		第一商業銀行（2002）	上海
		合作金庫銀行（2002）	北京
		中國信託商業銀行（2002）	北京
		華南銀行（2002）	深圳
		協和銀行（合資，1995）	寧波
		華一銀行（合資，1997）	上海
保險業	壽險業	國泰人壽（與東方航空公司合資）	北京、成都
		台灣人壽（與廈門建發集團合資）	北京
		新光人壽（與海南航空公司合資）	北京、上海
		富邦人壽	北京
		國泰人壽保險有限責任公司（合資）	上海、蘇州
	產險業	國泰產險（國泰金控下國泰人壽、產險合資成立）	上海
		富邦產險	北京、上海
		中央產物	廣州、上海
		新光產物	蘇州

		明台產險	上海
		友聯產險	上海

資料來源：《當前兩岸金融交流與合作的形勢與前瞻》，朱磊，中國社會科學院台灣研究所經濟研究室副主任副研究員，刊載於中國台灣網（2009.9.17）。

被譽為兩岸“三通”後的“第四通”，MOU 的正式生效標誌著兩岸金融合作步入實質性階段。MOU 生效後，台灣金融機構佈局大陸動作更加迅速。2010年2月1日，台灣銀行宣佈台銀大陸上海代表處正式開業。3月初，富邦金控和統一證券先後分別在北京和廈門與大陸公司成立了合資金融公司；除此之外，中信金控、國泰金控、兆豐金控、遠東商銀等台灣銀行業者也在積極與大陸銀行洽談合作事宜。大陸方面，工商銀行、建設銀行、交通銀行、招商銀行等多家銀行都表達過赴台設立分支機構的意願。為配合 MOU，台灣金管會於3月16日公佈兩岸金融、保險以及證券開放辦法。這是繼 MOU 後，兩岸金融合作的又一歷史性突破，將使兩岸在金融機構合作、證券市場整合以及金融監管等多方面的聯繫更加密切、交流更加順暢。MOU 簽署後，大陸境內合格機構投資人(QDII)可登台投資台股，同時台灣投信業可赴大陸申請 QFII 投資大陸股市。

與此同時，兩岸金融人才流動也將加速。目前，台灣有超過七成金融業者表示有意願赴大陸工作，其中約有 14%已付諸行動，不僅可以緩解台灣證券從業人員的競爭壓力，也將彌補大陸對金融專業人才的需求缺口。有關人士指出後 MOU 時代，金融人才的遷移與融合將是兩岸金融合作關注的焦點。伴隨著兩岸金融機構和證券業的進一步整合，兩岸將就金融從業人員的培養、考核、資格認證等方面進行互助交流，有助於兩岸金融合作的進一步拓展和深化。

#### （四）兩岸金融法規限制的逐漸放寬

##### 1.大陸相繼出臺了一系列證券市場開放政策

加入 WTO 後，大陸根據《服務貿易總協定》（GATS）和《金融服務協定》（FSA）規定，將會陸續放寬或取消外資參與本地金融機構的股權限制，以及對擴展現有業務的限制，這不僅包括銀行、證券和保險三大金融服務的主要領域，而且包括資產管理、金融資訊提供等其他方面；2002 年，證監會公佈了《外資股參股證券公司設立規則》和《外資參股基金管理公司設立規則》，允許外資參股的證券公司經批准後經營股票、債券的承銷、自營和經紀業務、外資股的經紀業務等，同時允許外資在一定規則下參股基金公司。隨後，大陸又陸續推出合格境外機構投資者（QFII）制度、境內企業境外上市制度和境外企業境內上市制度等，進一步開放國內證券市場，加大了國內外資本市場的互相滲透的力度。

隨著大陸證券市場的逐步開放，兩岸證券合作也取得了突破性進展。兩岸 MOU 生效後，台灣基金公司、投信公司等機構可向大陸證監會申請准入資格，截止 2010 年 6 月，已有 13 家台資證券商在大陸設立了 26 個代表處。2010 年 3 月初，台灣統一證券宣佈將與福建省聯華國際信託有限公司合資設立基金管理公司——統一興業基金管理公司，成為第一家台灣與大陸方面正式公佈成立的合資基金公司。

表 1-5 台灣在大陸投資的證券機構

	證券商名稱	所在城市（不分先後）
代 表 處	永豐金證券	上海
	群益證券	上海
	寶來證券	上海、北京、廣州、深圳
	凱基證券	上海、深圳
	日盛證券	上海
	大華證券	上海
	元大證券	北京、上海
	元富證券	上海、深圳
	金鼎證券	上海、北京、深圳、成都
	統一證券	上海、廈門
	兆豐證券	上海、深圳、北京
	富邦證券	上海、廈門
	華南永昌證券	上海

資料來源：台灣證券商業同業公會，截止 2010 年 6 月。

## 2. 台灣對於大陸金融限制逐步放鬆

2008 年 6 月，台當局取消外資需出具資金非來自大陸地區的聲明，使得大陸地區合格機構投資者可以通過參與國際基金間接投資台灣市場；2009 年 4 月 30 日金管會發佈《大陸地區投資人來台從事證券投資及期貨交易管理辦法》，允許經大陸地區證券主管機關核准之合格機構投資者（QDII）透過台灣地區代理人開設的新台幣帳戶投資台灣地區證券。2010 年 3 月 16 日，金管會公佈 MOU 生效後的兩岸金融、保險、證券及期貨往來許可辦法，允許台灣和大陸商業銀行在兩岸互設分行、子行或互相參股，同時兩岸保險業、證券期貨業相互設立據點與參

股限制也大幅度鬆綁，預計大陸將有五家銀行、台灣則有十三家金控等符合互設機構資格、涉及資金約七百五十億元新台幣。

## 第二章 兩岸證券業的市場機會與挑戰

### 一、台灣證券業開展大陸市場之機會與挑戰

#### (一) 大陸（海西）推進兩岸證券合作最新政策解讀

##### 1. 兩岸金融業合作與發展最新政策解讀

大陸金融業對外開放和推進兩岸金融業合作政策經歷了 WTO 對外開放承諾、《國務院關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》頒佈、《海峽兩岸金融合作協議》和《金融監管合作備忘錄》(MOU)的簽署等主要過程。WTO 主要從證券市場自由化和證券市場管理定位兩方面對成員國證券市場對外開放施加制度性的影響，加快證券市場自由化的進程。大陸加入 WTO 時，就證券市場對外開放提出了具體承諾，包括：允許外國證券機構透過在交易所設立的特別席位直接交易 B 股；鼓勵更多的大陸優質企業境外發行上市；逐步允許符合標準的外資企業來中國內地發行股票並上市；成立中外合資證券公司與基金管理公司；在適當時機，允許外資有控制、有步驟地進入中國大陸證券市場。從已兌現的情況來看，儘管中國大陸並未開放證券市場，包括證券、期貨及基金管理業等相關產業的開放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 QFII 投資大陸，大陸個人也只能透過購買 QDII 基金間接投資境外，這些現狀使得兩岸證券業的合作更加複雜，但是大陸證券市場開放度與現階段證券業發展狀況及資本市場成熟度是基本相適應的。

2009年4月和11月，兩岸分別簽署了《海峽兩岸金融合作協定》和《金融監管合作備忘錄》(MOU)，揭開了兩岸金融制度化合作的序幕，為兩岸經濟合作注入了新的內容，有助於改變海峽兩岸經貿合作過程中“金融領域滯後”與“大經貿小金融”的格局，這些協議無疑代表著台灣的金融機構進軍大陸市場的新篇章，確立了台灣金融機構可以以外資身份開始與大陸金融機構洽談合作事宜。兩岸的更緊密金融合作關係無疑會給兩岸金融業者帶來額外的業務機遇，但實質的好處已在近期簽署的ECFA中明確。

大陸國家主席胡錦濤在2010春節期間在福建深入瞭解海西發展形勢，並廣泛接觸台商在福建發展狀態和訴求，提出加快轉變經濟增長方式，加快海西發展戰略。2010年3月的大陸兩會政府工作報告中，第一次明確提出“支援海峽西岸經濟區在兩岸交流合作中發揮先行先試作用”，從中可以看出海西發展面臨著許多機遇：大陸繼續鼓勵東部地區率先發展和支援福建加快海西建設的兩個歷史性機遇；國家部委和央企等多方關注支持海西建設的有利機遇；兩岸關係和平發展的難得機遇；以及兩岸金融合作與發展在海西先行先試的機遇。

## 2·海西福建推進兩岸金融業合作最新政策和動向

根據大陸《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》，其中第九章第三十一條“賦予對台先行先試政策”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，支持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。”海西經濟區將成為

兩岸金融合作的先行試點區域。

根據福建省貫徹落實《國務院關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》的實施意見，海西特區在兩岸金融合作方面具體措施主要包括：(1) 擬建立兩岸區域性金融服務中心，推動兩岸金融合作邁出實質性步伐；(2) 積極推動開辦對台離岸金融業務，逐步建立兩岸資金清算中心；(3) 加快海峽產權市場建設，探索引入台灣上櫃和興櫃交易機制；(4) 推動設立兩岸合資的海峽投資基金；(5) 推動閩台金融業機構雙向互設、相互參股，支援台資企業上市融資，引進台灣金融服務仲介設立機構等內容。

(1) 2006年8月，《福建省“十一五”閩台產業對接專項規劃》發佈，福建省推動金融業等10大重點行業與台灣產業對接。

(2) 2007年5月，福建省政府在《關於促進海峽西岸金融業又好又快發展的若干意見》中特別強調要加強與台灣金融業的交流與合作，並提出加強閩台金融合作的各項政策措施。

(3) 2009年5月14日，國務院發佈《關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》賦予海西區對台先行先試政策。

(4) 2009年7月29日，福建省貫徹落實《國務院關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》的實施，明確提出加快兩岸金融服務業對接。

(5) 2009年10月，福建省發改委發佈《福建省鼓勵台商投資的產業指導目錄》，列明十大產業投資，鼓勵台商投資金融業。

(6) 2010年2月,《福建省建設海峽西岸經濟區綱要》首次進行修編,新綱要充分考慮到高素質的人才資源是加快發展的重要保證,增列了人才資源支撐體系,以及在構建優勢獨特的閩台交流合作支撐體系方面,提出要推進廈門、福州台商投資區擴區,推進福州(平潭)綜合實驗區建設,使之成為兩岸交流合作先行先試和海峽西岸經濟區科學發展先行先試的綜合實驗區。

(7) 2010年5月,經福建省政府同意,人民銀行福州中心支行、福建銀監局、福建證監局、福建保監局和省直有關部門聯合制定正式出臺《2010年金融服務海西建設工作要點》。其中包括“積極爭取閩台金融先行先試”、“深化閩台金融交流合作”、“推動閩台金融服務仲介機構發展”。

2010年1月,福建省政府工作報告中繼續明確提出“打造更具特色的對台合作格局,爭取對台先行先試政策”,其中包括“推動廈門市綜合配套改革,充分發揮經濟特區的龍頭作用。推進福州(平潭)綜合實驗區開發建設,明確功能定位,改善基礎設施,加強產業支撐,營造優美環境,推動設立海關特殊監管區,探索兩岸共同開發模式。做好台商投資區擴區和新設工作”、“加快金融合作步伐,積極爭取開辦新台幣離岸金融業務,推動人民幣作為閩台貿易結算貨幣,建立兩岸貨幣清算機制,促進閩台金融機構雙向互設、互相參股”,要“高起點、高標準、高水準編制海峽西岸經濟區發展規劃”等。福建正著力建設兩岸區域性金融服務中心,建設兩岸區域性金融服務中心是福建先行先試的重要方面,積極引進台灣金融機構來閩設立分支機構或參股福建企業,推動福建地方性金融機構赴台設立分支機構,促進兩地金融機構互設。建立兩岸區域性金融服務中心的工作方案,目前主要從三個方面予以推進:(1)積極爭取兩岸金融先行先試。目前

正爭取開辦包括新台幣在內的離岸金融業務，逐步建立兩岸貨幣清算機制，推進擴大新台幣兌換範圍，試點兩岸貿易以人民幣計價結算。(2) 推動兩岸金融雙向合作。積極推動兩岸銀行業、證券業機構雙向互設，吸引台資保險機構來福建設立保險機構。儘快獲准設立兩岸合資的海峽產業投資基金。(3) 促進區域金融加快發展，大力吸引支持各類金融機構落戶海西。

廈門將打造海峽兩岸區域性金融服務中心和兩岸金融合作試驗區。根據《廈門市金融服務產業集群 2009—2015 年發展規劃》，廈門正在打造海峽兩岸區域性金融服務中心。根據《規劃》，到 2015 年，實現金融業增加值 350 億人民幣左右，年均增長約 16.8%，在第三產業增加值中比重達 20%左右，在全市 GDP 中比重達 10%左右，並對新設金融機構總部、業務總部或營運中心，給予獎勵，以及在辦公用房、土地地價等給予補助或優惠，以及稅收返還政策。廈門正積極推動設立兩岸金融合作試驗區，力爭成為實施 ECFA 協定的試點城市，金融合作試驗區方案和具體思路已上報待批，落實兩岸金融合作在廈門經濟特區的先行先試政策，為台灣金融業者進入海西和兩岸合作爭取先行政策。

2010 年 5 月 5 日，福建省長黃小晶率福建省經貿文化交流團赴台開展以“走親訪友做生意”為主題的閩台經貿文化交流活動，並在“兩岸合作與發展論壇——台閩合作先行先試”上披露新形勢下十項先行先試政策措施：(1) 加快建設平潭綜合實驗區；(2) 扶持台灣農民創業園發展；(3) 加大對台灣農產品的採購和促銷力度；(4) 為台灣農民來閩創業提供優質服務；(5) 放寬台商投資領域；(6) 優先保障閩台合作建設項目合理用地；(7) 鼓勵台灣居民到福建省投資置業；(8) 推進兩岸金融緊密合作；(9) 做大福建居民赴台旅遊規模；(10) 提升

閩台“三通”水準。

上述政策分析充分表明，針對海西尤其是福建省加強兩岸證券期貨業合作的政策，福建已為閩台金融合作提供有力的政策保障。

### 3· ECFA 簽署：金融業“早期收穫”預期

CEPA 已為香港金融業帶來的許多政策優惠和先行先試效應。大陸和香港於 2003 年 6 月簽訂 CEPA，包括之後一系列補充協議，其中在金融業方面，香港金融業進入大陸金融市場所受到的限制低於其他國家和地區，其主要受惠表現在：

A. 香港金融機構通常能在大陸法律開放其他國家地區的外資金融機構的業務範圍之前，獲得更早開放的先機。B. 香港金融業投資大陸市場所受到的限制條件低於其他國家和地區，如香港銀行無需先在內地設立代表處，即可在內地設立合資銀行。C. 大陸簡化了香港居民申請在大陸金融從業的程式。如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。D. 大陸支持符合條件的內地企業到香港上市，這點對香港證券市場產生重大影響，促進許多大陸企業紛紛到香港交易所上市，使得香港證券市場更為活躍，截止 2009 年 12 月 31 日，共有 253 家大陸中資企業已在香港交易所上市，其中 H 股 156 家，紅籌股 97 家，其中 2009 年當年上市數量 53 家，使得香港證券市場成為金融危機後，在全球範圍率先復蘇和 IPO 集資領先的市場，至 2009 年 12 月底，主板中資股（包括 H 股和紅籌股）公司數量和市值分別占到市場總體的 18.2% 和 48.11%，大陸企業的股票如今已成為香港股票市場中主要的交易物件，強化香港的國際金融中心地位。

兩岸 ECFA 已經簽署，預計於 2011 年正式實施，金融業納入“早收清單”已達成一致，我們認為兩岸 ECFA 商談可以結合大陸海西發展規劃，爭取以海西特區為兩岸金融合作的先行試點區域，具體展開合作，因此，我們認為台灣金融業者應可積極爭取以下重點：**A.**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，並加速審批設立獨資銀行，合資銀行，分行，或保險公司的程式。**B.**降低台灣證券業在海西經濟區開業參股條件、持股比例和業務範圍等方面限制。**C.**降低台灣金融機構的 QFII 門檻，增加投資 A 股市場額度。**D.**支持在海西經濟區成立合資基金管理公司，設立 QDII 基金投資台灣股市。**E.** 支援符合條件的內地企業到台灣證券交易所或證券櫃檯買賣中心上市。**F.**在海西經濟區內試點建立兩岸貨幣結算和清算機制。**G.**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式。

## （二）大陸與兩岸證券合作相關法規分析

### 1· 市場開放方面

截止目前，外資可以投資大陸的金融業專案包括了銀行、保險公司（壽險公司外資比例不超過 50%），證券公司（限於從事股票承銷以及政府和公司債券的承銷和交易，外資比例不超過 1/3，上市證券商比例為不超過 20%）、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）、金融租賃公司、財務公司、信託投資公司等。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，外資在大陸境內投資和提供其他金融服務已近完全開放。

相比台灣而言，大陸證券市場對外開放較晚，且比較諸對銀行與保險業者的限制，大陸對外資證券及期貨公司的限制更加嚴格，也使得兩岸證券業的合作先行先試更加困難些。根據大陸加入 WTO 之後資本項目開放的要求，至 2002 年才開始實施 QFII 制度，但大陸資本市場的開放仍體現出了較為激進的一面，一開始就採用直接投資的形式准許外資機構投資於大陸股市。兩岸 MOU 生效後，台灣基金公司、投信公司等機構就可以向大陸證監會申請准入資格<sup>1</sup>。但《合格境外機構投資者境內證券投資管理暫行辦法》對 QFII 管理的資產規模要求較高，基金管理機構、保險公司、信託公司最近一個會計年度管理的證券資產不少於 50 億美元，商業銀行、證券公司最近一個會計年度管理的證券資產不少於 100 億美元。從台灣的基金公司、投信公司的資金規模來看，直接申請得到 QFII 資格困難比較大。目前台灣本土基金公司還沒有一家有 QFII 資格的，資金主要透過現在已經取得 QFII 資格的國外資產管理公司間接進入大陸。

## 2· 機構合作方面

從台灣方面看，儘管修正後的證券及期貨業務往來及投資許可辦法對台資金融機構參股大陸證券公司仍有資質、投資限額等要求，對台灣證券商投資大陸證券公司、證券投資基金管理公司及期貨公司做出了財務報告淨值、自有資本適足率、投資總額等要求，但總體上看台灣已完全放開。

從目前來看，外資（包括台資）在大陸還不能成立獨資的證券商，也不能設立分支機構，外資進入大陸證券業主要以合資公司的形式。修訂後的大陸《外資參股證券公司設立規則》對外資參股證券公司做了細化規定，與原《規則》相比，

---

<sup>1</sup> 現行大陸於《外資參股證券公司設立規則》規定：跨國從事證券業務並進行投資的兩國政府間，一定要簽署監理合作備忘錄。

新《規則》規定的外資參股內資證券公司的准入條件更為寬鬆，參股管道更為多樣，但對於未上市合資證券商，其經營範圍和外資持股比例並沒有放寬。而與新《規則》同時頒佈的《證券公司設立子公司試行規定》還是為合資證券公司擴大業務範圍留下了政策空間，《規定》允許證券公司的子公司在持續經營五年後並滿足最近一年主要業務的市場佔有率不低於行業中等水準等條件時可以申請擴大業務範圍。2008年6月，華歐國際獲得投資諮詢業務許可和證券經紀業務許可（限定長江三角洲區域），成為新法頒佈後首家獲准開展A股經紀業務的合資證券公司。

台灣證券業在大陸的佈局較早，截至2010年6月，13家台資證券公司在大陸設立了26個代表處，但代表處在大陸無法投資或經營業務，僅能進行研究和資訊收集。2010年1月兩岸MOU的生效為台灣證券業直接登陸解除了門檻限制及奠定了監管基礎，對於較遲才獲得此機會的台灣證券業而言，要求享受優於外資的特殊待遇，有其合理性的一面。但由於大陸與台灣均系WTO成員，必須保證履行無差別最惠國待遇義務，要解決這些問題，台灣需要借助ECFA，使得金融業更多的順利放入“早期收穫”安排，包括證券期貨行業在內，以獲得超WTO一般外資待遇。

### 3· 證券發行上市與交易

表 2-1 兩岸上市標準比較

	上市標準			
	資本金額	財務狀況	經營年限	股權分散程度
台灣	申請上市	合併財務報表營業利益及稅前純益符	申請上市	記名股東人數在

證 券 交 易 所	時之實收 資本額達 新台幣6 億元以上	合下列標準之一，且最近一個會計年 度無累積虧損者： <b>1.</b> 營業利益及稅前純 益占年度決算之財務報告所列示股本 比率，最近二個會計年度均達 <b>6%</b> 以上 者；或最近二個會計年度平均達 <b>6%</b> 以 上，且最近一個會計年度之獲利能力 較前一會計年度為佳者。 <b>2.</b> 營業利益及 稅前純益占年度決算之財務報告所列 示股本比率，最近五個會計年度均達 <b>3%</b> 以上者。	時已依公 司法設立 登記屆滿 <b>3</b> 年以上	<b>1,000</b> 人以上，公司 內部人及該等內部 人持股逾 <b>50%</b> 之法 人以外之記名股東 人數不少於 <b>500</b> 人，且其所持股份 合計占發行股份總 額 <b>20%</b> 以上或滿 <b>1,000</b> 萬股者
滬、深 證 券 交 易 所	公司股本 總額不少 於 <b>5,000</b> 萬 元人民幣	最近 <b>3</b> 個會計年度淨利潤均為正數且 累計超過人民幣 <b>3,000</b> 萬元，淨利潤以 扣除非經常性損益前後較低者為計算 依據	持續經營 時間在三 年以上	公開發行股份比例 應達總股本 <b>25%</b> 以 上，股份總額超過 人民幣 <b>4</b> 億元的，應 達 <b>10%</b> 以上。

註：列台灣有價證券通用上市標準，科技事業公司低於此標準；列滬、深證券交易所主板的上市標準，深圳中小企業板財務盈利條件目前與主板相同。

大陸創業板的上市標準低於滬深主板市場：“最近兩年連續盈利，最近兩年淨利潤累計不少於一千萬元人民幣，且持續增長；或者最近一年盈利，且淨利潤不少於五百萬元人民幣，最近一年營業收入不少於五千萬元人民幣，最近兩年營業收入增長率均不低於百分之三十”。

大陸 **2001** 年底已允許在大陸註冊的外資企業（包括台資企業）在大陸發行 A 股並上市，台資控股企業甚至是台商獨資企業在大陸 A 股市場上市籌資也沒有法律限制，截止 **2009** 年底已有 **11** 家台資企業在大陸上市，**2009** 年 7 月，中華映管成為大陸首家台資企業借殼 A 股上市。而目前尚未放開在海外註冊境外公司

(包括台灣公司) 直接來大陸 A 股上市，這取決於大陸已提上日程的滬市國際板推出進度，預計首批上市企業為大陸國企紅籌股的回歸。

表 2-2 2005-2009 年台灣上市/櫃公司數量及市值變化表

	上市公司				上櫃公司			
	家數	年增率(%)	市值(十億 NTD)	年增率(%)	家數	年增率(%)	市值(十億 NTD)	年增率(%)
2005	691	-0.86	15633.86	11.76	503	7.94	1312.46	16.92
2006	688	-0.43	19376.97	23.94	531	5.57	1899.45	44.72
2007	698	1.45	21527.3	11.1	547	3.01	1868.77	-1.62
2008	718	2.87	11706.53	-45.62	539	-1.46	772.11	-58.68
2009	741	3.2	21033.64	79.67	546	1.3	1914.22	147.92

資料來源：台灣 金管會

表 2-3 2005-2009 年大陸上市公司數量及市值變化表

	上海證券交易所				深圳證券交易所			
	家數	年增率(%)	市值(億 RMB)	年增率(%)	家數	年增率(%)	市值(億 RMB)	年增率(%)
2005	833	-0.48	23,096.00	-11.74	544	1.49	9,334.15	-15.46
2006	842	1.08	71,612.00	210.06	579	6.43	17,791.52	90.61
2007	860	2.14	269,838.00	276.81	670	15.72	57,302.02	222.07
2008	864	0.47	97,251.91	-63.96	740	10.45	24,114.53	-57.92
2009	870	0.69	184,655.23	89.87	830	12.16	59,283.89	145.84

資料來源：Wind 資訊

### (三) 台灣證券業開拓大陸市場機會與挑戰

過去台灣金融業在大陸金融市場的改革開放過程中錯失了許多良機，目前兩岸關係緩和，MOU 及 ECFA 的簽署，台灣金融業有了重新思考大陸發展戰略及

進行佈局的機會。大陸制定了發展海西經濟區的規劃，並賦予先行先試的政策優惠，台灣金融業在海西經濟區建立據點，更有機會獲得更大的政策彈性，有利於改變台灣金融業在大陸市場的相對劣勢，爭取獲得後發先至的優勢。

### 1· 台灣證券業開展大陸市場之機會

其一，台灣證券市場已經發展了四十多年，培養了大量優秀的企業和金融人才，推動了台灣產業技術的升級和台灣高技術產業的發展，在股指期貨、期權等金融衍生品市場上有豐富的經驗，在融資融券等信用交易模式開展及風險防範方面也有較好的管理經驗，這些賦予台灣證券市場與大陸證券市場合作的比較優勢，而大陸有巨大的市場，給予台灣證券市場帶來巨大發揮優勢的商機。

其二，2004年以來，台灣金融業掀起了一股併購潮，國泰金控、台新金控、兆豐金控、富邦金控等金融控股公司相繼成立，跨行業的經營整合一定程度上提升了經營效能及服務品質，但並沒有從根本上解決金融業過度擁擠的狀況，這種擁擠狀態已經損害了行業整體利潤率和經營效率。台灣證券從業機構眾多，市場空間狹小，向大陸擴張是較為理想的選擇，大陸證券市場屬於新興資本市場，市值規模超過台灣5倍，上市公司數量保持較快增長，金融衍生市場和國際化發展機會多，台灣證券業者身處激烈的競爭環境，具備豐富的競爭經驗和很強的行銷能力，開展大陸市場有利於拓展自身業務，提升盈利水準，擴大市場空間。

其三，兩岸金融過去無法正常往來，使得大陸台商的融資困境日益凸顯，海西福建陸續出臺了許多對台合作的優惠政策和扶持措施，台灣證券業開展大陸市場有望緩解銀企之間的資訊不對稱問題，便於台資企業解決融資難題。

其四，台灣證券業開展大陸市場為投資人提供了更多的投資工具，大陸上市公司中有許多礦業（如黃金等）、風力發電等台灣沒有的產業公司，投資機會增多，可以滿足台灣投資人多元化投資的需求。對於台灣民眾而言，台灣證券業進入大陸拓展市場、刺激證券業發展壯大的同時，也為民眾提供了更多的就業機會，促進了經濟發展。

## 2·台灣證券業開展大陸市場之挑戰

其一，大陸經濟快速發展，大陸企業融資需求日益激增，許多大陸企業紛紛在國際各主要證券市場上市融資，台灣證券市場鼓勵台企回台上市和吸引外國公司在台第二上市，將面對香港、新加坡證券市場等對優質上市資源的競爭。

其二，在政策上，根據台灣金管會 3 月 16 日公佈兩岸金融、保險及證券開放辦法，台灣證券期貨業者赴陸參股投資總金額占淨值比重上限放寬到 40%，但限制資本適足率不得低於 200%，且淨值須達 70 億元新台幣以上，如下表，證券期貨業赴大陸的資格條件較赴其他海外地區嚴格。

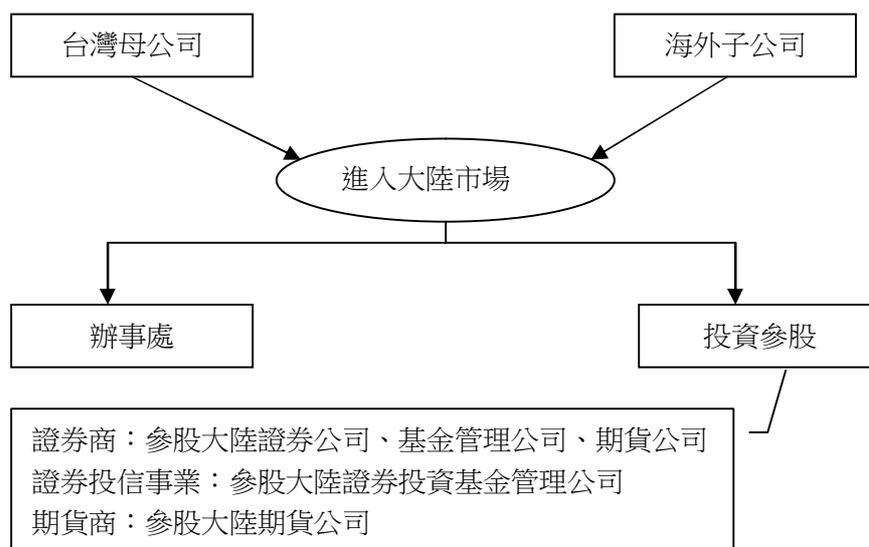
表 2-4 證券期貨業赴大陸資格條件

條件 形態	資本充足率	淨資本額	淨值	財務健全	守法性
代表處	無	無	無	每股淨值 不低於面 額	符合相 關的法 令法規
參股投資	證券商資本充 足率不低於 200%	期貨商淨資本不低 於交易者未沖銷部 位保證金的 40%	證券商淨 值超過 70 億新台幣	每股淨值 不低於面 額	符合相 關的法 令法規

資料來源：台灣金管會

證券商、證券投資信託事業、期貨商登陸情形，維持原有開放架構，可以在大陸地區設立辦事處及參股投資。目前符合赴陸參股投資的證券商有 16 家、投信 31 家、期貨 20 家。

圖 2-1 台灣證券期貨業登陸路徑



其三，兩岸在證券發行制度、上市交易制度、場外交易制度等均有所不同。以兩岸證券商的設立標準及經營範圍為例，兩岸有關證券商制度的規定均存在一定程度的差異。同時，相比大陸證券商，台灣證券從業機構的規模偏小，從市場和業務機會分析，大型大陸證券商擁有市場、品牌、規模和網路四大優勢，大陸證券商經營品牌受市場認同，擁有完善的市場管道和穩定客戶群，大陸市場廣闊，台資證券商需大量投入去建立市場網路和形成業務規模，加上現階段初期，台資證券商可從事的業務類型和可投資的金額會較為有限。

其四，MOU 的簽署只是為台灣證券業登陸解除了門檻限制及奠定了監管基礎，具體的准入條件需兩岸簽署 ECFA 之後才能確定。在 CEPA 中的後續一系列協議中，大陸對於香港證券業的逐步優惠措施主要包括：

(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透過內地法律法規的培訓與考試，無需透過專業知識考試。

(3) 允許持有香港證監會牌照並符合中國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。

(4) 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。

基於大陸對於金融三業中最弱小的證券業的保護，參考 CEPA 後續補充協議中對銀行證券業在廣東的先行先試，銀行業的優惠措施和進程明顯快於證券業，因此為獲得兩岸證券業相互開放先行先試的有效突破，還需更多立足海西特區，爭取更大力度的政策支持。

## 二、大陸證券業開展台灣市場之機會與挑戰

### (一) 台灣方面為推進兩岸證券合作推行的政策

#### 1. “審慎漸進”是台灣對陸資開放基本原則

透過資本市場進行以證券為媒介的資本流動是開放兩岸雙向投資的重要內

容。台灣過去長期嚴格禁止陸資進入其資本市場，截止目前尚無一家代表處或分支機構設立，但隨著兩岸關係的改善及台灣經濟發展的需要，台灣當局開始逐步對陸資開放。

台灣方面已推行促進兩岸往來和金融合作的主要政策包括：開放兩岸直航和開放陸客來台觀光、開放人民幣兌換及銀聯卡業務、修訂《台灣地區與大陸地區金融業務往來許可辦法》、允許台灣金融機構為赴台投資的大陸企業與個人提供相關金融服務、放寬大陸投資上限及審查便捷化、鬆綁海外企業來台上市、適度開放陸資投資台灣股市、修改陸資金融機構入台規定等。

開放陸資進入台灣資本市場是台灣經濟發展的戰略需要，但目前開放程度還很有限。台灣在 1995 年正式開放外資證券商赴台成立分公司，截止目前共有 19 家外資投行在台灣設立公司，包括美林、摩根斯坦利、高盛、瑞銀等國際投行。在 2009 年 6 月台灣經濟部以正面表列方式公佈的《大陸地區人民來台投資業別項目》中，金融服務業仍未被列入此次對陸資開放的範圍。

分析可以看出“審慎漸進”是台對陸資開放資本市場的基本原則，開放資本市場對陸資身份的限定更為嚴格。台灣對陸資投資台股的規定基本比照外資，多數管理規定與外資無異，但使用正向表列方式，今年以來台灣吸引台商回台上市及 ETF 在台掛牌已取得一定效果。

## 2·《金融監管合作備忘錄》(MOU) 效應

MOU 簽署後，台資能以“一般外資”條件進入大陸市場，須再簽署 ECFA，才能取得較優惠的進場條件。可以預計未來陸資投資台股有利於為台股市注入資

金，台灣證券業獲得登陸門票，可以為更多企業和客戶提供更多融資管道和投資工具。兩岸金融監理備忘錄（MOU）生效後，大陸的投資者可透過 QDII 投資台灣股市，2010 年 1 月，台灣已允許大陸合格境內機構投資者投資台灣證券的資金不得超過 5 億美元。

表 2-5 兩岸金融合作進程及效應

階段		內容	意義及其影響
第一階段		簽署金融合作協議	簽署後進入洽簽 MOU
第二階段		簽訂金融監理合作諒解備錄(MOU)	簽 MOU 後，銀行、證券才能相互設點營業
第三階段	市場准入	台灣修改《金融三法》	明確市場准入條件，增訂金融三業兩岸互設分支機構及參股投資的管理規定
	ECFA	簽訂 ECFA	開放條件若優於其他外資、涉 WTO 規範，須另以 ECFA 架構解決

資料來源：本文研究整理

### 3·新《兩岸金融三法》頒發

台灣金管會 2010 年 3 月 16 日發佈台灣地區與大陸地區金融、證券期貨、保險等 3 項業務往來及投資許可管理辦法，不論是台灣金融業登陸還是大陸金融業來台設點或參股，合作對象都以 1 家為限，但有關陸銀參股台灣金融機構部分，將視兩岸 ECFA 協商情況另行訂定施行日期。金管會表示，3 項兩岸金融往來辦法的修正，是為因應兩岸金融市場雙向往來的管理需求，並確保台灣經濟安全與金融穩定，在充分考慮當前台灣整體經濟、金融及政治因素後，以“審慎漸進”為整體規劃策略，在合併監理及有效管理的原則下，有序引導台灣金融機構進入

大陸市場，漸進開放陸資金融機構來台，以達成“創造雙贏”的政策目標。

此次兩岸金融往來辦法的修正重點主要是增訂兩岸銀行業互設分支機構及參股投資的管理規定，並放寬國際金融業務分行辦理大陸台商授信業務的限制，以及擴大台灣金融機構辦理兩岸信用卡、轉帳卡業務往來的範圍；證券期貨往來辦法的修正重點是增訂大陸證券期貨業來台設立辦事處及參股投資的管理規定；保險往來辦法的修正重點是增訂台灣保險輔助業赴大陸地區設立分支機構、參股投資大陸保險業及大陸保險業來台設立辦事處及參股投資的管理規定。

## （二）台灣與兩岸證券合作相關法律法規

根據台灣金管會 3 月 16 日公佈的《台灣地區與大陸地區證券期貨業往來及投資許可管理辦法》，大陸證券期貨業者可望來台設辦事處或參股。證券商、證券投資信託事業、期貨商可在大陸地區設立辦事處及參股投資（維持原有開放架構），大陸地區證券期貨業（包括海外陸資證券期貨業）也可在台灣設立辦事處及參股投資台灣證券期貨業，大陸證券商、期貨商來台設立辦事處及參股投資家數均以一家為限，母公司及海外子公司僅可擇一來台，且須有設立海外分支機構經驗，若派任大陸籍人士擔任被參股業者董事，應先報請主管機關許可。

### 1· 市場開放

台灣證券市場的開放採取的是一條間接投資先行、機構投資先行和逐步放寬管理的路徑。

表 2-6 台灣證券市場開放過程

頒佈時間	法律規章
1967年	《華僑、外國人投資證券實施辦法》
1982年	《引進僑外資投資證券計畫案》
1983年	《證券投資信託事業管理規則》、《證券投資信託基金管理辦法》、《華僑及外國人投資證券及其結匯辦法》-（SITE實施）
1990年	《華僑及外國人投資證券及其結匯辦法》修正-（QFII實施）
1990年	《華僑及外國人申請投資國內證券說明資料》（期後多次修訂）
1996年	《證券投資信託事業管理規則》修正-（GFII實施）
1999年	《華僑及外國人投資證券管理辦法》修正（原名稱：《華僑及外國人投資證券及其結匯辦法》，期間多次修訂）
2003年	《華僑及外國人投資證券管理辦法》修正-（取消QFII制度）

資料來源：本文研究整理

自 2003 年 9 月台灣取消 QFII 制度之後，外國投資人可依是否在本國境內及身分別予以區分為“境外外國機構投資人”、“境外華僑及外國自然人”、“境內外外國機構投資人”及“境內華僑及外國自然人”等四類，且取消境外機構投資人之投資額度規定，僅在年匯出入金額有 5000 萬美元限制，及在部分行業有投資比例上限要求，此外華僑及外國人投資台灣證券亦由原審查許可制改為登記制，簡化相關申請程式。

在大陸經濟持續快速增長、資本市場蓬勃發展的形勢下，台灣主要證券商及上市櫃公司均積極布局大陸，2009 年以來台灣也採取一些解禁措施，並逐步對大陸企業和資金開放資本市場，吸引台商回台上市，並擬有條件漸進開放陸資企業赴台發行證券。2009 年 4 月 30 日，通過《大陸地區投資人來台從事證券投資

及期貨交易管理辦法》，正式有限制開放大陸地區投資人赴台投資證券與期貨。

## 2· 機構合作

從大陸方面看，依據《證券法》的規定，經大陸中國證監會批准，證券公司可以在境外設立、收購或者參股證券經營機構，這為大陸證券商赴台開展業務提供了法律依據，目前大陸一些較大型證券公司已經在香港設立子公司執業，截至**2009**年底，大陸證監會共批復**12**家內地證券商在香港設立子公司，包括中金、國泰君安、招商、中信、國元、廣發、華泰、申萬、海通、平安、國信、國都，其中，**2009**年**11**月**18**日海通證券宣佈透過海通香港公司收購香港大福證券集團。

相對一般外資投行在台灣設立公司和開展業務的情況，台灣對外資證券商參股比例、承作業務均無限制，大陸證券商赴台開展業務則面臨著較大困難，目前尚未有大陸證券商正式申請赴台設立機構及執業。根據兩岸證券期貨業務往來及投資許可管理辦法，關於大陸證券商赴台的資格條件，單一大陸證券商、期貨商對台灣單一上市櫃同業持股上限為**5%**，非上市櫃者為**10%**；全部陸資證券商、期貨商對台灣單一上市櫃同業總持股上限則為**10%**，非上市櫃為**15%**。

## 3.證券發行上市和交易

### (1) 證券發行方面

為導引海外企業回台上市，擴大證券市場規模，並鼓勵企業在台投資，台灣行政院於**2008**年**3**月**5**日通過《海外企業來台掛牌一二三計畫》，開放海外企業直接來台第一上市（櫃）掛牌交易。台灣金管會亦於**2008**年**5**月**2**日公告修正《外國

發行人募集與發行有價證券處理準則》，配合前開一二三計畫增訂第一、二上市（櫃）公司及興櫃公司之名詞解釋、應檢具之相關申報書件等，開放第一上市（櫃）公司及興櫃公司得在台募集與發行有價證券。

在對含有陸資企業赴台上市的規定方面，**2008年6月26日**，台灣通過調整兩岸證券投資方案，開放香港交易所掛牌企業赴台第二上市（櫃）及發行台灣存託憑證（TDR），但不包括在大陸地區註冊登記，及陸資直接持股超過**20%**或為其主要影響力的香港上市企業。**2008年7月31日**，台灣行政院通過《海外企業來臺上市鬆綁及適度開放陸資投資國內股市方案》，取消第一上市（櫃）原資格限制有大陸投資超過淨值特定比例不得來台上市之限制和**第二上市（櫃）原資格限制有陸資持股超過20%或為主要影響力之股東者不得來台上市之限制**，同時取消外國發行人在台募集資金不得用於直接或間接赴大陸地區投資之限制。

## （2）證券交易方面

**2009年4月30日**，台灣通過《大陸地區投資人來台從事證券投資及期貨交易管理辦法》，正式開放大陸地區投資人赴台投資證券與期貨。其一，投資主體僅限於大陸境內合格機構投資人（QDII）及台灣上市（櫃）公司的大陸籍員工與大陸籍股東。其二，投資範圍與外資相同，包括：台灣地區證券、“國外”受益憑證、海外公司債產、海外存託憑證與海外股票。其三，投資單一上市（櫃）公司股份超過**10%**需經濟部審查批准，且投資比率上限受相關法規約束，且陸資股份表決權的行使不得對公司經營管理有實質控制或影響。

兩岸金融監理備忘錄（MOU）生效後，大陸的投資者可透過QDII投資台灣

股市（大陸核准的QDII基金已有11檔），台灣已允許大陸QDII投資台灣證券的資金不得超過5億美元，華夏全球、上投摩根亞太優勢兩家QDII已經完成登記和開戶程式，其中QDII基金最有興趣的，仍以電子類股研究報告為主，既反映台股的優勢，也反映了大陸基金對台股的偏好。

### （三）大陸證券業的市場機會和挑戰

近年來，隨著大陸經濟持續穩定的高增長，各項金融業務也呈現快速增長的態勢，但大陸在金融產品開發、行銷管理、風險控制和人才培養等方面還有很大的提升空間，兩岸金融的互補性很強，合作空間廣闊。台灣金融市場化和對外開放的時間均早於大陸，在金融創新與管理、人才培養和風險管控等方面的豐富經驗值得大陸金融業者學習借鑒，兩岸證券業合作有助於提高彼此的國際競爭力。

#### 1. 大陸證券業開展台灣市場之機會

其一，大陸國民經濟快速發展，國民收入的提高導致投資需求的增加，具有龐大的企業群體，成為潛在的上市資源。台灣證券市場的建設起步較早，已實現了對外資開放。台灣證券商的經營管理經驗及技術、產品創新均較先進以及金控、混業經營、國際化經營、財富管理等經驗，為赴台的大陸證券商提供了可借鑒和學習的意義，反過來更好地促進大陸本土市場和業務的開展水平的提高。

其二、科技產業特色突出，優勢明顯。依據國際貨幣基金（IMF）的統計資料，台灣IT產業占證券市場市值的比重，至1999年已超過一半達到54.2%之後，目前約56%，僅次於芬蘭的71.3%，但遠遠高於美國的33.3%及加拿大、新加坡的27%。正因為台灣科技產業競爭力特別強，資本市場資金來源豐沛，因而在推

動海外企業來台申請第一、第二上市時，特別具吸引力及潛力，迄今已經有 51 家海外企業在台上市，其中有 48 家仍在集中市場交易，半數以上為科技產業；而來台第二上市，發行TDR 的企業中，也有半數是科技股，這將為大陸證券業提供極具價值的投資管道和業務機會。

其三、領先多元的投融資品種和財富管理經驗。大陸目前尚無 DR（存託憑證）和 REITS(不動產投資信託基金)品種，自 2005 年以來，台灣已推出 12 檔 REITS，在發行 TDR（Taiwan Depositary Receipts；台灣發行、掛牌與交易的存託憑證）方面，台灣 2009 年新增 10 家 TDR，截止 2010 年 3 月底已有 16 家 TDR 上市交易，並保持增長趨勢。台灣具有高所得居民比率高、調降遺贈稅海外資金大幅回流、上市公司分紅派息率高、持續發展多元化之金融商品等優勢，使台灣具有成為亞太資產、財富管理中心的實力，這些可為大陸國際金融中心的建立和大陸證券商的國際業務提供廣泛的借鑒。

其四，大陸證券商實施“走出去”的戰略、加快國際化的進程，而依靠相似的文化及近親關係，開展台灣市場無疑為這些證券商提供了一個很好的試驗平臺，大大降低了國際化的風險。

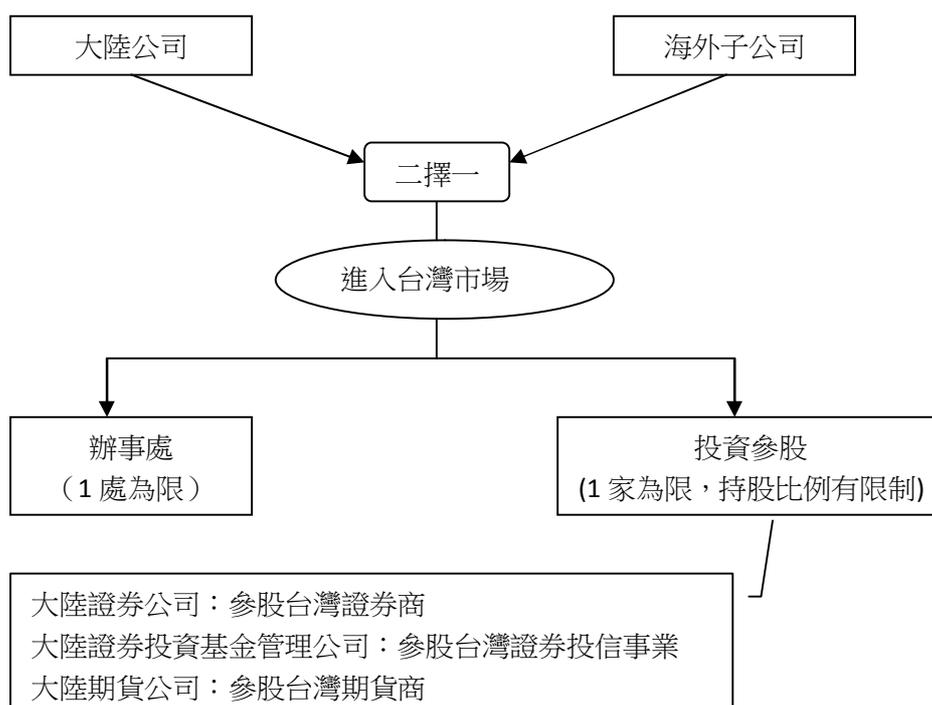
## 2·大陸證券業開展台灣市場之挑戰

其一，自 2005 年大陸證券市場實行股權分置改革以來，證券市場規模迅速升至世界第二。但快速發展的背後也存在著結構失衡、金融產品創新不足等問題，並且大陸證券市場受外部環境影響也日益加大，應儘快建立風險監管和協調機制。目前，大陸證券市場基本上形成了以滬深主板、中小板、創業板多層次證

券市場體系，但是政府對市場的行政干預過多，影響了市場機制的正常運行。政府必須儘快轉換職能，主要作為市場法規的制訂者和監督者，遵循市場的規則。

其二，2010年3月台灣對兩岸證券期貨業往來及投資許可辦法進行修改，明確了大陸證券商來台的資格條件，但限制較多，如下圖。2009年5月份採取正向表列方式開放的三大類99項產業中，包括證券業在內的金融業不在開放之列，入台參股還須先修改經濟部的陸資來台投資正面表列專案，未來也會採取雙許可制，大陸金融業者入台必須向台灣金管會和經濟部都提出申請。

圖 2-2 大陸證券期貨業入台路徑



其三，相比台灣證券業的國際化進展，大陸證券商“走出去”較晚，隨著跨國投行加快進入大陸市場，本土證券商越來越明顯地感受到新的挑戰，在對外發展的經驗、經營管理、業務管理等方面均存在一定的風險。與此同時，在綜合治理和市場化競爭的洗禮下，大陸證券商的基本面得到根本扭轉，湧現了一批綜合

實力強、資本實力雄厚的大證券商，它們在經營機制、管理體制、市場行銷和市場化運作等方面處於領先地位。國際化擴張成為這些本土大證券商快速提升自身競爭力、應對市場發展的必然之舉。根據台灣兩岸證券期貨業往來許可辦法，陸資證券期貨業須有設立海外分支機構的經驗，截至 2009 年底，大陸中國證監會共批復 12 家內地證券商在香港設立子公司，而擁有五年以上國際業務經驗，不含港澳地區業務經驗的，僅有中信證券可符合要求，其他證券商，包括中金等尚不滿足五年要求。

表 2-7 大陸證券期貨業入台資格條件表

條件	國際業務經驗	資本額或基金資產總額	財務業務健全	合規性
代表處	五年以上，不含港澳地區業務經驗	-	財務報告每股淨值不低於面額，且最近三年連續獲利	最近三年未曾受登記地主管機關處分
參股投資	五年以上，不含港澳地區業務經驗	證券商實收資本達 NT50 億元以上；期貨公司實收資本達 NT4 億元以上；基金管理公司的基金資產總額達 NT8000 億元以上	最近三年連續獲利，財務結構健全且公司治理、風險管理及內部控制制度健全	證券、基金公司（期貨公司）最近三年（五年）未曾受登記地主管機關處分

資料來源：本文研究整理

其四，從資本市場的發展狀況來看，相較台灣資本市場的發展歷程，大陸的多層次資本市場建設起步較晚。大陸證券商在服務於多層次資本市場方面的經驗尚淺，且為分業經營模式，整合行銷能力較弱，台灣混業經營環境，整體行銷能

力和客戶管理水準高，這也為大陸證券商赴台開展業務增加了一定的難度，需要時間適應。

大陸證券商必須認識到，台灣證券市場與中國大陸證券市場相比規模較小，台灣證券商總公司近年呈現零成長到負成長，2007年證券商總公司114家、2008年113家，截止2009年10月底為止只有112家，外資證券商則維持在19家的規模很久了，市場已經非常分散和擁擠，其利潤微薄，上市公司數量也微幅成長，因此大陸公司在台灣市場賺取利潤對其整體盈利能力和盈利多元化的貢獻都較為有限，設立據點為前期優先考慮，盈利非主要訴求。

大陸證券市場經過二十年的發展，取得了很大的成績，但同時也存在許多問題。如證券化水準低，市值占GDP比重低；上市公司品質、經濟效率和資產品質有待提高；對外開放程度低等。台灣在金融方面和國際接軌的年代要比大陸早，尤其在金融期貨行業和基金行業，監管和運作機制方面相對比較成熟。始於20世紀50年代台灣證券市場，曾經也經歷過暴漲暴跌、炒作及無秩序、證券交易所稅風波、全民炒股的年代。透過這些考驗，台灣證券期貨市場在制度、市場、運作以及國際化等方面都積累了經驗豐富的經驗。目前大陸證券市場的發展，正在走台灣過去的道路，大陸應借鑒台灣市場的經驗，在證券市場的發展過程中少走彎路，保持市場的健康運行，而且兩岸金融業的合作也是增強兩岸雙方的風險抵抗能力需要，2008年金融危機和外部經濟環境的惡化給兩岸經濟、金融都帶來了很大程度的負面影響，金融風險是任何單個國家或地區都難以防範和抗拒的，因此，兩岸不僅應加強地區之間的金融合作，未來兩岸應攜手建立規範化、長期化和市場化的金融防禦體系，共同維護兩岸資本市場的穩定健康。

### 第三章 大陸（海西）與台灣證券市場整合

#### 一、兩岸證券市場合作的經濟基礎

##### （一）證券市場國際合作趨勢

當前，世界經濟主流發展趨勢是全球化的過程，伴隨著越來越多國際資本的跨國流動，各國的資本市場之間的聯繫也越來越緊密。最典型的例子是紐約證券交易所和納斯達克的收購行為：2006年4月11日，美國納斯達克宣佈收購倫敦證交所14.99%的股權，成為倫敦證交所第一大股東；5月22日，紐約證券交易所出價102億美元現金加股票收購總部位於巴黎的歐洲交易所。從一國資本市場的國際化水準，還可以看出該國經濟的開放程度及經濟、金融的綜合發展水準。在經濟全球化的大背景下，如何推動兩岸的資本市場的融合，深化兩岸金融領域的交流與合作，是推動兩岸經濟關係向深層次發展的重要內容。

2010年1月16日，兩岸金融監理合作備忘錄（MOU）正式生效，為兩岸資本市場的合作奠定了制度性基礎；已經簽署的ECFA，也為兩岸的經濟合作提供了長期的制度性保障。另外，兩岸資本市場都具有自身的比較優勢，大陸在資本市場國際化的進程中，具有市場容量大、後備上市資源多等優勢，同時存在著經驗、人才、監管等方面的不足；台灣資本市場發展時間早，在業務創新能力、產品開發、專業人才和金融監管等方面具有一定的優勢，但也存在資本市場容量相對較小，上市資源稀缺，資本市場持續的低迷導致資金的外流等問題。兩岸資本市場可以透過加強交流與合作，更好地發揮自身優勢，進行優劣互補，並且兩岸

資本流動管制的放寬,也更有利於資本市場的價格發現、風險分散功能的提升，更有利於降低融資成本和資源配置優化，在未來的全球化競爭中立於不敗之地。考慮到兩岸在文化和地緣上的接近，資本市場的合作也更有可能成功。

## （二）兩岸證券市場發展歷程

資本市場體系是一國經濟的核心，同時也是國民經濟的晴雨錶，是衡量該國的金融、經濟發展水準的重要指標。大陸自經濟體制改革以來，在宏觀調控與計劃經濟的政策下，陸續設立上海、深圳兩個全國性的股票交易市場。大陸證券市場從1990年設立至今雖然只有二十年，但是受政策支持及經濟持續高速成長的推動，已蓬勃發展成為全球最受關注的市場之一。

台灣的證券市場起步較早，經過數十年的歷史演變，其規模及國際化水平均已大幅度提高，達到中等發達國家水準。由於兩岸具有相同的文化與習俗，台灣證券市場的一些發展經驗可以給大陸很好的啟發。

### 1· 大陸證券市場概況

大陸的股票市場成立時間很短，起步於20世紀90年代初期，但發展非常迅速。2000年底，上海與深圳上市公司市值總額達5810億美元，首次超越了台灣。截至到2009年底，滬深A股市場總市值已達到24.27萬億元人民幣的水準，超越日本成為列美國之後的全球第二大市值市場。大陸證券市場自2005年完成股權分置改革以來，證券市場獲得了快速發展，表3-1例舉了大陸股權分置改革後5年來證券市場發展概況。

表3-1 大陸證券市場概況統計表

年度	境內上市公司數 (A、B 股)	境內上市外資股 (B 股)	境外上市公司數 (H 股)	股票總發行股本(億 股)	股票市價 總值 (億 RMB)	股票成交 金額 (億 RMB)	日均股 票成交 金額 (億 RMB)	證券投 資基金 數量 (檔)
2005	1381	109	122	7629.51	32430.28	31664.47	130.84	218
2006	1434	109	143	14897.57	89403.9	90468.69	375.39	301
2007	1550	109	148	22416.85	327140.89	29069.92	1453.49	346
2008	1625	109	153	24522.85	121366.44	267112.64	1085.82	439
2009	1718	108	159	26162.85	243939.12	52115.02	2265.87	557

資料來源：中國證監會（2009）

## 2 · 台灣證券市場概況

台灣的股票市場源於 20 世紀 60 年代，經過幾十年的發展，台灣證券市場已經建立了上市、上櫃、興櫃為核心的完整的資本市場體系。截至到 2009 年底，台灣共有 741 家上市公司，上櫃 546 家。但由於受制於台灣的經濟總量和台灣產業大量外移的影響，台灣證券市場的增長較為有限。表 3-2 列舉了台灣自 2005 年以來，集中交易市場的發展概況，跟大陸主板市場相比，無論是上市公司家數，還是總市值的增長，均落後於大陸滬深市場的發展。

表 3-2 台灣集中交易市場概況統計表

	上市 家數	資本總額 (新台幣 百萬元)	上市股 數(百萬 股)	總市值 (新台幣 百萬元)	成交股 數(百萬 股)	成交金額 (新台幣 百萬元)	成交筆數 (千筆)	加權股價指 數(平均)
2005 年	691	5415963	538995.1	15633858	663512.2	18818902	134995.663	6092.266275

2006 年	688	5522666	549493	19376975	732510.3	23900362	162923.979	6842.039435
2007 年	698	5601624	555864.4	21527298	887185.9	33043848	213203.025	8509.560486
2008 年	718	5735436	569039.9	11706527	778910.1	26115408	200974.625	7024.060562
2009 年	741	5869586	577289.9	21033640	1088769	29680471	270829.602	6459.555538

資料來源：台灣金管會（2009）

### （三）兩岸證券市場合作現狀

伴隨著兩岸貿易、投資等經貿活動的日益頻繁，兩岸產業對資本市場所提供的投融資金服務需求越來越大。然而，長期以來兩岸資本市場合作嚴重滯後於兩岸經貿的發展，使得大量進入大陸的台資企業融資管道匱乏，面臨共同的融資困境。以大陸投資的資訊通信技術產業為例，很多 ICT 企業都由把生產線由台灣向勞動力成本低廉的長三角珠三角轉移，比如晶圓廠、TFT 還是 LCD 等，建設工廠動輒就需要上百億資金，單靠銀行的間接融資是很難完全解決企業巨大的資金需求。為了企業保持健康的財務狀況使之能持續良好的發展。類似大項目資金來源最好還是資本市場的籌資。但兩岸間相對封閉的資本市場則阻礙了這一需求的實現。

長期以來，兩岸資本市場相對封閉，基本談不上交流與合作。從台灣方面來看，由於擔心兩岸金融直接往來會加大台灣在經濟上對大陸的依賴程度，因此台灣當局人為設立重重的政策障礙阻撓兩岸資本市場的合作，導致兩岸資本市場合作一直無法打開局面，資本市場交流和合作嚴重滯後兩岸經貿的發展。沒有大陸企業的台灣上市，也沒有大陸的證券商和基金在台灣開展相關業務。從大陸方面來看，大陸在 2001 年底允許外資企業（包括台資企業）在大陸發行 A 股上市融

資，台資控股企業，包括台商獨資企業在大陸 A 股市場上市籌金已沒有政策障礙。2003 年 12 月 30 日，國祥股份成功發行的 4000 萬 A 股，在上海證券交易所掛牌交易，這是台商投資企業首次通過 IPO 登陸 A 股市場。包括最近在深圳中小板上市的羅普斯金在內，2003 年至今，一共十多家台資企業成功地在大陸上市。

20 世紀 80 年代，由於台灣當局的政策限制，台資證券商只能開始在香港設立據點，以香港為橋樑，繞道進入內地以開拓市場和尋求合作。90 年代以來，由於兩岸管制的放鬆，包括元大京華、群益、元富、建弘、金鼎在內的一些台資證券商在逐步在內地設立了辦事處。截至到 2010 年 6 月，一共有 13 家台資證券商分別在北京、上海、深圳、廣州、成都等地設立 26 處代表處。

雖然多家台資證券商在內地已設立了代表處，但其功能有限，各個代表處現在只能開展資訊收集，市場調研等工作，無法開展證券商的一般性業務。台資證券商要想在大陸設立分支機構，開展經紀、投行、資產管理等核心業務，需要在兩岸金融管制取得政策性突破。從大陸方面來看，大陸對台資證券商比照外資證券商進行管理，沒有特別的限制；台灣方面，主要是依照 2010 年 3 月 16 日出臺最新的《兩岸金融三法》（詳見表 3-3）。考慮到內地廣闊的市場前景，一旦兩岸放鬆管制，允許其在大陸設立合資或者獨資的證券商，那將給相關的台資證券商帶來巨大的發展空間。

表 3-3 證券期貨業赴大陸資格條件

條件 形態	資本充足率	淨資本額	淨值	財務健全	守法性
代表處	無	無	無	每股淨值 不低於面 額	符合相 關的法 令法規
參股投資	證券商資本充 足率不低於 200%	期貨商淨資本不低 於交易者未沖銷部 位保證金的 40%	證券商淨 值超過 70 億新台幣	每股淨值 不低於面 額	符合相 關的法 令法規

資料來源：台灣金管會

## 二、大陸（海西）與台灣證券市場合作利基分析

### （一）兩岸證券市場的主要指標比較

#### 1. 市值/GDP

市值/GDP 比是衡量一國或地區證券市場發展程度的重要指標。市值/GDP 比越高，意味著證券市場在該國或地區的經濟體系中越重要。一般而言，發達國家或地區由於市場機制完善、證券市場歷史悠久，因此市值總額 GDP 比例整體上高於發展中國家或地區。中國大陸的兩個證券交易所因成立時間尚短，市場交易制度尚未健全，故該指標早期遠遠低於全球主流的資本市場，仍屬於一個新興的市場。台灣的市值總額占 GDP 比例與其他發達國家和地區指標較為接近，則屬於較成熟的證券市場。但是我們應該看到，大陸的市值/GDP 指標增長非常迅速，2008 年底已經達到了 95.4，超過了台灣 92.19。表 3-4 是近十年來，亞洲地區主流的資本市場與國際間成熟的資本市場(本文以美國紐約市場為代表)之間比較：

表 3-4 市值/GDP 的國際間比較

單位：%

年	中國	台灣	香港	東京	紐約
1999	32.31	122.33	372.4185	101.98	122.32
2000	53.74	80.41	368.6563	67.64	114.98
2001	44.65	103.19	303.7653	55.29443	107.2
2002	36.43	87.35	282.6953	52.81115	84.71
2003	36.17	120.31	450.5658	69.8264	101.68
2004	27.1	123.09	519.2664	77.24	107.08
2005	17.99	133.16	593.3629	100.3974	105.32
2006	43.62	158.26	902.61	105.77	115.09
2007	138.16	166.74	1281.71	98.75	111.18
2008	95.4	92.19	616.88	63.29	63.77

資料來源：台灣金管會（2009）

## 2. 周轉率

周轉率指標是市場投機性程度、流動性或市場健全與否的重要指標之一。周轉率越高，代表投資人相對持有股票的時間越短。過高的周轉率，反映市場過度追逐短期利益的投資心理，容易造成股價的暴漲暴跌，影響市場的穩定性。周轉率與市場的投資人結構有關。一般而言，散戶的周轉率遠遠高於機構投資者。大陸股票市場發展時間短，機構投資者比重低，周轉率偏高，近幾年來雖然大力發展機構投資者，但是市場的整體周轉率依然偏高。台灣股票市場機構投資者比重同樣偏低，投資人結構亦是以散戶、自然人為主。因此跟其他國家和地區的成熟資本市場相比，台灣股市的周轉率一直處於較高水準。但是從下表的資料可以看出：台灣證券市場的周轉率逐年降低。與大陸和台灣不同，香港、東京、紐約的

證券市場主要以機構投資人、法人為主，從表 3-5 資料來看，基本上處於較低的合理平穩的水準。

表 3-5 市場周轉率的國際間比較

單位：%

年	上海	深圳	台灣	香港	東京	紐約
2000	635.92	687.33	259.16	60.9	58.8	87.7
2001	354.3	371.83	206.95	43.9	60	86.9
2002	207.49	184.59	217.41	39.7	67.9	94.8
2003	261.83	205.93	190.82	51.7	82.6	89.5
2004	299.88	282.94	177.46	57.7	97.1	89.8
2005	283.02	301.11	131.36	50.3	115.3	99.1
2006	555.11	545.52	142.2	62.1	125.8	134.3
2007	943.48	906.65	153.28	94.1	138.4	167.1
2008	396.71	439.29	145.45	86.03946	151.1969	240.1622
2009	506.01	742.54	178.28	78.16	118.9	151.15

資料來源：台灣金管會（2009）

### 3· 本益比

本益比等於股票的市價為每股收益的倍數，主要用來分析市場或者個股的估值狀況。本益比的水準反映了投資者對於公司未來成長之預期。新興證券市場中的上市公司普遍有較好的發展潛力，利潤增長率比較高，因此，新興證券市場的整體本益比水準會高於成熟的證券市場。大陸證券市場早期市場整體的本益比水準偏高，其主要原因是在 2005 年以前，大陸上市公司存在股權分置的問題，大量的上市公司股權不能上市流通，導致市場整體的股票供給有限。市場估值長期居高不下。反觀台灣證券市場，近年來由於證券市場對外開放和國際化水準的提

高，在 2000-2009 年 10 年間本益比卻有逐年下降的趨勢，向香港、紐約等成熟的資本市場估值水準靠近，詳見下表：

表 3-6 整體本益比的國際間比較 單位：倍

年	上海	深圳	台灣	香港	東京	紐約
2000	69.23	71.87	14.84	12.80	170.80	22.85
2001	41.66	55.62	41.57	12.18	240.90	31.06
2002	39.86	136.56	41.77	14.89	N/A	29.00
2003	46.92	73.33	24.76	18.96	614.10	27.88
2004	29.22	35.26	12.58	18.73	39.00	20.44
2005	18.79	26.68	17.55	15.57	45.80	18.85
2006	39.76	94.13	18.98	17.37	36.00	18.16
2007	62.36	95.25	15.31	22.47	26.70	18.39
2008	14.88	19.41	9.80	7.26	20.00	19.59
2009	30.9	63.71	110.54	17.79	N/A	85.40

資料來源：台灣金管會（2009）

## （二）兩岸證券市場競爭力分析

### 1. 兩岸證券市場優勢分析

#### (1) 經濟基礎

從大陸方面來看，在政府持續的擴張性政策帶動下，經濟長期持續增長，但在追求高度成長的背後，隱含了貧富差距擴大的產業結構升級的隱憂，以及城鄉和地區發展不平衡的問題。從台灣方面來看，台灣屬於小型開放經濟體，經濟成長受國外景氣變化影響較大，近年在國際大環境面影響與政府財政持續惡化之內

外影響下，總體經濟發展速度落後於大陸。

## (2) 制度基礎

大陸政府行政干預證券市場自由機制明顯，市場發展歷史尚淺，許多業務尚屬試點，市場機能相對較弱。台灣證券交易法實行由來已久，在法規完備性上比大陸優秀，但是內線交易與資金借貸等問題依舊層出不窮。

## (3) 市場指標

大陸為新興的證券市場，但由於其人口數量龐大，未來之發展潛力，不管是在成交金額與開戶人數是在成交金額與開戶人數上，均不可限量，有後來居上之態勢。台灣與大陸證券市場均存在高本益比與周轉率之特性。但兩個指標均低於大陸。台灣之金融開放程度較中國大陸高，2008 年市值/GDP 比重首次低於大陸。

## 2. 兩岸證券市場 SWOT 分析

### (1) 大陸證券市場 SWOT 分析 (表 3-7)

內部能力          外部因素	<b>優勢(Strength)</b>	<b>劣勢 (Weakness)</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>┃ 證券市場快速發展、交易活躍，總市值已經位列世界第二</li> <li>┃ 具有龐大的國內企業群體，成為潛在的上市資源</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>┃ 資訊透明度不夠或財務造假</li> <li>┃ 上市公司以國有企業為主，上市企業品質不高</li> <li>┃ 金融商品單調，許多衍生性商品尚未開發</li> </ul>
<b>機會 (Opportunities)</b>	<b>SO 戰略</b>	<b>WO 戰略</b>

<ul style="list-style-type: none"> <li>國民經濟快速發展，國民收入的提高導致投資需求的增加</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>發展多層次證券市場體系，逐步形成主板、中小板、創業板和 OTC 市場多層次證券市場構架</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>加強證券市場的監管及制度建設，建立公平自由競爭的市場環境</li> </ul>
威脅(Threats)	ST 戰略	WT 戰略
<ul style="list-style-type: none"> <li>政府行政干預過多，降低了資源配置效率以及市場機制的運行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>加強國內債券市場建設及金融衍生品市場發展</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>完善市場機制的運行，積極進行金融創新，促進交易品種多元化</li> </ul>

資料來源：本文研究整理

自 2005 年大陸證券市場實行股權分置改革以來，證券市場規模迅速擴大、交易活躍，總市值已經位列世界第二。但快速發展的背後也存在著結構失衡、金融產品創新不足等問題，受國際資本市場融合趨勢的影響，各國資本市場的聯動性日益增強，大陸證券市場受外部環境影響也日益加大，應儘快建立風險監管和協調機制。目前，大陸證券市場基本上形成了以滬深主板、中小板、創業板多層次證券市場體系，但是政府對市場的行政干預過多，影響了市場機制的正常運行。政府必須儘快轉換職能，主要作為市場法規的制訂者和監督者，遵循市場的規則。

台灣證券市場已經發展了四十多年，培養了大量優秀的企業和金融人才，推動了台灣產業技術的升級，成就了台灣高技術產業的發展。同時在股指期貨、期權等金融衍生品市場上積累了豐富的經驗，在融資融券等信用交易模式開展及風險防範方面也有較好的管理經驗。台灣證券市場這些寶貴的經驗可以給大陸證券市場很好的參考。因此加強兩岸資本市場的交流，積極尋找合作機會，對兩岸來說都是雙贏的。

(2) 台灣證券市場 SWOT 分析 (表 3-8)

內部能力 外部因素	優勢(Strength)	劣勢 (Weakness)
		<ul style="list-style-type: none"> <li>┆ 上市、上櫃成本低</li> <li>┆ 上市櫃公司科技產業比重高，有助於證券發行市場資金之群聚效應</li> <li>┆ 上市後再籌資較易</li> </ul>
機會 (Opportunities)	SO 戰略	WO 戰略
<ul style="list-style-type: none"> <li>┆ 大陸巨大的市場，兩岸資本市場合作與融合帶來巨大的市場機遇</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>┆ 積極推動大陸高科技企業來台上市或者發行 TDR</li> <li>┆ 整合相關機構的資料庫資源，提升經營效率</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>┆ 簡化發行流程，放寬資金流動限制</li> <li>┆ 積極培育機構投資者</li> </ul>
威脅(Threats)	ST 戰略	WT 戰略
<ul style="list-style-type: none"> <li>┆ 香港、新加坡證券市場對優質上市資源的競爭</li> <li>┆ 東盟 10+3 自由貿易區的建立導致台灣經濟被邊緣化風險</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>┆ 透過稅收相關優惠，鼓勵台資企業回台上市或者發行 TDR</li> <li>┆ 提升市場營運服務水準</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>┆ 資訊披露及財務報表與國際成熟資本市場接軌</li> </ul>

資料來源：本文研究整理

從台灣證券市場 SWOT 分析比較可知，大陸資本市場以內需型和大型國有企業為主，香港資本市場則以金融及地產業為主，且均偏向大型企業；台灣資本市場的產業類型則涵括如資訊、通訊、光電、太陽能、生物科技等高科技產業，暨民生消費、汽車零件等製造業，產業聚落完整，非常適合各種規模與類型之企業在台上市。加上台灣證券市場上市櫃掛牌成本低，交易活躍，便於吸引優秀企業來台掛牌。此外，台灣金融人才濟濟，在各項新金融商品的創新上，極具優勢。

但是，台灣的上市櫃審查流程仍然繁瑣，資金流動的限制較大，在香港、新加坡證券市場的競爭下，使得企業轉向其他地區資本市場籌資。此外，在中、日、韓分別極力爭取與東亞其他國家建立經貿合作關係，東盟 10+3 自由貿易區的建立，台灣卻被排擠於東盟自由貿易區之外，導致台灣經濟有被邊緣化風險。

因此，台灣需加強兩岸資本市場的合作，積極吸引陸資企業和台商在台上市，簡化上市流程，擴大及深化市場規模，融入到全球資本市場體系中去。

### （三）海西金融生態分析

海西地區證券業近年來發展較快，轄區內共有三家證券公司，分別為興業證券、廣發華福證券和廈門證券。台資證券商如果想跟大陸證券商合資進駐海西，可以從中選擇一家作為合作夥伴，根據三家公司 2009 年的年報，相關資料統計如下：

表 3-9 海西地區證券公司概況

項目 公司	資產規模 (RMB 元)	營業收入 (RMB 元)	機構、人員數量	業務範圍
興業證券	25,389,991,854.03	3,084,956,634.62	營業部 31 家 服務部 9 家 2384 名員工	經紀、自營、投 行全照綜合類證 券商
廣發華福	11,997,448,063.86	1,202,832,688.85	營業部 34 家 922 名員工	經紀、自營
廈門證券	3,158,402,259.74	261,460,650.58	營業部 9 家 服務部 1 家 483 名員工	經紀

資料來源：本文研究整理

海西區證券業跟北京、上海、深圳相比可能有一定差距，但由於有強大的產

業基礎，海西證券業的發展潛力還是非常巨大的，考慮到資料的可得性，下文以廈門發展為例，截至 2010 年 3 月底，廈門轄區共有 1 家證券公司、34 家證券營業部。在 34 家證券營業部中，本地證券公司在轄區內設立的證券營業部有 3 家，異地證券公司在轄區內設立的證券營業部有 31 家。表 3-10 是 2010 年第一季度廈門證券經營機構基本情況。

表 3-10 廈門證券經營機構基本情況

項目	2010 年 3 月 31 日	比上年末增減 (%)
投資者資金帳戶數 (萬戶)	75.46	1.93%
客戶結算資金餘額 (億 RMB)	140.59	8.99%
證券機構總資產 (億 RMB)	162.49	6.27%
證券從業人員數 (人)	1791	9.88%
證券交易總額 (億 RMB)	2587.16	22.44%
證券營業部營業收入 (億 RMB)	2.58	9.32%
證券營業部利潤總額 (億 RMB)	1.24	-15.65%

資料來源：廈門證監局

### 三、大陸（海西）與台灣證券市場整合構想

根據國際證券業融合發展的經驗，並結合兩岸資本市場和宏觀經濟的發展現狀，兩岸證券業合作與往來、融合發展，應遵循循序漸進、逐層遞進的發展過程，大致經歷市場開放--機構合作--跨地上市交易三個相互聯繫又逐層遞進的發展階段：

## （一）兩岸證券市場的互相開放

1· 逐步放開兩岸貨幣的可自由兌換。台灣金融機構於 6 月 30 日開始獲准受理台灣金融機構及外幣收兌處申辦人民幣兌換業務，10 月 12 日福建新台幣現鈔與人民幣兌換業務試點範圍由福州、廈門等地區擴大至全省，未來進一步地應開放資本專案的貨幣自由兌換（海西特區先行試點），並進而實現資本在兩岸的自由流動。

2· 大陸應放寬台資機構的 QFII 制度資格，台灣也應進一步放寬大陸資本投資台灣證券市場的限制。在逐步開放兩岸貨幣的完全可兌換的同時，可以同時放開兩岸的相互投資限制，降低進入門檻，促進資金在彼此資本市場上的流動。

3· 加快跨市場產品的開發，特別是透過香港市場向台灣投資者推出滬深指數 ETF。2009 年港台兩地 ETF 相互掛牌，台灣投資人可以直接跨境或採用連結指數基金方式自由投資，這是台灣證券市場一大突破，加速台股邁向亞太金融中心目標，也標誌兩岸資本市場的連接終於正式踏出第一步，未來應允許直接投資台灣的 ETF 在大陸 A 股市場掛牌，反之亦然。

4· 允許兩岸證券業考試准入或牌照互認，兩岸證券期貨業在經營模式上的存在許多差異，應該加強兩岸同業間的交流與互訪，彼此瞭解，互相學習，促進雙方業務合作之機會。另外，可以允許兩岸證券業考試准入或牌照互認。

## （二）兩岸證券市場合作平臺的構建

1· 海峽產權市場（區域 OTC 市場）

## (1) 構建海峽產權市場的現實背景

2009年5月,《國務院關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》的出臺,為海峽西岸區域經濟發展提供了有力的政策支持。《意見》明確指出,要“探索進行兩岸區域合作試點”,“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。”貫徹落實《意見》要求,把握《意見》賦予海西區先行先試政策的有利契機,推動海西區與台灣資本市場合作,率先拓展產權交易合作內容與空間,著力構建海峽西岸區域多層次資本市場,正當其時,大有可為。2009年8月,福建省頒佈貫徹落實《國務院關於支持福建加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》的實施意見,意見指出:加快海峽產權市場建設,探索引入台灣上櫃和興櫃交易機制,推動設立兩岸股權櫃檯交易市場,打造閩台企業對接的直通平臺。

大陸的產權市場作為資本市場的重要組成部分,經過20年的培育與發展,其投融資功能日益完善,為各類權益的流動和融資提供了便捷的平臺。據統計,2008年全國產權市場成交額達4417.85億元人民幣。台灣金融市場相對成熟,積累了許多成功的經驗和發展模式,特別是台灣的興櫃、上櫃股權交易市場,與其主板市場實現無障礙轉板對接,滿足了各類企業在不同發展階段的融資需求。

## (2) 構建海峽產權市場的重要意義

海西區與台灣共同構建區域多層次資本市場的意義在於:一是有利於滿足大陸台資企業和其他企業在不同發展階段的融資需求,為大陸台資企業提供熟悉的直接融資方式,與大陸主板和台灣主板建立市場轉板機制和上市公司後備資源培

育篩選機制，為大陸台資企業在大陸發展提供良好的投資環境，實現海峽西岸經濟區在地方資本市場發展方式上的新突破。二是有利於拓展閩台金融合作空間，創新合作方式，先行先試，積累經驗，實現資本市場與實體經濟的有效對接，為海西區建設提供金融支撐與服務。三是有利於打造具備對台特色和獨特競爭優勢的區域性地方資本體系，迅速做強做大，形成與上海、北京、深圳及天津等市場相互補充、錯位發展的態勢，更有效地集聚區域內外的要素資源，促進海西區加快發展。福建是全國較早介入產權交易市場建設的少數幾個省份之一，利用海西特區先行先試，推動福建省產權交易中心建設成為兩岸股權櫃檯交易市場，並可以允許台灣證券商作為會員經紀商進入交易，建立海西區域性 OTC 市場是兩岸資本市場合作先行先試的重要內容之一。

### (3) 構建海峽產權市場的模式

引進台灣上櫃、興櫃交易制度，構建上櫃交易平臺、興櫃交易平臺、產權交易平臺三大平臺，按照進場門檻由低到高劃分：產權市場可交易標的最廣，只要權屬清晰即可，所有的權益均可在這一平臺實現交易，普及率最高；興櫃對標的企業雖無盈利能力要求，但需有兩家以上證券商為其推薦，與上櫃一樣，交易品種必須是標準化了的股權；上櫃對標的企業均有一定的條件要求，但其門檻條件又大大低於主板市場（詳見下表）。由三個不同層級的交易平臺，從而構建起了層次鮮明、“門檻”各異、相互聯繫，相互促進的多層次的區域性的資本市場體系，為主板提供新的基礎性的平臺，促進大陸資本市場的完善與發展。三個平臺架構與功能劃分，詳見以下圖表：

圖 3-1 三大平臺的關係

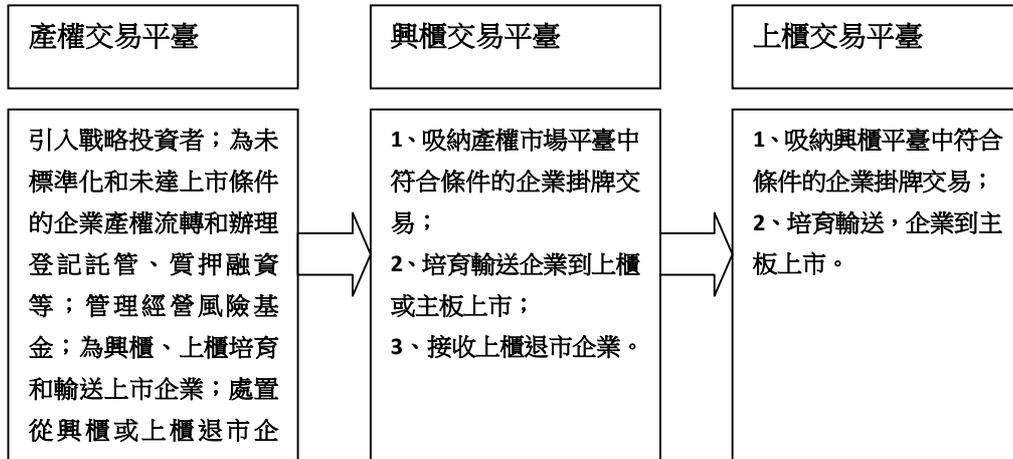


表 3-11 三大平臺的功能劃分

三大平臺	上市條件	交易方式	交易品種
上櫃交易平臺	滿 2 年，股東權益總額不低於 0.5 億新台幣，最近年度達 4% 以上，且其最近一個會計年度無累積虧損等，記名股東不少於 300 人，登錄興櫃股票滿 6 個月等。	電子競價 撮合成交 T+2 結算	股權、債權證券、店頭衍生性商品
興櫃交易平臺	為處於輔導期間準備上市、上櫃的企業，無獲利要求，相關的規模和設立年限等規定，兩家以上證券商推薦。	做市商制度 +電子競價 T+1	股權、債權證券、店頭衍生性商品
產權交易平臺	除產權明晰外無特殊要求	電子競價 招標、拍賣 等多種交易方式	股權、林權、礦權、知識產權、排汙權、碳交易、收益權、債權等

資料來源：台灣證券櫃檯買賣中心，本文研究整理

在三個平臺內部建立健全的轉板機制，促進企業不斷提升上市層次，不斷增強流動性和融資能力；二是逐步探索和完善與主板市場對接機制，幫助優質企業在兩岸主板市場實現轉板交易。

## 2· 主板融資平臺的對接（T 股市場和 A 股上市）

長三角(上交所)和珠三角(深交所及港交所)中間的海西區，缺乏資本市場的支援，難以形成金融服務中心。利用台灣國際化的資本市場基礎，打造 T 股市場，吸引外資/陸資/台資的投資與交易。

### (1)T 股上市

放寬大陸公司直接赴台上市的限制，同時允許大陸註冊的公司（尤其是台資企業）可以直接回台灣上市，建議允許從海西特區內的台商投資企業先行先試。

### (2)A 股上市

允許台灣註冊的公司來大陸 A 股上市。大陸人民銀行 2009 年 3 月 13 日發佈的《2008 年國際金融市場報告》指出：推進上海國際板建設的相關問題，提升中國資本市場的國際競爭力。台灣企業，尤其是在大陸業務規模的企業，可以利用上海建設國際版的契機，積極謀求 A 股在大陸上市。

### (3)聯合交易平臺

設立兩岸聯合交易平臺，推進兩岸證券交易所的聯機交易。兩岸交易所可以

按照互惠對等的原則，在其內部互設交易代理平臺，允許大陸 A 股上市公司和台灣上市公司股票透過該聯合交易平臺交易。

透過主板融資平臺的對接，打造海峽資本市場，利用雙方的比較優勢，相互補充，互利雙贏，相關企業可以因地制宜，根據自身的融資需求選擇成本最低的融資方式，也為兩岸證券經營機構的合作提供更多的機會。

### （三）兩岸證券機構合作

#### 1.基金業合作

##### (1)QDII 與 QFII

兩岸簽訂 MOU 後，QDII 與 QFII 成為直接投資兩岸證券市場的正式管道。但是，大陸申請 QFII 資格的門檻較高，台資能達到要求證券機構數量有限。

表 3-12 大陸申請 QFII 的規定

項目	內容
申請資格	<p>1.基金公司：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；</p> <p>2.保險公司：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；</p> <p>3.證券公司：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；</p> <p>4.商業銀行：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；</p> <p>5.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</p>

	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。
投資限制	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 單個境外投資者透過合格投資者持有一家上市公司股票的，持股比例不得超過該公司股份總數的 10%；</li> <li>2. 所有境外投資者對單個上市公司 A 股的持股比例總和，不超過該上市公司股份總數的 20%。</li> <li>3. 境外投資者根據《外國投資者對上市公司戰略投資管理辦法》對上市公司戰略投資的，其戰略投資的持股不受上述比例限制。</li> </ol>

資料來源：中國證監會（2006）

考慮到台資證券機構的現狀，可以考慮在簽署兩岸 ECFA 協議時，提出降低台資申請 OFII 投資大陸的投資門檻，以便讓更多的台資基金公司能夠投資大陸證券市場。此外，不僅大陸對申請 QFII 有較高限制，台灣當局對台資基金公司投資大陸也有限制，比如要求投資大陸的基金公司總額度不能超過該基金公司淨值的 20%，由於台灣投信業資本額大多在 10 億美元以下，因此可投額度均在 2 億美元以下，可投資金有限。除此之外，對來台投資的大陸 QDII，也有較多限制，見下表 3-13：

表 3-13 台灣申請 QDII 的規定

項目	內容
投資範圍	上市櫃公司股票等有價證券，但不含興櫃及店頭衍生性商品
投資限額	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 上市櫃公司上限 10%，超過需要特別申請</li> <li>2. 全體大陸 QFII 額度不超過 5 億美元</li> <li>3. 每家公司 QFII 額度不超過 8000 萬美元</li> </ol>
產業限制	1. 公用天然氣事業：單一大陸地區投資人不超過 10%；全體大陸地區投資人不超過 10%

	<p>2.經濟部直接投資事業：單一大陸地區投資人不超過 10%；全體大陸地區投資人不超過 10%</p> <p>3.海運服務業：單一大陸地區投資人不超過 8%；全體大陸地區投資人不超過 8%</p> <p>4.金融業：單一大陸地區投資人不超過 5%；全體大陸地區投資人不超過 10%</p> <p>5.禁止投資類：證券期貨集中交易、結算業；民用航空；航空貨運；保全業廣播電視業，電信業等</p>
--	---

資料來源：台灣金管會

這些限制，在兩岸簽署 ECFA 及後續補充協議時，均可以考慮適當突破，提高投資限額，促進資金在彼此資本市場上的流動。

## (2)設立基金公司

目前，大陸政策允許外資合資基金公司設立，但是外資在基金公司參股比例最高不超過 49%，並且合資基金公司主要管理層也大多由委任或指定人選，截至到 2009 年底，大陸一共有 60 家基金公司，其中 33 家為合資的基金公司。另外，依照大陸《外資參股基金管理公司設立規則》，外資參股基金管理公司的境外股東，應當具備以下三個條件：

①為依其所在國家法律設立，並合法存續的金融機構，近三年未受到證券監管機構和司法機關的重大處罰；

②所在國家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證監會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；

③實收資本不少於三億元人民幣（相當於 15 億元新台幣）的等值自由兌換

貨幣。

台灣符合以上條件的投信公司數量有限。因此，兩岸合資設立基金管理公司，可以考慮爭取在海西特區內，給予合資方台資金融機構超過 49%的持股比例，以及更重要的是較低的股東資格條件。

## 2.證券業合作

### (1)股權合作

大陸證券行業基本處於高度保護狀態，從加入 WTO 至今，僅有 9 家外資證券商在大陸成立了合資證券商。華歐國際證券有限責任公司是中國加入世界貿易組織後獲准設立的首家中外合資證券公司，註冊地在上海。2003 年 4 月 25 日，中國總理溫家寶和法國總理拉法蘭(Jean-Pierre Raffarin)出席在人民大會堂舉行的合資公司運營協定的簽字儀式，標誌華歐國際的正式成立。華歐國際於 2009 年 12 月 2 日更名為財富里昂證券有限責任公司。華歐國際是中國大陸第一家獲得 A 股、B 股及人民幣債券承銷資格的合資證券商，是中國首家、也是唯一一家獲得創新類證券商資格的專業投資銀行。經過 5 年的用心耕耘，華歐國際於 2008 年 6 月 14 日經中國證監會批准取得證券投資諮詢業務和 A 股經紀業務許可（僅限長三角地區），成為中國加入 WTO 後，首家規範批准的多牌照合資證券商。“華歐模式”成為外資在中國成立合資證券商的典範。由於兩岸特殊的歷史背景，台資證券商要在大陸設立合資公司還有許多法規限制，詳見下表 3-14：

表 3-14 大陸《外資參股證券公司設立規則》

	大陸	台灣
投資條件	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 已於中國簽訂 MOU，並保持著有效的監管合作關係；</li> <li>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；</li> <li>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；</li> <li>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；</li> <li>5. 具有良好的聲譽、經營業績、內控機制以及中國證監會規定的其他審慎性條件。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 投資大陸的台資證券商淨值高於 70 億新台幣，且該淨值大於實收資本；</li> <li>2. 最近三個月自有資本充足率超過 200%。</li> </ol>
投資限額	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 參股一般證券商：境外股東持股比例仍不得超過 33%。</li> <li>2. 參股上市證券商：單一外資股東持股不超過 20%，合計不超過 25%</li> </ol>	投資總額，不得超過台資證券商淨值的 20%

資料來源：中國證監會，本文研究整理

根據上述限制條件，台資證券商在大陸設立機構的方式主要有以下兩種：

### ①參股模式

該模式又分為參股大陸上市證券商和未上市兩種，對於參股上市證券商而言，其優點在於，被參股的大陸證券商可以保留包括經紀業務在內的全部經營牌

照，被參股證券商的可接受性較強；缺點在於，參股上市證券商：單一外資股東持股不超過 20%，合計不超過 25%，台資證券商只能作為一般性的財務投資，無法獲得控股權和經營權，實際意義不大。此外，由於台資證券商投資總額不能超過其淨值的 20%，針對大陸當前上市的 10 家證券商市值而言，台資證券商在投資限額內收購大陸上市證券商的股權能力是有限的。如果參股未上市的大陸證券商，其優點在於，未上市的大陸證券商大部分屬於區域性證券商，公司市值相對於上市證券商而言低很多，台資證券商在其淨值 20% 的投資限額內，取得標的公司 33% 的股權相對來說較為現實；缺點在於，對於被參股的大陸證券商而言，台資證券商的入股，其公司性質就由內資證券商變成了合資證券商，根據《外資參股證券商設立規則》等相關規範，合資證券商只能經營投資銀行、B 股經紀相關業務。因此被入股的大陸證券商必須放棄原有的自營、經紀、資產管理等利潤較為豐厚的業務，因此，合資的積極性不高。台資證券商較難在大陸尋找到合適的合作夥伴。

## ②新設模式

該模式是指台資證券商跟大陸證券商合資新設一家子公司，專門經營投資銀行和 B 股經紀業務，這樣，合作的大陸證券商可以作為合資公司的母公司而保留原有的自營、經紀、資產管理等牌照，大陸合作方的可接受度較高。但是該模式同樣存在缺點，首先，新設一家專門經營投資銀行和 B 股經紀相關業務的子公司需要大陸證監會的批准，大陸監管層當前的思路是對存量的證券經營機構進行重組，而不傾向於批准新設的證券經營機構。再者，新設的子公司也需要大陸證券商把自身原有的投資銀行牌照剝離到子公司，自己則放棄原來的投資銀行業

務。因此，新設模式同樣存在不少的阻礙。

## (2)業務合作

台灣資本市場，在經歷四十多年的發展後，具備豐富的投資商品序列，除商品期貨外，國際成熟資本市場所擁有的股票、債券、期貨、期權等金融產品應有盡有，包括指數、債券、利率、匯率、信用等相關的衍生產品也一應俱全。台資證券市場投資者參與程度較高，市場流動性較好，有大量的優質高科技企業。並且在大陸剛剛試點融資融券、股指期貨業務上具有較為成熟的經驗可以供大陸借鑒，兩岸證券機構的業務合作，主要可以從以下幾個方面展開：

### ①融資融券業務合作

台灣地區融資融券交易開始於 1962 年 2 月，主要做法是證券買賣雙方在交易成立後，先繳納成交金額的一定比例作為交易保證金，於成交日後某個特定時日，買賣雙方再辦理現金交割。為抑制投機並保證買賣雙方順利交割，保證金比例視情況隨時調整。1990 年台灣證券市場融資融券交易僅占市場總交易量的 14.87%，1993 年以後，融資融券交易每年均占總成交量的 40%以上，1998 年 8 月甚至高達 66%，顯示投資人以融資融券交易操作股票的使用率頗高。下表 3-15 台灣近年來信用交易狀況：

表 3-15 台灣近年來信用交易概況

單位：十億元新台幣

年份	總成交值 A	融資交易 B	B/2A (%)	融券交易 C	C/2A (%)	信用交易	(B+C)/2A (%)
1999	29,423.78	24,070.22	40.90	1,940.69	3.30	26,010.96	44.20

2000	30,767.29	23,012.93	37.40	2,175.66	3.54	25,188.59	40.93
2001	18,398.34	12,394.37	33.68	1,694.49	4.61	14,088.86	38.29
2002	21,920.24	13,653.54	31.14	1,404.99	3.20	15,058.53	34.35
2003	20,481.40	11,712.78	28.59	1,110.36	2.71	12,823.13	31.30
2004	24,176.92	12,889.13	26.66	1,107.47	2.29	13,996.60	28.95
2005	19,050.24	8,957.16	23.51	974.38	2.56	9,931.55	26.07
2006	24,195.03	10,764.32	22.24	959.44	1.98	11,723.76	24.23
2007	33,504.37	15,334.02	22.88	962.34	1.44	16,296.36	24.32
2008	26,662.24	9,887.10	18.54	1,104.24	2.07	10,991.32	20.61
2009	30,112.08	12,687.90	21.07	1,193.69	1.98	13,881.60	23.05

資料來源：台灣金管會（2009）

從上表可以看出：受到機構法人及外資對市場結構的衝擊，融資融券交易占總成交量的比重在逐年下降，2008年已經下降到20.61%，三十多年來，台灣在融資融券業務實務操作，比如客戶資質要求、授信額度管理、融資融券比率（成數）和擔保維持比率的確定、擔保品的處理、融資融券交易的結清、客戶交易資訊的維護等方面積累了大量的經驗可供大陸參考。另外，在融資融券業務的風險管理上，相對於日本、韓國而言，台灣證券商更加注重客戶資信調查與管理，避免出現人頭戶濫用、客戶資產狀況不佳等情況而導致違約風險的同時，還加強對融資融券交易股票風險的管理，儘量杜絕對地雷股、業績不佳股票、被炒作股票進行融資融券。這些寶貴的經驗都可以供大陸提供很好的借鑒。

## ②金融產品的創新合作

大陸於2010年4月正式推出了融資融券和股指期貨業務，做空機制的引進在完善市場交易機制的同時，也會吸引更多的散戶資金進入，加劇市場的波動。

因此，需要開發具有避險機制的金融產品。台灣自 1997 年以來，陸續開發出認售權證、股指期貨、指數期權等創新性金融產品。這些產品的開發不但為台資證券商提供很好的避險機制，也成為其主要的獲利來源之一。考慮到台灣與大陸文化背景相同，兩地投資者交易模式類似，因此台灣股指期貨運行特點，對大陸股指期貨推出後的市場表現一定參照意義。台資證券商也可以利用自身在金融產品的開發優勢，跟大陸證券商合作開發相關的衍生金融產品，豐富兩岸的投資品類別。

### ③合作承銷兩岸企業互相發行外資股業務

兩岸相互發行外資股，可以直接實現兩岸股票市場較全面的相互進入。**T 股上市**：放寬大陸公司直接赴台上市的限制，同時允許大陸註冊的公司（尤其是台資企業）可以直接回台灣上市，**A 股上市**：允許台灣註冊的公司來大陸 A 股上市。從大陸方面來說，已有了發行 **B 股** 和 **H 股** 的經驗，也有中外合資企業發行股票的先例，但是，利用股份制直接在台灣籌資尚屬空白。從台灣方面來說，2003 年至今，包括國祥股份(600340.SH)、成霖股份(002047.SZ)、漢鐘精機(002158.SZ)、晉億實業(601002.SH)和信隆實業(002105.SZ)及斯米克(002162.SZ)等在內一共十多家台資企業成功地在大陸上市。目前，香港證券商已經透過其大陸的子公司和合資公司，進入了大陸的發行市場從事承銷業務。台資證券商應抓住兩岸簽訂 MOU 及簽訂的 ECFA 契機，加入到兩岸企業的 IPO 業務，有利於台資證券商培養合作資源，拓寬市場，提升利潤等實實在在的好處。

## （四）構建大中華區資本市場體系

兩岸證券市場的最終融合，是實現兩岸證券交易所內部和彼此的交叉持股和併購。對兩岸證券交易所、金融期貨交易所和其他交易機構進行公司制改造，推進交易所自身的上市，以及積極發展金融控股公司，全面推進證券、期貨、信託、投資顧問、（私募）股權基金、信託以及外匯等金融產品服務的整合，提升各自內部交易機構的國際競爭力。利用兩岸的比較優勢，聯繫香港、新加坡資本市場，構建整個大中華區資本市場體系。

## （五）相關政策建議

### 1. 積極佈局，搶佔先機

未來有意在大陸開展業務的台資證券商應該積極在大陸佈局，搶佔市場先機。透過設立代表處等方式，進入大陸市場，瞭解市場規則，為以後的合作打下良好的基礎。大陸自改革開放以來，決策層受鄧小平先生“摸著石頭過河”的改革思路影響較大，只要是經濟領域內的改革，大都是採取局部區域試點，先行先試，改革效果印證良好之後再全國推廣的模式，因此，對於經濟裏任何變革和對外開放，都是非常之謹慎，資本市場作為一國經濟的核心，決策層對之的改革和開放尤為謹慎。

大陸證券行業基本處於高度保護狀態，從 1998 年至今十多年間，僅有 9 家外資證券商在大陸成立了合資證券商這件事實就可以看出，大陸對證券業開放之謹慎。並且，當時高盛、瑞銀、摩根士丹利等國際性大投行能進入中國，一個很重要的歷史背景是 1998 東南亞金融危機期間，大陸證券業由於代客理財產生巨

額的虧損，大量大陸證券商資金缺口巨大，難以為繼，才給了外資投行以機會切入大陸市場。現在時過境遷，伴隨著中國證券市場的快速發展，大陸本土的證券商也迅速崛起，當年特殊的歷史機遇未來未必會再有。台資證券商應當認清形勢，不要坐等兩岸證券業在政策上的突破，因為即使在海西區有相關政策的突破，正常來說，也是選取極少數幾家台資證券商作為試點企業。在眾多的台資證券商中，如何突破重圍，拿到試點資格，是台資證券商當前需要考慮的問題。我們認為，在當前的政策框架下，台資證券商還是可以有許多作為的，比如設立代表處，人才培訓，投資諮詢等業務的開展，雖然從企業經營的角度來說，上述業務未必會帶來相關利潤，但是要瞭解大陸監管層的態度，是先規範後發展。只有在平時點滴做好了，體現出企業的管理水準和風險控制能力，才有可能搶佔先機，拿到未來可能會有的試點資格。就像華歐國際證券，也是在大陸苦心耕耘 5 年以後，才拿到長江三角洲地區性的 A 股經紀業務牌照。

## 2. 尋找利基，互利雙贏

兩岸證券機構的合作應當是建立在互利雙贏的基礎上的，對於大陸證券商來說，經紀業務是其利潤主要來源，約占 6 成以上，有的甚至高達 8 成。因此，經紀業務牌照也是台資證券商進入大陸市場最想得到的經營牌照之一。從大陸證券商來說，它希望的是透過跟台資證券商合作，利用台資證券商在金融產品創新以及管理能力的比較優勢上互相學習，互通有無，提高自身的經營效率和管理水準。如果引進台資證券商的結果僅僅是跟它競爭經紀方面的業務，那麼它肯定沒有動力去發展兩岸證券機構的合作，這也不會是監管層批准台資證券商進入大陸市場的初衷。再者，經紀業務一直以來是證券商利潤主要來源，最重要的原因是

長期以來，證券商佣金存在價格保護，2009年12月初，中國證監會相關部門會同中國證券業協會在北京召開了一次有關證券公司交易佣金的會議，其間協會的官員表示，在現有規定下，證券商通道佣金可以根據市場情況自行確定，而協會也不再會要求經營機構制定價格保護。這意味著通道佣金價格競爭的完全市場化，將對整個證券商行業的經紀業務格局產生重大影響。佣金價格戰一觸即發，未來可以預見的是，經紀業務在證券商利潤占比中將逐年減少，而其他創新性業務比如融資融券業務利潤比重將逐年攀升，成為證券商利潤的重要組成部分。從台資證券商來看，信用交易所占利潤比重在20%~40%之間。因此，我們認為台資證券商進入大陸市場應當具有長遠的戰略眼光，瞭解自身的比較優勢，找到雙方的合作利基，這樣才是互利雙贏長遠之策。

### 3. 靈活安排，繞開限制

台資證券商也可以透過管理架構的安排，在沒有控股權的情況下，達到擁有管理權的效果。比如在大陸境內尋找友好的企業共同投資大陸證券商，透過相關的協定，如在政策放開時，台資證券商可以優先受讓友好股東持有的大陸證券商的股份，達到控股的目標。另外，也可以向華歐國際一樣，跟中方管理層形成“對賭”式協議，獲得業務管理權。華歐國際與外資股東里昂證券關於經紀業務的談判設置了一個門檻，如果達不到這個門檻，里昂證券未來就不能主導華歐國際在中國的經紀業務。這個門檻就是：五年內，財富里昂機構經紀業務的淨資產收益率要達到中國行業內的前40位。透過相關的靈活安排，即使在當前參股33%的情況下，台資證券商也可以有許多作為。

### 4. 積極謀求，尋找突破

兩岸證券業合作還存在許許多多的限制，需要兩岸監管機構加強交流與合作，利用兩岸簽署 ECFA 之際，積極尋求突破政策障礙，比如在基金業，可以透過 ECFA 協定，降低台資申請 OFII 投資大陸的投資門檻，提高投資限額，促進資金在彼此資本市場上的流動。合資設立基金管理公司，在海西特區內，給予合資方台資金融機構超過 49% 的持股比例，以及更重要的是較低的股東資格條件。在證券行業降低大陸合資證券公司持股比例限制（新設或參股未上市 33%、上市為 20%），台灣證券商沒有經營權，因此建議在海西特區內降低台資證券商與大陸證券商合資門檻，允許股權比例至 49% 甚至超過 50%；另外，在海西特區內，制定政策吸引台資證券商設立大陸總部，允許台灣證券商在大陸辦事處升格為子公司或分公司，台灣母公司仍可 100% 持股。遠期目標是台資證券商可以比照大陸證券商可經營之全部業務，包括 A 股經紀業務、自營業務以及資產管理業務。同時，允許大陸證券商赴台設立分支機構，對等開展各項業務。

兩岸證券商如何繞開現行的法律法規限制，在參股比例以及全資全照問題上獲得突破。我們認為：全資全照的突破目前還是存在較大的障礙，其中最大的障礙在於，大陸作為一個經濟體，在全球經濟國際化的趨勢上，制定相關的政策要面向全球。如果大陸對台灣實施相對特殊的政策，那麼會面臨其他經濟體強大的外部壓力。如果一定要在參股比例以及全資全照相關問題上獲得突破，我們認為可以從兩個方面加以嘗試。具體來說：一是選擇在平潭綜合試驗區進行區域性突破，今年 6 月我們專門去平潭進行實地調研。透過對平潭島的走訪我們瞭解到，平潭綜合試驗區已經上升到國家戰略的高度，未來在平潭實施的政策，將是比大陸其他特區更為特殊的政策，國務院副總理王岐山來平潭考察時就明確提出要賦予平潭“特殊又特殊”的政策。因此，台灣證券商在大陸其他地方包括特區無法

獲得突破的問題，在平潭綜合試驗區，有可能得到突破。因為平潭綜合試驗區的設立，本身就是為了發展兩岸關係，推動兩岸經貿的合作與發展。台灣證券商可以嘗試把合資公司設在平潭，在互相參股的股權上得到突破。甚至可以嘗試在平潭設立全資全照的大陸總部，透過平潭，先輻射海西，在政策允許的情況，再把業務向全國各地發展。二是做個案突破，比如像富邦參股廈門銀行的案例，台灣實力較為雄厚的證券商，特別是在大陸設立代表處時間較長的證券商，對大陸市場和監管制度有較深的瞭解，可以嘗試向國務院申請特批，作為標杆性企業，優先在大陸設立合資或者全資的子公司。大陸政府出於示範性的考慮，批復的可能性是比較大的，但是可以突破的證券商正常來說應該是非常稀少的，考慮到個案突破存在較高的門檻（相當於壟斷企業），一旦有台資證券商可以個案突破，其先發優勢是非常明顯的，也必然伴隨著巨大的經濟利益。因此，建議有實力的台資證券商可以積極佈局，聯合地方政府，向中央爭取拿到個案的突破的政策。

6月29日，海協會與海基會第五次領導人會談在重慶舉行並完成了兩岸經濟合作框架協議(ECFA)以及兩岸智慧財產權保護合作協定的簽署。ECFA的簽署，是兩岸經貿關係發展新的里程碑，使兩岸之間的經貿合作有了制度性的保障。ECFA中關於兩岸金融業的項目，比如銀行業，大陸承諾：在大陸申請設立獨資銀行或分行（非獨資銀行下屬分行），提出申請前應在大陸已經設立代表處1年以上。台灣的銀行在大陸的營業性機構申請經營人民幣業務，應具備下列條件：提出申請前在大陸開業2年以上且提出申請前1年盈利。這些限制條件跟其他外資銀行在大陸開展業務相比有一定的優惠和放鬆，未來證券業的項目談判，也可以參照銀行業，比如按照現行的規定，外資（合資）證券商必須在大陸開展投行業務滿5年後才可以申請其他業務牌照，對台資證券商5年可以降為3年甚

至 2 年等。在兩岸爭取期貨業的證照互認上，可以分階段進行，比如大陸在 ECFA 裡承諾：允許台灣會計師事務所在大陸臨時開展審計業務時申請的「臨時執行審計業務許可證」有效期為 1 年。證券期貨業證照互認也可以比照這樣的規定來處理，剛開始可以申請臨時的業務許可證，階段性開展證照的互認。

## 第四章 大陸（海西）與台灣期貨市場整合

### 一、兩岸期貨市場競爭力分析

#### （一）兩岸期貨市場發展現狀比較

##### 1.發展歷程

台灣期貨交易於上世紀八十年代初現，經過近三十年的快速發展，已經成為國際金融期貨市場的重要組成部分。1981 年台灣當局邀請美林證券在台灣設立了第一家期貨公司，同時允許境內經核准的廠商從事境外期貨交易，從此拉開了台灣期貨交易市場發展的序幕。台灣地區的期貨業發展以國外期貨交易為起點，以金融期貨為突破口，1998 年在法律規範較完備、現貨市場較成熟的條件下，為避免美國芝加哥商業期貨交易所（CME）和新加坡交易所（SGX-DT）推出的台指期貨對台灣本土金融市場的影響，台灣當局果斷推出了第一個指數期貨——台灣證交所加權綜合指數；其後又陸續推出了電子期貨、金融期貨以及小型台指期貨。2001 年台指期權上市，進一步豐富了台灣金融期貨的交易品種，並成為台灣期貨市場交易量增長最快的交易品種；至今，台灣已建立包含股票期貨、政府債券期貨、利率期貨以及金融期權等品種豐富、體系完備的金融期貨市場。

相比台灣期貨市場，大陸期貨交易起步較晚。上世紀八十年代後期大陸提出建立期貨市場的設想，1990 年鄭州糧食批發市場的成立標誌著大陸期貨市場的建立，1993 年 5 月第一個標準化期貨合約的推出成為大陸期貨市場邁出的第一

步。大陸期貨市場起步階段，發展十分迅速，短短幾年期貨經紀公司已多達五百餘家，期交所也有 44 家之多。期貨業快速發展的同時也暴露出監管體系和法律規範落後的弊端，曾一度導致極其混亂的交易局面，給尚在雛形的期貨市場帶來了巨大的損失。直到 1994 年大陸證監會全面整頓期貨市場，將交易品種從最多時的 47 種減少到 6 種，交易所也從幾十家縮減到目前的鄭州商品交易所、大連商品交易所和上海期貨交易所，逐漸形成較為規範、體系清晰的商品期貨交易市場。2006 年 9 月中國金融期貨交易所掛牌成立，2010 年 4 月 16 日股指期貨正式上市，標誌著大陸金融期貨的發展已經啟航。但目前，大陸期貨市場的主要交易仍集中於農副產品、能源產品、金屬產品等商品期貨。

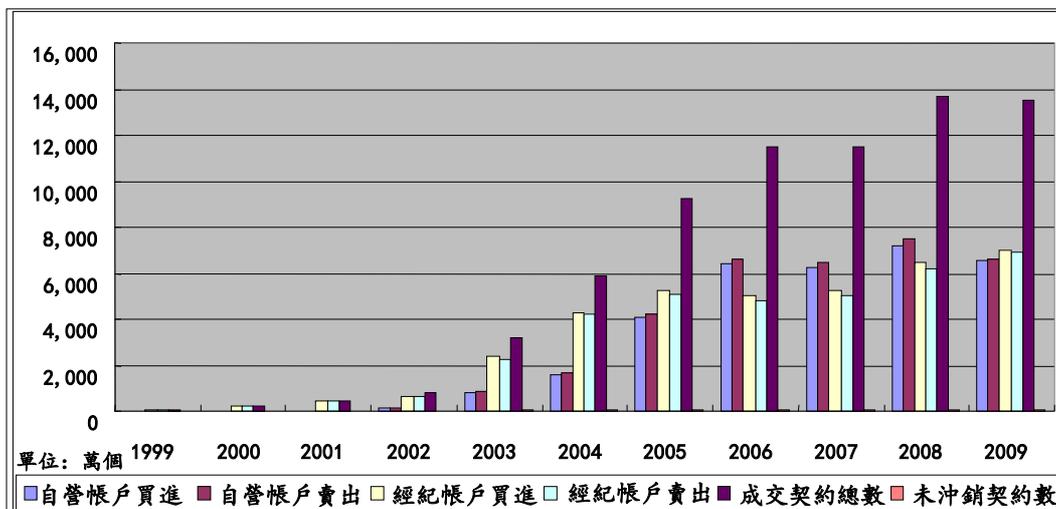
兩岸期貨市場的發展歷程有一定的相似之處，同樣起步於 20 世紀 80 年代，都經歷過監管缺失而導致市場混亂的動盪時期，經過監管機構全面整頓以及法律制度健全規範後，期貨市場快速發展，在兩岸經濟發展中發揮了不可替代的作用。

## 2.市場規模

台灣期貨交易所成立以來，不斷豐富和完善交易品種結構，陸續推出了多個期貨期權合約，市場交易十分活躍，交易量和成交額持續增長，台灣期貨市場目前的全球排名已躍居第十七位，與其證券市場排名相當。2009 年台灣期貨交易所所有合約成交量達 135,125,695 口，是 1999 年的 125.39 倍。

圖 4-1 台灣期貨市場交易量統計

單位：契約數



資料來源：台灣期貨交易所

台灣期貨市場的快速發展不僅體現在交易量的逐年增加、交易規模不斷擴大，同時在參與主體和交易者開戶數量上也呈現出了顯著的增長趨勢。

表 4-1 台灣期貨交易商數量以及交易者開戶數

單位：家

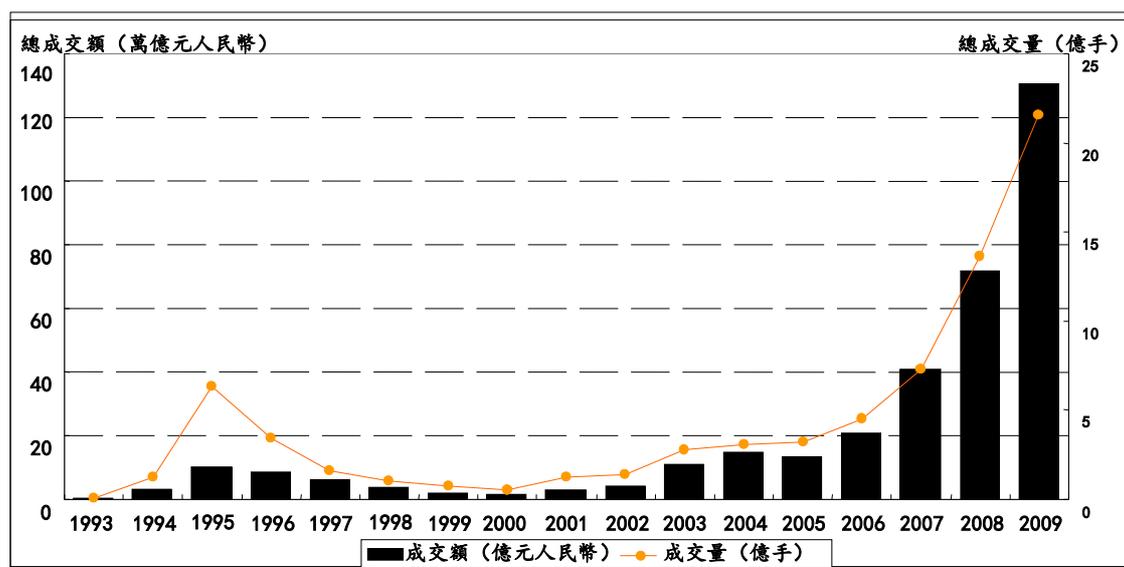
時間	自營商		經紀商		交易輔助人	交易人開戶數		交易戶數	
	專營	兼營	專營	兼營		自然人	法人	自然人	法人
1998	6	3	26	42	86	139,378	608	---	---
1999	9	2	26	42	107	225,111	921	---	---
2000	9	2	25	28	97	303,438	1,604	---	---
2001	8	8	26	24	99	368,793	2,134	---	---
2002	9	14	24	20	87	566,311	2,691	---	---
2003	10	18	24	17	82	816,083	4,296	75,697	344
2004	12	21	23	16	77	1,016,348	5,351	78,213	497
2005	13	26	24	18	73	1,126,378	5,968	64,752	508

2006	12	26	23	19	66	1,148,243	6,328	56,254	478
2007	11	26	18	20	62	1,143,031	6,355	63,431	447
2008	12	29	18	19	63	1,214,473	7,168	76,693	744
2009	13	27	17	19	60	1,260,349	7,850	77,536	503

資料來源：台灣期貨交易所

與台灣市場類似，大陸期貨市場雖然起步較晚，但是發展十分迅速，尤其是商品期貨市場，在上市品種、交易金額和持倉量等方面都有顯著的飛躍。2009年大陸期貨市場全年成交額達 1305107.2 億元，較上年增長 81.48%；成交量達 215742.98 萬口（大陸稱“手”），較上年增長 58.18%；4 月份推出的滬深 300 股指期貨合約，上市後第三日交易量就已超過 10 萬口，三天走完了台灣市場近兩年才走完的路。目前，大陸期貨市場現已成為僅次於美國的全球第二大商品期貨市場，其行情走勢對國際期貨價格的影響也越來越顯著。

圖 4-2 大陸期貨市場歷年交易情況統計（1993-2009）



資料來源：大陸期貨業協會（2009）

從兩岸期貨市場規模來看，都表現出新興市場的特點，增長速度快、具備較大的成長空間和發展潛力。透過對比也可發現，大陸市場近兩年的增長速度要高於台灣市場，表現出更強的增長活力和發展潛質，這是因為大陸近兩年的經濟呈高速增長態勢，商品交易活躍，投資者出於規避風險或投機套利等目的，對期貨等金融衍生產品的需求更加旺盛；隨著大陸經濟進一步增長以及金融市場的完善，大陸期貨市場，尤其是金融期貨將會有更大的成長空間和發展潛力。

### 3.交易品種

台灣期貨市場是以金融期貨為起點發展起來的，到目前為止已形成了以股指期貨期權產品為核心，包含股票期貨、債券期貨、利率期貨以及美元計價的台指期貨期權等品種多樣、體系完備、能夠滿足多種投資需求的金融期貨市場架構。

表 4-2 台灣期貨市場主要交易品種

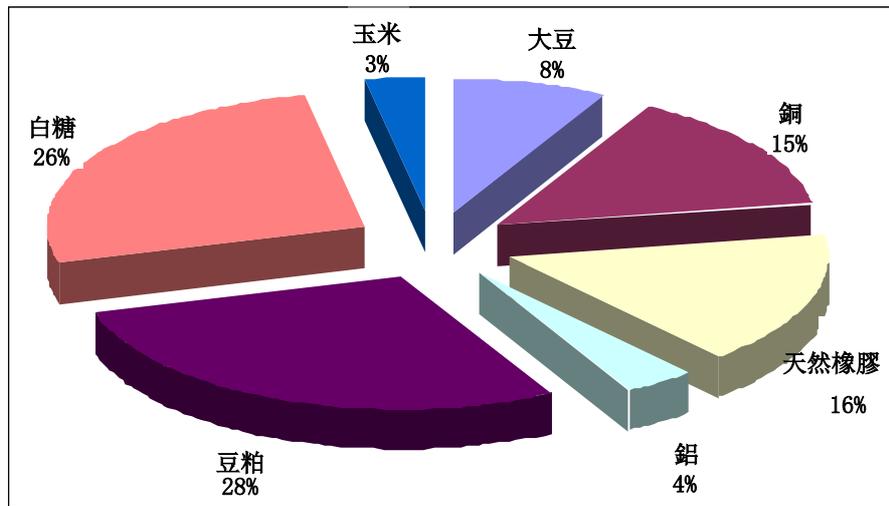
上市時間	商品名稱	2009 年交易量（契約數）
1998 年 7 月	台灣證交所股指期貨(TX)	24,625,062
1999 年 7 月	電子類股指期貨(TE)	1,166,622
	金融保險類股指期貨(TF)	1,482,264
2001 年 4 月	小型台指期貨(MTX)	13,926,904
2001 年 12 月	台指選擇權(TXO)	72,082,548
2003 年 1 月	股票選擇權（STO）	8,240,390
2003 年 6 月	台灣 50 指數期貨(T5F)	888
2004 年 1 月	十年期政府公債期貨(GBF)	103,949
2004 年 5 月	三十天期商業本票利率期貨(CPF)	13,149
2005 年 3 月	電子選擇權(TEO)	786,132

	金融選擇權 (TFO)	761,886
2006 年 3 月	美元計價的 MSCI 台指期貨(MSF)	466
	美元計價的 MSCI 台指選擇權(MSO)	1,116,142
	黃金期貨 (GDF)	205
2007 年 10 月	櫃買期貨 (GTF)	66,610
	櫃買選擇權 (GTO)	688,481
	非金電期貨 (XIF)	157,613
	非金電選擇權 (XIO)	741,908
2008 年 1 月	台幣黃金期貨 (TGF)	3,342,838
2009 年 1 月	黃金選擇權 (TGO)	5,821,638

資料來源：台灣期貨交易所

與台灣以金融期貨為主、商品期貨缺乏的期貨市場不同，大陸期貨交易主要集中於商品期貨，金融期貨較少。目前，大陸商品期貨交易品種已包括銅、鋁、鋅、黃金、天然橡膠、燃料油、棉花、菜籽油、白糖、PTA（精對苯二甲酸）、強麥、硬麥、黃大豆一號和二號、玉米、棕櫚油、LLDPE（線性低密度聚乙烯）、豆粕、豆油等十多個品種。2009 年 3 月，上海期貨交易所推出了螺紋鋼和線材期貨合約；同年 4 月，鄭州商品交易所的早秈稻合約上市；7 月，聚氯乙烯在大商所掛牌交易；2009 年末，大陸首家股份制交易所——渤海商品交易所正式開業，原油和焦炭兩個品種正式上市；2010 年 4 月 16 日推出的滬深 300 股指期貨合約填補了大陸期市金融期貨的空白。目前，上海期貨交易所已成為亞洲最大、全球第二的銅期貨交易中心；大連商品交易所的大豆成交量是美國芝加哥期貨交易所的 28%，穩居亞洲第一、全球第二。

圖 4-3 2009 年大陸期貨市場主要交易品種交易量統計



資料來源：大陸期貨業協會

透過兩岸期貨市場交易品種的比較，可以發現兩岸存在明顯的差異，台灣以較為成熟的證券市場為依託，首先發展金融期貨，並已成為亞洲重要的金融期貨中心；但其商品期貨較為缺乏，僅有黃金期貨以及選擇權一個品種。而大陸剛好相反，商品期貨品種豐富，涵蓋了國際市場上主要的交易品種，個別品種的期貨價格可以對國際期貨價格產生重要影響；但大陸金融期貨仍處於基本空白狀態，股指期貨剛剛起步，要想建立起體系完整的金融期貨市場還有很長的路要走。

#### 4.經營機構

台灣的期貨商主要有自營商和經紀商，另外還有交易輔助人（IB）、期貨經理事業、期貨信託事業和期貨顧問事業等期貨交易相關機構；除交易輔助人和期貨顧問事業外，台灣期貨經營機構可以專營或兼營，而且證券業與期貨業可以混業經營，證券商可以自營期貨業務，也可以兼營期貨經紀業務，自由度比較高。

在機構數量上，交易輔助人所占比重較大，在台灣期貨市場佔有重要地位；2009年末期貨交易輔助人共 932 家（總公司和分公司），佔所有期貨機構的 79.8%。

表 4-3 台灣期貨機構數量統計

單位：家

時間	自營商	經紀商	交易輔助人	期貨經理事業	期貨信託事業	期貨顧問事業	總計
1998	9	68	86	—	—	—	163
1999	11	68	107	—	—	—	186
2000	11	53	97	—	—	—	161
2001	16	50	99	—	—	—	165
2002	23	44	87	—	—	5	159
2003	28	41	82	2	—	21	174
2004	33	39	77	14	—	23	186
2005	39	42	73	13	—	23	190
2006	38	42	66	12	—	27	185
2007	37	38	62	10	—	26	173
2008	41	37	63	9	3	29	182
2009	40	36	60	12	9	29	186

資料來源：台灣期貨交易所

大陸期貨公司只能從事經紀業務，不能從事自營業務，而且由於大陸嚴格的分業經營管理，證券公司也不能自營或兼營期貨業務（但可以控股期貨公司或從事 IB 業務）。截止 2009 年末，大陸共有正常經營的期貨公司 165 家，其中證券參股控股的期貨公司有 63 家，占比 38.18%；截止 2008 年末，大陸期貨公司總資產為 594.16 億元人民幣（含客戶資產），較上年增長 17.81%，淨資產 139.53 億元人民幣，增長 22.55%，淨資本為 120.67 億元人民幣，增長 27.83%。從分佈

區域上看，大陸期貨公司主要集中於上海、北京、深圳等經濟發達地區，區域集中度較高。

表 4-4 大陸與台灣期貨商資產規模及盈利水準比較 單位：億元人民幣

項目	大陸		台灣		
	2007 年	2008 年	2007 年	2008 年	2009 年
機構數量 (家)	165	163	173	182	186
總資產	504.34	594.16	299.41	368.63	370.73
淨資產	113.86	139.53	99.85	114.12	114.58
淨資本	94.4	120.67	90.03	108.09	109.19
總收入	30.24	48.28	123.29	177.45	128.9
淨利潤	7.63	6.59	5.82	13.64	3.06

註：1.總收入大陸部分僅指手續費收入

2.淨資本台灣部分指調整後資本

3.台灣資料按照 2010 年 4 月 11 日換算匯率（新台幣：人民幣=1:0.2158）換算得出

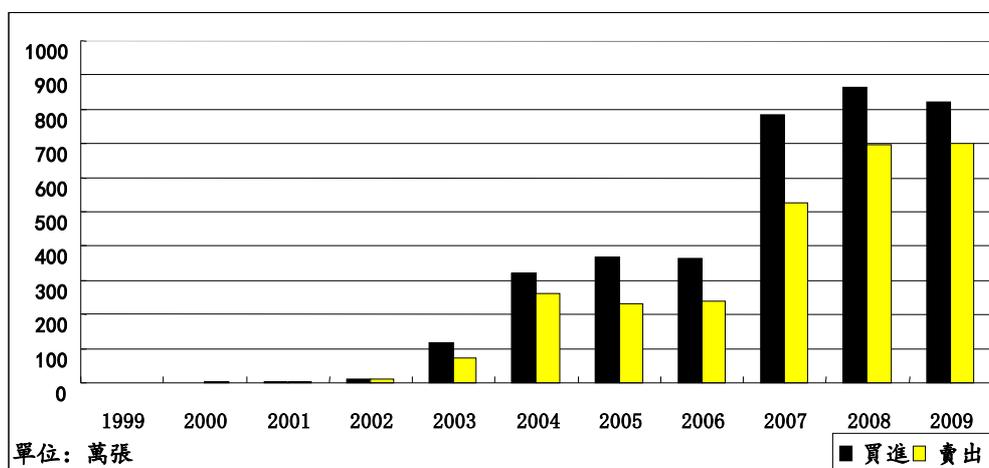
資料來源：中國期貨業發展報告（2009），台灣期貨交易所

可以看出兩岸在期貨經營機構方面存在一定差異，主要表現在：經營範圍方面，大陸相對較狹窄，僅限於經紀業務，期貨公司發展空間較小；混業經營方面，大陸限制較多，證券商不能自營期貨業務；IB 業務方面，大陸發展還較為落後。但從發展速度來看，大陸期貨公司成長空間比較大，且發展比較穩定；台灣受市場容量所限，期貨商的盈利能力增長緩慢，且易受經濟危機衝擊。另外，兩岸期貨公司在資本規模及淨資產方面差異不大，對兩岸機構相互參股控股較為便利，可以作為兩岸期貨市場整合的切入點。

## (二) 兩岸期貨市場開放程度比較

台灣期貨市場是沿著先海外後本土的路徑發展起來的，期貨產業源於海外期貨交易時代，期貨市場開放起步早、自由度較高。1992 年《境外期貨交易法》通過，境外期貨交易納入法律規範；1993 年，台灣核准了 9 家境外期貨經紀商的籌建申請；2003 年台灣用 ID 註冊制取代了 QFII 註冊制，簡化了境外投資者參與台灣市場的程式；2006 年，台灣期交所出臺《開放外資得以非避險目的及綜合帳戶從事期貨交易》，將外資投資者的範圍進一步擴大。截止 2009 年末，外資在台期交所開戶數達 903 戶，外資期貨經營機構共計 9 家。

圖 4-4 台灣外國機構投資者投資期貨市場情況 單位：萬口契約數



資料來源：台灣期貨交易所

由於歷史原因，大陸證券及期貨市場對外開放起步晚，步伐較為保守。直到 2001 年大陸加入 WTO 後，對外開放的進程才逐漸加快。2005 年大陸與港澳簽訂 CEPA 及其補充協定，大陸期貨業向港、澳資本市場開放，同時大陸與港澳可以互設機構，允許港澳機構參股大陸期貨公司不超過 49% 的股權；2007 年修訂的

《外商投資產業指導目錄》將期貨公司從禁止外商投資專案改為限制外商投資專案，允許外資參股大陸期貨公司。2002 年大陸推出 QFII 制度，截止到 2010 年 3 月末大陸已經向 88 家 QFII 發放總計 170.7 億美元的投資額度，但 QFII 直接投資大陸期貨市場仍然有較嚴格的限制。截至目前，大陸共有外資合資期貨公司 3 家，尚無外資全資公司；獲批准從事境外期貨交易的大陸國有企業共有 31 家，從事境外期貨經紀業務的期貨公司 6 家。近年來，大陸期貨市場雖然開放步伐加快，但是相對台灣期貨市場和其他金融行業，在外資機構准入和直接投資方面限制仍較嚴格，還沒有建立起有效的風險防範機制和形成實質的交易規模，開放程度仍然較低。

### （三）兩岸期貨市場監管環境分析

台灣期貨市場目前已形成以《期貨交易法》為核心，涵蓋了期交所、結算機構、期貨商、期貨顧問、期貨經理等全方位的法律架構；大陸期貨市場的法律規範以《期貨交易管理暫行條例》為核心，結合證監會頒佈的法令以及行業協會的自律規範進行監管。目前，大陸還沒有成文的完整的《期貨法》，且多數規章仍屬於部門規章和自律規範，沒有上升到法律規範的權威地位。

表 4-5 台灣期貨交易主要法律規範

適用範圍	台灣	大陸
期貨市場	期貨交易法	公司法、證券法
	期貨交易法實施細則	期貨交易管理條例
交易所與	設立標準、管理規則	期貨交易所管理辦法
結算機構	財務報告編制準則	期貨公司金融期貨結算業務試行辦法

期貨商	設立標準、管理規則	期貨公司管理辦法
	負責人與業務員管理規則	期貨從業人員管理辦法、期貨公司董事、監事和高級管理人員任職資格管理辦法、期貨公司首席風險官管理規定
	財務報告編制準則	期貨經紀公司治理準則（試行）
期貨顧問、經理	設置標準、管理規則	
其他	證券商經營期貨交易輔助業務管理規則	國有企業境外期貨套期保值業務管理辦法 會計師事務所與資產評估機構證券期貨相關業務監管責任制
	期貨市場監視準則	關於規範控股、參股期貨公司有關問題的規定

資料來源：《台灣地區股指期貨期權市場發展簡況》，劉文財、劉劍，上海期貨交易所；大陸期貨業協會網站

在監管機構方面，大陸和台灣比較類似，都建立了主管機關（金管會或證監會）、行業協會以及交易所三級監管體系。另外，台灣還在證券交易所、結算中心以及期貨交易所之間建立了跨市場訊息監管制度，加強期貨市場和現貨市場的聯合監管。相對而言，大陸行政監管仍起主要作用，行業自律監管比較薄弱，發揮的作用有限。

## 二、大陸（海西）與台灣期貨市場整合效益分析

### （一）兩岸期貨市場具有互補優勢

#### 1. 兩岸期貨市場交易品種具有互補性

從前面的比較分析可以看出，兩岸期貨交易品種具有明顯的差異性，大陸期

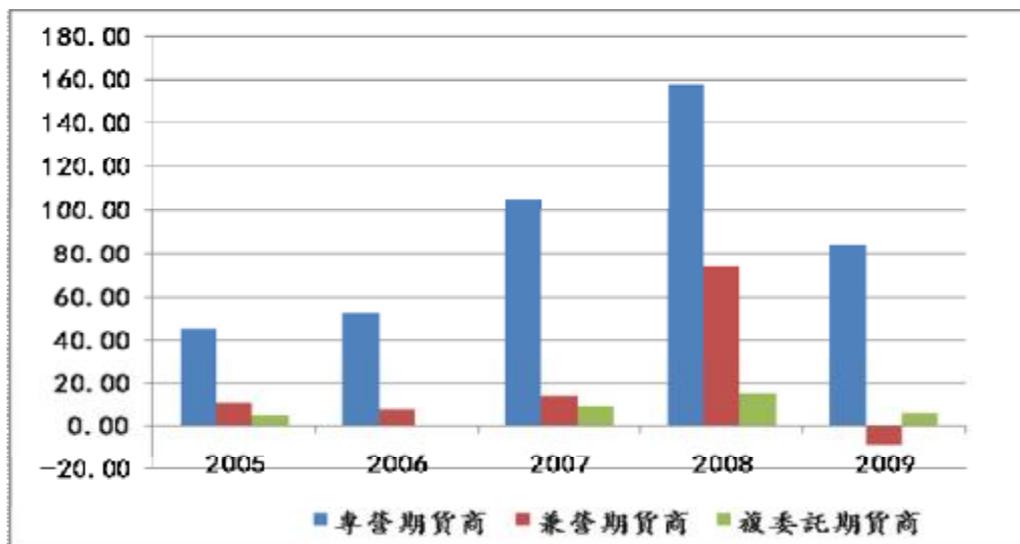
貨市場主要以商品期貨為主，範圍涵蓋了農副產品、金屬產品、能源產品等；大陸金融期貨比較缺乏，除了剛剛推出的股指期貨外，其他金融期貨商品還處於空白狀態。台灣期貨市場主要以金融期貨為主，包括股指期貨及期權、股票期貨、債券期貨、利率期貨等多種金融衍生產品；但商品期貨目前只有黃金合約，缺乏農產品、能源等與國民經濟關係密切的交易品種。

期貨商品的互補性造就了兩岸期貨合作的基礎。一方面，大陸可以向台灣借鑒金融期貨發展經驗，促進大陸期貨期權商品的發展，同時也可以透過台灣市場逐漸向國際市場靠近，加快對外開放的步伐，提升大陸期貨市場的國際地位；另一方面，台灣可以吸取大陸發展商品期貨的經驗，加快推出本土的農產品期貨等交易品種，或者直接開放大陸商品期貨市場供台灣交易者投資，透過套期保值來滿足台灣企業和農民規避風險的需要，保障台灣經濟穩定發展。

## 2.海西特區期貨市場發展潛力巨大，可緩解台灣市場的競爭壓力

台灣的證券期貨市場已面臨飽和狀態，截止 2009 年底止，期貨市場開戶數累計達 1,268,199 戶，其中自然人開戶數為 1,260,349 戶，法人開戶數為 7,850 戶。在交易結構方面，法人參與市場交易比重為 55.62%，而外資法人參與比重則達 5.63%；期貨自營商（含專營和兼營）有 40 家，經紀商（含自營和兼營）總公司 36 家、分公司 94 家，交易輔助人（IB）總公司 60 家、分公司 872 家。可見，台灣證券期貨市場各機構處於激烈競爭局面，利潤增長空間有限，亟需尋求新的市場和發展機會。

圖 4-5 歷年台灣地區期貨商平均損益統計 單位：新台幣百萬元



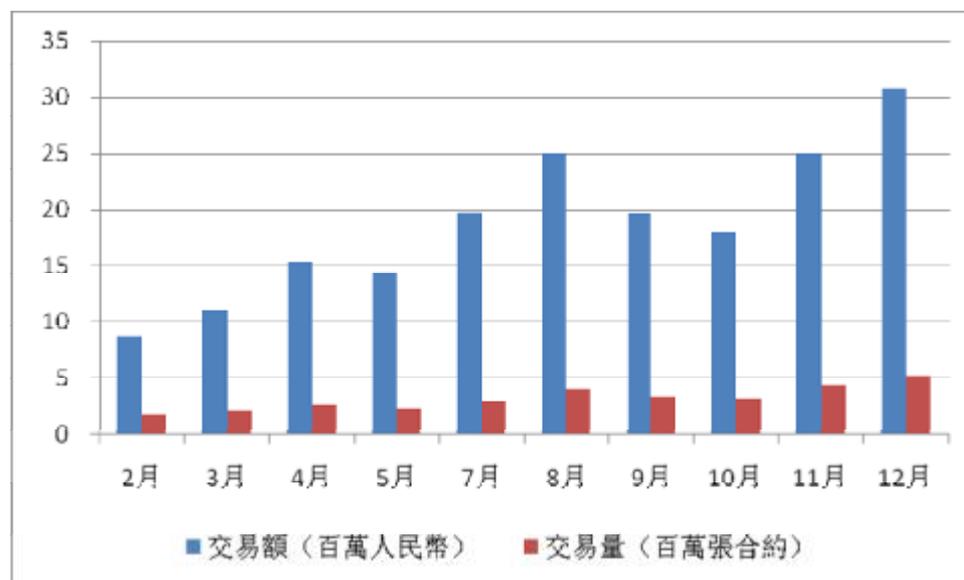
資料來源：台灣期貨交易所

大陸期貨市場存在巨大的發展空間，2009 年大陸三大交易所的成交量與成交額分別較上年增長了 58.18%和 81.48%；據不完全統計，2009 年手續費收入超過 1 億元人民幣的期貨公司較上年同期有較大幅度增長，部分公司手續費收入已超過 2 億元人民幣，粗略統計去年期貨行業整體盈利較 2008 年增長 50%以上。但截止 2009 年 10 月末，期貨市場開戶數為 86.5 萬戶，僅占大陸人口總數的 6.68%，2010 年 4 月股指期貨推出前的開戶數僅為 6000 戶左右；而去年大陸具有 IB 資格的證券公司僅有 30 多家，不到期貨公司數量的 1/3。可以看出，大陸期貨市場有著巨大的開發潛力和利潤空間，並且伴隨著股指期貨的全面推出，大陸金融期貨未來的發展空間將不可限量，若台灣機構能夠抓住時機進入大陸市場，不僅能夠分享大陸期貨也成長的收益，而且將緩解台灣本土機構白熱化的競爭局面，提高台灣期貨商的盈利水準，帶動台灣期貨業的發展進入新時代。

海西地區期貨業發展也十分迅速，2009 年福建省全年期貨交易額達

211,354,823.36 元人民幣，成交量為 36,146,256 口合約。下面以廈門地區期貨業發展為例。廈門共有期貨經營機構 16 家，其中本地期貨公司 3 家，外地期貨公司營業部 13 家；截止 2010 年 2 月末，廈門地區期貨公司總資產達 26.67 億元人民幣，從業人員計 602 人，投資者開戶數 3.2 萬戶，同比上年末增長 9.97%；2010 年 1-3 月，期貨交易總額達 8425.87 億元人民幣，同比增長 219.94%；期貨營業部收入達 6005.9 萬元人民幣，同比增長 20.5%，利潤總額達 1397.45 萬元人民幣。

圖 4-6 2009 年福建省期貨交易量和交易額統計（不含廈門）



資料來源：福建證監局（2009）

表 4-6 廈門地區期貨公司概況

	國貿期貨	金友期貨	瑞達期貨
註冊資本	1 億元人民幣	6 千萬元人民幣	6 千萬元人民幣
經營範圍	商品期貨經紀、金融期貨經紀		
取得會員 資格的期	上海期貨交易所、大連商品交易所		

貨交易所	鄭州商品交易所、中國金融期貨交易所
------	-------------------

資料來源：本研究整理

表 4-7 廈門地區期貨公司及營業部交易情況統計

	期貨交易額		期貨機構營業收入		期貨機構利潤額	
	總額 (RMB 億元)	同比增長	總額 (RMB 萬元)	同比增長	總額 (RMB 萬元)	同比增長
2010(1-3 月)	8425.87	219.94%	6005.9	20.5%	1397.45	—
2009	23862.01	129.49%	25513.45	56.44%	7034.21	81.30%
2008	10397.83	129.86%	16308.47	76.10%	3879.82	38.36%
2007	4523.74	338.75%	9261.09	558.2%	2804.07	270.13%

資料來源：廈門證監局（2009）

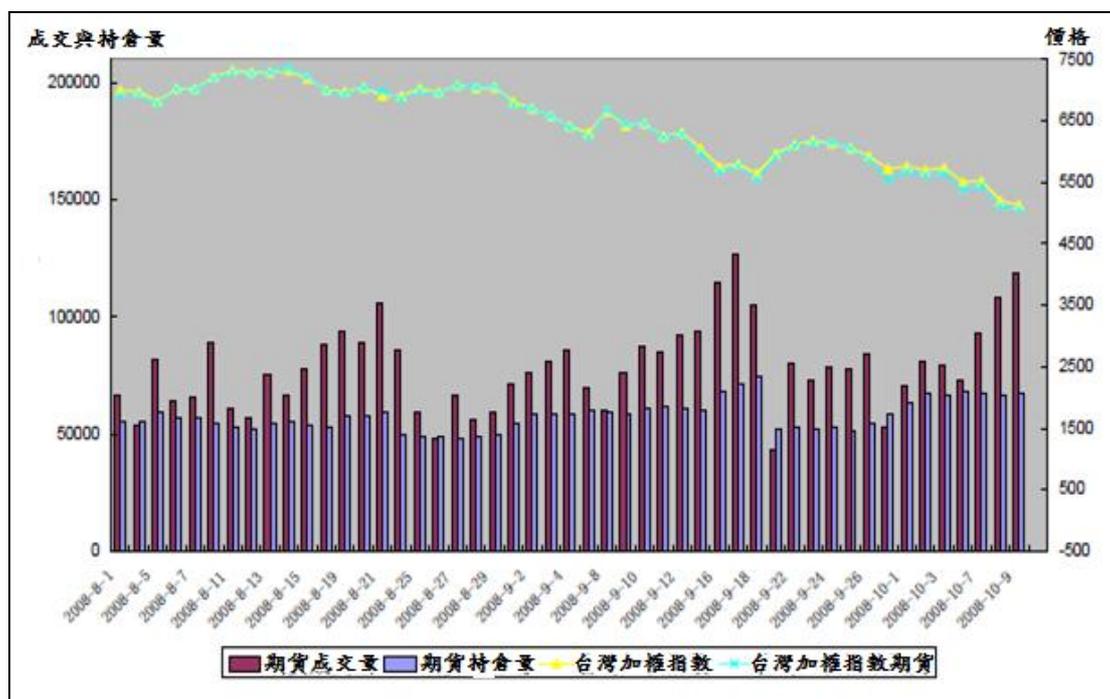
若同比去年 50% 的盈利增長，廈門期貨機構 2010 年的利潤總額將突破 2000 萬元人民幣，按照現有外資參股大陸期貨公司不得超過 49% 的股權比例，台灣機構參股廈門機構每年至少可獲得 1000 萬元人民幣（約 5000 萬新台幣）利潤收入，占台灣專營期貨商 2009 年平均損益（約 8411 萬新台幣）的半數以上；況且廈門期貨交易總額僅占大陸市場的 1.83%，若台灣期貨商能借助廈門地區作為進駐大陸期貨市場的“登陸點”，逐漸從海西特區滲透至長三角、珠三角，那麼台灣期貨業面臨的發展空間將是無限量的。

## （二）防範金融風險，促進兩岸經濟持續穩定增長

2008 年爆發的全球金融危機給許多國家造成了巨大的衝擊，面對股市的劇烈波動，台灣期貨市場發揮了良好的穩定市場作用，主要表現在股指期貨交易量和持倉量大幅增長上。大批投資者透過股指期貨等衍生品交易進行避險，解決了

現貨市場的流動性不足問題，現貨市場空方壓力得到一定程度釋放，市場波動得以緩和。台指期貨 9 月份的日均交易量和持倉量比 8 月份分別增加了 18%和 9%，9 月 15 日至 19 日，日均交易量高達 12.68 萬口；進入 10 月份，隨著現貨市場的進一步下跌，台指期貨交易量再次攀高。

圖 4-7 2008 年台灣加權指數與期貨走勢



資料來源：台灣期交所和證交所

2008 年金融危機造成的國際商品價格劇烈波動，給大陸期貨市場帶來了巨大的風險隱患。由於交易所及時啟動了提高保證金比例、強制減倉、嚴格出入金管理等應急措施，2008 年大陸 163 家期貨公司累計發生客戶穿倉僅 2200 萬元人民幣，只占期貨市場保證金總額的萬分之五，無期貨公司破產，無交易者大額穿倉，保證市場交易平穩度過了危機最嚴重的時期。

兩岸期貨市場在金融危機中都發揮了重要的穩定市場作用，伴隨著兩岸期貨

市場的逐漸整合，將會為兩岸經濟提供更多的規避風險、穩定金融體系的手段和工具，增強兩岸應對經濟危機的能力，促進兩岸金融和商品市場持續穩定發展。

### （三）提高兩岸期貨市場整體競爭力

台灣金融期貨市場發展迅速，2001 年推出的股指期權是全球交易量增長最快的衍生產品之一，目前台灣期貨市場的國際排名已上升到第十七位；大陸期貨市場規模逐年擴大，截止 2009 年 8 月，大陸市場的保證金規模已經突破 1000 億元，是僅次於美國的全球第二大商品期貨市場。透過加強兩岸期貨市場之間的合作，爭取大陸和台灣的資本可以直接投資於兩岸期貨市場，擴大兩岸市場的規模，增強兩岸期貨市場的流動性，使其能夠更好地發揮發現價格和穩定經濟的作用，加強兩岸期貨市場對全球商品價格的決定作用，進一步提升兩岸期貨市場的國際競爭力和國際地位。

## 三、大陸（海西）與台灣期貨市場整合構想

### （一）兩岸期貨市場分階段整合

#### 1.大陸借鑒台灣經驗，完善金融期貨市場

目前，金融期貨等衍生品已成為全球期貨市場的主要交易品種，其交易量占全部期貨交易量的近 90%，發展金融期貨已經成為發展期貨市場的必經之路；兩岸期貨交易品種的差異性雖然有利於兩岸期貨市場的整合，但大陸金融期貨的空白使兩岸金融期貨的對接產生困難，降低對台灣機構“登陸”的吸引力，因此大陸應抓住機遇，借鑒台灣經驗、發展大陸金融期貨，為兩岸期貨市場合作順利對

接的打下基礎。

### (1) 逐步豐富金融期貨產品種類

經過多年的醞釀和準備，2010年4月16日大陸首個股指期貨合約正式掛牌交易，標誌著大陸金融期貨市場進入嶄新的時代。但目前推出的大陸滬深300指數期貨，合約標的價值較高，按當前指數測算，一手（口）合約的價值可高達100萬元人民幣以上，使絕大部分中小投資者望而卻步。台灣自1998年推出台指期貨後，短短十年的時間，陸續推出了電子類股指期貨、金融保險類股指期貨、小型台指期貨、台灣50指數期貨等不同類型的期貨品種。因此大陸可以仿照台灣，滬深300指數期貨正常運行後，儘快推出金融類股指期貨、地產類股指期貨等細分行業股指期貨以及小型股指期貨，如上證50股指期貨等，使中小投資者參與期貨市場進行投資避險；隨著市場制度和交易環境日漸成熟，大陸期貨市場還應仿照台灣逐步推出期權產品、股票期貨、利率期貨等，豐富金融期貨品種，建立多層次的金融期貨市場，滿足投資者不同的投資需求。

### (2) 擴大期貨機構經營範圍

大陸《期貨交易管理條例》第十七條明確規定：“期貨公司不得從事或變相從事期貨自營業務”，因此目前大陸的期貨公司只能從事期貨經紀業務，主要利潤來源為手續費收入。台灣的專營期貨商和兼營期貨商都可以從事經紀業務和自營期貨買賣交易，利潤來源除了手續費收入，還包括買賣期貨的價差收益。

表 4-8 台灣期貨商經紀業務收入和自營業務收入統計 單位：新台幣元

		專營期貨商		兼營期貨商	
		2009 年	2008 年	2009 年	2008 年
經紀 業務	本期 收入	9,608,049,196.0	9,741,199,030.0	521,976,503.0	579,211,294.0
	本期 損益	4,131,410,973.0	4,447,593,605.0	-33,489,497.0	38,587,393.0
自營 交易	本期 已實 現	1,341,886,075.0	2,194,070,696.0	430,133,028.0	4,326,002,629.0
	本期 未實 現	-41,908,877.0	292,791,022.0	162,455,508.0	31,531,384.0

資料來源：台灣期貨交易所

大陸應參照台灣經驗，擴大期貨公司的經營範圍，可對不同的經營業務設置不同的門檻、發放不同的牌照，例如單一從事經紀業務的期貨公司實收資本和淨資產不低於 3000 萬元人民幣；單一從事期貨自營業務的期貨公司實收資本和淨資產提高到不低於 5000 萬元人民幣；從事兩類業務的綜合期貨公司實收資本和淨資產需不低於 1 億元等，同時還可對從事自營業務的期貨公司建立更為嚴格的內控體系和定期資訊披露制度，在綜合從事兩類業務的機構內部建立防火牆等風險管理系統，在擴大經營範圍的同時強化風險控制。允許期貨公司開展自營業務，不僅可以擴大期貨公司的收入來源，增強其盈利水準，而且有利於兩岸期貨業的交流與合作，為今後台灣期貨商參股控股大陸期貨機構或在大陸設立分支機構做好鋪墊，促進兩岸期貨機構形成合作共贏模式。

### （3）健全期貨結算的風險控制體系

槓桿交易是期貨市場的重要特徵，在創造大量財富的同時，也具有相當的風險，而交易結算則是期貨交易風險控制的關鍵所在。大陸和台灣地區在期貨結算方面都實施了“線上監控”和“離線監控”措施，具備事前監控和事後監控的風控體系。但與大陸不同的是，台灣期交所可以進行盤中及時監控，其中包括清算操作、盤中委託量操作與盤中部位監控操作。大陸應該借鑒台灣經驗，在清算制度的完善上更加細緻、完備。例如，在一個交易日中可以按照三次以市場即時價格或特定價格對結算會員未平倉頭寸進行盤中損益試算，如有結算會員保證金低於應有水準時，則發出盤中追繳通知，並視情況進行限制新增部位操作；在違約償付中，建立四級保障壁壘，分別是結算保證金、交易所風險準備金、結算會員繳納的交割結算基金、結算會員共同分擔等。在結算制度上參照台灣先進做法，可以有效控制期貨交易的違約風險，保證期貨市場的正常運營，同時也為兩岸期貨市場的對接合作提供便利。

### （4）完善監管制度

大陸期貨市場運行十幾年，相配套的法律還較為落後，除了缺乏權威的法律規範外，其他法律法規也不系統，無法覆蓋期貨市場的全部參與者。所以應首先加快期貨行業的立法步伐，儘快出臺《期貨法》以及完善金融期貨的法規體系，梳理相關的法律規範，建立層次分明、覆蓋全面的法律監管體系。另外，加強期貨業協會的自律職能，對協會會員的資訊披露、違規操作的懲罰措施，設立會員等級等自律激勵措施，增強期貨公司的自我監管意識。

台灣、美國等金融期貨發展成熟的地區，都建立了金融期貨市場與現貨市場的跨市場監管體制，加強現貨市場和期貨市場的監管聯動。大陸股指期貨剛剛起步，風控制度還不成熟，而且現貨市場交易制度也不是十分完善，因此建立跨市場的監管體系就顯得十分必要。可以仿照台灣做法，在證監會、銀監會、保監會等機構間設立專門的協調機構進行跨市場監管；證交所與中金所、結算中心聯合建立跨市場危機處理小組，建立資訊共用平臺和定期資訊交流會議，簽訂監管合作備忘錄，確保跨市場監管實施的有效性，這些措施對防範期貨交易風險，加快金融期貨發展具有重要意義。

## 2. 參考 CEPA 模式，進行兩岸經紀公司互設、互相參股

期貨市場一直是大陸對外開放步伐比較緩慢的部分，尤其是在機構合作方面一直採取比較謹慎的原則。2004 年頒佈的《外商投資產業指導目錄》中，金融領域中唯一被列入“外商禁止投資目錄”就是期貨公司；2005 年，大陸證監會發佈了《港澳服務提供者申請期貨公司股東資格審核》規定，以 CEPA 第三階段補充協議為依據，允許港澳機構參股大陸期貨公司的比例最高不超過 49%，且持有期貨公司 10% 以上股權或擁有實際控制權（含關聯方）的股東資格應當經大陸證監會核准；直到 2007 年頒佈的《外商投資產業指導目錄（2007 年修訂）》，期貨公司被列入了“限制目錄”，允許外資參股大陸期貨公司（大陸控股），標誌著期貨公司的正式對外開放。

雖然大陸期貨公司已經允許外資參股，但在實務操作上仍進展緩慢。目前為止，只有荷蘭銀行、東方匯理金融以及摩根大通三家成功透過港澳子公司參股大陸期貨公司，這裏面主要的問題不是外資參股期貨公司的意願不夠強烈，而是監

管部門在審核股東資格時管控嚴格，並沒有完全放開。因此對於兩岸期貨機構的合作，可以先參照 CEPA 模式，台資期貨機構先小比例入股大陸期貨公司（申請設立期貨公司時，持有期貨公司 10%以下股權的大陸內資股東資格不需證監會審核），允許經營的業務如諮詢、培訓等可以先做，瞭解大陸期貨市場的運作規範、經營模式以及交易習慣等，更重要的是熟悉大陸監管部門的審批風格，加強與證監會的具體溝通，摸清其監管思路；隨後再增資突破 10%的股權或達到實際控股，這時再通過證監會的資格審批會相對容易些。

兩岸 MOU 的生效以及台金管會頒佈的《兩岸金融三法》，放寬了台灣期貨業者投資大陸的上限至淨值的 40%，大陸期貨公司可赴台設辦事處或參股，上限在 5%-15%之間。兩岸期貨業者應該抓住這一有利契機，加快推進兩岸期貨機構互設、互相參股控股的合作模式。我們建議以海西特區為先行先試的合作試點，在試點區域內逐步開放兩岸期貨機構的合作範圍，大陸監管機構應配合出臺試點區域內的審批“綠色通道”，放寬台資機構參股試點區域大陸期貨公司的審批限制，簡便審批手續；擴大試點內台資參股機構的經營範圍，除可參與大陸市場的經紀、諮詢業務外，在相關政策範圍內可適當經營資產管理、期貨自營等業務；在試點區域內，突破台資機構參股大陸期貨公司 49%的比例上限，允許台資控股期貨機構，再逐步放寬到允許台資機構在試點區域內建立全資子公司。同時，台灣也應逐步開放大陸期貨機構投資本地市場，降低大陸機構進入台灣的門檻，允許大陸機構在台設立分支機構、擴大大陸參股台灣機構的比例上限至 49%，隨著兩岸合作的不斷深化，台灣可適當允許大陸機構控股本地期貨商，推進兩岸期貨業者的深層次整合。

兩岸期貨機構合作應為兩岸期貨市場的整合服務，最終目的應突破試點的區域限制，將台資參股控股大陸期貨公司的試點政策推廣到大陸其他地區；隨著兩岸機構整合的深化，兩岸可以在 WTO 框架內借助 ECFA 協議，完全放開兩岸期貨機構的准入限制，制定統一的期貨機構管理辦法、建立深度合作的機構監管機制，促進兩岸機構的自由合作與融合，為海峽區域期貨市場的構建打下基礎。

### 3. 逐步開放兩岸期貨市場，允許兩岸投資者互相投資對方交易品種

目前兩岸期貨市場的投資限制較嚴格，大陸由於資本市場發展還不是很成熟，風險監控與防範體制不健全，因此對外開放的步伐比較緩慢；期貨市場的槓桿交易容易放大風險，而且大陸期貨市場投資品種主要集中在商品期貨，除了金融安全的考慮外，對商品現貨市場的可控性也是監管部門限制期貨市場開放的重要全因。兩岸期貨市場的整合，開放市場、互相投資是必經步驟，鑒於目前的政策限制，可以點突破、漸進操作，在風險可控的範圍內，最大程度的促進兩岸期貨市場的融合。

QFII 和 QDII 制度可以作為兩岸期貨市場互相開放投資的突破口。大陸 2002 年實施 QFII 制度以來，申請條件一直較為嚴格。雖然 MOU 生效後，台灣基金公司、投信公司等機構可以向大陸證監會申請 QFII 准入資格，但由於大陸目前 QFII 准入的門檻很高，要求申請機構（基金公司、保險公司）證券資產規模在 50 億美元以上，而台灣目前的基金公司、投信公司等資金規模有限，直接申請 QFII 資格有較大困難。目前為止，台灣本土基金公司還沒有第一家獲得 QFII 資格，資金主要透過現已取得 QFII 資格的國外金融機構間接進入大陸。另外，根據現行規定 QFII 仍無法直接投資期貨市場，即使台灣機構申請到 QFII 資格，也無法投

資大陸的期貨品種。2009年4月，台灣金管會正式發佈《大陸地區投資人來台從事證券投資及期貨交易管理辦法》，允許經大陸證監會核准的合格機構投資者（QDII）從事台灣期交所上市且經主管機關公告為期貨商受託從事期貨交易的期貨合約。

為加快兩岸期貨市場的融合，促進兩岸投資者可以投資對方期貨市場的交易品種，大陸監管當局應當有針對性的給予台資政策傾斜和優惠，考慮在海西試點區域內，首先選擇兩到三家台資參股或控股的期貨公司，允許其在一定的持倉水準下，進行期貨交易自營業務的試點；待自營業務較為規範後，可放鬆台資 QFII 的准入要求，降低資產規模要求至原來的 1/3 或 1/2，允許其在一定額度內投資大陸商品期貨品種和股指期貨，或者以總量方式提供台灣投資者整體額度，有選擇性的開放大陸期貨交易品種。開放初期，大陸應嚴格審核台資 QFII 的資金來源和機構背景，並嚴格持倉上限或提高保證金水準到 13%-15%；若試點運行良好，再逐步放寬政策，統一台資與大陸本土機構的交易標準。隨著兩岸金融合作的深化以及大陸資本市場對外開放步伐的加快，大陸可利用身份登記制度取代台資 QFII 資格申請制度，簡化台資進入大陸期貨市場的手續，形成大陸期貨市場對台的全面放開。

另外，大陸當局應適當放寬 QDII 投資台灣的申請條件，鼓勵大陸投資者參與台灣期貨投資，不僅給台灣期貨市場注入流動性，也可以滿足大陸投資者對金融衍生產品的投資需求，培養其國際化的投資技術和理念，為提升兩岸期貨市場的國際競爭力做好鋪墊。

## （二）以海西為平臺，構建海峽區域期貨市場

### 1. 依託海峽兩岸金融合作試驗區，打造先行先試平臺

從目前來看，兩岸期貨合作最大的阻礙就是政策層面的限制，大陸對外資進入的審慎態度以及高標準、嚴要求的審批手段，台灣對陸資、台資雙向流動的嚴格限制等，都是造成兩岸期貨市場整合舉步維艱的根本原因。因此，要想有所突破，必須先進行政策放寬、鼓勵兩岸機構、人員、資金、資訊等雙向流動的嘗試，這種嘗試應該採取分階段、從區域先行先試到全國範圍推廣的循序漸進的思路。

首先在大陸選擇合適的區域作為兩岸金融合作試驗區，如海西特區，在試驗區內逐步開展兩岸期貨市場的對接工作，開放台資參股控股大陸期貨機構、擴大台資參股控股期貨商的經營範圍，允許台灣符合條件的投資者投資大陸期貨交易品種，鼓勵台灣期貨從業人員到實驗區內的期貨機構就職等，將兩岸金融合作試驗區打造成為兩岸期貨人員、資金、資訊等自由流通的先行先試區域，積累兩岸合作監管、防控風險的經驗，爭取將試驗區模式擴大到大陸其他地區，最終形成兩岸期貨市場的全面整合。

近年來大陸對加快海西特區建設賦予了很多先行先試的政策，尤其是國務院《關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》的出臺，更是將海西特區作為對台交流合作的先行區，因此海西特區具備建立兩岸金融合作試驗區的政策條件；海西特區與台灣在親緣、地緣等五緣上具有先天的優勢條件，尤其是福建地區與台灣在生活環境、語言文化、風俗習慣等方面具備相似性，因此海西特區具備建立兩岸金融合作試驗區的地理條件；海西特區經濟雖然增長較快，但相

對珠三角、長三角等地經濟規模仍較小，經營影響範圍不大，相對的試點風險易於控制，也有利於大陸當局控制試點進展情況、隨時調整不當的政策制度等，因此海西特區具備建立兩岸金融合作試驗區的試點條件。

綜上所述，海西特區可以作為兩岸期貨市場合作的先行試點，我們建議台資機構可以先選擇金融基礎相對較好的廈門地區作為“登陸”的第一步，等到相應的先行先試政策全面出臺後，可迅速設點佈局整個海西特區，甚至滲透進海西周邊的長三角、珠三角等地，隨著兩岸金融合作的深化以及大陸對外開放進程的加快，試驗區內的台資機構將會成為台灣開拓大陸期貨市場的先行軍。

## 2. 構建海峽區域期貨市場的具體操作構想

海峽區域期貨市場是指在包括台灣地區以及以大陸海西特區為中心、輻射長江三角洲、珠江三角洲等大陸經濟金融最為發達的地區，開展兩岸機構參股互設、期貨合約互相掛牌交易、投資品種互相開放、從業人員自由流動、監管體系融合的統一期貨市場。海峽區域期貨市場應該是兩岸期貨市場整合後的理想結果，目前限制兩岸期貨市場合作的主要障礙是政策限制，因此建立海峽區域期貨市場的關鍵就是能夠在一定區域內突破政策限制，實行先行先試的合作模式，因此我們選擇以海西金融合作試驗區為突破口，在試驗區內進行政策逐步放寬的嘗試，在實現區域內兩岸期貨機構、交易制度、監管體系順利對接後，再將試點模式推廣到整個海西特區，並逐漸滲透到上海、深圳、廣州等金融產業集中地區，使兩岸期貨市場形成更緊密的聯繫，為兩岸期貨市場的完全融合創造基礎。

第一階段：在海西金融合作試驗區內實現兩岸期貨市場的初步對接。首先，

放開台資參股大陸期貨公司 49%的限制，允許台資控股大陸試驗區內的期貨公司。建議可選擇廈門本地三家期貨公司為首批試點機構，這三家公司註冊資本分別為 6 千萬到 1 億元人民幣，可率先引入台資機構對這三家公司進行參股控股；台灣地區降低大陸機構入台門檻，放寬陸資參股台灣本地機構的比例限制，允許陸資在一定範圍內控股台資期貨機構。其次，放寬試驗區內期貨公司的經營範圍，允許台資參股控股公司從事期貨自營、資產管理等業務。監管當局可就試點機構自營業務規定上限持倉水準，對資產管理業務規定上限額度，並實行嚴格的資訊披露和風險控制制度，同時對台資控股機構的資金來源進行嚴格審核。第三，放寬兩岸從業人員的流動限制，鼓勵台灣從業人員參加大陸期貨從業資格考試，允許獲得大陸從業資格的台灣業者進入試驗區內的機構任職。第四，監管當局應在試驗區內成立直屬的監管協調機構，制定試驗區內台資參股控股公司管理規範，負責區內試點機構、試點交易、從業人員的監督管理，並與台灣監管當局就試點政策進行協調。

第二階段：在海西金融合作試驗區內實現兩岸期貨市場的深層次整合。首先，在初步對接順利的基礎上，擴大試點機構數量，爭取試點區域覆蓋整個海西地區，並逐漸向周邊地區滲透。第二，繼續放寬台資機構進入大陸的限制，允許台資機構在試驗區內直接設立分支機構或子公司，允許台灣證券商在試驗區內從事 IB 業務，放寬台資機構進行自營業務、資產管理業務的上限；台灣地區也應突破台資投資大陸的不得超過其淨資產 40%的規模限制，鼓勵更多的台資機構進入大陸，同時放寬大陸機構在台的投資控股範圍。第三，允許符合條件的台灣投資者透過試點機構投資大陸期貨市場，並允許經審核的試點機構在一定額度內直接投資台灣期貨商品；台灣期交所允許試點機構申請其會員資格，並允許在台的

陸資期貨機構代理大陸資本投資台灣期貨市場。第四，統一兩岸從業人員認證辦法，建立統一的資格認證體系，持有該資格證書的人員可以在兩岸自由從事期貨相關業務。第五，加強兩岸的聯合監管措施，嚴格審核進行兩岸雙向投資的投資者資格，規範投資者登記制度，對通過試點機構往來與兩岸的資金進行嚴格監控；建立試驗區與台灣期交所的資訊共用平臺和定期會議交流制度，即時監控兩岸交易市場的異常情況，並制定統一的危機預警機制和突發事件應急處理辦法。

第三階段：完善海西金融合作試驗區內兩岸期貨市場的整合模式，並將其推廣到長三角、珠三角等地。此階段需試驗區內合作模式已較為成熟，運作十分規範，且相配套的監管體系和風控制度都已建立，投資者對兩岸市場已十分熟悉等，這一過程需要經過較長的週期。縱觀大陸證券市場的開放進程，台灣不妨是大陸對外開放的突破口，但過程一定會是漸進並緩慢的，需要兩岸在互信互利的基礎上通力合作，並以共同發展的眼光看待問題，才能有實現兩岸期貨市場完全整合的可能。

### （三）相關政策建議

#### 1. 建立兩岸期貨市場風險控制、監督管理等方面的交流合作機制

隨著兩岸期貨市場融合的不斷加深，相配套的監管措施和風險控制體系也應隨之建立起來。兩岸監管部門應抓住 MOU 簽署並生效的有利契機，建立全面的兩岸風險監控和監管合作機制，保證兩岸期貨市場合作的順利進行。首先，在兩岸監管部門之間建立專門的聯合監管協調機構，定期召開監管協調會議，協調兩岸的監管責任、監管方式等，並制定兩岸期貨市場危機預警機制和突發事件協調

處理辦法；其次，建立兩岸監管資訊共用平臺，實現兩岸期貨市場的交易資訊完全共用，加強對兩岸期貨交易的即時監控，及時防範內線交易、操縱市場等違規操作；第三，加強兩岸期貨交易所、行業協會等自律組織的交流合作，定期召開兩岸自律監管研討會，分享兩岸自律監管制度、先進經驗等，商討制定兩岸統一的交易管理細則、加強兩岸投資者的教育和管理的交流合作。

## 2.出臺兩岸期貨從業人員相互認證辦法

大陸期貨市場的快速發展亟需引進先進的專業人才，據瞭解 2009 年大陸期貨市場的交易額突破 130 萬億元人民幣，但註冊的期貨從業人員卻只有 1 萬多人，缺乏專業化的期貨人才已經成為制約大陸期貨業發展的重要因素。而台灣期貨從業人員在台灣成熟的市場體系中積累了豐富的經驗、具備優良的從業素質，正是大陸期貨業亟需的專業人才。從目前來看，期貨從業人員在兩岸市場的流動已經起步，兩岸人員積極性頗高，尤其是台灣從業人員，已經有相當一部分人開始著手考取大陸期貨從業資格證照，同時台灣地區開展的大陸期貨從業資格的培訓工作也進行得如火如荼，為兩岸業者的相互流動、交流學習創造了良好的氛圍。

兩岸期貨行業協會應加強兩岸從業人員資格的互相認證，首先應儘快出臺統一的認證辦法、統一兩岸期貨從業資格考試制度。例如台灣地區規定任何從事金融業的人都必須通過《金融市場常識與職業道德》的測試，而要取得期貨從業資格再加考專業科目的測試；而大陸地區從業人員的資格考試包括《期貨基礎知識》和《期貨法律法規》兩個科目。兩岸可先行統一資格認證的基礎知識考核部分，然後針對兩岸不同的交易制度和法律規定，進行附加科目的考核，通過全部科目考核的人員可以獲得兩岸行業協會都認可的資格證書。其次，開放兩岸從業人員

互相流動的機制。台灣期貨市場發展較早，相關制度法規較完善，其從業人員也具有多年的金融期貨交易經驗，尤其是熟悉國際金融期貨市場的運行規範和操作技巧，對於金融期貨市場仍很薄弱的大陸地區亟需這樣專業化的人才，因此大陸應鼓勵具有從業資格的台灣期貨業者到大陸機構任職，為其提供較優的工作待遇和保障，同時也可派遣大陸業者去台灣交流學習；台灣地區也應開放大陸期貨從業人員到台灣本土機構任職，促進兩岸從業人員的交流學習，加快兩岸期貨交易制度、交易品種、法律規範的對接統一。兩岸應以人員交流先行，進而帶動機構合作、市場整合，最終促進海峽兩岸區域性市場的形成。

### 3.完善兩岸期貨投資者教育制度

台灣期貨市場發展多年，其交易品種主要集中於金融衍生產品，相對於大陸期貨投資者較熟悉的商品期貨，金融期貨的合約設計、交易制度等更為複雜，其風險性也較高，因此大陸投資者要想投資台灣期貨市場，必須先熟悉兩岸交易制度的不同之處，同時要特別注意風險控制和管理；台灣業者到大陸投資，也應先熟悉大陸特有的交易體系和監管政策，例如兩岸期貨交易保證金水準不同，以及滬深 300 股指期貨合約在價格限制方面除了漲跌停板規定以外，還有熔斷機制，即當漲跌幅超過 6%時合約熔斷機制啟動十分鐘，熔斷期間可以繼續在 6%撮合成交，但買賣報價不得超過 6%的熔斷價格；十分鐘後熔斷機制停止，恢復正常交易，漲跌停 10%的限制生效。台灣期交所沒有設計熔斷機制，因此台灣投資者應先熟悉兩岸期貨交易的不同之處。

兩岸應聯合舉辦投資者教育活動，組織專門的投資者教育培訓班，在相關網站、報紙等媒體刊登直到投資者跨兩岸的投資活動，除了指出兩岸不同的交易制

度外，還應特別提醒投資者可能出現的風險或損失，以及如何管理控制風險；在投資者教育管理時，應區分投資者的交易目的——套期保值或投資獲利，根據不同的交易目的，對投資者進行不同的投資技巧輔導，幫助投資者儘快適應大陸或台灣市場，實現投資目的。

## 第五章 大陸（海西）與台灣資本市場監管整合

### 一、兩岸資本市場監管整合經濟基礎

近年來隨著兩岸關係緩解和改善，大陸提出實施海西戰略發展意見為兩岸資本市場合作提供了新機遇，台灣也陸續宣佈了一系列兩岸金融鬆綁政策，金融監管合作備忘錄（MOU）已在 2010 年 1 月 16 日生效，經濟合作框架協定（ECFA）也在 6 月末簽署，兩岸證券業進一步交流合作的趨勢向好，資本市場也將逐漸趨於合作深化。但是，兩岸資本市場之間的融合和發展，在方便兩岸證券機構開展業務的同時，也為各種跨國證券違法犯罪活動和過度投機行為的產生創造了新的機會。兩岸資本市場的合作深化進程，使資本市場監管不再局限於一國或一地區，監管的跨區域合作比以往任何時代都重要。因此，在兩岸資本市場融合的同時加強監管，以有效遏止和抑制證券違法犯罪活動和過度投機行為，也將是兩岸證券業互相開放之後面臨的首要問題。在兩岸證券市場監管整合的過程中，需要雙方不斷交流和溝通，不僅從交易所層面上規範交易制度和市場准入規則，而且需要透過一定的管道和平臺對市場監管進行協調。兩岸證券市場監管協調機制的構建應該借鑒大陸與香港金融監管合作的成功經驗，在 WTO 金融服務業相關協定和國際證監會組織監管協調機制的框架下，從兩岸證券市場監管合作的可行性、基本條件出發，以交易所對交易所簽署備忘錄模式，統一規範兩岸證券市場制度，透過國際監管合作平臺規範雙邊監管協調與運作，進而實現兩岸證券市場監管的深化。

## 二、國際資本市場監管合作經驗借鑒

從國際資本市場監管合作的發展歷史和現狀來看，國際資本市場監管合作與協調的主要形式包括：

### （一）WTO 框架國際證券監管合作

隨著全球以金融自由化、國際化、證券化為特徵的金融變更的不斷發展，各國法律制度對金融立法同樣經歷了從嚴格管制到放鬆管制的立法變化。但問題在於，一些新興國家在接受了這種概念後，把放鬆法律管制錯誤地理解為放鬆甚至取消金融法律監管。實際上，放鬆法律管制要求的是利率自由化和國內金融市場的開放，在這個基礎上強調的是有效監管。加強法律監管是對放鬆法律管制的補充，兩者是相輔相成、並行不悖的。因此，英美等發達國家近年來在證券業自由化的同時，建立起了一整套十分嚴密的監管法律制度和監管法律體系，從而充分保障了其證券市場的有序發展與規範運作。

正是因為金融自由化利益的實現需要以監管為條件和保障，WTO 有關規則允許成員國在削減金融服務貿易壁壘和逐步實現金融自由化的同時採取審慎監管措施。自由化與監管是 WTO 在金融領域的兩大支點，GATS 及其附件《金融服務的附件》和《全球金融服務協定》等多邊規則都在宣導包括證券業在內的金融業自由化的同時，賦予各國強化金融（證券）監管的權力，那就是透過必要和適度的證券監管，使證券業自由化符合成員方宏觀經濟政策和金融安全、金融穩健目標，進而有益於國際金融秩序的穩定和證券業自由化的穩定推進。除了 GATS 序言中對成員方就金融服務例外的總括性例外安排外，《GATS 關於金融服務的

附件》第 3 條則專門規定金融監管的審慎例外（**prudential carve-out**）。

**GATS** 及其後達成的金融服務貿易多邊規則，其目標均在於推進金融證券服務業的自由化，而並不在於統一全球監管證券服務業的法律制度。但是，從客觀上而言，**GATS** 及其後達成的金融服務貿易多邊規則對國際證券的監管合作與協調起到了巨大的推動作用。具體而言，主要透過以下幾方面的規定與措施來推進證券業的監管合作與協調：國民待遇原則（**National treatments**）、最惠國待遇原則（**Most-favored national treatments**）、透明度（**transparency**）、相互承認（**mutual recognition**）、共同國際標準（**common international standard**）

## （二）國際證券交易所聯合會

國際證券交易所聯合會（**World Federation of Exchanges, WFE**）成立於 1961 年，總部設在巴黎。**WFE** 對會員的市場規模、法制化建設等諸方面都有嚴格的要求，因此取得會員資格被各國證券監管機構及市場參與者作為其證券市場達到國際認可標準的一種認同。**WFE** 的宗旨是：促進成員之間的緊密合作；為跨國證券交易和公開發售建立統一標準；宣傳交易所自律在整個監管體系中的重要性；支持新興市場的發展，使之最後達到 **FIBV** 的會員標準；促進全球證券市場規範化的進程。香港聯合交易所於 1986 年、台灣證券交易所於 1989 年、上海證券交易所於 2002 年分別成為 **WFE** 的成員。

但是 **WFE** 的會員均為各國和地區的證券交易所，其非政府國際組織的法律性質，使得 **WFE** 不具備任何凌駕於國家之上的正式監管特權，也沒有立法功能。其制定和發佈的原則和建議等檔只是建議性的，對其會員只具有道義上的約束

力，沒有法律上的強制約束力。而且 WFE 主要涉及證券交易所和證券結算方面的問題，範圍很窄，有關證券欺詐、資訊披露等諸多方面的規定尚付闕如，這也較大地限制了作用的發揮。

### （三）國際證券監管委員會組織

國際證券監管委員會組織（International Organization of Securities Commissions，IOSCO）成立於 1983 年，總部設在加拿大的蒙特利爾。作為專業性國際組織，IOSCO 強調非政治原則，所有會議不懸掛國旗、不奏國歌。大陸對國際證券監管合作的態度比較積極，1995 年中國證監會正式加入了 IOSCO，成為亞太地區委員會的正式會員，上海、深圳證交所也成為了該組織的附屬會員，並於 1998 年當選為該組織的執行委員會成員，目前已經同世界上二十多個國家簽訂了證券監管合作雙邊諒解備忘錄。台灣金管會於 1987 年成為證監會國際組織的正式成員，台灣證券交易所於 1993 年成為 IOSCO 附屬會員。

IOSCO 主要透過成員機構的合作，保證在本國及國際範圍的有效監管，以維持公正和高效的市場；透過交換資訊和交流經驗，建立國際證券發行與交易的規範和有效監控；透過嚴格執法和有效稽查來保證市場的公正性。而且 IOSCO 在證券、期貨市場的國際監管與調控方面制定、透過了一系列協議、標準與準則，並為打擊國際證券與期貨領域的各種犯罪制定了有關制度規則，並且付諸了跟蹤、打擊等具體活動，對抑制和懲治證券業欺詐犯罪活動的國際合作起到了巨大的推動促進作用。

與 WFE、IOSCO 等國際組織不同的是 WTO 沒有為國際證券市場監管和各國

國內證券市場監管提供統一的實體法意義上的監管標準、原則與方法，但是，WTO 卻透過國民待遇、最惠國待遇、透明度、相互承認、共同的國際標準等規定和措施，為證券監管的合作與協調提供了一個全球性的多邊程式框架。如果說 WFE、IOSCO 等國際組織是從微觀的層面為適應證券業自由化逐步推進過程中的國際金融安全和穩定做出的具體安排，制定具有較強可操作性的統一的監管原則、建議、標準和措施，那麼，WTO 則是從宏觀的高度推進了證券業監管的國際合作與協調。為證券監管的合作與協調提供了一個全球性的多邊程式框架。WTO 本身的性質及其強大的執行監督機制，使 WTO 框架下國際證券監管合作更具剛性和可執行性。

但是，WTO 沒有為國際證券市場監管和各國國內證券市場監管提供統一的實體法上的監管標準、原則與方法，只是規定在適當的情況下，各成員應與有關政府間組織或非政府組織合作，以制定和採用關於承認的共同國際標準和準則，以及有關證券服務行業和職業實務的共同國際標準。因此，從實體法角度而言，WTO 對證券監管的協調，最終有賴於各成員與其他有關國際組織合作制定和採用關於證券的共同國際標準和準則。

### 三、大陸（海西）與台灣資本市場監管整合框架

#### （一）深化 MOU 框架，簽署兩岸 ECFA

兩岸於 2009 年 11 月 16 日簽署金融 MOU，為進一步深化兩岸金融業交流與合作創造了積極條件，預示著兩岸金融合作將進入實質階段。經過二十多年的實踐，雙邊諒解合作備忘錄（MOU）已成為國際證券雙邊監管合作與協調最為有

效的方式，在推進國際證券監管合作與協調方面具有非常積極的作用：首先，諒解合作備忘錄已成為國際證券雙邊監管合作與協調最為有效的方式，為有效打擊跨境證券違法犯罪，保護投資者的合法權益、促進國際證券市場的健康有序發展奠定了堅實的基礎。其次，由於諒解備忘錄是專門為國際證券監管合作與協調而量身製作，能有效滿足證券期貨監管機構的特定需要，其操作程式較為簡單、快捷、方便。此外，它的訂立也不須經歷司法協助條約那樣的繁瑣程式(如透過外交途徑談判和議會批准)，這都大大提高了國際證券監管合作與協調的效率。最後，諒解合作備忘錄也在一定程度上突破了各國和地區間銀行保密法和資訊封鎖法的封鎖，推動了國際證券監管合作與協調的向前。

但是，從兩岸資本市場融合與發展，以及未來構建大中華區資本市場體系角度出發，諒解合作備忘錄還不能滿足雙方監管合作的需求。諒解合作備忘錄只是國際證券監管合作與協調的雙邊層面上的途徑，其所產生的影響和作用與多邊層面上的途徑（如區域性多邊和全球性多邊監管合作與協調）相比，還存在著一定的差距。另外，MOU 雖讓台灣金融業可以進入大陸市場，但由於大陸金融市場的市場准入門檻較高，台資金融機構並沒有優勢，因此需要通過市場准入談判要求大陸給予超外資的優惠待遇，這個談判需要在 ECFA 協商中進行，即只有在 ECFA “早期收穫” 確定給予台資金融機構超 WTO 待遇後，台灣金融業才具有在大陸市場翱翔的翅膀。包括台灣金融業關心的參股、放寬業務限制和兩岸資本市場的監管合作等，都將列入 ECFA 談判。因此，從長遠的角度出發，兩岸資本市場監管合作，不能停留在雙邊 MOU 的階段上，應該深化 MOU 框架，簽訂兩岸經濟合作框架協定（ECFA），以及在後續補充協定逐漸完善。

## **（二）建立兩岸自身的資本市場監管合作組織**

兩岸透過建立自有的資本市場監管合作組織，在此基礎上加強日常溝通、資訊交流機制，透過資訊交換、資源分享來共同規範兩岸資本市場行為。透過監管合作組織提高監管水準，維護公正、有效和健全的市場；交流監管經驗，促進地區資本市場的發展；共同制訂監管標準，對證券交易進行有效監督；相互協助，透過嚴格執行監管標準和有效打擊犯罪增強市場的健全性。

目前，在資本市場上，不管是國內的監管還是國際監管的合作所側重的都是對操縱、內線交易等違規違法行為的監管。也就是說，都是對違法行為發生以後進行一系列的取證等等方面的合作，即屬於事後監管，都只是由於違法行為所導致的損失發生以後對違規的處罰或是對違法的制裁。國際監管的合作不應僅僅側重事後的合作，監管應側重於防止違規違法行為的發生，因為監管的作用是增加違規者成本。任何市場都會有違規違法的人，監管目的是使市場的參與者變得自律起來。通過國際監管的合作保持一個健康的市場運作機制把體制和系統風險降到最低程度。有鑒於此，兩岸建立的資本市場監管合作組織，應從源頭抓起，有效地抑制證券違法犯罪活動和過度投機行為，促進兩岸三地資本市場更為健康地發展。

## **（三）加強兩岸資本市場監管合作組織的國際間合作**

兩岸資本市場監管合作，不能僅僅只停留在兩岸間合作。如前所述，資本市場的國際化趨勢、跨國證券違法犯罪活動和過度投機行為的猖獗，兩岸應作為資本市場監管的國際合作推動者，與國際間其他監管合作組織通力配合。透過加強

與 ISOCO 和其他國際組織的合作，溝通資本市場訊息、交流經驗討論國際性的重大問題，促進各國或地區資本市場法律制度的一致，推動資本市場的國際化。

## 參考文獻

- [1] 洪永淼，鄭鳴·兩岸資本市場整合與監管[R]·台灣證券商業同業公會，2009.
- [2] 鄭鳴·海峽兩岸金融合作發展先行先試政策研究[R]·福建省社科基金重點項目（項目批准號：2008A016）·
- [3] 鄭鳴.《新形勢下兩岸金融合作發展先行先試政策研究——廈門建設兩岸金融合作中心的戰略構想》[M]，廈門大學出版社，2010.
- [4] 洪永淼，陳石.兩岸資本市場整合與監管[J].證券公會季刊，2009，(4) .
- [5] 鄭鳴，黃光曉·兩岸證券市場整合與監管探討[J]·亞太經濟，2009,(2).
- [6] 鄭鳴,張盛銘，海峽兩岸銀行業合作的構想[J].台灣研究，2009,(6)
- [7] 黃光曉，李建華，鄭鳴·台資企業融資偏好與兩岸金融機構合作[J]·亞太經濟，2009,(3) .
- [8] 鄭鳴，孫全忠，陳石.兩岸證券業合作之機會與挑戰[J]，證券櫃檯，2010,Feb.
- [9] 王曉明.台資企業金融需求與大陸金融服務匹配性問題研究[R].探索與思考，人民銀行學術講座與領導幹部調研報告選(2006 年度)，中國金融出版社，2006.
- [10] 商務部國際貿易經濟合作研究院、南開大學、對外經貿大學聯合研究組.《兩岸經濟合作協定研究報告摘要說明》[R].2009
- [11] 中華經濟研究所.《兩岸經濟合作架構協定之影響評估》[R].2009
- [12] 薛琦，許史金.兩岸金融監理[J].國家政策季刊，2004.
- [13] 陳樹.兩岸資本市場之競合與展望[J]，證券櫃檯，2010,Feb.
- [14] 呂東英. ECFA Beyond [Z].赴 2010 海西金融研討會發言稿,2010.5.16

- [15] 鄧麗娟.海峽兩岸金融往來的困境及其突破探討[J].台灣研究，2008（1）.
- [16] 章和傑.簡析兩岸金融合作的現狀與相關建議[J].台灣研究，2007.
- [17] 中國人民銀行廈門市中心支行課題組.兩岸金融交往的障礙與對策分析[J].金融研究，2001.
- [18] 福建省發展改革委員會課題組.兩岸交流合作先行區的機制創新[J].發展研究，2008.
- [19] 鄭航濱.海峽兩岸產業發展現狀與金融服務業合作[J].福建金融，2007,(4).
- [20] 朱孟楠,陳文奇,江寧.關於福建省率先建立“海峽兩岸金融合作實驗區”的設想[J].福建金融,2004,(8).
- [21] 王建民.海峽兩岸證券業的交流與合作[Z].中國網,2002.9.20.
- [22] 霍德明.台灣金融政策及其借鑒[Z].赴南開大學經濟學院交流發言稿:<http://jjxy.nankai.edu.cn/xinwen/shownews.asp?id=520>, 2006,(5).
- [23] 刁維仁.兩岸金融往來發展與建議[R].中國國際金融論壇發言報告. 2005.

## 課題大事記

[1]2010年2月2日，課題組走訪廈門證監局，瞭解兩岸證券期貨業政策現狀和未來趨勢。

[2]2010年2月4日，課題組走訪台灣統一證券廈門代表處，就兩岸證券業合作現狀和未來設想，與首代陳隆堅先生討論。

[3]2010年2月8日，課題組走訪台灣富邦證券廈門代表處，就兩岸證券業合作現狀、政策和展望，與首代石卿永先生討論。

[4]2010年3月5日，課題組走訪中國人民銀行廈門支行，瞭解廈門建設對台金融試驗區情況。

[5]2010年4月8日，課題組參加廈門台交會“2010海峽兩岸經貿論壇——主題：兩岸經濟合作協議的簽訂與海峽西岸經濟區建設”。

[6]2010年4月9日，課題組參加首屆“海峽商業論壇”，與兩岸產業界進行廣泛的接觸和交流。

[7]2010年4月14日，課題組走訪福建省發改委和福州市發改委，瞭解海西發展現狀和兩岸合作交流先行先試政策最新動向。

[8]2010年4月15日，課題組分別走訪了中國人民銀行福州中心支行、福州證監局、福州銀監局，對兩岸金融業合作往來現狀和政策趨勢進行調研。

[9]2010年4月16日，課題組參加2010年海西經濟暨金融研討會，與兩岸金融業界和學界廣泛交流。

[10]2010年5月5日，課題組完成“海西特區與台灣證券市場之整合”期中報告

初稿。

[11]2010年5月16日，課題組組織部分兩岸金融業界和學界專家對期中報告初稿進行專家論證。

[12]2010年7月中旬，課題組向證券商業同業公會提交修正後的期中報告。

[13]2010年8月23日，課題組向證券商業同業公會做最後期末報告，獲論證通過。