

編號：(99)050.217

# 中國大陸金融體系中長期發展 及對台灣的影響

行政院經濟建設委員會

民國 99 年 12 月

編號：(99)050.217

# 中國大陸金融體系中長期發展 及對台灣的影響

計畫主持人：王儷容博士

委託單位：行政院經濟建設委員會

研究單位：財團法人中華經濟研究院

本報告內容係研究單位之觀點，不代表委託機關之意見

行政院經濟建設委員會

民國 99 年 12 月

# 中國大陸金融體系中長期發展 及對台灣的影響

主持人：王儷容

研究人員：王儷容

沈中華

彭金隆

鍾富國

研究助理：林子期

吳珮伶

吳姿伶

執行單位：財團法人中華經濟研究院

日期：民國 99 年 12 月



# 摘要

本研究之主要目標包含：(一) 在政府方面：透過本報告，對大陸金融業發展趨勢與策略，尤其是對兩岸金融業未來交流，以及人民幣國際化的發展，作一深入瞭解，以提供政府在研擬兩岸金融政策參考。(二)、在業者方面：透過本報告適時協助在大陸投資台商，研析其最佳籌、融資管道，及早因應大陸金融市場改革，以及對企業營運可能帶來的改變。對台資金融機構而言，也能透過對大陸金融改革方向的進一步掌握，提供擬前往大陸發展之國內金融業，加速瞭解本身優、劣點以及前往大陸可能發生的契機與挑戰，早日完成其未來發展方向之布局。

為達到上述目標，本研究針對大陸金融體系現況---包括大陸銀行、證券、保險、租賃、產業基金、信託產業之市場發展，與銀、證、保監會、及大陸人民銀行等金融監理機構之政策，及人民幣與房地產相關課題，加以深入分析。本研究範疇並涵蓋台灣金融業在大陸之布局及兩岸互動現況。

另外，本研究透過對於大陸經濟發展及大陸經濟區塊發展之 SWOT 分析，深入探討大陸中長期金融政策及發展對於台商於大陸籌資及融資之影響，最後提出人民幣國際化可能進程與影響、對兩岸《兩岸經濟合作架構協議》(ECFA)金融談判可能發展之預期，以及其對本國金融機構赴大陸投資以及大陸金融機構來台發展之影響。

以下，茲列出本研究得出對各金融次產業及其他金融重要議題之結論與建議，以供政府、台商以及有意赴大陸發展之金融機構參考：

## (一)、銀行業

### 1.各類銀行各有不同規範

### 2.大陸銀行六大發展趨勢：

包括(1). 持續推動草根經濟，加強對中小企業融資，(2). 農村銀行與村鎮銀行日益受重視，大銀行出現重新下鄉潮，(3). 11.5%的資本充足率要求將日趨嚴格，(4). 城市商業銀行發展出三種模式，(5).城市商業銀行跨越地域限制崛起，6. 上海將成為國際金融中心。

### 3.對我銀行進軍大陸市場應注意要點之建議

1. 大陸的經濟環境變化迅速，我國需要持續觀察，2. 上海國際金融中心的

設立對台灣勢必會造成衝擊，我國政府與業者應盡早思考因應對策，3. 於中國大陸鄉鎮地區發展業務的台灣業者，要留意風險，4. 我國銀行業者赴大陸發展應注意與陸銀間之互補性及競爭性，且對當地資訊做更多研究。

## **(二)、證券暨期貨業**

### **1.承銷業務往大型券商集中，整體業務愈益向經紀靠攏**

### **2.大陸期貨朝金融期貨邁進**

### **3.大陸證券期貨產業政策之重大創新與發展**

新的規定與政策使得大陸證券商能從事更多新業務，而對於外資更加寬鬆的規定則可說明大陸證券業循序漸進對外開放的目標。

### **4.ECFA 經驗帶給台灣之啟示**

以 2003 年香港與大陸簽署之 CEPA 經驗進行了解。許多業者認為，CEPA 的簽署對香港證券業發展整體而言仍為有利。

### **5.大陸證券對外開放將帶來許多商機**

### **6.岸證券業者各具不同優勢**

### **7.陸證券市場仍具許多潛在風險**

### **8.陸期貨業務仍有賴於其進一步之開放**

### **9.證券期貨若無進一步開放則影響不大**

## **(三)、保險業**

### **1.大陸保險業成長趨勢未變**

### **2.我保險產業在大陸營業仍面臨諸多限制**

### **3.我保險業者在大陸仍具有許多發展優勢與機會**

### **4.未來兩岸談判之訴求**

(1).全力爭取放寬「532」條款之限制，(2).將大陸行政法規透明化，(3).爭取交通強制險可以開放給台資保險公司承作，(4).爭取兩岸保險業規模實質對等原則下開放市場。

## **(四)、人民幣相關議題**

### **1.ECFA 為兩岸貨幣整合之先決條件**

## **2.囤積人民幣對台灣之影響尚不大**

## **3.決定大陸匯率政策走向之主要考量因素**

包括(1).降低中美貿易摩擦，(2).因應全球失衡問題，(3).人民幣升值將帶來就業問題，(4).人民幣升值將吸引更多熱錢之流入。

## **4.人民幣升值對國際經濟之五大影響**

分別為 1.有助於加速大陸對外直接及證券投資，2.有助於降低行之有年之”全球失衡”現象，3.有助於加速人民幣之區域化及國際化，4.解決人民幣匯率問題，5.可降低中美貿易摩擦。

## **5.人民幣升值對台灣經濟之三大影響**

(1).因區域貨幣連結關係，人民幣升值將間接激勵新台幣匯率亦趨升值，(2).對台股行情及相關金融商品之推出有正面影響，(3).將可能造成另一波大陸台商之出走潮。

### **(五)、房市相關議題**

- 1.大陸房產調控新措施成效有待觀察
- 2.大陸打房政策尚未達目標且仍有漏洞

### **(六)、台商與兩岸金融合作**

#### **1.大陸產業基金對台商的影響**

(1).產業基金分擔中小企業創業轉型過程之風險，(2).我業者赴大陸設立產業投資基金仍有許多風險。

#### **2.大陸融資租賃業對台商的影響**

(1).融資租賃業為難以取得銀行貸款之中小企業台商另一甚佳之選擇，(2).大陸融資租賃業仍具有不少風險與困難，(3).台商可善用融資租賃業務之相關功能。

#### **3.大陸信託業對台商的影響**

- (1).信託業具有獨特地位，(2).台資機構可把握大陸信託業跨業合作商機。

# Abstract

This project studies the mid- and long -term development and policy of mainland China's financial system and explores its influence on Taiwan's related financial industries and economy. The study on the banking, securities and futures, insurance industries, along with the topics on Chinese Yuan and real-estate are included in this research.

Through interviewing key managers, policy makers, and researchers of related financial industries in China, quantitative analysis and the analyses on strength, weakness, opportunity, and threat (SWOT), conclusions on the above-mentioned influences and policy suggestions are provided. For instance, six development trends of China's banking industry, the experience on the Closer Economic Partnership Arrangement (CEPA) between Hong Kong and mainland China, the evaluation on the impact of Taiwanese's hoarding of Chinese Yuan, and how to utilize the interpretation of mainland China's Twelfth Five-Year Plan to persuade mainland China to liberalize more through the Economic Cooperation Framework Agreement (ECFA).



# 目 錄

摘要.....	I
Abstract.....	IV
前言.....	前-1
第一部分 大陸金融體系發展現況及兩岸金融互動.....	1-1
第一章 銀行業.....	1-1
第二章 證券暨期貨業.....	1-36
第三章 保險業.....	1-56
第二部分 大陸主要金融政策、市場發展走勢及影響.....	2-1
第一章 銀行業.....	2-1
第二章 證券暨期貨業.....	2-15
第三章 保險業.....	2-32
第三部分 對台灣的影響及對策.....	3-1
第一章 銀行業.....	3-1
第二章 證券暨期貨業.....	3-42
第三章 保險業.....	3-57
第四部分 其他重要金融政策及影響.....	4-1
第一章 人民幣國際化、區域化、及兩岸貨幣清算課題.....	4-1
第二章 房市相關課題.....	4-15
第三章 台商與兩岸金融合作.....	4-25
第四章 兩岸金融交流及談判策略.....	4-59
第五部分 結論與建議.....	5-1
第一章 銀行業.....	5-1
第二章 證券暨期貨業.....	5-6
第三章 保險業.....	5-9
第四章 人民幣相關議題.....	5-10
第五章 房市相關議題.....	5-12
第六章 台商與兩岸金融合作.....	5-12
參考文獻.....	R-1
附錄一 業務量等重要指標.....	A-1
附錄二 台灣保險從業人員近五年之詳細變化.....	A-2
附錄三 台灣保險機構近三年之詳細變化.....	A-3
附錄四 台灣保險業相關重要指標.....	A-3
附錄五 台灣保險業稅後盈餘.....	A-4
附錄六 評選委員意見及回覆.....	A-5

附錄七	期初報告委員意見及回覆.....	A-7
附錄八	期中報告委員意見及回覆.....	A-8
附錄九	期末報告委員意見及回覆.....	A-9
附錄十	出國考察報告（一）.....	A-16
附錄十一	出國考察報告（二）.....	A-19

## 表 次

表 1-1	大陸銀行體系架構及適用法規 .....	1-1
表 1-2	2007 年大陸金融分支機構家數 .....	1-4
表 1-3	各類別銀行在大陸經營之主要法律依據 .....	1-6
表 1-4	各類別銀行在大陸的業務及相關法規限制 .....	1-7
表 1-5	外資銀行與中資銀行的法規限制之比較 .....	1-10
表 1-6	2009 年全球市值前十大銀行 .....	1-24
表 1-7	2009 年大陸市值前十大銀行 .....	1-25
表 1-8	2009 年美國市值前十大銀行 .....	1-25
表 1-9	2009 年日本市值前十大銀行 .....	1-26
表 1-10	2009 年全球總資產前十大銀行 .....	1-26
表 1-11	2009 年大陸總資產前十大銀行 .....	1-26
表 1-12	2009 年美國總資產前十大銀行 .....	1-27
表 1-13	2009 年日本總資產前五大銀行 .....	1-27
表 1-14	2009 年全球 Tier 1 Capital 前十大銀行 .....	1-28
表 1-15	2009 年大陸 Tier 1 Capital 前十大銀行 .....	1-28
表 1-16	2009 年美國 Tier 1 Capital 前十大銀行 .....	1-28
表 1-17	2009 年日本 Tier 1 Capital 前五大銀行 .....	1-29
表 1-18	本國銀行與金控登陸標準 .....	1-30
表 1-19	本國銀行目前登陸情形一覽表 .....	1-31
表 1-20	陸銀來台標準 .....	1-35
表 1-21	2010 年 4 月份大陸證券市場概況統計表 .....	1-36
表 1-22	大陸兩大證券交易市場之比較 .....	1-37
表 1-23	大陸證券營業部和交易量排名 .....	1-38
表 1-24	2009 年度證券公司股票及債券承銷金額排名 .....	1-39
表 1-25	2009 年度證券公司股票及債券主承銷家數排名 .....	1-40
表 1-26	2009 年度證券公司 IPO 承銷金額總額排名 .....	1-40
表 1-27	2009 年度證券公司 IPO 主承銷家數排名 .....	1-41
表 1-28	上證所地區交易按總交易額排名 .....	1-42
表 1-29	2009 年度證券公司股票基金交易總金額排名 .....	1-43
表 1-30	2009 年大陸期貨市場成交情況統計 .....	1-46
表 1-31	台灣證券商於大陸及港、澳佈局現況 .....	1-49
表 1-32	大陸財產保險公司家數 .....	1-56
表 1-33	大陸人壽保險公司家數 .....	1-56
表 1-34	大陸保險公司家數與仲介機構之變化 .....	1-59
表 1-35	大陸保險公司家數與仲介機構之變化 .....	1-60

表 1-36	大陸保險業重要指標 .....	1-61
表 1-37	台灣保險業投資大陸保險市場之規範 .....	1-68
表 1-38	台灣壽險業登陸合資概況 .....	1-68
表 1-39	台灣壽險業 2009 年各險別初年度保費收入統計表 .....	1-71
表 1-40	台灣壽險業 2009 年初年度保費收入來源別統計表 .....	1-72
表 1-41	2009 年台灣各險別通路來源比例 .....	1-72
表 1-42	2004 年至 2008 年台灣保險從業人員變化情形 .....	1-73
表 2-1	金融、銀行相關談話 .....	2-10
表 2-2	經濟、各區發展相關談話 .....	2-12
表 2-3	證券暨期貨業主要金融政策矩陣表 .....	2-16
表 2-4	創業板和主板、中小板上市要求的主要區別一覽表 .....	2-27
表 3-1	金馬「小三通」航班統計 .....	3-29
表 3-2	金馬「小三通」人員往來統計 .....	3-30
表 3-3	中、美、日總資產前十大銀行預測 .....	3-34
表 3-4	本國銀行利息收入預測：占全國利息收入 2% .....	3-37
表 3-5	本國銀行利息收入預測：占全國利息收入 2.5% .....	3-38
表 3-6	本國銀行利息收入預測：占全國利息收入 3% .....	3-38
表 3-7	本國各銀行利息收入分配比重 .....	3-39
表 3-8	本國各銀行利息收入預測：本國銀行整體利息收入占全國利息收入 2% .....	3-40
表 3-9	本國各銀行利息收入預測：本國銀行整體利息收入占全國利息收入 2.5% .....	3-40
表 3-10	本國各銀行利息收入預測：本國銀行整體利息收入占全國利息收入 3% .....	3-41
表 3-11	CEPA 七次補充協議中與證券期貨相關內容 .....	3-47
表 3-12	受訪機構對 CEPA 之效益的整體觀感 (2005 及 2007 年訪查) .....	3-48
表 3-13	大陸五大地區證券業務量比例 .....	3-51
表 3-14	台灣證券商在大陸分支據點 .....	3-51
表 3-15	預測我證券商可分得經紀手續費淨收入 .....	3-53
表 3-16	預測我證券商可分得承銷淨收入 .....	3-53
表 4-1	大陸商業銀行管理/投資私募股權基金概況 .....	4-32
表 4-2	大陸已募集規模最大的前五十支基金註冊地統計 .....	4-35
表 4-3	外商投資審批權下放範圍 .....	4-35
表 4-4	融資租賃與租賃之比較 .....	4-41
表 4-5	融資租賃型態之比較 .....	4-47
表 4-6	集合資金信託與證券投資基金比較 .....	4-55

## 圖 次

圖前-1	研究涵蓋內容與影響傳導過程分析圖---現況 .....	前-4
圖前-2	研究涵蓋內容與影響傳導過程分析圖---未來 .....	前-5
圖 1-1	2007 年大陸銀行業營業據點數 .....	1-4
圖 1-2	外資銀行在大陸營業機構數 .....	1-5
圖 1-3	2006 年外資銀行據點分布 .....	1-5
圖 1-4	大陸 14 家上市銀行貸款毛額成長率 .....	1-15
圖 1-5	台灣與大陸金融機構放款成長率 .....	1-16
圖 1-6	美國前五大銀行貸款成長率 .....	1-16
圖 1-7	日本前三大銀行貸款成長率 .....	1-17
圖 1-8	2009 年大陸金融機構貸款 .....	1-17
圖 1-9	2009 年 12 月大陸金融機構貸款情形 .....	1-18
圖 1-10	外資銀行貸款佔全國貸款比例 .....	1-18
圖 1-11	大陸信用卡業務現況 .....	1-19
圖 1-12	2010 年第一季度發卡組織所佔比重 .....	1-20
圖 1-13	2010 年上半年卡片幣種所佔比重 .....	1-20
圖 1-14	2010 年上半年聯名、標準、主題卡所佔比重 .....	1-21
圖 1-15	2009 年大陸逾期信用貸款 .....	1-21
圖 1-16	2009 年大陸逾期信用貸款市佔率 .....	1-22
圖 1-17	2006~2009 上半年大陸各大銀行逾期信用貸款 .....	1-22
圖 1-18	2006~2009 上半年大陸各大銀行逾期信用貸款成長率 .....	1-23
圖 1-19	大陸境內(不含港澳) 加入銀聯網路的聯網商戶增長情況.....	1-24
圖 1-20	大陸期貨市場歷年交易統計(1993 年—2009 年) .....	1-46
圖 1-21	兩岸三地股價飆漲 .....	1-53
圖 1-22	大陸財產保險公司家數 .....	1-57
圖 1-23	大陸人壽保險公司家數 .....	1-57
圖 1-24	大陸產險業保費收入來源分析 .....	1-57
圖 1-25	大陸壽險業保費收入來源分析 .....	1-57
圖 1-26	大陸保險業務員 2007 年至 2009 年變化情形 .....	1-60
圖 1-27	各國保費收入比較圖 .....	1-62
圖 1-28	各國保險密度比較圖 .....	1-62
圖 1-29	各國保險滲透度比較圖 .....	1-62
圖 1-30	2007-2008 年大陸銀行保險業務佔全國總保費收入比例.....	1-64
圖 1-31	2009 年台灣壽險業保費收入來源比例 .....	1-72
圖 1-32	台灣保險從業人員近五年變化圖 .....	1-73
圖 1-33	2005 年至 2009 年 11 月台灣保險業稅後盈餘 .....	1-74

圖 3-1	中國大陸商業銀行資本適足率情況	3-2
	(各月份適足率依圖中各銀行名依序排列)	3-3
圖 3-2	中國國有銀行資本適足率	3-3
	(各月份適足率依圖中各銀行名依序排列)	3-3
圖 3-3	中國國有銀行一級資本適足率	3-3
圖 3-4	2010 上半年股份制銀行資本適足率	3-4
圖 3-5	中國大陸主要商業銀行逾放金額與逾放比	3-4
圖 3-6	中國大陸各類型商業銀行逾期放款情況	3-4
圖 3-7	各國銀行業逾放比比較	3-5
圖 3-8	中國大陸主要商業銀行備抵呆帳覆蓋率	3-5
圖 3-9	2010 上半年中國大陸主要商業銀行呆帳準備提存率	3-6
圖 3-10	2010 年 6 月核心一級資本適足率	3-7
圖 3-11	2010 年 6 月台灣銀行業者備抵呆帳提存率	3-8
圖 3-12	2010 年 6 月台灣銀行業者資本適足率情形	3-8
圖 3-13	2008 年全球總資產前十大銀行的總資產預測	3-32
圖 3-14	2008 年大陸總資產前十大銀行的總資產預測	3-32
圖 3-15	2008 年大陸總資產前十大銀行的總資產樂觀預測	3-33
圖 3-16	2008 年大陸總資產前十大銀行的總資產悲觀預測	3-33
圖 3-17	2008 年美國總資產前十大銀行的總資產預測	3-34
圖 3-18	2008 年日本總資產前十大銀行的總資產預測	3-34
圖 3-19	本國銀行利息收入預測：占全國利息收入 2%	3-37
圖 3-20	本國銀行利息收入預測：占全國利息收入 2.5%	3-38
圖 3-21	本國銀行利息收入預測：占全國利息收入 3%	3-38
圖 3-22	兩岸三地股價飆漲	3-45
圖 3-23	經濟狀況假設為普通狀況下，大陸前十大券商經紀手續費淨收入總和及成長率預測值	3-52
圖 3-24	經濟狀況假設為普通狀況下，大陸前十大券商承銷淨收入總和及成長率預測值	3-52
圖 4-1	企業發展階段、創業風險投資基金與私募股權投資基金	4-27
圖 4-2	三種投資基金關係圖	4-28
圖 4-3	產業投資基金的主要參與者	4-28
圖 4-4	大陸創業投資風險基金投資規模	4-30
圖 4-5	大陸私募股權投資基金投資規模	4-30
圖 4-6	大陸創業投資風險基金投資產業比例	4-31
圖 4-7	大陸私募股權投資基金投資產業比例	4-31
圖 4-8	融資租賃的交易過程	4-43

圖 4-9	大陸融資租賃相關法規演進 .....	4-43
圖 4-10	大陸的租賃公司監理分類 .....	4-44
圖 4-11	金融租賃公司與租賃公司業務比較 .....	4-44
圖 4-12	金融租賃公司外資股東適格性要求 .....	4-45
圖 4-13	仲利控股公司架構 .....	4-49
圖 4-14	大陸信託業的歷屆整頓與演進 .....	4-52
圖 4-15	信託財產及集合信託資金計畫之限制 .....	4-54
圖 4-16	外資進入大陸境內設立信託業規定 .....	4-56
圖 4-17	信託業監管與執照發放架構 .....	4-57

# 前言

## 一、研究主旨

期望透過本研究，加速瞭解大陸未來金融改革方向與主要策略，進而提供我國政府研擬兩岸金融政策時之參考，另可提供前往大陸投資之台商或擬前往設分支機構之金融業者更多資訊，主要目標包含：

### (一)、在政府方面

透過本報告，對大陸金融業發展趨勢與策略，尤其是對兩岸金融業未來交流，以及人民幣國際化的發展，作一深入瞭解，以提供政府在研擬兩岸金融政策參考(包含兩岸互設金融機構可能產生之利弊及其簽署監理機制應強化所在)。

在大陸加速進行金融改革，以及兩岸金融業交流頻繁的現在，透過企業正常營運須有金融業提供正常籌融資管道之特性，進一步瞭解台商前往大陸發展現況、遭遇困難，以及需要政府協助事項，適時研提可行的兩岸金融政策。

### (二)、在業者方面

一般台商企業：期透過本報告研析，適時提供在大陸投資台商，研析其最佳籌、融資管道，及早因應大陸金融市場改革，以及對企業營運可能帶來的改變。

台資金融機構：透過對大陸金融改革方向的進一步掌握，提供擬前往大陸發展之國內金融業，加速瞭解本身優、劣點，以及前往大陸可能發生的契機與挑戰，早日完成其未來發展方向之布局。

## 二、研究方法

### (一)、文獻彙整與次級資料整理

立基於計劃研究人員以往及正在進行之研究經驗與知識，進一步拓展對於相關文獻及資料(如金融機構之年報及其他資料等)之掌握及分析。

### (二)、兩岸深度訪談

在兩岸三地中，針對台資及中資金融機構母行關鍵負責人及大陸負責人或首席



代表，以及大陸台商、兩岸相關單位主管（如我金管會、大陸人民銀行、銀證保監會、國務院發展研究中心等）、學術單位（如大陸社科院、上海國際金融學院等），進行全面之密集訪談，以深入了解大陸經濟、金融未來之發展可能，與各機構之看法對策，以及對政府相關單位之期許與建議。

### （三）座談會

前述之深度訪談，可因受訪者在保留身分之情況下較願提供所知與想法，故可獲得較多資訊；而舉辦座談會則可在業者面對面座談之情況下，進行腦力激盪、交換意見。不同研究方法可達不同效果，進而產生互補功用。

## 三、研究內容大綱

### （一）、研究架構

研究架構將分為：

#### 1. 對於現況之分析（圖前-1），包括：

- (1). 全球金融風暴對於大陸經濟及大陸金融體系之影響
- (2). 對於我金融機構在大陸佈局影響甚大之大陸經濟區塊發展之分析
- (3). 大陸金融體系現況---包括大陸銀行、證券、保險產業本身之發展，與銀、證、保監會、及大陸人民銀行等金融監理機構之政策，分析其在金融風暴後之演變情形
- (4). 在以上情況下，台灣金融業在大陸之布局現況

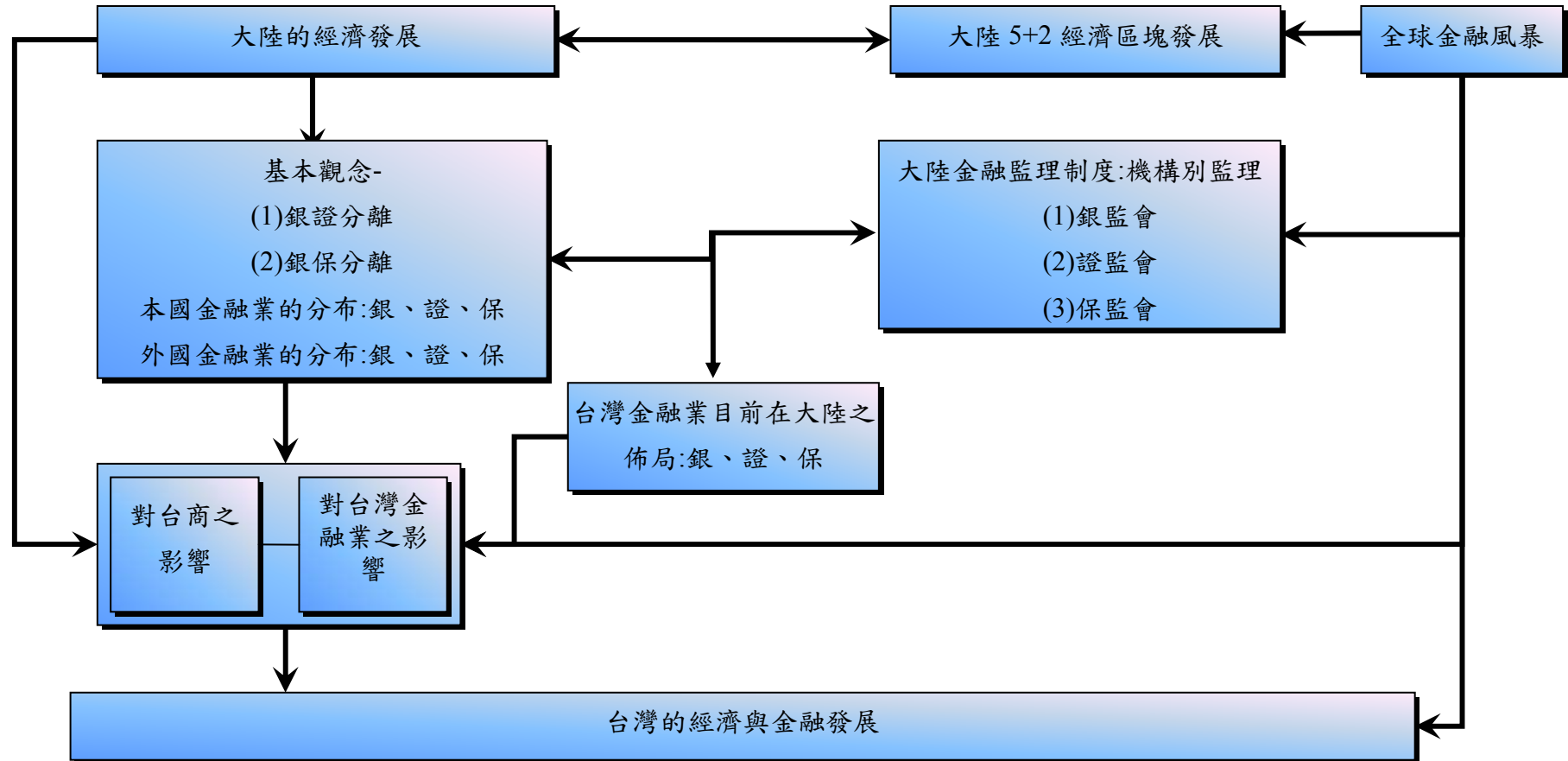
#### 2. 對於未來之分析（圖前-2），包括：

- (1). 大陸經濟發展及大陸經濟區塊發展之 SWOT 分析
- (2). 上述兩者對於未來大陸經濟成長模式與金融發展模式之可能影響，以及對於台商於大陸籌資及融資之影響
- (3). 大陸人之貨幣政策及人民幣國際化可能進程與影響
- (4). 兩岸《兩岸經濟合作架構協議》(ECFA)金融談判可能發展之預期，以及其對本國金融機構赴大陸投資以及大陸金融機構來台發展之影響
- (5). 上述各層面對於台灣經濟及金融發展之影響

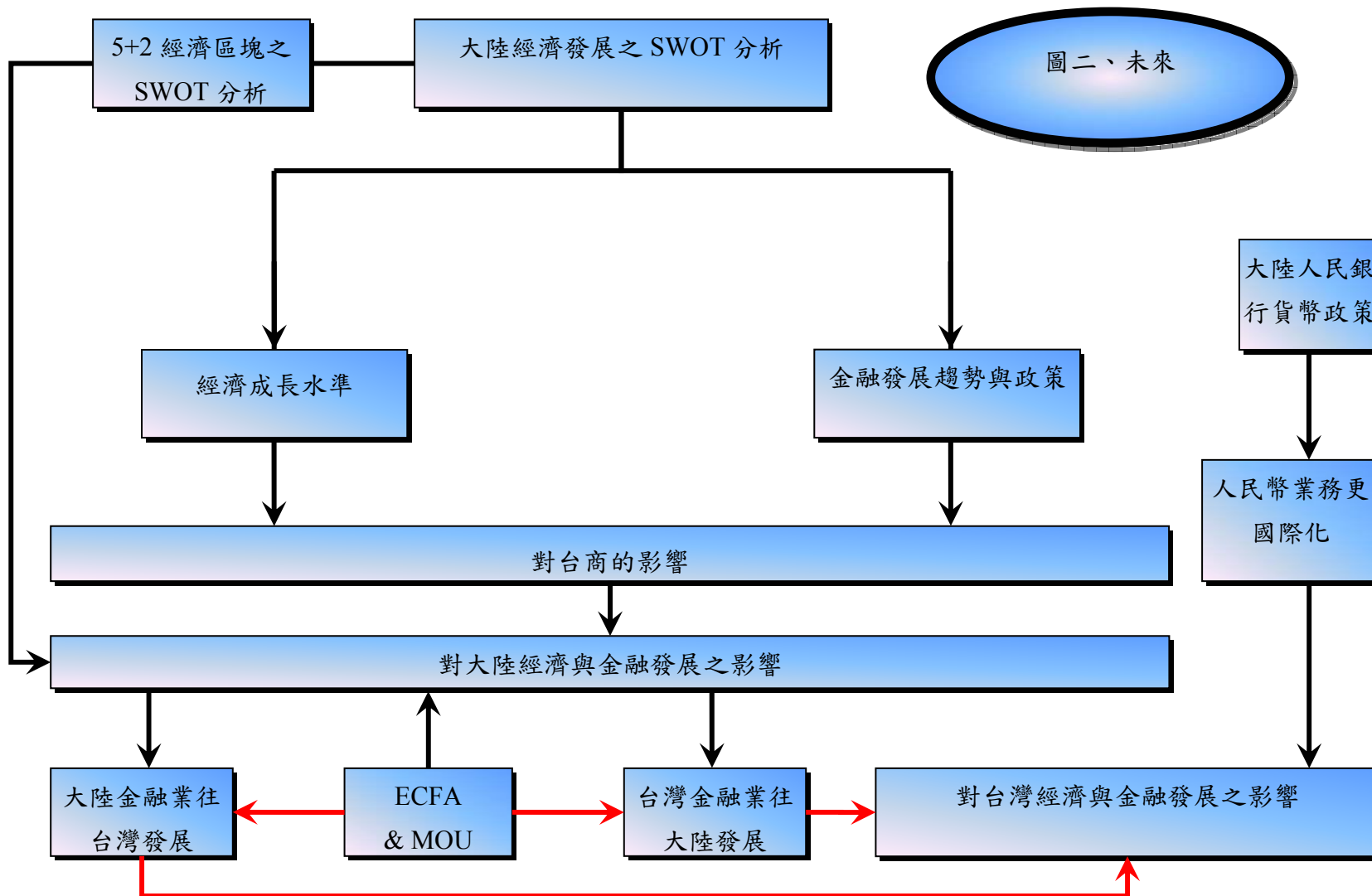
其中，有關未來大陸經濟與金融局勢的變化：

- (1). 未來的變化有些是確定的，比較可以預防，如大陸共產黨仍繼續於大陸執政、少子化趨勢等；這些應在投資人之規劃中。
- (2). 但有些是不確定的，如大陸未來之經濟成長及其各種政策。如在不同經濟成長率情境下，探討對我大陸台商以及金融業者，乃至於對台灣經濟金融之影響。事實上，更多的情境均有可能，惟恐將失之太細。此一部分係希望本計畫能對業者在面對上述未來的不確定時，提供一個策略之建議。

圖一、現況



圖前-1 研究涵蓋內容與影響傳導過程分析圖---現況



圖前-2 研究涵蓋內容與影響傳導過程分析圖---未來

## (二)、研究內容

本計劃研究預期內容將包括：

### 1. 現況：

- (1). 大陸金融體系發展現況及兩岸金融互動情形。
- (2). 全球金融風暴對大陸金融體系之衝擊與影響。

### 2. 未來：

- (1). 大陸未來主要經濟與金融發展景況 (含人民幣國際化之進程)對我國可能影響及因應之道
- (2). 兩岸金融交流及市場准入談判中政府應有之策略，包括本國金融機構赴大陸投資以及開放大陸金融機構來台的政策建議。

## 四、預期成果

(一) 掌握大陸金融業發展趨勢與策略 (包括兩岸金融互動，以及人民幣國際化的發展等)，以提供政府在研擬兩岸金融政策參考(包含在 ECFA 下兩岸互設金融機構可能產生之利弊，及監理機制應強化之處)。

(二) 深入瞭解台商前往大陸發展現況、遭遇之籌、融資困難

(三) 提供在大陸投資台商之最佳籌、融資管道，並分析大陸金融市場改革對企業營運可能帶來的改變。

(四) 提出我金融業者前往大陸發展之優、劣點，以及前往大陸可能發生的契機與挑戰。

# 第一部分 大陸金融體系發展現況及兩岸金融互動

## 第一章 銀行業

### 一、大陸銀行業發展現況

#### (一)、大陸銀行業金融機構架構

##### 1. 本國銀行定義<sup>1</sup>

經過近30年的改革，大陸已發展成一個多元化的銀行體系，各類型銀行並存。以下分別說明之。

表 1-1 大陸銀行體系架構及適用法規

	金融機構	總家數 <sup>2</sup>	適用法規
大陸 人民 銀行	國家政策性銀行	3	無
	國有商業銀行	5	《中華人民共和國商業銀行法》
	全國性商業銀行	13	
	城市商業銀行	143	
	郵政儲蓄銀行	1	
	城市信用合作社	11	《城市信用合作社管理規定》
	農村商業銀行	43	《農村商業銀行管理暫行規定》
	農村信用銀行	196	《農村信用銀行管理暫行規定》
	農村信用合作社	3056	《農村信用合作社機構管理暫行辦法》
	村鎮銀行	148	《村鎮銀行管理暫行規定》

資料來源：自行整理

<sup>1</sup>參考由沈中華、王儷容、呂青樺、吳孟紋著《金融機構在大陸的機會與挑戰》一書。

<sup>2</sup>截至 2009 年年底

### **(1).政策性銀行**

由政府創立或擔保，以貫徹國家產業政策和區域發展政策為目的，具有特殊的融資原則，不以營利為目標的金融機構，受大陸人民銀行指導與監督。特性：

- I. 資金多由政府財政撥付。
- II. 不以營利為目標。
- III. 具有特定資金來源，主要依靠發行金融債或向央行舉債，不向大眾吸收存款。
- IV. 不與商業銀行競爭。

政策性銀行為國家發展銀行、中國進出口銀行、中國農業發展銀行，分別提供不同的功能。

國家發展銀行：為國家重點建設融通資金。

中國進出口銀行：執行國家產業政策和外貿政策。

中國農業發展銀行：提供農業和農村經濟發展所需的資金。

### **(2).國有商業銀行**

目前國有商業銀行有5家，包括中國工商銀行、中國農業銀行、中國銀行、中國建設銀行、交通銀行。經營原則為自主經營、自擔風險、自負盈虧的原則。

### **(3).全國性股份制商業銀行**

全國性股份制商業銀行包括中信銀行、光大銀行、華夏銀行、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、中國民生銀行、恆豐銀行、浙江銀行、渤海銀行。業務經營範圍擴及全國。

### **(4).郵政儲蓄銀行**

中國郵政儲蓄銀行為國有獨資金融機構，為中國郵政集團公司的全資子公司。實施自主經營、自負盈虧、自擔風險、自求平衡，在行政上受國家郵政局領導，在業務上受中國人民銀行監管。

中國郵政儲蓄銀行以個人為服務對象，可以吸收本外幣儲蓄、辦理個人匯兌、承銷兌付政府債券；中國郵政儲蓄銀行的貸款目前以發放小額貸款為主。

#### **(5).城市商業銀行**

城市商業銀行如同全國性股份制商業銀行一樣為股份制，但其業務經營範圍只能為單一城市，且應設立在地級以上城市。服務領域為依照商業銀行經營原則為地方經濟發展與中小企業發展服務。

#### **(6).城市信用合作社**

城市信用合作社是城市集體金融組織，是為城市集體企業、個體工商戶以及城市居民服務的金融企業。服務對象主要是中小企業，特別是城市信用社社員，城市信用社在同等條件下，應優先滿足社員的資金需要。

#### **(7).村鎮銀行**

村鎮銀行是由境內外金融機構、境內非金融機構企業法人、境內自然人出資，在農村地區設立的銀行業金融機構。主要為當地農民、農業和農村經濟發展提供金融服務。

#### **(8).農村商業銀行**

農村商業銀行是由轄內農民、農村工商戶、企業法人和其他經濟組織共同入股組成的股份制地方金融機構。

#### **(9).農村合作銀行**

農村合作銀行是由轄內農民、農村工商戶、企業法人和其他經濟組織共同入股組成的股份合作制<sup>3</sup>的社區性地方金融機構。

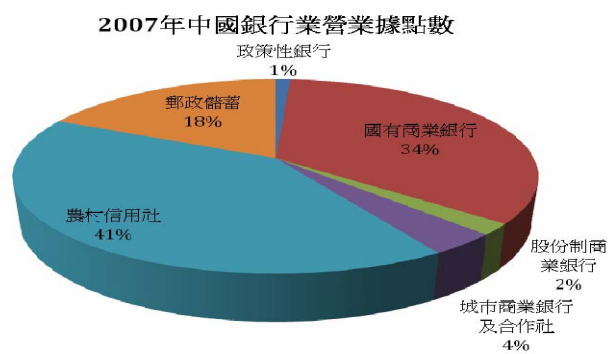
#### **(10).農村信用社**

農村信用社是由農民自願入股，實施合作制，主要為入股社員服務的具有法人資格的合作金融機構。實施自主經營、獨立核算、自負盈虧。服務對象則比起農村商業銀行與合作銀行更側重於農戶。

---

<sup>3</sup>股份合作制為勞動和資本的結合，員工既是企業的勞動者，也是企業的出資者。股份合作制的股東主要是本企業的職員自願入股，原則上不吸收其他人入股。所有員工股東以其持有的股份為企業承擔責任。





**圖 1-1 2007 年大陸銀行業營業據點數**

(詳細家數請見下表)

**表 1-2 2007 年大陸金融分支機構家數**

類別	家數	比例
政策性銀行	2188	1%
國有商業銀行	68180	34%
股份制商業銀行	3696	2%
城市商業銀行	7187	4%
農村合作金融機構 <sup>4</sup>	80692	41%
郵政儲蓄	35617	18%
總計	197560	100%

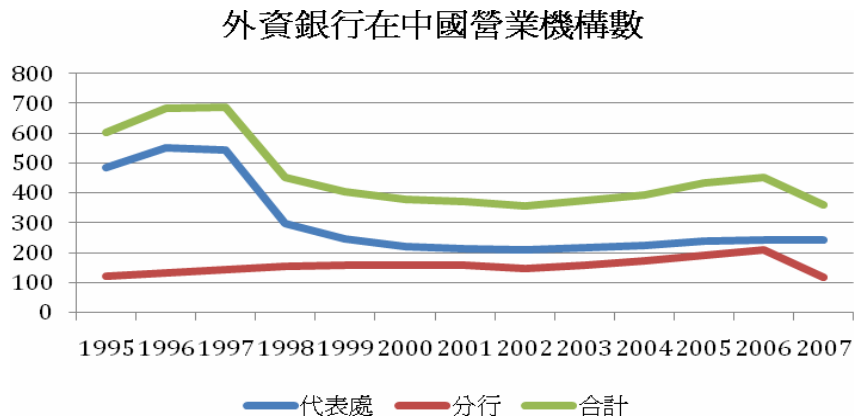
資料來源：自行整理

## 2.外國銀行定義<sup>5</sup>

根據 IMF(2000)報告，外資銀行進入開發大陸家的案例雖多，但進入方式並不相同。外資銀行可以透過四種方式進入目標國的銀行業市場，即新設進入、參股進入、策略聯盟及購併。由於大陸相當注重金融主權，故目前尚未核准任何外資購併中資銀行。

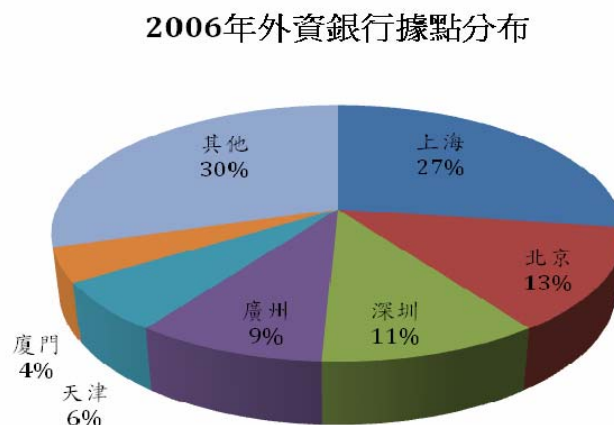
<sup>4</sup> 含農村合作銀行、農村商業銀行。

<sup>5</sup> 參考由沈中華、王儷容、呂青樺、吳孟紋著《金融機構在大陸的機會與挑戰》一書。



資料來源：自行整理

圖 1-2 外資銀行在大陸營業機構數



資料來源：自行整理

圖 1-3 2006 年外資銀行據點分布

## (二)、大陸銀行業法律規定<sup>6</sup>

1995 年 7 月，為了正式落實銀行商業化，大陸國務院頒布《中華人民共和國商業銀行法》，藉此規範商業銀行的行為，提高信貸資產品質，加強監督管理。在 2001 年加入 WTO 後，根據 WTO 的協定，2006 年以後大陸必須取消所有對外資銀行的所有權、經營權的設立形式等限制，且允許外資銀行向大陸客戶提供人民幣業務服務，給予外資行國民待遇<sup>7</sup>。基於實踐完全開放銀行市場的承諾，在 2006 年 11

<sup>6</sup>參考由沈中華、王儷容、呂青樺、吳孟紋著《金融機構在大陸的機會與挑戰》一書。

<sup>7</sup>除人民幣業務的地域限制和客戶限制外，外國金融機構可以同外商投資企業、非大陸自然人、大

月 15 日，大陸國務院頒布了新修訂的《中華人民共和國外資銀行管理條例》，作為外國銀行在大陸經營的主要法律；同年 11 月 28 日，大陸銀行業監督管理委員會正式對外發佈《外資銀行管理條例實施細則》，以上兩者都在 2006 年 12 月 11 日正式實施。

2003 年開始，大陸為促進港、澳、台銀行在內地發展，先後與香港和澳門特別行政區簽署《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》及《內地與澳門關於建立更緊密經貿關係的安排》（CEPA），台灣部份則因政治因素未加入。

綜合以上，中資銀行在大陸主要受到《中華人民共和國商業銀行法》規範；而外資銀行在大陸經營，除了要遵循《商業銀行法》之外，還受到《中華人民共和國外資銀行管理條例》及《外資銀行管理條例實施細則》的規範；港澳銀行登陸大體上依照外國銀行辦理，又依據與內地簽訂的 CEPA 能有部份優惠。

**表 1-3 各類別銀行在大陸經營之主要法律依據**

類別	主要法律依據
中資銀行	《中華人民共和國商業銀行法》
外國銀行代表處	《中華人民共和國商業銀行法》
外國銀行分行	《中華人民共和國外資銀行管理條例》
中外合資銀行	《外資銀行管理條例實施細則》
外商獨資銀行	
港澳台銀行	《中華人民共和國商業銀行法》
	《中華人民共和國外資銀行管理條例》
	《外資銀行管理條例實施細則》
	更緊密經貿關係的安排（CEPA）
	海峽兩岸經濟合作架構協議（ECFA）

資料來源：自行整理

---

陸自然人和大陸企業進行業務往來，無個案批准的限制或需要。

表 1-4 各類別銀行在大陸的業務及相關法規限制

類別	中資銀行	外國銀行代表處	外國銀行分行	中外合資銀行	外商獨資銀行	港澳台銀行
業務項目	<p>14 項經營性業務，包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.吸收公眾存款：全面人民幣業務<sup>1</sup></li> <li>2.發放短期、中期和長期貸款</li> <li>3.辦理票據承兌與貼現</li> <li>4.提供信用證服務與擔保</li> <li>5.辦理國內外結算</li> <li>6.買賣、代理買賣外匯（經大陸人民銀行批准之結匯及售匯業務）</li> <li>7.從事同業拆款</li> <li>8.提供保管箱服務</li> <li>9.從事銀行卡業務</li> <li>10.代理收付款項及保險業務</li> <li>11.買賣政府債券、金融債券</li> </ol>	<p>不得從事任何形式的經營性活動，但可從事與其代表的外國銀行業務相關的聯絡、市場調查、諮詢等分經營性活動</p>	<p>12 項經營性業務，包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.吸收公眾存款：部分人民幣業務<sup>2</sup></li> <li>2.發放短期、中期和長期貸款</li> <li>3.辦理票據承兌與貼現</li> <li>4.提供信用證服務與擔保</li> <li>5.辦理國內外結算</li> <li>6.買賣、代理買賣外匯（經大陸人民銀行批准之結匯及售匯業務）</li> <li>7.從事同業拆款</li> <li>8.提供保管箱服務</li> <li>9.代理保險</li> <li>10.買賣政府債券、金融債券，買賣股票以外的其他外幣有價證券<sup>4</sup></li> </ol>	<p>13 項經營性業務，包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.吸收公眾存款：全面人民幣業務<sup>1</sup></li> <li>2.發放短期、中期和長期貸款</li> <li>3.辦理票據承兌與貼現</li> <li>4.提供信用證服務與擔保</li> <li>5.辦理國內外結算</li> <li>6.買賣、代理買賣外匯（經大陸人民銀行批准之結匯及售匯業務）</li> <li>7.從事同業拆款</li> <li>8.提供保管箱服務</li> <li>9.代理保險</li> <li>10.從事銀行卡業務</li> <li>11.買賣政府債券、金融債券，買賣股票以外的其他外</li> </ol>	<p>13 項經營性業務，包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.吸收公眾存款：全面人民幣業務<sup>1</sup></li> <li>2.發放短期、中期和長期貸款</li> <li>3.辦理票據承兌與貼現</li> <li>4.提供信用證服務與擔保</li> <li>5.辦理國內外結算</li> <li>6.買賣、代理買賣外匯（經大陸人民銀行批准之結匯及售匯業務）</li> <li>7.從事同業拆款</li> <li>8.提供保管箱服務</li> <li>9.代理保險</li> <li>10.從事銀行卡業務</li> <li>11.買賣政府債券、金融債券，買賣股票以外的其他外</li> </ol>	<p>12 項經營性業務，包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.吸收公眾存款：部分人民幣業務<sup>3</sup></li> <li>2.發放短期、中期和長期貸款</li> <li>3.辦理票據承兌與貼現</li> <li>4.提供信用證服務與擔保</li> <li>5.辦理國內外結算</li> <li>6.買賣、代理買賣外匯（經大陸人民銀行批准之結匯及售匯業務）</li> <li>7.從事同業拆款</li> <li>8.提供保管箱服務</li> <li>9.代理保險</li> <li>10.買賣政府債券、金融債券，買賣股票以外的其他外</li> </ol>

類別	中資銀行	外國銀行 代表處	外國銀行分行	中外合資銀行	外商獨資銀行	港澳台銀行
	12.發行金融債券 13.代理發行、代理兌付、承銷政府債券 14.經銀監會批准的其他業務		11.與銀行業務有關的資信調查和諮詢服務 12.經銀監會批准的其他業務	幣有價證券 <sup>4</sup> 12.與銀行業務有關的資信調查和諮詢服務 13.經銀監會批准的其他業務	幣有價證券 <sup>4</sup> 12.與銀行業務有關的資信調查和諮詢服務 13.經銀監會批准的其他業務	幣有價證券 <sup>4</sup> 11.與銀行業務有關的資信調查和諮詢服務 12.經銀監會批准的其他業務
貸款時應遵守之資產負債比例規定	1.資本充足率 $\geq 8\%$ 2. $\frac{\text{貸款餘額}}{\text{存款餘額}} \leq 75\%$ 3. $\frac{\text{流動性資產}}{\text{流動性負債}} \geq 25\%$ 4. $\frac{\text{對同一借款人的貸款餘額}}{\text{商業銀行資本總額}} \leq 10\%$ 5.國務院銀行業監理管理機構之其他規定	不允許進行貸款業務	1. $\frac{\text{營運資金} + \text{準備金}}{\text{人民幣風險資產}} \geq 8\%$ <sup>5</sup> 2.營運資金的30%須以監理管理機構指定的生息資產形式存在 3. $\frac{\text{流動性資產}}{\text{流動性負債}} \geq 25\%$ 4. $\frac{\text{對同一借款人的貸款餘額}}{\text{商業銀行資本總額}} \leq 10\%$ 5.境內本資產餘額 $\geq$ 境內負債餘額	1.資本充足率 $\geq 8\%$ <sup>5</sup> 2. $\frac{\text{貸款餘額}}{\text{存款餘額}} \leq 75\%$ 3. $\frac{\text{流動性資產}}{\text{流動性負債}} \geq 25\%$ 4. $\frac{\text{對同一借款人的貸款餘額}}{\text{商業銀行資本總額}} \leq 10\%$ 5.國務院銀行業監理管理機構之其他規定	1.資本充足率 $8\%$ <sup>5</sup> 2. $\frac{\text{貸款餘額}}{\text{存款餘額}} \leq 75\%$ 3. $\frac{\text{流動性資產}}{\text{流動性負債}} \geq 25\%$ 4. $\frac{\text{對同一借款人的貸款餘額}}{\text{商業銀行資本總額}} \leq 10\%$ 5.國務院銀行業監理管理機構之其他規定	1. $\frac{\text{營運資金} + \text{準備金}}{\text{人民幣風險資產}} \geq 8\%$ <sup>5</sup> 2.營運資金的30%須以監理管理機構指定的生息資產形式存在 3. $\frac{\text{流動性資產}}{\text{流動性負債}} \geq 25\%$ 4. $\frac{\text{對同一借款人的貸款餘額}}{\text{商業銀行資本總額}} \leq 10\%$ 5.境內資產餘額 $\geq$ 境內負債餘額

- 說明： 1.全面人民幣業務包括企業、個人（大陸境內或境外之客戶）不限金額的人民幣批發業務、人民幣零售業務。
- 2.企業、個人（對於大陸境內公民以外之客戶，可承做不限金額的人民幣業務；對於大陸境內公民，只能承做每筆不小於 100 萬元人民幣的定期存款）。
3. 香港銀行或澳門銀行在經由 CEPA 在大陸設立分支機構或法人子銀行時，可經營的業務種類與非 CEPA 的外國銀行無異，但經由 CEPA 在大陸設立的大陸分行，申請部份人民幣業務的門檻低於非 CEPA 的外國銀行申請部份人民幣業務的門檻。
- 4.包括在境外發行的大陸或外國政府債券、大陸金融機構債券或大陸非金融機構債券、及其他外匯投資業務。
5. 依據《外資銀行管理條例》規定，國務院銀行業監理管理機構可以要求風險較高、風險管理能力較弱的銀行分行提高此比例，但是對於「風險較高、風險管理能力較弱」並沒有明確的定義，因此此部份尚有模糊地帶。
6. 關係人是指：a.商業銀行的董事、監事、管理人員、信貸業務人員及其近親屬
- b.前項所列人員投資或擔任高級管理職務的公司、企業和其他經濟組織。

表 1-5 外資銀行與中資銀行的法規限制之比較

類別	外國銀行 代表處	外國銀行分行	中外合資銀行	外商獨資銀行	港澳台銀行	
業務 項目	與 中 資 銀 行 相 同 處	無	<p>可承做以下 11 項經營性業務，包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.吸收公眾存款</li> <li>2.發放短期、中期和長期貸款</li> <li>3.辦理票據承兌與貼現</li> <li>4.提供信用證服務與擔保</li> <li>5.辦理國內外結算</li> <li>6.買賣、代理買賣外匯（經大陸人民銀行批准之結匯及售匯業務）</li> <li>7.從事同業拆款</li> <li>8.提供保管箱服務</li> <li>9.代理保險</li> <li>10.買賣政府債券、金融債券</li> <li>11.經銀監會批准的其他業務</li> </ol>	<p>可承做以下 12 項經營性業務，包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.吸收公眾存款</li> <li>2.發放短期、中期和長期貸款</li> <li>3.辦理票據承兌與貼現</li> <li>4.提供信用證服務與擔保</li> <li>5.辦理國內外結算</li> <li>6.買賣、代理買賣外匯（經大陸人民銀行批准之結匯及售匯業務）</li> <li>7.從事同業拆款</li> <li>8.提供保管箱服務</li> <li>9.代理保險</li> <li>10. 從事銀行卡業務</li> <li>11.買賣政府債券、金融債券</li> <li>12.經銀監會批准的其他業務</li> </ol>	<p>同中外合資銀行：</p> <p>可承做以下 12 項經營性業務，包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.吸收公眾存款</li> <li>2.發放短期、中期和長期貸款</li> <li>3.辦理票據承兌與貼現</li> <li>4.提供信用證服務與擔保</li> <li>5.辦理國內外結算</li> <li>6.買賣、代理買賣外匯（經大陸人民銀行批准之結匯及售匯業務）</li> <li>7.從事同業拆款</li> <li>8.提供保管箱服務</li> <li>9.代理保險</li> <li>10. 從事銀行卡業務</li> <li>11.買賣政府債券、金融債券</li> </ol>	<p>同外國銀行：</p> <p>可承做以下 11 項經營性業務，包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.吸收公眾存款</li> <li>2.發放短期、中期和長期貸款</li> <li>3.辦理票據承兌與貼現</li> <li>4.提供信用證服務與擔保</li> <li>5.辦理國內外結算</li> <li>6.買賣、代理買賣外匯（經大陸人民銀行批准之結匯及售匯業務）</li> <li>7.從事同業拆款</li> <li>8.提供保管箱服務</li> <li>9.代理保險</li> <li>10.買賣政府債券、金融債券</li> <li>11.經銀監會批准的其他業務</li> </ol>

			務		12.經銀監會批准的其他業務	
與中資銀行相異處	只能從事代表的外國銀行業務相關的聯絡、市場調查、諮詢等分經營性活動	1.可買賣股票以外的其他外幣有價證券 <sup>1</sup> 2.只得承做部份人民幣業務：對大陸境內公民，只能承做每筆不小於100百萬元人民幣的定期存款 3.不得代理收付款項 4.不得發行金融債券 5.不得代理發行、代理兌付、承銷政府債券 6.不得從事銀行卡業務	1.可買賣股票以外的其他外幣有價證券 <sup>1</sup> 2.不得代理收付款項 3.不得發行金融債券 4.不得代理發行、代理兌付、承銷政府債券	同中外合資銀行： 1.可買賣股票以外的其他外幣有價證券 <sup>1</sup> 2.不得代理收付款項 3.不得發行金融債券 4.不得代理發行、代理兌付、承銷政府債券	同外國銀行： 1.可買賣股票以外的其他外幣有價證券 <sup>1</sup> 2.只得承做部份人民幣業務：對大陸境內公民，只能承做每筆不小於100百萬元人民幣的定期存款 3.不得代理收付款項 4.不得發行金融債券 5.不得代理發行、代理兌付、承銷政府債券 6.不得從事銀行卡業務	

類別		外國銀行代表處	外國銀行分行	中外合資銀行	外商獨資銀行	港澳台銀行
貸款時應	與中資銀行相同處	無	1.資本充足率 $\geq 8\%$ 2. $\frac{\text{對同一借款人的貸款總額}}{\text{總資產}} \leq 10\%$	1.資本充足率 $\geq 8\%$ 2. $\frac{\text{貸款總額}}{\text{存款總額}} \leq 75\%$	同中外合資銀行 1.資本充足率 $\geq 8\%$ 2. $\frac{\text{貸款總額}}{\text{存款總額}} \leq 75\%$	同外國銀行 1.資本充足率 $\geq 8\%$ 2. $\frac{\text{對同一借款人的貸款總額}}{\text{總資產}} \leq 10\%$



遵守之比例規定				3.流動性資產餘額 ≥ 25% 流動性 負債餘額 ≥ 25%	3.流動性資產餘額 ≥ 25% 流動性負債餘額 ≥ 25%	
	與中資 銀行相 異處	不允許進 行貸款業 務	1.國務院銀行業監理管理機構可以要求風險較高、風險管理能力較弱的銀行分行提高資本充足率 2.營運資金的 30%應當以國務院銀行業監理管理機構指定的生息資產形式存在 3.流動性資產餘額 ≥ 25% 流動性負債餘額 ≥ 25% 4.境內本外國幣資產餘 ≥ 境內本外國幣負債餘額	4. <u>對同一借款人的貸款總額</u> <u>≤ 10%</u>	4. <u>對同一借款人的貸款總額</u> <u>≤ 10%</u>	同外國銀行 國務院銀行業監理管理機構可以要求風險較高、風險管理能力較弱的銀行分行提高資本充足率 2.營運資金的 30%應當以國務院銀行業監理管理機構指定的生息資產形式存在 3.流動性資產餘額 ≥ 25% 流動性負債餘額 ≥ 25% 4.境內本外國幣資產餘 ≥ 境內本外國幣負債餘額

類別		外國銀行代表處	外國銀行分行	中外合資銀行	外商獨資銀行	港澳台銀行
貸款時應遵守之比例規定	與中銀相同處		1. 資本充足率 $\geq 8\%$ 2. $\frac{\text{流動性資產}}{\text{流動性負債}} \geq 25\%$ 3. $\frac{\text{對同一借款人的貸款總額}}{\text{該銀行資本總額}} \leq 10\%$	1. 資本充足率 $\geq 8\%$ 2. $\frac{\text{貸款總額}}{\text{存款總額}} \leq 75\%$ 3. $\frac{\text{流動性資產}}{\text{流動性負債}} \geq 25\%$ 4. $\frac{\text{對同一借款人的貸款總額}}{\text{該銀行資本總額}} \leq 10\%$	同中外合資銀行： 1. 資本充足率 $\geq 8\%$ 2. $\frac{\text{貸款總額}}{\text{存款總額}} \leq 75\%$ 3. $\frac{\text{流動性資產}}{\text{流動性負債}} \geq 25\%$ 4. $\frac{\text{對同一借款人的貸款總額}}{\text{該銀行資本總額}} \leq 10\%$	1. 資本充足率 $\geq 8\%$ 2. $\frac{\text{流動性資產}}{\text{流動性負債}} \geq 25\%$ 3. $\frac{\text{對同一借款人的貸款總額}}{\text{該銀行資本總額}} \leq 10\%$
	與中銀相異處		1. 國務院銀行業監理管理機構可以要求風險較高、風險管理能力較弱的銀行分行提高資本充足率 2. 營運資金的 30% 須以業監理管理機構指定的生息資產形	國務院銀行業監理管理機構可以要求風險較高、風險管理能力較弱的銀行提高資本充足率	同中外合資銀行： 國務院銀行業監理管理機構可以要求風險較高、風險管理能力較弱的銀	同外國銀行： 1. 國務院銀行業監理管理機構可以要求風險較高、風險管理能力較弱的銀行分行提高資本充足率 2. 營運資金的 30% 須以國務院銀行業監理管理機構指定的生息資產

類別	外國銀行代表處	外國銀行分行	中外合資銀行	外商獨資銀行	港澳台銀行
		式存在 3.境內資產餘額 $\geq$ 負債餘額		行提高資本充足率	形式存在 3.境內資產餘額 $\geq$ 境內負債餘額
轉投資規定		皆同中資銀行			
關係人放款規定		皆同中資銀行			

### (三)、大陸銀行業業務現況

近幾年，大陸經濟起飛，銀行業務更是發展迅速，我們就三大方面進行介紹，分別是放款業務、利息收入以及信用卡業務。

#### 1.大陸存放款業務

大陸金融機構近幾年來的放款成長率呈現上升的趨勢，但其主要係四兆人民幣擴大內需措施以及寬鬆貨幣政策之結果，然2010年已採取一次升息及五次調升存準率之貨幣緊縮措施，加上預估未來大陸GDP成長將逐漸放緩，未來放款金額仍可能趨緩，以下即分別針對大陸金融機構的放款成長率、14家上市銀行的放款成長率作一討論。此外，也和台灣的金融機構以及國外的放款成長率作一比較。

##### (1).大陸14家上市銀行存放款業務現況

大陸金融機構放款逐年成長的同時，各股份制銀行的貸款近年來也呈現上升的趨勢。圖1-4為大陸14家上市銀行的貸款成長率，由圖可知2009年第三季各銀行的貸款成長率幾近達到歷年來的巔峰，貸款成長率甚至高達70%，而在2009年第四季，各銀行的成長率有趨緩的走勢。

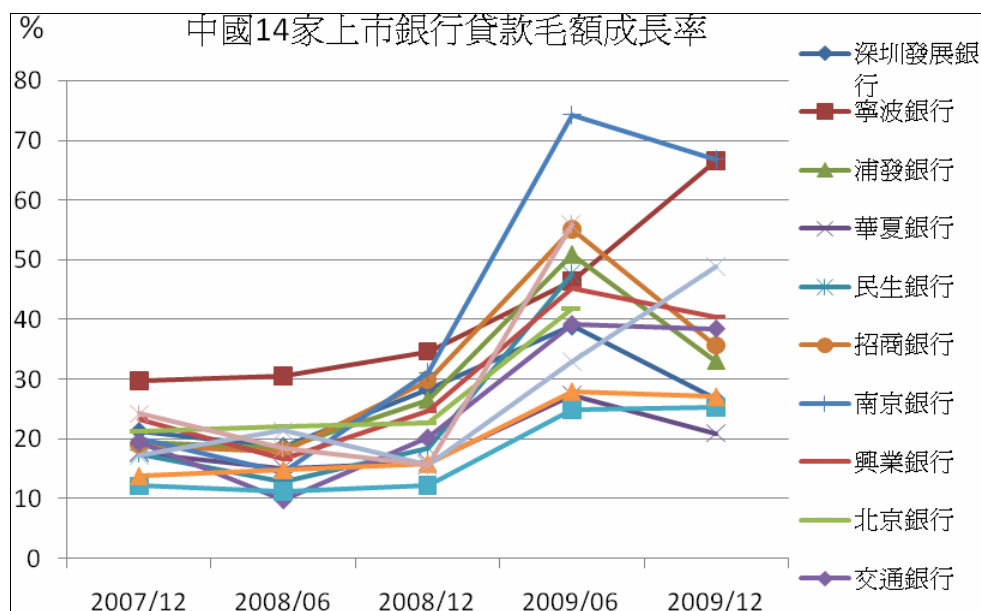


圖 1-4 大陸 14 家上市銀行貸款毛額成長率

##### (2).大陸v.s..台灣、美國、日本金融機構放款成長率比較

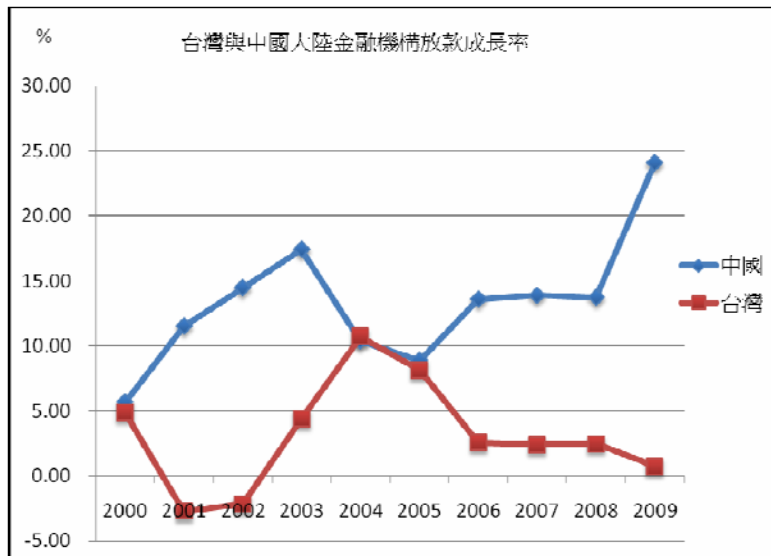


圖 1-5 台灣與大陸金融機構放款成長率

根據官方資料顯示，大陸金融機構的放款呈現逐年成長的趨勢。圖7為大陸和台灣金融機構放款成長率的比較。自2005年之後，大陸的放款成長率逐年上升，至2009年已上升至25%左右。相較之下，台灣在2005年之後的放款成長率呈現下滑的趨勢，尤其到了2009年更是趨近於0成長率。

從圖1-6可見美國銀行在2007年之前的放款成長率有的高達至40%的程度，與日本相較之下，可算是高成長率。反觀日本的銀行，從1995年以來的放款成長率皆未超過15%，比較大陸、日本、美國的放款成長率，可發現大陸在近幾年的成長率有逐年上升的趨勢，美國這幾年的成長率則是有下滑的趨勢，而日本則是長年都處在放款低成長率的狀況。

由以上分析可知，大陸的銀行普遍來說在近幾年的放款成長率和他國比較的確有偏高的傾向。

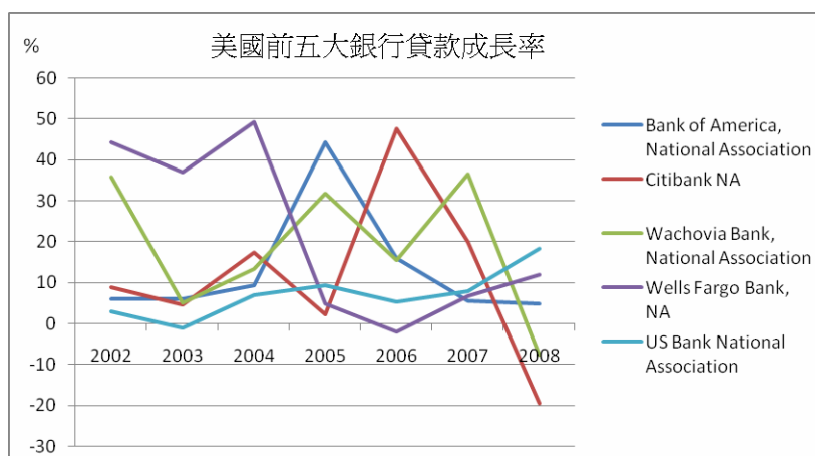


圖 1-6 美國前五大銀行貸款成長率

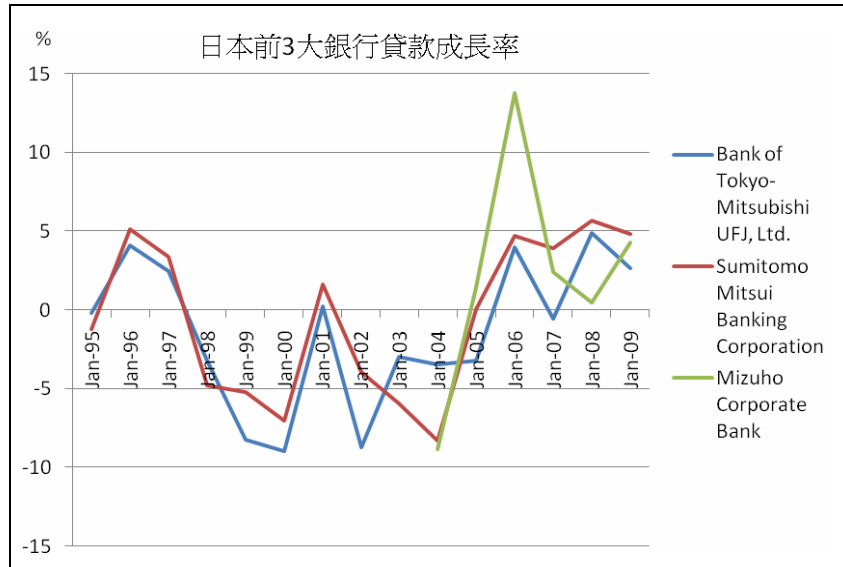


圖 1-7 日本前三大銀行貸款成長率

## 2.大陸銀行業利息收入現況

由於難以蒐集大陸全國銀行業利息收入資料，我們假設「全國性商業銀行的貸款占全國金融機構貸款之比例」與「全國性商業銀行利息收入占全國金融機構利息收入之比例」相近，藉以推估全國的利息收入，亦即：

$$\text{全國利息收入} = \text{全國性商業銀行利息收入} \times \frac{\text{全國金融機構的貸款}}{\text{全國性商業銀行的貸款}}$$

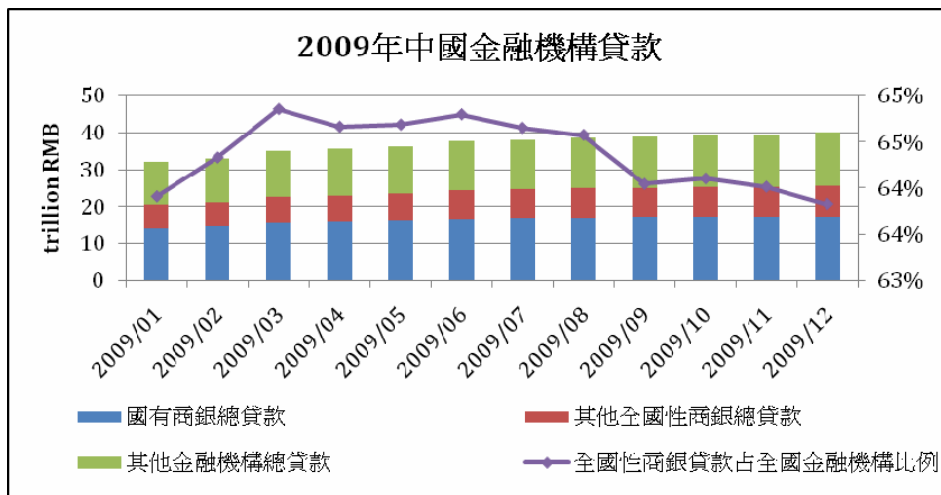


圖 1-8 2009 年大陸金融機構貸款

2009年12月全國性商銀貸款占全國貸款總額的64%(圖1-8)，因此假設股份制銀行利息收入也占全國利息收入的64%，而2009年12月底全國性商銀利息收入為14,650億人民幣(圖1-9)，可由此推估2009年全國金融機構利息收入約為22,895億人民幣。

2009年12月金融機構貸款

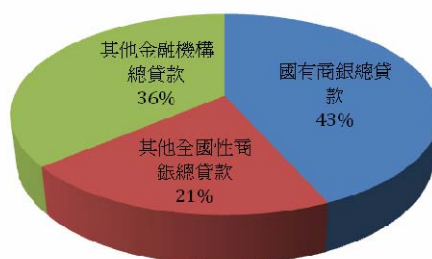


圖 1-9 2009 年 12 月大陸金融機構貸款情形

1979年大陸開始允許外資金融機構在大陸設立辦事處，至2007年為止，外資銀行在大陸的營業據點僅117個，若加上代表處則為359處。而大陸銀行業營業據點共197560個，單全國性股份制商業銀行營業據點就3696個，為外資銀行的10倍。外資銀行據點多分布在沿海城市，由於地域及業務範圍受到限制，業務拓展不易，其利息收入僅占大陸全國金融機構的約1~2.5%。

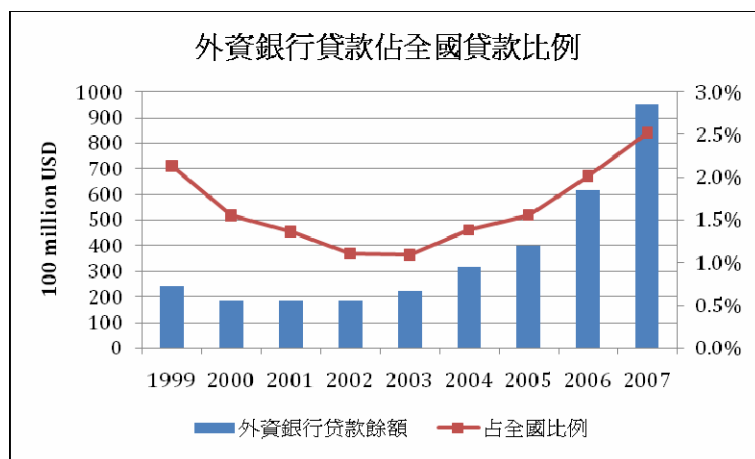


圖 1-10 外資銀行貸款佔全國貸款比例

### 3.大陸信用卡業務現況

在進行討論之前，我們必須先對之後所使用的名稱有清楚的定義了解。此處我們將信用卡分為狹義的信用卡以及廣義的信用卡。狹義的信用卡即我們一般所了解的信用卡，大陸稱此為貸記卡(credit card)，它具有先消費後付帳的功能；而廣義的信用卡指的是狹義的信用卡(貸記卡)加上具有大陸特色的准貸記卡，也就是說廣義的信用卡=貸記卡+准貸記卡。以下討論若提到信用卡指的是狹義的信用卡，若要指稱廣義的信用卡則會特別註明。根據統計資料，大陸信用卡市場的發卡量一直在成長當中。截至2009年底，央行統計資料顯示：信用卡市場發卡量達18555.56萬張，同比增長了30.4%；而借記卡發卡量達188038.81

萬張，借記卡和信用卡比例大約為10.13：1。

與此同時，信用卡量的增長速度也大於借記卡。根據清償方式的不同，可以區分為：貸記卡、准貸記卡和借記卡，以下針對這三項做進一步解釋。

### (1).貸記卡(Credit Card)

貸記卡也就是我們常提及的狹義上的信用卡，是一種向持卡人提供消費信貸的付款卡，持卡人不必在發卡行存款，就可以"先購買，後結算交錢"。

### (2).准貸記卡 (Semi-Credit Card)

准貸記卡也是一種"具有大陸特色"的信用卡，是在信用機制還不健全的情況下產生的。准貸記卡兼具貸記卡和借記卡的部分功能，一般需要交納保證金或提供擔保人，使用時先存款後消費，存款計付利息，在購物消費時可以在發卡銀行核定的額度內進行小額透支，但透支金額自透支之日起計息，欠款必須一次還清，沒有免息還款期和最低還款額。

### (3).借記卡(Debit Card)

借記卡是由發卡銀行向社會發行的，具有轉帳結算、存取現金、購物消費等功能的信用工具。借記卡不具備透支功能，消費特點是"先存款，後消費"。借記卡是大陸特有的一種信用卡，在西方國家，一般的轉帳支付等功能是由支票來做媒介的，借記卡也因此被稱為支票卡。

由圖1-11的比較可以發現，廣義的信用卡所佔的發卡比例相對於借記卡是逐年在上升。數據可見廣義的信用卡從2007年的6%增長到2009年的9%(廣義的信用卡包括貸計卡加准貸計卡)。

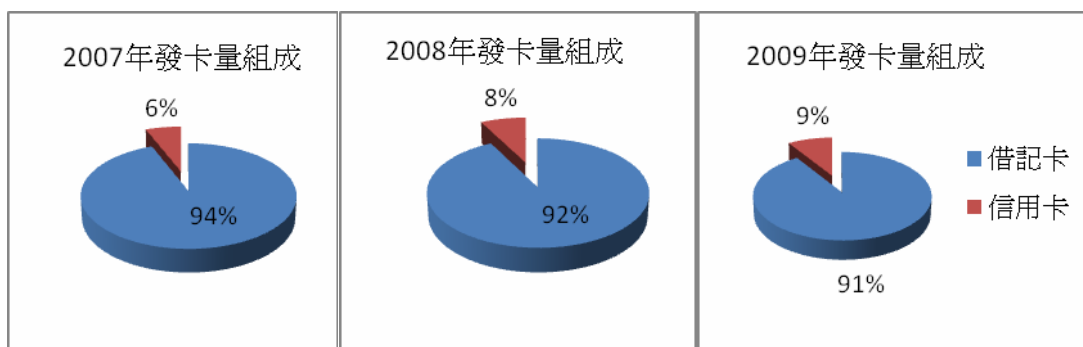


圖 1-11 大陸信用卡業務現況

#### A.信用卡結構現況



#### a. 按照發卡組織分類

大陸目前信用卡產品的品牌主要有以下幾種：銀聯、VISA、萬事達，運通和JCB。2010年上半年內發行信用卡的品牌占比如下圖(1-12)所示，銀聯卡仍占卡片總數的大半部分，達71%；其次為VISA卡，約占16%左右。

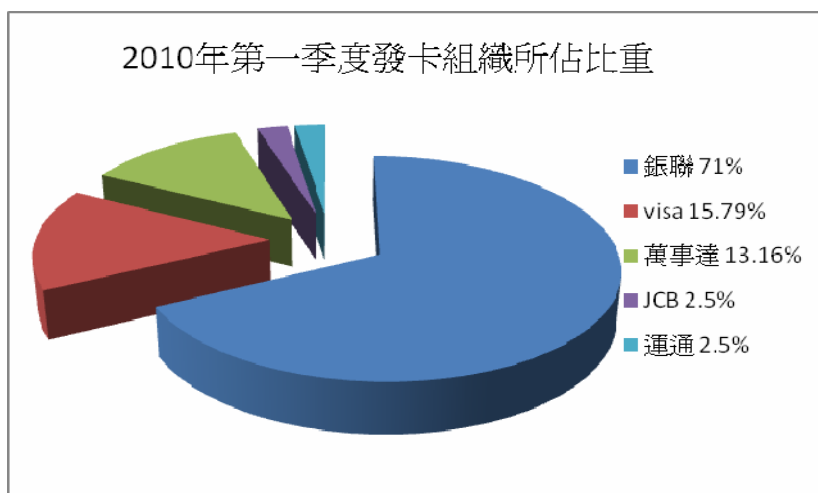


圖 1-12 2010 年第一季度發卡組織所佔比重

#### b. 根據卡片幣種分類

信用卡根據幣種數目可以分為單幣卡和雙幣卡；目前發行的單幣卡有單種人民幣卡和單種外幣卡，雙幣種的卡片主要為人民幣+外幣卡，比如：人民幣+美元、人民幣+日圓等。

自2009年年初以來，單幣卡總體一直呈上升態勢，在今年上半年比重達到最高。2010年上半年內，單幣種卡片的發行量所佔比重近乎七成(如下圖1-13所示)，主要為單幣種的人民幣卡。

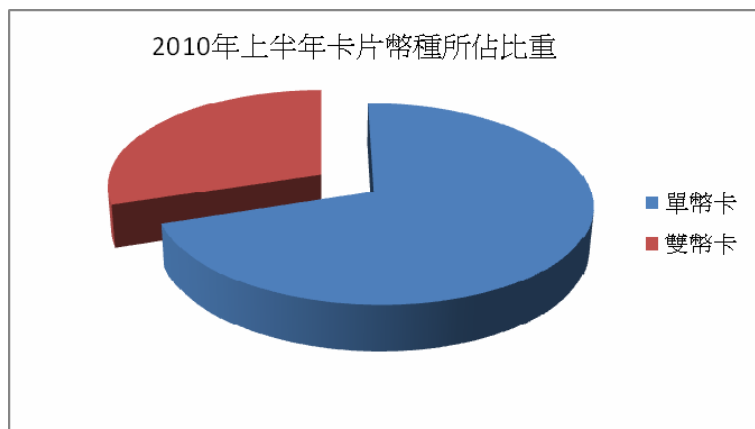


圖 1-13 2010 年上半年卡片幣種所佔比重

### c. 根據卡片是否聯名進行分類

信用卡根據卡片是否聯名可以分為聯名卡和非聯名卡，其中非聯名卡又可以細分為標準卡和主題卡。

2010年上半年主題類新產品的發行數量超一半，比重超過五成；主題類新產品涉及旅遊、保險、動漫、亞運會等方面，比如：北京銀行上海旅遊信用卡，建設銀行芭比美麗信用卡，工商銀行的牡丹亞運信用卡等等。2010年發卡情況如圖1-14所示：



圖 1-14 2010 年上半年聯名、標準、主題卡所佔比重

### B. 大陸個別銀行逾期信用貸款規模

圖1-15為截至2009年底逾期信用貸款規模較大的前幾家銀行；可以看到前三名的銀行分別為中國銀行、工商銀行、以及交通銀行。

圖1-16說明中國銀行和工商銀行在2009年的逾期信用貸款市佔率為11%，約為一成左右。

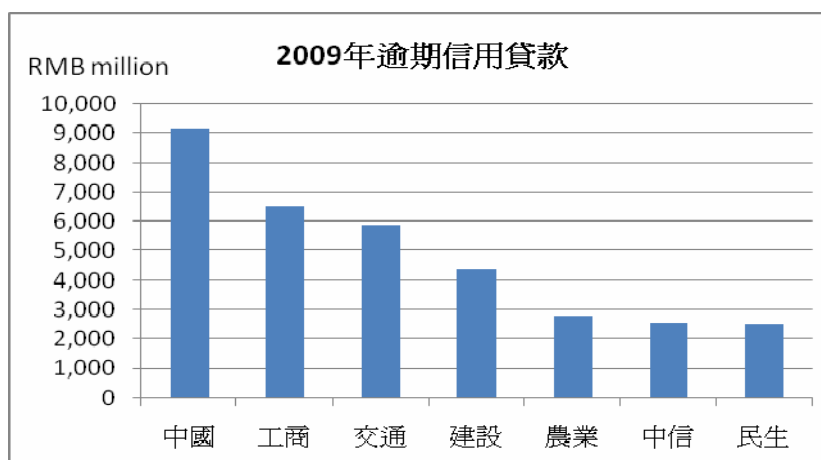


圖 1-15 2009 年大陸逾期信用貸款



圖 1-16 2009 年大陸逾期信用貸款市佔率

圖1-17為7家銀行從2006至2009上半年的逾期信用貸款規模趨勢。

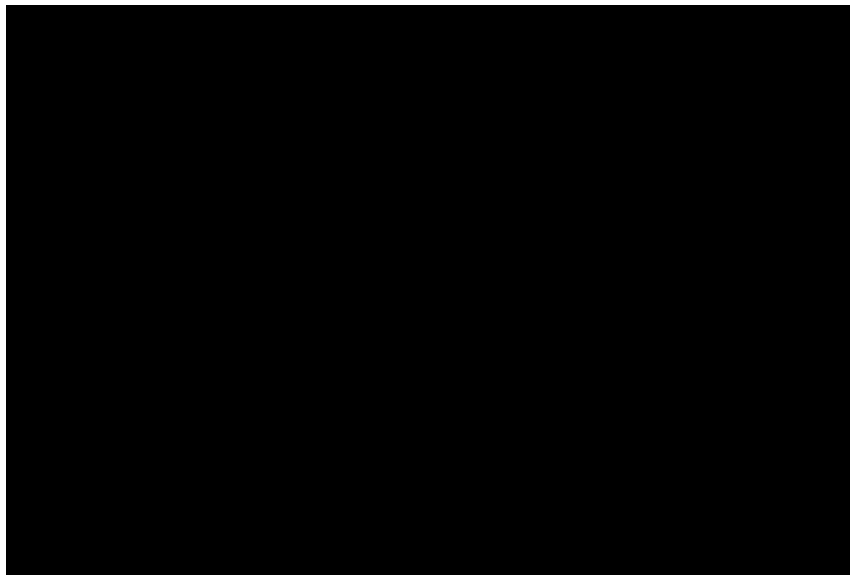


圖 1-17 2006~2009 上半年大陸各大銀行逾期信用貸款

圖1-18則是這7家銀行逾期信用貸款的成長率，成長率的計算公式如下， $成長率 = (本期逾期信用貸款 - 上期逾期信用貸款) / 上期逾期信用貸款$

根據圖1-18可以發現，信用貸款規模較大的銀行像是中國、工商、交銀其成長率並不高且沒有太劇烈的變動，反之，規模較小的銀行易有較高的成長率以及較大的波動，像是中信、民生、招商。

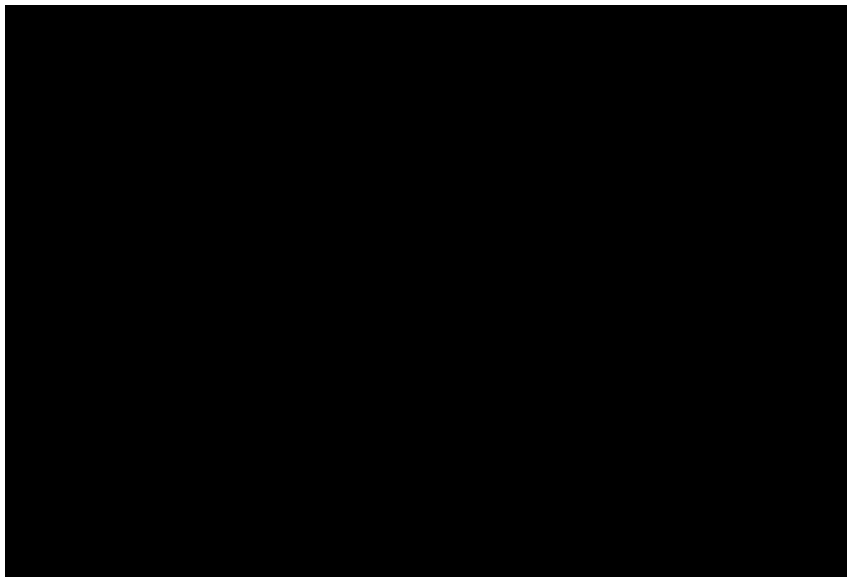


圖 1-18 2006~2009 上半年大陸各大銀行逾期信用貸款成長率

### C. 銀聯卡

銀聯卡是指由中國銀聯授權中國銀行發行的卡片，大致分為借記卡及信用卡(大陸所稱的貸記卡)，所謂借記卡也就是金融卡。印有銀聯標誌的卡片，可透過大陸銀聯進行交易資訊的交換，即能通用於大陸各ATM提款機，或進行小額消費。

中國銀聯在2002年由八十多家大陸的金融機構發起設立，類似國內的聯合信用卡中心，也有點像是以晶片金融卡業務為主的財金公司。截至目前，銀聯卡受理網路已經延伸至境外90個國家和地區，而其發卡量則高達20億張卡，成為繼VISA、MasterCard、JCB之後的國際組織。

此外，銀行卡的聯網通用也逐漸擴大，銀聯網路不僅在東部地區和大中城市日益普及，更進一步加速向中西部地區、中小城市和廣大農村地區延伸。截至2009年年底，境內聯網商戶達157萬戶，聯網POS機具達241萬台，聯網ATM機21.5萬台，分別是銀聯成立前2001年的10.5倍、10.5倍和5.7倍，根據下圖我們可以看到大陸境內聯網擴大的趨勢。隨著聯網通用的不斷深化和國內銀行卡受理環境的不斷改善，銀聯卡交易額呈現快速遞進增長。2009年全國銀聯卡跨行交易金額達到7.7萬億元，是銀聯成立前2001年的83.7倍。銀行卡滲透率由2001年的2.7%上升到2009年的32%。

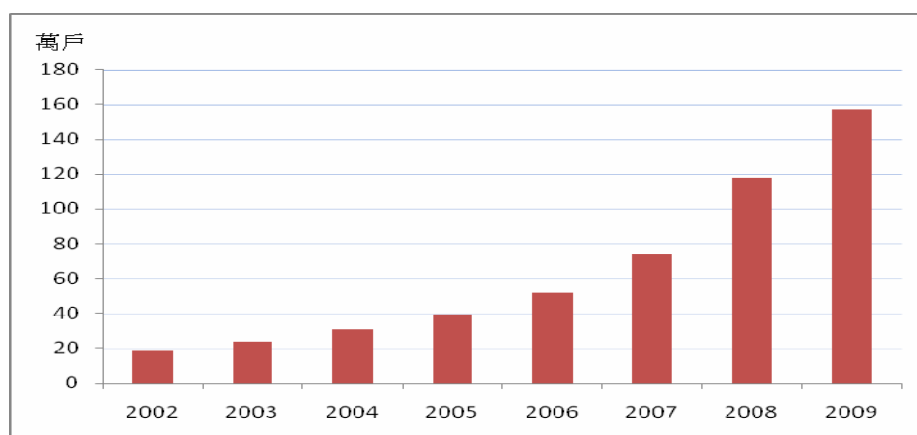


圖 1-19 大陸境內(不含港澳) 加入銀聯網路的聯網商戶增長情況

銀聯卡可分為借記卡及信用卡，借記卡如同前一小節所描述，並沒有延遲付款的功能，而此處所指的信用卡則是狹義的信用卡，也就是一般所稱之，具有先消費後付款的特性。銀聯系統所發行的借記卡所佔比例超過90%，信用卡的比例相對而言是非常少的。截至2010年3月底，全國累計發行銀行卡21.69億張，借記卡與信用卡的比例約為10.26:1，信用卡約為1.93億張。

#### (四)、大陸以及全球銀行業財務指標

在評比各家銀行時，我們採用的財務指標有：市值、總資產、Tier 1 Capital。

下文為各項指標現況：

##### 1. 市值

表 1-6 2009 年全球市值前十大銀行

Rank	Bank name	Country	MV(Bil USD)
1	Industrial & Commercial Bank of China (The) - ICBC	China	268.96
2	China Construction Bank Corporation	China	201.45
3	HSBC Holdings	US	200.73
4	JP Morgan Chase & Co.	US	164.26
5	Bank of China Limited	China	153.96
6	Bank of America Corporation	US	149.65
7	Wells Fargo & Company	US	139.77
8	Banco Santander SA	US	136.00
9	BNP Paribas SA	France	94.89
10	Citigroup Inc	US	94.28

資料來源：各銀行財報

若我們以國家作為區分，可以看到在市值前十名的銀行當中，以美國的六家為最多，大陸則有三家，以及法國的一家。

**表 1-7 2009 年大陸市值前十大銀行**

Rank	Bank name	MV(Bil USD)
1	中國工商銀行 (Industrial & Commercial Bank of China)	268.96
2	中國建設銀行 (China Construction Bank Corporation)	201.45
3	中國銀行 (Bank of China Limited)	153.96
4	交通銀行 (Bank of Communications Co. Ltd)	60.95
5	招商銀行 (China Merchants Bank Co Ltd)	48.33
6	中信銀行 (China CITIC Bank Corporation Limited)	42.71
7	興業銀行 (Industrial Bank Co Ltd)	29.52
8	上海浦東發展銀行 (Shanghai Pudong Development Bank)	28.05
9	中國民生銀行 (China Minsheng Banking Corporation)	25.68
10	北京銀行 (Bank of Beijing Co Ltd)	17.64

資料來源：各銀行財報

從表 1-7、1-8 和 1-9 可以發現，日本的銀行市值相較於美國、大陸的銀行來的小的多，大陸則有前三大銀行市值大幅高於其他家銀行的現象。

**表 1-8 2009 年美國市值前十大銀行**

Rank	Bank name	MV(Bil USD)
1	HSBC Holdings	200.73
2	JP Morgan Chase & Co.	164.26
3	Bank of America Corporation	149.65
4	Wells Fargo & Company	139.77
5	Banco Santander SA	136.00
6	Citigroup Inc	94.28
7	Goldman Sachs Group Inc	91.63
8	US Bancorp	43.06
9	Morgan Stanley	40.27
10	Bank of New York Mellon Corporation	33.78

資料來源：各銀行財報

表 1-9 2009 年日本市值前十大銀行

Rank	Bank name	MV(Bil USD)
1	Kabushiki Kaisha Mitsubishi UFJ Financial Group	74.14
2	Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc	46.20
3	Mizuho Financial Group	30.66
4	Nomura Holdings Inc	27.05
5	Resona Holdings, Inc	14.56
6	Sumitomo Trust & Banking Company Ltd	9.82
7	Orix Corporation	9.54
8	Daiwa Securities Group Inc	9.21
9	Sony Financial Holdings, Inc	7.15
10	Bank of Yokohama, Ltd (The)	6.67

資料來源：各銀行財報

## 2.總資產

表 1-10 2009 年全球總資產前十大銀行

Rank	Bank name	Country	Assets(Bil USD)
1	BNP Paribas SA	France	2948.89
2	Royal Bank of Scotland Group	UK	2739.49
3	HSBC Holdings	US	2364.45
4	Bank of America Corporation	US	2223.30
5	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	2184.36
6	JP Morgan Chase & Co.	US	2031.99
7	Citigroup Inc	US	1856.65
8	Industrial & Commercial Bank of China	China	1726.22
9	Mizuho Financial Group	Japan	1672.23
10	Banco Santander SA	US	1591.50

資料來源：各銀行財報

表 1-11 2009 年大陸總資產前十大銀行

Rank	Bank name	Assets(Bil USD)
1	中國工商銀行 (Industrial & Commercial Bank of China)	1726.22
2	中國建設銀行 (China Construction Bank Corporation)	1409.58
3	中國農業銀行(Agriculture Bank of China)	1301.08

Rank	Bank name	Assets(Bil USD)
4	中國銀行 (Bank of China Limited)	1281.39
5	國家開發銀行(China Development Bank Corp)	665.15
6	交通銀行 (Bank of Communications Co. Ltd)	484.71
7	招商銀行 (China Merchants Bank Co Ltd)	302.90
8	中信銀行 (China CITIC Bank Corporaion Limited)	260.18
9	上海浦東發展銀行 (Shanghai Pudong Development Bank)	237.69
10	中國民生銀行 (China Minsheng Banking Corporation)	208.93

資料來源：各銀行財報

**表 1-12 2009 年美國總資產前十大銀行**

Rank	Bank name	Assets(Bil USD)
1	HSBC Holdings	2364.45
2	Bank of America Corporation	2223.30
3	JP Morgan Chase & Co.	2031.99
4	Citigroup Inc	1856.65
5	Banco Santander SA	1591.50
6	Wells Fargo & Company	1243.65
7	Goldman Sachs Group Inc	848.94
8	Morgan stanley	771.46
9	US Bancorp	281.18
10	PNC Financial Service Group Inc	269.86

資料來源：各銀行財報

**表 1-13 2009 年日本總資產前五大銀行**

Rank	Bank name	Assets(Bil USD)
1	Kabushiki Kaisha Mitsubishi UFJ Financial Group	2184.36
2	Mizuho Financial Group	1672.23
3	Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc	1318.06
4	Resona Holdings, Inc	436.04
5	Nomura Holding Inc	344.93

資料來源：各銀行財報

### **3. Tier 1 資本**



表 1-14 2009 年全球 Tier 1 Capital 前十大銀行

Rank	Bank name	Country	Tier 1(Bil USD)
1	Bank of America Corporation	US	160.39
2	JP Morgan Chase & Co.	US	132.97
3	Citigroup Inc	US	127.03
4	Royal Bank of Scotland Group	UK	123.40
5	HSBC Holdings	US	122.16
6	Kabushiki Kaisha Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	107.12
7	Wells Fargo & Company	US	93.80
8	<b>Industrial &amp; Commercial Bank of China</b>	<b>China</b>	<b>91.13</b>
9	BNP Paribas SA	US	90.16
10	<b>Bank of China Limited</b>	<b>China</b>	<b>73.68</b>

資料來源：各銀行財報

若我們以國家作為區分，可以看到在Tier 1 Capital前十名的銀行當中，最多的是美國的六家，其次是大陸兩家，分別是工商銀行與中國銀行。

表 1-15 2009 年大陸 Tier 1 Capital 前十大銀行

Rank	Bank name	Tier 1(Bil USD)
1	中國工商銀行 (Industrial & Commercial Bank of China)	91.13
2	中國銀行 (Bank of China Limited)	73.68
3	中國建設銀行 (China Construction Bank Corporation)	71.99
4	農業銀行 (Agricultural Bank of China)	49.56
5	交通銀行 (Bank of Communications Co. Ltd)	22.63
6	中信銀行 (China CITIC Bank Corporation Limited)	14.53
7	中國民生銀行 (China Minsheng Banking Corporation)	13.00
8	招商銀行 (China Merchants Bank Co Ltd)	12.93
9	上海浦發銀行 (Shanghai Pudong Development Bank)	9.65
10	興業銀行 (Industrial Bank Co Ltd)	8.36

資料來源：各銀行財報

表 1-16 2009 年美國 Tier 1 Capital 前十大銀行

Rank	Bank name	Tier 1(Bil USD)
1	Bank of America Corporation	160.39
2	JP Morgan Chase & Co.	132.97

Rank	Bank name	Tier 1(Bil USD)
3	Citigroup Inc	127.03
4	HSBC Holdings	122.16
5	Wells Fargo & Company	93.80
6	Goldman Sachs Group Inc	64.64
7	Morgan stanley	46.67
8	PNC Financial Service Group Inc	26.52
9	US Bancorp	22.61
10	Bank of New York Mellon Corp	12.88

資料來源：各銀行財報

**表 1-17 2009 年日本 Tier 1 Capital 前五大銀行**

Rank	Bank name	Tier 1(Bil USD)
1	Kabushiki Kaisha Mitsubishi UFJ Financial Group	107.12
2	Sumitomo Mitsui Financial Group	64.56
3	Mizuho Financial Group	55.37
4	Nomura Holding Inc	21.40
5	Sumitomo Trust & Banking Company Ltd	13.55

資料來源：各銀行財報

## 二、兩岸銀行業互動

### (一)、本國銀行與金控登陸標準

金管會公布《臺灣地區與大陸地區金融業務往來及投資許可管理辦法修正條文》，明確訂定國銀登陸資本規範。具國際經營經驗且財務健全之本國銀行以及金融控股公司，得以用分行、子行、參股三種形式赴陸。

單純銀行業方面，台灣地區銀行或第三地區子銀行僅得擇一進入大陸地區，就設立分行、子銀行及參股投資則擇二辦理，且為了在大陸地區展業的營運資金及投資總額加總不得超過該銀行淨值之百分之十五。

台灣金融控股公司方面，若其旗下子銀行未赴陸，或僅就分行和子行擇一設立且未參股投資者，該金控得申請參股投資，且投資總額不得超過該金控淨值之百分之十。

表 1-18 本國銀行與金控登陸標準

台灣地區銀行或第三地區子銀行僅得擇一進入大陸地區	
規範項目	標準
設立分支機構及參股	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行可設立辦事處、分行、子銀行及參股投資，其中後三者擇二經營。</li> <li>2. 參股投資以一家為限。</li> </ol>
資格條件	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行須符合守法性及財務健全性，並在 OECD 國家設分支機構及經營業務 5 年以上。有關財務健全性方面，申設分行及參股投資者，資本適足率須 10% 以上，逾放比率 2% 以下，備抵呆帳覆蓋率 60% 以上；申設子銀行者，扣除子銀行投資後之第一類資本比率須 8% 以上，逾放比率 1.5% 以下，備抵呆帳覆蓋率 100% 以上。</li> <li>2. 金控公司須符合守法性，且集團資本適足率須 110% 以上，計入參股投資金額之雙重槓桿比率須 115% 以下。</li> </ol>
風險管理機制	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行在大陸地區累積指撥之營業資金及投資合計總額，不得超過淨值之 15%。</li> <li>2. 金控公司在大陸地區投資總額不得超過淨值之 10%。</li> <li>3. 銀行在大陸地區分行之放款總餘額，不得超過存款總餘額與自大陸地區同業拆款市場拆入淨額合計數之 2 倍，亦即放款資金來源取自大陸當地之比重需高於 50%。</li> </ol>

資料來源：央行金融穩定報告

## (二)、本國銀行目前登陸情形

看好大陸廣大的市場，許多本國銀行早已進行市場佈局。下表為目前本國銀行赴陸發展情況。

表 1-19 本國銀行目前登陸情形一覽表

銀行	參股	辦事處	地點	設立時間	有意願但還沒去	無意願
彰化銀行		O (核准升格分行)	崑山	2002/04/08		
國泰世華		O (核准升格分行)	上海	2002/05/15		
合作金庫		O (核准升格分行)	北京	2002/11/07		
華南銀行		O	深圳	2002/11/26		
中國信託		O	北京	2003/01/20		
第一銀行		O (核准升格分行)	上海	2003/03/07		
土地銀行	x(根據總經理蘇樂明受訪時的說法，未來登陸不走參股模式)	O (核准升格分行)	上海	2003/04/09		
兆豐銀行		O	蘇州	2009/09/10		
台灣銀行		O (核准升格分行)	上海	2010/02/01		
富邦銀行	廈門銀行			2008/03		
玉山銀行		O	東莞	2010/03		
遠東商銀	以參股為優先				香港已有分行	
上海儲蓄銀行	香港分行參股 大陸上海銀行					
台灣企銀					香港已有分行	
永豐銀行	將以參股為優先				可能採合資等方式	
台灣中小企業銀行		O	上海	2010/11		

資料來源：本計畫整理

開放金融機構西進以後，各大銀行更是加緊腳步，依據自身優勢擬定登陸策略。以下為本國各大銀行目前之發展策略：

## **1. 彰化銀行**

- (1). 為最早登陸的本國銀行，對客戶、法令的了解較其他銀行熟悉。
- (2). 當時設立代表處時已買下行舍，加上系統都籌備完成，動作可很快完成。
- (3). 當地政府因彰銀是唯一的非陸資銀行，因此極力支持。甚至允諾未來人民幣業務開放後，市政府的人民幣公庫存款，部分將轉至彰銀。

## **2. 台灣銀行**

- (1). 升格分行並辦理人民幣業務。
- (2). 考慮結盟外資，將尋找已登陸 10-20 年，對當地市場已十分熟悉之外資銀行。目前已將大陸發展列為重心，且擔任港幣清算銀行的匯豐銀行為第一目標。

## **3. 土地銀行**

- (1). 專攻以辦事處升格為分行的模式，不採取參股模式。
- (2). 未來上海分行應會設在浦東陸家嘴

## **4. 合作金庫**

- (1). 計畫將北京辦事處，於升格分行時移往蘇州。
- (2). 與大陸國家開發銀行合作，成立台商融資平台的機構。
- (3). 藉由豐富的農村金融經驗，切入大陸農村金融之發展。由於農民放款風險不易掌握，將「以大陸農村為放款對象」，扮演「農村銀行的小央行」，作為一資金調度者，已獲對岸監理單位支持。

## **5. 第一銀行**

- (1). 「亞太新局，首選第一」母公司第一金控將主導規劃設立區域性管理中心，目標成為華人地區最具競爭力的國際銀行。
- (2). 上海辦事處成立分行，首階段策略為「提供台商全方位融資與貿易服務」，進一步爭取陸資企業往來，開拓當地企金。
- (3). 優先建置多功能網路交易平台，彌補業務據點不足。
- (4). 陸續規劃於其他重點城市增設分行，並於適當時機改制為分行。

## **6. 華南銀行**

- (1). 升格分行。

## **7. 兆豐銀行**

- (1). 兆豐銀是由大陸商銀與交通銀行合併而成，大陸商銀與大陸銀行係出同源；交通銀行與大陸建設銀行、交通銀行都有歷史淵源，因此在與大陸接觸過程中更受對岸重視。
- (2). 在大陸的策略聯盟夥伴，將以業務強項相似，且有歷史淵源的大陸銀行為首選。
- (3). 分散地區開拓業務，避免過度競爭，不會選在其他銀行已有相當布局的城市。
- (4). 鎖定地區包括遼寧、天津濱海新區等環渤海區域、長江三角與海西特區等
- (5). 2009 年已成立「大中華金融市場拓展小組」，由銀行擔任兆豐銀行領頭的角色，以台商為基礎，協同銀行、證券、產險、票券、創投共同開發。
- (6). 蘇州辦事處升格分行
- (7). (2010/03/15)遼寧省丹東市力邀兆豐銀前往丹東設點，方式有二：
  - i. 申請設置分行
  - ii. 參股當地城市銀行丹東分行
- (8). 參股策略有二：
  - i. 對象為第一級的四大國有銀行或第二級的全國股份制銀行，由於規模大，因此重點是策略聯盟，強化彼此合作關係。
  - ii. 對象為中小型的城市商銀或農村商銀，希望握有經營權。
- (9). 參股指標：
  - i. 沒有外資參股者
  - ii. 位於省轄市等大城市或城市附近，人口密集，具成長潛力。
  - iii. 未來有潛力申請跨區經營或全國性銀行
  - iv. 逾放比低
- (10). 由於金控參股陸銀以淨值 10%為限，銀行為淨值的 15%為限，如以兆豐金控為參股陸銀主體，可動用金額不到 200 億元，但若以兆豐銀為主體，金額可增加至 230 億元以上。
- (11). (2010/04/01 經濟日報)將自籌資金參股陸銀，依兆豐金目前財務狀況來看，若要發行次順位金融債籌資有約三、四百億元的額度（兆豐銀發行次順位債額度最高達 700 多億，扣除已發行的 300 多億元）。而兆豐金旗下其他子公司如需參股，可由兆豐金籌資三百億元支援。

(12). (2010/04/02 經濟日報) 兆豐銀香港分行已正式開辦人民幣業務，協助台商客戶、強化人民幣金流，也將衍生未來與大陸內地企業的關係，成為未來人民幣業務全面開放後，蘇州分行展業的基礎。

## **8. 國泰世華**

1. 升格分行

## **9. 中國信託**

(1). 希望爭取設立子行

## **10. 富邦銀行**

(1). 用心經營廈門銀行。廈門銀行福州分行於 2010/03/25 開業。未來五年內將在福建地區布建 200 個營業據點。廈門銀行長高朝陽分析廈門銀行福州分行之四大優勢：

- i. 廈門銀總行在福建，可充分利用決策半徑短、機制較為靈活之優勢，建立高效靈活的產品開發及審批機制。
- ii. 富邦金借助台資背景，在富邦香港銀、廈門銀及台北富邦銀，展開兩岸三地金融合作上的「先行先試」，為福州台商等提供量身訂做的融資結算、現金管理等全方位金融服務。
- iii. 廈門銀目前八成以上開戶企業為中小企業，業務經驗豐富。
- iv. 廈門銀零售業務豐富，福州分行未來將引進台灣經驗，推出各式商品。

(2). 富邦銀行（香港）以獲准在東莞設立辦事處，「參股、分行」並進

(3). 未來將申請台北富邦銀行在上海設立辦事處。

## **11. 永豐銀行**

(1). 將以參股陸銀為優先，而非設立分行、子行。確切的登陸模式，目前仍未確定。

### **(三)、陸銀來台相關法規以及審理標準**

另一方面，在辦法修正後亦開放大陸地區銀行(包括海外陸資銀行)來台設立代表人辦事處、分行及參股投資國內金融機構。單一大陸地區商業銀行或陸資銀行在臺灣地區設立代表人辦事處，以一處為限。此外，分行及參股投資只可以擇一辦理，並皆以一家為限。不過，參股投資相關條文之施行日期還要看兩岸經濟合作協議（ECFA）協商情形，再由金管會另訂。

表 1-20 陸銀來台標準

規範項目	標準
設立分支機構及 參股	得設辦事處、分行及參股投資，惟分行及參股僅得擇一，且以一家為限。
資格條件	符合守法性及健全經營，且在 OECD 國家有設分支機構及經營業務一定年數之經驗，以及符合全世界資產或資本排名規定。其中，設辦事處須有 2 年經驗及排名 1000 名以內，設分行及參股投資須有 5 年經驗及排名 200 名以內。
參股投資限制	個別陸資銀行對單一銀行、金控公司之投資金額不得超過有表決權股份或資本總額之 5%，加計大陸合格境內機構投資者 (QDII) 之投資金額不得超過 10%。
風險管理機制	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 陸資銀行在台分行收受自然人新台幣存款，以每筆 150 萬元以上之定期存款為限。</li> <li>2. 設立分行者，需符合流動性及資金來源等財務規定，且分行淨值不得低於營運資金之 2/3。</li> <li>3. 對被投資公司派任董事，應先報經主管機關許可。</li> </ol>

資料來源：央行金融穩定報告

在設立分子行方面，大陸的銀行經許可在臺灣設立代表人辦事處且滿 1 年，可申請在臺灣設立分行。至於我方登陸，目前有辦事處兩年等待期，且無法立即從事人民幣業務等限制。

在參股方面，金管會希望爭取國銀參股陸銀單一上限從 20% 提高到 30%，所有國銀參股單一陸銀的上限，由現在 25% 直接拉高到 50%。假若 ECFA 中可爭取到上述條件，則陸銀來台參股的上限亦應可再適度提高；而非只有單一 5%，與 QDII 合計 10% 的上限)，以換取較大的兩岸合作空間。

#### (四)、陸銀來台情形

針對陸銀、保險、證券申請來台設辦事處、參股，目前金管會已可接受來台申請案。大陸目前有五家銀行符合來台設立辦事處的條件，包括：中國銀行、中國工商銀行、中國建設銀行、中國交通銀行、以及招商銀行。其中金管會已核准中國銀行、中國交通銀行以及招商銀行來台設立辦事處。



## 第二章 證券暨期貨業

### 一、大陸證券暨期貨市場發展現況<sup>8</sup>

#### (一)、市場家數與交易市場之變化

大陸證券市場從 1990 年上海證交所成立之後，經過十餘年的發展，已實現了從地區性市場向全國性市場的轉變，近年來，大陸證券市場交易活絡，發展蓬勃，滬深兩市 2009 年總市值達 24.4 萬億元，上市公司逐年成長，截至今年 4 月止，已成長至 1,837 家，其中大部份上市公司皆為 A 股，表 1-21 為證券市場概況統計表。

表 1-21 2010 年 4 月份大陸證券市場概況統計表

	2009 年底	99/4/1	比 2009 年底
境內上市公司數 (A、B 股) (家)	1,718	1,837	6.93%
境內上市外資股 (B 股) (家)	108	108	0.00%
境外上市公司數 (H 股) (家)	159	159	0.00%
股票總發行股本 (億股)	26,162.85	26,994.82	3.18%
其中：流通股本 (億股)	19,759.53	20,731.82	4.92%
股票市價總值 (億元)	243,939.12	227,905.50	-6.57%
其中：股票流通市值 (億元)	151,258.65	147,308.35	-2.61%
股票成交金額 (億元)	535,986.74	51,929.38	-90.31%
日均股票成交金額 (億元)	2,196.67	2,472.83	12.57%
上證綜合指數 (收盤)	3,277.14	2,870.61	-12.41%
深證綜合指數 (收盤)	1,201.34	1,112.68	-7.38%
股票有效帳戶數 (萬戶)	12,037.69	12,415.23	3.14%
平均市盈率 (靜態)			
上海	28.73	25.37	-11.70%
深圳	46.01	35.71	-22.39%
證券投資基金只數 (只)	557	589.00	5.75%
交易所上市證券投資基金成交金額(億元)	10,249.59	246.72	-97.59%

資料來源：大陸證監會。註：之後出現的金額(元)皆為人民幣

<sup>8</sup>本章節摘錄自「大陸證券業發展報告(2009)」，本章節相關金額皆以人民幣為單位。

作為大陸的金融中心，上海不僅吸引了大部分重量級公司來此上市，也成為了投資者開展市場活動的主要場所，也使得大陸成為全球股市中表現最為優異的地區之一，從市值上看，上交所無疑遠超過深交所。但從最近兩年公司掛牌數量看，後者遠超前者，按照目前證監會對上證所和深交所的功能定位，前者負責大中型企業的上市，而後者則主攻中小板和創業板，深交所的獨特優勢即在於中小企業板塊，上證所截至今年4月止有879家上市公司，深交所則有1026家，其中包括中小板413檔，及創業板86檔。

表 1-22 為目前大陸兩個證券交易市場主要比較資料：

表 1-22 大陸兩大證券交易市場之比較

	上海證券交易所（1990/11/26 成立）	深圳證券交易所（1991/04/11 成立）
股票	上市公司 879 家，其中 A 股 869 檔、B 股 54 檔（僅 B 股上市有 10 檔、A/B 股同時上市 44 檔）。	上市公司計有 1026 家，其中包括 A 股 473 檔、B 股 54 檔、中小板 413 檔、創業板 86 檔。
基金	上市中的基金計有 13 檔，其中封閉式基金 7 檔、ETF6 檔。	上市中的基金計有 67 家，其中封閉式基金 24 檔、LOF40 檔、ETF3 檔。
債券	上市中的債券計有 375 檔，其大陸債 160 檔、公司債 215 檔。	上市中的債券計有 245 檔，其大陸債 171 檔、企業債 71 檔、可轉債 3 檔。
權證	上市中權證有 4 檔，其中認購權證 4 檔。	目前沒有上市中的權證。

資料來源：上海證交所、深圳證交所網站，截至 2010/04/30 統計。

## （二）、證券公司規模和營業網絡

2010 年全國證券公司共設有證券營業部 4,013 家，全國證券營業部主要都分佈在長三角、珠三角和環渤海等經濟發達地區(見表 1-23)，前十名營業部數量佔全國比重達到 65%，廣東、上海兩地比重各佔 14.15%、11.46%。在地區交易量來看，則以上海、廣東兩地交易量最大，佔了全國的將近四成各為(19.75%、17.77%)，交易量都超過 1 兆人民幣。

值得注意的是，近來出現了部分中小券商市場份額異軍突起的現象，主要受益於網點優勢和對經紀業務的整合效果顯現，以從偏遠地區向發達地區、從偏遠地區的中小城市往發達地區的中心城市發展為主。而對大券商來說，營業部主要分散於以各省省會為主的中心城市，沒有地方性券商的相對壟斷區域。大券商佣金率下降幅度較大，而中小券商由於具有相對的地方壟斷性，佣金率下降幅度比較小。因此，隨著中小券商營業部的湧入，大券商讓出了一定的市場份額，而中

小券商的市場份額則在上升。

表 1-23 大陸證券營業部和交易量排名

名次	地區	營業部數量	所佔比重	交易量總計 (單位:百萬元人民幣)	佔比
1	廣東	568	14.15%	1116972.6	17.77%
2	上海	460	11.46%	1241485.1	19.75%
3	浙江	280	6.98%	613583.8	9.76%
4	江蘇	270	6.73%	457733.5	7.28%
5	北京	211	5.26%	634291.5	10.09%
6	山東	200	4.98%	217383.2	3.46%
7	遼寧	176	4.39%	176135.4	2.80%
8	四川	158	3.94%	190586.2	3.03%
9	福建	146	3.64%	253563.5	4.03%
10	湖南	141	3.51%	117254.8	1.87%
11	湖北	135	3.36%	173601.1	2.76%
12	安徽	123	3.07%	83850.5	1.33%
13	河北	117	2.92%	74601.7	1.19%
14	黑龍江	111	2.77%	114938.7	1.83%
15	河南	108	2.69%	123121.4	1.96%
16	江西	103	2.57%	97244.2	1.55%
17	天津	88	2.19%	85487.1	1.36%
18	重慶	85	2.12%	74516.7	1.19%
19	吉林	72	1.79%	60902.1	0.97%
20	陝西	68	1.69%	77868.2	1.24%
21	廣西	67	1.67%	56317.8	0.90%
22	山西	60	1.50%	49235.8	0.78%
23	甘肅	52	1.30%	30381.7	0.48%
24	雲南	49	1.22%	43464.3	0.69%
25	內蒙	46	1.15%	24898.0	0.40%
26	新疆	39	0.97%	40661.5	0.65%
27	海南	29	0.72%	26653.1	0.42%
28	貴州	27	0.67%	16454.3	0.26%
29	寧夏	16	0.40%	7501.6	0.12%

名次	地區	營業部數量	所佔比重	交易量總計	
				(單位:百萬元人民幣)	佔比
30	青海	7	0.17%	4505.0	0.07%
31	西藏	1	0.02%	1004.7	0.02%
總計		4,013		6,286,198.9	100.00%

資料來源：上海證交所(2010/04/30)

### (三)、投行(承銷)業務發展現況

大陸證券業協會公佈 2009 年度 106 家證券公司會員證券承銷業務(包括 IPO、併構、再融資等等)的排名情況。其中，股票及債券承銷金額、股票及債券主承銷家數具體排名情況如下表 1-24、表 1-25：2009 年度證券公司股票及債券主承銷金額排名前三的分別是中信證券、中金公司和中銀國際。若將股票和債券分開來看，股票主承銷金額排名前三分別是中信證券、中金公司和國信證券，金額分別為 865 億元、614 億元和 236 億元；債券主承銷金額排名前三的為中信證券、中金公司和銀河證券，主承銷金額分別為 487 億元、389 億元和 339 億元。承銷家數方面，股票及債券主承銷家數排名前三的為中信證券、中金公司和國信證券，分別主承銷 55 家、31 家和 30 家。

表 1-24 2009 年度證券公司股票及債券承銷金額排名

單位：元

序號	公司	股票及債券承銷金額
1	中信證券	161,226,433,684.09
2	中金公司	104,324,168,346.00
3	中銀國際	55,941,915,301.00
4	中信建投	46,832,508,152.20
5	瑞銀證券	45,769,176,874.31
6	招商證券	45,438,983,162.00
7	國泰君安	41,943,849,410.36
8	銀河證券	41,234,967,784.80
9	國信證券	34,607,189,914.13
10	平安證券	31,897,146,900.00

資料來源：大陸證券業協會

表 1-25 2009 年度證券公司股票及債券主承銷家數排名

序號	公司	2009 年度股票及債券主承銷家數
1	中信證券	55
2	中金公司	31
3	國信證券	30
4	中信建投	28
5	平安證券	27
6	銀河證券	26
7	國泰君安	24
8	招商證券	22
9	瑞銀證券	16
10	華林證券	15

資料來源：大陸證券業協會

在最能體現投行實力的 IPO 項目上，至 2009 年 12 月底，共有 111 家公司通過 IPO 上市融資，融資規模約 2021 億元。從表 1-26 可看出，在 IPO 融資額及承銷費用，中金公司當仁不讓排名第一，主要原因在於中金公司主承銷了大陸最大、全球第二的 IPO 項目—大陸建築，募集資金額高達 501.6 億元，以及 2009 年第三大 A 股 IPO 項目大陸重工(募集額達 147.23 億元)，而且聯合主承銷了大陸北車項目(募資 139 億元)，使得中金公司 2009 年 IPO 募資總額高達 695 億元，承銷費用約 10.97 億元，兩項均遙遙領先於其他券商。從表 28 IPO 保薦家數來看，平安證券與國信證券拔得頭籌，均主承銷 13 家公司，各佔據了 11.4% 的市場份額。業內人士分析，市場向優質券商集中的趨勢已十分明顯，行業的併購整合步伐也將使市場份額進一步向優質大型券商集中。

表 1-26 2009 年度證券公司 IPO 承銷金額總額排名

單位：萬元

序號	公司	IPO 承銷金額	市場份額
1	中金公司	6,951,643.33	34.38%
2	中信證券	2,335,981.00	11.55%
3	中信建投	1,203,713.00	5.95%
4	東方證券	1,198,570.00	5.93%
5	國信證券	1,076,286.00	5.32%

序號	公司	IPO 承銷金額	市場份額
6	平安證券	794,548.60	3.93%
7	華泰證券	733,333.33	3.63%
8	招商證券	686,724.00	3.40%
9	瑞銀證券	586,108.52	2.90%
10	高盛高華證券	555,746.52	2.75%

資料來源：WIND

表 1-27 2009 年度證券公司 IPO 主承銷家數排名

序號	公司	2009 年度 IPO 主承銷家數	市場份額
1	國信證券	13	11.40%
1	平安證券	13	11.40%
3	招商證券	8	7.02%
4	中信建投	5	4.39%
5	海通證券	5	4.39%
6	光大證券	5	4.39%
7	中信證券	5	4.39%
8	國元證券	4	3.51%
9	廣發證券	4	3.51%
10	申銀萬國	3	2.63%

資料來源：WIND

值得注意的是，創業板的推出在一定程度上改變了券商承銷業務的排行榜。由於創業板和中小板的承銷業務相似度很高，IPO 承銷家數最多的國信證券和平安證券，過去都是中小板承銷發行的領軍券商，自然能將以往優勢擴大至創業板領域，兩家券商承銷的 26 家公司，幾乎均為中小板與創業板企業。

此外，創業板的推出也明顯加大了 IPO 承銷費率的差距。過去主板市場的承銷保薦費費率一般穩定在 2% 左右，中小板市場的承銷保薦費費率則維持在 3% 左右，承銷費率的差距並不明顯。可是今年首批掛牌的 28 家創業板公司的平均保薦承銷費費率已達 4.92%，其中最高的承銷費率已達到 7.9%。

#### (四)、經紀業務發展現況

日前大陸證券業協會對證券公司 2009 年經營情況進行了初步統計，證券公司未經審計財務報告顯示，106 家證券公司全年實現營業收入 2,050.41 億元，各主營

業務收入分別為代理買賣證券業務淨收入（即經紀業務收入）1,419.45 億元、證券承銷與保薦及財務顧問業務淨收入 151.62 億元、受託客戶資產管理業務淨收入 15.96 億元，證券投資收益（含公允價值變動）231.73 億元，全年累計實現淨利潤 932.71 億元，104 家公司實現盈利，占全行業證券公司總數的 98.11%。值得一提的是，經紀業務對國內券商業績的關鍵性作用愈發明顯，佔比逐年上升。2007、2008 年主要上市券商經紀業務佔營業收入比平均分別為 46.5%，58.7%，而 2009 年經紀業務收入佔全年營業收入的 69.23%，接近券商營業收入的七成。據統計，截至 2009 年 12 月 31 日，106 家證券公司總資產為 2.03 兆元，淨資產為 4,838.77 億元、淨資本為 3831.82 億元，受託管理資金本金總額為 1,483.32 億元。

2009 年受益於充沛的流動性、市場估值水準提升、投資者交易活躍和新增流通股權影響，上海、深圳兩市成交量明顯增加，以成交量為基礎的券商經紀業務收入隨之大增。2009 年總交易量（包括股票、基金、權證、債券等在內的證券總交易金額）達到 126.24 萬億元，較去年增加將近七成五。不僅如此，較 2007 年大牛市也增加了 13.7 萬億元，增長 12.4%。2009 年個別券商經紀業務交易量前三名分別為國泰君安、銀河證券和國信證券，其大陸泰君安更是連續兩年穩居第一。交易量分別達到 7.36 萬億元、7.07 萬億元和 5.68 萬億元，所占市場份額分別為 5.83%、5.60%和 4.50%。

表 1-28 列出上證所公佈之地區交易總排名。

如果剔除債券等其他品種，股票和基金的交易量為券商經紀業務總交易量的主導地位表 30：券商經紀業務中股票和基金交易量前三名為銀河證券、國泰君安證券和國信證券。2009 年券商股票和基金的交易量為 108.48 萬億元，占當年券商總交易量的 85.9%。相比而言，2009 年券商股票和基金的交易量不僅較 2008 年翻了一倍，而且還比 2007 年牛市高出近 15 萬億元，增長 16.7%。

表 1-29 為大陸證券業協會公佈 2009 年度 106 家證券公司會員股票基金交易總金額的排名情況。

**表 1-28 上證所地區交易按總交易額排名**

單位：百萬元

名次	地區	總計	股票	證券投資	ETF	國債現貨	債券回購	權證
1	上海	1368590.91	979866.9	2777.91	15042.78	8500.55	308530	42262.04

名次	地區	總計	股票	證券投資	ETF	國債現貨	債券回購	權證
2	廣東	1220455.29	956672.53	1484.03	13017.21	6191.84	159273.5	78311.88
3	北京	718635.43	554890.92	1673.92	11062.63	6308.27	112198.4	26259.06
4	浙江	673471.98	614986.87	1114.54	3116.12	696.1	19914.8	33140.28
5	江蘇	497999.06	442027.85	1112.57	3558.78	1739.27	19087.7	28520.33
6	福建	282086.37	237214	535.2	3492.36	421.87	20985.4	18558.43
7	山東	247632.09	216378.69	476.84	8723.54	101.54	10392.6	10825.9
8	四川	211345.12	192571.32	261.8	708.01	114.96	9747.7	7793.79
9	遼寧	190397.54	162234.59	323.02	728.63	93.61	20764.5	5746.08
10	湖北	188069.31	153379.53	251.4	575.49	1293.15	23500.2	8404.89

資料來源：上證所(2010/04/30)

表 1-29 2009 年度證券公司股票基金交易總金額排名

單位：元

序號	公司	股票基金交易總金額
1	銀河證券	5,704,744,991,059.27
2	國泰君安	4,719,541,801,766.51
3	國信證券	4,714,334,917,691.19
4	廣發證券	4,072,261,661,085.98
5	海通證券	4,054,365,494,893.50
6	招商證券	4,017,907,509,270.65
7	華泰證券	3,749,704,267,167.40
8	申銀萬國	3,470,806,182,602.37
9	中信建投	3,358,933,813,161.36
10	光大證券	3,030,009,150,982.35

資料來源：大陸證券業協會

## (五)、投資諮詢業務面臨之問題

證券投資諮詢機構，也稱「證券投資顧問機構」，是指向投資者或者客戶提供證券投資分析、預測或者建議等諮詢服務，以營利為目的的機構。從事證券投資諮詢業務，係依照國務院發布之《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》的規定。

目前證券投資諮詢業面臨的問題，可分成內部與外部兩大方面：

### 1.內部問題：



- (1). 機構規模小：大陸證券投資諮詢機構註冊資本偏少，平均每家資產額不足 2000 萬人民幣，規模小，不利於提高機構的職業水平。
- (2). 內控機制不嚴：許多大陸證券投資諮詢機構治理不善，缺乏健全的法人治理結構和內部管理控制機制，往往會導致經營風險，盈利與抗風險力差。
- (3). 缺乏高端人才：證券投資諮詢是一種人力資源密集型行業，需要融合各種專業知識為一體，但由於工作壓力大、薪資水準低，人員流動較頻繁，故缺乏高專業的投資諮詢人才，阻礙了諮詢行業的發展。
- (4). 諮詢主體的獨立性、公正性不足：證券分析師很大程度上承受著雇用機構和所評價的上市公司的雙重壓力。當投資者、證券分析師自身利益、其所供職的證券公司利益、作為證券公司客戶的上市公司利益之間發生衝突時，缺乏職業操守的券商分析師往往會犧牲投資者的利益。

## **2.外部問題：**

- (1). 外資證券投資諮詢機構的競爭壓力：隨著大陸加入 WTO 證券市場逐步開放，外資證券投資諮詢機構透過豐富的金融服務，進駐大陸市場，對中資投資諮詢機構帶來不少壓力。與海外機構相比，大陸證券投資諮詢機構規模小、業務單一、資產證券化和財務顧問等業務都還有待拓展。
- (2). 證券投資諮詢法規不完善：隨著證券市場的發展，法規環境的變化，如《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》及《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法實施細則》，已無法完全適應證券投資諮詢業的發展要求，例如目前仍未區分出公開發表意見的諮詢活動和一對一投資顧問服務功能，對證券分析師發布研究報告過程中的利益衝突也仍未有應對措施。

投資諮詢對市場的影響及問題隨著我國證券市場發展，證券投資諮詢的社會影響力日益突顯：對證券市場而言，有利於擴大市場訊息供給，增進市場定價效率，提高市場訊息品質，促進市場資訊流通，增加市場的有效性和透明度；對上市公司而言，有助於加強對上市公司的市場約束，監督和促進上市公司規範運作；對投資者而言，在一定程度上可滿足部分投資者（特別是中小投資者）獲取證券資訊的內在需求，既能增進其投資知識和投資技能，也能提供投資決策及分析判斷市場的資訊。因此未來，除了相關法規需要進行修訂，建立證券投資諮詢業務規範，重新明確其市場定位，更需加強企業的抗風險能力，鼓勵行業內的收購兼併，整合大陸零散的證券投資諮詢機構，以適應市場需求，增強證券投資諮詢行業的競爭力。

## (六)、期貨市場發展現況

近年來，大陸期貨市場規模穩步擴大，去年大陸商品期貨成交總量已躍居全球第一，占全球的43%，2009年共成交21.6億手(按雙邊計算)，成交金額約130.5萬億元，同比分別增長58.2%和81.5%。近年來大陸期貨交易規模年增長率超過50%，超過國際市場20%的增長率，大陸三大商品期貨交易所：大連、上海、鄭州三家商品期交所的交易量在世界的排名皆在前20位。大陸期貨市場自2006年開始有顯著的增長，到了2009年大陸期貨市場成交額再創新高，達130.51億元，同比增長81.48%；累計成交合約21.57億手，同比增長58.18%，以下圖1-20為大陸期貨市場歷年交易統計。

大陸期貨市場在全球影響越來越大，銅、玉米、大豆、小麥等期貨價格，日益成為影響國際價格的重要因素。而去年相繼上市螺紋鋼、線材、早秈稻和聚氣乙烯等新品種後，國內商品期貨品種已達23個，關係國計民生的大宗商品期貨品種體系基本形成，根據美國期貨業協會(FIA)公佈的全球各主要衍生品市場2008年度統計資料則顯示，僅有商品期貨交易的大陸囊括農產品期貨交易量排名前三位(白糖、1號大豆、豆粕)，另有大陸的玉米、豆油、強麥入選農產品類前十強。下表1-30列出三大期貨市場成交情況統計。

不過，2008年的大陸雖已居全球農產品期貨成交量第一大國，但由於原油期貨、鋼材期貨的缺失，仍只能在商品期貨成交總量排名上屈居美國之後，在燃料油列能源類排名第八位，鋅、銅、鋁分列金屬類第四、五、八位。再加上國際期貨市場上金融期貨成交量所占比重近九成，大陸期貨市場總成交量的全球排名長期居落後地位。不過，隨著股指期貨今年的上市，金融衍生品在高標準、穩起步的原則下，將會成為市場亮點，大陸期貨市場將有新的期待。

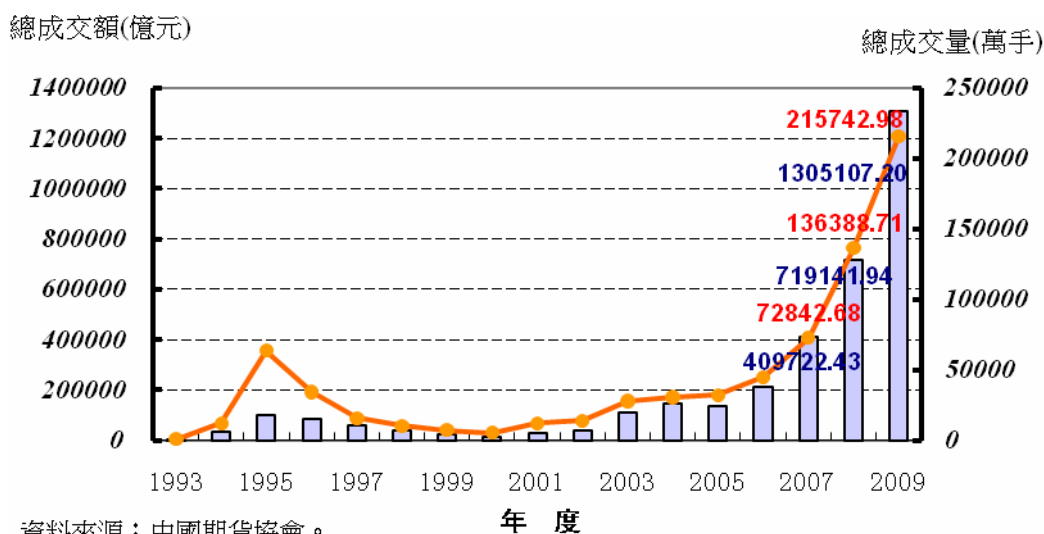


圖 1-20 大陸期貨市場歷年交易統計（1993 年—2009 年）

表 1-30 2009 年大陸期貨市場成交情況統計

交易所名稱	品種名稱	累計成交總量 (手)	同比增減 (%)	累計成交總量 占全國份額	累計成交總額 (億元)	同比增減 (%)	累計成交總額 占全國份額
上海期貨交易所	銅	162,434,872	290.97%	7.53%	331,785.63	232.98%	25.42%
	鋁	41,061,096	38.82%	1.90%	27,942.91	26.56%	2.14%
	鋅	64,506,772	37.02%	2.99%	46,865.08	19.94%	3.59%
	黃金	6,812,466	-12.45%	0.32%	15,272.82	1.99%	1.17%
	天然橡膠	178,071,918	91.64%	8.25%	149,747.26	61.44%	11.47%
	燃料油	91,507,938	48.50%	4.24%	32,118.82	59.07%	2.46%
	螺紋鋼	323,149,042	—	14.98%	133,025.23	—	10.19%
	線材	2,184,032	—	0.10%	825.69	—	0.06%
	總額	869,728,136	210.03%	40.31%	737,583.45	155.47%	56.52%
鄭州商品交易所	棉花	17,060,600	58.33%	0.79%	12,965.40	83.04%	0.99%
	早燻稻	3,900,166	—	0.18%	812.97	—	0.06%
	菜籽油	21,901,940	70.36%	1.02%	8,125.87	33.33%	0.62%
	白糖	292,074,156	-11.74%	13.54%	128,129.72	7.95%	9.82%
	PTA	105,493,398	200.26%	4.89%	38,141.88	211.95%	2.92%
	強筋小麥	13,667,240	-75.16%	0.63%	2,903.33	-74.55%	0.22%
	普通小麥	39,660	-87.92%	0.00%	7.58	-87.28%	0.00%
	總額	454,137,160	2.04%	21.05%	191,086.75	22.83%	14.64%

交易所名稱	品種名稱	累計成交總量 (手)	同比增減 (%)	累計成交總量 占全國份額	累計成交總額 (億元)	同比增減 (%)	累計成交總額 占全國份額
大連 商品 交易 所	黃大豆一號	85,014,152	-62.61%	3.94%	31,121.85	-67.31%	2.38%
	黃大豆二號	64,096	-25.11%	0.00%	23.32	-38.29%	0.00%
	玉米	33,488,176	-72.06%	1.55%	5,684.90	-73.65%	0.44%
	LLDPE	89,505,958	237.68%	4.15%	44,236.61	270.44%	3.39%
	豆粕	310,808,058	91.23%	14.41%	89,116.36	64.55%	6.83%
	棕櫚油	88,852,996	604.91%	4.12%	55,282.34	538.06%	4.24%
	聚氯乙烯	36,157,324	—	1.68%	13,145.83	—	1.01%
	豆油	189,673,762	112.18%	8.79%	137,825.82	65.48%	10.56%
	總額	833,564,522	30.59%	38.64%	376,437.00	36.96%	28.84%
全國期貨市場 交易總額	2157429818	58.18%	100.00%	1305107.20	81.48%	100.00%	

## 二、兩岸證券互動

### (一)、大陸證券公司來台部份：

大致上而言，證券商係靠天吃飯，其業務發展與整體經濟走勢無法脫鉤，在大陸尤其如此，因其經紀業務佔比高達 70~80%，再加上以往無法做空，故上述現象更為明顯。不過，也由於這一二年大陸證券商之業務仍預計有高達 7~8%之增長，故大陸券商仍會將重心放在大陸。至目前為止，大陸業者對於來台發展之興趣不大，主要原因係上述之大陸業務仍舊欣欣向榮、大有可為。不過，其來台設點之可能原因有二，其一係為大型客戶經手投行及資產管理業務；其二為來台吸引台灣資金投資大陸市場(王儷容與沈中華，2010 年)。

舉例而言，上海申銀萬國證券研究所所長陳曉升 2010 年 4 月首度來台，當時曾指出，有部分申銀萬國在大陸的機構投資表達願來台進行投資之意願；而其來台主要希望將陸企上市公司的投資機會分享給台灣市場的投資者，未來視情況會進一步開發台灣市場業務。若政策允許，則會在台灣推出大陸概念或紅籌概念的投資產品。值得注意的是，大陸第三大證券經紀公司國信證券總裁胡繼之來台參與研討會時曾提及，該公司正積極於台灣挖掘傑出證券人才，以為其所用。

隨著 ECFA 的簽署，大陸重要省份及城市主導的訪台行程，均把參訪金融業列為重點。繼上海市長韓正訪台，促成台滬兩地簽署金融合作意向書後，由福建省長黃小晶率領的福建經貿招商團，以及廈門市長劉賜貴領軍的金融團將於 5 月初訪台。相關人士表示，此次廈門市長領軍的金融團，與福建省長領團的招商團密切相關。根據進一步掌握的消息指出，黃小晶率領大規模的經貿招商團 5 月初來台，屆時旗下將有不同的次團，兵分多路拜會不同領域的台資企業。包括廈門銀行、福建興業銀行、及大陸銀行、工商銀行廈門分行等廈門當地的金融機構組成的金融團，將在廈門市長劉賜貴領軍下，拜訪台灣的金融機構，目前已確定的對象，主要有金融總會、金融研訓院等兩家半官方的機構，及國泰金、富邦金、永豐金等民營金控公司，兆豐金是目前排定唯一的公股金控公司。

據了解，此次廈門金融團所訪問的 4 家金控，均為對設點海西特區有高度興趣，且活躍於兩岸的中、大型金融機構；而金融總會、銀行公會在這種互訪下，在兩岸金融交流的位階也被拉高。值得注意的是，金融總會上回已代表國內 15 家金控為主的金融業者，與上海金融業聯合會簽署合作意向，為台灣的銀行、保險、證券，與上海展開全面交流提供協助，此次廈門金融團在劉賜貴領軍下來台，是否繼簽台滬金融合作意向書後，再與廈門簽署另份「點對點」的合作意向書，受市場高度矚目。

此外，大陸證券龍頭高層曾公開表示，將台灣的證券期貨業者儘快引進大陸資本市場，其影響是非常正面的。除了有利於兩岸金融交流，也可提升大陸金融機構和金融從業人員的國際視野、風險管理水準及綜合經營能力。但其亦認為，台灣的金融機構進入大陸以後，初期對大陸目前的市場格局還不會帶來太大的衝擊。

## (二)、台灣證券公司登陸部份：

直至今目前(2010 年六月)為止，台灣券商在大陸設有辦事處的券商共有十三家，券商佈點處最多者為上海，每一券商在此皆有設立據點；其次為深圳。此兩處同時也是大陸兩大證券交易所所在地。設立最多據點之券商則為金鼎及寶來證券，各有四處；其次為兆豐，各有三處；接著是元大、元富、凱基、富邦、及統一，各有二處。群益、日盛、永豐金、大華、華南永昌則皆僅有一據點，設於上海(王儷容與沈中華，2010 年)。

事實上，在兩岸法規限制下，大陸證券市場成長潛力與台灣境內證券業競爭

激烈，台灣證券商依然循其他管道拓展大陸市場版圖，截至 2009 年 2 月初，台灣證券商經大陸證監會批准共設有 24 家代表處，主要分布在上海市 13 家，北京市、深圳市各 4 家，以及廣州市、成都市和廈門市各 1 家。

表 1-31 台灣證券商於大陸及港、澳佈局現況

證券業者	現況
富邦	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 設立香港證券子公司與上海、廈門代表處</li> <li>• 與銀河證券策略聯盟</li> <li>• 結合銀行業</li> </ul> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 收購香港港基銀行，設立香港子公司—富邦（香港）銀行</li> <li>2. 持有廈門銀行 19.99% 股權</li> </ol>
元大	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 成立元大證券（香港）子公司與金英證券（香港）子公司</li> <li>• 成立上海、北京代表處</li> <li>• 退出京華山一<sup>9</sup>證券</li> </ul>
元富	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 設立元富證券香港子公司</li> <li>• 設立上海元富投顧公司、香港元富上海、深圳代表處</li> <li>• 設立上海元富投資顧問公司（結合投顧業）</li> </ul>
凱基 <sup>10</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 設立香港凱基證券</li> <li>• 設立上海、深圳代表處</li> </ul>
金鼎	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1995 年與香港力寶亞洲集團合資設立香港子公司</li> <li>• 成立上海、北京、深圳及成都代表處</li> <li>• 曾與萬國證券策略聯盟</li> </ul>
寶來	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 同時設立香港子公司、分公司及上海、北京、深圳、廣州代表處</li> <li>• 與道富環球資產管理公司進行大中華區域策略聯盟</li> </ul>

<sup>9</sup> 京華山一源自臺灣京華證券，京華證券商是臺灣三大綜合證券商之一；1993 年京華證券進入香港市場，成立京華證券國際有限公司；1997 年亞洲金融風暴時，京華證券國際有限公司以約 9000 萬美元收購日本山一證券株式會社在香港的子公司，之後公司定名為京華山一國際(香港)有限公司。

<sup>10</sup> 2008 年 KGI 中信證券正式更名為 KGI 凱基證券。

證券業者	現況
群益	<ul style="list-style-type: none"> <li>設立香港群益證券子公司與上海代表處</li> </ul>
大華	<ul style="list-style-type: none"> <li>設立香港大華證券子公司與上海代表處</li> </ul>
日盛	<ul style="list-style-type: none"> <li>設立上海日盛代表處</li> <li>香港成立日盛嘉富證券子公司</li> </ul>
永豐金 <sup>11</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>設立上海建華代表處及投資諮詢公司</li> </ul>
兆豐	<ul style="list-style-type: none"> <li>設立上海、北京及深圳代表處及香港子公司</li> </ul>
統一	<ul style="list-style-type: none"> <li>設立上海、廈門代表處及香港子公司</li> </ul>

資料來源: 沈俊宏 (2005), 劉玉珍與李怡宗 (2009)。

以下引用劉玉珍與李怡宗 (2009), 說明我券商於大陸與香港之佈局, 以及透過其他國家以外資角色進入大陸市場之分析:

### 1.代表處

由於兩岸法規的限制, 代表處無法承作實質證券業務, 主要從事業務範圍限於:

- 蒐集市場相關資訊與研究
- 大陸金融法規與產業經濟政策的研究
- 了解大陸資本市場運作與人脈的建立
- 扮演協助台商融資與當地財務諮詢機構

例如元富辦事處協助其香港子公司從事大陸市場證券 B 股發行之專案評估, 如粵華包、杭州汽輪機、山東魯泰、京東方等。協助香港子公司擔任海通食品、新疆新科澳、福州華映光電、龍鳳食品公司等財務顧問。其中擔任海通食品公司改制發行上市的全程獨家財務顧問, 已成功推動海通食品 A 股上市, 成為外資證券商出任 A 股發行上市財務顧問的首例<sup>12</sup>。

### 2.策略聯盟與合資協議

<sup>11</sup> 2006 年建華證券改為永豐金證券; 同年倍利國際證券改為兆豐證券。

<sup>12</sup> 元富證券官方網站: <http://www.masterlink.com.tw/index.htm>。

外資金融業進入大陸市場初期採取策略聯盟模式以了解當地市場。台灣證券商在兩岸法令限制下，彈性運用策略聯盟模式於大陸境內打下基礎，例如日盛證券透過香港日盛嘉富國際公司與大陸湘財、天同、海通、國泰君安等證券策略聯盟進行橫向合作<sup>13</sup>。

福建省出臺的「十一五閩台產業對接專項規劃」提出，鼓勵成立閩台合資保險公司和合資證券商，並提倡臺灣投資基金來閩開展創業投資業務。閩台金融業界透過建立聯盟關係進行證券產品開發與業務開拓，以期待閩台合作後的證券市場擺脫 A 股市場和臺灣市場的局限。此規劃鼓勵臺灣企業與福建企業之間併購重組的業務合作、兩地企業到香港或其他資本市場上市的合作，閩台業界亦可進行股權投資，比如臺灣證券商的香港子公司可以參股福建省內的證券商<sup>14</sup>。

廣發華福證券指出，在取得大陸證券監管機構同意的前提下，將積極與台灣金融證券機構洽談成立基金管理公司、期貨經紀公司等具體事宜，商談兩岸證券業互設分支機構、共同開發金融產品等合作；支援符合條件的海西經濟區各類企業和台資企業進行 IPO、私募融資等直接融資，為企業的資本運作提供全方位的投資銀行服務。在海峽經濟區高層研討會上，大陸國務院參事提出兩岸先行先試建立金融合作試驗區<sup>15</sup>。

### **3.香港地區設立子公司或設立香港分公司<sup>16</sup>**

香港金融高度自由化，穩定的監管架構及低稅負等優勢，成為銀行及證券業有利的發展環境，世界主要金融與證券機構幾乎都在香港設有據點。台灣證券商挑選香港成為拓展大陸內地市場版圖上的跳板，目前大多數的台灣證券商採取此方式間接轉進大陸證券市場，以輔導台灣企業於大陸投資與籌資或上市掛牌等業務為主，多家證券商香港子公司已成功協助台商在香港掛牌。於香港地區設立子公司主要目的為從事台灣人投資香港股票經紀以及企業在香港或其他海外交易所上市等業務。主要業務內容包含：與認可證券交易所進行經紀業務；大中華區財富管理業務、大中華區投資銀行業務、資產管理業務、股票自營業務與 QFII 業務。

---

<sup>13</sup>台灣證券業赴大陸投資問題之研究，陳勸仁，淡江大學大陸研究所碩士論文。

<sup>14</sup> 2008/09/18，國際商報。

<sup>15</sup> 2009/5/22，經濟日報。

<sup>16</sup>台灣證券商於香港地區投資現況請參照附件一。



元大證券透過轉投資香港金英證券，承作業務以法人經紀、公司理財、股票投資及地產投資為主，協助國外與大陸企業赴香港股市掛牌上市。寶來證券以衍生性商品經紀等為主要業務範疇，利用與道富集團合作的機會，共同進軍大陸的指數股票型基金市場。建華證券初期以經營港股經紀業務，推動國外投資人參與台股，同時協助台資企業至海外募資，或在香港及東南亞地區上市，發行海外可轉換公司債、海外存託憑證，在港扮演次級市場造市者角色。統一證券由 C 級證券商晉升到 B 級證券商，同時取得香港期貨商執照，獲准承作期貨業務。元富證券香港子公司以財務顧問及證券經紀等業務為主要著力業務。

#### **4.於大陸以外國家設立子公司**

台灣大型證券商以佈局亞洲區域性為策略，與其他國證券商進行策略聯盟或入股、設立分支機構或成立子公司，希望以外資角色進入大陸市場。例如元大證券截至 2006 年底，元大持有新加坡金英控股之股權已逾 28% 為其單一最大股東，金英控股在新加坡的市占率約 10%，為新加坡第二大證券商，2007 年 1 月，參與越南第一證券增資，佔第一證券增資後股權 28.1%<sup>17</sup>，透過海外版圖擴張腳步以尋求進入大陸市場的管道。

若以外資券商家來台之經驗來看，因其當初來台經營模式亦以外國公司為主，或著重本國公司到外國上市之相關業務，則台資券商家一旦登陸，亦可以相同思維，將重點放在大陸台商之相關商機上。台資企業耕耘大陸市場多年，投資金額與能量相當可觀，根據經濟部統計，從 1991 年到 2009 年 12 月為止，台資企業赴大陸投資金額總計高達 815 億美元，且數字於近幾年快速成長，顯見台商著力之深。事實上，大陸台資企業規模逐漸成長，因應發展需要，難免出現資金飢渴，再加上近期金融海嘯，大陸銀行放款趨緊，在間接融資方面之境況日趨窘迫，被迫必須轉向直接金融即資本市場進行籌資。近幾年來兩岸三地的 IPO 金額既然高居全世界之冠，籌資能力不容小覷，自圖 1-21 可明顯看出，特別是金融海嘯過後，亞洲經濟前景吸引全球資金進駐，再加上大陸本身人民財富雄厚、股民眾多，導致股價指數上漲幅度遠高於歐美重要股市，勢必吸引更多公司尋求在亞洲掛牌。只要兩岸經濟穩步邁前，且能成功將台灣券商家的關係網絡、徵信能力，與大陸內地

---

<sup>17</sup>元大證券官方網站。

券商的承銷籌資專業相結合，相信定可創造相當商機(王儷容與沈中華，2010年)。

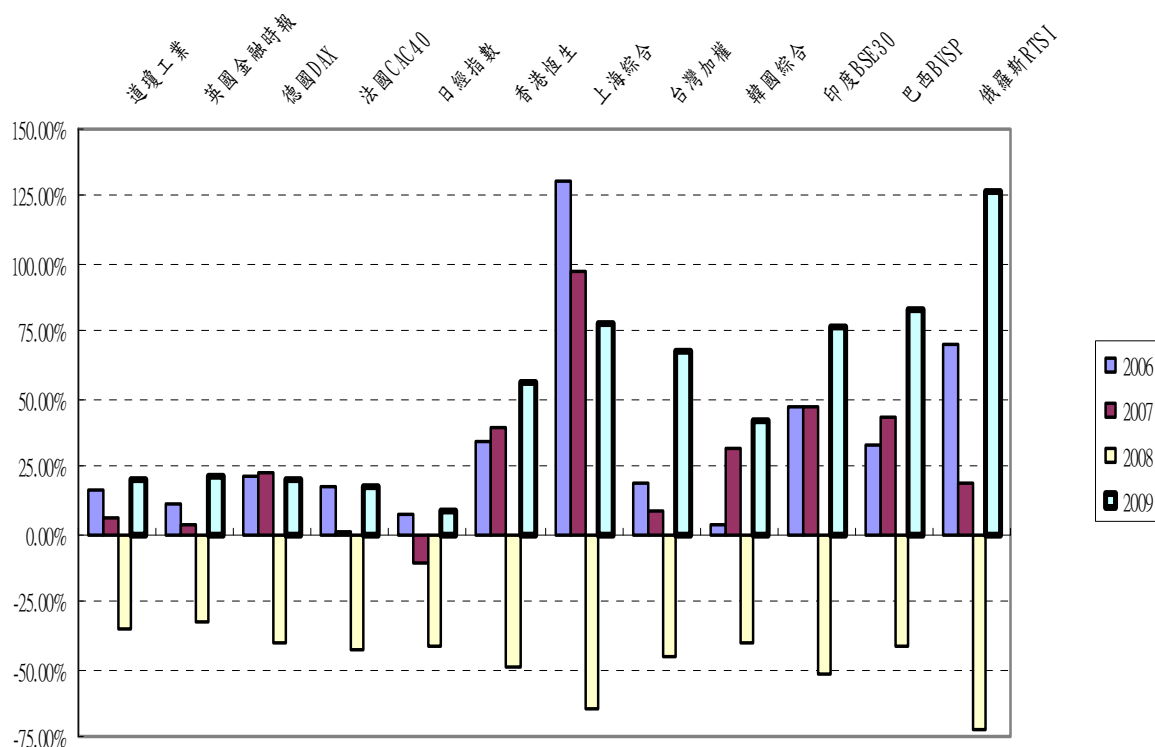


圖 1-21 兩岸三地股價飆漲

### (三)、兩岸證券投資部份：

在兩岸證券投資部份，去年政府開放 QDII 來台投資證券市場後，已有四檔 QDII 向台灣證交所登記，包括大陸工銀瑞信基金、華夏基金及上投摩根基金等，均已進場投資。根據現行規定，QDII 來台投資總額上限為 5 億美元，每一家 QDII 來台上限不能超過 8,000 萬美元，若每檔 QDII 都以最高額度申請，證交所僅允許 7 檔 QDII 來台投資。由於額度有限，為避免申請到的額度空著，沒匯入資金，證交所也規定，若占用額度達 1 個月，該檔 QDII 向證交所申請的額度將會自動失效，且失效後的半年內，無法再重新提出申請。

目前 QDII 投入台股金額達 1.8 億美元，折合新台幣約 56 億元。多家 QDII 反映希望放寬投資額度，參與台股投資。若以 QDII 來台投資總額上限 5 億美元，且單一 QDII 上限 8,000 萬美元來看，可來台投資的大陸 QDII 約六、七家，目前只有四檔 QDII 來台；換言之，要觀察後續 QDII 來台情況，政府相關單位才會評估放寬投資額度。

事實上，大陸的基金投資人，並不熱中 QDII，根據中證網所做的一項調查顯示，大陸的基金投資人中，有 7 成的比例，表示不會購買 QDII 產品。有 42.25%

的受訪者表示偏好「專注投資港股」的 QDII，另有 29.11% 的受訪者，偏好「投資亞太市場」，還有 28.64% 的投資人則看好歐美市場投資。

不論如何，台灣證交所董事長薛琦今年 3 月表示，大陸 QDII 是一股不容小覷的境外資金來源，尤其是大陸銀行業 QDII 的數量與產品規模存在相當潛能，台灣當局亦將考慮逐步開放可供 QDII 投資的產業類別。台灣期貨交易所董事長蔡慶年也表示，兩岸金融 MOU 生效後，QDII 已經可以來台投資現貨，但從事期貨避險還未被核准，期交所將透過主管機關、業者向大陸證監會爭取開放。

綜合言之，我證交所推動兩岸三地資本市場合作的經驗，第一步是去年年中起與香港證交所互相掛牌 ETF，目前有三檔，其中以滬深 300 的市場反應最為熱烈，其次是恆大陸的香港紅籌股 ETF。第二步則是 2009 下半年起，開放大陸台商或營運以大陸為主的企業，到台灣發行台灣存託憑證（TDR），接下來就是開放香港紅籌股來台發行 TDR。

有關兩岸在證券方面之合作與展望，除了結合台灣券商的關係網絡、徵信能力，與大陸內地券商的承銷籌資專業與關係，以開發台商於大陸 IPO 之商機外，尚包括：因兩岸開放將會產生許多公司及企業的購併、整合，尤其是兩岸相互策略投資，而因其中業務涉及到兩岸的法規，再加上投資銀行業務規模龐大，無法由單獨一家券商來做，故須和大陸合作。另外，2007 年 9 月，大陸證券公司直接投資業務試點已正式啟動，2009 年 4 月發布《證券公司直接投資業務試點指引》，直接投資業務資格門檻降低；目前，13 家獲得直接投資業務資格的券商都相繼成立直投子公司，積極開展直接投資業務（特別是 pre-ipo 投資）。直接投資業務日後有望成為大陸券商新的利潤增長點（李成輝，2009 年 12 月）。台灣進行 pre-ipo 投資之創業投資，曾經盛極一時，許多創投界菁英後來轉赴對岸發展；假若這些有經驗之老創業者能與我証券業中亦有多多年評估實戰經驗之承銷精英相結合，相信亦可吸引不少大陸業者之合作需求。

比起獨資方式，大陸業者認為，台資業者應考慮與大陸業者合資。事實上，大陸券商相當樂意與外國大券商合作，惟因後者甚難拿到控制權，故合作意願不高；基本上，如瑞銀等外國大券商即比較偏好與中小型大陸券商合作。對我業者而言，也有雷同之處：有些業者則建議，在大陸證券業由無到有、由有到好、最後由好到大的各階段中，各種公司都有；惟我業者之合作對象應是目前想變好變大的公司，而非因受益於大陸宏觀經濟，而略過“好”的階段、直接跳到“大”

的階段之公司；若與後者合作，很容易即遭併吞。不過基本上，由於台灣券商之管理能力以及相關監管經驗較佳（雖說大陸證券之監管力度已經很大），故一般大陸券商認為台灣證券業者確實值得大陸券商好好學習，兩岸業者合作空間仍甚大。舉例而言，由於大陸券商不會排斥從事協助台灣公司上市之承銷業務，只要是好公司，則認為我券商應可與當地券商合作，推動優良案件上市。

不過，兩岸業者較勁，比較棘手的是，陸資券商即使想師法台商，也不見得需要與台商合資，而是只要重金挖角即可。另一方面，相較於大陸國有大型券商，因其國企副總以上高層之薪資由大陸財政部封頂，故未來臺資券商及可以高薪或分紅方式，吸引並聘用大陸券商資深管理高層，善用其豐沛之政商關係以承攬項目。

在發展之限制方面，即使台資券商服務管理各方面水準皆較陸資券商高一些，但台灣之模式是否可在大陸複製、且適應良好，或是需要大幅調整，仍有待觀察。相對地，在過去幾年大陸經濟飛黃騰達之情況下，規模卻未變大之陸資券商應是有其負面因素或負擔所致，故即使其努力跟台灣業者學習，效果也不見得會彰顯。

在業務範圍方面，只要是外資合資券商或外資入股之未上市券商，就無法承作 A 股經紀與 A、B 股的自營業務，而目前大陸上市券商僅有九家(中信、海通、長江、國金、國元、宏源、東北、太平洋、西南證券)，且以上九家上市券商市值龐大，大者恆大趨勢明顯，外資入股並不容易。再加上我業者還是希望能夠獨資經營(即所謂之”全資”)或享有控制權，故我業者希望能在簽訂 MOU 之後，自目前之辦事處升格為分行後，即可經營如我方目前對外資沒有限制之”全照”業務。

## 第三章 保險業

### 一、大陸保險體系發展現況

#### (一)、市場家數之變化

大陸自 2001 年底加入世界貿易組織迄今已屆滿九年，在這段期間內，大陸當局對於保險市場逐步開放，於 2006 年十月大陸保險監督管理委員會明確提出「十一五規劃綱要」，目標希冀於 2010 年可以建立一個業務規模較大、市場體系完善、服務領域廣泛、經營誠信規範、償付能力充足、綜合競爭力較強，發展迅速、質量和效益統一，充滿生機和活力的現代保險市場。其中在業務發展方面，希望在 2010 年時，全國保險業務收入比起 2005 年可以翻倍成長，且突破一萬億元人民幣、保險滲透度達 4%、保險密度能有 750 元、保險業管理的總資產能超過人民幣五萬億元以上。在 2010 年的此時，利用所蒐集到最新的市場資料，細細檢視大陸對於保險市場整體實行的效率與成果，再配合監理政策以便了解未來大陸政府當局所欲達到的目標趨勢。

首先，要了解大陸保險市場發展概況，可以先從(表 1-32)與(表 1-33)看出 2005 年到 2009 年保險市場家數變化情況端倪，在 2005 年時，產險公司有 35 家、壽險保險則有 43 家，總共的保險公司家數為 78 家，到 2009 年底，產險公司拓展到 52 家、壽險公司則增加到 59 家，總共保險公司的家數有 111 家。其中 2007 年時，保險公司增加了 14 家，中資的壽險公司數量超過外資。

表 1-32 大陸財產保險公司家數

	2005	2006	2007	2008	2009
中資	22	23	27	31	34
外資	13	13	15	16	18
總數	35	36	42	47	52

表 1-33 大陸人壽保險公司家數

	2005	2006	2007	2008	2009
中資	19	20	29	30	31
外資	24	25	24	26	28
總數	43	45	53	56	59

資料來源：大陸保險監理委員會

另外亦可從(圖 1-22)得知：2005 年到 2009 年外資產險公司增加的數量不及中資產險公司，且中資產險公司家數每年仍持續增加中。在壽險業中，(圖 1-23)可以看出 2006 年以前外資的壽險業者家數多過於中資的壽險業者，2007 年以後中資壽險業者的家數則高過於外資。(圖 1-24)與(圖 1-25)為保費收入的簡單分析，得知大陸保費收入來源大多是從中資保險公司(產險約為九成八，壽險約為九成五)，而從外資保險公司所取得的保費收入來源比例並不多。整體來說，大陸政府當局運用外資保險業者扶植中資保險業者，先引進外資的保險技術與經營管理方式，以便中資保險業者學習後融入大陸的經濟、政治、法律、人文環境，著實發展大陸保險市場。

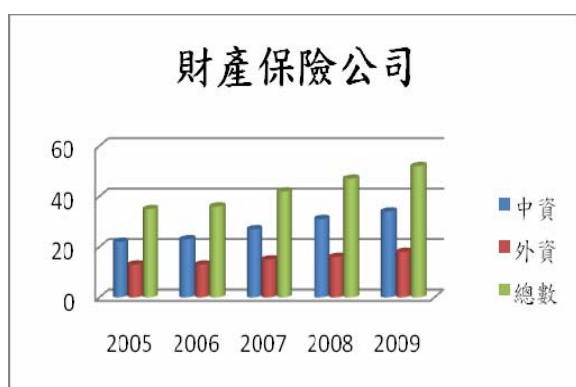


圖 1-22 大陸財產保險公司家數

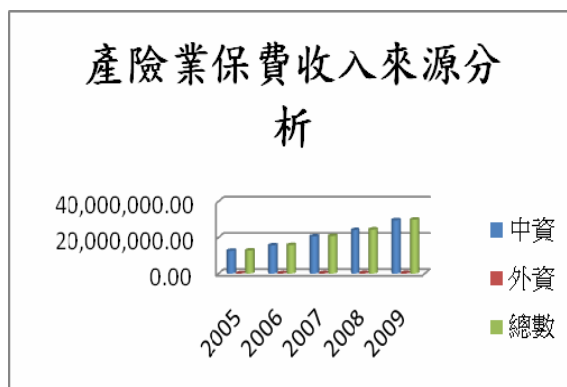


圖 1-24 大陸產險業保費收入來源分析

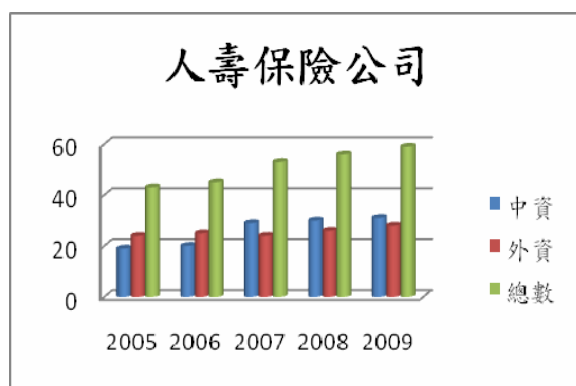


圖 1-23 大陸人壽保險公司家數

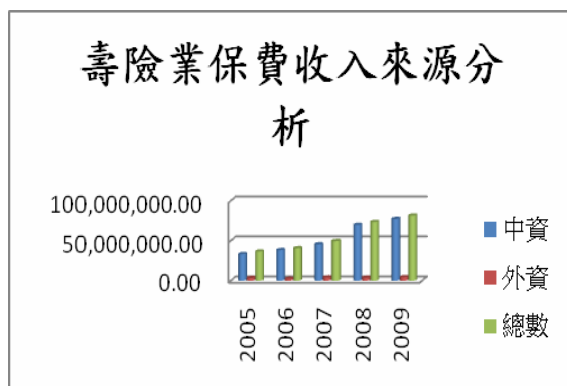


圖 1-25 大陸壽險業保費收入來源分析

資料來源：大陸保險監理委員會

## (二)、外商保險業在大陸所面臨之困難

可以討論的是：為何近幾年外商保險公司到大陸投資的現象趨緩，依保費收入面來看，外商產險業的保費收入只佔中資產險業者的 1% 左右；外商壽險業的保費收入也只佔中資產險業者的 5%，顯然外商保險公司在大陸市場的發展並不容易。根據大陸新唐人網報導：以美國國際集團 AIG 為例，雖然 AIG 比其他競爭者

早先進入大陸，但目前仍只被允許在 8 個城市販賣保險，營業額還不如人口只佔大陸 2%的台灣，況且台灣保險業市場競爭更為激烈。此種現象不只在保險業發生，《經濟學人》報導，上海美國商會、大陸歐洲商會、美中商業協會等三大外商遊說團體近期報告指出，在大陸做生意，最大的阻礙不在於商品與成本控制等商業問題，而在於政策補貼、限制入市、法規衝突、知識產權保護，以及黑箱作業的官僚體系等有形無形的貿易障礙。自從 2001 年北京加入世貿組織(WTO)至今，外商抱怨，大陸的貪污、紅包、保護主義等貿易障礙，已成為進軍大陸市場的最大阻力。對於大陸的紅包文化，外商還要額外聘請專責的大陸員工來應付；此外，北京政府嚴密監控媒體，使得外商的廣告曝光頻率被嚴格限制。

而從台灣的角度來看，台灣保險業進入大陸市場的限制同樣不少，保險業的主要限制有三項，分別為：

1. 「532 條款」：最低總資產 50 億美元、成立時間超過 30 年、設立代表處 2 年以上。
2. 合資比例「外資持股比例不得超過公司總股本的 50%」，且需與當地企業進行合資。
3. 外商產險公司有業務經營上的限制。

以「五三二條款」來看，整體來說，台灣產險公司的總資產皆未達到 50 億美元的門檻；而設立時間需超過 30 年的門檻，在台灣同樣沒有幾間公司可以達到。因此原本僅有國泰產險 1 家產險公司成功登陸營業，在 2009 年 12 月富邦產險因不符合總資產 50 億美金的門檻，因此富邦金以富邦產險和富邦人壽合資的方式遞件申請，已獲大陸保監會的核准，成為繼國泰產險之後，台灣第二家取得大陸產險子公司核准籌設執照的保險公司。

另外，合資比例「外資持股比例不得超過公司總股本的 50%」，且需與當地企業進行合資的限制，此種限制規範於壽險業，而產險業可以獨資。大陸借此以保護本土壽險業，將使得外資保險業者無法取得絕對的經營主導權。再者，台商反應：大陸合資方產業經營的主體可能相對本質不是那麼好，在增資過程中可能沒那麼資本，造成增資不起來，台灣公司也增資不下去；合資也容易產生溝通上面的問題，保發中心研究指出，中、外企業在資本、管理及技術上存在較大差異，合資容易發生「內訌」，因此，外資保險業通常不願採取合資模式，但礙於保監會的要求，要登陸者也只能乖乖配合。

目前大陸一些基本有利可圖的保險業務，仍只允許中資保險公司才能從事經營，例如大陸規定中資保險公司經保監會批准方可從事法定交通事故責任強制保險業務（及俗稱的交強險），此一規定直接排除外資保險公司經營該項業務的資格。然而，車險佔大陸產險市場最大宗，若客戶投保台資保險公司之車險，卻仍得向當地大陸保險公司投保「交強險」，顯然相當不方便，台商保險公司因而缺乏競爭力，無法拓展業務。

### （三）、分支機構與從業人員之變化

接著，從分支機構與從業人員的變化程度亦可看出大陸保險市場的成長情形，在世界各國發展金融控股公司的潮流下，大陸當然也不例外，至今至少已有八家集團控股公司，且世界各國仍舊看好大陸市場而紛紛前往大陸開設合資公司。在保險輔助人仲介機構部分，在 2006 年有 2110 家，到了 2009 年 12 月 31 日止已達到 2570 家；在大陸的保險從業人員，從 2006 年的 155.8 萬人至 2009 年已有 290 萬人。從(圖 1-26)可以得知近兩年來保險營銷員（亦即台灣的業務員）07 年第一季 163.5 萬人發展到 2008 年第四季年底的 256.1 萬人，增幅達到 56.64%，在促進保險業發展與擴大就業方面有一定程度的作用，但對於監理方面，營銷員的過快增長，可能會加劇或暴露保險行銷體制的尚未完全而帶來問題。

表 1-34 大陸保險公司家數與仲介機構之變化

項目	2006			2007		
	小計	中資	外資	小計	中資	外資
保險公司	93	52	41	109	66	43
其中：保險集團和控股公司	7	7	0	8	8	0
產險公司	36	23	13	42	27	15
壽險公司	45	20	25	53	29	24
再保險公司	5	2	3	6	2	4
專業保險仲介機構	2110			2331		
其中：保險代理人公司	1563			1755		
保險經紀人公司	303			322		
保險公證人	244			254		
保險兼業代理機構(萬家)	14			14.31		
保險從業人員(萬人)	155.8			201.49		

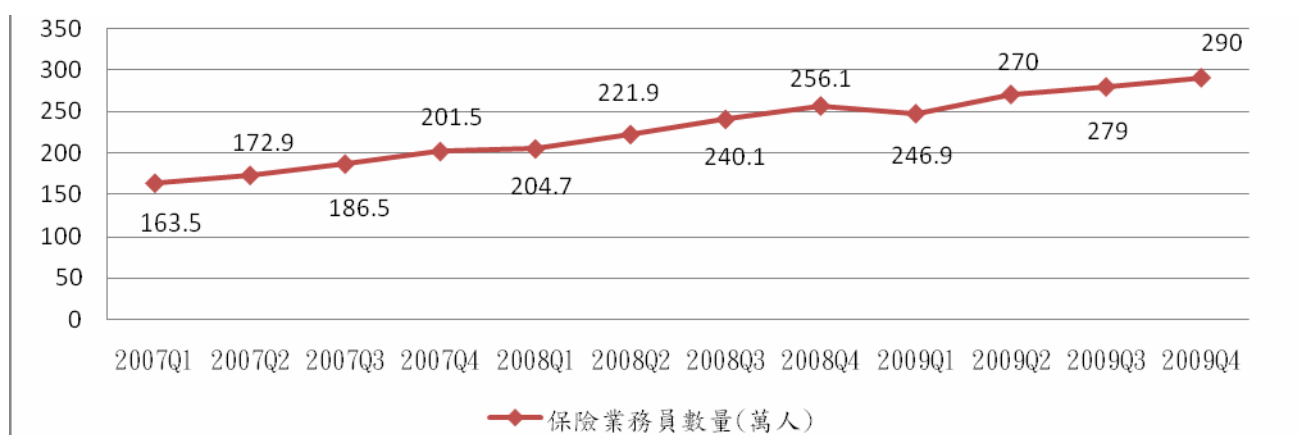
資料來源：2007、2008 年大陸商務部《大陸服務貿易發展報告》



表 1-35 大陸保險公司家數與仲介機構之變化

項目	2008			2009		
	小計	中資	外資	小計	中資	外資
保險公司	119	71	48	127	75	52
其中：保險集團和控股公司	8	8	0	8	8	0
產險公司	47	31	16	52	34	18
壽險公司	56	30	26	59	31	28
再保險公司	8	2	6	8	2	6
專業保險仲介機構	2445			2570		
其中：保險代理人公司	1822			1903		
保險經紀人公司	350			378		
保險公證人	273			289		
保險兼業代理機構(萬家)	13.66			14.9		
保險從業人員(萬人)	256.1			290.6		

資料來源：2009 年大陸保險監理委員會保險中介市場發展報告



資料來源：2008 年大陸保險監理委員會保險中介市場發展報告

圖 1-26 大陸保險業務員 2007 年至 2009 年變化情形

從業務量(表 1-35)的變化情形我們可以窺知大陸保險業近年來成長速度，在 2004 年保費收入僅約有五百二十一億美元，到了 2008 年底則約有一千四百八十一億美元，短短五年保費收入已成長約二點七倍之多。根據 Swiss Re 2009 年 sigma 統計資料說明：2008 年全球新興市場保費增加的速度高於總體經濟成長的速度，每人平均保險費支出為 89 美元(2007 年：74 美元)，其中，壽險佔 47 美元，產險部分則是佔了 42 美元。從大陸 08 年的數據來看，產險密度是低於全球平均數的，

而壽險密度則是高於全球平均每人支付保費，然而，2008 年工業化國家的平均保險密度為 3655 美元，其壽險佔 2175 美元，而產險則佔 1481 美元，顯現大陸整體市場的保險密度，未來仍有大幅度成長空間可以期待。

#### (四)、業務量之變化情形

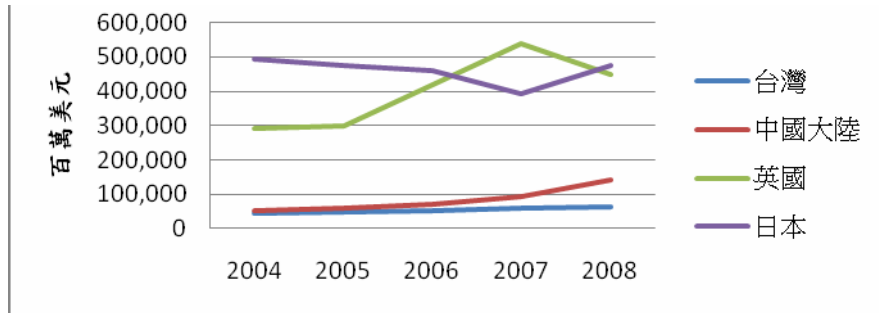
另一方面，2008 年保險滲透度(即保費收入佔 GDP 的比例)全球上升至 2.7%，壽險的平均保險滲透度為 1.4%，產險的平均保險滲透度為 1.3%，主要工業化國家平均產險滲透度為 3.6%，壽險滲透度為 5.2%，整體保險滲透度 8.8%。在大陸方面，08 年產險滲透度為 1.1%，壽險滲透度為 2.2%；整體保險滲透度 3.3%；意味著大陸每 100 美元的國內生產毛額中，有 3.3 美元來自於保險業的貢獻；保險滲透度將會隨著未來大陸對於保險業的重視，而繼續上升。

表 1-36 大陸保險業重要指標

年度	2004	2005	2006	2007	2008
產險保費收入	16,765	20,540	25,713	33,810	44,987
壽險保費收入	35,407	39,604	45,092	58,677	95,831
合計(百萬美元)	52,171	60,144	70,805	92,487	140,818
產險密度	12.9	15.8	19.4	25.4	33.7
壽險密度	27.3	30.5	34.1	44.2	71.7
保險密度(美元)	40.2	46.3	53.5	69.6	105.4
產險滲透度	1.05	0.95	1.00	1.10	1.10
壽險滲透度	2.21	2.19	1.70	1.80	2.20
保險滲透度(%)	3.26	3.15	2.70	2.90	3.30

資料來源：2005 年至 2009 年 Swiss Re Sigma 公佈資料

此外，大陸的保費收入、保險密度、保險滲透度與台灣、日本、英國比較，可以由圖 27、28、29 看出，在保費收入方面，大陸的保費收入自 2006 年起呈現一定幅度的增加，在 2004 年時保費收入與台灣差不多，但從 2006 年開始大陸無論是在產險業或者壽險業皆有良好的表現，於附錄一有詳細的具體數字，在(圖六)中的曲線圖更可以明顯的發現台灣保險業的保費收入趨於穩定且成長速度緩慢的情境；但大陸的整體保費收入與日本和英國等保險先進國家比較仍有其大幅進步空間存在。



資料來源：2005 年至 2009 年 Swiss Re Sigma 公佈資料

圖 1-27 各國保費收入比較圖

但在保險密度(圖 1-27)方面，大陸人民 2008 年平均約花費 105.4 美元購買保險，而台灣人民則是每人平均支付了 2787.7 美元的保費，是大陸人民花費在保費上的 26.4 倍。整體來看，若與全球保險密度最高的英國與亞洲保險密度最高的日本來比較，大陸保險密度應該要從多方角度來使其上升，例如加強人民對於保險的認識、增加保險商品的多樣化以及對於保險公司的信賴感等等，大陸的人民眾多，尚未開發的保險潛在市場龐大，此部分是值得深思的。

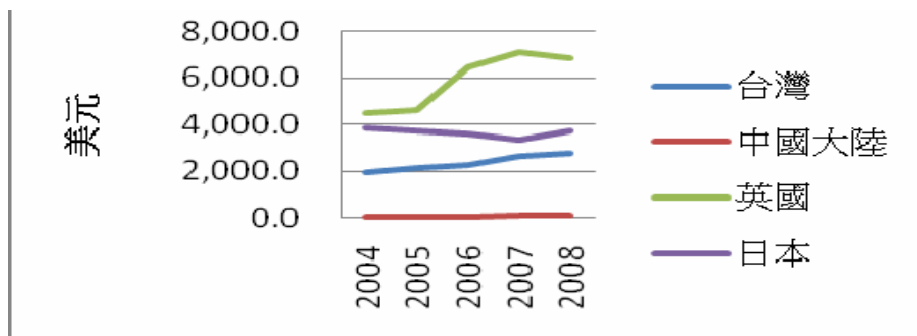


圖 1-28 各國保險密度比較圖

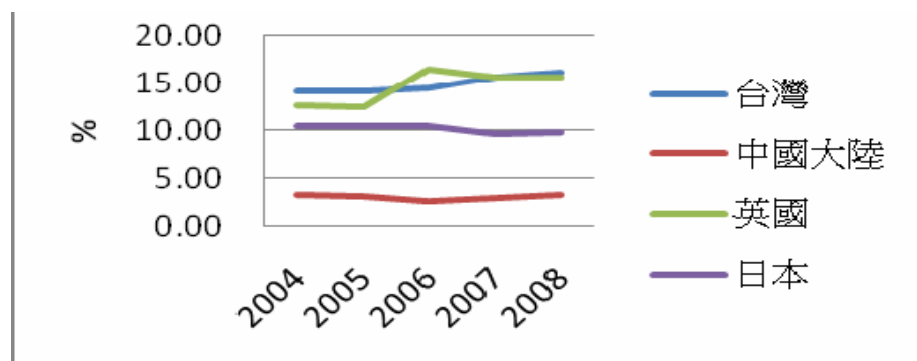


圖 1-29 各國保險滲透度比較圖

資料來源：2005 年至 2009 年 Swiss Re Sigma 公佈資料

從保險滲透度(圖 1-28)的觀點，在 2008 年台灣的保險滲透度排名全球第一，

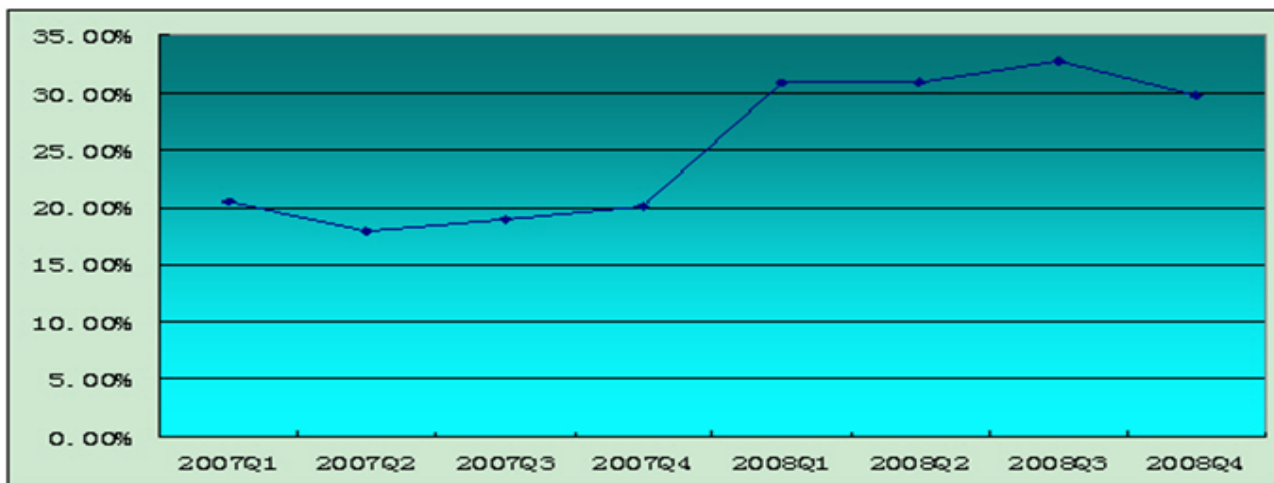
英國則是排名第二，台灣的保險滲透度是大陸的 4.9 倍，大陸的保險業的保費收入佔 GDP 總額的部分增加情形有限，不似台灣呈現穩定增加的情形，但可以預期的的是大陸政府對於保險業愈趨重視的情況下，保險滲透度未來會有大幅成長的可能。

## （五）、保險商品結構的改變

保險商品結構方面，從(圖 1-30)可以看出在 07 年第四季以前銀行保險業務所佔全國總保費的比例約為 20%，在 2008 年突然拉高佔總保費至 30%以上的比例。2008 年第一季銀行保險業務已實現保費收入比同期增長了 128.71%，但第四季開始，銀行保險業務增幅明顯下降，主要原因與 2008 年國際所發生之金融風暴有關。

在大陸，以往銀行保險所販賣的主力保險商品為投資型保險，金融風暴發生後分紅險迅速串起，成為銀行保險所銷售的新主力商品。大陸從 2000 年開始銷售分紅保險。經過不到十年的迅猛發展，分紅險已成為壽險主流產品，2008 年保費收入超過 3650 億元，約占壽險總保費 50%，2009 年一季度更是達到了 73.5%。另一方面，投資型商品在 2009 年的情況更為窘迫，大陸保險監理委員會於 2009 年 2 月發布《關於進一步加強投資連結保險銷售管理的通知》，要求保險公司所委託銀行代理銷售的投資型保險，應嚴格限制在銀行理財中心和理財櫃檯銷售，儲蓄櫃檯將不得繼續銷售投資型商品。此種規定對於銀行保險銷售投資型商品的業務無疑是套上了一層枷鎖，使得推廣更加不利。

另一個觀點來看，大陸有許多民眾所接觸到的第一張保單，即是投資型商品，儘管商品性質較偏於投資，但仍是保險，因此大陸的保險密度與保險滲透度都提高了，在未來，大陸產業人士指出：分紅險的獲利仍會繼續持續一陣，但險種會有偏向性的變化產生，從年金型商品逐步轉向與健康險組合的產品，甚至可以向這些潛力族群推廣保障層面更強，回歸保險本意的商品，將保險商品結構從投資轉為保障，是未來可能的趨勢。



資料來源：2008 年保監會保險中介市場發展報告

圖 1-30 2007-2008 年大陸銀行保險業務佔全國總保費收入比例

## (六)、全球金融風暴對於大陸保險市場的影響

2007 年美國次級房貸風暴發生，緊接著美國第三大投資銀行 Bear Stearns、Lehman Brothers、AIG 集團、Merill Lynch 發生財務困難，2008 年 9 月中旬雷曼兄弟破產後，歐美多家金融機構陸續暴發財務危機，信貸緊縮加劇，造成全球股價、匯市重挫。受歐美金融風暴的影響，大陸整體亦受到波及。對於保險產業來說，由於受到外在投資環境的影響，保險公司的收益面臨了很大的壓力，清償能力受到了極大的挑戰，近半數的公司面臨了增資壓力，使得監理機關也體會到了清償壓力的嚴重性；同時，監理機關也注意到由於國內保險市場擴展迅速，部分中小型保險公司管理不完善、市場競爭力不強、本質虛弱等市場風險問題，而大型保險公司亦有內控執行力不佳、層次過多等管理性問題。

大陸保監會主席吳定富在 2010 年全國保險監管工作會議上強調，監管重點將加強防範資本不足和清償能力未達標準、資產管理、公司管理和內控不嚴謹、境外金融風險跨境傳遞、以及綜合經營等 5 大風險。詳述如下：

1. 預防資本不足和清償能力未達標準的風險：由於大陸的保險業處於快速發展的階段，許多公司對於資本的依賴性較強，易產生清償能力未達標準的現象。對於清償能力未達標準的公司，將長期且持續的監督補充資本與改善期清償能力。同時，對於清償能力處於警戒的保險公司，監管機關將強化清償能力監管的約束力，促使強化資本管理，保持清償能力；以防有類似金融風暴的情形發生時，可能出現清償能力下降，甚至未達標準的情況。而針對此部分風險，保

監會再提出三點實踐內容：

- (1). 推展保險業建立業務規模與資本實力相適應的經營理念，並強化資本約束和傳導機制：在制訂發展戰略、經營規劃以及設計產品、資金運用時，充分考慮對償付能力的影響。再者，產險公司當年自留保費，不得超過實有資本金加公積金總和的四倍。
  - (2). 督導保險公司建立與發展策略和經營規劃相適應的資本補充機制。
  - (3). 透過轉變發展模式，提升業務質量和盈利水準，並進一步增強資本的自我累積和補充能力。
2. 預防資產管理的風險：隨著大陸保險資金總量的持續增長和運用管道的逐漸放開，面臨的風險同時也增加了。新《保險法》進一步放開了不動產等收益和風險較大的投資管道。在承保業務品質有待提升的情況下，部分公司擴大投資的可能性較高，如果管控不當，有可能釀成新的風險。針對這類風險，保監會將繼續完善規章制度，規範投資行為。加強資產管理能力建設，提升保險機構的投資管理能力。實行資產配置管理，推行資產管理精細化，強化系統性風險管控；深化資產管理體制改革，建立嚴格有效的風險隔離機制；並加快資產託管行程，強化市場運作約束，提升投資透明度和規範性；加大資產管理現場檢查力度，同時注重發揮非現場檢查作用。
3. 防範公司管理和內控不嚴謹的風險：對於部分老公司，分支機構點多面廣，經營管理模式容易固化，內控執行力層層遞減的問題比較突出。對於部分新公司，往往將擴展規模與市佔率作為重要目標，人才儲備和管理制度跟不上機構的鋪設速度，管理和內控薄弱的問題比較突出。如果這些問題不能得到有效解決，就容易出現保費資金被挪用，或者利用公司管理漏洞進行非法集資、製造假賠案等違法違規行為，給公司帶來較大經營風險。針對這類風險，監管機構將繼續加強對保險公司內控的監管，抓住關鍵環節，不斷完善對保險公司的內控評價機制，督導公司切實加強內控管理。針對此部分風險，保監會再提出四點實踐內容：
- (1). 加強業務管理：嚴格執行報批報備的條款費率，提升經營數據真實性。嚴格把關承保業務質與量，提升承保業務的盈利水準；做好條款的標準化、通俗化以及費率釐定工作；並增強理賠訊息的透明度，減少理賠漏洞對於經營利潤所產生的影響。
  - (2). 加強財務管理：建立合理的財務管理機制，實行全面預算管理，加強對分

支機構預算執行的管理和控制。完善監督制約機制，確保分級授權管理機制履行確實。再者，認真做好企業會計準則實施工作，按照財政廳關於新會計準則 2 號解釋的要求，做好財務核算的銜接，以及對被保險人和投資者的解釋工作。

- (3). 加強分支機構管理：探索更加有效的分支機構管理模式，加強上級公司對分支機構的管理程度。加強對違規行為的處罰和事先預防程度，深入分析管理制度和執行力存在的問題，提升經營水平。注重發揮內部稽核的監控職能，並時時對內部控制的健全性、合理性、有效性進行檢查。
  - (4). 加強訊息揭露的透明度：制訂系統性規劃，並達到統一標準、整合資源，為內控管理提供強而有力的技術保障。
4. 防範境外金融風險跨境傳遞的風險：隨著保險市場對外開放的不斷擴大，國際金融保險市場風險對大陸保險業的影響也在逐步加深。在全球經濟金融發展情勢尚不明朗的情況下，國際金融市場動盪可能會透過外資營業機構、中資保險公司境外投資以及再保險等管道，將風險向國內保險市場傳遞。針對這類風險，要跟蹤分析危機後，針對國際金融保險機構全球策略調整計畫，做好突發事件應急預案，防範化解境外金融機構對國內保險市場的衝擊。加強與外資公司境外股東母國監管機構的訊息溝通和監管合作，及時了解外方股東經營情況，防範風險跨境傳遞，維護國內保險市場的穩定。
  5. 預防綜合經營的風險：在綜合經營情況下，由於業務和風險架構趨於複雜，有關聯性的交易增多，因此，風險交叉傳遞的可能性加大。如果公司內部的風險隔離和防火牆機制不完善，將可能會產生較大風險。針對這類風險，保險業者要集中精力做好保險主業，促進保險市場安全穩定。同時，保監會將加強對保險公司的監管。規範保險集團市場進入，嚴格把關入口。規範保險集團資訊揭露，建立保險集團監管數據庫。健全保險公司資金運用的風險隔離機制，重點預防非保險子公司風險向保險子公司傳遞。並加強與其他金融監管機構的監管協調，形成監管合力。

保監會主席吳定富再指出，下一步，要以完善制度、強化約束為重點，加強和改進清償能力監管，執行內容如下：

1. 完善清償能力監管制度。借鏡國際金融監管改革經驗，完善以風險為基礎的最低資本標準修訂方案。適應新的投資管道和保險市場出現的新情況，執行有關資產的認可標準。研究在審慎監管下的行業壓力測試方法，構建適合大陸國情

的壓力測試模型並研究保險業逆週期監管方法。

2. 加強清償能力監管機制。今年，保監會要定期向保監局發布清償能力訊息，逐步實行主管機關與保監局訊息之共享。探索保監局對於償付能力監管工作的模式方法，並逐步實現主管機關和保監局清償能力監管工作的協調一致。
3. 提升清償能力監管約束力。對清償能力不足的公司採取更嚴格、更有效的監管措施，對償付能力預計不足的公司，要求公司提前採取改善措施。並嚴格分析對償付能力報告的審核、檢查。針對目前只對保險公司償付能力報告進行非現場審核的不足，建立對季度償付能力報告的現場檢查制度，提升監管訊息的真實性。推展公司建立健全資本管理機制和風險管理機制。
4. 改善清償能力監管手段。要研究開發清償能力監管資訊系統，將清償能力監管機制、流程和要求固化在資訊系統中，使監管工作更加規範化、精細化。並期許各保監局要認真落實《關於保監局履行償付能力監管職責有關事項的通知》，積極探索保監局履行清償能力監管職責的具體形式和方法，認真做好償付能力監管季度報告的報送工作，不斷提升償付能力監管的科學性和實效性。

吳定富指出，今後要不斷完善清償能力的監管。2003年《保險公司償付能力額度及監管指標管理規定》發布後，保監會陸續製定發布了一系列償付能力監管制度，到2007年底，具有大陸特色的償付能力監管制度體系已初步建成。2008年起，償付能力監管的工作重心從制度建設轉向了機制和制度並重，逐步建立符合我國保險業發展實際的償付能力監管機制。2009年，以“抓監管、防風險、促發展”為中心，貫徹落實科學發展觀的要求，償付能力監管工作取得了突出成績。2010年保險監管工作要深入落實科學發展觀，緊緊圍繞轉模式、調架構、防風險、促發展，著力推進科學監管、依法監管和有效監管，保護被保險人利益，維護市場安全穩定營運，促進保險業又好又快發展。

## 二、兩岸保險業之互動

### (一)、我國保險業至大陸設立公司及據點之狀況與變化

我國保險業礙於法規限制(表 1-37)，壽險業必須與大陸當地企業合資才能夠被准許開保險公司，目前在大陸開業的壽險公司有國泰人壽、台灣人壽、新光人壽三家；而今符合資格卻還尚未確定合資對象者的只剩下大陸人壽(合資概況如表 39)。



表 1-37 台灣保險業投資大陸保險市場之規範

項目	規範內容
台灣投資大陸	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 需符合 532 條款</li> <li>◆ 對象：新增合資對象可為大陸銀行</li> <li>◆ 壽險業參股上限 25%、合資 50%</li> <li>◆ 兩岸金融往來許可辦法中，保經代可投資大陸保經代，投資比例上限為 25%</li> </ul>

資料來源：2010/1/19 聯合報

大陸人壽表示目前洽談的合資對象有 2~3 個，但大陸的銀行會優先考量，與銀行合資的好處是資金雄厚、口袋夠深，未來須增資時，銀行可隨時參與。其次，銀行銷售通路與銀行投資可透過該通路銷售保單。大陸人壽可望成為「商業銀行投資保險公司股權試點管理辦法」第一批受惠者。

表 1-38 台灣壽險業登陸合資概況

壽險公司	開業時間	現行合資對象	大陸子公司名稱	目前營運概況
國泰人壽	2003 年 11 月	大陸東方航空	上海國泰	共七家分公司及 31 加營業據點包括上海、江蘇、浙江、福建、廣東、山東、北京、遼寧皆有設點，並預計在上海買樓，當總部大樓
台灣人壽	2009 年 1 月	大陸廈門建發集團	君龍人壽	廈門設立總部，福州申請分公司獲准
新光人壽	2009 年 4 月	新光海航人壽	新光海航人壽	北京設制總部，並預計在北京買樓，當總部大樓
中國人壽	未定	未找到合資對象	未定	在北京設制辦事處已滿兩年

資料來源：各壽險業

大陸銀行監理委員會於 2009 年 11 月公佈「商業銀行投資保險公司股權試點管理辦法」，辦法的主要目的在於商業銀行投資入股保險公司，將有利於促進銀行業和保險業資源共享、優勢互補，將保險業務納入銀行整體的金融策略統籌考慮，將對新產品開發、銷售理念、理財人員培訓等方面產生積極的影響。在該辦法總則第三條中規定，每家商業銀行只能投資一家保險公司；其他關於風險控管的規

範可以概括為四方面：

1. 在公司治理方面：突出強調董事會負最終責任。商業銀行董事會負責建立並完善“防火牆”制度，確保銀行和保險公司在業務場所、經營決策、人員、財務、資訊系統等方面有效隔離，銀行董事會應當具有熟知保險業務經營和風險管理的人員，並明確一名非執行董事負責防火牆監督管理。
2. 針對關聯交易風險：除要求銀行董事會明確一名非執行董事負責關聯交易的監督管理外，規定商業銀行對其入股的保險公司及其關聯企業，以及他們所擔保的客戶均不得提供任何形式的表內、外授信；同時，對保險公司購買銀行股東各類證券的行為進行了明確規定。
3. 在並表管理方面：要求商業銀行對所投資保險公司進行並表管理，且在計算資本充足率時，商業銀行投資保險公司的資本投資應從商業銀行資本金中全額扣除。
4. 在業務合作方面：要求商業銀行在與入股的保險公司進行業務合作時，應遵循市場公允交易原則，不得有不正當競爭行為；規定保險公司的銷售人員不得在其母銀行營業區域內進行行銷；商業銀行入股的保險公司所印製的保險單證和宣傳材料中不得使用其股東銀行的名稱及各類標識。

「商業銀行投資保險公司股權試點管理辦法」頒布後，可以促進兩岸銀行與保險更深層次合作，也可以提升銀行業綜合實力與國際競爭力。然而，對於銀行涉足保險公司的新嘗試，可以看出監理機構不敢掉以輕心，將其列為2010年重點監督的項目。在日前大陸召開的全國保險業情況通報會上，保監會主席吳定富提出：「目前國內已有保險公司涉足綜合經營，同時也有銀行投資保險公司，在綜合經營情況下，業務和風險結構趨於複雜，關聯交易增多，風險交叉傳遞的可能性加大。」因此，大陸將首次把“綜合經營風險”列入新一年中重點防範的風險之一。

2010年1月保監會主席吳定富再次說明綜合經營風險的防範與重要性，藉由規範保險集團市場的進入與保險集團的充分資訊揭露，建立保險集團監管數據庫。其次，健全保險公司資金運用的風險隔離機制，重點預防非保險子公司風險向保險子公司傳遞。

## （二）、我國最新對保險業赴大陸規定

金管會於2010年3月12日核定臺灣地區與大陸地區金融、證券期貨、保險

等三項業務往來及投資許可管理辦法草案，並於 16 日發布施行。金管會表示在充分考量當前國內整體經濟、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，有序引導國內金融機構進入大陸市場，漸進開放陸資金融機構來臺，以達成「創造雙贏」的政策目標。但有關兩岸金融業務往來及投資許可管理許可辦法有關對陸銀參股投資國內金融機構的管理規定，則由金管會依兩岸相關之經濟合作協議協商情形，另行訂定施行日期。在保險往來辦法的修正重點，則是增訂國內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臺設立辦事處及參股投資的管理規定。主要內容包括：

1. 開放保險代理人、經紀人及公證人得在大陸地區設立分公司、子公司及參股投資大陸地區保險業。
2. 大陸地區保險業（包括海外陸資保險業）亦得在國內設立辦事處及參股投資國內保險業。設立辦事處及參股投資的家數，均以一家為限。
3. 陸資保險業其海外子公司，僅得擇一來臺。
4. 陸資保險業來臺，除須符合守法性及財務健全的規定外，陸資保險業須符合信用評等的條件。
5. 保險業赴大陸地區設立分公司、子公司或參股投資，其累積指撥營業資金及投資總額，均不得逾公司淨值的 40%。
6. 個別及全部陸資保險業參股投資國內單一上市（櫃）保險業的持股比例上限分別為 5% 及 10%；參股投資國內單一未上市（櫃）保險業的持股比例上限分別為 10% 及 15%。惟依兩岸相關之經濟合作協議對國內人身保險業參股投資大陸地區人身保險業持股比率可超過 50% 者，主管機關得專案核定前揭參股投資比率。
7. 大陸地區金融機構對被投資國內金融機構派任董事，應先報經主管機關許可。

### （三）、我國保險業業務量與人員變化情形

目前台灣保險業的壽險業務統計資料(表 1-39)顯示：2009 年壽險業總保費收入達 2,006,556 百萬元，由傳統型保險商品之初年度保費收入看來，總計初年度保費收入達 756,595 百萬元，較 2008 年度 556,126 百萬元增加 36%；其中壽險 408,598 百萬元，較 2008 年度 324,458 百萬元增加 25.9%；傷害險 9,541 百萬元，較 2008 年度 10,132 百萬元減少 5.8%；健康險 37,557 百萬元；年金險 300,899 百萬元，較 2008 年度增加 56.2%。由投資型保險商品之初年度保費收入看來，總計初年度保費收入

達 168,475 百萬元；其中壽險 60,990 百萬元佔全險初年度保費收入之 6.6%；年金險 107,485 百萬元佔全險初年度保費收入之 11.6%。

表 1-39 台灣壽險業 2009 年各險別初年度保費收入統計表

單位：百萬元

險別		98 年	97 年	成長率 (%)
壽險	傳統型	408,598	324,458	25.9
	投資型	60,990	171,555	-64.4
	小計	469,588	496,012	-5.3
傷害險	傳統型	9,541	10,132	-5.8
健康險	傳統型	37,557	28,950	29.7
年金險	傳統型	300,899	192,586	56.2
	投資型	107,485	127,616	-15.8
	小計	408,385	320,202	27.5
合計	傳統型	756,595	556,126	36
	投資型	168,475	299,171	-43.7
	小計	925,070	855,297	8.2

資料來源：2009 年中華民國人壽保險商業同業公會壽險業績統計

綜觀 2009 年業績，就本年度壽險業業績表現有三點說明：

1. 因大眾心態趨向保守，轉尋求保本保息之保障，而購買儲蓄險、萬能保險或利率變動型年金商品，致傳統型商品本年度保費成長迅速，其保費收入高於投資型壽險初年度保費收入。
2. 投資型保險受金融風暴與銀行結構型商品之消費爭議影響，保單買氣衰退，本期衰退 64.4%。
3. 健康保險受業者大力促銷推展以維持業務員活動性下，本年度仍維持成長，與去年同期相較成長 29.7%。

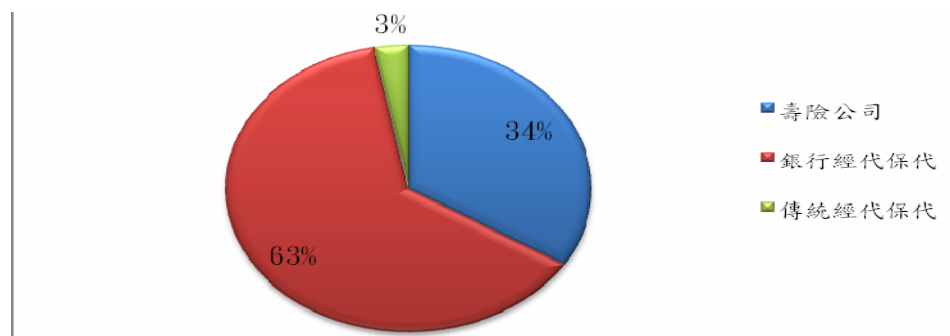
此外，初年度保費收入 925,070 百萬元中，各個通路業績(圖 1-31)分別為：壽險公司本身行銷體系 313,156 百萬元佔 33.85%；銀行通路 584,224 百萬元佔 63.15%；傳統保險經紀人、保險代理人僅 27,690 百萬元佔 2.99%，由初年度保費收入來源別來看，受到消費者購買保險商品轉向儲蓄險、萬能保險與利率變動型保險影響，而銀行通路挾其客戶轉購買類定存之利變商品之誘因，今年個人年金在銀行通路比率達 87.94%，使 2009 年銀行通路占率超越壽險公司自己銷售。

表 1-40 台灣壽險業 2009 年初年度保費收入來源別統計表

單位：百萬元

來源別	壽險公司	銀行經代保代	傳統經代保代	合計
保費收入	313,156	584,224	27,690	925,070
比率	33.85%	63.15%	2.99%	100%
個人壽險	180,479	207,223	18,871	406,573
個人年金	33,709	264,625	2,566	300,899
投資型保險	55,246	110,691	2,538	168,475
個人傷害、健康	35,026	1,397	1,715	38,138

資料來源：2009 年中華民國人壽保險商業同業公會度壽險業績統計



資料來源：2009 年中華民國人壽保險商業同業公會壽險業績統計

圖 1-31 2009 年台灣壽險業保費收入來源比例

若以險種(表 1-41)資料看來：投資型保險壽險公司與銀行約 1:2 之比率；利率變動型年金主要銷售通路則以銀行保險為主要銷售管道，至於傳統商品健康險與傷害險則仍以壽險業自己銷售為主力。

表 1-41 2009 年台灣各險別通路來源比例

險種	壽險公司	銀行經代保代	傳統經代保代	合計
個人壽險	44.39%	50.97%	4.64%	1
個人年金	11.20%	87.94%	0.85%	1
投資型保險	32.79%	65.70%	1.51%	1
個人傷害、健康	91.84%	3.66%	4.50%	1

資料來源：2009 年中華民國人壽保險商業同業公會壽險業績統計

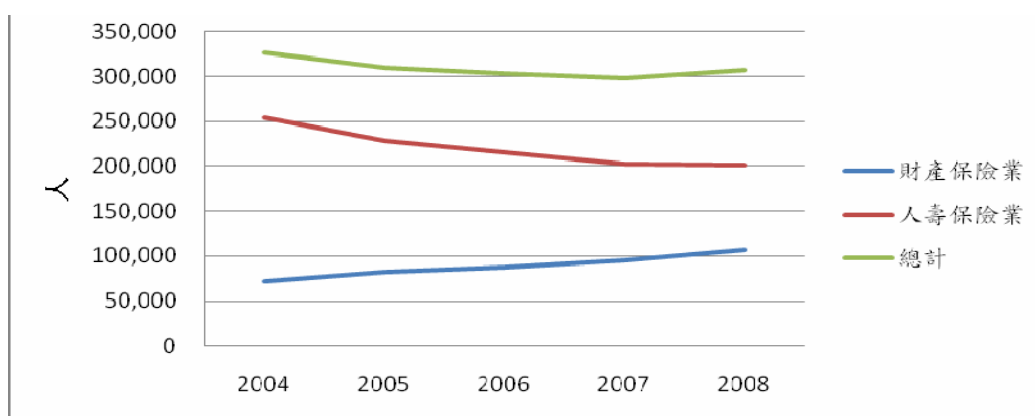
整體保險從業人員(包含內勤人員)變化情形從(表 1-42)與(圖 1-32)可以得知：壽險從業人員從 2004 年的二十五萬四千人到 2008 年剩下二十萬一千人，其中壽

險業務員人數從 2004 年的二十三萬人到 2008 年僅剩十七萬四千人<sup>18</sup>。壽險公會分析：2008 年業務員大減，主要是因為銀行通路崛起，壽險業務員生計受到壓迫，自然有不少人轉行另謀生路；台灣壽險投保率已達 200% 以上，等於每位民眾平均有 2 張保單，傳統壽險推展已相對較難，且許多壽險公司的商品主要是以銀行通路為主，因此，壽險業務員自然會流失。從圖中還可以看出產險從業人員近幾年穩定成長中，於 2008 年產險業務人員成長幅度最為明顯。

表 1-42 2004 年至 2008 年台灣保險從業人員變化情形

年	財產保險業	人壽保險業	總計	增減率
2004	72,391	254,490	326,881	-3.38
2005	81,838	227,576	309,414	-5.34
2006	88,064	215,202	303,266	-1.99
2007	95,742	202,384	298,126	-1.69
2008	106,458	201,044	307,502	3.14

資料來源：財團法人保險事業發展中心



資料來源：財團法人保險事業發展中心

圖 1-32 台灣保險從業人員近五年變化圖

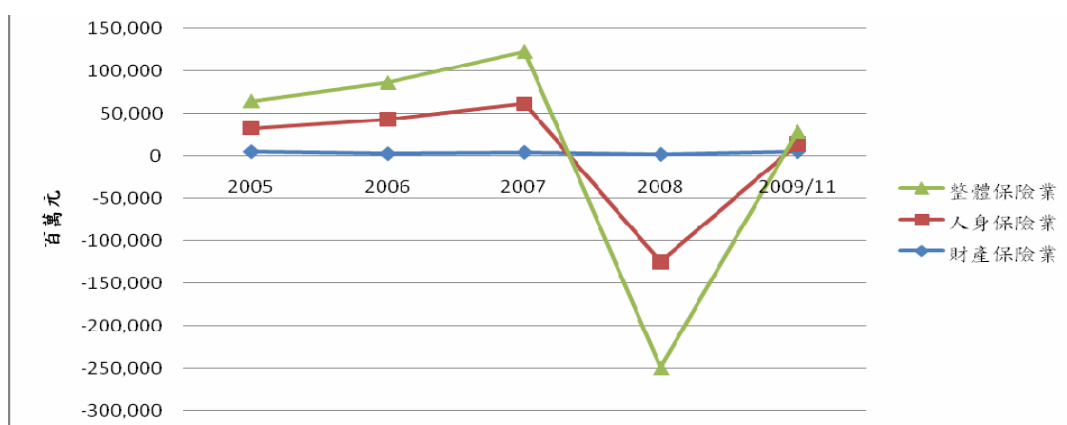
#### (四)、大陸保險業對於進入台灣市場之意願

另一方面，從大陸市場來看，根據大陸鳳凰財經<sup>19</sup>報導對於台灣保險市場的敘

<sup>18</sup>於附錄二中可得知產、壽險業務員(不含內勤)詳細變化情形。

<sup>19</sup>王兩佳，2009 年 10 月 20 日新財經，大陸資本進台灣誰受益。

述是：台灣，一個飽和的紅海；陸資入台，長處、短處、機會、威脅都存在。的確，截至2008年，台灣人壽保險及年金保險投保率達到203.27%，就是說平均每人有2張人壽保險及年金保險的保單。台灣保險業總資產達到9.38萬億元新台幣，總保費收入達2兆新台幣。整體保險業家數達到61家，種種跡象說明：台灣的保險業所賺取的報酬已出現微利，業者競爭激烈，市場趨於飽和。(圖1-33)中亦可看出2008年受到金融海嘯的衝擊壽險業稅後盈餘甚至一度出現虧損，陸資保險業入台是否還能從微利中取得優勢，仍是個未知數。



資料來源：財團法人保險事業發展中心

圖 1-33 2005 年至 2009 年 11 月台灣保險業稅後盈餘

整體來說，台灣保險業目前存在著嚴重的利差損，而準備金提存等會計制度的改變，造成外資保險公司相繼撤退台灣保險市場，保險業經營更加不易，微利的保險市場更影響著業者的生存空間。此外，台灣整體保險市場獲利的管道大宗從投資面而非保險經營本面，一旦有大型金融事件發生時，台灣保險業者無一倖免，深受影響。對於陸資來說，儘管上述是他們所擔憂的，但從另一個角度，也有人認為：台灣保險市場制度相較於大陸較完整且穩定，且保險業內部管理與人才優秀、保險商品多樣化、技術層面高；對於陸資保險業者是另外一種吸引。陸資看法兩樣，只能靜待時間證明。

## 第二部分 大陸主要金融政策、市場發展走勢 及影響

雖然此計劃仍以研究大陸金融政策為主，但因必須分析相關影響，故研究人員認為必須同時探討我國相關大陸政策，方可謂周全，故以下相關章節，亦對我國及兩岸政策，加以評析。

### 第一章 銀行業

#### 一、大陸政策趨勢分析

##### (一)、大陸銀行未來趨勢

觀察大陸官方推動的政策以及其高層領導官員的談話後，我們推測未來大陸銀行市場將朝以下六大趨勢<sup>20</sup>發展：

- (1). 持續推動草根經濟，加強對中小企業融資
- (2). 農村銀行與村鎮銀行日益受重視，大銀行重新下鄉潮
- (3). 11.5%的資本充足率要求將日趨嚴格
- (4). 城市商業銀行發展出三種模式：安徽模式、山東模式、雙城商行模式
- (5). 大銀行發展到盡頭，城市商業銀行跨越地域限制崛起
- (6). 上海將成為國際金融中心

##### 1.持續推動草根經濟，加強對中小企業融資

大陸經濟體系中，除了十萬左右大中型企業以外，其餘經濟體為小型、微型企業、個體工商戶和農戶，此部分是社會經濟中最具活力、單位投資就業貢獻率最高的部分，在大陸將其統稱為“草根經濟”。

然而，融資難卻成為阻擋當地中小企業進一步發展的一大問題，金融機構對中小企業的資格審查相對較嚴，從而使中小企業陷入發展的困境。為此，銀監會在2005年7月公佈《銀行開展小企業指導意見》，之後陸續公佈了《進一步做好小企業貸款的通知》、《進一步做好小企業金融服務的通知》等文件，為中

---

<sup>20</sup>此節取自2010年5月沈中華於實踐大學「兩岸金融研討會」與談內容。



小企業貸款提供了政策支持。新出爐的《2010年政府工作報告》也提出，要加強對中小企業的金融支援，拓寬中小企業融資管道；繼續落實財政對中小企業的支持政策。

2009年12月，工業和資訊化部和工行、農行、中行、建行四大銀行簽署了中小企業金融服務備忘錄。日前，工信部又下發通知要求各級中小企業管理部門要加強和四大銀行及其系統的務實合作。

目前為止，監管部門放出最明顯的信號當屬2010年2月23日，大陸銀監會明確公布“兩個不低於”原則，即今年各銀行業金融機構小企業信貸投放的增速要確保不低於全部貸款增速，信貸投放的增量要確保不低於上年。

此外，銀監會完善小企業金融服務領導小組辦公室主任楊家才也表示，預計在兩年內增加中小企業金融服務網點5600家，其中包括大中型商業銀行中小企業金融服務專營機構延展服務網點2000家，引導中國郵政儲蓄銀行改造機構網點，完善小額貸款功能2400家，新增村鎮銀行、貸款公司、農村資金互助社等新型金融機構1200家。

為進一步鼓勵商業銀行對中小企業放款，銀監會銀行監管二部主任肖遠企透露下半年頒布《小企業融資服務差異化指引》，銀行對小企業貸款部分將實行相關稅務優惠政策。在大陸官方推動一連串的政策之後，大陸的銀行對其國內中小企業的放款比重可望大幅提升。

## **2. 農村銀行與村鎮銀行日益受重視，大銀行重新下鄉潮**

### **(1). 大銀行撤離農村地區-1998年~2002年**

四大國有銀行在從國有專業銀行向國有商業銀行轉變的過程中，由於受到政府行政干預較多、風險管理和內部控制不力等因素，積聚了嚴重的金融風險，此風險反映在資本適足率過低和不良貸款比重過高上。國有銀行的風險在當時已經成為大陸金融業最大的風險。因此從1998年開始，國家開始出手拯救瀕臨破產的四大國有銀行。

從1998年—2002年，國有銀行進行了一系列的改革，其中包括減少管理層次和分支機構，基本完成了省會分行與城市分行合併，裁撤一些長期虧損的基層機構和重複設置的營業網點。央行研究局課題組指出，1998年到2002年初，包括農行在內的四大國有銀行共裁撤了3.1萬個縣及縣以下機構。僅2002年，農行就減少支行及其已下機構5043個。

在撤併分行的同時，四大國有商業銀行在農村實行寬進嚴出的“存貸差別待遇”，此舉使其在農村吸存的資金大量流入城市。

## **(2).城商行與外資行成為主力-2002年~2008年**

2006年12月20日，針對農村地區金融服務弱化，銀監會按照“先試點，後推開；先中西部，後內地；先努力解決服務空白問題，後解決競爭不充分問題”的原則和步驟，公佈了《關於調整放寬農村地區銀行業金融機構准入政策更好支持社會主義新農村建設的若干意見》，村鎮銀行、資金互助組織和貸款公司納入試點範圍，至此，新型農村金融機構開始逐步大量發展。

該《意見》中指出，股份制商業銀行及城市商業銀行在農村設立分支機構，不占用其年度分支機構設定規畫指標，並可同時在發達地區優先增設分支機構且外資金融機構在農村地區的准入政策亦適用該意見，所以若外銀在農村的投資，則能加快期進入發達城市的銀行市場，並提高自己在市場和中共各級政府的形象。

結果，城商行與外銀成為農村金融建設的主力軍。城市商業銀行為了實現異地擴張，成為設立村鎮銀行的主力軍；外資銀行也積極地爭取佈點，著眼的是政策導向下農村金融市場的巨大潛力，立足於長線佈局市場，並提昇在城市金融市場的競爭力。

截至2007年年底，開業19家。2008年攀升至91家，增量為72家。反之，去年末村鎮銀行總量僅為148家，57家的新增數字低於2008年。

根據地方監管部門人士表示，“大中型商業銀行的積極性不足，是村鎮銀行推進速度較慢的原因之一。”截至2010年3月，五大國有銀行設立的村鎮銀行不到10家。

## **(3).大銀行重新下鄉-2008年中開始**

2009年7月，銀監會發佈《新型農村金融機構2009年-2011年工作安排》，三年全國計畫共設立1294家新型農村金融機構，其中村鎮銀行1027家，貸款公司106家，農村資金互助社161家。同時，銀監會決定實施准入“東西掛鉤、城鄉掛鉤”的雙掛鉤政策，即百強縣（或大中城市轄內）與中西部地區1:1與國定貧困縣1:2掛鉤政策，引導各類社會投資者到中西部和農村地區設立新型農村金融機構。

隨著“三年規劃”進入關鍵的第二年，大陸政府扶植農村金融的力道也大幅加強。除了繼續推動“東西掛鉤、城鄉掛鉤”的雙掛鉤政策外，2010年新設立村鎮銀行家數的目標將近是2009年的12.6倍。

在政府的號召下，大陸各大銀行，如建設銀行、農業銀行和工商銀行

已開始逆轉它們先前的政策，決心再次扮演領頭羊的角色。2009年12月6日，由中國工商銀行作為主發起人，在浙江省平湖市掛牌成立工行的首家村鎮銀行；12月29日，在西部地區設立的第一家全資村鎮銀行—重慶璧山工銀村鎮銀行亦正式開業。

銀監會還鼓勵和支持大中型商業銀行採取法人總部和控股公司模式，並且允許多家出資人共同設立事業部，還鼓勵大型銀行充分利用支農財稅優惠政策，希望通過設立村鎮銀行控股公司等形式，拓寬農村金融服務領域。相關模式正在建設銀行、中國銀行、民生銀行中進行試點。

### **3. 11.5%的資本充足率要求將日趨嚴格**

在2009年，商業銀行大量放貸，風險資產規模迅速擴張，使得大陸銀行業面臨資本充足率嚴重惡化的問題。2009年第三季報顯示，招行、浦發、深發展和華夏銀行核心資本充足率分別為6.61%、6.76%、5.2%和6.83%，均低於7%的監管要求。

此一現象引起大陸當局的相當重視。2010年4月14日，溫家寶主持國務院常務會議時發表“重點抓好十項工作談話”，其中第二項明確指出要“加強商業銀行資本充足率管理和貸款跟蹤檢查，加強地方融資平臺公司貸款風險管理”。

大陸相關監管部門也要求提升資本充足率和撥備覆蓋率。銀監會主席劉明康短期內要求大陸大型銀行資本充足率須達到11.5%；到了2012年，大陸大型銀行的資本充足率必須達到12%的標準。日前國務院已正式批復銀監會關於大型銀行2010年補充資本的請示。按照國務院的批復，中、工、建、交四家大型銀行將按照“A股籌集一點、信貸約束一點、H股多解決一點、創新工具解決一點、老股東增加一點”的要求，採取符合各家銀行自身特點的再融資方式。

大陸四大行分別進行再融資計畫後，目前<sup>21</sup>中行核心資本充足率9.11%，資本充足率11.09%；工行的核心資本充足率為9.58%，資本充足率11.98%；建行核心資本充足率9.17%，資本充足率11.44%；交行的核心資本充足率為8.12%，資本充足率為11.73%。

### **4. 城市商業銀行發展出三種模式：安徽模式、山東模式、雙城商行模式**

自大陸金融開放以來，外資銀行陸續登陸，造成大陸銀行業競爭不斷加劇，各銀行都積極尋找出路。股份制商業銀行可以靈活有效地實施戰略轉型；國有

---

<sup>21</sup>截至2010年5月31日的數據。

商業銀行則可通過財務改造、國家注資、股份制改造、外資入股和境內外上市等一系列措施，使其綜合競爭力得到明顯提升；而城商行則由於經營地域受限和資本規模偏小等眾多先天因素，使其市場份額不斷受到衝擊，抗風險能力較弱。

為了突破重圍，大陸的城市商業銀行因應各地區不同的市場環境，逐漸發展出三種不同的市場模式，分別為：整併為一的安徽模式、分立聯盟的山東模式以及介於兩者之間的雙城商行模式。

安徽模式是指將位於同一地區的所有城市商業銀行和城市信用社重組、整併為一。2005年掛牌上市的徽商銀行，是全大陸首家由城市商業銀行和城市信用社聯合重組設立的區域性股份制銀行，也是此模式的代表。徽商銀行重組按照“6+7”方案進行整體設計，即由原合肥、蕪湖、安慶、馬鞍山、淮北、蚌埠6家城市商業銀行和六安、銅陵、淮南、阜陽的7家城市信用社合併組建而成。

同樣的案例尚有江蘇銀行，是由江蘇省內無錫、蘇州等10家城市商業銀行組建而成。湖北省則正在進行中，預計合併省內5家城商行成為省級銀行航空母艦。

由於山東省內的城商行實力均衡，因此整合重組的方式並不適用，相對於安徽、江蘇的“長大”手段，山東省開發另外一條路。

山東模式是指所有城市商業銀行皆保有獨立，僅進行某種程度的合作模式。山東省內的14家城商行在保持現有法人地位前提下，共同入股組成“山東城商行合作聯盟”，向省內城商行提供後臺支援服務。這不但能將維護成本降低到目前的1/5甚至1/10，而且有望在2到3年內趕上國有和股份制銀行的技術水準。

除了上述兩種模式之外，還有介於兩者之間的雙城商行模式。雙城商行模式是指每一個地區的城市商業銀行將以兩家為主：一是原有優質城市商業銀行，二是多個小型城商行與城市信用社結合成的新城市商業銀行。銀監會銀行監管二部主任肖遠企在全國城市商業銀行發展論壇上也建議，有品牌、有特色的銀行最好不要重組。

2009年，部份大陸省份實施城商行省內聯合重組，在“抱團”組建新的省級銀行的同時，也注意保留那些有發展潛力、已形成一定發展優勢的城商行，讓其單飛。如陝西省將寶雞市商業銀行、咸陽市商業銀行兩家城商行和渭南、漢中、榆林3家城信社重組為長安銀行，保留西安市商業銀行；黑龍江省將齊齊哈爾市商業銀行、牡丹江市商業銀行、大慶市商業銀行和七台河市城信社組建為龍江銀行，保留了哈爾濱市商業銀行。

大陸幅員廣闊，每個地區的特色不盡相同，因此一個成功的模式不見得放諸四海皆準，各個省份應多方面衡量後再選擇符合當地風土民情的經營模式。此三種模式各有優劣，都會是將來大陸城商行發展的典範。

## **5.大銀行發展到盡頭，城市商業銀行跨越地域限制崛起**

自城市商業銀行成立之初，其經營活動就被限制在所在城市，不過，隨著整體金融環境的變化，近年來相關限制正在逐步開放。

經大陸銀監會審核，2005年11月29日，寧波銀監局同意上海銀行在浙江省寧波市籌建寧波分行。此次獲准跨區域發展，是大陸銀監會發出的第一張城市商業銀行跨區域經營“准入證”。2006年，大陸銀監會公佈了《城市商業銀行異地分支機構管理辦法》，開始允許少數資產規模較大、經營管理水準較高的城市商業銀行突破經營區域在一個城市的限制，跨區域發展業務。

2007年，尋求跨區域發展的城商行漸漸增多，但主體仍是部分監管評級<sup>22</sup>達到二級以上、綜合實力較強的大型城商行。如寧波銀行設立上海分行、上海銀行設立南京分行、北京銀行設立上海分行、杭州銀行設立舟山分行等。

2008年，城商行是跨區域發展的第一個高潮，一批監管評級在三級以上的城商行加快了步伐，紛紛在省外、省內、縣域等區域設立分支機構。

2009年，銀監會又對股份制商業銀行、城市商業銀行分支機構的市場准入政策進行調整，下發了《關於中小商業銀行分支機構市場准入政策的調整意見(試行)》。《調整意見》的核心內容有兩條：一是符合條件的中小銀行在相關地域範圍下設分支機構，不再受數量指標限制；二是將省內分支機構審批許可權下放給各省銀監局。根據統計，過去一年城商行跨區域的案例大幅提昇，包括大連銀行在成都設立分行，全年共有49家城商行設立(含籌建)81家異地分行，遠遠超過2008年的29家城商行、47家分行。

城市商業銀行在未來勢必突破地域限制，從單一城市制走向跨區域的發展。會有越來越多的城市商業銀行跨區域經營，此一現象將從少數個案成為普遍的情況。

## **6.上海成為國際金融中心**

---

<sup>22</sup> 2006年1月1日，銀監會發佈《商業銀行監管評級內部指引(試行)》，對商業銀行的資本充足、資產品質、管理、盈利、流動性和市場風險狀況等六個單項要素進行評級，加權匯總得出綜合評級，而後再依據其他要素的性質和對銀行風險的影響程度，對綜合評級結果做出更加細微的正向或負向調整。綜合評級結果共分為6級，其結果將作為監管機構實施分類監管和依法採取監管措施的基本依據。對於評級結果為5級和6級的高風險商業銀行，銀監會將給予持續的監管關注。

2008年，大陸銀監會主席劉明康便表示“大陸要在國際上取得金融地位，首先要靠上海”。而上海「兩個中心」正是大陸2010年的建設重點，其中國際金融中心之目標預計於2020年達成。

2009年4月，大陸國務院下發了《關於推進上海加快發展現代服務業和先進製造業、建設國際金融中心和國際航運中心的意見》。此後一年內，一系列建設國際金融中心的具體措施付諸實踐，包括成立銀行間市場清算所股份有限公司“上海清算所”、跨境貿易人民幣結算業務試點、成立大陸國內首個金融產業投資基金等。

而隨著大陸經濟的不斷發展，上海金融業也在去年國際金融危機之際創下許多佳績。2009年，上海證券交易額僅次於紐約，超過東京和倫敦，為全球第二；與此同時，2009年上海IPO金額與證券交易額都位居全球第三，同樣超過倫敦。最後，也是至關重要的一點，上海還得益於大陸改革開放的推動，人民幣國際影響力顯著增強提升了上海國際金融中心的競爭力。

據世界證券交易所協會統計，2009年上海證券交易所股票市值達27047.8億美元，同比增長89.8%；證券交易額達50619.8億美元，同比增長95.7%，成為美國紐約證交所和美國納斯達克證交所之後的世界第三大證券交易所，以及紐約之後的世界第二大證券交易中心。

## （二）、大陸未來區域發展

從中長期來看，由於大陸的幅員廣闊，再加上各地政府彼此競爭，大陸金融業的發展趨勢將打破上海一枝獨秀的局面，成都、重慶、天津等一線城市也將漸漸崛起，區域金融中心的發展態勢將越來越明顯。

我們將大陸未來的金融中心發展重點<sup>23</sup>，依區域分為以下四點：

- (1). 海峽西岸經濟區將蓬勃發展
- (2). 重慶將成為長江上游金融中心
- (3). 成都將成為西部金融中心
- (4). 天津將成為北部金融中心

### 1.海峽西岸經濟區將蓬勃發展

海峽西岸經濟區簡稱海西區，以福建為主體，涵蓋浙江南部、廣東北部和

---

<sup>23</sup>此節摘錄自2010年5月沈中華於實踐大學「兩岸金融研討會」與談內容。

江西部分地區，與珠江三角洲和長江三角洲兩個經濟區銜接。

2006年1月，胡錦濤到福建考察後表示：希望福建抓住國家鼓勵東部地區率先發展、支援海峽西岸經濟發展的重大歷史機遇，推動經濟社會又快又好發展。這為海峽西岸經濟區建設指明了方向，此後，「支持海峽西岸經濟發展」相繼被寫進了中央文件和國家十一五規劃等。

2009年5月4日，國務院通過《關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》，國務院總理溫家寶如是解讀：福建東與臺灣地區一水相隔，北承長江三角洲，南接珠江三角洲，背靠中西部地區，和港澳以及海外也有著密切聯繫，加快海峽西岸經濟區建設，有利於進一步發揮福建比較優勢，培育一個新的經濟增長帶。

目前，海西經濟區建設全面進入實質推動階段。未來海峽兩岸將簽署ECFA。福建省亦將建設“兩岸區域性金融服務中心”，鼓勵台灣與福建兩地相互投資，並推動設立兩岸合資的海峽投資基金和兩岸股權櫃檯交易市場，最後，擴大兩岸貨幣雙向兌換範圍、推動兩岸銀行卡合作通用。

海峽西岸經濟區在兩岸經貿交流將持續扮演重要的角色，成為兩岸金融合作的首批示範地區，此一鮮明的發展定位使其在大陸佔有難以取代的地位。

## **2.重慶將成為長江上游金融中心**

位在長江中下游的重慶，目標是要到2015年初步建成長江上游金融中心，其優勢在於擁有大陸西部地區最為扎實和完善的產業基礎體系。

同時，關於金融中心的建設路徑，重慶市政府提出「三六三」發展戰略，即銀行、證券、保險三類金融機構均衡發展，集聚六類金融機構，發展三大金融市場體系。所謂發展三大金融市場體系，即全國電子票據交易中心、全國場外交易市場體系（OTC）和畜產品遠期交易市場。除這三類金融市場體系之外還將吸引六類金融機構：包括把信託公司做大做強、和多家國有大型企業合資成立金融租賃公司、打造融資擔保體系、發展私募股權機構、擴充小額貸款公司、發展村鎮銀行和農村小額資金互助組織等。

## **3.成都將成為西部金融中心**

四川省政府日前亦審議通過《西部金融中心建設規劃(2010—2012年)》，預計在2012年將成都塑造成西部金融中心。《規劃》中提出，將引進國內外金融機構的各類資料中心、資金清算中心、銀行卡中心、研發中心等服務機構，力爭到2012年，使其成為全國金融服務機構最多、配套服務功能最完善的金融服務中心，還將促進西部金融服務外包中心建設。

同時，鼓勵和支援國家試點的金融產品和交易，爭取在全國先行先試，期望將成都初步建設成西部票據市場中心、西部直接融資中心、西部保險市場中心、西部產權交易市場中心、西部大宗商品交易市場中心、西部金融創新中心、西部銀團貸款中心。

2010年1月6日，大陸銀監會批准北京銀行、中國銀行和成都銀行作為主要出資人，分別在北京、上海、成都三地籌建國內首批消費金融公司。在首批開展消費金融公司試點的城市中，除成都外，其他均為直轄市，由此可看出成都在大陸金融市場的地位日益重要。

#### **4.天津將成為北部金融中心**

天津有優良的海港，工業基礎雄厚，土地資源充裕，同時具有大陸北部經濟中心與國際港口城市的身份。2006年，當時擔任天津市市長的戴相龍提出《濱海新區綜改方案》後，包含黨組書記吳邦國在內等多位高層相繼發表要將天津打造成北部金融中心的相關談話。在2010年2月，大陸住建部發佈的《全國城鎮體系規劃》中，明確的將天津列在五大國家級中心城市。

2008年9月，大陸首家股權交易所—天津股權交易所的成立，大大地提高了天津在全國金融市場的發展性，它的主要業務是為成長企業、中小企業、高新技術企業和私募基金提供融資、為私募基金份額提供掛牌交易平臺，並為私募基金投資形成的公司股權提供掛牌交易平臺。我們可將天交所的設立視作為未來建立OTC市場的初步探索。

長久以來，天津與北京兩城一直在競爭北部金融中心的地位，近日大陸官方向前者傾斜的政策，讓其出線的機會大為增加，天津成為大陸北部金融中心將指日可待。

#### **(三)、大陸高層領導官員相關談話**

為了更加深入了解大陸未來在經濟、金融相關的發展、政策以及其趨勢。我們特別蒐集2008年之後高層領導官員的相關談話並做進一步的整理，以了解其未來的政策走向和趨勢。

我們將領導人的相關談話分為兩大類，第一類為與金融、銀行業相關的發表談話，列於表2-1，第二類為與經濟、各區域發展相關的談話內容，列於表2-2。



表 2-1 金融、銀行相關談話

日期/人名	談話重點	詳細內容
2008/05/12 劉明康	大陸需靠上海取得國際金融中心地位	<p>劉明康表示，大陸要在國際上面取得金融地位，首先要靠上海。</p> <p>從目前全國的情況看來，上海的金融業發展已經具有了一定的基礎和比較的優勢，金融市場體系日益完善，已經形成了以資本、貨幣、外匯、商品期貨、金融期貨、黃金、產權交易、再保險市場等為主要內容的現代金融市場的體系。整個交易規模也日益在擴大。</p>
2009/05/15 劉明康	<p>推進銀行簡約化發展戰略</p> <p>強調三個重點：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 組織機構小型化</li> <li>2. 經營模式簡潔化</li> <li>3. 產品服務的專業化</li> </ol>	<p>劉明康表示，這次國際金融危機的重要教訓之一，就是過於複雜的金融衍生產品、定價評級模型和過於龐大的金融機構以及衍生的管道公司、平臺公司，導致大家對於風險的判斷出現了重大的偏差。</p> <p>推進簡約化的發展戰略，主要強調三個重點：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 組織機構小型化。認為不能迷信“大而不倒”的神話，不能一味的追求規模，無上限的擴張，尤其不能通過放鬆風險控制和放大槓桿比率而迅速擴大規模。</li> <li>2. 經營模式簡潔化。過於複雜的金融模式大大增加了風險管理的實際難度。。保持經營流程和管理手段的簡潔有效，有助於讓自己能夠控制也讓客戶放心。</li> <li>3. 產品服務的專業化。金融機構產品要立足於核心競爭力的提高，立足於細分市場和充分認識自身的資源優勢，努力提高專業化的水平。</li> </ol>
2009/07/08 黃孟復	建議進一步放寬“草根”金融	<p>黃孟復認為，必須要開放金融市場，建立多種形式為中小企業量身定做的金融機構。把“草根”金融進一步放寬，讓更多的民間資金浮出水面，發揮他們靈活的作用，從而使得中小企業貸款難的問題能夠逐步得到解決。他指出，全國工商聯今年就把解決中小企業貸款問題作為向中央提出的一項重要政策建議。第一，建立更多的社區銀行，專門面向社區裏的小企業，發揮</p>

		其活躍城市社區經濟方面的作用；第二，針對高新技術企業，應該成立科技銀行，把科技銀行的貸款和風險投資公司、小額貸款公司，擔保公司等結合起來，全方位、多渠道的為中小企業提供融資服務。
2010/04/14 溫家寶	主持召開國務院常務會議:重點抓好十項工作  與金融有關的重要項目為  (二)加強金融調控工作 1.加強流動性管理 2.嚴控對”兩高”行業(高耗能、高污染)和產能過剩行業的貸款 3.加強商銀資本充足率管理 4.加強地方融資平台公司貸款風險管理 (四)遏制房價過快上漲	此十項：  (一) 做好農業生產。  (二) 做好金融調控工作。加強流動性管理，保持貨幣信貸適度增長。繼續嚴格控制對“兩高”行業和產能過剩行業的貸款。加強商業銀行資本充足率管理和貸款跟蹤檢查，加強地方融資平臺公司貸款風險管理。  (三) 努力穩定價格總水準。搞好市場調節，保障市場供應。強化價格監督檢查，遏制和嚴厲打擊串通漲價、價格壟斷等行為。  (四) 堅決遏制住房價格過快上漲。各城市政府要切實負起維護房地產市場健康發展的責任。加強住房保障工作，增加住房建設用地有效供應。實行更加嚴格的差別化住房信貸政策，抑制投機性購房。加快研究制定合理引導個人住房消費的稅收政策。  (五) 保持內需合理穩定增長。完善促進消費的各項政策。發展新型消費模式，培育消費熱點。加強政府投資管理，從嚴控制新開工項目。鼓勵和引導民間投資健康發展，抓緊出臺具體實施辦法。  (六) 積極推進結構調整。繼續實施重點產業調整和振興規劃。大力發展戰略性新興產業。落實好促進中小企業發展的各項政策。完善促進區域協調發展的政策。  (七) 加大節能減排工作力度。抓好重點流域水污染治理、農村環境綜合整治和重金屬污染防治工作。做好應對氣候變化各項工作。  (八) 提升對外開放水準。完善穩定外需的各項政策，促進對外貿易轉型升級。穩定進口促進政

		<p>策，繼續增加進口。做好利用外資和“走出去”工作，優化外商投資環境，加強對境外投資項目的統籌協調、政策支援和風險預警。</p> <p>(九) 加快推進重點領域和關鍵環節改革。</p> <p>(十) 大力保障和改善民生。促進就業穩定增長。</p>
--	--	--

資料來源：本計畫整理

表 2-2 經濟、各區發展相關談話

日期/人名	談話重點	詳細內容
2008/07/16 吳邦國 (李長春發表相關談話)	緊緊抓住歷史機遇發揮比較優勢，建設北方經濟中心國際港口城市:天津	吳邦國指出，天津有優良的海港，工業基礎雄厚，土地資源充裕，又迎來了濱海新區開發和新一輪產業優化昇級的歷史機遇。他強調，要緊緊抓住歷史機遇，發揮比較優勢，加快經濟發展方式的『三個轉變』，推進產業結構優化昇級，走大陸特色新型工業化道路，著力提高自主創新能力、節能環保水平和經濟整體素質，把天津建設成為經濟繁榮、環境優美、人民富裕的北方經濟中心和國際港口城市。
2008/10/08 溫家寶	建設廣西北部灣經濟區為重要國際區域	<p>溫家寶：“北部灣經濟區開放開發是加快廣西經濟發展的龍頭。要貫徹落實科學發展觀，把北部灣地區的總體設計和規劃做好。要把北部灣建設成為帶動西部大開發的新基地和重要的國際區域經濟合作區，成為沿海重要的經濟增長區域，成為廣西科學發展的排頭兵、率先發展的先行區、改革開放的試驗區。”</p> <p>他指出，要把廣西北部灣經濟區建設成大陸與東盟開放合作的物流基地、商貿基地、加工製造基地和資訊交流中心，成為開放度高、輻射力強、經濟繁榮、社會和諧、生態良好的重要國際區域經濟區，必須努力以下幾個方面：</p>

		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 堅持發揮優勢，加快培育壯大臨港產業集群。要注重發揮北部灣經濟區岸線、礦產、海洋、農林、旅遊等資源豐富的優勢，重視技術創新，形成高起點的產業發展結構，打造泛北部灣海上通道和港口物流中心，形成通達的公路網、鐵路網和航空網，大力發展高起點、高水準的沿海工業、高技術產業和現代服務業，形成特色鮮明、競爭力強、帶動作用大的產業結構；</li> <li>2. 堅持開放合作，拓展對內對外開放的深度和廣度。要把北部灣經濟區開放開發同區域經濟合作緊密結合起來，充分利用國際國內兩個市場、兩種資源，繼續參與大陸—東盟自由貿易區的建設、泛北部灣經濟合作和大湄公河次區域合作，推動南寧—新加坡通道經濟帶的建設。國內區域合作要立足華南，聯合西南，面向東南，以加強廣西與廣東合作為重點，積極承接珠三角和粵港澳地區產業轉移；</li> <li>3. 堅持改革創新，完善經濟區開放開發的體制機制創新。要推進行政管理機制改革，創新經濟區管理的模式和運行機制，不斷改善投資環境，深化財稅、投融資、戶籍管理等方面的體制改革，加快建立統一開放、競爭有序的現代市場體系，促進多種所有制共同發展；</li> <li>4. 堅持科學規劃，形成合理有序的國土開放格局。要切實加強組織引導和統籌協調，調整完善城市建設、土地利用、環境保護等相關規劃，按照總體規劃的功能定位和空間佈局、發展重點，選擇和安排專案，建立整體優化、生態良好、可持續發展的良性迴圈機制。</li> </ol>
<p>2009/05/13 溫家寶 (賀國強、賈慶林等也發表相關談話)</p>	<p>加快建設海峽西岸經濟區</p>	<p>溫家寶在考察中指出，加快建設海峽西岸經濟區，是中央經過長期準備出臺的一項重大決策，主要是基於三個方面考慮：一是抓住當前海峽兩岸和平發展的有利時機，加強兩岸經濟合作，促進共同發展，這從根本上有利於兩岸人民的利益。二是進一步完善全國經濟戰略佈局。從珠三角、長三角到環渤海，沿海地區發展戰略都做了部署。福建東與臺灣地區一水相隔，北承長江三角洲，南接珠江三角洲，背靠中西部地區，和港澳以及海外也有著密切聯繫。加快海峽西岸經濟區建設，有利於進一步發揮福建比較優勢，培育一個新的經濟增長地帶。</p>

		三是有利於應對當前金融危機和國家長遠發展。
2009/07/09 習 近平	以遼寧沿海經濟帶發展 促進東北老工業基地振興	習近平在遼寧調研時強調，國務院原則通過《遼寧沿海經濟帶發展規劃》，對於加快遼寧沿海經濟帶發展、促進東北老工業基地振興具有重要戰略意義。

資料來源：本計畫整理

## 第二章 證券暨期貨業

### 一、大陸證券暨期貨政策

整體而言，吾人必須先了解 2010 證監會工作會議之內容。

證監會於 2010/01/15 召開 2010 年工作會議。今年的工作重點，莫過於正式推出籌備多年的融資融券和股票指數期貨；會議中列出七大重點工作與具體措施：

1. 強化基礎性制度建設，不斷完善市場體制機制：適時推出證券公司融資融券業務試點，推動部分改制上市公司整體上市，繼續深化發行制度改革，健全上市公司退市機制等
2. 完善市場體系和功能，增強服務經濟發展的能力：穩步發展主板和中小板市場，完善併購重組市場化制度安排，支持併購融資方式創新。準確把握創業板功能定位，完善創業板發行監管規則，加快發展創業板市場。制定代辦股份轉讓系統擴大試點具體方案，加快場外市場建設。積極發展債券市場，探索境外企業在境內發行上市的制度安排。支持具備條件的證券經營機構開展跨境業務。
3. 完善期貨市場體系，拓展服務國民經濟功能：發布實施股指期貨投資者適當性制度，明確證券公司、基金公司、合格境外投資者(QFII)等參與股指期貨的政策規定，強化對證券公司從事期貨中間介紹業務的規範和監管，健全跨市場監管制度，保障股指期貨平穩順利上市交易。
4. 加強和改進日常監管，提高市場主體規範發展水平：修訂《上市公司治理準則》，推行內幕信息知情人登記制度，健全對股價異動的快速反應機制。修訂基金運作、銷售等管理規定，落實基金分類審核制度，拓寬基金銷售和支付渠道。
5. 進一步健全市場法制，引導和規範市場健康發展：配合做好《證券投資基金法》和《期貨交易管理條例》的修訂工作。推動出臺《上市公司監督管理條例》並做好出臺後的實施工作。
6. 做好維穩工作，全力維護市場安全穩定運行。
7. 加強系統自身建設，提高監管能力。

值得注意的是，「探索境外企業在境內發行上市」（即所謂的國際板）和「健全市場退市機制」的構想，首度出現在此次證監會的重點工作之列，其中「國際

板」的提出最受市場注意，據悉其會以支持在大陸境內營運跨國公司上市為開端，再漸次擴展至其他境外公司。但證監會何時會推出國際板，目前則尚無定論。

表 2-3 證券暨期貨業主要金融政策矩陣表

	證券產業政策 (對證券市場之定位與發展重點)	證券監理政策(主要指證券監理手段與規定)	兩岸政策
證券重要法規 改變	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 修改《證券登記結算管理辦法》</li> <li>◆ 上市公司收購管理辦法</li> <li>◆ 新制定的《證券公司設立子公司試行規定》</li> <li>◆ 同意《中國金融期貨交易所交易規則》和《滬深 300 股指期貨合約》</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 修改《外資參股證券公司設立規則》</li> <li>◆ 修改《證券公司風險控制指標管理辦法》</li> <li>◆ 修改《證券發行上市保薦業務管理辦法》</li> </ul>	視 ECFA 結果而定。否則，依大陸於 WTO 中之開放承諾運作。
證監會重要宣 示或建設計 畫 如十一五 或十二五	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ <u>證券公司開展融資融券業務試點審批</u></li> <li>◆ <u>證監會公告[2010]3 號—關於開展證券公司融資融券業務試點工作的指導意見</u></li> <li>◆ <u>證券公司直接投資業務試點指引</u></li> <li>◆ 《首次公開發行股票並在創業板上市管理暫行辦法》</li> </ul>	◆ <u>《證券公司分類監管規定》</u>	
國家或重要領 導人重要講 話或證監會	◆ 2010 證監會工作會議		

## (一)、產業政策

### 1. 股指期貨

股指期貨是國際市場成熟的期貨品種和風險管理工具，原本預期四月才會實施的股指期貨業務，可望提前啟動：大陸證監會已於2010年2月20日正式批准大陸金融期貨交易所滬深300股指期貨合約和業務規則相關內容。大陸金融期貨交易所表示，股指期貨各項準備工作已基本完成，近日將進行股指期貨系統全市場聯網測試，計劃於4月中旬正式推出。

根據美國期貨業協會(FIA)統計，2008年股指期貨與期權合約在全球場內衍生品的交易量中占36.76%，商品期貨、期權的占比只有10.34%，表示現在的衍生品市場不再是商品期貨、期權為主體，而是金融期貨、期權合約當道。

與股票、債券相比，股指期貨具有專業性強、槓桿高、風險大的特點，投

資人理論上需具備較高的專業水準、較強的經濟實力和風險承受能力。因此，證監從證監會規章、交易所業務規則、期貨業協會自律規則等三個層面制定，實行一整套股指期貨投資者適當性制度規則，欲參與股指期貨的投資人門檻設限提高，除了需要具備一定的資金實力，還需要有產品認知水平和風險承受能力，從源頭上深化投資者風險教育，避免投資者盲目入市，充分做到保護投資者合法權益，保障股指期貨市場平穩順利運行。

而證監會與中金所提出的相關交易限制，例如投資者申請開戶時保證金帳戶的可用資金餘額不得低於50萬元、合約最低保證金從10%提高到12%、投機持倉限額從600手大幅壓縮到100手，進一步降低槓桿幅度，都有利於降低投資者和市場風險，抑制投機交易。

去年大陸股市表現突出的普遍是中小型股，投機氣氛濃厚，而股指期貨推出後，象徵著作空機制的引入，改善過去大陸是一個典型的資金推動型市場，只能在單邊上升的行情中才能獲取利潤的情況，進一步避免股市暴漲暴跌，再加上交易限制越趨嚴密，機構投資人的發揮空間較大，預料將可刺激藍籌股和大型權值股的表現，使大陸資本市場發展更加健全，未來大陸股市將會是大型藍籌股大放異彩的舞台。股指期貨業務的開展，也將刺激期貨交易量，進一步提高券商和期貨公司的交易手續費收入。

股指期貨的推出，象徵著市場避險工具進一步完善，藉著不斷豐富證券交易方式，改善市場投機性，有利於資本市場長期穩定發展，讓市場多空機制更為完備，投資者可以更加活用資產配置，有效規避市場系統性風險，也可看出大陸證監對於健全資本市場機制的積極態度。隨著金融創新的腳步，衍生性商品一步步發展，大陸政府也開始體認到衍生性金融工具的重要性，未來包括商品期權、股指期權、迷你股指期貨及更多標的的股指期貨，甚至包括利率期貨和外匯期貨都將陸續上市，金融衍生商品的時代即將大放異彩。

## **2. 融資融券**

早在2006年，證監會就曾發布《證券公司融資融券業務試點內部控制指引》和《證券公司融資融券業務試點管理辦法》，此後便無下文。2008年10月，證監會宣布，經國務院同意，將於近期啟動證券公司融資融券業務試點工作。然而，波及全球的金融危機讓試點的啟動再次擱置。

今年1月8日證監會宣布股指期貨、放空股票、保證金交易等新制度獲國務院原則同意後，證監會於2010/01/22相繼公佈《證券公司開展融資融券業務試點審批》及《關於開展證券公司融資融券業務試點工作的指導意見》，首批申請試點的證券公司，應當符合以下條件：



- (1). 最近 6 個月淨資本均在 50 億元以上。
- (2). 最近一次證券公司分類評價為 A 類。
- (3). 具備開展融資融券業務所需的自有資金和自有證券，自有資金占淨資本的比例相對較高。
- (4). 已開發完成融資融券業務交易結算系統，並通過了證券交易所、證券登記結算公司組織的全網測試。
- (5). 融資融券業務試點實施方案通過了大陸證券業協會組織的專業評價。
- (6). 客戶交易結算資金第三方存管有效實施。

其中，最為明確的是規定「已開發完成融資融券業務交易結算系統，並通過了證券交易所、證券登記結算公司組織的全網測試」。目前共有 11 家券商通過聯網測試，即中信證券、銀河證券、國泰君安、申銀萬國、海通證券、光大證券、東方證券、招商證券、華泰證券、國信證券和廣發證券。符合條件的證券公司已經可向大陸證券業協會提交試點實施方案，待完成專業評價之後，首批試點券商將可望在 3 月底 4 月初確定，並正式獲准展開融資融券業務。

指導意見明確表示，須按照「試點先行、逐步推開」的步驟審慎地擴大試點範圍，取得成效後，將適時逐步放寬試點的條件，使之逐步成為證券公司的常規業務。

可預料的是，融資融券未來將成為大陸證券公司的常規業務，股價低時，投資人可透過融資買入使股價上漲，股價過度暴漲時，融券可抑制投機，降低股票市場的波動性，使資本市場效率提高，並使資本市場更臻成熟。

### **3. 直接投資業務**

2009 年 5 月證監會發佈《證券公司直接投資業務試點指引》，直接投資業務資格門檻較以往要求降低許多，證券公司需符合：最近一次分類評價獲得 B 類 B 級以上分類級別；最近 12 個月淨資本不低於 15 億元；最近 3 個會計年度擔任股票、可轉債主承銷的項目在 5 個以上；或者股票、可轉債主承銷金額在 100 億元等規定，即可申請開展直接投資業務試點。且出於控制風險的考慮，券商直投試點只可以自有資金對直投子公司投資、金額不超過證券公司淨資本的 15%。

券商直接投資，是指針對非上市企業進行的權益性投資，以期獲得將來上市以後投資收益，或者是轉讓股權獲得的投資收益，類似於 PE (Private Equity，私募股權投資)，主要業務包括併購基金、夾層資本和 Pre-IPO 資本，即提供正式公開上市之前所需資金。與創投主要是投資風險企業的種子期、初創期有些許差異。一般來說，券商直投有兩種主要經營模式，一是內部事業部制，以專項

理財計劃的形式募集資金；還有一種是子公司模式，由券商成立單獨投資公司。目前，有15家獲得直接投資業務資格的券商，總規模已超過100億元，皆以成立直投子公司的模式進行業務。

由於直投業務與股市相關性不大，不像經紀、自營等傳統業務，容易受股市波動和市場景氣程度的影響，具有顯著的週期性行業特點。直投業務的開展將改變券商現有的業務模式，有利於增加券商盈利管道，穩定券商業績的波動，未來直投業務將是券商發展的主要方向之一。

#### **4. 創業板上市**

2009年3月，證監會正式發佈《首次公開發行股票並在創業板上市管理暫行辦法》，籌備達10年之久的創業板終於獲准開板，2009年10月30日創業板業務正式展開，首批共有28隻股票上市，截至2010年4月30日止，創業板總家數已達到58家。由於發行本益比過高，首批創業板28家公司遭到市場游資過度炒作，上市首日漲幅均曾超過1倍，達到106.23%，被深交所按照規定進行了臨時停牌，創下了大陸股市的新紀錄。隨著上市家數增加，漲幅逐漸縮小，第2、3批上市公司首日平均漲幅降至5成、3成左右。

創業板企業規模小，籌資額也小，當然上市要求條件就比主板來的寬鬆許多，但是由於其經營風險高、退市風險大，在資訊揭露方面就比主板要求更為嚴格，還必須在招股說明書上特別增加創業板市場風險提示，提醒投資人審慎投資。此外，創業板市場也針對投資人事先設定一定的准入要求，例如深圳證交所規定須「具有兩年以上（含兩年）股票交易經驗的自然人投資者可以申請開通創業板市場交易」，而主板則沒有投資者准入的管制。

大陸之於創業板，就如同美國之於那斯達克。創業板的開板，不僅豐富了投資人的投資管道、增加券商在直投、經紀、承銷等多方面業務收入，更重要的是有助於大陸創新型中小企業的成長，活絡資本市場，進一步完善資本市場體系。目前，大陸的創業板市場仍不夠完備，還是存在本益比過高、發行價格貴、資金超募的三高現象，容易造成股價操控過度炒作的行為。展望未來，大陸相關主管單位的重要工作除了嚴格控制風險外，就是要加速推進更多企業上市，縮短企業發行上市的週期，積極做大市場規模，使創業板穩健發展。

### **(二)、監理政策**

#### **1. 修改《外資參股證券公司設立規則》**

隨著境外金融機構和其它投資者參股大陸證券公司的意願明顯增強，2002年6月頒布的《外資參股證券公司設立規則》已與當前的實際需要不符，大陸證

監會遂於2008年1月1日起修改並實施新的《外資參股證券公司設立規則》。

修改的內容主要有幾個重點：一是將外資參股證券公司中取得證券從業資格的人數要求，從原來的不少於50人降低至不少於30人；二是放寬了外資參股證券公司境外股東的條件，從原來的境外股東限於證券經營機構，放寬到金融機構和一般機構投資者，並將境外股東持續經營年限從原來的10年以上降低為5年以上；並取消了外資參股證券公司組織形式為有限責任公司的限制；此外，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，或與上市內資證券公司建立戰略合作關係並經證監會批准持有上市內資證券公司股份。

與原規則相比，修訂後的《外資參股證券公司設立規則》規定的外資參股內資證券公司的條件更為寬鬆、參股方式更為多元、監管機制更為適當，大陸證券業正循序漸進地對外開放。

## **2. 修改《證券公司風險控制指標管理辦法》**

大陸證監會建立了以淨資本為核心的風險控制指標體系，加強證券公司風險監管，並督促證券公司加強內部控制、防範風險，於2008年修改的《證券公司風險控制指標管理辦法》，大致上與原辦法無太大差異，主要取消了第十九條第五款：證券公司必須持續符合「流動資產與流動負債的比例不得低於100%」的風險控制規定。取而代之的，將改由證券公司的業務規模直接取決於證券公司的資本規模，各類業務的風險控制指標也與淨資本規模有直接關係，如淨資本與各項風險資本準備之和的比例不得低於100%(即淨資本大於等於各項風險資本準備之和)；淨資本與淨資產的比例不得低於40%等。

在新的監管體系下，以淨資本為核心的風險控制機制確立了淨資本在決定業務牌照和潛在業務規模方面的決定性作用，使得擴充資本實力已成為證券公司未來發展的當務之急，因此近年來，許多證券公司皆透過公開上市、增資等方式雄厚其資本額。

## **3. 《證券公司分類監管規定》**

2007年7月2日，大陸證監會下發《證券公司分類監管工作指引(試行)》和相關通知，兩年後，證監會正式發佈施行《證券公司分類監管規定》，正式確立了以證券公司風險管理能力為基礎，結合公司市場競爭力的分類監管時代。其風險管理能力主要根據資本充足、公司治理與合規管理、動態風險監控、信息系統安全、客戶權益保護、信息披露等6類指標進行評價。

再依證券公司評價計分的高低，將證券公司分為A(AAA、AA、A)、B(BBB、BB、B)、C(CCC、CC、C)、D、E等5大類11個級別，新規定實施後，目前大

陸A類券商共有30家，其中AA級券商9家，A級券商21家；B類券商共計58家，C類券商17家。其中等級最高者AA級券商包括國信、國泰君安、申銀萬國、中信、招商、光大、中金、海通、中銀國際等9家券商。

### (三)、台灣對大陸重要政策

隨著兩岸的關係逐漸緊密，台灣方面也加強與大陸的經貿合作，近年來已有許多對大陸的重要政策與措施，就重點分述如下：

#### 1. 兩岸證券投資限制放寬

- (1). 台港 ETF 相互掛牌：為了吸引中長期國際資金投資台灣，並滿足投資人多元化的投資需求，金管會在 2008 年八月公布修正「境外基金管理辦法」，開放台港 ETF 相互掛牌，首批獲准的為寶來投信申請募集的「標智滬深 300ETF」，及赴香港申請募集的「寶來台灣卓越 50 基金」，目前在台掛牌的香港 ETF 還包括匯豐中華投信引進的「恆生指數 ETF」及「恆生 H 股指數 ETF」。

過去投資港股ETF，必須採用複委託機制，成本較高，但開放台港ETF相互掛牌後，可直接跨境或採用連結指數基金方式，在台股市場投資，且海外ETF不受國內ETF 7%漲跌幅度限制，投資人可享有更多操作空間，緊密連結兩岸三地資本市場。隨著兩岸政策逐步開放，未來兩岸三地陸、港、台股相互投資的空間指日可待。

- (2). 放寬基金投資涉陸股之海外投資比率，並研擬個人得透過複委託買賣紅籌股：從 97 年 9 月 12 日起，放寬投資港澳 H 股與紅籌股比率，從原本的 10% 改為取消，即不設限；投資大陸掛牌上市有價證券比率，由現行 0.4% 放寬為 10%，協助金融業以更有利的條件，進入並開拓大陸及港澳市場，也能滿足投資人多元化的投資需求，有利提升國內資產管理業務之國際競爭力。

而目前金管會已開放券商得受託、自行買賣港澳紅籌股，未來投資人不用再繞道香港開戶，在台灣就可以透過券商複委託下單，買賣港澳紅籌股。

2. 放寬大陸投資金額上限及審查便捷化：為落實「深耕台灣、連結全球」的理念，增加廠商在全球及兩岸布局的靈活彈性，行政院宣布自97年8月1日起，放寬廠商赴大陸投資上限從原本淨值的40%，提高至60%；個人赴大陸投資金額上限由現行新臺幣8,000萬元，放寬為每年500萬美元；並簡化投資審查程序、建立關鍵技術與資金審查機制。以上種種措施可提供廠商更彈性的資金

運用空間。

3. 鬆綁海外企業來台上市、適度開放陸資投資國內股市：為了鼓勵更多的海外台商及國外優良企業來台灣掛牌和籌資，行政院自97年8月14日起放寬以下限制，希望能進一步帶動金融相關產業就業機會跟增加稅收。
  - (1). 放寬海外企業來台上市資格限制及籌資用途限制：包括取消第一上市（櫃）有關大陸投資超過淨值特定比例，及第二上市（櫃）有關陸資持股超過20%或為主要影響力的股東，不得來台上市的限制；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的限制。
  - (2). 開放大陸合格境內機構投資人（QDII）來台投資：隨著兩岸金融 MOU 的生效，QDII 已經准許來台投資，但僅止限現貨市場，期貨市場還未被核准，期交所表示，未來將積極向大陸證監會爭取開放。

## 二、近來重大創新與發展<sup>24</sup>

### （一）、推出股指期貨

大陸的股指期貨是以滬深 300 指數為合約標的，每點為 300 元人民幣，按照目前 3,300 點左右的水平計算，每份合約價值 99 萬元，合約保證金為 12%，而開戶時保證金帳戶可用資金不得低於 50 萬元，門檻較高。

股指期貨的推出將成為 A 股市場一個重要的補充，其最大的作用就在於為市場提供了作空機制和槓桿交易機制，是一個歷史性的突破。股指期貨不僅改變之前只有作多才能盈利的模式，市場各方在股市上漲和下跌中皆有盈利機會，也使投資者的盈利模式和資產配置的手段更為豐富，證券市場的投資者隊伍和市場規模將可能得到擴大。

開放股指期貨將對期貨市場產生三大影響(2010 大陸股指期貨高峰論壇—胡俞越)，包括：

1. 金融期貨將與商品期貨共同優化大陸期貨市場的品種結構，帶動期貨市場規模的快速擴張；
2. 在期貨公司分類監管的基礎上，創新步伐也會加快。排名 A 類或者 B 類的期

---

<sup>24</sup> 本章節摘錄自「中國證券業發展報告(2009)」。

貨公司可能被賦予部分創新業務，比如資產管理業務、境外代理業務、諮詢業務等，從而改變多年來困擾期貨行業發展的同質化經營困境；

3. 股指期貨的推出將引發行業重新洗牌。目前大陸期貨行業裡大概有 60 多家公司是被券商控股或參股，券商系期貨公司在本次股指期貨上市的大環境下有條件脫穎而出，但是如何把這個潛在的優勢轉化為明顯優勢或者是把優勢轉化為勝勢需要工夫。在股指期貨尚未推出之前，行業裡排名前幾名的期貨公司仍是老牌期貨公司，隨著股指期貨即將上市，老牌期貨公司肯定不會放過這個千載難逢的機會，所以行業洗牌在所難免。

股指期貨的推出，象徵著市場避險工具進一步完善，藉著不斷豐富證券交易方式，改善市場投機性，有利於資本市場長期穩定發展，讓市場多空機制更為完備，投資者可以更加活用資產配置，有效規避市場系統性風險，也可看出大陸證監對於健全資本市場機制的積極態度。隨著金融創新的腳步，衍生性商品一步步發展，大陸政府也開始體認到衍生性金融工具的重要性，未來包括商品期權、股指期權、迷你股指期貨及更多標的的股指期貨，甚至包括利率期貨和外匯期貨都將陸續上市，金融衍生商品的時代即將大放異彩。

## （二）、開展融資融券業務

大陸證監會於今（2010）年 1 月表示，國務院已原則同意開展證券公司融資融券業務試點和推出股指期貨品種，兩大利多政策分別在 3 月 31 日與 4 月中旬上路，促使滬深兩市於 3 月底同步走強，上證指數站上 3,100 點，滬深 300 指數也攻上 3,300 點，均創全球股市自今年 1 月底回檔以來的波段新高。

融資融券和股指期貨都是大陸籌備已久的市場工具，在證監會披露此消息之前，融資融券試點管理辦法和兩個交易所對於融資融券交易管理的細則事實上已經存在超過了兩年之久。

開展融資融券業務試點，對於大陸證券市場而言，意味著 A 股將從此告別單邊市場。證監會按照“試點先行、逐步推開”的原則，綜合衡量淨資本規模、合規經營、淨資本風險控制等指標和試點實施方案準備情況，擇優選擇優質證券公司進行融資融券業務的首批試點，並根據試點情況和市場狀況，逐步擴大試點範圍。

大陸證監會於 3 月 19 日公佈首批 6 家融資融券試點券商名單，分別是國泰君安、國信證券、中信證券、光大證券、海通證券和廣發證券。

在融資融券業務試點證券公司選擇過程中，證監會實行證券公司融資融券業務試點實施方案的專業評價制度，經過專家投票表決，11家證券公司的業務試點實施方案全部通過，綜合評分和排序為：國泰君安（92.742分）、國信（91.202分）、中信（90.922分）、光大（89.865分）、海通（89.103分）、廣發（88.082分）、申銀萬國（87.832分）、東方（87.744分）、招商（87.714分）、華泰（86.922分）、銀河（86.064分）。

證監會有關部門負責人表示，融資融券首批試點啟動後，若運行正常，將分期擴大試點範圍。屆時，其他5家證券公司若符合試點條件，將直接作為第二批試點證券公司，核准其申請。

另外，獲得股指期貨IB（Introducing Broker，介紹經紀商）業務資格的券商共33家，已上市的有中信證券、海通證券、招商證券、光大證券、長江證券、宏源證券、國金證券與廣發證券等8家；其中，中信、光大、廣發與海通等4家是融資融券與股指期貨「雙邊通吃」的券商，近期股價與業績都將有所突破，備受市場關注。

英大證券研究所所長李大霄認為，融資融券業務推出後，市場交易量會增加，試點券商的經紀業務收入有望增加20%-30%。此外，客戶將逐步向優質券商集中，因為這類券商的風險控制能力好。李大霄認為，融資融券和股指期貨獲批後，可能會拉動股指上行，從長遠來看將使個股的估值更加合理。

中信建投相關人士認為，融資融券業務可以為券商增加手續費和利息收入，並有效提升券商的資金運用效率。另一方面，增量資金的進入有利於帶動成交的活躍，提升整體成交金額水平。如果融資融券交易額占市場成交額15%左右的話，融資融券金額將達到5000億-8000億元，有望為證券業貢獻500億-700億元的收入。

融資融券未來將成為大陸證券公司的常規業務，股價低時，投資人可透過融資買入使股價上漲，股價過度暴漲時，融券可抑制投機，降低股票市場的波動性，使資本市場效率提高，並使資本市場更臻成熟。

### （三）、直接投資門檻降低

2009年5月證監會下發《證券公司直接投資業務試點指引》，直接投資業務資格門檻較以往要求降低許多，證券公司需符合：最近一次分類評價獲得B類B級以上分類級別；最近12個月淨資本不低於15億元；最近3個會計年度擔任股票，

可轉債主承銷的項目在 5 個以上；或者股票、可轉債主承銷金額在 100 億元等規定，即可申請開展直接投資業務試點。且出於控制風險的考慮，券商直投試點只可以自有資金對直投子公司投資、金額不超過證券公司淨資本的 15%。

券商直接投資，是指針對非上市企業進行的權益性投資，以期獲得將來上市以後投資收益，或者是轉讓股權獲得的投資收益，類似於 PE(Private Equity，私募股權投資)，主要業務包括併購基金、夾層資本和 Pre-IPO 資本，即提供正式公開上市之前所需資金。與創投主要是投資風險企業的種子期、初創期有些許差異。一般來說，券商直投有兩種主要經營模式，一是內部事業部制，以專項理財計劃的形式募集資金；還有一種是子公司模式，由券商成立單獨投資公司。目前，有 15 家獲得直接投資業務資格的券商，總規模已超過 100 億元，皆以成立直投子公司的模式進行業務。

由於直投業務與股市相關性不大，不像經紀、自營等傳統業務，容易受股市波動和市場景氣程度的影響，具有顯著的週期性行業特點。直投業務的開展將改變券商現有的業務模式，有利於增加券商盈利管道，穩定券商業績的波動，未來直投業務將是券商發展的主要方向之一。

#### (四)、中小板 v.s.創業板上市

大陸創業板的起源最早可追溯到 1998 年，全國人大常委會副委員長成思危代表民建中央在當年兩會上提交了《關於借鑒國外經驗，儘快發展我國風險投資事業》提案，提出規範和發展主板市場，推進風險投資和創業板市場建設。1999 年起，深交所開始著手籌建創業板，2000 年 10 月之後為此甚至停止了主板的 IPO 項目，然而隨著 2001 年初那斯達克神話的破滅，香港創業板也從 1200 點跌到最低 100 多點，且大陸股市醜聞頻傳，成思危建議緩推創業板。直到 2004 年 5 月證監會同意深交所開辦中小企業板，為創業板的過度板塊，但其上市條件為主板無異。

##### 1. 中小板

2004年5月，深交所正式在主板市場內設立「中小企業板」，可以說是大陸「創業板」的前身，集中安排符合主板發行上市條件且規模較小的企業上市。基本上，以台商之規模而言，即較適合在中小板上市。

中小板市場為中小企業搭建了良好的資本平台，對促進中小企業成長和多層次市場建設發揮了巨大作用。2004至2008年度，中小板上市公司的營業收入和淨利潤的年均增長率分別達到30%和18.5%；2009年的業績快報顯示，中小板公司淨利潤平均將增長21%。中小板市場的發展也為投資者帶來了豐厚回報，



中小板綜合指數自2005年6月發佈以來，不到5年內累計漲幅接近5倍。

目前，中小板已成為多層次市場的重要組成，並呈現強勁增長勢頭。截至2010年3月19日，在中小板上市的公司達到373家，流通市值合計約8200億元，發行總市值合計逾1.8萬億元，占深市A股的比例分別為25%和32%。去年7月IPO重啟以來，已有100家新公司在中小板上市，平均每月上市12家，新增總市值逾5000億元，新增公司數量和新增市值分別占中小板的37%和28%。

深圳證交所日前宣佈於2010年3月22日起將正式編製和發佈中小板300指數。該指數選取代表性較佳的300檔中小板股票組成成分股，基準日為2010年3月19日，基準點為1000點。發佈中小板300指數，將有利提高成份股指數對市場的覆蓋率，優化指數的行業和成分股的市值比重結構，並為指數基金等產品的開發提供新標的。

## 2. 創業板

創業板市場是為了因應自主創新企業及其他成長型創業企業的發展需要而設立的市場，地位次於主板市場的二板證券市場。與主板市場只接納成熟的、已形成足夠規模的企業上市不同，創業板具有上市門檻低，資訊披露監管嚴格等特點，創業版的成長性和市場風險均高於主板市場。

2009年3月31日，大陸證監會發布《首次公開發行股票並在創業板上市管理暫行辦法》，《辦法》自5月1日起實施。10月31日，籌備十年之久的創業板開盤交易。首日平均本益比即達56倍，最高達200倍，有8成、19支股票因漲幅過大，兩度停牌。第二個交易日28支創業板股票有20支跌停。由暴漲暴跌的情況，可嗅出濃濃的投機炒作味。

就目前創業板實際狀況而言，在新股發行市場化的大旗下，創業板新股IPO市盈率屢創新高：2009年10月份首批28家新股最高發行市盈率82.2倍，平均發行市盈率56.6倍，遠高於主板二級市場平均約23倍的市盈率；2010年1月7日，第四批8家創業板發行最高發行市盈率攀升至123.9倍，平均發行市盈率高達88.6倍。與高市盈率、高發行價相對應的則是高額超募資金，創業板企業實際募集資金遠遠超出其招股說明書中羅列的擬投資專案所需資金。迄今為止已掛牌的三批創業板，第一批平均超募129%，第二批平均超募209%，第三批平均超募率已達248.5%，第四批創業板8家公司超募資金達41.3億元，平均超募率逾250%。

創業板企業規模小，籌資額也小，當然上市要求條件就比主板來的寬鬆許多，但是由於其經營風險高、退市風險大，在資訊揭露方面就比主板要求更為嚴格，還必須在招股說明書上特別增加創業板市場風險提示，提醒投資人審慎投資。而創業板市場也針對投資人事先設定一定的准入要求，例如深圳證交所

規定須「具有兩年以上（含兩年）股票交易經驗的自然人投資者可以申請開通創業板市場交易」，而主板則沒有投資者准入的管制。

大陸之於創業板，就如同美國之於那斯達克。創業板的開板，不僅豐富了投資人的投資管道、增加券商在直投、經紀、承銷等多方面業務收入，更重要的是有助於大陸創新型中小企業的成長，活絡資本市場，進一步完善資本市場體系。目前，大陸的創業板市場仍不夠完備，還是存在本益比過高、發行價格貴、資金超募的三高現象，容易造成股價操控過度炒作的行為。大陸政府應該做的，除了嚴格控制風險外，就是要加速推進更多企業上市，縮短企業發行上市的週期，積極做大市場規模，使創業板穩健發展。下表2-4為創業板和主板、中小板的比較表。

表 2-4 創業板和主板、中小板上市要求的主要區別一覽表

市場	創業板	主板、中小板
經營時間	*持續經營 3 年以上	持續經營 3 年以上
財務要求	*最近兩年連續盈利，最近兩年淨利潤累計超過 1000 萬元，且持續增長	*最近 3 個會計年度淨利潤均為正數且累計超過 3000 萬元
	*或者最近一年盈利，且淨利潤不少於 500 萬元，最近一年營業收入不少於 5000 萬元，最近兩年營業收入增長率均不低於 30%	*最近 3 個會計年度經營活動產生的現金流量淨額累計超過 5000 萬元，或者最近 3 個會計年度營業收入累計超過 3 億元
	*最近一期末不存在未彌補虧損	*最近一期末不存在未彌補虧損
	*最近一期末淨資產不少於 2000 萬元	*最近一期末無形資產占淨資產的比例不高於 20%
		*發行前股本總額不少於 3000 萬元
股本要求	*發行後的股本總額不少於 3000 萬元	*發行後的股本總額不少於 5000 萬元
業務經營	*應當主要經營一種業務	*完整的業務體系，直接面向市場獨立經營的能力
公司管理	*最近兩年主營業務、董事和高級管理人員沒有重大變動，實際控制人沒有變更	*最近 3 年主營業務、董事和高級管理人員無重大變動，實際控制人沒有變更

市場	創業板	主板、中小板
	*具有完善的公司治理結構，依法建立健全股東大會、董事會、監事會以及獨立董事、董事會秘書、審計委員會制度，相關機構和人員能夠依法履行職責	*董事會下設戰略、審計、薪酬委員會，各委員會至少指定一名獨立董事會成員擔任委員
		*至少三分之一的董事會成員為獨立董事

資料來源：中金在線。

## (五)、修改保薦制度

2008年11月證監會發布《證券發行上市保薦業務管理辦法》，是自2003年以來，首次對保薦制度進行重大修改，象徵著已實行4年的保薦制度更臻完善。2009年6月證監會進一步修改《證券發行上市保薦業務管理辦法》，細化了各項業務實施和監管措施，針對申請的保薦機構，必須符合公司治理、內部控制和風險控制指標的要求，強化保薦業務的建設，今年以來，大陸已有72家證券公司註冊登記為保薦機構；針對各保薦機構及保薦代表人，則要求提高責任意識，建立健全的監督和調查制度，切實做好盡職調查工作，據調查今年以來，已有129人註冊登記為保薦代表人。

## (六)、推廣機構投資者

機構投資者(包括基金、券商、QFII等)為大陸金融體系重要的組成部分，隨著近年來大陸資本市場的蓬勃發展，形成了以證券投資基金為主導的機構投資者格局，建構出基金管理公司、託管銀行、代銷機構等基金行業運行的框架，也確立了較為完善的機構投資者監管法規制度。至2007年7月底止資料顯示，基金、證券公司、保險、QFII等機構投資者持有A股市值比重達到44%，比2004年提高25個百分點。

### 1.基金

市場化改革為國內機構投資者的發展奠定基礎。從2002年開始的基金審核制度市場化改革帶來了基金業的逆勢崛起，從2003年開始的詢價制改革使得發行市場一掃陰霾。截至2009年上半年，大陸基金總資產管理規模已達2.29萬億元人民幣，券商利潤大幅增長。

基金具有龐大的資產淨值和份額規模、充裕的資金頭寸、踴躍的社會申購等性質，是大陸A股市場最強有力的主力多頭和中流砥柱，也是大陸資本市場最主要的機構投資者。2007年上半年，現有59家基金公司管理的347支基金中，股

票方向基金資產淨值達到1.67萬億元，占A股流動市值31%左右。2009年末機構投資者平均持有基金資產淨值比例為31.85%，個人投資者平均持有基金資產淨值比例為68.15%。其中貨幣型基金的機構投資者持有比例最高，在1370.83億元的貨基資產淨值總額中佔據995.82億元，比例高達72.64%，封閉式基金和債券基金的機構投資者持有比例亦高於半數，值得一提的是，與2008年相比，除了保本型基金，其餘各類基金持有人結構都出現了不同程度的「機構投資者持有比例增加、個人投資者比例下降」情形，顯見出機構投資者不斷壯大的格局。

## **2.QFII**

2002年11月5日，大陸證監會、大陸人民銀行聯合發佈《合格境外機構投資者境內證券投資管理暫行辦法》，大陸開始運行QFII制度。2006年9月，證監會、人民銀行、外匯局聯合頒布了《合格境外機構投資者境內證券投資管理辦法》(簡稱《辦法》)，對2002年頒布實施的《合格境外機構投資者境內證券投資管理暫行辦法》(簡稱《暫行辦法》)進行了必要的補充和完善。截至2010年4月，QFII總家數已有87家，為A股市場僅次於基金的第二大機構投資者。

大陸QFII具有以下特點：

- (1). 引入 QFII 制度的跨越式發展，一步到位。按照國際上的一般經驗，資本市場的開放要經過兩個階段，在第一階段可以先設立“海外基金”(臺灣的模式)或者“開放型國際信託基金”(韓國模式)；而這一階段臺灣用了7年，韓國也用了11年。大陸則是繞過第一階段，一步到位。
- (2). QFII 准入的主體範圍擴大、要求提高。新興資本市場的國家和地區為了加大監管和控制的力度，普遍以列舉的方式明確規定了何種類型的境外機構投資者可以進入本國或本地區，此外，對 QFII 的註冊資金數額、財務狀況、經營期限等等有較為嚴格的要求。與此相反，大陸對 QFII 主體範圍的認定比較寬泛，而且賦予了境外投資者更多的自主權。然而，大陸從保障國內證券市場的穩定和健康發展出發，對註冊資金數額、財務狀況、經營期限等指標的要求方面有了進一步的提高。
- (3). 人民幣升值迅速，QFII 聞風而動。QFII 的額度驟增 60 億美元，當仁不讓地成為 A 股市場最有想法、最有資金實力作多的主力部隊，下一階段瞄準 QFII 必然增倉的品種是捕捉底部黑馬的必然選擇。
- (4). 資金鎖定期縮短。《辦法》為鼓勵長期投資者直接申請 QFII 資格和額度，將養老基金、保險資金、共同基金等長期資金的鎖定期由一年以上降低為3個月，可以適當滿足長期資金對於流動性的要求。

- (5). QFII 可直接開設證券帳戶。《辦法》規定：合格投資者應當以自身名義申請開立證券帳戶；為客戶提供資產管理服務的，應當開立名義持有人帳戶。這一辦法適當解決了原有規定不能滿足養老、保險類大機構分賬管理資產的要求以及實際投資者隱藏在 QFII 總帳戶背後不利於有效監管的問題。
- (6). 多券商委託制度。為方便 QFII 投資，《辦法》規定每個合格投資者可分別在上海、深圳證券交易所委託三家境內證券公司進行證券交易，改變了每個 QFII 只能分別在滬深證券交易所委託一家境內證券公司進行證券交易，而導致投資運作風險過於集中的問題。

2009年9月4日，大陸國家外匯管理局發佈《合格境外機構投資者境內證券投資外匯管理規定（徵求意見稿）》，從六方面規範QFII投資的外匯管理。包括：將單家QFII機構申請投資額度的上限由8億美元增至10億美元；將養老基金、保險基金、開放式大陸基金等中長期QFII機構的投資本金鎖定期縮短至3個月；允許QFII機構為自由資金和符合條件的客戶資金及發起設立的開放式大陸基金分別開立帳戶，以滿足保護QFII客戶資產安全性和獨立性的要求；允許QFII發起設立的開放式大陸基金在投資本金鎖定期結束後，將每月申購和贖回的軋差淨額匯入或匯出，便利QFII機構投資運作，適應開放式基金的運作特點；更簡化了審批程式和手續，合併了批准投資額度與帳戶開立的審批環節。

大陸國家外匯管理局目前已經批准QFII機構87多家，獲批額度在150億美元左右。單家QFII投資額度上限擬增至10億美元，在一定程度上緩解了大陸當前股市資金充裕性的問題。

而在台灣業者方面，自從兩岸簽署MOU生效之後，投信業者加快佈局大陸的腳步，目前台灣已有元大、寶來、富邦、保德信、群益、復華與國泰等7家投信公司，向大陸證監會提出QFII申請，2家已獲大陸證監會核准。其中富邦投信拔得頭籌，今（2010）年2月1號就遞件向大陸證監會申請2億美元的QFII額度，是國內第一家申請向大陸提出申請的投信，也是目前為止申請額度最高的業者。

國內未獲得核准的大中華基金或是大陸基金，都無法直接投資A股，一旦投信取得大陸QFII額度才能進場投資A股，如目前已獲中國證監會核准的富邦、群益兩家投信，才真正可以參與到大陸A股的成長。

國內投信業者爭相申請大陸合格境外機構投資人（QFII）資格，但目前在大陸排隊的外資多達70家，且大陸每年只核准20到25家。投信公會推估，以目前70多家外資排隊等候大陸QFII額度計算，台灣投信業者要拿到QFII資格，至少要一年以上，之後國內市場才有機會出現A股基金。投信投顧公會強調，希望金管會協助爭取大陸對台灣業者另案處理，以利業者加速進入A股市場。

### 3.QDII

QDII是合格的境內機構投資者的首字縮寫。它是在一國境內設立，經該國有關部門批准從事境外證券市場的股票、債券等有價證券業務的證券投資基金。和QFII一樣，它也是在貨幣沒有實現完全可自由兌換、資本項目尚未開放的情況下，有限度地允許境內投資者投資境外證券市場的一項過渡性的制度安排。

當大陸外匯存底達到世界第一時，大陸的外匯政策為歐美各國所詬病，紛紛認為大陸政府操控外匯走勢使人民幣處於低估的價位。大陸政府為了減輕外匯上漲壓力，因而開放QDII制度疏導境內流資。證監會於2007年6月18日發佈了《合格境內機構投資者境外證券投資管理試行辦法》，並於同年7月5日施行。

根據大陸證監會的資料顯示，自1993年到2009年7月底，已有154家境內企業發行境外上市外資股並到境外上市，籌資總額1,137.79億美元。

QDII產品目前主要可分為保險系QDII、銀行系QDII及基金系QDII，三個系列各有不同。其主要區別如下：

- (1). 保險系 QDII：運作的是保險公司自己在海外的資產，一般不對個人投資者開放。
- (2). 銀行系 QDII：以往只能投資境外的固定收益類產品，但銀監會於2007年5月發佈規定允許投資境外股票，收益率有了顯著上升。總體而言，屬於風險居中、收益也居中的QDII，認購門檻較高。
- (3). 基金系 QDII：投資不受限制，可以拿100%的資金投資於境外股票，因此其風險和收益都比銀行系QDII高得多。由於採用基金的形式發行，因此其認購門檻比銀行系低得多，往往1,000元即可起步。

今（2010）年以來大陸10檔QDII中，僅3檔QDII基金呈現正報酬，另外7檔QDII基金，則出現虧損；而另一項調查則顯示，大陸的基金投資人中，有7成的比例，對QDII沒興趣。

統計顯示，今年截至3月19日，10檔QDII中表現最好的是工銀全球配置，淨值成長達到0.87%。其次則是上投摩根亞太優勢，排名第3為易方達亞洲精選。而7檔出現虧損的QDII中，跌幅最慘的為華寶興業海外，今年以來淨值跌幅5.56%。分析師指出，10檔QDII運作，最大的差別是在投資的海外市場不同，在歐洲債信危機爆發前，如果QDII絕大部分資金重押香港市場，則今年很難獲得業績正成長；如果QDII以歐美市場股票為主要投資標的，則正增長的概率較大。此外，QDII的業績還與持股部位、選股都有關係。

事實上，大陸的基金投資人，並不熱中QDII，根據中證網所做的一項調查顯示，大陸的基金投資人中，有7成的比例，表示不會購買QDII產品。有42.25%的受訪者表示偏好「專注投資港股」的QDII，另有29.11%的受訪者，偏好「投資亞太市場」，還有28.64%的投資人則看好歐美市場投資。

華夏基金於去年12月初拔得頭籌，成為首家獲准在台登記的QDII。根據金管會日前公佈兩岸金融業往來三法，大陸銀行業初期，只能先來台灣設辦事處，滿2年以上才能申設分行，參股部分要等ECFA談定後，再由主管機關決定實施日期；而大陸證券業及保險業，則是已可來台設辦事處及參股。

此外，大陸證券或保險業參股國內券商及保險業，若是上市櫃部分，單一參股上限5%，合計參股上限10%；非上市櫃部分，單一上限10%，合計參股上限15%，且合計部分都不用將QDII投資額度計入。據金管會統計，初期符合來台設辦事處資格的大陸券商估計至少有1家可來台設處及參股，即大陸中信證。

## 第三章 保險業

### 一、產業政策

大陸於2006年提出「十一五規畫綱要」，明確規定“十一五”期間（2006年至2010年）保險業的發展方向、預期目標和政策措施。在2005年，大陸保險業務收入達到4928.4億元，保險密度379元，保險深度2.7%，與2000年相比，分別增長了2.1倍、2倍和提升了0.9個百分點。保險業務收入的世界排名由2000年的第16位上升到2005年的第11位。保險公司總資產達到15296.3億元，比2000年增長了3.6倍。因此，在十一五計畫執行完成後，大陸預期達到的保險產業目標如下：

1. 業務發展目標：2010年，全國保險業務收入爭取比2005年翻倍，並突破1萬億元；且保險深度達4%，保險密度750元。保險業管理的總資產達到5萬億元以上。
2. 綜合競爭力目標：培育一批具有國際競爭力的大型保險（金融）集團和具有自主創新能力的專業性保險公司。保險機構獲利能力增強，行業效益顯著提升。產品種類更加齊全，銷售管道和服務模式豐富多樣化，能滿足不同地區、不同行業和不同層次消費者的基本需求。
3. 功能作用目標：承保金額佔國民財富中的比重、保險賠付佔全社會災害事故損失中的比重等反映保險對經濟社會貢獻度的指標，顯著提升。保險業在國家基

礎設施建設、企業年金管理、醫療衛生體制改革、解決“三農”問題<sup>25</sup>以及對公共突發事件中發揮重要作用，成為重要的機構投資者和資產管理者，成為社會保障體系的重要組成部分，亦為社會管理的重要力量。

4. 風險預防目標：風險防範體系與基本制度健全。其中包括公司治理架構基本完善，內控制度有效發揮作用、償付能力和資金運用實現動態化監管、現場和非現場檢查水準不斷提升，防範綜合經營風險傳導的機制得到建立，市場營運規範有序。風險得到有效預防和化解，整體保險業償付能力充足，自我救助能力和抵禦系統性風險能力顯著增強。
5. 環境建設目標：保險相關法規體系更加完善，公共政策更加有利於保險業發展。保險理論不斷豐富，指導作用更加突出。市場營運公開透明，講求信譽、經營規範和注重效益成為業內自覺行動。誠信互助、和諧友愛的保險文化基本形成，有效凝聚行業力量，塑造良好行業形象。保險業發展的法治環境、政策環境和輿論環境不斷優化，保險影響不斷擴大，公眾保險意識增強。

大陸保監會主席吳定富同時也強調到 2010 年，保險在促進經濟發展、保障經濟穩定營運、完善社會保障體系、優化金融資源配置和參與社會管理等方面的作用，將顯著增強；風險將得到有效防範和化解，行業整體償付能力充足，自我救助能力和抵禦系統性風險能力也將顯著增強；主體多元化、競爭差異化的市場格局將基本形成，積極培育一批具有國際競爭力和自主創新能力的大型保險集團和專業性保險公司；大陸將基本建成一個業務規模較大、市場體系完善、功能作用突出、服務領域廣泛、償付能力充足、綜合競爭力較強、充滿生機和活力的保險市場。

很快的，十一五將成為過去，緊接而來的計畫是眾所矚目的「十二五」，預計十二五規劃與之前五年計劃的不同之處，其中之一便是政策目標將由「國強民富」改為「民富國強」。目前 2011 年到 2015 年的保險業規劃方針尚未正式公布，而十二五計畫草案已於 2010 年 10 月 27 日公佈。

---

<sup>25</sup>三農指農村、農業和農民；而三農問題則特別指大陸的農村問題、農業問題和農民問題延伸出的各種社會問題，包括貧富懸殊及流動人口等。



## 二、監理政策

吳定富強調，在監管部分 2010 年將加大現場檢查力度，使市場行為監管的針對性和有效性更為進步。人身保險方面，以整治銷售誤導和規範銀保業務為重點。開展對壽險公司銷售誤導題目的專項檢查，嚴厲打擊銷售誤導，重點加強對銀保業務的檢查。規範意外險市場秩序，開展對保險公司意外險現場檢查。財產保險方面以提高數據真實性和規範車險市場為重點。繼續抓好 70 號文件的貫徹執行，出台規範保險公司經營數據真實性的規定。依法依規嚴厲處罰保費收進、中介手續費支出、用度列支、賠款支出、責任預備金提存不真實，以及違規、虛假分保的行為。研究制定規範車險經營的相關標準。推行機動車貿易險及交強險區域性的差別費率浮動機制。擴大見費出單的險種和範圍。

保險中介方面以保險公司中介業務合規性檢查為重點。按照“保險公司中介業務違法行為處罰辦法”要求，嚴厲查處保險公司利用中介業務和中介渠道弄虛作假、虛增本錢、非法套取資金等課題。在堅持對保險公司和中介機構同查同處原則的同時，將處罰機構與處罰個人結合起來。涉嫌違法犯罪者將之果斷移送司法機關。綜合性檢查方面以加強總公司檢查為重點。不斷完善綜合性檢查引導指標體系。加強保險公司綜合性檢查，開展對保險團體公司的綜合性檢查。

在 2010 年全國保險監管工作會議上，吳定富亦陳述，今後要增強償付能力、市場行為、法人機構和高級主管職員的監管，與保護被保險人的利益，繼續進行分類監管。

1. 完善償付能力監管。今年將完善有關資產的認可標準，研究適合大陸保險行業的壓力測試方法，定期向分支機構發布償付能力信息，逐步實施償付能力信息的實時共享，加大對償付能力報告的審核，檢驗和分析力度。
2. 強化市場行為監管。財產險監管方面，集中治理數據不真實題目，重點檢查保費收進，賠案賠款，經營本錢用度，預備金計提四個方面的情況；人身險監管方面，嚴厲打擊銷售誤導，繼續開展銀保市場專項檢查，規範意外險市場秩序，開展精算專項檢查；中介監管方面，開展專項檢查，穩步推進保險營銷員體制改革，分步理順保險兼業代理機構監管體制機制；資金運用監管方面，加快開發資產監管信息系統，實行資產動態風險監管；綜合性檢查和案件查處方面，進步保險稽查和案件處理的標準化和規範化水平，建立和完善行政執法和刑事執法的聯動機制。

3. 加強法人機構和高管職員監管。加強法人機構監管，包括：加強保險公司股權治理，加強公司治理監管，加強保險團體公司監管，探索法人機構屬地監管。調整高管職員任職資格治理範圍和方式，強化高管職員責任追究制度。
4. 切實保護被保險人利益。進步保險產品和服務透明度，抓好保險知識公眾教育工作，建立健全投訴糾紛處理機制。
5. 繼續推進分類監管。今年分類監管工作的重點是完善制度，推行差異化監管。在保監會層面，發揮分類監管的差異化監管作用，扶優限劣。完善分類監管制度，同一產，壽險的公司治理和內控監測指標，完善中介機構分類監管制度，推進中介機構分類監管工作；各保監局要對轄區內保險公司分支機構進行分類評價，對不同種別的公司採取不同的監管政策和監管措施。

### 三、兩岸政策

根據中華經濟研究院<sup>26</sup>的分析指出，兩岸間諮商談判至今有兩個主要的方式：一種是透過 WTO 多邊架構，但若透過 WTO 談判而成的特惠條件，基於平等互惠，亦必須要給予 WTO 其他會員國相同的優惠條件，大陸若要獨惠台灣，將會不符合 WTO 最惠國待遇之原則，因此較不理想。故另一種方式即為依據 GATT 第 24 條商品貿易及 GATS 第 5 條服務貿易有關經濟整合之規範，以涵蓋大多數行業 (substantial sectoral coverage)，以及比 WTO 更開放 (即 WTO-Plus) 之管道，於自由貿易協定 (Free Trade Agreement, FTA)，或如雙方目前所提之 ECFA 之架構下，方能提供互惠。目前以全球其他國家／區域已簽訂之 FTA 內容來看，FTA 亦可涵蓋 WTO 多邊場域尚未達成協定的議題：如投資、競爭政策、政府採購及環境保護等，也可逐漸涵蓋「新議題」，如相互認證與電子商務等「貿易便捷化」領域。

兩岸 ECFA 是以制定 FTA 為終極目標之過渡協定，主要是推動兩岸經濟合作，提供兩岸間的經貿談判平台，並依據 WTO 規範，考量兩岸經濟關係特殊性所做的規劃，期許兩岸能建立一個經濟合作之框架，以利未來雙方持續諮商與合作。

在 ECFA 談判中兩岸雙方可先各自提出欲與對方進行諮商之項目，經過磋商後，再訂出往後真正加以執行之順序與時間表；之後，經過兩方立法機關通過後，

---

<sup>26</sup>王儷容，ECFA 與金融業兩岸佈局，2009/6。

即可就時間表及各個議題進入更加詳細之諮商，或針對已諮商完成之項目加以實施。不論如何，其主要內容必然包括兩岸互相將約定關稅減免。除此之外，ECFA最大的好處，就是可以先就雙方有共識、對雙方都有利的項目進行協商，有了協議之後，即可將其訂為「早期收穫」(Early Harvest)條款，納入先期實施項目。根據經濟部的對 ECFA 簡介，就保險業而言，可要求大陸降低限制，國內保險業赴大陸地區設立分支機構或投資，並利用大陸市場來擴大營運利基，促進國內保險產業進一步發展，達到促進經濟成長之效果。

大陸總理溫家寶 2010 年 3 月於全國人大會議中表示：通過商簽兩岸經濟合作框架協議，促進互利共贏，建立具有兩岸特色的經濟合作機制。清華大學台灣研究所所長劉震濤認為：2010 年要做的事情，包括密切兩岸經貿金融交往，深化產業合作，鼓勵大陸企業赴台投資，商簽 ECFA 等，與前幾年相比起來，今年都有很明確的目標性，可操作性也很強。金融界人士<sup>27</sup>表示，臺灣保險公司加緊擴張大陸版圖是兩岸金融政策積極影響的結果。特別是 2009 年 5 月國務院出臺的《關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》中對推動兩岸金融合作的有關規定，以及 2009 年底 MOU (兩岸金融監理合作備忘錄) 的簽署，更是為臺灣金融機構進入大陸拓寬了道路。可以預見的是，在 2010 年中兩岸的合作將更密切，合作方式也會具體化。

關於保險業整體來說，ECFA 的影響不容小覷，但究竟影響會有多大，還是要看雙方協商後的實質內容與操作情形。

---

<sup>27</sup> 鉅亨網新聞中心，臺資保險業加緊"登陸",看好海峽西岸經濟區，2010/2/11。

## 第三部分 對台灣的影響及對策

此部分首先以各次產業 SWOT 分析，以了解大陸各次產業之競爭態勢（係對大陸本身而非台灣機構之優劣勢進行分析）；再以此為基礎，探討其對台灣之影響。

### 第一章 銀行業

本章各節將針對以下中國大陸銀行市場的四大趨勢做更深入的探討：

1. 日益嚴格的財務指標監理趨勢
2. 城商行跨區域發展趨勢
3. 加強對中小企業放款趨勢
4. 國際與區域金融中心發展趨勢

首先，我們會針對各趨勢進行 SWOT 分析，接著討論該趨勢對市場會有怎樣的衝擊與影響，最後提出台灣業者的因應對策。

#### 一、嚴謹的財務指標趨勢監理之 SWOT 分析、對市場的衝擊與影響以及對台灣的影響與對策

中國大陸要求資本適足率必須大於 11.5%、備抵呆帳覆蓋率大於 150%，以及對呆帳準備提存率不得低於 2.5% 等財務指標監理的規範，本節將針對上述指標的進行討論。

##### （一）、SWOT 分析

<b><u>優勢(Strength)</u></b> 資本適足率要求高於國際標準的規定，有更多的資本加以支撐相對應的風險，擁有較佳的吸收損失及承受風險的能力。 增加備抵呆帳覆蓋率要求，放款品質提升。	<b><u>劣勢(Weakness)</u></b> 過高的資本適足率要，可能使成長趨緩以及股東權益報酬率下降。 若倉促實施提高放款準備提存要求，將使銀行盈餘減少，降低投資人興趣。
<b><u>機會(Opportunity)</u></b> 有利大型銀行海外拓展，提高其信用	<b><u>威脅(Threat)</u></b> 普通股股本適足率未達巴賽爾協定

頻等。

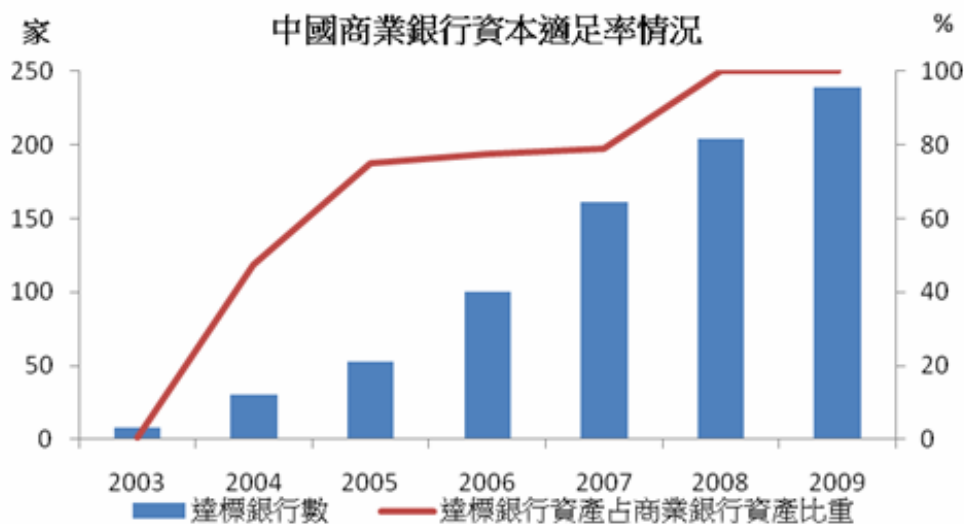
三的標準。

## 1.優勢(Strength)

### (1). 高於國際標準的資本適足率要求，提高財務安全性及健全性。

中國大陸監理機關近期加強對金融機構的資本監管和流動性監管，提高銀行資本的品質。針對2009年上半年信貸增長過快引起銀行資本適足率下降的情況，通過召開專題座談會、發出《資本監管預警通知書》和暫停市場准入事項審批的手段，督促商業銀行以增資、減少風險資產、提高壞帳準備等各種手段儘快補充資本。對於資本適足率未達標準或資本適足率下滑的機構，嚴格限制資產規模。

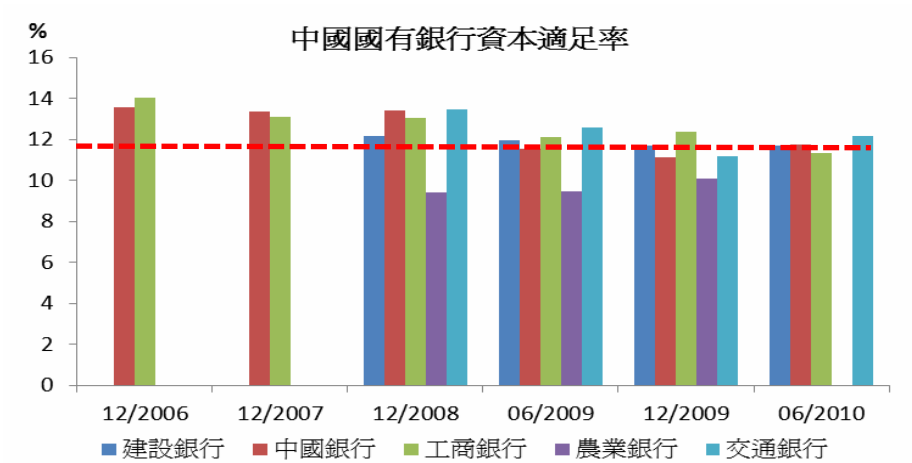
在中國大陸，商業銀行皆符合巴塞爾協定資本適足率8%的要求（圖3-1）之外，銀監會更要求，中國大陸大型銀行的資本適足率須達到11.5%，2012年底須達到12%；目前建設、中國、交通銀行皆已達到11.5%的標準，其中交通銀行更已達到12%的要求（圖3-2）。國有銀行皆已符合巴塞爾協定的8%資本適足率，核心資本也皆符合6%的規定（圖3-3），而股份制商業銀行除廣東發展銀行外，也都符合銀監會資本適足率10%的要求（圖3-4）。目前中國大陸在監理機關積極加強風險控管以及對資本高於國際標準的規定下，金融機構資本適足率逐漸提升，金融機構的曝險部位有更多的資本加以支撐，以及擁有較佳的吸收損失及承受風險的能力。



資料來源：中國銀行業監督管理委員會 2009 年報

圖 3-1 中國大陸商業銀行資本適足率情況

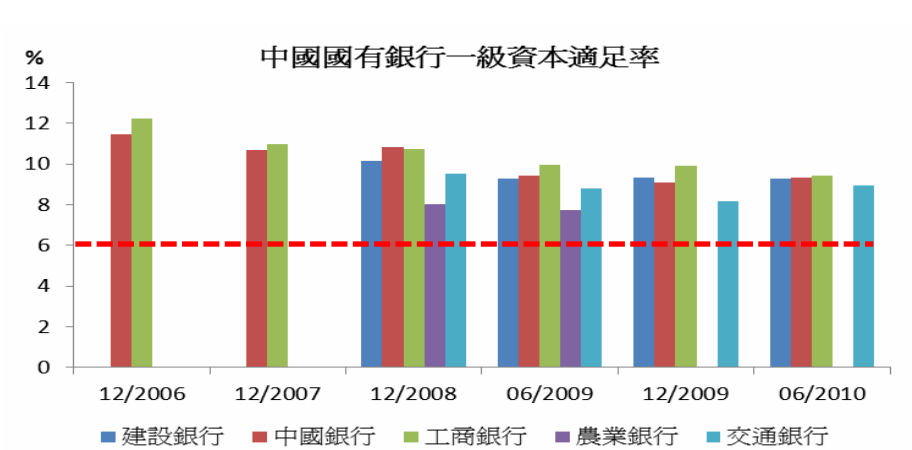
(各月份適足率依圖中各銀行名依序排列)



資料來源：各銀行財報

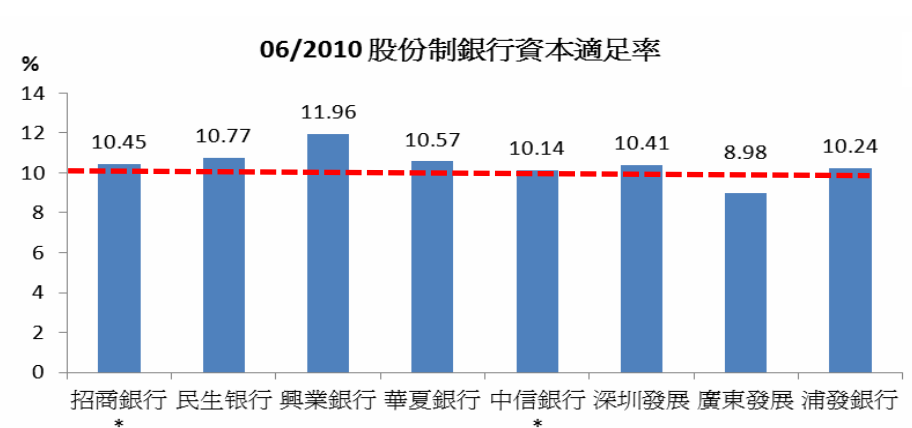
圖 3-2 中國國有銀行資本適足率

(各月份適足率依圖中各銀行名依序排列)



資料來源：各銀行財報

圖 3-3 中國國有銀行一級資本適足率

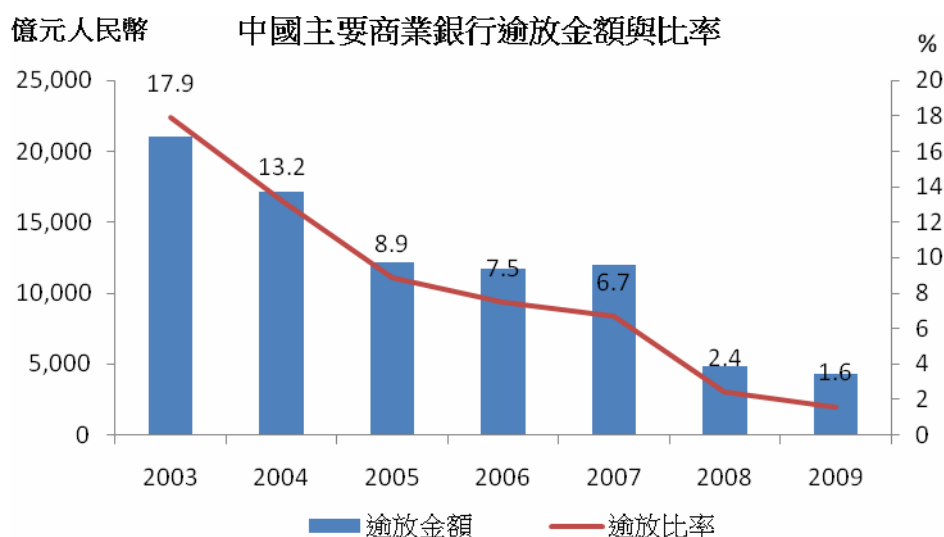


資料來源：各銀行財報 \* 為 2009/12 資料

圖 3-4 2010 上半年股份制銀行資本適足率

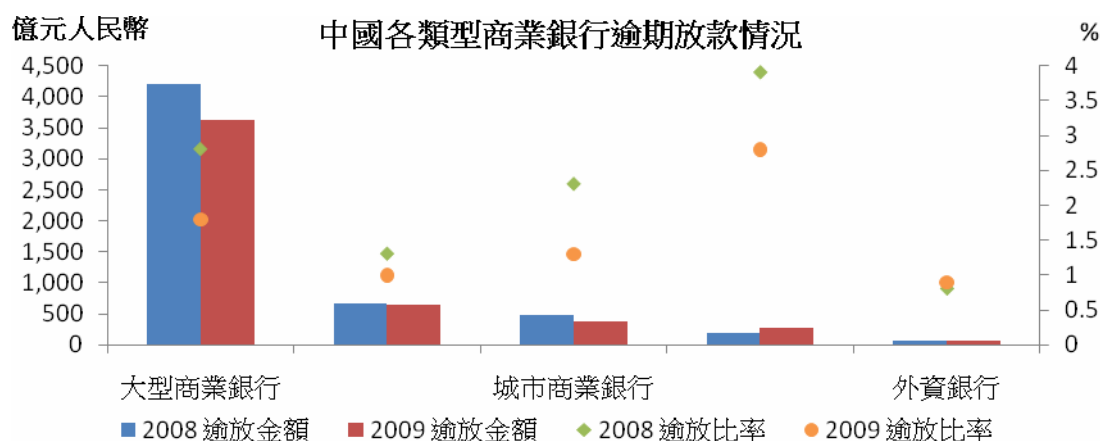
(2). 要求銀行降低逾期放款，改善資產品質

而在資產品質的監管方面，也取得明顯的成效（圖3-5）。商業銀行逾期放款金額和逾放比率皆大幅下降，除了農村商業銀行逾放比達2.8%外，其餘均低於2%（圖3-6），與美國與亞洲鄰國相比，逾放比已相對較低（圖3-7）。



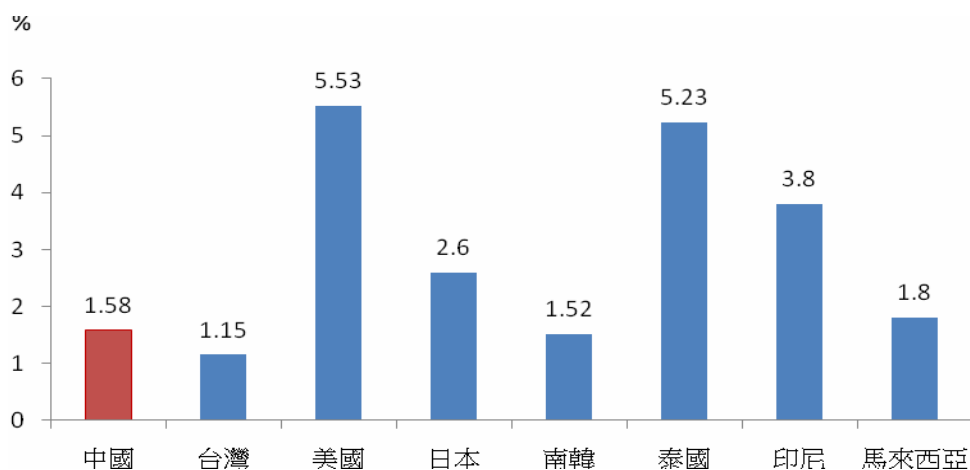
資料來源：中國銀行業監督管理委員會 2009 年報。\* 主要商業銀行: 國有銀行與股份制商業銀行

圖 3-5 中國大陸主要商業銀行逾期放款金額與逾放比



資料來源：中國銀行業監督管理委員會 2008、2009 年報

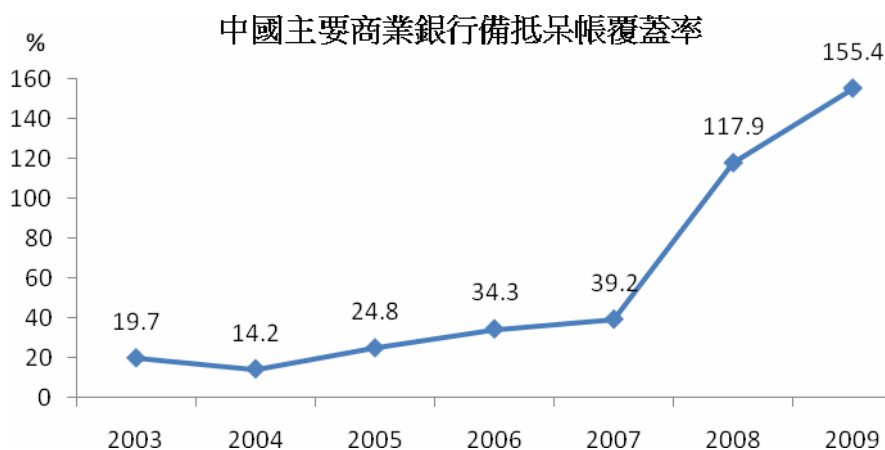
圖 3-6 中國大陸各類型商業銀行逾期放款情況



資料來源：中國金融穩定報告 2009 年 5 月第四期

圖 3-7 各國銀行業逾放比比較

隨著逾期放款減少及備抵呆帳提存增加，備抵呆帳覆蓋率大幅提高（圖3-8），放款品質逐漸提升。銀監會在2009年底更將金融機構備抵呆帳覆蓋率<sup>28</sup>要求由144.5%調高至150%，並正考慮要求商業銀行在2011年底呆帳準備提存率<sup>29</sup>不得低於2.5%，截至2010年六月，除工商銀行與農業銀行達到外，其他銀行還未到達此一標準（圖3-9）。中國大陸在放款品質要求上，目前銀監會設立標準相對較高。整體而言，中國大陸目前資產品質逐步提升。



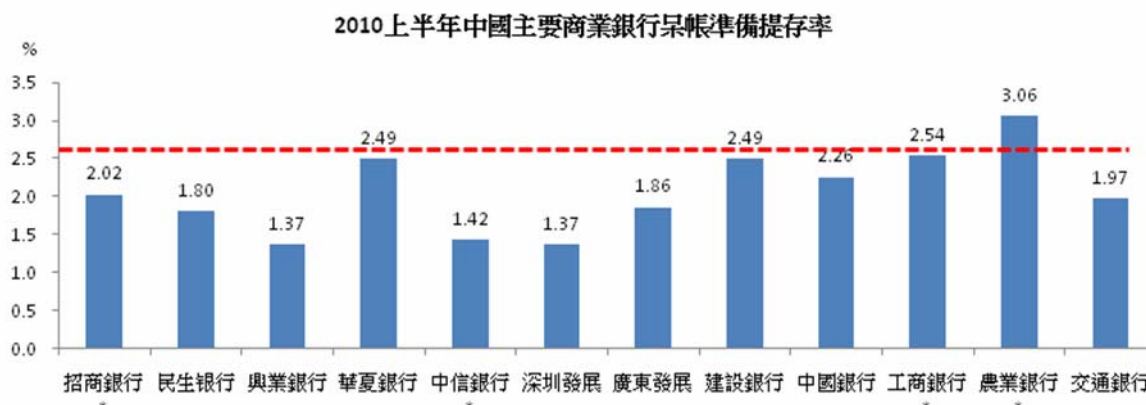
資料來源：中國銀行業監督管理委員會 2009 年報。\* 主要商業銀行：國有銀行與股份制商業銀行

圖 3-8 中國大陸主要商業銀行備抵呆帳覆蓋率

<sup>28</sup> 逾放備抵呆帳覆蓋率=備抵呆帳/逾期放款

<sup>29</sup> 呆帳準備提存率=備抵呆帳/放款





資料來源：各銀行財報。\*為 2009/12 資料

**圖 3-9 2010 上半年中國大陸主要商業銀行呆帳準備提存率**

## **2.劣勢(Weakness)**

### **(1). 大幅提列壞帳準備及資本，將使盈餘下跌，不利下次現金增資**

對前述放款準備提存率要求，多數上市銀行均在要求之下，若倉卒實施，對商業銀行當年利潤衝擊很大，股份制和城商行等中小銀行潛在衝擊尤為大。以目前呆帳準備提存率較低的興業銀行為例，目前該行上述比率僅為1.37%，若年底前達到2.5%水準，該行需在目前基礎上至少多計提89.5億，這一數字相當於吃掉該行2010年上半年87.6億的淨利潤還不夠。多提列備抵呆帳費用，雖可使銀行更有能力打銷呆帳，但也會使銀行盈餘減少、造成第一類資本下跌，每股盈餘下跌，有可能使股價下跌。

加上中國大陸要求高於國際標準的資本適足率，若商業銀行資本適足率過高，代表銀行閒置資金太多，放款業務未能有效推動，進而影響到獲利能力，也會使金融機構的股東權益報酬率降低，有可能降低對投資人的吸引力。

## **3. 機會(Opportunity)**

### **(1). 資本適足率的高標準利於銀行在國際市場上籌資，及提高銀行信用評等**

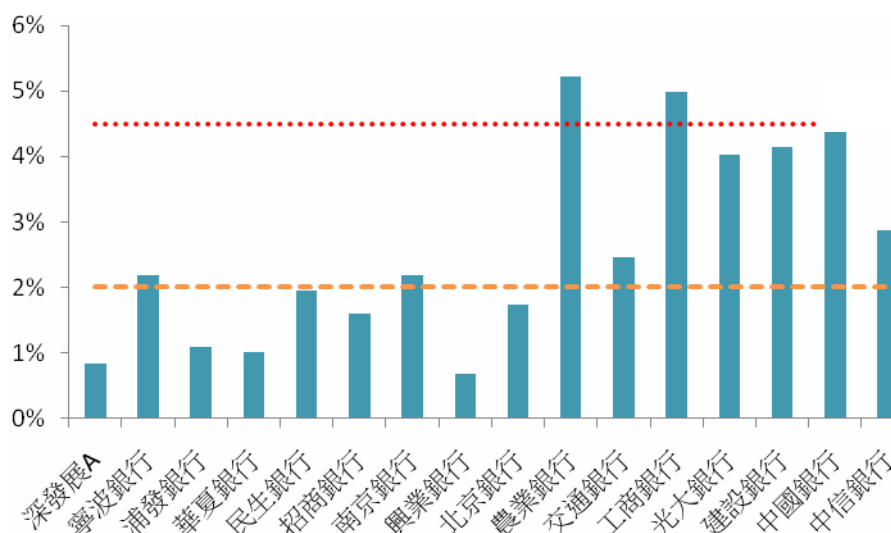
資本適足率是國外監管部門審核投資者的重要要素之一，目前中國商業銀行的資本適足率均符合國際巴塞爾協定標準，有利大型銀行邁向國際；未來銀監會要求增加呆帳準備提存，可提升中國大陸的放款品質，避免像2009年放款浮濫的現象，此外備抵呆帳屬於第二類資本，因此可增加銀行自有資本。一是資本充足下，更加健全的資產品質，二來壞帳準備充足也使銀行有較佳的能力吸收壞帳，兩者皆使未來銀行發生金融危機機率

下降，有助於在國際市場上籌資。也有益於提升銀行的信用評等。

#### **4. 威脅(Threat)**

##### **(1). 普通股適足率未達巴塞爾 III 標準**

巴塞爾資本協定III中對於第一類資本中，要求2012年前到達2%，2013年1月到達3.5%，2014年1月到達4%，最終目標為在2015年前，普通股股本需達到4.5%。至2010年6月，達到4.5%要求的僅工商銀行、建設銀行與中國銀行，國有銀行均符合2%的要求，但大多數股份制銀行仍未達到此一標準(見圖3-10)，未來這些銀行也勢必將增資發行新股，或以盈餘轉增資，而膨脹的股本將降低銀行的獲利能力。



資料來源：各銀行財報。

圖 3-10 2010 年 6 月核心一級資本適足率

#### **(二)、市場的衝擊與影響**

##### **1. 對中小企業放款緊縮**

高於需求的資本規範恐怕使銀行減少對中小企業的放款，造成資金緊縮，增加中小企業籌資難度，不利中小企業發展。

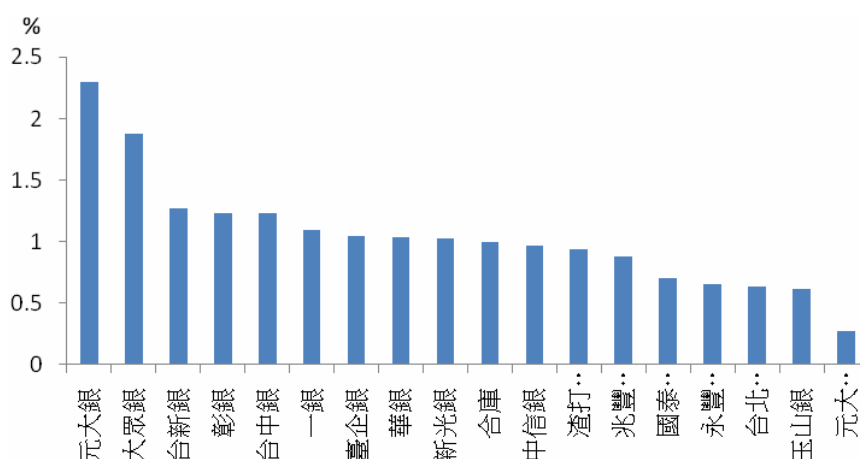
##### **(1). 短期內較高的資本適足率及壞帳準備要求可能使經濟成長趨緩**

業者也可能以減緩業務擴張，降低銀行的成長率，來符合過高的資本適足率要求；提列較多呆帳準備固然可增加吸收壞帳的能力，但閒置的資金卻也使銀行獲利能力降低，不利銀行內部成長，過高的資本適足率和呆帳準備提存將使經濟成長趨緩。

### (三)、對台灣的影響與對策

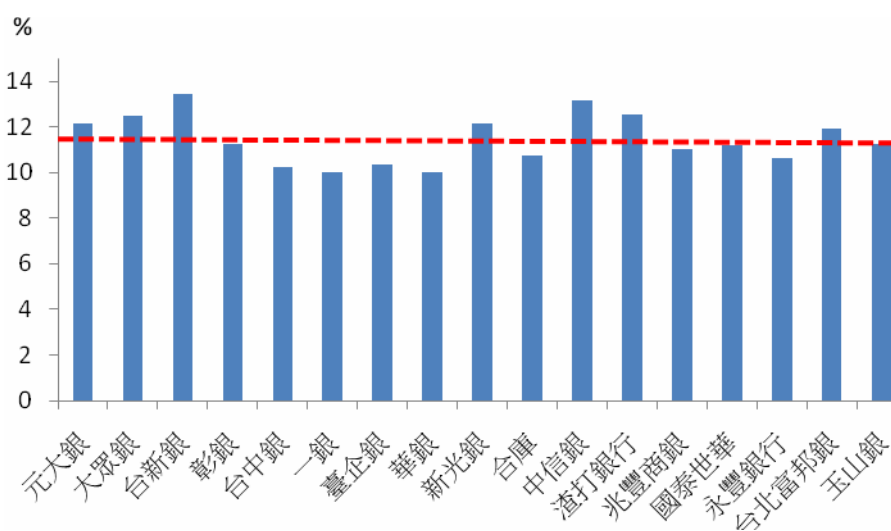
#### 1. 台灣銀行業者多數未達到銀監會的財務指標要求，未來進軍中國大陸市場也終將被要求同等標準

中國大陸對呆帳準備提存以及資本適足率的要求高於台灣。台灣銀行業的提存率皆未達到中國大陸目前最新的要求2.5%(圖3-11)，未來進入中國大陸市場必須提高呆帳準備的提列，將對盈餘造成衝擊。在資本適足率方面，也只有少數銀行符合11.5%的要求(圖3-12)。台灣銀行業前進中國大陸設立分行，這些高標準的要求對於已符合標準的銀行，可以馬上適應，但仍有許多家銀行未準備好，目前台灣銀行業者應先充實資本，才有足夠的彈藥前進中國大陸市場。



資料來源：TEJ

圖 3-11 2010 年 6 月台灣銀行業者備抵呆帳提存率



資料來源：TEJ

圖 3-12 2010 年 6 月台灣銀行業者資本適足率情形

## 二、城商行跨區域發展趨勢之 SWOT 分析、對市場的衝擊與影響以及對台灣的影響與對策

本節將針對當前城市商業銀行的跨區域發展趨勢，進行討論。

### (一)、SWOT 分析

<p><b><u>優勢(Strength)</u></b></p> <p>“走出去”拓展業務範圍，提升偏遠地區銀行的競爭力。</p> <p>分散區域集中度，降低放款風險。</p> <p>擴大市佔率，有機會衍生規模經濟。</p>	<p><b><u>劣勢(Weakness)</u></b></p> <p>金融人才的質與量仍稍微不足。</p> <p>可能沒有優勢與當地城商行競爭。</p>
<p><b><u>機會(Opportunity)</u></b></p> <p>提升知名度，形成品牌影響力。</p> <p>提供銀行內部成長機會。</p>	<p><b><u>威脅(Threat)</u></b></p> <p>對客戶瞭解程度下降，不利於控制信貸風險。</p> <p>跨區域發展路徑高度同質化，恐造成市場過度競爭。</p>

#### **1.優勢(Strength)**

##### (1). “走出去”拓展業務範圍，提升偏遠地區銀行的競爭力

傳統城商行的市場定位是“服務地方經濟、服務城市居民、服務中小企業”，因此一家城市商業銀行可良好發展的前提是要有合適和良好的經濟環境，即城商行所在城市的民營經濟和中小企業發達。我們首先以《2005年中國商業銀行競爭力排名》為例，城商行綜合競爭力前五名分別是：上海銀行、天津商業銀行、杭州商業銀行、北京銀行和南京商業銀行。可以發現名列前茅的銀行多來自經濟繁榮地區，其中來自長江三角經濟圈的有三家，渤海灣經濟圈的有兩家。

接著以《2009年中國商業銀行競爭力排名》為例，包頭市商業銀行(以下簡稱包商銀行)獲得“2009年度最佳城市商業銀行”和“2009年度全國大型城市商業銀行競爭力第一名”。2007年，源自內蒙古自治區的包商銀行開始跨區域發展業務，包含深圳、寧波和成都在內，至今共有十個異地分支機構。營業範圍擴張後提升該銀行的綜合競爭力，在過去地域限制之下，礙於當地經濟發展，包商銀行難有如此出色的表現。然而，一旦城商

行得以“走出去”，位處偏遠落後地區的城商行就有機會突破劣勢，前往其它市場尋求不同類型的客戶。

## (2). 分散區域集中度，降低放款風險

放款集中度可分為區域集中度、產業集中度、前十大客戶集中度與單一客戶集中度，集中度越高表示同時有大筆呆帳產生的機率越高，因此銀行也會風險越高。區域集中度高是城商行在地化的必然結果，地方發展的好壞主宰城商行的營運表現。實現跨區域發展後情況將獲得改善，銀行業務區域更多元化，降低區域集中風險。

## (3). 擴大市佔率，有機會衍生規模經濟

即便是再有能力的銀行，當它被侷限在單一省份的時候，在全中國大陸市場佔有率的發展上就難有突破。可是一旦城商行在異地設立分支機構，我們可以合理預期銀行的市佔率會上升。挾有“高市佔率”之優勢，銀行業務或許可以衍生出規模經濟，以降低營運成本、提高利潤。

## 2. 劣勢(Weakness)

### (1). 金融人才的質與量仍稍微不足

由於原來的規模小，缺乏跨區域經營的人才儲備，無論是從人才積累的數量，還是所需的人才品質，都難以滿足城商行跨區域發展的需要。這樣，跨區域經營一旦進入實施，就會出現人才匱乏問題，在一定程度上即會拖累城商行的跨區域發展。面對管理層次的增加，管理鏈條的延長，具備現代風險管理知識和專業技能的綜合性人才，是城商行跨區後最需要的，不過也是它們所欠缺的。此外，跨區域經營後，業務處理系統和執行資訊系統的升級、維護等都需要科學技術和科技人員的強大支撐，而這恰恰也是城商行的弱項。其它如投資銀行、資金交易等新型業務，人才亦相對缺乏。

上述的種種使得城商行不得不靠挖掘人才，來滿足新開業分行的運作。如此一來容易造成兩方面問題：一是員工流動率提高，當更好的機會出現時，這些外來人員更容易跳槽，人事及訓練成本也增加；二是新設分行的人員大多來自多家銀行、習慣不同的企業文化，除了會有文化整合的問題以外，總行對分行管理的困難度同時也會提高了。

### (2). 可能沒有優勢與當地城商行競爭

城市商業銀行具有與地方經濟交融的地緣優勢，大多數城市商業銀行

與地方政府和企業有著密切的關係，在獲取資訊方面具有地緣優勢和時效優勢，對當地客戶的資信狀況、經營效果掌握得更詳盡準確，與中小企業聯繫密切，在經營發展過程中建立了良好的合作關係。

可是城商行到了外地發展以後，要面對的是一個截然不同的環境，無論是對地方政府或客戶而言，它都是新的事物；另一方面，在當地紮根多年的原有銀行具有主場優勢，不僅有政治關係庇蔭，還有穩定的客源可以依賴。故在設立異地分支的新進城商行，難以在兩方競爭之下脫穎而出。雖然如此，跨區域的城商行只要肯花時間深入瞭解新市場，配合適當策略、做好資產管理與延攬優秀人才，仍然有機會勝出。

### **3. 機會(Opportunity)**

#### **(1). 提升知名度，形成品牌影響力**

在城商行尚未找到其利基市場、進行差異化的階段，相同的定位模式使得城商行之間的同質性很強，故在市場上的競爭力更大程度上是通過品牌體現出來的。因此在走出自己的路線外，成功的關鍵在於形成較強的品牌影響力。城商行完成在異地設立分支有相當程度的指標作用，象徵該銀行在多方面都很健全。透過跨區域發展可提高銀行知名度、讓該城商行有更多機會獲得的客戶青睞。

#### **(2). 提供銀行內部成長機會**

在近年來的城商行整併風潮之下，跨區域發展提供銀行不同成長機會。城商行若有意擴大規模，除了以吸收當地其他的金融機構作為手段的外部成長外，在異地設立分支機構也不失為另一種方法。

### **4. 威脅(Threat)**

#### **(1). 對客戶瞭解程度下降，不利於控制信貸風險**

目前中國大陸的城商行主要從事中小企業融資，憑藉的是對本地企業的風險定價能力，而這種本地色彩濃厚的知識資本在跨區域擴張中是否成功複製，則存在較大的不確定性，除了有提高調查成本之虞，更可能增加信貸風險。總之，相對單一的業務結構和對本地經驗的過度依賴，可能由於對新市場的錯誤解讀而導致 $1+1<2$ 的結果。

#### **(2). 跨區域發展路徑高度同質化，恐造成市場過度競爭**

各大城商行的跨區發展路徑相當一致，上海等大都市因其獨特的經濟金融優勢，成為城商行的必選之地，短時間內湧入多家城商行。截至2009

年底，光是七家資產破億的城商行<sup>30</sup>當中，就有五家選擇在上海設立分支。在業務高度同質化的階段，銀行的集中進入將導致過度競爭及惡性競爭等問題

## (二)、對市場的衝擊與影響

### 1. 金融資源充分運用

中國大陸各地發展程度的差異懸殊，金融資源方面亦存在著城鄉差距。藉由通過城商行異地設立分支許可，加上“在農村上立分支不占用其年度分支機構設定規畫指標，並可同時在發達地區優先增設分支機構”的政策<sup>31</sup>鼓勵，將使得優良的金融服務散佈到原本未有金融機構佈點的地區，金融空白點將因此減少，可以均衡區域發展。

### 2. 原有定位產生變化，削弱對中小企業的金融服務

實現跨區域發展的城商行比以往更有意願和能力面對大企業與大項目，因為從銀行規模擴張的貢獻角度來看，大企業的貢獻遠超過中小企業。更主要的是，異地成立的分行在成立初期出於生存與滿足總行考核的要求，往往將市場目標瞄準大客戶，以便在短期內迅速做大規模。如果沒有相關的干預措施，隨著越來越多城商行完成跨區域發展，原有的服務中小企業的定位可能會慢慢淡化，中小企業的金融服務也隨之弱化。

### 3. 城商行紛紛進入發達地區，可能亦帶來金融資源分配的不平均

金融資源具有向經濟發達且金融生態良好的地區聚集的特徵。為了追求利潤最大化，城商行在選擇設立異地分支機構的城市時大多遵循上述規律。目前，被允許跨區域發展的城商行幾乎都將目標瞄準全國經濟最繁榮的地區，有可能進一步加劇中國大陸金融資源分配的不平均現象。

## (三)、對台灣的影響與對策

### 1. 台灣業者可考慮藉由參股城商行擴充網點

依據《兩岸金融往來許可辦法》，台灣銀行業的登陸型態之中除了辦事處外，分行、子行及參股只能三擇二。事實上各家銀行業者可針對自己所長，選擇能夠發揮己身優勢的方式進入。除了設立子行經營消金業務以及設立分行發

---

<sup>30</sup>包含北京銀行、江蘇銀行、徽商銀行、吉林銀行、寧波銀行、南京銀行以及杭州銀行

<sup>31</sup>《關於調整放寬農村地區銀行業金融機構准入政策更好支持社會主義新農村建設的若干意見》

展企金業務以外，透過參股中國大陸本土銀行掌握當地客戶，也是另一種進入中國大陸金融市場的方式。

目前，金管會對我國銀行參股陸銀有規定投資金額上限，金控參股陸銀金額以金控本身淨值10%為上限，銀行參股陸銀則以銀行本身淨值的15%為上限。在此限制之下，中等規模的城市商業銀行是可以考慮的參股目標，投資金額不需要很龐大就能立即參與中國大陸金融市場。截至2009年底，中國大陸共有140餘家城市商業銀行，其中超過七成銀行的資產規模集中在50億人民幣到300億人民幣，以外資參股中國銀行的20%的上限計算，投資金額約為10億人民幣到60億人民幣，台灣的銀行業者可以用相對較低的資金獲得足夠的股權份額，同時，潛在風險相對較小，一旦雙方合作發生問題，其損失也不致於太大。

此外，由於中國大陸國有銀行和大的商業銀行大多選擇國有企業以及大企業合作，貸款傾向也偏向這些大企業，使得中小企業長時間受到忽視。然而，隨著中國大陸政府政策的轉向，過去被冷落的中小企業貸款市場搖身成為銀行業務的亮點，將來還有很大的經營空間。台灣業者可透過參股對此領域熟稔的城商行從中獲取經驗與收入。

但是台灣業者參股陸銀時仍要保持謹慎，爭取自身權益。首先必須留意股權稀釋問題。當陸銀以“擴大機構規模”為由進行增資，參股外資的股權持份將會下降，同時中方股東將逐漸掌握主導權。其次，在與中方商談合作一事時，我方業者應要求與投資股權持份對等之董事席次、人事任命權和經營權。

## **2. 台灣業者登陸可考慮以二線城市、三線城市為目標**

在選擇登陸位置的時候，台灣銀行業者除了在一線城市設立分行之外，亦可思考提前佈局二線城市和三線城市，因為今天的二線城市未來可能成為一線城市。

首先，隨著中國大陸經濟快速發展，其沿海地區的勞動成本正在逐漸上漲，缺工問題頻傳，企業也開始出現遷移生產據點的聲浪。諸如重慶、武漢、寧波、南京、大連和瀋陽等二線城市，正以低廉的勞動成本、比一線城市更加優惠的政策，吸引更多的外企把目光移離上海、北京和廣州，而選擇到二線城市來投資建廠。舉例來說，英特爾就在2007年與大連政府簽約投資25億美元設廠，富士康與惠普也在2009年8月分別和重慶市政府簽約。製造業重心的轉移將連帶產生新的企業融資需求、提高當地人民收入，可望帶動二、三線城市的企金、消金業務。

再者，如前一部分敘述“跨區域發展路徑高度同質化，恐造成市場過度競爭”。上海、深圳以及北京等一線城市已經成為陸銀與外資銀行的一級戰區，



雖然市場大，但是競爭的對手也多；另一方面，雖然二、三線城市目前貸款市場較小，不過因為當地的銀行數量也少，銀行業者做好風險控管、積極開發新產品，在二線城市的利潤不見得會比一線城市遜色，甚至有機會獲利更多。因此本文認為無論是自行設立分行還是參股陸銀，我國銀行業者都可考慮以二線城市、三線城市為目標。

### 三、加強對中小企業放款趨勢 SWOT 分析、對市場的衝擊與影響以及對台灣的影響與對策

以下將針對中國大陸加強中小企業放款趨勢進行討論。

#### (一)、SWOT 分析

<p><b><u>優勢(Strength)</u></b></p> <p>政策支持，融資業務量可望增加。</p> <p>對中低階層皆可放款，可逐步填補金融空白。</p> <p>金融機構之公司治理制度較完善，有利長期穩健發展。</p>	<p><b><u>劣勢(Weakness)</u></b></p> <p>目前融資租賃法規仍有待完善，制度較不健全。</p> <p>僅能承做基本業務，恐無法滿足客戶需求。</p> <p>村鎮銀行社會信譽度不高，添增業務拓展的難度。</p>
<p><b><u>機會(Opportunity)</u></b></p> <p>中小企業數量眾多，且目前銀行對此塊業務仍有極大發展空間。</p> <p>越來越多銀行進行「信貸工廠」的設置，若建置完成將可有效提升對中小企業融資的效率。</p> <p>潛在客戶數量多，微型金融商機大。</p>	<p><b><u>威脅(Threat)</u></b></p> <p>對中小企業融資的增加，意味更多資源的投入，是否符合經濟效益仍待觀察。</p> <p>現行體制仍舊對於地方的職責細項仍未確立，可能因此造成中央政策施行的效果降低。</p> <p>農業保障、保險機制尚不健全。</p>

#### **1. 優勢(Strength)**

##### **(1). 政策支持，融資業務量可望增加**

銀監會在在2005年7月公佈《銀行開展小企業指導意見》，之後陸續公佈了《進一步做好小企業貸款的通知》、《進一步做好小企業金融服務的通知》等文件，為中小企業貸款提供了政策支持。新出爐的《2010年政府工作報告》也提出，要加強對中小企業的金融支援，拓寬中小企業融資管道；繼續落實財政對中小企業的支持政策。對於銀行而言，放寬對中小

企業之融資限制即代表大陸金融業整體在此領域將可承作更多之業務量。

## **(2). 對中低階層皆可放款，可逐步填補金融空白**

自從大陸政府極力推動金融下鄉之後，各家銀行紛紛從產品創新入手，讓金融資源延伸至農村社會的中低階層。相關措施包括加大農村小額信用貸款、聯保貸款等無抵押擔保貸款的推廣力度，實行差別化授信和分類政策，研發和引入適應于農村和農戶實際的特色金融產品，全方位實施對於農村的信貸支援，支農服務力度明顯加大，這為彌補農村金融服務缺失發揮了積極作用。

## **(3). 金融機構之公司治理制度較完善，有利長期穩健發展**

農村中小金融機構持續加強管理體制和機制創新，管理體制和產權制度改革深入推進。按照大陸監管部門的要求，農村中小金融機構繼續推進以股份制為主導的產權改革和完善法人治理，加快向現代農村金融制度過渡。銀行的制度改革使得其公司治理制度更為完善，有助於農村銀行與村鎮銀行的長期經營。

## **2. 劣勢(Weakness)**

### **(1). 目前融資租賃法規仍有待完善，制度較不健全**

大陸的融資租賃業起步較慢，融資租賃業基本的四大框架：交易規則、監管規則、稅務準則、會計準則皆是在近二十年內發展出來，仍有許多待加強之處，如大陸《合同法》中的融資租賃專章難以調整融資租賃交易中物的歸屬和利用的民事關係即為一例。近年來有關金融租賃的專法為銀監會所制定：原本的租賃公司管理辦法於2000年頒布，隨著金融租賃公司業務實踐的發展，已越來越難以滿足公司發展和監管的需要。

另外，大陸在加入世貿組織的有關協議中，承諾向外國商業銀行開放金融租賃業務，允許外資金融租賃公司與中資金融租賃公司在相同時間提供金融租賃服務。到2006年底，隨著中國銀行業入世過渡期的結束，原辦法已不能適應對外開放形勢的需要。基於以上情況，銀監會對原辦法進行了修訂。銀監會發布修訂後的《金融租賃公司管理辦法》於2007年3月1日起施行，可見目前大陸融資方面的法規制度面仍處於發展階段，仍有許多可加強空間。

### **(2). 僅能承做基本業務，恐無法滿足客戶需求**

與農村商業銀行和農村合作銀行相比，村鎮銀行還顯得弱小。目前村

鎮銀行開展的主要業務還是傳統的存貸款，盈利管道單一。商業銀行較為普遍的一些新業務如代銷基金、債券銷售、代收代繳、理財產品銷售、代理保險等沒有開展起來。另外，目前部分村鎮銀行在信貸業務中仍然採取擔保和抵押模式，難以切合中國大陸農村的實際，不能有效解決農民缺乏有效擔保和抵押物的現狀，因此不能滿足農民的融資需要。

### **(3). 村鎮銀行社會信譽度不高，添增業務拓展的難度**

村鎮銀行等新型金融機構剛問世，難以立即得到社會廣泛認同，吸儲難度大。由於城鄉居民對村鎮銀行陌生，缺乏品牌效應，吸收居民存款難度較大，村鎮銀行的發展面臨資金來源的瓶頸問題，拓展業務時亦會遭受困難。

## **3. 機會(Opportunity)**

### **(1). 中小企業數量眾多，且目前銀行對此塊業務仍有極大發展空間**

根據中國大陸中小企業協會會長李子彬的概估，大陸中小企業約有430萬戶，創造了60%的GDP、50%的稅收及75%以上的就業機會，但是中小企業在全部銀行的貸款金額比重約只占22.5%。這可顯示中國大陸中小企業在融資上仍得不到足夠的支持。

另一份據銀監會統計的結果，中國大陸2009年上半年新增7.37萬億貸款中，大型企業得到47%，中小型企業得到53%。按說這個比例已不低，中小企業融資難問題似乎已解決，但中國大陸中小型企業的劃分與世界上絕大多數國家劃分不同，根據2003年發布的《中小企業標準暫行規定》，職工人數2000人以下、或銷售額3億元以下、或資產在4億元以下都稱為中小企業。實際上中國大陸的中型企業在國外都被視作大企業，國外的小企業才相當於我們說的中小企業。中國銀行給中小企業貸款中，規模大的企業得到大多數貸款，比如上半年新增貸款中，小企業佔53%，其中中型企業得到了44%，小企業僅得到9%，比例仍舊偏低。

據以上各種資料顯示中小企業數量眾多、對於大陸經濟的貢獻也極高，且銀行未來在此領域應有更多發揮空間。

### **(2). 越來越多銀行進行「信貸工廠」的設置，若建置完成將可有效提升對中小企業融資的效率**

所謂「信貸工廠」，是指對貸款業務的處理將根據一套標準化的授信流程進行操作，整個貸款作業過程就好像工廠的“標準化流水線”，從前期接觸客戶開始，到授信的審批，貸款的發放，以及貸款的回收等工作，均

採取流水線式的標準化作業。所有業務均在部門內完成，在控制風險的同時，也可有效精簡業務流程。

這一模式起源於海外，中國大陸國內目前已經有建設銀行、中國銀行、杭州銀行等銀行採用。由於這一模式明顯提高了銀行在小企業信貸市場的效率，國內銀行開始陸續引入這一模式。據了解，建設銀行在江蘇、中行在上海等地開始的小企業信貸工廠已投入市場。與杭州銀行不同之處在於，中行、建行從新加坡的淡馬錫金融控股集團引入操作模式。

大陸金融業人士認為，小企業“信貸工廠”模式將被更多中國大陸國內銀行採用。對銀行來說，中小企業單筆貸款額度小、風險高，實際具有零售貸款性質，長期以來銀行感到對小企業貸款“不划算”。而信貸工廠模式卻可通過提高效率，發揮出了小企業信貸規模成本和規模收益，為銀行重回小企業信貸市場找到了利器。以建設銀行為例，據稱其小企業信貸高達700萬的額度，也只需要兩天的審批時間。

### **(3). 潛在客戶數量多，微型金融商機大**

在中國大陸大部分農村，由於微小型企業和農戶數量巨大，微型金融現實和潛在的客戶量眾多。不過，從前受限於抵押物、信用等問題，這群廣大的潛在客戶被排除在銀行的放款對象以外。銀行在重新設計產品內容之後，把握每一個微型業務就可創造出一個大市場，商機無限。

## **4. 威脅(Threat)**

### **(1). 對中小企業融資的增加，意味更多資源的投入，是否符合經濟效益仍待觀察**

如南京銀行是一家專門針對中小企業的銀行，目前小企業放貸一次審核通過率達到50%，接近國際先進水平。但如南京銀行副行長禹志強所言「隨著小企業貸款的增加，我們發現耗費的人力、財力都很大。」不僅是貸款前的營銷成本高，貸後的管理也需要投入許多人力。例如貸款前，銀行要配備充實的營銷人員，安裝中小企業貸款的信息系統。在貸款之後，各家銀行對不良貸款的核銷以及責任追究也都需花費成本。

而當不良貸款需要理清責任時，又涉及到法院、工商部門。這方面對於銀行而言則是更棘手之挑戰。相較於大企業而言，對於已經破產消亡的小企業，司法、行政機關都不會輕易出具證明。小企業破產後也不會主動去核銷註冊登記。而在法院，經濟類案件非常多，小企業都是幾十萬的小案子，法院的精力也顧不過來；即便判下來，執行期一般要半年到一年。

此外，小企業不良貸款追究起來漏洞最多，有許多是信貸員難以發現的，一旦出問題要追究到個人。以上種種皆透露出一旦對於中小企業的融資出現問題時，須花費的成本可能往往大於回收可得金額，甚至可能無法回收。因此對於中小企業融資業務的開展是否符合經濟效益，需要更多時間觀察之。

## (2). 現行體制對於地方的職責細項仍未確立，可能因此降低中央政策施行的效果

大陸的國務院雖在去年9月發布了《關於進一步促進中小企業發展的若干意見》，明確當年安排中央財政預算扶持中小企業發展的專項資金規模有95億元。但實際上對於中小企業融資擔保補償起主導作用的，還是地方政府，只有各地政府像中央財政一樣劃撥一塊資金，把中小企業融資補償機制建立起來，這個機制才會真正發揮作用。然而現實的困難是，地方政府事權和財權不匹配，不但資金緊缺導致費用不足以建立這種補償機制，而且地方財政普遍存在的重建設、輕民生的現狀，也很難使地方政府花大力氣來重視中小企業融資困難的問題。

## (3). 農業保障、保險機制尚不健全

新型農村金融機構服務物件是高風險、低效益，受自然災害和市場風險影響巨大的“三農產業”，而目前農業保障、保險機制尚不健全，導致新型農村金融機構業務風險較大。

## (4). 不良貸款率相對高，遠超過平均水準

在中國大陸固有的二元體制下，其農村地區的經濟情況相對弱勢，這反映到資產品質指標上，農村中小金融機構的不良貸款率相對來說仍然較高。2009年，中國大陸的商業銀行總體不良貸款率為1.6%，但農村商業銀行的不良貸款率高達2.83%，遠超過平均水準。

# (二)、對市場的衝擊與影響

## 1. 減少失業率，提供更多就業機會

據統計，中小企業目前占大陸GDP比重的50%，且提供了大陸近70%的就業崗位。大陸加強對中小企業放款的諸多措施，無論是放寬金融機構的准入政策或是成立村鎮銀行等，皆為達到其推動「草根經濟」之目的。而其成效也在銀行依照政策採取措施後見到初步效果。如據統計，截至2010年6月底，國家開發銀行累計發放小企業類貸款1729億元，融資支援小企業和個體經營戶超過120萬

戶，創造就業崗位近400萬個，惠及微小型企業、個體工商戶、創業青年、城市下崗職工及農村勞動婦女等各類融資瓶頸客戶和社會弱勢群體。由此可見對中小企業的放款有助於提高就業率。

## **2. 解決中小企業融資困難問題，鼓勵地方經濟發展**

由於擁有大陸70%以上信貸資金的四大國有銀行，仍然在很大程度上存在對民營企業的“歧視”。在貸款發放要求、貸款審批程序和效率、不良貸款處理、信貸人員責任承擔等方面，對民營企業的要求極為苛刻，遠遠超過其對國有企業之待遇。如部分銀行在民營企業申請貸款時，除要求正常的抵押擔保外，還額外要求企業法人代表以個人所有財產進行擔保。在當前民營企業面臨經營危機更需要資金支持的情況下，銀行對民營企業的貸款要求反而更加嚴格，嚴重影響了當前形勢下民營企業的生存和發展。同時，針對民營企業融資的擔保制度和風險補償機制還不完善，抵押擔保落實難遂成為民營企業融資遇到的最大難題之一。銀行從自身經濟利益考慮，為民營企業的融資服務嚴重不足。同時，民營企業的融資管道狹窄，資本市場融資難度極大而民間融資又沒有相關制度予以規範。

但在銀監會等大陸官方機構之要求下，除各金融機構皆須成立小企業融資部門外，專為中小企業提供服務的村鎮銀行也在近年接連在各地設立，而對於中小企業放款融資的限制也大為放寬，此舉可望為在金融危機後爆發倒閉潮的中小企業提供更多資金，以助其發展。

## **3. 中小企業本身具高風險、高報酬特性，過度放款可能提高金融體系不穩定性**

如中國銀行行長李禮輝曾表示：2008年整個金融業不良貸款比率是2.4%，中小企業不良率達到了11.6%。所以對銀行來說，做中小企業業務是一個高成本、高風險的業務。但大陸銀監會曾公開表示，為解除中小企業融資困難的問題，將更放寬對中小企業貸款不良率的容忍度，此舉雖可鼓勵金融機構對中小企業提供更多資金，但對銀行而言，增加對中小企業放款將使得風險增加，並增加許多成本，若無法有效降低中小企業不良貸款比率，可能衍生嚴重信用問題。

而對中小企業整體而言，更容易獲得融資固然有助於幫助企業在需要資金時得到挹注並取得發展資源，但太過寬鬆的放款政策也可能在資訊不對稱下造成問題，如本身營運已出現問題的中小企業仍可自金融機構取得更多貸款等。若大陸金融機構未在此現象轉趨嚴重前建立良好信用評級系統，則此現象可能對於大陸未來經濟發展帶來負面影響。

### (三)、對台灣的影響與對策

#### 1. 對台灣中小企業放款經驗豐富，可應用部分經驗於大陸市場，惟進入市場前仍需進行完善之研究以充分了解大陸市場

台灣中小企業數量龐大（2007年統計約有124萬家，占整體企業家數之97.63%，就業人數約794萬人，占總就業人數77.12%），對於台灣經濟有十分重要之影響，而台灣政府過去在協助中小企業融資方面所實行之措施與政策，跟大陸現行趨勢有相似之處。如台灣過去曾設立「中小企業信用保證基金」，有效分擔銀行的授信風險，並透過各項專案基金，以直接或搭配銀行資金的方式，提出各項專案貸款。由於政策之推動，目前台灣銀行業對中小企業之放款已逾全體企業放款餘額的40%以上，相較於大陸目前僅約20%的比例還要高出許多，由此可知我國銀行業對於中小企業放款的經驗，比起仍偏重對大型企業放款的大陸銀行，應較為豐富。若我國金融業者可成功至對岸設立據點提供融資服務，可利用其以往經驗在對中小企業融資業務上取得優勢。

但業者仍須考量大陸當地狀況與我國過去經驗有許多不同之處，不可一味依賴過去成功經驗於拓展大陸業務上。且由於大陸計畫設立村鎮銀行的地點許多都位於偏遠地區，而大陸本地一些地方性的金融機構已初步建立為基層企業服務的網絡，當地銀行對於當地的中小企業應有較多的認識，使得這些基層金融機構無論在風險管理或是與當地中小企業互動上皆可較為順利，我國金融業者在當地資訊的掌握上則較為不易。若我方欲設立村鎮銀行，必須在事前做好必要研究並評估當地狀況，避免貿然進入造成損失。

#### 2. 在我國政策制訂上可鼓勵國內已準備好之銀行赴大陸成立村鎮銀行

根據銀監會制定發佈的《新型農村金融機構2009年~2011年總體工作安排》，目標是計畫3年內成立1027家村鎮銀行。而目前大陸已核准開業的村鎮銀行僅214家，其意味著，在接下來的一年多時間，有823家村鎮銀行待設立。而雖然大陸官方推出許多政策與措施，但本地大型銀行卻對設立村鎮銀行沒有太大的興趣，其原因乃為營利有限等原因。但我國銀行一般而言規模較小，對於進入當地從事中小企業融資業務上的需求將較為強烈，若能結合過去對台灣中小企業放款之經驗，可望在此業務上能帶來更多的利益。

因此我政府在與對岸進行談判時，可將發展村鎮銀行業務納入我方可從事經營之範疇，並試圖取得對我方優惠之條件，並鼓勵國內符合資格的業者在完成相關評估研究後，赴大陸成立村鎮銀行。

#### 3. 外商亦將村鎮銀行列為發展重點，我方須注意同一地區成立二間村

## 鎮銀行互相競爭可能性

自2006年12月以來，中國銀監會先後發佈一系列新規，降低對設立村鎮銀行的資本金要求，並放寬中外資金融機構進入農村市場的准入標準。如滙豐銀行，於2007年開始涉足村鎮銀行，是最早也是開設網點最多的外資機構，目前滙豐在內地的村鎮銀行達8家，服務網點總數達13個，包括5家支行，分別位於湖北、重慶、北京、廣東等地。

此外，其他外資金融機構競爭者相繼參與這場對村鎮銀行市場份額的爭奪戰。目前，花旗、渣打、東亞銀行、澳新銀行等都已在大陸開設了村鎮銀行，觸角遍及華中、華南、西南以及華北地區。我方若欲設立村鎮銀行，除了需與大陸同業競爭外，更有可能遭逢國際性大型銀行之挑戰，其無論在資源或是規模上皆勝於我國之銀行，為我國投入此塊業務增加更多變數。如同一地區若人口數足夠則可能成立兩間村鎮銀行，我業者若面臨此種情況不僅需與大陸本地銀行、甚至可能須與上述外商銀行進行競爭。

## 四、國際與區域金融中心發展趨勢 SWOT 分析、對市場的衝擊與影響以及對台灣的影響與對策

以下將針對國際金融中心-上海以及和台灣關係密切的區域金融中心-海西區進行討論。

### (一)、上海成爲國際金融中心

#### 1. SWOT 分析

<b><u>優勢(Strength)</u></b> 上海在金融機構和市場體系的硬體設備已趨完善。 上海具備完整的基礎建設。 上海擁有質與優的大學、研究院，培訓本土的專業人才。	<b><u>劣勢(Weakness)</u></b> 資本完全自由的流出與流入仍頗有疑慮 對人才的需求仍然強烈，尚須國際化的專業人才
<b><u>機會(Opportunity)</u></b> 藉由中外資銀行的合作，提升本身的技術和管理能力，以邁向國際金融中心	<b><u>威脅(Threat)</u></b> 法制的觀念已有長足進步，但與西方國家相比仍有差距



## (1). 優勢(Strength)

### I. 上海在金融機構和市場體系的硬體設備已趨完善

上海目前已是中國大陸最大的金融城市，也是中國大陸境內的金融中心。到目前為止，上海的金融機構體系幾近完備，包括銀行、證券、保險、期貨、基金管理、信託、金融租賃、貨幣經紀以及票據中心等都已建立，同時也是中國大陸外資金融機構的最大聚集地，截至2008年，位於上海的主要中外資金融機構數量接近900家，形成多元化的國際金融機構體系。

再者，上海亦是其他各類型金融業務的中心，是支付清算體系極為發達的城市。上海於2009年11月成立上海清算所，註冊資本額為3億元，為銀行間市場的債券交易、外匯交易、利率和匯率等交易提供集中清算的服務。

由以下幾項排名可見上海在成為國際金融中心具有舉足輕重的地位：

- i. 2009年上海證券交易額僅次於紐約，超過倫敦與東京，成為全球第二大；股票市值則僅低於紐約與那斯達克(Nasdaq)證交所，成為全球第三位。
- ii. 2009年上海期貨交易所的成交量已躍居全球第一。
- iii. 2010年英國《金融時報》的全球金融中心指數(GFCI)顯示，上海的排名大幅上升至第六名，自2005年該調查推出以來首次進入前十。

### II. 上海具備完整的基礎建設

上海在“十一五”規劃(2006-2010年)期間，大規模的建設基礎設施，為成為國際經濟、金融、貿易和航運中心做準備。上海在陸、海、空運均有長足的建設發展，以下分別就陸、海、空進一步討論。

陸運的建設部份，2010年上海有望建成滬杭(上海至杭州)客運專線上海段，京滬高速鐵路上海段、鐵路金山支線也將加快建設，另外，滬通(上海至南通)鐵路的上海段亦有望啟動建設。

在海運的建設部份，根據統計，2000年上海港的輸送量剛剛超過2億噸，而2009年上海港的貨物輸送量則達到了5.9億噸，10年間集裝箱輸送量也從561.2萬標準箱達到2500.2萬標準箱。目前上海港的貨物輸送量已穩居世界第一，集裝箱輸送量連續三年居全球第二。

至於空運的發展，在2009年時上海兩大空港旅客、貨郵輸送量分別達到5708萬人次和298萬噸，其中浦東國際機場貨郵輸送量已排名世界第三。

### III. 上海擁有質與量皆優的大學、研究院，培訓本土的專業人才。

除了上述所談的硬體金融設備以及基礎建設，金融中心還需倚賴人才，上海在發展成為國際金融中心的道路上，早已在浦東的陸家嘴設立所謂的「人才金港」，積極培訓大量本土的金融專才。然而，上海要真正成為國際金融中心，尚需要國際化的金融專業人才；香港及新加坡便是在力爭成為區內主要國際金融中心的過程中，皆各自提供了十分有利的環境，吸引了大批的國際金融專才。

#### (2). 劣勢(Weakness)

##### I. 資本完全自由的流出與流入仍頗有疑慮

日前，大陸地區對於外商證券投資以及投資非人民幣資產仍有所管制，而資本管制的結果使得境外資本的流入及流出相對於其他國際金融中心，會遇到較多的阻礙與限制，這對上海成為國際金融中心產生很大的阻力。

對於外商證券投資而言，目前主要的法律規則即是《合格境外機構投資者境內證券投資管理暫行辦法》、《合格境外機構投資者境內證券投資外匯管理暫行規定》、《關於商業銀行申請從事合格境外機構投資者境內證券投資託管業務有關問題的通知》、《關於向外商轉讓上市公司國有股和法人股有關問題的通知》等規章以及兩大證交所的《合格境外機構投資者證券交易實施細則》。而上述法律規範大多是關於合格境外機構投資者（QFII）機制。

上述的法律對於境外機構投資者在投資額度、投資對象以及行業等皆有限制。舉例來說，就投資額度的限制，單個合格投資者申請的投資額度不得低於等值5000萬美元的人民幣，不得高於等值8億美元的人民幣。另外，在上海和深圳兩個證券交易所發佈的《合格境外機構投資者證券交易實施細則》中，以“技術原因”為由，將“國債回購”和“企業債券”兩種暫時排除在外。

換言之，上海欲成為國際金融中心，資金市場(涵蓋證券、期貨、外匯、債券、票券、銀行拆款等市場)的市場化及自由化是目前必須突破的限制，不然將成為阻礙上海成為國際金融中心的一大威脅。全面開放的資本市場資金若能自由移動，上海才能向發展為國際金融中心跨一大步。

##### II. 對人才的需求仍然強烈，尚缺乏國際化的專業人才

前文在優勢的部分有提及上海為要發展為國際金融中心，已積極培養

大量的本土金融專才，然而，上海對於金融專業人才的需求仍非常強烈，有些是本土人才不能補足的地方，需要國際化的金融專業人才。

上海市金融服務辦公室主任方星海於2010年6月在記者會上指出：若和其他金融中心相比，上海建設國際金融中心在吸引人才的條件上較為不足，並且認為上海金融市場若能更加開放，新產品推出速度更快，應能吸引跨國的專業人才。此外，若與國外的金融中心相比，上海的金融從業者比重也是明顯不足，倫敦和紐約的金融從業者比重一直在10%左右，而上海卻只有1%。

### **(3).機會(Opportunity)**

#### **I. 藉由中外資銀行的合作，提升本身的技術和管理能力，以邁向國際金融中心**

自從中國大陸加入世界貿易組織以來，上海外資銀行的業務快速發展，影響力不斷增加，已成為上海金融市場中重要的組成部分。同時，中資銀行在經營效益、資產質量、經營能力等也都有明顯的進步；如：2007年，上海市中資金融機構人民幣稅前利潤同比增長76%；2007年12月末，上海市中資銀行不良貸款餘額為441.09億元，比年初減少0.05億元；不良貸款率為2.56%，比年初下降0.3個百分點。

由於外資銀行發展人民幣業務面臨不少約束，促使其必須加強與中資銀行的合作；另一方面，外資銀行先進的管理經驗和技術提供給中資銀行學習，外資銀行在金融創新、產品開發、管理經驗等方面較有經驗與優勢，這些方面剛好是中資銀行較為不足的。因此，中資銀行與外資銀行的合作機會一方面可提升自身的產品開發能力和經營管理水平，另一方面也期待通過合作利用外資銀行的全球網路，來增強開拓國際業務的能力。

根據2010年英國《金融時報》的全球金融中心指數（GFCI）顯示，上海的排名位居第六名，2010年7月8日公佈的新華-道瓊斯國際金融中心發展指數顯示上海位於全球金融中心第八名，上述兩組數據表明了上海目前的國際金融中心建設卓有成效，同時也獲得了國際社會的認可，上海正在向國際金融中心的目標穩步邁進。

### **(3). 威脅(Threat)**

#### **I. 法制的觀念已有長足進步，但與西方國家相比仍有差距**

上海在建設成為國際金融中心的進程中，金融審判工作的加強將具有重要的意義和作用。這是因為法院及時、準確地依法審理糾紛案件，不僅

是規範金融秩序，防範和化解金融風險，公正保護各方當事人的合法權益，維護交易秩序，規範市場行為的需要，也是創造公平公正、有序競爭、規範開放、追求效益的金融軟環境的有力保障。

上海在1997—1998年亞洲金融危機的影響，以及中央對於國內外金融形勢的高度關注下，促進了上海法院對金融安全和金融風險意識的重視，也推進了法院對金融案件的處理力度，審理了一大批因清償銀行債務、整頓信託投資以及治理證券期貨市場秩序而產生的金融糾紛案件。而在2001年底中國大陸正式加入WTO後，金融行業為了接軌國際慣例而進行了大規模的清理規章制度活動。自2002年以來，上海法院受理的金融案件數量呈現逐年下降的趨勢，由原來的每年五千件左右下降到三千件左右。

雖然上海過去在金融法制方面有長足的進步，但和西方國家相比，仍然有一段差距，當前也存在一些不可忽視的問題，以下將進一步討論。

舉例來說，上海的財產保全和執行力度並不足夠，這在一定程度上影響了司法審判對金融運行保障作用的發揮。現行司法權威的缺失和人們法制意識的淡薄，使得法院財產保全和執行措施往往難以完全執行，從而導致民商審判對於金融的保障作用大打折扣。

金融案件的部分當事人，特別是非自然人當事人，往往將金融糾紛提交訴訟只是為了明確法律責任和工作責任，而對判決結果的實際執行並不抱多大的希望。一方面，由於整個社會誠信體制的落後，導致當事人在訴訟過程中轉移財產和拒絕履行判決的行為非常普遍，從而使民商判決的最終落實大多要依賴於財產保全和強制執行。另一方面，由於相關執法體制的不健全，司法與社會管理和仲介機構之間缺乏應有的協作，導致法院無論是對於金融案件的財產保全，還是對於判決的強制執行來說，效果均顯著不佳。

## **2. 對市場的衝擊與影響**

### **(1). 上海國際金融中心將帶動一波內需**

上海在國務院宣布的「2020年將上海發展成為國際雙中心（航運中心和金融中心）」以及2010年公佈的《長江三角洲地區區域規劃》文中，明確指出「要進一步提升上海核心的城市地位，充分發揮上海的國際經濟、金融、貿易、航運中心功能，在今後10年帶動區域乃至全國的發展」。由此可見，上海將繼續擔當區域內經濟發展的龍頭，並將全力推進由區域經濟與金融中心到國家經濟與金融龍頭。

此規劃的年期跨越「十二五規劃至十三五規劃」即：2011—2015年；2016—2020年。預計到2020年，長三角區域內人均地區生產總值將達到11萬元人民幣，服務業佔GDP比重將上升到53%，城鎮化率達到72%。

在區域的開發佈局中將以上海為核心，帶動區內九個不同功能經濟帶，如：經濟、金融、貿易、航運、綜合服務、現代高端服務等等，將帶動、發展中國大陸的內需經濟。

## **(2). 吸引外資機構進駐，市場將日益活絡**

上海金融中心的規模實力、技術水平、集聚能力和越趨完善也吸引越來越多的外資機構進入。即便是在金融危機的衝擊之下，充滿活力的上海吸引外資的能力依然強勁。

2009年，上海吸引了79家外資總部落戶於上海，其中，地區總部36家，投資性公司13家，研發中心30家。截至2009年底，外商在上海累計設立總部經濟機構755家，在中國大陸省區市居首位；而實際到位外資連續第2年突破百億美元，高達105.38億美元，創下歷史新高。日後上海將持續吸引國際人才及外資機構進駐，市場也將日益的活絡。

## **3. 對台灣的影響與對策**

### **(1). 對台灣具有吸磁效應**

上海對於臺灣的金融機構有如磁鐵般的吸力效果，從兩岸金融機構互設分支機構的情形可見一斑。2010年4月19日下午起正式接受送件申請，台資銀行有七家大陸辦事處具條件升格分行，預計於2020年將晉升國際金融中心的上海，成為最多台資銀行首波搶進的熱門之地，其中包括一銀、土銀、國泰世華銀及中信銀都選擇上海。另外的合庫、華銀及彰銀，則分別選擇台商聚集的蘇州、深圳及昆山。

### **(2). 上海軟實力的進步，可能成為一日生活圈的中心**

台北原先希望能藉由發展較好的軟實力，成立台北營運總部，成為亞洲地區的金融中心，而上海只是辦事的地方，最主要的生活圈重心仍在台北，讓台北成為金融營運的總部、一日生活圈的中心；然而，隨著上海軟實力的進步，其發展很有可能取代台北成為金融營運的總部、人們生活圈的中心，往外擴深的中心點，而台北只是辦事的地方。不過，此一可能性仍需視兩岸兩地間未來之競爭與進步態勢而定。

## **(二)、海峽西岸經濟區是否將成為沿海金融中心**

## 1. SWOT 分析

<b><u>優勢(Strength)</u></b> 歷史文化背景與地理位置的優勢。 政府積極推動建設發展政策的優勢。	<b><u>劣勢(Weakness)</u></b> 基礎建設仍未趨完善。
<b><u>機會(Opportunity)</u></b> 兩岸密切的往來帶來更多的機會與發展。	<b><u>威脅(Threat)</u></b> 富邦金扎根海西對其未來發展可能的限制。

### (1). 優勢(Strength)

#### I. 歷史文化背景與地理位置的優勢

海峽西岸經濟區東與台灣地區一水相隔，北承長江三角洲，南接珠江三角洲，是中國大陸沿海經濟帶的重要組成部分，在全國區域經濟發展布局中處於重要位置。福建省在海峽西岸經濟區中居主體地位，與台灣地區地緣相近、歷史緣久、血緣相親、文緣相承、語緣相通，具有對台交往的獨特優勢，這包括閩台交流的合作，例如閩台的經貿交流。

#### II. 政府積極推動建設發展政策的優勢

福建省政府在2004年11月29日便提出海峽西岸經濟區建設發展規畫，希望加強與台灣在經貿、社會、文化及人員多層面的交流與合作。中國大陸國務院於2009年5月推出支持海西區建設發展的若干意見，賦予對台「先行先試」政策，使海西區成為大陸對台先行區。

為推動海西區發展建設，福建省推出10項「先行先試」政策，包括與台灣共同把平潭島建成海關特殊監管區；鼓勵台商參與海西經濟區基礎設施建設；鼓勵福建企業赴台投資；組織福建百萬居民赴台旅遊；採取優惠獎勵辦法，鼓勵福建省外居民走「小三通」赴台旅遊；推動福建辦證機關在平潭島設立辦事機構，方便台灣居民辦理台灣往來大陸通行證及簽證。

### (2). 劣勢(Weakness)

#### I. 基礎建設仍未趨完善

基礎設施尚未完善，尤其是交通網絡發展的總體水平仍滯後於經濟發展要求。海峽西岸經濟區（簡稱海西區）由於歷史原因起步較晚，加上地理環境因素，交通條件受到限制，根據大陸「十一五」規劃(2006年至2010

年)，海西區基礎設施包括航空、公路、鐵路、港口各方面交通架構要到2012年才會全部完成。

### (3). 機會(Opportunity)

#### I. 兩岸密切的往來帶來更多的機會與發展

海西區在歷史文化、地理位置的優勢，使得海西區與台灣的互動來往密切，再加上中國大陸政府積極推動的建設發展政策，使得兩岸密切的往來帶給海西區更多的機會與發展。而以福建為主體的海峽西岸經濟區正發展成為兩岸金融合作試驗區。自2009年以來，臺灣富邦金控、統一證券、臺灣人壽等紛紛在福建設立分支機構或成立合資公司，大陸新臺幣兌換試點範圍也由福建局部擴大到全省。

另一方面，福建業界對海峽對岸的臺灣市場也“躍躍欲試”。興業銀行研究規劃部總經理林榕輝說，興業銀行已向有關部門申請在臺灣設立分支機構，並且希望選擇臺資銀行開展全面合作，擴大對臺商的服務領域和服務品種，福州市商業銀行則直接更名為“福建海峽銀行”，並獲得銀監會批准。

福建海峽銀行與臺灣銀行合作，成功開辦了“<sup>32</sup>外保內貸”(外保內貸是境外公司向境外機構申請開具融資性的擔保函，)銀行業務，有效滿足大陸臺資企業融資需求。目前，臺灣國泰世華、大眾銀行、中華開發金控等金融機構都與福建海峽銀行進行接洽，討論有關引進戰略投資者的事宜。

### (4). 威脅(Threat)

#### I. 富邦金扎根海西對其未來發展可能的限制

雖然海西區有以上所闡述之優勢，卻也有著潛在的威脅。2008年11月，臺灣富邦金控通過其海外子公司香港富邦銀行出資2.3億元投資入股廈門銀行，佔19.99%的股份。富邦金控由此成為首家間接轉投資大陸銀行的臺灣金融機構。此外，富邦金控在海西市場“精耕細作”，把服務範圍從銀行延伸到保險、證券、基金等行業。2009年8月，富邦產險廈門子公司

---

<sup>32</sup>境外企業將境外資金或者授信額辦理相關手續(如存入銀行離岸中心)之後，由銀行離岸中心出具擔保函給境內分行，而分行接收到這個擔保函，就可以為境內企業提供人民幣授信。通過這樣的外保內貸的業務，可以藉助境外公司的協議，支持境內公司的發展，境外公司在享有較高授信的情況下，作為境內授信的擔保條件。境外資金無須匯入到境內，免除資金退出時面臨的不確定因素。

獲得大陸保監會批准，成為大陸首家臺商獨資產險機構。富邦金控經過過去一連串的努力，其在中國大陸的發展遠超過其他在台灣的金融機構，可謂是扎根於中國大陸，這對其他計畫前進海西區的金融機構可能造成某種程度上威脅，未來是否能有更多的金融機構立足海西區也是海西區所要面對的。

## 2.對市場的衝擊與影響

### (1). 海西區成為兩岸往返的重要航點

海西區在兩岸經貿鬆綁之際，搶得了先機。除了廈門高崎機場爭取到成為兩岸週末包機首先開放的五個航點，廈門也在小三通之中，迅速成為兩岸往返的最佳對口航點。小三通自2000年年底開通之後，金廈之間通航非常頻繁，從2001年單趟航運往來不超過100次的狀況，成長至2007年金門至廈門2,375航次及廈門至金門2,153次航次（表3-1）。

另外，在小三通人員往來的統計，每年往返總人次從2001年至2007年之間成長了29倍。小三通人員往返也以金廈的往返最為頻繁，其中金門赴廈門人次，從2001年的近1萬人增至2007年的32.0萬人次為最多。累計利用金馬小三通往來總人次已超過150萬人次，其中金廈之間人員往返累計總人次達140.7萬人次，顯示高達九成三的人士，利用金馬小三通往返金廈（表3-2）。

表 3-1 金馬「小三通」航班統計

	金門-廈門	廈門-金門	馬祖-福州	福州-馬祖	總航次	成長率
2001	83	34	54	11	182	--
2002	288	116	147	42	593	225.8
2003	467	531	309	36	1,343	126.5
2004	820	1,215	401	593	3,029	125.5
2005	1,207	1,467	388	1,214	4,276	41.2
2006	1,817	1,713	436	494	4,460	4.3
2007	2,375	2,153	640	223	5,391	20.87
2008 (1-5)	1536	891	250	163	2,840	31.00
合計	8,593	8,120	2,625	2,776	22,114	--

資料來源：陸委會，兩岸經濟統計月報，186期



表 3-2 金馬「小三通」人員往來統計

	金門-廈門	廈門-金門	馬祖-福州	福州-馬祖	總人次	成長率
2001	9,738	951	1,991	90	12,770	--
2002	26,151	1,039	1,936	319	29,445	130.6
2003	78,782	2,936	2,977	824	85,519	190.4
2004	193,937	9,865	8,434	2,544	214,780	151.2
2005	244,504	14,132	13,739	4,475	276,850	28.9
2006	278,060	35,399	16,709	6,530	336,698	21.6
2007	319,512	45,509	19,116	7,813	391,940	16.41
2008 (1-5)	133,644	12,795	8,170	3,567	158,176	-5.76
合計	1,284,318	122,626	73,072	26,162	1,506,178	--

資料來源：同表 3-1。

## (2). 政策鼓勵台商參與海西建設，海西亦因台灣而富而貧

福建省政府大力支持海西區的建設發展，推出10項對台的「先行先試」政策，其中包括鼓勵台商參與海西經濟區基礎設施建設、鼓勵福建企業赴台投資，這樣的政策同時意味著海西區的經濟亦會跟著台灣的景氣盛衰，海西區因著台灣或富或貧。

## 3. 對台灣的影響與對策

### (1). 海西區成為臺灣的投資選項之一，但企業仍須考量自身的需要

在海西區成立之後，臺灣到大陸的投資地區多了海西區這個選項，以往由於“三通”沒有完全開放，直航也沒有開放，台商到長三角、珠三角投資的比較多，到海西區的相對較少。海西區成立之後，透過小三通及大三通，台商可以到海西區的投資便增加了。

雖然大陸方面極力推動海峽兩岸的互動，力邀台商至海西區投資，然而我們仍需謹慎注意。台灣的企業應需考量本身產業、各企業文化的需要，再決定要至哪個區域投資，避免未加以考量便至海西區投資。此外，投資大陸雖可帶動台灣的經濟，然而，台灣至對岸的投資應以投資台灣、聘僱台灣的人士為主，避免台灣失業率不減反增的現象，並應避免台灣接單、海外生產的生產模式。

### (2). 政府談判亦可思考是否開放台灣的綠色通道

大陸政府有所謂「綠色通道」措施，用意為藉由諸多較優惠的條件，

吸引外國廠商至中西部協助開發。我國政府與大陸對岸談判時亦可思考是否開放台灣的綠色通道，亦即若大陸廠商來台灣的某些特定區域投資，便予以優惠方案，這些地區可以是台灣的東部地區如台東、花蓮，或是台灣西部的雲林、彰化。進一步而言，台灣可以成立一個海峽東岸經濟區，開放大陸來台灣的海東區投資，並且研擬一系列的優惠政策，開放台灣的「綠色通道」給大陸。以銀行業為例，若大陸銀行至上述台灣特定區域投資，則我國政府可考慮給予免辦事處直接升格分行、或加速分行核准時間等優惠，以較原有規定更加寬鬆的鼓勵措施吸引大陸銀行來台投資。而其他產業亦可考慮採取此種作法，如此一來，既可吸引大陸的投資又可建設台灣本土地區，實是政府可思考的一個政策方向。

## 五、大陸及全球金融業未來發展預測

### (一)、大陸及全球銀行業未來總資產預測

#### 1. 預測方法

由第二章中可得到全球、大陸、美國、日本前十大銀行之2008年總資產排名，以下預測將以各區域前十大銀行作為預測對象。

在全球的情形中，若我們以國家作為區分，可以看到在總資產前十名的銀行當中，以美國佔七家最多，日本佔三間，因僅有兩國家排名在前十大故將這兩個國家的銀行一同進行預測。

以下對全球、大陸、美國、日本總資產前十大銀行過去資料分別作一迴歸，被解釋變數是該年銀行總資產，解釋變數包含前一年的銀行總資產和該年該國的GDP。GDP之歷史資料以及未來之預測皆來自於IMF所公布之資料，之後便可對於2009~2014的未來總資產作一預測並作圖分析之。

$$\text{Asset}_t = \alpha + \beta_1 \text{Asset}_{t-1} + \beta_2 \text{GDP}_t$$

$\text{Asset}_t$ ：t年的總資產

$\text{Asset}_{t-1}$ ：t-1年的總資產

$\text{GDP}_t$ ：t年該國的GDP

#### 2. 實證結果

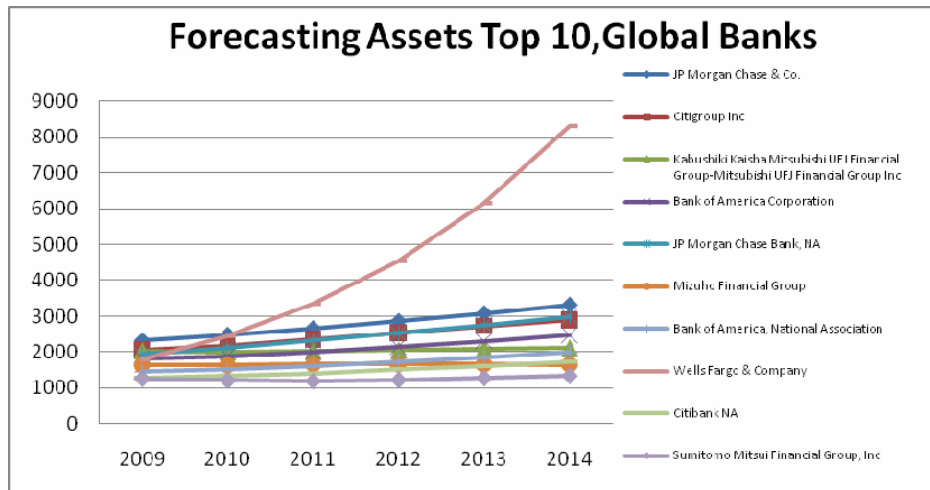


圖 3-13 2008 年全球總資產前十大銀行的總資產預測

在未來五年，全球前十大銀行的總資產都呈上升趨勢，其中，美國的銀行總資產增加的幅度又大於日本的銀行。

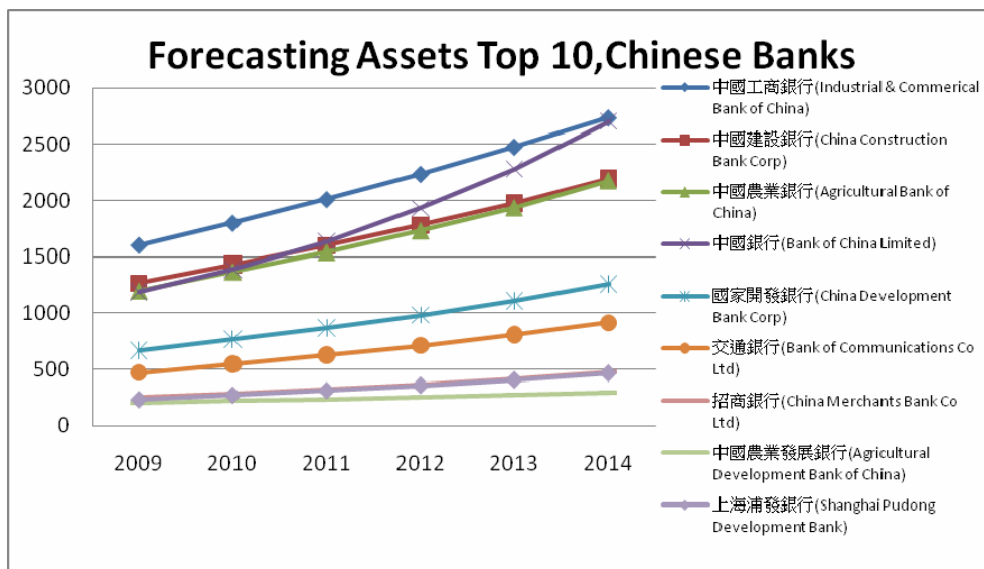


圖 3-14 2008 年大陸總資產前十大銀行的總資產預測

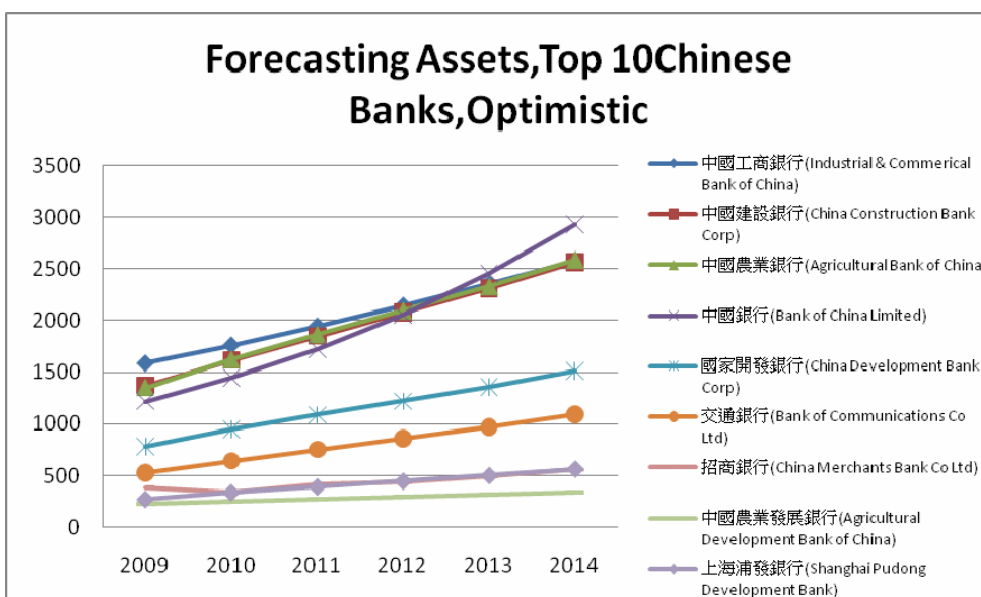


圖 3-15 2008 年大陸總資產前十大銀行的總資產樂觀預測

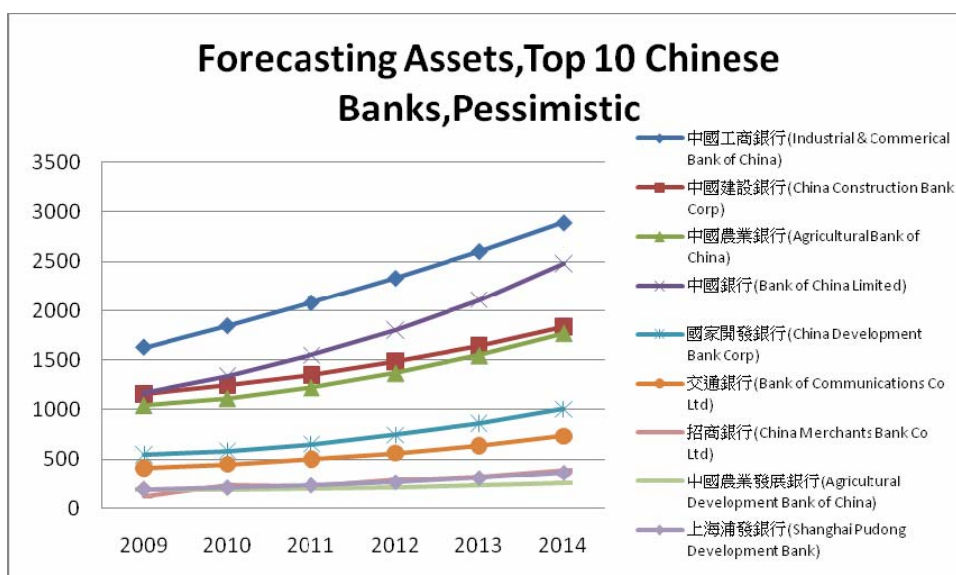


圖 3-16 2008 年大陸總資產前十大銀行的總資產悲觀預測

除了郵政儲蓄銀行資料不足無法做迴歸分析之外，其它銀行的未來發展，如圖3-14所示。招商銀行與上海浦東發展銀行的總資產，在2011年以後的十分相近；中國銀行在2014年以後則可望超越中國工商銀行，成為總資產第一大的大陸銀行。

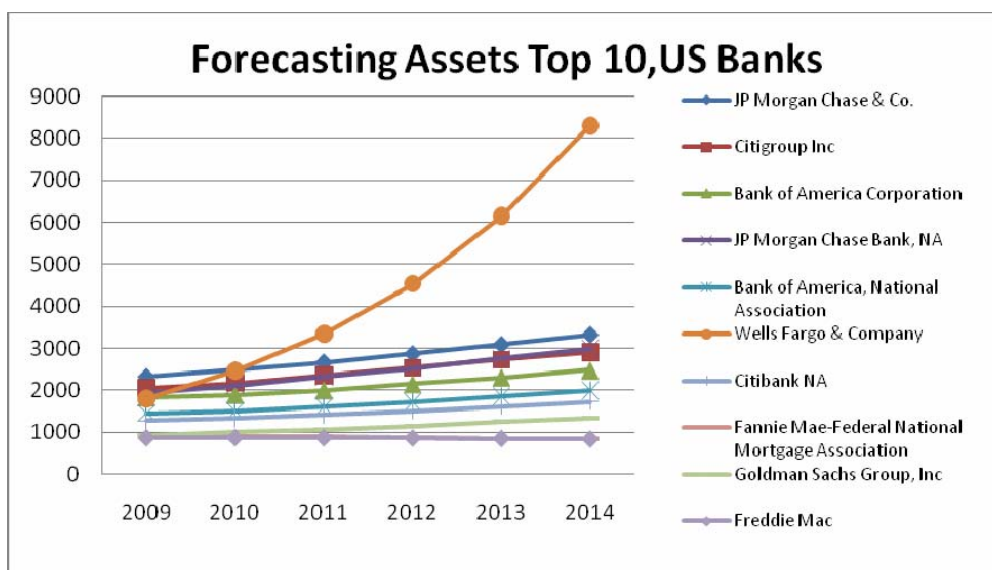


圖 3-17 2008 年美國總資產前十大銀行的總資產預測

依照本報告預測，除了Freddie Mac的總資產緩和地減少之外，大多數美國的銀行其總資產在未來五年以穩定的速度增加，其中Wells Fargo & Company增加的速度特別快，在2011年將成為全美總資產最多的銀行。

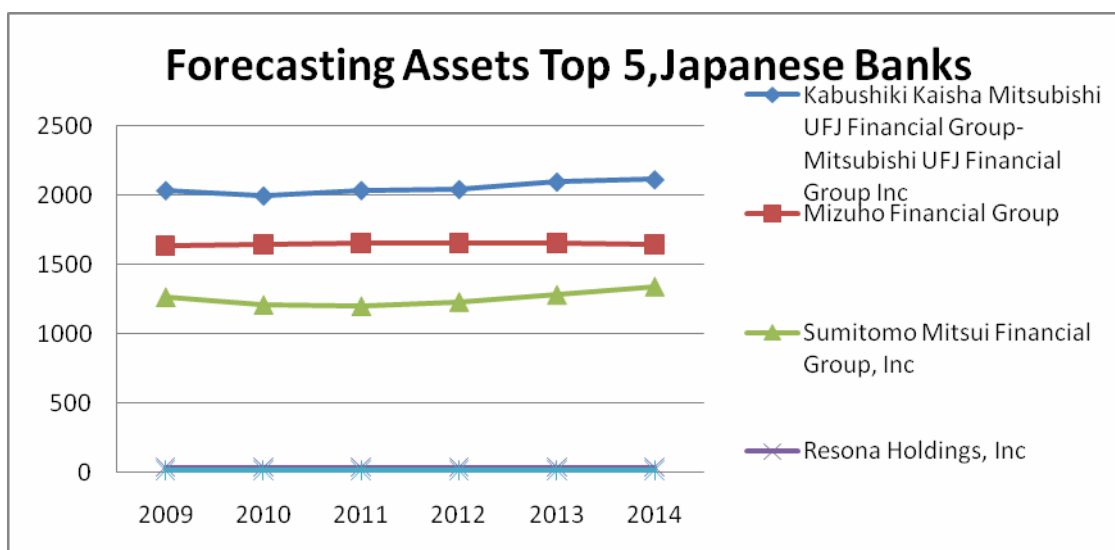


圖 3-18 2008 年日本總資產前十大銀行的總資產預測

日本各大銀行從2009年至2014年沒有太大的變化，前三名和第四、第五名的差距依舊懸殊。

表 3-3 中、美、日總資產前十大銀行預測

2010 年預測資產前十大銀行			
Rank	Bank Name	Country	Assets(mil usd)
1	JP Morgan Chase & Co.	US	2487.6

2	Wells Fargo & Company	US	2455.9
3	Citigroup Inc	US	2168.6
4	JP Morgan Chase Bank, NA	US	2112.5
5	Kabushiki Kaisha Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	1996.8
6	Bank of America Corporation	US	1890.5
7	中國工商銀行(Industrial & Commerical Bank of China)	China	1801.7
8	Mizuho Financial Group	Japan	1645.6
9	Bank of America, National Association	US	1504.3
10	中國建設銀行(China Construction Bank Corp)	China	1430.2

2011 年預測資產前十大銀行

Rank	Bank Name	Country	Assets(mil usd)
1	Wells Fargo & Company	US	3343.4
2	JP Morgan Chase & Co.	US	2666.3
3	Citigroup Inc	US	2354.8
4	JP Morgan Chase Bank, NA	US	2311.3
5	Kabushiki Kaisha Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	2036.6
6	中國工商銀行(Industrial & Commerical Bank of China)	China	2012.7
7	Bank of America Corporation	US	2002.4
8	Mizuho Financial Group	Japan	1654.0
9	中國銀行(Bank of China Limited)	China	1637.2
10	Bank of America, National Association	US	1599.7

2012 年預測資產前十大銀行

Rank	Bank Name	Country	Assets(mil usd)
1	Wells Fargo & Company	US	4537.7
2	JP Morgan Chase & Co.	US	2865.4
3	Citigroup Inc	US	2529.5
4	JP Morgan Chase Bank, NA	US	2525.3
5	中國工商銀行(Industrial & Commerical Bank of China)	China	2238.6
6	Bank of America Corporation	US	2145.0
7	Kabushiki Kaisha Mitsubishi UFJ Financial Group- Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	Japan	2044.1
8	中國銀行(Bank of China Limited)	China	1930.1

9	中國建設銀行(China Construction Bank Corp)	China	1779.7
10	中國農業銀行(Agricultural Bank of China)	China	1732.7
2013 年預測資產前十大銀行			
Rank	Bank Name	Country	Assets(mil usd)
1	Wells Fargo & Company	US	6141.9
2	JP Morgan Chase & Co.	US	3084.3
3	JP Morgan Chase Bank, NA	US	2755.0
4	Citigroup Inc	US	2724.8
5	中國工商銀行(Industrial & Commerical Bank of China)	China	2480.2
6	Bank of America Corporation	US	2307.2
7	中國銀行(Bank of China Limited)	China	2281.2
8	Kabushiki Kaisha Mitsubishi UFJ Financial Group- Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	Japan	2097.6
9	中國建設銀行(China Construction Bank Corp)	China	1975.2
10	中國農業銀行(Agricultural Bank of China)	China	1938.9
2014 年預測資產前十大銀行			
Rank	Bank Name	Country	Assets(mil usd)
1	Wells Fargo & Company	US	8291.8
2	JP Morgan Chase & Co.	US	3316.8
3	JP Morgan Chase Bank, NA	US	2997.2
4	Citigroup Inc	US	2898.3
5	中國工商銀行(Industrial & Commerical Bank of China)	China	2736.1
6	中國銀行(Bank of China Limited)	China	2703.6
7	Bank of America Corporation	US	2474.5
8	中國建設銀行(China Construction Bank Corp)	China	2199.6
9	中國農業銀行(Agricultural Bank of China)	China	2181.6
10	Kabushiki Kaisha Mitsubishi UFJ Financial Group- Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	Japan	2114.5

## (二)、大陸經濟及金融發展對我國銀行業之影響

### 1. 本國銀行業整體利息收入預測

我國銀行業若能開放至大陸進行放款業務，則利息將是一重要的收入來源，若在對岸經營能取得之利息收入越高，對國內銀行而言，利潤將可顯著成

長，並且也更能達到分散收入、降低風險的效果。

以下將利用「外資銀行貸款餘額占全國貸款餘額比例」試算未來我國銀行業可望分到的利息收入，同樣地我們分別將未來此比例呈現樂觀（35%）、普通（30%）、悲觀（25%）三種情形下作分析，並以這三個結果分別進一步將未來本國銀行可獲得的利息收入分成三種狀況：我國銀行業利息收入可占全中國大陸利息收入3%、2.5%、2%，因此共有九種情況，以下分別以圖表呈現九種情況下我國銀行未來在大陸利息收入總額的預測值。

本國銀行利息收入預測  
占全國利息收入2%

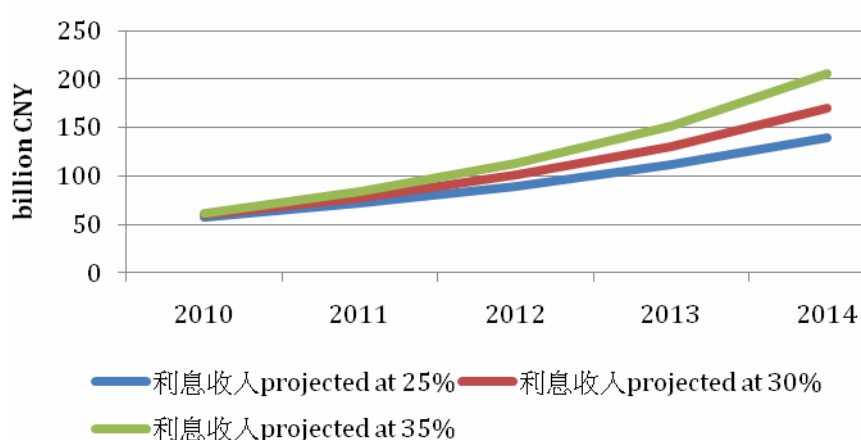


圖 3-19 本國銀行利息收入預測：占全國利息收入 2%

表 3-4 本國銀行利息收入預測：占全國利息收入 2%

單位：十億人民幣	2010	2011	2012	2013	2014
利息收入 projected at 25%	57.24	71.55	89.43	111.79	139.74
利息收入 projected at 30%	59.53	77.39	100.60	130.78	170.02
利息收入 projected at 35%	61.82	83.45	112.66	152.09	205.32



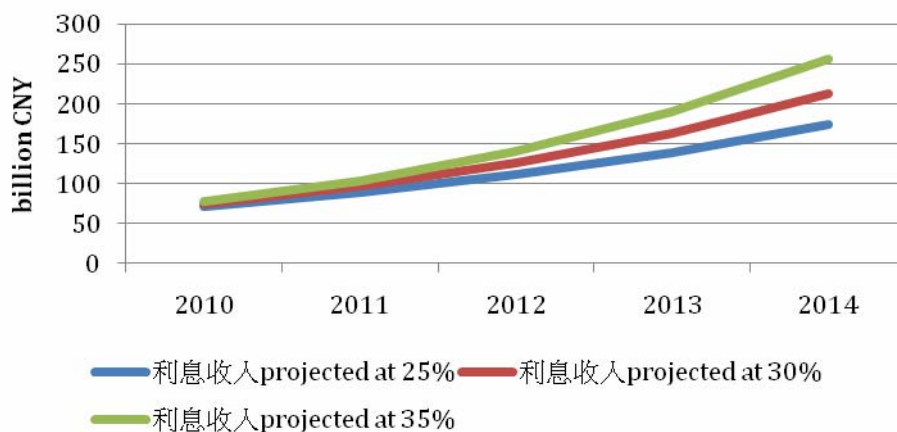


圖 3-20 本國銀行利息收入預測：占全國利息收入 2.5%

表 3-5 本國銀行利息收入預測：占全國利息收入 2.5%

單位：十億人民幣	2010	2011	2012	2013	2014
利息收入 projected at 25%	71.55	89.43	111.79	139.74	174.68
利息收入 projected at 30%	74.41	96.73	125.75	163.48	212.52
利息收入 projected at 35%	77.27	104.32	140.83	190.12	256.66

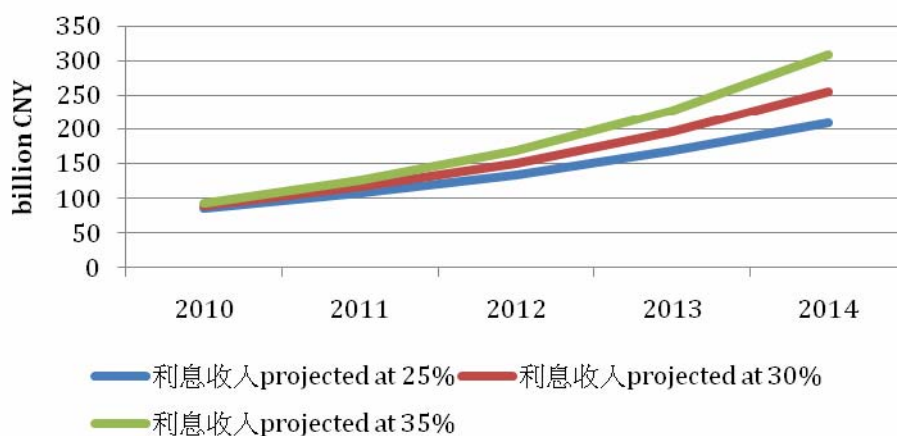


圖 3-21 本國銀行利息收入預測：占全國利息收入 3%

表 3-6 本國銀行利息收入預測：占全國利息收入 3%

單位：十億人民幣	2010	2011	2012	2013	2014
利息收入 projected at 25%	85.86	107.32	134.15	167.69	209.61
利息收入 projected at 30%	89.29	116.08	150.90	196.17	255.02
利息收入 projected at 35%	92.72	125.18	168.99	228.14	

### 3. 預測國內各家銀行可分得利息收入

根據「臺灣地區與大陸地區金融業務往來許可辦法」，國內銀行在大陸市場經營業務之方式，可以從分行、子銀行或參股投資等三種方式中選擇其中二種。國內銀行及其海外子銀行，擇一在大陸市場經營業務。參股投資以一家大陸地區金融機構為限。

以下我們將國內銀行業者的策略分為四種：(1) 參股陸銀且設立分行或子行 (2) 參股陸銀 (3) 設立分行或子行 (4) 有意願赴大陸發展但還未行動。在上述本國銀行利息收入可占大陸整體利息收入2%、2.5%、3%的假設下，不同策略分別給予不同的份額，預測國內各銀行可賺得的利息收入。

下表為詳細的分配。「有意願但未行動」的銀行，由於需兩年才可從辦事處升格為分行，因此假設從2013年才可營業，並且預計會壓縮只設立分行（子行）和只從事參股的銀行其獲利空間。

表 3-7 本國各銀行利息收入分配比重

本國銀行整體利息收入占全國利息收入 2%				
策略	參股+分行或子行	參股	分行或子行	有意願但未行動
2010	1%	0.75%	0.25%	0%
2011	1%	0.75%	0.25%	0%
2012	1%	0.75%	0.25%	0%
2013	1%	0.70%	0.15%	0.15%
2014	1%	0.70%	0.15%	0.15%
本國銀行整體利息收入占全國利息收入 2.5%				
策略	參股+分行或子行	參股	分行或子行	有意願但未行動
2010	1.25%	0.85%	0.40%	0%
2011	1.25%	0.85%	0.40%	0%
2012	1.25%	0.85%	0.40%	0%
2013	1.25%	0.75%	0.30%	0.20%
2014	1.25%	0.75%	0.30%	0.20%
本國銀行整體利息收入占全國利息收入 3%				
策略	參股+分行或子行	參股	分行或子行	有意願但未行動
2010	1.50%	0.90%	0.60%	0%
2011	1.50%	0.90%	0.60%	0%
2012	1.50%	0.90%	0.60%	0%
2013	1.50%	0.80%	0.45%	0.25%
2014	1.50%	0.80%	0.45%	0.25%

依上述比例可得出不同策略之銀行在大陸經濟各種預測狀況下可望分得之

利息收入。

表 3-8 本國各銀行利息收入預測：本國銀行整體利息收入占全國利息收入 2%

本國銀行整體利息收入占全國利息收入 2%				
單位：百萬 人民幣	參股+分行或子行	參股	分行或子行	有意願但未行動
悲觀：利息收入以 25%成長率成長				
2010	572.38	429.28	143.09	0.00
2011	715.47	536.60	178.87	0.00
2012	894.34	670.75	223.58	0.00
2013	1117.92	782.55	167.69	167.69
2014	1397.40	978.18	209.61	209.61
普通：利息收入以 30%成長率成長				
2010	595.27	446.45	148.82	0.00
2011	773.85	580.39	193.46	0.00
2012	1006.01	754.51	251.50	0.00
2013	1307.81	915.47	196.17	196.17
2014	1700.15	1190.11	255.02	255.02
樂觀：利息收入以 35%成長率成長				
2010	618.17	463.62	154.54	0.00
2011	834.52	625.89	208.63	0.00
2012	1126.61	844.96	281.65	0.00
2013	1520.92	1064.64	228.14	228.14
2014	2053.24	1437.27	307.99	307.99

表 3-9 本國各銀行利息收入預測：本國銀行整體利息收入占全國利息收入 2.5%

本國銀行整體利息收入占全國利息收入 2.5%				
單位：百萬 人民幣	參股+分行或子行	參股	分行或子行	有意願但未行動
悲觀：利息收入以 25%成長率成長				
2010	894.34	608.15	286.19	0.00
2011	1117.92	760.19	357.74	0.00
2012	1397.40	950.23	447.17	0.00

2013	1746.75	1048.05	419.22	279.48
2014	2183.44	1310.07	524.03	349.35
普通：利息收入以 30%成長率成長				
2010	930.11	632.48	297.64	0.00
2011	1209.14	822.22	386.93	0.00
2012	1571.89	1068.88	503.00	0.00
2013	2043.45	1226.07	490.43	326.95
2014	2656.49	1593.89	637.56	425.04
樂觀：利息收入以 35%成長率成長				
2010	965.88	656.80	309.08	0.00
2011	1303.94	886.68	417.26	0.00
2012	1760.33	1197.02	563.30	0.00
2013	2376.44	1425.86	570.35	380.23
2014	3208.19	1924.92	769.97	513.31

表 3-10 本國各銀行利息收入預測：本國銀行整體利息收入占全國利息收入 3%

本國銀行整體利息收入占全國利息收入 3%				
單位：百萬 人民幣	參股+分行或子行	參股	分行或子行	有意願但未行動
悲觀：利息收入以 25%成長率成長				
2010	1287.85	772.71	515.14	0.00
2011	1609.81	965.88	643.92	0.00
2012	2012.26	1207.36	804.90	0.00
2013	2515.33	1341.51	754.60	419.22
2014	3144.16	1676.88	943.25	524.03
普通：利息收入以 30%成長率成長				
2010	1339.36	803.62	535.74	0.00
2011	1741.17	1044.70	696.47	0.00
2012	2263.52	1358.11	905.41	0.00
2013	2942.57	1569.37	882.77	490.43
2014	3825.35	2040.19	1147.60	637.56
樂觀：利息收入以 35%成長率成長				
2010	1390.87	834.52	556.35	0.00
2011	1877.68	1126.61	751.07	0.00

2012	2534.87	1520.92	1013.95	0.00
2013	3422.07	1825.11	1026.62	570.35
2014	4619.80	2463.89	1385.94	769.97

## 第二章 證券暨期貨業

### 一、大陸證券及期貨業 SWOT 分析

大陸證券業	
Strength 優勢	Weakness 劣勢
<p>大陸證券業者據點多，展業速度快，故在大陸開展經紀業務甚易</p> <p>人脈關係豐沛，故在大陸 IPO 案送件成功上市機率大</p> <p>知名度、客戶數、資金豐沛程度皆優於外資及台資券商</p>	<p>發展時間較短、發展階段較淺層，商品單一、同質性高</p> <p>證券業者獲利容易致客戶服務差</p> <p>財富管理業務技術與經驗皆較缺</p> <p>管理經營、策畫能力不佳。對於薪資、行銷、訓練等缺乏完整系統</p> <p>海外關係與經驗因外匯管制而甚缺</p>
Opportunity 機會	Threat 威脅
<p>大陸 A 股業務市場龐大、利潤豐厚</p> <p>預期大陸資本市場將隨其經濟之進一步成長而持續發展</p> <p>大陸多層次的資本市場將初步形成</p> <p>隨著兩岸產業合作機會日熾，跨兩岸產業併購需求將增多，但因其涉及兩岸法規，故須靠兩岸證券商聯手締造</p> <p>全球資金進駐，引發更多公司尋求在亞洲、特別是龐大市場所在之大陸掛牌</p>	<p>大陸地域廣闊、政策多變，自營風險高</p> <p>證券商需承擔許多難以控制之風險，如證監會基本上要求：發生問題時，證券商要先攤提損失</p> <p>IPO 上市審查機制仍有待進一步改善，否則優良公司得以上市之機會不高</p> <p>若大陸證券主管機關仍持續其保守步調，相關政策不予進一步開放，則業者施展空間將受限</p>
大陸期貨業	
Strength 優勢	Weakness 劣勢
<p>不論是商品期貨或金融期貨，皆擁有龐大之現貨市場</p> <p>由於台灣期貨業者遲遲無法登陸，大陸已然吸收許多台灣期貨高端部份(如程式交易、研究部、IB)之人才</p> <p>台灣期貨有外資圈等之分野，大陸則已融合，故判斷已具相當水準</p>	<p>大陸期貨商規模小、經驗有限</p> <p>目前尚未有期貨基金，產品深度有待加強</p> <p>大陸期貨業者在 IB、期貨自營、財務工程、系統開發、風險管控等之經驗與能力尚未具優勢</p> <p>大陸期貨業者在經營策畫、客戶服務、專業人才、國際視野、市場經驗與創新能力皆有待加強</p>

Opportunity 機會	Threat 威脅
<p>若未來大陸相關政策(如允許業者進行自營或代操業務等)能夠進一步開放，將產生許多發展機會</p> <p>未來兩岸存在許多合作空間，即陸方專長乃客戶關係之維護以及商品期貨，而我方專長則在營銷、產品、中間流程及理之控管以及金融期貨</p>	<p>若相關政策不進一步開放，業者施展空間相當有限</p> <p>證監會對期貨不嫻熟，法令跟不上市場發展</p>

針對大陸當地之證券市場發展，因大陸證券業者具有在地化優勢，據點多，展業速度快；而且其人脈關係豐沛，知名度、客戶數、資金豐沛程度皆優於外資及台資券商，在大陸 IPO 送件案之上市成功機率，遠非其他外資及未來台資業者所可企及，故擁有大陸境內經紀、承銷業務上之絕對優勢。不過，大陸證券業者之劣勢是也由於其證券業者獲利容易，致客戶服務差，再加上大陸證券市場的發展時間較短，整個市場還處於不成熟的發展階段，部份證券商經營模式單一，且各證券商盈利模式同質性甚高。融資融券、直投等創新業務仍處於試點階段；財富管理業務技術與經驗皆較缺。此外，其管理經營、策畫能力不佳，對於薪資、行銷、訓練等缺乏完整系統；海外關係與經驗則因其長久以來之外匯管制，故相當缺乏。

在證券商盈利模式同質性甚高方面，目前大陸的證券公司經紀業務和自營業務的收入占比一直很高，基本保持在 60%以上，在某些年份曾經高達 90%。其中經紀業務占比較為穩定，維持在 50%-60%之間，而自營業務收入波動很大，風險較高(李成輝，2009 年 12 月)。以 2008 年而言，大陸證券商主要收入來自於手續費及佣金項目，占總收入的 83.12%；其中以證券經紀業務為主，占 66.58%，承銷業務占 5.31%；此外，自營投資收益占總收入的 22.46%。換言之，大陸證券商營收著重於傳統經紀業務，以手續費為主要收入，自營投資收入為第二主要收入來源；其經紀業務在盈利中占比過高。此外，承銷業務主要由大型國有證券商輔導上市，中小型地方證券商與外資證券商能承辦的案件相對較少，其投資銀行業務收入占總收入比值相對較小，顯示大陸證券商在理財服務、財務顧問(如併購諮詢)等項目，仍有很大的發展空間；此亦將成為我業者未來可予揮灑之處(王儷容與沈中華，民國 98 年 12 月)。

展望未來有關大陸證券業務，其最大機會係在於：預期大陸資本市場將隨其經濟之進一步成長而持續發展。大陸證券商認為，隨著上市公司總產值佔 GDP 比

例之上升，大陸股市與總體經濟情勢將有越趨緊密之關係，總體經濟表現對於大陸股市之影響將越來越大。尤其是，機構投資人之投資行為相當看重總體經濟與政策之走向。目前大陸股市交易規模明顯增強，雖整體流通市值占 GDP 比重仍偏低，但可預期在未來十年內，大陸資本市場將超常規快速發展，上市公司將可達到 5,000 至 8,000 家，投資者人數將達 3~4 億人，直到資本市場市值與 GDP 總量接近後，大陸資本市場才會進入到一個正常平穩發展的階段。此外，目前大陸交易所的上市公司家數已達 1,700 家，若依目標 8,000 家的規模，預估未來十年平均每年都有超過 600 家公司上市，且繼滬深主版和深圳中小版後，2009 年 10 月又推出創業版，並將陸續推出國際版和場外電子交易平台，多層次的資本市場將初步形成，各類企業都可以在資本市場找到適合自己的融資管道，也將為證券商的 IPO 提供可觀的發展機會(葉公亮，2010 年 1 月)。

此外，眾所皆知者，大陸 A 股經紀業務市場龐大，利潤豐厚，係台資證券商最想爭取者。2005~06 年時，大陸股市成交量僅台灣之 7~8 成，目前則不同了：大陸股市近年來成交量約為 1000 億至 2000 億人民幣，台灣則僅為 1000 億新台幣。另外，比較大陸經紀費用平均可達千分之 1.5，而台灣國家基金帶頭殺價至萬分之 8，實有著天壤之別；兩岸經紀業務之獲利差別達十倍以上。而且很重要的是，大陸違約風險小於台灣(如台灣交割為 T+2，大陸為 T+1)，大陸較無作業風險(大陸 99%屬電子交易，投資人自己輸入交易資訊，自負責任；台灣則交由營業員輸入成交資料)。

特別是金融海嘯過後，自圖 3-22 可明顯看出，亞洲經濟前景吸引全球資金進駐，導致股價指數上漲幅度遠高於歐美重要股市，勢必吸引更多公司尋求在亞洲，特別是龐大市場所在之大陸掛牌。

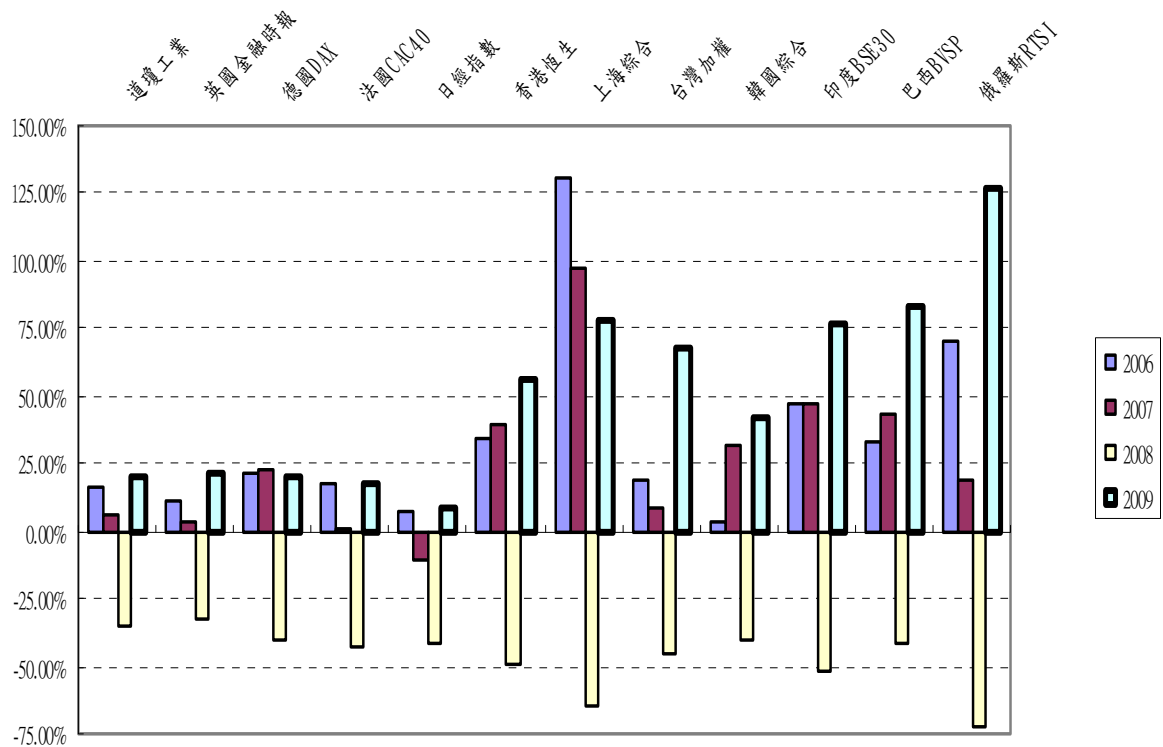


圖 3-22 兩岸三地股價飆漲

在潛在威脅方面，大陸幅員廣闊、政策瞬息萬變，充滿各種變數，不論是在總體或各股方面，皆甚難掌握，進行自營之風險相當之高。此外，由於其證券監理單位之要求，其證券商需承擔許多難以控制之風險，如證監會基本上要求：發生問題時，證券商要先攤提損失，之後再進行責任歸屬。而且，大陸 IPO 上市審查機制仍有待進一步改善，否則優良公司得以上市之機會不高；其承銷業務主要由大型國有證券商輔導上市，中小型地方證券商與外資證券商能承辦的案件相對較少。最重要的是，若大陸證券主管機關仍持續其保守步調，相關政策不予進一步開放，則業者施展空間將受到相當大之限制。

有關期貨業部分，大陸期貨商規模小、經驗有限；而且大陸期貨業者在 IB、期貨自營、財務工程、系統開發、風險管控等之經驗與能力，皆尚未具備優勢。不過，因不論是商品期貨或金融期貨，大陸皆擁有龐大之現貨市場，故相當具有發展潛力。事實上，美國期貨業協會（FIA）日前發佈了全球 76 家主要衍生品交易所今年上半年期貨（含期權）成交量排名。其中顯示，大陸三家商品期貨交易所上半年成交量已占全球商品期貨市場的 48.7%，而上海期貨交易所首次挺進前九名。鄭(州)商所、大(連)商所則分列全球成交量第 12、14 位。按 FIA 統計，就區域市場而言，亞太地區今年上半年期貨成交量已占全球 37.5%，並自今年始首次超



越龍頭老大的北美地區。其中，去年3月上市鋼材期貨的上(海)期所，今年上半年螺紋鋼、鋅、銅的成交量包攬了金屬類前三名。而鄭商所白糖期貨則名列全球農產品類以至商品類魁首。

台灣期貨業者因遲遲無法登陸，許多台灣期貨高端部份(如程式交易、研究部、IB)之人才已然被吸收至大陸發展。若未來大陸相關政策能夠進一步開放(目前僅允許業者進行經紀業務)，對台灣業者而言，大陸期貨仍將有著許多發展機會。未來兩岸存在許多合作空間，即陸方專長乃客戶關係之維護以及商品期貨，而我方專長則在營銷、產品、中間流程及管理之控管以及金融期貨。不過，若大陸相關政策(如自營及代操等業務不進一步開放)依舊停滯不前，則不論中外業者施展空間必定皆相當有限；再加上其證監會對期貨相對較不嫻熟，法令跟不上市場發展，即成為大陸期貨進一步發展之絆腳石。

## 二、大陸證券期貨政策對我業者及台灣之影響

本文之前曾指出，若大陸證券主管機關仍持續其保守步調，相關政策不予進一步開放，則我業者施展空間將受到相當大之限制。本章節首先討論中港 CEPA 與兩岸 ECFA 證券期貨開放造成之影響，並加以比較；接著，分別就大陸證券商來台以及我證券商登陸兩大角度，探討在兩岸業者目前之 SWOT 競爭態勢(如前所示)下，對我業者及台灣將造成之影響。

### (一)、CEPA 與 ECFA 證券期貨開放造成之影響比較

香港於 2003 年和大陸簽署《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》(CEPA)，其中涉及大陸對香港證券期貨業之開放措施及其具體承諾，包括以下數端：

1. 允許香港交易及結算所有限公司在北京設立辦事處。
2. 簡化香港專業人員內地申請證券期貨從業資格相關程序。

由此可見，其中第 2 項內涵與 2010 年 9 月 12 日正式生效實施之兩岸經濟協議 ECFA 早期收穫清單中，大陸給予台灣之項目，有雷同之處。將於 ECFA 生效後率先實施之早收項目與證券期貨有關者，總共包括：

1. 對符合條件的臺資金融機構在大陸申請合格境外機構投資者(即 QFII)資格給予適當便利。
2. 儘快將臺灣證券交易所、期貨交易所列入大陸允許合格境內機構投資者(QDII)

投資金融衍生產品的交易所名單。

### 3. 簡化臺灣證券從業人員在大陸申請從業人員資格和取得執業資格的相關程序

以上第 3 項有關簡化我方人員申請流程之優惠待遇，其內容與 CEPA 之第 2 項相似；此原本係美事一樁，惟因屬於直接投資之我證券業者登陸部分，在目前早收清單中並無相關之開放措施，故對我方預計登陸之業者而言，不僅將無法產生立即之效益，更麻煩的是，由於陸方簡化我方人員申請流程，遂將產生我人才提早為陸方公司所用、乃至於人才流失之後果。

此外要注意的是，大陸與香港簽署 CEPA 後，大陸與香港間又逐年簽署了七次補充協議，其中與證券期貨業相關之部分如表二所示：

表 3-11 CEPA 七次補充協議中與證券期貨相關內容

第一次	允許持有香港證監會牌照並符合大陸證監會規定條件的中介機構在內地設立合資的期貨經紀公司。
第四次	1. 允許經大陸證監會批准的內地基金管理公司在香港設立分支機構，經營相關業務。 2. 內地證券公司在香港設立分支機構，其完成香港註冊程序的時限，由 6 個月延長至 1 年。
第六次	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。
第七次	深化內地與香港金融服務及產品開發的合作，適時在內地推出港股組合 ETF。

研究其中內容可知，於補充協議中，香港持牌中介機構首先被允許與大陸內地公司合資成立期貨經紀公司，惟其擁有的股權比例不得超過 49%，而且其營業範圍和資本額要求等與內資企業相同，亦即合資之公司亦不許從事自營業務---此種業務為我業者亟想從事者。至於證券投資諮詢，則是於 2003 年簽署 CEPA 本文後之第六年方才開放，且持股比例有所限制。依照上述分析可看出，即使已經過多年，CEPA 對於大陸與香港之證券期貨開放程度，仍不算太多；由此可見，大陸證監單位對於市場開放之保守程度。

## (二)、大陸證券商來台之影響

### 1. 自 CEPA 經驗檢視之：

根據香港立法會工商事務委員會於2005年及2007年發布「CEPA對香港經濟的影響」，表三摘錄調查中與金融服務業相關之調查結果：CEPA對香港金融業所帶來之益處雖不及對香港整體經濟所創益處之高，亦受到高度肯定。不過CEPA所帶來之相關好處隨時間推移有下降之勢。在證券服務方面，業者則感受到CEPA帶來之好處不若銀行及保險等其他金融服務業，此或與CEPA在證券相關方面之開放程度較小有關。

**表 3-12 受訪機構對 CEPA 之效益的整體觀感 (2005 及 2007 年訪查)**

受訪機構對 CEPA 第一階段之效益的整體觀感 (2004-05 年) <sup>33</sup>			
服務行業	香港經濟 (%)	有關行業 (%)	受訪公司 (%) *
會計服務	96	62	48
銀行服務	100	91	96
保險服務	87	72	59
證券服務	93	55	44

受訪機構對 CEPA 首三個階段效益的整體意見 (2005-06 年) <sup>34</sup>			
服務行業	對香港經濟有利	對所屬行業有利	對機構本身有利 **
會計服務	91%	66%	100%
銀行服務	96%	88%	100%
保險服務	60%	49%	100%
證券服務	79%	42%	N/A

\*只反映從事與內地有關業務的公司的意見。

\*\*只適用於在內地有業務並認為 CEPA 對業務有影響的機構。

## **2. 大陸證券商來台影響評估**

首先必須指出的是，大陸對我證券期貨相關業務必須進一步開放，否則對我之影響不大。舉例而言，據本文研究發現，大陸券商若來台設點之可能原因大致有三，其一係為大型客戶經手投行及資產管理業務；其二為來台吸引台灣

<sup>33</sup> CEPA 第一階段的研究涵蓋於 2004 年 1 月生效的 CEPA 措施，在 2004 年對香港經濟的實際影響及在 2005 年對香港經濟的預期影響。

<sup>34</sup> CEPA 的首三階段是指分別在 2004 年 1 月、2005 年 1 月、以及 2006 年 1 月生效的 CEPA、CEPA 補充協議、以及 CEPA 補充協議二的主要開放措施。

資金投資大陸市場；其三為購買(或幫客戶購買)台灣一些相對透明、具有客戶關係、比較具有高端技術或市場利基之上市公司。針對以上第二及第三項可能原因，由於目前兩岸皆尚未開放自然人至對岸投資股市，故尚難開展此兩項對陸資券商具有吸引力之業務，更遑論對我會造成任何影響。

不過，長期而言，假若未來兩岸證券期貨業務往來有所開放，則我監理單位須審慎應對以免重蹈香港覆轍：香港本地券商已出現被大陸大型券商蠶食鯨吞殆盡之現象。惟比較不必擔心的是，香港之情形與台灣不同，香港為一高度自由競爭之市場，多年來早已為歐美大型投行所雄霸(我市場則仍以國內金控為主流)，再加上其與對岸之政治關聯與我大不同，故其監理單位對大陸券商之併購係採自由放任態度，才會產生目前狀況。而我監管單位應會採取保守謹慎之步調與措施；再加上國內許多老闆可能不願意放棄自己經營多年之事業，故香港之情形應不至於在國內重演。

此外，業界較擔心被挖角的是中高階人才部分；至於最高階因出路不多，則較不可能願意為中資機構效命。而證券公司與基金公司的主要經營高層多由官方派任或指定人選，由於專業經理人往往無法進入最高決策組織(大陸所謂之”黨組”)，故可能會淪為一些重要決策之橡皮圖章。

### (三)、我證券商登陸影響評估

#### 1. 整體評估

再次強調的是，兩岸相關證券期貨業務必須進一步開放，否則台灣券商登陸發展機會有限。

根據業者評估台灣券商登陸發展不是沒機會，但須注意下列事項：第一，大陸政策須更加開放，我券商才有機會。其次，我券商登陸發展有學習曲線須先付出學費，又登陸發展券商常要承擔無法控制之風險。而基本上，由本文以上章節提及之大陸證券業SWOT分析來看，因台灣證券業者相對而言規模較小，且在人脈關係上無法與大陸業者匹敵，故較難切入大陸經紀、承銷業務；惟因我業者在證券業務上具有較先進之發展經驗，仍然有著特定之商機。

此外要指出的是，在台未上市之台商較有在大陸上市之機會。我券商或期貨業者登陸之最大客戶仍在於台灣原有客戶或大陸台商。不過未來可能會因大陸監理單位較為偏袒其本國企業或券商，使我業者較難將台商成功地推向上市；台商可能因此而找上大陸承銷券商。不過，仍有大陸券商表示，若能與台資券商合作，共同挖掘出不錯之承銷標的，雙方仍可透過利益共享之機制，共創雙贏。目前而言，於大陸上市之台商皆為在台尚未上市者；由於台商在大陸上市之最大問題在於其與台灣母公司之業務切割問題，故台灣上市公司之大陸

子公司很難在大陸上市。

而未來一項相當確定的影響是，台灣券商及政府皆將增加研究大陸政經人才之聘用與訓練。若大陸得以開放相關自營或資產管理項目，則在此部分有相當利基之我券商，基於業務之需，勢必得投入對於大陸相關政經局勢或走向之研究人力。這些人力或許為台灣當地人手之聘用，則將增加國內相關就業機會；若為當地人力之聘用，則將有助於大陸之就業。

## **2. 對我證券商未來大陸業務量之預估**

### **(1). 預測方法與假設**

大陸銀監會主席劉明康於2009年七月接見台灣兩岸金融MOU觀察團時表示，外資銀行當時在大陸信用卡市場的市佔為32%，未來隨著市場的擴大發展，大陸方面有意將把外銀在信用卡市場的市佔調整至10%，另外22%，則要保留給台資銀行賺大錢。換言之，即大陸當局表明願意給予台資銀行約20%之信用卡市場額度。假若以此類推，吾人可假設：若未來大陸開放台灣證券商登陸進行直接投資，則可能比照上述之信用卡模式，給予我證券商某一百分比之經紀、承銷額度。

以下，本文將以大陸十大經紀(承銷)商之交易(承銷)金額，作為預測大陸未來經紀/承銷業務總量之基礎，並據此預測未來我券商於大陸可分得業務之金額。預測方法如下：

- I. 先計算出各公司各年證券業務淨收入與 GDP 之比例，得出其平均值；再以此平均值乘以未來各年之 GDP 預測值(依據國際貨幣基金 IMF 之預測)，即得出大陸未來各年證券業務收入之預測金額。
- II. 接下來，將未來大陸總體經濟狀況設定成三種情境：樂觀(上述 GDP 預測值加一標準差)、普通(維持 IMF 之預測值)、及悲觀(GDP 預測值減一標準差)。如此，即可進一步得出在各種總體經濟狀況下之經紀/承銷業務淨收入預測金額。
- III. 得出上述大陸整體證券業務預測值後，接著即可對我方所有證券商可分得之大陸業務量收入總和也做出三種情境設定：我國券商可分得業務量為大陸整體證券業務預測值之 1%、3%、5%。
- IV. 最後，針對目前台商設點的五地區(廣東、上海、北京、福建、四川)，找出這些地區往年在上海證交所及深圳證交所之業務量，並算出在上述台商佈設之五地區據點中，各地區所佔比重(見表四)。並依各地區台商據

點數目予以平分<sup>35</sup>，可估算出每一證券商在該地區之大致業務額；最後，再將各證券商於各據點之業務額加總，即可得出各證券商未來於大陸業務總額之預估值。

**表 3-13 大陸五大地區證券業務量比例**

單位：百萬人民幣

	上海證交所	深圳證交所	總和	佔五地區之比例
廣東	1116972	768264	1885236	35.05%
上海	1241485	522803	1764288	32.80%
北京	634291	334717	969008	18.01%
福建	253563	171519	425082	7.90%
四川	190586	144896	335482	6.24%
五地區加總	3436897	1942199	5379096	100.00%

目前台灣證券商在大陸設有辦事處的證券商及其據點如表五所示。證券商佈點最多位於上海，其次為深圳，此兩處同時也是大陸證券交易所所在地。設有最多據點之證券商則為金鼎及寶來證券，各有四處。

**表 3-14 台灣證券商在大陸分支據點**

據點數	證券商名稱	地點
4	金鼎	北京、上海、深圳、成都
	寶來	北京、上海、深圳、廣州
3	兆豐	北京、上海、深圳
2	元大	上海、北京
	元富	上海、深圳
	凱基	上海、深圳
	富邦	上海、廈門
	統一	上海、廈門
1	群益	上海
	日盛	上海
	永豐金	上海

<sup>35</sup> 由於目前我證券商在大陸僅設有代表辦公室，業務尚未能展開，所能參考資料有限，故僅能以平分業務額之簡化方式處理。

據點數	證券商名稱	地點
	大華	上海
	華南永昌	上海

資料來源：林佐堯(2009)。

## 2. 實證結果

由於篇幅限制，針對上述有關大陸總體經濟狀況之三種情境、及我國券商可分得業務量為大陸整體證券業務比例之三種情境之結果，將不予全數說明。僅擇以下所示若干情境為例，估算台灣整體證券商未來五年大陸業務量，以提供各方參考。當然，此一估算係以陸方願意開放我證券商登陸為大前提。

由以下二圖可看出，在經濟狀況假設為普通之情境下，大陸十大券商經紀、承銷淨收入呈現類似的成長軌跡，且每年皆有接近10%之成長率。

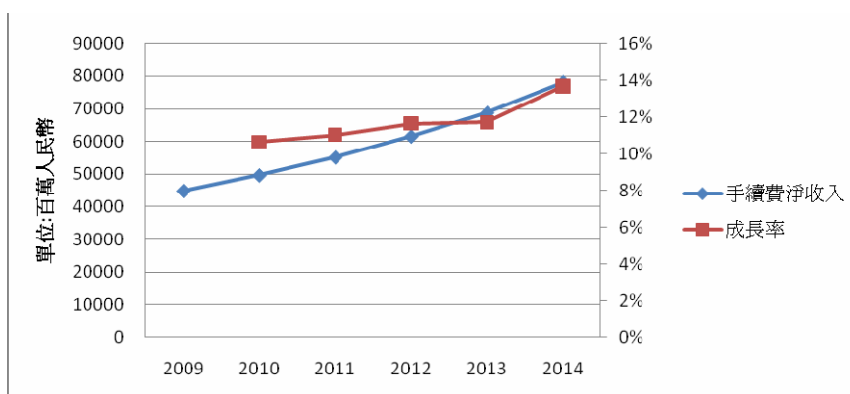


圖 3-23 經濟狀況假設為普通狀況下，大陸前十大券商經紀手續費淨收入總和及成長率預測值

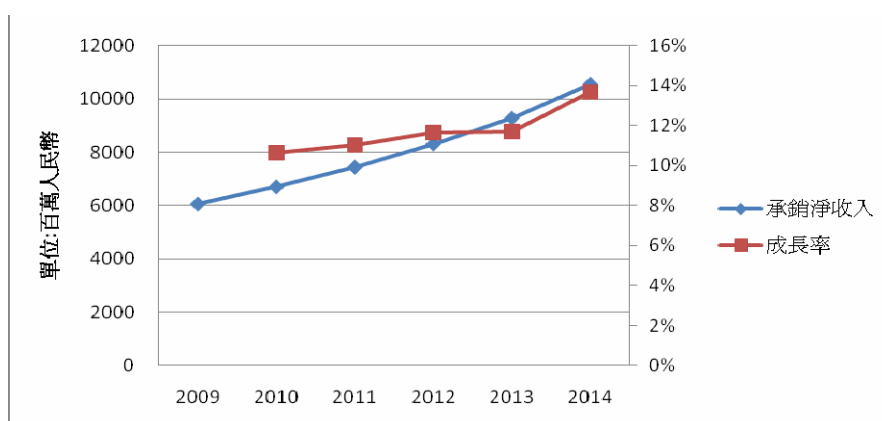


圖 3-24 經濟狀況假設為普通狀況下，大陸前十大券商承銷淨收入總和及成長率預測值

接著，以大陸未來總體經濟狀況普通、我國可分得業務總量為百分之五為

例，估算出2010~2014年未來五年間，台灣整體證券商可分得之經紀手續費(表3-15)/承銷淨收入總額(表3-16)：

**表 3-15 預測我證券商可分得經紀手續費淨收入**

單位:百萬元人民幣

年度	預測大陸手續費淨收入	我國分得金額
2010	49684.15	2484.2
2011	55161.43	2758.1
2012	61586.64	3079.3
2013	68794.12	3439.7
2014	78192.17	3909.6

**表 3-16 預測我證券商可分得承銷淨收入**

單位：百萬元人民幣

年度	預測大陸承銷淨收入	我國分得金額
2010	6702.66	335.1
2011	7441.57	372.1
2012	8308.37	415.4
2013	9280.70	464.0
2014	10548.55	527.4

### 三、因應對策

#### (一)、承銷業務方面：

我業者亦有可為之處，茲詳述如下。若以外資證券商來台之經驗來看，因其當初來台經營模式亦以外國公司為主，或著重本國公司到外國上市之相關業務，則台資證券商一旦登陸，亦可以相同思維，將重點放在大陸台商之相關商機上。台資企業耕耘大陸市場多年，投資金額與能量相當可觀，根據經濟部統計，從1991年到2009年12月為止，台資企業赴大陸投資金額總計高達815億美元，且數字於近幾年快速成長，顯見台商著力之深。事實上，大陸台資企業規模逐漸成長，因應發展需要，難免出現資金飢渴，再加上近期金融海嘯，大陸銀行放款趨緊，在間接融資方面之境況日趨窘迫，被迫必須轉向直接金融即資本市場進行籌資。近幾年來兩岸三地的IPO金額既然高居全世界之冠，籌資能力不容小覷，只要兩



岸經濟穩步邁前，且能成功將台灣證券商的關係網絡、徵信能力，與大陸內地證券商的承銷籌資專業相結合，相信定可創造相當商機。

基於上述競爭力分析，我證券商可考量與當地證券商合資或合作，尤其是鎖定大型國營企業，會較理想；換言之，以國企證券商之關係網絡，搭配台資證券商較佳之知識與技術，應可獲取許多商機。不過因較難完全了解國有大型證券商之背景與公司狀況，再加上大陸以黨領政商之緣故，故合資方式具有高度不確定性；若是改以合作方式進行利潤分享，則會較為單純。

總之，對承銷商而言，基本上有三大競爭要素：1. 股本要夠大，才有能力在所承銷之 IPO 股票賣不掉時，將剩下之股票吸收下來；2. 網絡關係要夠好，如此才有辦法讓承銷之案子過關，及作好 IPO 或 TDR 股票上市時之行銷；3. 其他管理、創新之專業能力要夠強，才能支援公司業務之發展。若將台資證券商此三大競爭要素與大陸證券商做比較，我方證券商規模不夠大、網絡關係(包括遞件時對主管單位喜好之掌握與交情)無法與當地證券商相比，海外關係與經驗則比不上外資證券商(故在海外業務部份，陸資證券商可找外資證券商合作)。台資證券商長處在於管理、創新能力以及對大陸台商之瞭解與關係：雖說我證券商基於擴大客戶群之因素，會希望不要侷限於台商，但一般而言，基於本國證券商較能保密與較了解台商運作之同鄉情誼與考量，台商應該會較偏好由我證券商來輔導其於大陸上市，故我證券商當然會積極爭取協助有潛力之台商上市。至於上市地之選取，則尚須視許多因素而定。

事實上，有意上市櫃之企業亦會自己積極在兩岸三地、甚至於歐美其他地區，尋找理想之承銷商。有些台商基於大陸內銷市場因素，故會選擇於可提高曝光度之大陸 A 股上市，惟選擇於台灣股市上市櫃有以下好處：(1). 若考量承銷手續費及輔導作業費，則目前香港最高、其次為大陸(約為 1000 萬人民幣)、台灣則為最低(約為 1200 萬新台幣)；(2). 而且，目前台灣當局已放寬上市櫃公司在台所籌措資金之用途限制，如對 IPO 企業，其籌資金額可用於投資大陸之金額，自以前規定之公司淨值 40% 上限，現已提高為 60% 上限；對 TDR 企業則完全無限制；以及(3). 基本上，若台商已處理好自己海外所得，即不用擔心回台上市櫃財產須被公開之問題，且回台賣股之所得亦因台灣目前仍不用課徵證券交易所所得稅，故可全數落袋；再加上(4). 可以風光回台、光宗耀祖，或是基於一種落葉歸根之心理，大陸台商選擇回台上市櫃；(5). 除以上考量，亦有人基於自身產業較屬於臺灣股市上市產業大宗(如資訊光電等高科技)之群聚效果，認為如此一來，自身公司之價值較易

得到彰顯；(6). 或是覺得自股市籌資而拿到的錢，因大陸環境較不安全，還是放在自己的家鄉台灣比較安心，故選擇回台上市櫃；(7). 台灣投資人對新產品之接受度較高，希望來台上市櫃。最近以 TDR 回台上市之台商，有很多係屬於傳統產業；事實上，以往台灣股市之傳產股其 PE 值大多很低，但最近回台上市之傳產股因挾著”大陸概念股”，PE 值卻很高，甚至於高估很多。

當然，證券商自己也會為了爭取客戶而努力遊說。惟若就同屬一家證券商母公司而分散在兩岸三地之分公司而言，通常不會互搶客戶，而會依客戶屬性及其所需，分析其上市成功機率，並提供最好之專業建議，最後依該客戶之選擇提供後續之加值服務。

## (二)、基金管理與併購業務方面：

隨著兩岸越趨開放，肯定將會產生更多公司及企業的購併、整合機會，尤其是兩岸相互策略投資，因其業務涉及到兩岸的法規，必須靠證券商來做，其中又以私募範圍最為龐大。因此投資銀行併購業務將是未來台灣證券商到大陸發展的最大利基，當然，此須立基於大陸相關業務市場准入之開放。依照台灣的發展經驗，大陸市場隨著上市公司數量增加，未來必然伴隨著許多問題公司的浮現，並帶來併購重組的機會，根據路透社統計，2008 年全球併購重組交易金額約 2.89 兆美元，而同年全球 IPO 市場規模僅 0.83 兆美元。而大陸 2006-2009 上半年上市公司併購重組交易金額為人民幣 0.83 兆元，遠低於同期 IPO 及 SPO 的人民幣 1.44 兆元的規模。代表未來隨著上市公司數量日益增加，併購重組市場將有巨大成長空間(葉公亮，2010 年 1 月)。

事實上，投資銀行業務可謂係歐美先進金融機構之專利，原本其可在商務鼎盛之大陸大顯身手；可惜 2008 年爆發之全球金融風暴，已導致歐美諸大投資銀行非亡即傷，故此其時即為熟知華人商務習性之我業者可進入，並取而代之之絕佳時機。

此外，兩岸簽訂 MOU 後，可望共同開發大中華證券與基金市場。大陸經濟近年來均以兩位數之速度成長，大陸近年來基金與股市投資人成長快速，以股票市場為例，從 2002 年到 2008 年，大陸股市開戶數足足成長了 5,540 萬戶，大陸證券與基金業市場的結構與縱深，不僅為台灣金融業未來可能發展之潛能市場，其大規模市場的經營經驗亦足資台灣證券與基金業者借鏡。

最後必須提及的是，台灣自 2000 年以來，各大金控陸續成立，近期更處於自

分業經營邁向混業經營的階段，由於多年金控公司經營的經驗，台灣證券商與基金業者對於金控旗下的跨售模式相當熟稔，未來台灣金融業者可將多年來發展之「資料庫行銷」技術運用至大陸內地，創造更多跨業行銷商機。

### **(三)、資產管理與理財業務方面：**

展望未來，預計大陸之理財及資產管理相關業務將會有極大之發展潛力，一來係因大陸經濟成長力位居全球前茅，連帶地其每人 GNP 也不斷在增長，再加上其人口眾多，故相關市場潛力驚人；其次，許多富人及富商之第二代不想如其長輩辛苦地從事生產代工事業，而亟思轉以較輕鬆之以錢養錢方式，即以從事證券投資或直接投資(如創業投資業務)方式來賺錢。不過，證券公司在此方面必須面對基金管理公司及銀行之強大競爭。

目前大陸金融機構不論在銀行或證券商，在財富管理業務方面落後台灣最多，惟主要原因係大陸當局進行外匯管制，相關機構僅能投入人民幣相關股票、票據等商品，可發揮空間相當有限所致。一旦未來人民幣國際化政策越趨成熟，金融帳開放空間也將增長，將有利於大陸此方面業務之發展。

### **(四)、期貨業務方面：**

到去年底為止，以兩岸各自前 5 大期貨商、前 10 大期貨商的資本額加總加以比較，台灣期貨商的規模都略大於大陸。雖說在股指期貨上市之後，大陸期貨商都有增資計畫，但由於在銀行、保險、證券、期貨等四大金融事業領域，就資本額和業務量而言，目前台灣期貨業者可說是四大行業中最具競爭優勢者。換言之，兩岸在期貨方面之合作、互動基礎最佳。據台灣期貨資深人士指出，台指期上市時間比大陸滬深 300 早將近 12 年，台灣期貨市場在 IB、期貨自營、財務工程、系統開發、風控等也具有較佳經驗，這時候若進行兩岸合作，可達到互補效果。

台灣證券期貨業的優勢包括經營策畫、客戶服務、專業人才、國際視野、市場經驗及創新能力。像股指期貨，融資融券等大陸最近新推出的業務，在臺灣已經存在和發展了非常長的時間了。但相對於台灣，大陸的證券期貨業的優勢是網點、客戶、資金及知名度，這也是台灣業者剛進入大陸市場的初期無法相比的。

### **(五)、大陸證券業若不開放可能造成之影響及對策：**

若大陸證券業政策沒有進一步的開放，即使我國證券商在特定領域仍然佔有優勢，仍鮮少有機會在大陸發展。若此種情形發生，我國證券商可能必須另闢大陸模式，如與大陸業者合作，以顧客仲介等方式共享利潤。

# 第三章 保險業

## 一、保險業之 SWOT 分析

本研究亦根據前述研究分析，針對大陸整體保險市場之發展進行 SWOT 分析，其分析內容簡要說明如下表：

Strength 優勢	Weakness 劣勢
<p>中國大陸經濟為國際少見持續快速穩定發展之龐大市場，且金融市場亦朝健康良性發展，外匯儲備日益增加居世界第一，具有保險業發展極為優異的基礎環境。</p> <p>中國大陸外貿高速增長，固定資產投資增長；中等收入以上人群不斷壯大、居民儲蓄餘額增加迅速，致使中國保險市場對全球資金與技術具有強大之吸引力</p> <p>保險主管機關（中國保監會）長期政策鼓勵保險業做大做強，陸續頒訂多項長期發展計畫，對大陸保險業發展提供極為強大之政策後盾</p> <p>中國大陸消費者對中國保險業本土企業具有高度之認同感，相較於外資公司具有高度之競爭力。</p>	<p>中國大陸保險業整體規模特別是產險業，相對國際競爭者規模仍然偏低，且資本規模小，整體承保能量較為不足。</p> <p>中國大陸保險整體而言，保險費率總體水準偏低，管理技術相對較為落後</p> <p>保險經營優秀高級管理人才仍然不足，產品開發及創新能力不足，導致產品普遍趨同、差異化特徵不明顯</p>
Opportunity 機會	Threat 威脅
<p>經濟持續成長可期，依 GDP 成長觀察市場發展，大陸市場仍有高度發展空間，目前中國費收入僅佔 GDP1.5%，遠低於平均 3%-5% 及保險先進國家的 8%-10%。後市依然持續看好。</p> <p>中國大陸資本市場日益成熟，對保險市場健全發展具有長期正面之意義。</p> <p>中國大陸自然災害日趨頻繁，保險深度、保險密度較低，因此需求潛力巨大，保險業發展空間極大</p> <p>中國大陸民眾保險消費意識的不斷增強，加強保險需求力度</p> <p>保險仲介機構發展快速，對於增長保險市場發展具有推波助瀾之效果，專業化趨勢愈加明顯，再加上網路通信技術的飛速進步，更會加大中國保險市場發展之深度與廣度</p>	<p>市場競爭的加劇導致可能償付能力不足，部分公司可能會發生經營困難與失卻清償能力之問題</p> <p>大陸保險市場保險基礎與專業人材不足，對於未來保險市場之發展將產生許多無形之障礙。</p>

根據上述 SWOT 分析的結果發現，中國大陸保險市場呈現優勢大於劣勢，機會多於威脅的狀況，未來不論是競爭優勢上，他仍是全球最具競爭優勢之市場之一，對於未來發展機會上，更是全世界非常亮眼的潛力市場。對於已經處於飽和

發展之台灣保險業而言，選擇進入中國市場，必然會是紓解台灣經營競爭壓力與困境的一個重要發展方向。

本研究除針對中國大陸保險市場進行 SWOT 分析之外，亦針對我國保險業進入中國大陸市場進行 SWOT 分析如下：

Strength 優勢	Weakness 劣勢
<p>我國保險業發展過程早於大陸，保險經營經驗豐富，且經營技術較為細緻成熟，相較中國粗放式的經營與銷售技術，具有技術上相對競爭優勢</p> <p>具有文化語言優勢，與當地相關機構合作具有較其他外國保險業（如歐美日韓等國業者）更具優勢。包括更容易了解市場、開發新產品等，因文化差異小可以儘快縮短適應時間。</p> <p>台灣公司品牌效益依然有其優勢，中國大陸普遍認為台灣保險技術較為先進與成熟，對台灣品牌有其好感。</p>	<p>中國保險市場已呈現寡佔市場，前四大保險公司市場份額已幾乎佔了 96%，後進的台灣保險業缺乏規模優勢，加上四大保險公司據點密佈，每家公司業務人員動輒數十萬甚至百萬，形成極高之競爭障礙。</p> <p>我國保險業屬最後進梯隊，不利取得市場先機優勢。前有四大梯隊依序包括 1.大型國有龍頭公司 2.大型民營公司（平安保險、太平洋保險）3.1995-1996 年成立之股份制公司 4.中外合資公司。</p> <p>台灣保險公司國際化程度低，相較於其他國際品牌保險公司競爭者而言，台灣公司仍缺乏相對的國際知名度。</p>
Opportunity 機會	Threat 威脅
<p>依 GDP 成長觀察市場發展，大陸市場仍有高度發展空間，目前中國費收入僅佔 GDP1.5%，遠低於平均 3%-5%及保險先進國家的 8%-10%。</p> <p>市場發展不均衡，目前競爭過度集中於人數密集經濟較發達之沿海或大都會區，內陸二線以上城市仍有許多機會。</p> <p>相較於國際保險競爭者，台灣具有特殊之兩岸政治關係，市場發展往往因為兩岸政治有利氛圍而受益（如 ECFA 之簽訂）。</p>	<p>大陸保險市場基礎保險專業人材仍有不足，對於未來保險市場之發展將產生許多無形之障礙。</p> <p>相較於國際保險競爭者，台灣具有特殊之兩岸政治障礙，台灣保險業市場發展深受兩岸政治氛圍所影響。</p> <p>台灣保險業長期對大陸技術輸出，致使大陸許多保險公司之經營技術與台灣相似，未來在大陸經營差異化之空間受限。</p>

根據上述 SWOT 分析的結果發現，以我國保險業者觀點於大陸市場的發展優勢而言，因為我國保險業自 1960 年代開放設立國人設立保險業至今，保險業發展以將近 50 年，其中歷經保險市場對美國開放(1986)、對國人第二次開放設立(1993)以及對全世界保險業開放(1994)的衝擊與洗禮，比起中國大陸於 1980 年代改革開放才開始恢復保險業之經營比較，我國保險業之保險經營經驗相對中國保險業為豐富，且經營技術較為細緻成熟，與中國粗放式的經營與銷售技術相比，具有

保險經營技術上的相對競爭優勢。

其次，我國保險業者與中國市場具有文化語言相通相似的優勢，與當地相關政府與國營機構合作與溝通，具有較其他外國保險業者，如歐美、日、韓等國業者，更具進入市場的優勢。也正因為文化語言相似與相同，我國業者更容易接近市場與更容易了解市場狀況，進而比其他外資公司更容易開發適合當地市場之保險商品，也因文化差異幅度小，可以儘快縮短適應市場時間，大幅降低進入市場的學習與適應成本。

再者，台灣對中國大陸有獨特於其他國家地區之特殊情感與憧憬，中國大陸民眾普遍對台灣品牌具有品質較佳與技術較先進之印象，對台灣品牌有其好感，亦為我國業者之優勢之一。

再就我國保險業進入中國保險市場的劣勢而言，首先因為中國保險市場發展歷史所致，目前保險市場呈現由幾家國營保險公司寡佔市場之局面，根據統計中國大陸目前前四大保險公司的市場份額，幾乎已經佔了總保險市場的九成以上，對於後面才進入中國保險場的台灣保險業而言，面臨必須在被壓縮至極小份額的市場中，與眾多保險公司競爭的局面，台灣保險業面臨缺乏規模優勢的競爭態勢下，負擔有極高之經營劣勢。除此之外，中國大陸四大保險公司因成立較早，加上國營保險歷史發展背景下，該等保險公司據點密佈全國，服務網綿密部署的程度，遠非後進者的我國保險業者可資比擬。此外在保險公司最重要之通路業務員上，該幾大保險公司之業務人員（營銷員）動輒數十萬甚至近百萬人，此一巨大之規模障礙，形成對後進者產生極高之競爭障礙。

另外在進入時機上，在中國大陸逐步開放保險市場的四大進程中，我國保險業屬最後被核准進入之梯隊，其進入市場梯隊依序包括，第一梯隊為大型國有龍頭公司，第二梯隊為中國開放之大型民營公司，如平安保險、與太平洋保險。第三梯隊為 1995-1996 年成立之許多股份制公司，最後一梯隊則是許多的中外合資公司，我國保險業的進入時機較晚，不利市場先機優勢的取得。而且在所有中外合資保險競爭者中，台灣保險公司因為長期以來國際化程度較低，而目前進入中國市場之外國保險公司，都是國際知名或較知名品牌之保險公司，相較於其他國際品牌保險公司競爭者而言，台灣公司缺乏相對的國際知名度。

另外就大陸保險場之發展機會而言，一般而言保險市場之成長與一個國家地區之 GDP 成長有關，過去五年大陸 GDP 成長平均超過 11%，依中國 GDP 成長來

觀察其保險市場的發展可知，大陸市場仍有高度發展空間，再以目前中國費收入僅佔 GDP1.5%，遠低於一般平均的 3%-5%及保險先進國家的 8%-10%，在 GDP 高度成長，而保費佔 GDP 比率又低之情況下，中國大陸保險市場確實有其極大之發展空間。

另外中國保險市場發展並不均衡，目前保險業過度集中競爭於人數密集且經濟較發達之沿海或大都會區，但廣大的內陸二線及以下的諸多城市，甚至農村鄉鎮地區，仍有許多發展之機會。此外，台灣保險業相較於其他外國保險競爭者，與中國具有特殊之兩岸政治關係，市場發展往往可以因為兩岸特有的有利政治氛圍影響而受益，例如 ECFA 之簽訂就是一個非常明顯的例子。

最後就中國大陸保險市場發展之威脅來看，大陸過去因為開放市場較晚，再加上一般民眾如同台灣早期社會對保險極為排斥觀念十分普遍，因此長時間以來，投入保險教育及接受完整保險教育之人材相對較為缺乏，而且在中國保險業高度成長的情況下，更顯得人材不足之窘境，而為保險市場基礎保險專業人材仍有不足的現象，對於中國未來保險市場之發展，將產生許多無形之障礙。另一威脅則是前述機會的一體兩面，台灣保險業者相較於其他在中國大陸市場的國際保險競爭者，台灣與中國間具有特殊之兩岸政治障礙（如國家主權問題、軍事對立問題等），往往台灣保險業在中國市場的發展，也深受兩岸政治不利氛圍所影響。再者，台灣保險業過去為進入保險市場，長期對大陸進行技術輸出，致使目前大陸許多保險公司之經營技術與台灣相似（如國華人壽與南山人壽的外勤管理經驗），此外早期在台灣經驗豐富的外商保險經理人，紛紛轉進中國大陸各中資及中外合資保險公司，也使得台灣保險業之經驗外移，可能導致台灣業者未來在大陸經營進行差異化的揮灑空間受到限制。

根據上述對於中國大陸保險市場的 SWOT 分析可知，中國保險市場雖然有許多之威脅，台灣保險業相對也有他的競爭劣勢，但衡諸中國保險業的發展前景，未來中國大陸 GDP 及保費收入都將呈現高度成長，中國大陸仍是一個全球最具有發展潛力之市場，再加上我國業者在中國市場所具有的特殊優勢，我國保險業仍應積極佈局中國大陸市場。

## 第四部分 其他重要金融政策及影響

### 第一章 人民幣國際化、區域化、及兩岸貨幣清算 課題

#### 一、人民幣國際化與區域化政策

在人民幣國際化之策略、措施方面，今年以來，人民幣國際化與區域化的步伐已然加快（王儷容，2010年5月）：

1. 在實質貿易部分，跨境貿易人民幣結算試點2009年已於上海、廣州、深圳、珠海、東莞啟動，並於2010年擴大至蘇州、杭州等14個省市；境外地域範圍原僅為港澳和東協，考慮擴大至非洲、拉美和歐盟；原先僅限現貨市場，未來將包括黃金和期貨市場。
2. 境外人民幣金融業務將更發展，如同意以人民幣購買不超過500億美元的國際貨幣基金組織債券。
3. 金融市場對外開放步伐也會相應加快。
4. 在貨幣層面方面，大陸央行和六個國家的央行進行人民幣的互換：馬來西亞、韓國、香港、印尼、白俄羅斯、阿根廷，總共6,500億。
5. 從現行情況來看，人民幣距離國際化的路程依然漫長，存在以下問題：
  - (1). 支付問題：因為大陸境內試點企業仍占少數。例如，有的企業出口的對象是大陸境內的試點企業，所以能拿到人民幣；但若是想進口，因進口對象並非試點企業，便會產生支付問題。
  - (2). 兌換問題：人民幣還未完全自由兌換。
  - (3). 避險問題：人民幣如何在境外進行避險？且人民幣的衍生性產品不夠豐富。
  - (4). 增值問題：以投資手段來說，境內只有B股和QFII境外可拿人民幣投資；而境外也沒有市場可供持有者進行增值或理財方面之投資。

針對人民幣境外市場的發展部份，中國人民銀行與香港金融管理局在2010年7月19日簽訂了一項有關香港人民幣業務的重要協議，該項協議內容包括了：容許香港人民幣存款可於銀行間往來轉賬，及撤銷企業將港元兌換為人民幣的上



限等措施，而上述亦有提及自 2009 年 7 月大陸宣佈開放上海、深圳、廣州、珠海及東莞與香港和澳門之間的跨境貿易後，2010 年的新協定更將其擴及至大陸 20 個省市，這些都將有助促進香港作為人民幣離岸中心的發展，並加速人民幣的國際化。

人民幣的國際化與區域化是否成功，必須看是否有充足的理由說服大陸境外交易對手接受人民幣，若理由不夠充分，光以人民幣升值畢竟無法成為一個長期的誘因。現階段比較可行的作法，即是在大陸周邊例如東南亞，進行探索以實踐區域化。人民幣國際化仍然有一段很長的路要走。不過，對人民幣未來升值之強烈預期，再加上大陸積極進行對外直接與證券投資，以及大陸相對強勁經濟成長之支持，人民幣朝區域化貨幣發展，應是指日可待。

必須指出的是，大陸匯改的最終目標，是使人民幣成為可兌換貨幣。若自目前大陸如火如荼推動之人民幣跨境貿易結算之角度來看，人民幣的國際化與區域化是否成功，首先必須說服大陸境外交易對手接受人民幣，而由於人民幣之升值傾向(亦為目前人民幣更加有彈性後各界大致預期之結果)，將有助於大陸境外交易對手願意擁有更多人民幣，因此，人民幣升值或「進一步增加人民幣匯率彈性」可加速推動人民幣成為可兌換貨幣，乃至於人民幣的區域化與國際化。正如大陸高層所言，一般的可自由兌換貨幣，其匯率機制應當是靈活的；另一方面而言，根據「不可能的三角(impossible holy trinity)」<sup>36</sup>國際貿易理論，大陸高層認為：「一個比較成熟的新興市場國家，最終應當選擇貨幣政策的獨立性和資本自由流動」。換言之，若不再釘住固定匯率或是能「進一步增加人民幣匯率彈性」，對於提高大陸之貨幣政策獨立性和資本自由流動，將有極大之助益。

## 二、兩岸貨幣整合相關課題

隨著人民幣之越益普及，以及兩岸金融互動及整合越益密切，我勢必得面對未來新台幣與人民幣之整合課題，對此相關單位必須及早加以研究與因應。以下提出本計劃研究人員對兩岸貨幣整合問題之研究與看法。

### (一)、兩岸貨幣整合之好處為何？

---

<sup>36</sup> 「不可能三角(impossible holy trinity)」理論講的是：跨境資本自由流動、固定匯率、與貨幣政策的自主性，是不可能同時存在的。

首先吾人必須要問的是：兩岸進行貨幣整合之目的與好處究竟為何？對此，最常為眾人所提及者，即為降低交易成本及降低匯率波動之風險。在降低交易成本方面，由於貨幣整合得以減少貨幣種類，故可因降低貨幣間之匯兌交易，而降低此方面之成本；在降低匯率波動之風險方面，則因貨幣整合得以減少貨幣種類，即可減少（原先各成員貨幣間的）外匯投機行為，並降低匯率波動之風險，亦可避免因貨幣貶值競賽所帶來的市場保護主義等不利影響。

以歐元之經驗來看，歐元區於 1999 年 1 月 1 日歐元正式出現時涉及十一國，之後陸續有希臘、斯洛文尼、賽普勒斯、馬爾他、和斯洛伐克加入歐元區，迄今已有共有 16 個成員。在涉及如此多成員之情況(16 個成員貨幣間原先之匯兌交易成本想必相當可觀)，費盡心血推出全新貨幣下，固然多出了歐元之推行、鑄造、更改標價等多種成本，但因其涉及多國而具有規模經濟，故仍然值得。

## (二)、兩岸貨幣整合之先決條件

在兩岸方面，由於兩岸貨幣整合僅涉及兩岸，降低之匯兌交易成本或匯兌風險，比起十多個歐元區成員間之貨幣交易情況，顯然少很多，但兩岸卻同樣必須承擔對於新貨幣之推行、鑄造、更改標價等多種成本，因此以成本效益角度考量，是否有必要推出一異於現行人民幣及新台幣之新貨幣，實大有可疑(王儷容，2009 年 8 月)。可是，人民幣之強勢與風行，是否引發新台幣遭遇挑戰之政治議題？另一方面，大陸若想領導整個亞洲國家推出類似亞元之區域貨幣，亦無必要先進行兩岸貨幣整合。筆者認為，未來比較有可能的情況是，兩岸貨幣仍照常運作，而讓兩岸人民自然決定擁有、使用何種貨幣。兩岸之整合亦讓時間來決定一切。要成為類似歐元的統一貨幣，還需視實質面影響之考量。但大陸金融市場的封閉、央行貨幣決策過程不透明都將是問題所在。而未來若真的有亞元等區域貨幣之演變，也將影響兩岸貨幣整合之展望。

至於兩岸若欲進行貨幣整合，勢必得循歐元區之歷史軌跡，循序漸進，至少得先達到「兩岸之貨物、勞務、資金、人員之流動皆毫無阻礙、通行無阻」。因此，目前兩岸間正進行之「經濟合作架構協定(ECFA)」諮商，便成為兩岸貨幣整合之先決條件。

## (三)、兩岸貨幣整合之現況

至於兩岸貨幣整合之現況，目前僅止於最根本之現鈔清算，以方便兩岸人民因觀光及往來、而致互擁對方現鈔之兌換需求；關於兩岸貨幣進一步之存款、匯

款及貿易結算等業務，則尚屬未來式。

兩岸央行與香港金管會今年七月中同步公布，兩岸人民幣現鈔清算機制於當月十五日正式上路。未來台灣的人民幣現鈔將由中國銀行（香港）提供，國人可買到匯率較現在便宜的人民幣，也降低換到偽鈔的機率。人行行長周小川與中銀香港董事長蕭鋼簽署清算協議，人民銀行正式指定中國銀行（香港），作為人民幣現鈔拋補銀行，未來國內的人民幣現鈔，由中銀（香港）提供給央行核准的國內兩家清算銀行（應是台銀和兆豐銀）的香港分行，由這兩家自香港進口到台灣，不再透過美國銀行和滙豐銀行進口，預計可省下百分之一成本。以每人可買人民幣兩萬元，約新台幣十萬元為例，可省下一千元。一旦人行通過鋪底資金的審核，中國銀行（香港）、台銀和兆豐銀，及可進行拋補人民幣現鈔的業務。至於國銀承作人民幣存款、匯款及貿易結算等業務，則應是會等到兩岸銀行互設分行，且可承作對方貨幣之存放款以後再進行。對於在大陸設點的廠商而言，其當然希望政府在台提供人民幣現鈔之外，也可以再開放人民幣存款、匯款業務，進而直接與大陸廠商直接使用人民幣結算。

以上為對民間方面之影響，至於對官方方面之影響則如下：我央行副總裁周阿定表示，目前人民幣匯率是無法控制的，同時大陸是出口導向國家，且人民幣屬於限制性貨幣，惟因大陸目前正逐步開放人民幣在海外的管道，可能成為強勢貨幣，對此央行也相當關注。對於業者建議將人民幣做為外匯儲存的一種貨幣，周副總裁表示，中央銀行正在研究是否將人民幣為一籃子的外國貨幣的一種。

#### （四）、台灣民眾囤積人民幣之情形與影響

未來若人民幣成微幅緩升而有持續升值空間時，將會助長台灣民眾囤積人民幣的風潮，是否會對新台幣造成衝擊呢？以下試分析之。

首先，民間囤積人民幣確已越益風行。根據中央銀行統計資料，本地銀行業民國 97 年至 99 年 8 月底，自貨幣市場買進與賣出人民幣的差額自 97 年度新台幣 21 億 5417 萬餘元，99 年度 8 月底止已達 82 億 3420 萬餘元，差額有逐年、快速擴大的趨勢。除此之外，台灣人民亦可將多出人民幣帶至對岸消費或投資，故囤積人民幣之數額，可能更大。大陸半官方媒體中新社引自臺灣外銀業者說法曾指出，臺灣幾乎是大陸和香港以外，全球擁有人民幣最多的地區。人民幣交易量最大的兆豐商業銀行也表示，不少機構都預期人民幣年底前會升值至少 3%，很多民眾都想先買些人民幣在手邊，導致人民幣現貨吃緊。本來銀行認為大陸觀

光客來台消費，至少可“回收”一些人民幣現鈔，但沒想到部分縣市的工藝品店、禮品店也開始囤積人民幣，市場回流的人民幣現鈔量大幅減少。今年過年前，滙豐和美銀兩家外商銀行一周交易量約人民幣數百萬元，但從3月到4月中旬，臺灣境內人民幣現鈔交易量升高，一周內人民幣買和賣的交易量加總曾突破3000多萬元，其中超過2000多萬元是“賣出”給臺灣銀行同業，從臺灣市場買回的人民幣不到百萬元。央行副總裁周阿定今年四月左右曾表示，人民幣買進與賣出約為1比2.5。

依上述種種觀察來看，在國際壓力下，人民幣升值預期高升不下，再加上兩岸經貿及民間交流熱絡，台灣市場囤積人民幣情形日益增多，應是一個相當可以理解之事實，惟此對囤積者而言確是個好選擇嗎？另外，此種現象是否即會對新台幣造成衝擊，則有待時間檢驗，理由如下<sup>37</sup>。

其一，屬於亞洲區域貨幣之一的新台幣也會升值，今年以來迄十月一日止新台幣之升幅(1.86%)與人民幣(2.01%)不相上下，假若依區域貨幣會連動之過往經驗來看，而且因台灣本身之基本面也不差，其實擁有台幣本身也是個不錯之選擇；事實上，金融海嘯後全球資金湧入景氣復甦速度較快之亞洲，年初迄今其他亞洲貨幣較諸人民幣升值更多，如馬來幣升約10%、泰銖約9.5%、新加坡幣6.35%等，故自資產配置之角度來看，囤積人民幣不見得係未來最佳之選擇。其二，囤積人民幣可能係替代人們原先對美元、歐元等其他種外幣之擁有，不見得即是以新台幣去替換；換言之，吾人可將人民幣之視為一種外幣，以平常心對待之，不見得會對擁有新台幣造成替代效應。其三，由於人民幣升值的預期心理持續發酵，即使目前台灣還沒有開放人民幣存款之業務，但各個銀行的換出量遠大於換入量，連向香港的美國銀行或滙豐銀行拋補的成本都提高，造成臺灣的人民幣價格比國際價格還貴；在此情況下，除非想長期擁有，不然短期而言在國內換取人民幣也不見得是划算的；更何況目前囤積者若將人民幣擺在家裡床底下、或保險櫃中，是無絲毫利息可拿的。其四，政治理由將令我政府想出許多措施，力阻替代情事擴大；基本上將之視為外幣即可解決許多問題。

不過，由於大陸持續推動人民幣區域化乃至於國際化之政策，人民幣未來將

---

<sup>37</sup>引用自王儷容，「囤積人民幣將對新台幣造成衝擊？」，學者專欄，工商時報地A4版，民國99年10月6日。

流向大陸境外(否則談何國際化?)。譬如，大陸已與許多國家進行跨境貿易以人民幣計價之措施，其試點對象(包括大陸出口企業、試行之國家等)並已逐漸擴大中，未來將有更多國家的人民會擁有更多的人民幣；日前大陸相關單位甚且拋出將推動大陸出口商得將部分出口所得停留在國外之政策風向球。

在人民幣離岸中心香港，亦如台灣般，可發現囤積人民幣之現象。根據香港金融管理局日前公布的數字顯示，由於市場憧憬人民幣持續升值，吸引資金流向人民幣存款，到今年 8 月底，香港銀行業的人民幣存款增至 1304 億元人民幣，增幅達 25.8%，占外幣存款的 4.9%，反映香港的人民幣銀行業務範圍擴大。若不計香港銀行業的人民幣存款來自外人之部分，對港人而言，因港幣仍固守聯繫匯率制，無法如新台幣般、較機動地對美元升值，故港人存人民幣之動機更甚於吾人，其替代港幣之情況勢必日益增加。若非基於回歸時所提之「保持香港五十年不變」承諾，以及大陸刻意維持香港獨特之國際金融中心地位，否則港幣應是來日不多。在此方面，新台幣是不可相提並論的。

### 三、人民幣升值問題與其影響

2008 年全球金融危機的爆發，對於自 2005 年以來大陸匯改的既定節奏產生干擾，致大陸從 2008 年 7 月起被迫重新盯住美元。此種看似操縱匯率之結果，早已導致歐美國家尤其是美國之抗議。美國國會正在對財政部長蓋納施加壓力，要求把大陸定為匯率操控國，因為大陸在近兩年內，保持人民幣對美元的低匯率，使大陸出口的產品獲得優勢。原本財政部依法必須在 2010 年 4 月 15 日前提出匯率報告；不過，當時因大陸國家主席胡錦濤要出席美國總統歐巴馬在 4 月中於華府舉辦的核安全峰會，歐巴馬政府決定延後發布該一報告。

之後，基於回應歐美壓力，以及人民幣升值對於大陸經濟轉型有利之諸項考慮下，大陸人民銀行於今年 6 月間放寬 2008 年為因應金融海嘯而人民幣釘住美元的作法，讓人民幣匯率能較為自由浮動。惟因自 6 月至今，人民幣對美元匯率升值幅度太小，不及 2%，美國眾議院議員在面對今年 11 月期中選舉壓力下，遂於 9 月底通過「改革匯率以爭取公平貿易法案」，之後歐巴馬即可能對大陸祭出報復措施，進而影響中美之貿易乃至於政治關係。在 4 月 12 日歐胡會上，歐巴馬曾重申美國的主張，強調人民幣匯率必須朝市場機制的方向調整。對此胡錦濤表示：人民幣升值既不能解決美中貿易失衡問題，也無法解決美國的失業問題；在人民幣匯率改革方面，北京將著重大陸經濟與社會發展的需求，堅持走自

己的路。

## (一)、大陸為何遲遲不願讓人民幣升值？

縱然歐美各方咄咄相逼，惟大陸遲遲不願讓人民幣升值，其中主因為擔心人民幣若急遽升值，將對其國內相關出口企業之就業帶來重大衝擊，此為其所無法承受之重(王儷容，2010a)。由於大陸仍以勞力密集產業為主力，進入門檻低、技術含量低，議價能力弱，中小企業多，產能嚴重過剩，長期惡性競爭，匯率升值很難透過提高價格轉移成本，只能靠企業內部消化。若果如此，在上述各企業利潤大降、致無法維持營運之情況下(以下分析)，可能產生人民銀行最不願看到之「失業大增」後果，此亦為人行面對歐美各國要求人民幣升值壓力下，仍遲遲沒有行動之最大原因<sup>38</sup>。

針對人民幣升值問題，大陸各行業測試結果顯示，勞動密集型行業利潤率將受到嚴重影響，尤其是中小企業居多的行業：

1. 據大陸勞動密集型行業商會人民幣壓力測試結果，若人民幣在短期內升值3%，家電、汽車、手機等生產企業利潤將下降30%到50%。
2. 據大陸紡織品進出口商會測算，在其他生產要素成本和價格不變的情況下，人民幣升值1個百分點，企業利潤減少1%。如果人民幣升值，將壓縮企業僅有的利潤空間，降低產品出口競爭力，將對大陸紡織服裝出口造成嚴重的打擊。
3. 據大陸輕工工藝品進出口商會表示，大陸輕工企業出口利潤普遍約5%；而據大陸紡織品進出口商會表示，目前大陸紡織品服裝企業的平均純利潤率在3%到5%，有的企業利潤低於3%。

## (二)、中共匯率政策所面臨之內外部挑戰及其穩定匯率之主要考量因素

### 1.降低中美貿易摩擦：

美國貿易代表柯爾克四月表示，美國在大陸遇到的挑戰被誇大了，因為許多人把焦點集中在大陸；但其實美國在整個亞洲都遇到挑戰。柯爾克拒絕明說大陸是採行貿易保護主義的國家，僅表示美中每年的貿易總額達4090億

---

<sup>38</sup>大陸人民銀行副行長胡曉煉於去年12月初來台，參加中經院主辦之“兩岸金融學術研討會”時，筆者提出相關問題時，其曾做出以上之回答。

美元，兩國間的貿易關係很複雜，也存在「巨大潛力」。不過，美中之間確實存在許多貿易磨擦：美國工會投訴進口的大陸輪胎導致美國工人失業，導致歐巴馬去年9月對大陸汽車輪胎課徵懲罰性關稅；由於大陸是美國雞肉的最大市場，大陸表示將對美國雞徵收反傾銷稅，並威脅進一步採取報復措施。

而人民幣匯率與中美貿易摩擦，有無關聯呢？答案是有，而且很大，以下即加以說明。首先，「市場經濟地位(Market Economy Status, 簡稱MES)」是國際貿易反傾銷調查確定傾銷幅度時使用的一個重要概念<sup>39</sup>；再加上，因美國在「1930年關稅法」中明定勞資談判和匯率兩項因素是美國政府衡量一國是否具備「市場經濟地位」的最重要標準<sup>40</sup>；因此，人民幣匯率問題即會影響到中美兩國反傾銷調查及貿易摩擦。根據大陸經濟學者及經貿部門的自我評估，認為除貨幣的可兌換程度是較艱難的標準外，其餘各項標準自大陸經濟改革迄今，均已出現明顯成績。假若上述人民幣匯率問題持續，則研判美國在短期內願意接受大陸為一市場經濟國家的可能性仍十分微小，中美貿易摩擦問題也將無緩和之期。事實上，由於大陸匯率問題以及歐盟面對大陸產品搶攻歐洲市場壓力逐年增加，歐盟在短期內同意中大陸國已具備「市場經濟地位」的機會可能亦將十分有限。

美國曾於2008年6月份的第四次中美戰略經濟對話中，就表示將承認大陸市場經濟地位。但顯然這個承諾並未實現。中美兩國2009年7月底在美國華盛頓舉行的中美戰略與經濟對話中，美國曾指出，美國將會承認大陸在市場改革上的進展，並且中美商貿聯委會將以合作的形式，來承認大陸市場的經濟地位。這已非美國第一次做出相關承諾，惟迄今仍未實現，中美匯率爭議不可說沒影響(王儷容，2010a)。

布希政府曾於2007年三月底公布新法案，針對非市場經濟中接受政府補

---

<sup>39</sup>反傾銷案發起國如果認定被調查商品的出口國為「非市場經濟國家」，將引用與出口國經濟發展水平大致相當的市場經濟國家(即替代國)的成本資料來計算所謂的正常價值，進而確定傾銷幅度，而不使用出口國的原始資料。大陸官員及學者認為，大陸加入WTO後，因為該項條款之適用，導致大陸產品涉案之傾銷案件更易為指控國認定為傾銷案件，且一經認定，其所課征之反傾銷稅率往往大幅升高，對大陸產業及外貿發展造成極為嚴重的打擊。例如，在大陸產品所涉傾銷案件中，美國或歐盟等國家之傾銷調查機構往往以新加坡或印度等做為大陸正常價格計算之「替代國」，然因印度實際生產成本通常較大陸高出許多，新加坡更高出20倍之多，以致最後大陸產品傾銷案件經裁定之反傾銷稅率經常被過度高估。

<sup>40</sup>美國主要在其「1930年關稅法」中明定取得「市場經濟地位」的內涵及程序。其對於「市場經濟地位」之認定共有六項標準，分別為：貨幣的可兌換程度；勞資雙方進行工資談判的自由程度；設立合資企業或外資企業的自由程度；政府對生產方的所有和控制程度；政府介入及對資源分配、企業的產出和價格決定的控制程度；以及其他美國商務部認為合適的判斷因素。

助或低利貸款獲利的產品進行課稅。美國參議員舒默 (Charles Schumer) 和葛蘭姆 (Lindsey Graham) 自2005年開始的兩年內一直推動法案，威脅將向大陸進口商品課徵最高二七·五%懲罰性關稅，以迫使人民幣大幅升值。他們二人雖於2007年三月放棄原來提案，惟與參議院財務委員會主席鮑卡斯 (Max Baucus) 以及前主席格拉斯利 (Charles Grassley) 仍共同推動促使人民幣升值的相關立法。

事實上，假若根據大陸商務部副部長陳健日前出席某個新聞發佈會之發言即可看出，大陸確有操縱人民幣之嫌疑：陳健表示，人民幣匯率當前並沒被低估，大陸的匯率政策理應由大陸政府根據經濟、貨幣情況自主決定。

## **2.因應全球失衡問題：**

因全球金融風暴，導致受傷害較輕之大陸成為引領全球走出風暴之重要大國，故許多歐美大國期待大陸能由外需導向轉向內需導向之經濟結構，以此調整行之有年之”全球失衡(global imbalance)”現象，亦即希望達到：全球有貿易盈餘的國家增加其國內需求(如大陸、台灣)，而有貿易赤字的國家(如美國)則減少其國內需求。大陸當局若允許人民幣升值，即為一個重要的象徵，即表示大陸對於擴大內需是認真的。由於人民幣升值可降低其進口品價格，故有利於提升其國內消費(即內需)；另人民幣升值會導致其出口品價格調升，故將降低其出口(即外需)；故整體而言，有助調整上述之”全球失衡”現象。

## **3.人民幣升值將帶來就業問題：**

由於大陸仍以勞力密集產業為主力，進入門檻低、技術含量低，議價能力弱，中小企業多，產能嚴重過剩，長期惡性競爭，匯率升值很難透過提高價格轉移成本，只能靠企業內部消化。若果如此，在上述各企業利潤大降、致無法維持營運之情況下(以下分析)，可能產生人民銀行最不願看到之「失業大增」後果，此亦為人行面對歐美各國要求人民幣升值壓力下，仍遲遲沒有行動之最大原因<sup>41</sup>。

## **4.人民幣升值將吸引更多熱錢之流入：**

基於對人民幣升值之期盼，因著匯差之吸引力，將吸引全球之外人證券投資(foreign portfolio investment, FPI)之資金流入大陸。雖說目前大陸對於FPI仍有管制，即以間接之QFII(qualified foreign institutional investor)方式允許外資

---

<sup>41</sup>中國人民銀行副行長胡曉煉於去年12月初來台，參加中經院主辦之”兩岸金融學術研討會”時，筆者提出相關問題時，其曾做出以上之回答。



進入大陸股債市，惟大陸相關單位對於其國內過多游資從何而來，仍很難查核出來。

### (三)、中共調整人民幣匯率之時間及方式

#### 1.調整時間

一般而言，人行決定是否升息最重要的考量為經濟成長速度與通貨膨脹水準2項指標。今年以來，人行對於貨幣政策的調整，無論是上調存款準備率，亦或是透過公開市場操作，回收市場流動性，不難發現，政策調控主要為數量型工具，相較之下，人行對於採取讓利率與匯率雙率雙升的態度則相當審慎。

對於人民幣升值時機，筆者曾於中華經濟研究院2010年7月中發佈第二季台灣經濟預測結果時表示，大陸應該會在多邊會談場合回應多邊議題，因此6月於多倫多舉行的G20峰會，可能是人民幣升值時機。果其不然，中國人民銀行在6月19日承諾，放手讓人民幣兌美元更自由浮動，即回復金融海嘯前所施行之「有管理的浮動匯率制度」。中國人民銀行貨幣政策委員會新加入之智囊對於人民幣匯率爭議，曾發表意見：其中夏斌、李稻葵接受採訪時雖皆指出，不能屈從於某種壓力而推動人民幣升值，然而人民幣也要回歸到金融危機之前有管理的浮動匯率機制上。

回顧過往，人民幣於2005年7月進行2%之一次性較大幅度升值，而來到8.1兌1美元之價位後，人民幣即一路持續不斷地緩升，直到2008年10月大陸因應金融海嘯而再度釘住6.82兌1美元時，人民幣於此3年內升值幅度約達15%，1年當中升值幅度概算約達5%。最近，在今年大陸「十一」長假過後，人民幣對美元匯率中間價報升至6.6830，來到1993年匯改以來的新高峰。

#### 2.調整方式

大陸信息中心曾建議，大陸政府應適當擴大人民幣匯率浮動範圍，藉此抑制海外市場對人民幣升值預期日益增強所導致的熱錢流入。另外筆者認為，以大陸官方對諸多政策工具之掌控能力，如在證券投資方面，其是否允許人民幣透過更開放之資金外流(即所謂之QDII，或港股直通車等)、或內流(即所謂之QFII)，即可牽動人民幣之變動方向。因此，人民幣價位應在大陸政府之可控制範圍中。故判斷，其決策者可能以放寬人民幣波動幅度，以因應歐美對於大陸政府操控人民幣匯率之指責，惟在同時亦不至於讓人民幣價位走向失控之路。綜合言之，若依照市場力量及大陸官方掌控相關政策之能力，人民幣未來應是朝小幅升值、但高於目前0.5%上下波動區間之方向調整。

## (四)、人民幣升值對國際經濟之影響

### 1. 有助於加速大陸對外直接及證券投資

其他國家須面對大陸對其企業增加購併之可能，惟因大陸亦會提高對於各國公債之購買及對外國企業之融資，故對其他國家而言，應是利弊互見(王儷容，2010c)：

- (1). 在外國直接投資(FDI)方面：正如1980年代日圓升值帶動日本各大商社大肆併購歐美房地產及企業一般，人民幣於2005年七月進行2%之一次性升值以來，大陸之對外投資亦開始加速進行。根據統計顯示，2007年大陸買家總共斥資292億美元收購海外公司，海外投資者收購大陸公司之支出則為215億美元，亦即大陸在海外收購額首次超過了海外買家在大陸的收購額；2007年成遂為大陸併購交易史上具有劃時代意義的一年。到了2008年年中，即最近的次貸危機擴大之後，大陸金融海外併購更加活躍。大陸等外幣儲備豐富的新興市場國家開始在海外併購中扮演重要角色，併購對象主要是歐美的問題金融機構和業務部門；典型案如中投斥資美國百仕通、民生斥資美國聯合銀行、中行收購法國愛德蒙得洛希爾銀行20%股權等。事實上在此波金融危機爆發前，大陸銀行在國外的收購主要集中在東南亞(由於東南亞地區的華僑資本豐富，大陸的銀行很容易於當地發展)、非洲等地，在歐美等地則相對較少。
- (2). 在國外證券投資(FPI)方面：大陸央行或人民可以透過購買各國公債或於海外股票交易所購買外國股票及其他衍生性金融商品，進行國外證券投資。大陸於2008年9月超越日本成為美國最大的國債持有者；到了2009年四月，由於美國預算赤字飛漲問題，導致大陸持有的美國國庫債券不增反減；惟2010年四月左右，歐洲主權債務危機又再度吸引急欲避險之大陸當局，增持美國公債。

### 2. 有助於降低行之有年之”全球失衡”現象

因全球金融風暴，導致受傷害較輕之大陸成為引領全球走出風暴之重要大國，故許多歐美大國期待大陸能由外需導向轉向內需導向之經濟結構，以此調整行之有年之”全球失衡(global imbalance)”現象，亦即：全球有貿易盈餘的國家增加其國內需求(如大陸、台灣)，而有貿易赤字的國家(如美國)則減少其國內需求。允許大陸人民幣升值即為一個重要的象徵，表示大陸對於擴大內需是認真的。事實上，大陸自2001年開始推廣一項新策略以促使其經濟成長：從主要依賴於貿易和出口，進而轉為注重消費；不過，雖說其於金融

風暴後打敗美國成為汽車等奢侈品之全球最大消費國，惟直至2009年，大陸消費占其GDP之比例仍低於50%。人民幣升值可降低其進口品價格，故有利於提升其國內消費(即內需)；另人民幣升值會導致其出口品價格調升，故將降低其出口(即外需)；故整體而言，有助調整上述之”全球失衡”現象。

### **3. 有助於加速人民幣之區域化及國際化**

- (1). 韓國央行(韓國銀行)北京事務所高層曾表示：大陸的銀行進入東南亞，是為了將人民幣適用範圍擴大至該地區，以此當作人民幣國際化的橋頭堡。以馬來西亞為例，其占大陸與東盟貿易的 25%，是東南亞地區的經濟大國，大陸銀行已在馬來西亞設立分行；工商銀行則在 2006 年收購東南亞人口大國印尼 Halim 銀行 90%的股份。
- (2). 自人民幣跨境貿易結算之角度來看，人民幣的國際化與區域化是否成功，首先必須說服大陸境外交易對手接受人民幣，而由於人民幣之升值傾向，將有助於大陸境外交易對手願意擁有更多人民幣，因此，人民幣升值可加速人民幣的區域化與國際化。
- (3). 此外，自人民幣成為國際儲備貨幣之角度言之，世界銀行副總裁林毅夫曾在新加坡演講時指出，人民幣成為國際儲備貨幣之三要件包括：人民幣必須自由流通；大陸國內資本市場必須發展到一定的規模和深度；以及大陸的經常帳應當維持一定逆差。基於此，由於人民幣升值有助於導致大陸經常帳逆差，故亦將間接加速人民幣之區域化與國際化。

### **4. 解決人民幣匯率問題可降低中美貿易摩擦**

「市場經濟地位(Market Economy Status，簡稱MES)」是國際貿易反傾銷調查確定傾銷幅度時使用的一個重要概念<sup>42</sup>；再加上，因美國在「1930年關稅法」中明定勞資談判和匯率兩項因素是美國政府衡量一國是否具備「市場經濟地位」的最重要標準；因此，人民幣匯率問題若是藉由人民幣適度升值、或放寬人民幣波動幅度，而獲得解決，即可降低大陸受到反傾銷認定之機率，進而減緩中美兩國間之貿易摩擦。

---

<sup>42</sup>反傾銷案發起國如果認定被調查商品的出口國為「非市場經濟國家」，將引用與出口國經濟發展水平大致相當的市場經濟國家(即替代國)的成本資料來計算所謂的正常價值，進而確定傾銷幅度，而不使用出口國的原始資料。大陸官員及學者認為其加入 WTO 後，因為該項條款之適用，導致大陸產品涉案之傾銷案件更易為指控國認定為傾銷案件，且一經認定，其所課征之反傾銷稅率往往大幅升高，對大陸產業及外貿發展造成極為嚴重的打擊。

## **5. 大陸台商將再出現出走潮，有利於東南亞或台灣外人直接投資之增加**

人民幣之升值將墊高廠商在大陸之投資資金成本。此外，近年在大陸台商雖已漸漸轉向大陸內銷市場，惟因台商在大陸仍是以再出口業務為主(應至少有六成)，再加上人民幣升值導致出口報價提高<sup>43</sup>，難免衝擊台商利潤；就再出口部分受到之衝擊而言，可能類似2007年人民幣升值後，將再造成另一波台商之遷移(至東南亞或回台)，有利於東南亞或台灣外人直接投資之增加；至於其出走規模之大小，仍需視人民幣升值力道之不同而定。不過對於兩頭在外之大陸台商，則因進出口之影響互相抵消，則所受之影響將較小。

### **(五)、人民幣升值對台灣經濟之影響**

#### **1. 因區域貨幣連結關係，人民幣升值將間接激勵新台幣匯率亦趨升值：**

假若人民幣確實緩升，因將吸引全球資金進駐亞洲地區停泊，新台幣價位將亦可受惠而升值；假若僅是人民幣變動區間擴大，新台幣波動幅度亦將提高，則將帶動新台幣相關避險業務量(如貨幣互換、遠期外匯)之提升。

#### **2. 對台股行情及相關金融商品之推出有正面影響：**

假若新台幣價位因而提升，或未來升值想像空間增高，亦必將吸引全球外來證券投資來台，進而提高台股行情。此外，由於我國對大陸擁有大量貿易順差，再加上大陸刻正如茶如火地推行以人民幣計價之跨境貿易交易，假若大陸進口商願意以人民幣付出貿易款項，台灣之出口商擁有之人民幣必將增加。而且，兩岸貨幣之直接清算業務即將上路，相關金融商品(如新台幣與人民幣之互換等)亦將大增。在台股方面，中概內需收成股與台灣內需、資產營建等，乃是實質受惠的類股；相對地，以出口導向的電子科技產業可能會受到負面影響

#### **3. 將可能造成另一波大陸台商之出走潮：**

近年在大陸台商雖已漸漸轉向大陸內銷市場，惟因台商迄今在大陸仍是以再出口業務為主(應至少佔全體營業額之六成)，再加上人民幣升值導致出口

---

<sup>43</sup>此出口若係以美元報價，則因人民幣升值導致出口商之後之美元賣款可換回之人民幣變少，故出口商必須提高美元報價，故在其他條件不變之下，其產品之國外價格競爭力下降；若此出口係以人民幣報價，則因人民幣變貴了，導致國外進口商之匯率成本提高，亦同樣地降地其產品之國外競爭力。

報價提高<sup>44</sup>，難免衝擊台商利潤；就再出口部分受到之衝擊而言，若升值幅度很大，即可能類似2007年人民幣升值，將再造成另一波台商之遷移(至東南亞或回台)。不過，雖說人民幣之升值將降低其出口之價格競爭力，並墊高廠商在大陸之投資資金成本，惟因人民幣升值亦將降低大陸台商進口原物料之成本，故其間之正負影響，會有某種程度之互相抵消效果。對於兩頭在外之大陸台商，則因進出口之影響互相抵消，則所受之影響將較小。

#### **4. 對台灣進出口之影響將視最終市場幣值相對變動幅度而定：**

至於人民幣升值對於台灣進出口之影響，將視貿易對手國幣值與台幣相對變動幅度，以及台灣進出口商品係以大陸內需為最終市場、或是再出口至其他市場而定。若是以大陸內需為最終市場，則人民幣與台幣相對變動幅度即有其意義，如若台幣升值幅度反而較大，則對我出口至大陸之價格競爭將產生不利效應，但對於我自大陸進口貨品，則因其變的便宜，反而有利。若是出口至大陸後再出口，且係以其幣值較台幣相對貶值之歐美為市場，則對我出口確有不利影響；但若是以其幣值較台幣相對升值之國家為市場(如日本、澳洲等)，則對我出口即不至於有不利影響。

---

<sup>44</sup>此出口若係以美元報價，則因人民幣升值導致出口商之後之美元賣款可換回之人民幣變少，故出口商必須提高美元報價，故在其他條件不變之下，其產品之國外價格競爭力下降；若此出口係以人民幣報價，則因人民幣變貴了，導致國外進口商之匯率成本提高，亦同樣地降地其產品之國外競爭力。

## 第二章 房市相關課題

房地產議題雖與金融無直接相關，但因其對大陸貨幣政策會有某種程度之影響，在經建會要求下，仍予以研究分析。

10年前，大陸人民大多進入一線城市來謀求生活，但10年後因一線城市之生活壓力遽增，特別是房價飛漲的問題，加之二、三線城市逐漸發展，讓民眾重新開始選擇居住所在地，故有不少人民已轉往二線城市定居(楊慈郁，2010)。在一項針對上海、北京等一線城市之白領階級所做的調查顯示，超過半數受訪者有意願至二線之中小城市生活，更有42.3%的受訪者認為二線城市更適宜居住。以往「北上廣」(北京、上海、廣州)是人們求職的熱門城市，但於2009年年中有24%的人選擇至非一線城市找工作，至2009年年末提升到31%，到了2010年3月竟提高至50%(李蟄鴻，2010)，其上升的幅度隨著一線大城飆漲的房價快速飛升。

舉例言之，租屋價格在一線大城—上海一般約2,000元人民幣，但在二線城市—鄭州僅只500元至600元人民幣；交通費用(含公車、計程車、自行開汽車等)綜合計算，在上海需要約1,000元至2,000元人民幣，但在鄭州卻只需約80元至100元人民幣；另上海民眾一般平均的房貸價格，每個月需高達約3,000元至5,000元人民幣。初步綜合研判，在上海月薪8,000元人民幣之上班族，與河南鄭州月薪3,000元人民幣的居民，可能過著相似同等品質之生活，所以居高不下的房價，讓許多在一線大城上班的民眾想轉換到二線的中小城市發展，甚至回鄉定居生活。

### 一、大陸房地產泡沫化逐漸形成之背景

隨著大陸一線城市房價飛漲，許多銀行業者及投資人擔心大陸房地產市場會有泡沫化之可能。上世紀80年代末的日本房地產價格跌落後引發長達10年的緩慢增長，另2008年的美國房地產市場泡沫破滅引發了全球經濟下滑，導致銀行受損、經濟復甦減緩。現今大陸正扮演拉動世界增長重要引擎的角色，而大陸政府過度的銀根寬鬆政策引發了泡沫化的擔憂，其房地產泡沫之爆發與否引發全球之關切。

當今人民幣兌美元的升值預期，也使得熱錢不斷地湧入大陸；而當大陸的資

金極度充裕時，在缺乏其他可以選擇的投資管道下，當地的住屋房市及股市之投資與投機熱潮便很容易被點燃。大陸國務院表示，因某些城市過度的增長房價，政府將監管資金流動，阻止海外投機資金危害大陸房地產市場。此外，受銀行低利率之刺激，上海和北京的房價不到4年就上漲一倍，許多大陸的投機客希望今天的高房價繼續增長，這樣就可以在超過自身的購買能力範圍內買房（大陸評論，2010），故在大陸的買房投機客開具虛假收入證明以獲取銀行貸款，乃是司空見慣之事。

目前大陸房地產泡沫尚不至於立即破滅，因為泡沫後面還有許多支撐力量，大陸的消費購買力道仍然強勁，投機風潮亦愈演愈烈，倘若泡沫未能遏制，則房地產商與大陸的銀行將會受到波及，建築業的發展亦會放緩，而失業人口也將增加，不可不慎。

## 二、大陸房地產逐漸泡沫化之成因

大陸房地產泡沫化之趨勢日益明顯，其成因原由如下所述：

### 1. 地方政府為求政績表現，以賣地、囤地等方式增加地方財政收入， 國企、央企、與城投之相關行為亦加速房地產的泡沫化

過去十多年來，大陸地方政府與民爭地、強迫拆遷，藉著賣地以招商，並投入建校、基礎建設等各種開發與投資，不僅產生招商有成、提高投資之好成績，帶動地方GDP上升，在此同時，地方官員之升遷亦獲得加持。而隨著上述地方建設之後，附近房價及地價亦跟著水漲船高。類似模式不斷複製，屢試不爽。在此同時，資金雄厚之地方國企及央企亦大量投入炒房、炒樓之行列，遂造就大陸一二三級城市房價網上不斷攀升之現況。

統計顯示，去(2009)年大陸地方政府之賣地收入約有1.42兆人民幣，占全部的財政收入高達43%(林美姿，2010)。當地政府靠著賣土地即能賺取豐厚之收益；而建商從地方政府手中取得土地之後亦囤地不予開發，再以惜售之方式將房價哄抬的更高，以利獲取更高額之利潤。大陸房價之所以飆漲的如此迅速，地方政府的賣地行為亦為原因之一。可是，雖說賣地為當地政府帶進可觀之財政收入，但房地產泡沫化之危機日趨明顯，若欲想延遲泡沫之破裂，其後果將愈嚴重。

更有甚者，去年大陸當局為了解決金融海嘯造成之經濟危機，祭出四萬億人民幣之財政刺激措施。但是事實上，中央政府並沒有將大量的資源投入，多數基礎設施投資項目是由地方政府執行實施的。不過，自1994年大陸財稅

改革之後，地方財政收入便日漸無法與其支出相匹配，根本沒有多餘的財力來應付突如其來的基建需求。於是，地方政府普遍採取了城市投資公司的「地方投融資平臺」運作模式；所謂「地方投融資平臺」，是指由大陸地方政府及其部門和機構等通過財政撥款或注入土地、股權等資產方式設立，承擔政府投資專案融資功能，並擁有獨立法人資格的經濟實體。

換言之，在此模式下，地方政府可以土地注入代替現金，作為城投公司的資本金，然後將土地抵押給銀行取得貸款，進行城市基礎設施建設。此一模式先前即存在，但在全球金融危機爆發後的18個月，在政府無條件追求增長和銀行將借貸當成政治使命的背景下，城投公司的數量由4000家暴漲到8800家(陶冬，2010年)。有些地方融資平臺則依靠發行城投債募集資金，作為基建專案自有資金，再套取銀行貸款，等於城投公司不花一分錢就能投產基建專案，將來再還本付息。

而在2009年年初，面對全球經濟衰退的嚴重形勢，大陸提出成長率保八的增長目標，隨後提出一連串的經濟刺激計畫。央行和銀監會也在3月聯合發佈《關於進一步加強信貸結構調整促進國民經濟平穩較快發展的指導意見》，提出「支持有條件的地方政府組建投融資平臺，發行企業債、中期票據等融資工具，拓寬中央政府投資項目的配套資金融資管道」。自此大陸地方政府透過投融資平台所吸收的資金不斷攀高，至2010年10月為止，地方政府貸款餘額已達7.66兆人民幣，甚至部分地區地方政府的負債已超過當年財政收入兩倍之多。

但是，這些借貸未來還本付息的資金從何而來？據上海國泰君安證券提供的抽樣統計資料發現，2009年前4個月發行的城投類債券，地方補貼收入總額為81億元，而同期發債主體城投公司淨利潤總額只有83.7億元，這意味著地方補貼收入占城投公司淨利潤的比重高達96.7%，這筆利潤絕大多數將用於還本付息。換言之，假若城投產基建項目本身不具備充分的還款能力，而由城市政府進行綜合還款者，即蘊含著城市政府以及財政性的風險。其中，亦可發現，這一連串發展之始作俑者即為地方政府以無償之國有土地為注資及抵押而起。

兩會期間，人民銀行行長周小川對此強調說，若地方融資平臺以土地為抵押產生的借款，因為在土地價值的上升階段，有可能會出現高估，而未來當土地價值下降的話，就可能使得對貸款的判斷出現差別。換言之，大陸中央近來之打房必須有所「節制」，否則房價一旦轉趨直下，不僅大陸地方財政將崩解，許多靠土地為抵押而做貸放之銀行亦將出現大問題。不過，銀監會已



嚴控現有基建項目的續貸、強令地方政府不得擔保城投債務；國務院亦限制央企炒買土地。這些措施對於大陸房價之抑制效果為何，則有待觀察。

以下茲就「地方投融資平臺」所將產生之風險，整理分析如下：

### **(1). 地方政府自身負債率過高**

在地方政府財源有限的狀況下，某些地方政府投融資平臺存在著資本不足或資本不實以及抽逃資本金的現象，例如一些地方性融資平臺的負債率達到94%，有的地方甚至高達400%，而國際上平均為80%—120%。一些地方政府為了免於遭到監管，甚至採取各種變通手段向地方融資平臺注入不實資產以「濫竽充數」，因此實際情形可能比帳面上所能觀察到的更為嚴重。

### **(2). 平臺的治理結構不健全，許多管理階層是由政府人員擔任**

目前，一些地方政府投融資平臺的法人治理結構仍然不夠健全，缺乏嚴格的管理規範，尤其是平臺較高階管理階層人員，大多是由地方政府官員擔任，缺乏必要的企業經營管理經驗和風險防範的常識，因此在投融資的過程中往往容易發生重大的決策失誤。

### **(3). 融資狀況不夠透明，銀行無法掌握風險**

由於地方政府往往較銀行強勢，兩者在地位上不平等的結果導致地方投融資平臺的資訊常常不及一般貸款透明，以致於商業銀行無法得知適當風險以進行管理，例如有一些平臺就把分別借來的貸款放在一個統一的「資金池」裡，再根據專案的進度隨時提取。此外地方政府也常通過多個融資平臺從多家銀行獲得信貸資金，多頭舉債或是統借統還，諸如此種情形都造成商業銀行對於地方政府投融資平臺的資本運用、資產負債狀況和償還能力很難掌握清楚，對信貸資金難以實施有效的風險監控。

### **(4). 擔保行為未受到規範，且對土地升值的預期太過樂觀**

地方投融資平臺在取得資金的過程中，其機制常是透過政府財政作為擔保，主要方式是以政府所擁有的土地作質押進行融資，靠綜合收費能力而非專案自身的收費能力償還債務。故地方政府乃是預期靠著房價不斷上漲取得土地出讓金而償還貸款，對於投入資金是否能做有效投資則未太過重視，使得部分專案的執行效率不彰。當地價下跌時，地方政府若無法以更高的價格出讓土地，在地方政府擔保規範不明確的情況下，可能發生債務清償困難，而一旦債務出現問題，地方政府就會把負擔甩給中央政府，導致銀行產生大量不良貸款，造成金融體系全面性的威脅。另一方面，地方政府為繼續從融資平臺取得更多資金，可能會進一步推高房地產價格，造成已過熱的房地產

市場問題更加惡化。

## **2.除大陸銀行為獲取高報酬而承作高風險房貸外，投機風氣亦充斥於房地產市場**

2010年年初大陸政府出台國11條，總理溫家寶指出要遏制部分城市之高房價，另大陸銀監會亦表示，銀行業等金融機構須強化風險管理之意識，應大幅提高房貸之首付款比例及利率水準，但從2010年1月至3月觀之，一線大城之房價並無遏制之跡象，反而向上攀升，不僅北京、深圳等一線城市之房價仍在上升，大陸70多個城市之房價亦在上漲，當前北京等一線大城之房價僅低於香港與日本，但卻高於西方歐美各國。

近幾年來大陸房地產市場熱絡、快速成長，主要的核心原因之一是在於透過個人住房抵押，大陸金融機構主事者與從業人員讓整體銀行之信貸持續擴張，並將其豐厚的收益用於提高相關人員之薪酬等，但卻使得過度擴張金融體系所造成之成本，轉嫁全體社會人民來共同承擔。銀行日益擴張之個人信貸問題愈演愈烈，早已在大陸各地的大小城鎮蔓延，投機風氣以及高財務槓桿操作所造成之後果可能導致房地產泡沫化，進而引發另一波金融危機。

依大陸國家統計局公佈房地產相關數據來看，2010年3月大陸70個城市之房屋銷售價格與上月同期相比，漲幅達11.7%，創下歷史新高，此外在今年1月至3月的房地產業資金來源方面，訂金及預收款為3,749億人民幣，與前期相比增加有84.7%之多，而個人抵押貸款亦有2,193億，與前期相比漲幅竟高達122.8%；另根據中投證券之研究顯示，大陸一線城市房價快速飆漲，導致第二線及第三線城市的房價亦隨之水漲船高(蒼弘慈，2010)，在一線城市裡，以北京的房價漲幅最為顯著，高達14%，杭州、上海名列第二、三名，漲幅亦達6%及5%，而二、三級城市例如福州、東莞、西安與天津之房價上漲比例皆超過兩位數字之成長，各為22%、16%、16%及14%。

## **3.房市供給者利用需求者預期房價上漲心理，持續推升房價**

許多大陸人民均有房價上漲之預期心理，陸續挺進房產造成恐慌性搶房現象，以北京為例，當地房屋的銷售業者表示，購房民眾有50%是北京人，另50%是外地人，其購屋目的除有些是自住外，還有更多的人是為了投資保值，有些顧客因擔心房屋被他人買走，甚至只花了短短數分鐘的時間就做下買房之決定。北京房仲業者指出，當前政府之房市調控政策未能有效穩住房價，許多大陸的購房者經歷3個多月之觀望，看到房價尚未有下滑的可能性，在擔心價格持續上揚之憂慮下恐慌入市，這樣的心理狀態便更加促成房市交易量的提升。統計數據顯示，2010年4月上旬北京中古屋成交8,747戶，較去年同期

及3月分別上漲高達32%與42.6%，成交量之暴增帶動了房價的上漲，4月上旬北京中古屋平均每坪價格突破台幣23萬，較去年同期及3月分別上漲有66.8%與10.3%之多。

#### **4.土地緊缺亦為房價上漲的主因之一**

大陸指數研究院副院長陳晟指出，供需失衡是造成房價上漲的主要原因，例如2008年及2009年，由於大陸開發商之土地購置面積及開工量不足，造成今(2010)年上半年有許多大城市之供應量缺乏，而北京、上海等一線城市之房屋庫存僅夠滿足3個月之市場需求，使得自今年2月以來，北京與上海等城市出現排隊買房甚至搶房的現象，某些房仲業者僅推出數十套房源，排號者卻高達有上千人之多。

### **三、購屋者或投機客向銀行巧立諸多融資方式獲取貸款，以規避大陸抑制房價政策**

在大陸接連出台諸多房市調控政策下，雖有部分城市之房價已有下降，但仍有某些地方政府之調控政策迄今按兵不動，而大陸的銀行業者暗地裡更以各類名目，間接對房產項目進行貸放(梁世煌，2010)，使得大陸中央政府房市調控政策之執行能力面臨考驗。目前大陸的房市現況正處於政府、地產商、銀行、購屋者及投機客等多方博弈狀態，各方觀望情緒濃厚，所以房價並未出現整體鬆動之跡象。

大陸的銀行業者只要認為有利可圖，大多不會拒絕地下炒房者前來申請各種類型之貸款暗門管道，例如名下無房產者，可同時向不同的銀行申請貸款購屋，結果變成多套房皆可享有首套房之優惠；另一條地下暗門管道則是向銀行申請並透過巧立個人消費性貸款名目的方式，來規避購屋貸款相關法令之限制，達到假個人消費性貸款之名而行投資購屋之實；此外，購屋者或投機客還可以利用小額無抵押貸款與信用卡透支等方法獲取資金來買房投資，而這些不正當的規避行為，再再考驗著大陸中央政府房價調控政策之執行力及成效。

### **四、大陸房價依然居高不下，政府調控工作頗為繁重**

根據大陸國家發展和改革委員會(簡稱發改委)主任之看法，目前大陸部分大中城市住房價格仍然過高，調控房地產市場的工作依然繁重。

發改委隸屬國務院，是大陸負責制訂產業和價格政策的機構。從其高層上述言論可看出，大陸今年不會放鬆對房地產行業的調控。發改委提及的房地產調控政策包括：進一步完善基本住房保障制度、加大保障性安居工程建設的資金投入和土地供應、加快保障性住房建設進度、儘速增加有效供給。

不過，作為大陸政府智囊團之國家信息中心近期公佈一份報告中提及，大陸政府應小心行事，不要打擊為國家整體經濟提供主要支持的房地產投資。但是此報告也同意有必要抑制房地產價格上漲，避免發生潛在的銀行業危機與廣泛的政治壓力。徐策表示，房地產價格過快增長現在已不僅是經濟問題，而是關係國計民生和社會穩定的問題。

國家信息中心認為，決不能簡單的壓制房地產投資，其結果不但不能降低房價，相反的還將進一步推高房價；該機構建議政府，應擴大房地產供給，滿足鼓勵中小戶型的房地產開發投資。該中心預計今年下半年總體固定資產投資同比增速將放緩至 21.8%，低於上半年的 25%。下半年城鎮固定資產投資同比增幅將從上半年的 25.5%，回落至 22.2%。

## 五、大陸大、中城市房價環比持續上漲

大陸 9 月份房價較上月小幅上漲，為 4 個月來首次環比上漲，凸現了大陸政府在穩定房價方面仍面臨壓力，而房價的飆升已促使政府於 9 月底推出了新一輪調控政策。而在調控措施發佈後，分析師們預計未來幾個月房地產市場成交量將出現下降，但房價或將維持穩定或小幅下跌，因購房者在重新進入住房市場前只會短暫觀望。

大陸國家統計局公佈，截至 9 月份，城市住房價格已經連續第 16 個月較上年同期上漲，惟自 4 月份創下 12.8% 的新高以來，房價同比漲幅連續第五個月回落。

大陸 9 月底下令各商業銀行停止發放居民家庭第三套及以上住房貸款，並將購買住房的首付款比例提高到至少 30%，在此之前的首付款比例為 20%。政府曾於 4 月份推出了抑制房價的調控措施，但效果有限，此外還包括將面積超過 90 平方米住房的首付款比例提高至 30%。

仲量聯行(Jones Lang Lasalle)駐大陸的研究主管表示，很顯然地，大陸政府正試圖在樓市調控政策上保持公信力，並繼續將重點放在控制房價過快上漲上。

如果政府不採取進一步調控措施，明年 2 月份春節之後房地產市場可能會出現溫和回暖，由於住房市場的實際需求依然強勁，投資者並不十分擔心調控措施在抑制房價方面帶來的影響。

地產開發商也繼續加快了建設的步伐，9 月份新開工的建築項目較上年同期增長 44.3%；今年迄今為止的新開工建築項目累計較上年同期增長 63.1%。1 到 9 月份，房地產開發投資較上年同期增長 36.4%，至人民幣 3.35 萬億元(約合 5,040 億美元)，較今年前 8 個月 36.7% 的增速有所放緩。

美國銀行/美林(Bank of America-Merrill Lynch)經濟學家陸挺認為，考慮到大陸銀行業今年的新增貸款目標為人民幣 7.5 萬億元以及人民幣 25 萬億元的巨額家庭存款，充裕的流動性也對房價構成支撐，陸挺認為政府抑制房價的努力將是長期的。

## 六、外資搶進大陸房市，干擾大陸打房成效

大陸為避免房市過熱造成泡沫，今年起不斷出台打壓房地產政策，然在預期人民幣升值與大陸房產利潤之前景下，加上本土地產商因資金借貸不易轉而海外募集資金融資，導致外資加速進入大陸房地產市場，專家呼籲應加強監管，以免外資干擾宏觀調控政策成效。

中國證券網引述大陸商務部的統計數據顯示，自今年 6 月起外資在大陸房地產開發資金的數額，與去年同期相比增加幅度成長迅速；僅 9 月份單月，在完成備案的外商投資房地產企業裡，增資者達到 43 家，新設立的有 31 家，遠超出過去 3 年的平均水準。

外資房地產企業增資明顯與大宗交易頻繁，是近來大陸房地產市場兩大特色，戴德梁行大陸行政總裁指出，外資機構在大陸一線城市的房地產業投資正呈現出上升趨勢，比較活躍的香港、新加坡開發商有和記黃埔、新鴻基、凱德置地等，以及高盛、瑞銀、佰士通等歐美投資者。據市場統計，單是今年前 8 個月，金地集團、龍湖地產、遠洋地產等 30 多家地產業者，所推出的海外融資規模即高達 100 多億美元，而由新加坡淡馬錫控股的豐樹產業也確定，年底前推出一支 10 億美元大陸房產基金。

面對外資大舉湧入，浙江大學江萬齡國際經濟與金融投資研究中心副主任認為，外資將推高部分城市房價，對產業結構調整不利，只有切實加強對外資的監

管力度，才能鞏固房產調控之成果。

## 七、大陸欲開徵房產稅已箭在弦上

從9月初大陸各地都出現房市量價齊揚的熱烈情況，以上海為例，9月份新屋成交套數將近1萬套，創下今年4月以來的新高量，成交價也並未見到明顯下降，反而反彈回升將近10%。為力壓房市投機炒作，大陸當局於9月29日推出新一輪的房產調控措施，除了公開宣示將「加快推進房產稅試點（首先在上海和重慶等地），並逐步擴大到全國」；同時還要將首次購房的頭期款全面提高30%以上，並且停發購買第3套房貸款。這項被市場稱為新房市新政，嚴厲的程度遠遠勝過4月16日公布的房市調控政策，其中應以房產稅將推展到全大陸是最具有恫嚇效果，也很可能是最有殺傷力的措施。

根據大陸指數研究院公布的數據，多數城市已連續第4週出現房價上漲。在其所監測的35個城市中，19個城市如北京、廣州房價上漲，該兩城市房價漲幅分別為18.48%、29.05%。

差別化住房信貸政策方面，今年4月中旬國務院規定購買首套自住房貸款首付款比例不得低於30%，且僅限定建築面積90平方公尺以上的家庭；新措施則全面適用於購房者。其次新措施中更明訂，各商業銀行全面暫停發放居民家庭購買第3套及以上住房貸款，並對貸款購買第2套住房的家庭，嚴格執行貸款首付款比例不得低於50%，貸款利率不得低於基準利率的1.1倍。而針對異地購買者部分，仍維持對不能提供1年以上當地納稅證明或社會保險繳納證明的非本地居民，暫停發放購買住房貸款的規定。其實近半年的銀行對於房貸限制就規定須要提供當地繳稅證明才能夠貸款，但是很多銀行並未徹底執行，現在國務院再度重申且要求嚴格執行，強烈限制外地人到處買房哄抬價格，將來港澳台或是大陸各省份的人想要繞著大陸到處買房炒房，恐怕困難度會大幅提升。

## 八、大陸房市調控政策應強化供給管理之重要性

在今年九月底前，大陸採取的是收緊銀根的需求調控模式，這樣調控的結果是抑制部分購買需求和部分開發商的供給，最終被壓抑的剛性需求還會突然集中釋放出來，從而導致房價的快速上漲，今年8、9月份的房價反彈就是最明顯的例子。

因此，9月底由國土資源部和城鄉住房建設部聯合發佈的規定，要求嚴格限制低密度、大戶型住房的建設，住宅容積率要大於1（如果容積率小於1則是非普通住宅），還要求對通過合法手段拿到土地的企業，從土地交付之日起1年內必須動工建設，開工後3年內必須竣工，對土地閒置1年的企業要禁止拿地，這些規則顯然較以往更加明確和量化。

問責制在大陸雖然有某些作用，但是目前地方政府以土地財政為主的格局仍然沒有改變，很多地方政府與房地產商是利益同盟，他們設法以高價賣地，透過地方來調控房價顯然難度較大，況且問責制又沒有明確劃定問責的範疇；而暫停第三套及以上住房貸款被人們視為最嚴厲的政策，但實際上是調控政策的補充而已，既然要抑制投機性和投資性購房，就必須停止多套房持有者的貸款行為，否則一邊在輸血一邊又在調控，結果必然會對沖了調控政策。

好在這次提出要切實增加住房有效供給，要加大對各地2010年住房建設計畫和用地供應計畫實際完成情況的督查考核力度，切實落實中小套型普通商品住房和保障性住房建設計畫及供地計畫。但從目前各地對保障性住房的建設情況來看，進度和質量並不理想，而且保障性住房的總供給數量太少，無法以解決問題。從2010年大陸政府工作報告來看，中央財政2010年保障性住房專項補助資金632億元，比2009年僅增加了81億元人民幣（下同）。而這與2009年全國土地出讓收入15,910億元相比，僅是25分之1；與2009年房地產銷售額4兆3,995億元相比，僅是70分之1。顯然杯水車薪的保障性住房很難產生平抑高房價的作用，無怪乎很多房地產商不擔心政府的房價調控。

房市調控政策失效已證明大陸的房地產調控不能再簡單地實施需求管理。需求管理的政策使用已經到了一個瓶頸，當前應該儘快採取需求和供給相結合的管理方式，否則樓市調控仍然會落空。

當務之急，首先在進一步強化和規範需求調控的同時，應該強化供給管理。中央財政應該增加保障性住房專項補助資金的數量，並帶動各地方政府增加保障性住房建設的資金投入，加大保障性住房、廉租房和公租房的總供給，以平抑市場的需求。其次，應該讓國有企業全部退出商品房開發領域，讓以房地產開發為主業的國企和央企去承擔政府的保障性住房建設，以保障這些保障性住房的質量。

第三，應該嘗試徵收物業稅、空置稅和提高遺產稅，增加多套房擁有者的持

有成本，用稅收槓桿迫使其釋放存量房和空置房，平抑畸形的市場供需格局，以保障市場的公平與效率。第四，應該儘快完善大陸的房屋租賃市場，在規則方面不妨借鑒德國的經驗，對房屋租賃用嚴格的法律條文來界定成「使用租賃」和「收益租賃」，對「使用租賃」的胡亂漲價行為加以限制，用法律法規來保障普通民間租賃住房的需求和利益。

而未來針對此一議題，可在從以下三大方向做更多探討：(1) 住宅需求所得彈性問題，(2) 所得分配惡化，(3) 投資管道不足問題。

## 第三章 台商與兩岸金融合作

### 一、大陸產業基金對台商的影響

企業在發展的不同階段，其所需要的金融服務有著顯著差異。貸款融資要求相對穩定、可以評估的現金流量與償債能力、相對較低的風險，主要是用於企業發展進入到相對成熟、平穩的階段。惟在企業的創業、成長、調整乃至於退出階段，則較不適合貸款融資。目前赴大陸投資的台商仍有不少屬於中小企業，其發展階段仍處於創業、成長階段。此類型的台商企業與貸款融資服務之間形成了結構性的錯配 (misfit)。因此，應積極思考、探求可以作為替代銀行融資的方案，而在大陸目前正處於發展階段、監理相對寬鬆的「產業投資基金」，或許是可加考量運用的一種方式。

#### (一)、背景說明

投資基金是一種集合投資，由許多投資者出資，委託專業機構進行運作，利潤共享、風險共擔。通過投資基金的方式，眾多投資者可以將資金集合起來，交由專業人士管理並投資於相關產業，通過聚集小資本獲取規模效益，解決個別投資者資金不足問題；而專業化投資管理人搭配良好的制度設計，也消除投資人與投資標的間的資訊不對稱，進而降低交易成本，如此，既滿足了相關產業對資金的需求，同時通過投資利潤、轉讓或上市，為基金投資人謀取投資收益。

#### 1. 產業投資基金的定義

「創業風險投資基金 (Venture Capital)」、「私募股權投資基金 (Private Equity)」及「產業投資基金 (Industrial Investment Fund)」，為融資困難、卻具備發展潛力的企業提供了資金，也為經濟發展做出貢獻。惟三者之間的相互關係卻混淆不清。事實上，產業投資基金是大陸特有的名詞，在大陸之外



通常即稱為創業風險投資或私募股權投資基金。三者大致上皆向具高成長潛力的未上市企業進行股權投資，並參與被投資企業的經營管理、實現資本增值。以下首先簡析其間關係。

基本上創業風險投資基金指對企業發展階段處於早期<sup>45</sup>、發展期<sup>46</sup>、擴張期<sup>47</sup>之企業提供融資的基金。私募基金主要是區別於「共同基金（Mutual Fund）」類的公募基金。其採取非公開發行方式，向具風險辨識和承受能力的特定人募集資金。根據運用的投資工具，私募基金可再分為私募證券投資基金<sup>48</sup>與私募股權投資基金，前（後）者主要投資於上市（未上市）企業的股權或企業債券。此外，廣義的私募股權投資基金涵蓋被投資企業首次公開發行前各階段的權益投資<sup>49</sup>；狹義的私募股權投資基金主要指對已形成一定規模並產生穩定現金流量的成熟期<sup>50</sup>企業進行私募股權投資，亦即創業風險投資後期的私募股權投資。因此，創業風險投資基金與私募股權基金兩者，在投資階段、投資規模、投資理念等方面有所差異（圖4-1）。不過目前在實際業務中兩者界限越來越模糊。

---

<sup>45</sup>企業主要處於產品、服務研發的起步階段，剛剛組成或正在籌備，沒有管理團隊或其管理團隊尚不完整；處於或幾乎沒有市場收入狀態。

<sup>46</sup>企業的技術研發基本完成，產品或服務基本定型，未大規模投產，盈利模式不穩定。用戶數量逐步增加，收入遠小於支出。至該階段末期，企業完成產品和服務定型，著手實施市場拓展計畫。

<sup>47</sup>企業的生產、銷售和服務體系已較完善，大規模生產、銷售，穩定的獲利模式，大量和穩定的收入，企業開始考慮上市計畫。

<sup>48</sup>私募證券投資基金主要投資於上市的股票、債券、權證等。

<sup>49</sup>對處於種子期、初創期、發展期、擴展期、成熟期和首次公開上市前各個時期企業所進行的投資，相關資本按照投資階段可劃分為創業投資、發展資本、並購基金、夾層資本、重振資本，首次公開上市前資本。

<sup>50</sup>企業能夠通過自身力量實現成長，有多種定型產品，大規模生產、銷售，擁有穩定市場佔有率和較大市場收入，實現支出穩定，通常情況下實現獲利。

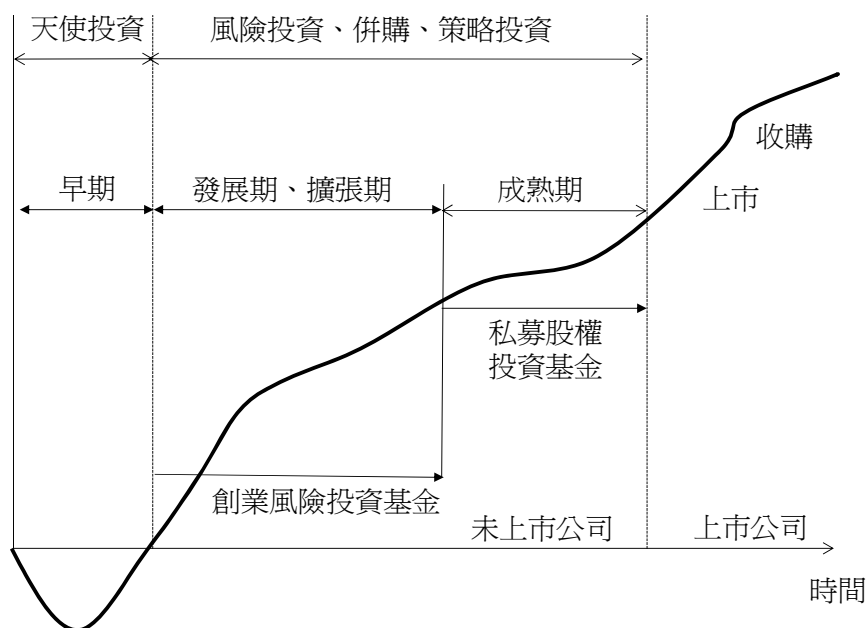


圖 4-1 企業發展階段、創業風險投資基金與私募股權投資基金

在大陸，「產業投資基金」與創業風險投資基金、私募股權投資基金相較，除了名稱上的差異，其尚具有很強的政府干預色彩。觀察大陸《產業投資基金試點管理辦法》討論稿內，將產業投資基金定義為：「向特定機構投資者51以私募方式籌集資金，主要對未上市企業進行股權投資的集合投資方式」。因此，產業投資基金僅為大陸所使用的特定名稱，實質上即是私募股權投資基金的一種，且兩者在內涵方面具有一致性，即其均為有組織的私人資本市場投資工具，通常以股權的形式投資於未上市的企業，承擔較大的創業風險，同時也藉由退出享受較高的收益。

綜合上述，產業投資基金是私募股權投資基金的一種，產業投資基金的內涵要大於創業風險投資基金，即產業投資基金包括創業風險投資基金。故三者間的關係可以圖4-2表示。

<sup>51</sup> 特定機構投資者包括五類：國有及國有控股企業；商業銀行、保險公司、證券公司以及其他金融機構；全國社會保障基金理事會及社會保障基金或企業年金進行投資的法人受託機構或投資管理人；以國家財政撥款為主要資金來源的企事業單位；發改委規定的其他特定機構投資者。

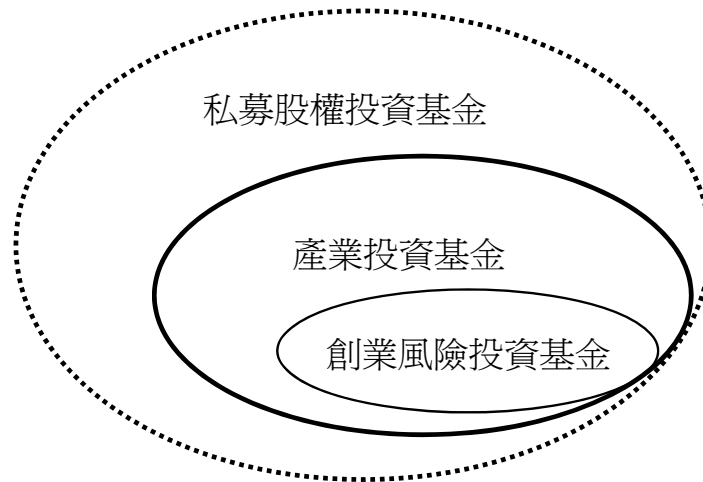


圖 4-2 三種投資基金關係圖

## 2. 產業投資基金的參與者

在法律層面上，產業投資基金的運作包括了四類參與者：投資者、產業基金管理公司、產業基金、投資標的。外資進入大陸設立產業投資基金管理公司時，其組織形式可以是公司制、有限合夥制；產業投資基金則是產業投資基金管理公司和投資者共同組成的單位，其組織形式可為公司制、有限合夥制與信託制。

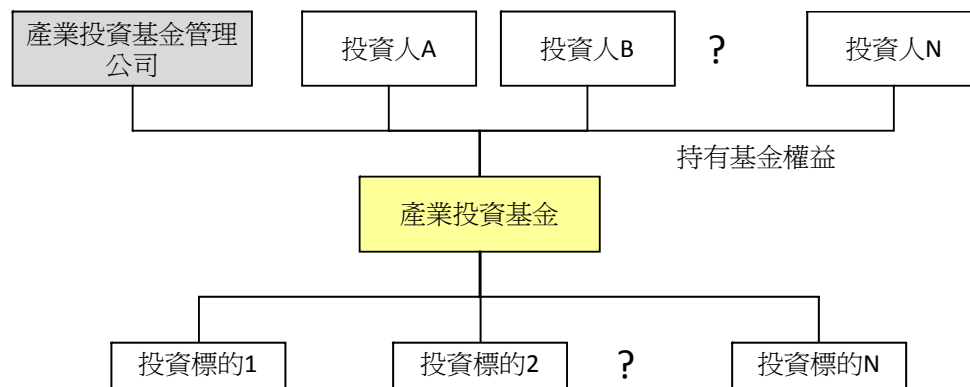


圖 4-3 產業投資基金的主要參與者

### (二)、產業投資基金的特點

產業投資基金的商業模式主要是植基於被投資企業的潛在價值和發展前景，運用投資協助企業發展，並在合適的時機將藉由上市或出售等各類退出方式處分投資以獲利。其主要特點包括：

1. 注重被投資公司的管理團隊與前景
2. 產業投資基金只有在確定企業擁有優秀的管理團隊的前提下，才對其進行投

資。因此，其對目標企業的資格審查除了側重於企業的發展與增值潛力外，管理、技術創新與市場前景亦是關鍵性因素。

### **1. 取得目標公司的控制權**

產業投資基金在對目標公司進行投資，多注重取得被投資公司的控制權，或至少要求擁有有董事會席次。通常產業投資基金管理公司（人）將擔任被投資公司董事會成員。因此，其不僅提供資金，亦實際參與被投資公司的管理與營運，以確保其投資價值。

### **2. 不以長期持有被投資的公司的股權為目標**

產業投資基金多半僅在一定期限內持有目標公司的股權，期待未來在該股權的價值有實質性增加後，將其出售。產業投資基金的設立期限通常為 10~13 年，在前 5 年進行投資；每筆投資在 3~7 年內售出，所有投資在基金設立的第 10~13 年內售出或分配給投資人。因此，產業投資基金在所投資企業發展到一定程度後，最終將退出被投資企業。其選擇的退出方式主要有三種：(1)被投資企業上市，持股獲利賣出；(2)轉讓被投資企業股權；(3)被投資企業買回產業投資基金所持之股份。

### **3. 以投資不同發展階段的非上市企業為主**

由於產業投資基金的終極目標是其所投資的企業最終能夠上市，以便於基金的退出。其投資對象主要是處於不同發展階段的非上市企業。其中，中小企業也是其投資重點。即便基金投資於一家上市公司，基金所購買的股權也多半是該公司發行的非公開交易的證券，例如，可轉換優先股股票等。

### **4. 投資策略追求高風險、高報酬**

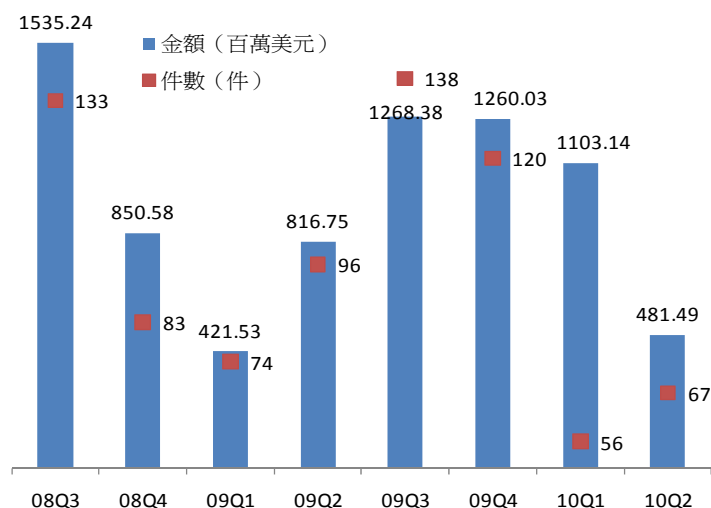
產業投資基金通常藉由投資於高風險的股權以追求高報酬。是典型的高風險、高收益型投資。如果所投資企業成功，則可以獲得高額回報，否則亦可能面臨虧損。

## **(三)、大陸產業基金發展現況**

大陸最早經發改委、商務部等主管部門批准設立的產業投資基金管理公司是 2004 年由大陸海通證券與比利時富通銀行合資成立的「海富產業基金管理有限公司」(註冊於上海)，募資規模為 1 億歐元。2006 年 12 月，第二間產業投資基金管理公司，「渤海產業投資基金」在天津成立，總募資規模為 200 億人民幣，

首期募資達 60 億人民幣。

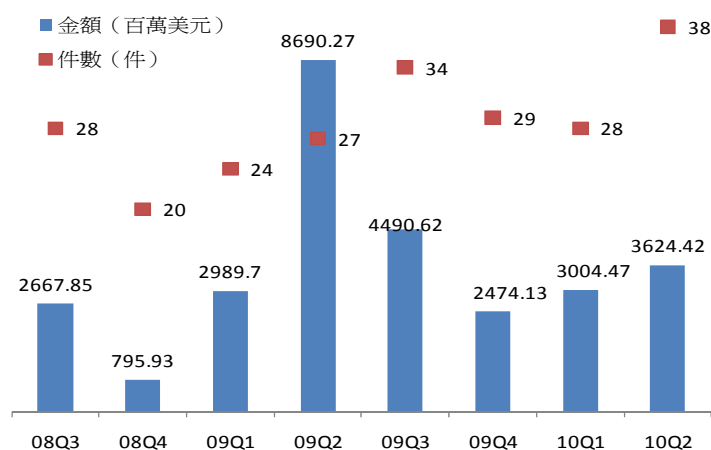
2010 年第二季，大陸創業風險投資基金並未邁入投資成長期，雖然案例數量有所成長，惟總投資金額仍低檔盤旋。圖 4-4 顯示，大陸創業風險投資基金案例 67 件，季成長 19.6%；投資金額 4.82 億美元，季成長為-56.4%。



資料來源：China Venture (2009), Annual Statistics & Analysis of China's VC Investments

圖 4-4 大陸創業投資風險基金投資規模

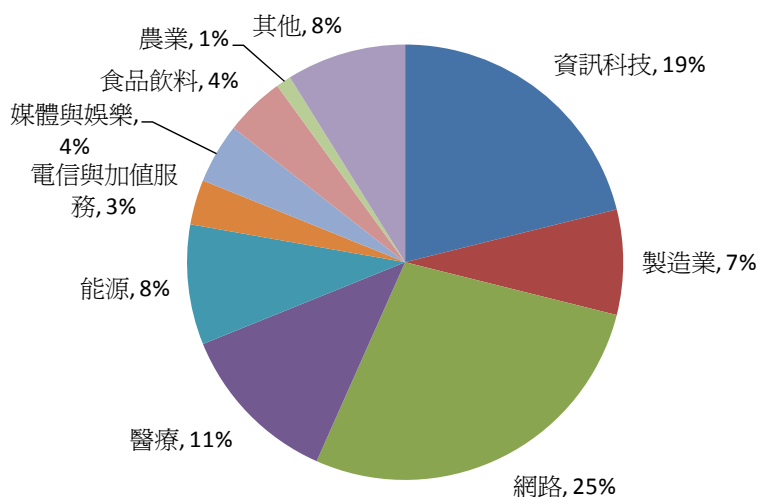
相形之下，私募股權投資基金第二季投資案例數量和金額分別為 38 件和 37.17 億美元，季成長率為 35.7%和 23.7%（見圖 4-5），表現較為亮眼。從整體情況觀察，從 2008 年下半年至今，大陸的產業投資基金規模呈現波動態勢，2010 年表現為緩慢上升趨勢。上述現象可能歸因於 2010 年上半年，全球的經濟刺激政策逐漸退出、股市震盪等因素，故直接、間接影響了對投資前景的預期。



資料來源：China Venture (2009), Annual Statistics & Analysis of China's PE Investments

圖 4-5 大陸私募股權投資基金投資規模

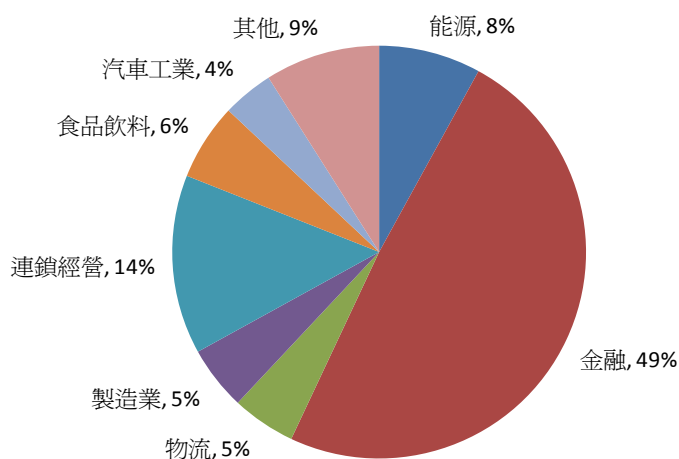
在投資產業的分布上，網路產業成為 2009 年大陸風險創業投資基金最搶眼的產業，2009 年網路產業的投資案例與金額分別為 65 件和 9.4 億美元，分別占 2009 年投資總量的 15.0%和 25.0%。其投資金額所占比例，已經超過資訊科技、製造業、醫療等產業（見圖 4-6）。



資料來源：China Venture (2009), Annual Statistics & Analysis of China's VC Investments

圖 4-6 大陸創業投資風險基金投資產業比例

而在私募股權投資基金的投資產業分布上，金融業則為 2009 年私募股權投資最側重的產業。2009 年在金融業的投資案例與金額分別為 9 件和 99.8 億美元，分別占 2009 年的 7.0%和 49.0%。其投資金額所占比例，大幅超越連鎖經營、能源、食品飲料等產業（見圖 4-7）。



資料來源：China Venture (2009), Annual Statistics & Analysis of China's PE Investments

圖 4-7 大陸私募股權投資基金投資產業比例

#### (四)、陸內資銀行運用「境外投資主體」參與境內產業投資基金業務

與歐美等先進國家其商業銀行等金融機構廣泛進行私募股權投資的情況不同，為避免商業銀行從事高風險的自營業務，使銀行等金融機構在金融危機中損失慘重而導致出現系統性風險，大陸 2003 年頒佈的《商業銀行法》第 43 條規定：「除另有規定的情況外，商業銀行在大陸境內不得向非銀行金融機構和企業投資」。此即限制了大陸境內商業銀行使用自有資金或存戶資金，投資未上市企業股權和私募股權基金的行為。其背後的監理思維即鑑於私募股權投資基金的投資週期較長，收益存在不確定性且流動性較差，商業銀行投入私募股權的資金需得到嚴格監管，以保障商業銀行的資金安全。

惟事實上，隨著大陸境內私募股權投資基金市場不斷發展，提供了商業銀行通過相關私募股權業務，拓展服務類型和收入來源的誘因。例如，招商銀行、浦東發展銀行、民生銀行等即提供基金募集／發行顧問、融資／併購財務顧問、私募基金託管等中間業務，率先在大陸的銀行業內參與私募股權投資基金的相關業務；與此同時，幾間大型國有銀行也運用旗下在香港設立的子公司，投資大陸境內的未上市企業股權和私募股權基金（見表 4-1）。

表 4-1 大陸商業銀行管理/投資私募股權基金概況

銀行名稱	境外投資主體	管理/投資私募股權基金
建設銀行	建銀國際資產管理公司	建銀城投環保產業股權投資基金 建銀國際醫療保健股權投資基金 建銀國際金融產業股權投資基金 中國文化產業股權投資基金 中國航空產業基金 皖江城市帶承接產業轉移投資基金
中國銀行	中銀集團投資公司	招商局大陸基金 廣東中小企業股權投資基金 浙江產業投資基金
	中銀國際控股公司	中國文化產業股權投資基金 渤海產業投資基金
中國工商銀行	工銀國際投資管理公司	Harmony China 房地產基金

銀行名稱	境外投資主體	管理/投資私募股權基金
		海南國際旅遊產業基金
交通銀行	交銀國際資產管理公司	交銀國際中國基金

資料來源：China Venture (2010)，國內銀行熱衷 PE 業務 美國金融監管改革提供借鑒

商業銀行的經營事關眾多個人及企業客戶利益和日常經營活動，其風險意識必須高於獲利誘因，以避免因自營業務出現損失而使客戶信心遭到打擊，進而影響整個金融體系的穩定。事實上，美國在 2008 年的「次貸危機」後也開始著手限制商業銀行投資私募股權基金的行為<sup>52</sup>。由於美國的金融監理政策可為大陸的金融監理部門提供借鑒，未來大陸對商業銀行從事私募股權投資的限制恐難以放寬。

## (五)、大陸產業基金的政策

### 1. 產業投資基金的運作模式

目前，大陸境內的產業投資基金主要有三種組織形式：公司型、有限合夥型與信託型。2006年3月1日實施的《創業投資企業管理暫行辦法》為創業投資基金的設立、運作、監理確定了基本法律環境，此為大陸實質上針對私募股權投資基金最早的規範。2006年1月1日實施的《證券法》和《公司法》，為公司型產業投資基金的設立提供了法律依據。2007年7月1日實施的《合夥企業法》，正式確立了有限合夥企業的形式，為有限合夥型產業投資基金的設立提供了法律依據。而依據《信託法》制訂的《信託公司集合資金信託計畫管理辦法》和《信託公司管理辦法》，則對信託型產業投資基金提供了法源。

必須指出的是，當投資人參與信託型產業投資基金，由於投資者與基金管理人之間已被信託公司所隔離。信託公司取代購買者（原始投資者）行使投資者權利，徒增了一層法律關係與服務費用。對原始投資者而言，將不利於收益。惟信託產品是一種標準的、受嚴格監理的金融產品，投資者保護程度則相對較高，並且是一種符合信託行業發展方向與行業優勢的非債權融資信託，故參與信託型產業投資基金是較穩健的選擇。

<sup>52</sup> 2010年7月21日，美國總統歐巴馬正式簽署《2010年華爾街改革和消費者保護法(2010 Wall Street Reform and Consumer Protection Act)》，標誌著美國政府對華爾街大型金融機構的監理改革進入實施階段。該法案中的「沃爾克法則(Volcker Rule)」限制美國商業銀行參與私募股權投資基金和對沖基金行業。



## **2. 大陸對產業投資基金的主要金融監理側重點**

### **(1). 對外資產業投資基金可投資的產業管制仍嚴格**

出於對境內產業的保護，2006年9月，大陸六部委聯合頒佈《關於外國投資者併購境內企業的規定》，對外資從事投資/併購有所限制；此外，2007年修訂的《外商投資產業指導目錄》中對外商投資產業別亦進行了限制。

### **(2). 主要監理機構不明**

導致主要監理機構不明的主要原因即是產業投資基金無法簡單歸類於銀行業、保險業或是證券業，導致沒有類似於銀監會、保監會或是證監會的專門監理機構。在實際運作上，只能由工商、稅務、商務部等部門聯合監管。

### **(3). 監理聚焦於基金投資者**

目前對產業投資基金的監理，其對象主要聚焦於投資者。如上所述，現行的《合夥企業法》和《公司法》都明確限制投資人的資格，大規模的機構投資者如養老基金、社保基金、保險公司、銀行等無法完全自由參與，導致產業投資基金的發展規模受到限制。雖然，針對大型機構投資人的限制，主要是著眼於大陸境內仍缺乏能夠充分信任的基金管理人，而大型機構投資人所持有的公共資金，投資稍有不慎就容易引發恐慌。不過，由產業投資基金的發展趨勢觀察，這樣的監理思維，明顯不利於機構投資者發揮引領產業的作用。

### **(4). 區域政策差異明顯**

為吸引產業投資基金註冊，大陸地方政府頒佈減免企業和個人所得稅的優惠政策。其中，北京、天津、上海等地方政府之間的競爭性優惠更是達到了白熱化程度。不可諱言，地方性法規和政策，確實推動了當地產業投資基金與當地產業發展的結合（表4-2）。

天津在吸引大中型基金註冊的表現明顯領先其他地區。基金在註冊地的選擇上，主要是考量註冊地的政策法規環境。上海對於合夥制的自然人普通合夥人按「個體工商戶的生產經營所得」課稅，採用5.0%~35.0%五級超額累進稅率；天津將上述超額累進稅率的上限下調至20.0%；重慶則對符合於西部大開發政策的，以有限責任公司或股份有限公司形式設立的股權投資類企業，課徵15.0%的企業所得稅。因此，天津在稅收政策

上的優惠明顯優於其他城市。整體觀察，大陸東部地區及開放城市，產業投資基金/私募股權投資基金的优惠政策多、可投資項目多且具備更好地法律人文環境，西部地區鼓勵政策頒佈較晚、可投資項目較少，基金註冊也較少。

**表 4-2 大陸已募集規模最大的前五十支基金註冊地統計**

註冊地	基金個數	所佔比重(%)	管理資產總額 (百億人民幣)	所佔比重(%)
天津	13	26.0	244.4	24.0
上海	5	10.0	197.0	19.3
北京	10	20.0	181.5	17.8
深圳	4	8.0	107.8	10.6
四川	1	2.0	90.0	8.8
江蘇	7	14.0	73.9	7.3
浙江	1	2.0	50.0	4.9
福建	2	4.0	16.0	1.6
河南	2	4.0	16.0	1.6
山東	1	2.0	10.0	1.0
湖北	1	2.0	10.0	1.0
廣東(不含深圳)	1	2.0	8.0	0.8
遼寧	1	2.0	7.0	0.7
安徽	1	2.0	7.0	0.7
總計	50	100.0	1018.6	100.0

#### (4). 外商投資審批權下放

2010年6月10日，大陸商務部公布《關於下放外商投資審批許可權有關問題的通知》。旨在落實《國務院關於進一步做好利用外資工作的若干意見》，以深化外商投資管理的制度改革。其中外商投資審批權下放的範圍如表4-3：

**表 4-3 外商投資審批權下放範圍**

審批機關	事項
省、自治區、直轄市、計畫單列市、新疆生產建設兵團、副省級城市商務主管部門及國家級經濟技術開發區	《外商投資產業指導目錄》鼓勵類、允許類總投資3億美元和限制類總投資5,000萬美元(以下簡稱限額)以下的外商投資企業的設立及其變更事項，由地方審批機關，負責審批和管理。

審批機關	事項
	註冊資本 3 億美元以下外商投資性公司和資本總額 3 億美元以下外商投資創業投資企業、外商投資創業投資管理企業的設立及其變更事項 由商務部、原外經貿部以及國務院有關部門批准設立的外商投資企業的變更事項（除單次增資達到或超過限額及另有規定的情況外）

## (六)、發展產業投資基金對台商的影響

由於中小企業台商面臨融資困難，為了滿足其發展需求，產業投資基金可被選擇為在銀行融資外，另一種可行的融資方式。以下擬探討我國業者赴大陸發展產業投資基金對台商的影響與相關風險。

### 1. 台商在大陸融資不易的原因

#### (1). 間接融資不易

一般而言，企業的外部融資主要以銀行貸款為主。由於中小企業台商規模小，收益不穩定，抗風險能力較差，且缺乏足額擔保品，影響了銀行對其貸款的意願，成為大陸境內的中小企業台商乃至於大陸內資中小企業皆需面對的困境。雖然大陸銀監會一再推出協助中小企業解決流動性瓶頸的政策，例如，小額貸款公司等，惟在穩健性經營的原則下，銀行「惜貸」的現象仍明顯。

#### (2). 直接融資要求高

2004年，深圳交易所推出中小企業板，成立初衷是為了解決中小企業的融資的窘境，但其發展似乎僅是作為大陸主板市場的一部分。其發行上市的條件與主板市場近乎一致。因此，對於大陸本土中小企業而言，上市門檻仍高，更遑論台商。此外，大陸的債券市場發展相對較晚。大型國有企業多半才能成功發行債融資。大陸資本市場的不完善，直接導致了台商難以通過上市和發行債券來籌措資金。

#### (3). 民間融資成本高

與大型企業相比，台商中小企業在獲得銀行貸款有其困難。因此，急需資金的中小企業只能轉向民間借貸。在大陸，民營經濟較為發達的地區，民間融資相當活躍，但其利率較高，導致借款企業面臨更大的償債壓力，而且民間借貸和借款企業之間存在道德風險和逆選擇等資訊不對稱，一旦民間貸款者對借款企業產生疑慮，勢必抽回資金，反而促使

企業陷入困境。

總之，目前台商企業佈局的重心在大陸，尤其以製造端與低階研發為主，未來台商不管藉由併購或有機成長，都需投注大量資金。從資金提供者的角度觀察，產業投資基金是運用金融工具協助台商企業轉型升級的有效途徑之一、是除了企業加強在微笑曲線兩端競爭力的同時，能推動台商可持續進行整合的核心動力。因為，產業投資基金可以改變企業的控制權，能為台商企業引入更透明的公司治理機制。

## **2. 發展產業投資基金對台商可能的影響**

相對而言，包含產業投資基金在內的私募股權基金，在大陸仍處於初期發展階段。與許多快速成長的新興行業相似者，產業投資基金的運作導致產業與經濟的轉變，甚至引起質疑：其焦點多半集中於產業投資基金是否能使相關的產業發展更加順暢。大體而言，產業投資基金對台商企業至少可能帶來以下的影響。

### **(1). 創造了更多的就業機會與支付更高的薪資**

依據貝恩公司 (BAIN & COMPANY) 在2010年針對被私募股權投資金融資的公司調查，顯示其雇員總數成長了16%；同時期，上市公司僅成長了8%；私募股權基金投資的公司也支付了更高的薪資，其薪資總額的成長速度，高出上市公司7%。

### **(2). 創新和研發費用的有效投入**

產業投資基金通過兩種方式強化了創新：首先，為被投資企業確立了明確的創新重點，產業投資基金對於被投資公司營運的關心與實際參與決策過程，有助於喚起被投資公司專注於創新的認識；其次，產業投資基金可交互運用不同投資案的資源，向被投資公司傳授最佳實踐 (best practice) 以提升研發的報酬率。總之，經由幫助被投資公司提升在價值鏈中的地位，產業投資基金進一步推動、實現了創新性。

### **(3). 使企業經營更加出色**

對於被投資公司而言，接受投資後其利潤呈現成長的一個原因是，其帶入了先進的管理方式或商業模式。此類利潤成長並非是因為裁員或減薪而造成的，而是通過有效率的成本管理、資訊技術、存貨控制，創造出一個良性循環。例如，貝恩公司(2010)的調查指出，儘管在員工薪資、研發、納稅方面的花費有所增加，被投資公司在帳面上仍取得穩健的利潤成長。具體而言，被投資公司的平均利潤成長率是39%，而上

市公司為25%。在獲得投資的當年，貝投資公司的淨利潤額為360億人民幣。兩年後，同一組公司的淨利潤額達到710億人民幣。

#### **(4). 強化公司治理**

產業投資基金作為一種重要的市場力量，可以補充政府監理之不足。由於產業投資基金作為被投資企業的主要投資者，可以派任董事、財務主管，甚至直接選派總經理。因此，產業投資基金出於自利行為的監控，對被投資公司的治理結構改善有更積極的作用。更可為未來被投資企業上市，在內部治理結構和內控機制方面預作準備。

#### **(5). 改善產業結構**

在大陸，重化工業比重達70%，由於此領域以大中型國有企業為主，因此當地金融機構較偏愛對此類產業進行融資。相形之下，大陸欲積極發展且台商大量參與的現代服務業、高新技術產業、消費品製造業仍以中小企業和民營企業為主。此即是產業投資基金可發揮功能的產業領域。由於產業投資基金的管理者以被投資企業成長潛力和效率作為投資選擇標準，只要產品有市場、發展有潛力，不管這個企業是中小企業或民營企業，產業投資基金均將提供資金以協助產業發展，進而改善資源配置的效率，有助於促進產業結構的調整。

#### **(6). 使企業更加了解資本市場的運作**

眾多中小企業是由單打獨鬥的草創階段發展而來，惟今日的外在營運環境多變，僅靠原本低成本的商業模式，追求可持續發展恐不切實際。因此，企業和資金與管理技能兼備的產業投資基金合作，不失為一個可行的策略。此外，當今大型企業的發展，除了本身具備的核心競爭優勢外，往往配合在資本市場的靈活財務操作，才可維持成長。因此，產業投資基金的進入，可讓企業及早接觸與熟習未來可能面臨的資本市場運作規則。

### **3. 發展兩岸產業投資基金可優先考慮的地區**

2009年4月26日，海協會、海基會在南京簽署《海峽兩岸金融合作協定》。隨後，兩岸金融監理機構簽署金融監管合作備忘錄。同年11月16日，兩岸銀行、證券及期貨、保險業監理合作備忘錄順利完成簽署。此即逐步落實《海峽兩岸金融合作協定》的具體措施，預告兩岸金融合作將進入實質階段，不僅有利於促進兩岸金融業的發展，亦有助於進一步改善大陸台商企業的融資環境。因此，在兩岸關係緩和，經濟合作有望加快的環境下，兩岸合作籌建

產業投資基金的提議也逐漸浮現。惟在選擇優先成立兩岸產業投資基金的地點上，莫衷一是。由於兩岸產業合作基金的成立與確保後續的運作順暢，無可避免仍須兩岸政府介入，尤其是需要大陸政府的資金進行象徵性投資，以發揮號召、示範作用。因此，仍應充分考量大陸中央與地方政府政策支持的強度，綜合判斷。以福建省為首的海峽西岸經濟區，或許是可優先考慮發展兩岸產業投資基金的地區<sup>53</sup>。

首先，2007年5月，福建省頒佈《福建省人民政府關於促進海西兩岸金融業又好又快發展的若干意則》明確指出：「鼓勵有關部門和地方政府設立創業風險投資基金，引導社會資金流向創業風險投資領域」，在省級對投資基金的發展予以肯定和引導。其次，福建省2007年8月公布《十一五閩台產業對接規劃》，在金融、資訊、機械、石化、紡織、食品、冶金、建材、新興產業、物流業等十個重點領域，希望能加強台灣與海西的產業合作；最後，2009年5月4日，國務院總理溫家寶主持召開國務院常務會議，討論並通過《關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》，其中「對台先行先試」的政策支持特別引人注目。

金融領域若可率先「先行先試」，即可思考優先發展兩岸的產業投資基金。因為產業投資基金無論在設立門檻、監理要求與法規調和上，均較銀行、保險等金融機構容易，且成立後，即可快速提供相對便利，引導民間資本支持台商企業。事實上，憑藉大陸中央對海峽西岸經濟區經濟建設的政策支持，後續應持續與福建省政府協商，頒佈針對地方經濟特點的產業投資基金規定，如界定基金投資者的投資資格、如何保護投資者的利益、如何提高被投資企業的可信度；並在引進台資參與產業投資基金的條件上適用具體的優惠政策。例如，對產業投資基金的被投資企業以及基金的報酬，給予稅收優惠、對高新科技企業可採取補貼、低利率貸款，以增強產業投資基金持續投資企業的動力。

最後，由於對外商投資的審批流程上，大陸中央政府已下放部分權力予地方，預計會降低我國赴大陸設立產業投資基金的審批難度，減少等待時間

---

<sup>53</sup>我國富邦金融控股公司擬與福建省投資開發集團、國家開發投資公司計劃共同出資成立「海峽產業投資基金」。本投資案已向我國金管會送件申請。惟富邦金旗下台北富邦銀行，因與富邦銀行（香港）簽訂「商業合作協議」，提供介紹客戶服務給富邦銀行（香港），被金管會認定違法，遭到處分。富邦金也因未盡監督管理責任，被金管會限制六個月內不得申請轉投資，也不能代子公司申請轉投資。因此，富邦金此項對大陸的投資案，目前已被「凍結」，必須等到六個月後，才能展開審查。（2010/07/13 經濟日報）

和不確定性，為兩岸合資設立產業投資基金提供更多便捷性，尤其有利於外資基金與地方政府或企業合資設立側重當地產業發展情況的基金。

#### **4. 開放我國業者赴大陸設置產業投資基金的可能風險**

開放我國業者赴大陸從事產業投資基金之投資，無論採用何種組織形式，都至少產生以下風險：

##### **(1). 法律風險**

由於大陸尚未正式頒佈對產業投資基金的立法，將來產業投資基金是受專門的《產業投資基金法》、或是某種法律管理，或是根據其成立的組織形式，由其它現存法律規範，仍是未知數。另外，產業投資基金還可能同時受幾部法律的規範，難以避免法律條款之間的衝突。一旦發生糾紛，我國投資者權益恐難以得到當地的法律保障。

##### **(2). 政策風險**

大體而言，在大陸幾乎已約定成俗將私募股權投資基金稱為產業投資基金，導致將產業投資基金與國家產業政策做直接聯想。未來，若大陸各級政府仍因循此種態度，強力介入，以將產業投資基金作為調整當地產業發展的工具，則大陸中央或地區的產業政策將對提高產業投資基金的投資不確定性。最明顯的例子即為，一旦我國資金參與產業投資基金之發起或募集，惟該基金究竟應順從大陸政府的發展與政策需要，亦或是為我國的投資人提供報酬，此即是為階段，大陸的產業投資基金面臨的主要矛盾。

此外，大陸長期以來對外商投資定期調整政策導向，並定期修改與頒佈《外商投資產業指導目錄》。而產業投資基金也以此目錄作為基本的投資依歸。凡是大陸限制和禁止的行業，將無法投資或被迫出場。也因此，在當地的產業投資基金成立後，一旦政策變化，投資者的權益將會受到明顯影響。

##### **(3). 道德風險**

產業投資基金即為私募股權投資基金，其募集對象為特定投資人，在監理機構登記、資訊披露等要求不如公募基金嚴格。此外，產業投資基金管理人在管理過程中通常擁有極大的裁量權，且對投資過程和投資策略高度保密，投資者很難獲取有關資訊，導致提高基金管理人的道德風險。又，大陸的私募股權投資基金，往往利用市場監督的不完善、資訊披露漏洞，製造灰色收益。例如，違反基金章程，挪用本應用於產業

投資的資金炒作股票等。

## 二、大陸融資租賃業對台商的影響

在目前大陸的經濟成長下，大型設備如電力、運輸、城市基礎設施等需求旺盛，可預期租賃業務將快速成長。以航空運輸為例，目前大陸各航空公司的機隊中，60%~80%是採用租賃方式向外國租賃公司引進；此外，隨西部大開發、振興老東北，南水北調、西電東輸、西氣東輸等重大工程的持續進行，需要大量的設備投資，僅以銀行貸款、直接購買將難以支應發展所需。透過租賃業務的協助，不僅可紓解上述地區、工程的投資需求，又能充分利用閒置設備，促進裝備製造業發展，也是緩和中小企業融資問題的有效措施。

### (一)、租賃的內涵與運作模式

大陸的融資租賃業發展較晚，遲至 1979 年 10 月，大陸國際信託投資公司成立，才開始早期的租賃業務。1981 年 4 月，中信公司與日本東方租賃公司合資成立了大陸第一家中外合資租賃公司—「大陸東方國際租賃公司」，同年 7 月又成立了第一家金融租賃公司—「大陸租賃有限公司」。此兩家租賃公司的成立代表大陸融資租賃業的創立和後續相關體制的建立基礎。

租賃 (Leasing) 是出租人與承租人之間約定，由承租人向出租人租借設備，並由承租人定期支付租金。其特色是設備所有者 (租賃公司) 以獲得租金為條件讓渡指定期間的使用權給承租人，承租人則付出租金以取得使用權。大陸的《合同法》將租賃分為 (1) 租賃合同與 (2) 融資租賃合同。

由以下本章節分析可知，融資租賃門檻不高的特點與操作靈活性，使其成為難以取得銀行貸款的中小企業的另一種選擇。選擇租賃方式取得生產設備，比利用銀行貸款擁有更低的交易成本，因而對台商中小企業產生吸引力。

表 4-4 融資租賃與租賃之比較

項目	融資租賃(Financial Leasing)	租賃
法源與定義	融資租賃是出租人根據承租人對出賣人、租賃物的選擇，向出賣人購買租賃物，提供給承租人使用，承租人支付租金的合同(合同法，第十四章)	出租人將租賃物交付承租人使用、收益，承租人支付租金(合同法，第十三章)



項目	融資租賃(Financial Leasing)	租賃
特點	<p>出租人根據承租人需求，向指定供應商購買指定設備，並供承租人使用</p> <p>長期租賃合約</p> <p>適合飛機、船舶、衛星、廠房等大型設備</p> <p>承租人自行負責保養、維修等服務</p> <p>租期屆滿時，承租人享有租賃物留購選擇權可稱之為「融物」<sup>54</sup>，性質與放款近似</p>	<p>出租人自行採購設備</p> <p>中、短期租賃合約</p> <p>適合車輛、辦公設備等中、小型設備</p> <p>出租人提供維修、保養等服務</p> <p>承租人不必然享有租賃物留購選擇權</p>
異同	<p>由承租企業提出要求購買或由承租企業直接由製造商或銷售商選擇</p> <p>租賃期長，接近設備的有效使用期</p> <p>租賃設備的保養維修由承租人負責</p> <p>租賃期滿後，出租之設備可由承租人依設備之市場殘值購買</p> <p>會計處理上比照自購固定資產處理，需對租賃之設備計提折舊與租金；產生之維修費用也一併入帳</p>	<p>出租之設備由租賃公司依據市場需求決定，然後尋找承租企業</p> <p>租賃期限短（通常短於出租設備的有效使用期）</p> <p>設備的維修、保養由租賃公司負責</p> <p>租賃期滿，出租物由租賃公司收回</p> <p>會計處理上，承租人僅需每期認列租金</p>

另，根據《企業會計準則—租賃》的規定，融資租賃是指實質上轉移與資產所有權有關的全部或絕大部分風險和報酬的租賃。資產的所有權最終可以轉移，或不轉移。即出租人根據承租人所要求的規格、型號、性能等條件購入設備租賃給承租人，租賃期內設備所有權屬於出租人，承租人只有使用權；期滿後，承租人有權按殘值購入設備，以擁有設備的所有權。因此，可在一定程度上幫助企業緩解資金短缺的限制。

綜上所述，融資租賃的交易過程可分為三階段（圖 4-8）。首先，由承租人根據自己的使用需求挑選欲承租之物件及其製造商。之後，出租人按承租人的指定，購買該物件。同時，將購買到的該物件出租給承租人使用。最後，在融資租賃期屆滿時，承租人通常有權選擇停租退回租賃物件、繼續承租，或者支付租賃物件的殘值並購買租賃物件。

<sup>54</sup>在融資租賃裡，承租人雖然並未從租賃公司直接借得貨幣資金，但由於出租標的是由出租人為承租人專門購置並由承租人長期租賃使用，實際上與貸款的作用相似，只是在過程中不以貨幣為交付的媒介，而以出租物代之，故稱為「融物」。

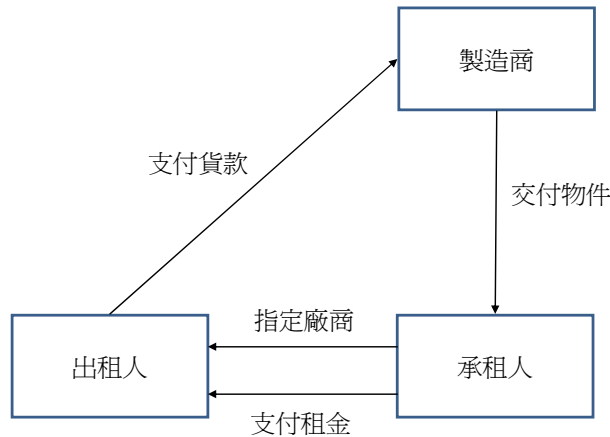


圖 4-8 融資租賃的交易過程

融資租賃是具有融資、融物雙重職能的租賃交易，可以充分發揮資金融通、物盡其用的作用。然而，融資租賃並非貸款，因為其標的物不是貨幣；也非一般的抵押，因為標的物所有權仍屬於出租人；融資租賃也與買賣或分期付款買賣有所差異，因為在租賃期間標的物所有權仍不轉移，即便期滿，標的物所有權也不一定轉移。正是由於融資租賃的具有操作靈活、對承租人的信用與財務要求門檻較低，因此在大陸逐漸受到重視，尤其在鼓勵發展民營經濟以及支援中小企業發展的基本政策方針下，加上民營企業係以中小企業為主，未來使用融資租賃以部分取代銀行貸款的功能，應是可預見的趨勢。

## (二)、外資進入大陸租賃業的規定

在大陸，租賃雖行之有年，但融資租賃相關的法律地位一直到 1999 年的《合同法》修正後方有明文定義。此外，由於大陸加入 WTO 承諾開放境內融資租賃市場，故頒布《外商投資租賃業管理辦法》，由商務部監管外商(合資)租賃公司。有關大陸融資租賃的演進，請見圖 4-9。

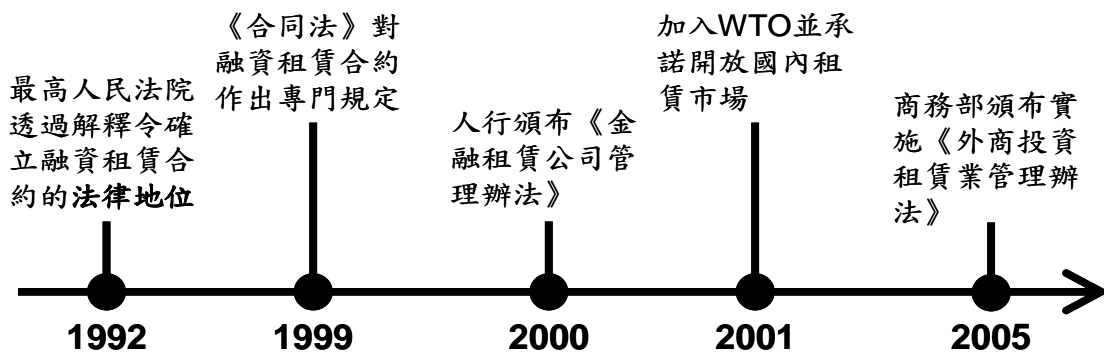


圖 4-9 大陸融資租賃相關法規演進

目前，大陸境內的租賃業可依承作業務分為：融資租賃與租賃。若依成立的公司類型則可分為融資租賃與金融租賃公司兩種。其中，前者的監理機關為商務部，後者的監理機關為銀監會，本文在外資進入大陸租賃業相關的監理要求上，將以金融租賃公司為主要介紹對象。

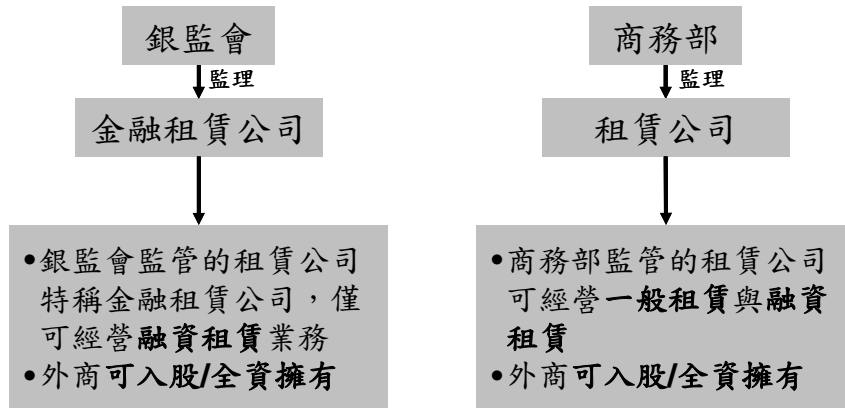


圖 4-10 大陸的租賃公司監理分類

上述兩類租賃公司除監理機關不同外，在業務上也有所區別。金融租賃公司除可經營融資租賃業務外，尚可由銀行同業拆款市場拆入資金或發行金融債，實質上為非銀行金融機構；反觀租賃公司，則以經營一般租賃與融資租賃業務為主。

	金融租賃公司	租賃公司
可經營業務	經銀監會批准，可經營下列部分或全部本外幣業務 • 融資租賃業務 • 租賃物品殘值變賣及處理業務 • 吸收股東1年期(含)以上定期存款* • 向商業銀行轉讓應收租賃款 • 經批准發行金融債券 • 同業拆借 • 境外外匯借款 • 中國銀行業監督管理委員會批准的其他業務 <b>(粗體表示專屬金融租賃業務)</b> <small>*但不得吸收商業銀行股東之存款</small>	• 融資租賃業務 • 一般租賃業務 • 向國內外購買租賃財產 • 租賃財產的殘值處理及維修 • 經審批部門批准的其他業務
法源依據	• 金融租賃公司管理辦法	• 合同法 • 外商投資租賃業務管理辦法 • 租賃業管理法(立法中)

圖 4-11 金融租賃公司與租賃公司業務比較

外資欲在大陸從事金融租賃業務，遵循的主要法令有金融租賃公司管理辦

法、非銀行金融機構行政許可事項、以及外資金融機構入股中資金融機構管理辦法，隸屬銀監會管轄；金融租賃公司對境外投資人的要求幾乎比照商業銀行之股東辦理（圖 4-12），因此屬於進入障礙較高、監理較嚴格的金融次產業。

股東類型	可行主體	股東適格要求
主要股東* (50%以上)	商業銀行	<ul style="list-style-type: none"> <li>資本充足率大於8%(或當地主管機關之要求)</li> <li>年末資產不低於800億元人民幣</li> <li>2年連續盈利</li> <li>近2年內無重大違法違規行為</li> <li>良好的內控機制和風管制度</li> <li>其他審慎性條件</li> </ul>
	金融租賃公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>年末資產不低於100億元人民幣</li> <li>2年連續盈利</li> <li>近2年內無重大違法違規行為</li> </ul>
	大型企業 (其主營業務具租賃需要)	<ul style="list-style-type: none"> <li>為境內註冊之外商企業</li> <li>營收不低於50億元人民幣，年末淨資產率不低於30%</li> <li>主要銷售收入佔營收的80%以上</li> <li>信用記錄良好</li> <li>近2年內無重大違法違規行為</li> </ul>
非主要股東 (50%以下)	表列金融機構**	<ul style="list-style-type: none"> <li>總資產不少於10億美元；</li> <li>最近二年長期信用評級為良好；</li> <li>2年連續盈利；</li> <li>商業銀行資本充足率不低於8%；</li> <li>非銀行金融機構資本總額不低於加權風險資產總額的10%</li> <li>內部控制制度健全且所在地監管制度完善</li> <li>其它審慎性條件。</li> </ul>

圖 4-12 金融租賃公司外資股東適格性要求

除對外資股東的適格性要求外，成立金融租賃公司之最低註冊資本為 1 億人民幣；在營業的風險控管上，則明文要求資本淨額與風險資產比例為 8%，且需以五級分類制度提列呆帳準備，對關係人授信、同業拆款額度均有限制；雖然對金融租賃公司的成立限制與風險規範較為嚴厲，惟由於其資金來源較融資租賃公司多元(如可發金融債或進入同拆市場)，故較能靈活地於大陸市場取得業務擴充所需的資金。

### (三)、融資租賃對台商發展的效益

#### 1. 緩解台商中小企業融資問題

最重要的是，發展融資租賃可緩解台商中小企業融資問題。銀行貸款多半僅以企業本身的信用歷史與過去的財務狀況以衡量風險；融資租賃對出租人而言，由於仍擁有租賃物的所有權，可以確保其財產安全降低經營風險，因此出租人對承租人的審查偏重其未來使用租賃設備產業的現金流量，進而

使中小企業有可能獲得以租賃為形式的融資；此外，租賃公司可以根據承租人的生產性質、資金狀況、經營形式、銷售季節性等情況，制訂更具彈性的租金支付方式，以便與承租人協商繳付租金的時間和金額，不拘泥於定期、定額的支付方式。例如，可以採用年付、半年付、季付或月付方式，減輕了一次性付款的資金壓力，使企業運營幾乎不受影響、提高資金的使用效率，紓緩台商中小企業的財務壓力。

## **2. 與台商製造業結合成為創新的商業模式**

對從事生產製造的台商企業而言，租賃是供應鏈「銷售」節點領域裡的另一種運作形式。台商設備製造企業以此來減少應收帳款和分期付款銷售的風險，而可以將更多的自有資金和貸款額度用於新產品開發和擴大再生產。另一方面，對租賃公司而言，與設備製造商合作，隱含可提供的設備類型與售後服務更能滿足不同承租人的需求。特別是，與產業領導企業緊密合作的租賃公司比其他租賃公司，將更具競爭力。

## **3. 完全融資優勢**

融資租賃屬於全額融資<sup>55</sup>，運用租賃的台商企業不需為租賃物額外準備一定數額的自有資金，租賃物的價款將由租賃公司支付。因此，從承租人的角度而言，租賃融資的比率可達100%。甚至包括租賃物的採購、進口、運輸、保險、安裝等相關附加費用均進行資金融通，突破預算規模的限制；此外，租賃的期限一般為3~10年，企業等同於獲得長期穩定的資金，在企業擴大生產的時僅需支付租金即可完成固定資產投資，用較少資金進行較大的規模的營運，進而改善企業財務狀況，有利於企業更新和產業升級。

## **4. 自主選擇性與管理服務優勢相結合**

在融資租賃過程中，承租人有權選擇標的物的規格、型號、性能及供貨廠商，相對於銀行貸款的手續繁、耗時長，承租企業可以評估自身的實力和銷售季節性等特點，向融資租賃公司達成租賃協定；融資租賃公司也可以憑藉相關領域的專業優勢，向承租人推薦廠商和設備。也因此，融資租賃並非簡單的租賃，而是集金融、貿易、服務為一體產業。通過融資租賃，引導產業資本和金融資本相互搭配，亦可附加為中小企業提供資產管理、投資、管

---

<sup>55</sup>銀行貸款屬於不完全融資。不僅對企業信用狀況要求高，也要求貸款者需備有一定比例的自有資金；又，為保證銀行信貸資金的安全回收，將要求企業向銀行提供擔保品，且會對擔保品的價值進行折價，依據折價後的價值核貸。

理諮詢、資本運作等方面的服務，不僅高承租企業的經營效益，同時降低融資租賃公司的風險。

## 5. 租賃型態多樣性

融資租賃的型態，可以分為直接租賃、轉租賃、售後回租等。台商（承租人）可以根據自身的經營、資金情況以及設備供應商、融資租賃公司相互權衡比較，靈活選擇最適合的租賃型態，滿足企業的融資需求。其中，轉租賃多半應用在引進海外先進設備上，恰好適合台商在大陸從事高端製造的需求，有助於其轉型升級。

表 4-5 融資租賃型態之比較

型態	直接租賃	轉租賃	售後回租
意義	出租人向設備製造商支付貨款，購進設備後直接出租給承租人	承租人將融資租賃的資產再轉租出	承租方將自製或外購的設備按帳面價值或重估價值賣給融資租賃公司，再以租賃的方式，租回使用
牽涉行為主體	出租人、承租人、設備製造商	原出租人、轉出租人、承租人、設備製造商	出租人、承租人
適用範疇	一般租賃需求	通常適用於企業欲引進海外設備，先與國內融資租賃公司洽談租賃內容，再由該公司接洽國外融資租賃公司，租入設備	解決承租人資金緊俏的問題。具融通和加速資金再利用的效果，相當於抵押借款

## (四)、金融租賃業的風險

### 1. 融資租賃監理

目前大陸對融資租賃公司的監理適用不同的法律。金融租賃公司和其他經營融資租賃業務的非銀行金融機構受銀監會頒佈的《金融租賃公司管理辦法》監理；外商投資租賃公司受商務部頒佈的《外商投資租賃業管理辦法》監理。因此，大陸融資租賃業務政出多門，缺乏統一的全國性管理機構，對產業整體的發展重點、方向、規模、速度等做出規劃和安排。亦即，對融資租賃公司的監理不力，將阻礙大陸金融租賃業的進一步發展。

### 2. 缺乏與融資租賃業務相稱的資金來源。

融資租賃屬於中長期的間接融資，經由融資租賃取得的資產一般都屬於

價值高、租期長的大型設備。因此，融資租賃公司僅靠自身的資本金開展租賃業務將難以為繼，必須擁有多種資金來源，籌措到與租賃項目相稱的資金，以便擁有長期、穩定、低成本的資金。惟，大陸的融資租賃公司目前的資金來源情況仍狹窄，雖然在《金融租賃公司管理辦法》中允許金融租賃公司發行金融債券和股票融資，但由於沒有具體的規定，通過這種方式融資的租賃公司寥寥無幾，僅能靠委託存款和銀行貸款，不僅金額有限且以短期資金居多。而融資租賃業務主要用於設備購置、技術改造、高新科技開發等專案資金需要，屬於中長期的融資。此結構性的矛盾，將有礙大陸融資租賃業的發展。

由於資金來源有限，勢必造成租賃公司資金成本提高，為了保證合理的收益，也必須將相關成本轉嫁給承租人。如果選用融資租賃方式購買設備比向銀行貸款購買設備的成本高時，承租人必然選擇銀行貸款而放棄融資租賃，進而危及融資租賃公司的生存發展。

### **3. 租賃管道退出**

大陸發展租賃業的整體環境尚未成熟，「退出機制」問題顯得尤為迫切。對從租賃管道退出的二手設備等租賃資產進行定價，將是決定租賃公司核心競爭力的關鍵。如果沒有一個完善的、順暢的退出管道，將影響到整個租賃業的健康和持續發展。惟目前大陸的二手設備市場尚不完善，大多數租賃公司還沒有意識到租賃退出的急迫性，未來將不可避免地影響到租賃業的健全發展。

### **4. 租後管理**

金融租賃既融資又融物，使其風險特性有別於銀行貸款，在租後檢查中除需注意承租人的財務實力和信用狀況外，還要兼顧租賃物的價值變化情況。惟租賃物的價值評估有其困難之處，除飛機、船舶等同質程度高、通用性強、流動性好的租賃物外，其他專業化程度較高、流動性較差的租賃物，其價值往往難以進行準確評估。因此，金融租賃公司在評估此類資產價值時，若參照租賃物帳面價值，將難以取得理想效果。

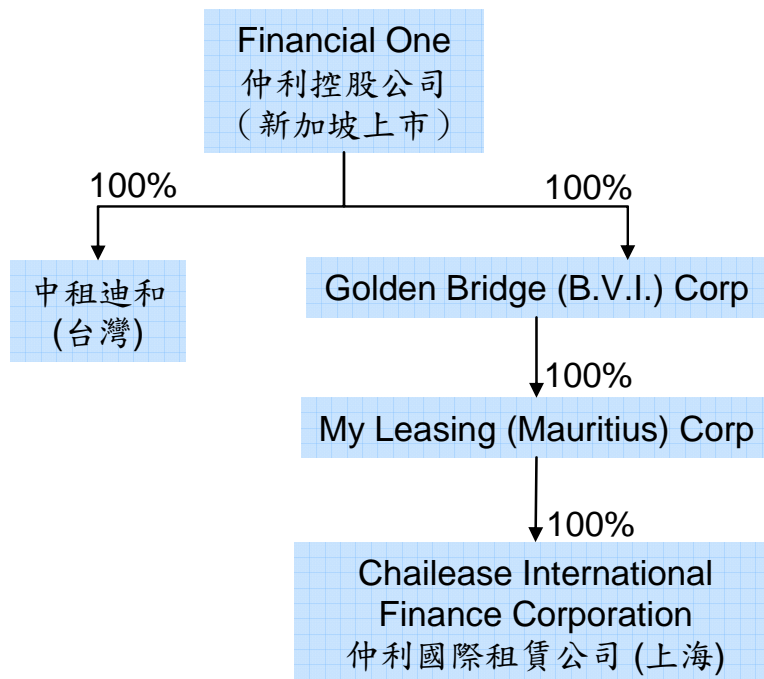
金融租賃可借助第三方評估機構獲取評估價值，例如聘請熟悉租賃物相關行業的專業資產評估機構進行評估；也是參考租賃物的可保價值。租賃物的可保價值經保險公司的專業人員評估認定，價值評估的過程和結果將更為審慎。

## **(五)、台灣廠商投資大陸租賃業現況**



根據經濟部投審會規定，租賃業中之一般租賃屬於支援服務業，非屬赴大陸投資禁止類，現況下本國公司即可赴陸投資；金融租賃業屬金融中介業，在 2010 年 2 月 26 日修正「農業、製造業及服務業等禁止赴大陸投資產品項目」後，目前已開放我國廠商赴大陸投資金融租賃業。

最早赴大陸投資租賃業的我國業者，當屬中租迪和公司。中租迪和公司於 2005 年透過第三地 100% 投資在中國上海的「仲利國際租賃公司」。2007 年，中租迪和公司為了赴新加坡上市，於開曼群島 (Cayman Island) 成立「仲利控股企業」，經股權轉換後，目前中租迪和公司與「仲利國際租賃公司」皆屬於仲利控股的全資子公司與曾孫公司 (圖 4-13)。



資料來源：Financial One 2009 Annual Report

圖 4-13 仲利控股公司架構

目前為止，仲利國際租賃公司已成立上海、甌州、天津、深圳、寧波、廈門、北京、重慶、青島 9 個據點，未來期望以每年增加 2~3 個據點為原則，以便擴大在大陸市場的佔有率，逐年增加與大陸本地客戶的往來。另外，在跨業合作上，自 2009 年起，仲利國際租賃公司先後分別與上海銀行、中國工商銀行上海分行簽署合作備忘錄與合作協議，在「服務功能互補」、「共同開發市場」、「擴大授信並拓展業務規模和客群」、「優化金融服務方案，提高財務管理效率」等方面，進行合作。期望透過跨業結盟，可將現有客戶群由台資企業擴大到陸資企業，形



成了台資、陸資客戶並重的局面，為大陸與台灣的中小企業融資提供了新的管道和模式。

除了中租迪和公司外，於 10 年 9 月中富邦金控創投與大陸中信集團旗下「中信資產」宣布合資 5 億人民幣（22.5 億元台幣），成立「中信富通融資租賃有限公司」，中信資產管理公司持股 51%，為第一大股東；富邦金控創投持股 25%，為第二大股東也是策略性外資股東，其他股東還包括北京市通州區綜合投資公司等。

不過我金管會在 2010 年 10 月 26 日通過「銀行、金融控股公司及其關係企業投資大陸地區事業管理原則」，據此金控、銀行可透過持股 100% 子公司投資大陸的融資租賃公司，但投資以 1 家為限、持股比率不得低於 25%；同時，在大陸所有投資累計總額不得超過金控淨值 10%、銀行淨值 15%。由於富邦創投的股權結構中，近 8% 由富邦證券持有，富邦金控持有僅約 92%，與上述規定有若干差距，目前實際投資進度未明。

## （六）、融資租賃的未來發展

### 1. 銀行投資金融租賃公司將蔚為潮流

具有銀行背景的租賃公司將主導產業的發展。主要的原因是：首先，租賃公司融資管道的開拓。目前融資租賃公司主要經由同業借款、應收租金保理<sup>56</sup>等形式進行融資，未來的發展應更側重在發行金融債、資產證券化等融資模式，以有效緩解業務快速擴充下，控制資本適足率的壓力。其次，在新的業務模式如出口租賃<sup>57</sup>、離岸租賃和國際化發展，或許也可藉由銀行的背景取得突破。其銀行股東的海外機構和自身原有的國際金融經驗，實為非銀行系租賃公司難以比擬的優勢。

總之，銀行支援租賃業的發展，有利於開闢新的資金流通管道，增加商業貸款和短期貸款，加速資金周轉。因為融資租賃是一種以實物為載體（vehicle）的融資，進而使貸款資金流失、遭到挪用的現象大幅減少。銀行透

---

<sup>56</sup>應收租金保理業務的流程為：金融租賃公司向銀行申請保理融資業務；銀行與金融租賃公司簽署保理合約；金融租賃公司與銀行書面通知承租人應收租金債權轉讓給銀行，承租人填寫確認回執；銀行受讓租金收益權，為金融租賃公司提供保理融資；承租人支付租金給銀行；出現租金逾期或不能支付情況，按合約保理銀行向承租人實行追索權。

<sup>57</sup>出口租賃，是指國內金融租賃公司按照國外進口商的需求，從本國出口商採購設備，再出租給國外進口商使用的租賃形式。

過與租賃公司合作，從事案源推薦、用戶信用評估、租金代收、代付等中間業務，不僅可增加新的利潤來源，也較銀行自己從事貸款業務的成本更低，風險更小。

## **2. 發展廠商融資租賃**

廠商租賃是設備製造廠商與金融租賃公司進行合作，共同開發客戶資源，將租賃業務體系與設備銷售體系密切結合的一種業務模式。部分工業設備製造商由於缺少行銷上的專業經驗，其生產和銷售貨款，全部由生產廠家承擔。銷售應收帳款增加，影響企業資產負債表與流動性。在原有的融資租賃體系上強化與設備製造商的合作，以設備等資產為聯繫，由不同的獨立法人組成的產銷體系，配合融資租賃業務的運作，應是可以思考的發展方向。實際的作法上，舉例如下：

除與融資租賃公司合作外，大型企業集團可親身深入參與租賃公司的運作。其可向銀監會申請成立集團財務公司<sup>58</sup>以取得融資租賃經營執照，也可與從事融資租賃的公司洽談入股、併購事宜。大陸的許多汽車、建築施工機械及電子設備製造商早已跨國公司建立了生產型合資企業，可以進一步思考進入合資租賃業，建立自身的租賃銷售體系。而不具備建立租賃公司能力的企業，可以採取提供售後服務、回購擔保的方式與融資租賃公司合作。

## **3. 發展對中小企業的融資租賃業務**

目前大陸的融資租賃公司多將市場定位在在航空、船舶、電力、礦產等大型設備租賃。這些行業租賃營運模式相對成熟，對融資租賃需求強，在一般狀況下未來現金流量穩定，且產業中的企業規模較大、具一定程度的壟斷性，因此受到融資租賃公司的歡迎。然而，這些行業設備單體價值偏大，資產處置時流動性差，且多數屬於景氣循環行業，隨經濟情勢大起大落，無論是設備自身的價格還是基於設備產生的租金收入都難以預測。2009年國際金融危機對航空、船舶、電力、礦產行業的不利影響就是明顯例證，也使融資租賃公司面臨系統性風險。相對而言，融資租賃在支援中小企業方面有先天優勢，且大陸的政策已轉向鼓勵民營經濟、及中小企業發展，預計未來融資租賃公司應會更加關心中小企業的租賃需求。

---

<sup>58</sup>依《企業集團財務公司管理辦法》企業集團財務公司管理辦法是指以加強企業集團資金集中管理和提高企業集團資金使用效率為目的，為企業集團成員單位提供財務管理服務的非銀行金融機構。

### 三、大陸信託業對台商的影響

信託是指委託人出於對受託人(信託公司)的信任，將其合法擁有的財產委託給受託人，由受託人按委託人的意願，以自己的名義，為受益人的利益或特定的目的，進行管理或處分的行為。因此，信託是以信用為基礎，圍繞受託資產為核心，將受託資產的所有權與受益主體分離的財產管理制度。信託應用於金融操作時，則具有風險隔離、運用靈活的特色，並由此衍生出多樣化的金融商品。而在大陸的金融體系內，信託投資公司與銀行、證券、保險被稱為金融業的四大支柱。

在現行「一法兩規」(以下詳述)的架構下，信託服務主要提供「財產管理」的功能，其原本具有的中長期融資功能則受到一定程度的弱化與限制。從此角度觀察，信託業完全有別於銀行、證券和保險業，在大陸的金融體系中自成一格。事實上，大陸的金融業採取「分業經營、分業監管」的模式，銀行、保險、證券各有其服務的特定領域和專門的監理機構。因此，三者無法完全取代信託在金融體系中的作用。況且，至目前為止，大陸資產管理市場的規模和發展潛力，似乎以足夠支持信託業的獨立發展。

自 1979 年大陸第一家信託投資公司——「大陸國際信託投資公司」成立以來，歷經五次「整頓」的信託業，相較於銀行、保險與證券，其發展過程可謂曲折(圖一)。遲至 2001 年 4 月頒佈《信託法》，大陸的信託業才具有正式且較為完整的監理法規。由於信託服務具有獨特的內涵和運作規則，且地位獲《信託法》單獨確認，因此，其他金融機構所提供的服務，尚無法涵蓋信託領域；繼《信託法》後，2007 年頒佈《信託公司管理辦法》、《信託公司集合資金信託計畫管理辦法》(上述三者簡稱「一法兩規」)，成為信託業經營業務的分水嶺。至此，信託業的產業定位由「高度銀行化的混合經營模式」轉向「專業化受託理財金融機構」(圖 4-14)。

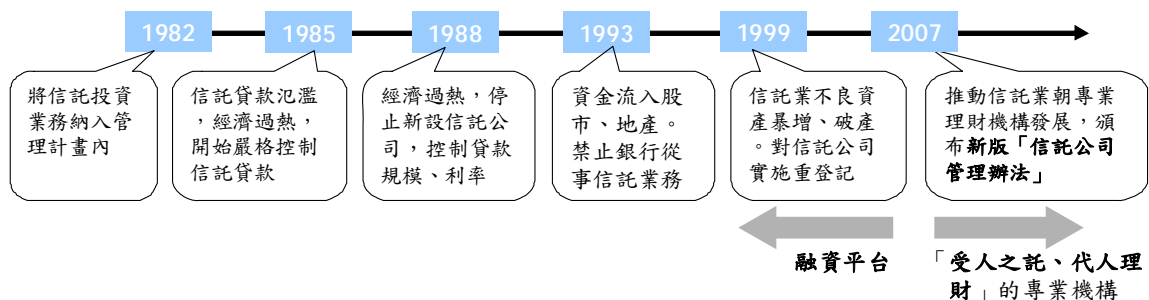


圖 4-14 大陸信託業的歷屆整頓與演進

由上可知，目前大陸的信託業已屬於典型具備財產管理功能的非銀行金融機構。其藉由委託人（個人、銀行、保險公司等）之委託，透過「信託」的形式，專業化、有組織地提供資產管理服務，管理各種類財產（主要是金融資產），滿足大陸市場對於資產管理的需求。在此過程中，不可避免地將引導個人儲蓄等剩餘資金轉向各種投資領域，從而促進私人部門財富的社會化、成為經濟發展的重要動力。總之，信託公司募集來源穩定、期限較長的信託資產並靈活操作，使信託業成為連結貨幣市場、資本市場和產業發展之間的機構投資者，填補了大陸在「直接金融」發展上的不足。惟，由於信託公司已清楚定位為「受人之託，代人理財」的角色，若單獨以信託公司而論，其對台商與台商聚集產業的發展助益不顯著；即便與銀行等金融機構配合，信託公司在融資上的角色也因為金融監理的關係而遭到弱化。以下，簡要分析大陸境內信託業的發展特色。

### （一）、信託公司的特色與優勢

在 2007 年「兩規」頒佈後，信託業發展首重產業轉型，開始縮減貸款業務而成為資產管理機構。透過鼓勵信託公司重組、強化產業透明度與提高個人投資者參加信託計畫的門檻，促成信託公司的市場定位由「零售」轉向「高淨值個人」與「機構投資者」。

就信託業的核心業務為「信託財產」及「集合信託資金計畫」，其最大功能是提供一套獨特的「財產管理制度」。信託分割了財產的所有權、管理權與利益分配<sup>59</sup>。因此，信託業的本質定位於財產管理，其他諸多功能僅屬於衍生性質。隨大陸的經濟日益發達、社會轉趨富裕，信託業受託管理的財產形式主要為貨幣資金和有價證券，而信託公司在吸收和管理運用財產過程中，必然產生融資的角色。

首先，在信託財產業務方面，主要是由是信託公司發行信託計畫，募集資金後向企業提供信託貸款。貸款企業主要來自於銀行的客戶資源，資金來源也以銀行理財資金為主。產生此種銀行與信託業的業務合作模式的原因在於，大陸進行宏觀調控的手段之一即是對銀行貸款規模進行限制，導致部分銀行的客戶無法經

---

<sup>59</sup>信託財產的權利在法律上屬於委託人，受託人據此對信託財產進行管理、投資和其他安排。但由此產生的利益則歸於委託人指定的受益人或者用於委託人指定的特定目的。分割信託財產的所有權、管理權和利益分配，使受益人無須承擔財產管理的責任就能享受財產之利益。

由平常的貸款取得資金。透過銀行與信託公司的合作，以「人民幣理財計劃」包裝，藉由信託管道來滿足企業客戶的融資需求。惟《信託投資公司管理辦法》規定，向他人貸款不得超過所有信託計畫實收餘額的30%，限制了貸款類信託產品發行總額，也限縮信託公司扮演融資平台的角色（圖4-15）。

信託財產

- ▶ 禁止提供擔保
- ▶ 向他人貸款不得超過所有信託計畫實收餘額的30%
- ▶ 不得將信託資金直接或間接運用於信託公司股東與關聯人



新辦法限制貸款類信託產品之發行總額，限縮信託公司以往扮演融資平台之角色

集合信託資金計畫

▶ 計畫設立要求

- ① 委託人為合格投資者
- ② 單個信託計畫自自然人人數不得超過50人，合格的機構投資者數量不受限制
- ③ 信託期限不少於1年

▶ 合格投資者

- ① 投資一信託計畫需高於100萬之自然人或機構
- ② 個人或家庭金融資產在認購時超過100萬元且能提供財產證明
- ③ 個人收入最近3年每年均超過20萬或夫妻合計超過30萬且能提供收入證明

▶ 禁止行為

- ① 禁止公開宣傳、委託非金融機構進行推介
- ② 禁止承諾信託資金之(1)最低收益或(2)不受損失

圖 4-15 信託財產及集合信託資金計畫之限制

其次，在「集合資金信託計畫」上，《信託公司集合資金信託計畫管理辦法》定義此業務係由信託公司擔任受託人，按照委託人意願，為受益人的利益，將2個以上（含2個）委託人交付的資金進行集中管理、運用或處分的資金信託業務活動。亦即信託公司可依據《信託公司集合資金信託計畫管理辦法》做為投資基金或基金管理公司之發起人，以從事投資基金業務。由集合資金信託計畫的募集規範，不難發現其是針對大陸高端富裕人士所發行的私募與客制化產品，產品性質在滿足富裕人士的投資需求而非針對一般投資大眾。

集合資金信託計畫主要投資在三種領域上：(1)證券投資，指股票、國債、公司債等有價證券的持有者，將其有價證券委託給信託公司管理、運用的信託行為；(2)股權投資，即委託人將其資金或財產委託給信託公司，對目標公司進行的股權投資；(3)權益投資，指將信託資金投資於能夠帶來收益的各類權益，例如基礎設施收費權、公共交通營運權等。惟集合資金信託與共同基金可從事之投

資基金業務仍有差異，其比較詳見表 4-6。

表 4-6 集合資金信託與證券投資基金比較

	集合資金信託	證券投資基金 (共同基金)
大陸法源	「信託公司集合資金信託計劃管理辦法」	「證券投資基金管理暫行辦法」 「證券投資基金法」 「證券投資基金管理公司管理辦法」
主管機關	銀監會	證監會
適用對象	信託公司	基金管理公司
資金募集條件	信託計劃需符合下列條件： 委託人為合格投資者； 參與信託計劃的委託人為唯一受益人； 單一信託計劃之自然人不得超過 50 人（合格機構投資人不受此限） 信託期間不少於 1 年 信託資金有明確投資方向及策略且符合國家政策 信託受益權劃分為相等信託單位 信託合同約定受託人報酬，除合理報酬外，信託公司不得以任何名義牟利 其他依銀監會規定之文件	準備下列文件向主管機關申請 申請報告； 基金合同草案； 基金託管協議草案 招募說明書草案 基金管理人及託管人資格證明文件 近 3 年經會計師審計之財務報告 律師出具之法律意見 其他依證監會規定之文件
投資人資格	合格投資者指符合下列條件之一，能夠明辨、判斷及承擔風險者： 單一計劃中之單一投資人投資金額不少於 100 萬人民幣 個人或家庭金融資產，於認購時超過 100 萬人民幣，且能提供財產證明之自然人； 個人近三年內 <u>每年收入</u> 超過 20 萬人民幣或夫妻合計每年收入超過 30 萬元人民幣，且能提供財產證明之自然人；	募資對象為 <u>不特定對象</u> ，故無限制
資金運用範圍	證券投資 債權、股權、物權等其他項目	1. 證券投資 a. 上市交易之股票、債券 b. 其他經國務院證監會核准之證券種類

隨著大陸富人階級興起，一般預料由信託公司專營的集合資金信託計畫將具市場潛力。因此，由大陸信託業的法律和業務範圍觀察，相對於其它金融業務，信託業主要有兩個比較優勢：

首先，信託公司是大陸唯一能夠交叉運用貨幣、資本市場和產業市場的金融機構。其可提供橫跨幾個產業的投資平台，在這方面具有得天獨厚的條件。其次，在債券承銷、公司理財和企業重組業務上，具有部分投資銀行的業務優勢，或可評估個別公司的自身條件與優劣勢後，於信託本業外深入經營。總之，在信託製度與分業監管的环境下，大陸的信託業得以連結個人和社會，融合了理財和融資，由此造就了其在金融體系中的獨特地位。

## (二)、外資進入大陸信託業的規定

依照相關規定，大陸境內的非金融機構、金融機構與銀監會認可的其他出資人，皆可申請設立信託公司。惟就外資而言，欲在大陸境內設立信託公司，其法源依據為《非銀行金融機構行政許可事項實施辦法》，僅准許境外金融機構設立信託公司。

### 出資人資格/最低資本額要求

- ▶ 出資人: **境外金融機構**、境內非金融機構、境內金融機構和銀監會認可的其他出資人
- ▶ 註冊資本: 最低限額為**3億元**人民幣或等值的可自由兌換貨幣

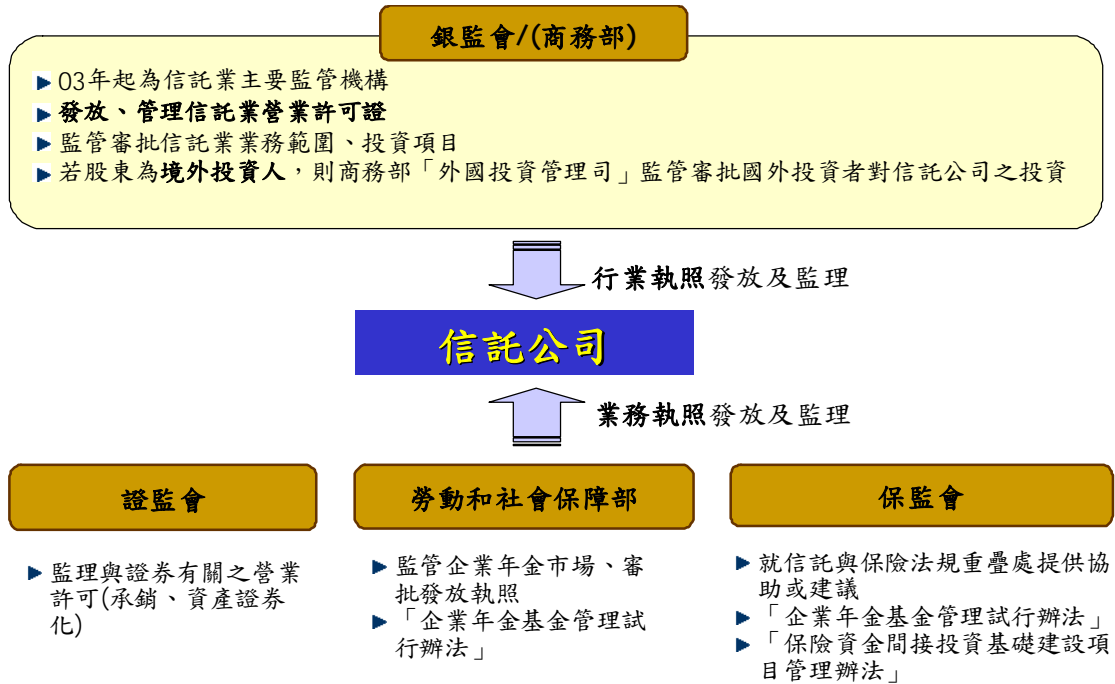
### 境外股東適格性

- ▶ 最近1年年末**總資產**原則上不少於**10億美元**
- ▶ 銀監會認可的國際評級機構最近2年對其作出的長期信用評級為**良好及以上**
- ▶ 財務狀況良好，最近2個會計年度**連續盈利**
- ▶ 境外金融機構為**商業銀行**時，其**資本充足率**應不低於8%；**單個**境外機構向信託公司投資入股比例不得超過20%，且其本身及關聯方投資入股的信託公司不得超過2家
- ▶ 承諾**3年**內不轉讓所持有的信託公司股權

圖 4-16 外資進入大陸境內設立信託業規定

另，由於信託公司業務範圍廣闊，因此在監理上，涉及多個金融監理機構。大體而言，銀監會為主要監理機關，負責發放行業執照；若信託公司的股東涉及境外投資人，尚需商務部之准入審批。又根據信託公司的業務領域，據申請業務執照類別，可能須同時涉及四個監管機構。





**圖 4-17 信託業監管與執照發放架構**

### (三)、信託業未來發展

#### 1. 強化跨業合作

目前，在大陸僅信託投資公司能運用多種方式管理財產，惟信託業在每一個領域也都受到其他專業金融機構（如，銀行、證券公司）的強力競爭與排擠。有鑒於此，信託業在考量自身經營環境後，多半避免與之正面競爭，取而代之的是採用競合策略，與金融同業保持良好的合作關係，以期實現雙贏的局面。事實上，就大陸的金融發展現實觀察，銀行業仍位居龍頭地位，保險、證券等也蓬勃發展，對信託業形成不小的經營壓力。也因此，大陸的信託業與其他金融同業進行合作的例子，不勝枚舉。

首先，銀行與信託業的合作最為密切，在兩者的合作過程中，銀行業可扮演（1）保管者，依法為信託公司保管信託資產，實現破產隔離之功能；（2）代銷者，利用銀行網點與客戶資源，代銷信託計畫；（3）募集者，銀行發行與信託計畫連結之小額理財產品，以委託人身份投資信託計畫。尤其是與商業銀行透過人民幣理財產品的包裝，共同開拓「集合資金信託管理」市場，展開業務合作、共同獲益。其次，在保險與信託合作上，保險資金可透過信



託公司間接投資基礎設施<sup>60</sup>，亦可利用保險客戶資源代銷信託產品。

## **2. 提高區域直接融資的比重**

信託業也透過開發新的信託產品，引導民間資本參與地方的基礎建設。隨大陸都市化的快速進行，基礎設施建設投資將持續快速成長，地方政府恐面臨資金缺口，特別是需要以資本形式提供支持。銀行貸款難以滿足需求，信託公司即可發揮其靈活性，滿足這方面的融資需求。舉例而言，四川衡平信託公司運用證券投資、私募股權投資基金、資產證券化、產業投資基金等產品，運用成都作為「城鄉綜合配套改革試驗區」的政策支持，積極募集、設立統籌城鄉發展產業投資基金，發揮信託制度優勢，設計了多種針對地區發展融資的信託產品，為當地提供了更多直接融資服務。

在具體操作上，多半採取信託、地方政府、銀行合作的模式，透過商業銀行發行理財產品，委託信託公司設立集合資金信託計劃，對政府的基礎建設公司進行股權投資<sup>61</sup>。對基礎設施建設項目的信託投資除了上述股權投資外，也可採取信託貸款方式，由信託公司發行信託計劃募集資金，並貸款發放給地方政府指定的投資公司或項目公司。

---

<sup>60</sup>保險資產管理公司得接受其保險業股東，投資於銀行存款、政府或金融債券、經保監會批准可投資上市股票及基礎建設；信託公司得接受保險公司(關係企業或外部保險公司皆可)委託投資，但僅限於基礎建設。

<sup>61</sup>信託公司在與地方政府的合作中，一般會要求在投資協議中約定由地方政府相關部門或基礎設施產業控股公司分期或到期一次性回購股權，回購資金政府財政擔保，列入政府財政預算，並由人大批准。

## 第四章 兩岸金融交流及談判策略

### 一、ECFA 金融服務業早收清單內涵

兩岸於 2010 年 6 月 29 日簽署 ECFA，並於同年 9 月 12 日正式生效。其中，早收部份將於 2011 年 1 月 1 日開始實施。以下茲將金融部份之早收內容，羅列如下：

#### (一) 銀行及其他金融服務（不包括證券期貨和保險）

1. 臺灣的銀行比照大陸「外資銀行管理條例」的有關規定，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。
2. 臺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。
3. 臺灣的銀行在大陸的營業性機構具備下列條件可申請經營在大陸的台資企業人民幣業務：提出申請前在大陸開業1年以上且提出申請前1年盈利。
4. 臺灣的銀行在大陸設立的營業性機構可建立小企業金融服務專營機構。具體要求參照大陸相關規定執行。
5. 為臺灣的銀行申請在大陸中西部、東北部地區開設分行(非獨資銀行下屬分行)設立綠色通道。
6. 主管部門審查臺灣的銀行在大陸分行的有關盈利性資格時，採取多家分行整體考核的方式。

#### (二) 證券、期貨及其相關服務

1. 對符合條件的臺資金融機構在大陸申請合格境外機構投資者資格給予適當便利。
2. 儘快將臺灣證券交易所、期貨交易所列入大陸允許合格境內機構投資者投資金融衍生產品的交易所名單。
3. 簡化臺灣證券從業人員在大陸申請從業人員資格和取得執業資格的相關程序。

### (三) 保險及其相關服務

1. 允許臺灣保險公司經過整合或戰略合併組成的集團，參照外資保險公司市場准入條件(集團總資產50億美元以上，其中任何一家臺灣保險公司的經營歷史在30年以上，且其中任何一家臺灣保險公司在大陸設立代表處2年以上)申請進入大陸市場。

## 二、大陸十二五規劃對兩岸金融談判意涵<sup>62</sup>

相較於大陸十一五規劃之主線「擴內需，保增長，調結構」，自明年起至2015年止，「十二五」規劃主線將成為「加快轉變經濟發展方式」。依此主線，十二五規劃可分為三大主軸：(1)從製造外銷轉向服務內需；(2)從高碳轉向低碳；(3)從強國轉向富民（總體GDP掛帥轉向人均GDP成長）。至於轉變經濟發展方式的具體政策，據中國社科院之分析，則包括：由「投資出口拉動」轉為「消費投資出口協同拉動」，由「第2產業拉動」轉為「第1、2、3產業協同拉動」，由「要素投入（物質消耗）拉動」轉為「增加勞動生產力及提高管理水平」，並「向技術轉型」。

因大陸將大幅提升內需消費，視為重要之努力目標，而因生產力全面提高，有可能透過全民加薪，而達大幅抬升消費之目的，故大幅提升內需消費的重要方法為「全面提高生產力」。提高生產力之方法包括研究創新、發展新產業、節能減排改造環境、發展服務業、扶持民營中小企業等。這些若皆能達到，大陸生產力將突破瓶頸，迅速提升。正如同台灣過去經濟發展經驗，因服務業創造之就業及稅收皆大於製造業，更因生產性服務業具有較大之產業關聯效果，故在十二五規劃期間，生產性服務業（如金融）將扮重要角色。

另一方面，針對新興國家近來關切之「資本流入風險」趨勢，周小川11月16日指出，中國人行將致力於加大金融支持經濟發展方式轉變的力道，穩妥推進利率市場化改革，進一步推動金融市場健康發展。上述有關利率自由化之政策方向，因將導致存放利差下降，故亦將提高未來大陸金融機構之競爭程度，也因此，除傳統存放款外之其他業務的重要性將增加，如：中小企業商機、人民幣國

---

62 本章節內容引用自王儷容，「ECFA 別只開大門 忘小門」，《專家傳真》，A5/政經八百，工商時報，2010/12/01。

際化趨勢下相關業務之商機、七大戰略新興產業商機等。上述商機內容皆為十二五規劃所提及者。

前文提及，投資仍將扮演大陸經濟成長之重要角色，惟須調整優化投資結構，如須促進投資消費良性互動，把擴大投資和增加就業結合起來，創造最終需求；須放寬市場准入，支持民間資本進入基礎建設、市政公用事業、金融服務等領域。就此，在兩岸進一步就 ECFA 金融開放內涵進行協商時，我方即可就台資金融機構將協助大陸金融業及早達成十二五目標---如透過持續對管理水平高之台資機構開放准入，即可加速大陸金融業「技術轉型」---而說服大陸當局對我業者做出更多開放。因在 ECFA 下對我之開放，不會對於大陸產生須對所有其他 WTO 會員同樣開放之壓力，故可將大陸相關業者之反彈降至最低。此種以符合對方施政方針為出發點之談判策略及訴求，方有可能打動對方談判官員，而達為我業者謀求開放利益之目的。

另外，十二五中「進一步實施區域發展總體戰略」，亦值得談判官員加以運用。在此目標下，「深入推進西部大開發，全面振興東北地區等老工業基地，大力促進中部地區崛起，積極支持東部地區率先發展，推動形成東中西互動、優勢互補」，及「更好發揮經濟特區、上海浦東新區、天津濱海新區在改革開放中先行先試的重要作用」，成為具體推動方式，故我方應強調為達成此一目標，在 ECFA 下若干業務可優先給予台資機構在若干地點承作。雖說此種以限於某些地域之開放，有可能被視為地區對地區之矮化台灣，但只要適用地區並非從頭到尾地在 ECFA 其他項目（如關稅、投資保障）中出現，即應無此慮。

筆者於 9 月初參與跟大陸學界相關座談時，大陸參與 ECFA 共同研究學者認為，較諸 CEPA，ECFA 早收係屬前所未有之大單，惟其亦承認：大門開了、小門（非貿易障礙）不開。此種論調亦為 11 月 9 日~10 日在北京舉行之「兩岸金融學術研討會」上，台灣業者所強調者。事實上，十二五亦提及要「提高利用外資水平」，即「利用外資要優化結構、豐富方式、拓寬渠道、提高質量，注重完善投資軟環境，切實保護投資者合法利益」。因此，建議政府：ECFA 之諮商可要求陸方明列透明化條文、改善潛規則之非貿易障礙。

### 三、對未來各金融次產業談判建議

#### （一）ECFA 銀行業之談判建議

銀行業者希望在大陸的辦事處升格為分行後，立即可以承做人民幣業務，否

則連同業拆款亦無法進行；如此一來，人民幣資金來源將全被限制住，等於僅能先做目前其他外資與中資銀行已經競爭得相當激烈之外匯業務。換言之，若不能立即承做人民幣業務，我業者即使順利開設分行進行營業，在早先之幾年中利潤亦必仍是相當有限。不過，以上問題已可透過在 ECFA 生效六個月後實施之早收清單，解決不少。

展望未來 ECFA 銀行諮商，應可自以下業者所關心之大陸現行不公平限制著手：

## **1.放寬《外資銀行管理條例》之限制**

### **(1). 設立子行的限制**

大陸對於外商獨資銀行和中外合資銀行，限制註冊資本最低限額為 10 億人民幣，且每一家分行需要 1 億人民幣的營運周轉金；撥給各分支機構營運資金的總和，不得超過總行資本金總額的 60%。也就是說，10 億人民幣（相當於 50 億台幣）的資本額，大約只能開設 6 家分行，這個限制是相當不對等的。

### **(2). 設立分行的限制**

- I. 提出設立申請前 1 年年末總資產不少於 200 億美元；在大陸境內已經設立代表處 2 年以上。
- II. 2 億元人民幣的營運週轉金，若要辦理人民幣業務則要 3 億人民幣；其中 30% 要以國務院指定的生息資產形式來辦理，等於限制營運的基礎。

## **2.縮短審議程序**

整個申請流程非常複雜且費時長，至少須耗費 1 年半的時間。

## **3.放寬人民幣業務之限制**

- (1). 分行必須營業 3 年，且連續 2 年獲利；必須吸收 100 萬人民幣以上的定存(境內公民)，境外公民則無限制。在收取境內公民定存這方面，對台灣的銀行來說有很大的困難。
- (2). 子行限制貸存比 75%，2011 年開始執行。如此一來，我銀行在人民幣存款有限之情況下，貸款方面亦將受到相對之限制。如果無法改變這項限制，至少給台資業者延長寬限期。

## **4.舉借外債的限制**

大陸於2004年起設立外債指標，規定每一年必須遞減60%，這項限制影響分行資金的取得。

## **5.參股的限制**

台灣無任何限制，大陸則規定單一外資銀行參股上限為20%，全部外資銀行參股上限為25%。

### **(二)、ECFA 證券暨期貨業談判建議**

依照台灣目前對外資券商參股比例、承做業務均無限制之情形來看，我證券業者要求大陸全面開放全資全照，即合資對象不設限、合資比例不限、參股不限上市公司等，再加上準國民待遇赴大陸開業，及業務範圍可以擴大至經紀、融資融券、自營、資產管理、財務顧問等。就兩岸對等之原則而言，這些要求應不為過。以下針對業者對於登陸開放之需求，逐一分析(王儷容與沈中華，2009年11月)：

#### **1. 方便投資人在同一個交易平台完成交易**

台灣證券行業幾乎已開放，包括許多歐美等券商及投資公司，都採用對等的概念，台灣現在外國投資人買台灣股票大約占20%，就所有庫存來講高達35%。台灣的外國券商有高水準的服務，以及快速的資訊傳遞，這是台灣證券業無法做到的，而且也無法爭取到他們的客戶，但外國券商也不打算搶走台灣的客戶，他們大多集中在歐美。若台灣券商到大陸發展，搶不到大陸當地的生意，因A股多為散戶，不可能向台灣券商下單。A股的手續費高、量很大，幾乎所有大陸券商都靠此收入，所以很怕與我們競爭。而台灣券商若能往大陸發展，主要亦是服務海外客戶，或是台灣的機構法人。另一方面，大陸准許海外的機構法人到大陸去，它是逐步開放，但金額受限制，服務對象也有限，所以也不可能有很大的生意。而大陸若到台灣發展，主要也是服務海外特定族群。

在各國業者皆主要在服務海外客戶之共同點上，各業者之業務架構是全方位的，投資人只要到一個交易平台輸入要買的股票就可以完成交易，可謂快速、方便。換言之，兩岸開放是為了方便投資人在同一個交易平台完成交易。譬如：投資人只要透過台灣某一號子之兩岸據點(即一個交易平台)，即可從事兩岸間相關證券、期貨等買賣，以求快速與方便。不過，其中所可能涉及之問題，尚待未來進一步之研究。

#### **2. 投行、A股經紀業務是台灣證券商到大陸發展重大利基所在**

「投行業務（投資銀行業務）」規模龐大，無法由單獨一家券商來做，必須和大陸相互合作。兩岸開放將會產生許多公司及企業的購併、整合，尤其是兩岸相互策略投資，因其業務涉及到兩岸的法規，必須靠證券商來做，其中又以私募範圍最為龐大。因此，投行業務是未來台灣證券商到大陸發展的重大利基所在。此外，台資證券商在大陸之另一利基則為利潤豐厚之A股經紀，則是證券商在ECFA談判中最想第一個突破之開放要求。兩岸MOU或ECFA若以雙方對等的模式洽談，因為台灣證券市場都已對歐美開放，故亦不會懼怕大陸來台。

### **3. 投信投顧產業四大訴求環環相扣**

依以下優先順序提出四大訴求：

#### **(1). 提供台灣事業QFII額度**

依照現在大陸對於QFII之規定來看，其要求QFII要有50億美金之管理規模，若以台灣39家投信公司來看，目前有7家符合規定並提出申請，目前僅2家已獲得中國證監會核准。因為資格限制太過嚴格，故兩岸開放對投信投顧業者來說意義較小。假若陸方可將50億美金規定放寬到40億美金，則台灣會有更多公司符合規定。如此一來，投信投顧管理資金得直接投資A股，得開始發展大陸題材基金、包裝大陸基金的組合基金、陸股ETF等相關商品；以及代理大陸基金到台灣及其他地區銷售。

#### **(2). 放寬QDII代客操作規定**

QDII之規定比QFII更嚴格，如其現行要求QDII基金之境外投資顧問近一年管理資產須達100億美元以上，台灣沒有任何一家公司符合。因此，若此一部份不調降，對台灣業者而言，兩岸開放即無任何意義。假若陸方可以調降門檻、或以集團整體之管理資產、集團總資本等為計算基礎，放寬規定，則投信基金即得經由QDII商品進入大陸市場銷售，亦可與大陸事業合作開發、代操、顧問QDII所聯結的境外基金之顧問服務。

#### **(3). 放寬投信轉投資大陸基金公司的持股上限**

目前大陸對基金公司外資持股上限規定是49%，台灣則是無限制，明顯來看是不對等的。我方若能爭取到較優惠的持股條件，台灣可能成為有意願而尚未進入大陸的外資，進入大陸市場的管道；而口袋深、較具規模之投信事業，亦可開始轉投資大陸基金公司，直接佈局大陸市場。大多數歐美投信投顧公司已進入台灣市場，台灣並不怕大陸來台競爭，更何況大陸方面也不會對台灣市場有太大的興趣。

#### (4). 相互承認、簡化兩岸人員考試制度

如此一來，台灣從業人員可以更快及更易取得大陸專業執業資格；而且台灣的投信投顧等金融專業人員資格亦將更具吸引力。不過，若前述限制並無放寬標準，這項限制也沒有必要開放，因為只是單方面有利於大陸人士來台而已。

投信投顧公會認為（詳見表5），相當重要的是，以上四大訴求若能加以落實，將驅動台灣轉型成為區域金融平台，對台灣金融人員就業增加、競爭力提升等產生結構性影響。換言之，若我業者可代理大陸基金到台灣及其他地區銷售；與大陸事業合作開發、代操、顧問QDII所聯結的境外基金之顧問服務；而且基金公司能爭取到較優惠的持股條件，台灣可能成為有意願而尚未進入大陸的外資，進入大陸市場的管道；台灣的投信投顧等金融專業人員資格更具吸引力，則在上述各業環環相扣，產生加乘效果之情況下，相當有利於我方、甚至於陸方為發展成為區域金融中心奠定堅實基礎。

#### 4. 金融業各項利基業務有賴異業之合作

- I. 台灣證券期貨公司最賺錢的就是融資，因為其利差大，風險控管良好。如果沒有融資業務，台灣證券商很難生存下去。不過，大陸縱使開放融資業務，若沒有經紀業務的話也無法做融資。
- II. 此外，台灣投資人之資金登陸投資，必須有通匯上之支援，故要靠金流。因此，台灣券商到大陸發展可和台灣的銀行合作，以利兩邊投資人通匯上之方便。
- III. 券商若能取得對外國人的 A 股經紀業務，將可接投信投顧的 QFII 單。
- IV. 期貨商若能接受 A 股衍生性商品委託，或與大陸期貨商合作，引進、開發 A 股衍生商品，對市場的深化發展將大有助益。
- V. 銀行若能取得 QFII 保管資格，將可作為投信投顧 QFII 部位在大陸的保管機構。

#### (三)、ECFA 保險業談判建議

保險業者對於到大陸發展寄予很大的期望，希望藉由 ECFA 可以打破保險業登陸障礙，其中最主要的就是，對產物保險業總資產的限制—大陸對一家公司的總資產必須達到 50 億美金，而台灣產險公司起始資本額只有 20 億台幣，而且幾乎所有產險公司之資本規模均不及此一標準，若依照大陸現在的限制，產險業幾



乎是完全不可能進去大陸市場。目前大陸已准許國泰以金控之概念計算總資產，而准其設立產險子公司，但同樣優惠尚未明文及於其他家台資公司（富邦產險也循例取得於廈門設立子公司）。此外，我在大陸營業之業者面臨著增資之問題：在壽險方面，目前大陸規定外資機構必須以合資方式進駐，且不能超過 50% 持股上限；但如以上章節所述，目前已有業者準備增資多時，欲擴展市場，惟大陸合資方可能增資意願不高。因此，若可允許外資壽險增加合資對象，即如國壽可與 2-3 家以上中資合資，或是直接提高合資上限，即可望解決我業者增資的問題，讓目前已在大陸的台灣壽險子公司可順利完成增資。

此外，因為保險業比較早進入大陸市場，所以會比較清楚大陸一些沒有明訂在法律上的潛在性規則所帶來之阻礙。因此，除了爭取放寬「五三二」規定，我方可比照美韓等 FTA 之金融談判，以改進大陸之行政法規障礙為主，而將保險業諮商重心放在處理大陸目前仍對於我業者存在之國內規範障礙上。

因此，保險業對 ECFA 之期望包括：

### **1. 放寬「532」條款之限制**

保險業者要求進入大陸市場條件能優於外資的「五三二」規定，即最低總資產五十億美元、三十年以上設立時間、二年代表處等；保險業者亦希望資產總額計算應比照其他先例、產險和壽險集團總公司可以併計資產、不限合資的對象數目與甚至提高台資保險業合資比例得超過 50% 以上等。

### **2. 將大陸行政法規透明化**

以世界其他自由貿易協定為師，ECFA 保險協議部份可將我方關心之行政法規障礙，提出來加以諮商，以為我業者未來在大陸之營業爭取更良好之經營環境。舉例而言，CAFTA 第 12.15 條和美星 FTA 第 10.15 條，皆針對人壽保險部分，提到締約國應認可維護與發展適當法規以加速保險業務的推廣。美星 FTA 在 ANNEX 10C 也提到除了 (1) life insurance products, (2) Central Provident Fund-related products and (3) investment-linked products 外，新加坡不應要求產品需經過申請核可方可上市，但即便需要核可的部分，也只要求“30 日”內通知不許可聲明。此外，美韓 FTA 則提及：

執法及施政透明化等規定。對於文件齊全的金融服務申請案。

應在 120 天內作出行政決定並儘速通知申請人。

對於保險商品審查採取負面表列的審查及監理方式。

正如以上章節所提及者，我已開業之保險業者，目前於大陸面對展業困難之問題：由於大陸之保險監理單位，與美國類似，除了中央之保監會外，尚有各省市之保險局及保監局等，故相關展業須受各種監理與規定，且須經層層簽報批示，批准速度相當慢，嚴重影響到我業者之展業進度。因此，我方可於 ECFA 中，提出類似於美韓 FTA 之“對於文件齊全的金融服務申請案，應在 120 天內作出行政決定並儘速通知申請人”之規範協議，以利於業者之經營。

### **3. 爭取保險商品審查採取負面表列方式**

此外，正如以上章節所提及者，產險可作之險種尚未具有國民待遇，故相當有限：如最搶手之交通強制險仍未開放給外資承作，更遑論之後相關之第三責任險、車損險等。故在此種情況下，外資產險業者根本無法與大陸內資業者相抗衡。因此，我方應積極爭取台資保險公司得比照當地公司從事強制車險業務外，或爭取如斯大黎加、尼加拉瓜、美國、或新加坡之：除了銷售給個人客戶的保險產品及強制保險外，不需要核可、或在一定時日內通知不許可聲明。最理想的是，如美韓 FTA 般，爭取大陸對於保險商品審查採取負面表列的審查及監理方式。

### **4. 爭取兩岸保險業規模實質對等**

由於兩岸保險業規模相去甚遠，未來政府談判若採取雙方平等模式，這點對保險業確令人擔心；若以金管會的實質對等或加權對等的方式來談，則對我業者是比較有利的。

### **5. 爭取保險監理法規適用國民待遇**

過去大陸陸續頒訂許多保險監理法規，表面上似乎是對於外資公司及大陸本地公司均有一致之適用，但因為大陸保險業諸多屬於國有事業或是政府出資之公司，因此在管理法規之適用上有「內外之別」。例如相同規定，當地公司於適用上往往可以以較寬鬆之解釋或予以較寬容之處置，形成對當地公司相對有利的「潛規則」，因外資公司與監管機關間缺乏上述連結關係，因此容易形成「潛在的」不公平競爭。因此未來兩岸談判可以如何將台資保險公司「視同」大陸本地公司監管，可以作為雙方談判之方向之一。

# 第五部分 結論與建議

## 第一章 銀行業

### 一、各類銀行各有不同規範

經過近30年的改革，大陸已發展成一個多元化的銀行體系，各類型銀行並存。在銀行法律方面，中資銀行在大陸主要受到《中華人民共和國商業銀行法》規範；而外資銀行在大陸經營，除了要遵循《商業銀行法》之外，還受到《中華人民共和國外資銀行管理條例》及《外資銀行管理條例實施細則》的規範；港澳銀行登陸大體上依照外國銀行辦理，又依據與內地簽訂的CEPA能有部份優惠。而隨著大陸經濟起飛，銀行業務更是發展迅速，諸如放款業務、利息收入以及信用卡業務等皆有可觀的成長。

### 二、大陸銀行六大發展趨勢及其影響

透過觀察大陸官方推動的政策以及其高層領導官員的談話，可推測未來大陸銀行市場將朝以下六大趨勢發展及其可能造成影響：

#### 1. 持續推動草根經濟，加強對中小企業融資

大陸由小型、微型企業、個體工商戶和農戶所組成的「草根經濟」，由於融資困難問題在過去發展較為不易，但大陸政府對其發展近年來益加重視，加強對中小企業融資已成為大陸政府重要工作，從其諸多措施及發言皆可觀察此趨勢，例如所謂“兩個不低於”原則，即2010年各銀行業金融機構小企業信貸投放的增速要確保不低於全部貸款增速，信貸投放的增量要確保不低於上年等。

對銀行而言，放寬對中小企業之融資限制即代表大陸金融業整體在此領域將可承作更多之業務量，尤其大陸中小企業數量十分龐大，潛在客戶極多亦可作為發展重點，除此之外，推動草根經濟對大陸整體經濟發展亦有正面影響，據統計，中小企業目前占大陸GDP比重的50%，且提供了大陸近70%的就業崗位。大陸加強對中小企業放款的諸多措施，能有效降低失業率，且可望為在金融危機後爆發倒閉潮的中小企業提供更多資金，以助其發展。

#### 2. 農村銀行與村鎮銀行日益受重視，大銀行出現重新下鄉潮

大陸政府預計三年全國計畫設立1294家新型農村金融機構，其中村鎮銀行1027家，貸款公司106家，農村資金互助社161家。大陸各大銀行，如建設

銀行、農業銀行和工商銀行作為領導者紛紛在各地成立村鎮銀行，政府亦鼓勵大中型商業銀行採取法人總部和控股公司模式，通過設立村鎮銀行控股公司等，拓寬農村金融服務領域。

而推動金融下鄉的結果，使得各家銀行尋求更多樣的產品創新，讓金融資源能夠延伸至農村社會的中低階層。且按照大陸監管部門的要求，農村中小金融機構將推進以股份制為主導的產權改革和完善法人治理，諸多制度改革將使得其公司治理制度更為完善，有助於農村銀行與村鎮銀行的長期經營。

### **3. 11.5%的資本充足率要求將日趨嚴格**

在2009年，商業銀行大量放貸，風險資產規模迅速擴張，使得大陸銀行業面臨資本充足率嚴重惡化的問題。此現象引起大陸當局的注意，因此相關監管部門便要求提升資本充足率和撥備覆蓋率，除短期內規定大陸大型銀行資本充足率須達到11.5%；到了2012年，大陸大型銀行的資本充足率更必須達到12%的標準。在監理機關積極加強風險控管以及對資本規定高於國際標準的狀況下，大陸金融機構資本適足率將逐漸提升，金融機構的曝險部位有更多的資本加以支撐，以及擁有較佳的吸收損失及承受風險的能力。

但對企業而言，高於需求的資本規範也可能會使銀行減少對中小企業的放款，造成資金緊縮，增加中小企業籌資難度，不利中小企業發展，對整體經濟則可能因過高的資本適足率和呆帳準備提存使成長趨緩。對銀行本身而言，閒置的資金則可能使銀行獲利能力降低，不利銀行內部成長。

### **4. 城市商業銀行發展出三種模式：安徽模式、山東模式、雙城商行模式**

自大陸金融開放以來，外資銀行陸續登陸，造成大陸銀行業競爭不斷加劇，各銀行都積極尋找出路。為了突破重圍，大陸的城市商業銀行因應各地區不同的市場環境，逐漸發展出三種不同的市場模式，其中安徽模式是指將位於同一地區的所有城市商業銀行和城市信用社重組、整併為一。2005年掛牌上市的徽商銀行，是全大陸首家由城市商業銀行和城市信用社聯合重組設立的區域性股份制銀行，也是此模式的代表。

而山東模式是指所有城市商業銀行皆保有獨立，僅進行某種程度的合作模式。如山東省內的14家城商行在保持現有法人地位前提下，共同入股組成“山東城商行合作聯盟”，向省內城商行提供後臺支援服務。除了上述兩種模式之外，尚有介於兩者之間的雙城商行模式。

此三種模式互有優劣，可預見的是未來大陸城市商業銀行將會依地區屬性不同選擇最適合的發展模式，並依此架構發展。

## 5. 大銀行發展到盡頭，城市商業銀行跨越地域限制崛起

近年來城市商業銀行的區域限制隨著整體金融環境的變化正在逐步開放。根據統計，過去一年城商行跨區域的案例大幅提昇，全年共有49家城商行設立(含籌建)81家異地分行，遠遠超過2008年的29家城商行、47家分行。一旦城商行得以“走出去”，位處偏遠落後地區的城商行就有機會突破劣勢，前往其它市場尋求不同類型的客戶，且實現跨區域發展後城市商業銀行營運狀況受單一地區發展所影響情況將獲得改善，銀行業務區域可更多元化，降低區域集中風險，若能擴大市占率，更使得衍生規模經濟的可能性大增。

對市場而言，跨區發展將使得優良的金融服務散佈到原本未有金融機構佈點的地區，金融空白點將因此減少，可以均衡區域發展。但隨著越來越多城商行完成跨區域發展，原有的服務中小企業的定位亦可能會慢慢淡化，中小企業的金融服務也會隨之弱化而被其它金融機構瓜分業務。除此之外，被允許跨區域發展的城商行幾乎都將目標瞄準全國經濟最繁榮的地區，有可能進一步加劇中國大陸金融資源分配的不平均現象。

## 6. 上海將成為國際金融中心

上海「兩個中心」是大陸2010年的建設重點，其中國際金融中心之目標預計於2020年達成，而一系列建設國際金融中心的具體措施也都付諸實踐，包括成立銀行間市場清算所股份有限公司“上海清算所”、跨境貿易人民幣結算業務試點、成立大陸國內首個金融產業投資基金等，顯示打造上海成為國際金融中心的目標明確，上海的優勢在於金融機構和市場體系的硬體設備已趨完善、具備完整的基礎建設、且擁有質與量皆優的大學、研究院，有利於其朝向金融中心發展。

而發展上海成為國際雙中心的目標期間橫跨十二五規劃至十三五規劃，由此可知在未來，大陸仍將全力推進上海由區域經濟與金融中心到國家經濟與金融龍頭。而上海金融中心的規模實力、技術水平、集聚能力越趨完善，也因此將吸引越來越多的外資機構進入。

另外，若從中長期來看，由於大陸的幅員廣闊，再加上各地政府彼此競爭，大陸金融業的發展趨勢將打破上海一枝獨秀的局面，成都、重慶、天津等一線城市也將漸漸崛起，區域金融中心的發展態勢將越來越明顯。

### 三、對我銀行進軍大陸市場應注意要點之建議

因看好大陸廣大的市場，許多我國銀行早已進行對大陸金融市場的佈局。在開放金融機構西進以後，各大銀行更是加緊腳步，依據自身優勢擬定登陸策略。金管會公佈之《臺灣地區與大陸地區金融業務往來及投資許可管理辦法修正條文》，更明確訂定了國銀登陸資本規範。具國際經營經驗且財務健全之本國銀行以及金融控股公司，得以用分行、子行、參股三種形式（三選二）赴陸。但在ECFA簽署後我國銀行業普遍對進軍大陸市場採取積極的態度下，本計畫仍將針對大陸銀行業未來發展趨勢提供若干建議，提供有意進入大陸發展的我國銀行業者作為參考：

#### 1. 大陸的經濟環境變化迅速，我國需要持續觀察。

在“十二五”的階段，大陸在各方面皆蓬勃發展，使其成為全球不可忽略的一大勢力，因此面對下一個五年的到來，我們有必要密切關注中國整體發展方向的改變。

雖然現階段對於中國的改變，台灣方面尚未立即有深刻的感受，不過隨著ECFA的簽立、日益緊密的合作，對岸金融市場的轉變影響台灣業者的速度將大幅加快。因此無論是新政策的施行、金融機構架構的變化，抑或是市場需求的轉移，我們都要相當程度的關注與瞭解，因為惟有如此我們才能做出最有利的判斷與因應。

除經濟狀況的變化以外，大陸政府對於銀行業的規範在未來也可能產生變化，如大陸若未來遵守新制訂的Basel III，則我國銀行欲赴對岸發展業者，亦須符合其規定以達到資格。故我國銀行也須隨時掌握新政策的方向提早準備，待未來開放幅度更大時可及時掌握發展趨勢。

#### 2. 上海國際金融中心的設立對台灣勢必會造成衝擊，我國政府與業者應該盡早思考因應對策。

一旦上海成為國際金融中心，兩岸人才的流向、資金的配置以及金融機構設點情況等都會受到影響，這樣的重大變化對台灣而言應會有重大影響。若能抓住上海金融發展的時機，對我國銀行業者而言將會是不可多得的契機，也可降低其對台灣金融市場的磁吸效應。

#### 3. 中國大陸鄉鎮地區發展業務的台灣業者，要留意風險。

中國大陸近年來已積極發展鄉鎮地區的金融，許多商銀與外銀皆看好農村金融市場的巨大潛力而進入農村市場。我國除可與對岸城市商業銀行參股

合作以外，亦可以考慮成立村鎮銀行，並結合多家村鎮銀行成為控股公司的經營模式。

不過進入鄉鎮地區發展固然可擴展市佔率，然必須注意對鄉鎮地區客戶的瞭解程度仍不足，因此縱使我國銀行對台灣中小企業放款經驗豐富，可應用部分經驗於大陸市場，但由於兩岸對於金融服務使用習慣的不同，進入市場前仍需進行完善之研究以充分了解大陸市場，且須密切注意授信風險的問題。

#### **4. 我國銀行業者赴大陸發展應注意與陸銀間之互補性及競爭性，且對當地資訊做更多研究。**

我國銀行業者在進軍大陸後，在企金業務方面，短期內服務客戶仍將以台商為主，而由於我國銀行在台商間有較高知名度且較熟悉台商習性，在此領域具有優勢，與陸銀的互補性較低，也較不用擔心競爭性問題。但中期若欲拓展業務，則須將發展重點放在當地中小企業上，此時則勢必與較熟悉當地情勢的陸銀互相競爭或合作，此時便需審慎研究與陸銀間互補性及競爭性的問題。而更長期，我國銀行可以爭取大陸大型國企為客戶作為目標，此階段則需與陸銀有更多合作，方有發展空間，否則我國銀行在規模及人脈不及大陸同行的情形下，將難以發展大型國企為主的客層。

而在消金業務方面，由於需直接與當地顧客接觸，在拓展業務之前，即須對於當地客戶狀況有十分透徹的瞭解，如當地民眾對於財富管理的態度、信用卡違約情形等皆須做更深入的研究，以防誤判情勢。

## 第二章 證券暨期貨業

### 一、承銷業務往大型券商集中，整體業務愈益向經紀靠攏

大陸證券業歷經十餘年的發展，已具全國性市場之規模。以中大型企業上市為主的上交所與以中小板、創業板為主的深交所，由於各自擁有獨特優勢，也在規模與上市公司數目上取得十分可觀之成長，至 2009 年滬深兩市總市值已達 24.4 萬億元，上市公司亦達到 1837 間。在個別業務方面，目前承銷業務集中在大陸優質大型券商的情形十分明顯，且隨未來行業的整合併購，將使得此趨勢發展更加快速。而經紀業務對於大陸國內券商收入的影響逐年上升，而由於 2009 年上海、深圳兩市成交量大幅提升，整體經紀業務收入達到全年營業收入的 69.23%，顯示經紀業務對大陸券商業績越來越具有關鍵性作用。

### 二、大陸期貨朝金融期貨邁進

近年來大陸期貨市場規模不斷擴大，2009 年大陸商品期貨成交總量已達世界第一，大連、上海、鄭州三家商品期交所的交易量也排名全球前二十位。不過由於原油、鋼材期貨的缺失以及金融期貨的發展不足，大陸在整體期貨市場的總成交量仍不及世界其他國家，但隨著股指期貨的上市，可望為大陸期貨市場帶來更大的成長空間。

### 三、大陸證券期貨產業政策之重大創新與發展

欲對大陸證券市場有更進一步了解，須探討大陸證券及期貨政策對市場造成之影響。產業政策近來有許多重大創新及發展，如推出以滬深 300 為標的之股指期貨、開展融資融券業務、降低直接投資門檻、開放中小板及創業板之上市，並推廣機構投資者等；此外，也在保薦制度上有所修改，並採取更為適當的監理政策以落實監理機制。以上規定與政策使得大陸證券商能從事更多新業務，如金融衍生性商品及直接投資等皆是未來大陸券商可發展的新方向。而對於外資更加寬鬆的規定則可說明大陸證券業循序漸進對外開放的目標。



## 四、CEPA 經驗帶給台灣之啟示

兩岸簽署 ECFA 後，對於證券期貨業可能造成的影響，可先以 2003 年香港與大陸簽署之 CEPA 經驗進行了解。從相關研究結果分析，CEPA 對於香港金融業帶來之益處不及對香港整體經濟帶來之益處，其原因可能為 CEPA 在證券期貨方面開放之程度不及銀行以及保險所致。而香港本地中小型券商也在此過程中面臨大陸大型證券商之競爭，面臨生存危機。但許多業者亦認為，CEPA 的簽署有助於大陸香港兩地證券商更緊密的聯繫，對香港證券業發展整體而言仍有利。

## 五、大陸證券對外開放將帶來許多商機

兩岸證券期貨業目前已有互動，如至 2010 年六月為止，已有十三家台灣證券商在大陸設有辦事處，除此之外也透過策略聯盟、在香港地區設立子公司或分公司等方式積極進入大陸市場。此外如 QDII 的開放等，雖目前規模不大，但可預期未來透過兩岸三地合作，結合大陸、香港、台灣不同優勢可發展出更多商機。

## 六、兩岸證券業者各具不同優勢

我國證券業者若欲藉 ECFA 簽署的時機進入大陸市場，則須與當地業者進行競爭。大陸本地業者優勢在於具有在地化優勢，據點多，展業速度快；而且其人脈關係豐沛，知名度、客戶數、資金豐沛程度皆優於外資及台資券商，故擁有境內經紀、承銷業務上之絕對優勢。但我國業者在經營模式的多元化、業務創新能力、管理訓練系統上則相對擁有競爭優勢。展望未來有關大陸證券業務，大陸資本市場可望隨其經濟之進一步成長而持續發展，尤其隨著上市公司總產值佔 GDP 比例之上升，可預期大陸股市與總體經濟情勢將有越趨緊密之關係。加以在金融海嘯之後，亞洲經濟前景吸引全球資金進駐，導致股價指數上漲幅度遠高於歐美重要股市，未來將吸引更多廠商在大陸掛牌上市。而由於大陸 A 股經紀業務市場龐大，利潤豐厚，故為目前台灣證券商最想爭取的目標。

## 七、大陸證券市場仍具許多潛在風險

在大陸市場發展亦須考慮潛在之威脅，大陸幅員廣闊、政策瞬息萬變，使得無論在總體與個別公司方面皆較難以掌握，加以監理與審查機制仍有待改善，使得在當地從事業務的證券商須承擔許多風險，而承銷業務主要由大型國有證券商

輔導上市，也壓縮了其他較小型證券商從事承銷業務的空間。

## 八、大陸期貨業務仍有賴於其進一步之開放

期貨業方面，大陸期貨商規模小、經驗有限，且在許多方面仍不具足夠之經驗與能力，不過，因不論是商品期貨或金融期貨，大陸皆擁有龐大之現貨市場，故相當具有發展潛力。但因目前台灣期貨業者遲遲無法登陸，已出現部分期貨高端人才被對岸業者吸收之情形。必需注意的是，大陸對我證券期貨相關業務必須進一步開放，否則對我國之正面影響不大。且我國在大陸發展在規模上居於劣勢，故須善加運用較先進之發展經驗，以發展特定商機。

## 九、以符合十二五目標為出發點遊說對岸於 ECFA 中做出更多開放

在兩岸進一步就 ECFA 金融開放內涵進行協商時，我方可就台資金融機構將協助大陸金融業及早達成十二五目標---如透過持續對管理水平高之台資機構開放准入，即可加速大陸金融業「技術轉型」---而說服大陸當局對我業者做出更多開放。因在 ECFA 下對我之開放，不會對於大陸產生須對所有其他 WTO 會員同樣開放之壓力，故可將大陸相關業者之反彈降至最低。此種以符合對方施政方針為出發點之談判策略及訴求，方有可能打動對方談判官員，而達為我業者謀求開放利益之目的。

此外，十二五中「進一步實施區域發展總體戰略」目標，亦值得我談判官員加以運用。在此目標下，「深入推進西部大開發，全面振興東北地區等老工業基地，大力促進中部地區崛起，積極支持東部地區率先發展，推動形成東中西互動、優勢互補」，及「更好發揮經濟特區、上海浦東新區、天津濱海新區在改革開放中先行先試的重要作用」，成為具體推動方式，故我方應強調為達成此一目標，要求其在 ECFA 下若干業務---如台資金融機構擅長之期貨自營業務等---可優先給予台資機構在若干地點承作。雖說此種以限於某些地域之開放，有可能被視為地區對地區之矮化台灣，但只要適用地區並非從頭到尾地在 ECFA 其他項目（如關稅、投資保障）中出現，即應無此慮。

## 第三章 保險業

### 一、大陸保險業成長趨勢未變

大陸自 2001 年底加入 WTO 迄今，大陸當局對於保險市場逐步開放，近十年來大陸全力發展保險市場之發展，大陸保險監督管理委員會，於 2006 年所提出之保險「十一五規劃綱要」，全國保險業務收入比起 2005 年可以翻倍成長，且突破一萬億元人民幣、保險滲透度達 4%、保險密度能有 750 元、保險業管理的總資產能超過人民幣五萬億元以上。目前即將進入下一個十二五計畫中，預計大陸保險業將持續維持高度之發展與成長。大陸保險市場雖然高度成長可期，但競爭業日益激烈，在 2005 年時，產險公司有 35 家、壽險保險則有 43 家，保險公司總家數為 78 家，到 2009 年底，產險公司拓展到 52 家、壽險公司則增加到 59 家，家數高達 111 家，而且此一趨勢仍未改變。

### 二、我保險產業在大陸營業仍面臨諸多限制

我國保險業進入大陸市場雖然早於銀行業及證券業，但在大陸市場仍遭遇許多結構或技術上之困難。首先是市場份額有限，依保費收入面來看，外商產險業的保費收入只佔中資產險業者的 1% 左右；外商壽險業的保費收入也只佔中資壽險業者的 5%，顯然外商保險公司在大陸市場的發展並不容易。其次是政經環境差異的適應問題：在大陸做生意，最大的阻礙不在於商品與成本控制等商業問題，而在於政策補貼、限制入市、法規衝突、知識產權保護，以及黑箱作業的官僚體系等有形無形的貿易障礙。另外，由台灣業者角度而言，台灣保險業進入大陸市場的限制同樣不少，保險業的主要限制有三項，分別為：1.「532 條款」，及需與當地企業進行合資。外商產險公司有業務經營上的限制。2.合資比例「外資持股比例不得超過公司總股本的 50%」限制，使得外資保險業者無法取得絕對的經營主導權，容易產生問題。3.目前大陸一些基本有利可圖的保險業務，仍只允許中資保險公司才能從事經營，例如交通事故責任強制保險業務等。

### 三、我保險業者在大陸仍具有許多發展優勢與機會

我國保險業進入大陸仍具有以下優勢，包括 1.我國保險業發展過程早於大陸，保險經營經驗豐富，且經營技術較為細緻成熟，相較大陸粗放式的經營與銷

售技術，具有技術上之相對競爭優勢。2.具有文化語言優勢，與當地相關機構合作具有較其他外國保險業（如歐美日韓等國業者）具有更大之優勢。3.台灣公司品牌效益依然有其優勢，大陸普遍認為台灣保險技術較為先進與成熟，對台灣品牌有其好感。在發展機會上，包括，1.依 GDP 成長觀察市場發展，大陸市場仍有高度發展空間，如目前大陸費收入僅佔 GDP1.5%，遠低於平均 3%-5%及保險先進國家的 8%-10%。2.市場發展不均衡，目前競爭過度集中於人數密集經濟較發達之沿海或大都會區，內陸二線以上城市仍有許多機會。3.相較於國際保險競爭者，台灣具有特殊之兩岸政治關係，市場發展往往因為兩岸政治有利氛圍而受益（如 ECFA 之簽訂）。雖說大陸保險市場仍潛藏許多威脅，但衡諸大陸保險業的發展前景，未來大陸 GDP 及保費收入都將呈現高度成長，大陸仍是一個全球最具有發展潛力之市場，我國保險業仍應積極佈局大陸市場。

#### 四、未來兩岸談判之訴求

在政策上，建議未來兩岸談判時，可以採取以下策略訴求，爭取我方業者進入大陸市場有利之競爭條件，包括：1. 全力爭取放寬「532」條款之限制，特別是合資對象之數目與合資投資比率部分。2.將大陸行政法規透明化。3.爭取交通強制險可以開放給台資保險公司承作，另我方亦應積極爭取如美韓 FTA 般，爭取大陸對於保險商品審查採取負面表列的審查及監理方式。4. 爭取兩岸保險業規模實質對等原則下開放市場，以維護我方保險業者之競爭力。

## 第四章 人民幣相關議題

### 一、ECFA 為兩岸貨幣整合之先決條件

兩岸若欲進行貨幣整合，勢必得循歐元區之歷史軌跡，循序漸進，至少得先達到「兩岸之貨物、勞務、資金、人員之流動皆毫無阻礙、通行無阻」。因此，目前兩岸間正進行之「經濟合作架構協定(ECFA)」諮商，便成為兩岸貨幣整合之先決條件。

### 二、囤積人民幣對台灣之影響尚不大

在國際壓力下，人民幣升值預期高升不下，再加上兩岸經貿及民間交流熱絡，台灣市場囤積人民幣情形日益增多，應是一個相當可以理解之事實，惟此種

現象是否即會對新台幣造成衝擊，則有待時間檢驗：

1. 屬於亞洲區域貨幣之一的新台幣也會升值，故自資產配置之角度來看，囤積人民幣不見得係未來最佳之選擇。
2. 囤積人民幣可能係替代人們原先對美元、歐元等其他種外幣之擁有，不見得即是以新台幣去替換。
3. 目前臺灣還沒有開放人民幣存款之業務，臺灣的人民幣價格比國際價格還貴；在此情況下，除非想長期擁有，不然短期而言，在國內換取人民幣也不見得是划算的；更何況目前囤積者若將人民幣擺在家裡床底下、或保險櫃中，是無絲毫利息可拿的。
4. 政治理由將令我政府想出許多措施，力阻貨幣替代情事擴大。

### **三、決定大陸匯率政策走向之主要考量因素**

中共匯率政策所面臨之內外部挑戰及其穩定匯率之主要考量因素有四點，分別為：(一) 降低中美貿易摩擦，(二) 因應全球失衡問題，(三) 人民幣升值將帶來就業問題，(四) 人民幣升值將吸引更多熱錢之流入。

### **四、人民幣升值對國際經濟之五大影響**

人民幣升值對國際經濟之影響有五點，分別為(一) 有助於加速大陸對外直接及證券投資，(二) 有助於降低行之有年之”全球失衡”現象，(三) 有助於加速人民幣之區域化及國際化，(四) 解決人民幣匯率問題，(五) 可降低中美貿易摩擦。

### **五、人民幣升值對台灣經濟之三大影響**

人民幣升值對台灣經濟之影響大致上可分為三點：(一) 因區域貨幣連結關係，人民幣升值將間接激勵新台幣匯率亦趨升值(二) 對台股行情及相關金融商品之推出有正面影響(三) 將可能造成另一波大陸台商之出走潮。對於兩頭在外之大陸台商，則因進出口之影響互相抵消，所受之影響將較小。(四) 對台灣進出口之影響，將視最終市場幣值相對變動幅度而定。

## 第五章 房市相關議題

### 一、大陸打房政策尚未達目標且仍有漏洞

儘管大陸打房政策4月份就已出台，但大城市的房價依然沒有下跌多少，近期房屋之銷售量還持續上升當中，顯示這些措施並沒有達到其所宣稱之抑制投機性購房和讓大眾買得起房屋的目標。在大陸官方強力打壓房市政策下，外資仍蜂擁而進，探究其原因，除預期人民幣升值和看好大陸房地產投資前景外，大陸本土開發商因貸款難度加大、再融資全面緊縮，改採多元化融資策略，在海外大規模發行債券融資，導致外資以間接方式進入大陸市場，當務之急，大陸應確實加強對外資的監管力度，才能鞏固整體房產調控政策之成效。

### 二、大陸房產調控新措施成效有待觀察

大陸於9月底推出新一輪的房產調控措施，其中應以將房產稅推展到全大陸最具恫嚇效果，也很可能是最有殺傷力的措施。此外，新的調控房價政策提高頭期款成數，對於需求性購房者來說勢必會造成相當程度之負擔。而課徵房產稅和購房貸款需要有當地繳稅稅單或社會保險繳納證明等，將會是打擊投機客炒房的重要利器。另外，強化調控問責制、實施差別住房信貸政策、切實增加住房有效供給、加大交易環節之檢查及調整交易環節的契稅等，大多為對房市調控之進一步細化和確立細則，便於政府調控的執行與監督。上述大陸新出台之房市調控政策，日後是否真能達成抑制房價之目標，仍有待後續觀察。

## 第六章 台商與兩岸金融合作

### 一、大陸產業基金對台商的影響

#### (一)、產業基金分擔中小企業創業轉型過程之風險

配合兩岸金融開放進程，應以市場化方式解決台商中小企業在兩岸銀行貸款過程中，風險高、融資難的困境。大陸產業基金憑藉高風險、高收益的特點，吸引抗風險能力強的投資者進入，分擔中小企業在企業轉型、技術進步與創新過程中的風險。只有採取靈活多樣的融資方式，方能有效地解決台商中小企業融資的困境，提昇企業競爭力。

## **(二)、我業者赴大陸設立產業投資基金仍有許多風險**

而目前台商在大陸融資不易的主要原因如下：一、間接融資不易，二、直接融資上市條件要求高，三、民間融資成本高。由於中小企業台商面臨以上融資困難，為了滿足其發展需求，以私募股權投資基金為代表的產業投資基金，可在某種程度上「補足」銀行貸款的角色。產業投資基金與銀行貸款最顯著的差異是其營運模式，除了提供資金外，其尚可為被投資企業引進管理方法和經營理念，協助企業順利地完成轉型和上市。不過，我業者赴大陸設立產業投資基金，仍具有許多的風險，必須十分謹慎才是。而正如上述所言，由於大陸在產投基金之運作方面，仍有許多不確定性，台商或可考慮在台成立產業投資基金，將資金引導回台。

## **二、大陸融資租賃業對台商的影響**

### **(一)、融資租賃業為難以取得銀行貸款之中小企業台商另一甚佳之選擇**

融資租賃門檻不高的特點與操作靈活性，使其成為難以取得銀行貸款的中小企業的另一種選擇。選擇租賃方式取得生產設備，比利用銀行貸款擁有更低的交易成本，因而對台商中小企業產生吸引力。而對從事生產製造的台商企業而言，租賃更可作為供應鏈「銷售」節點領域裡的另一種運作形式，透過與租賃的合作可發展出創新的商業模式。除此之外，自主選擇性可與管理服務優勢相結合、租賃型態的多樣性等優點，都使得租賃業對台商本身的發展有所助益。

### **(二)、大陸融資租賃業仍具有不少風險與困難**

金融租賃業本身亦有風險，目前大陸對融資租賃公司的監理適用不同的法律，亦缺乏統一的全國性管理機構對產業整體的發展方向做出規劃。且目前大陸的融資租賃公司資金來源情況仍狹窄，僅能靠委託存款和銀行貸款等資金來源。除此之外，退出機制以及租後管理體制尚未發展成熟等問題，也都阻礙了大陸融資租賃業的發展。

### **(三)、台商可善用融資租賃業務之相關功能**

自未來大陸融資租賃業的發展則可觀察出以下趨勢：銀行投資金融租賃公司將蔚為潮流，業務方面則將偏向於發展廠商融資租賃以及對中小企業的融資租賃，赴大陸發展之台商將可能因此得到好處。

### 三、大陸信託業對台商的影响

#### (一)、信託業具有獨特地位

由於信託公司是大陸唯一能夠交叉運用貨幣、資本市場和產業市場的金融機構，在債券承銷、公司理財和企業重組業務上，又具有部分投資銀行的業務優勢。在這樣的狀況下，大陸信託業遂於大陸金融市場中取得獨特的地位。

#### (二)、台資機構可把握大陸信託業跨業合作商機

雖具有上述優勢，但目前大陸信託業在每一個領域（如銀行、證券）皆受到其他專業金融機構的強力競爭，且單以信託公司而言，目前其對台商與台商聚集產業的發展助益仍不顯著。信託業者在考量自身的經營環境以及大陸整體的金融發展後，未來信託業者與其他同業跨業合作的比例將會不斷增加。此外信託業目前已透過開發新的信託產品引導民間資本參與大陸的地方建設，在未來，此種透過信託、地方政府、銀行合作的開發模式，因可有效使得區域直接融資比重增加，解決地方建設的資金缺口，將是信託業未來發展的重要方向，而位於加強地方基礎建設區域的台商也將可能因此受惠。



## 參考文獻

1. ECFA 官網 <http://www.ecfa.org.tw/index.aspx>。
2. 丁昶，我國分紅保險的機理與制度框架，2009/05。
3. 大陸保險監督管理委員會 <http://www.circ.gov.cn/web/site0/tab40/>。
4. 大陸保險監督管理委員會，大陸保險業發展“十一五”規劃綱要，2006/10。
5. 大陸保險監督管理委員會，吳定富：突出重點 著力做好 2010 年監管工作，2010/01。
6. 大陸保險監督管理委員會，吳定富強調：堅持防範風險不放鬆 維護保險市場健康穩定，2010/01。
7. 大陸保險監督管理委員會，金融危機背景下保險需求變化趨勢調研報告，2009/12。
8. 大陸保險監督管理委員會，保監會就加強投資連結保險銷售管理通知答記者問，2009/02。
9. 大陸保險監督管理委員會，陳文輝：充分發揮市場機制作用 依法科學監管 努力開創保險仲介，2010/01。
10. 大陸證券業協會，「中國證券業發展報告(2009)」，中國財政經濟出版社，2009/10。
11. 王雨佳，大陸資本進台灣誰受益，新財經，2009/10。
12. 王超群(2010)，陸徵房產稅將分部實施，經濟日報。
13. 王儷容(2010a)，「中美人民幣匯率問題之研析」，遠景基金會，2010 年 4 月。
14. 王儷容(2010b)，「人民幣升值趨勢及對中共經濟影響之研析」，國安局，2010 年 5 月。
15. 王儷容(2010c)，「人民幣升值的壓力與影響及--人民幣升值對國際經濟的影響」，亞太和平研究基金會，2010 年 5 月。
16. 王儷容，「兩岸貨幣整合之先決條件、限制、與內涵」，《兩岸和平發展路徑學術研討會》，中國社科院台研所與兩岸統合學會，2009 年 9 月。
17. 王儷容，ECFA 與金融業兩岸佈局，中華經濟研究院台灣 WTO 中心，2009/6。
18. 王儷容與沈中華，《ECFA 兩岸金融開放對我證券暨期貨業之影響》，中華民國證券商業同公會委託，2010 年 6 月。

19. 王儷容與沈中華，《兩岸金融往來策略與風險管理》，台灣金融服務業聯合總會委託，中華經濟研究院，2009年12月。
20. 台灣中華經濟研究院 <http://www.cier.edu.tw/>。
21. 台灣行政院金融監督管理委員會 <http://www.fscey.gov.tw>。
22. 台灣保險事業發展中心 <http://www.iiroc.org.tw/>。
23. 台灣國際貿易局 經貿資訊網 <http://cweb.trade.gov.tw/mp.asp?mp=1>。
24. 台灣經濟部投資部，台灣金融服務業發展現況，2008。
25. 安德魯·鮑瑟(Andrea Boltho)，「中國的快速經濟增長能夠繼續嗎？」，《崛起？！中國未來10年經濟發展的兩種可能---全球一流經濟學家的觀點交鋒》，社會科學文獻出版社，2007年1月。
26. 行政院金融監督管理委員會，行政院金融監督管理委員會2008年年報。
27. 吳靜君，本國壽險陸銀合資 中國准了，蘋果日報，2010/01。
28. 吳靜君、廖珮君，未上市 負淨值壽險 開放陸資100%購併，蘋果日報，2010/01
29. 沈中華、王儷容、呂青樺、吳孟紋，《金融機構在大陸的機會與挑戰》，智勝出版社，2010年1月。
30. 沈俊宏，兩岸簽署證券合作備忘錄對台灣證券影響，國立政治大學經營管理碩士學程碩士論文，2005。
31. 李成輝，「中國大陸證券航業發展新格局」，《第十五屆兩岸金融學術研討會》，中華經濟研究院與台北金融研究發展基金會合辦，台北市，2009年12月。
32. 季雲飛、蘇微佳，2009年保險業發展盤點：八大典型變化，解放日報，2010/01。
33. 林建山(2010)，新國十條能醫治房價發燒？DAILY WANT 經濟論壇。
34. 林美姿(2010)，大陸地方財政賣地賺飽飽，財經趨勢。
35. 查爾斯·伍爾夫(Charles Wolf Jr)，「中國：持續增長路徑的缺陷」，《崛起？！中國未來10年經濟發展的兩種可能---全球一流經濟學家的觀點交鋒》，社會科學文獻出版社，2007年1月。
36. 財團法人保險事業發展中心，台灣地區保險市場重要指標，2008/12。

37. 陶冬，「城投債炸彈何時爆」，部落新世界，  
<http://blog.cnyes.com/My/taodong/article251925>，2010/4/22。
38. 張東光、郭敬，外商抱怨中國大陸市場限制多，新唐人網，2009/10。
39. 梁世煌(2010)，大陸官媒接連打房，整理自旺 e 報、新華社、人民日報。
40. 梁世煌(2010)，可停貸 3 套房，大陸再祭緊箍咒，旺報。
41. 郭金龍，「全球金融危機與兩岸金融合作」，《國際金融危機對兩岸經濟的影響與因應策略研討會》，中華經濟研究院與大陸社會科學院主辦，2009 年 9 月。
42. 郭秋榮，全球金融風暴之成因、對我國影響及因應對策之探討，vol 9, economic research, p.59-p.89，2009。
43. 陳慧玲，兩岸保險業合作備忘錄簽訂後—新的里程碑，博仲法律事務所，2010/01。
44. 陳慧琳，〈MOU 簽了〉保險業開放陸資來台投資 一刀雙刃，鉅亨網，2009/11。
45. 陸倩瑤，金管會研擬 陸資可專案併購台保險業，聯合報，2010/01。
46. 彭金隆，「我業者於大陸保險市場之機會與挑戰」，手稿，2009 年 11 月。
47. 曾國烈 (2009)，《兩岸金融互動之展望》，WTO 專案研究小組第三次會議，銀行公會。
48. 楊慈郁(2010)，大城市高房價、白領紛落跑，旺報。
49. 葉振勇，「金融危機下大陸銀行業的監管政策措施」，《第十五屆兩岸金融學術研討會》，中華經濟研究院與台北金融研究發展基金會合辦，台北市，2009 年 12 月。
50. 葉慧心，壽險業登陸 合資緊箍咒難解，經濟日報，2006/10。
51. 鉅亨網 <http://www.cnyes.com>。
52. 蒼弘慈(2010)，搶房泡沫已經很大，中國時報。
53. 劉玉珍、李怡宗 (2009)，《兩岸證券業發展與整合的契機》，中華民國證券商業同業公會委託。
54. 鄭惠元(2010)，上海密集賣地和打房比快，DAILY WANT 經濟綜合版。
55. 聯播網，高峰對話：全球金融危機下保險公司的風險管理，2008/11。

56. 謝群、萬玲，談加入 WTO 對中國保險業的影響，浙江金融，2003/12。
57. 蘇秀慧、李淑慧，大陸證券保險來台 開小門，經濟日報 A13，2010/02。
58. Amelia Lorenzo, no2/2005, World insurance in 2004: growing premiums and stronger balance sheets, Swiss Reinsurance Company Ltd.
59. Brian Rogers and Lucia Bevere, no 3./2009 , World insurance in 2008: life premiums fall in the industrialised countries - strong growth in the emerging economies , Swiss Reinsurance Company Ltd.
60. Daniel Staib and Lucia Bevere, no 3/2008, World insurance in 2007: emerging markets leading the way with the statistical appendix update December 2008, Swiss Reinsurance Company Ltd.
61. Maria Sol Baez and Daniel Staib , no4/2007, World insurance in 2006: premiums came back to "life" with the statistical appendix update December 2007, Swiss Reinsurance Company Ltd.
62. Rudolf Enz , no5 /2006, World insurance in 2005: moderate premium growth, attractive profitability, Swiss Reinsurance Company Ltd 網站參考.
63. Wang, L. R., C. H. Shen, and C. Y. Liang , 2008, "Financial Liberalization under the WTO and Its Relationship with the Macro Economy", in T.Ito and A. K.Rose, (eds.), *International Financial Issues in the Pacific Rim: Global Imbalances, Financial Liberalization, and Exchange Rate Policy*, EASE Volume 17, University of Chicago Press.

## 附錄一 業務量等重要指標

地區	台灣					大陸				
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
產險保費收入	9,385	10,196	10,318	10,633	11,517	16,765	20,540	25,713	33,810	44,987
壽險保費收入	33,851	38,788	41,245	49,813	52,748	35,407	39,604	45,092	58,677	95,831
合計(百萬美元)	43,236	48,984	51,562	60,446	64,265	52,171	60,144	70,805	92,487	140,818
產險密度	414.4	446.4	450.3	462.3	499.6	12.9	15.8	19.4	25.4	33.7
壽險密度	1,494.6	1,699.1	1,800.0	2,165.7	2,288.1	27.3	30.5	34.1	44.2	71.7
保險密度(美元)	1,909.0	2,145.4	2,250.2	2,628.0	2,787.7	40.2	46.3	53.5	69.6	105.4
產險滲透度	3.07	2.93	2.90	2.80	2.90	1.05	0.95	1.00	1.10	1.10
壽險滲透度	11.06	11.17	11.60	12.90	13.30	2.21	2.19	1.70	1.80	2.20
保險滲透度(%)	14.13	14.11	14.50	15.70	16.20	3.26	3.15	2.70	2.90	3.30

資料來源：2005 年至 2009 年  
Swiss Re Sigma 統計資料

地區	英國					日本				
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
產險保費收入	99,003	100,629	106,676	115,725	107,393	104,892	100,523	97,495	96,084	106,085
壽險保費收入	193,196	199,612	311,691	423,743	342,759	389,843	375,958	362,766	297,040	367,112
合計(百萬美元)	292,199	300,241	418,366	539,468	450,152	494,735	476,481	460,261	393,124	473,197
產險密度	1,318.0	1,311.9	1,327.1	1,383.2	1,275.7	830.8	790.4	760.4	736.0	829.2
壽險密度	2,190.4	3,287.1	5,139.6	5,730.5	5,582.1	3,044.0	2,956.3	2,829.3	2,583.9	2,869.5
保險密度(美元)	4,508.4	4,599.0	6,466.7	7,113.7	6,857.8	3,874.8	3,746.7	3,589.6	3,319.9	3,698.6
產險滲透度	3.7	3.6	3.4	3.0	2.9	2.3	2.9	2.2	2.1	2.2
壽險滲透度	8.9	8.9	13.1	12.6	12.8	8.3	8.3	8.3	7.5	7.6
保險滲透度(%)	12.6	12.5	16.5	15.7	15.7	10.5	10.5	10.5	9.6	9.8

## 附錄二 台灣保險從業人員近五年之詳細變化

年 Year	總 計 Total				財 產 保 險 業 Non-Life Insurance Industry			人 身 保 險 業 Life Insurance Industry		
	從業人員 Employees	增減率 Growth Rate %	業務員 Salespersons	內勤人數 Office Clerks	業務員 Salespersons	內勤人數 Office Clerks	業務員與 內勤人數之 比 Ratio of Salespersons to Office Clerks	業務員 Salespersons	內勤人數 Office Clerks	業務員與 內勤人數之 比 Ratio of Salespersons to Office Clerks
2004	326,881	-3.38	287,990	38,891	57,874	14,517	3.99	230,116	24,374	9.44
2005	309,414	-5.34	270,275	39,139	67,538	14,300	4.72	202,737	24,839	8.16
2006	303,266	-1.99	262,330	40,936	73,143	14,921	4.90	189,187	26,015	7.27
2007	298,126	-1.69	256,083	42,043	80,730	15,012	5.38	175,353	27,031	6.49
2008	307,502	3.14	266,886	40,616	92,243	14,215	6.49	174,643	26,401	6.62

資料來源：財團法人保險事業發展中心

### 附錄三 台灣保險機構近三年之詳細變化

單位：家

相目	95年	96年	97年
財產保險市場集中比率(%)	54.79	55.1	56.6
人身保險市場集中比率(%)	64.36	63.12	59.98
財產保險保費收入(億元)	1,141	1,126	1,077
人身保險保費收入(億元)	15,634	18,751	19,188
財產保險保費收入年增率(%)	-3.71	-1.33	-4.3
人身保險保費收入年增率(%)	7.26	19.91	2.33
人壽保險及年金保險投保率	184.01	196.03	203.27
人壽保險及年金保險普及率	307.33	318.71	333.38

資料來源：財團法人保險事業發展中心

### 附錄四 台灣保險業相關重要指標

項目	95年	96年	97年
本國人身保險業(含合作社)	17	17	17
本國人身保險業	22	22	23
外國財產保險業	8	7	8
外國人身保險業	8	9	9
本國及外國再保險業	2	4	4
本國保險業總家數	57	59	61

資料來源：財團法人保險事業發展中心

## 附錄五 台灣保險業稅後盈餘

單位：百萬元

	財產保險業	人身保險業	整體保險業
2005	5,295	26,960	32,255
2006	2,965	39,982	42,947
2007	4,530	56,883	61,413
2008	2,219	-126,661	-124,442
2009/11	5,331	8,787	14,118

資料來源：財團法人保險事業發展中心



## 附錄六 評選委員意見及回覆

評選意見	回覆
張大成委員	
以類似賽局理論，針對大陸金融政策或對台策略，提出各種最適因應對策。	整個計畫要考量面向甚多，委員期許將盡力達成。
胡春田委員	
兩岸貨幣整合的實質意義？	關於貨幣整合，學者認為大前提是通貨區內之各種穩定政策必須趨於一致，故區域內各經濟體之工業結構、經濟活動、政策偏好、文化、及歷史等因素，最好是有相當程度的相似性，以利於共同政策之推行。兩岸若欲進行貨幣整合，勢必得循歐元區之歷史軌跡，循序漸進，至少得先達到「兩岸之貨物、勞務、資金、人員之流動皆毫無阻礙、通行無阻」。因此，目前兩岸即將展開之「經濟合作架構協定（ECFA）」諮商，便成為兩岸貨幣整合之先決條件（詳見第四章第四節）。
與人民幣和新台幣進行貨幣互換的差異在哪？	與單純之貨幣互換相較，兩岸貨幣整合涉及層面較廣、層級較高。兩岸貨幣之關係未來比較有可能的情況是，兩岸貨幣仍照常運作，雙幣將於大陸與台灣自由通行，並熱烈兌換交流。要成為類似歐元的統一貨幣，還需看實質面影響，但大陸金融市場的封閉、央行貨幣決策過程不透明都將是問題所在。而未來若真的有亞元等區域貨幣之演變，也將影響兩岸貨幣整合之展望（詳見第四章第四節）。
整份研究似乎較著重於銀行部份？	本計劃各大議題皆將涵蓋銀行、證券、及保險方面之分析。
陳業寧委員	
針對我金融機構前去大陸發展之探討，研究方法為何？	將針對金融業全面加強訪談。藉由本院與大陸金融學會合辦了十五個年頭之“兩岸金融學術研討會”，研究人員

	<p>與大陸官方(尤其是目前大陸金融方面政策之領頭羊中國人民銀行)素有密切聯繫,關係良好。另與台資金融機構之大陸首席代表及負責人亦已有多年之互動,將藉深度訪談,以得到更多第一手消息。再加上彭教授為風險管理系教授,並曾於監管單位任職多年,故針對保險業也能提供深入分析及資訊。</p> <p>此外,本團隊規劃藉由迴歸等量化方法,在不同經濟成長及金融政策(如是否干預信用卡之發行等)情境下,模擬對於各金融業主要業務之影響(第五章)。</p>
<p>黃建興委員</p>	
<p>建議將資本市場及房地產泡沫化的問題納入研究議題中。</p> <p>亞元成型的可能性?是否會影響外匯與貨幣政策?</p>	<p>大陸主要城市近期房價狂飆,未來將有可能泡沫化,此方面政策的調整對兩岸金融可能也有很大影響,這方面會在之後加強研究。</p> <p>不只人民幣,日本、新加坡等貨幣也相當強勢,如何整合需仔細做成本效益分析。但因為亞元區涉及的國家非常多,政治立場分歧(不若歐元區之集中),各國的經濟成長與通貨膨脹率差異亦大,缺少跨國性央行來主導整個區域貨幣政策的條件,因此個人認為亞元難以整合(第四章)。</p>

## 附錄七 期初報告委員意見及回覆

評選意見	回覆
1.補強大陸金融發展現況，包含：研析本次金融風暴前後，大陸金融市場規模與在世界地位的變化；以及在中長期下，大陸金融市場發展走勢，以及可能面臨的金融挑戰或風險等	期中報告已針對各業現況，以及市場發展走勢分析。期末報告將補充大陸金融市場規模與在世界地位的變化；以及其可能面臨的金融挑戰或風險等
2.請補強本案有關台商前往大陸發展所遭遇籌、融資之問題等，以及大陸金改對台商營運之影響等研究內容	將於期末報告中分析
3.未來資料引用請加強查證工作	遵照辦理
4.請加強證券、期貨之研究	已於第二及第三章之第二節中分析
5.將大陸房地產泡沫問題對大陸金融政策影響議題納入研究，目前期初報告尚未看到有關此方面之研析	已於第四章之第二節中分析
6.未來若研析 ECFA 金融議題，除參考金融業者看法外，請補強大陸台商，甚至本土消費者或企業之看法	遵照辦理
7.以金管會修法 5 原則（包含：對兩岸法規要很了解；對兩岸政治、經濟要了解；雙方對 WTO 的承諾不同；涵括國內金融產業的期望和看法；評估風險管理等），進行研析	期中報告內容已大致涵括雙方對 WTO 的承諾不同，以及國內金融產業的期望和看法。其他期望亦將遵照辦理

## 附錄八 期中報告委員意見及回覆

評選意見	回覆
<p>1. 本研究題目所涉範圍廣泛，除就現有資料的蒐集整理外，仍請研究團隊儘量朝向中國大陸金融體系中長期發展進行研析，並分就銀行業、證券業及保險業之中長期發展採取 SWOT 分析，據以提出對台灣可能的影響與策略上之因應對策。</p>	<p>有關大陸之銀行、證券暨期貨、與保險產業之個別 SWOT 分析，以及其對台灣可能的影響與策略上之因應對策，已獨立以第三部分細分章節，進行分析。</p>
<p>2. 期中報告內容提及將就中國大陸未來經濟與金融市場發展，假設四種模擬情境，分別探討其對台灣的可能影響。由於報告內容規劃之模擬情境並不一致(如第 4 頁與第 6 頁)，請研究團隊及早規劃、確定，俾使期末報告能如預期規劃完成分析。</p>	<p>由於銀行、證券暨期貨、與保險產業情況不同，除了各產業均以未來經濟成長不同情境做預測分析外，銀行係以更細分之政策走向之角度進行分析，證券則以 CEPA 經驗及各次產業等角度切入作分析，各產業切入方式不同，但皆以較符合個別實際發展之角度做評估。</p>
<p>3. 請研究團隊就兩岸簽署 ECFA 最新進程，以及與會專家學者提供兩岸官方與業者之最新發展，更新本研究內容。</p>	<p>由於關乎大陸未來五年經濟發展之十二五規劃內容，係於十月中下旬方才披露，來不及做分析；此部分將與兩岸金融談判內容整合，於期末口頭報告及修正稿中補充。</p>
<p>4. 今日與會專家學者提供諸多意見，相當寶貴，請研究團隊儘量參採，視需要納入計畫內容，或作為研提相關建議之參考。</p>	<p>已針對評審評論要點(如 SWOT 分析、人民幣對新台幣之威脅、產業基金等)，盡力於適當章節中，加以分析。</p>

## 附錄九 期末報告委員意見及回覆

評選意見	回覆
鄭貞茂首席經濟學家	
<p>1. 香港 CNH 市場蓬勃發展，台灣銀行業者亦十分重視，可對人民幣境外市場之業務多做說明。</p> <p>2. 可考慮在台灣成立產業投資基金，將基金引導回台灣。</p> <p>3. 大陸銀行目前股價過高，我國業者出價不起，另對岸一線銀行幾乎已完成 IPO，可探討未來是否對我方資本產生威脅。</p> <p>4. 1-6 頁、2-34 頁、5-3 頁資料應更新或修正。</p>	<p>1. 已於第四部分第一章之一中補充。</p> <p>2. 已於第五部份第五章之一中補充。</p> <p>3. 我國銀行在大陸為符合其監理單位對資本適足率之需求，必須增資，確實對我國銀行帶來籌資之壓力，惟在開拓大陸市場之未來性考量下，因資金充沛增資應不成問題。</p> <p>4. 遵照辦理。</p>
林祖嘉教授	
<p>1. 城商銀行範圍是否包括區域銀行以及省級銀行？</p> <p>2. 可補充大陸農業信用合作社之趨勢變化。</p> <p>3. 上海為大陸的金融中心，但因人民幣不能自由進出，故難稱上海為金融中心。</p> <p>4. 房地產議題可作更多補充，以三方向做更多探討：(1) 住宅需求所得彈性問題 (2) 所得分配惡化問題 (3) 投資管道不足。</p> <p>5. 人民幣升值對台灣出口及兩岸三地三角貿易等議題做更多探討。</p> <p>6. 可對人民幣國際化時間的議題進行探討。</p> <p>7. 可將大陸對我國 QDII、QFII 標準降低納入未來談判建議。</p>	<p>1. 已於會議中補充有包含在內。</p> <p>2. 由於大陸農業信用合作社之變化較小，難以看出趨勢，故在本文章中未討論。</p> <p>3. 國際金融中心之名稱為對岸自稱之口號，故本計劃引用之。</p> <p>4. 已於第四部分第二章之九中補充。</p> <p>5. 因本計劃時間有限，無法進行分析。</p> <p>6. 人民幣區域化及國際化已陸續進行中，如拋補銀行可參與大陸境內債券市場、境外人民幣市場等。</p> <p>7. 早收清單已放入，但我方可於未來 ECFA 談判中，進一步要求更優惠之條件。</p>

8.4-4 頁、5-2 頁內容須更正。	8.遵照辦理。
李桐豪教授	
1.建議可進一步說明十二五計畫對大陸金融產業發展的可能影響。 2.說明地方投融資平台對金融產業發展可能的後遺症。 3.建議說明金管當局對我國金融產業西進風險管理的應有作法。	1.已於本計劃第四部分第四章之二中補充。 2.已補充地方投融資平台之風險於第四部份第二章之「大陸房地產逐漸泡沫化之成因」中。 3.此議題涉及範圍太廣，現我國監理單位已有基本標準，未來可每年重新審視銀行之西進標準是否恰當，並作適當調整。對此，可參考王儷容與沈中華
銀行公會代表	
1.希望報告中能納入更多十二五規畫的內容。 2.結論中對銀行業的建議可放入更多明確內容。 3.1-3 頁、1-4 頁、1-5 頁、1-31 頁數據可再更新。	1.已於本計劃第四部分第四章之二中補充。 2.遵照辦理。 3.遵照辦理
證券公會代表	
1.希望探討若對岸證券業不開放可能造成之影響。 2.1-53 頁中「台資業者應與大陸業者合資，惟業務決策權可由台商掌控」應做修正。 3.3-51 頁、4-58 頁內容需做更正或須更新數據。	1.已於本計劃第三部份第二章之三（五）中補充。 2.遵照辦理。 3.遵照辦理。
保險公會代表	
1-67 頁內容請更正。	遵照辦理。
國庫署代表	
1-30 頁、1-31 頁內容更正、資料須更新	遵照辦理。
中央銀行代表	
1.希望大陸房地產議題與金融業有更多的聯結。	1.房地產議題雖與金融無直接相關，但因其對大陸貨幣政策會有某種程度之影響，在經建會要求下，仍予以研究分析。

2.1-1 頁、1-3 頁、1-4 頁、1-52 頁、2-20 頁內容須更正或資料須更新。	2.遵照辦理。
陸委會代表	
<p>1.ECFA 新增內容如 532、QFII 部分可納入。</p> <p>2.中共中央委員會已通過「中共中央關於制訂國民經濟和社會發展第 12 個 5 年規劃的建議」，建議中提出「深化金融體制改革」，對於未來大陸金融體系中長期發展可能產生顯著影響，建議本研究應增補相關內容並進行分析。</p> <p>3.因兩岸經濟協議已生效，協議附件四服務貿易早期收穫部門及開放措施中大陸方面金融服務部門的開放承諾，已提供我國金融服務業赴大陸投資較優惠待遇，建議研究單位增補相關內容。</p> <p>4.1-24 頁、1-30 頁、2-8 頁 3-34 頁、3-35 頁、3-36 頁內容須更正或資料須更新</p>	<p>1.已於本計劃第四部分第四章之一中補充。</p> <p>2.已於本計劃第四部分第四章之二中補充。</p> <p>3.已於本計劃第四部份第四章之一中補充。</p> <p>4.遵照辦理。</p>
金管會代表	
<p>1.ECFA 中文名稱於第一次出現時標明，其後以英文簡稱即可。</p> <p>2.4-57 頁中有關方便投資人在同一交易平台完成交易乙節，建議可更具體說明該項建議之作法及所可能涉及之問題。</p> <p>3.有關報告 5-2 至 5-4 頁所提之證券暨期貨業結論建議內容多為大陸證券期貨產業未來發展趨勢，建議可就在掌握大陸金融發展趨勢與策略的前提下，試擬兩岸談判之政策建議。</p> <p>4.1-23 頁、1-28 頁、1-34 頁、1-49 頁、2-29 頁、4-57 頁、4-58 頁數據及資料須更新補充。</p>	<p>1.遵照辦理。</p> <p>2.譬如：投資人只要透過台灣某一號子之兩岸據點(即一個交易平台)，即可從事兩岸間相關證券、期貨等買賣，以求快速與方便。不過，限於研究時間限制，目前尚無法針對其所可能涉及之問題，提出分析。</p> <p>3.遵照辦理</p> <p>4.遵照辦理。</p>

<p>5.1-4 頁、1-30 頁、1-31 頁、1-33 頁、1-34 頁、1-43 頁、1-46 頁、1-66 頁、4-56 頁、2-20 頁、3-36 頁內容請更正。</p>	<p>5.遵照辦理。</p>
<p>經研處</p>	
<p>1.前言第 5 頁提供分析流程圖，如四種金融發展模式對台商的影響，茶與貴院報告內容不符。</p> <p>2.目前大陸地方政府投融資平台舉債持續擴大，估計地方政府貸款有將近四分之一品質堪慮，此部分對於中國大陸金融市場風險的評述內容，建議可以加強補充。</p> <p>3.ECFA 已於 2010 年 9 月生效，文中多次提及 ECFA 係上半年之進度，請於報告完稿前更新進程。</p> <p>4.大陸金融機構近幾年放款呈現上升趨勢，主要係四兆人民幣擴大內需措施及寬鬆貨幣政策所致，然 2010 年來已採取貨幣緊縮措施，加上預測中國大陸 GDP 成長將逐漸放緩，請補充未來放款金額可能趨勢。</p> <p>5.1-23 頁大陸以及全球銀行業財務指標內容，多為排名表格，缺乏分析。</p> <p>6.3-30 頁提到政府可提供大陸來台投資的綠色通道，惟對於陸資企業之誘因與利基為何，並未說明，請補充。</p> <p>7.有關證券商在大陸業務量之預估分析，請補充對國內證券商之影響說明。</p> <p>8.建議針對兩岸人民幣現鈔清算機制對我國政府及銀行業者在外匯調度、額度控管等方面的可能影響，加</p>	<p>1.已於期中報告回覆意見 2.中答覆：各次產業 SWOT 分析改以更細分之政策走向（如銀行業）及更細業務分類（如證券期貨業），加以分析。另亦已修改第 5 頁之流程圖內容。</p> <p>2.已補充地方投融資平台之風險於第四部份第二章之「大陸房地產逐漸泡沫化之成因」中。</p> <p>3.遵照辦理。</p> <p>4.已於本計劃第一部份第一章一之（三）中第 1 點補充。</p> <p>5.此部分乃應計劃要求分析各銀行排名大小順序以及其年度之變動，而各銀行各項指標變動背後原因則太過複雜，本計劃以大陸為主，故未對其他國家個別銀行進行個案分析。</p> <p>6.已於本計劃 3-30 頁中補充綠色通道對於陸資企業之誘因與利基。</p> <p>7.此一業務量預估只是提供相關業者及政府單位參考。其影響即是提供我業者另一市場開拓可能性。</p> <p>8.由於本文涵蓋內容已具相當多面性，惟因本計劃篇幅及時間限制，以及該一議題之複雜性，希望未來有機</p>



<p>以補充說明。</p> <p>9.利息收入預測部分，說明不夠清楚，請補強。分析利息收入之後，對於國內銀行影響為何，請說明。</p> <p>10.前言第 5 頁、1-2 頁、1-3 頁、1-8 頁、1-11 頁、1-12 頁、1-13 頁、1-30 頁、1-34 頁、1-23 頁、1-25 頁、1-26 頁、1-30 頁、1-52 頁、2-6 頁、3-36 頁格式或內容請更新、修正或補充。</p>	<p>會再就此一議題之負面影響，加以探討。</p> <p>9.已於本計劃 3-36 頁中補充對銀行之可能影響以及預測部分的說明。</p> <p>10.遵照辦理。</p>
---	--

# 附錄十 出國考察報告（一）

出國人員：王儷容博士

出國地區：大陸天津及北京

出國期間：99年3月24日至3月31日

內容摘要：

## 1.天津主要行程：

- (1). 拜訪天津台商協會會長韓家宸，請教大陸台商籌資(自銀行或股債市)現況與問題，以及天津台商對於ECFA協商之看法與期盼。
- (2). 由天津南開大學商學院出面，邀請天津地區證券業者召開”兩岸證券交流研討會”，請教大陸當地證券發展與總體經濟之關連，以及其對兩岸證券未來合作之看法。
- (3). 參觀天津濱海新區展示館，以了解濱海新區廠商進駐現況與未來發展願景。

## 2.北京主要行程：

- (1). 拜訪中國社科院，了解大陸宏觀經濟問題與相關統計資料。
- (2). 拜訪對外經貿大學，了解人民幣國際化與區域畫現況與問題。
- (3). 拜訪我駐北京金融機構(包括銀行證券及保險)首代，了解其營業相關問題與對未來發展之看法。

## 建議事項：

- (1). 大陸證券之發展與宏觀經濟表現之關聯日益增高，故在兩岸金融交流與業務往來關係必將提高之際，須對大陸宏觀經濟表現作出更加密切之掌握與了解。
- (2). 針對人民幣國際化與區域化，以及兩岸貨幣關聯課題，未來與大陸社科院進行更緊密之共同研究，以交流信息及看法。

## 考察心得：

在人民幣議題部分，東亞地區以製造業出口經濟為主，亟需穩定而可預期的匯率機制。目前日益動盪的貨幣體制，有可能使東亞千辛萬苦獲得的美

元一夜之間大幅縮水，形成金融資本嚴重掠奪產業資本的局面，東亞各國實在有苦難言。為應對貨幣掠奪戰，亞洲各國一直想建立亞洲基金，但遭遇西方國家反對，有名無實。事實上，十多年前，我前總統李登輝先生也多次倡言建立亞元之必要性，並盼望日本、東南亞與我國可以合作推動此一壯舉；但後來因不願凸顯與美元對峙的氣氛，故在推動亞元之態度上遂產生轉變。惟當時李前總統仍是希望日本能夠更為強大，以產生一個牽制中共的力量。不過，近幾年來大陸成功躲過全球金融海嘯，經濟實力大增，人民幣升值之壓力甚囂塵上，令其於國際貨幣基金及世界銀行之地位及發言權大增，再加上日本亦積極尋求與大陸之經濟整合，遂令之前的金融危機成為推出「亞洲共同基金」的最佳契機。

整體而言，目前大陸金融機構不論在銀行或券商，在財富管理業務方面落後台灣最多，惟主要原因係大陸當局進行外匯管制，相關機構僅能投入人民幣相關股票、票據等商品，可發揮空間相當有限所致。一旦未來人民幣國際化政策越趨成熟，金融帳開放空間也將增長，將有利於大陸此方面業務之發展。

至目前為止，大陸券商業者對於來台發展之興趣不大，主要原因係上述之大陸業務仍舊欣欣向榮、大有可為。不過，其來台設點之可能原因有二，其一係為大型客戶經手投行及資產管理業務；其二為來台吸引台灣資金投資大陸市場。

兩岸業者較勁，比較棘手的是，陸資券商即使想師法台商，也不見得需要與台商合資，而是只要重金挖角即可。另一方面，相較於大陸國有大型券商，因其國企副總以上高層之薪資由大陸財政部封頂，故未來臺資券商及可以高薪或分紅方式，吸引並聘用大陸券商資深管理高層，善用其豐沛之政商關係以承攬項目。

在發展之限制方面，即使台資券商股務管理各方面水準皆較陸資券商高一些，但台灣之模式是否可在大陸複製、且適應良好，或是需要大幅調整，仍有待觀察。相對地，在過去幾年大陸經濟飛黃騰達之情況下，規模卻未變大之陸資券商應是有其負面因素或負擔所致，故即使其努力跟台灣業者學習，效果也不見得會彰顯。

在銀行方面，近來大陸城市商業銀行出現若干重大趨勢：其一，一個地區兩家城市商業銀行；其二，從單一城市發展限制到跨區域發展。此外，其亦重新重視中小企業融資，大銀行並重新下鄉，鼓勵建立村鎮銀行。

在保險方面，大陸自2001年底加入世界貿易組織迄今已屆滿九年，在這

段期間內，大陸當局對於保險市場逐步開放，於2006年十月大陸保險監督管理委員會主席吳定富明確提出「十一五規劃綱要」，目標希冀於2010年可以建立一個業務規模較大、市場體系完善、服務領域廣泛、經營誠信規範、償付能力充足、綜合競爭力較強，發展迅速、質量和效益統一，充滿生機和活力的現代保險市場。其中在業務發展方面，當局希望在2010年時，全國保險業務收入比起2005年可以翻倍成長，且突破一萬億元人民幣、保險滲透度達4%、保險密度能有750元、保險業管理的總資產能超過人民幣五萬億元以上。

## 附錄十一 出國考察報告（二）

出國人員：王儷容

出國地區：桂林

出國期間：99年9月1日至9月6日

內容摘要：

此次出差，主要擔任中國社科院台灣研究所主辦之「後ECFA時期兩岸經濟交流與合作」座談會之論文發表人(論文題目為“後金融危機時期台灣經濟與兩岸經濟關係走向”)。由於經建會此計劃之其中一章節，涉及“兩岸金融及談判中政府應有之策略”，故藉此一座談會，得以與兩岸許多傑出之經濟與金融專家、學者，面對面交換兩岸對於ECFA後續交流與合作之看法與意見。

不過，因為此次座談會並非完全集中在金融部份，故出差費用僅報出飛機航程費用，以經建會此案之預算來做部份支援。

由於出席人員包括對岸參與ECFA諮商共同研究之學者/政府官員(如對外經濟貿易大學台港澳經濟研究中心華曉紅主任，大陸商務部國際貿易經濟合作研究院劉雪琴主任，大陸發改委對外經濟研究所張燕生所長等)，我方則除了在下及劉大年老師(提供論文)代表中經院外，亦包括國民黨智庫之林祖嘉及林建甫教授，著名研究大陸學者張五岳所長，以及前農委會主委孫明賢等，故雙方對於未來ECFA諮商(包括金融部份)可能走向及內容，有著相當多面向之探討。

建議事項：

有關未來ECFA諮商，需注意以下：

- (1). 大陸對台政策重要之學界權威台研所余克禮所長，指出：ECFA為大戰略，係兩岸關係正常化及機制化之一環，故大陸讓利不是問題。以此可推斷，只要諮商內容可達互利雙贏，台灣仍有可能於後續協商中獲取更多優惠待遇。
- (2). 大陸商務部外圍研究單位亦認為：兩岸可加快(包括金融、動漫、電子資訊、文創、教育業、離岸外包、醫療服務、新型軟件等在內之)許多服務業之合作。再加上大陸十二五加快轉變經濟發展方式之堅持中，包括由製造業轉向發展服務業，以及服務業對於增加大陸就業及稅收，較製造業貢獻更大，故判斷ECFA後續諮商將會涵蓋更多服務業，包括金融服務

業。

### 考察心得：

- (1). 大陸參與ECFA諮商研究之學者認為，ECFA乃經濟、企業全球化之結果，非兩岸政治層面之催促即能促成。基本上大陸之優勢項目雖多於台灣。是否開放則取決於以下考量：a. 若大陸之市場在美國，則開放(可一起打美國市場)；b. 若競爭者為日韓，則開放(舉例而言，阻斷日韓平版電視品牌席捲大陸市場)；c. 若為大陸之弱項，則需多加思考。對外經濟貿易大學華曉紅主任一直強調，大陸許多企業之競爭力仍不行，仍然需要若干保護，希望台灣方面能理解。
- (2). 大陸學者認為，ECFA之早收係屬前所未有之大單(CEPA服務業才42項，而ECFA早收則已有14項)；不過其亦承認：大門開了，小門(非貿易障礙)不開。
- (3). 大陸在宣傳ECFA時，對其人民強調：人民可因此而增加消費選擇。
- (4). 大陸在與香港簽訂之CEPA方面，效益最大者為物流及商貿等七種業別。
- (5). 服務業發展對增加大陸就業有所助益。
- (6). 對外經濟貿易大學華曉紅主任迫切提問及追問：在後續談判中，究竟台灣最在乎的是什麼？是推動大陸對台灣強項之開放？希望鞏固對台灣弱項之保護？還是著眼在農產品開不開放之課題上？
- (7). 發改委張燕生所長針對大陸發展金融中心，做出以下分析：a.在國際金融中心部份---上海為在岸中心，香港則為離岸中心，後者在專業之智慧聰明上佔優勢，惟因其較著重在私人銀行，故輻射力道較小；b. 在各地方金融中心部份---西部金融中心成都/重慶較有企業基礎，輻射範圍較大，北部金融中心北京/天津，天津較有潛力，北京原非經濟中心，瀋陽則為東北金融中心基本上，中央希望這些中心自由競爭，政府不予介入。

中國大陸金融體系中長期發展及對台灣的影響/王儷容博

士計畫主持；共同主持.—初版.—台北市：行政院經濟建設委員會，民 99

面：表，公分

編號：(99)050.217

委託單位：行政院經濟建設委員會

研究單位：財團法人中華經濟研究院

金融

561.9

**中國大陸金融體系中長期發展及對台灣的影響**

計畫主持人：王儷容博士

委託單位：行政院經濟建設委員會

研究單位：財團法人中華經濟研究院

出版機關：行政院經濟建設委員會

電話：02-23165300

地址：臺北市寶慶路 3 號

網址：<http://www.cepd.gov.tw/>

出版年月：中華民國 99 年 12 月

版次：初版 刷次：第 1 刷

編號：(99)050.217 (平裝)