

近期大陸金融發展情勢
及因應策略之研究

期末報告

研究主持人：王儷容

行政院大陸委員會委託研究

97年5月

近期大陸金融發展情勢 及因應策略之研究

期末報告

研究主持人： 王儷容
協同主持人： 沈中華
研究助理： 宋佳容
 賴佩靈
 蔡昌甫
 紀嘉瑜

委託單位：行政院大陸委員會

執行單位：中華經濟研究院

(本報告純為學術研究，不代表委託單位立場)

97年5月

摘要

本研究主要針對近年來大陸金融體系之發展情形，以及外資進入大陸主要金融機構與證券市場情勢，以及大陸政府未來施政方向等，進行資料蒐集和系統性整理，並分析影響未來大陸金融發展之主要因素，研判其對於兩岸政府與民間金融互動的可能影響。最後提出因應策略分析，以作為施政之參考。

中國大陸於 2001 年 12 月加入 WTO 以來，金融業在經濟社會發展中發揮重要的支撐和促進作用，惟其當前金融領域仍存在不少矛盾與問題，主要是金融體系不健全、金融結構不合理、金融企業公司治理和經營機制不完善、及國際收支不平衡加劇等。影響未來大陸金融發展因素則大致包括：外資參股大陸行庫間之相關問題、中國對銀行更加開放但也將推出更多技術性貿易障礙、創投市場快速發展，以及人民幣升值與通貨膨脹造成之壓力等。

另外，預期大陸總體經濟中期內將仍對其金融發展有著正面之貢獻，原因如下：在大陸一級城市開發已達極限後，將續由二級城市接手；另一方面，2008 年北京奧運與 2010 年上海世博會可接序撐起大陸內地之投資及消費；再加上離人口紅利、城市化及工業化等指標達到極限之時間，仍至少有 3~5 年之光景；故在上述因素加總下，產生以上預期結果。

關於兩岸金融業互動方面，有關台商於大陸經由間接金融籌資部分，由於近來台商大陸子公司的貸款遭到緊縮，或是被提高貸款利率，已經讓台商企業壓力大增，生存相當不易。然而大陸已表明上市門檻較低的創業板之推出時間，將使台商在大陸資本市場直接融資的可能性大增。另外，由於大陸最近修改規定，允許「大陸證監會認可的機構」簽訂兩岸證券監理合作備忘錄，亦即可能同意由民間單位簽訂金融監理備忘錄 MOU，因此已於大陸設置辦事處之台資證券商將可望開始直接營運，惟仍待大陸另

一批審批動作之啟動。中國銀監會最近也已允許台資銀行在香港、澳門設立銀行後，直接在大陸設立分支機構，不限於參股大陸銀行，為日后台資銀行登陸提供更寬闊的途徑。若未來兩岸金融往來不需要簽訂 MOU，台資銀行登陸時面臨到的兩岸金融監理問題仍需透過協商，建立配套程序以進行。至於陸資來台投資房地產，目前我方政策開放尚缺乏足夠的吸引力，且中國大陸本身也有官方的態度不明確和房地產業者的生態緊繃等限制；在此情況下，大陸官方應不至於積極鼓勵陸資來台投資房地產。此外，隨著新政府即將上台，外資期待兩岸更開放，互相投資與併購機會亦將大增，加上台灣與大陸擁有相同的文化背景，雙方可建立起投資平台，未來台灣企業併購大陸企業，或是大陸企業併購台灣企業之案子，均可蓬勃發展，也使得私募基金開始聚焦台灣。

基於本文對大陸金融現況與可能發展趨勢之分析，以及其對兩岸金融互動之影響，本文針對相關策略及措施提出以下建議。首先，在目前兩岸交流之限制下，OBU 為國內銀行現行進入中國大陸地區主要途徑，政府可透過重新定義 OBU、鼓勵中小企業向投審會補行報備、納入 OBU 服務對象，並在 OBU 的業務管理上採分級管理，以提昇 OBU 於兩岸金融上之貢獻力道。接著，若新政府上任後兩岸對談氣氛日趨成熟，建議儘快針對兩岸金融監理及簽署 MOU 事宜，採取各個擊破之方式，加以解決，以免夜長夢多，以加速台資金融機構於大陸營運之啟動。另外，面對近來大陸推出許多提高當地廠商營運成本之措施，連帶提高大陸台商於當地籌資之困難，我國應進一步放寬投資大陸 40% 之限制，積極吸引體質良好之海外台商回台加碼投資，並於台灣上市上櫃，以掌握我方構建亞太金融中心之契機。最後，本文建議聯徵中心檢討是否將我銀行之海外子公司納入其會員範疇中，以強化我聯徵中心之功能，以因應兩岸變動形勢之所需。

目次

摘要.....	I
目次.....	III
表次.....	V
圖次.....	VII
第一章 序論.....	1
第一節 研究動機.....	1
第二節 研究方法.....	1
第三節 研究架構.....	4
第四節 預期效益.....	4
第五節 文獻回顧.....	5
第二章 加入 WTO 前後 大陸金融體制之演進.....	11
第一節 加入 WTO 前大陸金融體制之演進.....	11
第二節 加入 WTO 後對大陸金融體制之影響.....	16
第三章 大陸金融市場與金融機構 現況及發展.....	33
第一節 貨幣市場.....	35
第二節 資本市場.....	43
第三節 外匯市場.....	63
第四節 金融機構.....	73
第五節 中外銀行股權合作現況與案例.....	97

第四章 影響未來大陸金融發展因素之分析	117
第一節 全國金融工作會議議題六大重點及其問題	117
第二節 影響未來大陸金融發展因素	121
第五章 大陸金融發展對 兩岸金融互動之可能影響	135
第一節 大陸總體金融趨勢對台商之影響	135
第二節 台商於兩岸間之可能融資、上市趨勢	137
第三節 兩岸金融監理變化之可能影響	138
第四節 吸引陸資來台投資房地產之可能性	143
第五節 兩岸企業購併機會吸引全球私募基金佈局	145
第六章 因應策略分析	147
第一節 如何提升 OBU 業務之競爭力	147
第二節 如何有效進行兩岸金融協商	149
第三節 如何吸引台商回台上市櫃	152
第四節 其他	155
參考文獻	157
附錄一 外資參股大陸行庫之模式與內涵	161
附錄二 出國考察報告(一)	167
附錄二 出國考察報告(二)	169
附錄三 回覆期中報告審查意見表	173

表次

表 2-1	大陸歷年對外金融開放情形紀要	12
表 2-2	中美關於加入 WTO 的金融服務業協議表	16
表 2-3	大陸入會承諾情形-----銀行部分	19
表 2-4	大陸入會承諾情形-----保險部分	22
表 2-5	大陸入會承諾情形-----證券部分	25
表 3-1	金融機構人民幣存款及貸款基準利率調整歷史表	37
表 3-2	大陸銀行間市場債券回購交易統計	40
表 3-3	大陸銀行間同業拆借市場交易金額統計	41
表 3-4	大陸票據市場情況表	41
表 3-5	2007 年全球主要證交所上市公司市值及成長率	48
表 3-6	2007 年全球主要證交所交易金額及成長率	50
表 3-7	大陸股市股本結構統計表	54
表 3-8	大陸證券交易印花稅調整歷史	55
表 3-9	2007 年美國次級房貸事件爆發初期各國股市表現	56
表 3-10	大陸銀行間市場債券現券交易統計	61
表 3-11	大陸匯率制度演進	64
表 3-12	2005-2007 年大陸金融機構信貸增長情況	75
表 3-13	2007 年底 4 家股改國有銀行三大類七項考核指標表	80
表 3-14	2005-2006 年全國性商業銀行核心競爭力排名	91

表 3-15	大陸財產保險公司保費收入情況（2007 年）	92
表 3-16	大陸人壽保險公司保費收入情況（2007 年）	93
表 4-1	陸資銀行與境外者合作一覽表	106
表 5-1	符合登陸資格的券商	139

圖次

圖 1-1	研究方法	3
圖 3-1	大陸金融體系	34
圖 3-2	金融機構人民幣存款及貸款基準利率	36
圖 3-3	大陸上市公司盈餘成長率	53
圖 3-4	上證及深證綜合股價指數歷史走勢圖	57
圖 3-5	美國道瓊工業和那斯達克股價指數歷史走勢圖	58
圖 3-6	人民幣兌美元匯率走勢圖	70
圖 3-7	大陸外匯儲備圖	71
圖 3-8	大陸金融中介機構	74
圖 3-9	大陸銀行業資產結構	76
附圖 1	重組和引資交易結構圖	164

第一章 序論

第一節 研究動機

由於大陸經濟體系受到政府多方案制，其發展程度比先進國家落後，金融體制的發展受到壓抑且金融機構之經營效率甚低。西元 1990 年代，大陸經濟開始快速成長，金融體制開始逐漸轉變。自 2001 年底大陸加入 WTO 起，WTO 要求大陸金融政策必須逐步放寬，寬限期多為三至五年，大陸遂面臨開放金融業之挑戰，而在金融體制改革上進行多方調整。另一方面，為了加速經濟發展，借重外來資金與經驗，大陸致力於吸引外人直接投資，成果甚為豐碩；隨著近年來外匯儲備增加以及國內企業實力逐漸累積，開始擴大對外投資金額。近期大陸發展情勢勢必對兩岸金融互動有所影響。因此，宜對大陸金融改革之內涵、金融體系結構之調整，以及金融情勢之轉變，進行詳細的探討、研判與分析，並提出政策建議作為我方研擬兩岸金融政策之參考，以期能為日後兩岸金融互動帶來良性的影響與效果。

本計畫名稱中之「近期」一辭，除了在總體經濟部分係往前針對 3~5 年之展望，以及為了了解影響大陸金融開放甚鉅之 2001 年加入 WTO 事件外，其餘皆大致指的是自 2007 年以來之金融發展態勢。

第二節 研究方法

本研究擬對近年來大陸金融體系之發展情形，蒐集資料進行系統性整理，進而加以研判未來大陸金融發展之可能趨勢並分析其對兩岸金融互動之影響，最後作成政策建議。茲將研究方法列舉如下：

1. 資料蒐集與文獻探討

蒐集整理大陸金融市場對外開放之政策文件、相關法規、金融市場重要指標與統計數據等重要資訊，以及台灣和大陸雙方產、官、學界探討大陸金融之文獻。

2. 參訪金融業者

台灣金融構在大陸之據點以沿海地區北中南為主，其中又以上海地區為最，故為選定包括上海地區在內之台灣金融業者為大陸參訪對象。在國內部份，則以各大相關銀行為參訪對象，以專訪方式蒐集並整理各金融業者對大陸金融市場現況和發展趨勢的看法。

3. 綜合分析研判

依據所收集之統計資訊、政策措施、專家、學者之意見，對當前大陸金融情勢進行分析，並對未來趨勢之影響因素，進行研判。

綜合前述，茲將本研究方法以圖 1-1 表示。

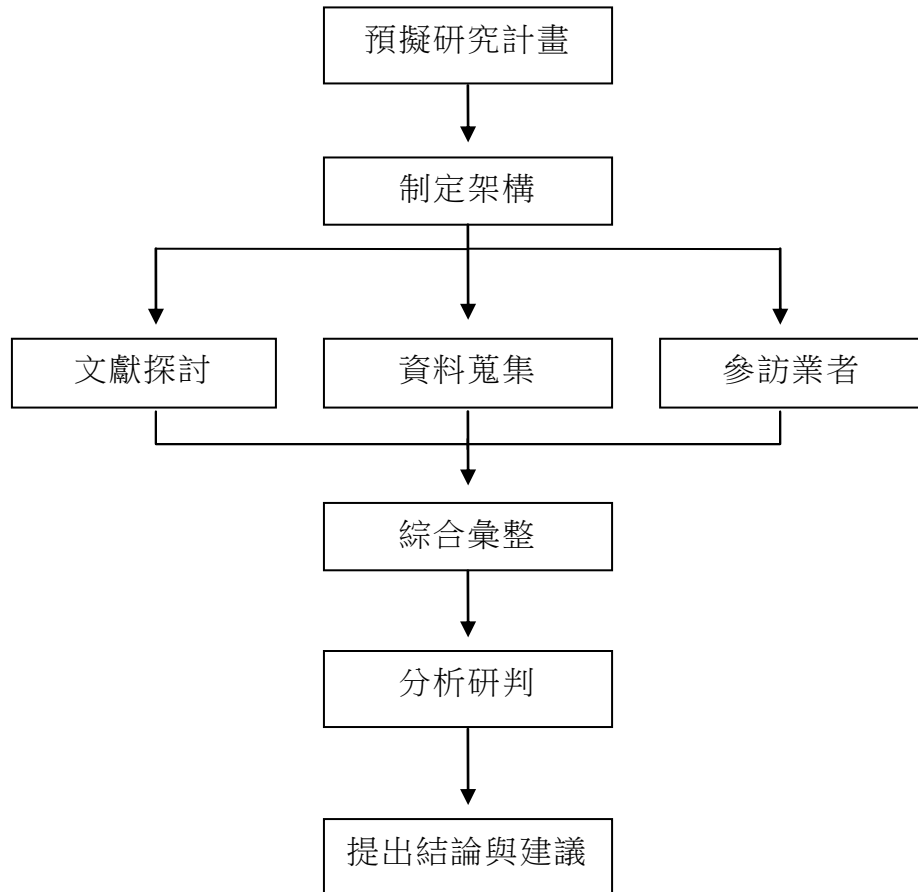


圖 1-1 研究方法

第三節 研究架構

基於前述研究動機，近期大陸金融發展情勢中，相當重要的一個轉變因素即在於大陸加入 WTO 後，因其必須依照其入世承諾逐步放寬各產業限制並提高與國際經貿往來的自由化程度，故相當程度地影響到大陸政府對於相關金融政策之制定；因此，本研究首先於第二章中說明大陸加入 WTO 時，對於金融業下各部門所作承諾，及針對大陸入世前後金融體制之轉變加以探討，以掌握加入 WTO 對大陸金融發展之影響。

其次於第三章中，為了解大陸金融發展情勢，以及大陸官方政策對於金融體系各層面發展之影響，本文為求完全涵蓋金融市場之各大層面即依貨幣市場、資本市場、外匯市場及金融機構分別加以分析。接著，對於外資進入大陸主要金融機構與證券市場的情勢以及大陸政府未來總體施政方向作審視，據以掌握大陸金融體系與國際間互動之情形。之後，於第四章中綜合分析可能影響未來大陸金融發展之主要因素，並於第五章中研判其對於兩岸政府與民間金融互動的可能影響。最後總結前述研判，提出因應策略，以作為施政之參考。

第四節 預期效益

本研究藉由統整資料與文獻以及實地參訪金融業者，分析大陸金融發展對兩岸金融互動之可能影響。另一方面，探討外資進入大陸金融體系之情勢，據以了解大陸與國際資金互動狀況。接著針對台灣金融業在大陸發展之主要問題加以探討分析，例如：對台灣金融業者而言，其在大陸發展之優劣勢；過去在台灣成功之經驗，能否成功複製到大陸金融版圖的發展等。最後對於台灣金融機構因應策略、兩岸金融互動之方向與原則，及未來我方研擬兩岸金融政策提出具體方針和建議，作為各相關機構制定決策之參考，以期能為日後兩岸金融互動帶來良性的影響與效果。

第五節 文獻回顧

一、大陸金融市場之發展

大陸的發展潛力及近年來快速的經濟成長，引起國際間注目，許多學者也針對大陸金融改革與發展趨勢進行研究，並提出意見，以下僅就近年來若干相關研究，提出簡要摘錄。

就資本市場來看，復旦大學教授強永昌與世界經濟系博士郭傑(2008)認為，儘管受宏觀經濟政策趨緊、國際經濟受美國因素拖累而成長減緩等負面因素影響，大陸股票市場在 2008 年會出現一定波動，但在企業業績持續改善、資本市場改革進一步深化等積極因素的推動下，其整體向上的趨勢將不會改變；然而大陸也面臨嚴峻的挑戰，包括資本市場內部體制性及結構性問題仍然存在，影響資本市場健康發展的很多內外部制約因素又還沒有根本改變，加上市場快速發展，使得固有的一些問題和矛盾更加突出，因此大陸惟有採取積極措施，才能實現資本市場的持續發展。

在金融機構方面，大陸銀行業因應 WTO 開放進行改革，而國有商業銀行不良貸款問題更是首要的課題，李孟茂(2007)認為，大陸經濟高度成長，實體經濟與金融體制偏離，來自國內外的壓力加速改革進程，其中最大的問題在於國有商業銀行尚未確立抑制新的不良債權發生之體制，要將國有商業銀行轉換為適宜市場經濟的金融中介機構，政策上要與其他資本型態商業銀行競爭條件公平化，徹底做到自我之要求。而管理監督機能之強化及存款保險制度等課題，都是未來大陸經濟成長是否能夠持續的重要關鍵。周孟熹(2006)認為在全球金融市場化趨勢的驅動之下，大陸的金融體系已邁向資本市場為主的現代金融體系，這可由民眾收入趨向資本化，持有證券化金融資產比重不斷上升現象中看出。但這不可避免的對商業銀行帶來威脅與挑戰，因為發展過程中太過重視規模擴張，而忽略了質的提高，造成金融機構面對潛在不良貸款的風險及系統性風險危機，顯示出改善金融機構內部機制的重要性。他也提出大陸在金融持續開放之餘，若能

藉助台灣優秀的金融人才與經驗，促進兩岸金融交流與合作，來協助健全與改善大陸金融體質，將可創造雙贏局面。

山西財經大學財政金融學院院長楊有振在 2007 年出版的「中國國有商業銀行制度創新研究」一書中提到，國有商業銀行制度創新使得各項業務持續發展，包括資產、貸款及存款等業務不斷擴大，中間業務收入也增加，平均不良貸款率下降，但由於產權制度及其衍生出的治理問題等深層問題仍然存在，造成經營效率不高，缺乏競爭力，市場集中度高但資產回報率很低，且內部管理薄弱，因此必須進行深層次的制度創新。

中國社會科學院金融研究室主任易憲容(2007)認為，隨著國有銀行包括中行、建行及工行的上市，意味著銀行業的市場化或商業化基本完成，國有銀行改革已獲得成效，另一方面也代表大陸證券市場股權分置改革有了階段性的成果，但股權分置改革僅是改變以往不合理的股權結構與制度安排，及改變上市公司利益分配機制，卻無法從根本上改變上市公司的質量，因此如何促進證券市場繁榮，樹立投資者對市場之信心，讓大量優質公司上市，便成為未來發展的目標。在國有銀行改革之前，其基本職能就是如何透過國家的行政主導，來聚集社會金融資源，然後按照國家經濟發展戰略將資源分配到國家所主導的產業及行業中，以支援國家經濟增長，故國有銀行的信貸增長成為大陸經濟成長的最大動力；但國有銀行上市後，其職能即必須有所調整，一方面透過國有銀行的市場化為股東謀福利，另一方面扮演國家信貸規模收縮或擴張、以及宏觀經濟週期變化的核心角色。

復旦大學博士章玉貴(2007)則認為，大陸國有銀行除了不良資產之外，另一個更嚴重的問題在於：未按照現代商業銀行制度來明晰產權以及建立有效的公司治理結構和內控制度，因此政府必須忍痛切斷其與銀行之間的臍帶，給予銀行作為市場主體應有的商業空間，使其真正能夠產生內生的競爭優勢。

除了國有銀行之研究外，劉永祥(2006)則針對大陸近代民營銀行—金城銀行進行個案研究，他認為民營銀行是近代大陸發展地較為成功的行業，

在半個世紀的發展歷程中，不但超過了錢莊和票號，還取得了可與外商銀行和國家銀行相抗衡的地位，民營銀行重視與工商業的關係，在追求經濟效益的同時，也兼顧社會效益，對大陸社會經濟及銀行業都有重要貢獻。在經營理念方面，民營銀行實行總經理負責制，將所有權與經營權分離，且以顧客至上的原則提高服務質量，堅持穩健求實的經營作風，確保資金安全，因此雖然沒有國家的支持與保護，僅透過公債獲得一些利益，卻能成功發展，成為銀行史上的亮點。

針對大陸加入 WTO 後外資進入對金融業的影響，孫明德(2006)提出，大陸國有銀行存在不良資產、產權不清、政策性貸款及管理效能等問題，即使其中部份銀行經過大陸政府增資，以及外國投資者投資及監督，其根本問題仍難以解決；雖然加入 WTO 有利於大陸充分利用國外的市場和資源，提高大陸產業和金融服務業的國際競爭力，但外資金融機構及外國投資將大舉進入大陸，對於金融業服務創新及產品開發能力較薄弱的大陸金融業將帶來衝擊及影響。楊凌(2006)認為，外資金融機構進入將使大陸金融體制邁向基礎性、結構性調整的新階段，目前以混業經營方式為主的跨國金融集團公司已經紛紛從各種管道分別進入大陸的銀行業、證券業和保險業，如何在分業監管下更嚴格監管交叉業務和企業本身引出的混業現象，將成為監管部門面對的難題，因此加強監管人才培養，提升監管人員素質，是提高金融監管的有效性和適應監管國際化要求的關鍵。

根據蔡昌甫(2007)，大陸於 2007 年 3 月通過《企業所得稅法》，未來將統一內資、外資所得稅率，實行 25% 的單一稅率，過去大陸的企業所得稅存在有以下問題，包括內資稅法與外資稅法差異大，形成外資企業過鬆、內資企業過緊，且現行企業所得稅優惠政策存在較大漏洞，扭曲企業經營行為，加上現行稅法實施十餘年來，大陸經濟結構已有相當大之變化，急需新增列入相關法律，《企業所得稅法》自 2008 年 1 月 1 日起開始實施，外國投資者過去享有的大量稅收優惠政策將宣告結束，台灣及外國投資企業勢必受到影響。在銀行業方面，根據紀嘉瑜(2007)，中國銀監會在 2007 年發布的《中國銀行業對外開放報告》中表示，未來將加快完善外資銀行審慎監管系統，以及境外金融機構入股陸資銀行的政策，鼓勵

符合條件的境外金融機構入股陸資銀行，以及鼓勵外資銀行在大陸設立法人銀行，報告中也建議政府加速進行國內監管標準與國際監管標準的統一，參照巴塞爾銀行監管委員會頒布的《有效銀行監管核心原則》，進一步提高監管效率和監管透明度，不斷提高大陸銀行業監管水平，但銀行業進一步對外開放，對大陸金融體系產生正面積極影響的同時，也將不可避免帶來一些風險。

二、台資金融機構與大陸市場之關聯

大陸的發展潛力吸引了大量外資投入，而台商赴大陸投資迄今也已二十多年，直到 2001 年我國政府為吸引台商把設立在海外之資金調度移返國內，陸續開放兩岸金融業務直接往來，如允許國際金融業務分行(OBU)可與在大陸設立之外資銀行分行直接通匯，也可與陸資銀行之海外分支行建立來往關係，大幅縮短兩岸通匯的時間及成本，林志宏(2006)從兩岸三地金流運作模式切入資金調度之規劃，介紹台商為解決短中長期資金需求可行的融資管道，包括大陸地區當地的陸資銀行和外資銀行，也可與境外公司或在大陸註冊登記的公司在台資銀行的國際金融業務分行及海外分行進行相關的融資需求往來。目前融資金額以向陸資銀行取得占較大比例，不過以大中華區之整體概念來提供融資服務的外資銀行也漸漸受到台商注意，2004 年銀行主管機關同意 OBU(及國銀海外分支機構)可以在特定條件之下，對台商法人給予授信及應收帳款收買兩項業務之往來，增加了大陸台商之融資管道，帶給大陸台商不少便利。

王國仁(2004)綜合各方專家及台資企業成功之經驗，對政府有關台商融資問題提出幾項建議，首先是強化中小型台資企業輔導與服務功能，因為未曾從事海外投資的中小企業認為，政府對海外投資企業提供充分資料的幫助最大，因此政府應擴大投資諮詢與服務，建立與整合大陸經貿資訊，並主動輔導台資企業赴大陸投資，積極在台灣成立行業別台商聯誼組織，在大陸協助成立地區別之台資企業協會；二是營運特區之設立，基於提供外銷型台資企業有關類似大陸製造成本低的誘因，政府可設立營運特區，允許特區內兩岸人員、資訊、資金可直接往來；三是加強兩岸經濟性

協商議題之規劃，具體與大陸簽訂台商投資保障協議，建立兩岸商務爭議調解與仲裁制度；四是開放 OBU 之營業範圍，使台灣成為台商在海外投資的資金調度中心；五是建立完善合理的大陸台資企業回台上市制度。

有關大陸銀行業開放後台資銀行進入之策略，朱浩民(2007)針對六種可能的模式進行比較，一是直接設立分行，優點是投入資金較低，所須最低營運資金為 1 億元人民幣即可，台灣母行可以完全掌控並充分支援，對台商受信額度可與母行共用，相對其他投資方式風險較低，但缺點是在目前兩岸有關金融監理 MOU 問題未解決之前，台資銀行在大陸辦事處不可能獲得大陸同意改設分行；二是直接設立子行，優點是對母國總公司總資產要求為 100 億美元，較設立分行 200 億美元的要求低，且因為是獨立法人，可與母行形成防火牆，但缺點是子行設立時實繳註冊資本最低限額 3 億元人民幣，較設立分行 1 億元為高，且因是全新獨立個體，發展初期業務規模可能會受資產及客戶規模限制，台商受信額度也不能與台灣母行共用，投資風險較高；三是直接參股大陸銀行，優點是快速且有效率，可以利用被入股當地銀行原先的品牌、據點通路、知名度與客戶基礎搶進大陸市場，且台灣銀行業經驗相對於大陸中小型銀行有相當助益，無論將來繼續持有或轉讓退場都可以獲取投資利益，但缺點是參股上限使得外資銀行很難取得被入股銀行的控制權，與原有銀行的管理階層與公司文化也不見得能融洽，因此風險大，甚至可能危及台灣母行之安全；四是經由第三地區或國家間接進入大陸，可以避開目前兩岸簽署 MOU 之僵局，且藉由第三國家或地區與大陸之投資保障關係，也可減少台資銀行的投資風險；五是與大陸銀行策略聯盟，優點是建立銀行策略聯盟關係較不受兩岸當前法限制，台資銀行可用較少的資金，以原有的經驗在大陸開展業務，缺點是雙方合作期間有限，觀念與意願不見得能完全契合，未來退場機制亦不明確；最後是與外資聯手共同進入大陸市場，優點是可借助外國金融機構之國際聲望及經驗，尋求較佳之合作對象及條件，若該外資已在大陸境內設有營業據點或已入股陸資銀行，則等同台資銀行隨行登陸，且外資銀行常會借重台籍管理幹部派駐大陸，無形中也為台灣銀行業培育未來登陸之人才，缺點是台灣法令仍不許銀行直接或間接投資大陸，且合意外資對象難

尋，不易掌握主導權，綜合以上之結論，朱教授認為在「兩岸人民關係條例」修正案解除銀行投資大陸禁令之前提下，考量目前外資銀行進入大陸情況，台灣銀行業未來以子行方式登陸似乎是較為可行的模式。

另外，簡淑琦(2007)則認為，近年來大陸積極發展資本市場，已獲得一定成就，尤其大陸股市中原本三分之二股本不能流通的歷史性問題獲得解決後，不僅帶來近年來股市的飆漲，也促使大陸資本市場多層次發展目標得以進一步邁出；另外，外匯市場人民幣匯率制度改革於 2005 年 7 月獲得關鍵性發展，決定採有管理的浮動匯率制後，人民幣長期看漲儼然已成為主流趨勢，而金融期貨的推出更是重要的里程碑。不過作者也提到台灣進入大陸資本市場的困難，因為外資可透過取得 QFII 資格或以戰略投資者身分參股上市，但目前台灣沒有金融機構取得 QFII 資格，且台灣企業多以中小企業為主，相較於國際其他大型企業較不受大陸股民之青睞。

第二章 加入 WTO 前後

大陸金融體制之演進

第一節 加入WTO前大陸金融體制之演進

隨著國際政治局勢與貿易環境的轉變，大陸於 1979 年實施經濟改革與對外開放政策。之後，由於外資企業大規模的進軍大陸市場，外資金融機構亦逐步進入大陸的金融市場。

有關大陸金融改革之歷程，參閱表 2-1。原先中國大陸屬於封閉體系，採行社會主義計畫經濟，惟於 1979 年後開始進行經濟改革。在 1979-1983 年之間，鑒於 1978 年 12 月中共第 11 屆三中全會通過鄧小平的改革開放政策，為配合經濟改革與外貿發展，金融改革開放也同時進行。亦即大陸為因應改革開放對資金的需求，開始大幅引進外資，初期以外國借款與向國際金融機構貸款為主，但外商投資亦已開始。1979 年起開始實施外匯留成制度，1980 年開始在 12 個城市辦理外匯調劑業務。1979 年起允許外資金融機構在北京、上海等開放城市與經濟特區設立代表機構。1982 年於深圳設立的香港南洋商業銀行分行成為大陸第一個外資金融營運機構。

表 2-1 大陸歷年對外金融開放情形紀要

金融改革階段	對外開放成果要項	改革背景
1979年以前	外資方面，以引進前蘇聯與東歐國家的資金與技術為主，主要係用來發展國防與重化工業。人民幣匯率與外匯運用則採統收統支的管理方式。	1949年中共建政後，確立社會主義計畫經濟體制。外貿往來與外資來源以蘇聯與東歐國家為主。
1979-1983年	外資方面，大陸為因應改革開放對資金的需求，開始大幅引進外資，初期以外國借款與國際金融機構貸款為主，但外商投資亦已開始。1979年起開始實施外匯留成制度，1980年開始在12個城市辦理外匯調劑業務。1979年起允許外資金融機構在北京、上海等開放城市與經濟特區設立代表機構。1982年於深圳設立的香港南洋商業銀行分行為大陸第一個外資金融營運機構。在加入國際金融組織方面，大陸方面於1980年加入國際貨幣基金（IMF）與世界銀行（WB）。	1978年12月中共第11屆三中全會通過鄧小平的改革開放政策，為配合經濟改革與外貿發展，金融改革開放亦同時進行。
1984-1988年	1.1986年國務院發布獎勵外商投資規定，擴大外商直接投資。 2.1985年大陸於深圳特區成立第一個外匯調劑中心，為大陸地區外匯市場發展的濫觴。1988年上海成立大陸第一個外匯調劑公開市場。 3.1985年國務院頒布《中華人民共和國經濟特區獨資銀行、中外合資銀行管理條例》，對外資金融機構設立與管理賦與法源依據。 4.1986年大陸獲准加入亞洲開發銀行（ADB）。	1.1983年國務院發布關於中國人民銀行專門行使中央銀行職能的決定，為中國人民銀行轉型至中央銀行體系催生。 2.1988年大陸實施外貿經營承包制，加速外貿體制改革。
1989-1993年	1992年大陸深化經濟改革開放，使外商直接投資呈現倍數成長。 1990年起大陸開始擴大外資金融機構的經營地區與業務範圍。	1988年以來大陸經濟因發展過熱導致嚴重通貨膨脹。 1989年天安門事件使西方國家暫停對大陸經援合作。 1992年中共十四大會議與鄧小平南巡政策講話，確定社會主義市場經濟模式。
1994-2000年	1.1994年展開外匯體制改革，包括實施匯率並軌、銀行結售匯制度、取銷外匯留成制度等。同年並成立中國外匯交易中心作為全國性銀行間外匯市場。 2.實施人民幣經常項目下可兌換。 1994年國務院頒布《外資金融機構管理條例》以及1996年人民銀行頒布《外資金融機構管理條例實施細則》，對外資金融機構業務範圍與管理有明確法律規範。	中共第14屆三中全會與國務院於1993年決定深化金融改革，建立新的金融體系，要求加強金融法制建設、將專業銀行轉軌至商業銀行。 九五計劃的推動（1996-2000）

金融改革階段	對外開放成果要項	改革背景
	1996年有限度開放上海浦東外國銀行經營人民幣業務。 1998年大陸允許深圳部分外國銀行經營人民幣業務。 1999年大陸與美國於1999年11月15日就北京加入WTO達成的雙邊協議。	
2000年至今	大陸與歐盟於2000年5月19日達成加入WTO的雙邊協議，同意在入會五年後全面開放金融服務業。 大陸方面已於2001年9月完成入會的書面申請，隨後2001年11月於卡達WTO會議中通過正式入會。 2001年12月國務院頒布新版的《外資金融機構管理條例》，2002年2月正式施行。 2006年11月頒訂新訂之《外資銀行管理條例》。	十一五計劃展開（2001-2005）

資料來源：修改更新自楊雅惠、龍嘯天（2003），《大陸金融體制之研究-兼論台商融資管道與台灣銀行業赴大陸設點問題》，中華經濟研究院，經濟叢書（36）。

在 1984-1988 年之間，1983 年時國務院發布關於中國人民銀行專門行使中央銀行職能的決定，為中國人民銀行轉型至中央銀行體系催生，而在 1988 年大陸實施外貿經營承包制，加速外貿體制改革。使得在 1986 年國務院發布獎勵外商投資規定，擴大外商直接投資。1985 年大陸於深圳特區成立第一個外匯調劑中心，為大陸地區外匯市場發展的濫觴。1988 年上海成立大陸第一個外匯調劑公開市場。1985 年國務院頒布《中華人民共和國經濟特區獨資銀行、中外合資銀行管理條例》，對外資金融機構設立與管理賦與法源依據。1986 年大陸獲准加入亞洲開發銀行（ADB）。

在 1989-1993 年間，由於 1988 年以來大陸經濟發展過熱而導致嚴重通貨膨脹，1989 年天安門事件使西方國家暫停對大陸經援合作，1992 年中共十四大會議與鄧小平南巡政策講話，確定社會主義市場經濟模式，導致 1992 年大陸深化經濟改革開放，使外商直接投資呈現倍數成長。1990 年起大陸更開始擴大外資金融機構的經營地區與業務範圍。

在 1994-2000 年間，中共第 14 屆三中全會與國務院於 1993 年決定深化金融改革，建立新的金融體系，要求加強金融法制建設、將專業銀行轉

軌至商業銀行，並進行九五計劃的推動（1996-2000），造成的結果為 1994 年展開外匯體制改革，包括實施匯率並軌、銀行結售匯制度、取銷外匯留成制度等。同年並成立中國外匯交易中心作為全國性銀行間外匯市場、實施人民幣經常項目下可兌換、1994 年國務院頒布《外資金融機構管理條例》以及 1996 年人民銀行頒布《外資金融機構管理條例實施細則》，對外資金融機構業務範圍與管理推出明確之法律規範，1996 年有限度開放上海浦東外國銀行經營人民幣業務，1998 年大陸允許深圳部分外國銀行經營人民幣業務，接著大陸與美國於 1999 年 11 月 15 日就北京加入 WTO 達成雙邊協議。

在 2000 年後，十五計劃（2001-2005）展開，對外開放成果要項為：大陸與歐盟於 2000 年 5 月 19 日達成加入 WTO 的雙邊協議，同意在入會五年後全面開放金融服務業、在 2001 年 9 月完成入會的書面申請，隨後 2001 年 11 月 WTO 於卡達會議中通過大陸正式入會，12 月國務院頒布新版的《外資金融機構管理條例》，2002 年 2 月正式施行，且在 2006 年 11 月頒訂新訂之《外資銀行管理條例》。

大陸加入 WTO 之前，對外資金融機構在業務經營之限制，基本上包括以下數項：

1. 客戶對象的限制：不允許開辦對陸資企業與大陸居民個人的業務；
2. 業務幣種的限制：除經特別准許外，不得經營人民幣業務；
3. 人民幣業務經營地區的限制：外商銀行設置地點原只限於在上海、深圳兩地試點；
4. 人民幣負債的限制：外資金融機構人民幣負債僅能占外匯負債的 50%；
5. 分支機構設置的限制：外資金融機構的設立僅能一市一行，且不能下設其他的經營網點；
6. 再貸款限制：不能從中國人民銀行取得融資支持。

在國際化壓力下，大陸必須逐項改革開放，競爭壓力頗大。由於大陸

國有金融機構內部管理改革速度緩慢，因此在許多方面仍舊居於劣勢。以陸資銀行與部分外商銀行比較觀之，在許多重要數據上如資產報酬率與人均利潤等都有很大的差距，顯示大陸國有商業銀行的整體經營效率明顯不彰，仍有很大的進步空間。

歷經十餘年的發展後，大陸地區外資金融機構的設立已達到相當程度的規模，且其代表機構與營運機構亦正逐步自東南沿海的開放城市向內地擴散。然而在現行金融法規與政策上，大陸當局對於外商銀行設立條件與許可營業範圍方面，較之西方國家的標準而言，仍存有不少限制，加上大陸在加入 WTO 後，面臨金融服務業開放與給予外資金融機構國民待遇的壓力，大陸國有銀行在推動商業銀行化的進度緩慢以及大陸國有企業改革遭遇到瓶頸等，均不利於大陸金融國際化與陸資金融機構的國際競爭力的提升。大陸一方面試圖脫離傳統的金融壓抑環境，另一方面要紓解國際上要求開放的壓力，並期許與先進國家的成熟金融體制具相互競爭之本錢。

大陸當局為了加入 WTO，對於金融服務業的開放在各國強大壓力下有所鬆動。中國大陸與美國於 1999 年 11 月 15 日就北京加入 WTO 達成的雙邊協議，主要內容包括同意全面減讓農、工業產品進口關稅，並將允許美國電信、銀行及保險業者進入中國大陸市場等，其中有關銀行業部分包括：

一、大陸加入 WTO 後，解除外商銀行設置分支機構家數及地區之限制（設立的條件必須符合大陸所訂的資格標準）；

二、准許非銀行金融機構從事汽車貸款業務；

三、准許美商銀行立即對國外客戶承作外匯業務，一年後可對大陸客戶辦理外匯業務。

四、「中」美合資銀行可立即獲准經營；

五、大陸加入 WTO 兩年後，外商銀行可對陸資企業辦理人民幣業務，五年後可對個人辦理人民幣業務。

表 2-2 中美關於加入 WTO 的金融服務業協議表

時 間	開放市場
加入WTO二年後	外商銀行可辦理對陸資企業人民幣業務
加入WTO五年後	外商銀行可辦理對中國居民的人民幣業務
加入WTO後	外商非銀行金融機構可以提供汽車貸款業務
加入WTO後	外國保險公司可以開業經營
加入WTO後	外國投資者可以持有39%的企業股權，三年後持有股權可增加到49%

資料來源：王儷容，「中國 WTO 入會承諾於金融業方面之檢討與影響」，2005 年 8 月。

中美在其他關於金融服務業的開放時間及協議內容，詳見表 2-2。在大陸金融機構中，最具代表性之變化為四大國有銀行，即中國工商銀行、中國銀行、中國人民建設銀行及中國農業銀行，這些銀行近年來已陸續在體制上作了大幅之調整，包括在股票市場上之釋股，引進國外金融經營管理之經驗等。

外資金融機構，近年來積極在大陸佈點，除在上海設置營業據點之外，也在其他重要都會地區開拓市場。除此之外，大陸證券市場，近年來也有相當成長，外資陸續進入大陸地區，等待大陸對外資經營業務之開放。關於大陸加入 WTO 承諾，以及加入 WTO 後至 2005 年股權分置改革與匯率形成機制改革的數年間，各金融業的轉變，詳見下節之分析。

第二節 加入WTO後對大陸金融體制之影響

中國大陸於 2001 年 12 月 11 日正式成為 WTO 會員，而因其特殊之經濟體制及法制規定，在其入會時同意 WTO 對其入會承諾的執行情形成立特別多邊檢視機制，進行連續 8 年的年度檢視，並在第 10 年做最終檢視。故自 2002 年年初開始，我方、美國、歐盟、日本、加拿大及澳洲即密切注意其經濟發展及實際執行入會承諾之情形。（王儷容，2005 年）

事實上，在 WTO 之貿易政策檢討機制（TPRM）下，各會員國之貿易政策週期性檢討係根據各國在世界貿易所占的比重，決定每個國家的修改頻率。包括歐盟在內之全球前四大世界貿易體係每二年檢討一次，其次之 16 大貿易體則每四年檢討一次，其他會員每六年檢討，開發程度最低之國

家其檢討期間則可延長。在中國大陸入會之時，就市場開放及貿易體制改善等相關事項做出符合 WTO 規範之承諾，並承受 WTO 既有的 20 餘個多邊協定義務。這些協議除了前述之承諾檢視機制外，尚包括有效期為 12 年之中國特別防衛條款，允許一 WTO 會員可對自中國大陸輸入貨品激增，而致影響國內市場穩定時，採行防衛措施；以及有效期為 7 年的紡織品特別防衛條款，及有效期為 15 年的以非市場經濟體估算傾銷之反傾銷措施等。

雖說美國與歐盟皆曾對於中國大陸在年度檢討工作之表現，表示不滿，認為其未對 WTO 會員所提出的關切給予確切的答覆，惟整體而言，中國大陸已依承諾陸續進行各項開放，並陸續依美、歐、日及澳洲等國之關切事項有所回應：惟其相關金融法規適用標準不一、審批程序耗時複雜，及資本要求過高等問題仍未完全解決，有待進一步檢驗。另外，中國大陸入會以來固然已執行大多數承諾，惟國有銀行體系多年來累積無數壞帳的問題，仍值得觀察。以下，就針對大陸入會承諾，以及入會後至 2005 年股權分置改革與匯率形成機制改革的數年間，各金融業的轉變，作詳細之分析。

一、金融服務業入會承諾檢視

在服務業部門方面，中國大陸在特定行業及水平承諾上均有承諾。在特定行業承諾方面，承諾在各級政府減少對現存市場進入之限制以開放服務業部門，特別是美國認為比較重要的部門，如銀行、保險、電信及專業服務等。在水平承諾方面，承諾現有外國業者，在相關合約、股東協議或已發執照授權之服務提供有關所有權的條件、業務的運作與範圍等，於入會時，應不受到更多限制。由中國大陸執行服務業貿易承諾中主要服務業之分析將可看出，在其逐步開放服務業市場時，仍存在對外資進入之障礙，惟隨著開放腳步之推進，各行業亦已成功吸引外商前赴大陸投資，預料此開放趨勢將會持續發展。以下針對金融業部門進行分析：

(一) 金融控股公司

銀行業綜合經營已為世界金融發展趨勢，大陸在銀行、證券、保險諸業之間，目前已初步建構多種形式之業務合作平台，如銀行與證券業間之合作已涵蓋外部一般常規及分工型創新合作業務；以及保險公司產品由銀行專門代理銷售等。預計在三、五年內，將有更多金融控股集團形成，其銀行業並將逐漸與國際金融接軌，可望提供外資銀行極佳的發展空間。

在各國之檢討方面，來自美國的文件指出：保監會尚未發布關於金融控股公司的規章，即在何種架構下公司個體可以透過單獨的經營的公司提供保險，銀行業和證券服務的結合。不過，保監會已經允許建立金融控股公司，故美國請求確認外國公司建立金融控股公司的法令規章（詳見 WTO 文件 S/FIN/W/40）。

(二) 銀行業

在入會前，中國大陸已允許外國銀行在特定的城市進行外匯交易。另外，雖然已允許外國銀行以試點方式來進行人民幣之交易，但該項試點只限於二個城市（上海及深圳）。惟入會承諾已然加速開放之腳步（如下表）。

表 2-3 大陸入會承諾情形-----銀行部分

開放時程	設立條件及型態	地域及業務範圍
入會時	<p>設立條件:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.外國獨資銀行或外國獨資財務公司:申請前 1 年年末,總資產超過 100 億美元。 2.設立外國銀行之分行:申請前 1 年年末,總資產超過 200 億美元。 3.設立「中」外合資銀行或金融公司:申請前 1 年年末,總資產超過 100 億美元。 4.經營人民幣業務:提出申請前,已於中國大陸經營業務達 3 年,且連續 2 年獲利。 	<p>立即允許外資銀行在現有業務範圍基礎上增加外幣兌換、同業拆借、外匯信用卡的發行、代理國外信用卡的發行業務。並逐年擴大外資銀行經營人民幣業務的範圍。</p> <p>地域範圍:</p> <p>外匯業務:無區域限制。人民幣業務:限於上海、深圳、天津、大連等地提供服務。</p> <p>業務範圍:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.一般銀行業務:存放款、金融租賃、所有支付及匯劃服務、保證及承諾、自行或代客外匯交易。 2.其他金融服務:由其他金融服務業提供者提供與轉讓金融資訊、金融數據處理及相關軟體:上述所列所有活動進行之諮詢、中介及其他附屬服務。 3.非銀行金融機構之汽車融資。 <p>客戶範圍:</p> <p>除人民幣業務的區域限制及客戶限制外,外國金融機構可與外資企業、非中國大陸籍自然人、中國大陸籍自然人及中國大陸企業進行外匯業務往來,無個案批准的限制或需要。</p>
入會 2 年內	<p>允許外資銀行向大陸企業辦理人民幣業務。</p>	<p>由第一年開放廣州、珠海、青島、南京、武漢,擴大至開放濟南、福州、成都與重慶。</p>
入會 5 年內	<ol style="list-style-type: none"> 1.取消現在的限制所有權、經營及外國金融機構法律形式的任何非審慎性措施。 2.允許外資銀行享受國民待遇。 	<p>地域範圍:無限制。</p> <p>客戶範圍:人民幣業務可對所有中國大陸客戶提供服務。</p>

資料來源：王儷容，「中國 WTO 入會承諾於金融業方面之檢討與影響」，2005 年 8 月。

在入會後之承諾執行情形上，中國人民銀行在 2002 年 2 月 1 日開始實施《外資金融機構管理條例》及其實施細則，以及其他多項相關措施。開放外資銀行可以獨資銀行、外銀分行及合資銀行等三種型態存在，除合資銀行外，外國申請者均應先申請設立代表機構，滿兩年後始得向中國人民銀行申請升格為獨資銀行或分行。增設分行應於中國人民銀行前次批准設立之日起一年後提出，每增設一分行應至少撥付等值 1 億元人民幣之自由兌換貨幣作為營運資金。

在銀行業管理方面，為進一步深化銀行業改革、加強銀行業監管、保障銀行業安全與穩定運行，大陸在 2004 年 4 月成立「銀行業監督管理委員會」（銀監會），將中國人民銀行監督管理銀行業之職能獨立出來。

此外，2002 年 12 月 1 日起，大陸當局進一步開放廣州、珠海、青島、南京及武漢 5 個城市，為允許外資銀行經營人民幣業務之地域。2003 年 12 月 1 日再擴大外資銀行經營人民幣業務之地域至濟南、福州、成都、重慶，使開放人民幣業務之城市增加至 13 個。2004 年 12 月 1 日，銀監會宣佈，按照其承諾在昆明、北京、廈門三個城市向外資銀行開放人民幣業務，同時提前一年在西安、瀋陽向外資銀行開放人民幣業務，此舉使當時外資銀行經營人民幣業務的地域進一步擴大，達到 18 個城市。

依大陸官方統計，截至 2005 年 1 月為止，銀監會已批准香港上海滙豐銀行有限公司北京分行和廈門分行等外銀經營人民幣業務的申請，使獲准經營人民幣業務的外資銀行機構總數達到 116 家，占外資銀行營業性機構總數的 50%。與 2001 年底相比，可經營人民幣業務的外資銀行機構總數增加了 70 家。

在各國之檢討方面，從 2004 年 10 月間針對金融業入會承諾執行情形，WTO 金融貿易委員會已展開首輪審查會，中國外經貿部、人民銀行、證監會、保監會以及駐日內瓦代表團共組代表團出席，嚴陣以待。美國、歐盟、日本、瑞士、加拿大等會員及我方代表團均提出書面質詢，並由會場與中國大陸官員口頭應答。由於當時尚未到達完全開放人民幣業務的時點，各國所提問題多集中在中國大陸之相關金融法規不夠透明、審批程序

耗時複雜、資本要求遠高於國際標準等，妨礙外國金融機構之市場進入與營運：在雙邊會議中，美國、歐盟已呼籲中國人民銀行對其審慎性要求重新考慮，以符合國際慣例（S/FIN/W/40、S/FIN/W/39）。

（三）保險業

中國大陸入會時，承諾在 3 年內全面對外開放保險業，開放範圍包括外資可提供服務之業務、對象與地域範圍，以及外資設立獨資或合資公司等。2004 年取消所有地域限制，壽險公司並可對外國人及中國大陸人民提供健康險、團體保險及退休/年金保險。同時隨著地域限制逐步取消，將允許設立分支機構。外資股權方面，規範包括大規模商業風險保險經紀、再保險經紀、國際海運、航空、及運輸保險之經紀業務及再保險經紀（以下簡稱「保險經紀」）。以下先就其入會承諾情形進行簡析。

表 2-4 大陸入會承諾情形-----保險部分

開放時程	外資股權	設立條件及型態	地域及業務範圍
2001 年 12 月	壽險： 不超過 50% 非壽險： 不超過 51% 保險經紀： 不超過 50%	執照核發：將無經濟需求測試或數量限制。 設立條件： 除保險經紀公司外，申請者需有 30 年經驗、申請前一年總資產高於 50 億美元；保險經紀公司資產總額應高於 5 億美元。 連續 2 年在中國設置辦事處： 組織型態： 1.非壽險：分公司或合資公司。 2.壽險：合資公司。 3.保險經紀：合資公司。 4.再保險：分公司、合資企業或獨資子公司。	地域範圍：外國壽險、非壽險公司及保險經紀業，可在上海、廣州、大連、深圳及佛山提供服務。 客戶及業務範圍： 1.壽險公司：對外國人與中國公民提供個人保險。 2.非壽險公司： 提供無地域限制之「總保單」保險/大規模商業風險保險； 提供境外企業保險及中國境內外資企業之財產保險、相關責任保險及信用保險。 3.保險經紀公司：可提供「總保單」業務。 4.再保險：可提供壽險及非壽險之再保險服務，無區域限制。 分保：就非壽險、個人意外險及醫療險種的所有業務向中國指定再保險公司進行 20% 的分保。
2002 年內		保險經紀公司資產總額應高於 4 億美元。	分保：由 20% 降為 15%。
2003 年內	非壽險： 100%	非壽險公司：可成立獨資子公司，取消公司型式限制。 保險經紀公司資產總額應高於 3 億美元。	地域範圍：增加北京、成都、重慶、福州、蘇州、廈門、寧波、瀋陽、武漢及天津等城市。 客戶及業務範圍：非壽險無限制。 分保：由 15% 降為 10%。
2004 年內	保險經紀公司：51%		地域範圍：無限制。 客戶及業務範圍：壽險公司可對外國人及中國人民提供健康險、團體保險及退休/年金保險。 分保：由 10% 降為 5%。
2005 年內		保險經紀公司資產總額應高於 2 億美元。	不再強制分保。
2006 年內	保險經紀公司：100%	保險經紀公司：可成立獨資子公司。	

資料來源：王儼容，「中國 WTO 入會承諾於金融業方面之檢討與影響」，2005 年 8 月。

另外，大陸亦承諾將確保證照核發許可程序及規定不會造成市場進入之障礙，亦不採非必要之規範而對貿易產生限制效果。

入會後，大陸發佈多項管理外資保險公司之規定，如自 2002 年 1 月 1 日起實施《保險經紀公司管理規定》，境內經營保險經紀業務之保險經紀公司經核准可提供直接保險經紀及再保險經紀。同時生效之《外資保險公司管理條例》亦對外資保險公司設立條件、組織型態及營業範圍等有所規範。

2002 年初同意美國業者在北京、蘇州、天津設點，較原承諾時程提前 2 年；在 2003 年開放重慶設點，較承諾時程提前 1 年。另配合入會承諾，保監會發布第 59 號公告，自 2003 年 12 月 11 日起，允許外資財產保險公司經營除法定保險業務以外之全部非壽險業務。

在 WTO 會員關切下，大陸於 2002 年 10 月 28 日公布完成《保險法》之修訂，並自 2003 年 1 月 1 日起實施。修正後之保險法適用於中外合資保險公司、外資獨資保險公司、外國保險公司分公司。另為因應保險管理需求隨保險公司快速成長而日增，保監會於 2004 年 5 月 13 日公布修正後之《保險公司管理規定》，並自 6 月 15 日起開始實施。新的《保險公司管理規定》降低市場進入門檻、放寬區域限制，並提高單一股東持股比例上限為 20%：取消保險公司全國性及區域性保險公司之區分：降低設立保險公司最低資本要求由人民幣 5 億元降至 2 億元，及降低在每一省、市或自治區首次申請設立分公司註冊資本要求，由人民幣 5,000 萬元降為 2,000 萬元：當註冊資本達到人民幣 5 億元時，設立分公司不需要增加資本。大陸降低市場進入門檻可望提高潛在投資者入股保險公司之意願，且新《規定》未禁止銀行入股保險公司，可大幅增加未來銀行、保險跨業經營之可能性，有助金融集團成形：惟銀監會尚未准許銀行投資保險業。

另為適應對外開放與經濟發展之需要，保監會於 2004 年制定《外資保險公司管理條例實施細則》，自 2005 年 6 月 15 日開始施行。《實施細則》明示台灣、香港及澳門地區之保險公司適用同一規定，亦首次對外資保險公司在大陸設立分支機構進行明確之規定。此外，為了規範對人身保

險公司開發產品之審核及備案管理，保監會於 2004 年 6 月 29 日公布《人身保險產品審批和備案管理辦法》，並自 2004 年 7 月 1 日起施行。此辦法提供大陸保險公司申報保險產品之程序及審核之詳細規範，顯示大陸已逐步朝完善管理制度方向前進。

到了 2004 年 12 月 11 日，保監會宣布向外資開放團險業務：2005 年 1 月 12 日，中英人壽保險有限公司在北京與 3 家大陸企業分別簽署了團體保險單，成為外資保險公司在內地首張簽署的團險單：當日，太平洋安泰人壽保險有限公司簽下了上海壽險市場上第一張外資團險保單。

在各國之檢討部分，由於大陸同意入會 3 年內逐步取消所有型態保險經營者之地域限制，及放寬外國公司之股權：故保監會在入會後發布多項新規定，包括《中華人民共和國外資保險公司管理條例》等管理外資保險公司之法規。惟這些法規仍存有審慎性要求、透明化及設立分支機構三方面的問題：

1.在審慎性要求方面，其對資本之要求（總資產須高於 50 億美元）高過其他大多數的國家。此可能會限制外國保險業者安排合資企業之能力，及限制外國進入大陸保險市場之發展能力（詳見 WTO 文件 **S/FIN/M/43**、**S/FIN/W/36**）。

2.在透明化方面，法規仍繼續允許相當大的行政裁量權，故僅對欲進入大陸市場之外國保險業者提供有限的確定性。雖然大陸已同意僅基於審慎標準來核發新許可，不必受邀始可申請，亦不考量經濟需求測試或許可證數量限制，但在許可程序上仍欠缺透明化（詳見 WTO 文件 **S/FIN/M/43**）。

3.在設立分支機構方面，中國大陸承諾非人壽保險公司可在入會時在大陸設立分公司，並隨地域限制之取消，允許保險公司於內地設立分支機構。然保監會堅持非壽險業者已在市場設立分公司者，如欲再成立分公司或分支機構，除非此保險業者係首次申請子公司，否則不被允許（詳見 WTO 文件 **S/FIN/W/40**）。

(四) 證券業

大陸在證券業上之入會承諾大致如下所示：

表 2-5 大陸入會承諾情形-----證券部分

開放時程	外資股權	業務範圍
入會時		在大陸設有辦事處之外國證券業者可成為中國大陸所有股票交易所之特別成員。 外國證券業者可無需透過大陸仲介商，可直接從事買賣「B股」之業務。
入會 3 年內	外國證券業者可設立合資企業，其股份不得超過 1/3。	合資企業無須透過大陸中介機構，可直接從事承銷 A 股，及承銷與交易 B 股及 H 股、政府公債與公司債、基金發行等相關業務。

資料來源：王儷容，「中國 WTO 入會承諾於金融業方面之檢討與影響」，2005 年 8 月。

至於入會後，證監會更在 2002 年 6 月 1 日發布第八號令《外資參股證券公司設立規則》，該規則共計 28 條，主要係規範外資證券公司註冊門檻及營業範圍等。其中第 26 條特別說明香港、澳門及台灣地區投資者參股證券公司，亦比照適用該規則。根據新規則，自 2002 年 7 月 1 日起外資可以參股方式進入大陸市場，此與大陸入會 3 年內開放外資成立合資企業之承諾相符合。在外資持股限制方面，亦與入會承諾相符，即外資不得超過 1/3。在經營業務方面，外資參股證券公司可直接從事承銷與經紀業務與入會承諾 3 年內開放相符，業務範圍擴及於所有 B 股（包括境內及境外），較承諾為廣。大陸承諾於入會時，在大陸設有辦事處之外國證券機構可成為中國大陸所有股票交易所之特別成員、外國證券業者無需透過大陸仲介商，可直接從事買賣「B股」。

目前，大陸在外資進入證券業務方面尚存有若干限制，依 2002 年 3 月修正發布之《國家外商投資產業指導目錄》規定，外資投資證券業仍屬限制項目。目前外資證券公司可以參與境內 B 股市場及境外市場的交易，惟需透過大陸仲介商，以佣金抽成的方式買賣 B 股，另外資證券公司尚無法參與 A 股買賣。2007 年 12 月新修定的《外資參股證券公司設立規則》，放寬了外資機構參與大陸券商的範圍，但仍有若干限制如下：

- a.在成立參股證券公司方面，仍有註冊資本不得低於 5 億元人民幣之限制，且境外股東持股比例不得超過 1/3。
- b.參股證券公司之境外股東所在國家或者地區之證券監管機構，須已與證監會或者證監會認可的機構簽訂證券監管合作諒解備忘錄，並保持著有效之監管合作關係。外資參股證券公司在所在地國家必須至少有一名具有合法之證券經營資格，且經營金融業務達 5 年以上。

在各國之檢討方面，美國代表曾提出：根據證監會向合資企業資產管理公司所出具的規章，外國公司必須以擁有資本至少 3 億元人民幣作為一共同風險投資商具備資格。由於這金額比其他任何國家為高，故當其他國家認為資產管理公司不需要資本儲備保護投資者時，這特高的資本要求即可被視為妨礙外國公司之市場進入（詳見 WTO 文件 S/FIN/W/40）。

（五）汽車融資業

一般而言，各國對中國大陸相關金融法規不夠透明、審批程序耗時複雜、資本要求遠高於國際標準等問題極表關切。美國及日本則另對汽車融資相關法規之制定時程表示關注。（S/C/N/260，包含關於管理汽車投資公司規章的訊息：S/FIN/M/43）。

開展汽車消費信貸業務，早已是世界各大汽車公司的目標。1993 年，福特汽車信貸公司正式在福特汽車（中國）有限公司設立了北京代表處，首開外國汽車信貸公司入駐大陸的先河：大陸加入 WTO 後，就要進入全球一體化的競爭，單從汽車融資方面來講，現在通用、福特、德國大眾都在北京籌備開辦汽車信貸業務。廣州本田雅哥、上海通用別克在未來肯定會展開激烈的市場競爭，一份考慮周全的汽車信貸計畫將對各公司銷售計畫產生至關重要的作用。有關人士認為，近幾年，合資企業汽車融資的競爭將主要來自通用、福特、大眾這三家。他們要拼的不光是產品本身的質量，信貸、融資公司的服務也是搶奪中國大陸顧客的法寶。

大陸於第一次承諾入會時即開放其汽車融資部門予外國非銀行之金融機構，同時無市場進入及國民待遇之限制。然目前大陸尚未對外國公司

開放以上承諾，因此中國商業銀行仍為唯一可提供汽車貸款之金融機構。在 2002 年 6 月及 9 月中國人民銀行公開徵詢草案之意見。草案中對於資本及淨資產有過高之要求，且審核程序所需時間過長。美國在草案公開徵諮期間已分別就草案提出建言，且在 2002 年 10 月服務貿易理事會中再度重申對本案之重視，並呼籲中國大陸儘速完成此項草案。（詳見 WTO 文件 S/FIN/M/43）。

之後，銀監會於 2003 年 10 月終於發布《汽車金融公司管理辦法》，11 月發布實施細則，規定非金融機構註冊資本需達 3 億元人民幣方符合申請資格，而申請設立之汽車金融公司，其實繳資本額必須達 5 億元人民幣，因此一門檻顯然過高，美國遂透過 2003 年 11 月雙邊會議，呼籲大陸重新考量前述資本額要求，並強調金監會應加速處理許可申請。2004 年 1 月，金監會許可 1 家美國汽車公司及 2 家外國汽車公司設立非銀行汽車融資公司。接著，美國持續透過雙邊會議及 2004 年 11 月 WTO 金融服務貿易委員會會議之 TRM 議程，要求大陸應提高外資進入其汽車融資市場之機會，特別是降低資本額要求，使中小型企業也能進入該市場，此一要求受到澳大利亞、加拿大、歐盟和日本的支持。2005 年，美國政府將與業者合作，持續觀察此一進展，以確保大陸確實履行入會承諾。

二、大陸入會承諾對金融業之影響

（一）外資之金融業務高速擴張非常明顯

大陸於 2001 年年底加入 WTO 時，即與我方極為類似地受到各 WTO 會員國相當大之雙邊談判壓力，故於金融方面做出逐年但卻相當大之開放。而在其進入 WTO 三年以來，除了各國提出之其相關金融法規適用標準不一、審批程序耗時複雜，及資本要求過高等問題仍未完全解決外，在金融方面已大多依承諾陸續進行。然而，近年來大陸境內外資銀行人民幣業務的高速擴張，已然帶給陸資銀行相當大之競爭壓力。

大陸境內外資銀行人民幣業務的高速擴張相當引人注目，根據上海證券報的報導，截至 2007 年 6 月底，上海外資銀行人民幣資產總額已達 2649.5 億元，普通貸款 1494.6 億元，存款 983.63 億元，較年初分別增長 37.73%、29.36% 和 10.1%，人民幣業務稅前利潤 14.84 億元，較上年度同期增加 171.06%。從全國情況看，外資銀行的高速擴張也非常明顯。銀監會 2007 年年報中統計顯示，截至 2007 年底，外資銀行的人民幣資產總額為 12524.7 億元，比上年度增長 35%，稅前利潤 60.8 億元，較上年度增長 19.92%。

更重要的是，在高速增長的同時，外資銀行保證了資產質量和嚴格控制了經營風險。截至 2007 年底，在大陸外資銀行不良貸款餘額 32.2 億元，不良貸款率僅為 0.5%，資產質量持續優化。不過，上述數據為大陸官方發表訊息，其真實性仍待市場檢驗之。

在保險方面，大陸加入世界貿易組織後保險市場逐步放開，外資保險機構紛紛進入大陸市場，並加快增資設立分支機構之步伐。截至 2007 年 6 月已有 15 個國家地區的 45 家外資保險公司在大陸設立 120 餘個營業機構，超過陸資之數量。外資或合資保險公司數量雖已占總保險公司數量六成多，惟大陸市場整體占有率僅 4% 左右，然在上海、廣州等城市成長快速，占有率已增至 12%、17%。

截至 2007 年底，大陸保險市場有保險集團 8 家，陸資保險公司 62 家，外資 43 家。從資產增幅速度來看，外資保險公司的總資產已從 1999 年的 44 億元增至 2003 年的 197.8 億元，不過陸資保險公司則仍佔有絕對的市場份額（無論壽險產險都佔有 97% 以上的份額）。顯而易見，陸資和外資保險公司的競爭愈來愈激烈，而這競爭不僅是市場份額與數量的競爭，更是人才的競爭。隨著取消地域限制及人壽保險經營項目之擴大，未來進入大陸之外資保險公司仍將繼續增加，其所帶來之服務項目及管理制度亦將對陸資保險公司產生相當之影響。

（二）大陸對外商銀行「提供優惠政策與嚴格限制業務範圍相結合」的政策

未加入 WTO 之前，外商銀行在大陸受到「超」國民待遇與「低」國民待遇並行的對待，當時外商銀行所受到的業務限制主要是人民幣的業務，而外商銀行的主要優勢在於外幣業務方面。就投資業務而言，只要在中國人民銀行批准的業務範圍內，外商銀可以經營外匯投資的業務，但卻不允許大陸本地銀行在大陸境內從事信託投資、股票、非自用不動產的投資。在地域範圍上，外商銀行允許提供外匯的異地服務，大陸本地銀行則被禁止。在一些中間業務中，如信用卡業務，中、外銀行所享受的待遇也有很大差異，外商銀行在結算佣金、服務範圍、稅負上享有優惠。此種情況來自於大陸在金融改革中，對外商銀行堅持「提供優惠政策與嚴格限制業務範圍相結合」的政策。在改革過程中，大陸各地區對引進外商都抱持積極的態度，往往對外商銀提供寬鬆的經營條件，這就在客觀上加深了競爭的不平等性，削弱了大陸本地銀行極大的競爭能力；因此，嚴格的業務範圍限制，遂成為防止外商銀行控制大陸金融市場並形成壟斷勢力之因應，這種做法不僅減弱了金融體系中的創新力量，而且還被指責為「政策歧視」，影響大陸加入 WTO 的時程，但開放上述的業務管制，在目前大陸本土銀行國際競爭力仍不足的情況下，勢必對本土銀行造成衝擊，大陸政府正面對相當大之政策挑戰（Whalley（2003））。

總結上述發現，逐步開放金融服務市場是目前爭議性最大的。一直以來，大陸銀行體系之角色與定位係在於為國有企業資本化提供服務，另一方面由於銀行業長期受到政府保護，對國有企業放款對象通常不加以詳細盤查考慮，導致不良債權過高，造成逾放比過大，如果在金融市場開放後，可能面臨外商銀的競爭與衝擊：此因外商銀有良好的授信系統，可以判斷貸款對象是否有充足能力償還貸款，致減少面臨呆帳的比例，所以就放款能力來說大陸本地銀行是不如外商銀，更不用說管理信用風險能力，因此競爭結果最後可能導致大陸本土銀行業的消失，導致失業等問題亦將接踵

而至，故有些學者認為大陸在加入 WTO 之後，考慮以上因素，應對外商銀進入大陸市場以法規設限（如資本額或持股比或年數等）或以其他（如控管執照之發放）門檻控制開放之實質效果：此一預言如下所述者，果真實現。

（三）大陸金融開放開始踩煞車

2005 年 4 月中，銀監會史副主席在北京“第一屆金融改革高層論壇”上透露，銀監會正在研究“外資銀行入股中國大銀行將不能超過兩家”的有關規定，以及如何借鏡國際經驗採用適當的方式來控制外資銀行進入的速度和資產擴張的規模。2005 年 11 月中國銀監會副主席唐雙寧提出引進戰略者的五項原則和五個標準，其中第四個標準就是境外機構入股陸資銀行不能超過兩家。舉例而言，匯豐銀行已經入股大陸的大銀行之一交通銀行，故就只能再入股一家大陸的大銀行。這是大陸政府在近年來積極引進外資金融機構戰略投資者過程中，為保護陸資銀行，明顯開始踩出煞車，值得各界持續觀察。

事實上，大陸當局在 2001 年 12 月公佈的新「外資金融機構管理條例」及隨後在 2002 年 2 月公佈的施行細則中，對外資銀行進入大陸的途徑即已大舉提高門檻，並限制其增設據點的申請以及審批時程。從新公佈的「外資金融機構管理條例」及施行細則，與大陸對入會所做的開放金融業承諾事項，兩相比較之下，可發現存在著明鬆暗緊現象（簡永光，2003），茲列舉如下：

1. 新增分行必須在上一家分行獲准後一年，才得提出申請。而一家分行的審批時間（包括受理、審批、籌建）可能長達半年。
2. 每增設一家分行，至少必須再匯入人民幣一億元以上的等值外幣，作為營運資金。
3. 境內所有分行的營運資金總和，不得超過母行資本額的 60%。
4. 要開辦人民幣業務，必須先開業（已有分行）三年以上，而且前兩年必

須連續有營業利潤。

5. 匯入的營運資金，依照目標客戶別（外資客戶或當地客戶）、承做幣別（只做外幣或兼做人民幣），以及開辦業務總類（只做部分業務或是承做全部業務），大量提高標準。從最陽春的一億元人民幣（只做外籍客戶的部分外匯業務），到全方位的十億元人民幣（對各類客戶承做本幣與外幣的全部業務）不等。
6. 匯入的營運資金，不管是外幣部分，或轉成人民幣的部分，都必須提 30% 以六個月期以上的定存型態，存放於陸資銀行，或購買國債。

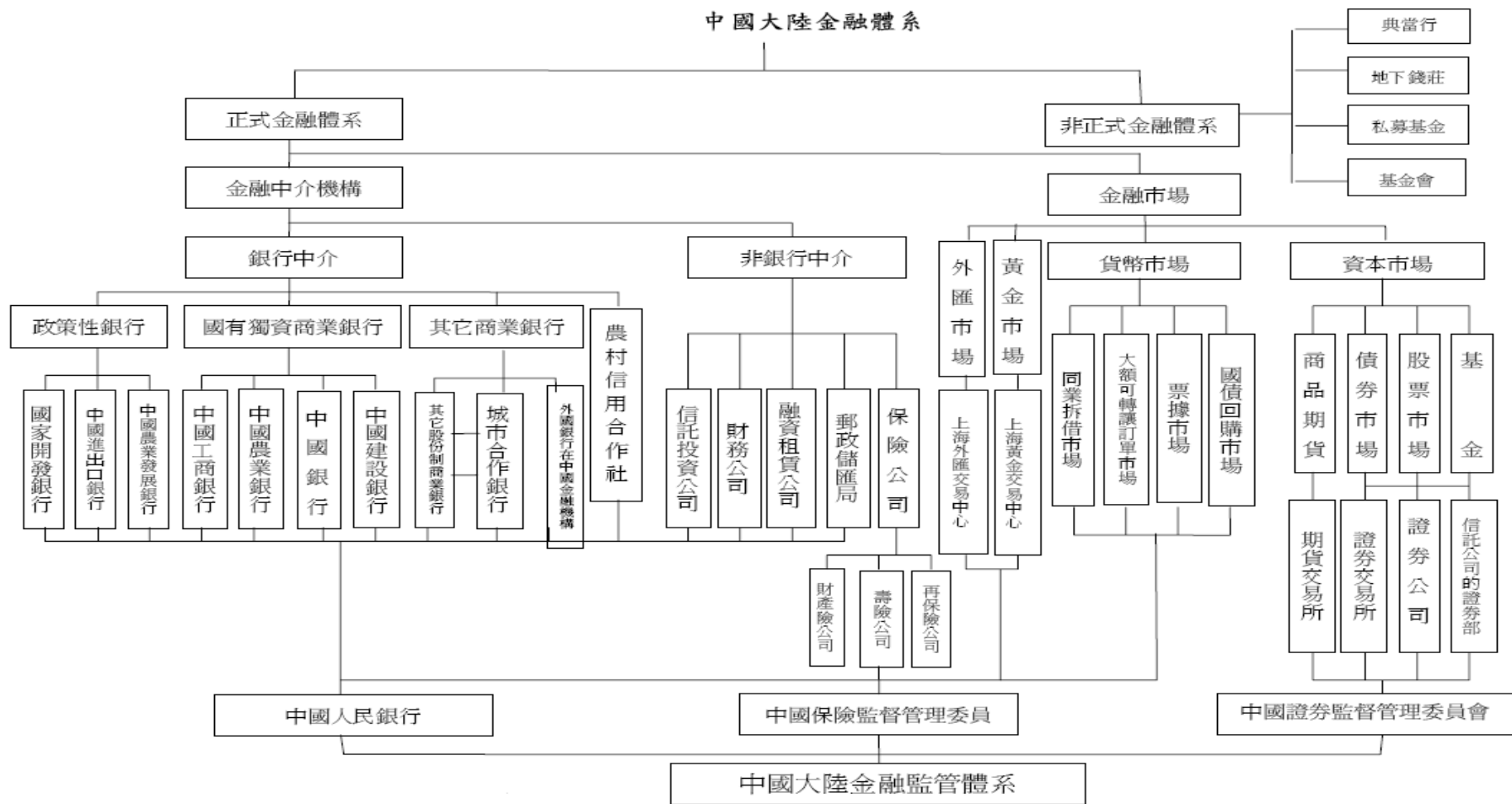
面對以上提及之挑戰，再加上大陸入會以來固然已執行大多數承諾，惟國有銀行體系多年來累積無數之壞帳問題，仍相當值得注意。大陸確實需好好面對國內銀行業在體系中將來的角色定位問題，針對其功用做一調整。總而言之，雖說大陸存在以上所述之各種劣勢，但透過長期下來與國外金融企業之良性競爭，進而有效地改善其原先不良之體質，或許將成為大陸銀行及整體金融業轉危為安之關鍵。

最後必須指出，美國在 WTO 貿易政策檢討機制下，充分地藉著與其相關業者之合作，透過雙邊會議及 WTO 金融服務貿易委員會會議之 TRM 議程，持續地對大陸提出各種承諾實現與進度上之事證與壓力，以確保中國大陸確實履行入會承諾，並獲得歐日澳各國之支持，實是值得國人學習與警惕。

第三章 大陸金融市場與金融機構

現況及發展

經過近年來發展，中國大陸之金融體系已逐漸具備交易場所多層次、交易種類多樣化、交易機制多元化等性質。若將金融體系分為金融市場與金融機構（參閱圖 3-1），則金融機構有銀行、保險公司、信託投資公司、融資租賃公司等。金融市場則可分為資本市場、貨幣市場、外匯市場、黃金市場，其中貨幣市場係短期資金的交易市場，即投資期間在一年期以內之金融市場；資本市場係中長期資金的交易市場，主要金融商品約可分為股票和債券兩大類。金融市場中參與交易之標的甚廣，包括票券、債券、股票、基金、外匯、黃金等多樣商品。根據《2007 年中國金融市場發展報告》，2007 年大陸金融市場交易規模迅速擴大，貨幣市場、債券市場、股票市場、期貨市場和黃金市場累計成交金額 160.46 兆元，較上年同期增長 125.8%，達到歷史最高水平；銀行間同業拆借市場交易量達到 10.65 兆元，同比增加 395%；銀行間債券市場累計成交 60.4 兆元，同比增加 63.9%；滬、深兩市日均成交 1,903 億元，比 2006 年增長 407%。大陸金融機構也隨著政策逐漸開放，外人直接投資增加而日益蓬勃發展。以下即針對重要金融市場和金融機構之發展及近況擇要介紹。



資料來源：李紀珠，「大陸金融改革及台灣銀行業登陸的機會與挑戰」，2005年。

圖 3-1 大陸金融體系

第一節 貨幣市場

貨幣市場係短期資金的交易市場，亦即投資期間在一年期以內之金融市場。大陸貨幣市場在政府的推動下，貨幣市場工具逐漸增多，包含了央行票據、短期融資券（近似於我方之商業本票）、短期債券、債券回購（即我方所稱「債券附條件交易」[包含附買回交易及附賣回交易]）、同業拆借、票據貼現等等，其中同業拆借市場和債券回購市場發展尤為快速。以下即針對近期大陸貨幣政策及各主要貨幣工具，檢視其貨幣市場之近況。

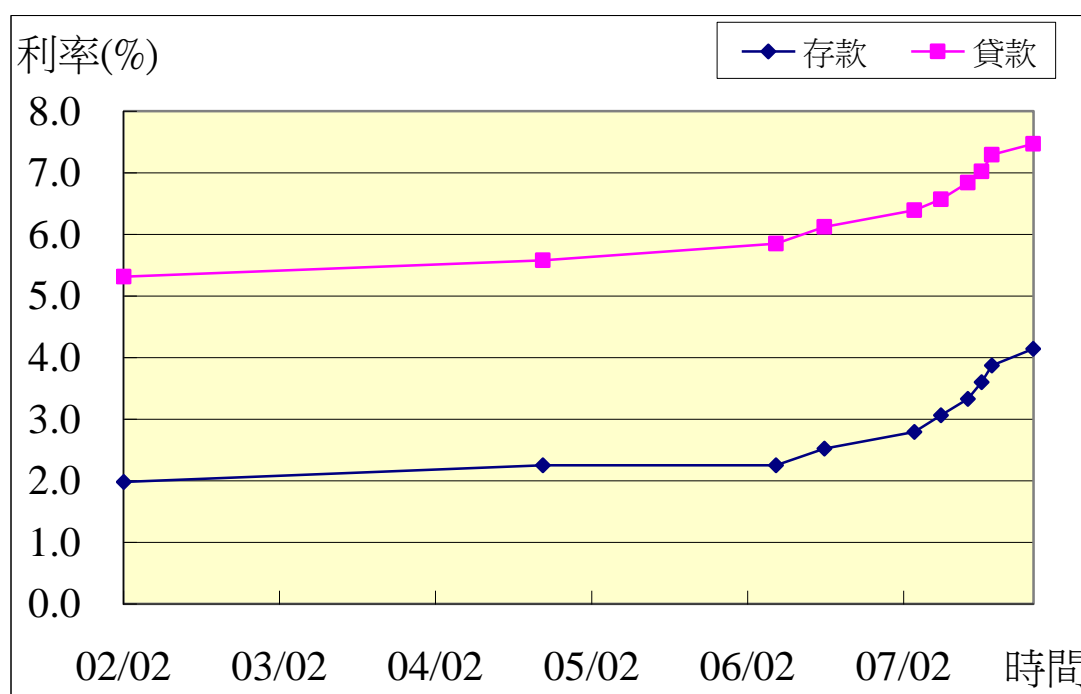
一、大陸貨幣政策

中國人民銀行的貨幣政策，除了外匯相關政策及操作外，人民幣政策可運用的方式有存款準備金（率）、利率工具、公開市場操作等。其中利率工具包括調整中央銀行基準利率（再貸款利率、再貼現利率、存款準備金利率和超額存款準備金利率）、調整金融機構法定存貸款利率、制定金融機構存貸款利率的浮動範圍、制定相關政策對各類利率架構和檔次進行調整等。

（一）利率工具與存款準備率

近期受世界經濟持續增長、全球流動性過剩、美元貶值、部分農產品主要生產國減產、石油輸出國限產和政治紛擾、國際投機資金炒作及世界生物燃料產業迅速發展增加糧食需求等多種因素影響，2007年以來全球石油、糧食、食用植物油、鐵礦石等大宗商品價格持續上漲，各國均出現不同程度的通貨膨脹。中國大陸在全球各主要國家之中，物價上漲率尤其高得驚人。此外，中國人民銀行在2007年初設定M2增長率上限為16%，但M2增速卻不斷加快，使得人行使用存款準備率手段調控也越來越頻繁。另一方面，根據人行報告指出，2007年人民幣貸款餘額增加3.68兆元，同比增長16.1%，增幅比2006年末高1.03%。貨幣信貸擴張的壓力更是人行緊縮銀根的主要原因。為防止經濟成長由偏快轉為過熱，以及防止物價

由結構性上漲演變為明顯的通膨，人行已表示，其貨幣政策將從長期以來一直遵循的穩健轉向從緊，升息過程尚未結束。除公開市場操作外，自 2007 年初至 2008 年 4 月以來，中國人民銀行共 13 次調高存款準備率，已由 9.5% 上調到 16%；6 次調高金融機構存款及貸款基準利率（參閱圖 3-2 及表 3-1），一年期的貸款利率已調升至 7.47%，為 1998 年之後的最高水準。另外，一年期定存利率則是達到 4.14% 的水準。然而，在最近一次的調升中，活期存款利率卻反向調降了 0.09%，這種「非對稱」的利率調整，和以往的調息有所不同，推測其主要目的是希望引導資金流向流動性相對較低的定期存款，間接助於達成抑制通貨膨脹的目的。



資料來源：中國人民銀行

圖 3-2 金融機構人民幣存款及貸款基準利率

表 3-1 金融機構人民幣存款及貸款基準利率調整歷史表

存款利率 (%)								貸款利率 (%)					
調整時間	活期	3 個月	6 個月	1 年	2 年	3 年	5 年	調整時間	6 個月	1 年	1—3 年 (含)	3—5 年 (含)	5 年以上
2002.02.21	0.72	1.71	1.89	1.98	2.25	2.52	2.79	2002.02.21	5.04	5.31	5.49	5.58	5.76
2004.10.29	0.72	1.71	2.07	2.25	2.7	3.24	3.6	2004.10.29	5.22	5.58	5.76	5.85	6.12
2006.08.19	0.72	1.8	2.25	2.52	3.06	3.69	4.14	2006.04.28	5.4	5.85	6.03	6.12	6.39
2007.03.18	0.72	1.98	2.43	2.79	3.33	3.96	4.41	2006.08.19	5.58	6.12	6.3	6.48	6.84
2007.05.19	0.72	2.07	2.61	3.06	3.69	4.41	4.95	2007.03.18	5.67	6.39	6.57	6.75	7.11
2007.07.21	0.81	2.34	2.88	3.33	3.96	4.68	5.22	2007.05.19	5.85	6.57	6.75	6.93	7.2
2007.08.22	0.81	2.61	3.15	3.6	4.23	4.95	5.49	2007.07.21	6.03	6.84	7.02	7.2	7.38
2007.09.15	0.81	2.88	3.42	3.87	4.5	5.22	5.76	2007.08.22	6.21	7.02	7.2	7.38	7.56
2007.12.21	0.72	3.33	3.78	4.14	4.68	5.4	5.85	2007.09.15	6.48	7.29	7.47	7.65	7.83
								2007.12.21	6.57	7.47	7.56	7.74	7.83

資料來源：中國人民銀行

(二) 公開市場操作

人民幣公開市場操作自 1998 年 5 月 26 日恢復交易，中國人民銀行隨即開始建立公開市場業務一級交易商制度，選擇能夠承擔大額債券交易的商業銀行作為公開市場業務的交易對象，目前公開市場業務一級交易商共包括 40 家商業銀行。這些交易商可以運用國債、政策性金融債券等作為交易工具，與中國人民銀行進行公開市場業務。從交易品種看，中國人民銀行公開市場業務債券交易主要包括回購交易、現券交易和發行中央銀行票據等。1999 年以來規模逐步擴大，公開市場操作已成為人行貨幣政策日常操作的重要工具。大陸金融市場常用貨幣工具與近況，將於以下介紹。

二、貨幣市場近況

1. 央行票據

央行票據即中央銀行票據，係中央銀行（即中國人民銀行）為調節商業銀行超額準備金而向商業銀行等發行的短期債務憑證，其發行對象為公開市場業務一級交易商，個人不能直接投資。公開市場操作是各國央行調節市場流動性的主要貨幣政策之一，中國人民銀行從 1999 年開始將其作為日常操作的重要貨幣政策；而央行票據則是公開市場操作的主要工具之一，於 2002 年開始發行。在此之前，國債和金融債是主要操作工具。2007 年大陸央行票據的交易商共有 52 家，除中國國際金融有限公司（中金公司，CICC）、3 家證券公司、4 家保險公司和 2 家投信公司外，其餘均為商業銀行。一般而言，中央銀行會根據市場狀況選擇發行 3 月期、6 月期、1 年期和 3 年期票據，其中以 1 年期以內的短期品種為主。截至 2007 年底止，中國人民銀行累積發行人民幣 4.07 兆元央行票據，年末央行票據餘額則為 3.49 兆元，比年初增加 4,600 億元。

2. 短期融資券

企業短期融資券之性質類似於美國和台灣的商業本票，是一般企業為

短期融資而發行的短期有價證券。1990 年代初期短期融資券曾流行一時，但由於發行浮濫，甚至不少企業到期時未能兌現，使得市場成長受到影響，1998 年之後停止發行¹。2004 年 11 月通過的《證券公司短期融資券管理辦法》，允許符合條件的證券公司經信用評等後，在銀行間債券市場發行證券公司短期融資券，惟期限不得超過 91 天。次年證券公司共發行 5 期短期融資券，發行金額為 29 億元。2005 年 5 月，為拓寬企業直接融資管道，進一步發展貨幣市場，大陸訂定《短期融資券管理辦法》，允許符合條件的企業在銀行間債券市場發行一年期以內的短期融資券，該年即有 58 家企業發行短期融資券，總金額達 1465 億元。根據中國人民銀行表示，2006 年時，資產規模相對較小的企業發行量明顯提升；另一方面，單一短期融資券平均發行額也較之前下降。2007 年上半年，企業短期融資券發行額達 1548 億元，已較 2005 年全年為高。截至 2007 年底，共有 316 家企業累計發行短期融資券 7693 億元，未到期餘額 3203 億元。

由另一角度視之，規模較小的企業所占發行額增加及單一短期融資券發行額下降，也意味著信用風險和商品流動性逐漸成為不可忽視的因素，也是未來大陸監管機構和企業在風險管理上的一大課題。

3. 債券回購

債券回購協議（**Repurchase Agreement**，即台灣所稱「附買回交易」）是指交易時，債券賣方承諾買方在未來一定時間內，以特定價格買回債券的交易行為。對於金融機構如證券商而言，簽訂債券回購協議可視為一種短期融資，在期初時賣出債券並收到一筆資金，到約定期限時則交付約定之金額向對方買回債券。債券逆回購協議（**Reverse Repurchase Agreement**，即台灣所稱「附賣回交易」）是指資金持有人向他方買入債券，在未來一定時間內，可用特定價格將債券賣回。債券附條件交易是金融市場常見的短期融資方式。

大陸於 1991 年 7 月在全國證券交易自動報價系統（**STAQ**）試行債券

¹ 朱浩民，「中國加入 WTO 後，貨幣市場建設與最新發展」，2006 年。

回購交易，其後上海證交所、深圳證交所也陸續加入債券回購交易市場。1997年銀行業遵照中國人民銀行指示，退出證券交易所的債券交易，另行構組了銀行間債券交易和債券回購市場。2004年5月，鑒於銀行間市場債券回購多屬「質押式回購」，佔用許多現券資源而不利債券之流動性，因此推出了「買斷式回購」。買斷式回購在期初和期末都採用買斷形式，然而在買斷期間債券所有權轉移至債券購買方，其對債券具有完全支配權；並非像質押式回購一般由原持有人質押而凍結。自從大陸債券回購市場推出後，市場參與度頗高，成交金額高出國債現貨數倍，已成為貨幣市場中非常熱絡的交易。近年大陸債券回購市場出現下列特性：回購交易量隨現貨市場發展而上升、標的債券以國債和政策性金融債為主，以及回購期間短期化，7天以內的交易占絕大多數等。大陸銀行間債券回購交易統計可參閱表3-2。

表 3-2 大陸銀行間市場債券回購交易統計

單位：億元

年度	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
質押式回購	40,133.30	101,885.21	117,203.42	93,104.90	156,784.34	263,020.63	440,672.34
買斷式回購	0.00	0.00	0.00	1,265.55	2,211.20	2,922.95	7,263.13
合計	40,133.30	101,885.21	117,203.42	94,370.45	158,995.54	265,943.58	447,935.47

資料來源：中國人民銀行「全國銀行間市場債券質押式回購交易期限分類統計表」、
中國債券信息網「銀行間市場買斷式回購交易表」

4. 同業拆借

銀行同業拆借市場由1984年1月開始發展，1996年中國人民銀行建立統一的同業拆借市場，利率由交易雙方自行議定。2006年同業拆借累計成交金額達2.15兆，比2005年增長68%；2007年拆借交易金額達人民幣10.7兆元，較2006年增長4倍（參閱表3-3），其中拆借交易期限為1天之交易（即隔夜拆款）為最多。顯見在大陸政府放寬參與交易機構資格和引進貨幣經紀商的鼓勵下，市場發展日趨成熟，市場成員涵蓋政策性銀行、商業銀行總行和授權分行、外資銀行在華分行、城鄉信用社、證券公司、財務公司等，同業拆借現已成為金融機構資金管理的重要工具。

表 3-3 大陸銀行間同業拆借市場交易金額統計

單位：億元

年度	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
金額	8,082.04	12,107.24	22,220.33	13,919.56	12,327.68	21,503.10	106,508.04

資料來源：中國人民銀行

5. 票據市場

票據市場是商業票據承兌、貼現、再貼現的市場。中國人民銀行上海分行在 1981 年 2 月首先試辦票據貼現業務以來，市場穩定成長。票據市場的發展，除了對中小企業融資發揮重要作用，再貼現業務也成為中國人民銀行公開市場操作的貨幣政策工具之一²。2007 年大陸票據市場累計簽發商業匯票 5.87 兆元，比 2006 年增長 8.13%；累計辦理貼現 10.11 兆元，增長 19.07%。（參閱表 3-4）在市場規模擴大的同時，銀行承兌匯票背書轉讓增加，次級市場流動性亦增強。近年來大陸票據市場有下列特點：

- （1）票據融資已成為企業重要短期融資方式之一。
- （2）票據市場競爭加劇，部份商業銀行透過系統內票據業務專營等方式，加強對票據業務的集中管理。
- （3）銀行承兌匯票仍為票據市場最主要工具。銀行承兌匯票累計簽發量及未到期餘額均占匯票總額 95% 以上，商業承兌匯票則較少。

表 3-4 大陸票據市場情況表

單位：兆元

年度	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
累計簽發商票據金額	1.28	1.61	2.77	3.42	4.45	5.43	5.87
累計貼現金額	1.55	2.31	4.44	4.71	6.73	8.49	10.11

資料來源：中國金融市場發展報告，2007 年。

² 同註 1。

6. 債券遠期交易

債券遠期交易是交易雙方約定在未來某一日期，以約定價格和數量買賣標的債券的金融合約。債券遠期交易可以增強投資者管理利率風險的能力、發揮價格發現功能、促進現貨市場發展，並提供中央銀行擬定貨幣政策之參考。

中國人民銀行於 2005 年 5 月發布《全國銀行間債券市場遠期交易管理規定》，規定參與者必須是全國銀行間債券市場之機構投資人，並應經由同業中心交易系統進行，實行淨價交易、全價結算，合約期限最長不得超過 365 天，到期時實際交割資金和債券。2007 年人民幣債券遠期共成交 1230 筆，成交金額 2493.1 億元，比 2006 年分別增加 219.5% 和 279%。此外，2007 年 9 月 29 日，中國人民銀行發布《遠期利率協議業務管理規定》，決定開放遠期利率協議（Forward Rate Agreement, FRA）業務。這是繼 2005 年 6 月的債券遠期交易和 2006 年 2 月的人民幣利率互換交易試點之後，大陸為促進利率市場化進程的又一重要舉措。

7. 上海銀行同業間拆放利率

為了建構貨幣市場的基準利率體系，中國人民銀行仿效英國倫敦銀行間拆借（Libor）利率，於 2006 年 10 月開始在銀行間市場試行上海銀行間同業拆放利率（Shanghai Interbank Offered Rate, Shibor），於 2007 年 1 月開始運行。央行並成立 Shibor 工作小組，依據《上海銀行間同業拆放利率實施準則》確定和調整報價銀行團成員、監督，以及管理 Shibor 運行。

Shibor 是由信用等級較高的銀行組成報價團自主報出的人民幣同業拆出利率，所計算出之算術平均利率，屬於單利、無擔保、批發性利率。報價銀行團現由 16 家商業銀行組成，報價銀行是公開市場一級交易商或外匯市場造市商，在貨幣市場上人民幣交易相對活躍、訊息揭露比較充分的銀行。目前對社會公布的品種包括隔夜、1 周、2 周、1 個月、3 個月、6 個月、9 個月及 1 年。

由於 Shibor 是高信用評等的銀行間拆放利率，並且具有較為完整的期

限和連續的發布機制，在建構基準利率體系方面，相較於回購與拆借利率具有優勢。然而由於 Shibor 推出歷史尚淺，拆借市場上仍以一對一的關係型交易為主，且 Shibor 造市商制度尚未健全，因此目前仍有流動性方面的問題³。未來隨著商品市場的發展，若央行穩定市場利率有成，且 Shibor 流動性得以提升，預期 Shibor 將成為利率衍生型商品的重要參考指標，並可能與利率互換一起搭配，以建構涵蓋一年以內和一年以上期限的利率結構。

第二節 資本市場

一、證券市場發展

改革開放前的中國大陸，於 1952 年發生天津和北京證券交易所相繼關閉之事件；1958 年停止舉借外債；1959 年停止了國債發行。此後 20 多年之間，經濟體系閉塞，證券市場完全停滯。直至中國共產黨第十一屆三中全會後，確定以社會主義市場經濟理論為發展基礎，為大陸金融市場的興起開創了契機，1981 年國庫券的發行可謂大陸證券市場的一個里程碑。茲將大陸證券市場發展階段彙整歸類如下⁴：

1. 萌芽階段：1981 年～1985 年

為彌補財政赤字和籌集重點建設資金，大陸於 1981 年首次發行國庫券，象徵著停滯了 20 多年的證券發行市場重新出發。隨著大陸經濟體制的改革，又相繼出現了企業債券、金融債券和股票等證券形式，但此階段證券的次級交易市場則尚未開始啟動。

2. 初期發展階段：1986～1990 年

1986 年 8 月 5 日，瀋陽信託投資公司率先開辦有價證券買賣轉讓業

³ 殷劍峰等，「中國金融產品與服務報告 2007」，2007 年。

⁴ 袁劍，「中國證券市場：從草根到權貴」，2005 年。常順平，「中國證券市場的歷史回顧與發展對策研究」，2005 年

務，象徵著證券次級市場的萌芽。1988年4月，經國務院批准首先在瀋陽、上海、廣州、深圳、武漢等地進行國庫券轉讓市場的試點。同年深圳特區嘗試對一些企業進行股份制改制，選擇5家企業作為股票發行上市的試點，其中包括一家由深圳幾間農村信用社改組而成的股份制銀行（即深圳發展銀行，後來成為經人民銀行批准公開發行上市的中國第一支股票）。同年底，國庫券轉讓業務迅速在大型城市展開。1989年，中國人民銀行起草《股票發行與證券交易暫行辦法》，為大陸證券市場執行規則之首部規章。

3. 逐步完善階段：1991~2000年

1990年12月上海證券交易所正式成立，代表著大陸證券市場由場外交易進入市場集中交易階段，之後全國證券交易自動報價系統（STAQ）開啟，深圳證券交易所也於1991年7月正式營業。1992年初鄧小平的「南巡講話」改變了中國大陸政壇的氣氛，大膽創新及市場化實驗成為地方領導人的政治任務。發行股票的公司日益增多，一系列的市場改革加緊進行，中國證券市場在這個背景下開始了真正的發展時期。同年2月，上海真空電子器件股份有限公司B股股票，正式在上海證券交易所掛牌交易，為中國首次向境外投資者發行股票。同年10月，大陸成立國務院證券委員會和中國證監會，統一監管證券市場，並且將發行股票的試點由上海、深圳等少數地方推展到全國。截至該年年底，上市股票公司已由1991年的14家增加為71家，總市值達1048億人民幣。1993年10月25日，上海證券交易所開放國債期貨交易。最初由於投資人尚未熟悉國債期貨交易，因此市場規模較小，行情波動也不大。然而，1994年10月以後，中國人民銀行提升3年期以上儲蓄存款利率，大量機構投資者由股市轉入債市，國債期貨市場行情火爆，成交迭創新高，市場成交規模急速擴大。未平倉合約數量暴增，並發生上海萬國證券公司蓄意違規行為。最後鑒於開放國債期貨市場的條件尚未成熟，國務院於1995年5月18日暫停國債期貨交易。

1996年10月初到12月12日大陸股市達到狂熱程度：股價不斷上漲，

成交量連續增大，上海、深圳兩個交易所成交量最高達到 400 億人民幣。熱錢持續流入股市，幾乎所有股票全面上揚，部份股票甚至創下了單日漲幅 100%的紀錄，且市場上一些機構出現了違規之行為。在市場失去理性的情況下，證監會及有關單位決定抑制過度投機的市場氣氛，於 12 月對滬、深證交所的股票交易實行漲跌幅不超過前日收盤價格 10%的限制。之後，1997 年東南亞發生金融風暴，隨後並蔓延至亞洲各地，大陸經濟亦受到波及。與此同時，大型國有企業的困境也日漸加深。國有企業危機已經從前一階段主要集中於地方性國有企業，開始蔓延到大型國有企業。國有企業的長期困境和新一任政府的短期目標加在一起，給中央部分權力機構直接干預股市注入了強大的動力。在國有銀行和國家財政都難以為繼的情況下，證券市場成為國有企業紓解危機的資金來源，也形成大陸政府將國有股逐漸釋出的動機之一，1999 年的「國有股配售試點方案」及 2001 年的「國有股減持」於焉產生。

4. 加速對外開放階段：2001 年至今

大陸於 2001 年 12 月 11 日正式成為 WTO 會員，在入會承諾的約束下，必須將國內市場作出更多的開放，也代表大陸正式加速對外開放。2002 年 12 月，證監會頒佈並施行《合格境外機構投資者境內證券投資管理暫行辦法》，啟動了 QFII 制度。2003 年 10 月 28 日，第十屆全國人民代表大會常務委員會（以下簡稱全國人大常會）第五次會議通過《中華人民共和國證券投資基金法》；2005 年 10 月 27 日，第十屆全國人大常會第十八次會議發布新修訂之《公司法》及《證券法》，對於推動大陸資本市場改革開放和穩定發展，提供了相應的法律環境和有利的法律保障。然而，2004 年下半年為了整頓證券業而暫停核可新設證券公司，相對銀行業、保險業而言，大陸在證券體系的對外開放程度尚較落後。

另一方面，2001 年 6 月 12 日，國有股減持政策正式啟動。然而，國有股減持的開始，卻也宣告了大陸股市進入漫長的熊市。國有股減持於 2001 年 10 月 23 日暫停，當日滬市全面漲停；2002 年 6 月 24 日，停止通

過大陸證券市場減持國有股，當日滬市再次全面漲停⁵。自此之後，由於 A 股市場一直承受著未來市場如何妥善解決股權分置問題的巨大壓力，也使得股市自之前 2245 點的高點一直滑落至 2005 年的 1000 點。股權分置問題是指上市公司之股份依是否在證交所交易區分為流通股和非流通股，因而形成了兩類股東權利和義務的不平等。雖然非流通股股東股份較多，並主導了董事會和經營權，但因為股權不流通而無法享受股市資本利得的收益；另一方面，流通股的股東卻對於公司的管理經營沒有影響力。這種不平等現象對證券市場造成許多負面影響：扭曲市場定價機制、不利於上市公司購併與重組、導致公司治理缺乏共同利益基礎、不利於形成穩定的市場預期、不利於深化國有資產管理體制改革、制約國際化進程和產品創新等⁶。

歷經國有股減持的失敗後，2005 年 8 月 23 日大陸中央頒布《關於上市公司股權分置改革的指導意見》，宣告股權分置改革（以下簡稱股改）正式啟動。股改的核心是透過非流通股股東和流通股股東之間的利益平衡協商機制，原先之非流通股股東可藉著轉為流通股，而得以實現資本利得，並激勵正向之公司治理，從而將國有企業導向一個良性循環。由非流通股股東向流通股股東支付對價，從而消除 A 股市場股份轉讓制度性差異。對價的方式則包括分派現金、送股、權證、回購、資產注入和重組等。由於股改是基於市場主體間的「博弈」，使得股改成為大陸完善市場運行機制的一項改革，促進了證券市場的開放，也創造資本市場其他後續改革和制度創新的條件。自股改收效之後，大陸股市進入了一段價量齊揚的多頭行情。

二、資本市場近況

1992 年，大陸股票市值占 GDP 百分比為 3.93%，至 2000 年加入 WTO 前則達到 53.4%。根據證監會統計，自 2005 年 4 月股權分置改革試點至

⁵ 程博明，「大陸股權分置改革的成效與 IPO 發展」，2007 年 10 月。

⁶ 同前註。

2006 年底為止，上海及深圳證券交易所已完成或進入改革的上市公司已占應改革上市公司的 97%，代表著股改在經過一年多的政策推行之下，已於 2006 年底大致完成；股票市場全流通體制已基本建立，解決了中國大陸股市的一大問題。除了近年來股票市場成交金額和市值迅速成長之外，2006 和 2007 年的市場表現可說是大陸經歷過最深刻的牛市，在全球各主要國家股市中漲幅最大。由各項統計數據，即可概觀大陸資本市場在股改收效後之現況。

（一）全球證券市場與大陸證券市場

根據世界交易所聯合會（World Federation of Exchanges，WFE）的統計顯示，2007 年全球證交所上市公司總市值達 60.8 兆美元，成交總額近 101 兆美元。2007 年全球各證交所中，總市值居首的仍為紐約證交所（NYSE），達 15.65 兆美元（參閱表 3-5）。然而，市值成長率增幅最大的為上海證券交易所，次為深圳證交所。上海證交所 2007 年底上市公司市值約 3.69 兆美元，較 2006 年底增加約 303%；深圳證交所則有 244% 的成長，股票市值約 7845 億美元。2007 年股票總成交金額增幅方面（參閱表 3-6），上海證交所及深圳證交所也均為全球前二名。上海證交所 2006 年成交金額與台灣證交所相去不遠，總計 7364 億美元，2007 年成交額已增加至 4 兆美元，增幅約 453%；深圳證交所成交金額則為 2.1 兆美元，成長率為 398%。

表 3-5 2007 年全球主要證交所上市公司市值及成長率

單位：百萬美元

交易所	排名	2007 年底	2006 年底	變動百分比
NYSE Group	1	15,650,832.5	15,421,167.9	1.5%
Tokyo SE Group	2	4,330,921.9	4,614,068.8	-6.1%
Euronext	3	4,222,679.8	3,712,680.8	13.7%
Nasdaq	4	4,013,650.3	3,865,003.6	3.8%
London SE	5	3,851,705.9	3,794,310.3	1.5%
Shanghai SE	6	3,694,348.0	917,507.5	302.7%
Hong Kong Exchanges	7	2,654,416.1	1,714,953.3	54.8%
TSX Group	8	2,186,550.2	1,700,708.1	28.6%
Deutsche Börse	9	2,105,197.8	1,637,609.8	28.6%
Bombay SE	10	1,819,100.5	818,878.6	122.1%
BME Spanish Exchanges	11	1,799,834.0	1,322,915.3	36.1%
National Stock Exchange India	12	1,660,096.9	774,115.6	114.5%
Sao Paulo SE	13	1,369,711.3	710,247.4	92.8%
Australian SE	14	1,298,315.0	1,095,858.0	18.5%
Swiss Exchange	15	1,271,047.7	1,212,308.4	4.8%
OMX Nordic Exchange	16	1,242,577.9	1,122,705.0	10.7%
Korea Exchange	17	1,122,606.3	834,404.3	34.5%
Borsa Italiana	18	1,072,534.7	1,026,504.2	4.5%
JSE	19	828,185.3	711,232.3	16.4%
Shenzhen SE	20	784,518.6	227,947.3	244.2%
Taiwan SE Corp.	21	663,716.0	594,659.4	11.6%
Singapore Exchange	22	539,176.6	384,286.4	40.3%
Mexican Exchange	23	397,724.6	348,345.1	14.2%
Oslo Børs	24	353,353.1	279,910.4	26.2%
Bursa Malaysia	25	325,290.3	235,580.9	38.1%
Istanbul SE	26	286,571.7	162,398.9	76.5%
Athens Exchange	27	264,960.8	208,256.1	27.2%
American SE	28	257,797.0	282,801.0	-8.8%
Wiener Börse	29	236,448.4	199,121.0	18.7%
Tel Aviv SE	30	235,056.4	161,731.7	45.3%
Santiago SE	31	212,910.2	174,418.8	22.1%
Osaka SE	32	212,202.2	183,668.4	15.5%
Indonesia SE	33	211,693.0	138,886.4	52.4%

交易所	排名	2007 年底	2006 年底	變動百分比
Warsaw SE	34	211,620.2	151,809.0	39.4%
Thailand SE	35	197,129.4	140,161.3	40.6%
Luxembourg SE	36	166,077.9	79,513.6	108.9%
Irish SE	37	143,905.3	163,269.5	-11.9%
Cairo & Alexandria SEs	38	139,273.8	93,496.4	49.0%
Jasdaq	39	120,653.8	112,200.6	7.5%
Philippine SE	40	103,006.9	68,269.8	50.9%
Colombia SE	41	101,956.0	56,204.3	81.4%
Lima SE	42	69,386.5	40,021.6	73.4%
Buenos Aires SE	43	57,070.2	51,240.1	11.4%
New Zealand Exchange	44	47,485.6	44,816.5	6.0%
Budapest SE	45	46,195.6	41,934.5	10.2%
Tehran SE	46	43,885.0	36,314.6	20.8%
Amman SE	47	41,216.4	29,729.5	38.6%
Cyprus SE	48	29,474.3	16,157.8	82.4%
Ljubljana SE	49	28,794.0	15,180.7	89.7%
Mauritius SE	50	7,919.1	4,958.5	59.7%
Colombo SE	51	7,553.2	7,768.9	-2.8%
Malta SE	52	5,633.4	4,503.5	25.1%
Bermuda SE	53	2,731.1	2,703.5	1.0%
WFE Total		60,874,399.3	50,791,661.1	19.9%

資料來源：World Federation of Exchanges，”Annual Report and Statistics-2007”，2008 年。

表 3-6 2007 年全球主要證交所交易金額及成長率

單位：百萬美元

交易所	排名	2007 年	2006 年	變動百分比
NYSE Group	1	29,909,993.0	21,789,470.5	37.3%
Nasdaq	2	15,320,133.3	11,807,491.0	29.7%
London SE	3	10,333,685.9	7,571,698.6	36.5%
Tokyo SE Group	4	6,476,147.9	5,822,821.9	11.2%
Euronext	5	5,639,760.7	3,853,321.4	46.4%
Deutsche Börse	6	4,324,928.4	2,737,195.3	58.0%
Shanghai SE	7	4,069,485.1	736,357.0	452.7%
BME Spanish Exchanges	8	2,969,519.1	1,933,793.4	53.6%
Borsa Italiana	9	2,312,534.3	1,591,187.8	45.3%
Hong Kong Exchanges	10	2,136,910.2	832,400.1	156.7%
Shenzhen SE	11	2,103,017.7	422,639.6	397.6%
Korea Exchange	12	2,005,993.8	1,342,085.8	49.5%
Swiss Exchange	13	1,886,309.6	1,396,533.6	35.1%
OMX Nordic Exchange	14	1,864,668.1	1,332,369.5	40.0%
TSX Group	15	1,634,869.6	1,281,799.4	27.5%
Australian SE	16	1,371,744.9	859,573.8	59.6%
Taiwan SE Corp.	17	1,010,064.7	736,469.4	37.1%
National Stock Exchange India	18	751,398.3	423,563.5	77.4%
American SE	19	670,191.0	601,188.0	11.5%
Sao Paulo SE	20	597,995.3	276,149.8	116.5%
Oslo Børs	21	548,106.9	405,877.9	35.0%
JSE	22	423,731.8	311,041.4	36.2%
Singapore Exchange	23	381,288.7	180,242.7	111.5%
Bombay SE	24	343,775.8	214,487.6	60.3%
Istanbul SE	25	294,295.0	222,724.0	32.1%
Osaka SE	26	257,782.4	233,462.1	10.4%
Bursa Malaysia	27	169,722.8	75,205.4	125.7%
Athens Exchange	28	168,665.2	107,893.0	56.3%
Mexican Exchange	29	144,751.5	96,917.9	49.4%
Irish SE	30	136,936.2	81,669.4	67.7%
Wiener Börse	31	130,065.3	82,049.1	58.5%
Thailand SE	32	117,912.0	100,928.6	16.8%

交易所	排名	2007 年	2006 年	變動百分比
Indonesia SE	33	114,631.1	48,810.0	134.9%
Tel Aviv SE	34	100,960.4	65,476.1	54.2%
Jasdaq	35	95,615.8	202,536.7	-52.8%
Warsaw SE	36	88,096.8	56,372.9	56.3%
Cairo & Alexandria SEs	37	60,196.4	48,083.6	25.2%
Santiago SE	38	49,626.5	29,620.3	67.5%
Budapest SE	39	47,689.4	31,157.7	53.1%
Philippine SE	40	29,172.0	11,213.9	160.1%
New Zealand Exchange	41	24,161.0	22,240.8	8.6%
Amman SE	42	17,427.1	20,054.0	-13.1%
Colombia SE	43	16,775.5	14,845.4	13.0%
Lima SE	44	11,266.5	5,486.3	105.4%
Tehran SE	45	8,242.7	4,891.2	68.5%
Buenos Aires SE	46	7,382.5	5,276.6	39.9%
Cyprus SE	47	5,109.9	3,703.6	38.0%
Ljubljana SE	48	4,495.6	2,049.7	119.3%
Colombo SE	49	949.8	1,010.0	-6.0%
Mauritius SE	50	413.5	212.2	94.9%
Luxembourg SE	51	278.7	263.8	5.7%
Bermuda SE	52	170.5	157.3	8.4%
Malta SE	53	89.0	259.4	-65.7%
WFE Total		101,189,135.2	70,034,329.8	44.5%

資料來源：World Federation of Exchanges，「Annual Report and Statistics-2007」，2008 年。

(二) 資本市場主要數據

1. 股票市場

(1) 股票市場統計數據

根據證監會統計資料，截至 2007 年底，大陸股市投資人開戶數已突破一億一千萬戶，境內上市公司數也達到 1550 家。雖然股權分置改革的基本任務已近完成，但因《上市公司股權分置改革管理辦法》第二十七條有規定：「

(1)自改革方案實施之日起，在十二個月內不得上市交易或者轉讓；

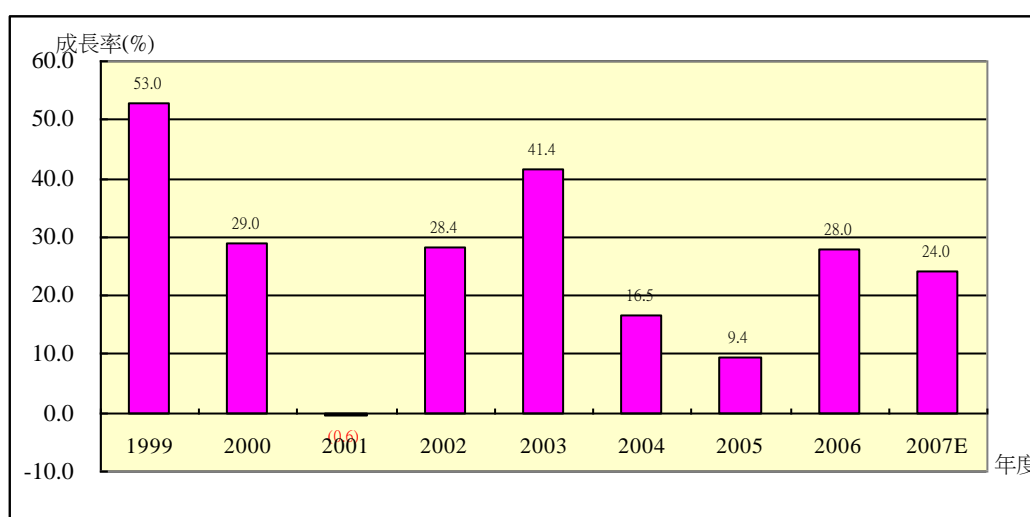
(2)持有上市公司股份總數百分之五以上的原非流通股股東，在前項規定期滿後，透過證券交易所掛牌交易出售原非流通股股份，出售數量占該公司股份總數的比例在十二個月內不得超過百分之五，在二十四個月內不得超過百分之十。」

因此，尚未流通股份比例仍然超過半數，其中以政府部門或機構原發起法人占 36.4% 為最多（參閱表 3-7）。已流通股份比例仍少於半數，惟該比例在 2007 年已呈現逐漸增加的現象，截至 2007 年底占 46%，已較一年前提高 8 個百分點。其中境外上市外資股占 23.38% 為主，及境內上市人民幣普通股（A 股）占 21.58%、境內上市外資股（B 股）占 1.12%。

股改的成功也使得股權直接融資市場之門重新敞開，過去兩年大陸證券市場除了股價表現突出，股票首次公開發行（Initial Public Offering, IPO）市場亦成為國際焦點，許多大型藍籌公司直接在 A 股上市。2006 年滬、深股市累計籌資總額達 2463.7 億元，2007 年籌資總額則達人民幣 8680.17 億元，成長率為 252%。除 IPO 外，現金增資、公司債、可轉換公司債亦成為企業向外融資的重要管道。此外，受惠於眾多大陸內地企業到香港交易所掛牌上市，根據 WFE 之統計，2006 年時香港交易所以 429 億美元的籌資額超越紐約證交所，成為全球 IPO 集資額第二高的交易所，僅次於倫敦證交所，惟在香港上市的大陸內地企業市值占香港股市總市值近 50%，

籌資規模占香港股市總體籌資規模七成以上。尤其是中國工商銀行於 2006 年 10 月的 IPO 案採 A+H 股同步發行（即同時在上海及香港兩地掛牌交易），IPO 總金額超過 200 億美元（在香港募集金額約 160 億美元），已打破 1998 年日本 NTT 移動通訊籌資 184 億美元的紀錄，成為全球資本市場史上金額最大的 IPO 案件。2007 年時，由於大陸股市處於大多頭行情，許多內地企業選擇在上海和深圳掛牌，香港交易所 IPO 籌資額則出現衰退，僅約 375 億美元；然而上海證交所全年 IPO 籌資額達 577.7 億美元，成為 2007 年全球 IPO 集資額第二高的交易所，僅次於紐約證交所。

此外，在企業盈餘成長率方面，自 1999 年上市公司盈餘成長 53% 之後，盈餘成長率開始下滑，甚至在 2001 年出現衰退。隨後的盈餘成長率自谷底回升，卻未帶來股市市值的增加。在推動股改之後，企業激勵機制帶來內生發展動力，輔以大陸政府推行上市公司的股權激勵政策，對上市公司業績提升產生推動的作用。近 2 年可達年平均 20% 的盈餘增長率，也成為股價漲升的動力之一。伴隨股市價量齊揚的現象，大陸政府證券交易稅收亦大幅增加。2007 年全年證券交易印花稅收共 2005 億元，比 2006 年增加 1826 億元，約占全部印花稅收入的 89%，也促使 2007 年印花稅收入增長 500.59%，在各項稅收收入中比重最大。



資料來源：中國金融產品與服務報告 2007。

圖 3-3 大陸上市公司盈餘成長率

表 3-7 大陸股市股本結構統計表

時間	股份總數 (億股)	尚未流通股份 (億股)							已流通股份 (億股)			
		合計	發起人股	定向 募集法人股	內部 職工股	基金 配售股份	戰略投資者 配售股份	其它 未流通股	合計	境內上市 人民幣普通股	境內 上市外資股	境外 上市外資股
200612	14897.57	9259.78	5221.34	115.83	2.46	5.17	21.95	3893.03	5637.79	3300.85	229	2107.94
百分比	100.00%	62.16%	35.05%	0.78%	0.02%	0.03%	0.15%	26.13%	37.84%	22.16%	1.54%	14.15%
200701	15242.81	9436.36	7579.91	106.24	2.46	5.71	85.14	1656.9	5806.45	3392.68	229	2184.77
200702	15339.74	9475.39	7591.81	99.31	1.28	5.96	89.26	1687.78	5864.35	3445.1	229	2190.25
200703	15456.57	9490.92	7632.66	88.2	0.8	6.3	100.54	1662.43	5965.65	3518.6	229.58	2217.47
200704	16043.31	9765.6	7813.13	71.37	0.49	7.92	109.54	1763.14	6277.71	3675.27	229.58	2372.87
200705	16673.01	10002.88	7836.16	66.96	0.51	8.57	112.99	1977.7	6670.13	3825.25	233.31	2611.57
200706	16892.43	10081.47	7870.03	59.48	0.53	7.68	118.34	2025.41	6810.96	3934.55	239.03	2637.38
200707	17091.37	10176.2	7961.86	56.74	0.53	8.04	120.84	2028.19	6915.17	4020.63	241.94	2652.59
200708	17167.59	10157.03	7931.5	50.39	0.53	6.86	130.41	2037.35	7010.56	4116.02	241.95	2652.59
200709	19708.69	10297.91	7987.29	51.66	0.53	7.22	130.41	2120.79	9410.78	4254	241.95	4914.83
200710	19990.32	10269.82	8039.05	49.12	0.47	6.43	98.24	2076.5	9720.51	4527.68	243.9	4948.93
200711	21882.29	11850.61	8033.42	45.14	0.56	6.26	97.57	3667.67	10031.67	4620.47	250.9	5160.3
200712	22416.85	12085.33	8153.76	49.17	0.66	4.55	84.81	3792.38	10331.52	4838.51	250.9	5242.1
百分比	100.00%	53.91%	36.37%	0.22%	0.00%	0.02%	0.38%	16.92%	46.09%	21.58%	1.12%	23.38%

資料來源：中國證券監督管理委員會

(2) 近年股價表現

原本在上海及證券交易所交易的 A 股，約有 70% 為非流通股。大陸嘗試兩次「國有股減持」試點卻都遭致失敗，股價也由 2001 年的高點一路下滑，至 2005 年上證綜合指數已跌至 1000 點，歷經了漫長的空頭時期。直到大陸於 2005 年啟動「股權分置改革」，加強流通性，始從基本上解決了大陸股市的一大問題。2005 年 4 月底啟動股權分置改革試點措施後，上海及深圳股市自同年 6-7 月谷底開始反轉直上，展開中長期多頭格局。為了防止股市過熱，再加上通膨隱憂，即使大陸屢次調高利率，並且在 2007 年 5 月將證券交易印花稅率由 1‰ 上調至 3‰（參閱表 3-8），但股市的多頭氣勢並未因此消失。雖然 2007 年爆發美國次級房貸事件之初，國際股市普遍回檔（參閱表 3-9）：亞洲股市跌幅為 15%-20%、歐美股市跌幅多介於 10%-15% 之間。但大陸股市依然扶搖直上，屢創新高。然而，大陸股市也非沒有隱憂。各界對於大陸股市過熱的表現是否代表著泡沫現象始終存有疑慮；此外，居高不下的消費者物價指數 CPI 年增率正是大陸籠罩於通膨壓力的證明。

表 3-8 大陸證券交易印花稅調整歷史

1991年10月	深圳將印花稅率調整到 3‰，上海也開始對股票買賣實行雙向徵收，稅率 3‰。
1992年6月	國家稅務總局和國家體改委聯合發文，明確規定股票交易雙方按 3‰ 繳納印花稅。
1997年5月	證券交易印花稅率從 3‰ 上調至 5‰。
1998年6月	證券交易印花稅率從 5‰ 下調至 4‰。
1999年6月	B 股交易印花稅率降低為 3‰。
2001年11月	財政部決定將 A、B 股交易印花稅率統一降至 2‰。
2005年1月	財政部將證券交易印花稅稅率由 2‰ 下調至 1‰。
2007年5月	財政部宣佈證券交易印花稅稅率由 1‰ 上調至 3‰。

資料來源：新華社

表 3-9 2007 年美國次級房貸事件爆發初期各國股市表現

	MSCI 新興市場	美國 道瓊工業	美國 那斯達克	德國	英國	法國	日本	南韓	台灣	新加坡	香港	中國 大陸
七月高點 -8/17	-20.00	-10.70	-12.40	-11.80	-13.80	-15.20	-14.50	-19.30	-18.50	-18.80	-17.70	20.00
8/17-9/6 彈幅	15.70	4.10	5.50	6.30	8.30	7.30	7.00	16.20	12.90	17.00	24.10	9.30

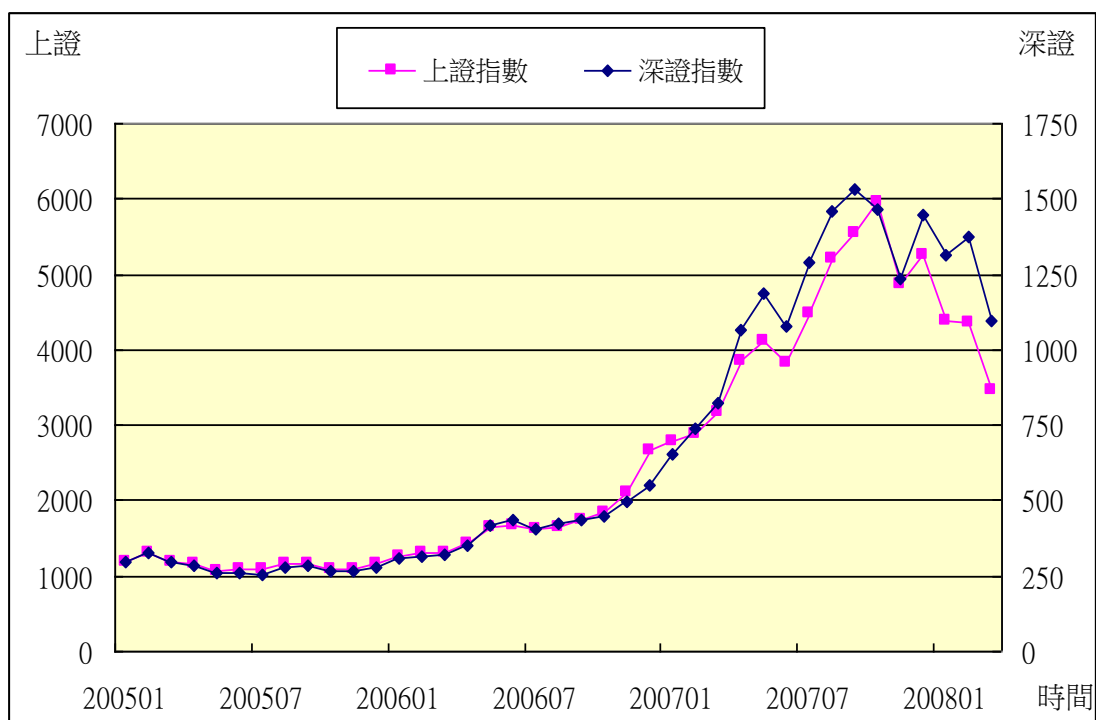
資料來源：建弘投信理財月刊，2007 年。

2008 年以來之大陸股市面對多重之壓力，亦即：外有美國次貸風暴造成不利於大陸國際貿易和外人投資的全球總體環境之患，內有物價上漲、緊縮貨幣政策、股票供給增加和企業獲利疑慮之憂，因此大陸股市持續向下探底。截至 2008 年 3 月底止，上證綜合指數已跌破 3500 點，深證綜合指數亦迫近千點大關。未來大陸資本市場的低迷情勢是否能夠好轉，端視後續整體內外局勢是否改變而定。以下即就大陸股市不振之諸項原因，加以探討：

(a) 陸股與國際股市之連動性逐漸提高

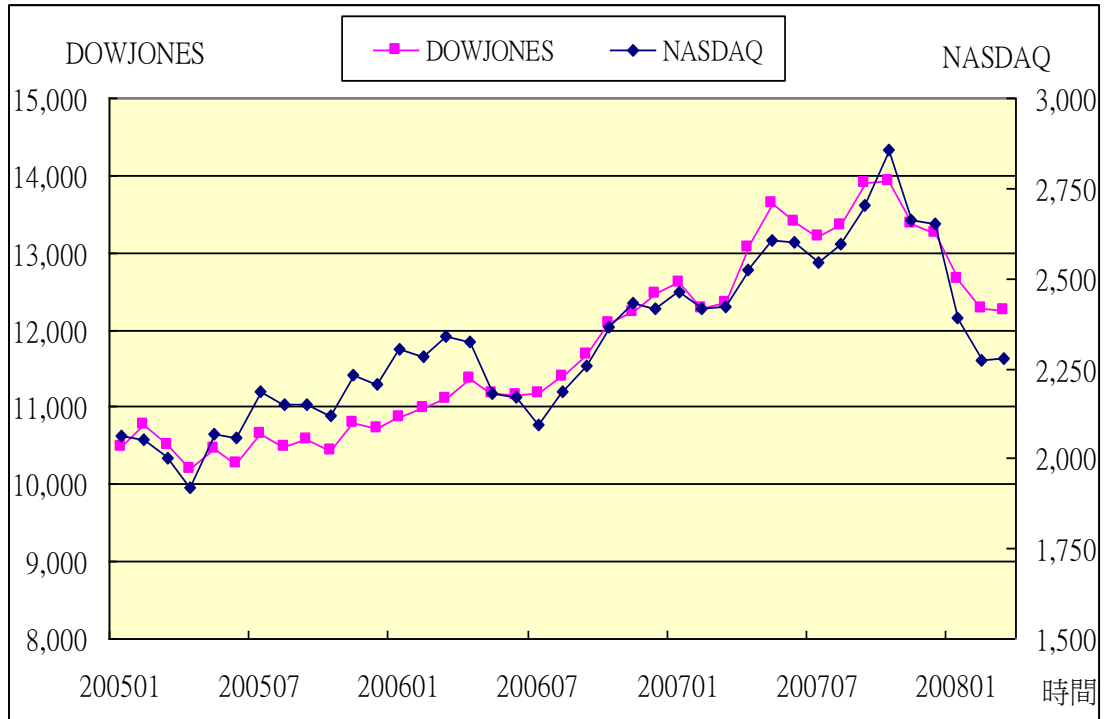
Zhu, Lu, and Wang (2004) 曾利用上海、深圳綜合股價指數及香港恆生指數分析 1993 年至 2001 年間三個市場的報酬率，結果發現沒有顯著關係，亦即早期香港股市與大陸股市並無明顯連動關係。吳其定 (2007) 則以 2001 年初至 2007 年 7 月 13 日之股市日報酬率資料進行 Granger 因果關係檢定，發現國際股市的傳導途徑主要由美國道瓊工業指數報酬率影響香港 H 股報酬率，而香港 H 股報酬率再影響台股的報酬率。此外，在 2004 年大陸與港澳 CEPA (Closer Economic Partnership Arrangement, 更緊密經貿關係安排) 實施後，除上述傳導途徑外，道瓊工業指數報酬率會影響上海 A 股之報酬率，而香港 H 股報酬率亦會影響上海 A 股之報酬率。且該研究顯示 CEPA 實施後上海 A 股的報酬率會受到道瓊工業指數報酬率前 1 期之影響。上述實證研究說明大陸經濟和股市漸漸對外開放，外來資金流動性增加之下，大陸資本市場過去常自成一格的現象已產生轉變，正逐漸與國際接軌，陸股與國際股市之連動性已較以往提高。

若以過去 3 年股價指數月收盤價視之（參閱圖 3-4 及 3-5），即可看出陸股與美股表現有近似之趨勢。自 2005 年以來，陸股與美股並未出現長期脫鉤之現象，惟中國大陸挾其持續成長的內需市場、外資進入大陸尋求投資機會、全球各界對人民幣升值的預期等諸多因素，漲勢較歐美股市凌厲。美股自 2005 年中至 2007 年次貸事件延燒之前，長期趨勢大致呈現穩健多頭格局；而大陸股市在外有美股緩步推升，內有股權分置改革及外人資金不斷流入的諸多原因下，股市乃出現漲升數倍的噴出式行情。



資料來源：中國證券監督管理委員會

圖 3-4 上證及深證綜合股價指數歷史走勢圖



資料來源：YAHOO FINANCE

圖 3-5 美國道瓊工業和那斯達克股價指數歷史走勢圖

(b) 次貸事件與美國經濟不振之影響漸次發酵

2007 年爆發美國次級房貸事件之初，陸股與美股曾出現短暫脫鉤情形：國際股市普遍回檔，亞洲股市自七月高點下跌約 15%-20%、歐美股市跌幅多介於 10%-15% 之間，但大陸股市依然漲幅達 20%。（參閱表 3-9）但畢竟大陸股市與國際連動性已增加，且美國為大陸主要貿易出口國，一旦美國經濟衰退勢將減少對大陸商品之消費，加上美元趨貶亦不利於大陸出口商，進而影響大陸企業的獲利；此外，一些外資遭受次貸事件波及，勢必暫時減緩投資大陸的速度，甚至可能將部份資金從大陸資本市場抽出以支應其本土資金需求，如基金之贖回壓力等。因此陸股在次貸事件爆發之初雖未見大跌，但之後仍無法排除於全球股市之外，自 2007 年 10 月以後即開始出現大幅下修現象。

況且由於大陸為淺碟的新興市場，股市波動性原本即較歐美等成熟市場為強烈；加上美國聯準會採連續降息的措施試圖避免經濟衰退，而大陸

則採升息的宏觀調控措施，以對抗通膨，因此陸股下跌幅度甚於美股乃非屬意料之外。

(c) 大陸宏觀調控措施及雪災加深下探壓力

歷時超過一年半的深刻牛市後，陸股本益比已高，市場普遍出現對於泡沫現象的疑慮。居高不下的 CPI 年增率反映出大陸籠罩於通膨壓力之下，遂使得大陸政府持續採取緊縮貨幣政策，以降低貨幣流動性；由於利率提高，且企業資金需求不再如以往般之容易獲得挹注，故此政策之施行亦不利於股市之發展。加上突如其來數十年最嚴重的雪災釀成重大損失，使得大陸許多廠房必須停工，除影響經濟成長外，也再度增加物價上漲的壓力，對原已處於回檔修正的大陸股市無疑是雪上加霜。

(d) 非流通股限售解禁提高股市供給

此外，自股改以來，許多非流通股的限售期間相繼屆滿，自 2007 下半年起至 2008 年間，多數上市公司非流通股的售股限制陸續進入解禁高峰期，即資本市場上股票的供給將增加，可能對股價造成籌碼面的衝擊。眾多因素交相影響下，自 2008 年以來，陸股出現巨幅重挫，已超出『回檔修正』的範圍，明顯由多頭轉為空頭。然而時值空頭之際，中國平安、上海浦東發展銀行等大型權值股卻試圖進行再融資案。以股市的供需視之，SPO 再融資案增加了股票的供給，但處於空頭的市場正值資金抽離、對股票需求減少之時，供給增加而需求減少，價格自然將向下調整。

(e) 企業再融資加深股價下跌壓力

另一方面，企業發行股票有可能代表企業高層認為此時股價有高估的情形，因此在行情高於合理價位時趁機發行新股融資，以藉機吸納較多資金，此即大陸所稱之『圈錢行為』。若企業融資用途不確定、資金未能有效運用或獲利能見度不明，使得公司盈餘並無相應的成長，則由於發行股數的增加將使得每股盈餘 EPS 下滑，故本益比會出現過高之虞。因此在 2008 年資本市場瀰漫著低迷氣氛之際，卻陸續有大型企業意圖進行再融資案，此舉自然容易造成市場負面解讀，不啻是對陸股投下了震撼彈，加深

股價的下跌。雖然大陸證監會曾緊急表示『上市公司作出再融資決策前，應根據市場情況和自身實際需求，慎重考慮籌資規模和籌資時機。』，此外，大陸也宣布近期將實行融資融券業務試點工作的利多消息，惟仍難以遏止陸股的跌勢。

2. 債券市場

歸納《中國金融市場發展報告》與《中國金融發展報告》所述，大陸債券市場近年特點如下：

(1) 初級市場債券品種更為豐富，發行總額大幅增加

債券發行主體進一步多樣化，發行人已從財政部、人民銀行、政策性銀行擴大至部份商業銀行、非銀行金融機構、國際開發機構和企業等各類主體。金融債券、資產支持證券、國際開發機構人民幣債券等非政府信用的債券品種相繼推出，債券信用等級和種類都日趨多樣化。2007年各類發行人發行的債券總額達到 7.98 兆，較 2006 年增加 2.18 兆，增長 39.7%。大陸發行的國債，按券面形式可分為三大品種，即：無記名式（實物）國債、憑證式國債和記帳式國債。其中無記名式國債已不多見，而後兩者則為目前的主要形式。2006 年大陸政府累計發行國債 0.89 兆元，增長 25.9%，其中記帳式國債發行 0.65 兆，憑證式國債發行 0.23 兆；2007 年累計發行國債 0.76 兆元，較 2006 年減少 14%。此外，2006 年 9 月 6 日中國人民銀行宣布商業銀行可透過發行混合資本債券以補充附屬資本。由於商業銀行次級債和金融債的出現，以及政策性銀行債券發行量的增加，使得金融債券發行量連續 3 年大幅成長。企業債券方面，2006 年起推出了分離交易可轉債，先後有馬鋼股份等 3 檔可轉換債券順利掛牌上市，發行總額近千億元。三峽總公司發行的無擔保債券，則是中國大陸第一檔無擔保企業債券。另一方面，自 2004 年下半年開始，已有多家證券公司發行長期債券；而中信證券於 2006 年 5 月 29 日首次在銀行間債券市場發行長期債券，為第一家在銀行間市場發行上市的證券公司。此外，期限 5 年以內和 10 年以上的債券發行所占比重提高，而 5 至 10 年期的比重明顯下降，也顯示債券期間結構日趨均衡。

(2) 次級市場成交大幅增長，流動性提高

銀行間市場包含現券和回購的總成交金額在 2007 年達到創紀錄的 62.9 兆元，成長 64.7%。其中現券成交金額達 16.59 兆元，成長 51.8%。（參閱表 3-10）其中央行票據增加最多（增加 4.6 兆）、企業債券則成長 2%，由 4815 億元增加至 4910 億元，除交易規模擴大外，市場流動性也顯著提高。此外，2006 年 11 月，銀行間債券市場推出債券借貸業務，亦有利於提高市場流動性和有效性。

表 3-10 大陸銀行間市場債券現券交易統計

年度	現券成交筆數	現券成交金額(億元)
2001	1,350	843
2002	7,205	4,300
2003	26,013	31,600
2004	26,033	28,196
2005	24,724	63,379
2006	87,886	109,216
2007	90,045	165,916

註：現券成交金額只計算買入或賣出數據。

資料來源：中國金融發展報告。

(3) 市場參與者數量持續快速增長

銀行間債券市場參與者快速增長，表示（a）銀行間債券市場影響日益擴大，吸引更多非金融機構及參與市場活動。（b）近年來債券投資需求增大，基金管理公司不斷推出如貨幣市場基金、穩健增值基金、保本基金等新型基金產品，而這些新的基金投資組合中債券比重較一般為高。（c）外資銀行、城市信用社、保險公司等轉變經營方式及策略，積極投資債券市場。

(4) 其他衍生性商品的出現

資產證券化業務也有進展，除國家開發銀行和中國建設銀行外，中國東方資產管理公司和中國信達資產管理公司亦加入發行人的行列，使得

2006年資產支持證券發行量成長63%，達到116億元。2006年2月9日，中國人民銀行發布《關於開展人民幣利率互換交易試點有關事宜的通知》後，國家開發銀行和光大銀行進行了第一筆利率互換交易，正式開啟利率互換試點的序幕。惟初期由於投資銀行未獲允許參與該市場，且大陸政府對利率控制仍多，因此交易量尚未出現爆炸性成長。

3.其他商品市場

在股票市場市值飆升與成交金額快速成長之情況下，連帶使大陸基金市場蓬勃發展。自2001年9月第一檔開放式共同基金—華安創新證券投資基金募集以來，大陸共同基金市場逐年成長。根據上海證交所、深圳證交所及《2007-2008年中國基金業分析及投資諮詢報告》資料顯示，2007年以來，106檔股票型開放基金六個月累計淨值成長率平均達51.01%，其中13檔指數型六個月累計淨值平均成長率57.14%，2007年共有19檔封閉型基金到期。近年基金規模擴張，既包括新發行基金資產，也包括原有基金份額的淨值增長。截至2007年2月底止，大陸基金市場共有325檔基金，資產總淨值達9,856.7億元，其中上海和深圳分別有3檔和2檔交易開放式指數型基金（Exchange Traded Fund，ETF），以及23檔和27檔封閉型基金在交易所掛牌交易。基金資產規模較2006年初增加5,142.3億，其中由於新發行基金而增加的金額為4,571.4億，所占比重87.8%；而由原基金份額變動及淨值增長而增加的金額為628.3億，僅占12.2%。由此可見，近年來基金資產規模的變動大部分由新發行資產貢獻，申購熱情和發行節奏加快是推展基金業擴張的重要原因。

2005年8月，第一檔股票權證—寶鋼認購權證在上海證交所掛牌交易。2006年，權證全年累計成交金額近2兆元，為全球第二名，2007年底上海證交所權證累計成交金額5兆，交易情形甚為熱絡。2006年9月，第一家衍生性金融商品交易所—中國金融期貨交易所在上海成立，為大陸衍生性金融商品的集中市場交易立下了里程碑；預計將於2008年上半年推出首檔股價指數期貨商品—滬深300指數期貨。

第三節 外匯市場

一、人民幣匯率制度發展

1994 年以前，大陸實施匯率雙軌制。一方面官方匯率採取釘住美元的政策，另一方面外匯調劑市場的匯率則採自由浮動制度以促進出口創匯並且讓政府得以調節貨幣流通。然而，以外匯留成制為基礎的外匯調劑市場及官方匯率雙軌制的運作，隨著中國大陸逐漸改革開放，浮現出多種匯率並存促使匯率市場紊亂的現象；復以外匯黑市的存在，損及人民幣信譽並加重市場紊亂的情形。有鑑於此，中國共產黨第十四屆三全中會通過「改革外匯體制，建立以市場供求為基礎的、有管理的浮動匯率制度和統一規範的外匯市場，逐步使人民幣成為可兌換貨幣。」旋即在 1993 年 12 月，國務院正式頒布《關於進一步改革外匯管理體制的通知》，並於 1994 年起將官方匯率與外匯調劑匯率併軌，實施「以市場供求為基礎的，單一的、有管理的浮動匯率制」。中央銀行設立特定的匯率浮動區間，並透過各種政策調控市場以維持匯率在此範圍浮動。銀行在銀行間外匯市場進行交易，企業和個人則依規定向銀行買賣外匯。

自 1997 年東南亞發生金融風暴，並迅速波及亞洲各地。中國大陸將匯率區間縮短，使人民幣匯率固定在 8.28 元人民幣/美元。然而，隨著亞洲金融風暴對各國的衝擊逐漸淡化，外界資金重新湧入亞洲，且大陸加入 WTO 後市場逐漸開放，經濟穩健發展，吸引了大量外資欲進入大陸尋求投資機會；復以原物料資源豐富、勞動力充足而成本低廉等原因，在釘住美元固定匯率制度使得人民幣幣值相對低估之下，廉價的 *made in China* 商品大量外銷到歐美各國。由於諸多因素，使得經常項目和資本項目雙順差持續擴大，國際收支未能平衡，貿易摩擦進一步加劇，各國持續呼籲人民幣應升值。在固定匯率制度阻升人民幣之下，中國大陸外匯存底屢創新高。

到了 2005 年 7 月 21 日，人民幣匯率終於邁入新紀元，亦即完善人民幣匯率形成機制出台（參閱表 3-11）。大陸政府按照對外經濟發展的情況，

選擇若干種主要貨幣，給予相應的權重，組成一籃子貨幣。同時，根據國內外經濟金融情勢，參考一籃子貨幣計算人民幣多邊匯率指數的變化，對匯率進行調控。依據對匯率合理均衡水準的估算，決定讓人民幣對美元升值 2%，即 8.11 元人民幣/美元。

表 3-11 大陸匯率制度演進

期間	匯率制度	匯率
1981~1984	內部雙軌固定匯率制(官方匯率加貿易內部結算匯率雙軌制)	官方匯率：1.5元人民幣/1美元 貿易內部結算匯率：2.8元人民幣/美元
1985~1993	官方匯率加自由浮動匯率雙軌制	官方匯率爬行釘住美元 外匯調劑市場匯率自由浮動
1994~1997	匯率併軌。實施單一而有管理的浮動匯率制度	人民幣兌美元匯率升值4.8%
1997~2005	亞洲金融風暴後，釘住美元固定匯率制度	8.28元人民幣/美元
2005/7~	參考一籃子貨幣進行調節。有管理的浮動匯率制度	2005/7/21匯率：8.11元人民幣/美元，升值2.1%

註：本研究整理

二、促進外匯市場發展之主要政策

除了匯率形成機制外，相關外匯市場政策相繼實施。中國人民銀行於 2005 年 8 月 10 日發布《關於加快發展外匯市場有關問題的通知》，主要包括三方面內容：一是擴大銀行間即期外匯市場交易主體範圍，允許符合條件的非銀行金融機構和非金融企業按實需原則參與銀行間外匯市場交易；二是增加銀行間市場交易模式，在銀行間外匯市場引入詢價交易模式，銀行間外匯市場參與主體可在原有集中授信、集中競價交易模式的基礎上，自主選擇雙邊授信、雙邊清算的詢價交易模式，詢價交易將首先在遠期交易中使用；三是進一步豐富銀行間外匯市場交易品種，允許符合條件的銀行間外匯市場參與主體，開展銀行間遠期外匯交易，並允許取得遠期交易備案資格 6 個月以上的市場會員開展銀行間即期與遠期、遠期與遠期相結合的人民幣對外幣掉期交易（即我方所稱“換匯交易”）。

2005 年 9 月 23 日，《中國人民銀行關於進一步改善銀行間外匯市場

交易匯價和外匯指定銀行掛牌匯價管理的通知》的發布，放寬了銀行間即期市場人民幣兌外幣交易價的浮動幅度。2006年初，詢價交易的交易費用降低至競價交易費用 1/30 的基礎上。中國人民銀行並於 2006 年 12 月 29 日發布《個人外匯管理辦法》與《個人外匯管理辦法》，以便利個人外匯收支，簡化業務手續。2007 年 4 月 6 日，銀行間外匯市場收費方案再作調整。同年 4 月 9 日，中國外匯交易中心推出新一代外匯交易系統，正式開始進行人民幣外匯即期、遠期和掉期交易。諸多外匯政策除為人民幣匯率改革提供配套措施，並且讓銀行和企業增加風險管理能力，也可推動外匯市場改革。

參酌韓玉亭（2005）之分類整理，將近年大陸外匯政策施政方向彙整如下：

1.提高境內機構保留經常項目外匯收入限額

企業可保留經常項目現匯比例調高，並且將新企業開立經常項目外匯帳戶初始上限由 10 萬美元調整至 20 萬美元。擴大境內機構處置經常項目外匯資金的自主權。

2.提高個人因私購匯限額，及建立聯網結售匯管理資訊系統

將個人因私出境及無實際出境行為的因私購匯指導性限額放寬，並簡化有關憑證要求，個人年度購匯總額由 2 萬美元調高至 5 萬美元。同時國家外匯管理局建立與銀行聯網的個人結售匯管理資訊系統，並提供開辦該業務的銀行統一、規範的操作平台，利於銀行公平競爭，也使個人結售匯不易受地域和銀行限制。

3.擴大銀行間外匯市場交易主體和增加詢價交易方式

2005 年 8 月，允許符合條件的非銀行金融機構和非金融企業按實需原則參與銀行間外匯市場交易，並且開放銀行間市場引進詢價機制。中國外匯交易中心會員可自主決定採用競價或詢價交易。擴大市場參與主體和豐富市場交易模式有利於增加市場的流動性，強化市場廣度及深度，也為尚未成熟的衍生性商品交易創造條件。

4.開辦銀行間遠期外匯交易和人民幣與外幣掉期業務

《關於加快發展外匯市場有關問題的通知》發布後，同年 8 月 15 日銀行間遠期外匯交易系統開通上線，符合條件的外匯交易中心會員都可以參與銀行間遠期外匯交易。交易雙方可選擇到期本金全額交割或價差交割的方式透過交易中心詢價系統進行交易。會員自獲得遠期交易審案資格起 6 個月後，即可在銀行間市場參與即期與遠期、遠期與遠期結合的人民幣對外幣掉期交易。2007 年 4 月 9 日，外匯交易中心推出新一代外匯交易系統，正式開始進行人民幣外匯即期、遠期和掉期交易。新系統同時支援人民幣對外幣和外幣對外幣兩個市場以及競價和詢價兩種交易模式，為銀行間外匯交易提供了更便捷的交易平台，促使即期交易成交量不斷放大，掉期交易更為活躍。此舉利於活絡市場交易，有益於外匯市場價格發現、資源配置及風險管理等功能。

5.調整銀行匯價管理辦法

2005 年 9 月 23 日，中國人民銀行發布《中國人民銀行關於進一步改善銀行間外匯市場交易匯價和外匯指定銀行掛牌匯價管理的通知》，將銀行間即期外匯市場人民幣兌非美元貨幣交易價的浮動幅度，放寬為當日交易中間價（即上一日銀行間市場美元收盤價）上下 3%；取消非美元貨幣兌人民幣現匯和現鈔掛牌買賣價差幅度的限制，外匯指定銀行可自行決定對客戶掛牌的非美元貨幣兌人民幣現匯和現鈔買賣價；擴大議價範圍，允許銀行對大客戶議價，而不僅限於單筆大額交易；對客戶掛牌的美元兌人民幣現匯賣出價與買入價之價差浮動幅度調整為交易中間價 1%、現鈔賣出價與買入價之價差調整浮動幅度為交易中間價 4%。在規定的價差浮動區間內，銀行得自行調整當日美元掛牌價格，即銀行對客戶美元掛牌價由原來的一日一價調整為可以一日多價。

復於 2007 年 5 月發布《中國人民銀行關於擴大銀行間即期外匯市場人民幣兌美元交易價浮動幅度的公告》。自 5 月 21 日起，再將銀行間即期外匯市場人民幣兌美元交易價浮動幅度由千分之三擴大至千分之五，即每日銀行間即期外匯市場人民幣兌美元的交易價可在中國外匯交易中心

對外公布的當日人民幣兌美元中間價上下千分之五的幅度內浮動。調整銀行匯價管理辦法的政策，使得銀行較可以根據經營成本和國際市場波動情況合理訂定外國貨幣對人民幣的掛牌買賣價。銀行自主制定價格和風險管理能力因此得以提升。

6. 擴大銀行對客戶遠期結售匯業務並開辦掉期業務

將銀行對客戶的遠期結售匯業務從 7 家陸資銀行擴大到所有銀行，只要銀行具有即期結售匯業務和衍生產品交易業務資格，審案後均可從事遠期結售匯業務。凡是獲准辦理遠期結售匯業務 6 個月的銀行，向外匯局審案後即可辦理「不涉及利率」的人民幣與外幣間掉期業務。依實需原則，遠期結售匯業務之範圍擴大到所有經常項目外匯收支，與外債、直接投資、境外上市等部份資本項下之外匯收支活動。遠期結售匯的期限結構、合約展期次數、匯率則由銀行自行決定。此外，北京大學中國經濟研究中心(2006)資料顯示，2002 年大陸金融機構開始推出美元結構型存款服務，在 2003 及 2004 年時交易頗為熱絡，惟 2005 年受美元升息影響，美元結構型存款帳戶失去比較利益，甚至使一些投資人資金被套牢，交易始因此降溫。

2007 年 8 月 17 日中國人民銀行發布通知，決定在銀行間外匯市場開辦人民幣與外幣的掉期業務。依據其開放掉期業務之定義，人民幣外匯貨幣掉期 (Currency Swap)，是指在約定期限內交換約定數量人民幣與外幣本金，同時定期交換兩種貨幣利息的交易協議。初期，本金交換形式限於開始雙方按約定匯率交換人民幣與外幣本金，到期雙方再進行本金的反向交換。利息交換指雙方定期向對方支付以換入貨幣計算的利息金額，可以固定利率計算利息，也可以浮動利率計算利息。此種約定交換本金及利息的交易，即我方所稱之換匯換利交易。貨幣掉期交易品種包括人民幣相對美元、歐元、日元、港幣、英鎊。具備銀行間遠期外匯市場會員資格的境內機構，持申請報告和貨幣掉期業務的風險內控制度向外匯局備案，再簽訂《全國銀行間外匯市場人民幣外匯衍生產品主協議》後，即可在銀行間外匯市場開展人民幣外匯貨幣掉期業務。此舉有助於大陸外匯衍生性商品

市場發展，增加企業和金融業風險管理工具之彈性。

7.增加造市商數量

2007年1月4日，銀行間外匯市場新增7家人民幣對外幣交易造市商。截至2007年6月底，國家外匯管理局共核准造市商22家。其中，陸資銀行占13家，外資銀行共9家。造市商交易量約占詢價及競價市場總成交量的93%。此舉提升了市場流動性，對於市場交易反映合理價格具有正面的功能。

8.降低交易費用

在2006年初，將詢價交易的交易費用降低至競價交易費用的1/30的基礎上。2007年4月6日，銀行間外匯市場收費方案再作調整。新收費方案除了在原來的基礎上更加優惠外，並且將造市商和普通會員的性質、交易量的大小、不同交易業務的風險差異等因素納入收費考量，使得收費結構更為合理。

9.調整融資性對外擔保管理方式

2005年8月16日起，將境內外匯指定銀行為境外投資企業融資提供對外擔保的管理方式由逐筆審批調整為年度餘額管理；對外擔保餘額管理的銀行範圍由個別銀行擴及所有符合條件之境內外匯指定銀行；可接受境內擔保之政策受益範圍由境外陸資企業擴及所有境內機構的境外投資企業。此舉增加企業使用外匯自主權，提升對外投資意願，有利於大陸政府推行的「走出去」政策；並且可提高境內資金使用效率，促進外匯市場發展。

三、外匯市場近況

2005年7月實施匯率新制以降，中國大陸匯率市場出現幾點現象：

1.外匯市場成交量增加，占全球匯市比重大幅成長

根據國際清算銀行（BIS）的調查顯示，由於對沖基金外匯交易活動

日漸活躍等原因，截至 2007 年 4 月的 3 年內，全球外匯交易日成交量大幅增加至 3.2 兆美元，成長 71%；同時，新興市場貨幣成交量更是大幅提高。美元仍為外匯交易的第一名，但所占比重從 88.7% 下降為 86.3%。美元兌歐元、美元兌日元、美元兌英鎊的比重也全部低於 2004 年的統計。

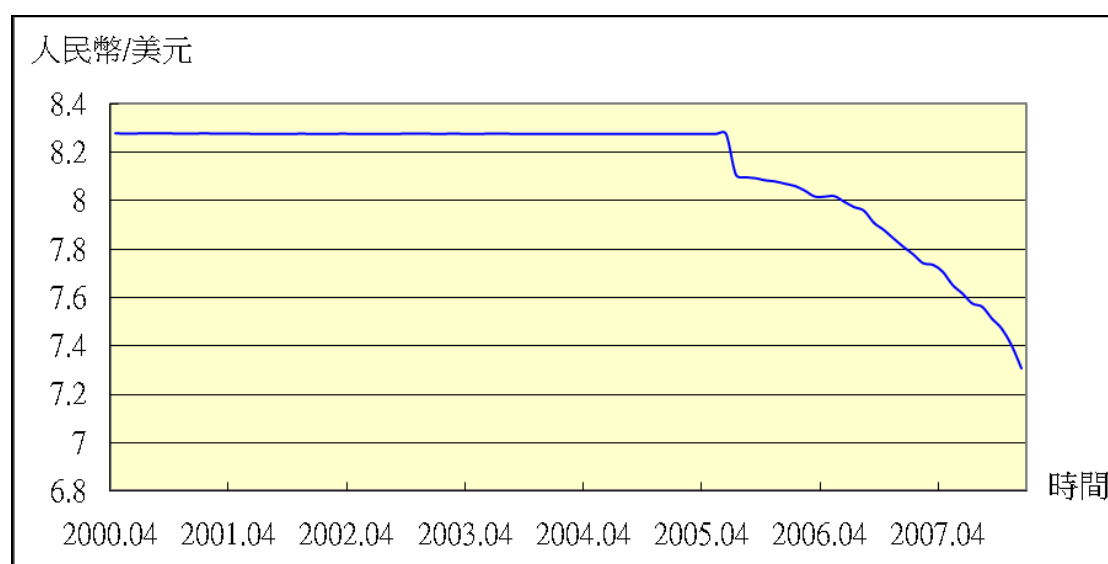
從 2004 年 4 月到 2007 年 4 月，新興市場貨幣占全球外匯交易的比重增加近 3 倍，從原來的 5.2% 大幅上漲到 20%，其中以港幣的成交量最大；而在 2001 年到 2004 年的 3 年之間，新興市場貨幣比重僅提高 0.7%。隨著中國大陸和印度經濟的驚人成長，印度幣和人民幣的成交量也迅速放大，前者從 0.3% 升至 0.7%，而人民幣所占成交比重則增長了 4 倍，達到 0.5%。人民幣與相關衍生性商品成交量增長 8 倍，日平均成交量從 10 億美元提高到 90 億美元。印度幣的日成交量則增加 4 倍，達 340 億美元。全球的外匯交易中心排名中，英國、美國及日本分居前三名，但除英國成交比重由 31% 增加至 34% 外，美國和日本的比重都下降了 2%-3%；反之香港及澳洲等地的比重則皆有所增加。

2. 人民幣升值，匯率波幅增加

自亞洲金融風暴之後至 2005 年 7 月 21 日匯改之前，人民幣匯率固定在 8.28 元人民幣兌一美元（參閱圖 3-5）。匯改開放當天，人民幣匯率升值到 8.11 元人民幣兌一美元，此後在大陸當局調控之下逐步升值。2007 年，人民幣對美元中間價最高 7.3046 元人民幣/美元（12 月 28 日），最低 7.8135（1 月 8 日），最高與最低之間相差 5089 個基點。截至 2007 年 12 月底止，人民幣匯率為 7.30 元人民幣/美元，自匯改以來已相對美元升值 12%。此外，人民幣兌美元匯率中間價波幅逐漸擴大，人民幣匯率雙向浮動明顯。依據《2007 年上半年中國國際收支報告》，2007 年上半年的 117 個交易日內，人民幣匯率升值日期為 74 天，貶值日期為 43 天。人民幣中間價隔日變動率也顯著擴大，2007 年上半年達到 0.066%。若根據 BIS 估算，2007 年 7 月 1 日，依貿易權重加權的人民幣名目有效匯率指數為 99.23，較匯改前（2005 年 7 月 1 日）的指數 95.5 升值 3.91%，較 2007 年 1 月 1 日升值幅度為 0.59%。2007 年 7 月 1 日，扣除通貨膨脹差異的人民

幣實際有效匯率指數為 96.32，較匯改前升值 6.01%，較 2007 年 1 月 1 日升值 2.26%。

至於人民幣兌其他貨幣走勢，至 2007 年 12 月底止，人民幣兌日元匯率為 6.4064 元/100 日元，比 2006 年底（6.5630）升值 2.44%。人民幣兌歐元收在 10.6669 元/歐元，較 2006 年底（10.2665）貶值幅度為 3.75%。人民幣兌港幣匯率以 0.93638 元/港幣作收，比 2006 年底（1.00467）升值 7.29%。人民幣兌英鎊匯率為 14.5807 元/英鎊，較 2006 年底（15.3232）升值 5.82%。總觀 2007 年，人民幣相對港幣和英鎊升值較大，而人民幣相對歐元則貶值。



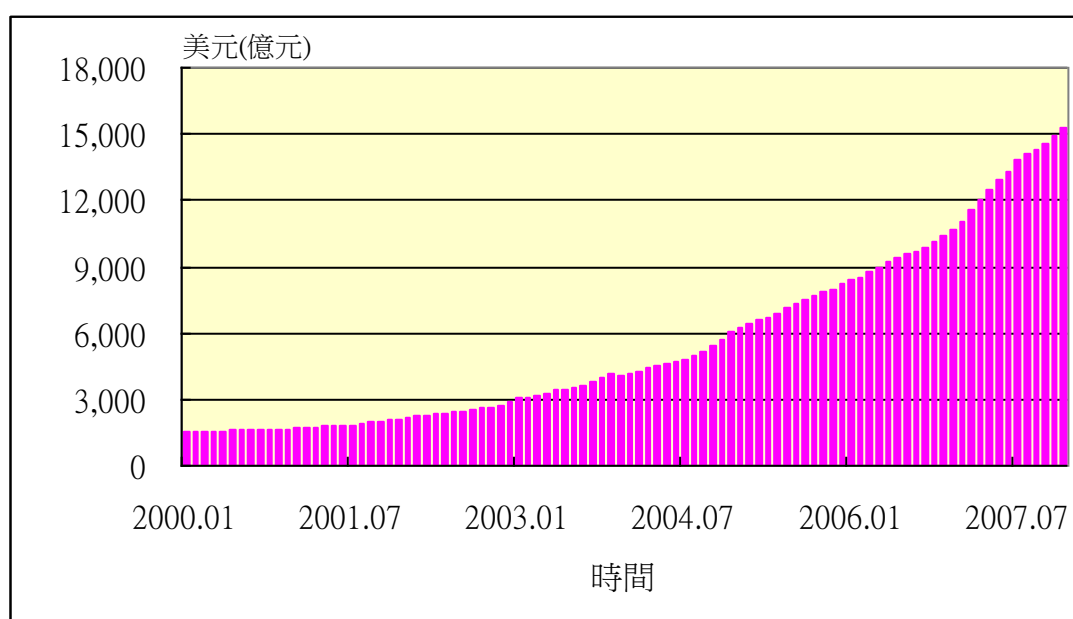
資料來源：中國人民銀行

圖 3-6 人民幣兌美元匯率走勢圖

3. 外匯儲備快速累積

2001 年 9 月以前，大陸外匯儲備始終未達 2000 億美元（參閱圖 3-6）。然而由於經常項目和資本項目雙順差持續擴大，國際收支未能平衡，外匯儲備開始快速累積，在匯改之前（2005 年 6 月底）已達 7110 億美元。匯改之後，貨物貿易順差繼續上升，國際收支順差進一步擴大。據大陸《2007 年上半年中國國際收支報告》資料顯示，2007 年上半年，大陸貨物貿易順

差 1,357 億美元，為 2006 年全年貨物貿易順差的 62%；經常項目順差 1,629 億美元，占國際收支總順差的比重為 64%、資本和金融項目順差 902 億美元，占國際收支總順差的比重為 36%；外人直接投資淨流入 583 億美元，增加了 56%；2007 年 6 月末外債餘額為 3,297 億美元（不包括香港及澳門對外負債），較 2006 年底增加 67 億美元。在此背景之下，大陸外匯儲備速度成長驚人，截至 2007 年 12 月底止，外匯儲備規模已較匯改前增加 1 倍，達 1.53 兆美元，相當於大陸 17 個月的進口額，為全球各國外匯儲備最多之國家。



資料來源：中國人民銀行

圖 3-7 大陸外匯儲備圖

4. 銀行間外匯市場交易大幅成長

匯改以來，諸多外匯相關政策的開放，使得銀行承作外匯業務限制減少，操作彈性大幅增加。至 2007 年 7 月底止，銀行間即期外匯市場會員總數達到 264 家，共包括 150 家外資銀行、113 家陸資金融機構和 1 家企業會員。其中，中國石化財務有限公司在 2007 年 6 月 25 日成為第一家獲准成為銀行間即期外匯市場會員的財務公司。此外，已有 80 家中外資銀

行會員進入銀行間遠期外匯市場。其中，陸資銀行 20 家，外資銀行則達 60 家；另有 73 家中外資銀行會員進入銀行間掉期外匯市場，其中，陸資銀行 19 家，外資銀行 54 家。

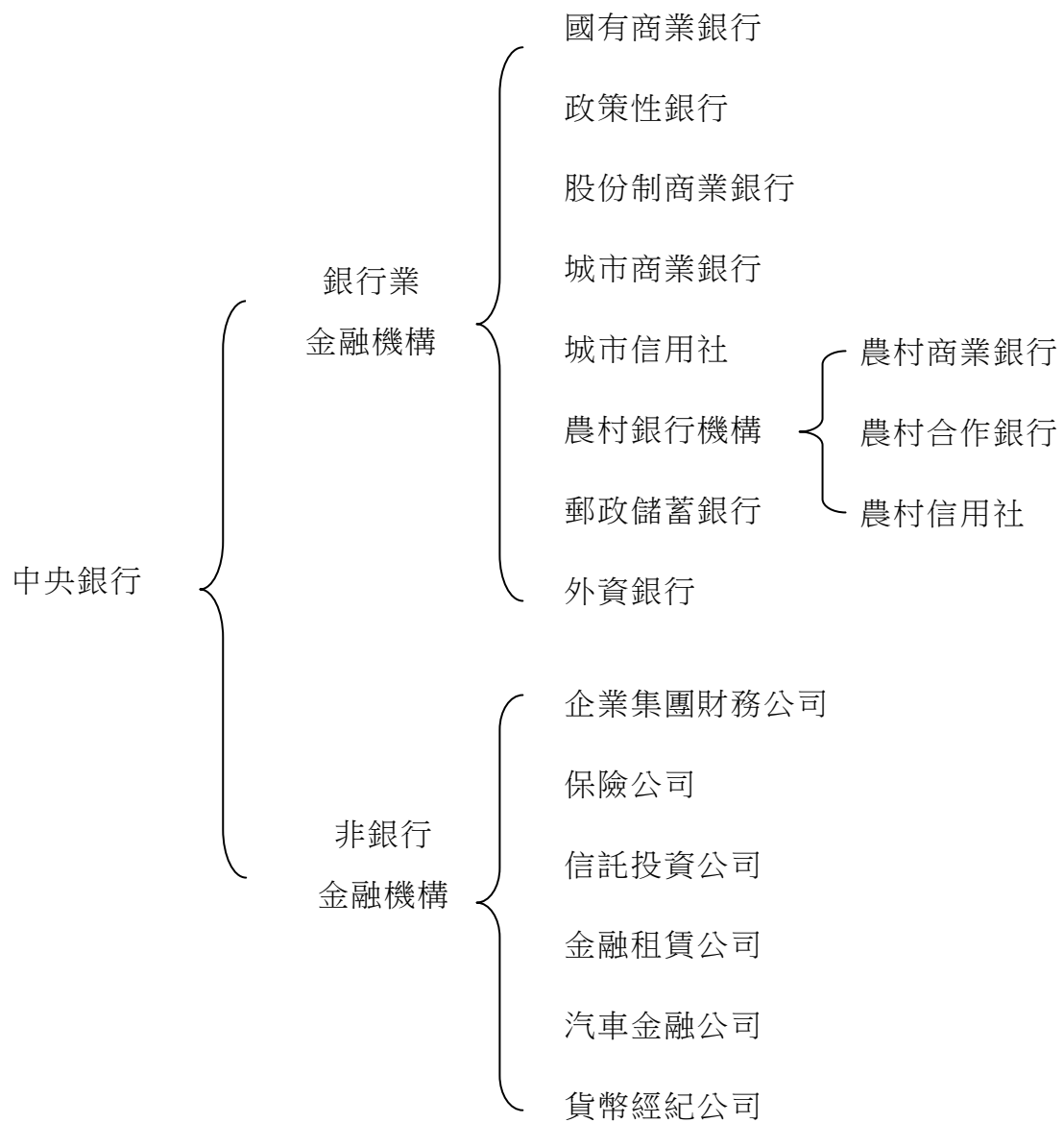
根據《2007 年上半年中國國際收支報告》，由於收費較低、交易靈活等特點，2006 年以來推出的即期詢價市場遠遠超過即期競價市場同期交易量，2007 年上半年銀行間外匯市場即期詢價交易量與競價交易量之比約為 170：1。銀行間即期外匯市場總成交量和平均日成交量均比上年度同期增長兩倍左右。銀行間遠期外匯市場平均日成交量為 0.91 億美元，比上年度同期增加 44.1%。2007 年 6 月底，銀行間市場一年期遠期報價收在 7.3325 元人民幣/美元，美元貼水 2830 點（即期為 7.6155 元人民幣/美元），貼水較年初增加 984 點。至於遠期結售匯市場經過 10 年的發展，參與銀行數量由最初的中國銀行一家擴大為 2007 年 7 月末的 71 家銀行，交易量由 1998 年的 33 億美元增長至 2007 年 1-7 月的 764 億美元。

2006 年 4 月，銀行間外匯市場正式推出人民幣外匯掉期業務，目前成交日趨活躍，交易量不斷上升。截至 2007 年 7 月底，銀行間人民幣外匯掉期市場共有 73 家會員。2007 年 1 月至 7 月掉期平均日成交量為 14.32 億美元，比 2006 年下半年成長了近 3 倍，銀行間外幣買賣市場共有造市商 22 家。2007 年上半年，8 個外幣對外幣買賣累計達成交易 15,675 筆，累計成交量折合 466.20 億美元。

第四節 金融機構

大陸的金融體系原本為高度集中的計畫經濟體制，1979 年改革開放後，轉變為以國有商業銀行為主，在快速發展的同時，由於經濟體制轉軌，管理水平、法規不完善等原因，使大陸銀行業潛伏著巨大風險。2001 年大陸加入 WTO，承諾將在未來五年後全面對外開放金融市場，其面臨的最大挑戰之一就是國有銀行體制的改革；2004 年國際金融監測評估機構標準普爾公司指出，在加入 WTO 三年後，大陸國有銀行的不良資產比率依然過高，銀行體系的壞帳占貸款總額比例高達 50%；但之後因基礎設施及法律體系持續改善，加上大陸經濟強勁增長的支撐，銀行財務狀況已進一步增強，因此標準普爾於 2007 年將大陸銀行業的風險評估自第七類提升自第六類，顯示銀行抗風險能力明顯增強，雖然在透明度、資產質量、內控等方面大陸仍然落後於幾乎所有已開發國家及許多發展中國家，但大型國有銀行的公司治理已大幅改善。

大陸金融中介機構大致如下：



資料來源：中國銀行業監督管理委員會

圖 3-8 大陸金融中介機構

於中央銀行之下分為銀行業金融機構及非銀行業金融機構，截至 2007 年底，大陸金融機構包括國有商業銀行 5 家、政策性銀行 3 家、股份制商業銀行 12 家、城市商業銀行 124 家、城市信用社 42 家、農村信用社 8,348 家、農村商業銀行 17 家、農村合作銀行 113 家、郵政儲蓄銀行 1 家、信託公司 54 家、企業集團財務公司 73 家、金融租賃公司 10 家、貨幣經紀公司 2 家、汽車金融公司 9 家以及外資法人機構 29 家。

從 2005-2007 年金融機構信貸增長的情況來看（見表 3-12），國有商業銀行新增貸款為 13,055 億元，占全部新增貸款的比例從 2006 年 38.8% 下降至 37.5%，而政策性銀行、農村金融機構新增貸款比例皆上升，其中值得注意的是外資金融機構在 2006 年出現大幅增長，新增貸款較 2005 年增加 130.16%，佔全部新增貸款比例也由 1.8% 上升到 3.1%，2007 年更上升至 4.9%，可見將來陸資金融機構與外資金融機構再貸款方面的競爭將會日益加劇。

表 3-12 2005-2007 年大陸金融機構信貸增長情況

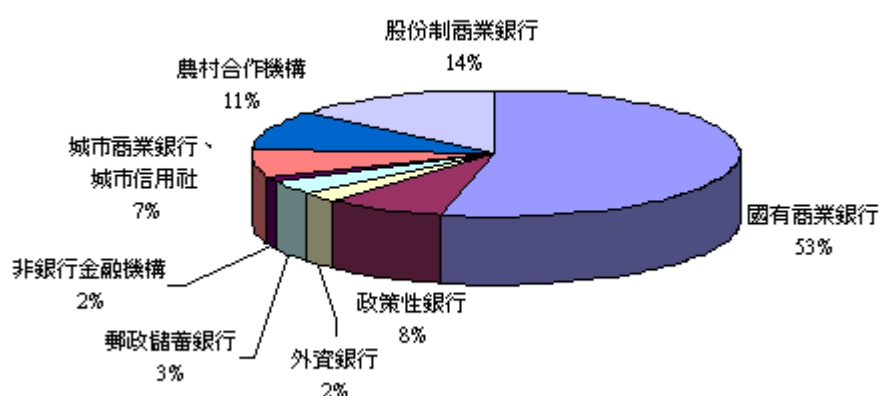
	2007 年		2006 年		2005 年	
	新增貸款 (億元)	比例(%)	新增貸款 (億元)	比例(%)	新增貸款 (億元)	比例(%)
政策性銀行	4,280	12.3	3,418	10.9	3,379	14.4
國有商業銀行	13,055	37.5	12,199	38.8	7,621	32.4
股份制銀行	7,716	22.2	7,358	23.4	5,965	25.3
城市商業銀行	2,978	8.5	2,773	8.8	1,832	7.8
農村金融機構	5,085	14.6	4,277	13.6	3,451	14.7
外資金融機構	1,704	4.9	969	3.1	421	1.8

資料來源：中國人民銀行各年第四季度《貨幣政策執行報告》，中國人民銀行網站

一、中央銀行

中國人民銀行於 1983 年經國務院決定專門行使中央銀行職能，負責完善有關金融機構運行法規，依法制定並執行貨幣政策，維護國家金融穩定；且根據全國人民代表大會審議通過的國務院機構改革方案規定，將中國人民銀行對銀行、金融資產管理公司、信託投資公司及其他存款金融機構的監管職能分離出來，成立中國銀行業監督管理委員會（銀監會），監管銀行業的營運及風險控管情形。

中央銀行之下分為銀行業金融機構及非銀行金融機構，從資產結構方面來看（請參閱圖 3-9），國有商業銀行的資產占金融機構總額高達 53%，在市場上具有寡頭優勢，非銀行金融機構僅占 2%，但隨著全國性股份制商業銀行、城市商業銀行、農村商業銀行及外資商業銀行等對四大國有商業銀行基本存貸款業務的爭奪加劇，國有商業銀行的市占率正逐年下降，相較於 2000 年以前的 70%，其絕對壟斷地位正逐漸削弱；而外資銀行雖然只占 2%，但其在大陸一些經濟發達地區及重要業務領域具有相對重要地位，影響力不容小覷。



資料來源：中國銀行業監督管理委員會，2007 年末統計數據。

圖 3-9 大陸銀行業資產結構

二、 國有商業銀行

大陸國有商業銀行過去為單一的國有產權結構，權責不明，加上政策、經營等多方面的原因，長期以來不良資產比例高，資本適足率低，營利能力差，因此推動與深化國有銀行改革被視為大陸金融業改革發展的主要內容之一。2002 年中國第二次全國金融會議後，國務院成立了國有獨資商業銀行綜合改革專題工作小組，開始處理國有商業銀行改革問題；2003 年底中央匯金公司向中國銀行和中國建設銀行注資，開啟大陸國有商業銀行改制上市的序幕，隨後交通銀行、工商銀行的股份制改革也相繼啟動。在歷經政府注資、財務重組、建立現代公司治理框架、引進戰略投資者、境內外發行上市等一系列綜合改革之後，現代商業銀行體制基本形成，公司治理面貌煥然一新。

四大國有商業銀行包括中國工商銀行、中國農業銀行、中國銀行及中國建設銀行，在英國《銀行家》雜誌所公佈，按照一級資本（Tier 1）排名之 2007 年全球千家大銀行排名中，中國工商銀行和中國銀行分別排名第 7 及第 9 位，為大陸商業銀行首次進入世界前 10 名。2007 年銀監會將原本屬於股份制商業銀行的交通銀行重新歸屬於國有，雖然其資產規模只有四大國有銀行的四分之一左右，但因其在紐約及香港擁有的海外業務使交通銀行得以與其他四家銀行並駕齊驅；且銀監會認為，按照國際銀行業的慣例，大銀行的概念是指一個國家排名前五大的銀行，大陸四大國有銀行加上交通銀行符合五大銀行的國際慣例，另若再加上交通銀行已居全球百多大銀行之列，若將其視為中小銀行來監管不符合現實。而部份分析人士相信，由於國有銀行的市占率逐漸縮小，大陸政府此決定是為了確保自己留有至少銀行市場一半的控制權，以方便監管。此外，國有銀行影響力減弱的部分原因來自外資銀行，目前在大陸發展業務的外資銀行超過 70 家，過去五年對大陸銀行業的投資總計超過 200 億美元。

以下將簡介五大國有銀行近年來的改革歷程及營運情形：

1. 中國建設銀行（China Construction Bank）

中國建設銀行為大陸一級資本規模最大的銀行，在股份制改革方面，2005年6月與美國銀行和淡馬錫簽署認購協議，兩家戰略投資者分別持有建設銀行9%和5.1%的股份；同年10月中國建設銀行股份有限公司在香港聯合交易所正式掛牌上市，成功在香港市場IPO融資92億美元，邁出了國有銀行IPO的第一步，也使得其在全球之資本排名大幅上升。2006年中國建設銀行與美國銀行簽署協議，由建設銀行收購美國銀行在香港的全資子公司美國銀行（亞洲）股份有限公司100%的股權，使得中國建設銀行在香港的業務規模迅速擴大為原來的兩倍，此次收購也受到許多國內投資銀行給予正面評價。

2. 中國工商銀行（Industrial and Commercial Bank of China）

為了引進策略投資者以成功在香港上市，中國工商銀行2005年9月與美國高盛集團為首的投資團簽署一份諒解備忘錄，由美國高盛集團、德國安聯集團和美國運通組成的收購團斥資35億至40億美元，用以收購中國工商銀行10%的股份，2006年中國工商銀行公開發行上市，實現A+H股同步發行上市，且創下全球融資規模最大的紀錄。2006年12月30日，與印尼Bank Halim Indonesia股東簽署收購協議，將收購該行90%的股份。此次收購是中國工商銀行完成的首次跨國銀行收購，也是第一次以收購方式進入國外市場。2007年由於大陸股市暴漲，中國工商銀行市場資本總額達到2540億美元，超過美國花旗銀行的2510億美元，成為全球市值第一大銀行。

在經營業務方面，中國工商銀行副行長李曉鵬在2007年7月召開的「全國小企業融資工作高層研討會」上表示，未來的3年至5年工商銀行計劃將對中小企業的貸款餘額由2006年末的1400多億元增加到4000億至5000億元，同時逐步把小企業客戶數量由2006年的不到3萬戶擴大到8萬至10萬戶。為了達到此目標，將致力於以下五個方向，一是努力提高小企業金融服務業務標準化和電子化水準；二是提升小企業金融服務的廣度和深度，逐步擴大業務覆蓋範圍；三是加快產品創新力度；四是加大行

銷宣傳力度；五是不斷優化小企業客戶定位，大力支援成長型小企業的發展。

3. 中國銀行 (Bank of China)

中國銀行具有近百年歷史，在大陸金融史上扮演重要角色，其業務範圍涵蓋商業銀行、投資銀行和保險領域，旗下有中銀香港、中銀國際、中銀保險等控股金融機構；其國際化程度也很高，目前擁有遍佈全球 27 個國家和地區的機構網路，其中境內機構共計 11,000 餘個，境外機構共計 600 餘個。近來，外匯的注資也改善了資本適足率，而不良貸款減少亦使得資產質量提高。在股制改革方面，2005 年與蘇格蘭皇家銀行集團簽署戰略性投資與合作協議，出資 31 億美元收購中國銀行 10% 的股權，而後和淡馬錫達成協定，透過其下屬的全資子公司亞洲金融控股有限公司出資 31 億美元收購 10% 股份。2006 年 6 月和 7 月首次在香港公開發行上市，成功籌資 97 億美元，並分別實現 H 股與 A 股的公開上市。

2006 年 12 月中國銀行以 9.65 億美元現金收購新加坡飛機租賃公司的 100% 以發行股本，進一步擴大多元化金融服務範圍，提高非利息收入，創造交叉銷售的潛在機會。

4. 中國農業銀行 (Agricultural Bank of China)

中國農業銀行是目前國有銀行中股制還未改革，且沒有上市的銀行，其不良貸款比例相當高，資本適足率嚴重不足。因為農村金融業務市場薄弱、風險程度高、管理難度大，屬於弱勢的市場，故其改革有所困難，但大陸政府正努力推動農業銀行的股份制改革，在完成全面外部審計的基礎上，穩步推進農業銀行的不良資產處置、國家注資和設立股份公司等財務重組工作。

5. 交通銀行 (Bank of Communications)

交通銀行由股份制商業銀行轉為國有銀行，其資本額在 2006 年全球銀行中排名第 65 位，財務狀況良好，在大陸深化股份制改革中成功引進匯豐銀行，以 17 多億美元收購交通銀行 19.9% 的股份，另外也引進社保基

金、中央匯金公司等境外戰略投資者，並於 2005 年 6 月首先於香港成功上市。2007 年交通銀行財務表現優異，淨利潤較 2006 年同期增長 60.65%，主要是因為手續費及佣金等中間業務的快速增長，以及其他的各項業務協調發展，故使得盈利能力大幅提高。

2006 年 4 月中國銀監會為加強公司治理建設並深化內部改革，在《關於中國銀行、中國建設銀行公司治理改革與監管指引》的基礎上，參考國際最佳作法和先進銀行的平均水平，制定《國有商業銀行公司治理改革及相關監管指引》，設定七項考核指標（見表 3-13），2007 年 4 家進行股份改制的國有銀行都已達到標準。基本上，自大陸國有商業銀行改制之後，其公司治理發生根本性的變革，也獲得極大的成效，包括經營績效大幅提升，資產質量明顯改善，對抗風險能力顯著增強，而且股權結構由國家單一股權轉變為國家控股的多元化股權，搭建起具規範的公司治理新架構。

表 3-13 2007 年底 4 家股改國有銀行三大類七項考核指標表

單位：%

項目	考核標準	工商銀行	中國銀行	建設銀行	交通銀行
總資產淨報酬率	財務重整完成後次年達到 0.6，三年內達到國際良好水準	1.01	1.09	1.15	1.078
股本淨報酬率	財務重整完成後次年達到 11，逐年提高到 13 以上	16.15	14.22	19.50	19.01
成本收入比	財務重整完成後次年起控制在 35-45 之間	34.48	38.07	35.92	40.26
不良貸款比例	<5	2.74	3.12	2.60	2.05
資本充足率	>8	13.09	13.34	12.58	14.44
大額風險集中度	<10	3.10	3.40	4.70	2.70
不良貸款撥備覆蓋率	>60，爭取五年內達到 100	103.5	108.18	104.41	95.63

資料來源：中國銀行業監督管理委員會 2007 年年報。

自 2007 年起大陸加入 WTO 的五年過渡期已然結束，面對外資銀行的競爭，大陸商業銀行必須加速改革，制定合理的戰略目標及策略，全面提升商業銀行的國際競爭力。以下將依競爭力研究，自決定影響大陸商業銀行業競爭力的因素中，找出大陸銀行未來發展的趨勢及目標。

三、 政策性銀行

1994 年大陸組建了三家政策性銀行，包括中國國家開發銀行、中國進出口銀行，及中國農業發展銀行。政策性銀行是中國大陸當局為了實現政策性貸款業務，而將其自國有商業銀行剝離，在經營運作上一般以貸款利率較低、期限較長的政策性貸款業務為主。政策性銀行的成立，區分了政策性目標和商業性目標，為建設現代商業銀行創造了條件。13 年來，三家政策性銀行開展政策性業務，當時分離的政策性業務主要有三類：第一類是每年農副產品收購資金貸款和農村扶貧貸款；第二類為國家重點基礎工程貸款，例如基礎設施、基礎產業建設貸款等；第三類是成套機械產品出口信貸，包括賣方信貸和買方信貸。

然而，政策性銀行在發揮積極作用的同時，目前也面臨一些問題。首先是政策性銀行的定位，由於定位不明，政策性銀行的經營運作模式既不是傳統意義上的政策性銀行，也有別於真正的商業銀行。央行行長周小川指出，在當前新形勢下，政策性銀行開展業務，會出現政策性業務與商業性業務混合的情況，且政策性銀行定位不明會誘發政策性銀行與商業銀行的不公平競爭，因為政策性銀行沒有預算約束，依靠國家補貼；而商業銀行則必須接受市場約束，沒有國家補貼支持，兩者同台競爭，不利於商業銀行的健康發展和市場化建設，也違背了組建政策性銀行的初衷。因此大陸在 2007 年 1 月中召開的全國金融工作會議上將政策性銀行的改革與轉型視為下一步金融改革的重點，事實上，目前政策性銀行已經做了很多準商業性的業務，貸款業務已經並不完全都是國家政策性的貸款。一旦政策性銀行確定了商業性轉型的方向，就不應該繼續享受國家信用，應該自主經營、自負盈虧，這也意味著三大政策性銀行將面臨自力更生的經營壓力，必須思考如何透過內部變革，建立現代銀行制度，以適應新的經營環

境。

以下針對三家政策性銀行近年來的營運情形，進行簡要分析：

1. 中國國家開發銀行（China Development Bank）

中國國家開發銀行（以下簡稱「國開行」）成立時，定位主要為支持國家基礎設施、基礎產業、支柱產業、高新技術產業的發展和國家重大項目的建設，主要的經營理念是“以市場手段實現政府目標”。1998年之前，國開行由於對當時社會信用環境不佳的現實無能為力，不良資產率曾高達30%以上。之後由於政府對信貸決策的干預減少，故其業務決策的獨立性增強，選擇貸款對象的自由度提高，現在不良資產率已經下降到1%以下。

1998年國開行實施了中國大陸改革開放以來內地第一樁銀行兼併，原中國投資銀行與國開行進行合併，使國開行納入了各地的分行網絡。截至2007年底，國開行資產餘額2.83萬億元；貸款餘額2.25萬億元，資本適足率12.77%，不良貸款0.59%，是大陸金融機構中最低的；累積本息回收率99.62%，連續8年保持國際先進水準，可見推行商業化運作之後的國開行，資產質量也大幅改善。加上國開行自1998年以來，積極進行開發性金融的探索與實踐，堅持自主經營、市場運作、自擔風險，實現了由政策性金融向市場化的轉軌和發展，為全面推行商業化運作創造了條件，因此相關決策單位遂選擇國開行率先進行改革試點，期望將政策性銀行改革的先期成本降至最低。按照目前的提議方案，國開行將實行母子公司制，仍由政府絕對控股，體現國家之戰略意圖，實行商業化運作；在子公司層面，將商業銀行和投資銀行功能互相區分，惟並行存在，以體現綜合性開發金融的特色，目前已經為此專門成立了“商業化改革小組”。

近來國開行在邁向商業化改革方面做出了很多嘗試，包括巨資參股巴克萊銀行、獨家設立非洲開發基金、發起設立渤海產業投資基金等，在業內都引起了很大的迴響。為了正式步入商業化改革軌道，國開行的商業化改革方案已於近期上報國務院，目前由財政部、銀監會、人民銀行等相關部門進行詳細的評估和研究，方案的主要內容包括如何對國開行補充資金、是否進行股份制改造及上市、經營範圍如何擴大、內部機制如何適應

商業化改革的要求等多個層面。在這次改革中，國家開發銀行將轉向全能銀行發展，既要做信貸，還將參與證券、信託、基金等各方面業務，除了批發業務之外，還可能開展零售業務。為了更進一步了解國開行商業化改革前的真實情況，國家審計署已經進駐國家開發銀行，正在對其國有資金使用情況、資產質量的真實性和風險控制能力，開展商業化改革前的審計工作，此審計結果將成為決定國開行商業化改革具體步驟的重要依據。

2007 年初中國大陸全國金融工作會議中提到的另一重點，是加大對中小企業的金融支援。為緩解小企業融資難題，國開行也致力於小企業貸款、微小貸款、小企業貸款擔保體系建設等方面，截至 2007 年 6 月底，國開行累計發放中小企業貸款 395 億元，餘額 272 億元，不良貸款率為 0.8%，其中透過合作平台評審發放的占 72%，累積支持中小企業、個體工商戶和農戶約 11 萬戶；在微小貸款方面，自 2005 年底以來國開行採取批發銀行加零售機構的組織模式，由專門的部門管理操作，堅持市場化定價，建立簡便高效的審批制度，且聘請國外相關公司為項目執行顧問，為合作銀行提供硬體建設、人員培訓和風險管理等技術援助，使微小企業貸款成為合作銀行新的利潤增長點，並利用國際金融機構提供的轉貸款和一部分自有信貸資金支持合作金融機構發放貸款。截至 2007 年 6 月底，國開行透過 6 家合作銀行累積向 1.04 萬戶個體發放貸款 6.3 億元，平均額度 6 萬元，貸款逾期率 0.22%，不良貸款率 0.15%；此外國開行還透過軟貸款注資和再擔保兩種方式支持小企業擔保體系的建設，擴大擔保公司為小企業向商業銀行貸款的擔保能力，間接引導商業金融增加對小企業的融資支持。截至 2007 年 6 月底，國開行累計發放軟貸款 103 億元用於各級各類擔保機構注資，使 170 多家擔保機構擴大了擔保資金規模，並以 5 倍左右的放大倍數增加商業銀行對小企業的貸款規模約 500 億元。國開行在支援大項目的同時，並漸漸將關注的目光投向了中小企業、新農村建設、低收入家庭住房建設、節能環保等因資金匱乏而發展滯後的薄弱環節。

而在中長期融資領域，特別是公共設施融資領域，國家開發銀行長期以來扮演著主力銀行的角色，其中如何控管中長期融資的風險問題非常重要，因而開發銀行一直把先進的風險管理視為實現一流業績的核心競爭

力，積極追蹤國際先進銀行的先進技術和最佳實踐。國開行信用管理局局長楊文歧在「公共設施中長期融資風險與發展研討會」上發表的演講中提到，國開行早在 2000 年就開始著手建設內部評級體系，積極開展巴塞爾新資本協議的實施準備工作。目前，國開行已經建立了國家、行業、地區、客戶、債項多維的信用評級體系，在貸款決策中採用客戶信用評級和債項評審相結合的“二元評審”，並建立了行內外專家的電子路演制度，引入民主決策和外部監督，同時透過客戶風險限額管理以及嚴格的貸後管理和強而有力的清收，形成了一套符合國際慣例、又適應大陸國情的風險管理機制。目前，國開行按照巴塞爾新資本協議要求，正在不斷健全和完善內部評級體系，內部評級已經覆蓋了包括借款客戶、股權類客戶、擔保客戶、資金交易對手在內的全部客戶，累積大量客戶評級和違約數據。根據普華 (Price Water House) 和標準普爾的驗證，國開行內部評級體系保持了較好的穩定性，能夠比較準確地預測客戶的信用風險。內部評級已經成為開發銀行貸款定價和貸款決策的重要前提和依據，並逐步應用於經濟資本的計算與配置以及績效考核等領域。隨著風險管理水平的不斷提高，開發銀行資產質量不斷提升，不良貸款率持續下降，充分反映了良好的風險管理機制的運行效果。

此外，國開行近幾年大力支持公共設施建設，在這個過程中，國開行把良好的風險管理實踐複製到公共設施融資領域，把公共設施中長期風險作為全面風險管理的重要內容，預期損失率將一直嚴格控制在 1% 以下，以實現風險的有效管理。由於公共設施融資風險的根本原因在於缺乏良好的信用主體、信用機制和信用市場，因此國開行在公共設施領域融資業務中，一直是主動地推進公共設施中長期融資領域的市場建設和制度建設，透過發揮政府的組織協調優勢，發掘和整合相關各方面的信用資源，並通過一系列的制度安排，打造具有良好市場信用的融資實體，不斷培育其信用能力，以促進公共設施融資主體的信用發展和信用建設，通過融資主體信用能力的增強，主動地降低和管理融資風險。在公共設施領域融資中，開發銀行一直非常關注借款主體的信用和能力，先後建立了信用發展度評價和信用建設質量分類的工作機制，把信用主體的信用發展分為啟

蒙、起步、構建、成型、完備、成熟幾個階段，對每一個階段都有明確的標誌性事件要求，推動借款主體不斷發展壯大，貸款的過程就成為了推進信用主體信用發展和信用能力提升的過程，最終目標就是培育出具有獨立和良好市場信用的市場主體。亦即，透過市場的手段實現了公共設施領域的政府目標，與相應的制度建設一起培育出一個符合信貸融資規律的市場，這些皆會大幅提高市場中的資金效率，也將為融資安全提供保障。這種主動性的風險管理就是開發性金融推進信用建設的內涵和要求，也是國開行從事公共設施中長期融資的成功經驗。

2. 中國進出口銀行（The Export-Import Bank of China）

中國進出口銀行是中國大陸政府全資擁有的政策性銀行，主要職責是貫徹執行國家產業政策、對外經貿政策、金融政策和外交政策，為擴大其國內機電產品、成套設備和高新技術產品出口，推動有比較優勢的企業開展對外承包工程和境外投資，促進對外關係發展和國際經貿合作，提供政策性金融支持，目前在內地設有 10 家營業性分支機構和 5 個代表處，在境外則設有東南非代表處、巴黎代表處和聖彼得堡代表處，與 510 家銀行建立代理行關係。

近年來中國進出口銀行以新的理念和思路大力拓展進口信貸、中小企業貸款、農產品出口信貸等新業務，使更多國內企業走向國際市場。2006 年進出口銀行緊密圍繞國家發展戰略拓展業務領域，開辦了進口信貸業務，支援國內急需的先進技術、關鍵設備和國內緊缺的資源類商品的進口，滿足國內經濟發展需要，促進國際收支平衡，推動結構調整和產業升級，贏得了企業和地方政府的好評。截至 2007 年上半年，該行累計批准進口信貸 407 億元，累計發放進口信貸 230 億元，共支援了 160 億美元的重要技術裝備和資源類產品進口。進出口銀行也充分利用中非經濟互補性強的特點，幫助許多大陸企業在非洲實現了走向世界、開展國際經濟合作“零”的突破。截至 6 月底，該行已累計在非洲地區批貸及簽約 1,000 多億元，貸款餘額近 500 億元，占全行業務總量的 20% 左右。

3. 中國農業發展銀行（Agricultural Development Bank of China）

中國農業發展銀行自成立以來，全面落實大陸國家糧棉購銷政策和有關經濟、金融策略，籌集農業政策性信貸資金，為大陸中央實施宏觀調控，確保國家糧食安全，保護廣大農民利益，促進農業和農村經濟發展。農業發展銀行可謂是專職服務“三農”的銀行，在 13 億總人口中農民是大陸數量最多的人群，農發行的服務與他們的關係則最為直接、最為貼近。截至 2007 年上半年，農發行累計投放各類收購、儲備貸款 1,017.5 億元，支接收購糧食 1,249.6 億斤、棉花 1,495.8 萬擔，有力地維護了農民利益，支援了農民增收。

2007 年以來農發行在支援糧棉收購力度加大的同時，新開辦的支農貸款增勢強勁，吸收社會資金回流農村成效顯著，從而使農發行在農村金融中的骨幹和支柱作用日益顯現。繼去年農業產業化龍頭企業貸款業務範圍擴大、農業小企業、農業科技貸款業務開辦後，農發行今年又獲准開辦了農村基礎設施建設、農業綜合開發和農業生產資料等支農貸款業務，這使其支援新農村建設的廣度和深度進一步延伸，截至 2007 年 8 月底，農發行發放的支農新業務貸款餘額達 291.5 億元。

四、外資銀行

在外資銀行方面，2002 年《外資金融機構管理條例》逐步取消外資金融業者設立、地區及業務項目等限制，並開放辦理部分人民幣、衍生性金融商品、保險代理等業務，銀行業持續對外開放的結果，外資銀行在大陸已累積了相當的實力。然而大陸銀行對外開放堅持四項基本原則，一是必須符合大陸國內經濟不斷發展的需要；二是致力提高銀行業整體競爭力；三是繼續履行加入 WTO 承諾；四是維持國內金融穩定。2006 年是全面對外開放關鍵的一年，惟雖給予外資銀行國民待遇，但仍堅持審慎管理原則，鼓勵外資銀行透過多種商業型態在大陸發展，完善境外金融機構投資者入股陸資銀行政策。根據統計，截至 2007 年底，有 47 個國家和地區的 193 家銀行在大陸設立了 242 家代表處，外商獨資銀行 24 家(下設分行 119

家)，合資銀行 2 家(下設分行 5 家，附屬機構 1 家)和外商獨資財務公司 3 家；另有 23 個國家和地區的 71 家外國銀行在大陸設立了 117 家分行，在大陸外資銀行資產總額占大陸銀行業總資產的比重約 2.4% 左右；外資銀行在大陸外匯貸款總額占大陸金融機構外匯貸款總額的比重則已高達 20%。換言之，在大陸經濟發達地區和一些重要業務領域已佔據相對重要地位。

2006 年銀監會修訂『外資銀行管理條例』，內容中雖然開放外資銀行從事人民幣業務，但若在大陸註冊為獨立法人，而非外資銀行「分行」，其業務條件比照大陸本地銀行標準，資本額 10 億元人民幣，營運資金 1 億元；若進一步符合「開業三年、連續兩年獲利」的條件，則可獲得全面經營人民幣業務的許可，但若不在當地註冊之外資銀行，則只能經營「100 萬元人民幣以上的定期存款」業務。雖然許多國家質疑這些限制是否符合大陸加入 WTO 的承諾，但大陸以「審慎理由」作為回應，因為依據服務貿易總協定（GATS）的金融服務業附則，會員國基於保護投資人、存款人、保單持有人等對象，或為維持金融體系穩定等目的之審慎理由，可以例外採取與協定義務不盡相符的一些措施。大陸表示之所以讓外國銀行在大陸設為獨立法人的子行得以經營較分行多的人民幣業務，一來是因為對於外國銀行分行，政府無法監控其國外母行的風險，也無法使在大陸的分行免於風險；二來是因為許多國家的破產法較保障本國存款人，且許多國家的存款保險體系只容許法人而非分行參與，因此業務規模位居前列的外資銀行都積極改制為外資法人銀行。2007 年 10 月底已被獲准將大陸境內分行改制籌建為外資法人銀行的共有 21 家銀行，其中 13 家已經完成改制並開業，另外 8 家正在進行改制的籌建工作；且目前已經有 6 家外資法人銀行已獲准開展對大陸境內的人民幣業務，包括匯豐銀行、渣打銀行、東亞銀行、花旗銀行、恆生銀行及星展銀行。對此，銀監會在 2007 年 3 月的《中國銀行業對外開放報告》中表示，未來將加快統一中外資銀行的監管標準，致力創造公平競爭的市場環境。

五、股份制商業銀行

1986年7月24日，國務院根據經濟體制改革的需要，批准恢復設立交通銀行。此後，又先後成立了中信實業銀行、深圳發展銀行、廣東發展銀行等12家全國性股份制商業銀行，突破了四大專業銀行一統天下的格局。1988年，深圳發展銀行率先進入資本市場，至今已有4家股份制商業銀行上市。透過上市建立了正常的資本金補充機制，為提高透明度、發揮市場監督功能及建立現代銀行制度作了有益的探索。

1994年4月，中國人民銀行又率先在招商銀行等股份制商業銀行開始資產負債比例管理的試點，進一步推動中小商業銀行提高經營管理水平。股份制商業銀行抓住改革機遇，逐步建立了靈活的管理機制和市場化的管理模式，如採取全員合同聘任制、任期目標管理責任制、個人收益與銀行績效掛鉤等先進的管理方式以加快其發展。1996年民生銀行的成立，更是突破了商業銀行原有的股權構成，成為大陸第一家由非國有企業為主出資設立的股份制商業銀行。

十幾年來，股份制商業銀行採取股份制形式的現代企業組織架構，按照商業銀行的營運原則，靈活經營，逐步建立科學的管理機制和市場化的管理模式，自成立伊始即迅速發展。目前，大陸已初步形成多層次、多類型的金融機構體系。股份制商業銀行業已成為大陸商業銀行體系中一支富有活力的生力軍，成為銀行業乃至國民經濟發展不可缺少的重要組成部分。

根據中國商業銀行競爭力報告，大陸全國性商業銀行核心競爭力包括六個方面，一是發展戰略，為提升商業銀行核心競爭能力的方向指針；二是訊息科技，有助於快速滿足客戶需求的能力，若應用到客戶服務和業務創新等方面，可以增進技術與業務的互相融合；三是組織和流程再造，為銀行業務模式和營利模式轉型的必經程序，高效的組織架構能協調整合各項金融商品，提供綜合性金融服務；四是公司治理，清晰的產權制度和法人治理機構對銀行的經營者產生有效約束，也為銀行實施科學管理提供一套必要的動力與激勵機制；五是人力資源，優秀人才是提升銀行競爭力的

內在動力，有效的激勵約束機制和完善的培訓制度才能留住人才；六是產品和服務，在日益激烈的競爭環境下，顧客的重要性越來越高，必須以滿足客戶需求為導向，以提供差異化產品和服務為核心。表 3-14 為《銀行家》雜誌發布的《2005-2006 年中國商業銀行競爭力報告》中 13 家全國性商業銀行核心競爭力排名，位居前三名的分別是招商銀行、交通銀行和民生銀行，在六項分類中，招商銀行除了在人力資源和公司治理方面位居第二之外，其餘四個方面都排在首位，因為其改革起步早且經營理念領先形成優勢，而廣發行在各分類評定中都偏後，導致整體實力明顯落後於其他同行；根據《2007 年中國商業銀行競爭力報告》，招商銀行不但在核心競爭力蟬聯第一，更獲得財務評價第一名及最佳銀行。

最後必須提及的是，金融控股模式目前已是大陸金融業的現實選擇，除了已初具雛型的中信、光大、招商、民生外，國有商業銀行工、農、中、建也正向這個方向積極靠近。國有銀行及部分全國性股份制商業銀行均面臨分行權利太大的問題，很容易形成內部人控制的局面，使總行失去對風險的控制，因此扁平化和集中化已經成為銀行組織和流程再造的趨勢。而目前各家銀行都正以客戶需求為導向提供金融產品和服務，覆蓋的領域包括人民幣理財、外匯理財、黃金和資產證券化等，希望提供多樣化的投資標的。

表 3-14 2005-2006 年全國性商業銀行核心競爭力排名

排名	銀行	人力資源	公司治理	組織和流程	訊息科技	產品和服務	發展戰略	核心競爭力
1	招商銀行	0.809	0.856	0.869	0.917	0.869	0.961	0.881
2	交通銀行	0.740	0.864	0.765	0.786	0.814	0.852	0.811
3	民生銀行	0.860	0.812	0.813	0.813	0.762	0.814	0.810
4	中信銀行	0.619	0.637	0.656	0.817	0.703	0.789	0.699
5	建設銀行	0.656	0.641	0.663	0.737	0.750	0.763	0.696
6	浦東發展	0.717	0.660	0.689	0.706	0.665	0.656	0.678
7	興業銀行	0.543	0.611	0.567	0.664	0.666	0.638	0.616
8	中國銀行	0.466	0.592	0.456	0.608	0.676	0.641	0.574
9	光大銀行	0.555	0.491	0.560	0.565	0.712	0.615	0.574
10	華夏銀行	0.544	0.553	0.506	0.568	0.516	0.561	0.541
11	深圳發展	0.413	0.413	0.513	0.557	0.570	0.518	0.494
12	農業銀行	0.310	0.286	0.314	0.501	0.414	0.510	0.379
13	廣東發展	0.318	0.218	0.358	0.463	0.468	0.419	0.360

註：工商銀行因為尚未結束國際財務審計，所以沒有參與本次排名。

資料來源：中國商業銀行競爭力報告，《銀行家》雜誌。

六、保險公司

(一) 大陸保險業現況

由於歷史因素，大陸保險事業一度進入長達 20 年的停頓期，直到 1979 年大陸實行改革開放，保險業全面恢復以後，才真正步入蓬勃發展的軌道。1980 年至 1987 年由中國人民保險公司獨家經營，具有很高的壟斷利潤，隨後市場上保險公司家數增加，市場集中度降低，且根據 WTO 的承諾，2004 年底以前保險業全國對外開放，形成了目前以中國國有保險公司為主體，中、外資保險公司並存，多家保險公司競爭發展的新格局，截至 2007 年底，大陸保險市場上有保險集團 8 家，陸資保險公司 62 家，外資公司 43 家。由於其政府開放較早、限制較寬，保險業成為目前開放及外

商投入幅度最大的金融業，大陸境內的保險業者雖已感受外資保險公司的競爭，但相較於歐美成熟市場，大陸龐大且未飽和的保險市場發展的空間還很大。

表 3-15 及表 3-16 分別是 2007 年全年大陸財產保險和人壽保險前五大保險公司的保費收入與市占率統計。不論是財產保險或是人壽保險，陸資保險公司的市占率都大幅超過外資保險公司，且陸資前三大保險公司就占了市場上近七成的比例，可見大陸的保險市場集中度仍然相當高。

表 3-15 大陸財產保險公司保費收入情況（2007 年）

公司名稱	保費收入(萬元)	市占率 %
陸資		
人民財產保險公司	8,859,179.83	42.46%
太平洋財產保險公司	2,343,304.36	11.23%
平安財產保險公司	2,144,953.03	10.28%
中華聯合財產保險公司	1,831,098.47	8.78%
大地財產保險公司	1,002,839.62	4.81%
外資		
美國美業保險公司	83,025.62	0.40%
東京海上日動火災保險株式會社	36,548.45	0.18%
三井住友保險公司	24,951.55	0.12%
三星火災海上保險公司	22,026.83	0.11%
安聯保險公司	18,181.63	0.09%

資料來源：整理自中國保險監督管理委員會網站

表 3-16 大陸人壽保險公司保費收入情況 (2007 年)

公司名稱	保費收入(萬元)	市占率 %
陸資		
中國人壽保險公司	19,661,064.67	39.73%
平安人壽保險公司	7,917,749.68	16.00%
太平洋人壽保險公司	5,068,682.45	10.24%
泰華人壽保險公司	3,423,666.72	6.92%
新華人壽保險公司	3,260,625.97	6.59%
外資		
美國友邦保險公司	889,649.81	1.80%
中英人壽保險公司	353,601.65	0.71%
中意人壽保險公司	330,449.65	0.67%
信誠人壽保險公司	301,166.65	0.61%
中德安聯人壽保險公司	300,058.40	0.60%

資料來源：整理自中國保險監督管理委員會網站

為了因應國際競爭，部分現有保險公司開始進行內部重組或改制，2001 至 2002 年中國太平洋保險公司和中國平安保險公司先後重組為集團保險公司，在集團結構下，兩家公司分別設立財產保險公司、壽險和投資等專業性子公司。自 2002 年起，中國人民保險公司、中國人壽保險公司、中國再保險公司和中國保險公司四家國有獨資公司開始探索股份制改革。2003 年經國務院同意，保監會批准，四家公司分別改制為中國人民保險集團公司，中國人壽保險集團公司、中國再保集團公司和中國保險股份有限公司。2006 年及 2007 年又分別批准中華聯合保險控股股份有限公司的改制及陽光保險控股股份有限公司的設立，截至目前共計有八家保險集團控股公司。

在保險公司方面，目前共有人壽保險 59 家，財產保險 44 家；中介機構也非常發達，總計有保險代理公司 2,083 家，保險經紀公司 370 家，保險公估公司 294 家。而專業再保險公司有 6 家，其中陸資公司 2 家，分別是中國財產再保險股份有限公司、中國人壽再保險股份有限公司；外資再

保險公司 4 家，分別是瑞士再保險公司、慕尼黑再保險公司、德國科隆再保險公司、勞合社再保險公司。為促進大陸再保險業發展，保監會於 2007 年 7 月制定頒布了《中國再保險市場發展規劃》，將按照集團化和專業化並重的原則，積極穩妥地增加再保險市場主體。其中包括支援具備條件的保險集團設立再保險公司、鼓勵社會資本投資再保險公司、積極引進境外專業再保險公司等，特別是在健康險、農險、責任險、風險保障型壽險產品、年金保險、醫療保險、財務再保險等領域有業務優勢的境外大再保險商。

相較於銀行業，大陸保險業於加入 WTO 之後第三年，即 2004 年 12 月，便取消地域和業務範圍限制，外資保險公司可以在大陸任何一個城市開設分支機構，並可向大陸公民和外國公民提供健康險、團體險、養老年金等業務。鑒於大陸市場開放後的商機，近年來外資壽險公司紛紛透過合資的方式進入大陸市場，但特別的是外資壽險公司的合資對象多為非保險業者，例如中義人壽股東之大陸石油天然氣集團公司合資，以及中英人壽之中糧集團。由於保險業具有文化色彩的特性，因此在大陸保險市場開放初期，外資保險業者對陸資業者的衝擊不大。但在目前全球重量級的金融機構多已進駐大陸保險市場，以及挾著豐富的管理經驗與穩健的經營態度，加上產品多樣化與創新能力，預估未來外資保險業者在大陸市場的競爭力將可逐步擴張。

有關大陸保險業的資產管理業務，保監會於 2007 年 7 月 25 日會同中國人民銀行、國家外匯管理局發佈《保險資金境外投資管理暫行辦法》，允許保險機構運用自有外匯或購匯進行境外投資，投資範圍包括股票、股票型基金、股權、股權型產品等權益類產品，甚至比某些已開發國家的保險資金境外投資範圍更廣，這將有利於保險資金提高投資收益，以及分散投資風險。相較於銀行、基金等 QDII（合格境內機構投資者）投資管理辦法，保險 QDII 的投資範圍最廣、品種最多，幣種的分散化和金融衍生工具的適量運用也有利於保險外匯資金降低匯兌損失及匯率風險。根據上述，保險資金境外投資總額不得超過上年末總資產的 15%，委託人可在此範圍內自主確定境外投資比例。到 2006 年末，保險業總資產已達 1.97 萬

億元，據此測算，有近 3000 億元保險資金可以到境外尋找投資渠道。

大陸保險市場在過去幾年快速發展，法律規範逐步健全，服務領域不斷拓寬，對外日益開放，然而民眾保險意識仍然薄弱，因此保險市場功能和作用發揮不充分。根據大陸國務院 2006 年 6 月《關於保險業改革發展的若干意見》與保監會「中國保險業發展十一五規劃」，大陸保險業未來應努力發展的方向包括推廣保險意識、健全市場體系、加強自主創新、完善公司治理、提高資金運用水準、促進區域發展協調、強化保險監管、提高對外開放水準，以期持續完善大陸保險市場。

（二）台灣保險公司前進大陸

大陸加入 WTO 以來，保險業是金融業中開放程度最大的，大陸承諾外資機構可經由參股或設立合資或獨資公司途徑進入大陸保險市場，業務的開放程度則依產、壽險與再保險之類別而有不同，而自 2004 年 12 月 11 日起除法定分保業務外，保險業務已全面開放。著眼於大陸廣大且未飽和的保險市場，台灣保險業機構也積極向大陸擴張，台灣財政部於 2002 年正式宣布開放保險業赴大陸設立分公司或子公司，但目前大陸對於外資保險公司在當地設立保險公司有所謂的「五三二」條件，即提出設立申請前一年年底公司總資產不少於 50 億美元，經營保險業務三十年以上，在大陸境內設立代表機構兩年以上的資格限制；另外，外資如要成立壽險業，必須與大陸企業成立合資公司。這些限制對於規模較小的台灣保險公司有所侷限，因此初期多採設立辦事處的方式，目前已獲大陸保監會核准設立辦事處台灣保險公司有 14 家，但辦事處只能夠收集情報，不能經營業務。

2004 年，台灣國泰人壽與東方航空合資的壽險公司獲准成立，雙方各 50% 合資設立的上海國泰人壽子公司，成為台灣金融機構在大陸設立的首家營業性機構，開業當年保費收入就達到 1.33 億元，之後陸續在江蘇、浙江、福建設立分公司，開設十三個營銷服務部，不到三年保費累計收入已達 8.8 億元。今年 10 月國泰人壽取得大陸保監會的核准，可開始籌建北京

分公司，這是上海國壽在大陸拿下的第五個據點，也是國內第一家可在北京設立據點的保險公司，目前上海國壽正加速推進營運佈局，以沿海地區為主，也希望繼續擴展到其他省份。另外，保監會也同時核准國泰人壽與國泰世紀產險合資，籌設一家大陸產險公司，預計最慢明年四月前開業，這項創舉終於打破國內產險業者一直無法登陸的困境，成為第一家可在大陸開設產險子公司的保險業者。

此外，2007年11月新光金控與大陸海南航空集團合資的壽險公司取得大陸保險監督管理委員會的批准，預定2008年五月在北京正式開業，成為繼上海國泰之後第二家由兩岸合資成立的保險公司，其中合資金額為人民幣五億元，雙方持股各半，希望結合彼此豐沛的資源，加上海航集團廣大市場通路與新光人壽的專業管理經驗，達到開拓壽險市場，發展營運規模的目標。在策略方面，考量到大陸團體保險和銀行通路市場削價競爭激烈，因此新光將以個人傳統通路為主，商品上以設計滿足保障、儲蓄、退休型的萬能型商品為主軸。

第五節 中外銀行股權合作現況與案例⁷

一、大陸銀行業對外開放歷程及現狀

外資銀行進入大陸已有 100 多年的歷史。新中國成立後，保留了匯豐銀行、東亞銀行、華僑銀行和渣打銀行 4 家外資銀行繼續在上海營業。1978 年，大陸經濟社會步入改革開放時期，踏出金融對外開放整體戰略的重要一步，大陸銀行業對外開放以 1980 年到 2006 年經歷了三個階段。

第一個階段為 1980 年至 1993 年。在這一階段，大陸銀行業對外開放的總體戰略是通過外資銀行的進入引進外匯資金，並改善對外資企業的金融服務，創造更好的投資環境。1980 年，日本輸出入銀行在北京設立代表處，南洋商業銀行在深圳設立分行，後者成為改革開放以來外資銀行在大陸設立的第一家營業性機構。在不斷適應經濟金融發展需要、穩步推進銀行業對外開放方針的指導下，大陸銀行業擴大了對外開放地域，逐步以經濟特區擴展到沿海城市和中心城市。經過 13 年的發展，截至 1993 年底，外資銀行在大陸 13 個城市設立了 76 家營業性機構，經濟對外資金企業和外國居民的外匯業務，資產總額達到 89 億美元。

第二個階段為 1994 年至 2001 年。在這一階段，大陸經濟體制改革取得突破性進展，加快了建立社會主義市場經濟體制的步伐，對外貿易全面發展，外商投資顯著增加，對外開放的總體格局基本形成。為進一步提高對外開放水平和改善投資環境，大陸實施了相關政策，完善涉外經濟法規，保持了外商來華投資的良好氛圍，外資銀行業務隨著外資企業在大陸的迅速成長以及陸資企業國際業務的發展而快速發展。在修訂和完善 1985 年頒布的《中華人民共和國經濟特區外資銀行、中外合資銀行管理條例》的基礎上，大陸於 1994 年頒布了全面規範外資銀行的第一部法規—《中華人民共和國外資金融機構管理條例》，規定了外資銀行在華經營的市場

⁷ 本節內容係節錄自「中外銀行雙贏之路」相關章節，中國金融出版社，2007 年 5 月。

進入條件和監管標準，外資銀行在華經營逐步進入法制化、規範化的發展軌道。銀行業對外開放地域在第一階段開放的基礎上以沿海城市和中心城市擴展到全國範圍，外資銀行可以在大陸所有城市設立分支機構。為促進外資銀行業務進一步發展，大陸於 1996 年頒布了《上海浦東外資金融機構經營人民幣業務試點暫行管理辦法》，進一步向外資銀行開放了對外資企業及境外居民的人民幣業務，加速了外資銀行在大陸的發展。截至 1997 年底，在大陸的外資銀行營業性機構達到 175 家，4 年內增加了 99 家，資產總額增長了 3 倍多。

亞洲金融危機爆發後，外資銀行在亞洲地區的發展趨於謹慎，在大陸的機構布局和業務拓展也明顯放緩，個別外資銀行退出了大陸市場。1998～2001 年，在大陸的外資銀行營業性機構僅淨增了 15 家。為促進外資銀行在華發展，大陸適時採取了一系列政策措施，批准深圳為繼上海之後第二個允許外資銀行經營人民幣業務的試點城市；允許外資銀行加入全國銀行間同業拆借市場，解決其人民幣業務資金來源問題；放寬外資銀行經營人民幣業務地域限制，允許上海市外資銀行將人民幣業務擴展到江蘇和浙江，允許深圳市外資銀行將人民幣業務擴展到廣東、廣西和湖南。在外匯貸款規模逐年收縮的同時，上述措施促進了外資銀行人民幣業務的發展。

第三個階段為 2002 年至 2006 年。在這一階段，大陸銀行業對外開放發生了巨大變化。大陸於 2001 年 12 月 11 日加入 WTO。在 5 年過渡期內，大陸認真履行承諾，有序推進銀行業對外開放。穩定的開放預期和適時的政策調整推動了外資銀行的加速發展。大陸加入 WTO 5 年來，在大陸的外資銀行營業性機構從 190 家增加到 312 家，剔除機構合併等因素淨增加 122 家。這一階段的開放措施主要包括：

為了履行加入 WTO 承諾，自加入 WTO 之日起，向外資銀行開放對所有客戶的外匯業務；逐步將外資銀行經營人民幣業務的地域從加入時的上海、深圳、天津、大連 4 個城市擴大到全國所有地區；逐步將外資銀行人民幣業務客戶對象從外資企業和外國人逐步擴大到大陸企業和大陸境內居民。同時，逐步放鬆對外資銀行在大陸經營的限制，取消外資銀行人民

幣負債不得超過外匯負債 50%的比例；放寬外資銀行在境內吸收外匯存款的比例限制；取消對外資銀行在大陸經營的非審慎性限制，在承諾基礎上逐步給予外資銀行國民待遇。

在履行加入 WTO 承諾的同時，大陸還根據經濟發展和金融改革需要，在承諾之外積極實施了一系列自主開放措施。第一、積極支持和鼓勵外資銀行在中西部和東北地區發展，提前向外資銀行開放了西安、瀋陽、哈爾濱、長春、蘭州，西寧等城市的人民幣業務，放寬其在這些地區經營人民幣業務的盈利資格條件，為外資銀行在中西部和東北地區設立機構和開辦業務開闢了綠色通道，在同等條件下優先審批其設立機構和開辦業務的申請。第二、適時調整外資銀行營運資金政策，逐步減少經營本外幣業務的營運資金檔次，降低營運資金要求。第三、允許外資銀行與陸資銀行同步開辦衍生產品交易業務、合格境外機構投資者境內證券投資託管業務、代客外理財及託管業務，允許外資銀行開辦代理保險業務。第四、根據與香港特別行政區和澳門特別行政區分別簽訂的關於建立更緊密經貿關係的安排(CEPA)，允許香港特別行政區和澳門特別行政區銀行以優惠條件在內地設立機構和開發業務。第五、調整外資金融機構參資入股陸資銀行比例，允許合格的境外戰略投資者按照自願和商業原則投資入股陸資銀行，參與大陸銀行業改革。

從總體上看，大陸銀行業已形成了以長江三角洲、珠江三角洲和環渤海經濟圈為核心，向周邊地區輻射的開放格局，開放的廣度和深度發生了質的變化。

1. 法律法規體系建設

大陸根據加入 WTO 承諾和自主開放政策的需要，修訂和頒布了一系列法律法規和部門規章，逐步形成了以《中華人民共和國銀行業監督管理法》、《中華人民共和國商業銀行法》等法律，《中華人民共和國外資金融機構管理條例》、《中華人民共和國外資金融機構管理條例實施細則》等法規和部門規章組成的外資銀行監管法規體系，保障了銀行業對外開放的依法、有序推進。此外，在引進境外戰略投資者方面，中國銀監會 2003

年 12 月頒布的《境外金融機構投資入股陸資金融機構管理辦法》從資產規模、資本充足性、盈利持續性等方面規定了股構合作提供了法律依據。

2.機構設立和市場布局

截至 2006 年 12 月底，在大陸註冊的外資獨資和合資法人銀行業機構共 14 家，下設 19 家分支行及附屬機構；22 個國家和地區的 74 家外資銀行在大陸 25 個城市設立了 200 家分行和 79 家支行；42 個國家和地區的 186 家外資銀行在大陸 24 個城市設立了 242 家代表處。在營業性機構中，來自亞洲的有 168 家，占比為 54%，其中香港地區 102 家、日本 19 家、新加坡 17 家；來自歐洲的有 77 家，占比為 25%，其中英國 21 家、法國 15 家；來自北美洲的有 32 家，占比為 10%，其中美國 26 家、加拿大 6 家。從經營地域看，100 家外資銀行營業性機構設立在上海，占比為 32%；深圳 40 家，占比為 13%；北京 37 家，占比為 12%；廣州 28 家，占比為 9%；天津 17 家，占比為 5%；廈門 16 家，占比為 5%；其他 74 家，占比為 24%。近年來，外資銀行還加快了在中西部和東北地區發展的步伐，共設立營業性機構 30 家，占全國外資銀行機構總數的 10%。

3.業務品種和經營規模

根據法規規定，外國銀行分行、獨資銀行和合資銀行為營業性機構，經批准可按規定經營存款、貸款、結算、託管和代理保險等業務，並可在符合開發時間、盈利狀況和審慎經營等方面的條件後申請開辦人民幣業務。與此同時，大陸積極鼓勵外資銀行金融創新，允許外資銀行在大陸開辦金融衍生產品交易業務、境外合格機構投資者境內證券投資銀行業務品種和服務方式的多元化。截至 2006 年 12 月底，外資銀行經營的業務品種超過 100 種，115 家外資銀行機構獲准經營人民幣業務。在大陸的外資銀行本外幣資產總額 1033 億美元，占大陸銀行業金融機構總資產的 1.8%，存款總額 397 億美元，貸款餘額 616 億美元；外匯資產總額 676 億美元，存款總額 178 億美元，貸款餘額 359 億美元；人民幣資產總額 2,788 億美元，存款總額 1,706 億元，貸款餘額 2,003 億元。

4. 風險監管狀況

在逐步對外開放的同時，銀監會參照國際良好監管經驗與做法，不斷建立健全外資銀行科學審慎的監管體系和監管框架，加強非現場監管分析，有計劃地實施現場檢查，不斷提高外資銀行監管水平，促進外資銀行在大陸的穩健經營。截至 2006 年 12 月底，在大陸外資銀行不良資產率為 0.7%，貸款損失準備金計提充足，多年來保持連續盈利。與此同時，對於少數違反法律法規或不審慎經營的外資銀行，中國加大了風險防範和查處力度，針對近年來查出的大額虛假交易、超範圍經營人民幣業務、關聯授信嚴重超標等問題，先後取消了 9 名高級管理人員任職資格，罰款金額超過 2 億元人民幣。

二、中外銀行股權合作簡況

(一) 合作歷程

1. 1996 ~ 2001 年底：試水

在這期間，由於有規章明文禁止外國金融機構入股陸資銀行，因此，亞銀入股中國光大銀行和國際金融公司(IFC)入股上海銀行均報國務院以個案審批。

(1) 光大集團首開國內銀行引進外資銀行先河

1996 年，光大銀行開始進行股份制改造，將由光大集團全資附屬的國有獨資商業銀行改制成股份制商業銀行。光大銀行在股份制改造過程中引進了亞銀和其他新股東。光大集團將其持有銀行的全部所有者受益人民幣 19.3 億元按 1.35 元價格折合 14.3 億股，其他新投資者入股 13.7 億股。

1996 年 11 月，亞銀與光大集團、光大銀行三方簽署了認購協議和股東協議。光大銀行一躍成為國內首家有國際金融組織參股的全國性股份制商業銀行，亞銀也開闢了國際金融組織投資大陸銀行業的先河，在大陸金融發展史上有著重要的意義。

此後，1998 年，上海銀行引入了國際金融公司入股 2561 萬美元，其持股比例為 5%。

(2) 外資銀行的進入對國內銀行經營發展產生積極作用

國際金融機構入股陸資商業銀行，打開了陸資商業銀行借鑒國際慣例、學習國外先進的管理模式和運行機制的窗口。

亞銀入股光大銀行後，實施了對光大銀行的技術援助項目，幫助光大銀行提升經營管理水平。1997 年 3 月至 1998 年 3 月，亞銀出資 50 萬美元，聘請普華會計師事務所、德國商業洋行等機構的專家協助光大銀行進行了為期 1 年、價值 1000 萬美元的技術援助項目。外聘專家協同光大銀行內部專家對銀行的信息管理系統、信貸管理、國際結算與貿易融資、銀行業務運營等主要領域進行了回顧與剖析，最終形成書面的技術援助報告和改進建議書，對提升光大銀行的業務運營與風險管理能力，持續、穩健發展產生積極的作用。

同時，境外投資者的進入也成為部分陸資商業銀行不可多得的無形資產，對於銀行提升知名度、擴大社會影響、開拓業務發揮了重要作用。

(3) 重要意義

從中外銀行股權合作的發展過程來看，個別銀行引入境外投資者，起到了擴大影響、以點帶面的作用，為陸資商業銀行的改革開闢了一條新的道路，推動了銀行的股份制改造，有助於建立現在商業銀行的公司治理架構。

但作為試水階段，這一時期的外資入股還具有一定的嘗試意味，入股行為以政府推動為主，人民銀行對入股行為進行指導和參與，入股事項由國務院個案審批。

2. 2002 ~ 2003 年底：擴大

(1) 加入世界貿易組織加速了外資銀行進入大陸市場

2001 年底，大陸加入世界貿易組織，銀行業將在 5 年內有逐步實現對

外開放。大陸銀行業對外開放的承諾明確的外資銀行在大陸發展的有關政策，也堅定了境外金融機構的信心。外資銀行開始已設立外資銀行境內分發、外資法人機等方式在大陸境內發展分支機構，部分外資銀行也開始了投資入股陸資商業銀行的嘗試。

銀行業的對外開放和外資銀行的迅速流入給大陸銀行業、理論界甚至公眾心力都帶來了巨大的壓力，人們驚呼“狼來了”，提升陸資商業銀行的經營管理水平和競爭力變的日益迫切。一方面，外資銀行希望以設立分支機構、股權投資等多種方式進入大陸市場；另一方面，陸資銀行希望學習國際先進銀行的管理經驗和技術。中外資銀行最終尋找到了股權合作這一契合點，外資入股陸資商業銀行的實力開始不斷增加，部分陸資商業銀行也開始了積極引進境外投資者、學習國際先進的銀行管理經驗的探索。

(2) 部分外資銀行投資入股陸資銀行

2002 年底，經過國務院批准，花旗銀行通過海外投資公司入股上海浦東發展銀行，投資金額 6753 萬美元，持有該行 5% 的股份，並約定未來花旗銀行最高可以增持浦東發展銀行的股份到 24.9%。除股權合作和一般的技術合作外，浦東發展銀行還與花旗銀行發展了信用卡業務合作。雙方合作設立了信用卡中心，應用花旗銀行的信用卡技術、系統和經驗，以浦東發展銀行的名義在大陸境內發行信用卡。逐步開放的大陸市場對外資銀行產生了巨大的吸引力，花旗銀行入股浦東發展銀行的增持計畫和對零售業務的關注足以證明這一點。

在這一時期，出現了國際金融公司入股民生銀行，國際金融公司、香港匯豐銀行和香港上海商業銀行入股上海銀行等外資銀行入股陸資銀行逐步擴大的談判，興業銀行、交通銀行等也在考慮引進境外投資者。

(3) 合作程度尚淺

可以說，隨著境外投資者入股陸資銀行案例的增加和人們認識的不斷深入，已經入股陸資銀行的經外投資者發揮的積極作用不斷增強，越來越多的陸資商業銀行開始考慮引進境外投資者。

在這一階段，陸資銀行開始嘗試與境外投資者進行技術和業務方面的合作，中外銀行股權合作的步子開始邁動。

3. 2004 年至今：發展

2003 年 4 月，中國銀監會正式成立，境外投資者入股陸資商業銀行的各項政策法規逐步完善。到這一年底，大陸銀行也的對外開放進入第三年，陸資銀行引進境外戰略投資者開始進入最活躍的發展階段。不但中小商業銀行積極引入境外戰略投資者，同時，國有商業銀行的股份制改革和引進境外投資者、上市更提高了社會輿論對境外投資者入股銀行的關注。

在這一階段，陸資商業銀行與經外戰略投資者的業務合作主要有以下幾的特點：

(1) 境外投資者入股的陸資銀行機構數、入股資金量迅速增長

2003 年以來的 3 年間，大陸有 4 家大型國有商業銀行、6 家中小股份制商業銀行和 8 家城市商業銀行引進了境外投資者。入股金額超過 187 億美元，占 10 年來境外投資者入股陸資商業銀行總金額的 98% 以上。

(2) 合作的範圍和程度不斷擴大、深入

這一時期，外資金融機構從早期的財務投資者逐漸轉化為戰略投資者，與陸資銀行在業務和技術層面上發展多維合作，並謀求在董事會和銀行經營管理中的影響。

作為戰略合作的重要內容，各銀行在與境外投資者簽訂股權認購協議的同時，還簽訂了技能轉移、產品合作和業務培訓等業務方面的合作協議，通過協議約定合作的領域、方式、人員安排、時間進度和權利義務等。調查顯示，合作雙方基本能按照協議約定發展業務合作。

(3) 與陸資銀行發展股權合作的境外投資者呈現多元化趨勢

入股陸資銀行的境外金融機構，既包括瑞士銀行集團、花旗集團等歐、美發達國家銀行機構，也包括國際金融公司、亞洲開發銀行等國際金融機構，還有新加坡亞洲金融控股私人有限公司、新橋投資基金等投資公

司。

(4) 在發起設立階段引進境外戰略投資者的新思路

除境外投資者入股已經設立的陸資銀行、發展股權合作外，大陸在探索中外資銀行合作的一種新形式—引進境外投資者參與新的陸資商業銀行法人機構的設立。

渤海銀行正是在此背景下設立的第一家發起設立階段就引入境外戰略投資者的陸資商業銀行。渣打銀行作為戰略投資者，在入股的同時，參與渤海銀的籌建、經營和管理。

在籌建階段，渣打銀行對渤海銀行的技術支持主要是通過簽訂的 21 份工作訂單實現的。21 份工作訂單涉及渤海銀行的所有機構和部門，包括公司治理、組織架構、崗位設置、業務管理、產品開發、風險控制、品牌管理、戰略採購等方面的制度建設和運營模式。

在營運階段，渣打銀行向渤海銀行選派各級管理人員。根據渣打銀行的推薦，渤海銀行從境外銀行選聘了 11 名具有國際銀行管理經驗的人員，其中高級管理人員 3 人，中層管理人員 8 人。這些外籍員工與國內員工結成工作團隊，共同工作。

渤海銀行再發起建設階段就引進境外戰略投資者，一方面為渤海銀行全面引進國際銀行業先進技術含經驗以及今後發展打下了基礎，另一方面也為大陸銀行改革特別是引進境外戰略投資者探索了一條新路。

表 4-1 陸資銀行與境外者合作一覽表

序號	被投資方	投資方	批准時間	參股金額		持股比例(%)	益價倍數
1	中國光大銀行	亞洲開發銀行	1996年10月	0.2億美元		3	1.33
2	上海銀行(城市商業銀行)	國際金融公司	1998年8月	1.36億美元	0.2561億美元	5	1.60
		國際金融公司	2001年12月		0.2467億美元	增持2 (以5%到7%)	
		香港上海匯豐銀行	2001年12月		0.6257億美元	8	
		香港上海商業銀行	2001年12月		0.2347億美元	3	
3	南京銀行 ^① (城市商業銀行)	國際金融公司	2001年12月	0.9614億美元	0.0882億美元	5	1.13
		法國巴黎銀行	2002年12月		0.8732億美元	19.2	2.10
4	上海浦東發展銀行	花旗銀行(通過花旗海外投資公司COIC)	2002年12月	0.6753億美元		5	1.45
5	中國民生銀行	國際金融公司	2003年9月	1.3億美元	0.235億美元	1.22	2.29
		新加坡亞洲金融控股私人有限公司(AFH)	2004年11月		1.07億美元	4.55	1.62
6	興業銀行	恒生銀行	2004年3月	3.25億美元	2.08億美元	15.98	1.8
		新加坡政府直接資公司(通過Tetrad Investment Pte Ltd)	2004年3月		0.65億美元	5	
		國際金融公司	2004年3月		0.52億美元	4	
7	西安市商業銀行(城市商業銀行)	加拿大豐業銀行	2004年6月	0.064億美元	0.032億美元	2.5	0.94
		國際金融公司	2004年6月		0.032億美元	2.5	
8	交通銀行	香港上海匯豐銀行	2004年8月	17.47億美元		19.9	1.45
9	深圳發展銀行	Newbridge Asia AIV III L.P.(美國新橋投資集團的投資基金)	2004年9月	1.5億美元		17.89	1.628
10	濟南市商業銀行(城市商業銀行)	澳洲聯邦銀行	2004年11月	0.1735億美元		11	1

序號	被投資方	投資方	批准時間	參股金額		持股比例(%)	益價倍數
11	中國建設銀行	美國銀行 (Bank of America)	2005年8月	54億美元	25億美元	8.52	1.15
					5億美元		IPO價格 (1.96)
		新加坡亞洲金融控股私人有限公司(AFH)			14.66億美元	5.88	1.19
					10億美元		IPO價格 (1.96)
12	杭州市商業銀行(城市商業銀行)	澳洲聯邦銀行	2005年9月	0.76億美元		19.92	
13	南充市商業銀行(城市商業銀行)	德國投資與開發有限公司(DEG)	2005年9月	400萬歐元	300萬歐元	10	0.81
		德國儲蓄銀行國際發展基金(SIDT)	2005年9月		100萬歐元	3.3	
14	北京銀行(城市商業銀行)	ING Bank N.V.	2005年9月	23.78億元人民幣	19億元人民幣	19.9	2
		國際金融公司	2005年9月		4.78億元人民幣	5	
15	中國銀行	蘇格蘭皇家銀行(RBS)	2005年12月	51.37億美元	30.478億美元	10	1.18
		瑞士銀行集團(UBS)			4.916億美元	1.61	
		亞洲開發銀行(ADB)			0.737億美元	0.24	
		新加坡亞洲金融控股私人有限公司(AFH)			15.239億美元	5	
16	渤海銀行	渣打銀行	2005年12月	1.2346億美元		19.99	
17	華夏銀行	德意志銀行股份有限公司	2006年3月	26.424億美元	13.275億元人民幣	7.02	1.8
		德意志銀行盧森堡股份有限公司			5.445億元人民幣	2.88	
		薩爾·奧彭海姆股份有限合夥企業			7.704億元人民幣	4.08	

序號	被投資方	投資方	批准時間	參股金額		持股比例(%)	益價倍數
18	中國工商銀行	高盛集團 (Goldman Sachs Group)	2006年3月	37.822億美元	25.822億美元	6.05	1.22
		安聯集團 (Allianz Group)			10億美元	2.36	
		美國運通公司 (American Express)			2億美元	0.47	
19	寧波銀行	新加坡華僑銀行	2006年5月	0.71億美元		12.2	1.8
20	天津銀行	澳新銀行	2006年5月	1.1億美元		20	2.2
21	廣東發展銀行	花旗集團	2006年12月	70.15億美元	56.71億元人民幣	20	2.27
		IBM信貸公司	2006年12月		13.44億元人民幣	4.74	

註：原南京市商業銀行，2006年12月20日中國銀監會正式發文批准其更名為南京銀行。

三、案例介紹：中國銀行引進蘇格蘭皇家銀行等境外戰略投資者

從2004年初開始，中國銀行與潛在的戰略投資者進行談判。2005年，中國銀行分別與蘇格蘭皇家銀行、新加坡淡馬錫（私人）控股、瑞士銀行、亞洲開發銀行四家機構簽訂了戰略投資與合作協議，四家境外戰略投資者共投資51.37億美元，持有中國銀行16.85%的股權。

截至2006年底，蘇格蘭皇家銀行、新加坡淡馬錫（私人）控股、瑞士銀行、亞洲開發銀行四家機構占中國銀行總股本的比例分別為8.25%、4.64%、1.33%和0.2%。

(一)基本過程

1. 戰略投資者對象的選擇

(1) 引入戰略投資者的意圖。

中國銀行希望通過引進戰略投資者達到四個基本目的：一是實現股東結構多元化，不斷完善中國銀行的公司治理機制；二是通過與戰略投資者在其優勢領域發展深入的業務合作；三是借鑒國際大銀行先進的管理經驗和技術，提升中國銀行的核心競爭能力，加快建立現代化銀行經營管理體制的過程；四是增加中國銀行資本實力，提高資本適足率。

(2) 選擇戰略投資者的考慮重點

中國銀行在選擇投資者時特別注重以下幾點：

一是在促進股東結構多元化的同時，力求實現戰略投資者構成的合理性。即，不會選擇某一類或來自某一個地區的金融機構作為戰略投資者，避免中國銀行與戰略投資者之間或戰略投資者之間產生合作衝突。

而是根據中國銀行自身的需求，選擇具有不同比較優勢的銀行或金融機構進行合作。基於此，中國銀行最終選擇了蘇格蘭皇家銀行（RBS）、淡馬錫、亞洲開發銀行（ADB）以及瑞士銀行（UBS）作為戰略合作者。

三是按照“全面業務合作、技術轉移、迴避競爭”的原則選擇戰略投資者。以蘇格蘭皇家銀行為例，他在大陸的投資和業務規模較其他國際金融機構來說都比較小，在洽商過程中，他也表示將在基本保持目前大陸業務規模的情況下與中國銀行在多個領域發展合作。

(3) 其他考慮因素

一是戰略投資者必須承諾一定的鎖定期；二是力求建立有效的實施機制，在戰略投資協議中設定由雙方高級管理層參加的戰略合作指導委員會或類似機構；三是建立固定會議制度定期回願、研究和推動合作事宜。

2. 定價策略

根據國際行業慣例及大陸的法律法規，在引進戰略投資者時，中國銀行考慮了以下幾個方面：一是引進單位的基本面及基礎價值；二是同業的案例，如大陸一些中小型銀行引述戰略投資者的價格；三是資本市場尚可比較的同業估質水平；四是其他因素，如戰略投資者擁有多大的股權比例

（是否擁用控股權），以及是否因此而要求溢價（如雙方業務合作領域可能給雙方帶來的現實和地收益大小等）。此外，引資定價和上市定價在方法上的差異也是必須要考慮的因素。

在綜合考慮以上各種情形、參照了多種定價方法的基礎上，中國銀行的引資定價最終通過談判達成一致。

3. 安全保護方面的考慮

在這個方面，中國銀行著重考慮了一下幾個方面的問題，如：客戶信息是否可以分享；雙方合作使用誰的品牌，合作期結束後，誰擁有品牌；是否需要在採取合資或合作的形式進行業務合作時保持絕對控股權；確定中國銀行自身必須擁有的對其未來發展有關重要影響的、無法進行合作的業務領域等；雙方合作過程中形成的知識產權如何分享及最終歸屬的問題。

4. 法律事務方面的考慮

中國銀行在合同文本中對以上內容均作了比較有力的約定，在滿足雙方基本利益的基礎上達成了一致。這方面主要考慮了以下幾點：一是聘請境外（主要是國際律師）和境內法律顧問，尤其負責法律方面的諮詢顧問工作，把握整體的法律風險；二是注意關鍵點，比如鎖定期的限制是否包括戰略投資者的附屬機構；約定符合自己要求的投資主體（境外投資者常常採取吸引表外的投資來參與投資以分散風險，或以較少資本掌握較多控制權）；法律文本的結構及語言；出現法律糾紛的仲裁地及適用的法律；陳述與保證條款內容界定；違約賠償；排他性與競爭迴避；出售股權的限制性規定等。

(二) 落實戰略合作的進展情況及主要成效

1. 合作領域

根據與戰略投資者確定的協議及戰略投資者的優勢，並經過進一步的溝通，中國銀行與戰略投資者明確了合作啟動的項目。

- (1) 與蘇格蘭皇家銀行的合作領域主要包括信用卡、私人銀行、特定的公司/客戶、內控與合規、風險管理以及資產負債管理六方面。蘇格蘭皇家銀行還將向中國銀行轉讓專有技術和知識、提供專家交流和人員培訓服務。
- (2) 與淡馬錫的合作領域涉及公司治理、中小企業業務合作、貿易融資等方面。淡馬錫將向中國銀行派出 1 名董事，參與董事會及其附屬專業委員會的運作；並將協助中國銀行拓展在亞洲金融領域的業務，增加中國銀行與其在亞洲多家參股銀行的業務合作機會。此外，淡馬錫還承諾會利用其網絡資源優勢，為中國銀行提供範圍廣泛的培訓和交流機會，向中國銀行推薦急需的高級管理人員和專業人才；幫助中國銀行進行 IT 系統改造。
- (3) 與瑞士銀行的合作領域主要為投資銀行業務、市場風險管理及風險體系建設、資產負債的組合管理、固定收益產品與服務四方面。
- (4) 與亞洲開發銀行的合作領域主要為三方面，具體違反洗錢與內控管理、項目融資管理以及環境培訓等。亞洲開發銀行（ADB）承諾將幫助中國銀行發展反洗錢的政策和程序、提升內部控制的水平，在項目融資、網上培訓和環境保護政策和程序方面發展合作。

2. 合作機制

中國銀行與戰略投資者的合作採取項目驅動方式，長、中、短期的業務和管理項目相結合，在雙方聯合指導委員會的統籌安排下，按議定合作領域組建跨部門的項目組，與戰略投資者發展雙邊合作、人員交流和業務培訓。

雙方採取了有效的合作管理機制。中國銀行方面，一是成立了由行長李禮輝等 4 位行領等組成的領導小組，負責中國銀行與戰略投資者合作的整體領導工作；二是在領等小組下設立協調辦公室，統籌安排、協調與戰略投資者的業務合作。戰略投資者方面，四家投資者都指派了合作協調人和聯絡人。

3. 合作進展

中國銀行與 RBS、UBS 淡馬錫和 ADB 之間多次相互派員實地考察，進行合作方案的談判和技術交流。RBS、UBS 還先後在某些領域派出專家入駐中國銀行工作。並為其包括高管層和業務骨幹在員工提供相應培訓。

(1) 信用卡業務領域

RBS 先後派遣 3 批共 43 名風險、運營等諸多領域的專家入駐中國銀行，並為中國銀行 22 名銀行卡工作人員提供了培訓和赴 RBS 實地考察活動，介紹了 RBS 銀行卡運營和營銷工作經驗。

目前，雙方已成功合作開發了信用評分卡系統，推出了商務卡等新產品；通過改善管理及培訓，信用卡透支預期金額的增長率下降，資產質量有所改善，客戶服務中心的服務能力也得到改善；新發卡數量和收入等指標都超出原計畫。

(2) 公司業務和全球市場業務領域

中國銀行與 RBS 的合作主要集中在 RBS 有技術及管理優勢的飛機融資、船舶融資、項目融資、銀團貸款等項目以及一些全球金融市場產品上，共同開發新市場、新業務。

淡馬錫亞洲金融控股私人有限公司就其大企業及中小企業的公司業務模式多次與中國銀行進行了經驗分享。

(3) 海內外重點分支機構業務領域

中國銀行與 RBS 確定了重點地區、重點分行在不同業務領域進行中店合作的計畫。

在國內市場，如中國銀行上海分行借助 RBS 技術優勢協作開拓船舶融資、航空融資領域業務，為中國赴英國留學生提供開立帳戶等個人銀行服務；中國銀行組織 RBS 相關來訪人員，與江蘇等 5 家長三角地區分行分享了 RBS 在公司業務內部經營管理方面的成功經驗等；在操作風險管理領域，總行確定浙江省分行做為中國銀行與 RBS 合作項目“風險與控制評

估”（RACA）的試點行，目前，試點工作正在穩步推進。

在海外，借助 RBS 現有的網絡和資源，中國銀行在倫敦市場推出了自有品牌的長城借記卡，由 RBS 提供的網上購物安全註冊系統也已正式啟用；在美國，中國銀行與 RBS 在美子公司 Citizens 在代理行業務、流動資產受信等領域的業務合作已經啟動，在 Citizens 的 50 個分行網點將推出中文匯款服務，有關 Citizens 在大陸有投資業務的客戶推介工作也已在進行中。

(4) 財富管理和私人銀行領域

RBS 與中國銀行雙方舊財富管理和私人銀行業務領域進行了深入的討論和研究。RBS 向中國銀行提出了很多建設性意見，中國銀行正加緊北京、上海私人銀行部的籌建工作，RBS 將在品牌形象和人員招聘等領域提供全面支持。

(5) 風險管理領域

RBS 派遣了 4 名風險領域的專家常駐中國銀行工作，涉及操作風險、信貸風險和市場風險等諸多領域。

UBS 通過研討會交流，專家住中國銀行指導以及提供培訓等方式，向中國銀行系統介紹了風險管理模型，並選派了 3 名市場風險管理專家派駐中國銀工作。

(6) 財務管理領域

RBS、UBS 為中國銀行介紹了在財務管理等諸多領域的工作經驗，並為中國銀行內部資金轉移體系目標框架的設計和實施方案提供了技術諮詢和培訓。

(7) 人力資源和組織架構領域

中國銀行與 RBS 雙方在人力資源戰略、領導力模型、人力資源共享服務和人力資本管理等領域大力開發交流與合作。中國銀行派員參加了相關培訓課程，RBS 也派出專家多次造訪。為借鑒 RBS 在業務架構和高層委

員會管理機制等公司治理方面的經驗，中國銀行組成了組織架構改革研究小組，並在 RBS 的支持下對 RBS 集團總不管理架構和管理機制進行了全面考察，了解了相關作法。

(8) 信息科技領域

RBS 和中國銀行雙方多次就中國銀行核心銀行系統等信息科技領域進行交流與合作。

4. 合作的初步成效

一是完善公司治理機制，決策機制更加科學。首先，RBS 等 4 家戰略投資主入股中國銀行，使中國銀行建立起了多元化的股權結構，有利於中國銀行進一步改善公司治理及經營管理水平。其次，RBS 和亞洲金融控股分別向中國銀行派出董事，參加了中國銀行董事會以及下屬戰略委員會會議，利用自身的管理經驗對中國銀行有關經營管理的許多重大問題提供了寶貴的意見和建議。另外，淡馬錫與亞洲金融控股向中國銀行董事、監事及高管人員以及分行行長提供的公司治理培訓和交流也將給中國銀行公司治理的改革提供良好得經驗借鑒。

二是引入合作營銷機制，聯合開拓市場，創造新的業務機會。如利用 RBS 飛機融資、船舶融資等高端融資產品以及在全球金融市場的專業優勢，中國銀行與 RBS 共同爭取了近 10 億美元聯合交易。通過與戰略投資者相互推介優質客戶，拓寬了中國銀行的業務發展空間。

三是創新業務領域，提升競爭能力。中國銀行充分利用 RBS、UBS 等金融機構的豐富經驗和創新能力，在財富管理與私人銀行、債務資本市場及結構性衍生產品業務等方面與之展開積極合作，為提高中國銀行新業務的拓展能力、新產品的開發能力積累了經驗。

四是拓展海外業務合作，進軍當地市場。與戰略投資者的合作，有利於中國銀行海外分行擴大業務範圍，提升對重點客戶的服務力度，有利於中國銀行海外戰略的推進實施。在與 RBS 的合作中，中國銀行除了倫敦分行、紐約分行等海外機構是目前與 RBS 海外合作的重點外，中國銀行其他

海外機構也與 RBS 海外機構建立了廣泛的聯繫。另外，通過與淡聯銀行在貿易融資領域的合作，也將給中國銀行在亞洲地區（特別是中國銀行沒有建立分支機構的地區）的貿易融資業務帶來更大的空間。

五是引進先進管理經驗，提高管理水準。中國銀行本著“業務合作與管理水平提升並重”的指導方針，注重學習戰略投資者在經營管理方面的先進理念和方法。司庫管理、操作風險、市場風險、內空合規以及 IT 整合、組織架構和業務流程整合等領域的合作是中國銀行管理得以提升的重要基礎，也是中國銀行與家戰略投資者的合作重點。4 家戰略投資者高度重視與中國銀行的合作，提供了大量諮詢意見和中國銀行需要的材料。此外，RBS、UBS 的機構還積極派遣有經驗的管理人才來中國銀行進行工作交流或派駐中國銀行工作，直接傳播管理經驗。

六是創新人力資源發展和培養方式。在戰略投資者的大力配合下，中國銀行利用他們豐富的培訓資源，在人力資源等多個領域對業務骨幹進行了廣泛的培訓，培訓面覆蓋總行相關部門經理及海內外業務骨幹超過 600 人次，為中國銀行選拔和培養全球高管團隊和後輩幹部奠定了基礎。

(三)中國銀行引進戰略投資者的啟示

在中國銀行與 4 家戰略投資者的合作過程中，有關各方均能從合作大局出發，加強溝通與協調，克服語言和文化等方面的差異，從而營造出和諧的合作氛圍。

在“引技”、“引智”和“引制”過程中，中國銀行注重吸收合作各方的技術優勢和先進經驗，在多數領域裡都能夠消化、運用到中國銀行的業務和管理實踐中，從而創造出戰略協同效應。當然，必須清楚地認識到，由於中國銀行市場環境、內部管理和制度文化等與戰略投資者相比不盡相同，戰略投資者有一些作法在目前連用的條件上不成熟或還不能適應當前的管理體制。

第四章 影響未來大陸金融發展因素之 分析

本章將從大陸金融發展以及對外開放過程，加以審視，以研析其未來可能發展趨勢之影響因素。

第一節 全國金融工作會議議題六大重點及其問題

2008 年是大陸改革開放三十週年，將從那些方面推進經濟體制改革，深受各方注意，中國發展和改革委員會副主任於 2008 年五月初在武漢舉行的「全國經濟體制改革工作會議」上表示，今後一段時期，要從建立內外平衡的開放型體系等六個方面推進經濟體制改革。三十年來大陸實現了從高度集中的計劃經濟體制向市場經濟體制的根本性轉變，今後的發展仍然要靠改革開放。該主管表示，當前大陸經濟社會發展進入新的關鍵時期，要堅持市場取向的改革，做好六個方面的工作：

一，推進國有企業改革和國有經濟戰略性調整，完善基本經濟制度。

二，推進現代市場體系建設，深化資源要素價格改革，從制度上保障市場配置資源的基礎性作用，並儘快轉變發展方式。

三，加快轉變政府職能，深化規劃、財稅、金融、投資體制改革，完善宏觀管理體制。

四，深化農村改革，建立「以工促農、以城帶鄉」的機制。

五，加快社會體制改革，建立保障社會公平的體制和機制。

六，加快涉外經濟體制改革，完善內外平衡、互利共贏、安全高效的開放型經濟體系。

在金融方面，更早之前，中國大陸全國金融工作會議 2007 年 1 月中在北京舉行時曾揭示，其主要任務係為了統一相關金融部門負責人之思想認識，以全面部署未來一段期間內之金融工作。此一金融改革大致涵蓋六大重點。以下本章即針對此六大重點之目前發展與可能潛在問題，加以重點檢視。接著，再針對若干重要議題，予以深入分析。

在上述工作會議中，國務院總理溫家寶指出，2002 年以來金融工作取得顯著成績，金融業在經濟社會發展中發揮重要的支撐和促進作用，惟當前金融領域仍存在不少矛盾和問題，主要是金融體系不健全，金融結構不合理，金融企業公司治理和經營機制不完善，國際收支不平衡加劇，金融風險隱患還不少。上述會議所提出大陸今後之金融改革重點包括以下工作：

1.繼續深化國有銀行改革：

除了繼續深化中國工商銀行、中國銀行、中國建設銀行和交通銀行改革，完善其公司治理外，並將穩步有序地推進中國農業銀行股份制改革，強化為“三農”服務的市場定位和責任；另外亦將推進中國國家開發銀行之改革，啟動對其之商業銀行改制，並定位為中長期貸款銀行，使其自負盈虧，惟不能經營零售業務；中國進出口銀行與中國農業發展銀行也將逐步商業化。

2.加快農村金融改革發展：

適度調整和放寬農村地區金融機構準入政策，降低准入門檻，鼓勵和支援發展適合農村需求特點的多種所有制金融組織，積極培育多種形式的小額信貸組織。同時，加強和改進監管，防範風險隱患。大力推進農村金融產品和服務創新，積極發展農業保險。

3.大力發展資本市場和保險市場：

構建多層次金融市場體系，擴大直接融資規模和比重；擴大企業債券發行規模；進一步推進保險業改革發展；加強資本市場基礎性制度建設，著力提高上市公司品質，嚴格資訊披露制度。

4.全面發揮金融的服務和調控功能：

此方面工作包括合理調控貨幣信貸總量，穩步推進利率市場化改革；進一步完善人民幣匯率形成機制，加強外匯儲備經營管理，採取綜合措施促進國際收支基本平衡。

5.積極穩妥推進金融業對外開放：

穩步推進資本市場對外開放；著力優化金融業開放結構；促進中外資金融企業公平競爭；繼續推進內地與香港、澳門的金融合作。

6.提高金融監管能力，強化金融企業內部管理：

強化金融監管手段，健全金融法制，加強對跨境短期資本流動特別是投機資本的有效監控，加大反洗錢工作力度，繼續深入整頓規範金融秩序。

接著，以下即針對上述各項重點工作之進程或可能隱含之問題，一一加以檢視：

(1) 誠如上述，原本肩負著政策銀行角色之中國國家開發銀行，今後將努力於走向市場。惟其日前經由黑石集團牽線，對英國柏克萊銀行 30 億美元的投資案卻出現挫折，此對於中國國家開發銀行而言，委實象徵著未來接受艱辛挑戰之開始。中國大陸為有效運用高達 1.4 兆美元的外匯存底，已發行 1.55 兆人民幣的特別國債成立中國投資有限責任公司（China Investment Corp，CIC），對外匯進行多元化投資。惟其投資黑石集團 30 億美元的第一筆交易，卻是出師不利；受到黑石集團股價不斷下跌，中投公司該筆投資已虧損 5.18 億元，損失接近投資總額的 20%。由於外匯存底係數於大陸人民全體之資產，必須相當小心經營，雖說 30 億美元僅佔中投公司資本總額之 1.5%，但當今金融市場變化莫測，投資風險不能不嚴正看待。

(2) 在人民幣匯率方面，美國參議院於 2007 年年中以壓倒性多數票通過一項法案，將為美國對大陸匯率政策進行懲罰性措施，打開大

門。美國國內一些公司及國會議員認為，大陸低估人民幣幣值，從而在中美貿易中贏得有利地位。在此之前，美國財政部從未在其一年兩次的報告中，將大陸列為匯率操縱國，而此次參議院財政委員會通過的法案，則對此進行定義，並要求財政部對於符合定義的國家進行懲罰性措施。另外，2007年11月，歐元集團主席容克，歐洲央行行長特裏謝與歐盟經濟和貨幣事務委員阿爾穆尼亞組成的歐元區財經三巨頭，把首次集體出訪大陸的主要目標直指“人民幣匯率”。在中歐之間最高級別的年度磋商機制——第10次中歐峰會中表達了歐盟的訴求：歐盟對華的貿易逆差每小時增長1,500萬歐元，如果大陸不能幫助減少歐盟對華“不可持續的”貿易逆差，歐盟可能將被迫採取反傾銷舉措，以保護自身免受大陸出口產品的衝擊。

- (3) 在通貨膨脹及投資飛速增長的強大壓力下，為貫徹緊縮性貨幣政策，中國人民銀行宣布自2007年12月21日起上調存貸款利率，一年期存款利率由現行的3.87%提高到4.14%，上調至0.27%，一年期貸款利率由現行的7.29%提高到7.47%，上調0.18%，企圖遏制過熱的經濟與飆高的物價。根據中國國家統計局數字顯示，2007年中國CPI增長達4.8%，8月份及10月份CPI漲幅曾經兩度達到6.5%，11月更高達6.9%，創2007年月度新高，可見中國已瀕臨嚴重通膨的紅線。
- (4) 大陸之出口迄今未受到人民幣放寬浮動區間，及其價位已超越港幣之影響，仍舊繼續往上攀升，也難怪會有來自上述美方國會法案之出現。假若再加上熱錢仍舊不斷流入中國，導致貨幣供給大增，乃至於通貨膨脹壓力續增，則人民幣匯率升值壓力勢必得持續，直到各方力量調整至均衡為止。
- (5) 在促進中外資金融企業公平競爭方面，2006年大陸加入WTO滿五周年，必須開放外國金融機構國民待遇，惟此亦意味著原先外資於大陸享有之超國民待遇也將走入歷史。由於銀行業進一步對

外開放，對大陸金融體系產生正面積極影響的同時，也將不可避免地帶來一些風險，對此銀監會採取了多層次風險防範措施來維護中國銀行體系安全，例如：對於外國銀行分行，大陸在市場開放環節要求外資銀行母行承諾無條件承擔在大陸分行的全部債務；在日常監管中，取消了外資銀行從大陸境內吸收的外匯存款不得超過其境內外匯總資產 70% 的規定等。

- (6) 在 WTO 架構下，外資銀行在大陸監管部門同意取消大多數直接壁壘時，亦將同時遭遇各種技術性貿易障礙，其中一例即為外資銀行在華業務將被要求註冊為一個獨立的實體，即須成立子行；按照此一新規定，外資銀行需要增加資本，稅率也將高於以往。獨立註冊和提高註冊金很明顯地會增加外資銀行擴張的難度，同時削弱外資機構對客戶的吸引力。

誠如大陸全國金融工作會議所強調者，目前大陸之金融業確實處在一個重要轉折期，必須全面深化金融改革，促進金融業持續健康安全發展，為實現國民經濟又好又快發展和構建社會主義和諧社會做出更大貢獻。惟在此同時，亦將產生上述各種挑戰與問題，值得各方密切觀察。以下針對其中較重要問題，予以進一步之分析。

第二節 影響未來大陸金融發展因素

一、預期總體經濟走向中期內將仍對其金融發展有著正面之貢獻

有關大陸整體經濟之上升力道問題，基本上，在大陸一級城市開發已達極限後，將續由二級城市接手，如東三省及西部大開發等；換言之，於一級城市中已成為不受歡迎、僅擁有初階技術或污染程度較高之公司，將在大陸中央政策之支持下續往內陸城市移轉；另一方面，2008 年北京奧運與 2010 年上海世博會可接序撐起大陸內地之投資及消費；再加上離人口紅利、城市化及工業化等指標達到極限之時間，仍至少有 3~5 年之光景；

在上述因素加總下，預期大陸總體經濟走向中期內將仍對其金融發展有著正面之貢獻。

二、外資參股大陸行庫間之相關問題

有關中外資金融機構合作方面，本計畫已於第三章第五節中就中外銀行股權合作之演變與現況加以說明。另外，附錄一並引用大陸之出版品，說明外資參股大陸行庫之模式與內涵。以下謹就此一議題之相關問題加以分析。

在中國大陸進行金融自由化及國際化之過程中，相當獨特且值得探討的是，其吸引外資參股之作法。基本上，允許外資以參股之方式加入大陸之金融機構，係自工商界以往之經驗複製而來，類似之前持常可聽到之「以市場換取技術」。事實上，大陸自 1994 年以來在資金方面即已不虞匱乏，缺少的要素則在於機制、管理方法、技術等方面；此種認知，基本上係源於鄧小平以往所提出之“三化”——知識化、要件化、及專業化概念。因此，大陸當局允許甚至於鼓勵外資參股，目的即在於吸收先進國家在這些方面之經驗與精華。不過，由於外資參股銀行比例仍被限制在小於 25%，再加上大多數銀行目前股權仍未分散，故外資不會是最大股東。不過也由於外資之參股，產生了除上述吸引外資目的之其他優點，例如對於以往各級政府動輒對銀行提出貸款之要求，目前已可以外資股東有意見而比較有藉口予以婉拒，而得以降低無效率之放款或以後無法回收之呆帳風險。

基本上，大陸當局對於金融機構採取的是一行一策之管理方式，惟為了提升陸資金融機構賣相以吸引外資，大陸當局亦同時依照以下同樣之標準步驟，有計畫地讓外資進入內地金融機構，以達到提升大陸整體金融產業技術水準之目標。這些步驟包括：處理冗員>>不良率降到一定水準>>中央注資>>引進外資。

在處理冗員方面，外界原本以為大陸在引進外資至其金融機構時，將會因必須裁員而爆發劇烈之勞資糾紛。事實上，類似抗爭事件在過去幾年中已然發生不少，惟因大陸當局有效箝制媒體報導及刻意掩瞞，再加上主

管單位給予離職員工若干補償---對老年員工而言原本即該退休，較無問題；對中年員工而言，則有病退（可不受法定退休年齡之限制）、內退（若要早退，依內規處理即可）、買斷（即類似我國之優退，早若干年退可多拿若干退休俸）以資運用；對青年員工而言，則已較為習慣被裁員。由於以上多種因應方式，多少安撫了離職員工之不滿情緒，即使有抗議靜坐，外界亦所知不多。以人民銀行而言，即曾經裁員達 30%之員工。

在降低不良率方面，亞洲金融危機之後，大陸政府真正意識到不良資產的嚴重性，從而採取了一系列重大政策措施，以減少國有商業銀行不良資產。例如：從 1998 年其以國家財政為四家國有商業銀行注入 2,700 億元資本金；1999 年成立四家金融資產管理公司剝離 1.4 萬億元不良貸款；2002 年全面推行貸款五級分類制度，實施對銀行資產事前、事中和事後跟蹤監督並備提相應的貸款損失準備金⁸；加強對四家國有商業銀行的外部監督，督促其深化內部改革，完善內控制度等等；四家國有商業銀行也通過自身努力，積極推進經營管理體制改革，完善貸款營銷和風險控制機制。這些措施使四家國有商業銀行不良貸款比例穩步下降，但不良貸款率仍然大大高於國際平均水平。⁹

接著，在引進外資方面，未來必須注意的是，各銀行之分行與外資所參股之行庫間，將會產生互相競爭或利益衝突之問題。儘管引進戰略投資者可能給中國大陸國有商業銀行帶來利益，但是也必須考慮到，大量引進戰略投資者，境外金融機構過多持有陸資銀行股權及參與陸資銀行的經營管理，可能會搶奪中國的金融市場，威脅中國銀行業的安全。以下，引用楊有振(2007 年)之研究，以分析陸資國有商業銀行今後引進戰略投資者時應有之策略。

1. 發揮資源協同效應，培養可持續發展能力

國有商業銀行在引入戰略投資者時，選擇境外戰略投資者要有嚴格的

⁸ 中國人民銀行,貸款損失準備計提指引,2002

⁹ 施華強.中國國有商業銀行不良貸款的內生性,一個基於雙重軟預算約束的框架分析.金融研究,2004,6

標準和條件，不能盲目和隨意引進外資。一般都是選擇注重長期利益和信譽，並享有良好國際聲譽的知名金融機構，注重合作中取長補短，充分發揮“長期效應”和“資源協同效應”¹⁰，而非僅只追求短期利益和資本回報、尚未建立良好信譽和國際聲譽的金融機構，更不是那些只追求股票市場價值和投資收益的投機者。同時作為被引入的戰略投資者，應該具有國有商業銀行所不具備的競爭優勢和資源，包括管理、技術、業務、產品和服務，從而做到取長補短，形成提高競爭力的倍數效應，而不是 1+1 的簡單相加效應。

2. 引進先進的管理經驗和知識，提高整體競爭力

引進境外戰略投資者不是簡單的出讓股權，而是針對自己的缺陷和競爭弱勢，有選擇地引入先進的管理、技術和人才，亦即以提高自己的市場競爭力為前提。因此，引入境外戰略投資者，不僅是資本的組合，更重要的是治理結構的改善，管理資源、技術資源、人才資源和產品資源的整合優化，屬於整體競爭力的提高。

3. 實現國有商業銀行和境外戰略投資者經營管理理念及文化上的真正融合，真正成為緊密的戰略合作夥伴

國有商業銀行引入境外戰略投資者，從資本上的結合到理念文化上的融合需要一個過程，才能形成遠大於 1+1 的合力，真正成為緊密的戰略合作夥伴或共同體，才能達到引進戰略投資者的真正目的。為此，需要中外雙方的共同努力，特別是大陸的國有商業銀行，應該從自己的需求出發，主動借助境外投資者的優勢和資源。同時應增強依法經營、公平競爭，國際規則透明度意識，與境外戰略投資者建立一種平等合作、相互學習、互相信任、共謀長遠發展的戰略夥伴關係。

¹⁰ 陸岷峰.城市商業銀行引進外資的戰略分析.海南金融,2004,10.

二、中國對銀行更加開放，但也將推出更多技術性貿易障礙

中國大陸銀行業之對外開放於 2007 年 4 月初走進新時代，首批四家外資大陸子行：匯豐、渣打、東亞、花旗正式開業，接著新加坡星展銀行亦於六月初開業；目前有十二家外資銀行已獲准以其在中國大陸境內分行改制為外資法人銀行。中外資銀行的「土洋大戰」於中國正式開打。此外，中美於五月底進行為期兩日的第二次戰略經濟對話，兩方代表大陸副總理吳儀和美國財政部長鮑爾森，就金融服務、航空、能源及環保等四方面達成共識，大陸將進一步開放金融服務市場，如就大陸對外資收購陸資銀行股份 25% 的上限，雙方取得一定的談判突破，同時將允許外資銀行提供自有品牌的人民幣信用卡及借記卡服務。不過，在更加開放之同時，大陸許多相關舉措亦將某種程度地抵消外資進一步進入大陸銀行體系的機會。

在 WTO 架構下，外資銀行在大陸監管部門同意取消大多數直接壁壘時，亦將同時遭遇各種技術性貿易障礙，其中一例即為上述外資銀行開展業務方式的變化---外資銀行在華業務將被要求註冊為一個獨立的實體，即須成立子行；按照此一新規定，外資銀行需要增加資本，稅率也將高於以往。與此同時，外資銀行各家分行提供單獨財務報表的做法也將轉變為合併財務報表。銀監會稱，這些步驟有助於加強監管及控制風險。不過，獨立註冊和提高註冊金很明顯地會增加外資銀行擴張的難度，同時削弱外資機構對客戶的吸引力。此外，大陸當局在近年來積極引進外資金融機構戰略投資者過程中，為保護陸資銀行，銀監會亦有著“外資銀行入股大陸大銀行將不能超過兩家”的不成文規定；而且大陸對銀行業的開放設立相當高的最低資本要求，表面目的雖是為了審慎管理，但實質上卻是一個相當高的進入障礙，此在去年受到 WTO 會員相當質疑後，大陸承諾將於其對外國銀行的風險管理架構逐漸完善後，即會放寬設立銀行的最低資本要求。

此外，2006 年大陸加入 WTO 滿五周年，必須開放外國金融機構國民待遇，即指外商與大陸本地業者都享有相同的權益，此意味著原先外資於

大陸享有之超國民待遇也將走入歷史。大陸銀監會在 2007 年最新發佈的《中國銀行業對外開放報告》中表示，要加快外資銀行與陸資銀行監管標準的統一，特別是統一大陸境內註冊外資銀行與陸資銀行的監管標準，致力於創造公平競爭的市場環境；報告亦指出，要加快國內監管標準與國際監管標準的統一，參照巴塞爾銀行監管委員會頒佈的《有效銀行監管核心原則》，進一步提高監管效率和監管透明度，不斷提高大陸銀行業監管水平。由於銀行業進一步對外開放，對大陸金融體系產生正面積極影響的同時，也將不可避免地帶來一些風險，對此銀監會採取了多層次風險防範措施來維護大陸銀行體系安全，例如：對於外國銀行分行，大陸在市場開放環節要求外資銀行母行承諾無條件承擔在大陸分行的全部債務；在日常監管中，取消了外資銀行從大陸境內吸收的外匯存款不得超過其境內外匯總資產 70% 的規定；要求外國銀行分行境內本外幣資產餘額不得低於境內本外幣負債餘額，使其在發生危機時有足夠的資產清償債務，保護境內存款人利益；同時，銀監會要求外國銀行分行營運資金的 30% 必須以六個月以上定期存款或國債形式存放在境內陸資商業銀行。

三、大陸創投市場快速發展

2007 年是大陸創投市場快速發展的一年，股改、股市全流通、創投稅收優惠政策、風險投資可由 A 股上市退出及新修訂的《合夥企業法》等創投環境的利多因素，加上各行業巨大的投資成長空間，吸引大量資金流入。根據知名創投與私募股權研究機構清科集團發布的《2007 年中國創業投資市場年度研究報告》，2007 年大陸創投市場投資總額創下 32.47 億美元的新高，較前年增加 82.7%，242 家在境內外上市的大陸企業中，有 40% 的企業具有創投和私募股權投資支持，中外創投機構新募集基金 58 支，共募集 54.85 億美元，顯示出大陸創投市場日趨成熟；而今年以來，根據大陸投資市場訊息諮詢服務機構 China Venture 發布的《2008 年第一季度中國創業投資市場研究報告》顯示，2008 年第一季度大陸創投市場共披露投資案例 73 起，數量與去年同期持平，但投資金額 5.85 億美元，同比增長 12.9%，創投市場投資領域多元化發展，其中醫療健康行業繼續成為創

投機構投資熱點。

以下是有關大陸創投市場近來重要的事件及其影響：

1. 新修訂《合夥企業法》，開啟大陸創投市場本土化進程

2007年新修訂的《合夥企業法》，正式確立了有限合夥企業的形式，為人民幣基金的設立提供了法律依據，而經濟快速發展和民間資本充足為人民幣基金的發展提供了市場需求和融資基礎。而在上述政策法規和市場環境變化的推動作用下，大陸創投市場開始本土化，本土有限合夥人未來將扮演越來越重要的角色，2007年陸資創投機構投資案例數量佔大陸創投市場的比例由2006年的18%上升到21%，投資金額比例由7%上升到8%，陸資創投機構越來越活躍，而市場也轉向“本地募資—本地投資—本地管理—本地退出”的模式發展。

2. 鼓勵外商設立創投企業，促進大陸技術創新

根據大陸商務部發佈的《關於2008年全國吸收外商投資工作的指導性意見》，2008年大陸將鼓勵外商設立創業投資企業，完善創業投資結束機制，支援本土中小高新技術企業發展壯大，同時引導符合條件的外商投資企業在境內上市，並鼓勵外商通過併購等方式參與國營企業群組改造。商務部希望透過鼓勵外商設立創業投資企業，發揮外資在自主創新方面的促進作用，也可以拓展吸收外資管道，幫助中小高新技術企業融資，進而促進大陸技術創新。

外資創投是大陸創投市場的領導者，2006年外資創投的投資金額達到143.64億元，新募集的240.85億元風險資本中，超過一半的風險資本來源於海外，比例高達65.1%，由外資主導的投資額超過109.29億元，占總投資額的76.1%，而近兩年來外資投資機構也開始與本土的創投進行結合，例如2007年紅杉資本與深圳創新投資集團共同合資推出名為“紅衫創業資本”的人民幣基金，可望達到10億元。

3. 推出創業板，建立多層次市場體系

為積極穩妥推進創業板市場建設，大陸證監會於2008年3月21日公

布《首次公開發行股票並在創業板上市管理辦法(徵求意見稿)》，向社會公開徵求意見，可見籌劃多年的創業板市場已進入最後階段，有助於建立多層次的資本市場，重點支持自主創新企業。未來創業板市場推出後，將有助於緩和中小高科技企業融資困難的問題，有利於完善創業資本退出機制，促進創業投資的發展和企業創新機制的形成。

4. 國家發改委等制訂創投發展的八大政策

大陸為了達成在 2020 年進入創新型國家行列的戰略目標，制訂了支持創投發展的八大政策，一是財政部和國家稅務總局經過多方調研和論證，目前已形成針對創業投資企業的稅收扶持政策方案；二是經國家發改委與財政部已就共同研究起草《促進創業投資引導基金規範設立與運作的指導意見》達成共識，並形成了指導意見草案。兩部門還將共同研究設計“國家創業投資引導基金”方案。三是保監會正在積極研究推進保險公司投資創業投資企業試點的具體思路。四是證監會正在積極研究推進證券公司開展創業投資業務的具體思路和相關管理規定。五是人民銀行正在積極研究“允許創業投資企業通過債券融資增強投資能力”問題，並形成了基本思路。六是證監會與深圳證券交易所正在積極研究促進“中小企業板”制度創新的有關問題，以促進創業投資退出機制的建立。七是商務部正在對《外商投資創業投資企業管理規定》作進一步修訂。目前修訂草案已在商務部網站公開徵求社會各界的意見。八是國家外匯管理局還正在積極研究解決外資來我國境內設立創業投資企業的資本進入和投資收益匯出問題。

5. 對創業投資企業實行稅收優惠政策

在新企業所得稅法中提到，與《財政部國家稅務總局關於促進創業投資企業發展有關稅收政策的通知》接軌，創業投資企業採取股權投資方式投資於未上市中小高新技術企業兩年以上，只要符合規定，可按其對中小高新技術企業投資額的 70% 抵扣該創業投資企業的應納所得稅額，對創投市場是一項利多。

目前大陸創投市場的地位越來越重要，大陸經濟發展潛力對國際投資者相當具有吸引力，且隨著大陸經濟快速增長和資本市場逐步完善，本土

創投基金迅速發展，皆吸引著資本投入大陸市場，最近於 2008 年舉辦的第十屆大陸風險投資論壇也提及，大陸正在開展本土風險投資業，而風險投資的重點領域主要涉及高技術領域，而支持高科技中小企業快速發展的重要方法之一，就是加強和完善創業體系，引導社會資金參與創業投資，引導企業進入創業板和三板的市場融資，並盡快建立創業投資行業自律組織。

四、人民幣升值與通貨膨脹造成之壓力

正如上述，歐盟及美國相繼不斷地就人民幣升值問題向大陸施壓。事實上，自 2005 年 7 月大陸對人民幣一次性升值 2.1% 以來，迄今人民幣匯率兌美元已經陸續升值將近 17%。惟在同一時期中，人民幣對與歐元的匯率卻仍是相對貶值。歐盟以往在人民幣匯率問題上的態度相對務實，強調匯率改革應充分考慮大陸國內經濟的承受能力，認為美國要求人民幣一步到位地升值 30%~40% 不切實際。而歐盟近期為何高調就人民幣升值問題向大陸施壓？此與全球整體經濟環境、國際收支失衡，特別是歐中貿易逆差增大等因素密切相關。亦即，儘管“強勢”歐元正使歐洲人以相對便宜的價格在國際市場上獲得石油，但不少歐盟成員國仍無法適應高匯率給出口帶來的壓力。美元持續走低，歐元對美元持續升值，歐元區開始擔心其出口產品的競爭力受到歐元走高的拖累，迫使更多的歐洲企業向海外轉移，增加歐元區的就業壓力。面對難以阻擋的美元貶值趨勢，歐盟遂希望經濟基本面比較繁榮的大陸，能為國際金融體系承擔更多義務。

中國人民銀行行長周小川 2008 年五 5 月上旬則表示，貨幣政策目標的重點目前在全球並不完全一致，大陸貨幣政策更加關心的問題是反通貨膨脹。就一國內部而言，可能考慮經濟成長、就業、國際收支平衡、通貨膨脹、金融機構的健康和金融市場的發展，但這些目標都不能一起解決；沒有包治百病的藥方，最後就是取捨問題。有關匯率與利率政策孰重孰輕、孰先孰後引發各方關切，惟以中共總書記胡錦濤近來主持政治局會議時之談話顯示，中國大陸今後將把消費列為經濟發展的重心之一，不再像以往只注意投資與出口，且消費將是經濟發展的重中之重。因此，北京將

更加注重匯率政策的運用，帶動經濟的持續發展。顯而易見的理由之一是，假如要重視消費，藉著擴大內需來帶動經濟的成長，當然就不會鼓勵民眾把放在銀行生利息，因而，未來利率走揚的可能性相對減少；其二是，既然要鼓勵消費，未來進口只會增加不會減少，透過匯率調整的方式，讓人民幣升值，不但可降低進口產品的成本，又可減輕物價上漲的壓力。

不過，在北京與華府繼「貿易戰」之後一觸即發的兩國貨幣升貶戰，最近隨著美國聯準會第七次降息之後暗示可能暫告一段落而出現喘息的空間；除了大陸之外，包括歐洲等國先後要求美國停止美元繼續貶值，來自國際的這種呼聲與壓力日益加大，一般預料，只要美國次級房貸問題獲得紓緩，且美國經濟也能由疲軟轉為持穩，國際美元將可能因此重獲買盤青睞而出現支撐，甚至反彈走強。至於人民幣何去何從除了考量中國大陸的經貿情勢外，北京的貨幣政策無疑是關鍵因素。

事實上，中國大陸學者專家在論辯雙率政策時各方看法不一，有人主張人民幣升值可有效解決困擾多時的經貿問題，有人認為利率是良策，也有人建議兩者相互為用，不過，貨幣政策從「緊」則是多數的共識，而這也是中國人民銀行所堅持的立場，在這個大原則下，基本上人民幣不會進行一次性的大幅調整，也不會大幅度加息。但若 CPI 漲幅持續增加，政策可能進一步緊縮，甚至是一次性大幅度的進行匯率調整，而不是大幅加息。換言之，政策環境將被賦予「國內需求偏好」的特徵。

中國建設銀行於 2008 年 5 月初發表報告時預期，今年全年人民幣兌美元將升值 7.5%，到年底人民幣升至 6.75 元的水平。建行指出，由於大陸經濟發展態勢良好，為人民幣匯率走強奠定了經濟面支持，加上國際收支經常項目、資本項目呈現「雙順差」，預料今年第二季人民幣升值趨勢不會改變，但升值步伐有所減緩，而且人民幣匯率波動也會進一步增強。另外建行亦認為，上調存款準備金率仍是大陸政府緊縮流動性資金的重要手段，預期人民銀行會再次上調存款準備金率一至三次，今年全年上調三至五次，到 2008 年年底存款準備金率將調升至 17% 左右。

雖然中美利率呈現背道而馳，但建行認為大陸政府為了加大管制套利

熱錢流入，第二季度只調高貸款利率而不調高存款利率，估計一年期貸款利率加幅將高於中長期利率。儘管中國當前通貨膨脹壓力很大，物價形勢比較嚴峻，但建行相信經過中國政府努力控制物價後，今年消費者物價指數(CPI)將呈先高後低走勢，全年漲幅將在 5.5%左右。在外貿方面，該行稱，由於影響外貿生產和運輸的不利因素已經消除，而且人民幣升值幅度將逐漸趨緩，預計第二季大陸出口額增速提高，但進口額增速可能減緩。惟鑑於進、出口基數差額較大，預計今年大陸貿易順差繼續擴大，全年貿易總額將達 2,800 億美元左右。

根據大陸官方日前數據顯示，儘管一系列的政策措施已被用來抑制出口增長，但中國企業出口形勢於 2007 年上半年表現仍十分強勁。2007 年上半年，中國出口金額同比增長 27.6%，比去年的增長率高出 2.4 個百分點。不過，隨著歐美國家次級房貸危機之蔓延，乃至於先進國家經濟成長前景頻遭調降，中國大陸出口訂單已連續兩季呈現下滑，第四季出口訂單指數在第三季下降 2.5 個百分點的基礎上，再降 0.8 個百分點，而至 6.4%。不過，隨著各國貨幣皆對美元貶值，人民幣實際上對歐元及日圓是呈現走貶態勢的，故中國大陸對歐日出口係在增加中。此外，由於石油生產國經濟增長強勁，中國大陸對其出口亦持續保持增長。不過，由於雪災造成農業、交通運輸、電力等行業損失巨大，也對大陸外貿出口造成短期影響。據統計，貴州、湖南、廣東、廣西、江西五省，一至二月外貿出口增加速度明顯減緩。大陸知名經濟學者樊綱表示，美國經濟增長率下降一個百分點，中國對美國的出口就會下降 5-6 個百分點；惟大陸目前對美國出口額只占其全國出口總額的 20% 以下，亦即其對美國出口的依存度已在下降中。此外，中國大陸周邊國家經濟增長良好，仍保持著一定之進口能力，故目前中國大陸之貿易表現仍未見明顯變化。

此外，為了抑制通膨，中國人民銀行(人行)自 3 月 25 日起上調存款類金融機構存款準備率 0.5%，這是人行今年第二次上調準備率，也是自去年十月其緊縮之貨幣政策確定後，第三次上調準備率。若以 2008 年 2 月底金融機構人民幣存款餘額 40.49 兆計算，此次上調存款準備率有望凍結可貸資金逾 2,000 億元。人行於 2007 年 10 次上調準備率，累計調幅達 5.5%。

2008年1月，人行同樣以上調準備率0.5%的方式，啟動全年的金融調控。人行表示，此次上調旨在落實從緊的貨幣政策要求，持續加強銀行體系流動性管理，抑制貨幣信貸過快成長。

不過，2007年三月和五月公告調升利率時，大陸股市並未受到此宏觀調控打壓的影響，上證綜指反而分別攀升了2.87%與1.04%。儘管手段一次比一次強硬，但事實反映，在「利空」逐漸出盡的情況下，這項組合調控對股市影響並不大。事實上，大陸有關單位亦相當關切資金源源不斷湧入股市，導致股市過熱之問題。惟在大陸政府嚴密之監控下，欲行炒作之外資時不易違法流入大陸，故外資流入恐非大陸多次宏觀調控措施無法奏效之主因，較大問題可能在於大陸內地各公司將公司盈餘投入股市之際，卻同時又向銀行借貸投入公司營運，或是一般民眾之資產收入未得以放入政府之正式統計中，故造成屬於監管漏洞之問題所導致。

預期人民幣持續升值，國際熱錢今年以來大量湧入中國，今年第一季金額達到851億美元，已超過去年全年的70%。專家推估，今年年底前湧入中國的熱錢規模將達到6500億美元，若不及時控制，3年內可能出現金融危機。今年第一季大陸外匯儲備增加1539億美元，貿易順差414億美元，外商直接投資（FDI）274億美元，顯示第一季進入中國的熱錢已超過851億美元，此外還不排除有部分熱錢透過貿易或直接投資的管道進入。在2007年，此一熱錢數據是1170億美元，這意味今年第一季流入的熱錢已超過去年全年的70%。值得注意的是，第一季在兩稅合一、國內勞動力成本上升的情況下，FDI不降反升，同比成長達61.3%，熱錢加速湧入相當明顯。

根據大陸國家外匯管理局和國家統計局的數據顯示，2002年至2007年流入大陸的長線投機資金逐年遞增，6年累計為5418.14億美元。北京師範大學金融研究中心主任估計，今年底此一熱錢規模將突破6500億美元，明年底更飆升到8,000億美元。該主任指出，流入大陸的投機性資金，2002年佔當年GDP的4%，但2007年累積總量已達當年GDP的16%，此一比例已超過1997、1998年東亞金融危機的情形。從1990年至1996

年，每年大概流入東亞的熱錢，佔東亞地區當年 GDP 的 3% 左右，但到 1997 年時，流入東亞的資金佔東亞地區 GDP 的大約 14%，從 1998 年開始，這些資金陸續撤離東亞，約花了 5 年的時間流出。

對於熱錢加速湧入的情形，大陸主管當局也意識到危機。日前在上海舉行的陸家嘴金融論壇上，國務院副總理王岐山和國家外匯管理局局長胡曉煉均表示，要強化對跨境資本流動的監管，確保金融安全。而在跨境資本中，最需要注意的就是熱錢。社科院國際金融研究中心副主任則表示，大陸已經嘗到一些熱錢的苦頭了，比如股市的下挫，就和外資流出有關。幾年前外資低位進入，去年底次貸危機發生，資金從 A 股市場抽離，是一個重要原因。

第五章 大陸金融發展對 兩岸金融互動之可能影響

第一節 大陸總體金融趨勢對台商之影響

中國大陸自從 2007 年以來，陸續實施多項影響外資企業的政策，包括取消或降低出口退稅、海關徵收加工貿易保證金、以及實施新的勞動合同法和企業所得稅法，再加上物價上漲壓力導致宏觀調控緊縮銀根、貸款不易且利率高漲，人民幣升值不斷，造成包括內外資企業之生產成本皆因此大幅上揚，意味著大陸開始進入「高成本用工」時代，將使更多勞力密集型外資企業從大陸轉移到其他低成本的國家。

雖然多數外資均同意大陸由於具有國內市場潛力，在策略上仍是相當重要的製造基地，但新的勞動合同法實施後，確實促使一些外資勞力密集型加工企業撤資，將工廠搬遷至生產成本比大陸低 15%-30% 的越南及柬埔寨，其中有不少屬於日資及韓資。如日本最大的服裝零售商 UNIQLO 即宣布到 2009 年時，在大陸生產商品的比率將從 90% 減少至 60%，同時將在越南和柬埔寨等東南亞國家的生產比例提高到 30%。另外，「大韓商工會議所(韓國工商協會)」今年年初表示，最近針對在中國發展的 350 家「中國韓國商會」成員企業進行的「在華韓國企業的實際經營環境」調查結果顯示，25% 的受訪企業稱，曾認真考慮清算在大陸開設的企業。這項調查顯示，在大陸經營企業時面臨的難題中，「勞務管理」的比例最高。其後依次是：「頻繁宣布新法律及制度」、「很難開闢內銷市場」以及「當地金融貸款問題」。實際上，認為大陸的企業環境將日益惡化的南韓企業多達 85.8%，而認為有望好轉的企業只有 3.9%。根據韓國貿易投資振興公社的報告指出，過去韓國的投資主要集中在山東省及吉林省，其中 95% 是

勞力密集型出口加工企業，隨著大陸勞動成本的提高和投資優惠政策的減少，韓國企業投資趨勢正向以越南為中心的東南亞國家轉移。

上海美國商會日前發表年度白皮書則指出，商會成員對於未來幾年最擔心的風險因子為美國國內經濟衰退，其次就是大陸逐漸上揚的人工成本，排名第三的是大陸高漲的保護主義。此外，在中國大陸作生意的五大商業挑戰包括：人力資源限制、不一致的法規解釋、法令不清楚明確、缺乏透明度，以及嚴重的官僚體系。根據上海美國商會年度白皮書之調查結果顯示，有三分之二以上的成員認為大陸因為成本的上漲而正喪失在全球市場的競爭優勢，並且因此迫使部份美國製造商從大陸撤資。商會調查也發現，2007 年最影響企業財務的因素包括：來自於競爭和主要客戶的價格壓力、薪水和工資上漲、原料價格變化、稅負成本和不動產成本上揚等。除了人工成本上揚外，原料、分銷、稅負和不動產等成本上揚，對於一直視大陸為低成本基地的低階製造商影響尤大。另一方面，西藏問題的延燒，使得全球各地杯葛奧運的聲浪不斷，部分當地人士認為外國媒體報導有失公允，在大陸經營的高知名度外資企業因而成為不滿人士抗議的可能目標，也使得美國企業擔心民族主義高漲將矛頭指向外國人。

至於台商從大陸撤資之可能性，根據 2007 年海基會委託調查結果顯示，針對未來三年在大陸市場的佈局，36%的受訪台商打算完全投資在大陸，31%台商除大陸外另尋投資地點〔即採「中國加一」方式--投資中國大陸外，另尋投資第三地〕模式，打算完全及部份自大陸撤資的台商則有 8%。打算撤資的台商中，越南和台灣是台商最優先考慮的地方，各占 28% 和 25%。考慮「中國加一」的台商中，最優先考量的地區也是越南和台灣，分別占 32%和 16%。總結上述調查，則整體大陸台商約有 7~8%考慮回台投資。

然而，多數台商認為，對於回台投資最不利的因素是台灣勞工成本過高，其次是兩岸情勢不確定、缺乏投資機會、尚未直航等；而政府對於台商助益最大的施政措施則是投資稅負減免，其次是土地取得成本低廉。此外，也有不少台商認為除了台灣勞工成本過高外，政府對大陸投資的設限

很多，尤其是 40% 的企業投資上限，因此在無法承擔日益上揚的大陸勞動成本下，許多製造業會選擇轉進到越南、印度等地區設廠而非回台灣投資。

第二節 台商於兩岸間之可能融資、上市趨勢

在次級房貸衝擊效應下，全球外資銀行受創嚴重，多少亦影響在大陸之外資銀行對大陸企業之貸放，大陸台商自然受到波及。再加上全球原物料價格飆漲，大陸對於施行宏觀調控之政策更是不遺餘力，故近來台商大陸子公司的貸款遭到緊縮，或是被提高貸款利率，已經讓台商企業壓力大增。目前台商在中國大陸籌資利率可能高達 10%，生存相當不易。

以上係有關台商於大陸經由間接金融之籌資狀況，至於在直接金融方面，大陸證監會主席尚福林於 2008 年 1 月初公開表示，將爭取在該年上半年推出創業板，這是大陸監管層首次明確表達創業板的推出時間。由於門檻較低，大陸台資券商則表示，此舉將使台商在大陸上市的可能性大增。尚福林表示，2008 年將加快推出創業板，積極發展公司債券市場，力爭多層次市場體系建設，以取得突破。此外尚福林亦提及，今年將推動股指期貨順利上市和平穩運行，穩步壯大商品期貨市場，促進商品期貨與金融期貨協同發展。

上海台灣證券人士認為，與深圳中小板相較，創業板創新特色應更鮮明；符合高成長、高科技，以及新經濟、新服務、新農村、新能源、新材料和新商業模式等『兩高六新』的企業，將受到創業板青睞。由於絕大多數台商屬於中小企業，而且相較於大陸主板對上市較為嚴格的要求，創業板對於企業的上市門檻如資本額、獲利年度等條件會較為放寬，因此對台商而言，在創業板上市的誘因較強，這也使得今後台商在大陸掛牌的可能性大增。先前台商不願在大陸主板上市，主要是因為主板規定要嚴格交代企業關聯交易，以及上市企業需釋出股票給當地企業及投資人。

另一方面，看準台灣投資環境升級，台商「馬上」會有回流風潮，相關業者表示，今年回台掛牌家數可望暴增。配合台商回流熱潮，多家銀行對台商的融資比重皆明顯成長。尤其是台灣儘管因物價正處於新一波高

峰，中央銀行以緩步升息力抗通膨的方向仍不變，但若國內物價未失控，今年利率應以持平的可能性居多，因此對於以進行產業升級為目的而回台之台商，多少具有融資成本可能較低之誘因。

不少大型行庫配合台商回流熱潮，已推出「台商回台投資專案融資貸款」，貸款金額最高可達新台幣 2 億元，利率約在 4% 左右，比台商向大陸銀行申請 10% 的貸款，融資成本至少省下一半以上。除了老行庫外，業者透露，包括中信、台新與台北富邦銀，對台商的融資比重皆有明顯成長。

要解決台商現在的融資困境，金融業者認為，未來新政府應趕緊推動國際板，鼓勵更多台商回台掛牌，讓台灣企業與國際接軌。另一方面值得注意的是，某一金控公司發現，有近三成的台商企業從去年第四季起，整體營業額不如預期，此一金控已透過香港分行進行篩選，透過中途授信的方式，降低貸款額度，避免成為呆帳風險。

第三節 兩岸金融監理變化之可能影響

(一) 證券方面

台灣證券業登陸於四月中旬獲得重大突破。原因在於：大陸最近修改規定，允許「大陸證監會認可的機構」簽訂兩岸證券監理合作備忘錄（MOU），我金管會解讀是大陸同意由民間單位簽訂 MOU，兩岸可望跨過官方簽訂 MOU 的「死結」，台資券商可望直接或間接登陸大陸。簡單的說，就是允許「白手套」來運作 MOU 之簽訂。證期局已開始研究兩岸簽訂 MOU 的各種可行性。我方相關業者亦表示，若兩岸能解決 MOU 的障礙，台資券商登陸除了參股陸資券商外，也可就地升等為分公司，登陸速度可望比銀行業還快。

大陸證監會最近修正「外資參股證券公司設立規則」，第 7 條原規定外資參股陸資券商前，母國必須和大陸證監會要簽訂 MOU，新規定改為「證監會或證監會認可的機構」。惟我金管會正在研究要透過哪個單位代

為出面最恰當。最關鍵的還是名稱問題。究竟是由證券商公會(其名稱前面有中華民國的名稱)，或由台灣金融總會出面，目前尚未有定論。

事實上，我政府於 2004 年底即宣布開放台資券商參股大陸券商，但要符合淨值在 70 億元以上等條件；惟由於兩岸卡在沒有簽訂 MOU，台資券商遲遲未能登陸。

表 5-1 符合登陸資格的券商

元大	元富
富邦	統一
中信	大華
永豐金證	兆豐
群益	金鼎
台証	華南永昌
寶來	康和
日盛	亞東

註：政府規定券商淨值高於 70 億元才能登陸

資料來源：陸委會，王茂臻製表

不過，在大陸的台資券商表示，目前台灣券商已錯過參股良機，由於去年以來大陸股市發展面臨新的瓶頸，大陸證監會已暫停審批外資參股大陸券商，現階段想透過參股進軍大陸證券市場，時不我予。2006 年來大陸股市走大多頭，動輒人民幣近千億元的單日成交量，讓大陸本土券商營收以年均 20% 的幅度成長，早已培養成申銀萬國、湘財、中信、廣發等一批大型券商。兩岸一直沒有實質互動，台資券商錯失 2000 年後大陸大幅開放外資參股大陸券商的熱潮，錯過在大陸壯大的機會。

群益證券十年前在上海成立第一家台資券商辦事處後，目前已有元大、京華、金鼎、寶來、元富、日盛、台證、兆豐等多家台資券商在大陸設置辦事處。過去八年兩岸關係降至冰點，台資券商在大陸僅能收集商情，坐視商機流失。儘管如此，台資券商在大陸仍透過各種管道，積極與大陸本土證券商建立關係，包括廈門、蘇州、無錫、東莞等券商，都曾有台資券商登門拜訪。

不過，大陸台資券商仍是認為愈快建立兩岸互動架構，在大陸證監會再度開放引進外資參股大陸券商時，台商才不會錯過進軍大陸證券市場的最後機會。事實上，業者認為，券商與大陸券商合資成立子公司也不容易，現在想登門結親的人太多，以台資券商目前的規模，僅能與二、三線券商打交道。

(二)保險方面

目前保險業前進中國大陸的成就與表現，已超過銀行業與證券業，其中一項關鍵即為大陸的法規並沒有堅持保險業要簽訂 MOU，而是以 home supervision 的共同監理方式，作好兩岸的金融監理工作。

事實上，由於保險業的營運大都以吸收當地保費為主，在不至於發生台灣資金流到大陸的情況下，我政府對保險業發展大陸保險市場是採鼓勵的態度。金管會於 2007 年 12 月 13 日宣布開放保險業投資國外不動產比重，以業主權益 10% 為上限，投資或自用皆可，雖然中國大陸以及香港、澳門原則上不在此次開放之列，但若是轉投資子公司，則不受限，也就是說上海國泰人壽和北京新光人壽，仍可以在大陸購買不動產，此對保險業資金運用彈性將有很大幫助。

目前獲得台灣官方同意到大陸設子公司的保險公司有七家，包括富邦、國泰世紀及明台三家產險公司，國泰人壽、新光人壽、中國人壽及台灣人壽四家壽險公司。繼國泰人壽之後，新光人壽成為第一家獲大陸保監會同意，獲得籌設子公司的許可，其餘保險公司也將加快腳步，搶進大陸市場。富邦計畫依循國泰人壽與國泰世紀產險合資的模式，由台灣的富邦人壽及富邦產險，一起到大陸合資設產險公司的方式，開啟富邦金在大陸營運新版圖，並考慮將總公司設在廈門，主要考量是廈門跟台灣有小三通關係，台商往返兩岸重要渠道，語言及生活習慣與台灣近似，目前已向中國保險監督管理委員會溝通，只要保監會點頭，會以最快速度送件申請。而台灣人壽、中國人壽也積極尋找合資對象。對於保險而言，如何找到門當戶對、且具長遠合作默契與利益之合作對象，恐怕是最重要不過之事。

不過，早在多年前，台灣保險公司尚未於大陸有所大突破前，保險人才早已掀起一波西進潮。由於大陸富裕人口快速增加，財管市場正蓬勃發展，台灣財富管理一把罩的專業人才，不約而同紛紛轉戰大陸；不時聽聞台灣保險業菁英，遭大陸保險業挖角之消息。最近大陸最強的消費金融銀行—招商銀行一口氣挖角台灣金融界三位主管，即著眼於建立招商銀行私人銀行部，以開拓財富管理市場中的頂尖客群。

不過，根據保險業者表示，台灣財富管理市場是很先進，對全世界什麼市場都熟，但最不熟諳的就是大陸，台灣金融界人才在大陸並沒有獨特的競爭優勢。而且大陸與台灣的金融商品差距很大，各分行的權力幾乎就等於台灣一個總行。台灣經驗或許有用，但業者於大陸經營仍是必須面對相當多的挑戰。

(三)銀行方面

有關台資銀行業登陸課題，依照大陸「外資銀行管理條例」規定，可藉由參股、辦事處升格為分行、或經第三地登陸申請設立子行之方式進行，但兩岸必須建立一定程度的金融監理合作機制，因此在兩岸未簽署金融監理備忘錄(MOU)之前，雖然大陸履行入世承諾對外開放金融市場，台灣銀行卻遲遲無法前進大陸。

不過，中國銀監會新聞發言人於 2008 年 4 月中旬表示：台灣的銀行通過在香港、澳門設立銀行或收購港澳的銀行來大陸設立分支機構、參股大陸銀行，銀監會將在 CEPA 框架下予以積極考慮；也就是允許台資銀行在香港、澳門設立銀行後，直接在大陸設立分支機構，不限於參股大陸銀行，為日後台資銀行登陸提供更寬闊的途徑；富邦銀行(香港)就是透過第三地之途徑參股廈門商業銀行，成為第一家登陸的台資銀行。而台灣方面，目前金管會僅允許台資銀行藉投資香港銀行後參股大陸銀行，不過金管會表示將盡快與相關單位討論是否擴大開放。

中國銀監會進一步表示，對於台資銀行大陸辦事處升格為分行或成立子行，兩岸應儘早就協商與簽署金融監理備忘錄，啟動磋商事宜，若沒有

MOU 來監管及控制風險，台資銀行將無法操作人民幣業務，且對在大陸設點五年多的各家台資銀行都不公平。在台灣方面，基本上金管會也認為，金融業赴大陸投資，必須先建立兩岸金融合作監理機制，否則就是把台灣銀行業曝露在非常高的風險下，因為本國銀行到國外不管是設立分行或子行，如在當地經營不善時，金管會必須派金融監理人員到當地了解查核，如外國不同意執行公務，監理單位就無法知道本國銀行在外國分行經營的狀況，如此將會危害台灣母行和存款人權益，因此建立監理機制是為保護本國存款人安全。惟隨著兩岸金融開放政策一步步放寬，日前金管會的態度也出現改變，表示對於本國銀行到大陸設立分行、辦事處、參股，金融監理機制可以不限簽訂 MOU，對於金融監理資訊交流事項，個案可以信函(letter)與中國銀監會確認方式進行，因為根據國際金融監理慣例，金融監理合作重點在於建立雙方信賴關係，只要兩岸認可，合作方式可不限於 MOU，其它方式如可以達到監理合作也可採行，例如透過第三機構，也就是俗稱的『白手套』來簽訂，例如台灣金融總會，或雙方以信函確認，都可考慮。金管會表示，只要兩方政府有共識，不堅持名稱的話，MOU 隨時都可以談，且只要政治氣氛變好，即使不簽 MOU，雙方有監理合作默契也可以開放。若未來兩岸金融往來不需要 MOU，雙方必須加快建立互信基礎，同時要有信用查詢分析、投資研究諮詢、購併與重整顧問等的配套作法。

必須注意的是，根據大陸外資銀行管理條例第七十二條規定，香港特別行政區、澳門特別行政區和台灣地區的金融機構在大陸設立的銀行機構，比照適用此條例，但國務院另有規定，依照其規定。因此兩岸若能達成具體協議，包括對台資銀行的資本額限定、貨幣清算、貨幣發行限額等，都可透過協商訂定，台資銀行登陸時面臨到的兩岸金融監理問題，應會比其他外資機構擁有更多彈性。

目前，金管會研擬在未來可能之兩岸經濟協定中，爭取有利台灣金融業登陸的優惠籌碼，包括縮短銀行可承作人民幣業務時間、參股品質好的城市銀行，及從寬認定保險業設子公司門檻等，以彌補台灣金融業進入大陸市場起步太晚的劣勢。其中，希望爭取分行成立兩年就可申請做人民幣

業務；除此，針對大陸對保險業設立子公司的「532」門檻（資產規模達 50 億美元、公司成立 30 年、在大陸設辦事處滿兩年），也將爭取准許台灣保險業，可以規模較大的金控集團來認定。

第四節 吸引陸資來台投資房地產之可能性

在我總統大選結果出爐後，不斷出現大陸富商來台視察房地產之消息傳出。究竟大陸官方會不會積極鼓勵陸資來台投資呢？

首先，我方政策開放尚缺乏足夠的吸引力：2008 年 2 月陸委會稱擬鬆綁大陸居民來台投資商用不動產，除將提高銀行融資比例至五成，且不提供資金來源證明外，尚包括可望開放休閒設施等投資項目；投資不動產的大陸居民，在台停留時間由一次十天放寬至九十天。惟上述條件對於投資、定居、或者工作的大陸居民而言，投資誘惑力尚嫌不足。其次，中國大陸本身也有若干方面的限制。其一是其官方的態度不清楚，雖有釋出善意，但仍未看到開放的政策。其次，目前大陸房地產業者的生態緊繃，包括房地產上市公司的股價腰斬、銀行資金收緊、土地套牢過多資金等的空前挑戰，故在此情況下，大陸官方應不至於積極鼓勵陸資來台投資。

目前有關大陸房地產業之相關發展狀況如下：

1. 中國房地產學者認為，北京房價實際下跌的幅度已經超過了百分之十，北京房地產受奧運會帶動上漲的時機，可說在奧運會之前已然結束。深圳市房價比去年高峰期下跌近四成，部分新房價格已跌破每平方公尺一萬元人民幣大關，近六千名被「套牢」的炒房者開始不惜在有虧損之情況下降價賣房；「五一」三天假期，深圳市舉行的春季房屋交易會上，房地產開發商紛紛推出特價房，最低降價三十萬元，加速了深圳房價的跌勢。另外，珠三角退房風波群起，百億元炒樓資金深度套牢、建商為土地儲備而舉債的規模加速擴大、知名企業的每股營運流動現金呈現負數、十九家地產股上市公司資產負債率超過 70% 的危險警戒線；預估今年中國大陸整個房地產行業資金缺口高達一兆人民幣。

2. 中國國資委主任李榮融近日在內部會議上曾提及，從現在開始要從緊，至少要最好過兩年從緊的準備。由於中國大陸的銀行在建商貸款方面的審批仍趨緊，目前建商的資金都相當緊缺，隨時都有可能出現建商拋售的現象。事實上，大陸政府採取打擊炒房措施已稍見成效。

.....

3. 中國社科院城市發展與環境研究中心最近發布的「房地產藍皮書」指出，今年大陸房價上漲幅度將大大低於去年，但出現房價轉折點的可能性不大。從基本面看，中國大陸房地產市場還不具有整體變差的條件。因此藍皮書認為，今年大陸房地產調控力度將進一步加強，亦即官方一方面將繼續強化執行已公布的政策，另一方面公布的新政策可能主要集中在從緊貨幣政策、完善住房保障、房地產融資管理和抑制投機性需求等方面，同時資源將傾向保障性住房。另外，今年上半年由於國際資本市場震盪和人民幣持續升值預期，大量國際熱錢可能進入大陸房地產領域，成為推動房價上漲的一個因素。惟隨著大陸房地產調控政策效力逐漸顯現，住房需求逐漸回歸理性，儘管高位房價的城市可能出現房價在高位震盪，但中國房價整體性變差的可能性不大。

4. 根據相關統計顯示，今年第一季，大陸七十個大中城市新房銷售價格比去年同期上漲百分之十一點八，一至三月比前一個月的漲幅約為0.2~0.3%，明顯低於去年月均1%的漲幅，今年三月份有十三個城市為負成長。其中，廣州、深圳等珠三角主要城市新建住房今年以來呈負成長，個別房地產比前期最高銷售量下跌。惟從目前大陸部分城市房地產市場有價無市、銷量下降、房價漲勢趨緩看，尚不能證明大陸房地產整體上價格已經或即將步入下坡路。

5. 依照中國國家發展和改革委員會的報告，其認為隨著大陸股市調整，大量資金逃離股市，在投資管道狹窄和通貨膨脹率居高不下的情況下，資金可能選擇再次進入房地產市場。此外，從當前大陸宏觀經濟情況來看，流動性過剩、人民幣升值對包括房地產在內的資產價格有一定拉動；鋼材、人工成本快速上升，也會推動住房價格特別是中小城市住房價格上升。報告預估，今年第二季房價上漲壓力加大，大陸房價整體將保持

溫和上漲趨勢。該報告認為，當前要密切關注大陸住房市場發展情況，加強對房地產市場走勢分析和預判，貫徹落實國務院的政策措施；穩定住房價格，防止出現過快上漲趨勢。還要解決城市低收入家庭住房困難，調整居住用地供應結構，同時加強監管房地產市場。

第五節 兩岸企業購併機會吸引全球私募基金 佈局

隨著新政府即將上台，外資期待兩岸更開放，互相投資與併購機會亦將大增，「亞洲私募股權與創業投資論壇」近來首度來台舉行，共吸引包括重量級私募股權基金 AEA 董事總經理、安博凱投資基金共同創始人及合夥人、隆力集團主席兼合夥人與 Macquarie Capital Funds 近 300 位私募股權基金管理人出席。討論主題涵蓋私募股權基金在台灣的投資機會、台灣創投業的整合等。

相關業者指出，未來如果台灣進一步開放對大陸投資，台灣因為與大陸擁有同樣的文化背景，可建立起投資平台，未來台灣企業併購中國企業、或是大陸企業併購台灣企業之案子，均可蓬勃發展。特別是在歐美都面臨信貸緊縮、資金流動性問題時，由於台灣、韓國等亞洲國家相對未受到衝擊，故將成為私募基金活躍的大好利基。雖然台灣是今年以來全球股市中表現最好的市場，不過私募基金並不擔心股價過高，私募基金尋找投資對象時更看重的是公司基本面。此外，政治環境、股市投資氣氛和市場資金流動性，亦是私募基金發動併購或投資的重要因素之一，也都是私募基金開始聚焦台灣的原因。

舉例而言，知名創業投資集團華登國際創投於 2007 年即宣布未來 20 年在台灣至少要投資 2 億美元以上；美國最大私募基金德州太平洋集團（TPG）則於 2008 年年中表示，由於台灣當局可望放寬兩岸投資限制，該集團希望把台灣作為入主中國大陸企業的前進基地，其他經營大中華地區的私募基金可能跟進。

第六章 因應策略分析

基於本文以上各章節對於大陸金融現況與可能發展趨勢之分析，以及其對於兩岸金融互動之影響，如：由於大陸監管層首次明確表達創業板的推出時間，因其門檻較低，大陸台資券商表示此舉將使台商在大陸上市的可能性大增；惟在大陸台商近來鮭魚返鄉情況漸增，以及大陸持續積極進行宏觀調控之情況下，再加上兩岸氣氛和緩，我應如何積極吸引台商回台投資、融資、或上市櫃，以及如何協助台資銀行拓展大陸相關業務，皆有待相關單位協調，推出適當之因應策略，以及具體之措施。以下本章即針對上述之相關策略及措施，提出建議，以供各界參考。

在目前兩岸交流之限制下，**OBU** 為國內銀行現行進入中國大陸地區主要途徑。在 **OBU** 相關措施方面，政府可以透過重新定義 **OBU**、鼓勵中小企業向投審會補行報備、納入 **OBU** 服務對象，並在 **OBU** 的業務管理上，採取分級管理。接著，若新政府上任後兩岸對談氣氛日趨成熟，則我方即可以積極推動如兩岸簽署 **MOU** 等，以加強兩岸金融監理合作機制。另外，建議聯徵中心將我銀行之海外子公司納入其會員範疇中，強化我聯徵中心之功能，以因應對岸政策之變動及提高我業者之需求。

第一節 如何提升**OBU**業務之競爭力

有關 **OBU** 業務部份，金管會近來在「開放國內金控公司及銀行之海外子銀行投資大陸地區銀行暨放寬銀行之國際金融業務分行(**OBU**)業務範圍案」報告中指出，2007 年台灣金融機構的國際金融業務分行(**OBU**)與海外分支機構，承作兩岸匯款與進出口外匯業務金額達 2,098 億美元，較 2006 年成長 27%。另外，**OBU** 及海外分支機構辦理大陸台商授信總餘額為 10 億 3,500 萬美元，顯示 **OBU** 及海外分支機構已經成為海外與大陸台商的重要資金調度中心。

事實上，為提升 OBU 與海外分支機構的國際競爭力，金管會於日前開放辦理大陸地區境內交易所產生外幣應收帳款收買業務，並將授信業務對象擴及到外商企業在大陸分支機構，以擴大吸引中國台商與外商利用做為資金調度中心。此外，對於大陸台商授信上限比率，金管會報告，仍維持 OBU 與海外分支機構資產淨額的 30%，但不再區分有無擔保，交由銀行自行空管授信風險。此外，因為中央銀行已於去年 7 月廢止 OBU 辦理外幣授信不得收受境內新台幣資產為擔保品的規定，金管會也同意開放 OBU 辦理大陸台商授信得收受境內新台幣資產為擔保品規定，以強化提供融資服務的功能。

不過，有關 OBU 業務競爭力之提升，仍有以下多項改進之道。

(一)透過修法重新定義 OBU：

隨著銀行因應外界變化而不斷地調整內部組織及管理結構，目前國內主管機關對於將 OBU 定義為「國際金融業務分行」之相關規定，已對於銀行業在國際業務經營與內部管理上造成困擾。首先，由於規定中有「分行」二字，換言之主管機關即將 OBU 視為實體之分行進行管理，但因許多銀行將 OBU 視為記帳中心（而非實體中心），即將之視為業務項目之一，而分散在銀行各單位內進行相關業務，惟當銀行內部要進行稽核之際，由於存在“分行稽核辦法”，故依規定國際金融業務分行 OBU 也是稽核的項目，等於是在進行 OBU 稽核時，稽核人員必須針對所有的總行與分支機構都要進行 OBU 稽核，且尚得費時費力地彙總各分行稽核結果，對銀行而言人力物力耗費甚鉅，實無必要。因此建議在相關的辦法中（如：國際金融業務條例、國際金融業務分行管理辦法），對 OBU 的定義改為「國際金融業務執照」，即同一銀行共用一張「國際金融業務執照」，即可進行相關業務。若將相關各條文中的「分行」兩字去掉，不僅可減輕許多上述不必要之行政成本，並能使得銀行業的 OBU 業務運作保持較大的彈性、並提高效率。

(二)設法吸引赴中國大陸投資之中小企業向投審會補行報備，以

將之納入我 OBU 之服務對象：

由於我中小企業家數佔全體企業家數之 95%以上，且其銷售額亦佔全體企業之 40~50%，為擴大我銀行 OBU 之營運基礎，並有助於吸引台商資金回流，及協助赴中國大陸發展中小企業順利取得資金之奧援，建議鼓勵或對於中小企業之前赴中國大陸投資者未向投審會申報者，免予罰則或加以特赦，以將之納入我政府得以涵蓋、了解之範疇。此外，亦希望針對經過投審會允許赴中國大陸投資之企業，其在各銀行進行之資本（paid-in capital）匯出，能夠建立一跨部會之統一窗口，以加強控管我銀行之貸放風險。

(三)在 OBU 業務的管理上，建議對赴中國大陸經營的銀行採取

分級管理：

對體質較差的銀行加強管制，而對體質較佳之銀行給予較多之開放優惠，即進行差異化管理，而令銀行自行評估與承擔相關之銀行風險，以提高營運效率。

第二節 如何有效進行兩岸金融協商

正如以上章節所示，金管會研擬在未來可能之兩岸經濟協定中，爭取有利台灣金融業登陸的優惠籌碼，包括縮短銀行可承作人民幣業務時間、參股品質好的城市銀行，及從寬認定保險業設子公司門檻等，以彌補台灣金融業進入大陸市場起步太晚的劣勢。其中，希望爭取分行成立兩年就可申請做人民幣業務；除此，針對大陸對保險業設立子公司的「532」門檻（資產規模達 50 億美元、公司成立 30 年、在大陸設辦事處滿兩年），也將爭取准許台灣保險業，可以規模較大的金控集團來認定。

不過，由於新政府研議中之兩岸經濟協定，不僅涵蓋金融業登陸議題，尚包括投資保障與避免雙重課稅等其他內容，即範圍比較廣泛，再加上兩岸經濟協定若以馬準總統所公開宣稱之「第三模式」(其上任後將責成陸委會委託海基會進行及發展)進行，是否產生其他與政治有關之牽絆作用，或能否順利進行，恐是有其風險存在。再者，由於若干更為急迫之競選承諾(如兩岸直航議題、開放陸客來台觀光等議題) 必須於特定時程內實現，在政府人力資源及時間有限之情況下，建議在金融方面，儘快針對兩岸金融監理及簽定 MOU 事宜，採取各個擊破之方式，以免夜長夢多，曠時費事。事實上，只要兩岸金融監理問題獲得解決，台資金融機構(包括銀行及證券業者)目前於大陸之辦事處(已達兩年設立標準者)即可升等為分行，而開始進行渴望已久之營運行為。

不過，依上所述，最近我相關金融機構對於主管單位或新政府團隊之訴求，恐怕業者較希望獲得大陸當局給予我業者較其他 WTO 會員更為優渥之待遇，如縮短銀行可承作人民幣業務時間，以及保險業設立子公司的「532」門檻可以規模較大的金控集團來認定等。

事實上，我業者之相關期望，早在過往多年來許多 WTO 會員對於大陸進行貿易政策檢討機制(TPRM)之審查場合上，即已提出，但非僅針對我方給予，而是適用至 WTO 每一會員，即提出此要求者尚包括除我方之外之其它 WTO 會員。惟針對上述請求，大陸皆以其不列在大陸於 WTO 正式提出之開放承諾中，而加以推辭。故即使其他 WTO 會員亦認為類似「532」門檻等之要求太高，而形成事實上之非關稅貿易障礙，惟因金融業在 WTO 中屬於服務業，其開放程度係由會員自行提出承諾而定，與農工業開放係所有 WTO 會員遵守同一開放公式與內容不同，故大陸雖然仍須承受來自其他 WTO 會員之上述壓力，卻並未違反任何相關規定，也因此除非大陸自行放寬，各國其實莫可奈何。

新政府研議中之兩岸經濟協定，若以 WTO 模式進行簽定自由貿易協定(FTA)，大陸以其一向避免與我方在 WTO 正面交鋒(對大陸有必須對等之壓力)之考量，勢必加以反對；而且因採此方式，在 WTO 架構之限制

下，我方可能必須面對對岸要求我取消在 WTO 架構下所有獨獨排除大陸適用、不符最惠國待遇之限制，如僅限制自大陸進口之農產品等；故採此模式，我方會有上述壓力，有其風險。此一風險只有在大陸自行放棄上述訴求(如與自其他 WTO 會員相同地自自大陸進口農產品等)時，或我方以給予大陸一些獨特於其他 WTO 會員之優惠，以作交換時，才會消失。另外在此建議，針對金融業，由於我方尚未開放大陸金融業者來台，由於此一開放很可能在兩岸談判中提出，其對業者及其他層面之相關影響，恐須早些加以探討，以提出對策。

根據 WTO 重要文件「一九四七年關稅及貿易總協定」(以下稱“該協定”)第二十四條，有關『領域適用、邊境貿易、關稅同盟及自由貿易區』之內容，強調在“各締約國願意經由自發之共同協議，發展各國間更密切結合之經濟關係，以加強自由貿易。「關稅同盟」或「自由貿易區」之目的在促成區域間貿易，而非對各該區域與其他各締約國之貿易增加障礙。”之大前提下，該協定不得禁止各締約國間設立「關稅同盟」或「自由貿易區」或訂立必要之過渡協定以設立「關稅同盟」或「自由貿易區」，惟應受下列條件之限制：

1. 關於「關稅同盟」或前述之過渡協定，所訂與其他締約國間貿易有關之關稅及商事法令，就整體而言，不得較各締約國前所適用之關稅及商事法令更高或更具限制性。

2. 關於「自由貿易區」或其前述之過渡協定，每一締約國所維持，以及在自由貿易區設立時所適用，或在其締約前之過渡協定所訂立與區外或協定外締約國貿易之關稅及商事法令，不得較此項「自由貿易區」或過渡協定訂定前，已另存在於同一締約國間之相對關稅及商事法令更高或更具限制性。

3. 本項第一、二兩款所指之過渡協定，包括在適當期間以內設立此項「關稅同盟」或「自由貿易區」之計劃及預定進度表。

另一方面，若是採用港澳模式（如 CEPA），則我方會有被矮化疑慮。至於新政府團隊提及之第三模式，雖調意在跳脫兩岸被歸類為國與國關

係、或類似中港模式的窠臼，走出符合兩岸特色且具體可行的路，惟究竟如何具體進行，亦仍在未定之天。因此，本文仍是建議針對業者需求已久之升等為分行，先行解決金融監理問題；其他進一步之協商，再次地進行，以為我金融業者爭取最大之利益。

第三節 如何吸引台商回台上市櫃

台商早年在海外（大陸）經商累積了大量財富，惟因近來大陸推出許多提高當地廠商營運成本之措施（如推出勞動合同法，宏觀調控提高貸款成本等），連帶提高大陸台商於當地籌資之困難，此時若能積極吸引體質良好或對升級有著相當企圖心之海外台商回台加碼投資，並於台灣上市上櫃，以活絡台灣股市之投資標的，此必對於加速建立亞太金融有著相當的助益。另一方面，若是台灣能夠展現出成為亞太金融中心之潛能，則亦必能留住更多台資金融機構在本島；在大陸廣大經濟發展及市場潛力之吸引下，雖不至於打消台資金融機構登陸之意念，惟有鑒於台灣已有著實力堅強之製造業群聚力量、龐大外匯存底及深厚之國民財富，若能在台灣現有金融市場的資訊透明度、稅制、市場交易量、籌資成本、法規和限制等其他方面，大力改善，提升台灣在國際金融市場上的競爭力，則台灣意欲成為亞太金融中心仍是大有可為。

根據筆者參予證交所委託計畫「東南亞與台灣資本市場(發行面)制度特色比較」(台灣金融管理學會，民國九十七年)之經驗，在訪談業者之過程中，包括證券相關業者及其對於我方爭取來台上市之對象之了解，業者之意見大多指出：在影響台商回台上市櫃之諸多因素中，投資大陸 40% 上限問題其實是最大之關鍵所在。企業思考之角度其實很簡單：資金匯出台灣既然要受限，台商當然不願意將資金匯回。再加上國內居民(包括法人機構)在島內進行證券投資時亦有相當之限制，兩大因素加總之下，導致 2007 年我國國際收支因證券投資部分有著重大逆差而產生總逆差。上限問題若無法有效處理，則吸引台商回台上市櫃之諸多努力，大多僅是隔靴搔癢，無法達到解決核心問題之目的。因此，如何進一步放寬上述 40% 之限制，方

是政府意欲吸引台商回台上市櫃之首要檢討工作。自經濟學之角度而言，投資大陸 40% 上限對台灣經濟造成之效益(如：減低台灣經濟過度依賴大陸、阻止資金外流)遠低於其所造成之成本(如：台資企業全球佈局成本大增、我金融產業業務大量外移、政府掌握企業流向之透明度大減等)。

另外，目前政府推出的「海外台商來台掛牌 123 計畫」之對象，係將大陸台商排除在外，此點亦需加以檢討。由於目前我國企業前往海外投資的地點仍以中國大陸為最多，就 1952 年以來之累計金額而言，約占四成左右，故倘若想藉由海外台商上市上櫃引導台灣成為亞太金融中心，未來必須考慮把中國大陸台商納入計畫之內。為了吸引全世界各地的企業加碼台灣，日前行政院會通過金管會所提的「推動海外企業來台掛牌 123 計畫」¹¹，希望優先吸引東南亞和美國矽谷的台商來台掛牌，不過在現行法規限制下，基於國家安全考量，大陸地區設立登記的公司，大陸地區人民、法人、團體或其他機構直接或間接持有該海外企業股權超過 20% 或有主要影響力股東者，以及該海外企業在大陸投資佔其淨值比例超過國內現行規定企業在大陸投資淨值比例規定者（淨值 40%~20%）等新興企業仍不得來台掛牌。同樣地，投資大陸 40% 上限仍是因在現行法規未鬆綁之情形下，受到限制之有關企業仍不得利用之。

若再深入討論吸引台商回台上市櫃，尚涉及一個相當重要之政策思維，即以下所述之「平台說」與「投資說」之差異性。依據台灣金融管理學會(民國九十七年)之研究，可將全球的證券交易所依其設計理念分成二類，第一類為以「交易平台」為主，可稱之為「平台說」，例如，香港、新加坡及美國等，這類交易所的最大特徵為籌資前不必先於當地投資(即開

¹¹根據金管會證券期貨局解釋，「1」是指開放第一掛牌，「2」是指可以選擇交易所或是興櫃市場兩大交易市場上市，「3」代表 3 大好處(即「促進企業與台灣市場的緊密連結、滿足投資人多元需求、及提升資本市場國際化與競爭力」)。金管會官員表示，大型企業可以選擇交易所掛牌上市，會有一定的門檻限制；而目前很活躍的興櫃市場，則希望吸引國外新興市場的企業，享有國民待遇，沒有公司規模、設立年限、獲利能力等門檻限制。而且，由於國人比較熟悉新台幣投資的方式，因此現階段將優先採行新台幣計價，第二階段再來思考外幣計價。

工廠等實質投資)及註冊：首先營運地與上市地可以不同；其次，這類交易所允許以控股公司上市，這也是允許實際營運的子公司與上市地可以不同；最後，來此上市的公司不必在當地註冊。所以試想一家在開曼群島註冊的控股公司，擁有在大陸及越南營運的二家子公司，可以選擇到香港，卻無法到台灣上市，因為香港允許上市地、註冊地、營運地之不同。第二類交易所的設計為要求公司到當地上市之前，必須先在地主國進行投資與註冊，此種交易所設計稱之為「投資說」；它的設計即是公司上市前應在上市前二至三年進行實質投資，且要先在地主國註冊（要繳稅），每年且有一定報酬，才能上市。所以出人意料之外的結論是，原先只是希望台商回台上市，卻變成希望台商回台投資。有如此政策思維的交易所包括台灣、大陸、越南、馬來西亞、泰國等。

大致而言，先進國家或金融中心的交易的設計理念皆傾向走向平台說，而開發中國家則偏向投資說。事實上，相關單位在進行國際宣傳時所稱之”在台灣上市的好處就是成本比香港、新加坡還低”，其成本僅及於外顯成本，如：相關之律師、會計師、手續費等；若將企業欲來台上市櫃之成本，納入因需先行來台投資註冊(即必須先行來台進行實質投資)之內在成本，則在我國上市櫃之總成本，可能極高於在星港上市之成本。因此，假若吾人想將成立亞太金融中心當成一個政策目標，則上述思維及相關制度之設計，即須加以檢討是否改變。此一問題因涉及我方係以製造業為經濟起飛之領羊者，以及我經濟腹地及(除了金融產業外之)其他產業規模與星港等採取平台模式之國家或地區不同，而具有相當複雜度，需要跨部會共同加以探討，方能找出解決方案。亦即”究竟台灣適合發展日韓或星港型態之亞太金融中心”此一問題涉及央行對於外匯管理之思維，經濟部對於製造業之看重，以及金管會及行政院對於金融中心之期許，再加上兩岸經濟安全之考量，應屬於跨部會議題，值得有關部會深入探討。

第四節 其他

由於大陸相關規之演變以及在掌握客戶之考量下，建議聯合徵信中心能檢討是否將我銀行之海外子行納入其會員之範疇中，以下說明之。

我聯徵中心之企業信用資料庫享譽全亞洲，為我金融界相當重要之無形資產。由於僅有會員方能以付費方式使用該中心之信用資料，而目前我銀行之海外子行並未列入在該中心之會員定義中（目前僅有我銀行及其海外分行，以及外商銀行在台分行，可納為聯徵中心之會員）；惟若我銀行持續國際化，再加上其必須跟隨我企業全球化之腳步進行相關之服務，則勢必得檢討未來是否將我銀行海外子行納入聯徵中心會員之必要性。

舉例而言，中國大陸目前在銀行之零售業務（**retail banking**）上，要求外資銀行必須以子行之方式營運，因此若我銀行未來想積極拓展此方面業務，則須以子行之方式進行，故亦需面對無法使用現行聯徵中心資料之困境。由於聯徵中心之企業信用資料庫之成立有其歷史因素-----當時企業係在強制必須加入之情況下，方能成就目前此一資料庫之廣大涵蓋面，故雖有許多國家欲加以複製，在目前各國之國情下卻是窒礙難行，故我國之此一資訊優勢，實應善加運用，以擴大其效益，並有利於台資金融機構未來於世界各地(尤其是大陸)之發展。

參考文獻

1. 「2005-2006 年中國商業銀行競爭力報告」，銀行家雜誌。
2. 「2007-2008 年中國基金業分析及投資諮詢報告」，中國投資諮詢網，2007 年 8 月。
3. 「2007 年上半年中國國際收支報告」，中國國家外匯管理局，2007 年。
4. 「2007 年中國銀行業監督管理委員會年報」，2008 年。
5. 「中國放寬保險公司投資海外」，新華網新聞，2007 年 7 月 25 日。
6. 「貸款損失準備計提指引」，中國人民銀行，2002 年。
7. 中外銀行雙贏之路編寫組，「中外銀行雙贏之路」，中國金融出版社，2007 年 5 月。
8. 王松奇，「中國商業銀行競爭力報告 2006」，社會科學文獻出版社。
9. 王國仁，「大陸台資企業現有籌資管道之探討」，中央大學財務金融研究所碩士論文，2004 年。
10. 王儷容，「中國 WTO 入會承諾於金融業方面之檢討與影響」，貨幣市場，2005 年 8 月。
11. 台灣金融管理學會，「東南亞與台灣資本市場(發行面)制度特色比較」台灣證券交易所委託研究計畫，2008 年。
12. 朱浩民，「中國加入 WTO 後，保險市場建設與未來發展之剖析」，保險實務與制度，第 6 卷第 1 期第 1-19 頁，2007 年。
13. 朱浩民，「中國加入 WTO 後，貨幣市場建設與最新發展」，2006 年。
14. 朱浩民，「中國加入 WTO 後，證券市場建設與最新發展」，2007 年 2 月。

15. 朱浩民，「中國銀行業之開放與台資銀行進入策略」，台灣金融財務季刊，第八輯第一期第 101-119 頁，2007 年 3 月。
16. 吳其定，「滬、港、台、美四地股市指數與區域經濟成長關聯性及共整合之研究—以中、港 CEPA 實施前後期為例」，2007 年 10 月。
17. 李孟茂，「中國金融改革加速之背景與動向」，臺灣經濟金融月刊，第四十三卷第七期第 27-40 頁，2007 年 8 月。
18. 李揚等，「中國金融發展報告（2007）」，社會科學文獻出版社，2007 年。
19. 周孟熹，「中國大陸之金融市場化趨勢」，臺灣經濟金融月刊，第四十二卷第十二期第 34-50 頁，2006 年 12 月。
20. 易綱，「當前宏觀經濟金融形勢與貨幣政策」，第十三屆兩岸金融學術研討會，2007 年。
21. 易憲容，「中國國有銀行改革與職能的新界定」，經濟前瞻，第 110 期第 100-111 頁，中華經濟研究院，2007 年 3 月 5 日。
22. 林志宏，「兩岸三地金流與台商融資操作」，宏典文化出版股份有限公司，2006 年。
23. 施華強，「中國國有商業銀行不良貸款的內生性,一個基於雙重軟預算約束的框架分析」，金融研究，2004 年 6 月。
24. 紀嘉瑜，「中國加速進行中外資銀行監管標準的統一」，WTO 電子報，第 82 期，中華經濟研究院台灣 WTO 中心，2007 年 4 月 4 日。
25. 孫明德，「中國大陸金融發展及問題之探討」，2007 年。
26. 孫明德，「中國金融業對外開放與未來發展」，台灣經濟研究月刊，第二十九卷第十一期第 91-95 頁，2006 年 11 月。
27. 孫明德，「因應 WTO 開放中國國有商業銀行的改革與前景」，台灣經濟研究月刊，第二十九卷第二期第 102-106 頁，2006 年 2 月。

28. 殷劍峰等，「中國金融產品與服務報告 2007」，社會科學文獻出版社，2007 年。
29. 袁劍，「中國證券市場：從草根到權貴」，中國證券市場批判第一章，2005 年 3 月 6 日。
30. 常順平，「中國證券市場的歷史回顧與發展對策研究」，中南財經政法大學經濟學院，2005 年。
31. 張元浩，「衍生品及結構性產品市場介紹」—摩根大通銀行系列講座，北京大學中國經濟研究中心，2006 年。
32. 強永昌、郭傑，「中國資本市場現況與發展趨勢」，台灣經濟研究月刊，第三十一卷第一期第 113-124 頁，2008 年 1 月。
33. 陳怡君，「中國大陸銀行改革與監管制度的探討」，東吳大學會計學系碩士論文，2006 年。
34. 陸妍，「跨國銀行國際競爭力研究」，2007 年。
35. 陸岷峰，「城市商業銀行引進外資的戰略分析」，海南金融，2004 年 10 月。
36. 章玉貴，「中國國有銀行業改革：不完全的任務」，經濟前瞻，第 109 期第 119-125 頁，中華經濟研究院，2007 年 1 月 5 日。
37. 彭利文，「前三季度證券交易印花稅增 11.7 倍」，新華社新聞，2007 年 10 月 13 日。
38. 程博明，「大陸股權分置改革的成效與 IPO 發展」，2007 年 10 月。
39. 楊有振，「中國國有商業銀行制度創新研究」，經濟科學出版社，2007 年。
40. 楊凌，「WTO 開放外資進入對中國金融業之影響」，台灣經濟研究月刊，第二十九卷第二期第 91-95 頁，2006 年 2 月。
41. 楊雅惠、龍嘯天，「大陸金融體制之研究-兼論台商融資管道與台灣銀

- 行業赴大陸設點問題」，中華經濟研究院，2003年。
42. 劉永祥，「金城銀行—中國近代民營銀行的個案研究」，中國社會科學出版社，2006年。
 43. 蔡昌甫，「中國《企業所得稅法》通過，將統一中外企業稅率」，WTO電子報，第81期，中華經濟研究院台灣WTO中心，2007年3月20日。
 44. 蔡昉，「中國人口與勞動力問題報告之八：劉易斯轉折點及其政策挑戰」，人口與勞動綠皮書，社會科學文獻出版社，2007年。
 45. 鄭思佳，「亞股體質佳，次貸風暴後快速反彈」，建弘投信理財月刊-2007年9月號。
 46. 穆懷朋等，「2007年中國金融市場發展報告」，中國人民銀行，2008年。
 47. 韓玉亭，「大陸匯率形成機制改革對外匯市場的影響」，2005年。
 48. 簡永光，「兩岸銀行業之互動環境與展望」，台灣金融研訓院，2003年。
 49. 簡淑琦，「中國資本市場發展的下一步」，台灣經濟研究月刊，第三十卷第九期第76-85頁，2007年9月。
 50. Whalley, John, 《Liberalization in China's Key Service Sectors Following WTO Accession: Some Scenarios and Issues of Measurement》, Industry Canada Conference on Services Industries and Knowledge-Based Economy, Winnipeg, Oct. 16-18 2003.
 51. Zhu, H., Lu, Z. and Wang, S. , 《Causal Linkages among Shanghai , Shenzhen and Hong Kong Stock Markets》 ,International Journal of Theoretical and Applied Finance, Vol.7,pp. 135-149, 2004.

附錄一 外資參股大陸行庫之模式與內涵¹²

一、銀行引資四模式

迄今為止，中外銀行合作的模式都是外資入股方式，也就是通常所說的股權交易。然而，從各家銀行實際引資過程來看，路徑卻不盡相同。陸資銀行的核心需求側重點分別在體制、管理、業務和資金等不同層面，因此，外資入股陸資商業銀行的實際內涵並不單一。根據現有各行與外資合作情況進行分析，基本可以分為：存量重組型；增量擴張型；風險化解型；投資轉讓型¹³。

（一）四種模式的異同

存量重組型和增量擴張型的資本需求不高，主要是試圖在治理結構和業務發展上實現變革，代表性機構分別為建設銀行和工商銀行等大型商業銀行。其訴求主要是提高公司治理結構和產品業務領域拓展方面。而風險化解型和投資轉讓型則具有強烈的資本需求，一方面，隨著相關監管政策的陸續出台，未能在資本充足率、不良資產率方面達標的陸資銀行急需新增資本處理歷史上形成的虧損，而原有股東又不願意或沒有能力繼續投入資本；另一方面，部分陸資銀行的股東本身就希望在滿足一定的條件之下轉讓自己持有的陸資銀行股份，外資進入的主要職能並不體現在體制變更上，代表性機構分別是深圳發展銀行和南京市商業銀行。更進一步看，前兩種模式主要由陸資銀行本身主導交易的進行；而後兩種模式則更多地體現為作為陸資銀行所有者對於投資價值的判斷。

需要指出的是，兩種模式之間並不一定互相排斥。隨著資產優良、經營狀況良好的陸資銀行率先實現引進外資之後，剩下的資產質量相對較

¹²此附錄係摘錄自「中外銀行雙贏之路」，第十四章安全保障，中國金融出版社，2007年5月。

¹³關於外資入股陸資銀行的四種類型的討論請詳見《財經》雜誌總第142期《大博弈—中國銀行業引資模式分析》。

差、經營狀況不佳的陸資銀行將主要在風險化解型和投資轉讓型基礎上完成引進外國銀行資本的過程。

（二）四種模式的法律分析

從法律角度而言，上述的分類也具有現實價值。在存量重組型和增量擴張型的交易中，談判的重點可能主要體現在戰略合作方面，陸資銀行和外國銀行資本協商過程的基礎為如何提高陸資銀行的現有管理水平，雙方如何力圖共同能力轉讓協議、信用卡業務合作協議等；而在風險化解型和投資轉讓型交易中，陸資銀行的原股東與外國銀行主要關注的問題則是如何分擔陸資銀行歷史上形成的虧損和風險，出售、購買股份如何定價，當然外國銀行資本也會同時提出對於陸資銀行管理權和控制權的一些權利主張，落實到法律文件中將主要體現為股份轉讓或認購協議中的補償安排和購買股份的價格調整機制以及相關銀行資產重組協議中的銀行不良資產重組安排。

（三）四種模式的先決條件

從交割、完成交易的角度來看，存量重組型和增量擴張型交易中交易完成的先決條件主要監管機構和現府部門的審批，而風險化解型和投資轉讓型交易中先決條件的重要一方面將體現為陸資銀行原有股東對陸資銀行的資產狀況的前期重組和注資（增資）¹⁴達到原股東與外資銀行資本一致同意的條件。但是，這種安排在廣東發展銀行的重組交易中被打破了，套用廣東發展銀行行長張光華先生的說法：「廣東發展銀行的改革重組沒有採取先剝離不良資產、注資，再引資的模式，而是剝離、引資同步進行，贏得了政府、投資者團隊、老股東等多方共同彌補損失的格局，開創了國內商業銀行重組中投資者團隊幫助彌補部分虧損的先例。」

¹⁴在《公司法》於 2006 年 1 月 1 日正式施行以前，市場上的部分交易一般是在原股東溢價增資後，使用進入資本公積金賬戶的價款項補陸資銀行歷史上的虧損。《公司法》第一百六十九條明確禁止用資本公積金彌補虧損，隨著《公司法》的正式施行，這種操作已屬違法。

二、中外銀行合作的交易結構

從結構而言，外資進入的方式主要有從陸資銀行的老股東受陸資銀行的股份（俗稱老股），或者認購陸資銀行定向發行的股份（實際上就是增資，俗稱新股），或者是購買老股和購買新股兩者結合。但是一旦涉及陸資銀行的原有股東和潛在的投資人需要就歷史上形成的虧損進行分擔，可能就會導致結構變得複雜化。目前，由於購買陸資銀行股份的外國銀行資本主要看重的是陸資銀行的經營潛力，而對於陸資銀行不良資產的處置並沒有過多的積極性，即使其擁有專門從事處置不良資產的部門，一般也不會介入收購交易中。這就意味著，解決陸資銀行歷史沉澱的問題在實際的案例中多半由原股東先期完成（實踐中很多陸資銀行的政府股東都通過資產置換的方式，用政府持有的土地資源地方政府擁有的企業股權購買陸資銀行的不良資產），或者由新股東和老股東約定一定的分攤比例向陸資銀行注資（在這個過程中可能也會包括原股東購買不良資產的交易）。

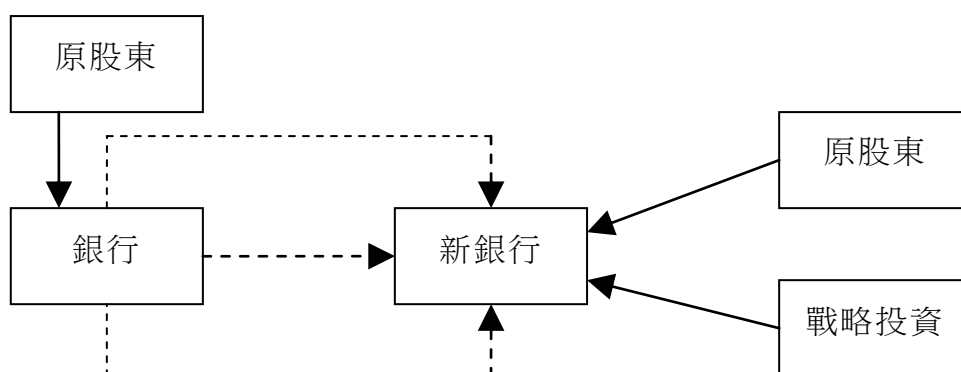
在具體的入股架構中，外國銀行資本慣用的購股權、售股權以及反稀釋條款等一系列國際併購中的技術安排越來被交易雙方重視。隨著中外資銀行合作經驗的增多，外資參股陸資銀行結構越來越趨於複雜化，從簡單的發行新股或購買老股到購股權、售股權的設計，體現了國際併購實踐對大陸市場的影響。

三、一個新的路徑：北京證券資產剝離式重組對銀行引資的啟示

應該說，陸資銀行的重組和引資尚處於方興未艾的階段，目前市場上存在的先例也不應該成為未來引資工作的桎梏，陸資銀行後續的引資工作的交易結構一定會採用更多的創新設計。

由建銀投資主導的北京證券的重組方案為資產剝離式交易似乎指出了一條新的途徑，其核心在於成主一家全新的證券公司。在建銀投資主導

重組之前，北京證券 27 家營業部中的 21 家先由招商證券承接。此後，建銀投資出資 14 億元獨家成立一家資產管理公司，其中的 9.1 億元用於購買北京證券的不良資產。隨後由建銀投資和資產管理公司聯合成立一家新的證券公司，其中建銀投資出資 10 億元，占 67% 的股份，資產管理公司用剩餘的 4.9 億元資本金入股，占 33% 的股份。新證券公司將動用 4.9 億元來購買北京證券的優質資產，包括北京證券所擁有的相關業務牌照。自此，北京證券的所有資產將由招商證券、資產管理公司和新證券公司 3 家承接，北京證券作為一個法人實體將會不復存在。在新證券公司承接了北京證券的相關優質資產之後，建銀投資將出售新證券公司 20% 的股份給瑞銀集團，作價約為 17 億元，相當於溢價 14 億元左右，也就是等於建銀投資成立資產管理公司時投入的資本金。該模式如果在陸資銀行的重組工作中營運，其交易結構如下圖所示。



附圖 1 重組和引資交易結構圖

2005 年 10 月 27 日修訂公布的《中華人民共和國公司法》（簡稱《公司法》）部分規定也為更為複雜的交易結構提供了可能性。由於現階段亟待重組的陸資銀行大部分早已經是股份有限公司的建制，《公司法》關於股份有限公司的部分的修訂必然會對交易發生影響。例如，《公司法》刪除了原先規定的，公司發行新股必須符合「前一次發行的股份已募足，並間隔一年以上的要求」，這就為陸資銀行於短期內多次分步增資以滿足交

易需求提供了條件。另外，《公司法》第一百二十七條¹⁵規定已經隱含了股份有限公司可以發行不同種類的股份的含義。通過定義不同種類的股份的股東權利，為外國銀行資本入股陸資銀行提供了新的協調股東關係的工具和技術。《公司法》第一百六十七條的規定也提供了類似的操作途徑¹⁶。當然。從另外一方面講，《公司法》對於小股東的保護手段日趨成熟，也對該等交易提出了更高的要求¹⁷。

四、引進戰略投資的主要程序

根據目前陸資銀行引進戰略投資者的實際情況，陸資銀行引入境外戰略投資者的一般流程依次主要包括：

1. 初步接觸潛在戰略投資者，簽署保密議議。在交易的早期，陸資銀行對引進的戰略投資者就應該進行一定的篩選，一方面要考慮 2003 年《境外金融機構投資入股陸資金融機構管理辦法》所規定的硬性條件¹⁸，另一方面要切實結合戰略投資者這個概念本身所包含的內涵和監管要求（包括中國銀監會提出的戰略投資者的五項標準）進行識別。
2. 簽署諒解備忘錄（或入股意向協議或框架協議）。諒解備忘錄一般而言都發生於陸資銀行與外國銀行資本一對一進行談判的情況下，在使用競價機制的情況下，由於潛在投資者數目較多，更多的是通過相關的競價文件來協調簽約前引資銀行與投資方

¹⁵ 《公司法》第一百二十七條規定：「股份的發行，實行公平、公正的原則，同種類的每一股份應當具有同等權利。同次發行的同種類股票，每股的發行條件和價格應當相同；任何單位或個人所認購的股份，每股應當支付相同價額。」

¹⁶ 《公司法》第一百六十七條第 4 款規定：「股份有限公司按照股東持有的股份比例分配，但股份有限公司章程規定不按持股比例分配的除外。」

¹⁷ 《公司法》第二十二第 2 款規定：「股東會或者股東大會、董事會的會議召集程序、表決方式違反法律、行政法規或者公司章程，或者決議內容違反公司章程的，股東可以自決議作出之日起 60 日內，請求人民法院撤銷。」

¹⁸ 根據中國人民銀行發布的《2006 金融穩定報告》，下一步我國將繼續推進金融業對外開放，適度放寬外資進入金融服務業的股權比例、業務範圍和投資來源的限制。

的關係。

3. 戰略投資者對陸資銀行進行盡職調查。
4. 談判並簽署最終協議¹⁹。
5. 取得陸資銀行股東大會（以及其他內部授權機構）的批准，並取得必要的政府批准。
6. 交割（交易完成）²⁰。

後面幾節，就上述步驟所涉及的諒解備忘錄、盡職調查以及最終協議可能及的重要法律條款進行更為詳細的說明。

¹⁹在戰略引資法律盡職調查工作進行中及結束後，陸資銀行即可與潛在戰略投資者進行有關合資協議的談判工作。在協議談判中，陸資銀行需與潛在戰略投資者就未來股份公司的公司治理結構、股權比例安排、股權轉讓、增減股份、股份收購，關聯交易等問題通過嚴密的協議安排予以落實。在有關談判完成後，陸資銀行與戰略投資者簽署相關協議。一般而言，戰略投資者與陸資銀行除了簽署投資入股協議外，還與陸資銀行簽署戰略合作的有協議，如業務合作協議、技術支持協議等。

²⁰在陸資銀行與戰略投資者約定交割條件成就後，戰略投資者實際履行投資人股義務。在戰略投資者支付認股資金後，陸資銀行應準備戰略投資者投資的驗資證明及其他必要文件並提交工商登記部門，辦理工商變更登記。戰略引資工作完成，陸資銀行引入新股東。

附錄二 出國考察報告(一)

一、地區

大陸北京及上海。

二、出國人員

主持人王儷容主任。

三、出國期間

96年10月6日至10月11日。

四、考察內容摘要

為了深入及全面瞭解大陸整體金融發展情勢，茲利用在大陸的六天五夜中，密集地拜訪了包括北京及上海兩地之產（台灣派駐大陸金融機構）、官（銀監會）、學（中國社科院及清大教授）菁英，共計 10 人左右。其中金融機構包括於 1997 年經過中國當局特批，且由台商（個人）及上海浦東發展銀行共同合作之銀行（華一銀行）、兩家證券、投信代表處（台証綜合證券股份有限公司上海辦事處、寶來證券股份有限公司上海辦事處）、兩岸保險代表處/分行（富邦產物保險股份有限公司北京辦事處、富邦人壽保險股份有限公司北京辦事處、及新光人壽保險股份有限公司上海辦事處）。

五、建議事項

密切觀察大陸總體經濟走勢，以了解其對大陸金融發展之影響。

六、考察心得

由於本計畫係針對大陸金融發展情勢進行剖析，故需涵蓋貨幣政策、宏觀調控、外匯管理（包括人民幣問題）、整體經濟情勢（此將很大程度地影響其金融之發展）、銀行、證券、及保險等領域。因此，依上述需求，設定訪談對象一如上所述，包括產、官、學三種層次。

在貨幣政策及宏觀調控方面，筆者認為外資流入恐非大陸多次宏觀調控措施無法奏效之主因，較大問題可能在於大陸內地各公司將公司盈餘投入股市之際，卻同時又向銀行借貸投入公司營運，屬於監管漏洞之問題。

另外，筆者亦相當關切大陸整體經濟之上升力道問題，基本上，由於一級城市開發已達極限後，將續由二級城市接手，如西部大開發等；換言之，於一級城市中已成為不受歡迎、僅擁有初階技術或污染程度較高之公司，將在大陸中央政策之支持下續往內陸城市移轉；以及 2008 年北京奧運與 2010 年上海世博會皆可撐起大陸內地之投資及消費；再加上離人口紅利、城市化及工業化等指標達到極限之時間，仍至少有 3~5 年之光景；在上述因素加總下，預期大陸總體經濟中期內將仍對其金融發展有著正面之貢獻。

在銀行、證券、及保險三大金融產業領域方面，台資銀行及證券業於大陸之發展問題，仍在於兩岸金融監理問題仍未有解上，惟比者認為，未來可從境外金融之方向思考突破之瓶頸；保險在人壽方面於大陸之發展問題，則為合資對象不易覓得；產險則仍卡在 532 條款之限制。

附錄二 出國考察報告(二)

一、地區

大陸上海。

二、出國人員

主持人王儷容主任。

三、出國期間

97年1月20日至1月23日

四、報告內容摘要

(一)訪談行程及對象：

1/21：赴昆山訪談

1. 彰化銀行昆山代表處 陳盛統代表及游志仁代表
2. 國泰人壽代表處江蘇分公司昆山營銷服務部 柳正文總經理

1/22：赴上海訪談

1. 第一銀行上海代表處 呂信志首席代表
2. 台灣土地銀行上海代表處 李謀雄首席代表

1/23： 拜訪國泰世華上海代表處 李麗卿首席代表

(二)主要結論：

目前台資銀行僅能透過香港子行參股陸資銀行，且上限僅能達 20%，無法拿到核心控制權，風險仍是相當之大；至於對目前已可以合資方式進

軍大陸之保險業者而言，其挑戰則在於必須找到適宜之合資對象，否則無法主導事小，萬一有所虧損卻無法善了，將導致後患無窮。由於大陸各省或各地方之要求不同，必須分別處理，故大陸各地之公司皆是獨立作業。台資保險公司可以打敗陸資保險公司之主因是較為靈活，產品多變化、有彈性。國泰人壽最大之法人客戶在昆山，佔其全大陸業績之半數，其中台商更占約 95~97%。

五、建議事項

(一)銀行業者三大建議：

- 1.准許大陸金融機構來台設立辦事處；
- 2.兩岸簽定金融監理備忘錄(MOU)；
- 3.建立新台幣清算機制。

(二)在兩岸未能簽署金融監理備忘錄之情形下，目前我銀行卻能順利地在香港設立分行或子行，而進行營業行為；此當是由於香港目前為一行政(特區)，故兩岸當局可以對話所致。假若吾人得以擴大此一特區之概念至其他地區，如天津(金融特區)、環渤海區(包括青島、山東、渤海灣)、成都與重慶、與大西部等未來台商可能遷往之落腳地，作為試點，則或許可為台資銀行打開些許於大陸正式營運之障礙。目前台資銀行僅能透過香港，即透過 CEPA，經由在香港當地所設立之子行，再行參股陸資銀行；原因在於，如此方能避開國與國之對等問題。根據中共《中華人民共和國外資銀行管理條例》第七十二條，港澳台之金融機構於內地設立之銀行機構，比照適用該條例。國務院另有規定的，依照其規定。假若國務院可以另訂法規，准許設立於若干特區內之台資甚至於其他外資金融機構(以免違反 WTO 最惠國待遇)，得以吸收該區內進駐廠商之人民幣資金，並進行貸放，則起碼台資企業可以掌握若干客源，亦符合大陸急於透過特區試點之方式吸引金融機構進駐之政策目標。由於大陸當局現行之政策係督促包括台港澳在內之外資廠商，由一線城市逐漸遷往二線城市，例如以沿海地區廠房 100 畝地換取內陸 200 畝地等方式，予以鼓勵遷移。因此，金融機構在接近市場

及客戶導向之考量下，料將亦步亦趨往內陸移動。因此，或可以透過上述經由特區之方式，以暫時因應目前阻礙我銀行前赴大陸正式營業之困難----兩岸金融監理問題。

六、考察心得

歷史悠久之台資銀行，其大小僅能與只有十年歷史之民生銀行等股份制銀行相比；由於中國大陸幅員太大，光是北京即有台灣之四分之一大、上海則有台灣之六分之一大，故台資銀行必須以 IT 來涵蓋業務及照顧客戶，並必須找出業務之重點所在。換言之，大陸當局開放台資銀行登陸係象徵意義大於實質意義，不至於影響到陸資銀行之營運。

目前而言，外資銀行入駐大陸係採取子行、分行、或參股陸資銀行之方式，皆可自選，各有其優劣及限制。舉例而言，恆生銀行、新加坡投資公司、及國際金融公司 IFC 各以 15.9%、9%、9% 之股權比例參股福建興業銀行，其中恆生銀行被看重的是其信用卡營運上之技術。

大陸之銀行目前仍屬於較容易經營之階段，即客戶之籌碼較少，相對於銀行處於較劣勢地位；最明顯的例子是，在目前宏觀調控之下，銀行可隨時配合中央緊縮貸款、收回放款額度，而不受到原先與客戶所簽定合同之限制，借款戶苦不堪言，卻無可奈何。此外，一來因政府之保護，二來因銀行競爭程度仍低，故大陸銀行之利差(放款利息減存款利息)仍相當大。凡此皆令目前之銀行營運相對較為容易，惟隨著時間之移轉以及競爭態勢之增加，台資銀行未來在大陸之營運恐未能如現在之輕鬆。目前大陸銀行管理階層具有年輕化之趨勢，但其最為脆弱之部分為風險管理及新的技術，後者如新金融商品之設計(如應收帳款 factoring)等。

此外，大陸當局亦有意發展所謂的財務公司，即雖不能如銀行般之吸收存款，惟可進行貸款；由於財務公司沒有吸收存款之行為，故金融主管當局必然予以較為寬鬆之監管，其放款利率可高達 21~28%，幾可與地下錢莊相比擬。而在宏觀調控之政策下，有些需要資金恐急之企業，因銀行配合中央政策緊縮放款而求借無門，甚至於會自行尋找金主，將資金放入

銀行後，再由銀行轉貸給此一企業主，即所謂之委託貸款；銀行在中央調高存款準備率致已無資金可貸放之情況下，卻仍可以此方式賺取仲介費用。上述種種，皆將對於現行之銀行形成競爭壓力。

大陸近來施行勞動合同法，對於台商造成重大衝擊，許多廠商紛紛轉移陣地，移往東南亞如越南等地，以尋求較低之隱含勞工成本。有關對於銀行之影響，業者以為，一般而言銀行行員素質較高於一般製造業，相關勞資糾紛應是較低，衝擊不若一般製造業之大，惟對於銀行而言，其未來放款對象之選取則將儘量避開僱用大批勞工之公司，以免踩到地雷。理財顧問公司亦認為，在大陸不要做生產事業，最好是能掌握資訊與通路，如此較安全且利潤較高些。

有關近來大陸通貨膨脹之問題，確實對於某些企業乃至於銀行之放款造成影響，譬如統一、康師父等民生用品廠商，必須面對大陸中央有關調價須先報准之困擾，情形若嚴重至長期違反自由市場調整機制，而非僅是短期現制措施，則將對相關企業乃至於銀行之營運造成負面影響。

事實上，陸資銀行已習慣於與大型廠商打交道，對於與規模不大中小企業之資金往來，往往提不起興趣，再加上其擔心外(台)資企業逃漏稅等，故多屬中小企業之台商相當不易拿到足夠之貸款。

附錄三 回覆期中報告審查意見表

審查意見	辦理情形
1. 有關「外資進入大陸金融體系之情形」部分，內容有待充實；	已於第三章第五節中探討中外銀行股權合作現況與案例，並於附錄一中呈現「外資參股大陸行庫之模式與內涵」。
2. 在「加入 WTO 前後大陸金融體制之演進」部分，應分別就銀行、保險、證券業之發展趨勢提出完整具體之資訊及分析；	已於第二章中逐一就銀行、保險、證券業，分別予以做出系統性之分析。
3. 在「影響未來大陸金融發展因素之分析」部分，應強化大陸內部相關政策及經濟發展衍生的問題等研析，並充實國際因素(國際資金投入大陸金融市場、與國際金融連動性加深等課題)之分析。	<p>(1). 有關「影響大陸內部相關政策及經濟發展衍生的問題之研析」，本研究花費相當多篇幅、自各層面切入，呈現於第四章中。</p> <p>(2). 至於大陸股市與國際金融連動性加深之國際因素，則置於第三章第二節中。</p> <p>(3). 有關大陸銀行之國際因素，則增加於第三章第五節中探討中外銀行股權合作現況與案例。</p>
4. 研究題目之「近期」宜作界定，並適度說明國內既存之研究成果，以及本研究如何在此基礎上進行研究成果之累積。	<p>(1). 「近期」一辭，除了在總體經濟部分係往前針對 3~5 年之展望，以及為了了解影響大陸金融開放甚鉅之 2001 年加入 WTO 事件外，其餘皆大致指的是自 2007 年以來之金融發展態勢。</p> <p>(2). 文獻回顧已補充於第一章之最後。</p>
5. 本研究宜明確勾勒研究架構(本報告中研究架構似為研究方式及流程之描述)，並說明本研究之重要概念及概念間之關係，並以此進行本研究報告之論述。	已於第一章中修正及補充。

審查意見	辦理情形
<p>6. 本研究期末報告須提出相關訪談內容(包括台灣派駐大陸金融機構、大陸金融機關、大陸學者等產官學訪談資料),並補強台灣派駐大陸金融機構的經驗、面臨的問題及機會等內容。</p>	<p>(1). 有關訪談內容已摘錄於兩次之出國考察報告(放在附錄二) 中。</p> <p>(2). 附錄一著重於透過大陸官方及學者之看法,以了解大陸總體經濟未來之走向、相關經濟政策之未來發展,及其對於大陸金融之可能影響;並造訪北京之台資保險公司、上海兩大台資證券公司辦事處、及大陸金融機構華一銀行,以了解各金融產業之現況與觀點。</p> <p>(3). 附錄二則著重於台灣派駐大陸金融機構的經驗、面臨的問題及機會等內容。拜訪之個別金融機構包括上海及昆山之四大台資銀行辦事處及國泰人壽。並已將其中部分內容適當地融入相關內文中。</p>