

從滬港通

看兩岸證券市場合作

文 / 李沃牆

一、前言

台灣證券交易所成立逾50年，證券市場已有相當良好的發展基礎，但國際化程度稍嫌不足，如今面臨不少競爭壓力。進一步言之，台股成交量自2009年即出現明顯的下降趨勢，在2012年復徵證所稅後更是急轉直下；不少每季成交金額達五億以上的大戶及一至五億的中實戶人數也漸漸流失，金管會雖提出振興股市四箭，成效卻相當有限，讓人不免憂心台股的未來。

大陸證券市場起步雖晚，但發展快速；2014年11月17日滬港通後，透過上證交易所和香港交易所建立技術連接，使中國大陸和香港投資者允許通過當地證券公司或者經紀商買賣規定範圍內的對方交易所上市的股票。其計劃總額度為5,500億元人民幣；在滬港通推出初期，投資者在滬股通中購買的股票範圍是上證交易所的上證180指數、上證380指數的成分股，以及上海證券交易所上市的A+H股公司股票，共有568檔；而港股通的股票範圍是香港聯合交易所恆生綜合大型股指數、恆生綜合中型股指數的成分股和同時在香港聯合交易所、上海證券交易所上市的A+H股公司股票，共268支。每天的跨境交易配額限制最大買賣金額為滬股通的130億元人民幣，而港股通配額定為105億元人民幣。另規定參與港股通個人投資者資金賬戶餘額應不低於人民幣50萬元。滬港通後，不僅大幅躍進為全球第二大市值、交易額排名

第三的大市場，有利於鞏固上海和香港兩個金融中心的地位；亦有利於推動人民幣國際化，支持香港發展成為離岸人民幣業務中心，但對台股卻產生資金排擠效應。

不可諱言，在經濟全球化及自由化的浪潮下，資本市場要與國際接軌，無可避免地要走向開放。有鑑於此，兩岸證券市場若能合作，則必能相輔相成，發揮綜效。

二、台灣證券市場發展面臨瓶頸

台灣證券市場在近幾年受到國內外經濟低迷影響，上市櫃公司獲利減少，加上課徵證所稅爭議衝擊，使投資人對股市缺乏信心，將資金撤離股市。股市成交量大減、失去動能；證券商入不敷出、經營艱困。據統計，2003至2012年間，我國證券市場進步緩慢，集中市場成交值僅成長1.15倍、上市公司市值僅成長1.94倍，相較於鄰近的香港、新加坡、韓國及上海，成長幅度最小，證券市場有被邊緣化的危機。

台灣證券商早在1990年末期於香港設立據點，藉以開拓大陸市場。1997年起亦陸續於大陸設立二十多個辦事處。雖兩岸證券業一直保持密切的交流，然ECFA的早收清單中並未將證券業列入，以致辦事處無法經營實質業務。在多年期盼後，終於在服貿協議出現轉機，即證券業實質開放項目將付諸實現，亦象徵台灣證券業西進契機正式來臨。



滬港通後，不僅大幅躍進為全球第二大市值、交易額排名第三的大市場，亦有利於鞏固上海和香港金融中心的地位；圖為2014年11月17日滬港通開通儀式。

詳言之，在服貿協議中，大陸方開放台灣證券業可在上海市、福建省、深圳市各設一家兩岸合資全牌照證券公司，且台資合併持股比例最高可達51%；在金融改革方面先行先試的若干改革試驗區內各設一家兩岸合資全牌照證券公司，台資合併持股比例不超過49%，且取消大陸單一股東須持股49%的限制；允許台資證券公司申請大陸合格境外機構投資者（QFII）資格時，按照集團管理的證券資產規模計算；設立合資證券投資諮詢公司作為大陸證券的子公司，專門從事證券投資諮詢業務，台資持股比例最高達49%；在金融改革試驗區內投資證券投資諮詢公司，台資持股比例可達50%以上；允許台資金融機構以人民幣合格境外機構投資者（RQFII）方式投資大陸資本市場；設立合資期貨公司，台資持股比例可達49%。

而台灣對大陸券商的開放項目包括：放寬大陸證券期貨機構在台灣設立代表人辦事處的資格；放寬大陸的QDII投資台灣證券之限額；放寬大陸證券期貨機構參股投資台灣證券期貨機構的有關限制；積極研議大陸合格境內個人投資者投資台灣資本市場等。但遺

憾的是，服貿協議在立院闖關遭到杯葛，這些開放政策如同空中閣樓。

三、大陸證券市場發展前景可期

大陸的上海證券及深圳證券交易所於1990年12月先後開始營業。但自2001年12月中中國大陸加入世界貿易組織後，經濟走向全面開放，金融改革不斷深化，證券市場的深度與廣度日益拓展；大陸國務院亦於2004年1月發布「關於推進資本市場改革開放和穩定發展的若干意見」，進一步推動其證券市場發展。據大陸證監會的統計，截至2014年12月止，大陸境內上市公司家數（含A、B股）共有2613家、大陸境內上市外資股（B股）共104家、而大陸境外上市公司數（H股）則有206家。大陸股票總市值為37.25兆人民幣，境內籌資合計達10.6兆人民幣。而隨著大陸經濟實力壯大，大陸國營企業赴海外上市的足跡遍及香港、日本、新加坡、歐洲和美國，不僅實現了融資，亦可借鏡和吸收國際先進管理模式和經驗，並且能與國際接軌，提升了企業的市場影響力和競爭力。

2014年，大陸企業在全球股權資本市場

(ECM)的募資總額高達1261億美元；在IPO方面，大陸企業在全球募資總額達626億美元，都創近年新高。而最受矚目的莫過於大陸電子商務巨擘阿里巴巴於去年9月19日在美國紐約證交所掛牌交易，成為美國證券史上最大的IPO案，也同時成為僅次於谷歌(Google)的全球第二大市值網路股。阿里巴巴成功上市對大陸資本市場來說，一則以喜、一則以憂。喜的是國際資本市場對大陸經濟高速發展的肯定，也反映大陸資本市場已走入國際化。但也有不少評論者認為，阿里巴巴要到美國上市，是大陸資本市場的悲哀。因為以阿里巴巴為代表的大陸優質高科技公司，包括大陸炙手可熱的百度、網易、去哪兒網、京東、360、搜狐、新浪等互聯網高科技公司，紛紛捨近求遠選擇在美國上市，也凸顯了大陸資本市場對優質企業欠缺吸引力。坦率言，與西方發達國家相比，大陸的資本市場仍然資歷尚淺，需要全方位的改進與提高。

四、兩岸證券市場可優勢互補 共創雙贏

平情而論，兩岸證券市場發展程度不一，但各具優勢；股市的結構亦具互補性，如台灣電子類股比重最高、而大陸則以金融類股比重較高；且大陸具備市場規模之優勢，但證券公司經營方式單一、盈利模式同質性高，以收取手續費的經紀業務為主、專業化程度較低；互補性很強，合作空間很大。

台灣擁有較多的金融創新、風險管理及市場經驗，若能西進，不僅有利於區域佈局、拓展業務，更能培養國際競爭力，應是利多於弊。而由服貿協議內容可以看出，對大陸證券業而言，台灣證券化業西進後可提供較多元化之業務、金融創新與風險管理經驗，大陸方則可提供市場及資金。換言之，兩岸證券業可進行不同程度的合作，建議下列的開放政策及合作模式應可按先後順序逐一推動。

(一)發展大陸A股指數股票型基金

(Exchange Traded Funds,ETF) 商品

台灣證交所於2009年有二檔境外ETF(恒中國、

恒香港)及一檔連結式ETF(寶滬深)順利掛牌上市，2011年及2012年並陸續有三檔以QFII方式、直投大陸A股之ETF上市。隨著大陸A股的牛氣沖天，ETF炙手可熱。目前共有六檔ETF上交易，分別為寶滬深、FB上証、元上証、FH滬深、上証2X以及上証反。有助於續致力擴大與深化市場規模，發揮籌資平台功能外，也加強兩岸證券市場聯結，加速證券市場國際化。

(二)考慮引進雙幣雙股商品

雙幣雙股制度係由香港交易所於2011年4月提出，其概念就是一家上市公司可以同時發行人民幣及港幣計價的股份，並以兩個不同的股票代號在交易所買賣，所有股票屬同等類別，持有者擁有相同的股東權利。而已在交易所發行以港幣交易股份之發行人，則可透過配股、供股或公開發售、公開售股發行新的相同類別股份的人民幣證券，並以其現有港幣股票同時在交易所買賣。此外，當雙幣雙股股份上市後，亦允許兩支股份之間可以透過股份過戶處進行股份互換，並藉此賺取差價，股東亦可以選擇以人民幣或港幣作為股息。台灣證交所可以香港經驗為借鏡，考慮引進人民幣與台幣計價的雙幣雙股商品。

(三)開放大陸人民來台買台股

2013年6月所簽署的兩岸服貿協議中，原本要開放QDII(合格境內個人投資者)，因服貿未過，至今仍無法來台投資。大陸卻在2013年4月1日已先開放台灣人民可直接開戶買賣A股；也因此，不少台灣投資人藉此前進大陸A股，造成資金明顯的外流，無怪乎振興股市四箭難以發揮成效。金管會所研擬的開放大陸人民投資方案，已不再限制QDII資格，而是一般的大陸股民皆可。大陸人民來台觀光，即可透過國際證券分公司(OSU)開戶，然後用外幣買賣台股或相關的上市櫃商品；亦可直接在境內證券分公司(DSU)開戶，下單買台股。觀樂估計，若以目前每年來台觀光的陸客300萬人計，則開放初期可為台股帶來至少180億台幣的資金活水，對成交量低迷的台

股，可謂久旱逢甘霖。但以目前對大陸QDII投資持股的產業種類限制仍多，如禁止投資民航運輸業、電信、廣信、製造業及保全等多項，而且對個股持股比例有10%的上限；投資金額總量則有五億美元限制。也有人提及，在稅制上應與台股股民一視同仁，即課以證交稅千分之三，證券交易所部分則採分離課稅方式處理；但台灣的證交稅率相較於大陸課千分之一的印花稅；上述的種種限制若無法適當調整，必會降低大陸股民來台投資意願。除此之外，金管會亦應強化風險管理機制，如防範洗錢機制、個人資料保護及消費者保護，以消弭國家安全及股民投資上的疑慮。

(四) 爭取「滬台通」

金管會雖已規畫台日通、台星通及台英通等「大三通」，但筆者認為，台股與日、星、英股市的連動性不高，效果有限。倒是應積極爭取「滬台通」，「滬台通」有幾項獨特優勢和市場需求，可有效吸引資金、提升台股成交量及流動性。

包括：1. 滬台股市結構存在明顯的互補性。台股

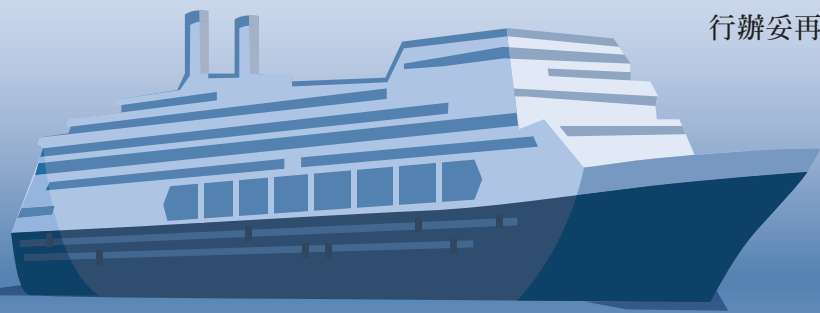
交易集中於科技類股，而上證股市則以大型「國企」為主，這種構成差異有利於資產的配置調整與降低風險。2. 「滬台通」有利於進一步啟動台灣的人民幣存量，同時加快台灣境外人民幣離岸中心的設立。3. 滬台股市的交易結構、進入門檻和監管方式存在差異，有利於兩岸企業上市地的差異化選擇，亦有助於兩岸企業拓展融資管道。

(五) 儘速讓服貿協議通過

眾所週知，台灣服務業近年來的發展遭遇不少困境，服務業貿易產值每況愈下，產業國際競爭力逐年下降。究其因，缺乏市場、以致難以擴大經濟規模，應是難辭其咎，若要突破僵局則端賴服務業輸出。因此，若能透過兩岸服務貿易協議的簽署，協助證券業者拓展大陸市場，未來更有機會前進其他國家市場，成為具國際規模的跨國企業，並藉此參與區域經濟整合，進而帶動台灣的經濟成長動能、吸引國際投資資金，應是利於多弊。🌐

（本文作者為淡江大學財務金融學系教授）（本文不代表本會立場）

台灣民眾搭乘遊輪 再入境大陸 請先辦妥再入境簽證



近年來有許多台灣民眾參加遊輪公司舉辦之大陸及其他國家旅遊活動，如果行程安排離境大陸前往第三國，而後再搭乘遊輪返回大陸（例如自台灣搭機前往上海後，參加由上海出發至韓國再返回上海之遊輪），依大陸現行規定，必須有再入境大陸之簽證。

請台灣民眾於離境大陸前，先行辦妥再入境簽證，否則無法搭船再次入境大陸，將影響後續行程。