

出國報告（出國類別：進修）

2010 年中國大陸金融市場海外研習

服務機關：臺銀綜合證券股份有限公司

姓名職稱：闕山雄襄理、廖文正襄理

派赴國家：中國

出國期間：99.4.25~99.5.1

報告日期：99.7.13

2010 年中國大陸金融市場海外研習

壹、前言	1
貳、參訪心得	
一、兩岸金融業的比較	2
二、證券公司的經營狀況	3
三、ECFA 對證券業的影響	4
四、要到大陸發展的心態	4
五、對中國股市的看法	5
參、結論與建議	7

壹:前言

歷經 2008 年全球金融海，全球經濟重挫，金融業更是受傷慘重，中國大陸卻能屹立於風暴中，展現其堅強經濟實力，無不讓全球矚目。

近來兩岸關係愈趨和緩，兩岸金融監理合作 MOU 簽訂，兩岸經濟合作架構協議 (ECFA) 亦正積極洽商中，對我國金融業務而言，中國金融市場顯然是新的契機。鑑於此，中華民國證券暨期貨市場發展基金會所籌組之 2010 年中國大陸金融市場海外研習團，吸引證交所、集保公司、投資人保護中心、銀行、保險及證券等同業計 31 人員參與。

此次基金會安排之行程分為研習及參訪二部份，二天之研習課程邀請上海地區專家、學者授課，其內容包括中國資本市場的改革與發展、中國期貨衍生商品市場、中國資本市場的改革與及 ECTA 等專題予以深入探討。參訪行程則安排當地證券主管機關及業者包括訪上海證券交易所、中國金融期貨交易所及基金公司、證券及期貨業者等，讓兩岸業者能實地交流、訪談，促進彼此進一步相互了解。

此次行程安排緊湊，內容豐富，職與廖襄理文正，有幸奉派參與此行，深覺機會難得且收穫豐盛，除了借由課程研習及實地參訪對中國金融市場有了更深入的認識外，同行多為國內及外資同業中、高階主管，幾天相處互動亦感受同業發展脈動，深覺如何進入中國金融市場已成為國內同業未來不得不面對之課題。

貳:參訪心得

一、兩岸金融業的比較

1. 銀行業：

- (1) 逾放比 – 台灣優於大陸，臺灣銀行經歷第一次金改與雙卡風暴後，大幅打銷呆賬，逾放比自 2001 年高峰 11.3% 下降至 08 年底的近 1.5%。大陸銀行在放款風險控管技術與經驗較缺乏，至 08 年底其 NPL 仍達 2.42%。臺灣本土銀行資產品質大幅優於中國主要銀行，主要系因有較健全完整的放款徵授信制度與嚴謹的風險控管能力。
- (2) 利差 – 大陸優於臺灣，大陸銀行因其銀行業管理制度與歷史沿革，主要獲利來源仍為傳統的存放款業務較大利差，其 08 年底一年利差高達 3%。臺灣銀行因為 over-banking，過度競爭，使得金融機構利差維持低檔，至 08 年底一年期利差約 1.6%，今年第一季更僅存 1.2%。臺灣銀行未來登陸承作人民幣相關業務，資金運用效率可達新臺幣的兩倍，獲利可期。
- (3) 放款規模 – 大陸優於臺灣，放款規模與國家經濟規模有關，就 08 年底臺灣銀行業整體放款餘額將近新臺幣 19 兆元，同期大陸銀行業為人民幣 32 萬億元；其中 80.9% 為對公貸款，19.1% 為對私貸款。隨著經濟成長與外資企業登陸，對公貸款比重大幅增加；中國市場企業金融發展潛力巨大。近年來台商西進大陸，放款需求增加，臺灣銀行登陸有利掌握台商企業上下游產業脈動，降低台商在大陸隱藏行為下產生之道德風險。
- (4) 獲利能力 – 大陸優於臺灣，臺灣銀行業自金改後積極改善資產品質，2005 年雙卡風暴之後，每年大幅提列呆帳損失，加上 08 年底至今的金融危機影響，獲利能力不佳。收益方面，因 over-banking 且同質性高，常續性業務獲利無法改善，ROE 逐年下滑，股價淨值比亦低於兩倍。（大盤 1.98 倍，電

子 2.36 倍，金融 1.28 倍)大陸銀行業平均 ROE 達 15%，股價淨值比達 4-5.5 倍，相較於臺灣銀行業，大陸銀行業以兩倍獲利創造 2-4 倍評價。

2. 證券業：

- (1).發展歷程：1990 年上海證交所成立/1993 年證監會成立/1999 年證券法實施，中國大陸歷經 20 年的發展，上海證交所上市股票已達 870 家，有 8,965 萬人開戶，股市規模逐漸趕上先進國家。
- (2).中國監管制度傾向政策干預的人治色彩。
- (3).證券業競爭激烈，深圳、上海、北京的券商家數較多。
- (4).證券相關產品已邁入多元化。
- (5).中國金融市場國際化腳步仍慢，目前透過(QFII/QDII)與國際接軌。

二、證券公司的經營狀況

1. 經紀業務風險低：中國證券交易制度是 T+0 的交割以及 T+1 的交易制度，券商對客戶款券交割風險較低。
2. 銀行通路是重點(存管銀行)：中國證券交易之前，客戶要將交割的錢先存放於存管銀行，券商可以從銀行處獲得 1%的利差。客戶使用的存管銀行可以多家，因此，券商傾向與銀行通路合作開拓業績。
3. 財富管理+電子交易(移動理財終端)成為券商開拓業績重點：券商透過營業處所的電腦提供客戶作電子交易，除了減少人力外也可降低人為錯誤風險。中大型券商並透過提供客戶移動理財終端機器設備來招攬業務，將研究資訊與手機等移動通訊結合作為促銷工具。
4. 大券商有先發優勢：由於中國的新品種金融商品(如股價指數期貨/融資試點/新金融商品)都透過部份券商作先行試點，因此，大券商有先發優勢。

三、ECFA 對證券業的影響

1. 由於 WTO 因素，台灣要爭取更多讓利只能比照港澳 CEPA 如下列各點：
 - (1). 降低香港銀行和財務公司進入內地市場的資產規模要求：將設立分行和設立法人機構的資產規模要求同時降至 60 億美元。銀行可選擇設立分行或法人機構，財務公司只可設立法人機構。
 - (2). 香港銀行在內地設立中外合資銀行或中外合資財務公司，或香港財務公司在內地設立中外合資財務公司無需先設立代表機構。
 - (3). 降低香港銀行內地分行申請經營人民幣業務的資格條件：
 - ① . 將須在內地開業 3 年以上的要求降為開業 2 年以上；
 - ② . 在審查有關盈利性資格時，改內地單家分行考核為多家分行整體考核。
2. 臺灣券商要求取消參股上限 1/3 限制/獨資經營/A 股經紀業務的條件困難度高，中國不會立即答應。
3. 基於上述理由，此次 ECFA 談判與預期一致，仍未有證券業的早收項目。

四、要到大陸發展的心態

1. 融入當地：人的管理將是有意到大陸發展應重視的主要課題，近期富士康的事件已反映未來中國發展的問題。
2. 薪資福利成為金融業的主要成本，證券業需要人才，中國證券業的人事成本佔固定成本極大比重。
3. 深入了解當地的風土民情才能在地深耕及生根。
4. 中國的市場已進入另一發展階段，台商赴中國心態應有較大改變才能適應。

5. 臺灣的機會與優勢：台灣與中國的競爭仍得靠台灣較具優勢的服務品質/以及台灣較具自由開放的環境/並且記取台灣過去較多的歷史經驗教訓，才能在日新月異的競爭環境中與中國業者競爭。

五、對中國股市的看法

1. 2007 年至 2009 年三年間，A 股市場經歷了大牛、大熊、大反彈；2009 年的 A 股市場給了投資者莫大的驚喜，上證綜合指數上漲 79.98%。2010 年中國股市的行情將是受宏觀經濟調控及國家政策動向干擾的一年，市場不如 2009 年多頭行情走勢，是一個需要時間調整與耐心等待的區間震盪行情。

2. 為何中國經濟領先全球？股市表現卻是全球最差？究其原因有以下各點分析：

- (1). 貨幣政策的不確定性-- 物價上升的預期令投資人對貨幣政策緊縮的憂慮始終不確定。
- (2). 人民幣升值預期引發市場擔心出口行業獲利前景。
- (3). 4 月中起對房地產市場進行嚴厲調控，導致投資人擔心中國經濟成長。
- (4). 股市籌碼持續增加 – 新公司上市、增資發行以及非流通股解禁。
- (5). 歐洲債信危機可能影響歐洲景氣復甦，加深外部環境惡化的疑慮。

3. 中國股市還有什麼利空因素

- (1) 房地產調控政策的動向

-- 房市成交量已明顯下降，但房價不會迅速下跌，政府何時會提出新政策成為市場關切焦點。由覬覦地方財政壓力與銀行持有大量房貸的考量，房價大跌絕非北京政府所樂見。但是近期傳聞政府將課徵房地產稅已成為市場偏空主因。

(2) 升息與人民幣升值動向

人民幣升值或央行升息有助於消弭政策的不確定性，但是歐洲主權債務危機可能會使中國政府重新評估信貸緊縮政策的安全性。不過透過緊縮調控有效消弭經濟過熱與房地產泡沫的風險，將有助於未來持續更久的榮景。

4. 中國未來投資主題的關鍵：「新」

新興戰略產業：今年中國經濟的主旋律就是加速轉變經濟發展方式，調整優化經濟結構，大力培育戰略性新興產業，七大新興戰略產業包括：

- 新能源
- 節能環保
- 電動汽車
- 新材料
- 新醫藥
- 生物科技
- 資訊產業(包括物聯網)

高速鐵路網將加速城市化與挖掘第二次人口紅利，衍生下列投資主題：

- 新消費模式
- 新城鎮規畫
- 新區域經濟

參：結論與建議

一、中國經濟持續擴張，產業結構面臨轉變

適度的寬鬆的貨幣政策、積極的財政政策是決定中國經濟的兩大力量和基礎設施投資、房地產銷售、出口等三大產業也是主導中國大陸的重心。由於決定經濟的變數中能夠主動控制的是內需。2009 年受金融海嘯影響外需大幅下降，保增長的邏輯是以內需補外需。2010 年外需恢復，穩增長的邏輯是調內需。在這種情況下，中國經濟前景一方面取決於外需，另一方面取決於政策調控下的內需。目前市場關注的問題是經濟會不會二次探底，根據研究分析指出目前的經濟減速是政策主動調整的結果，尚看不到二次探底的風險，沒有必要對中國經濟悲觀。預估中國 2010 年經濟成長將達 10.2%，從三大需求對經濟增長的貢獻看，外需增強，投資下降，內外需更加均衡。

過去因為經濟政策重點在保增長，諸多轉型政策中斷。惟經濟正常化之後，產業轉型政策將加快進行，諸如：

- (1)、提高最低工資標準如火如荼；收入分配改革方案時間表出臺。
- (2)、節能減排政策實施加快。2006-2009 年中國單位 GDP 能耗累計下降 14.38%，要實現“十一五”期間能耗下降 20%的目標，今年能耗要下降 5.62%。今年一季度，單位 GDP 能耗上升了 3.2%，差距很大。限制“兩高一資”行業出口、退稅率下調、出口關稅上調。
- (3)、區域振興、民間投資實施細則、戰略性新興產業規劃和出臺。

2010 年 10 月，十七屆五中全會將通過關於制定十二五規劃的建議 2011 年 3 月，人代會審議十二五規劃綱要。 十二五規劃將繪就未來五年中國經濟轉型的藍圖，轉變發展方式、優化產業結構、協調城鄉發展、擴大消費、收入分配改革將

是十二五重點工作。因此，未來加快轉變經濟發展方式的思路與對策研究、促進產業結構優化升級研究、提高產業競爭力、“十二五”中國節能目標設計及其指標分解問題、“十二五”能源發展戰略、中國特色城鎮化道路、統籌城鄉發展問題、深化財稅體制改革、深化收入分配制度改革、提高城鄉居民生活水準、構建住房保障體系的思路與對策、節能減排與環境保護宏觀政策、低碳能源發展戰略、國家藥品應急體系建設等等都是未來中國經濟發展政策值得關注的議題。

中國經濟持續擴張，產業結構面臨轉變，將給台灣證券業者帶來更多的機會與威脅，兩岸經濟的互動、產業分工與競合，都會對證券市場與證券業者不小的影響。

二、受政策主導的中國證券市場國際化進展程度，給台灣證券業者的機會與威脅
中國金融市場國際化腳步仍慢，目前透過(QFII/QDII)與國際接軌。但是中國計畫經濟與政策對證券市場的開放程度與國際化的腳步依然緩慢。台灣證券市場逐步走入發展中國家的歷程將會有助於台灣業者跨足中國市場，隨著中國證券市場的開放與國際化，都會對證券市場與證券業者相當的機會。

相對地，台灣對中國證券業者的開放也會對本地業者帶來相當程度的威脅。相對於中國的龐大資金與證券市場規模，台灣淺碟式的證券市場如何能夠接受衝擊。因此，如何面對未來兩岸互動對證券業者的威脅，應是台灣證券業者應即早面對的課題。

現在台資金融機構在大陸各地已設立 45 家代表處，兩岸金融合作有著堅實的產業基礎，從大陸官方數據顯示，截至 2008 年底，台商投資大陸的項目已超過 7.7 萬個，兩岸貿易累進金額已逾 8000 億美元，目前已有 11 家台資企業在滬深交

易所上市，並且今年以來隨著兩岸金融協議的簽署，加上中國國務院賦予海西區對台先行先試的政策，兩岸證券業可以在多個領域廣泛的交流與合作。

臺灣金融機構在中國大陸的佈局

	銀行		證券		保險	
	代表處	營業機構	代表處	QFII	代表處	營業機構
外資金融機構	-	311	106	85	154	138
臺灣金融機構	7	1	17	0	17	3

資料來源：中國人民銀行 2008 年統計資料

三、ECFA 簽署後，兩岸證券市場競合對台灣證券業者的機會與威脅

今年兩岸簽署 ECFA 預定在 2011 年開始實施。此次 ECFA 對台灣證券業並無太大的早收成果，但是未來雙方將持續就投資協議等議題再度協商。證券業者期待 ECFA 的機會將仍要等待一段時間。

針對 ECFA 後續的協商，台灣證券業者應可先以 QFII 和 QDII 為基礎進行交流合作，之後再視協商進度發展為利基型投資銀行。截至 2009 年七月底，中國 107 家證券公司總資產 2.02 萬億元，淨資本 3,322 億元，管理客戶資產 9.66 萬億元，1-7 月證券公司累計實現淨利潤 578 億元。中國證券市場發展迅速，2009 年七月股票市場市值達到 32,100 億美元，位居世界第二。目前大陸有 9 家中外合資證券公司與 33 家中外合資基金管理公司，主要都是在投資銀行業務與基金管理領域。外資致力在中國打造三個業務平臺，第一個是合資證券公司，第二個是合資信託公司，第三個是產業基金。

有別於國際大型投資銀行，在兩岸金融合作日漸推進之際，兩岸證券業應可先以

QFII 和 QDII 為基礎，作為兩岸機構投資者互投機會及交流合作的重點領域。

之後，在投資銀行方面，可以透過 IPO、併購和多層次資本市場的參與進行交流與合作。台灣證券商應可朝利基型態之專業投資銀行發展，強調專業、獲利及經營彈性；憑藉資產管理之技術，客戶開發能力、客戶關係維護經驗與服務投資人的態度，佐以金融商品設計與包裝之專業，發展為利基型投資銀行。

ECFA 對兩岸金融業的影響比較

服務貿易清單-金融服務業早收清單草案			
項目	大陸方面承諾給予我方	項目	我方承諾給予陸方
銀行	(1) 申請設立獨資銀行或分行：應在大陸設立代表處 1 年以上 (2) 申請經營人民幣業務：在大陸開業 2 年以上且提出申請前 1 年營利 (3) 申請經營在大陸的台資企業人民幣業務：在大陸開業 1 年以上且提出申請前 1 年營利 (4) 可建立小企業金融服務專營機構 (5) 申請在大陸中西部、東北部開設分行設立綠色通道 (6) 審查分行有關盈利性資格時，採取多家分行整體考核。	銀行	大陸的銀行經許可可在台灣設立代表人辦事處且滿 1 年，可申請設立分行
保險	允許台灣保險公司經過整合或戰略合併組成集團，參照外資保險公司市場准入 532 條件（集團總資產規模 50 億美元、30 年營業時間、在大陸辦事處滿兩年）		
證券期貨	(1) 在大陸申請合格境外機構投資者資格給予適當便利 (2) 儘快將台灣證交所、期交所列入大陸允許合格境內機構投資者投資金融衍生產品交易所名單 (3) 簡化台灣證券從業人員在大陸申請資格和取得執業資格程序		

資料來源：經濟部

兩岸證券法規比較表

法源依據	大陸法規(外資參股證券公司設立規則修正)		台灣法規(台灣地區與大陸地區證券及期貨業務往來許可辦法)
資本額	5億人民幣		參股投資限額不得超過證券商淨值之20%
經營年限	5年以上		
參股方式	(1)合資成立新公司 (2)依法受讓、入股舊券商		
持股比例	(1)合資設立：外資持股不得超過1/3		參股之持股比率不得低於該公司已發行股份總額之25%(已修法取消)
	(2)入股	未上市券商外資持股不得超過1/3 上市券商單一外資持股低於20%，全體外資持股低於25%	
經營業務	(1)合資設立&入股未上市證券商	A、B股和債券(國債、企業債)承銷及保薦	證券商淨值需高於台幣70億元以上且淨值大於實收資本額，最近3個月內資本適足率高於200%者，符合參股條件。
		債券(國債、企業債)經紀與自營	
		B股經紀	
	(2)入股上市證券商	A、B股和債券(國債、企業債)承銷及保薦	
		債券(國債、企業債)經紀與自營	
		A、B股經紀	
	A、B股自營		

四、建議---國營的台灣金控如何跨足大陸市場

兩岸證券業未來的合作模式 --- 以金控層次的合作取得全方位業務及併購機會。

合作模式	作法
設立營業據點：	配合銀行目前辦事處升格，爭取台商籌資業務。
策略聯盟：	建立緊密關係，快速擴大業務範圍。
合資證券商：	取得證券業務執照，建立整合性的全方位業務平台。
參股中國大陸金融機構：	金控層次的合作，取得全方位業務及併購機會。
爭取中國大陸資金參股：	金控層次的合作，取得取得全方位業務及併購機會。

由於金控交叉行銷綜效下，台灣證券業將朝營運規模大型化，通路經營精緻化，與業務產品多元化的趨勢發展。其中業務多元化的過程中，衍生性的金融商品及財富管理業務正快速成長中。金控旗下的證券業者具有獨立的優勢及雄厚實力，在未來兩岸證券合作上掌握領先的機會。台灣金控是國內唯一的國營金控，具有台灣第一與政策性的代表意義。因此，以台灣金控的整體資源，配合政府的政策，以金控層次的合作取得在中國市場的全方位業務及併購機會。將會對台灣業者帶來標竿作用。