

ECFA 签署后两岸资本市场的合作研究

郑 鸣 张盛铭

(厦门大学 经济学院 福建 厦门 361005)

摘 要:伴随着贸易、投资等经贸活动的日益频繁,两岸对资本市场的金融服务需求也越来越大。然而一直以来,两岸资本市场合作严重滞后于两岸经贸关系的发展,使大量进入大陆的台资企业融资渠道匮乏,面临共同的融资困境。ECFA 签署后,两岸资本市场合作将迎来一个崭新的历史阶段。在新形势下,两岸监管当局、证券从业机构应利用自身的优势,把握机遇,稳步推进两岸资本市场间合作,营造互利双赢的合作格局。

关键词:两岸资本市场;比较优势;合作构想

中图分类号:F832.758 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-1590(2011)04-0044-09

随着两岸关系的逐渐改善,两岸金融合作也迈向了一个新台阶。2009年11月16日,备受关注的两岸金融监管合作谅解备忘录(MOU)的正式签署,标志着两岸金融交流合作正逐步迈向正常化和制度化。2010年6月29日,两岸经济合作框架协议(ECFA)正式签署,推动两岸经贸合作程度进一步加深,金融服务业部分内容纳入早收清单中,两岸资本市场合作也将进一步深化,为两岸形成持续互利、共赢的合作局面创造了坚实的基础。事实上,近年来,两岸资本市场合作已逐步成为理论界和实业界研究的热点问题,也取得了一定的研究成果。从已有的相关文献来看,研究思路主要有两个方面,一是从资本市场国际化的角度出发,探讨两岸资本市场合作的重要性和必要性;二是从资本市场的主体、产品和制度等要素出发,研究两岸资本市场合作的具体方式。本文拟在新的形势下,以新的研究视角来审视两岸资本市场的合作,即从两岸资本市场的比较优势出发,探讨两岸资本市场的合作方式,以便推动两岸资本市场的融合,更好地服务两岸经贸关系的发展。

一、两岸资本市场合作的现状与新契机

(一)两岸资本市场合作的现状

两岸资本市场的真正合作应是始于2003年,台资企业国祥股份成功登陆了上交所。截至2010

基金项目:福建省社科基金重点项目“海峡两岸金融合作发展先行先试政策研究”(2008A016)

作者简介:郑 鸣,男,厦门大学王亚南经济研究院、经济学院金融系教授,博士生导师;

张盛铭,男,厦门大学经济学院金融系博士研究生。

年年底,已有17家台资企业在大陆A股上市,形成独具特色的台资板块。另外,2010年5月20日,劲胜股份成为首支登录大陆创业板的台资企业。同年12月,宝馨科技也在创业板成功闯关。另一方面,2010年9月8日,扬子江船业在台湾成功发行了TDR(台湾存托凭证),开辟了大陆企业赴台上市的新纪元。此后,赴台上市融资的大陆企业络绎不绝,中国泰山、沪安电力和神州数码均在台湾发行了TDR,受到岛内投资者热捧。“陆资赴台”标志着两岸金融合作进入实质性阶段,两岸资本市场的合作也从单向转为双向,发生重大转型。^[1]

与此同时,两岸金融机构互设与业务往来也加快发展。2010年12月17日,大陆银监会批准了台湾第一商业银行上海分行、国泰世华商业银行上海分行、台湾土地银行上海分行、彰化商业银行昆山分行和合作金库商业银行苏州分行5家分行开业。而台湾“金管会”也于2010年9月23日批准大陆的中国银行、交通银行在台设立办事处的申请。此外,台湾金融监管机构还核准了合库商银、第一商银、台湾银行、兆丰金控与中国银行分别拟定全面业务合作协议,两岸金融双向交流不断迈出实质性步伐。2011年2月14日,永丰余开曼群岛公司3亿元人民币债券在香港成功发行,成为台资企业在香港发行的首支人民币债券,为台资企业在大陆的发展开拓了一条新的融资渠道的同时,进一步加强了两岸三地资本市场间的联系。

(二) ECFA 实施后两岸资本市场合作的新契机

随着 ECFA 的签署实施,加强两岸资本市场合作的新契机体现为间接效应和直接效应两方面:

1. 间接效应。这主要是促进两岸经贸的发展。根据商务部最新公布的数据,2010年大陆与台湾贸易额为1453.7亿美元,同比上升36.9%。众所周知,资本市场为产业和经济服务,资本市场要发展首先要有强大产业的支撑。同样,两岸资本市场合作的深化又将反过来进一步推动两岸经贸的发展,特别是对台资企业在大陆技术升级也将发挥至关重要的作用。^[2] ECFA 对两岸经贸的促进具体来说有如下两方面:

其一,促进台湾经贸投资国际化,避免在区域经济整合体系中被边缘化。区域经济整合是全球的重要趋势,目前全世界约有271个自由贸易协定(FTA)(含东盟10+1、中日韩10+3),签约成员互免关税,如果不能和主要贸易对手签订FTA,台湾面临被边缘化的威胁,将在重要市场失去竞争力。亚洲有56个FTA,台湾的主要竞争对手韩国,已经实现了其37.8%的出口额受到FTA的保护,而东盟十国则实现了其31.7%的出口被归纳在FTA项下,日本份额则为16.3%。ECFA 签订后,台湾将有6%左右的贸易总额受到保护。^[3]

其二,发挥两岸比较优势,实现优势互补。ECFA 实施后,两岸最直观效益,是双方贸易关税减免。台湾有539项将调降关税,高于大陆267项。2009年539项货品贸易额138.4亿美元,占大陆自台湾进口总额的16%;267项贸易额为28.6亿美元,占台湾自大陆进口总额10%,减税效益可观。两岸关税壁垒降低后,大陆可充分发挥其劳动力相对台湾便宜的比较优势,而台湾则专注于技术密集与附加价值较高的产品,两岸将深化落实专业分工的角色,最终达到两岸人流、物流、资金流、信息流等经济资源顺畅对接,加速流动,给两岸经济发展带来巨大商机。

2. 直接效应。ECFA 的实施,将直接给两岸证券业带来巨大的市场机会,两岸金融业者通过推动两岸金融往来自由化和扩大资本市场合作,可以同时提升双方的金融竞争力,融入到国际资本市场的竞争中去。^[4] 具体来说:

其一,给台湾证券业带来开发大陆巨大市场的机会。整体来说,台湾证券从业机构众多,市场空间狭小,台湾证券业拓展大陆市场有利于拓展自身业务,提升盈利水平,扩大市场空间。拓展大陆市场为投资人提供了更多的投资工具,增加投资机会,满足了投资人多元化投资的需求。另外,大陆台商普遍存在着融资困境,台湾证券业拓展大陆市场有望扩大两岸证券市场合作与交流,加强两岸证券市场制度建设的协调,减少两岸证券市场合作的交易成本,缓解银企之间的信息不对称问题,解决台

资企业大陆融资难题。^[5]

其二 给大陆证券业提供良好的学习平台和经验借鉴。例如洪永森、陈石^[6]从台湾在 QFII 制度的实施过程中的经验和模式出发,对可供大陆证券市场借鉴的模式进行过探讨,认为台湾资本市场的建设起步较早,券商的经营管理经验及技术、产品创新均较先进,并分析了金控、混业经营的经验等。另外,台湾科技产业特色突出,优势明显。台湾 IT 产业证券市值在 1999 年即过半(54.2%),现在为 56%。加上台湾领先多元的投资品种和财富管理经验,如 12 只 REITS、10 只 TDR 等,多元化的金融产品使得台质。这些都对赴台的大陆券商具有借鉴意义。

其三 两岸证券业携手互助,融入到全球的资本市场竞争中去。当前,世界经济主流趋势是经济的全球化,伴随着全球化进程,越来越多的国际资本跨国流动,各国资本市场之间联系也越来越紧密。如 2006 年 4 月 11 日,美国纳斯达克宣布收购伦敦证交所 14.99% 的股权,并成为伦敦证交所第一大股东的收购行为。另外,一国资本市场的国际化水平,也可以折射出该国经济的开放程度及经济、金融的综合发展水平。台湾资本市场早于大陆发展 30 年,无论法规、制度、产品、服务均有许多地方值得大陆借鉴,而大陆市场广大,资金雄厚,为台湾证券业提供了广阔的施展空间。随着资本市场的国际化进程的加快,两岸资本市场最终均要面对国际同业的竞争。在经济全球化的背景下,双方依靠相似的文化及近亲关系,优势互补,尽早实施“走出去”的战略、加快国际化的进程,可以大大降低双方国际化的风险。

二、两岸资本市场发展的比较分析

(一)两岸资本市场发展现状分析

资本市场是国民经济的晴雨表,是衡量一国或地区金融、经济发展水平的重要指标。证券市场又是资本市场最核心组成部分。下文以证券市场为例,比较两岸资本市场的成长历程。大陆自经济体制改革以来,陆续设立上海、深圳两个全国性的股票交易市场。大陆证券市场设立至今虽然只有 20 年,但是受政策支持及经济持续高速成长的推动,已成为全球最受关注的市场之一。台湾的证券市场起步较早,经过数十年的历史演变,其规模及国际化水平均已大幅度提高,达到中等发达国家水平(详见表 1)。

表 1 两岸证券市场发展概况比较

比较项目	大陆		台湾	
	上交所	深交所	证交所	柜买中心
上市公司数(个)	914	872	741	546
总市值(10 亿美元)	2 705	868	657	60
全年成交金额(10 亿美元)	5 062	2 774	904	164
股价指数	3 277	1 201	8 188	150
总市值/GDP	80.73%		176.15%	
投资者开户数	14 000 万		1 400 万	

资料来源:上海证券交易所,深圳证券交易所,台湾证券公会,截至 2009 年底。

从两岸证券市场发展现状的比较可以看出,台湾证券市场虽然起步较早,但是从市值的扩张速度来看,远远落后于大陆。这主要受台湾的经济总量和台湾产业大量外移的影响,增长较为缓慢。因此,从发展潜力来看,大陆的资本市场远胜于台湾市场,但台湾在证券市场深化的进程中,积累了大量宝贵的经验,加上两岸具有相同的文化与习俗,台湾证券市场的许多发展经验可以给大陆很好的启

发。表 2 对两岸证券从业机构进行了比较。

表 2 两岸证券从业机构概况比较

比较项目	大陆	台湾
券商总公司数量	106 家(9 家合资)	86 家(17 家外资)
分公司	3 686 家	1 011 家
从业人员数	158 478 人	39 842 人
总资本额	1 713. 07 亿元	706. 95 亿元
净资本额	5 018. 85 亿元	971. 64 亿元
盈利	991. 02 亿元	83. 07 亿元
平均 ROE	19. 7%	8. 5%

注: 1. 台湾部分未包括 58 家兼营券商(银行及票券);

2. 单位: 人民币。人民币/新台币以 2009 年 12 月 31 日收盘价 1: 4. 69 计算。

资料来源: 台湾证券公会, 截至 2009 年底。

与大陆证券从业机构相比,台湾证券机构规模普遍偏小。大陆广阔市场下,仅有 106 家证券公司,而台湾就有 87 家,市场竞争激烈。无论从总资本、净资本还是盈利来看,大陆证券从业机构表现均远超台湾;但台湾证券市场经过 40 多年的发展,培养了大量优秀的金融企业和人才,台湾证券从业机构在股指期货、期权等金融衍生品市场上有丰富的经验,在融资融券等信用交易模式开展及风险防范方面也有较好的管理经验,这些赋予了两岸从业机构良好的合作基础,推动两岸资本市场合作对双方而言是互利双赢的结局。

(二) 两岸资本市场的竞争力比较

关于两岸资本市场的竞争力比较,笔者根据两岸证券市场各自的特征,做了 SWOT 分析(详见表 3、表 4)。

表 3 大陆证券市场 SWOT 分析

外部因素	内部能力	劣势(Weakness)
	<ul style="list-style-type: none"> • 证券市场快速发展、交易活跃,总市值已经位列世界第二 • 具有庞大的国内企业群体,成为潜在的上市资源 	<ul style="list-style-type: none"> • 信息披露不够规范和财务不够透明 • 上市公司以国有企业为主,上市企业质量不高 • 金融商品单调,许多衍生性产品尚未开发
机会(Opportunities)	SO 战略	WO 战略
<ul style="list-style-type: none"> • 国民经济快速发展,国民收入的提高导致投资需求的增加 	<ul style="list-style-type: none"> • 发展多层次证券市场体系,逐步形成主板、中小板、创业板和 OTC 市场多层次证券市场构架 	<ul style="list-style-type: none"> • 加强证券市场的监管及制度建设,建立公平自由竞争的市场环境
威胁(Threats)	ST 战略	WT 战略
<ul style="list-style-type: none"> • 政府行政干预过多,降低了资源配置效率以及市场机制的运行 	<ul style="list-style-type: none"> • 加强国内债券市场建设及金融衍生品市场发展 	<ul style="list-style-type: none"> • 完善市场机制的运行,积极进行金融创新,促进交易品种多元化

表4 台湾证券市场 SWOT 分析

外部因素	内部能力	优势(Strength)	劣势(Weakness)
		<ul style="list-style-type: none"> • 上市、上柜成本低 • 上市柜公司科技产业比重高,有助于证券发行市场资金之群聚效应 • 上市后再筹资较易 	<ul style="list-style-type: none"> • 上市、上柜审查较为繁琐 • 资金流动的限制较大 • 机构投资者比重偏低,市场较不稳定
机会(Opportunities)		SO 战略	WO 战略
<ul style="list-style-type: none"> • 大陆巨大的市场,两岸资本市场合作与融合带来巨大的市场机遇 		<ul style="list-style-type: none"> • 积极推动大陆高科技企业来台上市或者发行 TDR • 整合相关机构的资料库资源,提升经营效率 	<ul style="list-style-type: none"> • 简化发行流程,放宽资金流动限制 • 积极培育机构投资者
威胁(Threats)		ST 战略	WT 战略
<ul style="list-style-type: none"> • 香港、新加坡证券市场对优质上市资源的竞争 • 东盟 10 + 3 自由贸易区建立导致台湾经济边缘化 		<ul style="list-style-type: none"> • 通过税收相关优惠,鼓励台资企业回台上市或者发行 TDR • 提升市场营运服务水平 	<ul style="list-style-type: none"> • 信息披露及财务报表与国际成熟资本市场接轨

从以上的 SWOT 分析可知:大陆证券市场自 2005 年实行股权分置改革以来,市场规模迅速扩大、交易活跃,总市值已经位列世界第二。但快速发展的背后也存在着结构失衡、金融产品创新不足等问题,受国际资本市场一体化趋势的影响,全球资本市场的联动性日益增强,大陆证券市场受外部环境影响也日益加大,应尽快建立风险监管和协调机制。目前,大陆证券市场基本上形成了以沪深主板、中小板、创业板多层次资本市场体系,但是政府对市场的行政干预过多,影响了市场机制的正常运行。

从台湾证券市场来看:大陆证券市场以内需型和大型国有企业为主,而台湾证券市场的产业类型则涵括如信息、通讯、光电、太阳能、生物科技等高科技产业,暨民生消费、汽车零件等制造业,产业聚落完整,非常适合各种规模与类型之企业在台上市。加上台湾证券市场上市柜挂牌成本低,交易活跃,便于吸引优秀企业来台挂牌。此外,台湾金融人才济济,在各项新金融商品的创新上极具优势。但台湾的上市柜审查流程仍然繁琐,资金流动的限制较大,在香港、新加坡证券市场的竞争下,许多企业转向其它地区资本市场筹资。此外,东盟 10 + 3 自由贸易区与 10 + 6 东亚共同体的逐步建立,台湾却被排挤于东盟自由贸易区之外,将使台湾经济走向边缘化。因此,台湾需加强两岸资本市场的合作,积极吸引陆资企业和大陆的台资企业回台上市,简化上市流程,扩大市场规模,将自身融入到全球资本市场体系中去。

三、两岸资本市场的合作构想

根据国际证券业融合发展的经验,并结合两岸资本市场和宏观经济的发展现状,两岸资本市场合作与往来、融合与发展,应遵循循序渐进、逐层递进的发展过程,大致经历市场开放——机构合作——跨地上市交易三个相互联系又逐层递进的发展阶段。

(一) 两岸资本市场的互相开放

1. 逐步放开两岸货币的可自由兑换。台湾金融机构于 6 月 30 日开始获准受理台湾金融机构及外币收兑处申办人民币兑换业务,10 月 12 日福建新台币现钞与人民币兑换业务试点范围由福州、厦

门等地区扩大至全省,未来进一步地应开放资本项目的货币自由兑换(海西特区先行试点),并进而实现资本在两岸的自由流动。

2. 大陆应放宽台资机构的 QFII 制度资格,台湾也应进一步放宽大陆资本投资台湾证券市场的限制。在逐步开放两岸货币的完全可兑换的同时,可以同时放开两岸的相互投资限制,降低进入门槛,促进资金在彼此资本市场上的流动。

3. 加快跨市场产品的开发,特别是通过香港市场向台湾投资者推出沪深指数 ETF。2009 年港台两地 ETF 相互挂牌,台湾投资人可以直接跨境或采用连结指数基金方式自由投资,这是台湾证券市场一大突破,加速台股迈向亚太金融中心目标,也标志两岸资本市场的连接终于正式踏出第一步,未来应允许直接投资台湾的 ETF 在大陆 A 股市场挂牌,反之亦然。

4. 允许两岸证券业考试准入或牌照互认。两岸证券期货业在经营模式上存在许多差异,应该加强两岸同业间的交流与互访,彼此了解,互相学习,促进双方业务合作之机会。另外,可以允许两岸证券业考试准入或牌照互认。

(二) 两岸资本市场合作平台的构建

1. 设立海峡产权市场(区域 OTC 市场)。大陆产权市场作为资本市场的重要组成部分,经过 20 年的培育与发展,其投融资功能日益完善,为各类权益的流动和融资提供了便捷的平台。据统计,2008 年大陆产权市场成交额达 4 417.85 亿元人民币。台湾金融市场相对成熟,积累了许多成功的经验和发展模式,特别是台湾的兴柜、上柜股权交易市场,与其主板市场实现无障碍转板对接,满足了各类企业在不同发展阶段的融资需求。

考虑引进台湾上柜、兴柜交易制度,构建上柜交易平台、兴柜交易平台、产权交易平台三大平台,构建两岸资本市场的合作平台。按照进场门槛由低到高划分:产权市场可交易标的最广,只要权属清晰即可,所有的权益均可在这一平台实现交易,普及率最高;兴柜对标的企业虽无盈利能力要求,但需有两家以上证券商为其推荐,与上柜一样,交易品种必须是标准化了的股权;上柜对标的企业均有一定的条件要求,但其门槛条件又大大低于主板市场。由三个不同层级的交易平台,从而构建起了层次鲜明、门槛各异、相互联系与相互促进的多层次区域性的资本市场体系,为主板提供新的基础性的平台,促进大陆资本市场的完善与发展。三个交易平台架构与功能划分详见图 1。^[7]

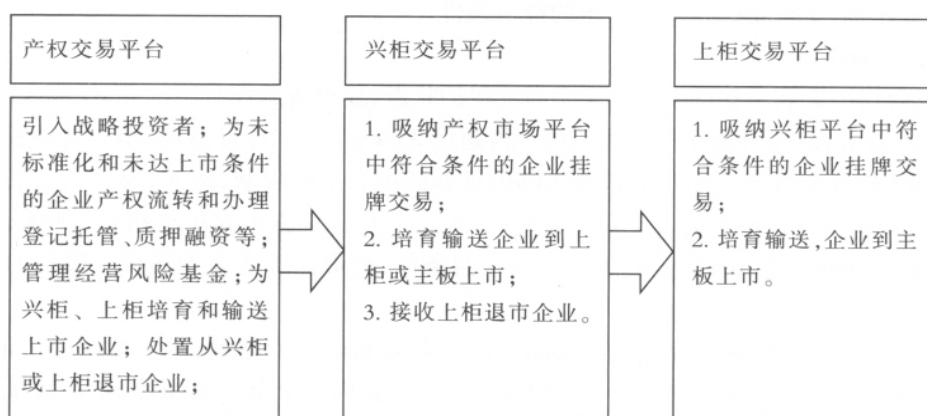


图 1 三大交易平台的架构与功能

在三个平台内部建立健全的转板机制,促进企业不断提升上市层次,不断增强流动性和融资能力;二是逐步探索和完善与主板市场对接机制,帮助优质企业在两岸主板市场实现转板交易。

2. 主板融资平台的对接(T 股市场和 A 股上市)。长三角(上交所)和珠三角(深交所及港交所)中间的海西区,缺乏资本市场的支持,难以形成金融服务中心。利用台湾国际化的资本市场基础,打

造 T 股市场,吸引外资、陆资与台资的投资与交易,具体来说可以从以下三方面加以展开:

(1) T 股上市。放宽大陆公司直接赴台上市的限制,同时允许大陆注册的公司(尤其是台资企业)可以直接回台湾上市,建议允许从海西特区内的台商投资企业先行先试。

(2) A 股上市。允许台湾注册的公司来大陆 A 股上市。大陆人民银行 2009 年 3 月 13 日发布的《2008 年国际金融市场报告》指出:推进上海国际板建设的相关问题,提升中国资本市场的国际竞争力。台湾企业,尤其是在大陆的业务达到一定规模的企业,可以利用上海建设国际版的契机,积极谋求在大陆上市。

(3) 联合交易平台。设立两岸联合交易平台,推进两岸证券交易所的联机交易。两岸交易所可以按照互惠对等的原则,在其内部互设交易代理平台,允许大陆 A 股上市公司和台湾上市公司股票通过该联合交易平台交易。通过主板融资平台的对接,打造海峡资本市场,利用双方的比较优势,相互补充,互利双赢,相关企业可以因地制宜,根据自身的融资需求选择成本最低的融资方式,也为两岸证券经营机构的合作提供更多的机会。

(三) 两岸证券机构的合作

1. 基金业合作

(1) QDII 与 QFII。两岸签订 MOU 后,QDII 与 QFII 成为直接投资两岸证券市场的正式管道。但是,大陆申请 QFII 资格的门槛较高,例如,大陆在申请 QFII 规定中要求,基金公司,经营资产管理业务 5 年以上,最近一个会计年度管理的证券资产不少于 50 亿美元;证券公司,经营证券业务 30 年以上,实收资本不少于 10 亿美元,最近一个会计年度管理的证券资产不少于 100 亿美元等。台湾能达到要求的证券机构数量有限。考虑到台资证券机构的现状,在推进两岸资本市场合作中,可以考虑降低台资申请 QFII 投资大陆的门槛,以便让更多的台资基金公司能够投资大陆证券市场。

(2) 设立基金公司。目前,大陆政策允许外资合资基金公司设立,但是同样存在许多门槛限制。例如,依照大陆《外资参股基金管理公司设立规则》,外资在基金公司参股比例最高不超过 49%;且合资基金公司主要管理层也大多由委任或指定人选;外资参股基金管理公司的境外股东实收资本不少于 3 亿元人民币(相当于 15 亿元新台币)的等值自由兑换货币。台湾符合以上条件的投信公司数量有限。因此,两岸合资设立基金管理公司,可以考虑争取在海西特区内,给予合资方台资金融机构超过 49% 的持股比例,更重要的是降低股东的资格条件。

2. 证券公司合作

(1) 股权合作。大陆证券行业基本处于高度保护状态,除投资条件有门槛外,投资金额也有限制。例如,参股一般证券商,境外股东持股比例仍不得超过 33%;参股上市证券商,单一外资股东持股不超过 20%,合计不超过 25% 等。台湾对投资大陆的证券商也有条件限制,例如,投资大陆的台资证券商净值高于 70 亿新台币,且该净值大于实收资本;最近三个月自有资本充足率超过 200%;投资总额不得超过台资证券商净值的 20% 等。根据相关的限制条件,台资证券商在大陆设立机构的方式主要有以下两种:

其一,参股模式。该模式又分为参股大陆上市证券商和未上市两种,对于参股上市证券商而言,其优点在于,被参股的大陆证券商可以保留包括经纪业务在内的全部经营牌照,被参股证券商的可接受性较强;缺点在于,存在投资参股的限额,台资证券商只能作为一般性的财务投资,无法获得控股权和经营权,实际意义不大。再者台资证券商投资总额不能超过其净值的 20%,对大陆当前上市的 10 家证券商市值而言,台资证券商在投资限额内收购大陆上市证券商股票的能力极其有限。此外,对于被参股的大陆证券商而言,台资证券商的入股,其公司性质就由内资证券商变成了合资证券商,根据《外资参股证券公司设立规则》等相关规范,合资证券商只能经营投资银行、B 股经纪相关业务。因此,被入股的大陆证券商必须放弃原有的自营、经纪、资产管理等利润较为丰厚的业务,因此,合资的积极

性不高。台资券商较难在大陆找到合适的合作伙伴。

其二 新设模式。该模式是指台资券商跟大陆券商合资新设一家子公司,专门经营投资银行和 B 股经纪业务,这样,合作的大陆券商可以作为合资公司的母公司而保留原有的自营、经纪、资产管理等牌照,大陆合作方的可接受度较高。但是该模式同样存在缺点:首先,新设一家专门经营投资银行和 B 股经纪相关业务的子公司需要大陆证监会的批准,大陆监管层当前的思路是对存量的证券经营机构进行重组,不倾向于批准新设证券经营机构。再者,新设的子公司也需要大陆券商把自身原有的投资银行牌照剥离到子公司,母公司须放弃原来的投资银行业务。因此,新设模式同样存在不少的阻碍。

(2) 业务合作。台湾证券市场经历 40 多年的发展,已具备丰富的投资商品序列,除商品期货外,国际成熟资本市场所拥有的股票、债券、期货、期权等金融产品应有尽有,包括指数、债券、利率、汇率、信用等相关的衍生产品也一应俱全。台湾证券市场投资者参与程度较高,市场流动性较好,有大量的优质高科技企业。而大陆才刚刚试点融资融券、股指期货业务,台湾在这些业务上具有较为成熟的经验可以供大陆借鉴。两岸证券机构的业务合作,主要可以从以下几个方面展开:

其一 融资融券业务合作。台湾地区融资融券交易始于 1962 年 2 月,1990 年台湾证券市场融资融券交易仅占市场总交易量的 14.87%,1993 年以后,融资融券交易每年均占总成交量的 40% 以上,1998 年 8 月甚至高达 66%,显示投资人以融资融券交易操作股票的使用率颇高。另外融资融券交易也是台资券商利润的主要来源之一,约占其利润的 1/4 左右。30 多年来,台湾在融资融券业务实务操作,比如客户资质要求、授信额度管理、融资融券比率(成数)和担保维持比率的确定、担保品的处理、融资融券交易的结清、客户交易资讯的维护等方面积累了大量的经验可供大陆参考。

其二 金融产品的创新合作。大陆于 2010 年 4 月正式推出了融资融券和股指期货业务,做空机制的引进在完善市场交易机制的同时,也会吸引更多的散户资金进入,加剧市场的波动。因此,需要开发具有避险机制的金融产品。台湾自 1997 年以来,陆续开发出认售权证、股指期货、指数期权等创新性金融产品。这些产品的开发不但为台资券商提供很好的避险机制,也成为其主要的获利来源之一。考虑到台湾与大陆文化背景相同,两地投资者交易模式类似,因此台湾股指期货运行特点,对大陆股指期货推出后的市场表现有一定参照意义。台资券商也可以利用自身在金融产品的开发优势,跟大陆券商合作开发相关的衍生金融产品,丰富两岸的投资产品类别。

其三,合作承销两岸企业互相发行外资股业务。两岸相互发行外资股,可以直接实现两岸股票市场较全面的相互进入,即前文提到的 T 股上市与 A 股上市。从大陆方面来说,已有了发行 B 股和 H 股的经验,也有中外合资企业发行股票的先例,但是,利用资本市场直接在台湾筹资尚属空白。从台湾方面来说,2003 年至今,包括国祥股份(600340.SH)、成霖股份(002047.SZ)、汉钟精机(002158.SZ)、晋亿实业(601002.SH)和信隆实业(002105.SZ)及斯米克(002162.SZ)等在内一共十多家台资企业成功地在大陆上市。目前,香港券商已经通过其大陆的子公司和合资公司,进入了大陆的发行市场从事承销业务。台资券商应抓住两岸签订金融合作备忘录及 ECFA 的契机,积极争取两岸企业的 IPO 业务,这将给台资券商带来合作资源、拓宽市场、提升利润等实实在在的好处。

四、结 语

两岸资本市场的最终融合,是实现两岸资本市场的一体化。对两岸证券交易所、金融期货交易所和其它交易机构进行公司制改造,推进交易所自身的上市,以及积极发展金融控股公司,全面推进证券、期货、信托、投资顾问、(私募)股权基金、信托以及外汇等金融产品服务的整合,提升各自内部交易

机构的国际竞争力,逐步实现两岸证券交易所内部和彼此的交叉持股和并购。利用两岸资本市场的比较优势,联系香港、新加坡资本市场,最终实现两岸资本市场合作的终极目标——构建整个大中华区资本市场体系。

注释:

- [1] 《2010 年两岸经贸交流迈出转型、升级的重要步伐》,新华社,2010 年 12 月 28 日, http://www.gov.cn/jrzq/2010-12/28/content_1774705.htm
- [2] 郑航滨《海峡两岸产业发展现状与金融服务业合作》,《福建金融》2007 年第 4 期,第 15 页。
- [3] 《两岸经济合作架构协议之影响评估》,台湾“中华经济研究所”2009 年。
- [4] 许振明《亚太金融中心推动与两岸金融合作》,《两岸共同市场基金会通讯》2008 年第 12 期,第 14 页。
- [5] 郑鸣、孙全忠、陈石《两岸证券业合作之机会与挑战》,《证券柜台》2010 年第 2 期,第 16 页。
- [6] 洪永森、陈石《两岸资本市场整合与监管》,《证券公会季刊》2009 年第 4 期,第 28 页。
- [7] 林红《海峡西岸区域资本市场建设与创新》,《学理论》2009 年第 4 期,第 68 页。

(责任编辑:张文生)

Researches on the Cross-Strait Cooperation in Capital Markets after ECFA

Zheng Ming Zhang Shengming

Abstract: As the trading, investing and other economic and trade activities become increasingly frequent, the cross strait demand for financial services in capital markets is growing as well. However, the cooperation in capital markets between Mainland and Taiwan has seriously been lagging behind the economic and trade development, which makes large number of Taiwan-funded enterprises face financing predicament because of the lack of financing channels. We believe that the cooperation would enter a new historical stage after ECFA was signed. Therefore, both of the cross-strait supervisory authorities and the securities and investment institutes should in this new situation, make full use of their advantages and seize the opportunities to strengthen steadily the trade and economic cooperation for mutual benefits.

Key Words: capital markets, comparative advantages, collaboration conception