

中國金融市場開放的影響初探

摘要

中國進行金融改革已經將近 40 年，但原有經濟成長模式難以維持，加上管理制度及法規體系不完善等因素，對金融市場的負面效應也逐漸顯現。因此，自 2018 年起大力推動金融市場開放，包括 2019 年 5 月銀保監會公布的金 12 條措施、7 月的金 11 條等，開放已經從銀行、保險再擴大至券商、基金、期貨、信用評級等多個領域。從此波金融開放進程，未來觀察的重點，包括(1)金融市場開放成為新常態，有助於接軌國際，吸引國際資金；(2)境內金融業保險業將面對更激烈的市場競爭；(3)市場愈開放，將不利於政府維穩金融。在外資積極投資之際，建議台灣相關企業，包括(1) 應適時掌握中國金融市場開放的機會；(2)參與地方性金融保險機構宜評估風險，做好壓力測試等。

一、前言

中國國務院金融穩定發展委員會辦公室（以下簡稱「金融委辦公室」）在本(2019)年 7 月 20 日宣布 11 條金融業進一步對外開放的政策措施，除了加大金融市場開放力度外，也包括證券業外資持股比限制的推進時間，也從 2021 年提前至 2020 年等措施。10 月 16 日李克強總理簽署相關措施，並要求清理取消未納入外資准入負面清單等限制措施。

從中國金融市場的開放歷程來看，中國金融體制在 1979 年以前，屬於大一統的國家銀行制度，中國人民銀行除作為國家的中央銀行外，也負責境內存貸款、匯兌結算、管理等金融業務，集銀行及政府行政等職能、掌握貨幣發行和調控權。1979 年後的改革開放，除在 90 年代的匯率改革外，也積極採取吸引外資策略，進行資本帳的改革開放。2001 年加入 WTO 後，由於承諾在 5 年內將完全開放金融市場，在 2005 年時包括銀行業、保險業及證券業者，另也相繼建立監管制度、讓外資銀行准入、業務種類開放等，2017 年公布的「十三五」金融業標準

化發展規劃，將金融市場開放的重點放在金融風險防控標準化、綠色金融、互聯網金融、金融標準認證體系、金融基礎建設標準化能力等。

中國的金融體制改革雖已歷經將近 40 年，但因經濟上的宏觀調控，原有的成長模式難以維持，加上管理制度及法規體系不完善等因素，對金融市場的負面效應也逐漸顯現，也衝擊到經濟成長、社會安定，包括 P2P 網路借貸與虛擬貨幣交易等物聯網金融的盛行，相關非法集資、詐騙與倒閉事件頻傳，造成社會動盪，另外地方政府舉債太高、房地產泡沫化帶來系統性等層出不窮、更危及金融體系穩定。近來更隨著美中貿易戰後，製造業生產明顯萎縮，企業債務高築，倒閉事件時有所聞，也讓部分地方銀行出現問題，因此，到底這一波金融改革的影響為何？本文將從中國金融改革背景及演進談起，到目前開放後的影響及對廠商的建議。

二、 中國金融市場演變

(一)1978-1993 年調整過渡及政策探索階段[註¹]

1970 年代中國無論是資本或是外匯缺乏、資源低廉，加上對外貿易擴展較緩，為了導入國際資金[註²]，1978 年十一屆三中全會啟動了改革開放政策，打破毛澤東「內無內債、外無外債」的保守政策，一方面引進外匯資金，改善境內市場投融资環境，另一方面融入國際金融市場活動。為打破中國貧窮且缺乏市場經驗的局面，這段期間中國引進外資方式從舉借外債到招商引資，外商的投資形態從「三來一補」到「三資」企業(中外合資、中外合作、外商獨資)，外商投資地點從廣東的深圳蛇口工業區到 5 個(深圳、珠海、汕頭、廈門和海南)經濟特區，到 14 個沿海港口城市。

金融市場的開放主要是引入外資銀行，先是允許外資銀行在經濟特區開辦外資企業及境外居民的外匯業務，包括 1979 年日本輸出入銀行在中國設立代表處，同年 7 月決定在深圳、珠海、汕頭、廈門和海南創辦經濟特區，並自 1981 年 7

月起允許外資金融機構在經濟特區設立營業性機構試點，1981 年南洋商銀在深圳設立分行，成為改革開放後首家外資銀行營業性機構、1985 年第一家中外合資銀行—廈門國際銀行在廈門經濟特區營運；1990 年中國再批准上海浦東成為經濟特區外，可以引進外資銀行的城市。自此之後，營業性的外資銀行由從經濟特區擴大到 14 個沿海城市和中心城市。

自 1980 年陸續允許外資保險公司設立駐華代表處[註³]，進行中國保險市場考察研究，1992 年選定上海作為保險業開放試點城市，美國友邦保險公司成為第一家進駐外資保險公司。在國際資金引進方面，1982 年中國國際信託投資公司在日本東京發行 100 億日圓私募債券，啟動中國證券融資的國際化進程，1990 年初期中國證券市場也相繼發行 B 股、H 股、N 股和 S 股[註⁴]，引入境外法人或自然人等投資人，引入國際資金。

(二)1994-2001 年起步階段(社會主義市場經濟建設時期)

受到國外匯入資金不斷加大，投資範圍不斷擴張，中國對外貿易全面展開，經濟持續活絡，為了讓外資銀行業務進一步擴展，中國宣布自 1994 年 1 月 1 日起，將匯率 and 外匯調劑市場匯率的併軌，實施有管理的浮動匯率機制，並陸續進行包括在上海成立外匯交易中心，統一銀行間的外匯交易、公布《中華人民共和國外資金融機構管理條例》，將外資銀行的經營全面性往法制化、規範化發展，並再擴大開放北京等 11 個內陸中心城市成立外資銀行的營業性機構。1995 年為落實 1993 年底國務院公布《關於金融體制改革的決定》，將原來的四大國家專業銀行轉變為國有獨資商業銀行，並成立貨幣政策委員會，建立中央銀行制度，不僅強化了貨幣政策制定，也形成中國的金融組織的基本體系，同時國務院再批准 11 個內地中心城市引進營業性質的外資銀行，讓外資銀行從沿海走向內地擴展。

1996 年為實現人民幣可經常性兌換，中國央行允許外資銀行在上海試點，承做外資企業及境外居民的人民幣業務，也取消外資銀行設點的地域限制，隨著

人民幣業務的開放。1998 年為因應亞洲金融危機後，外資銀行業務轉趨謹慎、保守，除開放深圳為外資銀行經營人民幣業務試點城市外，1999 年擴大外資銀行加入中國全國銀行間同業拆借市場，承做人民幣同業拆借業務。保險業方面，1995 年之後試點城市已由上海逐步擴大至廣州、深圳等地，一批外國保險公司包括獲准進入中國保險市場。2000 年，原中國保監會加入國際保險監理督官協會(International Association of Insurance Supervisors, IAIS)，進一步加強中國與國際保險界的聯繫與合作，讓中國已逐漸進入新型態的外匯及金融體系架構。

與此同時，中國為加快「入世」談判的步伐，中國金融業尤其是銀行業為了因應外資銀行的大規模進入而開始了艱苦的制度改革等準備工作。到了 2001 年 12 月 11 日，中國大陸才正式加入 WTO。然為了 1998 年以後，受亞洲金融危機的影響，外資金融機構的在華發展出現短暫的結構性調整期。但是中國大陸金融業的對外開放仍繼續穩步推進。

(三)2002-2008 年全面融入全球化階段(加速改革，對外開放時期)

中國在 2001 年 12 月加入 WTO，為了在 5 年過渡期履行全面開放的承諾，入會後即開放外資銀行承做各類客戶的外匯業務，並逐步放開外資銀行人民幣業務的地域和承作對象的限制，也開放外資銀行與中資銀行同步開辦合格境外機構投資者境內證券投資(QFII)託管等多種託管業務，以及金融衍生產品交易、代客境外理財、代理保險等業務，促進外資銀行服務更多元化。另外，為使外資銀行在中西部和東北地區設立機構和開展業務開闢綠色通道，以促進外資銀行融入中國金融市場。

在國有商業銀行改革方面，2003 年 9 月對國有商業銀行進行股份制改革，陸續讓五大銀行中的建設銀行(CCB)、中國銀行(BOC)、工商銀行(ICBC)和交通銀行(BOCOM)先後在香港和境內證券市場上市，另自 2004 年起允許合格的境外戰略投資者投資入股中資商業銀行，參與中國銀行業改革，像 2004 年香港匯豐銀行以 19.9%戰略入股交通銀行，更引發多家外資銀行入股中資銀行，讓中國國

有商業銀行經歷國家注資、財務重組、股改、掛牌、引進戰略投資者和上市等改革朝向國際化發展。

保險業方面，國務院於 2001 年 12 月公布《中華人民共和國外資保險公司管理條例》，進一步擴大保險市場對外開放，且也為外資保險公司管理提供了法源依據。這五年的過渡期間，逐步放寬外資保險機構設立條件、取消地域限制、擴大業務範圍和放寬外資再保險公司法定分保比例，包括地域從上海、廣州、大連、深圳、佛山等試點城市逐步放寬至全國、允許外資非壽險公司經營除法定保險業務外的全面非壽險業務、外資人身險公司經營全面的壽險業務、非壽險保險公司的外資股權占比由最高 51%放寬至 100%，以及非壽險、個人事故和健康險的基本風險法定分保比例由 20%逐步下降直至取消等措施。

這期間，中國為了全面履行加入 WTO 承諾，金融市場對外開放幅度加大，為中國金融業帶來巨大的壓力，但隨著參與國際金融的競爭與合作的深化，更形成新一波金融改革的動力。數據顯示 2006 年底，有 22 個國家和地區的 74 家外資銀行在中國設立 283 家營業性機構，資產總額達到了 8,068 億人民幣，同期的中國外匯存底突破 1 兆美元。

(四)2007-2016 年：全球金融危機的調整階段

2006 年底中國結束 WTO 過渡期時，也將《中華人民共和國外資金融機構管理條例》修訂更名為《中華人民共和國外資銀行管理條例》，對外資銀行再度擴大開放包括承做中國境內公民的人民幣業務，以及分行的業務範圍，然 2008 年的全球金融危機影響，部分外資銀行縮減中國業務，中國在 2009 年推出四兆人民幣刺激計劃因應，且為確保境內金融體系安全，改採漸進的開放模式，反而影響開放速度，因此，中共十八大(2012)宣示要推動形成全面開放新格局的總體要求，進一步擴大金融對內對外開放，大幅降低外資機構市場准入門檻，於是 2014 年再修訂《中華人民共和國外資銀行管理條例》，取消包括外資銀行設立營業性機構須先設立代表處 2 年限制、外資銀行經營人民幣業務的開業年限要

求從 3 年降至 1 年等措施。

為了增加資金流通的管道，中國在 2011 年 12 月啟動人民幣合格境外機構投資者(RQFII)及 2014 年 11 月的人民幣合格境內機構投資者(RQDII)試點機制，提高人民幣跨境使用，也啟動滬港通機制，以及 2016 年的深港通機制，為跨境證券交易提供新的管道。2015 年 7 月及 9 月，中國央行開放境外央行或貨幣當局、國際金融組織、主權財富基金等類央行機構進入銀行間債券市場和外匯市場，10 月則推出人民幣跨境支付系統(CIPS)，促進境內外機構能更便捷地使用人民幣相關清算和結算等業務[註⁵]，也滾動發行 3 個月期限以人民幣代表的國債，並提高每日人民幣參考匯率的提供頻率，爾後人民幣順利在 2016 年 10 月正式加入 SDR 貨幣籃子。成為僅次於美元(SDR 占比 41.7%)、歐元(30.9%)的第三個重要貨幣。

保險業方面，在 2006 年已基本實現全面對外開放，2012 年中國再向外資非壽險公司開放交通強制險業務後，除合資人身險公司外資股比不得超過 50% 的限制外，在業務和地域範圍部分，外資保險公司已享受國民待遇。

總體來看，在全球金融海嘯初期，中國對金融市場開放因持謹慎態度，減緩開放的腳步，但有成果，以外資銀行為例，截至 2016 年底，已有 14 個國家的 1,013 家銀行在中國的機構總資產約為 2.93 兆元人民幣，是 2006 年的 3.6 倍。惟受到 2015 年中國 A 股市場暴跌影響[註⁶]，自 2016 年起，防控金融風險已成為中國金融改革的重要政策之一。因此，發布《金融業標準化體系建設發展規劃（2016-2020 年）》[註⁷]，以建立新型金融業標準體系、強化金融業標準實施、建立金融標準監督體系及持續推動人民幣金融國際化。2017 年 10 月的十九大提出中國特色社會主義時代，銀保監會為貫徹落實黨中央、國務院關於推動形成全面開放新格局的決策部署，會推動銀行業保險業對外開放，以取得新突破。

三、 2018 年迄今：金融市場要達到全面性開放

根據前述 2016-2020 年規劃及落實十九大的目標，國務院在 2018 年初的政府報告提出，將陸續開放銀行卡清算等市場，放寬外資保險經紀公司經營範圍限制，放寬或取消銀行、證券、基金管理、期貨、金融資產管理公司等外資股占比限制，統一中外資銀行市場准入標準。因此，啟動金融市場大變革，包括 4 月份習近平主席在博鰲亞洲論壇表示，將大幅放寬金融業市場准入，加快保險業開放進程，擴大外資機構在大陸的業務範圍，隔日人行行長易綱公布 12 項金融開放措施，並明確定出時間表，包括取消外資持股限制等 6 項措施在 6 月底前完成，而開放信託、消費金融等外資准入等 6 項在 2018 年底落實，中華人民共和國銀行保險監督委員會[註⁸](以下簡稱“銀保監會”)公告，要擴大外資機構業務範圍，將提出《關於進一步放寬外資銀行市場准入相關事項的通知》《關於放開外資保險經紀公司經營範圍的通知》等配套，全面取消外資銀行申請人民幣業務，需開業滿 1 年等限制，以允許外國銀行分行從事代理發行、代理兌付、承銷政府債券業務等。在 7 月份公布核准一批包括約旦、台灣的外資銀行設立機構，也自 2018 年 7 月 28 日將外商投資准入特別管理措施(負面清單)，由原來的 63 條至 48 條，其中金融領域，取消銀行業外資股比限制，另證券、基金管理、期貨、壽險等公司的外資股比放寬至 51%，2021 年取消金融領域所有外資股比限制[註⁹]；8 月份廢止《境外金融機構投資入股中資金融機構管理辦法》及取消《中國銀監會中資商業銀行行政許可事項實施辦法》等，取消外資入股中資銀行和金融資產管理公司的股比限制等；10 月份則針對外資銀行管理議題，公開徵求全民意見，以加速金融業的開放腳步；11 月再批准一批 10 多家的外資銀行、保險機構設立。詳見表 1。

表 1 2018 年以來中國金融市場開放的主要措施

時間	單位	主要方向
2018 年 4 月 27 日	銀保監會 擴大外資銀行保險機構 業務範圍	加快落實銀行業和保險業對外開放舉措 —公布《中國銀行保險監理委員會辦公廳關於進一步放寬外資銀行市場准入有關事項的通知》 —公布《中國銀行保險監理委員會關於放開外資保險經紀公司經營範圍的通知》

時間	單位	主要方向
2018 年 7 月 11 日	銀保監會 一批外資銀行設立	1.公布已批准約旦阿拉伯銀行籌建上海分行 2.中國信託商銀籌建深圳銀行 3.東亞銀行(中國)有限公司深前支行升格為分行 4.彰化商銀在中國子行開業 5.國泰世華商銀在中國子行業
2018 年 6 月 28 日	國家發改委公告 外商投資負面表列	《外商投資准入特別管理措施(負面清單)(2018 年版)》 1.取消銀行業外資股比限制，將證券公司、基金管理公司、期貨公司、壽險公司的外資股比放寬至 51%， 2.2021 年取消金融領域所有外資股比限制。
2018 年 8 月 23 日	銀保監會公告 部分開放舉措	《中國銀行保險監督管理委員會關於廢止和修改部分規章的決定》：廢止《境外金融機構投資入股中資金融機構管理辦法》；取消《中國銀監會中資商業銀行行政許可事項實施辦法》、《中國銀監會農村中小金融機構行政許可事項實施辦法》、《中國銀監會非銀行金融機構行政許可事項實施辦法》，對外資入股中資銀行和金融資產管理公司的股比限制等。
2018 年 10 月 25 日	銀保監會徵求意見 外資銀行開放意見徵詢	1.《國務院關於修改「中華人民共和國外資行管理條例」的決定(徵求意見稿)》公開徵求意見 2.11 月 28 日就《銀保監會關於修改「中華人民共和國外資行管理條例實施細則」的決定(有徵求意見稿)》公開徵求意見，以落實銀行業對外開放政策
2018 年 11 月 25 日	銀保監會公告 外資銀行及保險機構	1.完成邦華一銀行有限公司籌建重慶分行、工銀安盛人壽保險有限公司籌建工銀安盛資產管理有限公司、大韓再保險公司籌建分公司等 10 項市場准入申請批准 2.香港集友銀行籌建深圳分行、德國安聯保險集團建安聯(中國)保險控股有限公司(為中國第一家外資保險控股公司)
2019 年 3 月 27 日	銀保監會批准 首家外資養老保險公司	1.中英合資恒安標準人壽保險有限公司籌建恒安標準養老保險有限公司(為中國第一家外資養老保險有限公司) 2.美國安達集團增加華泰保險集團的股份
2019 年 3 月 28 日	李克強總理 博鰲亞洲論壇談話重點 (有關金融開放)	1.將抓緊制定外商投資法配套法規 2.進一步放寬外資市場准入 3.加強外商合法權益保護 4.持續擴大金融業對外開放
2019 年 5 月 3 日	銀保監會推出 12 條對外開放新措施	12 條對外開放新措施 1.銀行業—取消單家外資銀行對中資銀行持股上限、外資法人銀行及分行的總資產要求、放寬合資中方股東限制及開業即可承做人民幣業務 2.保險業—允許外國保險集團公司及境外金融機構可分別投資設立或入股外資保險類機構、經營業務時的經營年限與資產限制

時間	單位	主要方向
2019 年 6 月	證監會 9 條資本市場開放	包括修訂 QFII/RQFII 制度、允許合資證券和基金管理公司的境外股東實現“一參一控”等 9 條
2019 年 7 月	李克強 2019 年夏季達沃斯論壇	原規定的 2021 年取消證券、期貨、壽險外資股比限制提前至 2020 年有利於穩定人民幣匯率，吸引境外投資
2019 年 7 月 20 日	國務院金融穩定發展委員會辦公室 11 條金融業開放	國務院金融穩定發展委員會辦公室宣布《關於進一步擴大金融業對外開放的有關舉措》，推出 11 條金融業對外開放措施，涉及銀行、保險、券商、基金、期貨、信用評級等多個領域。包括外資評級機構業務範圍進一步擴大、允許外資銀行開展 A 類主承銷業務、進一步便利境外機構投資者投資銀行間債券市場等措施
2019 年 8 月 7 日	證監發〔2019〕81 號	《關於銀行在證券交易所參與債券交易有關問題的通知》 1.外資評級機構業務範圍進一步擴大 2..允許外資銀行開展 A 類主承銷業務 3.進一步便利境外機構投資者投資銀行間債券市場
2019 年 10 月 15 日	國務院公布	《關於修改〈中華人民共和國外資保險公司管理條例〉和〈中華人民共和國外資銀行管理條例〉的決定》
2019 年 11 月 10 日	銀保監會 外資銀行行政許可事項 的意見徵詢	《中國銀保監會外資銀行行政許可事項實施辦法（徵求意見稿）》 公開徵求意見的通知

資料來源：中國中央人民政府，網址：www.gov.cn

2019 年以來，延續上年的措施的力度，為了幫助金融業進行人民幣債券評級服務，在 1 月引進全球性評級公司—美國標普全球公司(S&P Global Inc.)，以建立國際評比的標準。3 月份李克強總理在博鰲亞洲論壇，除了提出 2020 年外商投資法的實施外，將持續擴大金融業對外開放，包括外資銀行業務範圍擴大、對外資證券和保險經紀等公司業務範圍不再單獨設限，徵信、信用評級服務、銀行卡清算和非銀行支付的限制放寬等。

5 月銀保監會宣布將擬出銀行業保險業 12 條對外開放新措施，如表 2，銀行業包括取消單家外資銀行對中資銀行持股上限、外國銀行在中國申設外資法人銀行及分行的總資產要求、放寬中外合資銀行中方股東限制及允許外資銀行開業即可承做人民幣業務，在保險業方面包括允許外國保險集團公司投資設立保險類機構、經營業務時的經營年限與資產限制等。

表 2 2019 年 5 月公布 12 條金融業保險業對外開放措施

條列	措施內容
1	按照內外資一致原則，同時取消單家中資銀行和單家外資銀行對中資商業銀行的持股比例上限
2	取消外國銀行來華設立外資法人銀行的 100 億美元總資產要求和外國銀行來華設立分行的 200 億美元總資產要求
3	取消境外金融機構投資入股信託公司的 10 億美元總資產要求
4	允許境外金融機構入股在華外資保險公司
5	取消外國保險經紀公司在華經營保險經紀業務需滿足 30 年經營年限、總資產不少於 2 億美元的要求
6	放寬中外合資銀行中方股東限制，取消中方唯一或主要股東必須是金融機構的要求
7	鼓勵和支持境外金融機構與民營資本控股的銀行業保險業機構開展股權、業務和技術等各類合作
8	允許外國保險集團公司投資設立保險類機構
9	允許境內外資保險集團公司參照中資保險集團公司資質要求發起設立保險類機構
10	按照內外資一致原則，同時放寬中資和外資金融機構投資設立消費金融公司方面的准入政策
11	取消外資銀行開辦人民幣業務審批，允許外資銀行開業時即可經營人民幣業務
12	允許外資銀行經營“代理收付款項”業務

資料來源：同表 1。

7 月初李克強總理在 2019 年夏季達沃斯論壇開幕致詞中，宣布將原來規劃的 2021 年取消證券、期貨、壽險外資股比限制提前至 2020 年等，同月 20 日國務院金融穩定發展委員會辦公室則公布《關於進一步擴大金融業對外開放的有關舉措》，依照「宜快不宜慢、宜早不宜遲」原則及研究評估基礎[註¹⁰]上，推出 11 條金融業對外開放措施，如表 3。

表 3 2019 年 7 月推出 11 條金融業保險業對外開放內容

條列	內容
1	允許外資機構在中國開展信用評級業務時，可以對銀行間債券市場和交易所債券市場的所有種類債券評級
2	鼓勵境外金融機構參與設立、投資入股商業銀行理財子公司
3	允許境外資產管理機構與中資銀行或保險公司的子公司合資設立由外方控股的理財公司
4	允許境外金融機構投資設立、參股養老金管理公司
5	支持外資全資設立或參股貨幣經紀公司
6	人身險外資股比限制從 51%提高至 100%的過渡期，由原定 2021 年提前到 2020 年
7	取消境內保險公司合計持有保險資產管理公司的股份不得低於 75%的規定，允許境外投資者持有股份超過 25%
8	放寬外資保險公司准入條件，取消 30 年經營年限要求
9	將原定於 2021 年取消證券公司、基金管理公司和期貨公司外資股比限制的時點提前到 2020 年

10	允許外資機構獲得銀行間債券市場 A 類主承銷牌照
11	進一步便利境外機構投資者投資銀行間債券市場

資料來源：同表 1。

另國務院在 10 月公布《國務院關於修改〈中華人民共和國外資保險公司管理條例〉和〈中華人民共和國外資銀行管理條例〉的決定》，前者主要修改內容，包括

1.取消申請設立外資保險公司的外國保險公司應當經營保險業務 30 年以上，且在中國境內已經設立代表機構 2 年以上的條件(表 3 第 8 條，表 2 第 5 條)

2.允許外國保險集團公司在中國境內投資設立外資保險公司(表 2 第 8 條)

3.允許境外金融機構入股外資保險公司(表 2 第 4 條)

後者的主要修改內容包括：

1.取消擬設外商獨資銀行的唯一或者控股股東、擬設中外合資銀行的外方唯一或者主要股東(表 2 第 1 條)

2.取消擬設分行的外國銀行在提出設立申請前 1 年年末總資產的條件(表 2 第 2 條)

3.取消擬設中外合資銀行的中方唯一或者主要股東應當為金融機構的條件(表 2 第 6 條)

4.規定外國銀行可以在中國境內同時設立外商獨資銀行和外國銀行分行，或者同時設立中外合資銀行和外國銀行分行；

5.放寬對外資銀行業務的限制，允許其從事代理發行、代理兌付、承銷政府債券以及代理收付款項業務(表 2 第 12 條)

6.外國銀行分行可以吸收中國境內公民定期存款的數額下限由每筆不少於

100 萬元人民幣改為每筆不少於 50 萬元人民幣

7.取消對外資銀行開辦人民幣業務的審批(表 2 第 11 條)

8.改進對外國銀行分行的監管措施，放寬外國銀行分行持有一定比例生息資產的要求，對資本充足率持續符合有關規定的外國銀行在中國境內的分行，放寬其人民幣資金份額與其人民幣風險資產的比例限制。

在證券市場開放方面，2019 年 6 月 13 日證監會宣布將陸續推出一攬子對外開放的具體措施，包括修訂 QFII/RQFII 制度、允許合資證券和基金管理公司的境外股東實現“一參一控”等 9 條，其進度分述如下：

1.修訂 QFII/RQFII 制度規則，進一步便利境外機構投資者參與中國資本市場

從統一 QFII、RQFII 准入標準、擴大投資範圍、提升投資運作便利性、加強持續監管等方面，進一步健全公開透明、操作便利、風險可控的合格境外機構投資者制度。目前已完成相關規則的公開徵求意見，將依法定程序後公布實施。

2.允許合資的證券公司和基金管理公司的境外股東實現「一參一控」

為落實國務院對全面實施准入前國民待遇加負面清單管理制度的要求，依內外資一致原則，將允許境外股東對合資的證券以及基金管理等公司實行「一參一控」，即允許一家機構參股證券(基金管理)公司的數量不超過 2 家，其中控股證券(基金管理)公司的數量不超過 1 家。

3.合理設置綜合類證券公司控股股東的資質要求，特別是淨資產要求

為加強證券公司股權監管，證監會擬訂《證券公司股權管理規定(草案)》，並在 2018 年 4 月 29 日前公開蒐集社會各界意見，包括綜合類證券公司控股股東的淨資產不低於人民幣 1,000 億元，以及近 3 年主要營收累計不低於人

民幣 1,000 億元等規定。證監會刻在滿足風險管控前提下，將適當修改內容，並一體適用於內外資控股股東，也在履行法定程序後公布實施。

4.放寬外資銀行在中國從事證券投資基金託管業務的准入限制

目前外資銀行申請證券投資基金託管資格，需同時具備結算參與人資格，但多數外資銀行因淨資產未達相關要求，難符合結算參與人資格條件。因部分外資銀行總行資質優良、託管經驗豐富，為滿足市場多樣化的託管需求，證監會已調整外資銀行從事證券投資基金託管業務，針對優質外資銀行允許其單獨申請證券投資基金託管資格，結算職責另由具備資質的機構承擔。目前證監會已批准渣打銀行證券投資基金託管業務，並支持符合條件的外資銀行依法申請。

5.全面推動 H 股「全流通」改革

為解決境外上市公司(H 股公司)存量股份[註¹¹]的境外上市流通問題，證監會已於 2018 年進行 H 股「全流通」試點，包括中航科工、聯想控股、威高股份等三家公司 27 名股東持有約 71 億股存量股份獲准轉為 H 股，並在香港聯合交易所上市流通。經試點成果評估後，證監會刻與相關單位，按照國務院批准的方案，已全面推動 H 股「全流通」的準備工作，將儘快公布相關工作指引。

6.持續加大期貨市場開放力度，擴大特定品種範圍

2018 年已向國際投資者開放原油、鐵礦石、PTA 期貨等特定品種。原油期貨上市一年多來，境外投資者交易和持倉的占比分別達 10%和 16%。鐵礦石、PTA 期貨開放後，價格的國際影響力不斷提升。目前，證監會正研擬將具備條件的商品期貨和期權列為特定品種，同時要完善規則制度，一則可為擴大期貨市場的開放，進一步提升對商品價格的國際影響力，再則可為中國境內企業提供跨境經營的價格參考和風險管理工具。

7.放開外資私募管理的私募產品參與「港股通」交易的限制

證監會已於 2016 年 6 月允許外資持股比例超過 49%的私募證券投資基金管理機構(以下簡稱「外資私募」)在中國證券投資基金業協會(簡稱「基金業協會」)登記備案[註¹²]。為豐富外資私募產品類型，滿足行業和市場需求，證監會將開放外資私募通過「港股通」投資香港股市，並指導協會備案外資私募發行的投資標的中包含「港股通」的基金產品，並給予國民待遇。

8.研究擴大交易所債市對外開放，拓展境外機構投資者進入交易所債市的管道

為擴大債市的對外開放，可借由銀行間債市對境外機構投資者開放和「債券通」等經驗，證監會刻正積極擬訂擴展境外機構投資者進入交易所債券市場的管道，以完善投資者結構、增加多元的資金來源。未來，證監會將研擬境外機構投資者進入交易所債券市場的相關政策和具體落實方案。

9.研究制定交易所熊貓債管理辦法，更加便利境外機構發債融資

2015 年 12 月證監會啟動交易所債券市場熊貓債試點工作，截至 2019 年 5 月底，計 24 家發行人在交易所債市總發行 1,236 億元人民幣的熊貓債。境外機構係透過發行熊貓債，直接在中國境內募集資金，不僅可豐富中國境內的債權投資品種，也有助於推進人民幣國際化，以及促進「一帶一路」區域合作。未來，證監會將聯合相關單位共同擬訂《交易所債券市場境外機構債券發行管理暫行辦法》，將透過界定境外發行主體範圍，解決會計準則適用，為熊貓債的發行提供制度的保障。

四、 結論

根據中國人民銀行在 11 月 25 日公布《中國金融穩定報告(2019)》指出，雖然政府公布《關於完善系統重要性金融機構監管的指導意見》配套實施細則，已經化解了部分影子銀行、透過網際網路非法集資及各類高風險機構信貸等所造

成的金融市場亂象，目前仍須留意包括地方政府債務，公司信用類債券違約，房地產市場風險、金融控股集團與網絡借貸等風險，造成金融市場異常波動。未來，除了健全金融安全網外，將加快金融業對外開放步伐，大幅擴大外資銀行業務範圍，穩步推進資本市場的雙向開放及創造公平競爭的市場環境。因此，從這波中國的金融市場改革，可見一些趨勢：

(一)金融市場開放成為新常態，有助於接軌國際，吸引國際資金

從今年 5 月銀監會公布 12 條金融業保險業對外開放措施，只涉及外資銀行及保險公司申設、投資及業務的限制的放寬，到 7 月份公布的 11 條金融業保險業對外開放舉措中已經擴大至及銀行、保險、券商、基金、期貨、信用評級等多個領域，除了外資評級機構業務範圍進一步擴大、允許外資銀行開展 A 類主承銷業務、進一步利於境外機構投資者投資銀行間債券市場，也在 2020 年取消證券公司、基金管理公司和期貨公司外資股比限制。

在看好中國金融持續改革的進程，外資金融機構紛紛加緊布局中國市場，海外資金也加速流入。9 月全球最大的證券託管機構——歐洲清算銀行，將與中國的中央國債登記結算有限責任公司 (CCDC，中文簡稱「中央結算公司」) 合作，開闢中國債市通道，除了為國際投資者提供進入中國債券市場的一條通道，使人民幣債務能夠在世界任何地方被用作抵押品[註¹³]。另全球最大股指供應商摩根史坦利(MSCI)也在 11 月 7 日宣布自 27 日將中國 A 股在新興市場指數增至 20%，根據興業證券的測算，今年 MSCI 對 A 股的三次擴容累計為 A 股帶來超 4,600 億元人民幣的增量資金，其中被動資金超過 900 億元。[註¹⁴]

(二)境內金融業保險業將面對更激烈的市場競爭

中國一直以來不想貿然地將金融市場門戶大開，琢磨著開放的尺度和項目，就是怕開放後可能對國內金融業保險業帶來衝擊。然境外投資者的資金流入民營企業，不僅可提升其經營管理績效等，也有助於推動經濟成長，若外資流入銀行

體系勢必迫使銀行業加快改革的步伐，尤其是外資金融業保險業已獲得國民待遇，可與境內相關機構從承做相同的業務，隨著市場競爭壓力擴大，這不僅體現在業務、技術、管理理念和金融文化的衝擊，同時也可能會使得大量金融人才被外資機構吸引，造成國內金融行業出現“人才荒”。

(三)市場愈開放，將不利於政府維穩金融

對外開放金融市場有助於穩定中國的國際收支平衡、提升金融流動性和股價，但也可能削弱銀行業的穩定，使得中國更容易受到境外金融資本的影響。像地方政府債務飆升、房地產泡沫化、非法集資衝突到資金流動性等現象，但迄今中國仍未爆發金融危機或銀行業恐慌，主要在於金融市場封閉，監管機構有權調度協調各銀行間的互補(即人為債務重組，像包商銀行請建設銀行託管，或其他國有企承控股權等)，透過大型且資本充足的金融機構吸納地區性虧損的小銀行，消除原來看似危險的資產、負債失衡等，金融危機就不可能爆發。

未來在國際資本大量湧入後，過去政府維穩金融的作法將變得困難，因為境外資本具有高度投機性和流動性，若境外投資者成為中國股市和債市的重要參與者時，新措施勢必造成金融市場動盪的加劇，因此，在開放之前，需要整頓中國境內銀行體系和強化金融安全。

對企業的建議，如下：

(一)應適時掌握中國金融市場開放的機會[註¹⁵]

除了金融開放措施外，11月初中國再祭出惠台26條，除了擴大給予台灣企業與人民的「國民待遇」，其中在金融方面，第6條規定台灣的金融機構和企業在台資企業集中地區可發起或參與新型金融機構，包括小額貸款、融資租賃公司和融資擔保公司等。另外，給予台資企業可向方各級政府性融資擔保基金申請擔保融資等服務，可透過股權託管交易機構進行融資。允許台資企業在銀行間債市發行務融資工具。隨著中國金融市場開放，外資銀行資金湧入，從今年以來包括

中國信託商銀(籌建深圳銀行)、彰化商銀及國泰世華商銀在中國籌建子行等多家銀行也積極布局。

(二)參與地方性金融保險機構宜評估風險，做好壓力測試

近來中國地方性銀行債務危機頻傳，5 月份擁有 18 家分行的包商銀行中國人民銀行和銀保監會宣布接管 1 年，並委託中國建設銀行管理，雖然包商銀行市占率僅 1 % 左右，對中國銀行業的直接衝擊有限，但可能影響銀行股的股價，尤其是資產規模類似或在周邊地區性上市的城市商銀。其實同集團旗下相關的錦州銀行、濰坊銀行、泰安銀行等，就陸續以「該機構爆發財務危機，需要政府注資」為由，進行「國進民退」的股權改造[註¹⁶]。而依據中國債券訊息網顯示，包商銀行發行未到期債券達 115 億及同業存單有 578 億元總計欠款達 693 億元，顯見集團出現流動性問題。

系出同門的哈爾濱銀行也在 11 月 15 日宣布以 150 億元人民幣，將 28.5% 的股權賣給哈爾濱經濟開發投資公司和黑龍江省金融控股兩家國有企業，交易後黑龍江地方的國資持股比率提高至 48.2%。但由於哈銀赴港上市，富邦金控持股比將近 7.03%，為其第 2 大非限制型股東，相較於當時以每股 2.9 港元，跌幅超過 4 成。因此，要參與中國地方性金融，宜做好風險評估和壓力測試，以降低對中國的曝險比重。

¹ 王雅、鄭文翔(2018.5.4)，《啟動改革開放 2.0 鳥瞰中國金融業 40 年變與不變》，網址：<https://m.ctee.com.tw/album/2906cb6c-bfa6-44cc-b29a-eed85aec7817/26619>

² 楊凱生(2018.10.8)·《楊凱生：中國金融市場對外開放的歷史進程與趨勢展望》，網址：<http://finance.sina.com.cn/zl/bank/2018-10-08/zl->

- ³ 段繼寧(2019.11.22)·《銀保監會段繼寧：譜寫銀行業保險業開放新篇章》，中國金融 2019 年第 22 期。
- ⁴ A 股及 B 股是在中國上海或深圳掛牌，A 股主要交易對象為本地投資人，B 股則為外國投資人，中國居民要投資需有外匯存款。內地 A 股上市公司數目高達 1560 家，B 股約有 109 檔股票，無論就掛牌數或流通性而言，A 股都遠大於 B 股。H 股(國企股)則為中國註冊/管理、香港上市之中資企業，其主要大股東為中國國有企業或部門，最終大股東為國家，目前為 43 檔股票，前十大股票占指數權重近七成。Red Chip(紅籌股)在境外註冊/管理，並在香港上市，其股權有 30%以上由中國的政府、公司直接或間接持有，目前共 33 檔，中國移動即占逾 50%的權重。P 股(民企股)跟國企股及紅籌股主要分別，是其最終控股股東通常是一般內地百姓，目前約 50 多檔股票，如聯想、百盛。S 股為公司註冊於中國境內，而股票在新加坡掛牌上市的中資企業。N 股、ADR 則為公司註冊於中國境內，而股票在紐約掛牌上市的中資企業。目前在美國掛牌 ADR 約有 73 家，包括中國移動、中國人壽、中國石油天然氣等大型企業均以 ADR 的方式在美國掛牌上市。
- ⁵ 多維新聞網(2019.4.3)·《參與全球治理 中共離不開人民幣國際化》，網址：<http://economics.dwnnews.com/big5/news/2019-04-03/60127056.html>。
- ⁶ 2015 年上半年上海及深圳股市漲幅超過 60%及 122%，下半年因經濟指標不如預期、炒股事件等造成爆跌，期間雖有反彈，但跌勢延續至 2016 年。見維基 2015 年中國股災，網址：<https://zh.wikipedia.org/wiki/2015%E5%B9%B4%E4%B8%AD%E5%9B%BD%E8%82%A1%E7%81%BE>
- ⁷ 係由人民銀行、銀監會、證監會、保監會、國家標準委等 5 部委聯合公布，見新華社(2017.7.3)，網址 <http://www.xongju.com/m/news/info/72135>
- ⁸ 2018 年 4 月 8 日成立，為中國銀行業監督管理委員會、中國保險監督管理委員會整併
- ⁹ 壹讀網(2018.7.3)·《發改委：2021 年取消金融領域所有外資股比限制》，網址：<https://read01.com/M2Damjm.html> 原文網址：<https://read01.com/M2Damjm.html>
- ¹⁰ 新華社(2019.7.20)·《我國信用評級、債券市場開放力度進一步加大》，網址：http://www.gov.cn/xinwen/2019-07/20/content_5412221.htm
- ¹¹ 包括境外上市前境內股東持有的存量股份、境外上市後境內增發的內資股以及外資股東受讓境內股東所持股份形成的未上市外資股，以下簡稱“存量股

份”

- ¹² 截止目前，有富達利泰、瑞銀資管、英仕曼、施羅德、橋水投資等 19 家外商獨資私募基金在基金業協會登記，備案 38 只基金產品，管理基金規模 52 億元。
- ¹³ 環球新聞(2019.9.10)，《歐清算行擬開闢中國債市通道》，網址：
<https://www.globalnewstimes.com.hk/2019/09/10/%E6%AD%90%E6%B8%85%E7%AE%97%E8%A1%8C%E6%93%AC%E9%96%8B%E9%97%A2%E4%B8%AD%E5%9C%8B%E5%82%B5%E5%B8%82%E9%80%9A%E9%81%93/>
- ¹⁴ 鉅亨網(2019.11.8)，《11 月 27 日生效！MSCI A 股納入因子升至 20%》，網址：
<https://news.cnyes.com/news/id/4407358>
- ¹⁵ 工商日報(2019.10.22)，《掌握大陸金融市場開放的機會》，網址：
<https://www.chinatimes.com/newspapers/20191022000170-260202?chdtv>
- ¹⁶ 洪綾襄(2019.11.27)，《台資金控最完整！富邦金布局中國全揭露》，網址：
<https://www.wealth.com.tw/home/articles/2317>