

葉銀華 著

兩岸金融 人民幣市場



前程文化事業有限公司



台灣金融研訓院
Taiwan Academy of Banking and Finance

聯合出版

葉銀華 著

兩岸金融 人民幣市場



前程文化事業有限公司



台灣金融研訓院
Taiwan Academy of Banking and Finance

聯合出版

兩岸金融與人民幣市場 / 葉銀華 著. -- 初版.
-- 新北市：前程文化；台北市：台灣金融
研訓院, 2013.09

面；公分

ISBN 978-986-5774-03-5 (精裝)

1.金融市場 2.貨幣市場 3.兩岸經貿

561.7

102018182

兩岸金融與人民幣市場

定價：新台幣 680 元

著 作 人：葉銀華

發 行 人：傅國彰

企劃編輯：陳佳妮

責任編輯：賴芝卉



出 版 者：前程文化事業有限公司、台灣金融研訓院

總 經 銷：前程文化事業有限公司

地 址：新北市三重區重新路五段 609 巷 4 號 8 樓之 8

電 話：(02)2995-6488 (代表號)

傳 真：(02)2995-6482

網 址：www.fcmc.com.tw

讀者服務：service@mail.fcmc.com.tw

郵政劃撥：19899178 前程文化事業有限公司

法律顧問：浩翔法律事務所 彭志傑律師

西元 2013 年 9 月初版

著作權所有・侵害必究

作者簡介

葉銀華 Yin-Hua Yeh

現職：

國立交通大學財務金融研究所 教授

最高學歷：

國立台灣大學商學博士（主修財務）

主要研究領域：

公司治理、合併與收購、兩岸金融

學術期刊論文：

發表於Financial Management, Journal of Banking and Finance, Pacific Basin Finance Journal, Corporate Governance: An International Review, Journal of Business Ethics，共十餘篇SSCI期刊論文。再者，分別有二篇、三篇論文發表於國科會A_{TIER-2}期刊、A-期刊。另有約二十篇論文發表於TSSCI期刊，以及二十餘篇論文發表其他國內外期刊。

主要實務經歷：

行政院金融監督管理委員會專任委員（2008年7月至2012年6月）

行政院改革公司治理專案小組委員

行政院金融重建基金評價小組委員兼副召集人

台灣證券交易所第15屆、16屆常駐監察人（公益）

證券櫃檯買賣中心監察人

上市、上櫃審議委員會委員

證券投資人及期貨交易人保護中心董事

證券投資信託暨顧問同業公會非會員理事

台灣總合股務公司獨立董事

金融研究發展基金管理委員、副主任委員

中央存款保險公司保險費率暨處理問題要保機構諮詢委員會委員

保險安定基金董事、財經諮詢委員會副召集人
中華公司治理協會監事、常務理事、副理事長
中華公司治理協會評量委員會副主任委員與執行委員會召集人

主要學術經歷：

輔仁大學金融研究所教授（2000年8月至2012年7月）
輔仁大學金融研究所所長
兼公司治理與企業倫理研究中心主任（2005年8月至2008年7月）
香港中文大學經濟金融研究中心訪問學者（2007年8月）
日本一橋大學經濟制度研究中心訪問教授（2004年2月至5月）
香港科技大學公司治理研究中心訪問學者（2003年10月至12月）
美國University of Washington訪問學者（2000年9月至2001年2月）
台灣大學財務金融系、EMBA、EDP兼任教授
台灣財務金融學會理事、常務理事

學術期刊編輯委員

Corporate Governance: An International Review（SSCI Journal）、
財務金融學刊（TSSCI Journal）、輔仁管理評論、台灣金融財務季
刊、兩岸金融季刊、台灣銀行家、期貨與選擇權學刊、南開大學公
治理評論編輯委員

學術獎勵：

獲得2007年The 2nd Asia-Pacific Corporate Governance Conference
最佳論文獎、2000年Asia Pacific Finance Association最佳論文獎、
2005年輔仁大學傑出研究獎、2004年第四屆證券暨期貨金橡獎學術論
文獎、2002年第三屆證券暨期貨金橡獎學術論文獎、2000年管理評論
龍邦傑出論文獎、2003年和1999年輔仁大學學術研究獎。再者，獲得
多次國科會甲種研究獎勵（1996、1998、2000、2001年）與研究主
持費獎勵（2002至2013年）。2000年獲得輔仁大學教學績優獎，並曾
指導碩士班、大學部學生獲得論文、專題指導獎。

推薦序

治學嚴謹、處事認真的銀華兄前來為新書邀序，欣慰之餘憶起2007年在上海一場論壇的插曲。當時中午用餐時與鄰座一位閒聊，彼對大陸經濟發展充滿信心，順便也問有無隱憂，我則簡單答覆「不均」：一是財富分配的不均，二是人有財富後欲分享權力的不均。此人又問不均有何藥方，我則玩笑回稱實行共產主義就好，不想他竟一時語塞，氣氛不免尷尬，其實我並無惡意，只是觀察大陸快速成長的直接反應而已。大陸改革開放後實質已走向資本主義或所謂中國式資本主義，經濟上迅速發展成為全球第二大經濟體；經濟為根，金融是葉，根基既固，自然開枝散葉，成為舉世注目的市場，台灣則因在投資與貿易上具有interdependence的關係，金融界自然也會關心大陸市場的拓展。

台灣金融業的發展，應該自力更生，但也可借力使力。前者因本身條件容或有其極限，但後者則有較大空間，只是須注意風險管理。因此以往我在民間時即一再呼籲，台灣金融機構應逐水草【台商】而居，但因兩岸主管

機關當時未依國際慣例簽訂MOU，又乏互信，造成兩岸金融機構無法互設據點。及至2008年12月臨危受命接任金管會主委後，即著手推動監理MOU之簽訂。為建立溝通管道並建立互信，本人於2009年在香港公開演講時（港媒稱1997年後台灣最高層級訪港），與大陸銀監會劉主席約晤進行面對面溝通，其後再由幕僚單位持續磋商，終於促成兩岸唯一以官方身份對等地位並依國際通例所簽訂銀行、保險、證券三項監理MOU，奠定雙方金融機構互設的基礎。

2012年初本人接任院長後，隨即邀各財金首長會商，要求中央銀行推動貨幣清算協議，金管會規劃具兩岸特色的金融業務，乃有本書第三章以下兩岸金融業務的進展，凡此均應感謝各部會同仁的共同努力，創造利於台灣金融機構發展的環境，嗣後造化則視兄弟登山各自打拼的結果。

本書對Off-shore RMB hub亦有專篇予以討論，吾人如觀察美元及其他幣別成為國際貨幣的演進過程，不難發現人民幣已粗具國際貨幣的態勢，而中國大陸目前在貿易、軍事、經濟方面展示的實力，早已超過英鎊、日圓、瑞郎崛起時背後的支撐。雖然大陸當局對人民幣國際化的議題

愛恨交織，但也深知大勢所趨，只是在節奏上進行調節而已。

以兩岸投資經貿關係言，台灣勢須正視並對此情勢 **take advantage**，從而本書乃成為關心兩岸金融及人民幣市場人士的必讀操典，銀華兄結合產官學的經驗，融合理論與實務，而有本書之問世，可回應外界的殷切期待，故樂為之序。

前行政院長、金管會主委

陳冲

為何要寫本書

台灣對大陸的貿易與投資

根據經濟部公布2012年的外銷訂單狀況，外銷訂單金額共4410億美元，雖然創歷史新高，但只比前一年增加1.1%；而外銷訂單的海外生產比例從2011年的50.5%增加到2012年的50.9%，大陸佔海外生產比重則在九成以上。再者，根據經濟部分析台灣2003年到2012年之十年間，出口年成長率為8.3%，而出口到大陸之平均年成長率為22.6%。而2012年出口市場最集中於中國大陸與香港，佔出口總額39.4%；相對的，韓國出口到大陸與香港金額，佔出口總額30.4%。由以上數據顯示大陸是台灣最主要的海外生產基地與出口市場，而上述狀況自然帶動台灣的廠商赴中國大陸大量投資，以及相關台商與其家屬在大陸的消費，此種情勢必對台灣經濟發展、薪資成長都帶來重大的影響。從台灣整體經濟發展政策，政府應從促進在台灣投資、海外發展多元化著手，藉以降低大陸經濟發展對台灣的影響程度。

兩個必須論

觀察兩岸金融的發展，作者提出「兩個必須」。第一個必須是台灣金融業必須順應客戶之金融需求變化。基於上述貿易與海外生產的狀況，台商、幹部與家屬自然在大陸有企業金融、消費金融與財富管理等需求。而金融是中介產業，其客戶在大陸有龐大的金融需求，金融業者勢必有需要赴大陸提供金融相關服務。而且台商與其相關上下游所形成的產業網絡，與所衍生的商業往來，皆是我國金融業者的目標市場；從而以此為基礎再擴展到大陸本地客戶，奠定在大陸發展的基石。

然而本書也要提出第二個必須：台灣整體與金融機構皆必須做好風險管理。由於台灣對大陸貿易與投資比重增高，而使台灣經濟發展會受到大陸風險的影響變大，因此從整體而言實有設立台灣對大陸金融總曝險管理與相關風險監督機制的必要；而個別金融機構亦須強化本身在兩岸金融與人民幣業務的風險管理，並且避免殺價競爭。同時，政府與金融業者在思慮海外佈局的政策與策略，亦要依業務發展的需要，納入區域分散風險的概念，畢竟大陸市場並非海外發展的唯一機會。

本書所提之「兩個必須」乃是相輔相成，不能有所偏倚。沒有「第一個必須」，則我國金融機構缺乏發展機會，金融產業也會很悶。但是若只有「第一個必須、而未同時建構第二個必須」，則使台灣在受大陸經濟風險高度牽動的同時，又要忍受大陸的金融風險；如同一家公司同時有著明顯的營運風險與財務風險，不可不慎。

隨著政府兩岸金融政策的逐漸開放與貨幣清算機制的建構，兩岸金融與人民幣業務已成為政府施政的重大方針與金融業者策略佈局的重大考量。因此，大學財務金融相關系所學生與金融從業人員，必須瞭解兩岸金融與人民幣市場，包括：發展機會與風險管理，方能增強職場的競爭力與不可取代性。

兩岸金融政策

近幾年來兩岸金融交流、往來與投資，包括銀行、證券、保險業，常常佔據各大報紙的財經版面，我國金融機構莫不積極思考中國大陸的佈局。在2009年兩岸金融合作協議、兩岸金融監理合作備忘錄的簽署，隔年兩岸經濟合作架構協議（ECFA）的早收清單，以及2011年開始的兩岸金融監理合作平台會議，奠下兩岸金融往來與投資的基礎，而主管機構也因此制定相關的配套措施。而2012年我

國行政院亦將發展具兩岸特色之金融業務計劃列為重大施政方針。

2013年兩岸金融業務有較大幅度的突破與展望，一月底我國金管會與大陸證監會之首次會議的成果（首次金證會），台灣證券業可在大陸特定地區透過合資經營全照業務（包含A股經紀，且持股比率可達51%），讓已在大陸設代表人辦事處十餘年的業者，終於在大陸業務的擴展露出一線曙光。二月初台灣銀行業因兩岸貨幣清算機制與相關配套措施，國內之指定外匯銀行（DBU）可開辦人民幣業務；同時在台灣開始有人民幣計價債券（寶島債）、人民幣結構型商品、人民幣保單與人民幣計價基金的發行，台灣離岸人民幣業務開始擴展。四月初我國金管會與大陸銀監會之第三次會議的成果（金銀三會），雙方同意台灣銀行業者在大陸申設分支機構與人民幣回流投資大陸會有較快之進展，而大陸銀行業在台灣申設分行的條件將放寬，而且可以增設分行（含國際金融業務分行，OBU），以及放寬參股台灣銀行業與金控公司的股權比率。同時在上述會議的前夕，我國銀行業在大陸分行已經可以從事人民幣業務。六月下旬兩岸簽署服務貿易協議，將有關首次金證會與金銀三會的開放措施納入，並送立法院審議。審議通過之後，將修改相關辦法，使這些開放措施付諸施行。

由以上的發展，足見兩岸議題是台灣金融業者之重大策略的關注點，而相關從業人員、財務金融相關系所學生必須對此議題有深入、全面的瞭解。然而，綜合觀察外資金融機構在大陸發展的成效，發現實際狀況與他們當時進入大陸市場的願望，有著一大段的落差。因此我國金融業者、從業人員與財務金融相關系所的學生更要透徹瞭解大陸金融機構與市場的生態與發展，更要知曉我國政府之兩岸金融政策的變革。

外資金融機構在大陸的發展

外資銀行從2007年開始在大陸設立獨資銀行（子銀行），雖然到2011年底已有37家，但是它們資產佔大陸銀行業資產總額，不到2%。外資人身保險公司在大陸設立合資公司的歷史更久，但它們之保費收入僅佔大陸人身保險業的4%。再者，外資到大陸參股證券公司，苦無控制權，而且基本上不能進行A股經紀業務；而有外資實際參與經營的證券公司，2011年資產佔大陸證券業資產總額僅有0.86%。

再者，綜合觀察外資金融機構在大陸的獲利能力，實際上遠低於大陸整體金融機構的平均。以大陸銀行業金

融機構整體而言，2011年底外資銀行資產佔整體1.9%、股東權益佔整體2.9%，但稅後利潤卻僅佔整體的1.3%。而2007年到2011年之五年平均稅後資產報酬率，大陸銀行業金融機構整體為0.93%，而外資銀行在大陸則是0.6%；而同期間平均稅後股東權益（淨值）報酬率，大陸銀行業金融機構整體為15.6%，而外資銀行在大陸則僅有5.9%。綜合而言，外資銀行在大陸的獲利水準，與台灣銀行業在台灣的獲利並無明顯差異，當然所有外資銀行看上大陸的是「未來」的商機。上述的數據說明，大陸金融監理與業務發展，有明顯向「在地性」傾斜的特性。再者，大陸證券業在2007年是相當高獲利的行業，股東權益報酬率達38.3%，到了2011年只剩6.3%，而稅後利潤亦大幅下降。可見大陸證券業也有著看天吃飯的特性，其獲利視股票行情與陸資企業上市、赴海外籌資而定。未來外資參股證券公司或可在特定區域從事經紀業務，但是大陸平均證券經紀佣金率已經殺到0.1%以下。

上述分析可以體現出台灣金融業赴大陸發展，並無法一蹴可成，所以必須對大陸金融監理、制度、市場、機構，有著深入的認識，而我國金融業者需有長期佈局的細心規劃，方有成功之可能。

本書目的

作者發現有關兩岸金融與人民幣市場的報導與評論，有一些過份樂觀，亦有部分失之公允，同時也缺乏對大陸銀行、證券、保險市場與離岸人民幣業務之整體分析；而針對外資金融機構在大陸發展的宏願與苦悶的剖析，更是付之厥如。為了增加大學財務金融相關科系學生與金融業從業人員對這些議題的瞭解，遂引發撰寫本書的動機。

台灣金融業若未發展兩岸金融與人民幣市場，則是偏離台灣之經濟發展結構，也未善盡金融中介的角色，同時也無法成長。但是倘若說台灣金融業一旦發展兩岸業務或簽署相關協議、早收清單，獲利就會突飛猛進、股價因而大漲，則是過度樂觀與不瞭解兩岸金融結構與競爭生態，這給予我國金融業需審慎佈局以對。

本書是作者以過去研究心得為基礎，佐以政策參與和長期觀察，再加最新、完整之數據分析而成。如同在序文一開始所提的兩個必須：台灣金融業必須順應客戶金融需求變化而赴大陸發展、台灣整體與金融業必須做好風險管理，唯有以後者為基礎，前者才有長期成效。因此本書主要的目的是希望有助於台灣金融業者在兩岸金融與人民幣市場，能夠「看得到、吃得到、也吃得健康」。

本書架構

為了達成上述目的，本書著重於兩岸金融與人民幣市場，期望讀者能快速瞭解兩岸金融發展歷程與市場分析、台灣之兩岸金融政策、大陸對外資金融機構的開放分析，以及離岸人民幣市場。本書內容共分四篇：兩岸銀行篇、離岸人民幣市場篇、兩岸證券保險篇、綜合分析篇，全書為十四章（如下圖所示），每章皆有作者評論金融時事的觀點，提升讀者閱讀的興趣。

第一篇是兩岸銀行篇：首章是比較兩岸銀行業的規模、獲利與營運指標，讓讀者對兩岸銀行業有基礎認識，並且兼論外資銀行在新興市場所扮演的角色。第二章與第三章是介紹台灣銀行業發展歷程與特性，並且探討台灣銀行業結構調整的關鍵，以及分析政府的兩岸金融政策變動，有助於金融業者未來佈局與讀者就業的參考。第四章與第五章介紹大陸銀行業發展的歷程、隱憂（地方政府融資平台與影子銀行）與監管架構，以及它們的規模、營運與獲利，讓讀者瞭解大陸的金融生態。第四章對大陸監管模式與實際運作有著詳細分析，這是進入大陸市場必須瞭解的基本知識。第六章與第七章則分析外資銀行在大陸的發展歷程與大陸相關監理規定，以及大陸外資銀行之佈局

