

【區域經濟】

WTO 與 CEPA 對台灣金融業海外與大陸 投資影響分析

林祖嘉

國政基金會科技經濟組政策委員
政治大學經濟系教授

摘 要

隨著台商製造業赴海外投資日益興盛，台灣金融業赴海外投資的腳步也逐漸加速。尤其在大陸於 2001 年底加入 WTO 後，其國內金融市場逐步開放，更是造成對台灣金融業的磁吸效應。另一方面，香港與大陸於 2003 年 7 月簽署 CEPA 協定，並將於 2004 年元月正式實施，由於其中不少關於服務業開放的相關條款，而造成對部分台商金融業想借道進入大陸。

本文先討論金融業赴海外投資的動機與理論模式，然後再用實際資料說明近年來台商服務業與金融業赴海外投資的狀況，接著再進一步說明目前台商金融業在大陸投資設置辦事處的狀況，包括銀行、證券、與保險。最後，我們對於台商金融業未來在大陸發展的前景提出一些看法，並對台灣發展兩岸金融政策提出一些建議。

關鍵字：WTO、金融業、海外投資

一、前言

近二十年來，隨著台灣製造業赴海外投資日益興盛，台灣赴海外投資的腳步也逐漸加速。在台灣經濟逐漸成熟之際，金融業規模也日見擴大，有足夠實力赴海外擴展版圖。尤

其在 1997 年中東南亞金融風暴之後，台商金融業趁著東南亞國家幣值大幅貶值之際，開始大量赴海外尋找併購商機。另一方面，由於台商製造業大量赴海外投資，而這些台商海外分支機構在海外需要很多的金融服務，因此造成對國內金融業同時赴海外投資設分行的需求。

在此同時，台灣製造業赴海外投資的家數市以大陸最多，在大陸對外匯嚴格管制且大陸金融業相對不發達的情況下，台商對於台灣金融業的海外服務需求是更形殷切。另一方面，由於大陸在 2001 年底加入 WTO，國內市場將逐步開放，其中金融業的開放從開放城市、到開放業務、到全面開放，都有一定的時程與步驟。由於大陸服務業發展十分落後，其產值只佔 GDP 的三分之一左右，遠低於西方先進國家的比例，¹至於在金融業的產值更是落後。²在對於大陸金融市場未來發展的預期下，許多台商金融業就想要儘早進入大陸進行卡位。到目前為止，在大陸設置辦事處的台商銀行有 7 家、證券商有 17 家、及保險公司有 14 家。然而，由於台灣政府對於金融業赴大陸投資仍有許多疑慮，因此目前幾乎只開放金融業赴大陸設置辦事處，從事收集資訊的工作，而對於從事真正業務的分行或子行的設置仍然不被與允許，使得許多台商金融業只能看著其他外商金融業逐步的進入大陸，而台灣金融業卻處於什麼都不能做的尷尬情況。

2003 年 7 月，大陸與香港簽署「更緊密經貿夥伴關係(CEPA)」，並將於 2004 年元月一日生效。³其中給予香港許多優惠，尤其是在金融服務業方面的開放更多，以吸引香港金融業赴大陸投資設置分行。在台商金融業赴大陸投資仍受到許多限制的情況下，有部份金融業者就考慮以投資或併購香港金融業的方式，進入大陸市場，以提供大陸台商所需的金融服務。

本研究主要目的在探討台商金融業赴海外投資的狀況，尤其是在大陸投資的狀況。同時，我們再分析 WTO 與 CEPA 對台商金融業赴海外與大陸投資的影響。我們在第二節先說明金融業赴海外投資的動機與理論基礎，在第三節中我們說明目前金融業在海外投資與在大陸投資的現況。第四節說明大陸加入 WTO 與大陸香港簽署 CEPA 對於台灣金融業赴海外投資可能造成的影響。第五節為結論，我們會說明台商金融業赴大陸投資的前景，並對政府對於金融業赴大陸投資的相關政策提出一些建議。

¹ 以 2001 年為例，美國的服務業佔 GDP 的比例都超過七成，而台灣服務業佔 GDP 的比例則超過 65% 以上。

² 比方說，大陸銀行業的自有資金比例偏低，不良放款比例偏高，放款過於集中在國營企業、中間業務很少、及消費性放款偏低等等。關無大陸金融市場發展現況，可參閱殷乃平(2001)與朱浩民(2003)。

³ 大陸與澳門的 CEPA 於同年 10 月簽署，同樣將於 2004 年元月一日生效。

二、金融業赴海外投資的動機與模式

一般而言，探討企業赴海外投資的主要理論包括有：第一，產品週期理論（Vernon, 1967）：其理論認為當一種產品在一個國家達到生命成熟期時，該國內企業自然就會考慮要把此種產品移往其他國生產。第二，要素稟賦理論（Kojima, 1978）：此理論認為企業在生產過程中，一定具有一些獨特的生產要素讓它得以在市場競爭中生存。而由於此種技術不易經由產品貿易交易，於是企業便可能進行海外投資，以便使其要素能更形發揮。第三，折衷理論（Dunning, 1981）：此理論認為註定海外投資的因素很多，企業是否進行海外投資，必須針對每一項因素加以折衷考量以後，才能得到最後的結論。

如果再以海外投資的目的來看，則大致上可以分成兩大類，⁴第一類屬於防禦型投資，此類海外投資的理由包括：（1）國內生產成本過高，企業被迫出走，去海外尋找更廉價的生產基地。（2）為穩定生產原料的供應無虞，故赴海外投資，例如中油公司赴海外投資油井或天然氣的開發，就是典型的例子。（3）為取得海外的先進技術，所進行的海外投資，例如許多開發中國家到先進國家投資設廠，都有此種目的。另外一種投資型態稱為擴張性投資，該投資的主要目的在擴大市場，一方面擴大市場可以使產出及利潤增加，一方面擴大市場也可以利用現有規模，使平均產出成本降低，提高國際競爭力。例如絕大多數金融業赴海外投資的目的都是在擴大市場。另一種情況則是在面對海外投資價格很低廉時，有些國際企業就會藉機進入某一國家或地區。例如 1997 年亞太金融風暴後，東亞國家幣值大貶，許多國際金融企業便利用此機會大舉進入這些國家進行金融併購。

金融業赴海外投資的目的與型態，基本上與其他產業並沒有太大的不同。不過，由於金融業的特性在某些方面與製造業有些不同，因此除了上述理由以外，金融業赴海外投資的理由還有一些不同的地方：

第一，許多生產性服務業經常是隨著製造業活動而產生的。例如當一個國家的對外貿易興盛時，其對海空運的需求會隨之增加，這時該國內的海空運業就有較大誘因赴海外投資，以提供相關運輸服務，供這些企業使用。同理，當一國國內企業大多赴海外投資設廠時，這些海外企業需要許多金融服務，而由於他們可能人生地不熟，當地金融業提供的服務可能無法滿足他們的需求，於是投資國的金融業就會有誘因跟進，因為可以提供這些海

⁴ 見 Chen and Ku(2000)的討論。

外企業相關的金融服務。因此，金融業海外投資可以看成是一種引申性的海外投資。

第二，銀行業的特色之一是具有很高的規模經濟，因此在海外成立分行以後，可以藉由吸引投資國當地存款來擴大資金來源，然後再進一步與母公司資產合併，此時就可以達到提升資金經濟規模的目的。另一方面，由於資金來源的分散，也可以達到分散風險的目的。保險業也同樣可以藉由海外企業達到擴大保險規模，達到分散風險的目的。

第三，由於服務業大都屬於國內市場，因此通常開放的腳步較慢，所以國外服務業要進入時，經常也要伴隨著該國開放的腳步逐漸進入。換言之，通常服務業海外投資所受到的障礙要比製造業大許多。尤其幾乎是世界上的每一個國家對於金融市場的管制都要比其他產業更多，因此他們對於外資金融業進入的管制也自然更為嚴格。⁵

至於在海外投資的型態方面，通常有獨資、合資、與合作經營等方式。一般而言，企業海外投資選擇獨資或合資的理由包括：第一，如果被投資國的市場愈開放、訊息愈透明，則海外投資以獨資形式的比例就會愈高；反之，則採合資。第二，當投資的技術層次愈高，投資者希望保有完整的技術時，則獨資的比例愈高。第三，當生產過程愈繁複，則國際企業進行獨資的情況愈多，以免與當地合資者產生不必要的糾紛。第四，如果投資金額較大，投資風險較高，則多國籍企業會有意尋找當地夥伴進行合資。第五，如果投資地點愈遠，投資者不易遙控，則以合資方式進行較佳。⁶

此外，在海外投資的過程中，由於被投資國的開放程度通常都是漸進式的，因此許多外資進來時，經常會是以技術合作的方式進來，只提供技術與人員。等到市場較為開放以後，再以合資的方式進行投資。最後，等到市場足夠透明以後，才會進行獨資。換言之，投資型態經常會與被投資國的開放程度有密切關係。⁷

三、我國金融業海外與大陸投資現況

我國金融業赴海外投資的目的與規模與赴大陸投資相當不同，因此我們把兩者分開來討論，也可以進一步了解在這兩個市場上的結構有何不同。我們先看服務業海外投資狀

⁵ 例如銀行業海外分行就可能同時要接受宗主國與被投資國的銀行監理。

⁶ 相關投資型態的選擇理由，可參見 Lin and Png (2002)。

⁷ 在開放外資銀行進入時，通常會先開放辦事處，然後再開放分行；在業務方面，通常則會先開放外匯買賣業務，然後再開放當地貨幣的存放款業務。有些國家則會對於開放的城市有所限制。例如，大陸加入 WTO 後，銀行業的逐步開放就是一個最好的例子，見林祖嘉(2001, 2002)的討論。

況，然後再進一步討論銀行業的狀況。⁸

(一) 金融業海外投資現況

首先，從投資件數來看，自 1991 到 2002 的 12 年之間，台灣企業赴海外投資的件數為 8,257 件(不含大陸地區)，其中屬於服務業的有 4,433 件，佔 53.69%，比製造業與農業都多。而金融業則有 1,418 件，佔全體服務業的 31.99%，也是服務業細項產業中數目最多的產業，見表 1。

從投資金額來看，過去 12 年台商赴海外投資金額達到 326.41 億美元，其中服務業海外投資金額為 216.36 億美元，佔全體產業的 66.28%，見表 2。由於服務業的投資件數比例只佔 53.69%，因此表示服務業海外投資規模較大。另外，同期間金融業海外投資金額為 138.25 億美元，佔服務業的 63.90%，此結果顯示金融業又是台商海外投資的最大項目。

再就平均投資規模來看，全體產業的平均海外投資規模為 399.3 萬美元，而服務業平均較高，為 488.1 萬美元，而金融業的投資規模更大，達 975.0 萬美元，見表 3。此結果表示製造業海外投資有較多的中小企業，而服務業中固然也有不少中小企業廠商，但金融業則大都屬於規模較大的企業，其海外投資的規模也因此而大於其他產業。

另外值得一提的是，不論是全體產業、服務業、或是金融業，在過去 12 年赴海外投資的規模都沒有擴大的趨勢，不論是在投資件數、金額、與規模都呈現同一結果。大致上來說，投資件數與投資金額都呈現相同穩定的情況；而就投資規模來看，甚至還有規模縮小的現象，不過程度並不明顯。

(二) 金融業赴大陸投資現況

由於赴大陸投資的台商以中小企業的製造業為主，因此與台商赴海外投資的情況很不相同。另一方面，由於台商赴大陸投資受到的限制很多，尤其是到目前為止，金融業幾乎都完全被禁止赴大陸投資設立分行，使得金融業赴大陸投資的件數與規模都小很多。

表 4 顯示，在 1991 年到 2002 年的 12 年當中，台商赴大陸投資件數為 27,276 件，投資件數明顯的多於赴海外投資的件數(8,257 件)。同時，服務業有 2,640 件，只佔 9.68%，此比例也遠低於台商海外投資服務業的比例(53.69%)。至於金融業赴大陸投資只有 18 家，佔全體服務業的 0.68%。此一方面固然是金融保險業投資所需之資金規模遠較其它服務業

⁸ 關於服務業海外投資的討論，可參見陳偉康(1994)、雷岳勳(1995)、賴秀始(1998)的討論。

來得高，因此對外投資門檻也相對高得多；另一方面兩岸或因為法令障礙或因為行政部門牽制，例如台灣尚未開放銀行業至中國大陸設立分行，而保險業（國壽、富邦產）則是至今未獲中國大陸核准設立子公司，因此台灣金融保險業到大陸投資並不太多。依據大陸官方統計資料，目前大陸共計核准台灣 7 家銀行、17 家證券公司、14 家保險公司，以及 1 家保險經紀人公司得設立辦事處，迄今並無任何台灣金融保險業可在大陸設立分行或子公司。但就投資金額而言，台灣金融保險業對大陸投資金額僅次於對英屬中美洲群島之投資金額，而台灣金融保險業投資於英屬中美洲群島者，又有多少會轉投資中國大陸，頗耐人尋味。

在赴大陸投資的金額方面，全體產業共投資 266.10 億美元，其中服務業有 19.57 億美元，只佔 7.38%，而金融業赴大陸投資金額更少，只有 6.81 億美元，只佔服務業的 3.48%，見表 5。若再看平均規模，則全體產業赴大陸投資的平均規模為 97.6 萬美元，遠低於赴海外投資的平均規模 (395.3 萬美元)，顯示赴大陸投資的廠商中小企業所佔的比例可能很高。同時，服務業的平均規模只有 74.2 萬美元，不但小於全體廠商，而且也 smaller 於服務業赴海外投資的規模。至於在金融業方面，則受限於其最小的規模，使金融業赴大陸投資的平均規模為 378.6 萬美元，雖然仍然小於金融業赴海外投資的規模 1382.5 萬美元，但仍高於赴大陸投資的製造業與其他產業廠商，見表 6。

另外，我們認為造成服務業赴大陸投資規模相對較小的原因包括有：第一，製造業赴大陸投資都想達到經濟規模，故投資較大，因此服務業投資比例就相對較小。第二，目前國內開放赴大陸投資的服務業受到很多限制，例如銀行只能設辦事處等等，使得銀行真正能赴大陸進行大規模投資幾乎是不可能的。第三，近年來已赴大陸投資企業中，有許多屬於企管顧問等的個人服務業，故其投資與經營的規模相對比較小。台商赴大陸投資的件數、金額、與規模都在逐漸擴大，尤其是投資金額與規模都有明顯擴大的趨勢，不論是全體產業、服務業、或是金融業都呈現相同的趨勢。以平均規模來看，表 6 顯示全體產業在 1991 到 1997 年之間的平均投資規模只有 55.0 萬美元，但 1999 年以來，平均投資規模都超過 200 萬美元。服務業在 1991 年到 1997 年之間的平均規模只有 49 萬美元，但最近幾年則維持在平均 100 萬左右的水準。金融業由於投資家數不多，造成平均投資金額變化很大。以 2002 年投資為例，其平均規模高達 1,178.3 萬美元。而造成金融業赴大陸投資規模較小的主要原因，在於台灣政府嚴格限制金融業赴大陸投資的結果。另外一個原因，在於金融業赴大陸投資的風險可能較大，因此其投資規模小於赴海外投資的平均規模。

四、金融業赴海外與中國大陸投資之影響分析

(一) 銀行業

傳統上，台灣服務業發展較慢，故海外投資並不多見。然而，由於銀行業為因應海外僑民的需求，以及日益增加的製造業對外投資，造成企業對於銀行業海外服務的需求也日益增加，使得銀行業成為我國服務業當中較早赴海外投資的產業之一。直到目前為止，銀行業都是我國服務業赴海外投資中最重要產業。

造成銀行業赴海外投資的主要原因包括：第一，由於海外僑民與國際貿易日益增加之故，國內銀行經常必須在僑民所在國家或貿易對手國家提供全部服務，於是造成他們赴該國設立分支機構的誘因。第二，隨著台商赴海外投資增加，海外公司需要的金融服務也日益增加，因此國內銀行業也有必要赴當地提供服務。第三，1997年亞太金融風暴後，東南亞國家幣值大貶，便宜的金融資產吸引更多的台灣銀行業前往投資。

而對一家國內的銀行而言，赴海外設立分行、子行、或辦事處，可以產生以下效益。第一，提供當地僑民、企業、及當地人民金融服務，增加業績。第二，提供台商在當地所需之金融服務，可加深銀行與國內母公司之間的關係，提升銀行在國內永續經營的競爭力。第三，國內銀行可以利用國外分行或子行的海外經驗，把一些新的金融商品引進到台灣來，這與製造業引進國外的技術是完全相同的做法。第四，國內銀行可以利用國外子公司協助國內企業赴海外取得資金，例如發行 ADR 及其他金融商品。同理，銀行國外分行也可以引介國外企業或金融機構來國內購買金融商品，把國際資金引進台灣。換言之，銀行可以利用此種槓桿機會同時提高國內與國際資金的運用，大幅提升其規模及競爭力。第五，尤其在可以自由選擇資金來源的情況下，將可大幅降低資金成本，提高銀行利潤。第六，由於資金來源不同，也可以達到分散風險的目的。

在國際資金快速流動的今天，金融資源日益集中，銀行不斷透過合併擴大規模來提升競爭力。為因應資金全球化的趨勢，國際間的大型金融機構無不大量利用海外投資進入其他國家，以求達到充分利用每一塊錢的目的，並利用較有效率的方式，提供金融服務。台灣銀行業在國際銀行業的強勢競爭下，已有不少銀行出現經營上的瓶頸。目前已在整併中的銀行業，未來整併的速度可能更快。其中除了國內銀行業務的大小以外，國際業務的強弱可能更為關鍵，而拓展國際業務的最佳方式就是與外資企業合作，或是直接進行海外投資，設立分行或子行。在大陸加入 WTO 後，對於關於國內金融業市場的承諾內容，可參見表 7，其中銀行業、證券業、與保險業的開放業務內容，開放地區、與開放時程都有一定的步驟。到目前大陸加入 WTO 已超過兩年，大致上來說，大陸將金融業開放的腳步是依著當初的承諾逐步開放，並沒有延遲。由於許多外商金融業遵循著大陸金融業開放的步驟循

序漸進，目前已在 20 個左右的城市中設有分行，且可以開始經營人民幣業務，這對於尚未能在大陸設立分行的台商金融業而言是相當不利的。

至於銀行業赴海外投資可能會對國內銀行業產生何種影響呢？大致而言，正面的效益超過負面，其中正面的效益包括：第一，可以提供台商更多金融服務。第二，可以擴大規模，降低成本，增加國際競爭力。第三，可以引進國際最新金融產品，健全國內金融市場。第四，擴大資金來源，可以降低風險。

另一方面，銀行赴海外投資最直覺的負面效益有二：第一，銀行赴海外投資後，造成資金外流。第二，銀行赴海外投資之後，國內資金減少，發生排擠效果，造成國內銀行投資下降。不過，事實上這兩種觀點並不一定正確。依國內銀行業赴海外投資金額來看，主要目的是服務當地台胞或台商，這是一種被迫提供的服務，故屬於防禦型海外投資，不會掏空台灣。其次，國內銀行可以透過國外分行協助台商赴海外集資，或是引進外資來台購買國內的金融資產，因此資金反而會流向國內。事實上，由於銀行可以同時利用國內母行與國外的分行，使其槓桿操作的倍數增加，資金使用效率會上升。不過，如果開放銀行赴大陸投資設立分行，則由於大陸的資金成本較高，且短期內不能進行人民幣存款業務，所以短期內會使台灣有較多的資金流入大陸。但長期下，兩邊的資金有可能會互相交流，則長期資金就不一定會只有單向的流動。

此外，中國大陸與港澳簽署的「更緊密經濟夥伴關係協定」(CEPA)即將生效，其中主要是放鬆銀行規模的要求，同時也給予從業人員較寬鬆的限制，詳細內容可參見表 8。日後港資銀行將可提前進入大陸市場，而台灣銀行業諸如富邦集團也已收購香港港基銀行，企圖搭上這一波協定列車進入中國大陸佈局卡位，由此觀之，未來國內銀行業赴海外投資與赴大陸投資的腳步可能只會加速，而不會減緩。

以銀行業赴中國大陸投資為例，近兩年我國政府雖已針對兩岸金融業往來做出多項政策開放，包括開放銀行海外據點、OBU 與大陸地區銀行進行通匯；開放國內外匯指定銀行 (DBU) 直接與大陸地區銀行往來等等。然由於台灣銀行業者不論是未來透過香港進軍大陸市場，還是直接將台灣在大陸設立的辦事處升級為分支機構，都將面臨兩岸金融監理的問題。在兩岸金融交流及監理機制尚未進一步協商、建置的情況下，台商銀行業赴大陸投資仍處在僅能設辦事處的階段，目前獲核准赴大陸設立辦事處的銀行共有十家，見表 9，而其中已經獲得大陸核准的則有七家，分別為彰銀昆山代表處、華銀深圳代表處，合庫、中信銀北京代表處，上海則有世華、土銀、一銀的代表處。其餘三家中國商銀(蘇州)、台

銀(上海)、以及玉山銀行(東莞)雖已獲我國財政部同意，但尚未獲大陸方面核准設點。⁹

隨著 WTO 的開放腳步，大陸銀行產業不斷對外開放，中國已允許外商銀行在國內十三個城市對大陸企業提供人民幣業務，相形之下，台資銀行卻還停留在無法承作業務的辦事處階段，進軍大陸的時機點已明顯落後，台資銀行有必要加快腳步。為因應國際資金日益全球化的浪潮，同時銀行赴海外投資是利大於弊的情況下，我們建議政府應儘量放鬆銀行業赴海外投資的諸多限制。只要能在金融監理與透明度上作到適度的要求，其餘的就應交給市場，相信在海外投資自由化的情況下，銀行會尋找他們最適的生存之道，同時也將帶給資金使用最有效率的結果。

(二) 證券業

由於台灣證券業本身發展較慢，要赴海外與其他國際證券業者競爭並不容易；另一方面，證券業也不如一般銀行業者一樣可以提供台灣海外廠商最直接的金融服務，因此，台灣證券業者赴海外投資的腳步要比銀行業者慢很多。

證券業的業務主要分成兩部分，一部分是為企業作的承銷業務，另一部分則是為個人所作的經紀業務。前者只需要找到一些廠商，就可以進行業務推展。尤其是如果海外有台商企業，則證券業的海外業務就可以針對這些台商企業提供相關服務。至於在個人經紀業務方面，顯然要與當地市場有很密切的關係，台灣證券業才有可能打入當地市場。更何況如果該被投資國的證券業務本來就很發達，則台灣證券業想要進入該市場則並不容易。因此，台灣證券業目前海外投資的業務，大都是以企業的承銷業務為主。¹⁰

至於在個人經紀業務方面，台灣證券業雖然也曾在東南亞國家投資進入個人經紀業務部份，例如台灣證券業在香港與泰國都曾有進入經紀業務的經驗。不過，由於台灣證券業的競爭力無法與先進國家相比，同時，由於台灣證券業的規模也相對較小，因此證券業在進行海外投資時，採行合資的方式較多，這與銀行業赴海外投資大都採取分行或子行的情況相當不同。

至於在資金方面，由於目前政府規定上市公司海外投資不得超過資本的 40%，而且證券業的資本本來就比較小，因此，證券業海外投資的規模其實是受到相當大的限制。然而，另一方面，政府又開放人民每年可匯出 500 萬美元，因此其實政府限制資金的效果不彰。

⁹ 關於台商銀行在大陸設點考量因素，可參見簡永光(2003a, b)的討論。

¹⁰ 群益證券香港子公司於 1997 年中取得經營外資業務資格，是目前少數國內可以從事大陸 B 股經紀商與 B 股主要承銷商業務的券商，顯示他們對於開拓大陸市場也非常積極。

而真正受到限制的，反而是嚴守政府規定的企業。

雖然目前證券業赴海外投資的規模較小，但有很多時候，券商可以採用的財務槓桿可能比銀行還大。例如海外券商可以承銷或包銷國外企業（或台商企業）的上市股票，則在企業股票上市的前後期間之內，券商對於資金的超控，可能會遠遠超過銀行的資金。近年來，台商企業在海外與大陸成功的案例很多，他們希望在海外（如香港與新加坡）或大陸上市的意願也愈來愈高，因此台灣券商在海外或大陸進行承銷業務的機會也愈來愈多，可以預見未來也會有更多的券商進行海外投資，其中大陸市場的台商企業數量大而且成功案例多，因此未來上市的需求也多，自然台灣券商有意前往大陸投資設點的意願也愈高。

到 2003 年 10 月為止，台灣券商已有 17 在大陸設有據點，見表 9，未來只要兩岸對於券商的規定放鬆，相信一定會有不少券商正式在大陸掛牌營運。¹¹同時，由於語言上沒有任何隔閡，再加上台灣券商相較於大陸券商的經驗與技術較佳，因此台灣券商要在大陸推展個人經紀業務，應該會有很大的機會，這也是台灣券商對大陸市場深感興趣的另外一個重要因素。¹²

最後，由於目前券商在海外投資的規模較小，所以對台灣資金移出的影響很小。且國內目前券商幾乎已接近飽和，因此券商出走與否對國內市場並不會產生任何不利的影響。另一方面，如果券商能在國際上或大陸市場上站穩腳步，則券商可以提供國內企業及海外投資企業更多的國際協助，例如協助台灣的企業在海外上市或發行各種性質的債券等等。

2003 年 7 月大陸與香港簽訂「更緊密經濟夥伴關係協定(CEPA)」，並將於 2004 年元月一日正式生效，¹³屆時大多數的香港產品不但可以免關稅的自由進入大陸以外，更重要的是大陸服務業市場將對香港業者開放。此種優惠不但會對台灣金融業產生很大的吸引力，而且也會使大陸台商有更高的意願在香港上市調度資金。有鑑於此，我們認為政府應想法加速開放金融業(包含銀行業與證券業)赴香港及赴大陸設立分行及營運據點，以爭取台商的上市業務。¹⁴

然而，受到國內相關法規的規定，使得目前國內券商要進行海外投資的限制很大，主要的限制包括有：第一，海外投資不得超過實收資本的 40%，使得券商能對外投資的金額

¹¹ 今年五月，大陸日商東木冶金公司在大陸 A 股上市，台商國祥製冷工業公司也通過審查，將在近期內於 A 股上市，其他還有台商上海中達斯米克、上海龍鳳食品、江蘇金桐石化等也提出在上海 A 股上市的申請。

¹² 以在大陸投資製鞋業的寶成為例，他們轉投資的倍利證券對於佈局大陸十分積極。此外，寶成轉投資的華一銀行，可說是第一家在大陸成立分行的台灣投資企業。

¹³ 大陸與澳門的 CEPA 也在 2003 年 10 月簽訂，預計也將在 2004 年元月一日正式生效。

¹⁴ 富邦銀行於 9 月宣布併購香港港基銀行，是中港宣布 CEPA 協定後的第一家台灣銀行併購香港銀行的例子。富邦表示併購港基的主要目的就是當成進攻大陸的跳板。

受到很大侷限。¹⁵第二，對於海外券商的轉投資也有很大限制，若是由台商獨資或股份超過一半的海外投資，在設立分支機構或轉投資都必須受到國內政府金融部門的限制。其實這一部分可以給被投資國家的法律來限制即可，而國內只要要求母公司、子公司、甚至孫公司之間的財務能完全透明化即可。第三，政府部門對於證券業者在大陸投資的限制較多，其實應依大陸加入 **WTO** 的開放時程，同步開放國內券商赴大陸投資即可。

(三) 保險業

保險業在台灣已有很長的經營歷史，然而由於相對於國外的保險公司而言，台灣的保險業者規模小很多，因此保險業的海外投資很小，無法與銀行業相提並論。然而，大陸保險市場開放以後，由於相對於大陸的保險業者而言，台灣的保險公司規模就相對大很多，因此台灣保險業者就有機會進入大陸。更重要的是，由於語言、文化、與風俗習慣的相同，使得台灣保險業者進入大陸時，也較外資保險業者有更多的優勢。因此，當大陸開放保險業以後，就立即有許多產險與壽險業者紛紛進入大陸，設立辦事處，以準備進入大陸市場。

大陸為加入 **WTO**，其承諾保險業市場開放原則是先產險，再壽險，其中壽險則是先開放個人保險，然後再開放團體保險，見表 7。選擇此種開放原則的主要原因在於產險的市場風險較大，利潤較低，於是大陸選擇先開放產險市場。而壽險市場由於保費收入穩定，且風險較小，利潤較高，故大陸開放腳步較慢。而自 2001 年底以來，大陸也的確依其開放保險市場的承諾，逐步開放其國內市場。由於其國內原有保險市場相當落後，保險相關業務快速成長，2002 年其全國保費收入大幅成長 44.7%，保費收入達到 3,053 億人民幣。據估計，未來五年大陸保險市場平均每年成長率可達到 20%，將成為全球最大的保險新興市場。

由於保險業的營運大都是以吸收當地保費為主，因此需要國內資金較少。在對於大陸台商保險業較不會大幅吸引台灣資金到大陸去的情況下，我們政府不但開放保險業赴大陸設置辦事處，同時更開放保險業得於大陸設立分行或子公司。目前經財政部核准赴大陸投資的產險與壽險公司共有 14 家，大都集中在上海與北京，見表 9。此外，國泰人壽、富邦產險、與新光產險已向大陸申請成立子公司，但目前尚未獲得大陸同意。¹⁶

以大陸目前只有 1%到 2%的保險市場為外資保險業者所有的比例來看，台商保險業者應該有相當多的機會。尤其保險行為與風俗文化有相當大的關係，台灣的保險業者以其在

¹⁵ 依 10 月初的新聞報導，行政院為吸引台商回台上市，已草擬辦法將上市櫃公司赴大陸投資的上限由淨值的 40%提高到 60%。

¹⁶ 關於台商赴大陸投資保險業可能面對的風險，可參見賴本隊(2003)的分析。

台灣營運數十年的經驗，進入大陸尋求分一部分市場，應該不是一件困難的事。另外，大陸有超過五萬家的台商，他們在經營與財產上所面臨的風險是很可觀的，因此台商產險業者可在這方面多努力，以增加產險方面的業績，這對台灣產險業者而言可說是一大利基。

五、結論

隨著台灣製造業的海外投資日益興盛，台灣金融業海外投資的腳步也逐漸加速。尤其在大陸於 2001 年加入 WTO 後，其國內金融市場逐步開放，更是造成了對台灣金融業的磁吸效應。

一般而言，台灣金融業赴海外投資有幾個特色：(1) 由於金融業赴海外投資目的大都屬於擴大其海外市場，故屬於擴張型投資。(2) 許多金融業赴海外投資的主要目的之一，是提供海外當地僑民或海外企業的相關金融服務，故可看成是一種引申性的投資。(3) 金融業赴海外投資設置分行，可以藉吸引當地資金，達到規模經濟的效果。同時，有分散資金風險的作用。(4) 金融業赴海外投資規模遠大於製造業與其他產業的規模；然而，金融業赴大陸投資的規模卻遠小於製造業與其他產業，主要原因在於國內對於金融業赴大陸投資嚴格限制的結果。

雖然，目前國內對金融業赴大陸投資有很嚴格的限制，但仍然有 7 家銀行、17 家證券商、與 14 家保險公司及 1 家保險經紀公司赴大陸設置辦事處，顯示台灣金融業對於赴大陸設置分行有很迫切的需求。尤其是在大陸加入 WTO 以後，其國內金融市場正對外商金融業逐步開放，而在金融業的先佔先贏情況下，外商銀行與大陸本地銀行正逐漸的建立起與台商的關係。從目前發展情況來看，台灣的銀行進入大陸的利基正在逐漸消失當中，台灣決策當局應及早設法因應。

尤其大陸與香港簽署的 CEPA 將在明年元月生效，對於台灣的金融業又將造成另一項嚴峻的考驗，一方面會吸引更多台灣金融業透過香港進入大陸，一方面也會吸引更多大陸台商利用香港的金融服務，從而造成台灣金融業的邊緣化。因此，我們建議政府部門應儘早開放台灣的金業赴大陸設置分行，包括銀行、證券、與保險。如果需要對等開放大陸金融業來台，也應列入考慮，因為大陸金融業相對落後許多，我們並不需要擔心他們的競爭。另一方面，兩岸金融監理機制必須儘快建立，尤其兩岸資金流動較為敏感，因此一個公開、透明、與對等的兩岸金融監理機制是有其存在的必要性。◎

參考書目

- 朱浩民(2002)，大陸金融制度與市場，三民書局，台北。
- 林祖嘉(2001)，「大陸加入 WTO 後市場開放所面臨的競爭與挑戰」，民國 92 年大陸經濟發展研討會論文集，中華經濟研究院，第 3-27 頁。
- 林祖嘉(2002)，「加入 WTO 對大陸服務業產業結構的影響與衝擊」，現代化研究，第 32 期，第 69-93 頁。
- 殷乃平(2000)，大陸金融體制演變之探索，喜馬拉雅基金會出版，台北。
- 陳偉康(1994)，「服務業海外投資進入策略之研究-以海運業為例」，政大企管所碩士論文。
- 雷岳勳(1995)，「服務業國際市場進入策略之研究」，輔大管理所碩士論文。
- 賴本隊(2003)，「大陸保險市場之挑戰及經營策略」，台商張老師月刊，第 63 期，第 18-21 頁。
- 賴秀始(1998)，「台灣服務業海外投資進入模式之研究」，成大企管所碩士論文。
- 簡永光(2003b)，「從金融商品看台灣銀行業大陸據點的策略」，台商張老師月刊，第 64 期，第 19-20 頁。
- 簡永光(2003a)，「從客源定位看台灣銀行業大陸據點的機會與挑戰」，台商張老師月刊，第 63 期，第 16-17 頁。
- Chen, T. J. and Y. H. Ku(2000), " Foreign Direct Investment and Industrial Restructuring: The Case of Taiwan Textile Industry," Takatoshi Ito and Anne O. Krueger(ed.), *The Role of Foreign Direct Investment in East Asian Economic Development*, National Bureau of Economic Research, The University of Chicago Press.
- Dunning, J. H. (1981), *International Production and the Multinational Enterprise*, George Allen Unwin, London.
- Kojima, K. (1978), *Direct Foreign Investment: A Japanese Model of Multinational Business Operations*, Praeger Press, N. Y.
- Lin, C. C. and I. Png(2003), " Monitoring Costs and the Mode of International Investment," *Journal of Economic Geography*, 3(1), 261-274.
- Vernon, R. (1966), " International Investment and International Trade in the Product Cycle," *Quarterly Journal of Economics*, 190-207.

表 1 台灣服務業與金融業海外投資狀況：件數(a)

單位：件數；%

年	全體產業		服務業		金融業	
	件數	百分比	件數	佔全體產業百分比	件數	佔服務業百分比
1991-1997	2,882	100	1,499	52.01	417	27.82
1998	897	100	446	49.72	201	45.07
1999	774	100	406	52.45	160	39.41
2000	1,391	100	856	61.54	222	25.93
2001	1,388	100	773	55.69	265	34.28
2002	925	100	453	48.97	153	33.77
合計	8,257	100	4,433	53.69	1,418	31.99

資料來源：經濟部投資審議委員會。

附註：(a) 海外投資統計不包含大陸投資在內。

表 2 台灣服務業與金融業海外投資狀況：金額(a)

單位：千美元；%

年	全體產業		服務業		金融業	
	金額	百分比	金額	佔全體產業百分比	金額	佔服務業百分比
1991-1997	13,237,096	100	8,148,947	61.56	4,150,760	50.94
1998	3,296,302	100	2,248,103	68.20	1,788,760	79.57
1999	3,269,013	100	2,276,498	69.64	1,496,581	65.74
2000	5,077,062	100	4,091,782	80.59	2,958,746	72.31
2001	4,391,654	100	2,373,726	54.05	1,647,782	69.42
2002	3,370,046	100	2,496,850	74.09	1,782,301	71.38
合計	32,641,173	100	21,635,906	66.28	13,824,930	63.90

資料來源：經濟部投資審議委員會。

附註：(a) 海外投資統計不包含大陸投資在內。

表 3 台灣服務業與金融業海外投資狀況：規模（金額/件數）(a)

單位：千美元

年	全體產業	服務業	金融業
1991~1997	4,593	5,436	9,954
1998	3,675	5,041	8,899
1999	4,224	5,607	9,354
2000	3,650	4,780	13,328
2001	3,164	3,071	6,218
2002	3,643	5,512	11,649
合計	3,953	4,881	9,750

資料來源：經濟部投資審議委員會。

附註：(a) 海外投資統計不包含大陸投資在內。

表 4 台灣服務業與金融業大陸投資狀況：件數

單位：件數；%

年	全體產業		服務業		金融業	
	件數	百分比	件數	佔全體產業百分比	件數	佔服務業百分比
1991~1997	20,362	100	1,523	7.48	12	0.79
1998	1,284	100	124	9.66	1	0.81
1999	488	100	58	11.89	2	3.45
2000	840	100	134	15.95	-	-
2001	1,186	100	270	22.77	1	0.37
2002	3,116	100	531	17.04	2	0.38
合計	27,276	100	2,640	9.68	18	0.68

資料來源：經濟部投資審議委員會。

表 5 台灣服務業與金融業大陸投資狀況：金額

單位：千美元；%

年	全體產業		服務業		金融業	
	金額	百分比	金額	佔全體產業百分比	金額	佔服務業百分比
1991~1997	11,208,037	100	746,595	6.66	24,344	3.26
1998	2,034,621	100	176,388	8.67	670	0.38
1999	1,252,780	100	77,053	6.15	19,225	24.95
2000	2,607,115	100	195,614	7.50	-	-
2001	2,784,147	100	228,689	8.21	350	0.15
2002	6,723,058	100	533,309	7.93	23,565	4.42
合計	26,609,758	100	1,957,648	7.36	68,154	3.48

資料來源：經濟部投資審議委員會。

表 6 台灣服務業與金融業大陸投資狀況：平均規模（金額/件數）

單位：千美元

年	全體產業	服務業	金融業
1991~1997	550	490	2,029
1998	1,585	1,422	670
1999	2,567	1,329	9,613
2000	3,104	1,460	-
2001	2,348	847	350
2002	2,158	1,004	11,783
合計	976	742	3,786

資料來源：經濟部投資審議委員會。

表 7 大陸加入 WTO 在金融業市場的主要承諾

	主要承諾
銀行業	<ol style="list-style-type: none"> 1. 在提出申請前一年末總資產超過 200 億美元，允許設立分行；在提出申請前一年末總資產超過 100 億美元，允許申請中外合資銀行。 2. 分階段擴大營業範圍限制-進入 WTO 後美資銀行可立即向外國客戶提供所有外匯業務，一年後美資銀行可向大陸客戶提供外匯業務；「中」美合資銀行可立即獲得批准開展金融服務活動（人民幣業務和金融零售業務）。 3. 進入 WTO 兩年後，外資銀行將獲准對大陸企業經營人民幣有關業務，五年後放寬至可對個人進行人民幣業務，並取消對外資銀行的經營地區限制與量限制。
證券業	<ol style="list-style-type: none"> 1. 允許少數合資企業從事基金管理業務，享受與大陸基金公司相同待遇，當大陸證券商業務範圍擴大時，外資合資證券商也可享有相同待遇。 2. 「中」外合資證券商將可承銷大陸證券發行，承銷並交易以外幣計價的有價證券，包括債和股票。 3. 從事基金管理業務的「中」外合資證券商，外資持股比例最初為 33%，三年後可增為 49%；從事承銷業務的「中」外合資證券商，外資持股比例為 33%。
保險業	<ol style="list-style-type: none"> 1. 謹慎原則-允許外資企業有效管理控制合資的壽險保險公司，但仍限制外資持股最高 50%，三年內逐漸廢止保險業在大陸的地域限制，五年內分階段擴大外國保險公司進入團保、健保、勞保、及養老保險。 2. 人身保險公司-允許多數股權（進入 WTO 時開放外商擁有 50%的股權，一年內逐步達到 51%的股權），取消合資要求及內部分支限制，允許自選合資夥伴。 3. 非人身保險-允許多數股權（進入 WTO 時立即開放外商擁有 51%的股權）二年內成為全資子公司。

資料來源：林祖嘉(2001)。

表 8 中港 CEPA 中大陸有關金融業的承諾摘要

行業	CEPA 承諾摘要
一、銀行業	<ol style="list-style-type: none"> 1. 香港銀行及財務公司在中國設立分行或法人機構的資產規模要求均降低至 60 億美元。 2. 香港銀行中國分行申請經營人民幣業務時，在中國的最低開業年限要求由 3 年降至 2 年。有關盈利性資格的審查亦由中國單家分行考核改為多家分行整體考核。
二、證券業	同意批准香港證券交易所在北京設立辦事處，香港專業人員亦可依據相關程序在中國申請從業資格。
三、保險業	<ol style="list-style-type: none"> 1. 香港保險公司經過戰略合併組成的集團，可按照中國入市承諾中的市場進入條件進入中國保險市場。 2. 中國引入有關精算師的承諾。香港局民中的中國公民在取得中國精算師資格後，無須獲得預先批准，可在中國執業。 3. 允許香港局民在獲得中國保險從業資格後在中國執業。 4. 將香港保險公司參股中國保險公司的最高股比限制從現行的 10% 提高至 15%。

資料來源：有關中國大陸與香港簽署「更緊密經貿安排」(CEPA)對我可能之影響分析，國貿局新聞稿。

表 9 台灣金融業在大陸佈點現況

	銀行業	證券業	保險業(c)
上海	世華、土銀、一銀、 (台銀)(b)	元大京華、群益、元富、 倍利、金鼎、寶來、日 盛、建弘	富邦產險、國泰產險、 明台產險
北京	合庫、中信銀	倍利、金鼎、(寶來)	富邦產險、富邦人壽、 國泰人壽、新光人壽、 友聯產險、台灣人壽、 南山人壽
深圳	華銀	元富、倍利、(金鼎)	
蘇州	(中國商銀)		
昆山	彰銀		
東莞	(玉山銀)		
成都			國泰人壽
廣州		(寶來)	
香港		群益、	新光產險
其他地區 (a)		統一証、中信証	中央產險、東泰產險、 中國產險、第一產險、 台灣產險
合計(家數)	10	17	14

資料來源:本研究整理。

附註: (a) 其他地區包括不明地區。

(b) 括弧內表示仍在申請當中。

(c) 保險業中還有一家匯豐設置保險經紀人專業公司已在大陸獲得許可成立辦事處。此外，富邦產險、國泰人壽、及新光產險已申請設立子公司，但目前仍由大陸審核當中。