

研究報告摘要

臺灣資本市場引進雙幣雙股發行制度之可行性

研究單位：中華民國證券暨期貨市場發展基金會

研究性質：103 年度專題研究

研究期間：103 年 1 月～103 年 10 月

一、研究內容重點：

參酌香港與新加坡資本市場發展人民幣商品之經驗，我國在尚未取得 RQFII 額度之前，人民幣股票為較可能發展之人民幣商品。且考量國內人民幣資金流量以及投資人的交易習性，若僅發行單幣單股的人民幣股票，可能影響股票的流動性。因此，推出雙幣雙股模式的人民幣股票相對較為可行。

臺灣資本市場引進雙幣雙股發行制度，在法規制度的修訂，以及資訊系統的建置應屬可行，且配合臺灣證券交易所研擬推出之雙幣別 ETF 商品，額外建置的成本亦不高。加上發行人與投資人對於雙幣雙股商品皆有需求，若能克服人民幣資金回流，以及人民幣資金流量不足等問題，相信可以提高發行人的發行意願，以及投資人的投資意願，有助於未來雙幣雙股制度的推動。

二、結論與建議事項：

本研究從法規制度面，以及發行人與投資人需求面，分別探討臺灣資本市場引進雙幣雙股發行制度之可行性。在法規制度面，由於有關雙幣雙股制度的推動，其所依據的法規主要為證券交易法中有關有價證券之上市及買賣，所牽涉的法規主要架構在證券交易所或週邊單位的法規，法規修訂方面較無困難。惟目前國內的人民幣兌換對於自然人仍有限制，規定每人每次買賣現鈔及每日透過帳戶買賣之金額，均不得逾人民幣 20,000 元。在目前我國證券市場中自然人的投資比重仍高之情況下，若對於自然人的人民幣資金取得限制過嚴，恐不利未來雙幣雙股商品的發展。

從發行人的角度，國內七成以上的上市櫃公司已赴大陸投資，惟係採取募集新臺幣再陸續轉成美元與人民幣的方式投資中國大陸。若引進雙幣雙股發行制度，則國內上市櫃公司得以透過增發人民幣股票的方式募集人民幣資金，可以降低匯兌的風險以及籌資的成本，相對較具有誘因。

相對於香港因中國大陸規定內地企業發行 H 股，只能以外幣發行，不能以人民幣發行之限制。臺灣可以吸引營運地點在中國大陸之台商，由於來臺上市之成本較中國大陸低，且申請與審查時程亦較短，針對營運地點在中國大陸之台商企業來臺發行雙幣雙股 IPO 應具吸引力。

從投資人的角度觀之，若依據證券商業同業公會針對證券商受託買賣外國有價證券之統計資料，可以發現投資人買賣外國有價證券金額逐年提高。且由近三年來證券商受託買賣外國有價證券之商品結構統計資料，除境外基金外，就以股票之投資比重最大，占三成以上，顯示投資人對外幣股票具有相當大的興趣，其中又以美國市場與香港市場為主，各約占四成。

針對前述我國引進雙幣雙股制度，有關目前自然人人民幣兌換的限制，以及發行人在臺灣募集人民幣資金後，所面臨人民幣資金回流等問題，提出以下配套措施，以期未來引進相關制度能夠順利推動，並獲得市場的認同。

(一)提供持續流動的人民幣資金池措施

由於香港對於居民之人民幣兌換有所限制，香港交易所為了便利人民幣股份在交易市場進行買賣，推出「人證港幣交易通」制度，以發展一個可持續、並且不受人民幣資金流量限制的人民幣證券交易模式，讓未能取得人民幣的投資者以港幣在交易市場購買人民幣股份。

新加坡對於個人之人民幣現鈔兌換，則無論是否為新加坡居民或非居民，均無限額之管理規定，故並無類似香港「人證港幣交易通」之措施。

反觀我國對於自然人人民幣兌換亦有所限制，加上我國證券市場中自然人的投資比重仍高，故建議仿照香港「人證港幣交易通」的模式，規劃類似機制，讓未能取得人民幣的投資人以新臺幣在交易市場購買人民幣股份，以發展一個可持續、並且不受人民幣資金流量限制的人民幣證券交易模式，以提高人民幣商品的流動性。

(二)擴大人民幣資金回流中國大陸的機制

為提高發行公司在臺灣發行人民幣股票的意願，擴大在臺募集人民幣資金回流中國大陸之機制實屬重要。若參考目前香港與新加坡的作法，採取特區方式建立人民幣資金回流的機制，相信可以提高發行公司在臺灣發行人民幣股票的意願。因此，建議參酌香港前海合作區與新加坡蘇州園區、天津生態區的作法，在昆山或蘇州等台商聚集地區，比照前海特區等規範，爭取當地台商在台籌措的人民幣資金，可直接匯回特區投資，不僅擴大人民幣資金回流的管道，更可以塑造臺灣人民幣離岸中心的優勢。

