

# 台湾股票市场的特点分析

当前台湾股票市场的特点分析	台湾研究	2010年第2期总第102期第26页	独立完成
---------------	------	--------------------	------

内容摘要:

本文在概述台湾股市的沿革、规模、结构及制度的基础上，总结出台股的五大特点，这些特点不但有助于对台湾股市的深入理解，同时也是两岸股市进行交流与合作的基础。

关键词：台湾 股票市场

朱磊

台湾股票市场是台湾工业化过程中的产物，也是台湾市场经济发展到一定阶段的必然结果。台湾股票市场不但是融通资本、活跃经济的重要渠道，还与台湾的政治形势和社会稳定联系密切。

## 一、台湾股市的发展过程

台湾股票集中市场始于 1962 年，至 1983 年重开店头市场及 2002 年成立兴柜市场后，台湾股票市场也形成不同层次的交易体系。

### (一) 萌芽期 (1953-1961 年)

台湾股票市场的最初形式是日据时期的店头市场，日本统治者创办“台湾有价证券组合”和“台湾有价证券株式会社”，作为日本证券交易所的在台经纪人，交易日本公司股票，规模极小，管理混乱。国民党当局退据台湾后，基本沿袭了日据时期的店头市场。随着岛内土地改革的推行，台当局实行对强制征收的土地用股票进行部分补偿的政策。当时岛内尚无大型民营企业，股票主要来自台泥、台纸、农林、工矿等为数不多的公营股份制公司，这些股票的大量增加导致无秩序的店头市场交易活跃。为加强管理，1954年1月台当局公布了《台湾省证券商管理办法》，并于次年7月修订。然而对店头市场的改造并未满足股票投资者的需求，却使股票交易量骤降，股票市场由盛转衰。50年代末到60年代初，在美国专家协助下，台当局1960年9月成立了证券管理委员会，1961年2月出台了《证券商管理办法》，积极为成立股票集中市场做准备。

## （二）成长期（1962-1984年）

为规范股市交易，在美国专家协助下，台当局1961年10月23日成立台湾证券交易所（简称“证交所”），并于1962年2月9日正式开业，同时关闭岛内店头市场，严禁场外交易。台湾股票市场刚成立时规模非常小，上市公司只有18家，股票25种，市值68亿元新台币，全年成交总值仅4.6亿元新台币。证交所开业后的6年间，台湾股市完全被公司大股东及炒家控制，人为制造股市的大起大落，也被称为“蛮荒时代”。为健全股票市场，1968年4月台当局颁布《证券交易法》，为股票的发行与流通管理奠定法律基础。其内容主要是为有价证券的募集、发行和买卖、中介机构的权利义务、证券交易所行为等制定规范。然而台股并未很快成熟起来，基本仍维持“一放就涨、一管就死”的波动怪圈，且股市中炒家猖獗，以致美国《华尔街日报》批评当时的台股是“吃人的市场”。这段时期

影响较大的制度化建设还包括 1973 年开办股票信用交易，以及 1983 年重开店頭市场。

### (三) 严重泡沫期 ( 1985-1990 年 )

20 世纪 80 年代上半期，台出口急剧增加，经常帐顺差猛增，同时外商对台投资增加使资本帐也出现大量顺差，加之来自美国的压力，新台币升值预期加剧国际“热钱”的涌入，使岛内游资泛滥，大量资金进出股市，台股出现严重泡沫。自 1971 年台湾证券交易所开始编制发行加权股价指数( 当年股指为 100 )以来，直到 1985 年台湾股价指数仅 700 多点，但到 1990 年 2 月竟冲至 12682 的高点，5 年上涨 17 倍，旋即在 1990 年 10 月狂泻到 2485 点，跌幅达 80%。由于股市非理性膨胀，这段时期台湾岛内掀起“全民炒股热”。从 1985 年到 1990 年，岛内开户数由 40 万户爆增到 503 万户，平均以每年翻一番的速度增加。同期台股总市值由 4157 亿元新台币增至 26819 亿元新台币，年成交值由 1952 亿元新台币增至 190312 亿元新台币，增幅均创历史纪录。台股年成交值在全球股市的排名由 1987 年的第 8 名迅速升至 1989 年的第 3 名，仅次于东京和纽约股市。国际化方面，台当局 1990 年开放外资券商在台设立公司，允许外资以专业投资机构 ( QFII ) 方式进入台股。<sup>①</sup>

### (四) 成熟期 ( 1991 年至今 )

经历了股市泡沫的膨胀与破灭后，台股进入成熟发展阶段。此时期台当局大力推动股市的自由化 ( 开放金融商品、交易主体及经营业务 ) 与国际化 ( 开放外资进入比例、交易领域及相关业务 )，最显著的成就是建立了由集中市场 ( 上市股票 )、店頭市场 ( 上柜股票 ) 和兴柜市场 ( 未上市上柜股票 ) 组成的组织健全、法规齐备的市场体系。同时，台当局对 QFII 投资台股逐步放宽额度及比例，并

于 2003 年取消了对境外机构投资人的投资额度限制，境外自然人证券投资上限为 500 万美元。这段时期台湾股市逐步形成以机构投资者为主的结构，市场监管日趋完善，股指基本在 4000 点至 10000 点的区间内波动。

## 二、台湾股市的规模、结构与制度

### （一）市场规模与发展变化

台股在全球股市中的地位与其经济规模大体相当。截至 2009 年 9 月底，台上市公司 730 家（上柜公司 551 家），岛内上市公司总市值 19.1 万亿元新台币（约 5970 亿美元，略大于深圳股市规模）。目前台股市值与集资能力的全球排名分别第 20 和第 28；在亚太股市中分别排名第 8 和第 11。此外，成立于 1998 年以金融期货为主要交易品种的台湾期货市场，2008 年底交易量在全球金融衍生品交易所中排名 20 位。<sup>②</sup>

2000 年以来，台湾股市的上市公司市值与成交值的世界排名都在下降，股价指数、成交金额、市值占 GDP 比重的增长速度，均落后于香港和新加坡股市。就台湾资本市场本身而言，虽然整体发展速度快于间接金融，但股市发展速度却远远落后于债市，1997 年总成交量被债市超过，目前仅为债市交易量的 1/7 到 1/5。民进党执政 8 年台股发展缓慢的根本原因是由于陈水扁当局执政以意识形态挂帅，导致台湾经济发展长期低迷，而由此引发的资金大量外流与岛内上市企业减少更使台股雪上加霜。台“中央银行”统计显示，近年来台湾证券投资流出量大幅增加，资金外流净值由 2003 年的约 50 亿美元飙升至 2007 年的近 400 亿美元。同时本地企业赴岛外上市持续升温，直接导致上市公司家数 2004 年、2005 年连续两年下降。沉寂多年后，从 2008 年开始，随着两岸关系逐步改善、岛内

政局趋于稳定,台股进入新的交易活跃期,2009年初至11月中旬股指大涨67%,远高于新加坡和韩国股市涨幅,市盈率也由1月的9倍猛增到9月的100倍。

## (二) 市场构成

台湾“行政院金融监督管理委员会证券期货局”是股票市场的主管机关。台湾证券交易所股份有限公司是岛内证券集中交易的唯一场所,由45家机构集资组成,其中公股占39%,民股占61%,但15名董事与3名监察人中各至少1/3为主管机关指派的官派代表。市场主体中除散户投资者外,证券商、证券投资信托公司和外资法人在岛内被并称“三大法人”,是影响台湾股指走势的主要力量。2009年岛内“三大法人”分别有94家、39家和20家。外资法人虽然家数最少,但能量最大,2008年底外资持股市值与成交值分别为3.6万亿及13万亿元新台币,占总市值与成交总值的比重分别为29%和22%,其进出台股的操作在“三大法人”中起到“领头羊”的指标作用。此外,岛内股票市场的构成中还包括4家证券金融机构、1家台湾证券集中保管公司和109家证券投资顾问公司。

## (三) 基本制度

台股管理制度主要借鉴美国,采取有专门机构和法规的严格管理制度。与世界多数地区不针对股市制定专门的证券法律不同,台湾1968年专门制定并颁布“证券交易法”,涵盖全部证券业务,汇集所有证券法规,再辅以主管机关制定的规则与解释,形成较为清晰完备的法规体系。该法历经多次修订,最近一次大幅修订是在2006年,2008年又针对内线交易部分做出修订。台湾股票发行、交易和监视制度的概况如下:

台股发行制度主要有直接销售和公开发行两种方式。前者又称“私人募集”,是不通过股票承销商而直接由发行公司将股票销售给一个或几个特定的个人或

法人投资者，如保险公司、各种基金组织等，不对投资大众公开发行，但这种股票不能在二级市场出售，流动性不高。相对应的，后者（公开发行方式）则指发行公司向社会投资大众公开推销发行股票，发行过程必须依照“公司法”或“证券交易法”的规定办理，除需公开发布业务状况外，还要公告经会计师签证的财务报告，且需经主管部门批准才能办理。公开发行又分设立、增资、补办三种。台湾“公司法”规定，股份有限公司资本达到一定金额以上时，股票应公开发行。发行股票种类在 1997 年前按照实收资本额、资本结构、股权分散、承销方式等指标分为第一、二、三类股票。1997 年 7 月 1 日起变更分类方法，分为上市、上柜与兴柜股票。带有创业板性质的股票上柜门槛明显低于台湾股票申请上市，具体条件见下表：

台湾股票挂牌条件表

市场分类	上市	上柜	兴柜
资本额	实收资本额达新台币 6 亿元以上，科技产业新台币 3 亿元以上	实收资本额达新台币 1 亿元以上	无
设立年限	依“公司法”设立满 5 年	依“公司法”设立满 3 年	无
获利能力	最近会计年度决算无累计亏损，且营业利益及税前纯益占实收资本额比率符合以下标准之一： 1、最近 2 个会计年度均达	营业利益及税前纯益占实收资本额比率符合以下标准之一： 1、最近年度达 4% 以上，且最近 1 个会计年度决	无

	<p>6%以上；</p> <p>2、最近 2 个会计年度平均达 5%以上，且最近 1 年度好于前一年度；</p> <p>3、最近 5 个会计年度均达 3%以上。</p>	<p>算无累计亏损；</p> <p>2、最近 2 个会计年度均达 2%以上；</p> <p>3、最近 2 个会计年度平均达 2%以上。</p> <p>科技产业无获利能力要求。</p>	
股权分散	<p>股东 1000 人以上，持有 1 千到 5 万股者不少于 500 人，且持股 20%或 1000 万股以上</p>	<p>股东 1000 人以上，持有 1 千到 5 万股者不少于 300 人，且持股 10%或 500 万股以上</p>	无
其它条件	<p>1、承销商辅导期 1 年；</p> <p>2、有 13 项不宜上市条件。</p>	<p>1、辅导期 1 年；</p> <p>2、须 2 家券商书面推荐；</p> <p>3、董监及大股东有 2 年不得转让持股的限制；</p> <p>4、有 13 项不宜上柜条件。</p>	<p>兴柜挂牌条件：</p> <p>1、已申报上市柜辅导的公开发行公司；</p> <p>2、至少 2 家券商书面推荐；</p> <p>3、证券商需自行认购一定股数；</p> <p>4、向柜买中心登录并将公开说明书上网。</p>

资料来源：根据台湾证券交易所网站 <http://www.twse.com.tw/ch/index.php> 相关资料整理

台湾股票交易制度的核心是竞价制度。台股集中市场采用集合竞价，即开盘后以涨跌停范围内可满足最大成交量的集合竞价决定成交价。为防止股价在营业日中过度震荡，台湾证券交易所采取涨跌停限制，目前为 7%。台湾证券交易所交易时间为周一到周五 9:00~13:30，连续 4.5 个小时。股票每股面额为 10 元新台币，1000 股为 1 交易单位元（俗称“1 张”），零散股则在收盘之后才能委托买卖。委托方式包括：当面委托、电话委托、书面委托、电报委托、网络委托五种方式。台湾股票交易允许融资券信用交易，融资为 7 级，单户最高 3000 万元新台币；融券最高为 2000 万元新台币，且必须提供相对融资或融券金额的 1/3 财力证明，如地契、银行存款等。台湾股票加权指数（俗称“台指”）由证券交易所编制，其计算公式为：

$$\text{本日指数} = \frac{\text{本月（选样股票）市价总值}}{\text{基期市价总值}} * 100$$

股票交易的手续费收取采用固定佣金制，按每笔成交额的 1.425% 收取，低于美、日、港等股市。证券交易税为 0.3%，1990 年股市暴跌时曾一度短暂停征。台股历史上还曾两度征收过证券交易所得税，也称“资本利得税”，在 1990 年泡沫破裂后停征至今。<sup>③</sup>

台股监视制度 1990 年正式实施，包括警示、处置、查核三部分：警示作业是由证券交易所的监视小组对交易的各项相关指标进行分析，如达到一定的异常标准就公布其信息，并提醒交易关系人注意。从 1995 年 3 月起，由盘后改为盘中监控，参考指标大量增加，并采取复合标准。处置作业是指当警示作业发现的异常交易情形持续扩大、且可能严重影响市场交易时，呈报主管机关批准后可



对证券、证券商及特定人进行处置。查核作业主要是在警示作业及处置作业之后，对证券集中市场的异常交易调查追踪，并可以向证券商、买卖关系人查询或调阅有关资料，对于涉及违反法令的行为则举报主管机关处理。虽然世界多数证券交易所都设有监督制度，但由于台立法部门的干预，台湾股市成为世界上唯一公布监视标准的股票市场，岛内对台股监视制度的实施效果评价历来也褒贬不一。<sup>④</sup>

### 三、台湾股市的主要特点

台湾股票市场在长期发展过程中，受台湾经济形态及产业结构等因素影响，形成了自己的特点，本文归纳为以下五点：

#### （一）上市公司股市结构以科技产业为主

经过 20 世纪 80 到 90 年代的成功转型，高科技产业成为台湾制造业生产与出口的主导产业，并形成台股中的主力板块。目前台股中多数上市公司为高科技产业，其中 IT 产业（具体包括半导体、电脑及周边设备等 8 个电子产业）在台湾股市产业结构中占最大比重，2008 年底市值比重占 51%，而金融、塑化、油电气、钢铁及其它分别占 14%、9%、6%、3%及 17%。台湾上柜股票更是以高科技产业为主，2008 年底在台湾证券柜台买卖中心（OTC，即店头市场）上柜的 541 家公司中，80%以上是电子类公司，其它多为证券、通信、软件等行业。台湾 OTC 市场虽与美国纳斯达克（NASDAQ）市场的性质不同，如其上柜股票均带有转为主板上市股票的过渡性，但同样以鼓励岛内中小型高科技企业创业投资为重要目标，台当局采取“上柜从宽、监管从严”的政策，对广大高科技企业很有吸引力。

#### （二）“浅碟型”市场特征

“浅碟型”是指台湾股市宽度广、深度浅，宽度广即股市参与人数众多，深度浅指上市公司家数较少。⑥包括：一是股市投资者多，相对较分散。台股累计开户人数多达 700 万，占全台人口的 1/3,有交易户 400 万户，占社会人口的近 1/5。二是上市公司家数少。目前台湾主板上市公司为 725 家，不仅远少于伦敦、纽约、东京等成熟股市，也低于韩国和香港。三是交易热。台股的周转率（总成交值与总市值之比）长期在 200%以上，甚至超过 500%，而成熟股市通常在 100%上下，显示台股投资人短线进出次数多，投机气氛浓厚，直到近年该比率才有所降低。四是价位高。台股市盈率（台称“本益比”，市价与税后纯益之比）曾长期保持 40 倍左右的较高价位，大大高于欧美股市及港、韩、新加坡股市的市盈率，2003 年后由于台股长期低迷，市盈率才一路跌至 20 倍以下。五是波动大。台股总体波动幅度高于全球其它主要股市，这与台股上市公司多属科技产业、受经济及产业强周期影响较大有关。

### （三）股市波动受国际因素影响大

首先，台股波动除受台湾经济基本面影响外，与全球重要股市走向密切相关。以前与美国纳斯达克指数及日经指数呈现高拟合度，基本上同涨同跌。但近年来，随着两岸经济融合程度深化，台湾上市公司在大陆投资迅速增多，台上市公司业绩与大陆经济关联度不断增强，尤其去年以来两岸经贸关系不断取得历史性突破，两岸“大三通”、大陆居民赴台旅游、大陆对台大规模采购、两岸签订 MOU 等均对岛内股市产生直接拉动效果。台股与大陆 A 股走势关联度日益增强，越来越多的岛内投资者开始参考大陆股市动向进行操作，2009 年这一现象更为明显，台股与大陆 A 股相关系数比台美股市高出一倍。

其次，外资进出对台股涨跌有重要影响。岛内散户操作通常跟风机构投资

人，岛内机构投资人的操作多参照外资法人，因此外资在台股中的进出对台股走势有重要影响。近 20 年来，外资在台股中的比重持续增长，已占重要地位。外资在台持股重点集中在高科技和金融板块，其中比重较大的产业包括半导体（42%）、通信网络（32%）、电脑周边设备（23%）、水泥（23%）、金融保险（22%）等。电子产业上市公司的外资持股比重普遍较高，很多过半，例如：台积电（72%）、台达电（66%）、矽品（59%）等。截至 2009 年 9 月底，外资流入台股累计净值 1436 亿美元，外资持股占台股总市值 32%。

最后，台股波动受国际证券公司评级影响也很大。摩根斯坦利资本国际（MSCI）公司、穆迪投资者服务公司、标准普尔（S&P）公司等国际证券公司台湾股市的评级对股指波动影响很大，尤其是作为全球最重要的股市指数编纂公司的 MSCI，直接影响全球超过 3 万亿美元的股票基金操作，自其 1996 年将台股纳入旗下各种指数之后，每次季度调整股市权重或年度调整股市分类时都会对台股波动产生显著影响。随着两岸关系明显改善，MSCI 不并于 2008 年将台股在新兴市场指数的权重调至 12.45% 的历史高点，还于 2009 年 6 月将台纳入“已开发市场”的观察名单，2010 年有望与韩国同时加入。S&P 也将台股在其全球新兴市场指数中的权重调高至 15.6%，成为仅次于中国大陆的重要新兴股市。与历年调整类似，上述变动对台股 2009 年的强劲反弹产生了重要影响。

#### （四）政治影响和行政干预较强

与发达地区相比，台湾股市起步相对较晚，从业人员素质也参差不齐，无法达到完全自治自律，因此台湾当局从台股初创时期开始就对股票市场采取有别于英国式“自由放任”的“政府管理”制度，加之台股“浅碟型”特征，台湾当局对股市波动的干预程度较深。工具与手段主要有以下四种：一是货币政策，通过调节存

款准备率、再贴现率和担保品放款融通利率间接影响股市。二是信用政策，通过调节融资成数、融券保证金成数、资券担保品维持率等影响台股。三是行政政策，包括“道德劝说”、“信心喊话”、调整涨跌幅或暂停交易等，其中主管官员约谈银行或投资信托机构主管是台湾当局了解和控制股市异常波动的常用手段。四是财政政策，通过调整金融保险证券业营业税、征收“资本所得税”、调升或调降股票交易印花税等直接影响股市。五是以“政府”基金直接调控股市。主要包括“四大基金”和“国家安定基金”。“四大基金”是指退抚基金、劳退基金、劳保基金与邮政储蓄基金四种公益性基金，资产总规模约 3 万亿元新台币。“国家安定基金”源自 1996 年 2 月李登辉当局在第一次岛内“大选”前进行股市干预的“股市稳定基金”，当时筹集了 2000 亿元新台币，参与机构包括退抚基金、劳退基金、邮政储金、简易寿险资金、寿险业、产险业、公民营银行等，用于防止股市“非正常过度波动”。2000 年 3 月 15 日台当局在此基础上正式成立“国家安定基金”，可运用资金总额 5000 亿元新台币，在股市有失序可能时可进场护盘。在台股因政治因素剧烈波动时，“国家安定基金”通常是台当局动用的主要护盘工具。而上世纪 90 年代以来，台湾领导人选举关键时期，执政当局常常动用所掌握基金制造所谓“选举行情”，为其选情加分。<sup>⑥</sup>

#### （五）证券监管尚不成熟

台当局虽自 90 年代以来就开始加强“金融纪律化”建设，但股市内线交易仍屡禁不止。近年来陆续爆发的内线交易事件和公司被掏空案件如“台开案”、“力霸案”、“明基风暴”、“股市秃鹰案”、“东森集团弊案”等，都对台湾股市造成不同程度的冲击，有时震撼程度甚至类似小型金融风暴。台股内线交易猖獗的主要原因：一是台湾政商关系错综复杂，财团与执政党和民意代表间有千丝万缕的联系。如始于

2006 年底的“力霸案”波及岛内约 50 家上市柜公司，台湾股市因此下跌超过 300 点，总市值减少近 8000 亿元新台币，根源就在于力霸集团通过政商勾结谋取特殊经营权，顺利进入金融、电信、媒体等特许行业，并通过政商关系取得台当局“纾困”资金长达 10 年之久，在经营难以维持并转移资产后，力霸集团申请企业重组，立刻引爆其所属的“中华商业银行”挤兑风潮。二是台当局监管不力，法规和组织方面都有待加强。台湾证券监管法规的不完备在某些方面尚落后于大陆，也因此在国际证券管理机构组织（IOSCO）中，大陆是 A 级会员，台湾仍为 B 级会员。台监管部门由于权力过大对人员素质的要求也较高，2005 年岛内爆发名噪一时的“股市秃鹰案”就是股市主管部门官员通过职务之便获得存在问题的上市公司财务机密进行操作获利的典型案例，“金管会”中打击股市秃鹰的“猎鹰专案小组”负责人竟然同为股市秃鹰，震惊岛内。三是台湾股市波动较大，交易频繁且换手率高，为投机资金从事内线交易提供了基础。

#### 四、台湾股市与大陆的交流与合作

在大陆经济持续快速增长、资本市场快速发展的形势下，台湾主要证券商及上市柜公司均积极布局大陆，台当局 2008 年政党轮替以来也采取一些解禁措施，并逐步对大陆资金开放资本市场。

##### （一）上市（柜）公司及证券商在大陆的经营情况

台湾大多数上市柜公司都已投资大陆。截至 2009 年 6 月底，台湾赴大陆投资的上市柜公司共有 928 家，占全体上市柜公司总数的 72.5%；累计投资金额 8996 亿元新台币，较上年底增加 5.7%，其中 IT 产业投资金额最大。上市柜公司投资收益汇回岛内累计金额为 813 亿元新台币，其中同样是 IT 产业汇回金额

最多。

台湾证券业与岛内股市荣枯息息相关，台股发展缓慢也使岛内证券业不景气，2009年7月岛内证券商仅95家，约为90年代初鼎盛时期的1/4。证券商数量大量减少主要是因为股市交易惨淡，利润下降，不得不合并或退出市场。台湾证券业不景气除竞争白热化的因素外，人才外流也是重要原因。现有本地证券业人才向报酬率更高的基金、信托和保险等机构以及国际知名证券公司流动，同时大陆市场的吸引力也越来越强。台湾证券商自上世纪90年代就开始积极在大陆布局，迄今已有15家台资证券公司在大陆设立25个办事处。

## （二）台当局对证券商及上市柜公司大陆投资的政策限制

2008年国民党在台重新执政后，台当局对证券商和上市柜公司投资大陆的限制有所放宽，但仍未完全解除，主要包括：1、证券商赴大陆投资限额。台当局提高岛内证券商利用海外分行参股大陆证券公司的投资限额，由占企业净值的10%提高到30%，并取消持有大陆投资公司已发行股份至少25%的限制。2、企业投资大陆的限制。2008年7月，台当局将企业与个人赴大陆投资金额上限由原来的“累退式比率上限”改为“单一比率上限”，并放宽为60%，中小企业在新台币8000万元与净值60%之间选择较高者适用，个人对大陆投资上限放宽至500万美元。此外，企业营运总部设在台湾的企业和跨国企业在台子公司对大陆投资没有金额限制，台湾企业并购大陆企业也不纳入60%的投资额度计算。3、企业在岛内资本市场募集资金投资大陆的限制。2008年7月台当局放宽该限制，企业营运总部设在台湾的上市柜公司和跨国公司在台子公司，其岛内募集资金用途不受限制，可完全用于投资大陆，但未取得营运总部证明的公司，或受相关规定限制的上市柜公司，其投资大陆金额不得超过在台募集资金的60%。

### (三) 台资本市场对大陆逐步开放

台当局长期严格禁止陆资进入其资本市场,但随着两岸关系改善及台经济发展需要,台当局开始逐步对陆资开放。

证券发行间接开放。为扩大资本市场规模、发展成为亚太筹资中心、吸引台商回台上市并鼓励其在台投资,台当局有条件渐进开放陆资企业赴台发行证券。第一步,开放香港上市企业在台筹资。2008年6月26日,台当局通过“调整两岸证券投资方案”,开放香港交易所挂牌企业赴台第二上市(柜)及发行台湾存托凭证(TDR),但不包括在大陆注册登记、或陆资持股超过20%、或陆资有主要影响力的香港上市企业。第二步,开放含陆资的外资上市企业在台筹资。2008年7月31日,台当局通过“海外企业来台上市松绑及适度开放陆资投资国内股市方案”,开放含陆资任意比例的外资企业赴台第二上市(柜),但因涉及修改“两岸关系条例”有关条款,具体实施时间至今未定。此外,台湾证券交易所还提出两岸三地合编“交易型开放式指数基金(ETF)”,同时挂牌交易。

证券交易有限开放。为吸引和有效利用大陆资金、增加岛内资本市场动能,2009年4月30日,台当局通过“大陆地区投资人来台从事证券投资及期货交易管理办法”,正式开放大陆地区投资人赴台投资证券与期货。其一,投资主体仅限于大陆境内合格机构投资者(QDII)及岛内上市(柜)公司的大陆籍员工与大陆籍股东。其二,投资范围与外资相同,包括:台湾地区证券、“国外”受益凭证、海外公司债、海外存托凭证与海外股票。其三,投资单一上市(柜)公司股份超过10%须“经济部”审查批准,且投资比率上限受相关法规约束。其四,陆资持有岛内上市(柜)公司股份的表决权的行使,不得对公司经营管理有实质控制或影响。<sup>⑦</sup>

## 五、结论

台湾股市自初创至今，已近半个世纪，早已发展成为亚太地区的重要资本市场，对岛内经济、社会及政局走向产生重要的影响。本文在概述台湾股市的沿革、规模、结构及制度的基础上，总结出台股的五大特点，即上市公司股市结构以科技产业为主、“浅碟型”市场特征、股市波动受国际因素影响大、政治影响和行政干预较强、以及证券监管尚不成熟。这些特点不但有助于对台湾股市的深入理解，同时也是两岸股市进行交流与合作的基础。随着两岸经济交流与合作的深化发展，台股与两岸经济关系的互动影响日益增强，台股对大陆企业与资金也拉开了开放的序幕，如何有效推动两岸股市合作将是未来急需研究的课题。

---

注释：

- ① [台] 王喜义，1992，台湾股市及证券交易所，中信出版社。
- ② 台湾证券交易所网站 <http://www.twse.com.tw/ch/index.php>
- ③ [台] 于宗先、王金利等著，2004，两岸股市面面观，喜马拉雅研究发展基金会。
- ④ [台] 许庆修，2003，两岸股市论，五南图书出版股份有限公司。
- ⑤ [台] 戴立宁，1994，透视证券市场 - 问题与对策，证券管理，第 12 卷第 9 期。
- ⑥ [台] 李纪珠主编，2004，台湾金融改革之路，财团法人国家政策研究基金会。
- ⑦ 朱磊，2009，台湾资本市场如何对陆资开放，当代金融家，总第 43 期。