

國立政治大學商學院經營管理碩士學位論文

兩岸三地臺商籌資評估之研究



指導教授：沈中華 博士  
康榮寶 博士

研究生：許坤源

中華民國九十五年七月十三日

# 目錄

謝詞	I
中文摘要	II
英文摘要	III
第一章緒論.....	1
1.1 研究背景與動機.....	2
1.1.1研究背景.....	2
1.1.2研究動機.....	4
1.2.研究目的和問題.....	5
1.2.1研究目的.....	5
1.2.2研究問題.....	6
1.3.研究範圍與限制.....	6
1.3.1研究範圍.....	6
1.3.2研究限制.....	6
1.3.2.1就研究範圍而言.....	6
1.3.2.2就研究變項而言.....	7
1.3.2.3就研究內容而言.....	7
1.4.研究架構與方法.....	7
1.4.1研究架構.....	7
1.4.2研究方法.....	10
第二章臺商上市問題的緣由.....	10
2.1 企業金融與企業成長的互動.....	10
2.1.1 大陸臺商長期資金之規劃 .....	12
2.1.2 臺商大陸投資的資金來源及財務規劃之特性.....	17
2.2 兩岸經貿往來情形與台商在大陸投資現況.....	21
2.2.1 兩岸經貿往來情形.....	21
2.2.2 台商在大陸投資現況.....	25
2.2.2.1 臺商投資之背景.....	25

2.2.2.2 臺商在大陸的投資現況.....	26
<b>第三章 大陸證券市場的特色與發展狀況.....</b>	<b>30</b>
3.1 大陸證券市場發展狀況.....	30
3.1.1 證券市場管理架構與主要證券法規與申請程式.....	30
3.1.1.1 市場管理架構.....	31
3.1.1.2 證券相關機構組織功能及運作.....	32
3.1.1.3 主要證券法規.....	35
3.1.1.4 公開發行暨上市申請程式.....	37
3.1.1.5 初次上市申請及暫停和終止上市條件.....	39
3.1.2 發行市場規模.....	40
3.1.3 交易市場規模.....	44
3.1.4 大陸證券市場發展特色.....	55
3.2 影響大陸證券市場的未來發展的重要議題.....	57
3.2.1 大陸公司法修正對證券市場之影響.....	58
3.2.2 大陸證券法修正對證券市場之影響.....	64
3.2.3 股權分置改革對證券市場之影響.....	70
<b>第四章 香港證券市場的特色與發展狀況.....</b>	<b>75</b>
4.1. 香港證券市場發展狀況.....	75
4.1.1 證券市場管理架構與主要證券法規與申請程式.....	76
4.1.1.1 市場管理架構.....	76
4.1.1.2 證券相關機構組織功能及運作.....	78
4.1.1.3 主要證券法規.....	83
4.1.1.4 公開發行暨上市申請程式.....	86
4.1.1.5 初次上市申請及終止上市條件.....	88
4.1.2 發行市場規模.....	90
4.1.3 交易市場規模.....	100
4.1.4 香港證券市場發展特色.....	106
4.2 影響香港證券市場的未來發展的重要議題.....	109
4.2.1 CEPA對香港證券市場之影響.....	109
4.2.2 QDII對香港證券市場之影響.....	114
4.2.2.1 QDII政策機制形成由來與目的.....	115
4.2.2.2 QDII資金來源.....	116

4.2.2.3 QDII可能投資方向.....	116
4.2.2.4 QDII對中國大陸股市之影響.....	119
4.2.2.5 對香港證券市場短期效益和長期影響.....	119
4.2.2.6 QDII對臺灣證券市場之啟示.....	121
<b>第五章臺商在兩岸三地上市掛牌之比較分析.....</b>	<b>124</b>
<b>5.1 臺商在兩岸三地上市之決策分析.....</b>	<b>124</b>
5.1.1 企業外部環境因素.....	124
5.1.1.1 政治經濟環境.....	124
5.1.1.2 產業鏈.....	124
5.1.1.3 資金供給.....	125
5.1.1.4 法令限制.....	125
5.1.1.5 上市時效/程式.....	125
5.1.1.6 證券監管制度.....	125
5.1.1.7 本益比.....	126
5.1.1.8 股票流動性.....	126
5.1.2 企業內部環境因素.....	127
5.1.2.1 經營模式.....	127
5.1.2.2 籌資成本.....	127
5.1.2.3 吸引人才.....	127
5.1.2.4 管理制度.....	128
5.1.2.5 品牌策略/知名度.....	128
5.1.2.6 財務風險.....	128
5.1.2.7 租稅規劃.....	128
<b>5.2 臺商在兩岸三地上市之概況.....</b>	<b>131</b>
5.2.1 臺商企業在大陸上市之狀況.....	131
5.2.2 臺商企業在香港上市之狀況.....	137
5.2.3 臺商企業回臺灣上市之狀況.....	141
<b>5.3 臺商在兩岸三地上市掛牌表現之期後實證比較分析.....</b>	<b>145</b>

5.3.1 臺商企業在大陸上市掛牌表現之期後實證比較分析.....	145
5.3.2 臺商企業在香港上市掛牌表現之期後實證比較分析.....	151
5.3.3 臺商企業回臺上市掛牌表現之期後實證比較分析.....	163
<b>第六章 結論與建議.....</b>	<b>164</b>
6.1 結論.....	164
6.1.1 從投資銀行角度看中國大陸證券市場籌資.....	164
6.1.2 從投資銀行角度看香港證券市場籌資.....	165
6.1.3 從投資銀行角度看臺商籌資.....	167
6.2 建議.....	170
6.2.1 對臺商籌資評估建議.....	170
6.2.2 對兩岸三地證券主管機關之建議.....	171
<b>附    錄</b>	
附錄一 中國證券市場歷年市場大事紀要.....	174
附錄二 中華人民共和國公司法2005年修法之比較.....	180
附錄三 中華人民共和國證券法2005年修法之比較.....	264
附錄四 中國企業H股、紅籌股公司名單(主板及創業板).....	338
附錄五 香港證券市場大事紀要.....	346
附錄六 臺資企業在港掛牌一覽表.....	351
<b>參考文獻.....</b>	

## 圖目錄

圖 1-1-1	研究架構與方法	9
圖 2-1-1	籌資政策的要素	11
圖 2-1-2	長期資金之籌措管道	14
圖 2-2-2-2-1	對中國大陸投資分產業別	30
圖 3-1-1-1	中國大陸證券市場管理架構	32
圖 3-1-1-2- I	上海證交所組織圖	34
圖 3-1-1-2- II	深圳證交所組織圖	35
圖 3-1-1-4	大陸 A、B 股發行上市流程圖	39
圖 3-1-3-1	上證 A 指長期趨勢(月線)	48
圖 3-1-3-2	上證 B 指長期趨勢(月線)	48
圖 3-1-3-3	深圳 A 指長期趨勢(月線)	49
圖 3-1-3-4	深圳 B 指長期趨勢(月線)	49
圖 4-1-1-1	香港證券市場架構	77
圖 4-1-1-2-1	香港證監會組織架構	78
圖 4-1-1-2-2	香港交易所組織架構圖	83
圖 4-1-1-3-1	香港證券及期貨交易法規內容架構(1)	84
圖 4-1-1-3-2	香港證券及期貨交易法規內容架構(2)	85
圖 4-1-1-4-1	創業板上市流程圖	86
圖 4-1-1-4-2	主板上市流程圖	87
圖 5-2-1	閩燦坤股價月資料	133
圖 6-2-1	資本市場選擇之考量	170

## 表目錄

表 2-1-1	大陸臺商上市前各種長期資金籌措方式之比較	13
表 2-1-2	臺商上市後各種長期資金籌措方式之比較	15
表 2-1-2-1	大陸臺商與外商投資型態之比較	18
表 2-1-3	臺商在大陸投資註冊資本資金主要來源---依投資金額交叉分析	19
表 2-1-4	大陸子公司未來資金需求主要籌資管道---依投資金額交叉分析	19
表 2-1-5	臺商營運融資來源比例分配表	21
表 2-2-1-1	兩岸進出口金額之比較	22
表 2-2-1-2	按貿易金額之各種統計	23
表 2-2-1-3	兩岸三地進出口貿易額	24
表 2-2-1-4	東亞各國對大陸之貿易依存度	25
表 2-2-2-1	台商在中國大陸投資統計分析	27
表 2-2-2-2	對中國大陸投資分業統計表	29
表 3-1-2-1	大陸直接金融與間接金融所占比重(存量的比較)	41
表 3-1-2-2	證券市場募資統計表	42
表 3-1-2-3	證券市場發行家數統計表	42
表 3-1-2-4	按發行種類分類的上市公司統計表	43
表 3-1-2-5	境外上市公司(H股)情況統計表(2005/12)	43
表 3-1-2-6	股本變動情況統計表	44
表 3-1-3-1	大陸股票市場流動性分析	45
表 3-1-3-2	大陸證券化程度分析	46
表 3-1-3-3	經濟成長與市值成長及貨幣供給增長之比較	46
表 3-1-3-4	滬、深兩地股價及市盈率表現	47
表 3-1-3-5	上海交易所 B 股投資者地區分佈情況	50
表 3-1-3-6	投資者開戶	51
表 3-1-3-7	專業機構法人持股偏好分析—依產業別	52
表 3-1-3-8	股票行業分佈(1)—總額	53
表 3-1-3-9	股票行業分佈(2)—平均每家規模	54
表 3-1-4	歷年中國檢察機關查辦的貪汙腐敗案件一覽表	57

表 3-2-1	公司法修改的主要內容	59
表 3-2-2-1	證券法關於發行人、上市公司及其關聯人員修改內容	66
表 3-2-2-2	證券法其他主要修改內容	67
表 3-2-3-1	2006 年開始股改東司非流通股股東平均送股比例統計	71
表 3-2-3-2	股權分置改革的時程與進度	71
表 3-2-3-3	香港中國企業指數大幅	72
表 3-2-3-4	促進公司上市政策	72
表 4-1	世界各大證券交易所的市值 (截至 2005 年 12 月底)	76
表 4-1-2-1	各項金融資產與實質本地生產總值之比較	91
表 4-1-2-2	股票市場概況—主板及創業板上市證券(年底數字)	92
表 4-1-2-3	分類股份市價總值分佈趨勢(2000-2005)	93
表 4-1-2-4	上市公司按公司規模排序在市場總市值中所佔比重	93
表 4-1-2-5	50 間市價總值最大之上市公司(2005 年底)	95
表 4-1-2-6	50 間市價總值最大之上市公司(2005 年)	96
表 4-1-2-7	直接或間接透過香港股票市場籌資的資金(以百萬港元計)	98
表 4-1-2-8	相關中國股份之股份集資(主板及創業板)	99
表 4-1-3-1	股票市場交易概況-主板+創業板	100
表 4-1-3-2	平均每日成交額按行業劃分(以百萬港元計)	101
表 4-1-2-4	上市公司按公司規模排序在市場總市值中所佔比重	102
表 4-1-3-3	上市公司按公司規模排序在市場總成交額中所佔比重	102
表 4-1-3-4	成交額最活躍上市公司在市場總市值中所佔比重	102
表 4-1-3-5	成交額最活躍上市公司在市場總成交額中所佔比重	102
表 4-1-3-6	主板中國企業(H 股)統計(2000-2005)	104
表 4-1-3-7	二十種成交金額最活躍股份	105
表 4-1-3-8	交易價值按交易規模劃分(以 10 億港元計)	105
表 4-1-3-9	上市股份之平均週息率(2000-2005)	106
表 4-1-3-10	上市股份之平均市盈率(2000-2005)	106
表 4-2-1-1	CEPA 之中國對香港服務貿易開放承諾比較	110
表 4-2-2-3	中國企業 H 股公司名單(主板)	118
表 4-2-2-5-1	現貨市場成交金額按投資類別的分佈(1999-2005)	119



表 4-2-2-5-2 現貨市場外地投資者交易金額按來源地的分佈(1999-2005)	120
表 4-2-2-5-3 按主要投資者國家/地區劃分的香港外來直接投資(以市值計算)	121
表 4-2-2-6 可同時投資臺港兩地之臺資基金	123
表 5-1-1-7 本益比	126
表 5-1-1-8 成交值週轉率	127
表 5-1-2-1 企業決策上市區域因素	129
表 5-2-1 大陸上市臺資企業一覽表	132
表 5-2-2-1 臺資企業在港掛牌簡表	140
表 5-2-2-2 臺資企業在港掛牌之產業分析	141
表 5-2-3-1 臺商回臺以 TDR 上市一覽表	143
表 5-2-3-2 發行 TDR、投資控股公司和設立營運總部之不利因素	144
表 5-3-1-1 閩燦坤 B 上市掛牌財務效益分析	146
表 5-3-1-1A 閩燦坤上市前後股權結構變化	147
表 5-3-1-2 臺商赴中國大陸上市財務效益分析	147
表 5-3-1-3 臺商赴中國大陸上市財務效益分析	148
表 5-3-1-3A 國祥製冷上市前後股權結構變化	148
表 5-3-1-4 臺商赴中國大陸上市財務效益分析	149
表 5-3-1-4A 成霖潔具上市前後股權結構變化	150
表 5-3-2-1 臺商與非臺商營運規模比較	152
表 5-3-2-2 臺商與非臺商關係人交易情形比較	152
表 5-3-2-3 臺商與非臺商管理效率與成長力之比較	153
表 5-3-2-4 在港掛牌臺商股與非臺商股之成交金額與流通率之比較	154
表 5-3-2-5 臺商股與非臺商股之交易市況比較-分不同計算法	155
表 5-3-2-6 臺商與非臺商流通市值前十大公司	156
表 5-3-2-7 臺商與非臺商成交金額前十大公司	156
表 5-3-2-8 臺商與非臺商報酬率前十大公司	157
表 5-3-2-9 臺商與非臺商週轉率前十大公司	157
表 5-3-2-10 臺商赴香港上市財務效益分析(鞋類股)	158
表 5-3-2-11 臺商赴香港上市財務效益分析(食品類股)	159
表 5-3-2-12 臺商赴香港上市財務效益分析(水泥類股)	159

表 5-3-2-13 臺商赴香港上市財務效益分析(金屬加工類股)	160
表 5-3-2-14 臺商赴香港上市財務效益分析(顯示器類股)	161
表 5-3-2-15 臺商赴香港上市財務效益分析(電子元件類股)	162
表 5-3-3-1 臺商回臺以 TDR 掛牌財務效益分析	163
表 6-2-2 2005 年世界主要證券市場比較(依市值排列)	173

