

4. 证券

截至2021年底，从全球股市市值的中日分布来看，上海证券交易所81,547亿美元，排名世界第三（上一年也是世界第三），日本证券交易所（东京）65,443亿美元，排名世界第五（上一年排名第四，排名下降一位），深圳证券交易所62,198亿美元，排名世界第六（上一年排名第七，排名上升一位）。中国股票总市值为143,745亿美元（截至2020年底为122,145亿美元）。

2021年，从全球股票交易额的中日分布来看，深圳证券交易所220,430亿美元，排名世界第三（上一年排名第四，排名上升一位），上海证券交易所174,417亿美元，排名世界第五（上一年也是第五位），日本证券交易所（东京）65,680亿美元，排名世界第六（上一年也是第六位）。中国股票交易总额为394,847亿美元（2020年为299,607亿美元）。

2021年证券领域的市场开放情况

放宽证券业、资产管理业的外资准入限制

2018年4月，国家主席习近平在博鳌亚洲论坛（海南省）发表新的对外开放政策。之后，中国人民银行行长宣布了金融业对外开放12大举措，并做出了分阶段实施的承诺。2019年，国务院金融稳定发展委员会和中国证券监督管理委员会（证监会）分别于7月20日和6月13日公布了11条金融业对外开放措施、9项证券业对外开放措施。此外，2020年1月16日，中美两国政府签署了包括金融领域在内的第一阶段经贸协议。基于上述两项措施与中美协议，在证券业和资产管理业（基金管理公司）领域，将2018年起三年后的2021年开始取消外资股比限制的时点，提前一年至2020年4月。

放宽对外资准入的限制后，自2021年以来，证券业出现了以下动态。首先，就新成立的合资证券公司而言，（一）中国证监会于2021年8月6日和2022年1月7日分别受理了渣打银行（香港）和法国巴黎银行的注册申请；（二）SMBC日兴证券和花旗集团分别于2021年7月27日和12月2日向中国证监会提交了注册申请。截至2021年10月底，中国大陆地区以外的外资共成立了17家外资证券公司，其中两家为日资（野村控股、大和证券集团有限公司），日资持股比例均为51%。其次，在现有的合资证券公司中，持有HSBC出资的汇丰前海证券49%股权的前海金控，在深圳联合产权交易所挂牌转让39%股权，转让金额为12.64亿元（证券时报，2022年1月6日）。持有51%股权的HSBC对此次收购尚未表态。

在2021年之后的基金管理公司发展，在新成立的基金管理公司方面，（一）2021年8月5日，中国证监会批准美国富达公司的亚洲子公司全资成立一家基金管理公司。授权文件还规定，该公司的业务须遵守监管数据和其他信息跨境传输的《网络安全法》和其他相关规定。（二）中国证监会还于2021年9月24日授权成立了一家基金管理公司，由美国的路博迈公司（Neuberger Berman）全资拥有。继美国贝莱德公司（BlackRock）之后，加上本次成立的两家公司，组建公募基金的外资独资基金管理公司总数达到三家。此外，2021年2月18日，英国施罗德公司（Schroeder）提交了注册申请。

放宽对中国的投资限制

在认可外国投资者投资中国境内证券市场的合格境外机构投资者（QFII, Qualified Foreign Institutional Investors的简称，2002年11月引进）制度以及认可在中国境内运用离岸人民币的人民币合格境外机构投资者（RQFII, RMB Qualified Foreign Institutional Investors的简称，2011年12月引进）制度下，2019年9月10日，国家外汇管理局取消以前设置的个别机构投资额度限制。同时，还取消了RQFII试点国家和地区限制及投资额度限制。另外，2020年9月25日，为了对之前分别规定了准入条件和投资对象等内容的QFII、RQFII配套规则进行统一，证监会、中国人民银行和国家外汇管理局联合印发了《QFII及RQFII境内证券期货投资管理办法》（同年11月1日施行）。

此前不久，2020年5月7日，中国人民银行和国家外汇管理局宣布取消QFII和RQFII投资额度限制（统一为“合格投资者”），统一外币和人民币的管理，改为资金收付及汇兑登记制度等。因此，境内证券投资的额度统计于2020年5月底结束。截至2022年1月底，在中国证监会注册的合格投资者已达到675家。

放宽中国对外投资限制

受外汇和资本管制影响，认可中国境内金融机构对外证券投资的合格境内机构投资者（QDII, Qualified Domestic Institutional Investor的简称，2006年4月开始引进）制度下的投资额度（包括新额度和增额）一度停止审批。2021年，投资额度由1月13日的1,257.19亿美元增加到了12月15日的1,575.19亿美元，增加318亿美元。此外，2021年，中国内地与香港债券市场互联互通合作机制（简称“债券通”）中有关投资香港债券市场的制度（南向通）于9月24日启动。

2021年2月，国家外汇管理局宣布将考虑建立相应机制，允许中国境内个人投资者在每年最高5万美元的额度内参与境外证券和保险等投资。

放宽跨境证券交易制度限制

在中国，2014年11月17日起上海和香港之间及2016年12月5日起深圳和香港之间的股票市场互联互通机制（沪港通、深港通）正式启动。现有QFII制度下，投资参与者仅限机构投资者且只允许外汇投资，而股票市场互联互通机制与此不同，（一）投资者可在中国境内和香港两地双向投资；（二）可用人民币投资；（三）个人投资者也可直接购买股票现货。上述12大举措中，将中国境内与香港间的股票市场互联互通机制下的每日额度扩大4倍（沪股通及深股通每日额度从130亿调整为520亿元人民币，港股通每日额度从105亿调整为420亿元人民币）的举措于2018年5月1日启动实施。此外，自2021年2月1日起，（一）属于上证180、上证380指数的上海证券交易所新兴市场（科创板）成分股及（二）A+H股上市公司的科创板股票A股可以在香港进行交易。同时，中国大陆地区可以进行在科创板及深圳证券交易所A+H股上市公司的H股的交易。

对于中国内地-香港之外新开通的沪伦通，2018年10月12日，中国证监会发布了《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定（试行）》（自公布之日起施行），2019年6月17日，华泰证券全球存托凭证

(GDR)在伦敦上市。随后,2022年2月11日,中国证监会将《规定》更名为《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》并发布(自公布之日起施行),并在现有沪伦通的基础上,(一)增加了中国境内的深圳证券交易所;(二)增加了中国境外的瑞士和德国交易市场;(三)允许境外发行人在中国境内募集资金。在上述新规公开征求意见阶段,沪深交易所公布了关于降低中国内地个人投资者参与存托凭证业务的条件(由持有资产不低于300万元降至不低于50万元)等业务规则草案,并征求公众意见。

通过放宽对境内投资的限制,包括QFII和RQFII在内的境外机构投资者的参与,有望(一)为市场提供流动性,(二)引进新的投资手法和估值方法,以及(三)改善公司治理,从而提高市场质量。在中国股票市场中,外国投资者的持股比例继续由2020年12月底的4.27%上升至2021年5月底的4.42%和2021年12月底的4.3%。就日本股市的持股比例而言,个人投资者占比16.8%,外国投资者占比30.2%(2021年3月底)。放宽中国对境外投资的限制,可为中国投资者提供分散投资的机会,达到抑制中国国内市场过热的效果。

中日金融合作及中日证券市场合作

中日金融合作正式重启

2018年5月,为出席中日韩峰会,李克强总理出访日本。在与安倍晋三首相举行的中日首脑会谈中,双方确认正式重启2011年12月达成共识的中日金融合作。进入2019年以后,人民币业务清算银行在日本成立;4月17日,中国银行东京分行启动人民币清算业务。在接下来的6月27日,三菱UFJ银行获得授权,成为首家开展人民币清算业务的日本银行,在境外银行中,该行系继美国摩根大通之后,第二家获得授权的银行。在RQFII方面,继2018年12月三井住友银行投资额度(30亿元)获批后,2019年5月21日,三菱UFJ银行获得了60亿元的投资额度。

2020年6月8日,三井住友银行在中国境内发行10亿元“熊猫债”(境外机构在华发行的以人民币计价的债券),系第三家发行熊猫债的日本银行。紧接着,在6月16日,三菱东京日联银行的中国境内法人获得中国银行间债券市场结算代理人资格,这在日本银行中尚属首家。

启动中日证券市场合作

2018年10月,安倍首相正式访华时,在两国首脑的共同见证下,日本金融厅厅长与中国证监会主席签署了《中国证监会与日本金融厅关于促进两国证券市场合作的谅解备忘录》。中日证券市场的合作包括以下内容:(一)加强政府层面和市场相关人员层面的多层次合作(签署MOU);(二)互相举办“中日证券市场论坛”;(三)早日实现日资证券公司等的中国市场准入;(四)早日实现交易型开放式指数基金(ETF)的相互上市;(五)加强市场监管领域的合作与交流;(六)其他(人才培养、ESG投资、法律制度信息交流等)。2019年4月22日,首届中日资本市场论坛在上海召开。随后,2021年1月25日,第二届中日资本市场论坛在线召开,会议连线东京和中国(北京、上海、深圳)共四个城市,讨论了中日资本市场的市场结构改革和资本市场合作的未来,以及衍生产品市场的发展、老龄社会、资本市场的作用等问题。

2021年启动的中国“十四五规划”中,金融与证券领域的目标是“提高直接融资比重”。我们期待中日两国在金融和证券领域的市场合作可以进一步推动中国的市场化改革,并为日本私营企业进入市场做出贡献。

<建议>

<放宽并废除中国证券业和资产管理业外资准入门槛>

①在中国证券业和资产管理业的外资准入方面,2020年1月1日起取消了期货公司外资股比限制,自2020年4月1日起取消了证券公司和基金管理公司的外资股比限制。另一方面,国家发展和改革委员会以及商务部于2020年12月19日发布了《外商投资安全审查办法》(2021年1月18日起施行),在重要金融服务领域进行外商投资,且取得实际控制权的,应在实施投资前主动向外商投资安全审查工作机制办公室申报。关于该《办法》,我们将就“重要”金融服务的定义和标准,以及上述自主申报与“向中国证券监督管理委员会(证监会)申请设立外资证券公司时的程序”之间的关系和顺序,向国家发展和改革委员会、商务部、证监会进行确认。

②2018年3月9日,证监会公布了《外商投资证券公司管理办法》草案,公开征求意见,并于同年4月28日正式公布实施,后又于2020年3月20日对该规定进行了修正。2019年10月16日,国务院常务会议决定,全面取消在华外资证券公司、基金管理公司业务范围限制,并要求证监会按照该决定宗旨,制定开放政策。同时,外资证券公司等机构从申请设立到最终获批需经有关部门办理一系列的手续,希望证监会能够为此提供全方位的支持。此外,希望中国证监会能够向外国证券公司和外资基金管理公司提供各类支持,使其能够在全球以统一的方式管理其在中国大陆的业务。

·在持股比例方面,该办法规定,境外股东累计持有的(包括直接持有和间接控制)外商投资证券公司股权比例,应当符合国家关于证券业对外开放的方针政策。希望证监会能够面向外资全面落实其与非上市中资证券公司相同出资比例的开放政策。

·按照上述草案规定,申请许可证时,在证券法第125条(修正前)规定的业务中,原则上最多可同时申请4项业务许可;一年后追加申请,每次最多可申请2项。在2020年3月1日起开始实施的修订后的证券法中,第120条规定的业务包括如下几项:(1)证券经纪;(2)证券投资咨询;(3)与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问;(4)证券承销与保荐;(5)证券融资融券;(6)证券做市交易;(7)证券自营;(8)其他证券业务。关于业务许可证的申请,《证券公司业务范围审批暂行规定》(2020年修订版)第七条规定,对新设公司核准的业务不超过4种,设立后一次申请增加的业务不得超过2种。对于设立后申请增加的业务许可证,希望证监会能够取消其数量上限。

- 在业务许可方面，希望证监会扩大与投资银行业务相关的批发业务（面向机构投资者的经纪业务、调查研究业务、证券投资咨询业务等），支援跨境并购业务的开展。
 - 关于上述证券投资咨询业务的许可，1997年12月25日证监会发布的《证券、期货投资咨询管理暂行办法》（1998年4月1日施行）以及中国证券业协会发布的《证券业从业人员资格管理常见问题解答》第20条规定，以下3项执业资格的申请人必须为中国国籍：①证券投资咨询业务（投资顾问）；②证券投资咨询业务（分析师）；③证券投资咨询业务（其他）。在向外商投资证券公司开放证券投资咨询业务的背景下，希望证监会就该项业务的从业资格做到内外资一视同仁。
 - 在证券公司的人力资源管理方面，证监会于2022年2月18日发布了《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》，其中第八条规定，拟任证券基金经营机构董事长、副董事长、监事会主席、高级管理人员的人员，可以参加行业协会组织（法律法规的）的水平评价测试。如果不参加该项测试而直接就任，则作为其就任条件之一，必须要具备10年以上证券、基金等领域的境内工作经历。该管理办法于2022年4月1日实施。希望中国证监会能够采取以下措施，（一）同时准备一份英文版本的测试试题；（二）在未来对该项法规进行修订时，降低对于在中国大陆工作年限的要求，或在现行法律框架下灵活执行。
- ③2021年3月18日，证监会公布了《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》。根据第五条规定，根据持股比例将证券公司股东分为以下三类：
- 控股股东，指持有证券公司50%以上股权的股东或者虽然持股比例不足50%，但其所享有的表决权足以对证券公司股东大会的决议产生重大影响的股东；
 - 主要股东，指持有证券公司5%以上股权的股东；
 - 持有证券公司5%以下股权的股东。持股比例越高则应满足的标准越为严格。在2018年3月30日公布的该规定的草案中，对于控股股东，设定了净资产不低于1,000亿元人民币的资产规模要求，但按照2021年3月18日公布的《证券公司股权管理规定》，控股股东资产规模要求下调至总资产不低于500亿元人民币，净资产不低于200亿元人民币。希望证监会今后也能放宽（或者下调）要求。
- ④希望证监会放宽对证券投资咨询公司的外资准入限制，扩大业务范围（新三板业务、私募业务等）。
- ⑤针对外资参与设立银行理财子公司，希望中国银行保险监督管理委员会能够就包括其孙公司这种经营形式的准入标准及业务范围做出明确规定。

<放宽境内外投资限制>

<放宽对华投资限制>

- ⑥关于合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）、私募股权投资（PE）

以及房地产投资，我们向证监会（部分内容面向国家发展和改革委员会及商务部）、中国人民银行（人民币交易）以及国家外汇管理局（外汇交易）提出如下建议：

- 按照《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》的要求，放宽外资在上市公司的持股比例上限。
- 简化申请手续并向注册制转型，简化报告流程。
- 取消或尽可能缩短投资锁定期。
- 取消境外汇款限制。
- 完善高频交易（HFT）相关规则。

<放宽对外投资限制>

- ⑦对于合格境内机构投资者（QDII），特向证监会及国家外汇管理局提出如下建议：
- 公布国务院已批准的中国总投资额度并将范围进一步扩大。
 - 扩大个别的QDII投资额度的许可。

<放宽跨境证券投资制度>

- ⑧希望证监会和中国人民银行向其他地区（香港以外的）推广沪港、深港股票市场互联互通机制（沪港通、深港通），推广现货股票之外商品（交易型开放式指数基金（ETF）等）。
- ⑨国务院于2018年11月23日印发了《关于支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施的通知》（同年11月7日得到国务院批复），其中第42条规定，支持自贸试验区内的个人开展境外证券投资。希望证监会和中国人民银行制定相关实施细则。此外，2021年2月国家外汇管理局表示正在研究允许个人投资者开展境外证券等投资（年度金额上限为5万美元），希望国家外汇管理局能够制定相关实施细则并公布具体的实施时间。

<明确跨境证券投资税制>

- ⑩针对境内证券投资及对外证券投资，向证监会、财政部、国家税务总局提出如下建议：
- 对于利息、资本利得、股息收益的所得税及增值税（原营业税），应明确相应免税措施并加以长期执行。
 - 在未明文规定征税或免税的情况下，应明确方针，不予追溯补缴。

<放宽金融限制>

<充分利用股票市场>

- ⑪希望证监会允许外资企业在中国国内股票市场上市，无论其属于中方所认定的居民企业还是非居民企业。具体来讲应明确其在新三板或北京证券交易所上市的手续，以及在上海证券交易所开设国际板市场并公布具体日程。2019年7月22日，上海证券交易所新兴市场（科创板）开市，发行注册制度启动试运行。关于深圳证券交易所的新兴市场（创业板），证监会于2020年6月12日发布了创业板发行注册制度的相关规则，并已开始试点运行。全面实行股票发行注册制度已被写入“十四五”规划，我们希望能够加快改革的步

伐,将这一制度延伸至主板市场。

⑫自2012年以来,有关中国企业境外上市的相关限制整体上已经有所调整和放宽,但是在2021年7月6日,国务院和中共中央办公厅联合发布了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,指出对于在境外上市的中国企业,将完善有关跨境数据流动、涉密信息管理的法律法规。同年12月24日,中国证监会同时发布了《国务院关于境内企业境外发行证券和上市的管理规定(草案征求意见稿)》以及《境内企业境外发行证券和上市备案管理办法(草案征求意见稿)》(公众意见反馈截止时间为2022年1月23日),根据这两项草案:第一,中国企业在向中国证监会提交备案申请之前,必须按照有关外商投资、网络安全、数据安全等国家安全法律法规,接受安全审查。为此,中国证监会表示将针对国内企业境外上市建立一个跨部门的监管机制。第二,计划采用可变利益实体(VIE)结构上市的,在符合中国国内法律法规的前提下,可在完成备案申请后实施。第三,担任主承销商的境外证券公司应当在首次从事相关业务之日起10个工作日内向中国证监会备案。此外,2022年1月4日,国家互联网信息办公室等13个部门发布了《网络安全审查办法》(2022年2月15日施行),要求掌握超过100万用户个人信息的中国企业赴国外上市,必须事先接受网络安全审查,并且必须在向中国证监会提交申请之前接受审查。此外,2021年11月14日,国家互联网信息办公室发布了《网络数据安全条例》草案,向公众征求意见(截至2021年12月13日)。该条例中同样作出规定,处理一百万人以上个人信息的数据处理者赴国外上市的,必须接受有关部门的网络安全审查。同时还规定,数据处理者赴香港上市,影响或者可能影响国家安全的,也必须接受审查。中国企业境外上市前接受相关部门事先审查制度、担任主承销商的证券公司向中国证监会备案制度等新程序出台后,希望中国证监会能够采取相应措施,确保整个程序和审查标准的系统化和公开透明,以便中国企业在大陆以外其他地区或境外上市时,能够在实际操作中顺利履行相关程序。

<充分利用债券市场>

⑬对于外资,无论其被中方认定为居民企业或是非居民企业,都希望证监会及中国人民银行明确其在中国国内市场、具体而言即在银行间债券市场及证券交易所的债券发行额度,并制定相应措施(如引入发行注册制)以推动在该额度内的发行。尤其是在证券交易所方面,证监会于2019年6月13日表示,正联合相关部委研究制定《交易所债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》;中共中央办公厅、国务院办公厅于2021年1月公布的《建设高标准市场体系行动方案》中也提出将统筹规划银行间与交易所债券市场对外开放,优化准入标准、发行管理,明确中国债券市场对外开放的整体性制度框架,研究制定《交易所债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》。熊猫债券(非居民人民币计价的债券)的发行市场方面,中国人民银行和国家外汇管理局于2021年12

月2日发布了《境外机构境内发行债券资金管理暂行规定》草案,向公众征求意见。境外机构在中国境内发行债券,可以通过银行间债券市场或交易所债券市场发行。前者适用《全国银行间债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》的规定,后者则适用《公司债券发行与交易管理办法》的规定。由于这两个市场在资金账户、外汇的汇出和使用、跨境收付等方面均未作出统一的规定,所以希望能够通过该条例草案来推动出台统一的规定。在债券流通市场方面,2022年1月20日,上海证券交易所等发布了《银行间债券市场与交易所债券市场互联互通业务暂行办法》(即日起施行)。根据该办法,交易所债券市场的机构投资者和银行间债券市场成员(包括外资银行)无需在对方市场开户,即可在对方市场进行现券交易。希望今后能够继续采取有效措施,确保发行和流通市场体系建设稳步推进,进一步促进银行间债券市场与交易所债券市场的互联互通。

<推动相互上市>

⑭希望证监会及上海、深圳证券交易所简化(包括日本股票在内的)外国交易型开放式指数基金(ETF)的上市申请手续。

⑮2018年10月,安倍首相正式访华,签署中日证券市场合作备忘录,就开展ETF在东京与上海相互上市(ETF互通)的可行性研究达成共识。经2019年4月22日日本交易所集团与上海证券交易所签字,6月25日,中日ETF实现相互上市(共4只)。如果中日ETF管理公司特别投资额度获得国家外汇管理局批准,即可通过ETF联接基金机制,组建以对方ETF为主要投资对象的ETF。希望证监会、上海证券交易所和深圳证券交易所今后也能支持非ETF商品相互上市。

<对中国发行主体的融资支援>

⑯为支持中国国有企业及金融机构通过首次公开发行及出售股票进行融资,日本金融机构也应为此做出贡献,希望中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会及证监会在赋予主承销商资格方面做到一视同仁。