

10月13日，广东省地方金融监管局局长何晓军称，澳门证券交易所方案已经呈报中央，希望能成为人民币离岸市场的纳斯达克。该信息一出，立时引发市场广泛关注。

近年来，澳门为了摆脱单一博彩业经济模式，曾进行过多次尝试，建立证券交易所则是一项吸引资金流入的最新举措。鉴于澳门的基本条件，在澳门建设证券市场，尤其需要进行更多人为的审慎设计。

证券交易所的功能是为诸多分散的资本需求者和资本提供者提供“撮合”的平台。一方面，建设证券市场需要解决“资本为什么愿意来”的问题；另一方面，又要面对“资本为什么不会走”的疑问。比起银行业，证券业对市场信心的依赖程度更大，也可以说更难维护。

虽然与澳门存在某些相似度的香港在证券业的成就表现亮丽，但其成功的模式很难被澳门轻易复制。香港与澳门都位于广东南部沿海，现在同为中国的特别行政区，具有自主立法权和司法权的独立法域。但香港的地理位置更优越，面积也更大，总体人口和高端人才也更多，是优质的深水海港，在很早以前就是航运中心、加工制造业转口中心、连接中国内地和世界的贸易中心。在金融方面，香港在十九世纪中叶就有汇丰银行等本土金融机构兴起，现在又是全球最大离岸人民币中心，处理了全世界超过75%的人民币交易。在这些方面，澳门均难以与之相提并论。因此，澳门证交所难以走香港证交所的老路。

另外，由于基本社会制度背景的不同，澳门也无法仿效沪深证交所的发展经验。若完全走独立的道路，澳门证交所面对港交所和深交所的竞争时，可能要处于下风。最近几年，沪深证交所首次公开发行（IPO）的常态化，意味着内地企业“上市难”的状况在大大缓解，企业去澳门寻求融资的动力比较有限。

今年发布的国务院《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出的“研究在澳门建立以人民币计价结算的证券市场”，确实是一个重要的新思路。所谓“离岸市场”，是指澳门证交所可以允许企业以人民币而非澳门当地货币为发行融资货币和交易计价货币。这样，澳门证交所就能探索出一条有别于港交所和深交所的发展新路，实现错位发展。澳门元的坚挺程度和国际化程度远不如港币的尴尬也可在无形中化解。

内地企业可以通过在澳门发行股票来吸纳境外人民币回流，或将未来有可能开通的“深澳通”的资金流直接用于企业运营所需，可免去货币兑换成本。如果外资企业在澳门上市吸收人民币，则意味着中国股市的“国际板”在澳门亮相，意味着人民币的国际化又迈出坚实一步。

在法制层面，澳门证交所同样可以实现内地法制的“离岸化”。证券的两大基本种

类是股票和债券。债券本质上就是偿还本金、固定付息的借条，法律关系简单。直接代表股东权益、价格变化不定的股票才是任何证券市场的基石。澳门《商法典》虽然包含了公司法，也规定了债权证券，但关于股票发行和交易的法律规则由于相关实践不存在，基本就是零基础。可以考虑，本来缺乏足够基础的澳门证券法律不必再自起炉灶，可以大幅借鉴内地较为丰富的证券法律规则，如证券登记结算规则、信息披露规则、收购上市公司的规则、融资融券规则等。这样的好处有三：一是能减少内地企业赴澳门上市时的规则适应成本；二是能减少不同的以人民币为融资对象的上市企业之间的制度套利，从而令澳门与内地形成更紧密的经贸联系；三来规则有同有异，也能令澳门作为一个制度实验“特区”，为内地证券法制提供更多的实践参考。

□繆因知（法律学者）编辑 汪世军 校对 范锦春