

“脱钩论”背景下的中美金融断裂

——以《外国公司问责法案》为切入

沈伟

(上海交通大学法学院,上海 200030)

摘要:《外国公司问责法案》经美国总统特朗普于2020年12月18日签署而正式生效。该法案直指在美上市的中资企业,将两国证券监管合作的矛盾和分歧上升到金融脱钩,使得在美上市的中资企业面临下市和被迫退出美国资本市场的风险。《外国公司问责法案》是近年来中美两国贸易摩擦向金融领域的延伸,也是美方提出的“脱钩论”在贸易和投资领域之外的纵向发展。中美贸易冲突不仅没有随着《中美经贸协定》(第一阶段)的签署而得到缓和,反而在新冠疫情之后继续加剧,并且向金融、科技和教育等领域蔓延,中美两国“脱钩论”甚嚣尘上。美国加紧在金融领域通过法律战的方式推进中美“脱钩”,对中资企业在美上市融资构成现实威胁。中国应该通过法律的方式,在技术层面应对中美监管合作,化解和弱化双方的监管合作矛盾。

关键词:“脱钩论”;《外国公司问责法案》;中资企业下市

中图分类号:DF438 **文献标志码:**A **文章编号:**1009-1505(2021)02-0032-15

DOI:10.14134/j.cnki.cn33-1337/c.2021.02.004

2018年上半年开始的中美贸易冲突以双方签署《中美经贸协定》(第一阶段)告一段落。但是,随着新冠疫情的发生,中美之间的关系并没有因为《中美经贸协定》的签署而稍有缓和,相反从贸易、投资、技术冲突向金融和教育领域延伸。由于通过加征关税等贸易制裁手段已经无法实现对华有效遏制,美国正在动用金融制裁手段对中国进行战略讹诈。

与中美之间历次中美贸易冲突不同,这次中美贸易冲突不只是局限于双方在贸易领域的争拗,而是扩展到投资领域,甚至是金融领域。在中美贸易冲突中,美方一度将中国列为货币操纵国。由于《中

收稿日期:2020-06-21

基金项目:教育部哲学社会科学研究后期资助项目“中美贸易摩擦和国际经济秩序研究”(20JHQ072);国家社会科学基金重大项目“建立健全我国网络综合治理体系研究”(20ZDA062);中国法学会2020年度部级法学研究课题“国际经贸规则体系变化及中国应对研究——以中美贸易摩擦为切入”(CLS(2020)ZX055);中国-上海合作组织国际司法交流合作培训基地2019年研究基金项目“一带一路沿线国家投资风险治理的条约化路径——以上合组织成员国为研究对象”(20SHJD012)

作者简介:沈伟,男,上海交通大学法学院教授,博士生导师,英国伦敦政治经济学院法学博士,主要从事国际经济法的研究。

美经贸协定》的达成,美方随后将中国移出货币操纵国名单。但是,美国针对中国的收紧外国投资国家安全审查却没有放缓的迹象。2018年,美国修改《外国投资国家安全现代化法案》之后,中国企业对美兼并收购交易量悬崖式下降。美国政府也在积极引导美国投资资本的回流。根据英国路透社和美国福克斯新闻的报道,特朗普施压美国联邦退休储蓄投资委员会,要求停止投资中国股市,撤出中国股市的45亿美元投资。两国投资“撤出论”已然成型。

随着新冠疫情的爆发,2020年4月9日,白宫国家经济委员会主任库德洛提出建议,美国企业应该撤出中国、回流美国,这些企业从中国迁回美国应获得100%直接报销,包括厂房、基建、设备、装修等所有费用。美国副国务卿克拉奇表示要减少对中国制造业供应链的依赖。日本政府同时也宣布支持日资企业迁出中国,愿意支付22亿美元,其中20亿美元贷款用于支持企业回到日本,2亿美元直接贷款支持企业迁去东南亚。后疫情时代的中美“脱钩论”甚嚣尘上。

一、《外国公司问责法案》的出台背景

美国总统特朗普于2020年12月18日正式签署了《外国公司问责法案》,该法案正式生效。此前,该法案分别于2020年5月21日和2020年12月2日由美国参议院和众议院通过。

(一) 该法案是中美长期以来在证券监管方面分歧扩大化的结果

该法案最初由美国路易斯安纳州共和党参议员约翰·肯尼迪(John Kennedy)、北卡罗来纳州共和党参议员凯文·卡拉莫(Kevin Cramer)和马里兰州民主党议员克里斯·范·霍伦(Chris Van Hollen)提出。肯尼迪曾在参议院主页上表示,SEC致力于保护美国投资者免受美国公司的欺诈,但荒谬的是,因为我们不坚持查账,让一些中国公司有机可乘。霍伦曾宣称,中国公司长期以来无视美国的报告标准,误导美国的投资者。

该法案要求上市公司证明其没有受到外国政府的控制或操纵。如果作为独立的公众公司会计监督委员会(PCAOB)连续三年无法检查上市公司的财务审计资料,^①无法认定一个上市公司不受外国政府控制,发行人的证券将被证监会禁止在美国交易所进行交易。法案同时规定,被禁交易的上市公司如果重新聘请可以被“上市公司会计监督委员会”检查的会计机构,禁令可以解除。

由于跨境监管方面的障碍,PCAOB作为负责监督在美国公开市场筹资的公司的审计工作的非营利机构,可以审查美国上市公司的原始审计资料,但长期以来不能获得中概股的审计工作底稿,不能检查已经在PCAOB注册的中国大陆和香港地区的会计师事务所。截至2020年4月1日,全球共有四个司法辖区的会计机构不在其全面监督检查能力范围之内,包括中国大陆、中国香港、法国和比利时。根据中国法律,如果会计师事务所审计一家中国公司的财务信息,被审计的信息属于国家机密,不得在海外披露。因此,美国证监会和监管机构只能看到在美国上市的中国公司的最终审计报告,但是无法看到原始的审计资料。不少中概股公司和一些会计师事务所编造了注水和虚假的审计报告,使得美国股市的投资者蒙受损失。由于中国法律的禁止性规定,这个问题长期没有得到解决。瑞幸事件可以说是“压倒骆驼的最后一根稻草”。

^①“无法检查”包含的一项认定条件是,证券发行人聘请的审计机构如果在美国国外,并且因为国外当局的立场,导致美国无法对其进行“完整的检查或者调查”。

特朗普于2020年6月4日签署《保护美国投资者免受中国公司重大风险影响的备忘录》(以下简称《备忘录》),^①呼吁在美国上市的中国公司“应该采取坚定有序行动,叫停中国无视美国透明度要求的行为,同时又不给美国投资者和金融市场带来负面影响”。特朗普在《备忘录》中指控中国企业从美国金融市场获益,但是“中国政府阻止中国企业遵守、适用在美上市公司的投资者保护措施”。为了充分执行“为美国金融市场的投资者提供保护的律”,特朗普要求总统金融市场工作小组在《备忘录》发布60天内,就如何“打击某些在美国上市中国企业”提出建议,并向总统报告。《备忘录》要求报告包括三方面的内容:(1)在中国政府未允许(在 PCAOB 注册的)审计机构遵守美国证券法和投资者保护法的情况下,行政部门可能采取的行动建议;(2)对美国证监会或 PCAOB 应采取的行动建议,包括针对在 PCAOB 注册的审计机构未能提供审计工作底稿或在不遵守美国证券法的情况下,采取的审查和强制行动;(3)对美国证监会或其他联邦机构应该采取的额外行动建议,包括启动立法、设定新的上市规则或治理措施。

2021年3月24日,美国证监会发布公告,就相关公司认定、信息提交要求、信息公开等程序制定细则,将在30天后生效;只要连续三年成为“委员会认定的上市公司”,该公司的证券将被禁止交易。“委员会认定的上市公司”的确认程序分两步:首先,如果一家在美国上市的公司在海外雇佣了会计师事务所,PCAOB 将确定,由于该会计事务所所在国家监督机构的立场,PCAOB 是否将因此无法“彻底检查或调查”此会计事务所;第二,如果 PCAOB 确认无法“彻底检查或调查”该会计事务所,美国证监会将依据相关信息,确定该公司是否为“委员会认定的上市公司”。如果被确定,这个公司需要向美国证监会提交年报,说明该公司并非外国政府国有或控股。美国证监会经过初步调查,预估有273家公司为“委员会认定的上市公司”,其中22%在美国设立,78%在美国之外设立。

(二) 该法案是中美金融市场“脱钩论”升级的结果

自从2018年上半年中美“贸易战”开始之后,关于金融市场的“脱钩论”就逐渐升级。

2018年12月7日,SEC 和 PCAOB 发表联合声明表示,“资本市场体系的基石是高质量、可靠的财务报表”^[1]。声明指出,PCAOB 是否有能力检查在 PCAOB 注册过的会计师事务所做的审计工作和实际情况是最重要的问题之一。PCAOB 公布了一份公司名单,为其提供审计工作的会计师事务所处于 PCAOB 检查工作存在障碍的司法管辖地区,其中213家公司的审计工作由中国内地会计师事务所或协助审计中国大陆业务的香港会计师事务所负责。

2019年5月,美国白宫前首席战略师班农在接受媒体采访时表示,美国应限制华尔街对中国企业的投融资,停止所有中国企业在美 IPO,“直到中方做出符合美方意愿的根本性改革”。^②

白宫于2019年9月表示,基于投资者保护的考虑,准备限制美国金融资本对中国的投资,主要措施包括迫使一部分中国企业在美国退市、限制美国政府退休基金投资中国股票、要求美国的指数服务商限制旗下指数产品中中国股票的权重等^[2]。当时,中国政府正在考虑更大规模地开放金融市场。消息报道后,阿里巴巴、京东和百度的股价下跌。同时,纳斯达克考虑限制中国大陆小型公司 IPO,放慢对中

^①Memorandum on Protecting United States Investors from Significant Risks from Chinese Companies, <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/memorandum-protecting-united-states-investors-significant-risks-chinese-companies/> (last visited on Dec. 11, 2020).

^②Capital Watch Staff, Bannon Turns Against China IPOs on U. S. Stock Markets, <https://www.capitalwatch.com/article-3899-1.html> (last visited on Dec. 11, 2020).

国小型公司 IPO 申请的审批速度。

2019年11月,马克·卢比奥(Marco Rubio)等议员在美国参议院提出《公平法案》(Equitable Act)。因为美国证券交易所上市的中国公司缺乏财务透明度,通过逆向收购等方式损害了投资者利益,《公平法案》要求这些公司提供审计底稿和接受更严格的监管,遵守美国会计标准,否则将会被除牌。^①另一项草案《纳税人及储蓄者保护法》(Taxpayers and Savers Protection Act)要求阻止美国联邦退休储蓄投资委员会投资任何未得到美国 PCAOB 支持的会计师事务所所审计的公司和因种种原因受到美国政府制裁的公司,以间接禁止投资中国的公司。

2020年4月21日,SEC 与 PCAOB 发表联合声明,美国投资者在投资总部位于新兴市场或在新兴市场有重大业务的公司时,应该注意财务报告及信息披露的质量。声明指出,考虑到信息披露方面的缺陷,美国投资者在调整投资组合时不要投资在美上市的中国公司^[3]。

2020年5月中旬,白宫考虑要求在美国股票市场上交易的中国公司遵守美国会计标准,而非国际会计准则(IAS)、国际财务报告准则(IFRS)或中国会计准则(CN GAAP)^[4]。

2020年5月中旬,美国联邦退休节俭储蓄投资委员会(FRTIB)表示,推迟其国际基金调整投资组合的计划,不对包含与中国政府有关系的企业的指数进行投资^[5]。FRTIB 管理的节俭储蓄计划(TSP,即所谓的 I 基金)是在职和退休联邦雇员以及军人的退休储蓄基金,类似于401(K)企业退休储蓄基金。原本的资金组合调整计划把一部分资金来自摩根士丹利资本国际公司欧洲、大洋洲和远东指数(MSCI EAFE)转移到一些中国公司,目的是纠正 I 基金缺乏新兴市场敞口的问题。TSP 的国际投资中大约有500亿美元的国际股票。从2020年中旬开始,基金计划向更广泛的指数转移,将把约8%的资金投入到中国股市。据报道,两名白宫官员于2020年5月11日写信给劳工部部长,要求立即终止 FRTIB 向相关指数(MSCI All Country World Ex-US Investable Market Index)进行投资。

纳斯达克于2020年5月19日证实,已经将修订的上市规则提交给 SEC 并等待审批。规则修订主要是调整部分国家公司的上市透明度标准:(1)基于公司的审计质量、审计机构资格提出新的上市要求;(2)对特定区域公司提出新的上市要求;(3)对特定公司管理层提出新的特定要求。

法案被众议院通过并实施,意味着中概股企业将可能大规模主动退市或被勒令退市,中国企业在美国的融资渠道将会被切断。此外,这一法案还会影响所有私募、风投、对冲基金以及涉及股权投资的资产收益,拆除很多复杂的可变利益实体(VIE)结构和相关合同。当然,总市值超过1.8万亿美元的224个中概股全面退出美国资本市场对美国金融市场也是一个巨大的挑战。^②

标普道琼斯指数在2020年12月10日表示,从12月21日起从其股票和债券指数中剔除21家中国企业,包括海康威视、中芯国际、中国中车、中国交通建设、中国化学工程、中国核工业建设等。这些公司被美国国防部指定为有中国军方支持的背景。指数提供商富时罗素(FTSE Global Equity Index)也从12月21日起,从指数中剔除海康威视、中国核工业建设、中国卫星等8家中国公司的股票。一旦这些中国企业被指数剔除,意味着主权基金和各种养老基金就不会配置这些上市公司的股票。

纽约证券交易所在2020年12月30日宣布,将对中国联通(香港)、中国移动和中国电信三家公司进

^①“S. 1731-Equitable Act”, <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/senate-bill/1731> (last visited on Dec. 11, 2020).

^②根据美中经济与安全审查委员会2019年2月的统计,共有156家中国公司在美国三大交易所上市,总市值为1.2万亿美元。

行退市处理,以遵守政府于2020年11月12日发布的禁止投资“有军方背景的中国企业”的行政命令。2021年1月5日,纽约证券交易所又宣称,“在与外国资产控制办公室有关监管机构进一步磋商”之后,决定不再对这三家公司进行退市处理。

(三) 该法案是美国对于中国意识形态防范和国家安全泛化的结果

该法案的生效文本中不乏直接针对中国政府和共产党的内容。该法案在2020年12月由美国众议院通过的版本中增加了第三节“补充披露”,即要求上市公司披露担任公司董事会成员的中国共产党官员的姓名以及公司章程中是否包含中国共产党党章的内容。中国证监会就《外国公司问责法案》事宜答记者问时表示,“该法案对外国发行人提出的额外披露要求,包括证明自身不被外国政府所有或控制,披露董事会里共产党官员姓名、共产党党章是否写入公司章程等,具有明显的歧视性,均非基于证券监管的专业考虑,坚决反对这种将证券监管政治化的做法。”^①

2020年11月12日,美国总统特朗普颁布第13959号行政令,该行政令的目标是要求解决对共产主义军事企业进行证券投资所带来的威胁。该行政令将于2021年1月11日生效。此前,特朗普政府还试图对中国共产党党员及其家属进行限制。中国外交部发言人华春莹回应这是“麦卡锡主义”的复苏,是美方有关方面挑起意识形态对立和遏制中国发展的表现。

2020年12月18日,中国外交部部长王毅在同美国亚洲协会进行视频交流时谈到,美方一些官员无端指责、谩骂中国,甚至进行情绪化宣泄,其根源在于美方一些政客在涉华问题上作出了一系列战略误判:一是美方无视中美存在广泛共同利益和巨大合作空间,从战略认知上执意将中国列为主要威胁,扣歪了第一颗纽扣,以致不惜发动“全政府战略”,集中几乎所有资源来打压中国,实际上犯了方向性错误;二是从意识形态偏见出发,攻击和抹黑中国共产党;三是期待通过极限施压迫使中方屈服。^②

2020年12月到2021年1月之间,纽交所一度考虑要求三家中国主要电信公司即中国移动有限公司、中国电信公司和中国联通香港有限公司退市,理由是这三家上市企业对美国国家安全构成威胁。这个决定是呼应特朗普在2020年11月12日作出的行政令,要求“解决对中国军事企业进行证券投资所带来的威胁”,防止美国的机构投资者及散户投资这些中国企业,防止资金流入中国军方,最终对美国构成安全威胁。美国国防部根据1999年财政年度《国防授权法》的条款界定中国军事企业。在此基础上,美国国防部罗列了35家中国企业为军事企业。2020年12月28日,白宫对此行政令作了进一步的解释,禁止所有美国机构和个人通过直接或间接形式(指数基金)购买这35家企业及其持股50%以上子公司的证券。这个行政令在2021年1月11日生效,给予美国投资机构十个月的时间清空持有的股票。

二、中美之间的跨境证券监管争拗

《外国公司问责法案》的核心是中美两国在证券监管跨境合作方面的争拗。究其实质,是技术和法律层面的分歧。

^①《中国证监会有关部门负责人就美国国会众议院通过〈外国公司责任法案〉事宜答记者问》,载中国证监会官网, http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202012/t20201204_387411.html,最后访问时间2020年12月11日。

^②《王毅谈美一些政客在涉华问题上的四个战略误判》,载外交部官网, <http://new.fmprc.gov.cn/web/wjzbhd/t1841316.shtml>,最后访问时间2020年12月11日。

证券市场的跨国审计监管问题起始于2002年的《公众公司会计改革和投资者保护法》(《萨班斯-奥克斯利法案》)。这一法案是安然财务造假事件曝光后,美国证监会为了恢复投资者信心,抗御公司财务造假丑闻给市场带来的冲击而作出的监管应对。这一法案对美国1933年的《证券法》和1934年的《证券交易法》进行了大幅度修改,强化了公众公司的信息披露义务,完善了对公众公司的会计信息质量的监督。

根据《萨班斯-奥克斯利法案》,所有在美国公开交易证券的公司必须雇用在 PCAOB 注册的审计机构进行审计,这些审计机构必须定期向 PCAOB 报送年审数据,以及接受日常检查审查或特别调查。

《萨班斯-奥克斯利法案》的首要内容是设立 PCAOB,通过注册、检查、制定准则、执法等四大功能实现对注册会计师行业的独立监管。^①注册功能是指审计美国上市公司的会计师事务所必须在 PCAOB 进行注册。2010年《多德-弗兰克法案》要求所有审计证券经纪商的会计师事务所必须到 PCAOB 注册。注册不设门槛,但是注册的会计师事务所必须遵守规则并接受检查。检查功能是指完成注册的会计师事务所需要定期接受 PCAOB 检查,审计100家以上上市公司的会计师事务所需要每年接受 PCAOB 的检查,其他会计师事务所需要每三年接受检查。制定准则功能是指完成注册的会计师事务所必须按照 PCAOB 制定的审计准则和质量控制准则开展审计业务,构建事务所的质量控制体系。执法功能是指 PCAOB 有权对所有注册的会计师事务所的违规行为实施罚款、暂停人员执业、暂停或取消注册等执法措施,将有关检查报告和整改事项在网页上公布。PCAOB 从注册、检查、制定准则到执法已经形成了有效的运行机制。

PCAOB 是世界上第一个独立于注册会计师行业的监管机构,^②实行委员会制,每个委员由 SEC 任命,任期五年,五个委员交替到期,经费来自向注册会计师事务所收取的注册费、年费以及向上市公司和证券经纪商收取的监管服务费。PCAOB 的设立改变了美国资本市场的审计监管格局,掌握了美国注册会计师协会的准则制定权和行业管理权。PCAOB 还主导国家间的交流合作,邀请主要国家的审计监管机构在巴黎发起独立审计监管机构国际论坛 (IFIAR),^③截止目前已有55个成员。该论坛逐渐从交流平台转变为具有监管性质、类似于巴塞尔委员会和国际证监会组织的机构。但是,中国没有单独设立上市公司审计监管机构,也没有申请加入 IFIAR。

PCAOB 还在国际市场上通过长臂管辖进行跨境检查。根据《萨班斯-奥克斯利法案》,非美国会计师事务所如果要继续出具美国上市公司的审计报告,需要在 PCAOB 注册、遵从其制定的准则并定期接受检查。上市公司披露或发布任何不是基于会计准则 (GAAP) 计算的财务信息时,必须指明最直接可比照的通用会计准则财务方法,并且对 GAAP 和国际财务报告准则 (IFRS) 进行协调。^④如果事务所不能定期接受 PCAOB 的检查,注册将被取消,上市公司也必须更换会计师事务所,否则将面临退市。

由于 PCAOB 的长臂管辖和域外检查职能,日本和欧盟等国家和地区还制定了审计监管等效认定

^①美国 PCAOB 官网, <https://pcaobus.org/>, 最后访问时间2020年12月11日。

^②作为全球资本市场规则的引领者,其他主要资本市场成立独立于注册会计师行业的监管机构。法国成立了审计师高级理事会、日本成立了公认会计师监管机构、中国香港成立了财务汇报局。

^③IFIAR 官网, <https://www.ifiar.org/>, 最后访问时间2020年12月11日。

^④美国一直采用 GAAP,世界上大多数国家采用由国际会计准则理事会制定和发布的 IFRS,两者之间存在实质性的差异。

的规定,避免 PCAOB 单方面的域外执法,通过互相认可审计监管等效,实现相互监督依赖。但是,《萨班斯-奥克斯利法案》并没有授权 PCAOB 认可审计监管等效模式。由于各个国家资本市场开放程度和融资能力存在差别,其他国家的监管机构几乎没有入境美国进行检查的需求。相反,其他国家由于存在促进本国企业在美国进行跨境融资的需求,反而遵守美国的跨境执法,以便实现自我利益。因此,审计监管等效模式只在美国之外的其他国家之间成为监管合作模式。PCAOB 根据《萨班斯-奥克斯利法案》的赋权,以相关公司退市为手段,在进入其他国家检查注册会计师事务所的问题上保持压倒性的态势。德国、日本等国家都与 PCAOB 签订了合作协议,允许 PCAOB 以联合检查方式入境检查。

《外国公司问责法案》主要是补充和修订2002年的《萨班斯-奥克斯利法案》。如果由于域外立法导致 PCAOB 无法对股票发行企业进行检查,有关上市公司需要向 SEC 披露相关信息。

涉及中概股和美国会计师事务所的中国监管部门为中国证监会、中国财政部。目前中美两国并未签署过双边证券执法信息分享备忘录,但在1994年签署的《中美证券合作、磋商及技术援助的谅解备忘录》和2006年签署的《中国证券监督管理委员会与美国证券交易委员会合作条款》中,^①双方表达了在这一领域的合作意愿,但没有具体的实施程序。

各国证券监管机构在调查跨境市场滥用的案件时,通常采取双边或多边合作机制以得到境外监管机构的配合和协助。双边合作机制是指两国监管机构通过签订谅解备忘录的方式相互交流信息或者开展执法合作,其约束力较弱。多边合作机制涉及交易所和监管机构两大层面。在交易所层面,跨市场监管集团(ISG)为其成员进行信息交流与共享提供合作途径。在监管机构层面,当前最重要的国际证券监管合作机制是国际证监会组织(IOSCO)的《关于磋商、合作和信息交流多边备忘录》(以下简称《多边备忘录》),并取得了一定的合作成效,见表1。

表1 《多边备忘录》信息互换^②

年份	信息交换次数	年份	信息交换次数
2003	56	2011	2088
2004	307	2012	2377
2005	384	2013	2658
2006	526	2014	3080
2007	726	2015	3203
2008	868	2016	3330
2009	1262	2017	4803
2010	1624	2018	4064

^①Memorandum of Understanding Regarding Cooperation, Consultation and the Provision of Technical Assistance, April 28, 1994, https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_bilateral/china.pdf. (last visited on Nov 10, 2020); Terms of Reference for Cooperation and Collaboration between the China Securities Regulatory Commission and the US Securities and Exchange Commission, May 2, 2006, https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_bilateral/chinator.pdf. (last visited on Dec. 11, 2020).

^②IOSCO 官网, <https://www.iosco.org/about/?subsection=mmou>, 最后访问时间 2020 年 12 月 11 日。

《多边备忘录》规定,签署方相互协助和信息交换的原则、协助方式、协助请求及执行的要件、允许提供的信息、保密性和可以拒绝协助的情形。依据《多边备忘录》第7条的规定,一国监管机构可向境外监管机构请求获得涉及交易记录和行为人的广泛信息。该机制下提供的信息不受“双重犯罪原则”的拘束,且任何国内的保密法规不能成为拒绝信息收集或提供的理由;一旦信息被移交,就可用于广泛用途,包括民事、行政或刑事诉讼,无须与提供信息的监管机构协商。这一机制的缺陷在于没有联合调查机制和成本分担机制。

2017年,IOSCO又发布了《增强版多边备忘录》,^①不仅有效包含了之前《多边备忘录》的所有条款,而且在审计、强制、冻结资产、互联网和电话记录等方面加强了信息交流合作的力度,强化了保护投资者和针对不当行为和欺诈的执法权力,并试图解决信息提供的迟延问题。加入《增强版多边备忘录》的国家和地区还不多,目前仅为14个,我国还没有签署《增强版多边备忘录》。

中美监管机构在理解国际证监会组织文件、备忘录的法律效力上存在分歧。《多边备忘录》是美国SEC要求中方进行执法配合的主要根据。SEC认为《多边备忘录》应该是两国跨境证券监管合作的基础,构成了双方证券调查与执行方面的国际合作与信息共享框架。我国证监会于2007年加入了《多边备忘录》。中国认为,《多边备忘录》中的条款不具有法律约束力,不应凌驾于签署国法律之上,且协助提供国提供的信息和文件不得违反该国的法律。

中国的国内法是两国证券监管部门跨境监管合作的法律壁垒。中国证监会、国家保密局、国家档案局一起发布了《关于加强在境外发行证券与上市的相关保密和档案管理工作的规定》(以下简称《规定》),并于2009年11月13日起实施。该《规定》确认中国证监会与境外证券监管机构和其他相关机构开展交流与合作,负责在境外发行证券与上市的相关保密和档案管理工作涉及的跨境证券监管事宜。对于境外监管机构对境内机构进行现场检查的,“应当事先向证监会和有关主管部门报告”,涉及需要取得批准的事项,“应当事先取得有关部门的批准”。现场检查应以中国监管机构为主进行,或依赖中国监管机构的检查结果。根据《规定》,只有经中方监管机构批准,会计师事务所才可以向境外监管机构交送工作底稿。《规定》第6条规定,证券公司、证券服务机构在境外发行证券与上市的过程中提供相关证券服务而在境内形成的工作底稿等档案,应当存放在境内。此款所称的工作底稿涉及国家秘密、国家安全或者重大利益的,不得在非涉密计算机信息系统中存储、处理和传输;未经有关主管部门批准,不得将其携带、寄运至境外或者通过信息技术等任何手段传递给境外机构或者个人。《规定》第8条进而规定,只有涉及国家秘密、档案管理或其他需要经有关部门事先批准的事项,在获得保密部门、国家档案局、或有关部门的批准后才能提供相关资料。

美国证监会认为,签字国的国内保密法不应成为提供协议所覆盖信息的障碍,这是因为双方是在法律允许的前提下根据签署的《多边备忘录》提供互助,而且《多边备忘录》列出协助内容也不限于提供所需的信息和文件。换言之,美国证监会认为协议只是为双方合作列出了最低标准,进行审计合作属于协议规定的内容,合作应不仅限于此。但是,中国证监会则认为,《多边备忘录》并不保证SEC能获得审计底稿,双方有必要单独另外签署一份提供审计底稿的协议。

中美证券监管部门之间的合作是通过签订备忘录或者合作文件的方式进行的,在1994年到2013年的10年间,一共签订了六个合作文件。根据双方于2012年签署的《美方来华观察中方检查的协议》,PCAOB派员以观察员身份来华观察中方监管机构实施的会计师事务所检查工作,而非PCAOB对中国会计师事务所进行检查。根据中国证监会、财政部和美国PCAOB于2013年签署的《执法合作备忘录》,中方同意在一定范围内向美方提供在美国上市的中国公司的会计底稿。在奥巴马政府时期,中美双方就跨境监管形成了个案入手的方案。就香港会计师事务所审计的、存放在中国内地的在美上市公

^①IOSCO官网, <https://www.iosco.org/about/?subsection=emmou>,最后访问时间2020年12月11日。

司审计工作底稿调取事宜,中美双方在2019年10月也达成了共识。中国证监会在2020年4月向 PCAOB 发出《与 PCAOB 进行联合检查的方案建议》,提出在最大范围内合作,以履行双方法律项下的监管要求。中国证监会有关负责人在2020年4月27日答记者问时表示,在国际证监会组织(IOSCO)《多边备忘录》等合作框架下,中国证监会一共向境外监管机构提供了23家境外上市公司相关审计工作底稿,其中14家上市公司审计底稿是向美国证监会和 PCAOB 提供的。

中美两国证券监管部门负责人早在2012年5月于 IOSCO 会议期间达成协议,就执法合作进行对话。但是,由于美方不同意需要征得中方的同意才采取法律行动,中国方面对监管合作予以拒绝。^①

根据财政部2015年制定的《会计师事务所从事中国内地企业境外上市审计业务暂行规定》,受托开展中国内地企业境外上市审计业务的境外会计师事务所,应当严格遵守中国证券监督管理委员会、国家保密局、国家档案局等部门在2009年制定的《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》,应当与中国内地会计师事务所开展业务合作。中国内地企业境外上市涉及法律诉讼等事项需由境外司法部门或监管机构调阅审计工作底稿的,或境外监管机构履行监管职能需调阅审计工作底稿的,按照境内外监管机构达成的监管协议执行。

SEC 和 PCAOB 在2018年12月7日联合发布了《关于审计质量和国际监管机构对审计和其他信息的重要作用》的声明,表示 SEC 和 PCAOB 在监督和检视在美国上市的中国公司的会计师事务所时,无法直接接触和在中国境内发生的交易与事项相关的账簿、交易记录和审计工作底稿,无法在范围和时间内做到与其他司法管辖区一致;PCAOB 一直在努力获得在美国上市的中国公司的审计工作底稿,但进展缓慢,且已发生多起因会计信息披露引发的诉讼。

2019年底修订的《证券法》新增第177条第2款规定:“境外证券监督管理机构不得在中华人民共和国境内直接进行调查取证等活动;未经国务院证券监督管理机构和国务院有关主管部门同意,任何单位和个人不得擅自向境外提供与证券业务活动有关的文件和资料。”该条表明,任何一家审计机构或者上市公司提供数据给 PCAOB,都需要证监会或其他部门的同意,而不能自行决定。这与 PCAOB 方面希望与中国达成的协议存在巨大差距。《证券法》第177条只是原则性、授权性的规定,具体操作要求还要从其他规定中找到依据。目前大部分的证券监管不是基于管辖权,而是基于合作协议。从《证券法》第177条第2款可以解读出,与证券业务有关的文字、资料属于法律限制跨境传输的数据。在全球范围内形成治理框架之前,我国还是会通过合作的方式来完成数据共享和交换。因为证券合作备忘录的形式不涉及主权问题,更容易被各国接受。其他规定中也有类似的表述,例如2009年的《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》第3条、第4条和第6条,2015年的《会计师事务所从事中国内地企业境外上市审计业务暂行规定》第12条。

中国证监会一直以来利用双边和多边合作机制进行跨境证券监管。外国监管机构希望直接在中国境内调查,或者直接要求境内机构提供文件,与我国《证券法》第177条第2款相悖。从中美监管当局互动过程可见,美国向我国监管部门提出监管合作请求显然无法满足监管的实际需要。我国监管部门可以考虑在个案中采取中外联合调查的方式查清案件。但是,《证券法》第177条还有两个问题悬而未决,即中国是否能够签署《增强版多边备忘录》以及中外监管部门调查成本的分担机制如何设计。

^①证监会拒绝监管合作的另外一个理由是监管资源稀缺。中国证监会对一起案件的调查平均需要花费八个月,甚至一年或者更长的时间,因为中国证监会必须给出调查结果,而不是像美国证监会那样,可以依靠去法院起诉,进入司法程序后,他们就宣布美国证监会调查终结。一般来说,对案件的非正式调查要花费三到四个月的时间,对案件的正式调查将花费四个月乃至更长时间。

三、中美资本市场脱钩之应对

触发《外国公司问责法案》及可能的中美资本市场脱钩主要是由于中美证券监管当局在跨境监管合作机制和方式上的争拗,应当通过法律的方式在技术方面寻求共识,达成合作机制,以此降低金融断裂的可能性。

期望通过限制中资企业进入美国资本市场进行融资,达到减缓中国经济增长的目的无以实现。这是因为中资企业在下市后,仍然可以通过美国的私募股权公司获得美国资本。许多中资企业转移到香港联合交易所上市,仍然可以获得美国投资者的投资。资本市场是全球性的,将中国企业排除在美国资本市场之外,并不能真正限制这些企业获得美国资本。

美国政府动议的将中国股票排除在 TSP 旗下 I 基金投资范围之外的政策意图也难以发生实质效果。这是因为 TSP 基金在2019年末有5600亿美元的资产,对中国的投资仅为45亿美元。同时,与美国居民持有的2600亿美元的中国证券相比,45亿美元也只是非常有限的规模。

中概股大多是境外注册的上市公司,只是在中国境内有运营的资产。这些公司无需根据法律经过中国证监会的审批程序,是中方监管部门的监管盲点。由于这些公司不在中国证监会管辖范围内,在赴美国上市之前,无需向中国证监会递交审批材料。此外,PCAOB 提出的入境检查涉及主权和保密问题。中国证监会等国内监管部门也应该认识到中概股公司审计盲点的严重性。中国可以借鉴法国、德国和日本的合作模式,争取中方主导的联合检查模式,维护双方的利益。

中美双方证券市场监管的合作模式还取决于双方资本市场在融资能力和资源配置效率上的差距。中国目前的资本市场审计监管体制与其他国家成立资本市场独立审计监管机构的机制格格不入,仍然由证监会、财政部、中注协等多头管理,无法有效提高审计质量和监管质量。

如果因为中美证券监管部门无法就监管合作达成妥协,中概股在美国证券市场下市就成为可能,这也为香港证券市场提供了机遇。阿里巴巴、网易和京东在2019年陆续回归港股,为中概股上市公司提供了经验。根据港交所2018年的上市新规,满足以下条件的中概股,可以申请在香港寻求第二上市:(1)已经在纽约、纳斯达克或伦敦证券交易所的主要市场上市;(2)公司成立超过两年,且在其第一上市市场中具有良好的合规记录;(3)属于新经济板块;(4)市值不小于400亿港元,或市值不小于100亿港元且年度收入不小于10亿港元。2017年12月15日之前在美国上市的中概股公司,在申请香港第二上市时,属于获得豁免的大中华发行人。这类公司可以自动享受豁免部分《香港上市规则》的规定。2020年5月18日,恒生指数公司宣布,对恒生指数系列进行优化调整,将纳入同股不同权公司以及第二上市公司。

中国内地在短期内还可以依托香港资本市场作为在美国上市的替代方案。考虑到中国经济的巨大体量及境外环境变化的不确定性,加快国内资本市场的建设就成为更加紧迫的任务。但是,中国证券市场的制度化改革还没有达到预期效果,比如注册制并未完全实现、上市公司质量不高,特别是监管和法治水平仍需提升^[6]。一些在美国上市的中国公司已经开始“脱钩”进程。美股上市公司新浪在上市21年之后,宣布完成私有化,退出资本市场,成为一家私企,有可能今后回归港股或 A 股。

吸引优质公司上市是全球主要金融中心的核心任务之一。纽约证交所和纳斯达克的境外上市公司分别达到524家和299家,伦敦证交所593家境外上市公司^[7]。对优质上市公司的争夺,始终是纽约、中国香港、新加坡、伦敦等金融中心博弈的重要环节。国际板的建设对于应对贸易战和金融战更重要。通过吸引优秀的外资企业在 A 股上市,可以促进 A 股上市公司质量的提升;通过提升内地市场的吸引力,可以缓解外企撤离压力;通过提振外商投资的流入,以实际行动开放中国内地的金融市场。证监会于2020年4月30日发布的《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》第1条规定:“已

境外上市红筹企业的市值要求调整为符合下列标准之一:(一)市值不低于2000亿元人民币;(二)市值200亿元人民币以上,且拥有自主研发、国际领先技术,科技创新能力较强,同行业竞争中处于相对优势地位。”这些规定下调了上市后红筹企业回归A股的门槛。

2019年修订的《证券法》虽然包含了长臂管辖条款,但其实用性和实际效果有待观察。《证券法》第2条第4款的长臂管辖条款规定:“在中华人民共和国境外的证券发行和交易活动,扰乱中华人民共和国境内市场秩序,损害境内投资者合法权益的,依照本法有关规定处理并追究法律责任。”此长臂管辖条款确立了《证券法》的域外适用效力,设立的初衷主要是保护“沪港通”“沪伦通”等模式下的投资者。瑞幸咖啡案中的受损失投资者适用新《证券法》长臂管辖条款的可能性较小,也有国内投资者向厦门中院起诉瑞幸咖啡,起诉的依据是该长臂管辖条款以及《证券法》第85条。在2019年11月13日至2020年4月2日购买或持有瑞幸咖啡股票的投资者均可成为瑞幸咖啡虚假陈述案件的原告主体。但是,国内法院或不受理,或受理后依法驳回可能性比较大,且根据国内有关虚假陈述的司法解释,该案也不满足诉讼的前置程序,投资者反而面临违反外汇管制的风险。中国投资者在美国提起诉讼也会面临许多困难,包括对美国法律和司法体系缺乏了解、律师费用较高、执行难等诸多问题。

四、金融领域之外的中美“脱钩”:从产业竞争到教育拦堵

中美脱钩至少已经开始了中美心理脱钩,美国的民粹主义和保守主义紧密结合。中美两国在过去四十年里不仅在产业链,还在产业结构、经济结构、社会结构上形成了互补。美国的金融、中国的市场,美国的技术、中国的制造,相互之间都形成了紧密的网络。美国GDP的85%集中在服务业,工业占13.5%;中国现在制造世界30%的工业品,拥有世界30%的贸易量。两者脱钩,美国无力以自己的工业制造能力和技术劳动力作为替代。“撤资论”成本很高,美国需要有承接的工厂、设施、劳动力和基础设施^[8]。“脱钩论”也会使美国缺乏竞争力和更加孤立^[9]。

1980年开始,中国融入美国主导的世界市场体系,加速工业化进程。中国从2005年的GDP总量赶超德法两国,到2010年GDP超越日本,成为了排在美国之后的全球第二大经济体;中国取代了盘踞110年之久的最大商品生产国的美国,成为全球制造业产量最高的国家;2013年中国超过美国成为货物贸易第一大国,2016年美国抢回这一地位,2017年中国又一次爬上贸易第一大国的地位。目前的中美两国分别代表了互有需要但是又互有竞争的世界两大集团,中国代表了低中收入的初步工业化的新兴市场和发展中国家,美国代表了高收入的发达工业化国家。中美两国也代表了全球贸易和金融失衡的两端:美国是世界最大的赤字和债务国、中国是世界最大的贸易顺差国和美元储备国。贸易战以后,美国对华投资相对稳定,投资额在130亿美元左右。疫情之后,发达国家对全球供应链产生担忧,特别是医疗产品设备上的过度依赖中国,中国也依赖事关美国计民生的美国农产品。在高科技领域,两国依存明显,对华为的封锁也打击了美国的高科技领域。华为每年从美国供应商进口110亿美元的部件和材料,美国政府的封杀令使得美国供应商受到很大损失。

全球化进入下行周期,出现逆全球化和产业链断裂的迹象,全球市场体系面临被撕裂的危险。传统产业和贸易领域,国家间合作会有所回落,一些产业可能会回迁资本输出国本国。从政治和经济安全角度看,考虑到供应链的韧性和抗风险性,有些外包、外部投资和并购在国家安全泛化的背景下不会继续被接受。国家主义和自我供应(Self-sufficiency)的体系不会使得全球更加富有和安全。

美国对华政策已经发生清晰转向,目前以“竞争性政策”应对中国的挑战。这种转向具有全面性,还体现在科技和人文领域,美国对中国采取竞争态势。基于国家安全考虑,美国司法部出台了“应对中国经济掠夺方案”,通过法律和政策手段,限制中国获取美国技术和知识产权以保持美国的技术优势,包括:(1)限制或禁止一些外国投资和商业交易;(2)对新兴技术采取出口管制;(3)启动供应链排他

性方案；(4)限制参与学术和研究活动；(5)打击网络入侵与产业和学术间谍活动。

特朗普于2020年3月12日签署《2019年安全可靠通信网络法》，禁止使用联邦电信补贴资金购买、租赁或维护联邦通信委员会指定的“覆盖通信设备或服务”。2020年5月1日，特朗普发布行政命令，如果这些设备或服务由外国对手控制或受其管辖的公司制造，并且这项交易对美国的电力系统、经济或国家安全构成了不应有的风险，则禁止购买、进口、转让或安装任何国外的电力系统设备。这表明美国试图在电信网络中排斥中国制造设备的参与。2017年和2018年度财政的《国防授权法案》禁止国防部在某些关键项目中使用华为或中兴生产或提供的电信设备或服务。2019年《国家发展援助法》禁止所有联邦机构采购任何中国设备、系统或服务。从2020年8月13日起，禁令的范围扩大到所有政府承包商，只要他们使用华为或中兴的设备或服务，联邦机构就不得与这类实体签订、延长或续签合同。2019年5月，特朗普将禁令范围扩大到华为和中兴之外，禁止任何收购、安装或使用任何信息和通信技术或服务，如果交易涉及任何外国或外国国民有任何利益的财产，经商务部部长认定，该交易对美国的信息和通信技术或服务构成不正当的破坏风险，对美国关键基础设施或数字经济的安全或恢复能力造成灾难性的影响，或其他危害美国国家安全或美国人民安全的行为^[10]。

美国商务部于2019年以所谓国家安全为由将华为列入“实体名单”，限制向华为出售美国商品和技术。但是，将华为列入“实体名单”，使得华为在5G专利上处于优势，美国在5G标准制定方面处于劣势。美国公司由于不确定共享哪些技术或信息，减少了对5G产业的参与。美国商务部于2020年6月15日公告称，“美国必须参与到通信领域的标准制定中，参与并引领5G、自动驾驶、人工智能和其他未来尖端技术在全球的发展”。美国商务部于6月18日发布临时最终规则，允许为了标准制定或修订的目的向华为释放受美国《出口管理条例》管辖的某些技术。这样，美国企业可以在5G标准制定方面与华为合作，无须申请临时许可证。

在反学术和科技掠夺措施方面，美国司法部对非传统的学术和科技掠夺者，包括实验室、大学和国防工业基地的研究者采取强制执行战略，防止他们被拉拢，进行违反美国利益的技术转让。“被拉拢”的研究者不必在知情的情况下参与违反美国利益的技术转让或“间谍活动”。特朗普政府于2017年12月发布的《国家安全战略》将打击学术间谍活动列为优先事项。美国政府采取间接措施限制留学生参与学术研究，比如限制外国学术生（尤其是中国学生）的签证。由中国政府资助学习中国学生与中国政府或政府附属实体合作或代表中国政府或政府附属实体从事有偿或无偿工作的非中国公民，比如“千人计划”参与者，也在调查限制之类。（“千人计划”受到了审查，一些人还建议，参与者必须根据《外国代理人登记法》登记为外国代理人。）

再者，美国政府认为中国对美国的学术自由和公开言论产生了威胁。中国公司对大学研究的企业赞助（一些人认为这些赞助是代表中国政府的，即使不是政府所有的）已被视为国家安全威胁，与中国政府有联系的非营利和教育机构也是如此。如孔子学院（美国的孔子学院已有100多家），立法者和其他人希望根据《外国代理人登记法》（包括作为国会立法的一部分）将孔子学院登记为外国代理人。

此外，美国政府将《外国代理人登记法》推广用于“寻求推进中国政治议程的未登记代理人”。《外国代理人登记法》要求，以政治或“准政治”身份代表或声称代表外国主要国家政府和私人行事的自然人和法人向司法部登记为外国代理人。《外国代理人登记法》非常宽泛，足以适用于不属于或可能不属于“政治”或“准政治”的活动（包括潜在的某些商业和宣传活动）。《外国代理人登记法》努力将法律适用于广泛的行为体，如从事国际环境宣传的非营利组织，以及中国政府和相关方，如孔子学院。学术机构、研究机构和其他各方，若在校园主办或参与孔子学院、聘有与中国政府或被视为中国国家武装的实体有接触或合作的教员或人员、从事研究和技术开发（如孵化器和加速器），则令其领导层和相关人员了解《外国代理人登记法》及有可能违法的行为就尤为必要。

美国政府还建议学术和研究机构采取措施,在当前美中环境下理解“应对中国经济掠夺方案”,并制定合规和其他应对计划。美国政府采取更积极主动的措施,例如制定宣传战略,通过宣传来影响法律和政策措施的内容和执行情况,使得这些措施更适合于一些实体企业和机构。这些实体企业和机构包括,在机构或人员层面与中国和中国各方有接触、雇佣涉及产生中国影响的中国公民或非中国公民、主办孔子学院或与孔子学院合作、接受中国公司的合作或支持、招收或接待中国学生或研究人员的实体。

美国知识产权委员会提出了以下三项措施。第一是终止使用中国授予的“小专利”。中国专利中,实用新型专利,或者说“小”专利占比多,但这类专利质量较低,不利于创新。第二是在中国的区域基础上发展知识产权“卓越中心”。这项政策旨在向地方和省级领导人表明,保护知识产权可以增加外来投资。既加强了对知识产权的保护,又有利于通过吸收外资实现经济目标。第三是从中国开始,在私营、非营利部门建立知识产权法律保护水平评估或评级体系。发展“卓越中心”所必需的工具之一就是一个显示保护知识产权的最佳和最差地理区域的评级系统。美国贸易代表办公室新发布的特别301调查报告重申落实《中美经贸协定》(第一阶段)中关于知识产权立法和执法的条款,包括修改司法程序、建立阻却惩罚机制、保证有效执行判决;美国对中国去除不公平贸易措施和执行协定有关义务进行强有力的监督。

美国共和党为了应对“中国对美国各个层面的挑战”,在2020年5月7日成立共和党“中国特别工作组”(China Task Force);2020年5月19日又成立工作组下的五个支柱小组,分别为国家安全、科技、经济与能源、竞争力和意识形态竞争小组,就中国构成的威胁提出各自的政策建议。在人文领域,小组认为中国对美国社会、校园和国际组织的影响活动给美国政府和盟友造成经济威胁,妨碍了美国技术优势的维持。^①

五、结 语

美国在新冠疫情中与中国发生的对抗表明,美国在安全、经济、科技和全球治理四个方面与中国展开竞争甚至遏制中国发展的政策取向没有改变,甚至在向不可逆的方向发展。美国更多的单边主义行动如果在“软实力”的框架中可能会被解读为一种美国衰弱的表现。但是,美国全球霸权的地位和在国际经济(特别是金融)治理体系中的垄断地位并没有实质的动摇。美国对华经济政策的“脱钩论”是国内经济议题优先于外交议题的一种表现,也是美国消除中国潜在挑战的一种方案^[11]。这种通过对外关系改善国内施政的策略是国内社会议题国际化的体现,是一种有别以往的依赖国际自由主义和全球化的路径,既表明了国际国内两个循环市场的复杂性,也说明从国内和国际两个维度认知(逆)全球化的必要性。

新冠疫情凸显了产业链和低端产品制造的重要性。全球价值链和产业链会向(战略性行业产业链)本地化、近岸化、(非战略性行业产业链)多样化和区域化翻卷,效率和利润让位于稳定和安全,风险最小化原则取代成本最低化原则,产业安全会导致产业链重构。中国需要通过布局数字化供应链提升产业链的水平,靠近链主地位,以保护供应链。同时,中国今后的经济发展可能更需要国内和国际两个市场,形成以“国内循环为主、国际国内互促的双循环发展”的格局,进而保证与国际市场的连通和互动,不至于大规模断裂。

^①Foreign Affairs Committee, McCaul Announces China Task Force Pillars and Co-chairs, <https://gop-foreignaffairs.house.gov/press-release/mccaul-announces-china-task-force-pillars-and-co-chairs/> (last visited on Dec. 11, 2020).

为了抵消中美资本市场“脱钩论”的消极影响,中国应该通过法律的方式,借鉴德日等国的做法,^①在技术层面解决与美国在证券监管方面的分歧,^②以此弱化和化解彼此的冲突。同时,中国应当积极地向民企和外企提供更加开放和公平的市场,鼓励自下而上的创新和改革,特别是在金融领域加快开放资本项目及金融市场,适度更多地引入美国、英国、欧盟等经济体的金融机构,形成利益共同体^[12],通过市场化的努力增强中国和外部经济互动的韧性。通过注册制、科创板等多项改革,提高证券市场的法治化、市场化水平,扩大外资对资本市场的投资。

只要美国维持美元霸权体系并继续实行资本主义,而中国继续改革开放,则中美之间的投资和金融脱钩就不会成功。这是因为,美国必须维持全球货币市场上的美元流动性,确保美元的世界储备货币地位。美国需要中国企业参与经济金融合作和国际分工。中美两国的市场经济发展也互有需求,难以割裂。美国的“脱钩论”和脱钩政策会遭遇两国贸易投资和经济交往现实的挑战^[13]。“脱钩论”的“讽刺剧”和“武打片”不仅冒险,而且不可能实现^[14]。

参考文献:

- [1] CLAYTON J, BRICKER W, DUHNKE III W D. Statement on the Vital Role of Audit Quality and Regulatory Access to Audit and Other Information Internationally—Discussion of Current Information Access Challenges with Respect to U. S. -listed Companies with Significant Operations in China[EB/OL]. (2018-12-07)[2020-12-11]. <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-vital-role-audit-quality-and-regulatory-access-audit-and-other>.
- [2] JAVERS E, LI Y. White House Deliberates Block on All US Investments in China[EB/OL]. (2019-09-27)[2020-12-11]. <https://www.cnbc.com/2019/09/27/white-house-deliberates-block-on-all-us-investments-in-china.html>.
- [3] CLAYTON J, DUHNKE III W D, TEOTIA S. Emerging Market Investments Entail Significant Disclosure, Financial Reporting and Other Risks; Remedies are Limited[EB/OL]. (2020-04-21)[2020-12-11]. <https://www.sec.gov/news/public-statement/emerging-market-investments-disclosure-reporting>.
- [4] REUTERS. Demanding Accounting Standards Could Push Chinese Companies out of U. S. Exchanges; Trump[EB/OL]. (2020-05-14)[2020-12-11]. <https://www.reuters.com/article/us-trump-china-stocks/demanding-accounting-standards-could-push-chinese-companies-out-of-u-s-exchanges-trump-idUSKBN22Q20G>.
- [5] RUSSELL L. FRTIB Backtracks on Investing in Chinese-linked Index Fund[EB/OL]. (2020-05-13)[2020-12-11]. <https://fcw.com/articles/2020/05/13/russell-frtib-china-change.aspx>.
- [6] 郭雳. 注册制下我国上市公司信息披露制度的重构与完善[J]. 商业经济与管理, 2020(9): 92-101.
- [7] 蒋琰, 张苑柯. 全球证券交易所竞争力报告: 上[EB/OL]. (2019-09-16)[2020-12-11]. <https://www.yicai.com/news/100332823.html>.
- [8] GOLDMAN D P. US-China Decoupling: A Reality Check[EB/OL]. (2020-04-14)[2020-12-11]. <https://asiatimes.com/2020/04/us-china-decoupling-a-reality-check/>.
- [9] FORD L. Refocusing the China Debate: American Allies and the Question of US-China “Decoupling”. Brookings[EB/OL]. (2020-02-07)[2020-12-11]. <https://www.brookings.edu/blog/order-from-chaos/2020/02/07/refocusing-the-china>

①法国、芬兰等欧盟成员国在经过谈判与 PCAOB 就跨境监管协作达成一致前,都曾长期拒绝 PCAOB 进行现场检查。

②2020年12月10日,中国财政部监督评价局把7家公司的审计工作底稿交给了负责监督香港上市公司审计工作的香港财务汇报局。这是香港会计监督机构首次获准查阅在香港证券交易所上市的中国内地公司审计底稿。目前在香港上市的2527家上市公司中,1308家注册地在中国,占香港总市值的80%和香港股市成交量的87%。

debate-american-allies-and-the-question-of-us-china-decoupling/.

- [10] 马更新, 郑英龙, 程乐. 《外国公司问责法案》的美式“安全观”及中国应对方案[J]. 商业经济与管理, 2020(9): 82-91.
- [11] 孙璐璐. 佩里·安德森论霸权与21世纪的国际体系[J]. 国外理论动态, 2019(12): 53-63.
- [12] 黄风. 美国金融制裁制度及其对我国的警示[J]. 法学, 2012(4): 123-130.
- [13] LAWDER D. Trump Threat to ‘Decouple’ U. S. and China Hits Trade, Investment Reality[EB/OL]. (2020-06-23) [2020-12-11]. <https://www.reuters.com/article/us-usa-trade-china-analysis/trump-threat-to-decouple-us-and-china-hits-trade-investment-reality-idUSKBN23U2WU>.
- [14] FARRELL H, NEWMAN A. The Folly of Decoupling From China—It Isn’t Just Perilous—It’s Impossible[EB/OL]. (2020-06-03) [2020-12-11]. <https://www.foreignaffairs.com/articles/china/2020-06-03/foolly-decoupling-china>.

China-US Financial De-linkage in the Context of De-coupling

——Through the Lens of the *Holding Foreign Companies Accountable Act*

SHEN Wei

(Law School, Shanghai Jiao Tong University, Shanghai 200030, China)

Abstract: *Holding Foreign Companies Accountable Act* was signed by US President Trump on December 18, 2020 and officially came into force. The Act directly refers to Chinese enterprises listed in the United States, which raises the contradictions and differences between the two countries’ securities regulatory cooperation to financial decoupling, bringing the risk of delisting withdrawing from the U. S. capital market to the listed Chinese enterprises. The Act is the extension of trade friction between China and the United States to the financial field in recent years, and also the vertical development of the “decoupling theory” proposed by the United States outside the trade and investment fields. Different from previous trade confrontations, the ongoing US-China trade war is expanding to investment and finance from trade. The trade war between the two countries has not eased due to the signing of the US-China Phase 1 Trade Deal in January 2020, but even worsened along with the coronavirus pandemic. The US seems to speed up the de-coupling process from China, which poses severe threats and challenges to Chinese firms listed in the US. This article tends to focus on the two countries’ controversy over the regulatory cooperation in the field of the capital market, analyze relevant legal issues, and accordingly propose some possible responses.

Key words: de-coupling; *Holding Foreign Companies Accountable Act*; Chinese companies’ delisting



(责任编辑 张伟 郑英龙)