

正确认识融资融券

作者：西安市行政学院 陈慧荣

【摘要】当前我国融资融券业务的推出，将对资本市场的发展具有重要意义。它将改变我国股市长期以来一直存在的单边运行机制，对于增强市场流动性、完善价格发现机制、活跃市场交易，推进多层次证券市场建设等都起到了促进作用。但是，值得注意的是，融资融券作为一种新的交易方式，不仅给市场参与者提供了更多的交易选择和获利机会，同时也放大了市场风险，因此，无论是投资者或监管层、券商都应该对此有明确的认识，理性对待融资融券。

【关键词】融资融券；资本市场；理性投资

2008年10月5日，证监会宣布：经国务院同意，将于近期启动证券公司融资融券业务试点。融资融券试点的推行标志着中国A股市场引入“做空机制”，为长期以来一直推行的“单边市”划上了历史句点。尽管目前融资融券试点涉及资金及证券规模并不足以明显影响股市，但在当前全球金融市场面临严重危机的情况下，国内建立融资融券机制，不但反映了决策层对中国经济和金融基本面的自信，更有利于中国资本市场的健康长远发展。

一、何为融资融券

融资融券又称证券信用交易。是指投资者向具有证券交易所会员资格的证券公司提供担保物，借入资金买入上市证券或借入上市证券并卖出的行为。包括券商对投资者的融资、融券和金融机构对券商的融资、融券。其中，融资是客户向证券公司借钱买证券，到期偿还本息。客户向证券公司借钱买证券称为“买空”。客户偿还融资款，可采用直接还款或卖券还款两种方式。融券是证券公司出借证券给客户出售，客户到期返还相同种类和数量的证券并支付利息，客户向证券公司融券卖出称为“卖空”。客户可采用买券还券的方式偿还融入证券。目前国际上流行的融资融券模式基本有四种：证券融资公司模式、投资者直接授信模式、证券公司授信的模式以及登记结算公司授信的模式。

根据《融资融券试点交易实施细则》，投资者融资买入证券（融券卖出）时，融资（融券）保证金比例不得低于50%。证券公司在不超出上述交易所规定比例的基础上，可以根据融资买入（融券卖出）标的证券在计算保证金金额时所适用的折算率标准，自行确定相关融资（融券）保证金比例。

二、融资融券的推出促进了资本市场的完善和发展

1、改变了市场盈利模式，有利于强化价值投资理念

长期以来，中国A股市场只具有单向操作获取盈利的功能，而融资融券业务则为市场提供了双向盈利的模式。一方面，融资业务具有杠杆效应。在预期股票上涨时，投资者可通过向券商融资购买股票，拉高后出货，可以有效放大投资收益；另一方面，融券业务又为投资者提供了做空的途径。投资者如果看淡某只股票后市，可以先跟券商借来该只股票卖出，然后在股票下跌后再在低位买回该股还给券商，其间的差价就是投资者的收益。参与融资融券，要求投资者必须对证



券的投资价值有准确的评判和预期，对市场变化有高度的敏感和及时的反应。只有在股票估值明显低企时，才敢通过融资放大操作的资金量。同样，只有在股票估值明显高企时，才敢通过融券进行卖空。这种新的盈利模式使得投资者更加注重价值投资，有利于市场价格发现。

2、有利于活跃市场交易，增加股票市场的流通性

双向盈利的模式可以有效增加市场的交易。融资融券使投资者在市场上涨或下跌时都有机会获取收益，因而对整个市场的交投活跃会产生极大的促进作用。根据海外市场的实践经验，融资融券业务可以使证券市场的交易量成倍放大，以欧美市场为例，融资交易者的成交额占股市成交 18—20%左右，台湾市场有时甚至占到 40%。

3、增加市场流动性，有效缓解市场资金压力

融资的最大作用，是为市场提供流动性。相对于直接降低交易成本的单边印花税政策，融资融券将使投资者的资金得到放大。融资融券不但可以为市场合规地引入增量资金，还将提高现有存量资金的运用效率，特别是融资业务本身具有的杠杆效应将有利于减弱新股发行对市场资金需求的压力。

4、有利于稳定价格，减少市场波动

融资融券将实现股票市场的卖空和买空交易制度，在一定程度上起到“股价稳定器”的作用。当股票价格暴涨，获利空间较大时，投资者可通过融券卖出方式沽出股票，促使股价下跌，价格回归价值；反之，当某一股票价值低估时，投资者可通过融资买进方式购入股票，促使股价上涨。从而避免了长期以来“低买高卖”以获利差的单边做多格局，有利于增强市场供求弹性，调节“超买”和“超卖”的不正常现象。

5、有利于改善券商生存环境，使券商获得更高的成长性溢价

融资融券业务为券商带来的现实利益有三：（1）佣金收入。（2）息差收益。（3）更多客户。据市场专业人士预计，融资融券的实行可能会给市场带来 450 亿元左右新增资金，同时大大活跃交易，将使市场交易量大概增加 30%左右，券商因此获得更高的成长性溢价，最为直接的表现是其经纪业务收入总量的增加。

6、有利于股指期货的推出及其功能的发挥

融资融券不是股指期货产品推出的必要条件，但它有助于股指期货功能的更好发挥。我国股指期货已经准备了近两年的时间，股指期货制度和技术工作基本完成，但是由于我国股票市场缺乏做空机制，交易制度上存在缺陷，导致股指期货的反向套利受到一定程度的制约。融资融券的推出恰好弥补了这一交易缺陷，它将改变投资者只能做多、不能做空的“单边市”格局，使得股指期货交易者在预测到市场上涨或者下跌走势后，在多空两个方向的操作上都能游刃有余，能够帮助投资者更好地规避市场风险。因此，融资融券的推出不仅完善了证券市场交易制度，而且对于促进股指期货的早日推出及其功能发挥具有积极作用。

三、融资融券暗藏风险

融资融券是一把“双刃剑”。作为一种金融创新，它既对金融市场的完善和发展起到积极的促进作用，同时也给金融市场带来了新的风险和问题。

首先，融资融券是一种信用交易，如果市场监管不当，在它的保证金交易制度下，内幕交易和滥用市场将变得更加容易。尤其在当前中国资本市场存在较为严重市场操纵现象的情况下，若不加强监管，融资融券反而有可能成为某些利益团体获取巨额不当利益的工具，影响其积极效应的实现，加大市场风险。

其次，融资融券可能助涨助跌，增大市场波动。融资融券和做空机制、股指期货等是配套联在一起的，将会同时为资金规模和市场风险带来巨大的放大效应。在不完善的市场体系下信用交易不仅不会起到价格稳定器的作用，反而会进一步加剧市场波动。风险具体表现在



两个方面：一是若透支比例过大，一旦股价下跌，其损失会加倍；二是当大盘指数走熊时，信用交易有助跌作用。

第三，融资融券可能加大市场风险。一方面，普通投资者容易被融资带来的“以小博大”的杠杆效应所诱惑，产生投机心理，在缺乏准确判断的情况下纷纷参与融资融券活动，加大投资风险。另一方面，如果投资者对未来有良好预期而一致做多，融资可能导致银行信贷资金大量进入股票市场，现货市场产生大量泡沫，相反，在经济出现衰退、市场萧条的情况下，投资者一致做空，融券又使现货市场大幅波动，甚至引发危机。

第四，融资融券业务的开展使国内券商面临风险挑战。一是客户的信用识别风险；二是抵押资产价格的评估方式存在疑问；三是技术风险，特别是券商对客户资产的流动变化的监控能力。此外，试点结束后，融资融券将不仅仅局限于证券公司的自有资本，而是随着证券金融公司的设立，证券公司通过融资或借券来参与融资融券业务，这意味着管理上的风险会加大。

四、理性对待融资融券

融资融券既为市场带来了更多的选择机会，推动了资本市场的完善和发展，同时也蕴含着风险，使损失发生的可能性增大。因此，对于融资融券，必须有正确认识，并采取积极的应对措施，抓住机会，规避风险。

1、加强对流动性的监管，强化对市场操纵的监控

融资融券具有资金放大效应，一旦市场出现风吹草动，相关利益主体受到的影响也将较大。监管机构必须进一步加强监管力度，打击市场操纵行为，以保证整个证券市场的公平、公正和长期的健康发展。具体来说，一是要加强对融资融券交易证券的资格认定、市场信用额度的管理和单只股票的信用额度的管理；二是对维持保证金比例的适时调整；三是加强信用交易余额信息的披露以实现市场的自我调整。

2、投资者要提高风险意识，增强专业能力

一是要正确认识和了解融资融券。应当在具备一定证券投资经验和相应风险承担能力，并了解熟悉相关业务规则后审慎考虑是否参与此项业务；二是要提高自身专业素质和交易能力，增加收益，规避风险。融资融券对投资者的时机选择能力和价值判断能力、对市场趋势判断能力都提出了更高的要求，这是投资者投资获益的基本保证；三是要加强下跌行情时的流动性管理。融资融券所具有的逐日盯市和保证金可能持续支付的特点，使得投资者融资买进的股票在下跌行情中容易出现类似期货交易的“逼仓”现象，特别当保证金以某只股票作质押物时，两者往往同时下跌将加剧保证金的不足，导致投资者流动性迅速恶化。而保证金的杠杆交易既放大了收益，同时也放大了损失。因此下跌行情时流动性的管理尤为重要。

3、券商要把握机会，应对挑战

融资融券业务是券商新的利润来源。但是，能否获取利润，获得多少利润，这与券商自身的条件和经营能力密切相关。因此，要把握机会，就必须提高业务水平和防范风险的能力。一是要尽快建立客户资料或者信用识别系统，选择诚信好、后续资金足的客户，规避市场风险；二是要根据实际情况正确选择抵押资产价格的评估方式；三是要灵活采取受信模式；四是提高管理水平，强化管理效果。

【参考资料】

【1】融资融券发布有利于股指期货上市进程.和讯,2008、9、27.

【2】张智送.融资融券新盈利模式.和讯,2008、9、26.

【3】史进峰.华尔街创新业务启示：融资融券三大风险.21世纪经济报道「N」,2008.10.7.

【作者简介】陈慧荣，女，西安市行政学院经济学教研部副教授。研究方向：金融投资。

