



热门文章

用多元线性

何加强会计

国外汇储备

间借贷利率

国衍生金融

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

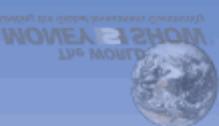
华夏并购案

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment boutique discover

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment boutique discover

[2008年7月]融资融券业务引入对我国证券市场的影响和分析

【字体 大 中 小】

作者: [郑 灿] 来源: [本站] 浏览:

中国证监会副主席范福春“两会”期间对“融资融券业务今年有望推出”的表态,把停歇对融资融券的猜想,再次推到市场关注的焦点,而有关中信、海通和中投等三家券商即将成券业务首批试点企业的传闻,更是进一步加大了股票市场融资融券即将推出的预期。融资融券成为破解当前股市疲弱之势的救世主。

一、融资融券的定义

融资融券又称信用交易,指证券公司向投资者出借资金供其买入证券,或出借证券供其卖出。包括券商对投资者融资、融券和金融机构对券商的融资、融券。融资融券交易又分为融资融券交易两类。其中融资是借钱买证券,也就是证券公司借款给客户购买证券,客户到期偿付利息,即买空;而融券是客户与证券公司借证券来卖,然后客户到期返还相同种类和数量的付利息,即卖空。

二、融资融券业务对证券市场的影响

(一) 极大改变投资者结构,为证券市场理财产品提供广阔空间

在海外主要证券市场,融资融券业务是证券公司的一项常规和成熟的业务。在我国,股票市场单边市场,只能做多,不能做空。融资融券业务实施以后,当股市大涨时,投资者可向指定融资,放大操作规模,扩大盈利;而当股票下跌时,投资者也可以向券商借入股票,然后将等其下跌后再买入该股票还给券商,从中获取差额,实现在跌势中盈利。

(二) 完善价格发现功能,充分反映证券的内在价值

融资融券者大多都是市场中最为活跃的交易者,对市场机会的把握、对信息的快速反应和对理定位都对市场起到了非常好的促进作用,融资融券者成为价格发现功能实现的主要推动力在我国随着融资融券规则的逐步完善,伴随着信用交易量的扩大,融资融券者将活跃市场交价值发现功能。

(三) 稳定市场价格,减缓证券价格波动

当今的股市容易暴涨暴跌。融资融券这种双向交易制度,一般要通过方向相反的两次买卖资金买入证券的投资者,要通过卖出所买入的证券,偿还向证券公司借入的资金;融券卖出的则要通过买入所卖出的证券,偿还向证券公司借入的证券。因此,在一定程度上能抑制股市跌,其原理是:当市场过度投机导致某一股票价格暴涨时,投资者可通过融券,沽出这一股引致股价回落,反之亦然。在完善的融资融券制度下,市场本身具备了价格稳定器的作用。

(四) 提高市场资金的流动性

融资融券的启动将为市场输入增量资金,对市场产生积极的影响。同时,无论是融资还是融券进行两次交易,这将大大提高证券交易的换手率。对于市场中的存量资金而言,无疑有效其流动性,放大了资金的使用效用,同时进一步活跃证券市场。

(五) 融资融券是一种根本性制度变迁和缓释的利好,可以长期刺激市场逐步转暖

融资融券的缓释利好能够提升不同标的个股的价格发现,使其交易活跃程度逐步提高,促使荡中摆脱低迷状态,从而在中长期逐步转暖。有效的价格发现和温和的市场上涨是我国证券走向成熟的标志。

融资融券业务在为证券市场带来正面影响的同时,还可能引进一些负面影响。

首先,在融资融券初期可能助涨也可能助跌,增大市场波动。一般在拓展初期可能先进行融在没有融券交易的配合下,融资不仅不会起到价格稳定器的作用,反而会制造市场虚假信息场供需平衡。这样就可能增强市场的投机性,加剧市场波动。况且在融券业务单飞的情况下纵市场所需的实有资金比在现金交易方式下要小,进一步加大市场风险。

其次,可能增大金融体系的系统性风险。融资可能导致银行信贷资金进入证券市场,如果控将有可能推动市场泡沫的形成,而在经济出现衰退、市场萧条的情况下,又有可能增大市场至引发危机。

三、融资融券为券商带来的机遇和挑战

融资融券无疑对券商经营模式的转变、自营业务的发展都有很重大的意义。长期以来,券商主要依靠经纪业务,但随着外资的进入,证券行业面临着巨大的挑战。融资融券是券商新的点,融资融券业务通过提高收入、吸引客户、加强竞争三种途径促进券商的长足发展。因此融资融券业务主要为券商引入以下三种机遇。

(一) 寻找新的利润增长点,进一步提高券商的业务收入

其一,融资融券业务本身所产生的借款费、借券费、咨询服务费等,这些费用是一种类似银行的中介服务业务,在资金和证券的融通过程中券商只承担由市场风险引发的投资者信用风险,在完善的风险控制体系下,这种中介业务的风险较小。

其二,业务最终都要实现证券的买卖,将直接增加市场的交易量,这一过程直接为券商带来额外收益。在经纪业务利润依然是券商总利润来源最重要组成部分的情况下,融资融券业务无疑将成为券商新的利润增长点,并将带动券商研究、经纪和风险管理部部门的深入融合。

其三,融资融券为券商自营业务提供了看空个股的机会。面对价值高估的股票,只能看多不能看空一直是困扰券商自营业务的难题。在卖空条件下,依靠券商的强大研究实力支持,准确判断个股价值和走势,通过市场下跌获利的模式可以熨平当前券商利润随市场运行而暴赚暴亏的局面。

(二) 可以吸引更多的客户群体

融资融券业务的实施无疑给证券市场打了针兴奋剂。融资融券业务的杠杆效应,给投机和爱好风险的投资者提供了一个自我表现的平台,将会促使证券交易量大幅上升,进而吸引更多的投资者入市。

(三) 进一步加强券商间的竞争

我国对券商融资融券业务实行许可证制度,受净资本的约束及对券商综合实力的考量,不是所有的券商都可获得这种直接融资融券的权利。率先开展融资融券业务的券商可以吸引更多的客户,这必将引起券商之间新一轮的洗礼,加强券商间的竞争。同时,券商的净资本也决定了融资融券的规模,将会形成融资融券业务的市场细分,大客户将向净资本雄厚的券商集中。融资融券的开闸将加速券商的分化,获得试点资格的创新类券商其经纪业务将具备很大优势,同时这也促使不符合相关标准的券商加

速自身改善，以尽快达到融资融券业务的标准。然而融资融券业务奶酪在带来机遇的同时，也引入了券商不可小觑的风险。主要归结为以下三类。

(一) 融资融券改变券商经纪业务模式，成为经纪业务争夺战新武器
融资融券产生的双向盈利模式对券商经纪业务以及经纪业务与其他业务融合提出了更高要求。因此，在这项交易机制的实施过程中不同券商的境遇会出现较大的差异。能够取得试点资格的券商将成为最大的收益者，这种收益不仅来自业务利润，还包括传统经纪业务份额的大幅提升。虽然，我们判断最终监管部门在试点之后必定将在所有合规券商中广泛开展这项业务，但融资融券推出初期客户资源的流失已经对无试点资格券商的经纪业务构成了严重威胁。

根据经纪业务模式不同融资融券时代的券商可细分为三类：第一类，从事融资融券和传统业务的综合类经纪业务券商，他们研究实力强大，风险控制管理系统完善，占据了高附加值的客户，兼顾中低端客户。第二类，以费用低廉取胜的网络经纪业务，这类公司专门提供交易通道，凭借低廉的手续费吸引客户，通过巨量的交易规模获取利润。第三类为继续从事当前传统经纪业务的券商，其业务空间将被极大压缩，客户群体将主要为中、低端散户客户。因此，无试点资格券商的出路只有专业经纪公司或综合经纪业务券商。打造自身的研究、风险管理能力，争取尽早开展融资融券业务将是目前大多数券商的出路，而借用试点券商融资融券通道，也只能是无试点资格券商保护现有客户资源的无奈之举。

(二) 融资融券对券商研究理念、研究实力提出质的要求
融资融券的双向盈利模式彻底改变了当前国内券商行业研究理念，开启了真正的价值研究时代。目前，国内券商的研究报告中鲜见对某上市公司出具“中性”以下的“回避”和“强烈回避”评级，这种研究报告一致“看好”的现象是单边盈利模式的必然结果。这直接导致研究员竭尽全力挖掘利好信息，漠视利空因素，使整个中国证券市场估值体系的系统性偏差。

因此，在融资融券推出初期，试点券商的通道作用将显得较为重要，会在一定程度上引起券商的分化，但是未来真正决定券商档次和层级的却是研究实力，强者将恒强，弱者将只能逐步边缘化。

(三) 融资融券为证券公司风险管理提出严峻挑战
融资融券业务超出了传统的经纪业务范畴，蕴含了更多的风险，对券商的风险管理的流程和方法提出了严峻的挑战。在投资者通过券商买空和卖空过程中可能给券商带来的风险主要包括市场风险和投资者违约风险。

市场风险主要是指券商在动用自己的资金或者证券为投资者融资融券过程中由于错误判断市场所引起的风险，即股票上涨误判为下跌融出资金，而股票下跌误判为上涨融出股票。这种风险是由于业务数量和研究实力有限而生，将直接对券商的利润产生负面影响。因此在初期，券商最佳的选择是通过证券金融公司的中介进行融资融券，将风险转嫁于其。但由于需要向证券金融公司付费，将会降低融资融券业务的利润。因此，券商形成足够的融资融券业务量非常重要。

投资者违约风险是融资融券业务的主要风险，即投资者在损失超过保证金后实施违约行为产生的信用风险。若采用50%的保证金比例，并采取完善的盯市风险管理制度，投资者违约风险的概率将降到很低。同时，该业务推出初期应该限制散户进入，由于散户们资金不是很充足，技术水平相对较低，易受误导，致使其控制风险的能力较低。并且如果投资者过度分散，券商不易操作，无法将风险控制控制在合理区间。此外监管层应加大监管力度，确保保证金存管的安全，同时监控券商是否存在违规操作，制定严格的监管方案。从而，控制融资融券可能带来的风险。

四、融资融券为投资者带来的机遇和挑战

(一) 投资者面临的机遇

1. 在股价上升过程中，可利用融资功能，提供担保品，向证券公司融入资金，以购买相应的证券，扩大资产规模，提高资产收益。这样，投资者就可以在投资中借助杠杆效应放大财富。
2. 在股价下跌过程中，可以利用融券功能，提供担保品，向证券公司借入证券出售，在未来一定的期限内，等股价下跌后，再买入证券归还。融券机制的出现又给了广大投资者选择市价被高估个股的交易机会，投资者可以完全根据自己对市场的预。
3. 在当前情况下，投资者还将在IPO融资业务中受益。依据市场经验，新股发行上市后一般都有一定幅度的溢价，在IPO中开展融资业务，其风险性远远小于二级市场。

(二) 投资者面临的挑战

1. 频繁交易与融资利率可能会增加投资成本。融资融券能够助长投资者频繁短线操作的积习，操作频率大进而带来的交易成本攀升。这种交易促进证券流动性的提高，随之带来交易成本的提高。而且，融资的投资者在交易完成后还要交一部分融资利率，这无疑也大大增加了交易成本。
2. 放大资金也放大风险。融资融券业务在放大资金使用的同时，也放大了风险。融资业务提高了资金的使用效率，融券业务则提高了股票的使用效率，两者都有放大风险的可能。投资者在将股票作为担保品进行融资时，既需要承担原有的股票变化带来的风险，又得承担新投资股票带来的风险，还得支付相应的利息。另外，融资融券交易的复杂程度较高，如果投资者判断正确，可获得较大的利润，如判断失误或操作不当，则投资者的亏损可能比在现金交易方式下更为严重。对融资者而言，如果股价深跌，投资者所投入的资金便可能会全部化为乌有。

参考文献：

- 【1】融资融券破解当前疲弱市场的良方 房振明 资本市场 2008年5月刊
 - 【2】对我国融资融券制度的思考 薛春芳 经济金融观察 2007年3月刊
 - 【3】我国融资融券交易模式的制度选择分析 徐婕 上海金融 2008年第3期
- (作者系西安交通大学经济与金融学院金融学系硕士研究生)

【评论】 【推荐】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

[XML](#) [RSS 2.0](#)



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: [经典风格](#)

云南省昆明市正义路69号金融大厦