

融资融券业务风险控制

2009 年 4 月 16 日

要点:

1、融资融券业务是一把双刃剑，在某种程度上可以为证券公司增加交易量、提升手续费收入，带来信用交易利息收入，但也会对证券市场造成风险。对于券商而言，融资融券业务的风险表现在业务规模风险、资金流动性风险、客户信用风险、券商自营业务风险、经营管理不当导致的风险等。

2、融资融券业务风险涉及诸多部门和环节，券商对融资融券风险控制系统的的设计应考虑从体制、制度、机制、技术等方面。如实行对各分支机构授权管理，明确各级风控部门、风控人员的职责权限。其中对融资决策可按单个客户融资额度及总额控制进行授权审批，分级控制。建立统一的风险控制指标、统一的客户资信评价标准、统一的量化融资强制平仓线和警戒线，统一的质押证券品种种类和质押率等。实施证券结算逐日对账制度，遵循系统性、规范性、时效性、稳健性风险控制基本原则，以保障券商融资融券业务的稳健进行。

3、融资融券风险控制一方面应加强对客户资质的审查、信用等级评定以及风险评估，慎重选择标的证券，确定证券折算率，提升对抵押资产的定价能力，降低融券风险。特别是要建立不同类型客户的授信额度的指标体系，实施逐日盯市制度，对客户信用交易帐户进行动态监管。

分析师：赵 旭

TEL: (8621)6336 7000-267

FAX: (8621)6337 3209

地 址: 上海市延安东路 45 号

20F (邮编 200002)

融资融券业务风险控制

融资融券即信用交易或保证金交易，其是指客户在买卖证券时，向证券公司支付一定比例的现金或者证券，其差额部分由券商以借贷方式补足的一种交易形式。由于其可以满足投资者利用财务杠杆追求最大利润的动机，具有信用的特点。

一、券商开展融资融券业务的风险点

尽管融资融券业务在某种程度上可以为证券公司增加交易量、提升手续费收入，带来信用交易利息收入。但由于各券商的净资本、风险控制能力的差异，融资融券业务的风险不容忽视。

1、业务规模风险

由于融资融券具有较强的乘数效应，能在短时间内增加交易额度。根据试点办法规定，开展融资融券业务的券商“对单个客户融资业务规模不得超过净资本的 1%，对所有客户融资业务规模不得超过净资本的 10 倍”。从这个角度看，券商净资本在某种程度上决定了融资融券的规模。这是因为券商开展融资融券业务应当要充实资本实力，否则在净资本总量不变的情况下，开展融资融券业务必然会侵占其他业务的规模。券商为了利润的最大化，在融资融券业务的环境下，尽可能做大业务规模，但同时可能会承担客户信用风险、资金流动性风险等，如果券商不能在自身风险控制能力范围内开展业务，使得券商的盈利水平有限，反而会带来巨大的信用交易风险，造成损失。可见，这种单纯考虑业务规模而导致的风险不容忽视。

2、资金流动性风险

融资融券的资金来源主要有自有资金和筹集的资金。但资金向客户融出后，就被客户所占用，假如客户不能到期归还本金，券商又没有新的融资路径，就可能导致资金流动性风险。

3、客户信用风险

在融资交易中，券商可能会面临到期客户不能偿还融资款，甚至强行平仓后所得还不足偿还融资款的信用风险。更为重要的是，信用交易可能助涨助跌，造成投资者损失，引发风险的连锁反应。融资融券业务具有逐日盯市和保证金持续支付的特点，投资者的行为短期化，在下跌行情中，如果券商强行平仓关闭投资者的信用帐户，在客户无力偿还的情况下会产生纠纷。特别值得注意的是，在结算环节，由于没有与客户充分沟通，执行了强行平仓。客户可能对平仓的结果不接受，如此会产生纠纷甚至诉讼，导致结算风险。这种由于客户信用风险导致的结算风险不容忽视。在股票市场行情不佳的情况下，券商可能对客户强行平仓，但平仓后如果证券发生反弹，如此会造成券商与客户发生诸多纠纷，难免引发诉讼索赔等事宜。

4、券商自营业务风险

券商开展融券业务，在卖空机制下，估值偏高的券商或基金重仓股存在下调的风险，而锁仓以拉升净值的现象大为减少，难免造成券商自营与机构的持仓结构的趋同。融资提高了资金使用率，融券提高了股票使用率，都有放大风险的可能。特别是在将股票作为担保品进行融资时，一方面要承担股票变动的风险，另一方面又要承担新股票带来的风险。特别是当信用交易失控时，使得市场震荡幅度加大，在某种程度上增加券商的自营业务风险。从这个角度看，卖空机制加剧券商自营业务风险，不容忽视。

5、经营管理不当致使公司风险

券商制定完善的融资决策机制及监督机制，可以降低决策风险，建立分支机构授权管理机制，可以从管理制度上控制风险，将各种不确定性降至最低程度。特别是券商在动用自身资金或证券为投资者融资融券过程中由于对市场错误判断引起的风险，换句话讲，把股票上涨错认为下跌而融出资金，而把股票下跌误判为上涨融出股票。这种由于经营管理不当而对券商利润产生影响的风险值得关注。由于券商对客户资产的流动变化的监控能力的差异，通过融资或融券来参与融资融券业务，这隐含着管理上的风险会加大。

二、融资融券风险控制系统设计所遵循的基本原则

1、系统性原则

融资业务风险涉及业务的所有部门和各个环节。券商对融资融券风险控制系统的设计应考虑从体制、制度、机制、技术等方面实施对风险的控制。从体制、机制上进行风险控制的关键在于完善机制结构、降低决策风险，并完善决策监督体制。如建立分支机构授权管理制度，完善公司总部与分支机构之间的防火墙。如实行对各分支机构授权管理，明确各级风控部门、风控人员的职责权限。其中对融资决策可按单个客户融资额度及总额控制进行授权审批，分级控制。风险控制人员管理能力和道德品质是引发融资风险的关键因素，因此需要把握管理人员、业务人员的专业能力和道德风险，建立合理的激励机制以抑制违规违法行为的发生。

2、规范性原则

统一规范性要求券商开展融资业务，应建立起统一的风险控制指标、统一的客户资信评价标准、统一的量化融资强制平仓线和警戒线，统一的质押证券品种种类和质押率及融资对象标准，规范融资业务操作流程。这需要券商制作标准规范的融资业务申请书、融资合同、抵（质）押、担保合同等做保障，资金实行专户保存、专款专用，由总部直接管理。融出资金时由总部直接下拨至客户融资账户，客户使用融资资金进行证券交易后也通过融资专户进行交接。可见，统一规范性是券商进行融资融券系统风险控制的主要原则，否则就会引发更大的风险。

3、时效性原则

证券市场变化无常，波动比较大，其中用于抵押的证券以及客户融资资金买入的证券资产价值变动比较大，券商应实行逐日盯盘制度，实施证券结算逐日对账制度，这样可确保平仓时效性。因此需要建立适应证券市场瞬息万变的、对市场波动变化的反应机制，如此可避免

系统性风险。

4、稳健性原则

对融资客户情况的了解、评价是融资业务风险控制的根本环节。对客户情况了解愈多，愈有利于对客户信用状况的评价、对客户风险偏好的把握。可以说，对客户真实情况的了解以及能否如实反映是风险控制的关键。从这个角度看，券商在确定客户资质信用评价标准、用于抵押证券风险评估、抵押率的确定等方面，应遵循审慎、稳健性原则，从而保证券商财产的安全，以及融资融券业务的稳健推进。

三、我国融资融券风险控制的相关规定

2006 年公布的《上海（深圳）证券交易所融资融券交易试点实施细则》规定，充抵保证金的有价证券，上证 180 或深证 100 成份股股票折算率最高不超过 70%，其他股票折算率最高不超过 65%；交易所交易型开放式指数基金折算率最高不超过 90%；国债折算率最高不超过 95%；其他上市证券投资基金和债券折算率最高不超过 80%。

上交所和深交所规定融资和融券的初始保证金比例不得低于 50%；证券公司应当逐日计算维持担保比例，计算公式如下：维持担保比例=（现金+信用证券账户内证券市值）/（融资买入金额+融券卖出证券数量×市价+利息及费用）；客户维持担保比例不得低于 130%，当维持担保比例低于 130%时，应当在不超过 2 个交易日内追加担保物，追加后维持担保比率不得低于 150%。当维持担保比例超过 300%时，客户可以提取保证金可用余额中的现金或充抵保证金的有价证券，但提取后维持担保比例不得低于 300%。可见，中国融资融券的保证金制度，不仅规定了初始保证金比例，也规定了维持保证金比例。

《证券公司融资融券业务试点管理办法》规定：融资利率不得低于中国人民银行规定的同期金融机构贷款基准利率，融资融券最长期限不能超过 6 个月，且到期后不能展期。

会员在向客户融资、融券前，应当按照有关规定与客户签订融资融券合同及风险揭示书，并为其开立信用证券账户和信用资金账户。

单只标的证券的融资余额达到该上市可流通市值的 25%时，本所可以在次一交易日暂停其融资买入，并向市场公布。该标的证券的融资余额降低至 20%以下时，本所可以在次一交易日恢复其融资买入，并向市场公布。

单只标的证券的融券余量达到该证券上市可流通量的 25%时，本所可以在次一交易日暂停其融券卖出，并向市场公布。该标的证券的融券余量降低至 20%以下时，本所可以在次一交易日恢复其融券卖出，并向市场公布。

四、融资融券风险的控制

融资融券业务是一把双刃剑，其给证券市场带来活力的同时，往往会给投资者和券商带来收益，但也会对证券市场造成风险。从这个角度看，券商要有相应的措施和风险控制体系来应对融资融券业务所面临的各种风险，加强风险管理。

1、加强对客户资质的审查、信用等级评定以及风险评估

要对客户的资金实力、资产来源、信用等进行严格审查，以确定融资融券客户的资格。如对客户的身分、财产与收入状况、证券投资经验和风险偏好等充分了解，并向客户提示融

融资融券业务风险。特别是券商对客户资格的审查、征信调查、信用等级评定、额度授信审批要科学、系统。举例来讲，在融资融券业务开展初期，可依据客户的信用帐户余额，把风险确定为“良好”、“预警”、“恶化”等等级。对于信用帐户达到良好级别的客户，可以向该帐户提供保证金融资购券的支持，对于信用帐户达到警告级别的客户，不得向该帐户提供融资购券服务；对于信用帐户达到恶化级别的客户，应通知客户补交保证金，或出售部分证券来偿还债务，否则券商将强行平仓。

2、慎重选择标的证券

根据上交所的规定，标的证券为股票的，应当符合下列条件：在本所上市交易满三个月；融资买入标的股票的流通股本不少于1亿股或流通市值不低于5亿元，融券卖出标的股票的流通股本不少于2亿股或流通市值不低于8亿元；股东人数不少于4000人；近三个月内日均换手率不低于基准指数日均换手率的20%，日均涨跌幅的平均值与基准指数涨跌幅的平均值的偏离值不超过4个百分点，且波动幅度不超过基准指数波动幅度的500%以上；股票发行公司已完成股权分置改革；股票交易未被本所实行特别处理。券商可根据自身的情况，在此基础上审慎选择标的证券，可参考股价波动率、股票流动性、股票集中度等因素，优先选择样本指数的指标股和成份样本股，这样可有效的降低融券的风险。不容忽视的是，券商要在一定范围内对证券确定折算率，以提升对抵押资产的定价能力，从而吸引客户、增加盈利。

3、建立授信额度的指标体系

券商要根据客户抵押证券的价值和客户的信用等级给出相对合理的授信额度，确定对单个客户贷款的最高限额，防止信用额度过度膨胀，达到交易所的相关规定。如果券商对客户提供过高的信用额度，则诸多客户就会转投到该券商，使券商面临由于客户违约带来的风险，更为重要的是，假如投资者无约束地买空卖空，可能会加剧市场的波动。值得注意的是，券商面对客户违约后其抵押证券的变现价值过低的风险，因此控制融资融券风险的关键在于建立不同类型客户的授信额度的指标体系。

4. 进行日常动态监管

保证金监管是融资融券业务的主要环节。如果市场价格发生变化时，客户难以追加保证金，往往会被要求强行平仓，在这种情形下客户往往会违约，把风险转嫁到券商。可见，对客户的保证金帐户的动态监督十分重要。融资时，股票波动时，维持担保率变化速度要大于用现金做保证金，以股票做保证金比以现金做保证金维持担保率高。融券时，在股票大幅度波动时，维持担保率变化速度要小于用现金做保证金，以股票做保证金比以现金做保证金初始维持担保率高。从这个角度看，券商应实行逐日盯市制度，对客户信用交易帐户进行动态监管，量化融资质押证券强制平仓的预警线和平仓线。特别是要科学合理规定初始保证金的比例，调整委托保证金的现金比例，优化代用证券的折价比率，对异常股票停止其信用交易，这样可有效防范风险。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明:

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益5%以上。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址:上海市延安东路45号工商联大厦20层(邮编200002)

电话:(8621) 6336 7000

传真:(8621) 6337 3209