

# 融资融券中的风险及控制措施

叶婉莹

云南大学，工商管理与旅游管理学院，云南 昆明

收稿日期：2023年3月16日；录用日期：2023年5月12日；发布日期：2023年5月19日

## 摘要

融资融券在我国的发展历程并不长，融资融券为投资者带来了新的机会，同时也带来了新的风险。本文从不同方面分析了在融资融券活动中所面临的风险，以及对融资融券风险做出了相应的风险控制措施，以促进我国融资融券长远发展。

## 关键词

融资融券，交易制度，风险回避

# Risks and Control Measures in Margin Trading

Wanying Ye

School of Business and Tourism Management, Yunnan University, Kunming Yunnan

Received: Mar. 16<sup>th</sup>, 2023; accepted: May 12<sup>th</sup>, 2023; published: May 19<sup>th</sup>, 2023

## Abstract

The development of Margin Trading in China has not been long. Margin Trading has brought new opportunities for investors and new risks at the same time. This paper analyzes the risks faced in Margin Trading from different aspects, and also makes corresponding risk control measures for Margin Trading risks, in order to promote the long-term development of Margin Trading in China.

## Keywords

Margin Trading, Trading System, Risk Avoidance



## 1. 引言

融资融券业务在我国起步较晚，2006年7月，证监会颁布《证券公司融资融券业务试点管理办法》，2008年10月5日，中国证监会宣布正式启动融资融券试点，并按照“试点先行、逐步推开”的原则逐步展开融资融券业务，自此中国证券市场迈上一个新的台阶。尽管融资融券在中国仅有十余年的历程，但是发展较为迅速，截止2022年12月30日，深沪两市融资余额14,445.11亿元，融券余额958.81亿元<sup>1</sup>。融资融券业务作为我国证券市场的新生力量，弥补了我国证券市场做空机制的空白，但融资融券交易的复杂程度较高，若参与者不能够清晰地认识并识别风险，在瞬息万变的证券市场是非常危险的。本文主要针对融资融券市场中一些常见的风险进行解读，并给出相应建议，希望能帮助交易参与者更有效识别及规避风险。

## 2. 融资融券交易带来的风险

### 2.1. 投资者要承担的风险

1) 首先融资融券市场是多边市，因此无论债券价格上涨还是下跌，投资者都能有所作为，但同时也伴随着证券价格的走势与投资者期望相反的风险。再加上融资融券的保证金制度，让交易具有杠杆的属性，因此投资者在利用杠杆获得超额收益的同时也倍增了交易风险，一旦投资者对市场的判断出现错误，那么杠杆就会把投资者的损失放大。同时融资融券中的杠杆效应也让投资者接受证券价格变动的空间更小，更容易触碰到亏损的边线。

2) 一些受证券交易所认可的证券，可按一定的比例折算作为投资者的保证金，但由于证券市场的波动，证券价值的变动就可能导致投资者的担保物的价格发生变动，当担保物的价值不断下跌时，维持担保比例也在不断下降，一旦跌破平仓线，而投资者又没有及时补足担保物，同样会被证券公司强制平仓。

3) 投资者在融资融券交易中受到合同期限的约束。在与证券公司约定的期限到期前，投资者必须结束交易，这就使得投资者接受证券价格变动的周期变短了。这样的短期交易性让投资者必须对市场的短期变化做出判断，而亏损时无法长期持有证券或继续等待时机来解套，无疑增加了亏损的风险。

### 2.2. 券商要承受的风险

1) 当市场行情上涨的时候，投资者会大量融资购入证券，而大量购买证券又会导致资金流入证券市场，证券价格继续上涨，从而导致融资业务规模不断扩大，当证券公司无法及时获取资金时，可能会导致证券公司出现资金短缺的风险。当股票价格下跌迅速时，融资客户的维持担保比率不断下降，若客户不能及时补足担保物，造成穿仓，那么证券公司就面临着资金损失的风险。

2) 当证券公司按照约定对投资者进行平仓操作后，虽然按照规定证券公司有强制平仓权，维持担保比例下降到一定程度时，客户只得接受券商的强行平仓。但由于证券市场的波动，短期内证券价格可能出现反转，那么客户可能会对证券公司平仓的行为产生不满，可能引起矛盾纠纷。

3) 证券公司内部的管理同样也存在风险。若因为公司的制度管理出现问题，风险防范意识薄弱，员工业务能力差，同样会造成公司出现亏损的风险。并且融资融券市场中存在很多投机机会，因此还得避

<sup>1</sup>数据来源于巨潮资讯网。

免员工受利益诱惑而做出一些违法违规的操作，避免不正当交易的产生。

### 2.3. 企业要面临的风险

1) 融资融券使得企业面临被做空的风险。卖空制度的引入使得企业经营的不利消息更容易被反馈到证券价格中，由此企业的任何举动都有可能造成市场上消息的传播甚至是臆判，而一旦负面消息融入企业股价，将会导致企业遭受损失。由此使得企业在日常经营中要更加注意自身的经营举动及市场资讯的控制。

2) 增加企业融资成本。引入卖空制度能够促进信息从外部投资者向企业高管的流动，使得企业融资规模——股价敏感度提高[1]。企业如果在融资融券标的名单上，那么就代表该企业有被卖空的风险，投资者在识别到该风险后，就会要求企业给予更高的回报率。这样会导致企业的融资成本增加，面临融资方案不能有效实施的风险，降低企业的融资预期。

### 2.4. 市场风险

1) 融资业务与融券业务在我国的开展严重不平衡，融券业务在两融业务中占比较小。中国的融资融券业务开始较晚，在 2010 年才开始试点，当时首批融资融券标的证券仅有九十只，而融资融券业务在起步之初，因为中国投资人一直受制于单边市场交易，缺少对证券卖空的认知与理解，致使融资融券业务发展极不平衡[2]。空头市场使得融券用户的消极看法提前反映到市场中，避免了负面信息的集中爆发，同样融资机制也使得投资者的乐观态度反映到证券价格中，刺激股价的不断上涨。虽然融券交易一定程度上降低了股价崩盘风险，融资交易却大大增加了股价崩盘风险。上面说到我国两融业务的发展不平衡，所以交易量更为巨大的融资交易抵消了融券交易的积极效应[3]，容易形成证券市场内泡沫，最终导致股价崩盘风险上升。

2) 无论是证券公司还是投资者，在进行融资融券的交易时必然规避不了市场风险。证券公司在开展融资融券业务过程中通常会受股票价格、汇率、利率等诸多因素影响，使得商品与服务的价格受到影响，进而对相应收益值产生影响，虽然当前证券公司的专业人员能够对该现象展开预估，但是市场因素比较复杂，很难保证预估的准确性，容易引发市场风险[4]。而投资者的投资收益也与这些市场因素息息相关，因此投资者在进行融资融券交易时，也会因为市场因素的变动而面临市场风险。

## 3. 可控风险的防控措施

### 3.1. 保证信息公开透明

信息的披露利于投资者获取更充足的信息，影响着投资者做出投资决策。证券交易所在每个交易日开市前，会根据证券公司报送的数据向市场公布融资融券信息，包括单只标的证券和交易总量的融资买入额、融资余额、融券卖出量、融券余量等相关信息，并且要求信息真实准确。建立完善信息公开制度，及时、准确地向投资者披露信息，更有利于促进证券市场公正公开，保护投资者权益。

### 3.2. 严格审查证券公司资质

证监会颁布的 117 号《证券公司融资融券业务管理办法》就对证券公司申请融资融券业务资格的条件做出了明确规定，满足条件的证券公司在取得《经营证券业务许可证》后才能开展融资融券业务。投资者在选择证券公司时也要注意该证券公司是否有开展融资融券业务的资质。对证券公司开展融资融券业务的资质要求，不仅保证了证券公司的专业性和规范性，保障投资者利益，保障证券公司的抗风险能力，同时对券商的筛查也为证券公司营造了一个良好的竞争环境，为投资者营造一个更健康的投资环境。

### 3.3. 增强对客户的征信调查

由于杠杆的属性及交易合同期限，融资融券业务存在客户失信违约的风险，因此所有的证券交易所都要求证券公司对客户进行征信调查，通过信用调查的投资者才能进入市场进行融资融券业务，投资者的信用评级是开展融资融券业务至关重要的一个条件。若客户要办理合约展期，也要对客户的信用状况进行更进一步的评估。同时交易过程中也要定期开展客户征信调查，以防客户的信用状况发生变化所产生的信用风险，投资者也要注意保持自身信用状况良好，以避免无法通过征信调查或由于信用状况变化而降低授信额度。完善信用评级体系，能够有效识别投资者信用风险，降低券商因客户失信亏损的风险。

### 3.4. 完善平仓操作相关规定

首先，投资者为了防范强制平仓的风险，要随时注意账户的变动情况，以及及时确认自己的通信工具有没有收到证券公司的追缴通知，以免错过追加保证金的时机而被强行平仓。以及证券公司也要尽力做到消息不仅要送出还要送达，让投资者及时了解自己的账户情况。在开展融资融券业务前，证券公司也要与客户沟通交流，让客户了解平仓的风险，尽力避免强平后的矛盾纠纷。同时强行平仓的行使要求期货公司为客户预留合理时间追加保证金或自行平仓[5]。更重要的是要完善相关法律法规，在发生强平纠纷时，能够有法可依，做出公正严明的判决，保障投资者和证券公司的合法权益。

### 3.5. 实行限仓制度

限仓制度的实施有利于维护融资融券市场的稳定。限仓制度是防范市场操纵的关键，一方面可以避免单个客户持仓过大导致其交易行为影响期权价格，另一方面也能够防止客户积聚大量持仓、操纵市场[6]，进一步促进交易公平。因此证券交易所对会员和客户实行限仓制度是十分必要的，当然根据不同的期货种类、账户条件及合约情况应设立不同的持仓限额。

### 3.6. 促进融券业务发展

为了减小融资融券业务的不平衡，充分发挥融资融券的价格发现功能，稳定金融市场，减少证券市场泡沫及崩盘风险，得把融券业务的比例提上来。积极推动推动转融券业务发展，扩大融券标的证券范围，增加标的证券数量，刺激融券市场活力。科创板在这方面就把券源扩大至公募基金、社保基金、保险资金等机构投资者以及 IPO 战略投资者，主要包括无限售流通股以及战略投资者承诺持有期限内的股票[7]。主板同样可以借鉴这一做法，通过鼓励长期战略投资者提供融券标的的手段来解决融券成本较高的现实问题，积极鼓励中长期战略投资者参与转融通业务，为市场带来长期的融券资源[8]。当然在扩大标的范围的同时，要避免标的证券同质化，增加标的证券种类，为投资者提供更多选择，提高投资者对融券的热情，促进融券业务发展，充分发挥融券卖空的治理作用，巩固市场价格稳定机制。

### 3.7. 注意标的质量

股价的崩盘归根结底与标的质量紧密相连，在融资融券业务标的扩容、加快开展中小板和创业板公司的两融交易的同时，对标的的质量更要严格把控。这样才能充分限制恶意做空对股价带来负面影响，以及让企业有能力承受一定的投资者预期，有效防范股价崩盘风险。引入新的标的资产时，要对该资产进行全方位的资质审查，依据更全面细致的条件选取标的资产，可以选择一些不同行业及金融产品股中较为优秀的一些证券纳入融资融券标的范围。同时标的进入融资融券市场后也要进行全程监管，对于质量下滑的融资融券标的，也要设立合理的退出机制[9]，以免不良标的扰乱融资融券市场。

### 3.8. 完善监管体系

为保证融资融券业务交易的规范,证监会及证券交易所都出台了相关规定方便其对融资融券业务进行监督管理。例如要求证券公司为客户开立融资融券专用信用账户,并且规定交易的发生要基于此账户。同时,证券交易所也对融资融券交易的范围、时间和数量有着严格规定,进一步对交易进行管控。在交易发生异常,出现风险的时候,交易所视情况采取限制相关的证券账户交易等措施控制风险。监管部门加强对融资融券的有效监管,构建自上而下的监管体系,更有利于防范融资融券交易中的风险。同时不仅要实施严格的风险管理措施,也需提高政策执行的针对性、精准性、有效性[10]。我国融资融券业务起步较晚,发展时间较短,因此监管体系还不够成熟,监管体系的不断完善,才能更有利于融资融券交易的风险防范,促进我国证券市场的持续健康发展。

## 4. 总结

融资融券业务对我国证券市场的活跃有着不可忽略的影响,之前投资者只有在多头市场上通过买卖价差来获取收益。在我国证券市场引入融资融券交易后,为投资者带来了新的投资机会,有了更多的选择。同时融资融券业务还为证券公司创造了新的盈利模式,带来了佣金和利息收益等。更重要的是,融资融券让整个证券市场的流动性得到了较大程度的提升,可以说融资融券业务是我国证券市场不可或缺的一部分。当然,在带来好处的同时风险也随之而来,再加上我国融资融券业务起步较晚,风险防范机制尚未完善,因此,我国融资融券参与者更要擦亮眼睛进行融资融券交易中风险的识别。本文仅仅列举了开展融资融券交易的部分风险,帮助交易参与者对融资融券风险有进一步认识。同时提出一些相关建议帮助更有效地进行风险管控,完善监管机制,促进市场规范性,营造一个良好的市场环境,促进融资融券业务在证券市场充分发挥作用及在我国的长远发展。

## 参考文献

- [1] 王俊韡,魏梦蝶,徐玉妹. 卖空制度对企业融资的影响研究——基于融券卖空制度的检验[J]. 财经理论与实践, 2023, 44(1): 34-41. <https://doi.org/10.16339/j.cnki.hdxbcjb.2023.01.005>
- [2] 赵悦. 融资融券的治理效应研究[D]: [硕士学位论文]. 合肥: 安徽农业大学, 2022.
- [3] 褚剑, 方军雄. 中国式融资融券制度安排与股价崩盘风险的恶化[J]. 经济研究, 2016, 51(5): 143-158.
- [4] 龚胜昔. 股票质押式回购和融资融券业务财务影响探讨[J]. 铜陵学院学报, 2020, 19(3): 41-43.
- [5] 崔婕. 期货公司强行平仓权的行使及强行平仓损失的承担——光大期货有限公司诉鲍某某期货强行平仓纠纷案[C]//上海市法学会. 《上海法学研究》集刊(2021年第8卷总第56卷). [出版者不详], 2021: 8. <https://doi.org/10.26914/c.cnkihy.2021.066689>
- [6] 鲍仁. 沿用成熟风控体系保障市场平稳运行[N]. 期货日报, 2022-08-05(002). <https://doi.org/10.28619/n.cnki.nqhbr.2022.002664>
- [7] 熊锦秋. 融资融券标的扩围应解决两者不平衡发展问题[N]. 每日经济新闻, 2022-10-24(005). <https://doi.org/10.28571/n.cnki.nmrj.2022.003797>
- [8] 张茜雅. 机构投资者对 A 股市场波动影响的研究[D]: [硕士学位论文]. 吉林: 吉林财经大学, 2021. <https://doi.org/10.26979/d.cnki.gccsc.2021.000611>
- [9] 王雨宸. 融资融券交易对我国股市波动性的影响研究[D]: [硕士学位论文]. 南京: 南京农业大学, 2018. <https://doi.org/10.27244/d.cnki.gjnu.2018.001105>
- [10] 陈昆, 张杨, 刘钰芯, 等. 融资融券对中国股市波动性影响的实证研究[J]. 安庆师范大学学报(社会科学版), 2022, 41(4): 78-84. <https://doi.org/10.13757/j.cnki.cn34-1329/c.2022.04.013>