

# 台湾股市的信用交易制度及借鉴

郑振龙



## (一)

我国台湾省的股市信用交易至今经历了例行交易(1962~1973年)、银行办理融资(1973~1979年)、复华证券金融公司办理融资融券(1980~1990年)、证券商和复华证券金融公司双轨办理融资融券(1990~1995年)和证券商单轨办理融资融券(1996年开始)五个阶段。台湾目前的信用交易制度主要包括如下内容:

## 1、资格限制。

只有具有下列条件的证券商方可直接对客户办理融资融券业务:①公司净值新台币2亿元;②经营有价证券经纪业务届满二年以上;③最近二年度决算有营业利润及税前纯益,每股净值不低于票面金额;④最近三年未曾受台“证监会”停业或撤销分支机构的处分;⑤最近三年未受证交所停止或限制买卖的处分;⑥应订立业务章则,并设置专户单位,指

派专任业务人员10人以上承办业务(另设负责人一名),若为分支机构则专任业务人员不得少于5人(另设负责人一名);⑦增提营业保证金至新台币1.5亿元。不符合上述条件的证券商,则维持原来与复华证券金融公司的代理关系,由复华公司继续对其客户融资融券。

## 2、融资比率、融券保证金成数的限制。

融资比率是指投资者向券商融入资金的数额占投资总额的比率。融资比率提高时,同样的自有资金可以购买更多的股票,从而使股票需求增加;反之,融资比率下降则意味着股票需求的减少。融券保证金成数是指投资者向券商所交保证金占投资者向券商借入股票总价值的百分比。当融券保证金成数提高时,同样数量的自有资金只能借入较少的股票,从而使股票供给减少;反之,保证金成数减少则意味着股票供给的增加。

融资比率及融券保证金成数的调整,由台“证监会”于“中央银行”授权的融资比率范围内,视发行量加权股价指数的涨跌幅度进行逐级调整。各级调整的发行量加权股价指数(以前一营业日收盘指数为准)及其融资比率、融券保证金成数如下表所示:

发行量加权 股价指数	融资比率		融券保证 金成数
	一类股票	二类股票	
6000	60%	50%	90%
7200	50%	40%	80%
8400	40%	30%	70%
9600	30%	20%	60%

由上表可知,台湾股市融资比率随股价指数的上升而减少,而融券保证金成数则随股价指数的上升而降低,此种制度可自然起到抑制股市投机的作用。

此外,对于市价低于面值的股票,台“证监会”还根据依当时股价指数水平制定的融资、融券比率,相应降低融资比率而提高融券保证金成数,以扶优限劣。例如1990年,台湾股价指数不足6000点,故台“证监会”于6月12日对融资融券比例作出如下规定:

融资比率——①第一类上市股票,每股收盘价在票面金额以上者(注:台湾股票每股面值为10元)融资比率为60%;在8元以上未达10元者,融资比率为50%;在5元以上未达8元者,融资比率为40%。②第二类上市股票每股市价在票面金额以上者,融资比率为50%,在8元以上未达10元,融

资比率为40%。③第一类股票市价在5元以下,第二类股票市价在8元以下者,均不予融资。

融券保证金成数——依卖出股票成交价的90%缴纳保证金。

### 3、融资、融券限额与期限。

台“中央银行”为调节资金供求,核准融资及融券限额分别如下:

融资限额——分两种:①第一级融资户每户最高限额新台币250万元;②第二级融资户每户最高限额新台币600万元,但买进单一股票不得超过新台币250万元。

融资期——为6个月。

期限——以足月日的交割日为准。如5月8日融资(成交日为5月6日,交割日为5月8日)期限,应于当年11月10日(交割日)到期。

融券限额与期限——①依卖出股票成交价最高新台币120万元为限;②融券期限为六个月;③融券手续费为按卖出股票成交价1%计算。

### 4、对券商的限额。

券商对客户融资的总金额,不得超过券商资产净值的100%;对客户融券的总金额,不得超过其净值的50%。上述比率,由“证监会”视岛内经济、金融情形及证券市场与证券业务状况调整。

券商对每种证券的融资总金额,不得超过其资产净值的10%,对每种证券的融券总金额不得超过其净值的5%。

券商应逐日计算每一信用帐户内担保品价值与客户债务的比率,以核对差额,当低于规定的比率时,应即通知客户于期限内补缴差额。因股价变动而使客户的信用帐户担保品价值扣除客户债务后的净值增加时,券商不得对该客户交付相当于该增加金额的金钱或有价证券,或抵充融资自备价款、融券保证金。

## (二)

我国目前股市尚不允许信用交易。虽然证监会和证交所三番五次严禁透支行为,但各证券商为了吸引客户,实际都利用各种办法让客户透支或者变相透支。信用交易在我国事实上已经存在,而且屡禁不绝。

有人认为建立融资融券制度是鼓励投机,是允许买空卖空行为,因此坚决反对建立融资融券制度。实际上,买空卖空行为本身跟股票市场一样,并不像我们原来所认为的那样是资本主义的专利或是资本主义社会阴暗面的表现,它是市场经济中的正常行

为。同时,融资融券虽然有活跃交易从而增加股市投机性的一面,但也有限制股价过大波动从而抑制股市投机性的一面。特别是建立与股价指数挂钩的可自动调节的融资融券制度,对于促进股市的稳定具有积极的意义。

在实行与股价指数挂钩的融资融券制度情况下,当股价上涨时,融资比例随之下降,股市需求下降,融券的保证金比例也随之下降,股票的供给增加,从而促使股价回落;当股价下跌时,融资比例随之增加,股市需求增加,融券的保证金比例也随之增加,股票的供给减少,从而促使股价回升。可见,这种制度有利于股市的稳定。

此外,中央银行还可根据宏观经济运行状况适时调整融资融券制度,进而影响金融市场的银根松紧,起到宏观调控的目的。

为起到鼓励长期投资的目的,我们还可根据各种股票所属行业、市盈率和企业发展前景等因素,把它们分为一、二类股票。其中,一类股票代表业绩优良、股价较低、前景良好、其所属行业符合国家产业政策的蓝筹股。对于一类股票,应允许其融资比例高于二类股票,以鼓励投资者投资蓝筹股。

根据目前的股市状况,结合上述考虑,我设计出一套我国的融资融券比例构想,见下表:

股价指数	融资比率		融资保证金成数
	一类股票	二类股票	
上证400	60%	50%	90%
深证800			
上证600	50%	40%	80%
深证1200			
上证800	40%	30%	70%
深证1600			
上证1000	30%	20%	60%
深证2000			
上证1200	20%	10%	50%
深证2400			

在该方案中,本人对深圳成份股综合股价指数与上海证交所综合股价指数的设计比例(2:1)高于它们的实际比例(大约1.6:1),其原因是深圳股市的平均市盈率大大低于上海股市,其股票较具长期投资价值,故在政策上应适当倾斜。当然,此方案中的具体比例,中央银行应根据宏观经济需要,随时进行调整。

(作者工作单位:厦门大学财金系)

责任编辑:郑垣)