

立信投资丛书
Lixin Touzi Congshu

傅强 主编

融资融券
操作宝典



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

立信投资丛书

融资融券操作宝典

主 编 傅 强

副主编 孙俊新



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

融资融券操作宝典/傅强主编. —上海:立信会计出版社, 2009. 8

(立信投资丛书)

ISBN 978-7-5429-2334-9

I. 融… II. 傅… III. 证券投资—问答 IV. F830. 91-44

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 127381 号

策划编辑 蔡伟莉 赵新民

责任编辑 方士华

封面设计 周崇文

融资融券操作宝典

出版发行	立信会计出版社	
地 址	上海市中山西路 2230 号	邮政编码 200235
电 话	(021)64411389	传 真 (021)64411325
网 址	www.lixinaph.com	E-mail lxaph@sh163.net
网上书店	www.lixinbook.com	Tel: (021)64411071
经 销	各地新华书店	

印 刷	常熟市梅李印刷有限公司	
开 本	787 毫米×960 毫米	1/16
印 张	16.75	插 页 1
字 数	221 千字	
版 次	2009 年 8 月第 1 版	
印 次	2009 年 8 月第 1 次	
印 数	1—4 100	
书 号	ISBN 978-7-5429-2334-9/F·2036	
定 价	32.00 元	

如有印订差错 请与本社联系调换

前言

FOREWORD

随着我国证券市场的迅速发展,相关细则的陆续出台,“融资融券”这个新生事物受到越来越多的投资者关注。融资融券交易是海外证券市场普遍实施的一项成熟交易制度,是证券市场基本职能发挥作用的重要基础。

作为金融产品的一种,融资融券可以用来进行套期保值,能够有效地规避股票市场的系统风险,同时在市场行情变化以及其杠杆效应特点的作用下,存在着很大的风险。融资融券是一种高风险、高回报的投资工具。要想在这个市场上制胜,一定要掌握一些全新的市场知识和科学的投资方法。

鉴于此,根据海外融资融券交易的投资理论、运作机制和投资技巧,结合中国证券市场的实际情况和特点,本书精心准备了100多个问题,包括融资融券的基础知识、操作指南、风险与控制、投资技巧与提高;安排了经典案例、模拟交易示范、实战演练;并包括了已经出台的交易条例、规则,附有融资融券常用术语速查、融资买入标的证券、融券卖出标的证券一览表和融资融券担保证券一览表。本书在内容的安排上尽可能按照投资过程中遇到的问题的先后进行编排,循序渐进、深入浅出,希望能够给读者带来最大的便利和收获。

全书共分四章。第一章融资融券综述,概述了融资融券的基础知识及其相关规则和制度。第二章融资融券操作指南,介绍了融资融券交易的参与主体、按照融资融券交易的流程介绍融资融券交易的具体操作。第三章融资融券的风险及控制,讨论了融资融券作为一种特殊的金融衍生品所具有的特定风险、产生风险的原因及其控制方法。第四章融资融券投资技巧与提高,介绍了融资融券交易的投资要点、当日冲销的时机的选择、如何通过融资余额和融券余额研判股价走势、并介绍了轧空行情股价走势的种类等。本书每章最后的经典案例分析了可供借鉴的经验和教训。

本书的完成首先要感谢中央财经大学经济社会仿真实验室为我们提供了一个

前 言

很好的平台,感谢立信会计出版社的赵新民和蔡伟莉两位编辑的热情帮助和鼎力支持,更要感谢白学清、孙俊新、黄海晶、秋利利和许晓青这样一批中央财经大学培养出来的、充满朝气的优秀学生。孙俊新、秋利利和许晓青主要参与了本书的撰写,正是他们的忘我工作和无私奉献,使该书的编纂成为可能。

关于融资融券方面的资料浩如烟海,而编者毕竟能力和精力有限,不能遍阅,书中的不足之处在所难免,恳请广大读者指正。另外,融资融券的研究范围极为广泛,我们期待有更多的国内外学者能够加入到这一领域的研究中来,从不同的角度进行更为深入的研究和探讨。

傅 强

2009年7月

于中央财经大学经济社会仿真实验室

目录

CONTENTS

第1章 融资融券综述

1

1. 什么是信用交易?	1
2. 股票信用交易有何特点?	2
3. 信用交易对投资者有何机遇及风险?	3
4. 什么是融资融券交易? 它有何特点?	5
5. 融资融券交易与普通证券交易有何不同?	7
6. 融资融券交易与卖空交易有何不同?	8
7. 融资融券交易与股指期货有何联系?	10
8. 融资融券有什么作用?	12
9. 融资融券的一般盈利模式是什么?	14
10. 融资融券将给投资者带来什么机遇和风险?	17
11. 融资融券对投资者的投资策略有何影响?	21
12. 融资融券业务对市场主体有何影响?	22
13. 融资融券业务对证券市场有何影响?	24
14. 融资融券在我国有怎样的发展历程?	24
15. 境外市场有哪些融资融券交易模式?	25
16. 开展融资融券交易有何意义?	29
案例1 美国融资融券制度的建立	30
案例2 中国台湾融资融券交易模式	31
案例3 融资融券制度引发美国股灾	33

 第 2 章	融资融券操作指南	35
一、融资融券交易的参与主体		
17.	什么样的投资者可以参与融资融券交易？	35
18.	投资者参与融资融券交易之前应做哪些准备工作	37
19.	什么样的证券公司可以开展融资融券业务试点？	37
20.	对从事融资融券业务试点的证券公司有哪些 要求？	37
21.	首批获得融资融券业务试点许可的证券公司有 哪些？	38
22.	投资者进行融资融券时选择证券公司的标准有 哪些？	38
23.	证券公司向上海证券交易所申报融资融券交易 包括哪些内容？	39
24.	上海证券交易所对融资融券交易前端检查包括 哪些内容？	39
25.	证券公司向深圳证券交易所申报融资融券交易包括 哪些内容？	40
26.	深圳证券交易所对融资融券交易前端检查包括 哪些内容？	40
二、融资融券交易的具体操作		
27.	投资者选择证券公司开展融资融券业务要注意什么 内容？	41
28.	融资融券业务的操作流程是什么？	42
29.	证券公司对客户的征信调查应注意什么？	43
30.	《融资融券合同》有哪些主要内容？	44
31.	证券公司在与投资者签订《融资融券合同》前应向 投资者履行哪些告知义务？	45
32.	投资者申请开立信用账户前应当满足什么基本	

条件?	45
33. 如何开立投资信用证券账户?	45
34. 投资信用证券账户具有什么功能?	46
35. 投资者的普通证券账户和信用证券账户有何 关系?	46
36. 投资者使用信用证券账户有何限制?	46
37. 如何开立投资信用资金账户?	47
38. 试点证券公司应当在证券登记结算机构开立哪些 账户? 它们的用途分别是什么?	47
39. 证券公司申请开立相关证券账户和结算账户时应当 提交哪些材料?	48
40. 证券公司客户信用交易担保证券账户中的证券如何 登记?	48
41. 证券公司客户信用交易担保证券账户中的证券有何 用途?	48
42. 投资者如何提交担保证券?	49
43. 对投资者提交的担保证券有何要求?	49
44. 证券公司如何确定提供给投资者的融资额度及融券 额度?	49
45. 授信的方式有哪些?	49
46. 什么是融资融券授信额度和可用额度? 两者有何 关系?	50
47. 证券公司如何控制单个投资者的融资融券规模?	50
48. 证券公司如何控制单只证券的融资融券规模?	50
49. 对融券卖出申报价格有什么限制?	51
50. 融资融券期限最长是多少?	51
51. 标的证券应具备什么条件?	52
52. 标的证券具体包括哪些?	53
53. 融券保证金如何计算?	53

目 录

54. 投资者融资买入证券是否有限制？	54
55. 投资者融券卖出是否有限制？	54
56. 融资买进应付金额如何计算？	55
57. 证券交易所对投资者融券卖出的价格是否控制？	55
58. 证券暂停交易和终止交易对融资融券分别有何 影响？	56
59. 投资者通过公开信息披露可以了解哪些融资融券 信息？	56
60. 投资者如何查询自己的信用账户信息和融资融券 交易的情况？	57
61. 投资者从信用账户转出资产受到什么限制？	57
62. 客户信用交易担保证券账户中的证券如何行使对 证券发行人的权利？	57
63. 融资融券交易的资金交收是否通过证券公司普通 资金交收账户？	58
64. 融资融券交易的证券交收有何特殊之处？	58
65. 证券公司如何划入和划出用于融券的自有证券？	58
66. 证券登记结算机构日终如何处理证券划转指令？	58
67. 已经发出的划转指令能否撤销？	59
68. 投资者与证券公司对证券划转指令产生纠纷时，如何 处理？	59
69. 什么情况下投资者需要补仓？补仓额该如何计算？ ...	60
70. 证券公司何时实施强制平仓？怎样实施？	60
71. 投资者信用账户资产被司法冻结或扣划时，证券公司 如何处理？	60
72. 投资者如何偿还融资债务？	61
73. 投资者如何偿还融券债务？	61
74. 在何种情况下，投资者需要委托证券公司发出还券 划转指令？	61

75. 投资者担保证券产生权益时应如何处理?	62
76. 担保证券在市值配售新股时计算市值吗?	63
77. 担保证券涉及上市公司收购情形时如何处理?	63
78. 投资者融券卖出的证券产生的权益应如何补偿融 出方?	63
79. 融资融券到期后,投资者如何继续从事融资融券 交易?	64
80. 融资融券的交易成本有哪些?	64
81. 融资融券的利息、费用如何计算和收取?	64
82. 投资者办理信用证券账户销户有什么条件?	65
83. 投资者如何注销信用证券账户?	65
84. 投资者信用证券账户销户后如何办理重新开户?	66
85. 投资者信用证券账户卡遗失、账户注册资料变更 时如何处理?	66
86. 投资者信用证券账户中资产发生继承、财产分割、 遗赠或捐赠时如何处理?	66
87. 投资者如何履行信息报告、披露义务?	66
88. 投资者如何了结融资交易?	67
89. 投资者如何了结融券交易?	67
案例 4 中国香港市场的融资融券机制	68
案例 5 中信证券融资融券业务介绍	71
案例 6 融资融券交易操作实例	75

第 3 章 融资融券风险及控制

79

90. 融资融券交易可能面临的风险有哪些?	79
91. 同普通证券交易相比,融资融券交易有哪些特有 风险?	80
92. 投资者在融资业务中为什么会存在亏损放大的 风险?	80

目 录

93. 投资者在融券业务中为什么会存在亏损放大的风险?	81
94. 为什么存在授信额度不能足额使用的可能性?	81
95. 融资融券业务参数调整对融资融券交易有什么影响?	81
96. 投资者为什么要对其融资融券交易负有谨慎、注意责任?	81
97. 投资者如何维护融资融券业务中的合法权益?	82
98. 证券公司在融资融券业务中面临什么风险? 如何防范?	82
99. 投资者融资融券交易存在异常交易行为时, 证券交易所可采取怎样的监管措施?	83
案例 7 中国台湾融资融券市场的风险控制经验	84
案例 8 注意融资融券的五大细节	86

第 4 章 融资融券技巧与提高 89

100. 什么是止损? 止损有何意义?	89
101. 止损的方法和要领有哪些?	90
102. 融资融券交易的投资要点有哪些?	92
103. 融资融券交易的七大要领是什么?	94
104. 融资买进对象和技术上买进有哪些方法(仅供参考)?	95
105. 融券做空对象和技术上卖出有哪些方法(仅供参考)?	95
106. 融券卖出的风险套利操作策略有哪几种?	96
107. 当日冲销的基本操作原则是什么?	97
108. 当日冲销有何优点? 适合当日冲销的时机如何选择?	98
109. 当日冲销如何操作?	98

110. 融资余额如何计算?	99
111. 融资余额高低隐含什么意义?	100
112. 如何通过融资余额分析股价走势?	100
113. 大盘融资余额与大盘走势有何关联性?	101
114. 融券余额如何计算?	102
115. 如何通过融券余额分析股价走势?	102
116. 如何通过资券变化分析股价涨跌?	102
117. 轧空是什么? 资券比是什么? 两者有何关系?	104
118. 授信机构融券差额不足时如何处理?	104
119. 主力大户的轧空手法有哪几种?	105
120. 轧空行情的股价走势有哪几种?	105
案例 9 A 股市场决战境外, 国际炒家做空资金胜利 逃亡	106
案例 10 大众股价两日涨 4 倍, 对冲基金做空巨亏 380 亿 美元	108
案例 11 融资融券实战演练	110

附录

附录一 融资融券常用术语速查	117
附录二 我国现行融资融券法规体系简表	122
附录三 融资融券相关法律、法规	123
1. 《中华人民共和国证券法》(修订)第一百四十二条	123
2. 证券公司融资融券业务试点管理办法	123
3. 证券公司融资融券业务试点内部控制指引	132
4. 上海证券交易所融资融券交易试点实施细则	137
5. 深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则	146
6. 深圳证券交易所融资融券交易试点会员业务指南	155
7. 融资融券试点登记结算业务实施细则	166
8. 融资融券合同必备条款	176

目 录

9. 融资融券交易风险揭示书必备条款	183
10. 证券公司风险控制指标管理办法(征求意见稿)	185
11. 关于进一步规范证券营业网点若干问题的通知	194
12. 证券公司分公司监管规定	198
13. 证券公司风险处置条例	202
14. 证券公司监督管理条例	214
15. 证券公司业务范围审批暂行规定	234
附录四	239
1. 融资买入标的证券一览表	239
2. 融券卖出标的证券一览表	241
3. 融资融券担保证券一览表	242

参考文献

252

第1章

融资融券综述

1.1 什么是信用交易?

所谓信用交易,又称“保证金交易”(margin trading)或垫头交易,是指证券交易的当事人在买卖证券时,只向证券公司交付一定的保证金,或者只向证券公司交付一定的证券,而由证券公司提供融资或者融券进行交易。简而言之,信用交易是指券商或证券金融机构对证券投资人融通资金(融资交易)或融通证券(融券交易)的交易活动。

因此,信用交易具体分为融资买进和融券卖出两种。证券融资交易是指投资者出于对股票价格上涨的预期,支付一定比例的保证金,同时由证券公司垫付其余款项而购入股票的一种信用交易方式。买空者所购入的股票必须存入证券公司或相关机构,作为融资抵押。证券融券交易是指投资者出于对股票价格下跌的预期,支付一定比例的保证金,同时向证券经营机构借入股票后按现行价格卖出的一种信用交易方式。卖空者卖出股票所得的款项必须存入证券公司或相关机构,作为融券的抵押。也就是说,客户在买卖证券时仅向证券公司支付一定数额的保证金或交付部分证券,其应当支付的价款和应交付的证券不足时,由证券公司进行垫付,代理进行证券的买卖交易。其中,融资买入证券为“买空”,融券卖出证券为“卖空”。

信用交易一般有保证金买长交易和保证金卖短交易两种。保证金

买长交易,是指价格看涨的某种股票由股票的买卖者买进,但他只支付一部分保证金,其余的由经纪人垫付,并收取垫款利息,同时掌握这些股票的抵押权。经纪人把这些股票抵押到银行所取得的利息高出其向银行支付的利息的差额,就是经纪人的收益。当买卖者不能偿还这些垫款时,经纪人有权出售这些股票。

保证金卖短交易,是指价格看跌的某种股票由股票的买卖者缴纳给经纪人一部分保证金,通过经纪人借入这种股票,并同时卖出。如果这种股票日后价格果然下跌,那么再按当时市价买入同额股票偿还给借出者。买卖者在交易过程中获取价差利益。

2. 股票信用交易有何特点?

股票信用交易最显著的特点是借钱买股票和借股票卖股票。通俗地讲,本钱少的也可以炒股票,手里没股票的也可以卖股票。这同投资办实业有类似之处:投资者手中的自有资本金有限时,大部分的资金都必须向银行申请贷款。具体而言,股票信用交易包含以下几个特征:

(1) 股票信用交易里的双重信用。一方面,股票交易者以部分自有资金以及向经纪人借入的部分买入,其不足部分,即向经纪人借入的垫付款是建立在信用的基础上的。经纪人垫付部分的差价款,是以日后投资者能够偿还这部分差额价款及垫付部分价款的利息为前提的。这是经纪人同投资人双方之间的一层信用关系。

另一方面,经纪人垫付的差额价款是如何得来的呢?为此,经纪人得向银行借款以支付这部分的金额,这样银行与经纪人之间同时也存在一层信用关系。银行在放贷时,也以日后作为贷款借入方的经纪人能够偿还这部分款项及由本金所孳生的借款利息为信任基础。

因此,如果这两重信任关系缺少一层,股票信用交易就没有成立的可能。

(2) 股票信用交易中的垫付款利息。投资人在通过信用交易订立买卖合同之后,投资人与证券公司之间继续存在一种借贷关系。具体而

言,为投资人代理垫付买进款项的证券公司对其代理垫款项要征收一定比例的利息,叫做垫付款利息;同样,为投资者代垫股票卖出的证券公司,对卖出后代为保存的卖货价款也要求顾客支付一定比例的利息。

(3) 股票信用交易以现货交易为原则。股票信用交易虽然有其特殊的买卖方式,但是从交割方式的角度来讲,这种交易方式与现货交易基本一致。垫头交易成交之后,买卖双方都必须即时结清交割。另外,在交割时买卖双方都以现款或现货(股票)进行交割,这与现货交易的方式一样。其差别只是在现款(或股票)中有一部分是借来的。例如,美国纽约证券交易所规定的“例行日”交割结算,即指在成交之后第五天下午进行交割,如果投资人全部以自己的钱和股票进行买卖,结算时当然也以自己的钱和股票交割,这就是现货交易。如果投资人自己出一部分钱,不足部分由经纪人垫付的,或者没有足够股票而由经纪人垫付的,就属于信用交易。

(4) 股票信用交易的交易量按照保证金的特定比例进行保证金信用交易。交易者必须缴纳一定数量的现款(缴股票也按当时市价折算成现款)作为保证金。这一定数量的现款是由保证金比例来确定的。

3. 信用交易对投资者有何机遇及风险?

信用交易对客户来说最主要的好处是:

(1) 客户能够超出自身所拥有的资金力量进行大宗的交易,甚至使得手头没有任何证券的客户从证券公司借入,也可以从事证券买卖,这样就大大便利了客户。因为在进行证券交易时通常有这样的一种情况:当客户预测到某股票价格将要上涨,希望买进一定数量的该股票,但手头却无足够的资金;或者预测到某股票价格将下跌,希望抛售这种股票,可手中又恰好没有这类股票。很显然如采用一般的交易方式,这时无法进行任何交易。但是信用交易,在证券公司和客户之间引进信用方式,即客户资金不足时,可以由证券公司垫款,补足保证金与客户想要购买全部证券所需要款项的差额。这种垫款允许客户日后归还,并按规定支

第一章 融资融券综述

付利息。当客户需要抛出而缺乏证券时,证券公司就向客户贷券。通过这些方式满足了客户的需要,使之得以超出自身的资金力量进行大额的证券交易,市场亦更加活跃。

(2) 具有较大的杠杆作用。这是指信用交易能给客户以较少的资本,获取较大的利润的机会。例如,我们假定某客户有资本 10 万元,他预计 A 股票的价格将要上涨,于是他按照日前每股 100 元的市价用自有资金购入 1 000 股。过了一段时间后,A 股票价格果然从 100 元上升到 200 元,1 000 股 A 股票的价值就变成 20 万元($200 \text{ 元} \times 1\,000 \text{ 股}$),客户获利 10 万元,其盈利与自有资金比率为 100%。如果该客户采用信用交易方式,将 10 万元资本作为保证金支付给证券公司,再假定保证金比率为 50%(即支付 50 元保证金,可以购买价值 100 元的证券),这样客户便能购买 A 股票 2 000 股。当价格如上所述上涨后,2 000 股 A 股票价值便达到 40 万元,扣除证券公司垫款 10 万元和资本金 10 万元后,可获利 20 万元(有关的利息、佣金和所得税暂且不计),盈利与自有资金之比率为 200%。显然采用信用交易,可以给客户带来十分可观的利润。但是,如果股票行情未按客户预料的方向变动,那么采用信用交易给客户造成的损失同样也是巨大的。

证券信用交易是一把“双刃剑”,既要看到其有利的一面,也不可忽视其中隐含的风险因素。不规范的信用交易操作会造成金融体系的风险。证券信用交易的投机性带来的助涨助跌效应,会导致股市波动幅度加大,投机气氛加重。证券信用交易的投机性会创造出虚拟需求,引发银行扩大信用规模。由于证券信用交易引发的虚拟资本增长所引起的信用扩张的乘数效应较为复杂,因而不利于中央银行对社会信用总量的宏观调控。同时,信用交易的投机性也增加了投资者及券商的风险。由于信用交易的杠杆作用,投资者一旦判断失误,将使损失相应地放大,券商也面临着不能及时收回资金的风险。由于融资融券与银行信贷有着紧密的联系,如果控制不好,有可能使大量信贷资金倾斜于股市,并可能造成银行的呆坏账增加。

仍以上面的例子为例:当客户用其自有资金 10 万元作为保证金,假