



JiNan  
University

暨南大学  
法学文库

廖焕国等 著

# 融资融券交易担保 法律制度研究



法律出版社  
LAW PRESS · CHINA



JiNan  
University  
暨南大学  
法学文库

# 融资融券交易担保 法律制度研究

撰稿人 廖焕国 陈菁华 赵璐璐

以撰写章节先后为序 饶红美 王慧娟 肖姗姗

莫 力



法律出版社  
LAW PRESS · CHINA

## 图书在版编目(CIP)数据

融资融券交易担保法律制度研究 / 廖焕国等著. --  
北京 : 法律出版社, 2018  
ISBN 978 - 7 - 5118 - 7872 - 4

I. ①融… II. ①廖… III. ①证券投资—担保法—研  
究—中国 IV. ①D923.24

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 032798 号

融资融券交易担保法律制度研究

RONGZI RONGQUAN JIAOYI DANBAO FALÜ  
ZHIDU YANJIU

廖焕国 等 著

策划编辑 陈 慧

责任编辑 陈 慧

装帧设计 凌点工作室

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 北京京华虎彩印刷有限公司

责任印制 沙 磊

编辑统筹 法律教育出版社

开本 A5

印张 7.625

字数 185 千

版本 2018 年 3 月第 1 版

印次 2018 年 3 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-63939781/9782 西安分公司/029-85330678 重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636 深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-7872-4

定价:24.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

## 序

融资融券是一项重要的证券交易制度,从世界范围来看,融资融券交易也是一项基本的信用交易制度。改革开放初期,我国立法并没有承认此种交易,但随着资本市场的日益成熟,我国开始进行融资融券交易的试点,并逐步予以放开,融资融券交易在我国即将迈入快速发展的新阶段。融资融券交易作为一种信用交易,其快速发展有赖于完善的担保法律制度,而我国现行立法所规定的各种担保机制并不能很好地运用于融资融券交易,这可能影响我国融资融券交易的有序发展。因此,如何在控制资本市场风险的前提下进行担保方式的创新,成为推动我国融资融券交易发展的一大难题。本书以融资融券担保制度为研究对象,可以说是有效契合了我国融资融券交易发展的现实需要,对于推动我国融资融券交易具有重要的理论指导意义。

关于如何解决我国融资融券交易中的担保难题,笔者在比较分析让与担保构造、信托法构造、质押担保构造以及账户质押构造等多种担保方式的基础上,主张最高额质押构造是最适合当下我国融资融券业务发展需要的担保制度,这为完善我国融资融券担保法律制度提供了有益的参考。本书在内容上具有如下特点:一是注重解决我国的现实问题。在本书中,作者仔细剖析了我国融资融券担保法律制度存在的问题,并以我国现行立法为分析对象,深入阐释了各种担保方式运用于融资融券交易所面临的制度

困境,并在此基础上提出了解决我国融资融券担保困境的具体出路。本书的整体结构和具体内容都体现了明确的问题意识,即以解决我国融资融券担保的现实难题为中心。二是注重借鉴比较法的经验。“他山之石,可以攻玉”,从比较法上看,有些国家和地区的资本市场发展相对成熟,其融资融券担保法律制度可以为我国法律制度的完善提供有益参考。笔者在本书中详细介绍了美国、日本以及我国台湾地区、香港特别行政区的融资融券交易模式、法律框架以及担保机制,为读者了解比较法上融资融券交易制度提供了丰富的素材,也为完善我国的融资融券担保法律制度提供了更多的理论选择和参考。三是注重与我国现行立法的契合性。在完善本国法律制度过程中,忽略本国既有法律制度而盲目照搬、照抄他国法律规则,可能会产生“水土不服”的问题。作者在书中十分注重对我国现行法律制度、规则的深入分析,所提出的解决方案也很好地契合了我国现有的法律体系。

廖焕国同志是我指导的博士后,他长期潜心学术研究,近几年更是取得了长足的进步,看到他的新作出版,我对此感到由衷的高兴!法学研究既需要关注比较法的发展趋势,更应当密切关注我国的立法、司法和学理现状,以解决我国现实问题为依归。本书的内容很好地体现了这一要求。希望焕国能够在学术的道路上勤奋钻研,取得更大的进步!

是为序。

王 舫  
2017.11.6

# 目 录

|                             |        |
|-----------------------------|--------|
| 绪 论 .....                   | ( 1 )  |
| 第一章 融资融券交易担保概述 .....        | ( 4 )  |
| 第一节 融资融券交易 .....            | ( 4 )  |
| 一、融资融券交易的含义 .....           | ( 4 )  |
| 二、融资融券交易的特点 .....           | ( 7 )  |
| 三、融资融券交易的账户体系 .....         | ( 10 ) |
| 四、融资融券交易的法律关系 .....         | ( 12 ) |
| 五、融资融券交易的功能分析 .....         | ( 18 ) |
| 第二节 融资融券交易担保 .....          | ( 36 ) |
| 一、我国融资融券交易担保制度的历史发展 .....   | ( 36 ) |
| 二、融资融券交易担保的管理 .....         | ( 49 ) |
| 第二章 我国融资融券交易担保机制的现状分析 ..... | ( 53 ) |
| 第一节 我国融资融券交易现行担保机制的运行       |        |
| 概述 .....                    | ( 54 ) |
| 一、法律框架 .....                | ( 54 ) |
| 二、我国融资融券交易担保品的种类及管理 .....   | ( 55 ) |
| 第二节 我国融资融券交易现行担保机制的法律       |        |
| 困境 .....                    | ( 58 ) |

## 2 目 录

|                            |         |
|----------------------------|---------|
| 一、融资融券担保机制自身设计缺陷 .....     | ( 59 )  |
| 二、与我国《民法通则》《物权法》的冲突 .....  | ( 61 )  |
| 三、与我国《担保法》的冲突 .....        | ( 62 )  |
| 四、与我国《信托法》的冲突 .....        | ( 64 )  |
| 第三节 我国融资融券交易现行担保机制的实践      |         |
| 障碍 .....                   | ( 67 )  |
| 一、投资者破产情形的实践障碍 .....       | ( 68 )  |
| 二、证券公司破产情形的实践障碍 .....      | ( 69 )  |
| 三、证券公司行使股东权的实践障碍 .....     | ( 70 )  |
| 四、投资者行使股东权的实践障碍 .....      | ( 71 )  |
| 第三章 域外融资融券交易担保制度研究 .....   | ( 72 )  |
| 第一节 美国融资融券交易担保制度 .....     | ( 72 )  |
| 一、美国融资融券交易模式 .....         | ( 73 )  |
| 二、美国融资融券法律框架 .....         | ( 74 )  |
| 三、美国融资融券担保机制 .....         | ( 75 )  |
| 第二节 日本融资融券交易担保制度 .....     | ( 84 )  |
| 一、日本融资融券交易模式 .....         | ( 84 )  |
| 二、日本融资融券的法律框架 .....        | ( 87 )  |
| 三、日本融资融券担保机制 .....         | ( 88 )  |
| 第三节 我国台湾地区融资融券交易担保制度 ..... | ( 92 )  |
| 一、我国台湾地区融资融券交易模式 .....     | ( 92 )  |
| 二、我国台湾地区融资融券法律框架 .....     | ( 94 )  |
| 三、我国台湾地区融资融券担保机制 .....     | ( 95 )  |
| 第四节 我国香港特别行政区融资融券交易担保      |         |
| 制度 .....                   | ( 103 ) |
| 一、香港融资融券交易模式 .....         | ( 103 ) |

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| 二、我国香港特别行政区融资融券的法律框架 .....  | (105) |
| 三、我国香港特别行政区融资融券担保机制 .....   | (107) |
| 第五节 域外融资融券交易担保机制比较分析 .....  | (115) |
| 第四章 融资融券交易担保制度的理论选择 .....   | (118) |
| 第一节 融资融券交易担保的让与担保构造 .....   | (118) |
| 一、理论基础的检视 .....             | (119) |
| 二、让与担保机制的法律思考 .....         | (125) |
| 第二节 融资融券交易担保的信托构造 .....     | (132) |
| 一、理论基础的检视 .....             | (132) |
| 二、信托担保机制的法律思考 .....         | (134) |
| 第三节 融资融券交易担保的质押担保构造 .....   | (141) |
| 一、理论基础检视 .....              | (141) |
| 二、质押担保机制的法律思考 .....         | (144) |
| 第四节 融资融券交易担保的账户质押构造 .....   | (148) |
| 一、基础理论检视 .....              | (148) |
| 二、账户质押机制的法律思考 .....         | (151) |
| 第五节 融资融券交易担保的最高额质押构造 .....  | (154) |
| 一、基础理论检视 .....              | (154) |
| 二、最高额质押机制的法律思考 .....        | (154) |
| 第五章 我国融资融券交易担保机制的出路 .....   | (158) |
| 第一节 最高额质押概述 .....           | (158) |
| 一、最高额质押的含义 .....            | (158) |
| 二、最高额质押的特性 .....            | (159) |
| 第二节 最高额质押与其他几种担保制度的比较 ..... | (162) |
| 一、融资融券中最高额质押与让与担保制度 .....   | (162) |

## 4 目 录

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| 二、融资融券中最高额质押与信托制度 .....     | (164) |
| 三、融资融券中最高额质押与质押担保制度 .....   | (166) |
| 四、融资融券中最高额质押与账户质押 .....     | (168) |
| 五、最高额质押担保机制的可行性与优越性 .....   | (171) |
| 第三节 融资融券最高额质押担保的设定 .....    | (181) |
| 一、质押协议 .....                | (181) |
| 二、担保物及担保范围的确定 .....         | (184) |
| 三、担保的期限 .....               | (189) |
| 四、担保的登记和公示 .....            | (190) |
| 第四节 担保双方的权利义务 .....         | (191) |
| 一、证券权的引入 .....              | (191) |
| 二、担保物的使用 .....              | (193) |
| 三、质权人的权利和义务 .....           | (194) |
| 四、出质人的权利和义务 .....           | (203) |
| 第五节 最高额质押担保下的融资融券交易流程 ..... | (206) |
| 一、交易流程 .....                | (206) |
| 二、客户条件 .....                | (208) |
| 三、客户征信调查 .....              | (208) |
| 四、信用评级 .....                | (209) |
| 结 语 .....                   | (211) |
| 附录 融资融券最高额质押范本合同 .....      | (214) |
| 主要参考文献 .....                | (222) |
| 后 记 .....                   | (232) |

## 绪 论

融资融券,又称证券信用交易,是成熟资本市场普遍存在的一项重要证券交易制度,在我国也不是一个陌生名词,在证券市场发展初期就已存在。但由于我国证券市场发展不成熟,还不具备开展融资融券的土壤,我国国务院在1993年制定的《股票发行与交易管理条例》中明确禁止了融资融券交易。近几年,随着我国证券市场的蓬勃发展,关于开展融资融券业务的呼声越来越高,2006年,证监会发布了《证券公司融资融券业务试点管理办法》(以下简称《试点管理办法》),正式解禁了此项业务,融资融券的开展蓄势待发。经过四年的理论发展和实践积累,中国证监会于2010年3月22日发布了《关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》,拉开了我国融资融券业务的序幕。沪深两市于2010年3月31日正式启动试点推行此项业务,引入了买空卖空的信用交易机制,我国融资融券市场正式进行交易,首日交易单数过百笔,结束了我国证券市场长期以来只能“做多”的单边市场行情,填补了我国证券交易制度的空白。2011年证监会修订了《试点管理办法》,《证券公司融资融券业务管理办法》(以下简称《管理办法》)的实施进一步促进了融资融券业务的发展。2015年7月证监会再次对《管理办法》进行了修订,与此同时,对《上海证券交易所融资融券交易实施细则》与《深圳证券交易所融资融券交易实施细则》也进行了修改,并于2016年对部分规定再

次进行了修改。相关法律法规的制定和修改强化了对融资融券业务的风险管理,对促进我国融资融券业务平稳发展、保护投资者合法权益起到了至关重要的作用。

融资融券交易的顺利进行,是中国资本市场成熟的一个重要标志。融资融券交易在我国采取试点先行、全面铺开的原则,证监会对首批申请的试点券商提出了六大条件,大大提高了融资融券业务试点的门槛,以确保融资融券业务的顺利和平稳发展,首批六家融资融券试点券商分别是国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、广发证券、海通证券。截至2017年7月,我国共93家证券公司获得开展融资融券业务的资格。

融资融券能够活跃市场,完善股价形成机制,满足投资需求,促进券商发展,为我国证券市场带来新的生机和活力,促进资源的有效配置。融资融券交易能够使投资者既受益于股价上涨又获利于股价下跌,同时也给证券公司创造了全新的营利模式。最重要的是,融资融券交易可通过多方与空方两种力量的较量在一定程度上抑制股市的暴涨暴跌现象,从而稳定市场价格。同时,融资融券交易也是一把“双刃剑”,具有强大功能的同时也蕴含巨大的风险,如果监管不力,将给整个证券市场带来极大的破坏。

融资融券是一种信用交易,信用离不开担保,在融资融券交易的开展中,应收取投资者的保证金,用保证金比率和数额来控制投资者的投机风险。因此,在融资融券交易中,担保是最为核心的部分。目前,采用让与担保机制的呼声较高。让与担保是将担保物的所有权让渡给债权人所有,这不属于《中华人民共和国物权法》(以下简称《物权法》)规定的五种担保形式的任何一种,《物权法》实行物权法定原则,不允许有法定以外其他的担保形式,这种规定使我国融资融券业务的担保产生了法律困境。此外,由于融资融券的“门槛”过高,抑制了普通老百姓的投资需求,大量场外配资公司应运而生。2015年9月,根据证监会通报,恒

生电子等三家公司明知一些机构或个人不具有经营证券业务资质,仍向其销售具有证券业务属性的软件(涉案软件具有开立证券交易账户、接受证券交易委托、查询证券交易信息、进行证券和资金的交易结算等功能),提供相关服务,并获取收益的行为违反了《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)第122条规定,构成非法经营证券业务。若不能解决这些问题,对我国的融资融券业务会造成法律上的困扰和实践中的障碍。笔者由此问题出发,尝试完善我国融资融券业务担保机制的法律构造,以丰富和完善我国融资融券业务的理论和实践。

## 第一章 融资融券交易担保概述

融资融券是人类信用交易发达的结果。信用作为人类社会交往的基本行为规范,形成于人类社会的初期。所谓“信用”,通常是指人与人之间在道德和心理上的相互信任和行为上的按约行事。从法学理论的角度来讲,是指民事主体的偿债能力及其经济信赖程度的社会评价;<sup>[1]</sup>从经济生活的角度来看,信用则是指一种建立在信任基础上的能力,<sup>[2]</sup>不用立即付款就可获得资金、物资、服务的能力。信用的市值就是基于交易例行体现契约精神的一种关于各种财产跨期交易活动的制度保障。

### 第一节 融资融券交易

#### 一、融资融券交易的含义

融资融券交易又称为证券信用交易,是信用交易的一种,是指投资者在买卖证券时,向证券公司或者其他金融机构支付一定比例现金或证券作为保证金,并融入购买证券所需资金或出售证券所需证券的交易形式。由于证券信用交易需要投资者交付保

---

[1] 李新庚:《信用论纲》,中国方正出版社2004年版,第24页。

[2] 喻敬明等:《国家信用管理体系》,社会科学文献出版社2000年版,第1页。

证金作为抵押,因此,信用交易又称为保证金交易。信用交易是相对于证券现货交易而言的。在证券现货交易中,投资者一次性完成交易,即钱券两清。证券信用交易却不同,投资者在买卖股票时,由于有了信用支持,证券交易的过程不再是简单的“交易—营利或亏损的实现”,而是被延长为“资金或证券的借贷—证券交易—偿还借贷—所有权还原—营利或亏损的实现”这样一个过程。这样,交易的时间和空间被大大延展,交易链条也得以延伸。<sup>[3]</sup>

证券信用交易有广义和狭义两类。从广义来讲,证券信用交易是与证券现金交易相对的一种交易方式,是由特定的人对证券交易行为提供信用,而使证券交易得以进行的一种制度。它的基本作用在于通过信用的授予,满足投资者利用财务杠杆性追求更大利润的动机,并进而活跃证券市场。广义的证券信用交易大致包括四类(见图 1.1),狭义的证券信用交易即指融资融券交易。本书着重研究狭义层面的信用交易,即融资融券交易。

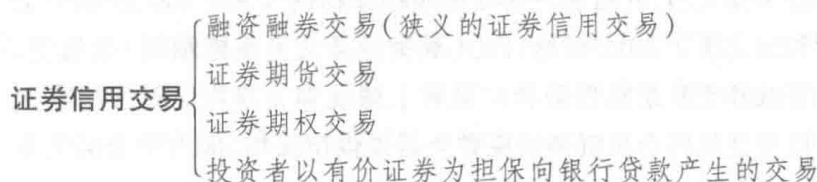


图 1.1 证券信用交易的分类

世界各国基本确立了融资融券交易制度,但是不同国家或地区对融资融券交易的含义有不同的理解和定义。美国 1963 年证券市场报告中,将融资融券交易界定为,专指借款以购买或持有

[3] 孙国茂:《中国证券市场信用交易研究》,中国金融出版社 2007 年版,第 3 页。

证券,或以证券担保而作其他借款用途而言。<sup>〔4〕</sup>日本《证券交易法》中规定的融资融券交易,是指证券交易所的会员与证券业协会的会员证券公司,通过对顾客提供信用进行有价证券买卖及其他交易。<sup>〔5〕</sup>国际证监会组织(International Organization of Securities Commissions)在其发布的报告中对卖空的定义进行了讨论,认为对卖空的定义应主要考虑两个方面:一是卖出有价证券;二是卖出时不拥有有价证券的所有权或者尚未签订买进这些有价证券的合约。<sup>〔6〕</sup>

我国从2006年《试点管理办法》出台时起,融资融券交易开始合法化。《试点管理办法》第2条对融资融券业务给出了界定,即“本办法所称融资融券业务,是指向客户出借资金供其买入上市证券或者出借上市证券供其卖出,并收取担保物的经营活动”。《证券公司监督管理条例》第48条规定,本条例所称融资融券业务,是指在证券交易所或者国务院批准的其他证券交易场所进行的证券交易中,证券公司向客户出借资金供其买入证券或者出借证券供其卖出,并由客户交存相应担保物的经营活动。根据上交所和深交所于2015年修订的《融资融券交易实施细则》的规定,融资融券交易是指投资者向具有上海证券交易所会员资格或深圳证券交易所会员资格的证券公司提供担保物,借入资金买入本所上市证券或借入证券并卖出的行为。

尽管不同国家、地区的学者对融资融券交易的理解不尽相同,但总的来说存在一定的共通之处。融资融券交易是相对于证券现货交易而言,是指证券公司向投资者借出资金买入证券或者

---

〔4〕 刘其昌:《证券信用交易制度与操作》,凯伦出版社1986年版,第1页。

〔5〕 齐萌:《融资融券交易监管法律制度研究》,法律出版社2013年版,第26页。

〔6〕 See IOSCO, Technical Committee, Regulation of Short Selling, Discussion Paper, Appendix III, (March 2009) p. 24.

借出证券供投资者卖出,投资者向证券公司缴纳一定比例保证金以及投资者买入的证券或卖出所得价款一并作为担保的一种交易形式。狭义的融资融券交易包括证券融资交易和证券融券交易。证券融资交易又称保证金买空交易,俗称借钱买券,是指投资者看涨证券,向证券公司借款买入,等待证券价格上涨后卖券还款,从中赚取差价的交易方式。证券融券交易又称保证金卖空交易,俗称借券卖券,是指投资者看跌证券,向证券公司借入证券并卖出,等待证券价格下跌后买入证券并归还给证券公司,从中赚取差价的交易方式。

## 二、融资融券交易的特点

融资融券交易的开展是证券市场发展成熟的标志,它能够增加证券市场的交易量,弥补现货市场的不足。众所周知,我国 A 股市场从不足 3000 点飙升到 2008 年的 6200 余点,而后又迅速跌落,2015 年再次上涨,2017 年上半年徘徊于 3000 点左右。在牛熊市转换的过程中,成百上千亿元的市值瞬间蒸发,导致我国目前股市低迷。而融资融券业务的开展,使投资者在大盘下跌时也有了营利的可能。这种独特的魅力吸引了众多投资者的目光。具体分析,融资融券交易具有如下几个特点:

1. 活跃市场性。“流动性是证券市场的灵魂”,<sup>[7]</sup>是证券市场有效性的重要标志之一。融资融券交易一方面通过证券公司向投资者进行的融资或者融券,让资金、证券得以流通,增加市场流动性;另一方面通过证券公司向证券金融公司进行转融通资金、证券,证券金融公司再向商业银行、保险基金、大股东等长期投资者借入资金或证券,建立了证券市场与货币市场的一条通

---

[7] 黎元奎:《我国证券市场引入信用交易机制研究》,载《湖北经济学院学报》2003 年第 4 期。

道,使资金得以进一步融通。<sup>〔8〕</sup>融资融券正是提供了这样一个虚拟供求过程,使投资者在自身缺乏资金或证券的情况下,依然能够参与证券市场,进行大量的交易,以维持足够的交易量来活跃市场,维持证券价格运动的连续性,促进证券价格的公平,避免暴涨暴跌,破坏证券市场的平衡稳定。

2. 财务杠杆性。融资融券交易的特点就是“以小博大”,具有投机性。其基本方式就是借贷资金购买证券或借贷证券卖出两种模式,投资者只需交付部分保证金,就可以超出自身能力进行证券买卖,属于“借鸡生蛋”。证券价格瞬息万变,营利机会稍纵即逝,投资者深知时间就是金钱,当投资者预期某种证券的价格即将上涨或下跌,却苦于手中缺少资金或证券,原来只能望“市”兴叹,但融资融券为投资者提供了一个良好契机,投资者可以利用自己的预测,用比较少的投资博取较大的收益,这也就是融资融券交易所体现的财务杠杆性效应。但财务杠杆性也是双向的,当投资者的预测与证券市场走势相反的时候,其也要承担不利的后果。

3. 宏观调控性。我国股市一直存在“单边市”情况,即市场中所有参与者都只能通过价格的上涨获利,而缺少在价格下跌中获利的机制,融资融券业务的开展,能有效解决“单边市”的情况,避免股市暴涨暴跌,平衡证券市场。此外,投资者开展融资融券交易,需交付一定的保证金,包括初始保证金和维持保证金。投资者提交的保证金与融资融券的金额的比例被称为保证金比例,保证金比例尤其是维持保证金比例,基本上决定了在融资融券交易过程中投资者本金能够经受价格反向变动的幅度。<sup>〔9〕</sup>因此,通

〔8〕 黄江东:《融资融券法律制度研究》,华东政法大学2012年博士学位论文。

〔9〕 孙国茂:《中国证券市场信用交易研究》,中国金融出版社2007年版,第11页。