



# 淺談證券商辦理有價證券 借貸業務

文●周允文 臺灣證券交易所結算部專員

## 一、源起

在歐美發展成熟的市場，證券借貸乃為整體金融市場重要一環，除應付交割短缺之券源，使交割作業更為順暢外，更可支援交易策略賣出所需之券源，提升證券交易市場之效率及流動性，證券持有人則可經由出借增加額外收益，避免資產閒置。

我國證券市場雖早於85年即推出有價證券借貸制度，然僅限提供證券商因投資人錯帳、違約時所短缺之交割券源，而行之有年的信用交易制度，雖提供投資人融券放空的管道，但並未開放外資、自營商等特定機構法人參與，隨著我國證券市場與證券衍生性商品市場發展，機構法人參與程度日益加深，其為執行套利、避險策略或金融商品履約所產生之借券需求亦日漸提高，建置一個支援交易需求之借券制度已屬必要。有鑑於此，在行政院金融改革專案的推動下，證券交易所參考韓國集保公司（KSD）的借券制度，規劃建置集中式借券平台（以下稱證交所借券系統），於92年6月30日上線實施，由證交

所擔任中介人，借貸參加人限為特定機構法人，並以外資、自營商、投信等限制從事信用交易者為主，以避免影響證券商信用交易業務。

嗣於95年1月11日，證券交易法第60條修正條文經 總統公布，其中第1項第3款增列證券商得經主管機關核准，辦理有價證券之借貸或為有價證券借貸之代理或居間業務，賦予我國發展分散式證券借貸市場之資源。行政院金融監督管理委員會隨即於95年8月11日發布「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」（以下簡稱管理辦法），證券商得依該辦法規定向主管機關申請核准後，於其營業處所從事有價證券借貸業務，並以當事人身分出借有價證券予其客戶，以提供投資人多元化借券管道。對證券商而言，除可活化證券資產、增加出借收益外，亦因開發新種業務，而提升其市場競爭力。至此，我國借券市場發展為分散式（證券商）與集中式（證交所）併存，亦使一般投資人得以參與借券交易。

本文所討論之有價證券借貸，係指上

市（櫃）股票、受益憑證、存託憑證等得為融資融券標的之有價證券，中央登錄公債之借貸另由中華民國證券櫃檯買賣中心規範，非屬本文討論範圍。

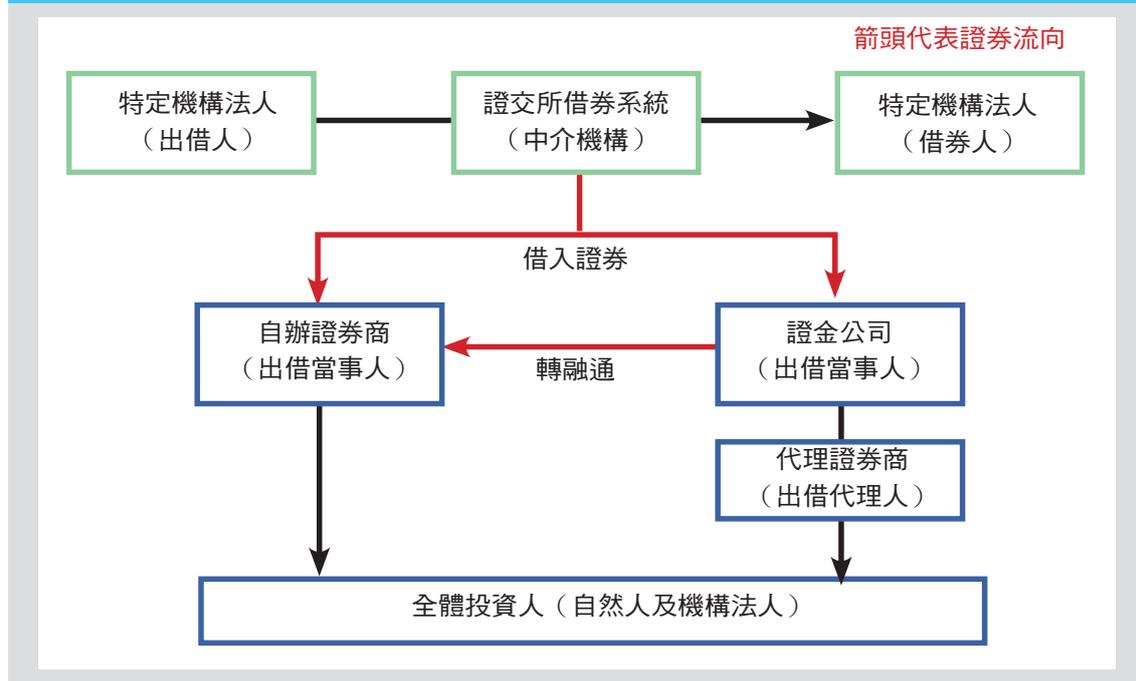
## 二、債券市場架構

依據前揭管理辦法之規範，證券商辦理有價證券借貸業務，係由證券商以當事人身分，出借有價證券予其客戶，而證券商為增加出借券源，得經由證交所借券系統借入證券，至若證券商為還券所需而無標的證券可供返還時，則可選擇向證金公司辦理轉融通；另金管會同步修訂「證券金融事業管理規則」，開放證金公司亦得經主管機關核准，透過代理證券商辦理有價證券借貸業務。綜上，我國整體證券借貸市場架構圖如圖一所示。

圖一上方顯示為證交所借券系統部分，下方為證券商／證金公司辦理有價證券借貸業務部分，分別以不同顏色方塊區別，其連結則為證券商／證金公司可透過證交所借券系統借入證券以供出借。此圖顯示出二個借券制度之主要差異在於：

1. 證券商／證金公司辦理有價證券借貸業務，本身為出借當事人，出借有價證券予其客戶；而證交所在借券系統的角色僅為中介機構，提供證券借貸之交易平台供特定機構法人間從事借券交易，本身並非當事人。
2. 證券商／證金公司出借有價證券之對象為其自身客戶，並無資格限制；而證交所借券系統之參加人則限為特定機構法人（包含證券商、證金公司）。

圖一、我國整體證券借貸市場架構圖  
(不含中央登錄公債)





另值得一提的是，依據管理辦法第22條規定，證券商之出借券源，包括自有有價證券、自證交所借券系統借入之有價證券，以及證券商辦理信用交易業務取得之融資擔保證券等三項，配合「證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法」之修訂，同步開放融資擔保證券可供為融券或出借之券源，而融券之券源亦修訂為與證券借貸業務相同，此舉使得證券借貸業務與信用交易業務之券源得以互通，從而打破信用交易原有「以資養券」之限制，對同時辦理該兩項業務的證券商而言，可有效增加資產運用之彈性，對提升其營運績效實有極大助益。

### 三、業務規範簡介

證券商申請辦理有價證券借貸業務，須具備財務、業務等一定條件，備齊內部控制制度、最近年度經簽證之財務報告、董事會議事錄等書件，報經主管機關核准後始得為之，有關證券借貸業務之定義、標的、券源、擔保品、擔保比率、借券費用、交易限額等主要規範，簡介如次：

#### 1. 定義：

證券商辦理有價證券借貸業務，係指證券商出借有價證券予其客戶，並約定以同種類、同數量有價證券返還之業務行為。

#### 2. 標的證券：

係指得為融資融券交易之有價證券，

或其他經主管機關核准之有價證券。

#### 3. 券源：

證券商辦理本項業務之券源，包括自有有價證券、自證交所借券系統借入之有價證券、以及辦理信用交易業務取得之融資買進擔保證券。

#### 4. 出借對象：

凡證券商之客戶訂立委託買賣契約逾三個月以上者，或其他經主管機關核准者。

#### 5. 借貸期間：

有價證券借貸期間，自借貸交易成交日起算，最長不得超過6個月。借券客戶得經證券商之同意，於借貸期限屆滿前，申請展延，其期間不得超過6個月，並以1次為限。

#### 6. 券源用途限制：

證券商辦理本項業務之券源，除可出借供其客戶使用外，亦可供其自身運用，其用途以下列為限：

- (1) 供客戶委託證券商賣出。
- (2) 供證券商及客戶返還借券或證券權益補償。
- (3) 供證券商辦理有價證券買賣融資融券業務之券源。

(4)供證券商因應有價證券買賣融資融券業務，作為返還客戶擔保品之券源。

(5)供客戶融券賣出之現券償還。

(6)供證券商彌補融券短差之有價證券。

(7)供證券商為履行證券交易市場之交割義務。

(8)供客戶為認購（售）權證、股票選擇權或其他具有股權性質金融商品之履約。

(9)供客戶因應指數股票型證券投資信託基金或境外指數股票型基金之實物申購或買回。

(10)其他經主管機關核准之用途。

### 7.借券費用：

證券商辦理有價證券出借，其費率由證券商與客戶依年利率20%以下，0.01%為升降單位自行議定。在通常情況下，不同的有價證券其費率亦可能不同，而借券費用將隨借券期間越長而增加。

### 8.擔保比率及洗價：

證券商接受客戶申請借券時，應按該有價證券市值向客戶收取達140%原始擔保比率以上價值之擔保品，並應逐日計算每一客戶所繳擔保品價值與所借有價證券市

值之比率，其低於120%之擔保維持率者，證券商應即通知客戶於限期內補繳差額。

### 9.擔保品種類：

以現金、中央登錄公債及得為融資融券交易之有價證券為限。

### 10.權益補償：

證券商因出借有價證券而未取得之股息、紅利或其他利益等，借券客戶應償還證券商，或由雙方協議以現金償還。

### 11.提前還券：

借券客戶得於約定期限內，提前返還借用之有價證券，惟證券商如請求提前返還有價證券，應經借券客戶之同意。

### 12.出借額度限制：

(1)出借總額：證券商出借有價證券總金額，不得超過其淨值250%；證券商辦理有價證券融資融券業務，對客戶融券總金額，合併前項總金額，不得超過其淨值400%。

(2)個別客戶：對同一自然人出借之總金額，不得超過證券商淨值1%或新臺幣2,000萬元；對同一法人出借之總金額，不得超過證券商淨值5%；對同一關係人出借之總金額不得超過證券商淨



值之10%，其中對自然人出借之總金額不得超過證券商淨值之2%。

(3)單一證券：證券商對每種證券出借與融券之總金額合計不得超過其淨值5%。

#### 四、業務發展現況

自95年8月11日管理辦法發布以來，截至101年元月31日止，已辦理有價證券借貸業務之證券商計有元大證券等13家，其中代號9字頭之大型證券商已全數開辦；另元大、環華等2家證金公司亦有辦理本項業務，惟市占率不高（低於3%）。依據101年元月份平均借券總金額（餘額）資料顯示，承作本項業務金額較大之前3家證券商依序為：元大（25.57%，119億元）、凱基（25%，117億元）及寶來（9.35%，43億元）等3家證券商，另富邦、群益金鼎、永豐金及元富證券則緊隨在後，詳見下表。

觀察最近2年（99.01~101.01）借

券餘額的變化，證商／證金出借有價證券之餘額市值自99年初198億元，至101年元月底攀升為456億元，期間最低為99年4月2日104億元，最高為100年11月7日608億元，整體而言，在證券商不遺餘力的推廣下，本項業務呈現逐步成長的趨勢。而同期間證交所借券系統之餘額市值於99年初為1,260億元，101年元月底為1,481億元，成長幅度不大。借券餘額市值趨勢圖如下頁圖二所示。

另有關借券客戶之身分，依101年元月底借券餘額顯示，仍以外資法人為最大宗，國人（含法人及自然人）合計不到1%，其中自然人比率更低於0.05%。造成如此現象之原因，應在於外資法人為執行套利、避險等交易策略，利用借券交易取得券源為其唯一管道（外資不得從事信用交易），而國人或因不瞭解，或基於成本及便利性考量，仍習慣於利用融券進行放空，另證券商依業務屬性而作市場區隔，亦或為原因之一。

101年1月 月平均借券總金額概況表(證商/證金別)

	證商/證金代號	證商/證金名稱	本月平均借券總金額(元)	市場占有率%
1	1160	日盛	261,496,617	0.56
2	4010	元大證券金融(股)公司	1,254,791,395	2.68
3	4020	環華證券金融(股)公司	3,644,117	0.01
4	5510	永豐金	3,188,887,755	6.80
5	5850	統一	2,099,683,332	4.48
6	5920	元富	2,868,668,331	6.12
7	7790	國票	444,925,458	0.95
8	8450	康和	10,888,941	0.02
9	8880	國泰	119,083,617	0.25
10	9100	群益金鼎	3,608,548,754	7.70
11	9200	凱基	11,722,717,554	25.00
12	9300	華南永昌	1,224,683,547	2.61
13	9600	富邦	3,703,710,501	7.90
14	9700	寶來	4,382,060,909	9.35
15	9800	元大	11,988,083,821	25.57
	合計		46,881,874,657	100.00

圖二、借券餘額市值趨勢圖



## 五、結語

綜言之，證券商辦理有價證券借貸業務，對於證券商、投資人以及證券交易市場而言，可謂創造了三贏的局面：

1. 證券商：增加資產運用彈性，提高營運綜效，提升服務品質，強化市場競爭力。

因為證券借貸業務與信用交易業務之券源得以互通，使融資擔保證券除可供融券賣出外，尚可出借增加收益，而出借有價證券所取得之現金擔保品則可作為信用交易業務之資金來源。對於兼辦該兩項業務的證券商而言，既可增加資產運用彈性，提高營運綜效，並可提升服務品質，滿足客戶多樣化交易需求，進而吸收新的客戶，強化其市場競爭力。

2. 投資人：多元化的借券管道有利於交易策略之執行，提供國內投資人融券放空外的另一個選擇。

證券商辦理有價證券借貸業務，可讓借券市場之出借券源更為充裕。對外資法人來說，多元化的借券管道有利其交易策略之執行，而對國內投資人而言，則提供了融券放空外的另一個選擇，投資人可考量自身需求，依融券與借券之不同特性作策略性運用。

3. 證券交易市場：提供多元化借券管道，提升證券交易市場之效率及流動性，促進衍生性商品之發展。

配合衍生性商品及期貨市場的發展，一個流動性充足的借券市場，可提供投資人（含證券商本身）在相關商品或市場間執行套利、避險等交易策略、甚或單純放空之券源需求，進而提升其參與市場交易與投資組合之意願與機會。對於證券交易市場而言，經由借券交易而增加的交易策略，對市場帶來了可觀的流動性，既可提升市場效率，亦有助於衍生性商品之開發與推動，對於市場之發展實具正面效益。

