

# 我國證券借貸與信用交易 制度概述

文●林崇英 臺灣證券交易所結算部專員

## 壹、借券制度的發展歷程

### 一、融資融券

我國借券制度最早起源於有價證券信用交易之融券，所謂信用交易係指投資人利用財務槓桿原理從事證券交易，向符合資格條件之授信機構提供擔保，並由授信機構融通資金或有價證券給投資人之行為。此所稱之授信機構包含證券金融公司及辦理有價證券買賣融資融券業務之證券商。本國證券市場信用交易制度大致歷經下列四個階段：

#### 1、銀行辦理融資時期（民國63年至69年4月）

民國63年，時值國際性的經濟不景氣，影響所及，我國工商活動低迷，外銷趨緩，股市疲軟。政府為活絡證券市場，遂於63年4月6日公布「授信機關辦理融資融券業務暫行辦法」，同年6月4日核定「授信機構辦理證券融資業務操作辦法」，並開放臺灣銀行、交通銀行及土地銀行等三家金融機構為證券市場信用交易的授信機構，惟當時僅准許融資買進而不

准融券賣出，因而被稱為跛足的信用交易制度。

#### 2、復華證券金融公司獨家辦理時期（民國69年4月起）

隨著證券市場信用交易規模逐漸擴大，行政院於68年7月制定「證券金融事業管理規則」，成立復華證券金融公司，於69年4月21日接手三家銀行代辦之融資業務。開業初期先行辦理融資業務，同年7月再行開辦融券業務。

#### 3、復華證券金融公司與證券商共同辦理之雙軌制時期（民國79年10月起）

77年1月證券交易法第六十條修正，開放證券商得承做有價證券買賣融資融券。79年9月27日行政院發布「證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法」，規定符合資格條件之證券商經主管機關核准，得辦理有價證券買賣融資融券業務，款券不足時，得向證券金融公司申請轉融通；而證券金融公司除辦理對證券商轉融通之業務外，並得繼續委託證券商代理其



融資融券業務，形成國際間特殊之「雙軌制」。

#### 4、開放證券金融公司設立辦理融資融券業務時期（民國82年12月迄今）

隨著金融自由化時代的來臨，融資需求激增，為提供投資人融資管道，證券主管機關爰訂定「證券金融事業申請設立及核發營業執照審核要點」，定期受理證券金融事業之設立申請。繼復華證券金融公司之後，續有環華、富邦及安泰等三家證券金融公司提出設立申請，並於84年7月起加入融資融券業務經營之列。惟為降低放空交易對證券市場的衝擊，從事信用交易的對象僅限本國自然人及一般法人，證券自營商、本國投資信託基金及依「華僑及外國人投資證券管理辦法」、「大陸地區投資人來臺從事證券投資及期貨交易管理辦法」登記之外資與陸資等三大法人，仍不得融券放空。

## 二、證券借貸

信用交易具有調節市場供需的機能，其對增加市場流通性，自不待言。然而，若無健全有效率的有價證券借貸市場配合，則上述功能，將不易充分發揮。我國參酌國外制度架構，於民國85年開始增設有價證券借貸制度，以完善整體市場機能。所謂有價證券借貸係指出借人同意將有價證券出借，並由借券人以同種類同數量有價證券返還之行為。我國證券借貸制度的演變過程，依據時間先後加以劃分，大致有下列三個重要的里程碑：

#### 1、建置交割需求借券系統（民國85年9月起）

本公司為解決證券商因受託或自行買賣錯誤、投資人賣出違約、瑕疵股票無法辦理帳簿劃撥及境外華僑與外國人申報遲延交割，導致無法完成交割而產生缺券需求，爰於85年9月著手建立交割需求借券制度。

#### 2、建置證交所借券系統（民國92年6月起）

隨著國內外衍生性商品市場之蓬勃發展，機構法人為賺取標的現貨與衍生性商品市場間價格短暫背離之利益，或規避市場價格波動風險所生之借券需求日益增長，而我國信用交易制度之設計係以散戶為主，自無法滿足機構法人對於有價證券套利、避險之需求。為提升我國證券市場國際競爭力並兼顧機構投資人之需求，實有必要建立以滿足交易需求為目的之有價證券借貸制度，本公司爰規劃建置「證交所借券系統」交易平台，由證交所擔任仲介機構辦理集中式有價證券借貸業務，並於92年6月底上線實施，順利將策略性交易需求借券納入有價證券借貸制度體系當中。

#### 3、開放證券商/證金公司辦理有價證券借貸業務（民國95年1月起）

證券商/證金公司辦理有價證券借貸業務，係於證交所借券系統以外，另賦予證券商/證金公司為有價證券借貸之出借主體，以當事人身分出借有價證券給客戶；而出借之券源，則用辦理融資融券取得之融資擔保證券支應。其影響所及，則係打

破原本信用交易“以資養券”之藩籬，使得有價證券之運用效率大為提升。

95年1月11日「證券交易法」第六十條第一項修正增列第三款，開放證券商經主管機關核准，得辦理有價證券之借貸或為有價證券借貸之代理或居間。同年8月11日「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」公告實施，作為開放證券商在其營業處所辦理有價證券借貸之依據。96年3月12日「證券金融事業管理規則」修正公告施行，開放證金公司亦得辦理有價證券借貸業務。

第一家獲准辦理有價證券借貸業務之

證券商於96年7月正式開辦，確立了證交所借券系統之集中式借券與證券商/證金公司營業處所經營有價證券借貸業務之分散式借券，併行發展的模式。

## 貳、證券借貸制度與信用交易融券制度之比較

基於不與信用交易業務重疊為原則，現行證券借貸制度與融券制度仍各自維持其原有之法律架構不變，關於二者間之差異比較，列示如下表：

業務類型 比較項目	證券借貸制度	融券制度
1.參加人	證交所借券系統： 出借人與借券人皆為特定機構法人。 證券商/證金公司辦理證券借貸業務： 出借人為辦理借券業務之證券商/證金公司本身；除另有規定外，借券人係與證券商訂立委託買賣契約逾三個月以上的投資人。	出借人為擔任授信機構之證金公司/證券商；借券人為開立受託買賣帳戶滿三個月且年滿二十歲有行為能力之中華民國國民，或依中華民國法律組織登記之法人。
2.交易方式	證交所借券系統： 借貸雙方分別委託證券商輸入借券系統，待完成借貸交易後，由集保公司撥券入借券人帳戶供其運用。提供定價、競價及議借三種交易型態。 證券商/證金公司辦理證券借貸業務： 投資人須先向證券商/證金公司借入標的證券，待集保公司將標的證券撥入投資人帳戶後，投資人始得運用。性質屬議借型態。	投資人向授信機構融券，同時委託證券商融券賣出，二者係單一不可分割之行為。
3.用途	除證券市場賣出外，尚得用於 (1)返還借券或證券權益補償， (2)融券賣出之現券償還， (3)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， (4)因應ETF之實物申購或買回。	僅限證券市場賣出。



業務類型 比較項目	證券借貸制度	融券制度
4.擔保品種類及擔保比率	<p><u>證交所借券系統：</u> 定價、競價交易之擔保品種類以現金、得為信用交易之有價證券、銀行保證及中央登錄公債為限，原始擔保比率為140%；議借交易之擔保品條件及擔保品比率，則由借貸雙方自行議定。</p> <p><u>證券商/證金公司辦理證券借貸業務：</u> 擔保品種類以現金、中央登錄公債及得為信用交易之有價證券為限，並收取140%以上之擔保品。</p>	<p>(1)授信機構向客戶收取融券保證金，並以融券賣出之價款作為擔保品。</p> <p>(2)融券保證金得以無記名政府債券及得為信用交易之上市（櫃）有價證券抵繳。</p> <p>(3)融券保證金成數最低9成；原始擔保比率為190%。</p>
5.權益補償	標的證券遇除權(息)事由，一律採權益補償方式處理，借券人毋須強制還券。	標的證券遇除權(息)事由，融券戶須強制回補。
6.還券期限	<p>(1)借券期間最長不得超過六個月，到期可申請續借，延長期間不得超過六個月，並以一次為限。</p> <p>(2)出借人可要求提前還券，借券人亦得隨時提前還券；惟議借交易出借人要求提前返還，應經借券人同意。</p>	<p>(1)融券期限為六個月，期限屆滿前，授信機構得斟酌客戶信用狀況，准允客戶展延六個月。1年融通期限屆滿前，授信機構得審視客戶信用狀況，再准允客戶展延六個月。</p> <p>(2)客戶得於融券期限內隨時返還。</p>
7.費用	<p><u>證交所借券系統：</u> 借券人須支付出借人借券費、證交所借貸服務費及證券商手續費。</p> <p><u>證券商/證金公司辦理證券借貸業務：</u> 借券人須支付證券商/證金公司借券費及手續費。</p>	<p>(1)融券戶須支付授信機構融券手續費，融券手續費為賣出價金之萬分之八，每筆支付一次。</p> <p>(2)產生券差時，須另分攤標借、議借與標購費用。</p>

### 參、我國對證券市場放空之管理

融券賣出與借券賣出(不包含套利、避險等策略性交易之賣出需求)皆屬證券市場放空行為。所謂放空，係指投資人預期未來個股股價可能下跌，且未持有現股的情況下，先於市場賣出，待未來個股股價下跌時，再以低價回補還券，以賺取價差

之行為。又依賣方是否事先安排好券源，得再區分為「無券放空」(naked short-selling)與「有券放空」(covered short-selling)。所謂無券放空係指先自證券市場賣出，事後再借入證券完成交割；有券放空則須事先安排好券源再行賣出，我國證券市場目前僅准許有券放空。

一般而言，證券市場之放空行為係以追求短期價差利潤為目的，故本質上具有投機性，不加以妥善管理，則易生助跌之弊。為避免投資人放空造成股市劇烈波動，有必要採取相關措施以減輕影響程度。我國對於整體市場放空交易所採取之管理方式，大致可分為「價」及「量」之控管：

### 一、平盤下禁止放空

融券賣出與借券賣出皆受「平盤下不得放空」之限制。惟為充分發揮指數股票型證券投資信託基金(ETF)之套利機制，賣出標的若屬ETF，及臺灣50指數、臺灣中型100指數、臺灣資訊科技指數之成分股，得不受賣出價格不得低於前一營業日收盤價之限制。此外，認售權證發行人之避險、經營結構型商品交易業務空頭避險之需求，或股票選擇權/股票期貨造市者避險所需，而申報賣出標的證券者，亦得豁免此項規定。

### 二、總量管制

所謂總量管制，係針對個股每日借券賣出委託數量、借券賣出餘額及市場融券餘額加計借券賣出餘額總額度，分別進行控管。方式如下：

1、每日盤中借券賣出委託數量不得超過該種有價證券最近30個營業日日平均成交量之20%（採盤中即時控管）。

2、借券賣出餘額不得超過該種有價證券上市(櫃)股份或受益權單位數之10%。

3、融券賣出餘額與借券賣出餘額合併計算不得超過該種有價證券上市(櫃)股份或受益權單位數之25%；若其合併計算之餘額達該種有價證券上市(櫃)股份或受益權單位數之25%，則暫停融券賣出，俟其餘額低於18%，再行恢復其融券交易。

4、融券賣出餘額與借券賣出餘額合併計算超過該種有價證券上市(櫃)股份或受益權單位數之20%時，應依證券交易所及櫃檯買賣中心「辦理有價證券買賣得為融資融券額度暨借券賣出額度分配作業要點」進行分配。

### 肆、結語

有價證券借貸與證券市場信用交易，皆為滿足投資人運用財務槓桿獲取較大利潤之需求，二者同具有活絡股市及調節市場供需等機能。考量健全信用交易之資券平衡性、證金公司業務之未來發展、證交所集中市場業務之需求及國內金融環境變革等各層面因素，仍有持續發展國內有價證券借貸市場之必要，藉此促進與國內信用交易間之平衡發展，並對國內衍生性金融商品市場之推動，帶來正面效應。此外，95年間開放證券商營業處所辦理有價證券出借業務，打破原本信用交易「以資養券」之藩籬，對於借券市場的發展與我國信用交易制度的演進，也別具意義。 