

## 議題研析

### 一、題目：證券商辦理股票質押融通業務與市場槓桿風險監理 法制研析

### 二、議題所涉法規

證券交易法、證券商辦理證券業務借貸款項管理辦法

### 三、背景說明（緣起）

近期資本市場交易熱絡，帶動股票質押融通及信用交易需求增加，證券商資金運用與投資人槓桿操作之交互影響逐漸浮現。部分證券商基於風險控管及流動性管理考量，暫停或限縮股票質押借款業務；另一方面，市場亦出現投資人因無法補足擔保維持率而遭強制處分之情形，顯示高槓桿操作下之信用風險與市場波動風險已有升溫趨勢<sup>1</sup>。

有關證券商資金融通業務之監理，係以證券交易法授權主管機關訂定相關法規命令。惟在市場槓桿擴張、擔保品集中度提高及投資人違約風險升高之情形下，現行制度設計是否足以兼顧證券商財務健全、投資人保護及市場穩定，尚有檢討空間。

### 四、問題爭點

現行以證券商淨值倍數為核心之額度控管機制，是否足以反映市場槓桿風險，尚有疑義；實務上，證券商基於風險控管限縮股票質押融通業務之作法，雖屬經營自主範疇，應否強化資訊揭露，以降低資訊不對稱性，亦有檢討空間；近期市場出現投資人高槓桿操作衍生違約風險，是否應納入整體監理架構，值得進一步探討。

---

<sup>1</sup>黃于庭、廖珮君，券資荒 股票質借喊卡，經濟日報，第 A10 版，115 年 5 月 1 日。

## 五、探討研析

### (一) 現行監理架構偏重證券商財務健全，對市場槓桿風險掌握仍不足

現行證券商股票質押融通及相關借貸款項業務，主要係依證券交易法第 60 條第 2 項規定授權，由主管機關以法規命令具體規範；部分不限用途款項借貸業務，亦與同法第 45 條第 1 項但書規定之核准機制相關。現行制度以融通總額不得超過證券商淨值一定倍數為主要控管工具，雖可維持證券商財務健全，惟對投資人槓桿集中、擔保品價格波動及市場連鎖風險之掌握仍有不足<sup>2</sup>。近期券商公會建議放寬融通總金額占淨值倍數及負債淨值比限制，顯示市場實務對現行監理彈性已有調整需求；惟放寬措施如何兼顧市場風險控管及金融穩定，亦有審慎評估必要<sup>3</sup>。

### (二) 證券商限縮質押融通業務，應兼顧經營自主、資訊透明及投資人保護

部分證券商基於內部風險控管及流動性管理考量，於未達法定上限前即限縮或暫停股票質押融通業務，近期亦有調整單日借款額度或受理方式之情形<sup>4</sup>。此類措施固屬經營自主範圍，惟可能影響投資人資金融通機會及市場流動性配置，並引發資訊透明度及投資人保護疑慮。現行證券市場雖已有融資融券餘額、證券商財務業務資訊等揭露機制，惟對於股票質押融通業務之受理條件、限縮措施、額度使用及風險警示資訊，尚缺乏即時且一致之揭露規範；建議主管機關宜研議要求業者，就相關業務受理條件、額度使用及風險警示資訊，強化相關資訊揭露機制，以降低資訊不對稱性<sup>5</sup>。

---

<sup>2</sup> 證券商辦理證券業務借貸款項管理辦法第 1 條規定：「本辦法依證券交易法（以下簡稱本法）第 60 條第 2 項規定訂定之。」。同辦法第 16 條第 1 項規定：「證券商辦理證券業務借貸款項，對每一客戶最高融通限額，由證券商自行控管，並應訂定內部授信作業及風險控管程序，適當評估客戶授信額度及控管授信風險。」。同辦法第 17 條第 1 項規定：「證券商辦理證券業務借貸款項，對客戶融通總金額，加計辦理有價證券買賣融資融券融資總金額，不得超過其淨值百分之四百。」。

<sup>3</sup> 黃于庭、廖珮君，同註 1。

<sup>4</sup> 公視新聞網，部分券商單日質借金額限十萬 金管會澄清未介入，網址：<https://news.pts.org.tw/article/807178>，最後瀏覽日期：115 年 5 月 7 日。

<sup>5</sup> International Organization of Securities Commissions (IOSCO), Objectives and Principles of Securities Regulation, 網址：<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>，最後瀏覽日期：115 年 5 月 20 日。

### (三) 宜由機構監理逐步擴及市場槓桿風險監測

美國聯邦儲備委員會制定規例 T (Regulation T)<sup>6</sup>，透過初期保證金 (Initial Margin Requirement)、金融業監管局第 4210 號保證金維持率規則 (Financial Industry Regulatory Authority Rule 4210)<sup>7</sup>及證券交易委員會的淨資本規則 (U.S. Securities and Exchange Commission Net Capital Rule, 17 CFR § 240.15c3-1)<sup>8</sup>，形成涵蓋投資人保證金、券商維持率及券商資本適足之多層次監理架構，以分散並即時反映市場風險。而韓國則依市場波動及個股風險調整槓桿條件，強化投資人風險警示與強制處分監測<sup>9</sup>。相較之下，我國現行雖已有融資餘額及相關風險統計資料，惟仍可進一步建立股票質押集中度、擔保品價格波動及強制處分頻率等市場槓桿風險監測機制，作為主管機關動態調整監理措施之基礎<sup>10</sup>。

綜上，國外金融監理已由傳統機構風險控管，轉向市場槓桿風險治理。我國未來制度設計，可評估於證券交易法第 60 條規定增訂明確之授權依據，明定證券商辦理資金融通業務時，主管機關得就融通總額、額度使用情形、股票質押集中度、擔保品價格波動、強制處分頻率、風險警示及資訊揭露等事項訂定管理辦法，以兼顧證券商財務健全、投資人保護及市場穩定。

撰稿人：林琪蓉

---

<sup>6</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, Regulation T: Credit by Brokers and Dealers, 12 CFR Part 220，網址：<https://www.ecfr.gov/current/title-12/chapter-II/subchapter-A/part-220>，最後瀏覽日期：115 年 5 月 11 日。

<sup>7</sup> Financial Industry Regulatory Authority, FINRA Rule 4210: Margin Requirements，網址：<https://www.finra.org/rules-guidance/rulebooks/finra-rules/4210>，最後瀏覽日期：115 年 5 月 12 日。

<sup>8</sup> U.S. Securities and Exchange Commission, 17 CFR § 240.15c3-1 Net Capital Requirements for Brokers or Dealers，網址：<https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-240/subpart-A/subject-group-ECFR541343e5c1fa459/section-240.15c3-1>，最後瀏覽日期：115 年 5 月 13 日。

<sup>9</sup> South Korea regulators launched review of margin trading amid concerns over forced liquidation risks，網址：<https://en.sedaily.com/finance/2026/03/04/korean-regulators-launch-emergency-review-of-margin-trading>，最後瀏覽日期：115 年 5 月 14 日。

<sup>10</sup> International Organization of Securities Commissions (IOSCO)，同註 5。