

券商春季攻势猛袭信托领地 “信”在途中恐遭双杀

□本报记者 杨光

券商虎口夺食 信托遭遇劲敌

券商凶猛的价格战让长期在一工作的信托业务经理们感觉难以招架。一家信托公司人士告诉中国证券报记者，上市公司股权质押信托业是这两年发展起来的，上市公司股东通过这种方式融资已经很普遍了。与银行信贷相比，虽然走信托的成本会高一些，但信托融资的门槛和程序相对简单，审批时间比银行要短一个月左右，只要有足够的抵押就可以了。如今，这些昔日优势在费用更低、时间更短、操作更简单的券商冲击下荡然无存。

“目前股权质押利率基本在9%左右，一般不超过10%，如果超过10%的公司就很烂了。去年我们做的项目都在12%左右，低于12%免谈。可券商三四月份的春季攻势让我们措手不及，收益率已经下滑到8.5%。最让人担心的是很多上市公司干脆都不找我们了。”北京一家中型信托公司业务经理很郁闷。

这位信托业务经理绝非杞人忧天。4月份以来，券商已经揽下多笔股权质押大单：4月13日康耐特(300061)控股股东及实际控制人费铮翔将其质押给苏州信托的1.5392亿股解押后，其持有尚余2240万股股份质押给上海证券；4月9日乐视网(300104)控股股东及实际控制人贾跃亭将其持有的1080万股质押给山西证券；4月9日德威新材(300325)控股股东德威投资将其921万股质押给天风证券；4月2日新湖中宝(600208)第一大股东新湖集团将原质押给交行浙江省分行的5525万股解押，并将2.565亿股权质押给东北证券；4月3日鼎汉技术(300011)实际控制人顾庆伟将其持有的本公司高管锁定股2700万股质押给浙商证券。

实际上，3月份券商资管就已经火力全开：3月21日恒顺电气(300208)控股股东清源环保将质押给中原信托4720万股股票解押，并将2360万股质押给上海海通证券资管；3月8日乐视网(300104)控股股东及实际控制人贾跃亭将其持有的1360万有限售条件流通股质押给上海东方证券资管；3月12日及14日金龙集团两次将其持有6000万股金龙机电占公司股本总额的42.05%质押给国信证券；3月21日天

质押式回购转融通将成券商攻城利器

实际上，自去年10月资管相关办法修订之后，部分券商资管就已开始在上市公司股东提供融资业务上发力。尽管目前来看市场占有率还不能与信托公司比肩，但扩张潜力巨大。

北京一家上市券商资管老总告诉记者，质押式回购以其速度快、成本低、操作简单等优势越来越受到股权投资方的青睐。她介绍，股票质押回购是指符合条件的资金融入方（简称“融资方”）以所持有的股票或其他证券质押，向符合条件的资金输出方（简称“出資方”）融入资金，并约定在未来返还融入资金、支付收益、解除质押的交易。

此外，目前券商约定购回式交易业务已有起色。公告显示，3月份以来，包括禾嘉股份、华夏幸福、冠豪高新、阳光城、湘鄂情等数十家公司与券商合作开展约定购回式交易业务。

转融通出来以后，我们券商的优势就更明显了——希望通过股权质押融资加杠杆投资的投资者可以享受一站式服务了。”北京一家中型券商资产管理业务负责人表示，如果一些投资者希望通过股权质押回购放大交易杠杆的话，那么券商的通道就成了必选的路径。“质押式回购质押品种范围并不局限于股权，包括ETF、债券、上交所认可的其他证券品种均可作为质押物。券商不会问资金用途，至于资金是划账还是取现也都没有约束，一般要求质押方把质押股票的账户开到自己的营业部，通过止损的设定来控制风险。”

券商替代效应开始显现

浙江一家经常质押股权的上市公司股东告诉记者，他现在更青睐走券商的通道。除了利率优惠，我最看重操作简捷的因素。走信托要上会而且还要说明资金用途，针对个人质押还有很多限制，其实真没太多必要。走券商通道就省心多了，只要股权情况真实，融资用途、提取手段和评估流程这些信托必须要走的程序都可以免掉。此外，时间的因素很重要。信托公司要报材料上会尽调等流程走下来最快也要两周时间，而券商3到5天就能搞掂。”

从公开披露的信息看，券商资管操作确实灵活，可以满足融资方的多元化需求。如ST公司的股权质押银行和信托基本不碰，但券商就可以做。4月3日ST泰复(000409)公告，公司股东北京正润因办理定向资产管理业务需要，已将所持有的公司1800万股（占公司总股本的3.81%）质押给国联

津松江(600225)控股股东滨海控股将持有的4940万股股权质押给了渤海证券；3月8日天泽信息(300209)股东陈进将所持公司股份1550万股（占公司股份总数的9.69%）质押给国联证券；3月1日中核钛白(002145)公司股东武汉九洲弘羊将其持有的700万股质押给上海海通证券资管；3月5日国电清新(002573)大股东北京世纪地和控股将其持有的250万股质押给海通创新证券投资公司；3月21日鸿博股份(002229)实际控制人之一尤友鸾将原质押给五矿国际信托的400万股解押，同日将其持有的400万股质押给山西证券；3月20日，金禾实业(002597)实际控制人安徽金瑞化工投资将其持有的3100万股（占总股本14.51%）股权质押给上海光大证券资产管理；3月29日，朗科科技(300042)股东王全祥将其质押给陕西省国际信托的全部股份解押，将其中429万股质押给上海东方证券资管；3月22日，世茂股份(600823)大股东峰盈国际将其原质押给方正东亚信托7500万股世茂股份解押，将其持有的7700万股质押给上海海通证券资管。

不甘券商资管出尽风头，基金子公司也加入这场春季攻势。近日，东方园林(002310)控股股东东何巧女质押在华鑫国际信托的916万股股票解押，将其持有960.92万股质押给了万家共赢资产管理有限公司；3月15日，三泰电子(002312)控股股东补建将其所持3100万股质押给万家共赢资产管理有限公司。

券商资管正在重置股权质押的市场规则，新一轮价格战已经开启，交易费用拾阶而下。”一位信托业资深人士分析称，由于该类业务产品设计近乎标准化，成本费用很透明，所以报酬率并不太高，一直是很多中小型信托公司扎堆的业务，大信托公司很少染指。券商等新势力的“入侵”让很多中小信托这方面的业务面临颗粒无收的窘境。

这位老总还表示，日前上交所发文表示上市公司高管不可以做自家公司两融业务也给了质押式回购业务发展空间。目前新增了119天期、154天期、182天期、273天期等长期限的抵押券，增加了吸引上市公司大股东参与该业务的积极性。

此外，目前券商约定购回式交易业务已有起色。公告显示，3月份以来，包括禾嘉股份、华夏幸福、冠豪高新、阳光城、湘鄂情等数十家公司与券商合作开展约定购回式交易业务。

转融通出来以后，我们券商的优势就更明显了——希望通过股权质押融资加杠杆投资的投资者可以享受一站式服务了。”北京一家中型券商资产管理业务负责人表示，如果一些投资者希望通过股权质押回购放大交易杠杆的话，那么券商的通道就成了必选的路径。“质押式回购质押品种范围并不局限于股权，包括ETF、债券、上交所认可的其他证券品种均可作为质押物。券商不会问资金用途，至于资金是划账还是取现也都没有约束，一般要求质押方把质押股票的账户开到自己的营业部，通过止损的设定来控制风险。”

证券股份有限公司

3月16日金刚玻璃(300093)控股股东金刚实业已将其持有的本公司的有限售条件流通股5812.2万股（占公司总股本的26.91%）质押给民族证券，为公司非公开发行2.3亿元公司债的还本付息提供质押担保。而此类业务此前少有银行和信托涉猎。从定向资管到非公开发行公司债的还本付息担保，券商资管火力全开，总能千方百计满足融资方“一站”融资投资需求。

一位券商资管人士表示，虽然券商在A股股权质押市场上体量还不大，但是券商手中上市公司资源丰富，对上市公司所有行业和大部分公司都有覆盖，发掘项目、寻找融资方、证券托管、通道管理整个产业链完全贯通，在成本上的优势明显。其在股权质押融资市场上对信托的替代效应已经开始显现。

券商资管的威胁越来越大，现在基金也来抢‘地盘’，上市公司股权质押业务我们打算放弃了。”北京一家信托公司销售部门张经理抱怨，券商攻势太猛了，他们价格低，到款快。去年我们这样的业务做得满多的，今年目前还是零成交。这不，我盯了大半年的上市公司股权质押项目又活生生被券商给抢走了。”

无独有偶，一家未股改上市公司大股东正运作将手中股权质押融资，该项目负责人告诉中国证券报记者：我谈了几十家了，目前银行和信托限制太多，我基本不考虑，只瞄准券商资管。”在大资管混业竞争的背景下，券商在上市公司股权质押市场凌厉的攻势让信托感受到了前所未有的挑战，信托业不少人士担心在自己刚刚取得龙头老大地位的传统业务领地很可能面临谦收的窘境。

Wind资讯统计显示，2012年以来A股上市公司股东有超过2400笔股权质押操作，信托公司与银行基本分分天下，而信托公司在2012年承接笔数首超银行。但刚刚坐上头把交椅的信托如今正遭到以券商基金为代表的新势力挑战。去年券商承接此类业务数量还屈指可数，而今年三四月券商在与信托公司正面交锋中多次上演虎口夺食。



CFP图片 合成/王力

信托公司15个月承接近500亿质押股权

市场占有率超过银行

□本报记者 侯志红

2012年以来，信托公司承接的上市公司股东质押股权大增，市场份额一举超过银行，但竞争也愈演愈烈。WIND数据统计显示，截至4月15日，去年以来上市公司股东共质押2470笔股权，合计900.32亿股；其中，信托公司承接1074笔，占比近半并超过同期银行承接的1070笔；质押在信托公司的股权共499.8亿股，占比为55.5%。

股权质押信托融资升温

软控股份12日公告，控股股东袁仲雪将其所持有的公司5800万股质押给陆家嘴国际信托有限公司，占所持公司股份总数的40.08%，占公司股份总数的7.81%，其中无限售条件流通股36.181，372股，限售条件流通股高管锁定21，818.628股。

“由于资金链日益紧张或者扩大投资，许多上市公司股东，尤其是一些持有限售流通股的股东，纷纷找到信托公司希望进行质押融资，信托公司也敏锐地抓住了机会。”信托业内人士介绍说，“由于种种原因，一些企业从银行获取资金难度加大，转道信托已成为融资的一种现实选择。”

业内人士表示，信托公司对于质押信托这一金融工具的操作相对银行更加便利，如银行的贷款手续相对繁杂，

在有燃眉之急的业务上不占优势。此外，银行作为传统融资渠道——其贷款较为谨慎，尤其是限制类行业，这也使得一些企业更倾向于寻求信托公司作为融资渠道。在信托公司的股权质押业务中，房地产行业配置量最高，这可以看出一些端倪。Wind统计数据显示，在所有1074笔质押中，按照证监会行业分类，房地产开发与经营业上市公司的质押数量达到了204笔，占比为18.9%。

因此，信托公司这两年在质押股权市场与银行的较量中逐渐占据上风。Wind统计数据显示，2012年上市公司股票累计质押2002笔，其中银行承接861笔，占比为43%，合计股权质押股数为249.47亿股，占比35.16%；信托公司承接的质押股权共875笔，占比为43.7%；质押股份合计383.81亿股，占比为54.1%，信托公司的市场占有率为首超银行。今年前4个半月在468笔上市公司股权质押中，信托承接180笔，占比为38.46%；承接股权95.48亿股，占比为52.9%。

中小信托公司扎堆

数据显示，上市公司股权质押最受中小信托公司青睐。从2012年至今，在信托公司承接的全部1074笔业务中，承接笔数排名前5的信托公司为：华鑫信托63笔）、四川信托56笔）、中原信托55笔）、五矿信托48笔）、厦门信托46笔）。

在2011年年末受托资产规模超过千亿元的

公司，中融信托承接了45笔居前列。

“一些大型信托公司对这项业务不太感兴趣，主要原因还是回报率有点低。”一家中型信托公司销售部门负责人说，但对中小信托公司来说，这项业务仍是冲量的较好途径。”

据他介绍，他们在这项业务中重点关注有融资需求 融资额度原则不低干于3000万元且持有股票的上市公司股东，包括营业部内外持有大量流通或限售股的客户。原则上要求融资主体财务状况良好，有比较稳定的还款来源，质押的股票质地和流动性较好，全流通股优先，如是限售股则须在信托期限届满三个月前解禁，融资期限不超过两年。他透露，信托公司目前进行股份质押融资的成本并不高，上市公司流通股质押目前的成本一年期不超过10%。

风险隐患显现

联发股份4月12日公告称，公司股东山东省国际信托有限公司于4月2日至4月10日期间通过深交所大宗交易平台累计减持公司股份1080万股，占公司总股本的5%。减持后，山东信托持有公司股份1120万股，占总股本的5.19%。

联发股份此前公告，山东信托因与公司二股东联邦国际纺织有限公司存在担保借款合同纠纷，法院强制将联邦国际纺织有限公司所持有的联发股份2200股无限售条件流通股股份（占该公

市公司总股本的10.19%），以非交易形式过户至山东信托名下。山东信托将在未来不久的时间内通过减持。

业内人士表示，这应该是融资方无力回购所质押股份，被信托强行处置。目前由于股市剧烈波动造成估值下降及部分信托公司风控措施不足，一些股权投资类信托开始出现兑付难题，如万福生科、ST超日等股权信托计划兑付问题。

市场人士表示，通常情况下股权质押的风险在于质押的股权出现贬值。为应对风险，信托公司根据上市公司的经营和财务情况及股票的流动性、估值水平等因素对质押率进行控制。一般情况下，沪深300股票流通股的股权质押率最高6折以下，沪深300以外主板5折以下，中小板4折以下，创业板3折以下，限售股相应降低10%。并在协议中设置警戒线和平仓线。当质押股票市值低于警戒线，信托公司向融资方提示追加质押或保证金；若其间股价触及平仓线，信托公司有权启动强制执行程序，处置质押股票。但随着股权质押业务竞争日益激烈，很多产品的风险偏好越来越高，在设计结构上不断超过风险线。如一些产品的股权质押率高达7折甚至以上，且质押时没有考虑到补充质押能力。一旦质押股票股价大幅下跌，产品的风险隐患就将完全暴露。此前几款出现兑付危机的股权类信托或多或少存在这些问题。

“杀入”股权质押市场

基金子公司开“首单”

公司后获悉，目前他们的主要业务集中在“通道”业务和股权质押业务上，所招聘的员工主要是这些业务拥有优势资源者，且部分公司已经在此次业务上开了“首单”，未开单者的多个项目也进入了“临门一脚”阶段。从某些角度来说，这些既有的传统业务正为新生的基金子公司注入“活力”，使得他们有了生存下来的可能。

缺乏“专注力”的隐忧

虽然“通道”业务和股权质押融资等传统业务的成功开单，让基金子公司有了存活的力量，但这并不能给他们提供足够的成长空间。对于诸多基金子公司来说，缺乏清晰的战略方向和专注力，依然是目前最大的困惑所在。

某基金子公司的高管曾向记者表示，仅靠传统业务的抢蛋糕模式，基金子公司的发展空间是非常狭窄的，这一点在业内都有共识，毕竟在充分竞争的行业中要想博得一席之地，付出的代价

有可能难以承受。因此，目前大家抢“通道”业务和股权质押融资等业务，主要是为了迅速存活下来，在此基础上，找准自己的定位，明确未来发展的战略是中长期必须要做的事情。

其实，在资产管理行业中，基金子公司自身并不具备任何优势，完全是“赤脚上阵”，要想谋求发展，还是要依靠实质性的创新，从细分市场中杀开一条血路。”他说。

事实上，即便在传统业务的竞争中，基金子公司的“隐忧”也从未消除。业内人士指出，目前基金子公司在“通道”业务等传统领域的发展，得益于政策对竞争对手的严重限制，但这个政策“真空期”的甜蜜难以持久，因为很有可能基金子公司也会成为下一个限制的对象。如果基金子公司过多地将资源押注在这块业务上，一旦政策有变，基金子公司面临的风险将远大于其他竞争对手，这必须引起行业的重视。

东方园林一则公告让市场人士得以初窥基金子公司的业务轨迹。根据公告，东方园林控股股东将

从初窥基金子公司的业务轨迹。

中国证券报记者采访多家基金子