

明确风控重点 防范股权质押隐忧蔓延

商品房预售制度 短期内不宜取消

□中山大学银行研究中心 李宇嘉

□中国银行业协会首席经济学家 巴曙松
华鑫国际信托创新发展部总经理助理 尹煜

股权质押现状和成因

总体来看,虽然当前A股股权质押总量居高,但从具体分布看是不均的。数据显示,截至10月19日,沪深两市质押总股数为6428亿股,估算市值约4.44万亿元,其中约50家合计质押约1万亿市值,质押市值规模前3位合计超过2000亿元,前5位超过2700亿元。

A股质押公司为3485家,仅有不到70家公司未涉及股票质押。从每家公司的质押比例来看,约4.2%的公司质押比例在50%以上,超过40%的公司质押比例在10%以下。具体来看,148家公司质押比例超50%,质押比例在30%-50%的公司630家,10%-30%的公司1058家,小于10%的公司1649家。

从大股东质押比例来看,根据数据资料,约140家公司大股东质押100%持股,484个大股东质押90%以上持股,853个大股东质押超70%持股,1197个大股东质押超50%持股。从主要质权方构成统计看,证券公司约占73.15%,银行14.13%,信托公司7.41%,其他机构5.31%。由于券商业务特点、股权质押处置便利性等优势,在目前参与的市场主体中,券商应当是股权质押的主力,并且集中度也比较高。资料显示,股权质押业务规模较大的前9家券商,合计占据约五成市场份额。

2018年9月以来,已有部分企业积极解押,530家公司发布解除质押公告,合计225.88亿股解除质押,估算市值2790.52亿元。

具体分析来看,不同上市公司的股权质押背后的原因比较复杂,例如部分上市公司的融资渠道受限,有的上市民营企业的银行贷款渠道不畅,发债困难,上市公司在资金宽松时期加杠杆过快等,使得企业转向依赖股权质押;A股市场大股东在上市之后一般有三年限售期,限售期内股东如果需要资金,往往可能转向股权质押;A股市场再融资往往有一定难度,部分大股东选择通过质押股权融得资金,并以股东借款的形式,支持上市公司发展;也有一些大股东对于股权质押风险认识不足,杠杆过高;还有一些其他目的,以及短期投机因素等。截至2018年三季度,未偿股权质押总额约1.5万亿元。

据统计,在当前A股市场中,涉及股权质押的公司数目比例超过98%。但是,具体来看,股权质押分布不均匀,股权质押比例、大股东质押其所持股份的比例,股权质押的用途和目的等,在不同的上市公司中差异很大。股权质押风险涉及的主体不仅是相关微观主体,这种风险所具有的外部效应的存在,使得风险从相关微观主体,在特定的市场条件下,可能会向整个市场蔓延。

2018年以来的股市调整,使得股权质押引起广泛关注,特别是股权质押风险的外部性效应引发市场的一些担忧。加强股权质押风险的防范和化解,需要具体分析股权质押的现状和成因,理解股权质押业务的风险机制,采取有效措施。

金融加速器效应和股权质押风险影响

正常市场情况下,股权质押融资作为一种融资行为,用以获取更多的流动性,风险可以说是局部的和个别的。但是当市场出现大幅调整、股价快速下跌时,股权质押风险往往可能会表现显著。在股权质押市场上,由于融资担保品是价格波动极其活跃的上市公司股票,金融加速器效应较为显著。当股票市场由于经济下行或外部冲击进入下跌通道时,质押品价值开始下降。对于那些受外部冲击负面影响较大、股票波动又较为剧烈的公司,股票价格一旦跌破平仓线而被平仓时,平仓活动本身及对平仓活动的恐惧和担忧,可能进一步打击二级市场投资者的信心,公司股价会进一步下跌。这一过程如果不断演绎下去,就可能加剧质押股权平仓对市场带来的冲击,造成正常环境下测算的风险失灵。

股权质押风险发生时,会从微观和宏观多个方面带来市场冲击。从微观主体角度看,一是对于使用股权质押方式进行融资的企业来说,在股票下跌时,追加保证金等操作可能会直接冲击企业的短期流动性;股权质押融资风险加大,从事股权质押融资业务的金融机构可能为了预防风险而降低质押率,甚至终止一些股权质押业务,客观上会导致企业的流动性压力增加,如果出现平仓,则会进一步引起对企业资

质的评估和其他渠道融资的困难。更为严重的是,如果在作为抵押品的股权由于二级市场波动大幅减值无力及时追保,质押股权被处置出现实际控制权变更时,就可能给企业未来经营带来极大的不确定性。

二是对于出质方股东来说,一旦面临股价在短期内出现快速下跌,股东如果难以及时找到资金渠道补充时,在极端情况下质押股权被处置就可能带来财务损失,也可能导致失去控制权。

三是对于从事股权质押业务的金融机构来说,尤其是那些可能因为法律法规所限而不能直接进行平仓的机构,在股价急跌时,往往可能无法按合同约定落实风控措施;由于交易对手方融资能力下降,承担的信用风险也必然就在短期内明显增加。对于股权质押融资的投资者来说,就可能在信用风险、市场风险的冲击下,导致损失收益和本金。

加强对股权质押风险控制

金融机构股权质押业务,实际上就是利用上市公司股票作为抵押担保资产开展融资。加强风险控制,重点是质押股票选择、质押率、预警线和平仓线。对于场外业务,要重点考虑风控措施实施是否可能会出现受阻的情况。

在具体的股票选择上,那些上市时间较长、行业地位突出、业绩增长稳定的股票通常是较

优的质押物,同时要关注是否是限售股、已质押比例等。需要谨慎选择较近报告期内净资产为负值的股票或净资产低于面值的股票,谨慎选择ST相关股票、年报中审计意见异常、近期受监管部门处罚等的风险相对高的股票;对于限售股,要注意限售期限的约定。股权质押超过一定比例比如30%的股票,也要注意未来可能产生的风险。

在股权质押的风险控制环节中,质押率、警戒线和平仓线的设置是风险控制的重点,并且要根据市场情况、标的情况和机构的实际情况,进行科学动态的调整。一般市场风险加大时,选股会更加谨慎,质押率需要酌情降低,据了解,目前一些机构已经降低到40%以下;而警戒线、平仓线位置更加严格,比如不低于130%、140%。

值得注意的是,因为股权质押并非过户,而是在中登公司办理质押,股权质押场外业务在发生风险时,金融机构由于不能直接进行平仓,在处置时需要履行一定法律程序。在这个过程中,处置也可能受阻,使得风险进一步加大。因此,对于场外业务风险和风控安排,要进行更为细致和具体的考虑。

上市公司避免股权质押爆仓的有效方式之一是追加质押物。积极和质权人协商,增加其他担保品,甚至降低预警线、平仓线,也是一个补救选择。发生突发情况时,有些公司申请紧急停牌,只要符合相关规定条件,也可能为公司争取一定的解决问题的时间。

由于股权质押风险在特定条件下所具有的外部性,监管部门和金融机构也在积极采取一系列的应对和救助措施,如有的城市发起设立了支持优质科技企业发展基金,帮助民营科技上市公司化解股票质押风险。中信、中信建投、银河、华泰、国泰君安、申万宏源、招商、国信、海通、广发和天风证券等11家券商参与认缴出资,达成意向出资210亿元设立母资管计划。此外,保险资管等其他机构也在采取适当措施进行合理救助。一些金融机构根据实际情况,与企业进行相关协商,逐步在降低强制平仓风险。从当前市场情况来看,上市公司股权质押风险正在得到积极处理和逐步化解中。

能源低碳清洁转型难在何处

□厦门大学中国能源政策
研究院院长 林伯强

在国内经济高速发展的背后,也伴随着高能源消耗,污染和碳排放等环境问题。由于中国人口密度大,环境污染所带来的负外部性更为严重,而化石能源燃烧造成的碳排放被认为是全球气候变化的主要原因。

近年来,为了应对化石能源消耗所带来的环境污染和碳排放,中国政府积极推进能源低碳清洁的转型。一方面,通过补贴和政策扶持,推动光伏、风电、核电和电动汽车等清洁能源技术的发展。另一方面,中国政府对高耗能、高污染的产业进行了限制。针对水泥、平板玻璃等高耗能产业也都制定了不同程度的淘汰落后产能方案。同时,通过环保督查巡视等手段,给地方政府施加很大的压力,迫使落后产能退出市场。

不可否认的是,中国能源低碳转型在取得成绩的同时,也存在着诸多问题。首先,随着清洁能源的发展,其补贴负担也越来越重。目前的补贴政策不具备可持续性。补贴的来源一是电力的交叉补贴,二是财政的转移支付。但是,交叉补贴会提升整体电价水平,损害制造业的竞争力。而财政转移支付,其来源最终也是消费者,且政府在使用财政收入时还可能出现“无谓损失”。过重的财政补贴负担要么压缩民生支出,要么加重企业负担。

其次,低碳清洁转型应该和经济水平相适应。目前中国的人均资本存量与生产力发展水平还相对较低,而资本存量增长离不开能源消耗,就是说能源需求在未来还会有较大幅度的增长。西方国家的发展经历显示,在经济高速发展时期,快速的资本积累往往会伴随着较高的能源需求增速,对于大国而言尤其是如此,不切合实际的转型目标和方式将推升能源成本而阻碍顺利转型。因此,采取什么样的能源转型策略需要进行科学的合理评估。环境污染是区域性的,而气候变化是全球性的。技术进步往往都具有外溢的作用,中国清洁能源技术的进步也会受益全球。

笔者认为,顺利实现能源低碳清洁转型必须处理好以下几个问题:一是需要平衡经济增长、能源需求与清洁转型之间的关系。现阶段中国的经济增长离不开能源消耗的增加。执行转型政策应该根据经济运行状态

进行动态调整。能源转型应该是一种顺应经济周期的行为,即在经济形势较好的时候,转型的速度可以快些。而当经济处于下行周期,转型的速度可以适当放慢。

二是能源清洁转型是需要付出成本的,因此转型应该是成本与收益之间的平衡。很多时候,能源转型的成本通过交叉补贴直接传导给终端,而不是由财政支出承担。在这种情况下,政策制定者可能对能源转型带来的成本变化不敏感。但转型的成本最终还是要由整个社会来承担的,并对经济发展造成影响。

三是能源清洁转型需要有利的外部条件配合。在过去很长一段时间内,中国通过积极参与全球产业分工,迅速发展了自身的制造业。最近几年全球化开始出现逆转。短期的外部环境恶化可能需要中国采取积极的财政政策来对冲外部压力,而积极的财政政策的主要途径之一是扩大政府基础设施开支。由于基础设施建设的能源强度很大,也将大幅度推升能源需求。

四是目前能源转型的政策主要是围绕减少煤炭消费量进行的。这主要是因为每提供一单位的能量,煤炭所排放的污染物和碳排放量要远高于其它能源品种。无论从资源禀赋和以煤为主的能源结构,还是从能源安全的角度,煤炭未来很长时间内都将是主导能源,因此需要充分理解和把握“减煤”的难度,不能过于乐观。

笔者认为,要应对能源低碳清洁转型的困难,可以采取以下手段:首先,目前中国还不需要将污染物排放和碳排放区分考虑。污染物排放是区域性的,对民众的健康造成直接的威胁,是目前政策着力的重点。由于中国的清洁转型主要围绕减煤,因此减少污染物排放和减少碳排放是一致的。包括鼓励清洁能源和电动汽车发展,以及大力发展轨道交通等手段来提升环境质量。

其次,应该制定更为科学的转型方案。对于能源转型的路径和方式,需要进行经济性的权衡。在进行转型时,需要从整体的社会经济效应的角度出发,对不同转型方式进行成本和收益的分析,确定最佳的转型路径。

最后,加强国际合作,共同推进能源转型。清洁能源技术进步的好处是全球性的,不可能存在某个国家完全长久垄断某种能源技术的情况。当前应加强国际合作,共同推动清洁能源技术的发展与应用。

建行鑫存管
便捷开户 自在随心

中国建设银行
China Construction Bank

客户服务热线: 95533
网址: www.ccb.com