

# 全面梳理存量 谨慎承接增量 券商股票质押业务“小步前进”

□本报记者 陈健 徐金忠

“就宏观经济、政策等因素看,今年股票质押业务的大环境,肯定比去年乐观,但公司仍担心个股风险。目前公司的主要工作仍是梳理存量业务,加强贷后管理。例如,单只股票(简称‘单票’)集中度高的,就分散一部分业务给其他券商,降低集中度风险。新增业务较谨慎,现在基本只做单票规模5000万元以下的。我们了解到的情况是:行业内大部分机构目前开展股票质押业务的总体原则是小比例、可流通(股)。”华东某券商信用业务负责人赵明(化名)日前告诉中国证券报记者。

随着二级市场持续回暖、宽信用政策效果逐步显现、纾困基金落地,股票质押业务面临的环境正在好转。有分析人士认为,在经历了2018年风险频发、规模缩减后,当前,伴随信用风险逼近缓和的拐点,股票质押业务风险也在缓解并有望迎来拐点。与此同时,上市公司股票质押需求也开始重新活跃。

目前,梳理存量、谨慎承接增量仍是券商股票质押业务的基调。不过,随着权益市场的活跃,股票质押业务缓步前行的趋势已经有所显现。



视觉中国图片

## 阵痛初步缓解

回顾2018年,券商纷纷收缩股票质押业务的原因主要是市场下跌带来的坏账风险高企。联讯证券策略分析师廖宗魁指出,去年股权质押业务规模收缩主要是因为去年市场较为低迷,持续下跌使得股票质押业务投入资金风险高,但获得利润低。

当时的情况,正如华创策略分析师王君指出的那样:市场处于“无股不质押”的状态,而且券商成为股权质押的“主力军”。2013年以前,股票质押业务主要集中在场外质押(银行和信托等为主体)。2013年开放场内质押以来,股权质押规模不断上升,以证券公司为代表的场内股权质押规模节节攀升,一跃成为股权质押的主要方式。

“股权质押市场迅速人头攒动,各家机构开

始争夺股权质押项目。当时,我们出去做股权质押业务面对的情况是:各路资金抢夺项目。刚开始是在市场上涨之际,项目争夺白热化。后来市场虽然出现波折,但各家机构对于这块业务的扶持力度仍然有‘惯性’。据我所知,很多机构有冲量、提升占有率的考核目标,且出台相关配套奖惩措施。于是,即便是风险开始积聚,这块业务规模的扩大还是非常迅速。”上海一家券商股权质押业务人士莫以琛(化名)表示。

这样的情况,也得到了上市公司人士的印证。华东一位上市公司董秘表示:“公司股东的股权质押一环扣一环,他们尽量用足股权质押这一工具进行融资,环环相扣,一般是刚解押又质押,节奏上非常紧凑。”

如此“快马加鞭”的节奏,在2018年的市场

震荡下跌走势中遭遇了问题。特别是在个股商誉爆雷、业绩变脸等情况之下,券商手中的股权质押风险陡然上升。“券商猛然发现自己成为风险积聚的一个点,手中的上市公司股份成为风险的渊藪。而且,处置起来相当困难,补充质押或是减持处置,面临的情况是上市公司股东的自身难保和市场的持续下跌。风险高企,收益下滑,股权质押业务急需转型。”莫以琛道。

去年10月开始,券商股权质押业务的风险有所缓解。“自去年10月政策对市场的强力支撑出现后,市场恐慌情绪得到遏制,上市公司商誉爆雷、业绩利空出尽,股票质押业务的风险明显降低。”廖宗魁表示,在二级市场回暖、宽信用政策效果显现、纾困基金落地等多重因素作用下,股票质押业务风险逐步得到排解。

## 业务逐渐回暖

“今年春节之后市场行情迅速回暖,不少面临平仓的公司股价大幅反弹,对后市的行情预测和政策预期也比较乐观,做股权质押融资业务的环境转好。”廖宗魁指出。

目前多数券商在股权质押业务的开展上,仍是“稳”字当头。中国证券报记者了解到,随着当前市场回暖,券商股票质押业务也有回暖,但目前券商仍然担心单票风险,在业务开展方面较为谨慎,同时在加紧排查存量风险情况。

海通资管相关业务负责人叶文超认为,股票质押融资人仍将对负债到期的情况,在新的政策及市场环境下,金融机构出资方明显减少,审核要求趋严,融资人续借困难,仍可能面临到期资金压力引发的流动性问题。

“从上市公司层面看,现在资金需求还是很旺盛的,但券商整体仍旧在管控股票质押业务的风险,上市公司借钱比较困难。”有券商业务人

士同样表示。

赵明告诉中国证券报记者,原来股票质押单票融资规模可以做到2亿到3亿元。“现在到期后,想分散一部分给其他券商,但已过了两个多月,还没有能够接走。也有券商同行来洽谈能否接一部分他们的股票质押业务,整体态度都是较为谨慎。这说明,现在大部分券商对股票质押业务还是非常小心的。”

莫以琛介绍:“导致上述情况的原因主要是,经历了去年股票质押风险集中爆发后,券商目前还是很担心个股踩雷等风险。各家券商目前主要工作还是防风险为主,例如,降低单票集中度。”

新增业务方面,有券商股票质押业务人士表示,有些券商可以做新增业务,但单票业务规模已有比较大幅度的下降。中国证券报记者了解到,某大型券商,此前单票规模可以做到20亿元,

## 谋定而后动

黄博表示,总体而言,预计今年股权质押规模回升趋势确立,上市公司及股东的信用风险阶段性缓解。但由于公司基本面差异逐渐显现,长期来看,融资能力和信用风险呈现分化的状态。

廖宗魁指出,根据统计数据,截至今年3月底,高爆仓风险公司的质押笔数和未解押市值占比已明显减少。股权质押风险与A股行情存在相互影响的关系,A股行情持续走好大幅降低了股票质押风险;反过来,股权质押风险的缓和也会对A股行情形成促进,在股权质押风险缓和的背景下,市场行情向更加积极的方向发展。

不过,也有券商人士持谨慎态度。赵明表示,今年股票质押规模预计整体很难回升,“因为券

商吃过去年的亏以后,风险点看得比较清楚了,对新增业务会很谨慎;后续而言,平稳发展将是券商股票质押业务发展主基调。”

“今年各家券商会对于存量质押项目持续做好全面的梳理和排查。例如,对存量股票质押项目加强贷后跟踪,从融资标的券和融资人还款能力两方面做好及时分析调查,主要是判断上市公司是否存在基本面隐患,以及保证融资股东本身还款能力不出问题,同时对于标的全市场质押率保持关注。此外,对于潜在信用风险的项目,会利用市场走强的机会逐渐清退。”黄博说。

莫以琛说:“公司今年将主要做一些小规模

的股票质押业务,同时加强跟踪管理。例如,要求

业务人员经常去上市公司实地走访,至少一个月去一次;紧密跟踪上市公司财务情况,如果后者业绩下滑较多,公司很可能会要求其压缩股票质押业务规模。”

叶文超表示,将抓住市场机遇,继续扩大市场份额,抓住更多优质项目。新的市场环境下,上市公司分化、项目优劣分化更加明显,甄选优质项目更为重要。公司将充分发挥自身投资优势,坚持价值投资理念,挖掘优质标的,稳步扩大规模,增加收益。此外,公司将积极推动债转股等创新的股权投资项目。在风险可控的情况下,通过创新业务提高收益弹性,丰富收益来源。

“目前来看,公司股票质押项目上会的数量明显回升,公司在今年年度重要目标当中重新纳入融资类业务规模和息费收入的考核。融资业务利率方面比去年有所下降,目前公司质押利率大约在年化7%-7.5%左右。质押折扣率没有明显变化,不会超过五成。”黄博介绍。

也有券商人士表示,公司股票质押融资利率基本在8%到8.5%;质押折扣率方面,即使是主板流通股,目前一般也不会超过四折,折扣率仍是延续去年的标准。

机构分析人士表示,市场在上证综指3200点左右的高位容易出现各类变数,整体表现将更为复杂。“3200点高位的取得,实际上也就是春节以来的一波行情的结果。急涨行情中,市场各方的选择将分化,机构资金有落袋为安的动机,北上资金的‘短线操作’风格展现,这些都使得市场走势进一步复杂化。”上海一家公募机构投研人士表示。

## 去年券商股票质押业务大幅缩水

□本报记者 陈健

Wind数据显示,截至4月9日中国证券报记者发稿时,共有24家上市券商披露了2018年报。受2018年二级市场下跌、股票质押业务风险暴露等因素影响,去年券商股票质押业务出现大幅回调,多家头部券商大幅压缩业务规模,下降比例超过行业平均水平。分析人士指出,随着2018年股票质押业务风险的集中释放,目前来看,股票质押业务的风险整体可控。

### 多家大券商压缩比例超四成

据中国证券业协会统计,截至2018年末,全市场股票质押待购回金额为11659.13亿元,较2017年末下降25.27%。其中,证券公司自有资金融出规模为6181.07亿元,较2017年末下降24.61%,占比53.01%。

中国证券报记者梳理券商年报发现,几家头部券商股票质押业务规模压缩力度较大,超过行业平均水平。

国泰君安2018年报显示,截至报告期末,股票质押业务待购回余额492亿元,较上年末下降46%。其中,融出资金余额398亿元,较上年末下降49%。国泰君安股票质押回购融出资金排名行业第四,平均履约保障比例为206%。

华泰证券2018年年报显示,截至报告期末,公司股票质押融出余额539亿元,同比下降41%,有效控制规模。

招商证券在2018年年报中指出,截至报告期末,公司股票质押待购回余额388亿元,同比下降34%。

中信证券2018年年报显示,报告期末,股票质押回购融出资金385亿元,同比下降51%。

关于行业整体大幅收缩股票质押业务的原因,光大证券认为,2018年,股票质押新规、资管新规等实施,对证券公司开展股票质押业务形成一定的制约。同时,随着沪深股指持续下跌,股票质押业务风险暴露频繁,全市场股票质押业务规模持续下降。

不过,也有券商在压缩股票质押业务规模的同时,其市场份额、收入反而有所提升。光大证券年报显示,截至2018年末,公司股票质押余额为357亿元,较2017年末下降19%;市场份额3%,较2017年末增长13%。

## 机构人士期待A股业绩浪升

□本报记者 徐金忠

### 期待业绩浪

进入二季度以来,4月份的前6个交易日,上证综指已斩获4.82%的涨幅,似乎有走出高位震荡平台的趋势。部分机构认为,2019年股票市场在春节后的急涨行情,多是情绪面的升浪,A股在当前位置出现徘徊震荡的概率较大,未来有望看到市场由情绪升浪向业绩升浪等的转变,由此支撑市场获得更好表现。

### 高位易生变数

截至4月9日,4月份的前6个交易日里,上证综指上涨4.82%,显示出较强的走势。但是,在大盘向上的同时,市场的一些变化正在显现。其中,4月8日,三大股指高开低走,创业板指盘中跌逾3%。当日两市成交额创4月新高,共计10663.48亿元,再破万亿大关。与此同时,主力资金在4月8日延续了上周净流出态势,净流出额扩大至351.69亿元,较4月4日增加105.75亿元。4月8日的超大单和大单流出额分别为164.71亿元和186.98亿元,其中超大单净流出额较4日增加近65倍。当日,北上资金继续流出,共计44.41亿元,创3月26日以来流出新高。其中,沪股通和深股通分别流出20.57亿元和23.84亿元。4月9日,两市则呈现宽幅震荡行情,盘面多数板块飘红,但资金观望情绪较浓,成交明显缩量。

机构分析人士表示,市场在上证综指3200点左右的高位容易出现各类变数,整体表现将更为复杂。“3200点高位的取得,实际上也就是春节以来的一波行情的结果。急涨行情中,市场各方的选择将分化,机构资金有落袋为安的动机,北上资金的‘短线操作’风格展现,这些都使得市场走势进一步复杂化。”上海一家公募机构投研人士表示。

浦银安盛基金则表示,从盘面来看,指数震荡中板块之间并未此消彼长,呈现典型的增量资金市场特征,这意味着3月震荡的平台位置或已夯实了下一阶段行情的下沿。目前正处在年报密集披露期,市场风格短线可能将切换到业绩浪之上。短期来看,股指将进入高位震荡期。

“高位市场如果不能转向基本面、业绩寻求支撑,而仍由情绪面支撑,则将会比较脆弱,容易受外界因素干扰,出现‘涨得快、跌得快’的走势。这对于市场行情的演绎来说危害巨大,我们更期待A股市场业绩升浪的强势出现。”上述公募机构投研人士表示。

广发证券在2018年年报中表示,2018年以来,公司股票质押业务稳中有降。截至2018年末,公司通过自有资金开展场内股票质押式回购业务余额为223亿元,同比下降16%。公司实现回购交易业务利息收入16亿元,同比增加36%。

更有券商股票质押业务在去年逆势增长。申万宏源年报数据显示,截至2018年末,公司股票质押融出余额436.83亿元,较上年末增长35%。收入方面,2018年股票质押式回购利息收入28.38亿元,较2017年10.23亿元利息收入大幅增长177.42%。

### 多措并举防范风险

除了主动压缩规模以外,券商也在采取多项措施,防范化解股票质押风险。

光大证券表示,2018年,公司紧贴市场、紧贴业务,聚焦上市公司大股东、控股股东,强化逆周期管理,不断优化股票质押业务结构。严把项目入口关、质量关,进一步提升尽职调查、质量控制、贷后管理水平、风险预判和处置能力,努力降低业务风险。截至2018年末,公司股票质押项目的加权平均履约保障比例为182.40%。

招商证券表示,2018年,公司稳妥落实股票质押新规,严密跟踪资金用途,确保业务开展满足合规要求;同时,针对个股“黑天鹅”频发发生的情况,积极做好业务风险防控,提前预警并化解风险。

2018年末,随着纾困基金等一系列政策推出,进一步推动了股票质押业务风险化解。海通证券是业内首家提出纾困计划模式的券商,率先发起成立证券行业支持民企发展资产管理计划。2019年,海通证券将把握“纾困”时间窗口,完善股票质押业务价值链。

从年报披露的数据来看,大部分上市券商减值损失计提显著增加,其中以股票质押为主的买入返售金融资产减值计提增长较多。中信证券和国泰君安买入返售金融资产减值计提规模较大,分别计提16.2亿元和6.7亿元,同比分别增长271%和330%。分析人士认为,随着龙头券商主动压缩股票质押业务规模,谨慎计提减值准备,风险释放已经较为充分。