

第一创业证券9月16日公告称，公司此前已收到深交所问询函，并就上半年因股票及债券质押式回购业务计提资产减值准备给出回复，认为其资产减值政策充分、合理。不过，今年以来，已有多家券商因股票质押业务违规受罚。业内人士表示，当前券商应以消化存量为主，同时辅以从事安全性更高、更谨慎的质押业务。



## 深交所问询关注券商股票质押风险

### 第一创业回应：资产减值政策合理

□本报记者 赵中昊

**经纪信用业务营收受拖累**

第一创业证券公告显示，深交所就第一创业股票质押业务风险控制、资产减值准备的测算、资产减值的合理性与充分性等，提出了详细的问询意见。

此前，第一创业曾就计提资产减值准备发布公告称，公司2019年上半年计提资产减值准备金额共计20754.38万元，减少第一创业本期利润总额20754.38万元，减少第一创业本期净利润15565.79万元。其中，2019年上半年对买入返售金融资产计提减值准备人民币19317.57万元，包括对股票质押式回购业务计提减值准备人民币16567.47万元，对债券质押式回购业务计提减值准备人民币2750.10万元。

在回复函中，第一创业从业务承接、业务流程、风险控制措施、贷后管理等方面，证明了其股票质押业务风险控制措施，包括尽职调查、规模及集中度控制、标的证券管理、融入方资质审查、融出方资质审查、质押率及预警平仓线管理、贷后管理等。

从股票质押业务的融资余额、担保方

式、担保物价值、债务人偿债能力、资产减值准备金额及同行业可比公司情况等方面，第一创业表示，其股票质押式回购业务的减值政策合理，经过“预期损失模型”计量的减值准备合理、充分。

不过，第一创业表示，虽然其投行业务利润率上半年大涨，但是由于股票质押式回购业务收入下降、导致其经纪及信用业务营业收入同比减少13.50%，而由于其需部分买入返售金融资产计提减值准备，导致其经纪及信用业务营业支出同比上升76.32%。

业内人士指出，2019年以来，已有多家券商因股票质押业务违规受到监管处罚，并有多家券商公布了今年上半年计提资产减值准备规模。证监会机构部曾在8月末现场核查9家股票质押规模增幅较大券商，并就核查发现的风险点提出了具体监管要求。

#### 券商应以消化存量为主

Wind数据显示，按照中登公司披露数据统计，截至2019年9月12日，市场质押

股数6050.71亿股，市场质押股数占总股本9.1%，市场质押市值为48557.97亿元。其中，大股东质押股数6057.2亿股，大股东质押股数占所持股份比7.4%，大股东未平仓市值24783.33亿元，大股东疑似触及平仓市值23085.83亿元。可以看出，大股东质押股数和质押市值是融入方的绝对主力。

股票质押业务的本质均是质押贷款业务。业内人士介绍，从资金来源来看，既有自有资金，也有资管计划、理财资金等，也可能涉及银行与非银金融机构之间的通道业务等。因此，股票质押贷款业务不仅受市场随机因素影响，也受到监管政策的影响。因此，和一般质押贷款业务相比，股票质押面临的风险更大，筛选业务对象在授信之外需给予更严格的条件。

券商人士认为，风险敞口相对较大是股票质押业务的天然属性，这并不意味着股票质押业务不值得参与。即便是在极端情况下，质押股东有主动处置风险的动力。这主要是因为股票质押融资方通常为上市公司5%以上的大股东，且相当部分是上市

公司控股股东，为保持对公司的影响力和控制权，一旦出现违约风险，相关股东倾向于通过补充标的证券及其他质押物、合同延期、展期等多种方式避免进入处置程序。

2019年初，沪深交易所发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》。方正证券认为，质押新规通过展期及突破质押率上限等特殊安排，极大程度上缓释了股权质押的急迫风险，以求通过时间换空间的方式来逐渐消除或者降低风险，带给企业尤其是中小市值公司更多的腾挪空间，缓释了2018年底的股权质押风险压力，为更长期的股权质押风险消除或减弱提供了更充足的腾挪空间和制度保障。当未来市场再现下行压力时，随着股权质押风险的逐渐显现，这种制度安排的效应会更大地发挥，充当长期稳定器和安全垫。

业内人士表示，2018年股票质押业务给券商造成了巨量减值损失，迫使券商对股票质押业务进行了全面整顿。当前券商应以消化存量为主，同时辅以从事安全性更高、更谨慎的质押业务。

## 科创板提振保荐收入 中小券商投行借力转型

□本报记者 郭梦迪 马爽

科创板除了为市场输送优质的上市资源之外，也为券商带来增量的首发承销与保荐收入。Wind数据显示，7月22日至今共有47家券商参与科创板首发上市保荐工作，其中大多为头部券商，同时也有一些特色型中小券商参与其中，券商获得的科创板项目承销收入高达21.39亿元。

9月9日至10日，证监会在京召开全面深化资本市场改革工作座谈会，会议鼓励中小券商特色化精品化发展。事实上，科创板正在成为中小券商投行行业转型的赛道之一。一位中型券商投行人士表示，对公司来说，相较于在科创板上单项目，更希望能够借科创板和注册制来实现投行的转型。

#### 券商首发收入增长明显

Wind数据显示，自7月22日以来，共有47家券商参与科创板首发上市保荐工作。中国证券报记者统计数据后发现，截至9月16日，共有20家券商保荐项目上市，这20家券商获得的科创板项目承销收入总计达21.39亿元，而同期累计获得全部首发承销与保荐收入总额为33.09亿元，前者占比达64.64%，相当于科创板项目为券商增长了近两倍的首发收入。

具体来看，7月22日至9月15日期间，共有47家券商参与科创板首发上市保荐工作，

#### 证券公司科创板承销保荐收入排名

证券公司	承销及保荐收入(万元)
中信建投	33933.038
华泰联合证券	27222.07
中信证券	25783.478
国信证券	20951.295
海通证券	12541.8
安信证券	12288.44
国泰君安	11681.038
东兴证券	11386.79
招商证券	10794.42
中金公司	8385.268
南京证券	7029.265
天风证券	6555.83
兴业证券	4637.13
长江承销保荐	4391.42
华菁证券	4366.98
申万宏源承销保荐	3828.84
中银国际证券	2483.49
摩根士丹利华鑫证券	2483.49
高盛高华	2483.49
中泰证券	711.968

数据来源/Wind，联席承销取算数平均值

市服务家数（服务企业包括正在申报科创板上市企业及已上市企业）最多的是中金公司，服务家数达18家企业；紧随其后的为中信建投证券，共服务17家科创板企业；暂居第三位的是中信证券，服务14家科创板企业。此外，华泰联合证券、国信证券服务的企业家数分别为11家和10家。

从上述数据来看，中金公司、中信建投证券、中信证券、华泰联合证券、国信证券累计服务70家企业，占总数178家企业中的39.33%。

值得一提的是，一些特色券商也在科创板承销中“分得一杯羹”，例如华菁证券、中德证券、中天国富证券等一些近年来在投行业务上突飞猛进的券商，也参与到科创板承销中。

#### 向综合型投行进军

中国证券报记者了解到，对于科创板项目储备充足的券商来说，公司从上到下都在全力备战，加班出差渐成常态。而一些项目较少甚至没有科创板储备项目的中小券商也在积极寻找业务出路，例如有的公司希望借科创板及试点注册制来推进自身业务的转型。

“公司目前有近10家储备项目，但是第一批肯定赶不上，目前还处于观望状态，只能在已有的项目中找符合条件的。”某暂未上报项目的中小券商投行部负责人坦言，公司更希望能够借科创板和注册制来实现投

行业务的转型。

业内人士指出，科创板及试点注册制的推出，给券商带来机遇的同时也带来了很大的挑战。“目前国内投行更大程度上是通道型投行，保障发行人通过审核是投行的第一要务，制作申报材料的能力成了投行的核心竞争力。”某大型券商投行部相关业务负责人李想坦言，在科创板的规则体系下，虽然审核依然重要，但更重要的是投行的综合实力。投行不能只会做项目和解决监管关注的问题，更要在承揽阶段会挑项目，在发行阶段要会定价，要有资本实力跟投，要在发行环节带动经纪业务，还要培养自己的长期客户。投资银行未来应转变以往思维，对外要挑选合适项目、联合战略合作伙伴、设定恰当发行价格，对内要协调各部门资源，向综合型投行进军。

“大投行有能力转型为全方位金融服务商。随着注册制推行，股票上市和退市市场化，定价理顺和壳价值消失，企业融资不再以股份公开上市为目的，更多的是基于产业需求、公司发展阶段和资金运用考虑。这要求券商打通产业链，加强非IPO业务资源投入，为客户提供从资本孵化、股权融资、债权融资、并购重组和过桥贷款等一揽子服务。”中信证券分析师田良指出，今后，大投行定位全行业和全业务覆盖，中小投行则会越来越聚焦，有望转型为专注于某个行业、某个区域、某类服务的精品投行。

**小步快走  
中国人寿筹谋“入主”万达信息**

□本报记者 薛瑾 程竹

近日，保险公司增持上市公司的进程再出“大招”。9月12日，据万达信息官网披露，中国人寿以其委托国寿资产管理的账户9月9日至12日通过深交所集中竞价、大宗交易方式增持了其公司的股份，合计占公司总股本的2.0464%。

此前，中国人寿曾两次“举牌”万达信息，虽然期间经历过插曲，但在实现成为其第一大股东的路上仍步履不停。而在本轮增持后，中国人寿及其一致行动人合计持有该公司股份1.621亿股，占其总股本的14.7749%，距离第三次举牌（对应1.649亿股）仅“一步之遥”。

分析人士指出，中国人寿可能只是险资入市潮流的一个缩影。监管政策层面的变化极有可能开启险资增配债券及权益资产的新一轮周期，其中权益增配空间可能会更大。

#### 再次增持万达信息

万达信息公告称，公司于9月12日收到持股5%以上股东中国人寿资产管理有限公司（简称“国寿资产”）出具的其受托管理的中国人寿股份有限公司（简称“中国人寿”）相关账户的增持情况告知函。

告知函显示，中国人寿以其委托国寿资产管理的账户于2019年9月9日、2019年9月10日、2019年9月11日、2019年9月12日通过深圳证券交易所集中竞价、大宗交易方式分别增持公司股份99.99万股、659.64万股、1320.37万股、164.72万股，前述增加持股数分别占公司总股本的0.0912%、0.6014%、1.2037%、0.1502%，合计占公司总股本的2.0464%。而本次增持后，中国人寿及其一致行动人合计持有公司股份1.621亿股，占公司总股本的14.7749%。

万达信息公告显示，本次增持价格区间为12.8元-13.79元/股，耗资约2.97亿元。而近九个月，中国人寿及其一致行动人通过增持和受让的方式，获得了占万达信息总股本14.7749%的股份，耗资逾20亿元。

从其8月末披露的半年报来看，2019年上半年，万达信息围绕“连接、融合、智能”三大关键词推进战略升级，相关主营业务实现了较快增长，报告期内实现营业收入11.4亿元，同比增长13.21%；净利润3749.60万元，则同比下滑51.43%。

值得注意的是，从7月至今，万达信息股价走出了一波明显的“V型反弹”，虽然公司股价经历了一个“黑色七月”，但8月初触底反弹，并一路上行，创近五个月以来的新高。

#### 积极布局互联网保险

中国人寿缘何“钟情”举牌、增持万达信息？业内人士表示，这与近期中国人寿拟筹建互联网寿险和健康险公司相关。此前，中国人寿曾两次举牌万达信息，目前的持股数距离第三次举牌“门槛”仅差285万股，与第一大股东持股总数相差3800多万股。

万达信息是国内领先的智慧城市领军企业，其业务领域涵盖卫生健康、民生保障、平安城市、企业服务、电子政务，以及智慧城市公共平台的建设与运营。将互联网、云计算、大数据等新一代信息技术与各行业充分融合，构建智慧城市是其主要特色。公司在“医疗、医保、医药”软件和数据平台服务方面颇有建树，医疗健康服务覆盖数亿人。

中国人寿对万达信息的投资热情，则更多出于战略意义上的考虑，看中与万达信息存在的巨大业务协同空间。

业内人士表示，创新业务部门成立后，短期来看，中国人寿与万达信息可以优势互补，快速突破，在医保医疗科技、健康服务、长期护理、大数据风控等领域，通过系统快速对接，支持相关业务迅速上线。从中期来看，有望实现中国人寿数据驱动、创新发展。聚合万达信息在医疗健康领域积累的大数据和专业队伍能力，利用大数据和人工智能技术，与主业深度融合，驱动医保医疗服务、健康保险及健康服务技术能力、个性化风险定价、产品定制开发、精准营销、智能化核保和理赔等各个业务环节进行创新。从长期来看，将有助于聚焦愿景，共建生态。对标国际一流，为医保医疗及健康保险、健康管理和服务提供完整、便捷的技术解决方案，提升中国人寿的核心竞争力。

中国人寿方面表示，基于对行业和公司长期发展潜力的信心，中国人寿及其一致行动人不排除未来12个月内，在估值适当时继续增持公司股份。

#### 险资看好结构性牛市

分析人士指出，中国人寿增持万达信息的背后，涌动着一个新潮流，即险资正在加速进入A股上市公司。

今年以来，险资举牌案例除了中国人寿举牌万达信息，还有平安资管增持华夏幸福1.7亿股（占公司总股本的5.69%），完成后中国平安持股比例由19.56%增至25.5%；以及中国人寿参与申万宏源H股IPO，通过ODII账户以现金认购其H股股份1.73亿股，持股比例达到其H股总股本的6.9052%。

从去年10月监管部门鼓励险资入市以来，险资“举牌”上市公司的行动有所升温。根据股市公开信息和中国保险行业协会披露的信息，截至今年上半年末，险资在9个月时间里已累计举牌上市公司9次，而2017年全年仅有7次举牌行动。

国联研究指出，随着保险产品逐渐趋于规范以及不断增加的保险需求，预计未来保费收入仍将保持平稳增长，由此带来保险资金规模的不断扩大，持续提供增量资金。假如2019年全年保险资金运用余额实现10%的同比增长，权益类投资的占比小幅提升到13%，预计能带来4000多亿元的增量资金。

国联研究认为，上半年，险资偏好流动性好、估值偏低、盈利稳健且具有较高股息率的蓝筹股。从行业分布来看，保险资金更偏好银行、军工、钢铁等行业。仅考虑数量，持仓医药生物和化工的公司超过50家。但考虑到不同行业本身公司数量的巨大差异，按照相对数目（持仓个股数目/行业总公司数）来看，保险资金对41%的银行股都有涉及，其他集中持仓的行业还包括国防军工、钢铁、食品饮料和休闲服务。

多家保险机构认为，接下来市场可能呈现结构性牛市。险资要抓住结构性机会，适时调仓或适度加仓。当前时点，“科技+金融”可能是短期进可攻退可守的最佳选择，其中科技领域建议回归5G主线，同时关注软件自主可控、芯片等机会。

## 两部门延续贷款损失准备金相关税收优惠

□本报记者 赵白执南 欧阳剑环

财政部网站9月16日消息，财政部、税务总局日前发布《关于金融企业涉农贷款和中小企业贷款损失准备金税前扣除有关政策的公告》（简称“涉农和中小企业贷款公告”），《关于金融企业贷款损失准备金企业所得税税前扣除有关政策的公告》（简称“相关所得稅公告”）。分析人士认为，上述两大公告主要是对已有优惠政策的延续，有助于引导金融企

业回归传统信贷业务，服务实体经济。

光大证券研究所首席银行业分析师王一峰认为，本次发文主要是对2015年相关政策的延续，内容与此前大体一致。不过，近年来由于银行体系资产质量承压，贷款损失准备金计提和核销涉税方面成为焦点问题，对于准备金计提前扣除银行体系一致期望有所放松，目前看仍然是维持原状。

2015年，财政部、税务总局印发了《关于金融企业涉农贷款和中小企业贷款损失准备金企业所得税税前扣除有关政策的通知》和《关于金融企业贷款损失准备金企业所得税税前扣除有关政策的通知》，政策有效期为2014年至2018年底。

#### 引导回归传统信贷业务

董希淼认为，上述两份公告互相配合、互相补充，可以减轻金融企业的税收负担，由此有助于金融企业进一步加大对实体经济的支持力度。因为信贷业务对实体经济的支持较大，而信贷业务的贷款损失准备金可以税前扣除，同业业务、委托贷款等业务则没有这一优惠。

在董希淼看来，上述两份公告还有助于防范金融风险。损失准备金可以税前扣除，金融企业提取准备金的积极性会更高，银行经营的“安全垫”会更加厚实。同时，降低税负也有利于增强金融企业的盈利能力，有助于金融企业通过内源性渠道补充资本。