

新规实施在即

大券商股票质押业务优势凸显

□本报记者 林婷婷

证券公司股票质押式回购业务新规即将于3月12日起正式实施。业内人士表示,从融资额度及质押比例来看,目前大部分券商存量股票质押业务符合新规要求,而在新规之下,高评级券商将更具竞争优势。

整体风险可控

近期,市场较为关注券商股票质押式回购业务风险。东北证券固定收益大金融首席研究员李勇表示,对券商而言,股票质押不仅是实现资金加杠杆的工具,也潜藏着一定的风险。之前快速膨胀、激烈竞争的股票质押业务已经暴露部分风险。股票质押业务新规目的就是降低股票质押业务的潜在风险。

“目前来看,券商股票质押业务风险是可控的。”天风证券分析师陆韵婷认为,一方面,前段时间股票触及平仓线主要是由于股市回调,公司股价承压。但是农历春节后的A股市场有所回暖,其风险系数有所降低。另一方面,上市公司和券商都在利用各种方法降低股票质押风险。

“我们认为大券商风控更为严格,业务更加合规,其股票质押业务风险好于行业整体。”申万宏源分析师王从云表示,在平均质押率40%的假设下,若平仓线为145%,则当前触及平仓线市值占比为6.0%,若平仓线为135%,则当前触及平仓线市值占比为4.0%。而行业龙头,如中信证券,在平仓线分别为145%和135%的情况下,触及平仓线的市值占比分别为3.5%和1.9%,表现好于行业。

中国证券报记者调研发现,距离股票质押新规实施还有不到两周的时间,目前在处置违约和新增业务时,行业基本都开始按照新规要求执行。南方某证券公司股票质押业务的培训人员告诉记者,公司加紧按照新规对业务人员的进行培训,主要加强学习新规的变化和对后续业务的影响,目前严格按照新规要求来对待业务,在开展业务的过程中重点关注风险控制和资金监控。

全面加强业务管理

由于质押融资用途等要求尚需进一步的执行细则,部分券商还在观望新规实施后的实际情况。上述券商业务人员告诉记者,项目审批委员们态度十分谨慎,股票质押利率已经提高到7%,并且前一周就停止了项目审批。

“初次提出的资金专户问题可能还存在一些不明确的地方,实施初期大家都是慢慢摸索,需要客户和券商共同磨合。”上述培训人

员表示。

除此之外,在实操中也存在一些不明确之处。李勇认为,股票质押融得的资金经常出现去向不明的情况,让投资者颇为担心,这主要因为资金的流向不够公开透明。在大股东股票质押过程中出现相关问题,也会令上市公司头疼不已。而现行的政策,对避免此种情况还没有更多可以利用的手段。

李勇认为,这可能会加大券商的展业难度。长城证券分析师刘文强认为,券商应当加强业务事前、事中、事后的全面管理。事前管理包括业务资格、尽职调查等;事中管理包括资金流向、风控指标等;事后管理包括黑名单制度等。

对券商业绩影响有限

受多重因素影响,券商股票质押业务规模目前呈下降趋势。Wind数据显示,今年以来,

中小创股票质押风险缓解 券商提前实施质押新规

□本报实习记者 陈健

近日中小创板块出现反弹行情的同时,多家上市公司发布补充质押公告,不少个股的股票质押风险得到缓解。随着3月12日股票质押新规正式实施日期的临近,中国证券报记者了解到,在当前过渡期内不少券商已提前完成了相关准备工作,调整原有的业务标准,按照新规标准开展股票质押业务。

反弹行情缓解质押风险

2月28日,中小创板块上市公司众合科技、神州信息、广生堂、东方网络、万泽股份等多家上市公司发布公告指出,近日公司相关股东已办理了补充质押业务。

众合科技称,近日接到公司股东杭州成尚科技有限公司(简称“成尚科技”)通知,其所持有公司的100万股股份已进行补充质押。本次股份补充质押不涉及新增融资安排。公司股东成尚科技资信状况良好,具备履约能力,质押风险在可控范围之内。

神州信息表示,接到公司控股股东神州数码软件有限公司(简称“神码软件”)函告,获悉神码软件所持有公司的部分流通股股份办理了补充质押业务。神码软件质押的股份目前不存在平仓风险。

万泽股份指出,公司接到大股东万泽集团

券商股票质押规模(交易参考市值包括未解押交易参考市值和已解押交易参考市值)为3951.6亿元,相比去年同期的5341.65亿元,下降26.02%。

从券商角度来看,截至目前,今年以来共有83家券商参与到股票质押业务当中。其中,排名前十的券商股票质押业务规模为1334.75亿元,占总规模的58.26%,总体来看业务较为集中。前九名券商股票质押规模均超过100亿元,且有七家券商的业务规模实现同比逆向增长。

刘文强认为,监管从严下,未来各类资管业务开展股权质押业务将明显受限。另外,按照证监会相关监管要求,对参与股票质押式回购业务的资管计划(集合、定向、专项)额外增加计算1.5%的特定风险资本准备,该监管措施直接影响证券公司的相关风控指标,对开展具体业务的影响立竿见影,特别是对于中小券商来讲压力显

的通知,获悉万泽集团在2月26日将其持有的本公司无限售条件的流通股100万股(占本公司总股本的0.20%)增加质押给江苏银行股份有限公司深圳分行。万泽集团资信状况良好,具备资金偿还能力,质押风险可控。

分析人士认为,整体来看,当前股票质押风险可控。信达证券首席策略分析师陈嘉禾对中国证券报记者表示,从目前市场表现来看,发生大面积股票质押风险概率很小。从时间上看,股票质押业务发生时点比较分散,不容易带来风险集中爆发。

中国结算最新统计数据显示,在3463只有股票质押数据的股票中,单一股票质押超过50%的个股共136只,占沪深两市股票比例仅为3.9%。

陈嘉禾表示,目前的股票质押风险主要来源于前几年,当时中小创股票受到市场青睐,估值较高。2017年以来随着市场风格发生变化,中小创估值估值有所下降,此前的部分股票质押开始出现问題。还有一些个股随着股价下跌,市值缩水,成为小市值股票。市值小、平仓风险高,主要是因市场下跌导致的。

近日,中小创板块出现了较强劲的反弹行情,也有利于缓解股票质押风险。财汇大数据终端数据显示,截至2月28日收盘,创业板指数在戊戌春节后的5个交易日累计上涨6.49%;中小板指数同期累计上涨5.51%。

穿透式监管严控风险

品,拓展新业务。二是建立财务性股权投资负面清单管理方式,进一步发挥保险资金期限长,适合做长期资本的优势。三是推进穿透基础资产方式优化比例监管和偿付能力监管政策。四是研究推进中国保险投资基金设立服务国家战略专项基金,建立高效的基金决策机制,整合行业资源,直接对接国家战略。

朱俊生预计,未来另类投资还将是保险投资的重要领域。一是保险负债成本仍然相对较高,需要相当可观的投资收益与之匹配,另类投资的整体投资收益率更高一些。二是寿险资金负债期限正在变长,比较匹配另类投资期限较长的特点,可以更好实现期限匹配。

业内人士指出,预计今年保险对另类投资的青睐将一直持续,投资收益率预计保持平稳或改善。随着低利率影响持续,“资产荒”问题继续凸显,今年保险业另类投资占比或达到40%。在当前的环境下,非标资产等另类投资继续加大比重,基于基础设施投资增加能够对冲经济下滑的特殊作用,预计基础设施债权投资计划增长趋势将最为明显。

建立多层次监管体系

任春生透露,保监会将继续努力推进内外结合,多层次立体化的资金运用监管体系建设。下一步,有三方面重点工作。第一,更好地引导保险资金服务实体经济。在服务实体经济基础上,进一步引导保险资金主动服务国家重大战略。重点把握供给侧结构性改革、基础设施网络建设、区域发展战略、国家重大科技项目、先进制造业以

有所减少。

某信托公司研究员认为,从细分领域来看,投向证券领域和基础设施领域的信托发行量下滑比较严重,原因之一是目前证券结构化信托业务普遍收缩;同时投向房地产领域的信托也必须满足“四三二”的门槛或者真正的股权投资的要求,信托公司项目发行速度与以前相比有所下降。因此在信托公司没有寻求到新的业务渠道之前,预计2018年全年还会有一定的下滑趋势。

预期收益率料上升

分析人士指出,集合信托预期收益率自2017年以来有所回升,从2017年初的6.32%上升至2017年12月的7.26%。用益信托网数据显示,2018年以来成立的集合信托产品平均预期

著,市场集中度会进一步提升。

刘文强称,从2017年半年报的统计数据来看,上市券商以自有资金参与的股票质押融资业务均符合新的净资产比例监管要求。新规将有利于资本实力强、分类评级结果较好的大型券商进一步提高市场集中度。

王从文也认为,总体来看,新规对于资产负债规模较大,净资产实力雄厚的龙头券商是利好因素。在金融监管从严的大背景下,行业分化将继续演绎,龙头券商优势将持续凸显。

对于新规实施后对券商业绩的影响,陆韵婷表示,影响是较为有限的。从融资额度及质押比例来看,目前大部分券商的存量股票质押业务符合新规要求,而在新规之下,A类券商将更具竞争优势。另外,而股票质押业务整体占券商总收入的比例仅5%左右,因此新规对券商业绩的实际影响也较为有限。

对接新规工作稳步推进

今年1月份,沪深交易所与中国结算正式发布了《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(2018年修订)》,该新规将于2018年3月12日起正式实施。随着股票质押新规即将落地,记者了解到,一些券商对新规的准备工作早已开展。某大型券商人士表示,该公司目前已对营业部中前台人员、股票质押尽调人员等就股票质押新规内容进行了培训。公司原来的股票质押标准与新规差异不大;例如,新规明确指出,单只A股股票市场整体质押比例不超过50%;公司此前对质押比例超过50%的股票就不做。但对其他一些业务标准有所调整,如新规要求,单一证券公司融出方接受单只A股股票质押比例分别不得超过30%,对此,公司根据新规做了调整。

也有券商营业部人士对记者表示,窗口期,公司正按照新规要求去做。例如,前端业务承接不能突破新规规定;目前具体股票质押业务操作也有所收紧,如股票质押的折扣率,新规规定股票质押率上限不得超过60%。目前,公司主板股票质押折扣率基本也在50%以下。

对于存量业务,有券商人士透露,当质押股票触及预警线、平仓线,券商会提前通知客户补充质押。当前有些券商看到部分股票下跌过快,在客户质押的该股票还没到预警线时,也会提前通知客户,注意风险。

及高新技术产业等战略机遇。一直以来,对于保险资金的投向和决策,始终坚持采用法制化和市场化的方式来实现,同样对于服务实体经济和国家战略,并不是简单的为了服务而服务,而是通过市场化的手段进行积极引导。

第二,进一步强化监管和防范风险。不断健全和完善监管制度,及时弥补制度短板和缺陷。推进资产负债管理监管,抓紧研究起草有关政策制度,拟于2018年开始试点实施。推进分类监管,有针对性实施差异化监管。加大穿透监管,特别是对于另类投资,必须穿透到基础、底层资产。同时,发挥保险资产登记交易平台的积极作用。进一步加强对于另类投资、信托和私募基金等投资的监管力度,加强股权投资监管,规范境外投资。抓紧研究制定有关细化政策,严格规范保险资金投资地方政府债务,坚决制止“名实负债”等变相举债行为。按照人民银行牵头制定的资管业务指导意见有关要求,修订完善保险资产管理产品相关制度。

第三,持续深化保险资金运用改革。一是发挥大类资产配置能力、多元化投资能力、长周期资产管理能力和全面审慎风险管理能力,服务好保险主业发展,比如支持商业保险养老产品、个人税延型养老保险产品的发展。二是进一步丰富风险管理的工具箱,推进保险资金运用更多金融衍生产品,对冲和管理投资过程中可能面临的经济周期波动、利率波动以及相关市场波动风险。三是研究拓宽保险资金运用参与大宗商品以及长租公寓等领域,进一步优化保险资金配置。

川财证券研究所所长陈雳:

地产行业龙头价值料重估

□本报记者 陈昭

川财证券研究所所长陈雳日前接受中国证券报记者采访时表示,回顾历史,A股房地产板块整体营业收入增长率与地产投资走势具有高度的一致性。考虑地产领域正在由需求决定转向供求博弈的大逻辑,地产龙头企业在供给端高门槛下享有较为突出的拿地优势,地产行业集中度提升的基本趋势仍将在2018年继续演进,房企龙头价值也有望获得重估。

供地料保持较快节奏

“微观逻辑上,地产企业当期拿地水平受到库存的影响,直接决定了土地的需求端。”陈雳表示,在供给端,2017年4月出台的《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》,已经明确将地方政府供地去化与当地去化周期相挂钩,而结合目前各主要城市可售面积与销售面积,今年供地仍将保持较快节奏。

陈雳说,房屋销售方面,考虑到购房往往通过贷款实现的客观事实,销售情况实际上极大地取决于利率特别是按揭贷款利率的走势情况。

“开工方面,这首先取决于地产企业的开工意愿。具体看,地产企业的开工情绪较大程度上受到资金来源方面的限制,而在资金来源中占比最大的‘其他资金来源’由销售预收款项转化而来,销售下行的局面显然将压低开工水平。”陈雳认为,本轮地产投资周期相较于以往较为明显的一个特点是地产企业拿地热情居高不下,前期高拿地明显加大了地产企业开工压力,但高拿地向高开工的转化也存在着一定的必然性。综合两方面因素并结合定量方法,2018年新开工面积大概率保持平稳水平。

房企龙头价值或重估

租赁方面,陈雳认为,就微观层面而言,地产企业进入租赁市场有利可图。租赁市场可能通过两个渠道影响地产投资数据,一方面,租赁用地往往存在着较高的土地出让折价,压低了土地购置费部分,另一方面,地方政府大多已经提出较为具体的竣工和住房投放计划,推高了新开工面积。

“户籍制度方面,南京、郑州、长沙、武汉、济南等二线城市已相继降低落户门槛。户籍制度放松主要通过增加购房潜在人口而影响销售,进而影响地产投资。”陈雳强调,以南京为例,采用对数回归的方式测算了商品房销售对户籍人口弹性,得出户籍人口每变动1%,将造成商品房销售面积变动7.16%的结论。但是,我们也测算了南京市人口流入构成和潜在购房人口,最终得出“即使全部21个二线城市均比照南京市对户籍制度进行松绑,对全国商品房销售面积整体刺激仍然小于1%”的结论。

此外,陈雳表示,棚改方面,棚改货币化的持续推进与资金来源相对充裕密不可分。自2015年以来,棚改货币化进程一直伴随着央行PSL和政策性银行棚改贷款的支持。但是,近来央行PSL投放速度明显降低,也直接引发市场此前一度预期2018年棚改对销售拉动作用减弱的预期。另一方面,去年12月举行的全国住房城乡建设工作会议上提出了今年改造各类棚户区580万套的计划目标,高于此前市场普遍预期的500万套水平。按照2017年实际完成棚改609万套计算,棚改货币化率仅需要提高到609*60%/580=63%的水平就可以保证对销售的拉动与今年持平。总而言之,棚改因素在2018年出现大幅变动的可能性并不高。

陈雳强调,回顾历史,可发现A股房地产板块整体营业收入增长率与地产投资走势具有高度的一致性。例如,近十年来,地产投资与地产企业整体营收增长率均在2010年初达到最高点,此后的下滑也基本保持同步。地产投资在今年大概率维持较强韧性,地产板块营业收入大致与去年情况相似,出现严重下滑的可能性不大。另一方面,考虑地产领域正在由需求决定转向供求博弈的大逻辑,地产龙头企业在供给端高门槛下享有较为突出的拿地优势,地产行业集中度提升的基本趋势仍将在2018年继续演进,房企龙头价值也有望获得重估。

大童保险 保单托管服务上线

□本报记者 程竹

2月28日,大童保险推出国内首个面向家庭的数字化、智能化全面保单托管项目。大童保险的保单托管产品范围覆盖120多家保险公司。大童保险保单托管具有四大特点:一是托管无边界,大童保险是客观、中立的第三方专业服务平台,无论客户购买的是哪家保险公司的产品,托管后都可统一进行管理。二是“一对一”专属保险管家,为客户提供更贴心的终身年检服务,一人托管,全家共享。三是责任更清晰。通过数字化、智能化保障解析,列出每一项保险责任的保障额度,明确自身在每方面拥有的保障,避免同类产品的重复投保。四是保障更合理:客户进行保单托管后,可在微信中随时查阅保单检视报告,其中清楚标明了家庭的缴费情况、投保人、被保险人、受益人的情况,通过专业的分析科学的配置保险,适应家庭财务不断变化的需要。

险资持续加码另类投资

□本报记者 程竹

近期保监会多次发文,规范保险资金投资地方政府债务。业内人士指出,近年来险资另类投资愈发受到青睐,地方投融资平台是其重要融资主体。监管部门在密切关注另类投资快速增长带来的风险隐患,总体看险资另类投资风险可控。预计随着低利率的影响持续,“资产荒”问题继续凸显,今年保险业另类投资占比或达到40%。

另类投资占比持续提升

数据显示,目前,保险行业另类投资占比持续提升,截至目前占比达到34%。其中,占比最大的是债权计划与股权计划,尤其债权计划是目前保险资金支持实体经济发展的最重要方式。

根据保险资产管理业协会发布的数据显示,2017年1-12月,24家保险资产管理公司注册债权投资计划和股权投资计划共216项,合计注册规模5075.47亿元。其中,基础设施债权投资计划81项,注册规模2466.45亿元;不动产债权投资计划123项,注册规模2113.52亿元;股权投资计划12项,注册规模496.50亿元。

“当前保险资金配置多元化特征日益明显。”保监会保险资金运用监管部主任任春生说,资金运用中,传统的银行存款、债券、股票和证券投资基金四大类资产占比已由2012年的90.5%下降至62%,基础设施、信托等金融产品、长期股权投资等领域投资增长加快。

不过,国际评级机构穆迪公司在去年发布的

研报认为,当前险企高风险资产增长加快造成隐忧,此类资产主要是股票和另类投资。保监会相关人士指出,保险资金另类投资风险总体可控。监管部门也在密切关注另类投资快速增长带来的风险隐患。

规范险资投资地方债务

近期保监会多次发文,规范保险资金投资地方政府债务。保监会发布的《关于保险资金设立股权投资计划有关事项的通知》提出,要切实防范保险资金以通道、嵌套、名实负债等方式开展股权投资计划业务,遏制地方政府隐性债务增量;《关于加强保险资金运用管理支持防范化解地方债务风险的指导意见》明确:保险资金不得违法违规向地方政府提供融资,地方政府也不得向保险机构违法违规或变相举债。

国务院发展研究中心金融研究所保险室副主任朱俊生指出,险资另类投资的重要融资主体是地方投融资平台,其背后很大程度上是各级地方政府。其中一些险资的另类投资在一定程度上成为新增地方政府债务。因此从防范地方政府债务风险的角度,要予以规范。另外,随着地方政府债务压力的上升,险资的另类投资一定程度上存在着信用风险。过去在信用扩张期,出现集中违约的可能性较低,未来信用扩张速度减慢后,由于另类投资流动性较弱,需要警惕集中违约的风险。从防范保险资金运用风险的角度,也有必要予以规范。

任春生指出,未来一个时期,监管部门将进一步用改革创新的办法疏通渠道。一是支持新产

元,环比下降30.38%。

记者注意到,2018年1月份共有63家信托公司发行968款集合信托产品,发行规模为1617.80亿元,同比下降2.57%。申万宏源的研报指出,一般开年第一个月的信托发行规模和数量会较上一个月小幅回落,如若正值春节则下滑幅度会更为明显。而今年春节在2月,1月的信托发行下降幅度要明显超过2016年1月的发行数据,与去年1月环比降幅则近似,可能受到近期对于银信合作业务规范整治政策出台的影响,导致信托新发规模明显缩量。

用益金融信托研究院表示,在目前严监管的背景下,信托公司在开展业务时更趋于谨慎,以应对资金荒背景下的企业流动性风险等,由此使得信托公司项目发行量、发行规模较前期相比均

有所减少。

□本报记者 郭梦迪

用益信托网最新数据显示,2018年以来,集合信托产品发行规模和数量与去年同期相比均有所下滑。业内人士指出,严监管是集合信托规模下降的主要原因,在信托公司没有寻求到新的业务渠道之前,预计2018年全年还会有一定的下滑趋势。

集合信托发行规模同比下滑

用益信托网数据显示,截至2月28日,2018年以来共发行1167款集合信托产品,发行数量同比下降16.04%,另外,今年以来集合信托发行规模达到1015.44亿元,同比下降34.96%。从成立情况来看,今年以来共成立1055款集合信托产品,同比下降12.74%,募集规模为1745.37亿