

场外质押持续清理 大股东求“钱”若渴

□本报记者 高改芳

眼下,股票场外质押融资的成本极高,质押率极低。业内人士称,之前的利率一般在10%以上,六折左右,现在是14%以上,且只有四折左右;1亿元市值的股票在场外质押融资,只能借4500万元左右,利率可能高达20%。

金融机构的要求就更加严格。继5月底中国证券业协会叫停券商场外质押业务后,银行、信托等机构的场外质押业务也持续收紧。有银行资管人士表示,该行场外质押基本暂停。银行普遍对这块业务提高了门槛,单只股票的整体质押率不超过50%,当接受一只股票质押时,这只股票的整体质押率不能超过30%。且该30%的要求被大部分国有大行和股份行采用。

“投资者要警惕大股东杠杆率高的股票。可以通过上市公司股权变动时大股东持有的资金量来判断其资金紧张程度,这个在‘详式权益变动书’中通常有体现。”某券商固收部人士对记者表示。



视觉中国图片

股票质押风险频现

看着某上市公司重组失败以来的八个跌停板,某投资公司负责人小唐(化名)欲哭无泪。他借给大股东的几千万配资资金随着大股东的穿仓而化为泡影。

从2017年开始,小唐开始给一些机构或个人配资炒股,也和券商资管合作,做股票质押融资业务。小唐称,因为觉得股票质押融资风险高,所以小唐的公司一般让大股东以自有资金做劣后,才把资金以1:2的比例借给大股东,收15%的利息。

“上市公司大股东有时候会把股票质押给我们,但对这部分质押,上市公司并不出公告,万一出问题,我们也很难处置。所以我知道实质上是信用贷款。但我觉得有大股东自

有资金做劣后还是比较安全的。我们一般找某个券商资管做通道。2017年的行情基本是利息9%以上。现在有些大股东甚至能给到20%。”小唐告诉中国证券报记者。

但小唐没有想到的是,股票连续跌停的情况会出现在2018年5月份的股市上。停牌近一年之后,向小唐借钱的这家上市公司连续8个跌停,股东那30%多的自有资金根本起不到“安全垫”的作用。既没机会追加保证金,也没机会平仓,小唐公司出借的几千万元资金和大股东的自有资金一起灰飞烟灭。

仅此一笔,就把2017年以来小唐通过押注“中概股”回归等赚取的收益全部被抹去。小唐颓然道:“根本不要幻想通过打官司

追回资金。因为来找我们借钱的公司,肯定都是被金融机构拒绝的客户,且股票可能都不止质押了一次,打官司的人可能有好几拨。所以大股东融资的业务我基本不做了,实在不敢做了。”

安信证券6月19日的研报指出,整体来看,在金融去杠杆背景下,增量股权质押规模有限,但是存量股权质押压力明显加大。安信证券估算当前平仓线以下的市值规模约为9351亿元,较2018年初的4593亿元增加103.6%,如果市场再下跌10%/20%/30%,平仓线以下市值规模将分别增加3057亿/6129亿/10153亿元。50亿—100亿元市值上市公司高质押率情况较为集中,行业方面,综合、传媒、农林牧渔、纺织服装和电气设备等行业平

仓线以下市值占比较高。

安信证券指出,截至6月15日,跌破警戒线但未跌破平仓线市值为:主板4385亿元、中小板1350亿元、创业板346亿元。跌破平仓线市值为:主板5718亿元、中小板2929亿元、创业板704亿元,分别较年初增加54%(1998亿元)、524%(2459亿元)和74%(301亿元)。而上述数据仅是根据上市公司披露的日常股票质押/解押公告来统计得出的。场外质押并未在列。

“大股东到处找钱,有一些股票的名字在券商、投资公司中间都听说了不止一次。”小唐告诉中国证券报记者:“不做了,利息再高我也不敢借了。”

场外质押持续收缩

实际上,今年以来场外质押融资业务持续收缩。

“场外质押一般年化利率12%起,高的可能有到20%的,但还是借不到钱。因为风险大、处置困难,愿意做股票场外质押的越来越少了。”华东地区一家投资公司负责人告诉中国证券报记者。

今年5月底,中国证券业协会下发了《关于证券公司办理场外股权质押交易有关事项的通知》明确提出:证券公司、证券公司子公司及其管理的集合资产管理计划或定向资产管理客户

不得作为融出方参与场外股权质押交易。但因参与场内股票质押式回购交易业务及本通知发布前已存续场外股权质押回购交易业务而发生的补充质押除外;其次,证券公司不得为银行、信托等其他机构或个人通过场外市场开展上市公司股票质押融资提供担保、平仓等第三方中介服务;通知自发布之日起(6月30日)起实施,发布前已存续合约无需提前了结,已存续合约约定可以延期赎回的,延长期限累计不超过1年。

业内人士透露,不少券商场外股票质押业务目前已基本暂停。“正规军”的退出,让

场外股票质押市场的主角成了财务公司、投资公司等。

“由于企业之间不能相互借贷,所以之前投资公司都是通过券商资管计划等‘通道’才能借钱给上市公司股东。现在‘通道’被堵了,这个业务更难做了,因此成本大幅上升。”财务公司负责人周博(化名)告诉中国证券报记者。

周博透露,他们公司和P2P公司、保理公司等合作,把资金放给上市公司股东,股东用股票做抵押。“不过因为监管越来越严,大股

东最终的融资成本在22%以上。”周博说。

周博也不认为监管趋严就会让场外股票质押融资的业务销声匿迹。他认为,随着场外质押业务的收紧,大股东融资会更困难,市场的资金成本会更高,高到股东们不敢轻易质押融资。缺钱的流通股东反过来又倾向于减持套现,一系列的市场问题将会“循环播放”。

“只要大股东有套现的需求,我就有业务可做。”周博直言。不过,由于募资困难、股票表现普遍不佳等原因,周博今年的业务量较去年已经减少了一半以上。

远离高质押率股票

所谓“场内交易模式”,是指由证券公司将交易双方的委托报给交易所交易系统,交易系统再将成交结果发送给中登公司,中登公司办理登记和清算交收。与场内交易相对的是场外交易,场外交易的操作主体不限于证券公司,还包括银行、信托、保险公司、基金子公司等。场外交易不通过交易所系统,而是直接到中国证券登记结算有限公司办理登记。

当然实际操作中场外质押的流程更复杂,但由于场外质押对股票基本没有限制,例如ST、*ST、业绩较差的公司,长期停牌,高出质率(比如股东已经把70%以上的股票质押掉了),甚至被调查、警告、涉诉等的公司都可

以通过场外质押进行融资。因为不需要通过券商渠道,不用受券商风控的限制,只要资金方同意即可。

今年以来,不仅从事场外质押的投资公司等机构频现“穿仓”事件,有些业务激进的金融机构也在股票质押融资业务上“折戟”。

近日,*ST尤夫发布公告称,中航信托请求四川省高级人民法院判令ST尤夫一次性偿还贷款本金人民币5.5亿元,并支付相应的利息、复息、罚息;支付违约金人民币5500万元。据介绍,2017年11月,ST尤夫与中航信托签订相关《借款合同》、《质押合同》。

场内质押也面临风险。2018年以来,神雾环保、斯太尔、邦讯技术、金龙机电等上市公

司大股东的质押股票均触及平仓线,多家券商的股票质押融资业务出现风险。

某信托公司投资总监指出,对于场外股票质押融资业务应当守住的底线是金融风险不要传导至金融机构。因为券商能够通过银行间市场拆入低成本资金,资金拆出方通常为银行。如果券商利用这部分资金进行股票质押融资业务,那么风险就会传导至银行。该人士认为,对于投资公司、财务公司、保理公司等进行的股票场外质押融资业务倒不用特别担心。他说:“因为资金都是买、卖双方谈妥的。”

前文所述的小唐就吞下了亏损的苦果。向他借钱的这家上市公司近期发布公告称,控

股股东股份被轮候冻结、公司及全资子公司涉及诉讼等。这些都预示着即使小唐试图打官司追回资金,其结果也很不乐观。

不过对于投资者而言,远离高质押率股票则是必须的风控措施。某券商固收人士指出,上市公司每次股权变动的详式变动书尤其值得仔细研究,因为其中体现了股东的真实资金情况。如果质押率过高、自有资金不足的,就应当及早撤出。

财务公司负责人周博对接下来的业务行情也很谨慎。他表示:“大股东的去杠杆进程可能还要持续,因为监管层已经明确表态了。最乐观的情况是市场需要1—2个月的时间来消化。”

私募基金5月募集规模增加

□本报记者 高改芳

据中国证券投资基金业协会公布的最新私募行业数据,5月私募管理规模增加了900亿元,总管理规模达到12.57万亿元。而今年的前5个月私募管理规模增加了1.47万亿元,增幅达13.24%。

另据Wind数据,2018年5月,私募机构发行新产品数量出现大幅下滑。今年4月,私募机构发行了1165只产品,而5月私募机构总共才发行546只产品,下降幅度达到了53.13%。但是和发行产品数量下滑不同的是,私募发行规模却出现扩大。今年4月私募发行规模为51.5亿元,而5月的发行规模却达到了73.59亿元,平均发行规模也稳定在单只1亿元以上。

行业分化

今年以来私募行业的“二八分化”现象日

趋严重,规模在5000万元以上、10亿元以下的私募机构有7500家,其中,管理规模在0.5亿—1亿元的私募有2220家,管理规模在1亿—5亿元的有4213家,规模在5亿—10亿元的有1067家。管理规模在10亿元以上的私募机构为1972家;规模在100亿元及以上的达到225家,今年增加了38家。

用益金融信托研究院认为,上述情况主要是因为大型私募基金实力雄厚,团队投研能力强,研究体系健全,这些都对资金有很强的吸引力。而小型私募在这方面就不够突出,募资比较艰难,加之监管趋严,不少小型私募生存压力大,资金主动撤离小型私募而转向大型私募。

私募行业的监管加强,同时A股市场震荡较大,加速了行业的优胜劣汰。私募行业“头部效应”显现,具备投资能力且内部治理完善的大型私募机构受到投资者追捧,强者恒强。

业内人士指出,在今天的市场状况下,小私

募发行新产品的时间都比去年延长了不少。主要原因是资管新规落地后,提高了合格投资者的金融资产门槛,加之很多金融机构基于审慎原则,可能会尽量减少与私募合作,这也限制了部分私募的募资渠道。而根据新的监管要求,在信披、合规、资金等方面都需要增加投入和开支,小私募面临的生存压力在不断增加。

销售难度增加

此外,在资管新规要求下,私募产品投资者门槛提高,一些私募基金认为,以后私募销售必须要找实力强的机构合作,偏向于大券商、银行等渠道,可能不得不放弃一些较小的渠道。中小代销渠道或受到冲击。

在资管新规发布后,已有一些券商渠道提高了私募产品销售的要求。新规对合格投资者提出了量化标准,一是两年以上的投资经验,二是对金融资产或者收入的考量,目前行业内比

较认可的认定方法是家庭金融资产不低于500万元,而净资产不低于300万元比较难计算。

有券商表示,500万元金融资产的要求确实非常高,让这样的高净值客户成为自己的座上宾并不容易,对小券商来说,销售影响很大。

不过也有券商透露,最近公司对私募代销的兴趣不大,因为很难卖出去,人员收入与付出不匹配,公司收入与风险也不匹配。而且,资管新规要求金融机构不得为其他金融机构的资管产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。项规定导致“银行理财+私募基金”、“保险资管+私募基金”、“非金融机构+私募基金”等运作模式遭遇巨大冲击。私募投资基金管理人、私募投资基金不属于资管新规界定的“金融机构”,却被纳入“资产管理产品”类别监管,引发业界对私募基金是否属于“资管产品”的争议,不少金融机构对与私募基金合作持观望态度。这让原本就困难的私募基金销售雪上加霜。

机构认为：股票质押整体风险可控

□本报记者 高改芳

安信证券6月19日发布的最新研报显示,当前市场总体处于震荡寻底阶段,外部面临不确定因素依然较多,A股市场流动性环境趋紧,风险偏好处于低位。建议短期首先立足于防御,增强配置石油化工、公用事业,必需消费品等。等待风险因素明朗或政策出现有利于流动性或风险偏好的变化。

此前,国金证券认为,近期市场波动加大,个股股票质押风险值得警惕,但客观上讲,当前市场整体股票质押风险可控。

评估风险

安信证券指出,截至6月15日,有未解除股权质押的上市公司较2018年初数量有所上升,但是质押市值有所下降,市值占比与年初基本持平,整体来看,在金融去杠杆背景下,股票质押规模并未明显扩大。当前未解除股权质押的上市公司为2349家,较年初的2270家增加79家,按现价计算未解押总市值为5.09万亿,较年初的5.57万亿元缩减0.48万亿,占A股总市值的8.61%,较年初的8.77%小幅下降0.16个百分点。

从板块分布角度看,主板有未解押股票的公司共1015家,市值为2.68万亿,占主板总市值比例5.51%;中小板有未解押股票的公司共736家,市值为1.59万亿,占中小板总市值比例为15.0%;创业板有未解押股票的公司共598家,市值为0.72万亿;占创业板总市值比例为13.86%。

国金证券认为,股票质押的主要风险是平仓风险,影响平仓风险的主要因素有市场行情、质押率和质押比例等。在市场急剧下跌的情况下,股票质押的履约保障比例较低,股票质押面临平仓风险。而对于个股来说,质押率(杠杆率)越高个股的股票质押的风险越大。一旦发生平仓风险,质押比例越高的个股容易形成较强的负反馈,受到的影响较大。

业内人士称,股票质押触及平仓线时,质押方一般不会立即采取平仓措施。上市公司股东一般会以补充质押、追加担保物、提前偿还等方式防范平仓风险。此外,上市公司也可以通过停牌等方式,防范股票质押平仓风险。数据上看,在市场下跌的情况下,上市公司进行补充质押公告次数也快速上升。

质押率(杠杆率)越高的个股股票质押风险越大。因为履约保障比例是最新质押资产价值与融资金额的比值,即:最新质押资产价值/[质押日质押市值*(质押率+利率)]。所以质押率越高的个股,履约保障比例越低,更容易达到预警线和平仓线,遭遇平仓的风险越大。从目前沪深两市平均质押率来看,流通股平均质押率在40%左右,限售股平均质押率在30%左右。

由于质押比例较大个股的质押规模相对较大,所以在平仓抛售的风险下,可能形成较强的负反馈效应(平仓→股价下跌→更多股票质押达到平仓线→进一步平仓),促使股价急剧下行。此外,个股质押比例较大说明大股东融资需求越大,所以在面临平仓风险时,大股东可能没有足够流动性去补充质押,防止强制平仓。

风险尚可控

国金证券认为,从上市公司公告数据来看,今年6月后股票质押到期规模呈上升态势,也就是说股票质押的偿付压力相对较大。而对于股票质押的总体风险,按6月8日收盘数据计算,A股整体未解押市值2.88万亿元;而影响股票质押风险的相关因素有:市场行情、质押率和质押比例等。

近期市场波动加大,个股股票质押风险值得警惕,但客观上讲,当前市场整体股票质押风险可控。假设质押率为40%、利率为7%、平均到期期限为1年,那么警戒线和平仓线分别为160%和140%,那么达到警戒线的质押市值的下跌幅度应为-31.5%[-40%*(1+7%)*160%-1],达到平仓线的下跌幅度应为-40.1%[-40%*(1+7%)*140%-1]。而目前市场的跌幅并没有达到这个程度。

安信证券指出,从质押市值在标的总市值的占比角度,高质押相对集中在50亿—100亿元市值的公司。A股市场中质押比例小于5%的共有276家,占总公司数的11.75%,质押比例区间为5%—10%、10%—20%、20%—40%的公司数占比分别为11.28%、24.01%、37.59%,大于40%的公司占比为15.37%。同时,高未解押股权市值占比较高的公司相对集中于50亿—100亿元的公司,其中质押比例在40%以上的公司占市值50亿—100亿元数量比例为18.79%;质押比例在20%—40%的公司占市值50亿—100亿元数量比例为39.97%。