

风险初缓解 机构缩量慎对股票质押

□本报记者 陈健 徐金忠

近期,A股市场迎来宽幅震荡,急涨行情的中止,让股票质押业务风险管控重新成为市场的关注点。部分个股及个别券商机构股票质押业务风险曝光,也引发市场对券商股票质押业务的担忧,监管部门已经关注到个别机构的相关问题。

中国证券报记者了解到,目前市场普遍预计,股票质押业务将得以逐步解决,但其中的曲折反复不可避免。当下,券商机构对股票质押业务仍相对审慎,确保在风险排除的过程中,避免自身遭受更大的损失。对于近期出现的个股风险事件,多家券商表示将大力运用控制规模、提升质量、严格程序、精细管理等方式,加以规避。



视觉中国图片

业务风险初步缓解

对于当前市场股票质押业务风险情况,监管部门及市场分析人士认为,目前相关风险已经得到缓解,整体风险可控。日前,深交所综合研究所发布的《2019年第一季度股票质押回购风险分析报告》指出,今年以来,深沪市场主要股票指数涨幅明显,各方纾困项目逐步落地并发挥作用,股票质押风险呈现一定缓解态势。随着股东偿还借款、解除质押,一季度末,深沪两市股票质押回购融资余额11259亿元,较2018年底下降5.6%,延续2018年2月起的持续下降态势。整体质押比例大于50%的股票由2018年底的141只下降至128只,降幅9.2%。业务规模下降伴随个股质押集中度结构调整,一季度合计了结合约还款748

亿元,约54.1%还款资金对应质押股票为深证成指、上证180、沪深300等指数成份股,市值高、流动性好、代表性强的指数成份公司股票质押风险进一步缓解。

不过,近期有多家上市公司公告股票质押纠纷、违约事项等,让市场担忧券商股票质押业务的风险。例如,康盛股份5月14日公告,因股票质押违约,公司实控人陈汉康的一致行动人浙江润成所持公司股份存在被动减持风险,合计不超3466.4万股,占公司总股本比例不超过3.05%。

上市券商的股权质押业务情况,也引来监管部门的关注。例如上交所在对太平洋证券的年报事后审核问询函中明确指出:报告期内,公司信用业务营业收入1.6亿元,其中买入返售金融资产的各项计提资产减值准备的计提金额共计人民币9.59亿元,影响公司全年净利润7.19亿元。对于上述业务的

减值准备,公司于4月25日对其中四只质押股票进行了单项计提减值金额调减。其中,赢赢环球、胜利精密和美丽生态计提减值金额占融资额比例分别为6.02%,13.53%和12.76%。同时4月27日,公司一季报披露,对资产减值损失转回6958万元。上交所要求公司结合上述质押股票的质押价格、质押日期以及股价表现,补充披露公司对上述减值准备调减的依据和充分性;说明目前股票质押式回购业务中,是否存在其他潜在风险或减值迹象,是否需要计提相应减值准备,并充分披露提示相关风险等。

兴业证券金融团队傅慧芳对中国证券报记者表示,2018年股权质押业务在单边下行市场频频爆雷,不少券商计提了较大比例的减值损失。从券商2018年年报中股权质押业务待购回余额来看,各家均有不同程度的收缩。2019年一季度,随着市场走强,股权质

押业务风险逐步下降,使得部分减值获得冲回,从上市券商口径来看,整体减值损失同比减少288.6%。

傅慧芳介绍,各家券商从2018年开始主动收缩股权质押规模,但由于去年市场单边下行,问题规模出清速度较慢。2018年四季度后市场逐步回升,叠加纾困基金的推出,问题规模出清提速,当前存量风险已明显好于2018年第三季度的情况。

天风证券相关业务负责人表示,今年股票质押业务面临的市场环境明显优于去年,随着国资、险资、券商、私募基金等帮助纾困,纾困基金陆续入场,多部门协作下因急跌而形成的股权质押风险已经得到遏制,市场环境的回暖给企业持续生产经营发展提供了强大的支持,股票质押风险逐步得到缓解,政策落地已见成效。今年公司有部分储备项目已启动内部审批流程,风控标准较以往更为严格。

业务开展“稳”字当头

中国证券报记者采访了解到,虽然风险得到缓解,行业整体风险可控,且随着股票市场的阶段性表现,多家券商股票质押业务重新活跃,但在防控风险的主基调下,券商对股票质押业务的开展仍相当谨慎。

华北某券商分公司股票质押业务人士告诉记者,2018年下半年以来,该公司的确压缩了大量的存量股票质押业务。很多是到期后不再续作,或者直接要求上市公司提前购回。一些续作的业务,在质押融资利息方面也有所提升。今年以来,考虑到市场环境好转等因素,公司又开始新增股票质押业务,质押融资利息目前可以降到年化7%左右,如果是优质客户还可以再谈。不过

在标的选择方面,还是比较谨慎,“据我了解,今年起来,所在分公司还没有做过创业板股票质押业务。”该券商分公司股票质押业务人士表示。

天风证券相关业务负责人则表示,对于今年股票质押业务的开展,秉着筛选优质项目,控制整体规模的原则进行项目投放。除了加大对项目的贷后跟踪核查力度,进一步细化风险处置流程外,还将完善股票质押业务信息系统建设,达到对业务精细化管理的目标。

市场分析人士认为,股票质押业务的开展需要较好的市场环境,目前来说,市场宽幅震荡之际,股票质押业务的风险收益是比较不利于业务开展的。华泰证券4月初的研报指出,2019年2

月以来,被纾困对象股价表现较好,绝对收益和超额收益明显。伴随2019年初以来股票价格的上涨,股票质押风险已有缓释,但风险犹存,仍需值得重视。站在当时的时点,华泰证券认为如果上证综指上行至3500点,股票质押风险或将大幅改善,问题可能基本解决。

华泰证券称,当前上市公司大股东希望被纾困的需求仍较大,同时纾困方在资金等方面更具优势,纾困基金仍有存在的必要性。华泰证券指出,股票质押风险得到基本解决,或将有助于市场风险偏好进一步修复,中长期有利于活跃并购市场,提升直接融资占比,促进企业盈利和成长性预期的边际改善。

“目前来看,市场走势并不配合。

个股“防雷”任重道远

中国证券报记者在采访中发现,券商机构对股权质押风险逐步解除的大趋势比较认可,但是于它们而言,更为直接的压力来自于在整体风险解除过程中,保证自己的安全,避免出现个股股票质押业务爆雷的“黑天鹅”事件。对个股股票质押业务的风险控制,考验着券商机构。

傅慧芳表示,股票质押比例较高的上市公司通常股权较为集中,大股东持股比例较高,在公开发行后,股东有相当强烈的意愿进行质押来融资。股权质押新规限制了融入资金的用途,不得用于购买股票,不得进行杠杆操作等。一般而言,股权质押后资金用途无需公告,即使公司自愿公告也

不用详细叙述具体情况,这对监管也造成了一定难度。

从券商角度来看,如何防范股票质押个股风险,傅慧芳建议,券商内部风控严格把关,剔除质押比例过高,经营情况存在问题,财务报表有瑕疵的公司,做好事前尽职调查。另外加强事中的监管,触发风险的应急处置,对被质押股权的股价等重要指标进行实时跟踪。

前述天风证券相关业务负责人表示,公司股票质押业务对融资人及质押标的实行“黑名单”管理,涉及融入方或其实际控制的主体曾发生实质违约或与实质违约相关的事项,标的上市公司或融资人连续两年亏损,标的证券长

时间异常停牌、ST、*ST、S*ST及SST类股票等均不与其开展股票质押业务。对于股票质押个股违约纠纷事项,在业务开展前期充分了解并合理评估融资人偿债能力及资产情况,充分评估资产价值、保障担保财产的有效性,在质押标的价格下跌时可通过补充其他抵押、质押担保物的方式保障自身及债权人权益。

关于如何防范个股“黑天鹅”事件的问题,多位机构人士还重点表达了对公司如何定位股票质押业务的关注,认为公司对业务的定位,关系着业务的具体开展和风险的控制。

据上述不愿具名的券商分析人士介绍:“此前几年,公司将股票质押业

务作为上市公司及上市公司股东服务的“敲门砖”,借助相对宽松的股票质押业务开展,与上市公司股东产生业务往来,进而切入上市公司并购重组等的业务;这样的运作模式下,意味着股票质押业务并未得到充分的“防火墙”保护,出现风险也在所难免,特别是一些问题个股,可能通过这样的所谓“业务联动”被放进业务池,破坏整个业务生态。”

华南某券商机构人士表示,经历了业务整体风险暴露之后,公司对股票质押业务的定位发生了变化:整体更为强调独立性、自主性和专业性,业务开展控制量、业务管理强调科学细致。

觅结构性机会 基金机构苦练“内功”

□本报记者 徐金忠

近期,A股市场持续震荡。机构投资者普遍认为,急涨行情结束后,市场将维持一段时间的震荡走势,市场不确定性较此前有大幅增加,但是不确定性中,结构性的机会仍然存在。市场震荡之际,更需要勤练“内功”,在做好风险控制的基础上,挖掘自身竞争优势。

波动中寻找机会

近期,市场的不确定性显而易见。浦银安盛基金指出,受外部环境影响,市场悲观情绪重燃,全球风险偏好较前期回落;4月份,我国出口、社融数据不及预期,基本面好转仍需进一步观察,叠加外部环境变化,市场不确定性增强,赚钱效应降低。

长城证券指出,当前A股市场不确定性显著增加。前期市场对于外部环境相对乐观,上周急跌之后,市场再度关注起了外部环境中的中长期问题。与此同时,长城证券认为,A股国际化水平的提升,包括MSCI持续扩容、“入富”等,是2019年值得期待的确定性事件,外资有望成为今年最为重要的增量资金。4月货币金融数据不及预期,关注央行货币政策的边际变化。伴随外部环境变数、前期利好逐渐兑现、二季度通胀隐忧渐显,当前市场进入震荡波动阶段,关注MSCI比例提升、科创板正式推出对市场走势和结构的影响。

安信证券认为,市场目前风险收益比呈中性,下一轮行情展开的契机应在于改革预期强化及对经济及盈利的悲观预期修复。从驱动因素看,下一轮行情之市场特征与春季行情不同,将是舒缓的,如不出现估值显著调整,完全可以徐徐图之,无需急于在左侧出手。策略配置上,可以仓位中性、等待时机。配置重点在内需、弱周期性行业、估值低于历史均值优先。

浦银安盛基金经理蒋建伟认为,近期市场出现了剧烈的震荡,也是此轮行情第一次比较大幅度的获利回吐和调整,但是此轮行情的原动力并没有发生实质性的变化。因此对后市走势并不特别悲观,市场会呈现出大幅震荡的格局,然后重新回到原来的轨道,A股市场的韧性正在逐步增强,由此将孕育更多结构性机会。

机构潜心练“内功”

在不确定性环境下,基金机构目前正在着力练“内功”,一来是为了在震荡行情中寻找机会,二来是为未来的市场机会做准备。

在寻找当下的市场机会方面,目前不少机构将注意力集中在了确定性的领域。国金基金指出,短期来看,由于受外部因素影响,股市将有一定震荡波动。中长期来看,我国经济基本面良好,上市公司质量正在提升,逐渐规范发展。我国A股将呈现出“慢牛”行情,逐步调整结构行业配置仍以大消费和科技类板块为主,坚定看好具备长期需求的医药板块和具备核心技术优势的通信、计算机和电子板块个股;主题方向上选择自主可控、云计算、5G通信、人工智能和IDC相关板块。不过,大方向上的确定性,背后需要更多的聚焦与研究。多位公募基金基金经理表示,近期对消费和科技领域的研究投入了更大的精力,以便在大方向中寻找优质的机会。

除了当下的机会外,不少机构人士正借市场调整之际,调整自己的状态。上海一家基金公司投研人士告诉中国证券报记者,当前市场行情下,倒没有了此前的焦虑,而是能静下心来、沉下心来寻找市场真正的机会。“春节以后的市场急涨行情中,容不得你停下脚步思考,而是催逼着你不停做选择、做决定。事实上,急涨行情中的赚钱效应很难说有多少是主动配置的结果。这一点对我颇有触动。当前市场震荡调整,给大家复盘研究、提升自我的机会,我相信这将有益于我未来的投资布局。”该基金公司投研人士表示。

■ 记者观察

谋求良性循环

上市公司股东当善用股票质押融资

□本报记者 陈健

股票质押是上市公司股东,尤其是大股东融资的重要工具之一。提及这一工具,让人也回想起去年频发的上市公司股票质押违约事件。笔者也在想,发生这些事件的原因恐怕不仅是因为股市下跌这么简单。从上市公司大股东角度而言,是否有可以进一步思考的地方?股票质押获得的资金如果多用在上市公司发展方面,促进上市公司基本面提升,增强投资者的投资信心,在市场面临波动时,上市公司股价也许不会那么“脆弱”,股票质押的风险也会少一些。

笔者想起去年参加的一次沪上某上市公司业绩说明会。在说明会上,有投资者问上市公司大股东股票质押融资的资金用来做什么了?该上市公司大股东回答说,质押融资的资金主要用来投资与上市公司业务相关的产业项目,计划体外孵化成熟后,再置入上市公司。

这只是一个间接的例子,从市场整体看,有多大比例的上市公司股票质押融资用在支持上市公司发展上,尚不清楚。从目前发布的股票质押公告看,相当多的上市公司大股东把股票质押融资的用途笼统概括为融资。从部分披露具体融资目的的案例看,有的是用于个人目的,如满足自身资金需求,也的确有用于支持上市公司发展的,如有上市公司控股股东将其持有的股份质押,为上市公司发行可转债提供反担保。

实际上,2018年初,沪深交易所与中国结算发布的《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(2018年修订)》中已明确,融入方融入资金存放于其在证券公司指定银行开立的专用账户,并用于实体经济生产经营。同时,要求证券公司应当建立融入方融入资金跟踪管理制度。

如果上市公司大股东通过股票质押融资获得的资金能够多用来支持上市公司发展,为上市公司创造更多价值,提升上市公司业绩,那么我们有理由相信,这样更容易形成一个良性循环,对上市公司大股东、上市公司、中小投资者都是有利的。

相反,如果上市公司大股东通过股票质押融资后,没有用于支持上市公司发展,上市公司收益不断下降,那么投资者对该上市公司的估值很可能就会随之降低,结果可想而知,股价失去支撑是大概率事件,而股价如果下跌,将进一步导致股票质押风险,形成恶性循环。

当然,将股票质押融资用于上市公司发展,也不能盲目扩张。中国证监会主席易会满日前指出,近年来,有的上市公司心态浮躁,急功近利,盲目加杠杆扩张,少数大股东高比例质押股份,有的还反复质押、循环质押。当宏观经济金融环境发生变化时,债务风险、质押风险就水落石出。

笔者认为,对上市公司大股东而言,不能一味把资本市场作为融资场所,对上市公司、广大投资者也应承担相应责任。正如易会满主席指出的那样:“只有懂得尊重和回报投资者的上市公司,才会赢得市场的认同和尊重”。