

本报记者 陈嘉玲 北京报道

“我们暂缓了股票质押业务，主要是风险不好把控，去年以来也有个别公司的业务暴露风险敞口。”北方地区某信托公司内部人士近日向《中国经营报》记者透露，受整体经济下行的形势影响，工商企业贷款业务的资质审核和风险管理更加严格，相关融资业务有所收紧。

记者根据Wind数据统计获悉，2019年以来，共有54家信托公司开展了448笔股票质押业务，质押股数为374.46亿股，质押日参考市值约为1953.07亿元，质押股份最新参考市值约为3890.12亿元。

事实上，相较前两年，今年信托公司参与上市公司股票质押业务热度的下降较为明显。数据显示，2018年全年，共有62家信托公司开展了922笔股票质押业务，质押日参考市值约为2462.20亿元；2017年，则有64家信托公司开展1323笔股票质押业务，质押日参考市值约为5803.74亿元。

此外，从信托股票质押的月度业务量来看，年初至今呈现较为明显的下降趋势。

在多家信托公司收紧股票质押融资业务的同时，业务也面临着转型主动管理的压力，这无疑意味着对风险把控能力的考验也将更大。

从事质押业务的信托公司内部人士提醒，信托公司要认真做好风控基本功，除了基本面外，还要更关注融资方的行业地位、产品销售、存货情况等细节。

收紧股票质押

本报记者根据Wind统计发现，前三季度信托公司开展股票质押业务的数量分别为142笔、128笔和134笔。而第四季度时间已过半，但Wind数据仅录得44笔信托股票质押业务。

记者注意到，2019年内，多家信托公司的股票质押业务降幅比较大，包括光大信托、华鑫信托、兴业信托、中信信托等前两年业务量相对较大的公司。比如，华鑫信托的股票质押业务由2017年的76笔、2018年的63笔降至今年的13笔；中融信托由2018年的49笔降至今年的16笔。

不过，值得注意的是，小部分地方国资控股信托公司的股票质押业务未降反增，融资方主要系其所在地区的上市民企。对此，有信托业内人士在接受采访时告诉记者，“这部分新增项目主要是响应纾困民企、服务实体的政策。”

事实上，信托公司曾一度是股票质押业务的“大户”之一。股票质押融资最早仅开展场外业务，银行与信托公司为主要的资金融出方。“2012年至2013年期间，这类业务的发展非常迅速。”东部地区某信托公司人士向记者表示，“2013年场内股票质押业务开闸后，券商的规模和份额迅速提升。”由于信托公司股票质押的灵活性和融资成本均不占优，因此目前股票质押业务的大头主要在券商机构。

华泰证券10月的一份研究报告显示，截至今年6月末，全市场股票质押未解押市值余额为4.7万亿元，其中场内、场外占比分别为45%和55%。此外，按质押日市值计算，券商、银行和信托业务规模占比分别为49%、21%和15%。

本报记者根据Wind收录的中证登数据获悉，2018年11月是近年来A股股票质押业务由升转降的重要拐点。此前的2015年1月至2018年11月，全市场股票质押数量以月均2.35%的速度增长（算术平均）。“去年底以来，金融机构对股票质押业务的态度普遍都更加谨慎。”上述信托公司人士还表示。

本报记者通过梳理Wind收录的中证登数据获悉，全场质押存量规模，由2018年8月高峰时的6.6万亿元，下降为目前的4.4万亿元。也就是说，与2018年最高点相比，全市场股票质押规模已下降超过2万亿元。

此外，相关统计还显示，截至2019年11月27日，大股东质押股数5990.42亿股，大股东疑似触及平仓市值为2.26万亿元，较2018年同期的约2.9万亿元有所下降。不过，从数据来看，大股东未平仓市值的堰塞湖压力还在上升，大股东未平仓总市值约为2.16万亿元，2018年10月份该项数据尚未达万亿的规模。

担忧违约风险

“股市波动，经济下行，工商企业特别是上市公司的项目风险逐渐暴露，种种因素叠加，使得信托公司对股票质押业务表现得更谨慎。”上述信托公司人士还表示，除了业务规模下降外，部分信托公司目前已暂缓或暂停这块业务。

“从融资方的角度来看，目前部分紧张的企业在勒紧裤腰带过日子，相较于经济形势好的时候，企业外延式扩张、并购企业的需求也有所下降。”某央企信托公司证券部负责人在接受本报记者采访时指出，之前股灾、经济下行周期，很多盲目扩张、资金链断裂的企业出现过控制权易主的情况，这也一定程度上给上市公司大股东敲响了警钟。

“高比例股权质押在满足一时资金需求时，也是拿公司未来的流动性状况做赌注。一旦未来股价波动触及质押平仓等问题，前期的高比例股权质押无异于饮鸩止渴。”11月29日，国海证券固定收益研究首席分析师靳毅接受本报记者采访时表示，股

票市值缩水、金融机构风险偏好下降、融资企业更为谨慎的因素，致使当前股票质押业务规模下降。

实际上，自去年股市波动以来，部分上市公司股票质押业务风险逐渐暴露，个别信托公司未能幸免。

11月14日，商赢环球（600146.SH）公告称，控股股东商赢控股集团有限公司（以下简称“商赢控股”）持有的公司部分股份3458.6325万股被司法冻结。其股份被冻结，系商赢控股在长安信托办理的股票质押式回购交易出现违约所致。据了解，目前双方正在协商，拟采取延长合同期、增加担保物等方式解决上述问题。

11月26日晚间，奥马电器（002668.SZ）的回复公告提及，其通过出售子公司奥马冰箱股权筹集资金，偿还逾期债务。其中包括今年2月份，华鑫信托成立集合资金信托计划为其提供的9.7亿元融资。根据此前约定，奥马电器以其所持有的奥马冰箱100%股权的股权收益权为担保，在约定期限内按照约定价格回购上述股权收益权。由于奥马冰箱的100%股权已经质押给华鑫信托，奥马电器在公告中称“本次交易的前提是完成本次拟出售奥马冰箱股权的解质押的手续”。

“从结果来看，股权质押风险的表现都是公司流动性不足、资金周转承压。”靳毅认为，企业外部融资环境的好坏对质押风险大小有一定的影响，那些融资渠道狭窄、外部增信薄弱的企业，无法通过其他渠道获得借款，一旦股价下跌，这些企业最终爆仓或出现偿债风险的可能性较大。

用益信托研究员喻智分析认为，“股票质押业务的风险主要来自：一是股市下行带来的市场风险，目前股票质押风险仍相对较高；二是经济下行压力下企业经营风险增加，资金链紧张。”记者注意到，从2015年起，股票质押风险已反复被监管、机构和媒体所提示，而当时正是股票质押业务快速增长的时期。

“部分上市公司前几年通过玩噱头、讲故事，披着‘白马股’的外衣，不断加杠杆融资，但实质上企业的质量一般。”上述信托公司证券部负责人表示，当前市场整体趋势是价值回归，之前市场的股票估值偏高是质押业务的主要风险。

值得注意的是，中国信托业协会统计数据显示，2019年3季度末，风险项目规模为4611.36亿元，环比增加32.72%，增长额度达到1136.61亿元，超过千亿元。从风险项目数量来看，第三季度信托风险项目数量为1305个，环比增加18.64%。

不过，上述信托公司人士认为，“信托公司的股票质押业务规模不算大，尽管个别项目出现风险事件，但行业的整体风险依然可控。”

考验风控能力

“在资管新规和理财新规出台后，通道业务大幅受限。作为最大资金来源的银行，借助信托通道参与股票质押回购受监管约束。”对于信托股票质押业务的下降，喻智接受采访时分析认为。

目前信托公司开展的股票质押业务分为通道业务和主动管理类业务，前者主要是与银行合作。本报记者在采访调查中也了解到，在资管新规和“去通道”之下，信托公司多层嵌套的通道类业务正逐步退出，信托股票质押业务向主动管理转型。

但这无疑更加考验信托公司的风险把控能力。

“我们公司股票质押业务做得很少，主要是对当前市场环境下的风险不好把握。”南方某信托公司内部人士坦言，“做这种业务，首先风控系统要跟得上，但这不是我们擅长的。”据本报记者了解，其所在信托公司今年只做了几单股票质押业务，主要是为其所在地区的重要上市企业纾困。

“风险可控的业务会继续推进，不是‘一刀切’地规避或者暂停。但是，对于不符合风控标准的项目，我们也是坚决回避的。”前述证券部负责人表示，金融市场本身的作用就是资源配置，把好的资源配置到一些真正需要资金的优秀企业，通过他们去促进实体经济的发展。

多位受访信托业内人士告诉记者，目前业内大部分信托公司提高了质押业务的风控标准，比如目前市场上的质押率大概是3至5折的水平。也就是说，10块钱市值的股票融得3块钱。“具体的质押率、融资成本都是一事一议。如果项目资质差，那么即使质押率再低也不该做。”

本报记者通过多位受访信托业人士了解到，在风险把控方面，信托公司主要关注融资方短期资金周转压力、长期盈利能力及可持续性；外部融资环境、已质押融资的资金去向，以及融资方的重大事项进展以及负面事件等。

“只要认认真真做好基本功课，大多数情况下能够发现融资方的异常和潜在风险。”上述证券部负责人进一步表示，除了通过市场公开信息了解融资企业外，还要关注行业发展趋势及其行业地位、上下游的议价能力、产品销售情况、库存情况等各种细节。