

# 贖回高峰明年殺到 券商銀行風險增

A股今年來累積跌幅巨大，同時拉響股權質押警報，有統計指目前A股質押市值約4萬億元（人民幣，下同），逾800公司有平倉風險。業內人士接受香港文匯報記者採訪時稱，股權質押點燃券商、銀行等金融機構風險；而明年起將迎贖回高峰，無疑令大市雪上加霜，增加投資者

風險。股權質押野蠻生長，亦折射出大肆擴張的企業經歷去槓桿後的融資窘境，以及行內的惡意套現行為。

■ 記者 孔雯瓊 上海報道



當前A股市場已經到了「無股不押」的地步，據Wind統計，至10月19日，A股3,555家上市公司中有3,538家有個股質押，佔比達99.6%。另據清暉智庫統計，截至今年9月底，滬深兩市質押市值約4萬億元。

## 爆倉風險添恐慌 個股頻閃崩

「股權質押過多的確會催化A股下跌。」信達證券金融行業分析師王小軍向香港文匯報記者表示，A股下跌導致股權質押達到預警線和平倉線，而股權質押爆倉風險又易導致恐慌影響市場，造成大量賣盤拖累股價，最近的股市大跌和股權質押就有因果循環關係。

近期個股閃崩越發密集並無明顯利空，市場分析認為是股權質押過多導致賣盤增多，賣盤壓力又傳導致股價至其出現斷崖式下跌。股權質押最嚴重的中小創板塊，一有風吹草動就可以數天跌停。

## 逾800公司逼平倉線 隱患驚人

有市場觀察人士向記者表示，「大股東的質押槓桿如繼續放大恐慌情緒，A股整體再下跌10%，後果將不堪設想。」據Wind統計，目前有超過800家公司存在平倉風險，比例接近全市場公司總數的23%，疑似觸及平倉線的市值達2.98萬億元，可謂隱患驚人。

## 風險傳導 易引發系統性風險

另外，當前股權質押還面臨一個贖回潮將至的壓力。據王小軍推測，今年四季度到明年將有大量的股權質押到期。清暉智庫統計指股權質押集中在明後年到期，特別是今年12月份質押到期市值達到全年最高，約1,298億元。

贖回高峰疊加市場下行將加大強平的可能。著名經濟學家宋清輝告訴香港文匯報記者，平倉後上市公司不僅面臨悲慘境地，而且加劇風險傳導性，易引發系統性風險。對接受質押股的金融機構、購買股票的普通投資者乃至整個資本市場都形成



■ 王小軍稱，最近的股市大跌和股權質押有因果循環關係。受訪者供圖

負面作用。

股權質押已經點燃了券商風險點。曾有券商測算，券商在股權質押業務上佔比75%，市場份額一家獨大，風險未暴露前，該業務使券商賺得盆滿鉢滿，熊市當道時質押業務便成為手中的「燙手山芋」。消息稱目前多家券商暫停了股票質押融資業務，當中包括大型和中小券商。

## 斬倉招損 金融機構進退兩難

對於那些手持大量質押股的券商，王小軍坦言：「說實話，目前券商並不願意平倉。」畢竟一來拋售會造成虧錢自損，二來行情暴跌中，就算拋售也沒有接盤方。甚至有券商吃了股權質押爆雷的虧，打官司也無濟於事，「現在很多質押方既補不了倉，又拿不出錢。」

券商發愁，銀行亦有風險，據銀行從事信貸的人士透露，券商融出資金中不少來自銀行，券商作為通道。所以大部分已爆倉的股票只能躺在券商的託管賬戶時，銀行也受到牽連。「股票券商拋不掉，我們着急也沒用，只能慢慢耗着，熬到股價再漲上去。」他如此感歎。



■ A股股權質押明年起將迎贖回高峰，無疑令大市雪上加霜。

# 巨量質押累積債務風險

股權質押在2013年中允許券商開辦後不到兩年便井噴，期間還經歷了一輪牛市行情，股權質押量隨之而到達了峰值。「肯定是在股價高的時候做質押最划算」王小軍稱，前兩年股市好的時候，股權質押業務開始放巨量。

從華創策略數據來看，2015年至2017年是股權質押規模快速上升時期，2015年是股權質押規模增量最多的年份，質押市值達49,302億元(人民幣，下同)，同比增長91%。

在股權質押野蠻生長中，一批公司大股東也走上了不歸路。

## 賈躍亭最大一筆質押套百億

樂視網自上市次年起，一直陸續進行質押做各項業務擴張。2015年10月27日，賈躍亭做了最大一筆質押，其將所持有的5.07億股進行質押，得以融資套現近百億元。

但好景不長，之後市場下跌，樂視股價一瀉千里。據樂視2017年三季報顯示，賈躍亭共持有股票約10.24億股，但質押了10.2億股，佔比99.53%。其2018年三季度報顯示，截至10月26日，賈躍亭持有樂視網9.99億股股份，其中8.69億股質押。據統計，賈躍亭7年共辦

## 金盾大股東走上質押不歸路

金盾股份董事長周建燦今年初墜樓而亡，在他死前曾一年之間反覆進行過10次股權質押。金盾股份之後公告周建燦父子股權質押情況，顯示兩人合計持有金盾股份6,918.7萬股，質押出6,913.9萬股，佔比99.93%。

金盾今年年中公告周建燦、金盾集團及相關企業的債務情況，顯示債務總額約98.99億元，其中股份質押融資債務額約14.25億元，雖然佔比不太高，但未必不是壓垮駱駝的最後一根稻草。

## 押股比例高企業 債務風險大

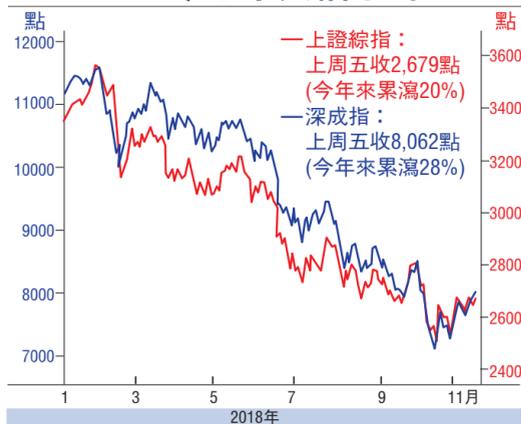
有券商業人士告訴記者，他在融出資金時，對於股權質押比例高的企業向來是敬而遠之。該人士指，這些瘋狂質押的公司，其股價往往會因債務危機出現閃崩，樂視從50多元跌至最低時2元多；金盾股份實控人身亡後，股價也從30多元跌到13元左右。

他稱，目前還有一些質押股超高的上市公司表面看來風平浪靜，但背後的債務漏洞到底有多深還真不好說。截至10月，據WIND數據統計，上市公司大股東股權質押比100%的有123家，90%至100%的有375家。另據不完全統計，上市公司股權質押比例高於70%的共有16家，位於50%至70%之間的有128家。



■ 賈躍亭7年共辦理34筆股權質押。資料圖片

## A股今年來大幅下滑



## 部分高質押股股價較年內高位暴跌

代碼	名稱	質押比(佔公司)	年內高位(人民幣)	上周五收(人民幣)	較高位變幅
002143	印紀傳媒	77%	1月高見14.80元	3.70元	-75%
603555	貴人鳥	77%	6月高見28.90元	7.80元	-73%
002625	光啟技術	74%	1月高見18.165元	9.72元	-69%
601360	三六零	75%	1月高見66.50元	24.67元	-63%
000567	海德股份	75%	4月高見28.67元	13.58元	-53%
000981	銀億股份	82%	5月高見11.00元	5.63元*	-49%
000723	美錦能源	76%	1月高見6.97元	3.93元	-44%
000408	藏格控股	78%	1月高見19.97元	11.69元	-41%
000564	供銷大集	75%	7月高見4.89元	3.07元	-37%
600828	茂業商業	78%	2月高見7.33元	5.19元	-29%

註：\*為8月22日停牌前報價；質押比數據來自中登公司 製表：孔雯瓊

# 銀貸門檻高 押股融資最划算

「現在公司找錢太難了！」沈先生向記者表示，市值達10多億元(人民幣，下同)的公司卻融不到3億元資金，公司面臨擴張卻哪裡都借不到錢。他說自己的公司雖然沒上市，但朋友圈內很多上市公司老總都有和他一樣的遭遇，項目一個接一個增加，每天到處找錢，恨不得把能抵押的全都拿去換現。

## 去槓桿持續 公司缺錢成常態

王小軍說，很多公司遭遇資金困境始於2016年的去金融槓桿持續至今，過程中表外融資大幅

收緊，資金量壓縮。之前穩定的融資方這兩年到期後就不續錢了，大批嗷嗷待哺的公司要另想辦法弄錢。而同時表內融資也變得不是那麼容易，王小軍例舉，此前融資方法包括銀行貸款、發債，成本低但門檻高，規模較小的上市公司或資質一般的民企難以通過審核；而信託融資、委託融資因為成本高，相較之下只有質押股權是最好的融資手段了。

## 股市大跌 質押率低至2.5折

其實，通過質押股票獲取資金無論對於想補漏

債務的公司，還是急功近利求擴張的公司都顯得杯水車薪。王小軍稱，一般機構給出的質押率在30%至60%之間，股價高時，理論上機構判斷下跌風險，不會給過高質押率；像現在股價大跌了，更不願給出好的質押率。

沈先生一位經營上市民企的朋友年初做一年期股權質押，當時問了幾家券商都只給出2.5至3折質押率，現在股市大跌，眼看贖回期快到了，正愁股價能否再回去。「還是羨慕那些有負債的，至少還借到錢，怕就怕像我這樣的小公司，分文融不到。」他說。

# 規避監管 明押股實套現

做股權質押，除了公司真缺錢外，還有人出於減持套現等目的。據證監會減持新規，上市公司股東高管減持非公開發行股份，在解禁後12個月內不得超過其持股量的50%；通過大宗交易方式減持，在連續90日內不得超過公司股份總數的2%；集中減持的，90日內通過競價交易減持股份數量不得

超過總股本的1%，通過大宗交易減持股份數量不得超過總股本的2%，合計不得超過3%。

股權質押則可以巧妙地繞過減持規則。王小軍告訴記者，有些上市公司質押非流通股，規避了漫長3年解禁期，現金落袋為安。而流通股方面，在前一輪牛市行情中因市值高漲亦可收穫

不少真金白銀。如今的中小板、創業板中不少個股股價在3年內跌了70%至80%，甚至90%，質押率就算以當時的價格打個3折，也會有人寧願選擇股權質押到期後不要股份，套現跑路。

據不完全統計，今年A股有385個董事長和8,000名高管離任，涉及1,000家上市公司，雖然原因各異，但也不乏「大股東套現跑路」的說法。宋清輝亦認為，上市公司股權質押一窩蜂行為中存有大股東惡意股權質押變相套現。

# 高槓桿財富隨時付東流

「給我一個支點，我可以撬起整個地球。」自阿基米德說出這句話以來，多少年來一直有人試圖用槓桿來挑戰極限。

記者在此篇專題採訪中深深體會到，快速逐利的心態，推着資本弄潮兒開啟「人有多膽，槓桿有多高」時代。相較前次因場外配资輪得體無完膚的散戶，今次大股東亦在瘋狂舉債擴張下變得盲目而短視。

剛創業起步的私營業主，已經計劃着年融資幾個億，力爭三五年內上市。上市公司在思量融資百億，盡快進軍國際市場做到巨頭位置。還有券商明

知下跌風險未可知，但為奪得市場份額，膨脹式吸收股權質押業務。高槓桿之下，未先撬到財富，貪念卻被高高撬起。

## 政府合力紓解 風險可控

不過好在此次風險多在場內發生，處在可控狀態，各地政府積極紓解上市公司股權質押風險，國資輸血化解流動性風險，金融機構亦嚴設質押門檻。相信眾志成城之下，這場風險可有驚無險化解。

最終想說，一夜暴富夢勸人少做，高槓桿上走一遭，怕是一夜之間一身財富付之東流。

■ 記者 孔雯瓊