一季度A股股票质押回购整体履约保障水平明显提升——

纾困措施显效 风险仍须化解

经济日报·中国经济网记者 温济聪

聚焦

一季度，深沪市场股票质押回购的整体履约保障水平明显上升，部分高比例质押个股的质押规模下降，融资结构不断优化，股票质押风险呈现一定缓解态势。总体上看，股票质押风险特别是控股股东质押风险化解仍具有长期性和复杂性，须坚持精准施策，进一步做好风险防范化解工作

来自深圳证券交易所综合研究所《2019年第一季度股票质押回购风险分析报告》显示，一季度深沪市场股票质押回购整体履约保障水平明显上升，部分高比例质押个股的质押规模下降，融资结构不断优化，股票质押风险呈现一定缓解态势。

但总体上看，股票质押风险特别是控股股东质押风险化解仍具有长期性和复杂性，须坚持精准施策，进一步做好风险防范化解工作。

股票质押风险初步缓解

在2018年较为低迷的市场环境下，股票质押风险逐步暴露，引发业内广泛担忧。不过，今年一季度，A股迎来快速反弹，三大股指涨幅较大，各方纾困项目逐步落地并发挥作用，股票质押风险初步缓解。

深圳证券交易所综合研究所的报告显示，一是存量业务的整体履约保障水平明显上升。一季度末，受市场普涨的影响，股票质押回购存量合约的加权平均履约保障比例达到300%，较2018年底增幅近40%，担保物价值对合约履行的保障程度提升明显。其中，低于合约规定履约保障比例的质押市值为2231亿元，占质押股票总市值的8.9%，较2018年底下降6个百分点，因股价波动触发违约的情形明显减少，相关股东追加担保、提前还款的压力减轻。履约保障比例低于100%的质押市值约1302亿元，与融资余额相比，资金缺口较2018年底下降超过30%，证券公司等资金融出方的潜在损失明显减少。

二是业务规模持续下降，高比例质押个股数量减少。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月份以来的持续下降态势。整体质押比例大于50%的股票由2018年底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释。

三是融资结构不断优化，绩优企业和股东获得更大力度支持。一季度，深沪两市股票质押回购新增融资619亿元，扭转了2018年下半年以来逐渐缩量的态势，环比增加41%，其中19.3%为纾困资金，年化利率按金额加权平均为6.9%，环比下降0.8个百分点，融资期限环比延长84天，接近2018年2月份水平，融资条件有所好转。

纾困措施逐步发挥作用

2018年10月份以来，多地政府及证券公司、保险公司等金融机构参与化解上市公司特别是民营上市公司的股票质押风险，部分项目在一季度逐步落地，对纾解股票质押风险发挥了积极作用。

根据证券公司向深沪交易所报送的数据统计，各类主体投入的纾困资金合计约5000亿元。其中，地方政府成立纾困基金，宣告规模合计约2900亿元；46家证券公司设立支持民营企业发展专项资管计划，出资规模651亿元；18家证券公司获得开展信用衍生品业务无异议函、通过交易所市场达成信用保护合约规模6亿元，撬动民营企业债务融资规模合计58亿元；9家保险公司设立专项产品，登记目标规模1060亿元；14家债券发行人发行专项纾困债，发行规模173亿元。

纾困项目逐步落地，效果显现。已实施完成的纾困项目涉及148家上市公司，金额约584亿元，其中92.6%的公司市值低于200亿元，92%的纾困对象为上市公司控股股东，83.8%的公司为民营企业，49.3%的公司2018年年报或业绩预告净利润同比增长，说明纾困对象主要为存在质押风险或流动性紧张的绩优中小市值民营企业及其控股股东。地方纾困资金以救助辖区内上市公司为主，广东、北京、浙江等地上市公司及其股东获得了较多纾困资金落地支持。

深沪交易所于今年1月份发布了《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》，放宽合约3年展期限制，调整借新还旧偿还违约合约的规则适用。随后，多家证券公司积极响应，借新还旧、合约展期共39笔，涉及金额84亿元，有效缓解了相关股东的流动性压力。

敬畏风险精准施策

当前，股市整体质押风险仍相对较高，但在可控的范围内。

长城证券宏观策略分析师汪毅表示，粗略估计，股票质押市值若继续上涨10%至15%，股市整体质押风险可基本化解。但是，个股风险仍需谨慎排查。即使股市上涨，部分股票脱离了平仓线和警戒线的位置，大股东“借新还旧”的融资逻辑可能依旧未变，并不能从根本上化解质押风险。

中小板、创业板的质押风险仍高于主板。汪毅表示，从各上市板的质押市值占比分布情况来看，目前主板质押市值最大，占全部质押市值的50.26%；中小板和创业板的占比分别为32.58%和17.15%。从质押市值占各上市板总市值比重的情况来看，中小企业板和创业板占比偏高，分别为15.7%和14.75%；主板占比较低，比重为4.94%。从质押市值的整体下跌幅度来看，主板、中小企业板、创业板质押市值的下跌幅度分别为－11.83%、－14.24%、－13.47%。整体来看，目前中小板和创业板的质押风险仍高于主板。

一家中型券商研究所所长表示，股权质押的主要风险项在于，与其他不动产、动产及权利相比，股权价值具有较大波动性，担保功能具有相对不稳定性。在股权贬值时，股权担保利益便会受到影响；同时由于出质人丧失了对设质股权凭证的占有，在股权贬值时难以及时采取救济措施。

“股权质押会影响中小企业融资成本。”北京理工大学公司治理与信息披露研究中心主任张永冀介绍，当中小企业股权质押风险爆发时，其与银行等金融机构的质押及其他融资行为会受到影响，但与银行或其他金融机构的间接融资恰恰是中小企业主要融资方式。这意味着，一个与自身经营相关性相对较弱的风险项爆发，会影响到中小企业的主要融资渠道，并提高其融资成本，进而影响到其余资金链。

“防范化解股票质押风险特别是高比例质押控股股东的信用风险具有一定长期性和复杂性，各方必须敬畏风险，坚持市场化、法治化原则，统筹考虑，精准施策，运用科学方法，采取一揽子措施整体纾困。深沪交易所需要继续强化股票质押风险监测，提升信息披露的及时性、完整性，支持股票质押风险化解产品创新，与各方协力打好防范化解重大金融风险攻坚战。”深交所相关负责人表示。

财经观察

财报真实性底线不容挑战

梁 睿

上市公司2018年年报披露已经结束，但对于年报的质疑仍在继续。据中国注册会计师协会公布的数据，有82家上市公司被出具保留意见审计报告，有38家上市公司被出具无法表示意见审计报告，去年这两项数据分别为36家、17家。

除了被审计机构出具非标意见，一些上市公司高级管理人员居然也罕见地怒怼自家年报，说不能保证真实性。田中精机董事龚伦勇直言公司年报为“虚假记载”，*ST赫美总经理等一众高管表示无法保证公司年报内容真实准确完整。

今年非标年报大幅增加，至少有两个原因。第一，在监管持续发力下，会计师事务所不敢再“睁一只眼闭一只眼”，审计质量提高了，一些上市公司过去埋下的“坑”被挖了出来。第二，一些上市公司实际控制人依然缺少诚信意识，希望通过在财报上舞弊，达到自己不可告人的目的。一些公司高管为了与大股东和实际控制人撇清关系，只好在年报前向投资者表示，“这都是实控人胡说八道，我们都不信”。

上市公司实控人之所以敢冒风险在财务报表上动手脚，是因为造假成本和收益不成正比。从处罚上看，相比于当前60万元的顶格罚款金额，上市公司实施财务造假可能获得的违法利益巨大。信息披露违法的成本和收益很不匹配，被很多投资者诟病为即使查处了也是“罚酒三杯”而已。

问题年报严重影响了投资者利益，毒化了金融市场环境，成为资本市场的风险之源。*ST赫美问题年报出来后，股价连续跌停，二级市场投资者损失惨重；部分上市公司通过虚假财报发债融资，财报问题被揭露后，股债双跌，稳健的债务投资者亦被套牢；有的上市公司大股东一手炮制虚假财报推高股价，另一手又通过金融机构将手中股权尽数质押融资，使得参与其中的金融机构同样面临巨大风险；一些上市公司则通过“财务洗澡”等手段掩盖经营风险，钻监管规则空子，“亏两年，盈利一年”的戏法不断上演，让人无从判断公司的真实价值。

对于当前上市公司财报披露存在的问题，证监会主席易会满5月10日在中国上市公司协会2019年年会上指出，要通过持续监管、精准监管，坚持信披与治理并行，提高上市公司信息披露质量，督促上市公司和大股东讲真话、做真账。他强调，资本市场不仅是资金市场，也是信息市场。信息披露是这个市场的生命线。要通过公开透明的信息披露，让投资者看得见、看得清上市公司，更好地实现“用手、用脚投票”，同时强化对大股东、上市公司董监高的监督约束，促使其忠诚履职。

显然，监管层对于上市公司信息披露真实性问题已非常关注，也在积极采取措施。今年以来，证监会已对多家涉嫌信息披露违法违规的上市公司立案调查，并对一些信披违法违规公司作出了行政处罚。不久前，大智慧控股股东及实际控制人张长虹因2016年涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被公安机关拘留。从行政处罚向刑事处罚延伸，说明监管正在形成打击虚假信息披露的合力。

不过，要从根本上遏制包括财报造假在内的信息披露违规问题，还要进一步加大执法力度，提高处罚上限，让造假者“倾家荡产、牢底坐穿”，使他们不敢心存侥幸，“宁可退市，也不敢造假”，才能有效守住财报的真实性底线。

小心！深市这7家公司可能退市

本报记者 温济聪

深圳证券交易所集中公告对一批上市公司暂停上市！

5月10日，深交所发布公告称，决定从5月13日起暂停乐视网信息技术(北京)股份有限公司、凯迪生态环境科技股份有限公司、甘肃皇台酒业股份有限公司、湖南千山制药机械股份有限公司和金亚科技股份有限公司股票上市；从5月15日起暂停德奥通用航空股份有限公司、山东龙力生物科技股份有限公司股票上市。

上市公司被暂停上市，一般是触发了暂停上市的条件。以金亚科技为例，该公司因连亏3年被暂停上市。

深交所公告称，金亚科技股份有限公司2016年、2017年、2018年连续3个会计年度经审计的净利润为负值。根据《创业板股票上市规则(2018年11月修订)》13.1.1条、13.1.5条的规定，以及上市委员会审核意见，决定金亚科技股票自2019年5月13日起暂停上市。

再以乐视网为例，深交所公告称，乐视网因触及本所《创业板股票上市规则(2018年11月修订)》第13.1.1条规定的暂停上市情形，依据上市委员会的审核意见，决定自2019年5月13日起暂停乐视网股票上市。

4月26日，乐视网发布了2018年年报，去年乐视网营业收入为15.58亿元，较上年同期下降77.83%，归属于上市公司股东的净利润为亏损40.96亿元，归属于上市公司股东的净资产为－30.26亿元。

有业内人士称，乐视网被暂停上市，可能与其净资产为负有关。《创业板股票上市规则(2018年11月修订)》第十三章《暂停、恢复、终止上市》第一节《暂停上市》第13.1.1条明确列出了暂停上市的十三种情形，只要上市公司出现这些情形之一，交易所即可决定暂停其股票上市。这十三条情形中的第(三)项为最近一个年度的财务会计报告显示当年年末经审计净资产为负。

北京师范大学经济与工商管理学院教授李锐表示，目前来看，这些公司被暂停上市后，重新返回A股的希望十分渺茫。而且，借壳的可能性越来越小，投资者应警惕这7家上市公司存在的退市风险。

深交所相关人士提醒，投资者在买入股票时，应当仔细查阅公司披露公告，对于“暂停上市风险提示公告”等高风险公告类别应当密切关注，基于自身风险承受能力及对公司股价的合理判断作出投资决策。

4月份集合信托成立规模环比减少30.56%——

房地产与基础产业类信托募集规模下滑

本报记者 彭 江

风向标

□ 专家认为，4月份市场资金流动性较3月份偏紧，或是集合信托产品募集资金下降的最主要原因

□ 房地产类集合信托募集规模下滑与房企整体融资渠道增加有关；基础产业类集合信托募集规模大幅下滑与地方债提速有关

用益信托数据显示，4月份共有56家信托公司成立1435款集合信托产品，环比减少15.54%；4月份集合信托成立规模为1369.68亿元，环比减少30.56%。

中信信托金融实验室总经理周萍表示，一季度中国经济表现与社融数据均超预期，央行一季度例会指出，稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕，广义货币M_2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。4月份市场资金流动性较3月份偏紧，或是集合信托产品募集资金下降的最主要原因。

具体来看，四大投向领域的集合信托产品募集规模均出现两位数降幅。其中，房地产类集合信托的募集规模降幅为42.75%，基础产业类信托降幅为43.63%，降幅较大。

周萍认为，4月份房地产类集合信托募集规模下滑与房企整体融资渠道增加有关。数据显示，一季度房企境内外发债3413亿元。随着房企发债持续放量，融资难度有所降低，房企资金紧张状况得以缓解，对信托的依赖程度有所下降。

此外，用益信托研究员认为，由于监管持续收紧，中共中央政治局会议再次强调“房住不炒”的调控决心，房地产市场受到压制。房地产融资需求短期被压缩，也是4月份房地产类集合信托募集规模下滑的原因之一。

不过，房地产信托依旧是信托公司的核心业务之一。用益信托数据显示，4月份，房地产类集合产品的募集规模为421.50亿元，比重依旧占据首位。周萍介绍，今年一季度以来，全国首套房平均贷款利率回落，商品房销售有所回暖，一季度销售额达到2.8万亿元，同比增长5.8%。房地产类信托规模已连续11个月占据信托第一大投向。

基础产业类集合信托募集规模大幅下滑与地方债提速有关。周萍称，2018年第四季度，《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》出台，提示地方政府化解隐性债务风险，防范出现系统性金融风险，这极大地增强了金融机构对平台公司融资的信心，基础产业类集合信托迎来政策“拐点”。年初以来，基础设施建设投资明显提速，到3月份规模环比增加超过1倍以上，达到153%。但是，随着地方债发行提速，信托融资渠道受到挤压，造成4月份基础产业信托募集规模大幅下降。

数据显示，一季度全国共计发行新增地方政府债券11847亿元。其中，一般债券5187亿元，专项债券6660亿元，相当于2019年全年新增地方政府债务限额的38%。“基础产业是国家逆周期调节的重要手段，预计流向基础产业的信托资金或进一步增加。”周萍说。

4月份，集合信托产品的平均预期收益率为8.26%，较上月下降0.04个百分点。具体而言，4月份共有44家信托公司披露了产品预期收益率。其中，有21家信托公司的产品平均收益率超过8.5%。有9家信托公司的产品平均收益率8%至8.5%，有10家信托公司的产品平均收益率7%至8%，有3家信托公司的产品平均收益率6%至7%，1家信托公司的产品平均收益率低于6%。

周萍称，4月份成立的集合信托产品预期收益率小幅下行，仍维持较高水平，主要有两个原因。一是集合信托产品主要以基础产业和房地产为主，收益率才得以保持高位；二是2019年以来基础产业和房地产的融资渠道明显增加，融资成本降低，再加上各信托公司出于对风险的考量，对优质资产的竞争激烈，导致头部企业议价空间大，资产端降价明显。

用益信托研究员认为，4月份是企业缴纳税款高峰期，市场资金面明显紧张，信托产品的收益率居高不下。但从中期来看，随着经济企稳的可能性增强，未来集合信托产品的融资预期收益率将有所降低。

本版编辑 温宝臣