

论文 NO. 2018 年 2

发表时间：2018 年 2 月 11 日

## 积极化解股票质押盘风险

张跃文

摘要： 股票质押融资已经成为上市公司股东比较常用的融资方式。在近日股票市场大幅调整的情况下，质押盘平仓风险逐渐显化。市场尚未对质押股票集中抛售做好准备，因此监管层有必要对此类交易做出周密安排和专项说明，以安抚投资者情绪，促进市场运行趋于平稳。

声明：国家金融与发展实验室论文发表实验室工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点。如需引用，请注明来源为《国家金融与发展实验室论文》。

股票质押融资已经成为上市公司股东比较常用的融资方式。在近日股票市场大幅调整的情况下，质押盘平仓风险逐渐显化。市场尚未对质押股票集中抛售做好准备，因此监管层有必要对此类交易做出周密安排和专项说明，以安抚投资者情绪，促进市场运行趋于平稳。

近日，多家上市公司均公告控股股东质押股票价格接近平仓线，股东将被迫补充抵押品或者提前还款，否则质押股票将面临平仓。质押股票一旦平仓，上市公司股价将承受更大卖出压力，进而加剧股市波动。股票质押融资已经成为重要的股市融资工具，2017年A股市场3500家上市公司中有2000余家存在股东质押股票融资的情况，交易涉及股票市值3.7万亿元，估计融资额在2万亿元以上。其中600余家公司的股东质押股票单笔市值在5000万元以上。在市场平稳期，股票质押以分散方式成交，其中部分融资用于购买股票，导致市场买方力量增强，推高股价。不过一旦市场出现较大波动，特别是少数质押股票价格逼近平仓线，质押盘风险就会迅速形成。不仅会增加股票卖出压力，更重要的是引发投资者恐慌，加剧市场下跌趋势。股票质押融资这种助涨助跌功能放大了市场波动程度，使其成为影响股市稳定的重要因素。

股票质押融资不仅威胁股市稳定，而且建立了向银行、证券和信托行业传递风险的渠道，并有可能向国家政策限制的过剩产能部门提供融资，这使其进一步成为系统性金融风险隐患。向股票质押方提供融资的机构以证券公司为主，商业银行和信托公司也有参与。2017年共发生约1.3万宗股票质押融资交易。其中由证券公司提供融资的有9400宗，涉及股票市值2.2万亿元；由银行提供融资的有1445宗，

涉及股票市值 1500 亿元；由信托公司提供融资的 815 宗，涉及股票市值 5500 亿元。这些融资交易，有的是融出方以自有资金借出的，有的则是以融出方管理的资管计划、信托计划或者理财产品等资产管理产品的资金借出。从资金出借到股票质押，形成了完整的资金和股票流动链条，也形成了股票质押风险向银行、证券和信托机构以及投资者乃至整个金融体系传递的通道。一旦质押股票的价格出现大幅下挫，将对股票市场、金融机构乃至整个金融体系形成较大冲击。其结果是股票市场下挫风险增加，商业银行不良资产增加，金融机构资管产品的刚性兑付压力增加。

对于资金借入方的资金使用用途，尽管监管规则和融资协议均明确规定借入方只能将借入资金存放于在指定银行开立的专用账户，并用于实体经济生产经营；而且明确禁止将资金用于股票投资和限制性产业投资项目。但在实际操作中，由于有关金融机构不能或者不愿意对资金使用情况进行全程监控，有的机构甚至鼓励借入方将资金用于股票二级市场投资和房地产投资。因此出现了股市投资者以股票质押方式变相进行加杠杆操作，以及资金流向房地产市场和产能过剩行业的情况。随着股票质押规模的逐步增加，其对股票市场稳定和实体经济供给侧结构性改革的威胁也越来越大，因此必须及时采取措施扼制风险继续蔓延。

第一，建立股票质押融资监测系统，加强逆周期管理。对股票质押融资进行全面监控，在股市繁荣期注意控制股票质押规模，防止市场调整造成的连锁反应。

第二，加强对股票质押融资资金运用的监管力度。进一步加强银行、证券和信托行业监管协调和信息共享，对股票质押融资资金使用进行全程监管，确保资金不回流股票市场，其对实体经济的投资，符合国家宏观调控政策要求。

第三，探索建立质押股票平仓的专用流程，最大限度减小股票平仓对二级市场冲击。交易所可以针对质押股票平仓设立专门的交易方式、交易通道和信息披露要求，严格限制按照二级市场价格进行股票平仓的操作。

第四，适当提高对股票质押融资的抵押品管理要求。银行、证券和信托机构应执行相同的质押股票标准，限制中小板、创业板市场高波动性股票质押，适当降低股票质押率。

第五，继续加强投资者教育，鼓励理性投资和长期投资，促进股票市场长期稳定发展，防止市场大起大落。