

实战05 | 如何对待股权质押类资产



陆蓉

12-06 17:45



陆蓉

#投资实战#第五问：

第五题比较专业，关于股权质押。

Wind数据显示，截至2018年年中，A股3526只个股中，有3496只股票存在股权质押的情况，而没有质押的股票仅有30只，可谓“无股不押”。另据Choice数据显示，控股股东累积质押数量占持股比例超过70%的有772只股票；其中，有425只个股的控股股东累计质押数量占持股比例超过90%；更有100只个股的控股股东累计质押所持股份数量占持股比例达到100%。6月14日，摩恩电气（002451）发布公告称，公司第二大股东融屏信息前期部分股权质押合约发生违约，证券公司将对融屏信息所持的股票进行减持处置。这类现象并非个例。

请问：

1. 从总体上，你会对股权质押现象进行哪些角度的分析（例如，这种现象为何在近期特别普遍等），根据这些分析，你会怎样调整你的资产配置（资金如何在各类资产中调整，如存款、股票、基金、房产等）；
2. 从横截面上（一家一家公司看），你会对股权质押公司进行哪些维度（例如质押比例、资金去向等）的分析；根据这些分析，你会怎样进行资产选择（是否选择以及选择哪种类型的质押公司）。

“寂寞老莫”说：

一、什么是股权质押

股权质押，是上市公司的股东将股份“典当”的一种行为。拿着手上的股票去“当铺”——券商等金融机构换钱花。在质押到期时，要偿付本金和利息。如果这部分典当出去的股票贬值了，股东还要再抵押补充足够的股票或现金。

如果质押到期，发现没钱还，或者股票下跌的太厉害，无力补充质押，那么这次典当行为就变为“死当”。质押的股东无权再拿回来，券商自行处置。

典型的例子有乐视网的贾老板，股价高位时大举质押，跌到腰斩的腰斩后，无力补充，干脆连上市公司都不要了。

二、为什么股权质押（股权质押的目的）

目的是为了其自身或相关方获得信贷资金。主要原因如下：

- 一是大股东或关联方因资金紧张质押股份融资；
- 二是大股东将上市公司股权质押作为增大投资杠杆的方式，在对上市公司表决权、资产收益权、剩余财产分配权等权利不受影响的情况下，扩大对资源的利用；
- 三是股权分置改革后，也有部分大股东为提升上市公司价值采取措施支持上市公司发展，包括为上市公司获取信贷资金提供股权质押担保。

三、如何调整资产配置

如何调整资产配置不好说，资产配置是一个综合的动态过程，每个投资者的风险承受能力、投资资金都不同，所以最终选择的组合也不一样。

四、对股权质押公司分析

1.从板块来看，更多主板质押股票跌破平仓线，创业板、中小板、主板跌破平仓线的质押股权规模分别为336、1149、2248亿元，分别占各板块质押股权规模的5.3%、8.4%、11.4%。

2.从行业来看，房地产、医药、传媒、化工跌破平仓线的质押股权规模最大，分别为435、417、351、252亿元，而银行则没有。

3.从市值来看，更多小市值公司跌破平仓线，在跌破平仓线的质押股权中，市值小于100亿元公司的质押股权市值占比为40.1%，而在A股中，市值小于100亿元公司市值占比仅为21.4%

4.从结果来看，80%的客户一般采取追加保证金补仓，从而不会对外公告，如遇到难以补充保证金的情形，一般通过场外抵押和其他担保等方式解决。

五、怎么资产选择

1.了解上市公司股权质押的比例，和资金用途；选择那些股权质押比例不高，资金用途正当的公司；

2.关注投资标的，一旦这家公司各种消息、政策、利好就会频繁出现，就要考虑公司是否出现股权质押危机，抓紧跑路。

点评：

寂寞老莫同学的回复，体现了处于学习的兴趣阶段、投资实务可能开始不久这类同学的典型情况。这次投资实战训练营出的题目有一定的难度，且越往后题目的难度越大。面对陌生的问题，寂寞老莫同学的态度值得大家学习。借此，我来谈谈我觉得比较有效的学习方法。

首先，知道“我们有很多知识不知道”，这一点很重要。无论在投资的哪个阶段，都会有自己不了解的问题，这是学习金融学与其他学科非常大的不同。金融市场日新月异，它既是一个财富高度累积的市场，也是一个智慧高度累积的市场。无论你原来从事什么专业，只要认为自己足够聪明，都会愿意到这个市场来一展身手。积聚了这么多聪明人的市场，自己不了解的新问题层出不穷，当然是常态。

其次，面对不懂的问题时，应该像寂寞老莫同学这样，认真地查资料，直至把问题弄清楚。本例涉及“股权质押”这一专有名词，该同学一、二、四这三个问题的回复，体现了自己查阅资料的过程。这几个问题的回复也补充了本问题的背景，有参考价值。今后大家再碰到这些陌生的问题时，也应该积极面对、勇敢挑战。正如我在课程第15讲中所述，只碰自己熟悉的资产或熟悉的信息，也是一种行为偏差，因为其他人未必不熟悉，你回避一些资产，机会成本很高。

最后，学习的目的是学以致用。无论进行了多少学习，最终还是要解决问题。从三、五这两个问题的回复来看，还有进一步思考的空间。在实际投资时，资产配置和资产选择都是必须要解决的重大问题，指导着我们投资资金的分配。

资产配置问题，需考虑大类资产间风险的相对变化。第一问，主要引导大家进行宏观经济的时间序列分析。为何今年的股权质押这么普遍？股权质押本质上是一种融资的手段，也是最容易获取资金的手段（相对于再融资、减持、贷款等）。大面积的股权质押，反映了实体经济的资金紧张和业绩下滑。实体经济是股票市场的根基，股价会围绕实体经济波动（见第21讲）。

所以，这种情况下减少股权资产的配置可能就是比较理性的做法。考虑到股权质押的普遍性，选择无质押的股票已经非常困难，那么资产选择只能在有质押的股票中进行选择。资产选择这一问，考核的是资产横截面分析的能力。问题中已经给出了分析的几个角度，例如质押比例、资金去向。

在回答问题时，应该就这些角度进行深入的分析，找到对应的案例和评论（例如雪球上有不少关于股权质押横截面的深度分析），给出明确的答案（如果是自己在买，会买哪只，为什么）。

按以上分析方法，不仅能够解答本题的问题，长期坚持这样的训练，培养出的就是股票投资的通用技能。

参考阅读：

[15 | 买熟悉的股票不对吗？分散化不足](#)

[21 | 大盘可以预测吗？大盘可预测理论](#)

“笨笨”说：

1.分析股权质押现象：

- 宏观上：监管大力去杠杆，中美贸易战，导致市场预期节节下行，以悲观情绪为主；
- 微观上：当大家都以股权质押的方式找钱时，未进行股权质押的企业便开始跟风而动，造成系统性风险，有点儿类似“大而不能倒”的道德风险。

市场处下行期，应该以实物资产，现金，货基为主，对于好企业，要往前看，继续持有。总体而言，股市资金我会配置3~4成资金，货基2~3成，现金1成，其余实物资产。

2.横截面一家一家看公司：

对于质押比例：

- 横向同行业比较，看其处于均值的什么位置，若过高，那该公司资金链断裂的话，股东会受严重危害，不选择持有其股票。

Aa

字号

写留言

0

请朋友读