

3.2 质押

第三模块【外部刺激】第二讲，我们来说一说质押。

质押的重要性在今年显露无遗。**18**年至今因为质押崩盘的股票已经很多了，现在很多人看到有质押的公司都避而远之。

为什么质押的威力这么大？我们该怎么防范？

以上是今天内容要给大家介绍的两个主要方面。

先来看看质押到底是什么。

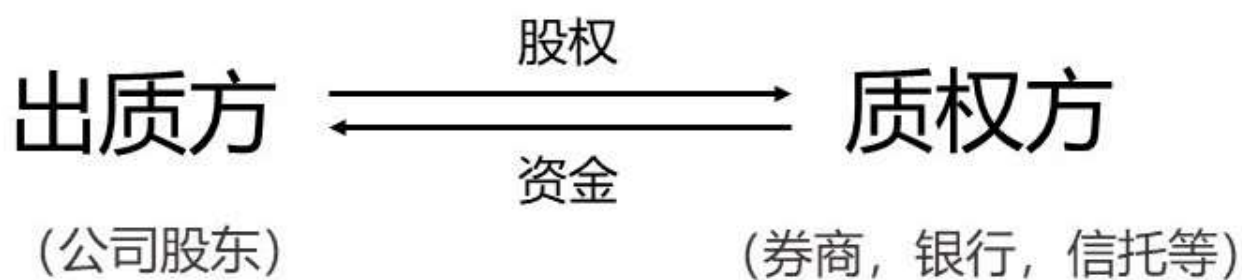
质押其实是上市公司股东一种非常常见的融资方式。常见到什么程度？截至**9月19**号，**A**股市场有**3463**家公司股权有质押，而**A**股上市公司总数为**3546**，也就是说接近**98%**的上市公司都牵扯进了质押里，几乎每一个上市公司都有股权被质押了。

我们知道，股东手里的股票就是他的一项金融资产，那这个资产也可以像其他资产一样质押出去。股权质押就是上市公司股东把手里的股票质押出去借钱。同时上市公司股东这个钱也不是白借的，还要付利息。目前股票质押利率普遍在**7%**到**8%**。

简单来说，股东质押股票去借钱和我们抵押房子去借钱，是差不多的。抵押和质押在法律上的差别就不多说了，大家理解这个大概意思就行。

在股权质押中，上市公司股东是出质，<< 调整字号把钱借出去的金融机构。如果是押给券商，就是场内质押，要是押给银行或者信托公司的话，就是场外质押，当前**90%**都是场内质押。

质押的大致过程如下图所示：



那质押股票可以借到多少钱呢？这其中涉及到一个概念，就是质押率， $\text{质押率} = \text{融资到的金额} / \text{质押股票的市值}$ 。比方说上市公司大股东把市值10亿的股票，拿去质押借到了5亿元。那么质押率就是等于 $5\text{亿} / 10\text{亿} = 50\%$ 。

质押率怎么定的呢？其实就是双方协商制定的。就好比拿自己的东西去抵押一样，能抵押到多少钱，还得看银行的评估和你自己的意愿。通常来说，相对稳定，财务状况较好的企业质押率肯定比那些基本面很差的股票质押率要高。

一般来说主板的大企业质押率最高，小市值的壳股质押率最低。主板、中小板和创业板的质押率一般分别为**50%**、**40%**和**30%**，也就是说很多中小市值股东把自家股票拿去质押的时候，大多数时候只能借到少于股票市值**50%**的钱。

另一个大家更熟悉的概念，叫质押比例，这个的意思就是说，上市公司有多少的股份现在处于质押的状态。

关于质押比例，大家可以到中国证券登记结算有限公司（中证登）的官网，输入股票代码，就可以查询到个股的质押数据：

市场数据

- 每周快报
- 统计月报
- 统计年报
- 标准券折算率
- 股票质押信息

股票质押式回购总量、单一证券质押式回购数量、每周质押率、请查看沪深交易所的相关信息。

上交所质押信息

深交所质押信息



单一股票质押比例 (每周最后一个交易日日终更新)

选择时间: 2018.09.14

输入证券代码: 603555

确定

下载文件

日期	证券代码	证券简称	质押笔数	无限售股份质押数(万)	有限售股份质押数(万)	A股总股本(万)	质押比例(%)
2018.09.14	603555	贵人鸟	48	48492.68	0.00	62860.21	77.14

1 共1页 共1条

注: ①证券范围包括A股股票, 不含优先股、基金、债券; ②质押数量的计算范围为“场外质押登记(含柜台质押登记、私募可交换债发行中涉及的预备换股股票质押登记, 下同)、股票质押式回购交易”; ③质押比例计算公式为: (场外质押登记股数+股票质押式回购交易数量)/上市公司A股总股本; ④表格显示日期为计算质押比例的每周最后一个交易日日期。

查询网址:

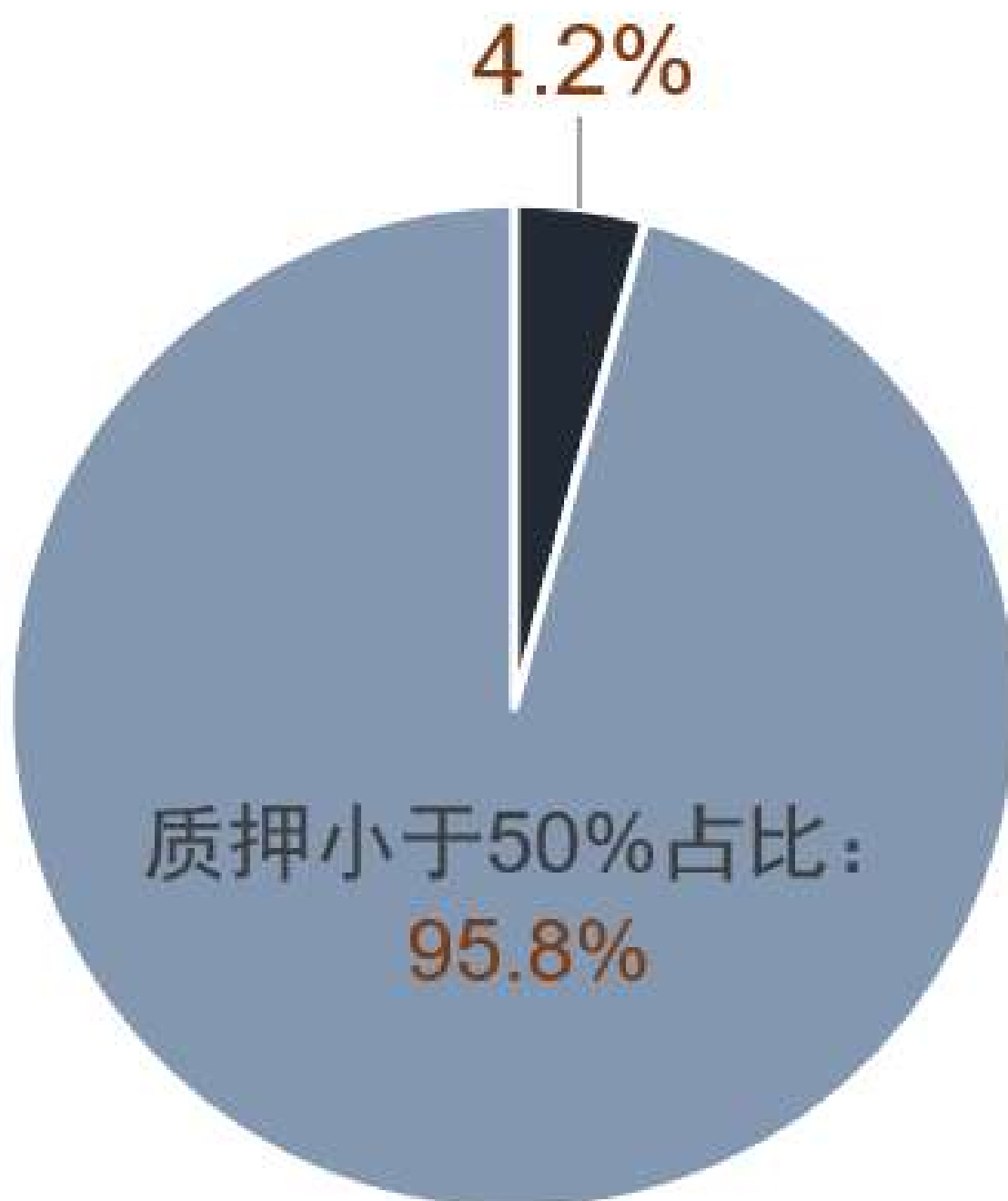
http://www.chinaclear.cn/zdjs/gpzyshg/center_mzzbhg.shtml

点击“确定”旁边的下载文件, 就可以看到全部上市公司的质押比例是多少。

那么质押比例多少算高呢? 一般是**50%**。也就是说, 一个公司质押的股票占总股本的比例高过了**50%**, 就算高质押了, 我们就要小心这种股票。这个比例是经验数据得出, 没有绝对的科学依据。正常来说就是质押比例越高越要警惕。

关于高质押的股票, 我们做过一个统计:

4.2%的上市公司 股权质押比例超过50%



截至9月14号，有超过4%的股票（145家公司）属于高质押的状

态，我们要注意避开这些股票。

具体的名单大家也可以从中证登网站上下载。超过50%质押的还比较多，我们来看一下超过70%质押比例（18/9/21数据）的有这些：

证券代码	证券简称	质押笔数	质押比例
000981	银亿股份	109	82%
600828	茂业商业	38	78%
000408	藏格控股	44	78%
603555	贵人鸟	48	77%
002143	印纪传媒	40	77%
000723	美锦能源	94	76%
000564	供销大集	102	76%
000567	海德股份	28	75%
601360	三六零	86	74%
002625	光启技术	127	73%
000046	泛海控股	65	73%
000662	天夏智慧	40	72%
603818	曲美家居	37	72%

002356	赫美集团	32	72%
600053	九鼎投资	111	72%
002252	上海莱士	163	71%

理清楚了基本概念并定下标准之后，接下来我们来看一下质押具体是怎么影响股价的。

持有传媒股的投资者肯定对质押这个词并不陌生，18年6月起，传媒板块就一直不太平。阴阳合同，偷税漏税的传言四起，股价不断下跌，奥飞娱乐等多家传媒上市公司股东质押的股权面临被强制卖出的风险。

即使整体A股是无股不押，但传媒行业更甚，冒着风险也要把高比例的股权质押出去。

看到这里，大家可能会疑惑，质押这件事，还要折价，还有融资成本，风险还不小，怎么就这么普遍呢？这就要说到质押这种融资方式的优点了。

上市公司可以通过增发、配股、可转债来融资，但是要经过很多程序，包括证监会审批还有中介机构推荐，整个过程下来，不仅花时间还花不少钱。

但如果用把股权质押出去来融资的话，省去了这些麻烦的程序，同时公司的总股本也不会有变化，大股东控制权不会被稀释。另外在融资条件收紧的情况下，金融机构也更愿意接受流动性更强的股票作为放贷的质押品。

对于亟需用钱又不想经历重重繁琐程序的大股东来说，股权质押是一种理想的借钱方式。大股东通过股权质押融到钱，再借给上市公司，一下子就完成了融资的全过程了。

但高比例的质押也可能会让上市公司深陷漩涡。

今年6月曾陷“疯狂套现”传言的华谊兄弟，第一大股东王忠军和第三大股东王忠磊的个人股权质押比例都大于**80%**，属于股东高比例质押了，于是就有媒体报道称，华谊兄弟忽然质押几乎全部股权，疯狂套现，引发投资者的恐慌，股价跌得也是绵绵无绝期。



但是关于高比例质押，外界会有一些误解：或是直接将股东质押比例高视为上市公司质押比例高，或是将股权质押等同于套现了。

首先，我们要将股东质押比例和上市公司整体质押分开来看。拿9月14号的华谊兄弟大股东质押比例来看：

3、股东股份累计被质押的情况

截至本公告日，王忠军先生共持有公司股份 615,333,799 股，占截至 2018 年 6 月 30 日公司总股本的 22.18%。王忠军先生所持有的公司股份累计被质押共计 500,479,998 股，占截至 2018 年 6 月 30 日公司总股本的 18.04%。

截至本公告日，王忠磊先生共持有公司股份 171,681,986 股，占截至 2018 年 6 月 30 日公司总股本的 6.19%。王忠磊先生所持有的公司股份累计被质押 167,379,994 股，占截至 2018 年 6 月 30 日公司总股本的 6.03%。

王忠军质押股份占持有的总股份的81%，王忠磊的质押比是97%，都是高比例质押手里的股票了，但这不等同于上市公司的大部分股票被质押出去了，而是大股东手里持有的大部分被质押出去了。

从中证登的官网中，我们可以看到华谊兄弟整个股票的质押比例是20%左右，还没有到整个公司股票高比例质押的程度。

其次，股权质押并不等于套现。质押融资和减持套现是两码事，就算最后股价跌得太厉害可能会被金融机构强制抛售，那也是在之后我们要讲到的质押平仓风险，并非大股东为了套取利益而主动减持。

作为投资者，在质押事件上，我们要关注的核心点就是股权质押的平仓风险。平仓的意思就是券商把质押在它们手里的股权强制卖出。因为大量的卖出，平仓通常会导致股价大跌。



年初因为被传造假停牌的雏鹰农牧在复牌之后跌停触及平仓价，导致质押股份被平仓，股价雪上加霜。

股票什么时候会有平仓的风险？

股价大跌的时候。

前面说到了，一般股票的质押比例就是不到**50%**的样子。质押比例不高，就是因为股价的波动性很大，如果说质押比例在**80%**，那么股价跌个不到**20%**就会平仓了。但就算是茅台，格力这样的大蓝筹，股价波动**30%**，**40%**也是很正常的事情。所以一般股票的质押比例都很低。

在实践中，平仓线是多少？想想假如券商按**50**块钱每股质押，然后借了钱给上市公司的股东。当股价下跌的时候，肯定不会等跌到**50**才平仓，而是在**60**，甚至**70**的时候就会平仓了。因为这样才能更好地保障自己的利益。

在实践中，为了防止违约，券商在接受质押业务的时候都会设置警戒线和平仓线。

股价跌到警戒线，质押方就会要求股东补充质押的股票。

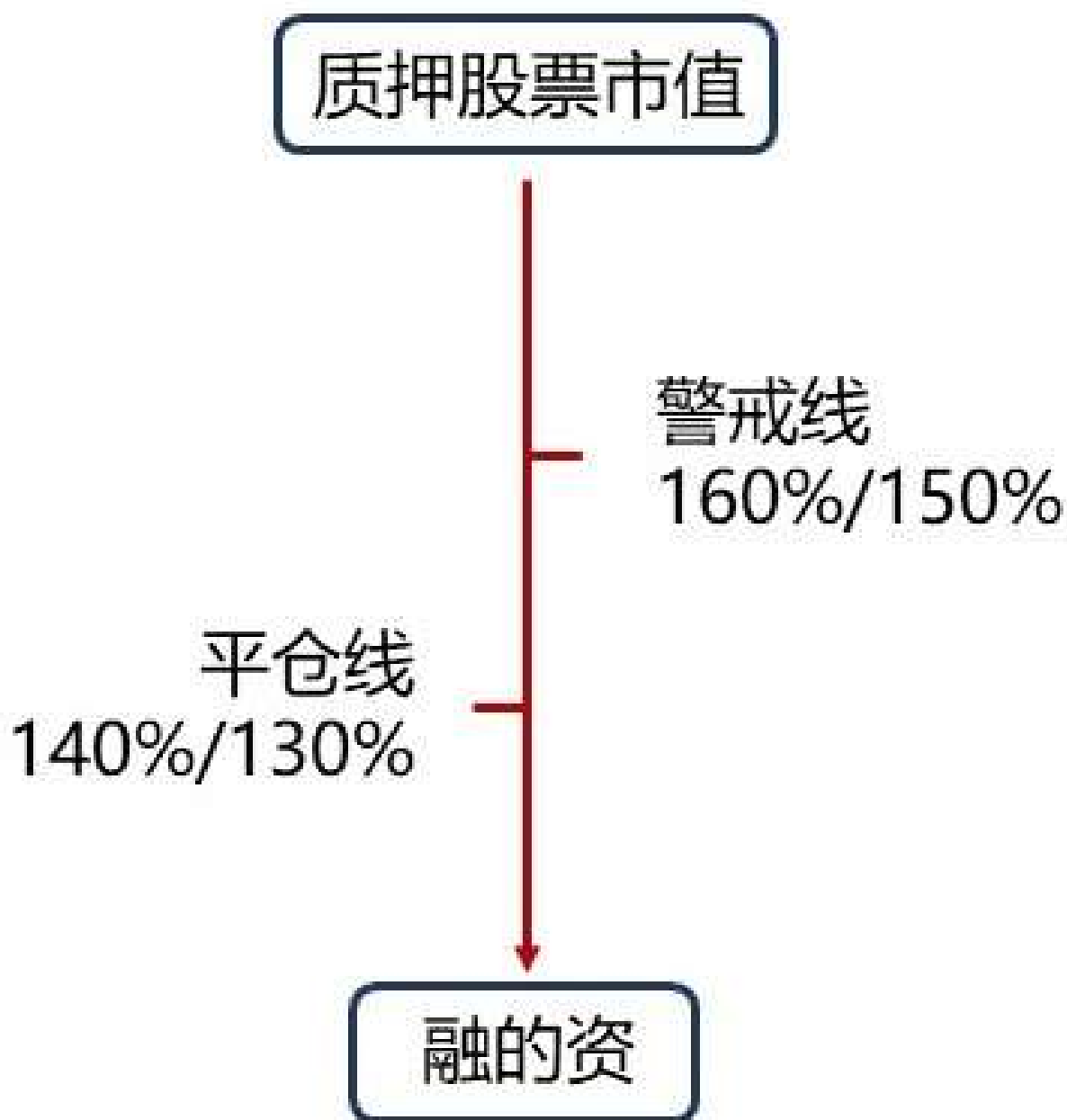
股价跌到平仓线，质押方就有权处置质押的股票了，也就是可以抛售了。

警戒线和平仓线怎么查？

回答是没法查到准确的警戒线与平仓线的，大家在市面上看到的大多数平仓线其实都是估算出来的。

怎么估算？根据质押日期与警戒线与平仓线的设置规则来估算。

一般警戒线和平仓线是怎么设置的？



警戒线一般是160%或150%，平仓线一般是140%或130%。也就是随着质押股票的市值不断下降，慢慢接近融资金额的过程，就是风险要变为现实的过程了。

举个实例，上市公司将现价100块的股票质押去借了一笔钱，假设质押率是50%。

那么警戒线就是： $100 \times 50\% \times 150\% = 75$

平仓线是： $100 \times 50\% \times 130\% = 65$

等股价下降至平仓线的水平，作为借出钱的一方的金融机构就可以自由处置手里这些质押股票了，那么对于上市公司来说，尤其是质押比例较高的公司来说，大量股票被抛售，对公司股价，以及持股的投资者怕是不小的打击了。

但在实际情况中，公司也知道触及平仓线的后果是什么，为了不被平仓，上市公司股东如果还有仓位的话，会提前还钱，回购自家股票，买回券商或者其他机构持有的质押股票。毕竟，主动总比最后陷入被动局面要好。

但大股东若资金不够，会选择补充质押股票的方式来规避风险，也就是质押更多的股票。比如在传媒行业股票都不景气时，频繁补充质押的奥飞娱乐。从6月到9月，光是控股股东补充质押的公告就有11条。

但是连股票都没有了的时候，就真的危险了。比如印纪传媒，就是实在无法挽回大局，跌破平仓线，最终被强制平仓，或陷入司法冻结的局面。

一、股东持有公司股份被法院冻结和轮候冻结的基本情况

1、控股股东肖文革持有公司股份被法院轮候冻结的基本情况

(1) 控股股东肖文革持有公司股份被法院轮候冻结的情况

股东名称	是否为第一大股东及一致行动人	轮候冻结股数	轮候冻结日期	轮候期限	轮候冻结执行人	轮候冻结占其所持股份比例
肖文革	是	779,457,078	2018-08-13	36 个月	北京市第三中级人民法院	100%
合计	-	779,457,078	-	-	-	100%

(2) 控股股东肖文革持有公司股份累计被法院冻结的情况

截至公告披露日，肖文革先生持有公司股份数量 779,457,078 股，占公司总股本的 44.04%。其所持有公司股份累计被法院冻结 779,457,078 股，占其所持公司股份的 100%，**占公司总股本的 44.04%**。

控股股东肖文革把手里持有的所有的公司股份都给质押出去了，那么随着股价下跌，市值跌破平仓线，这些股份也就只能被法院冻结了。也就是说这占公司总股本**44.04%**的股票都暂时不能流通了。

除此之外，市场的反应也加剧了质押平仓的后果，熊市更甚。本来上市公司股价就在持续下跌，触及平仓线，爆仓之后被金融机构抛售，相当于股东减持，股票供给增加，股价进一步下跌，要被平仓的股票更多，成了恶性循环。

而在牛市，因为股价大多数是上涨的，所以根本就不存在质押风险。从这点看，质押风险和上一期的解禁类似，都是在熊市要重点避雷的！

总之，质押股票被平仓是一件很不好的事情，投资者要提前规避这种情况，真到自己买的公司股票被平仓了再发觉就晚了。

如何提前辨别雷区？主要是看上市公司股票整体的质押比例，控股股东的质押比例以及持股比例，还有就是公司是否有充足的现金

流。

公司整体的质押比例也就是公司总体被质押出去的股票占总股本的比例，当然是越高风险越大了。

而大多数情况下，主要是控股股东把股票给质押出去了。这时候就要看控股股东的持股比例和质押比例了。假如控股股东持股比高，又把大部分持有的股票都给质押出去了，那风险就很大了。

上市公司如果有充足的现金流的话，看着股价下跌，市值降低，马上要触及警戒线平仓线了，就可以出钱回购股票，挽回一下局势。

现金流之所以很重要，还有一点就是很多上市公司的控股股东通过股权质押给上市公司融资，这类公司一旦质押爆仓或者没法继续质押，那么上市公司的资金链就会出现问题的，比如之前的乐视网和PPP龙头东方园林都有这样的问题。

【小结】：质押本身在A股市场是一种很常见的现象，不用看到公司有质押就觉得是一个特别不好的事情。真正有重大风险的是那些整体质押比例高，或者大股东质押比例高的公司。

而且，质押风险会随着股价下跌越来越大，随着股价上涨逐渐消失。越是前期下跌的股票，越要注意质押风险。

最后，我们来总结一下这节课的要点：

第一， 质押是很常见的融资方式，但要警惕质押平仓风险；

第二， 从公司整体质押比，大股东持股比及质押比，以及现金流角度避开雷区；

第三， 质押风险仅存在于熊市，牛市几乎不会有质押风险。

接下来的两讲内容将会是**【股权激励】**。

看完了，去做题 >