



## 股票质押式回购交易的细则解读

农业银行私人银行部  
资产配置策略报告课题组

### 相关事件

2013年5月23日，第一批9家试点券商进行了首轮股权质押式回购证券交易的联网测试。第二天下午，沪、深交易所分别发布了《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（试行）》（以下简称《办法》）。经过一系列紧张的系统测试，国信、中信、海通等证券公司于6月24日正式推出股票质押回购业务，标志着券商股权质押融资业务正式开闸。

股票质押回购业务上线两个月左右，证券公司以“突进”的攻势，夺下了市场的近四成份额，改变了此业务的市场格局。Wind统计显示，截止到8月6日，A股上市公司共发生了324笔股权质押融资，合计质押股份数量为45.7亿元。其中，质押方为证券公司的共有93笔，从发生交易的股份数量上看，券商份额已占到了39.82%，而在今年以前，上市公司股权质押业务基本都被银行与信托垄断。

联系人：

牛播坤 13811593606

孟文博 13661564565

徐小乐 18017367191

# 目 录

相关事件.....	1
事件点评: .....	4
一、股权质押融资市场空间巨大, 已成为重要的融资渠道之一.....	4
二、股票质押式回购交易的细则解读.....	5
(一) 业务的交易模式与流程.....	5
(二) 业务标的证券的条件、质押率和成本与风险管理.....	6
(三) 相比于银行和信托来说, 券商进行股权质押融资具有独特优势.....	8

## 图表目录

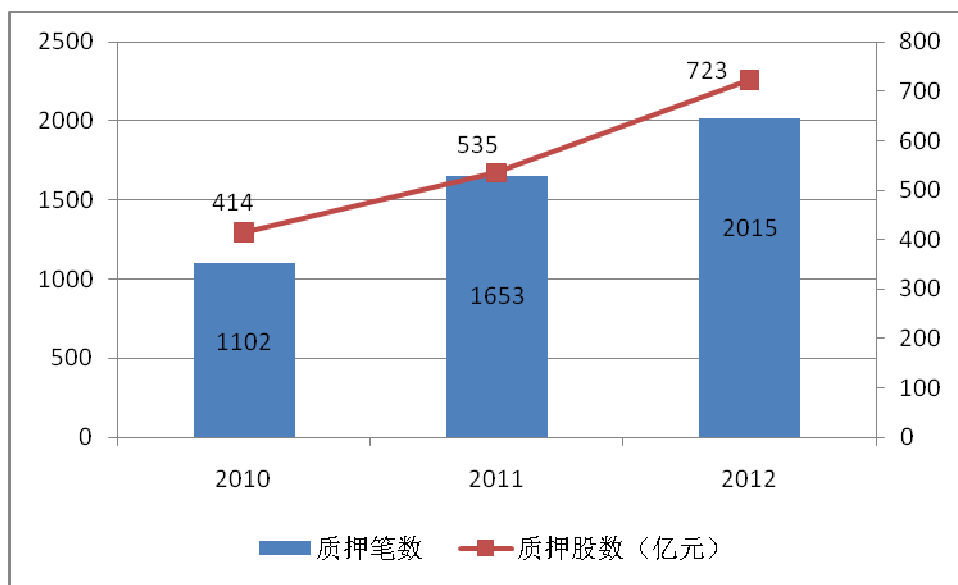
图表 1 2010 年-2012 年股权质押融资发展情况.....	4
图表 2 2012 年各渠道融资规模对比（单位：亿元） .....	4
图表 3 业务的基本模式.....	5
图表 4 业务的主要参与方 .....	5
图表 5 业务的简易流程 .....	6
图表 6 某券商标的证券的筛选过程 .....	6
图表 7 某券商对标的证券的建议质押率 .....	7
图表 8 客户资质等级 .....	7
图表 9 银行、信托公司与券商参与股权质押融资的比较 .....	8
图表 10 约定购回式证券交易与股票质押式回购交易的比较 .....	8

## 事件点评:

### 一、股权质押融资市场空间巨大，已成为重要的融资渠道之一

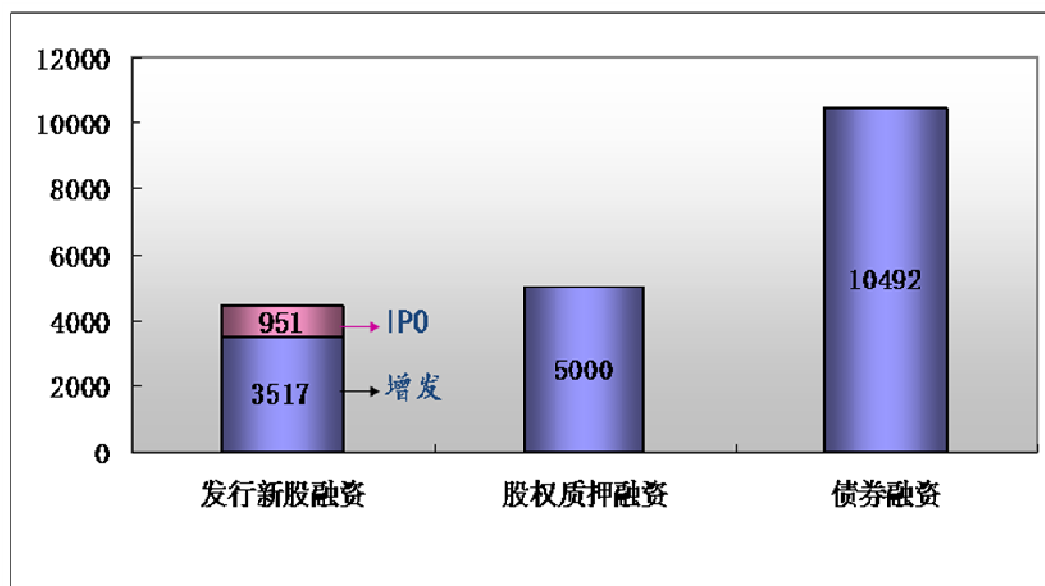
股权质押融资市场空间巨大，2010年-2012年上市公司股权质押规模的年均复合增长率超过20%。2012年发生股票质押业务的股票有697只，质押次数达到了1954笔，通过银行、信托公司融资的合计笔数约占九成。就融资渠道而言，股权质押融资已成为重要的融资方式，2012年，通过股权质押获得的融资已达IPO和再融资规模之和。

图表 1 2010年-2012年股权质押融资发展情况



资料来源：资产管理公司，课题组

图表 2 2012年各渠道融资规模对比（单位：亿元）



资料来源：资产管理公司，课题组

券商获准开展股票质押回购业务以后，将带动业务规模进一步增长。在此之前，证券公司已积累了借助信托渠道为客户提供股权质押业务的经验；业务正式推出后，券商显示出了天然优势，一方面券商的系统专注于股票行业，拥有许多持有股权的大客户资源；另一方面券商可以发挥研究所的作用，对不同标的股票进行不同的质押率和利率定价，也能发挥自身

市值管理等优势，控制好风险。

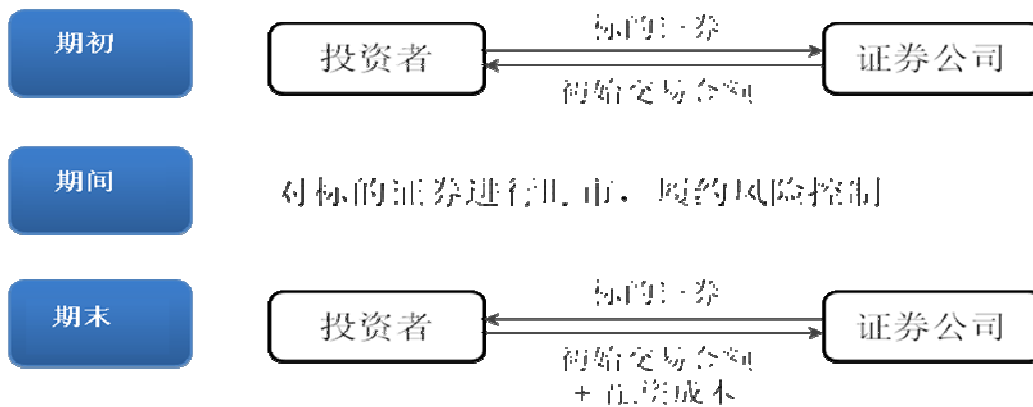
从业务自身特点来看，股票质押回购实际上只是在股票质押的地方加入了回购条款，它的优势就是对于现有的股东，股权结构不会发生明显改变，对于持股人或者股权持有人来说，更加有利于资本运作。从整体市场的中长期看，股权融资的全面放开给二级市场带来中期利好，相当于增加了一条获取现金流的途径，因此对于持股规模较大的投资者来讲，减持套现将不再是获得资金的唯一途径，减少了股东对于过分稀释股权的片面担忧。长期来看，大小非对于市场的冲击有望得到一定程度的缓解和疏导。

## 二、股票质押式回购交易的细则解读

### （一）业务的交易模式与流程

股票质押式回购交易是指符合条件的资金融入方以所持有的股票或其他证券质押，向符合条件的资金融出方融入资金，并约定在未来返还资金，支付息费，解除质押的交易。

图表 3 业务的基本模式



资料来源: 课题组整理

图表 4 业务的主要参与方

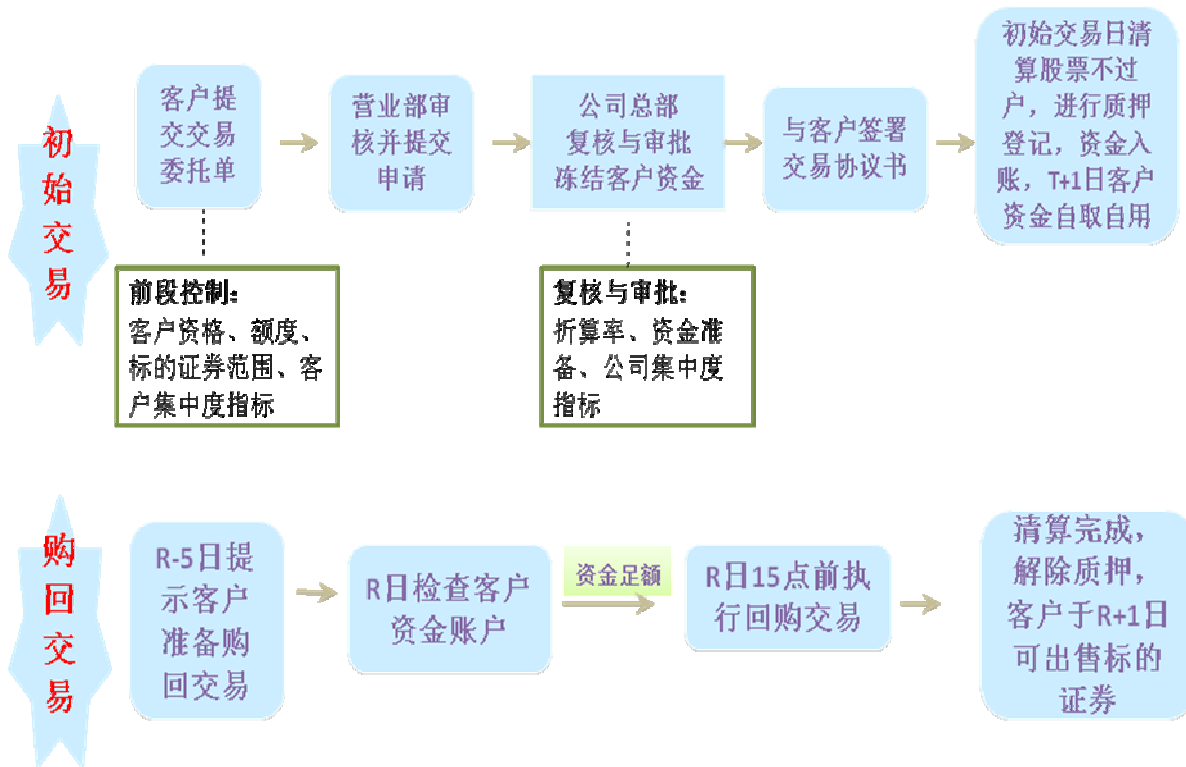
融入方	符合证券公司资质审查标准的客户
融出方	资金来源： 证券公司自有资金 证券公司管理的资管产品资金 证券公司子公司管理的资管产品资金 职责： 接受交易委托 办理客户资金结算 操作违约处理 处理异常情况 监控业务风险
交易所	按相关规则对交易申报予以确认
结算公司	根据交易所确认的成交结果，组织结算，办理质押登记

资料来源: 课题组整理

由于资金融入方与融出方未按市场公允价值支付完整对价，所以融出方对标的证券的所有权受到限制，融入方仍然享有标的证券所产生的相关孳息和权益，如出席股东大会、提案、表决等权利。

业务流程操作也相对简单，根据《办法》，只要交易所的场内交易系统确认了证券公司提交的交易申请，并且中国证券登记结算公司依此进行登记与清收，融资方就可快速达成质押融资。

图表 5 业务的简易流程



资料来源：课题组整理

## (二) 业务标的证券的条件、质押率和成本与风险管理

### 标的证券

《办法》对标的证券的要求是上交所上市交易的 A 股股票或其他经上交所和中国结算认可的证券。标的证券质押或处置需要获得国家相关主管部门的批准或备案的，融入方应遵守相关法律法规的规定，事先办理相应手续，并由证券公司核查确认。

图表 6 某券商标的证券的筛选过程



资料来源：课题组整理

## 质押率和成本

从理论上来看，股票质押式回购业务的风险要高于买断式的约定式购回业务，质押率略低，估计在 50%左右。有了质押率上的风险控制，利率就不会太高，一般而言，流通股在 8%-10%之间，限售股利率稍高一些，在 8.5%-11%之间。股票质押登记费约为初始交易金额的千分之一，债券及基金按面值的 0.5%收取，起点为 100 元；佣金按初始成交金额及购回成交金额为基准，以千分之一的标准双向收取。不同项目之间会因为公司资质、规模、期限等因素而存在差异。

图表 7 某券商对标的证券的建议质押率

	半年	一年	两年	三年
流通股	50%-60%	45%-60%	45%-55%	45%-55%
限售流通股	50%-55%	45%-50%	45%-50%	45%-50%

资料来源：课题组整理

## 风险管理

券商股权质押式回购交易业务属于非过户质押，节省了印花税成本，同时也进一步缩短了放款时间，但券商所承担的风险也相应增加。《办法》要求证券公司应当建立健全的股票质押回购风险控制机制，根据相关规定和自身风险承受能力确定业务规模，上交所据此对其交易规模进行前端控制。在风险自负的约束下，券商会在风险前端布控，而在业务开展初期，会优先从自身比较了解的客户开展业务。券商需要从资产规模、信用状况、风险承受能力以及对证券市场的认知程度等方面对客户资质进行审查、确定资质等级。

图表 8 客户资质等级

资质等级	特征描述	评级分值
AAA	极佳	90 以上
AA	优秀	85-90
A	良好	80-85
BBB	较好	75-80
BB	一般	70-75
B	可接受	65-70
C	慎贷	60-65
D	不可接受	60 以下

资料来源：课题组整理

《办法》规定证券公司应健全盯市机制，履约保障比例达到或低于约定数值的，证券公司应当按照《业务协议》的约定要求融入方采取相应的措施：（1）提前购回；（2）补充质押标的证券；（3）其他方式。

某券商的交易履约保障比例指标：

- ◇ 纯债券：预警履约保障比例为 110%，最低履约保障比例为 105%。
- ◇ 无限售条件流通股：预警履约保障比例为 150%，最低履约保障比例为 130%。

- ◇ 有限售条件流通股及个人已解禁限售条件流通股：预警履约保障比例为 170%，最低履约保障比例为 150%。

### （三）相比于银行和信托来说，券商进行股权质押融资具有独特优势

目前，开展股票质押融资的主体主要为银行、信托和证券公司。券商获准开展股票质押融资业务以来，具有产品标准化、交易速度快、资金划转迅速、客户准入门槛适中、资金用途宽泛等多项优点，业务上线一月有余，已抢占市场四成份额。

图表 9 银行、信托公司与券商参与股权质押融资的比较

	券商	信托	银行
利率	8%-11%	>10%	>8%
质押率	45%-60%	<50%	<50%
期限	不超过 3 年	一般 6 个月-2 年	一般不超过 2 年
放款时间	T+0 交易，T+1 资金自取自用	一周以上	一周以上
业务特点	场内交易，透明性高 标的证券范围最大 股权不发生变化 资金没有使用限制	资金雄厚，融资规模可过亿 需要进行产品销售，能否达成交易以及规模具有不确定性。	资金不能马上使用，需存入银行一段时间 大多银行不接受中小板、创业板和个人股东

资料来源：课题组整理

图表 10 约定购回式证券交易与股票质押式回购交易的比较

	担保方式	标的证券种类	期限	资金来源	融资利率
约定购回式 证券交易	证券交易（转移占有）	流通股	一年	券商自有资金	8%-10%
股票质押式 回购交易	证券质押（不转移占有）	流通股 +限售股	三年	券商自有资金 +资管产品	8%-11%

资料来源：课题组整理



## 免责声明

本报告仅供中国农业银行私人银行（以下简称“本银行”）的客户使用。本银行不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本银行对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本银行于发布本报告当日的判断。在不同时期，本银行可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本银行在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本银行对所述资产买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及资产的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本银行所有，本银行对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本银行同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“中国农业银行私人银行部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

投资是一个风险无时不在的，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行各项交易。市场有风险，投资需谨慎。