

摘要

规模庞大的 A 股股权质押业务是市场波动的主要潜在风险。截至 2021 年 12 月底，沪深两市存在股权质押融资的公司合计 3383 家，占比 94.26%；质押股数 6302.63 亿股，占比 10.86%；质押市值约 5.5 万亿元，占比 11.55%。股权质押融资成为极普遍的现象。而银行股权质押业务曾占到场内外股权质押业务的 80% 以上，银行已成为股权质押式回购场外交易市场的主质权人，需承担由股权质押引致的股票平仓、企业经营状况恶化、信用违约等风险，因此，对于银行股权质押业务风险，减少股权质押所带来的风险值得深入的探究。

本文以 JS 银行股权质押业务的风险管理为主线，同时考虑到 JS 银行在广东地区股权质押业务较为集中，且风险事件也较为突出，因此，采用 JS 银行广东地区的出现平仓风险的九个风险案例为研究样本，基于资料分析法、财务报表分析法中的 Altman's Z-score 计分法以及估值分析法，识别质押人在质押前期和质押存续期间的财务风险和估值风险，判断 JS 银行作为质权人对质押人风险的预警能力和处置能力，并从银行角度识别银行开展股权质押业务面临的监管风险、舆论风险，并由此案例分析中得出相应的启示。

本文的主要结论为：（1）从行业分布和股权结构特点显示，质押人上市公司集中在传统行业和制造业中，整体上行业下行风险较大。且表现均为民营企业，股权集中度高，股东持股悬殊较大，主要股东更换频繁，显示出较高的股权结构不稳定性风险。（2）从经营状况看，案例企业在出现风险暴露的财年破产风险也较高，且这种破产风险在之前年份均提前显现；估值指标分析也表明，案例企业股价估值在风险年度普遍出现下降风险。（3）从质押人股权质押动机、还款担保方式、出质股权价值风险分析发现，质押人质押动机主要为了满足流动性需求、补充流动资金和支持企业扩张，但资金流向均为质押人自身，表明资金流向的不透明和追踪难度较高。（4）JS 银行还面临较高的舆论风险和监管风险。虽然在分析过程中发现，JS 银行构建了较为完善的风险管理机制，但对股权质押业务有针对性进行风险管理还存在不足。因此，JS 银行对股权质押业务的风险管理案例分析，对其他银行具有警示的借鉴作用。

关键词：银行；股权质押；风险识别；风险管理

Abstract

The large scale of A-share pledge is the main potential risk of market fluctuation. By the end of December 2021, there were 3383 companies with equity pledge financing in Shanghai and Shenzhen, accounting for 94.26%; The number of pledged shares was 630.263 billion, accounting for 10.86%; The market value of the pledge is about 5.5 trillion yuan, accounting for 11.55%. Equity pledge financing has become a very common phenomenon. The bank's equity pledge business once accounted for more than 80% of the equity pledge business in and out of the market. The bank has become the main Pledgee in the OTC market of equity pledge repurchase, and needs to bear the risks of stock closing, deterioration of enterprise operation and credit default caused by equity pledge. Therefore, for the risk of bank equity pledge business, reducing the risk caused by equity pledge is worthy of in-depth exploration.

This paper takes the risk management of JS bank's equity pledge business as the main line. At the same time, considering that JS bank's equity pledge business is more concentrated in Guangdong and risk events are more prominent, this paper adopts nine risk cases of JS bank's closing risk in Guangdong as the research sample, based on the data analysis method, Altman's Z-score scoring method and valuation analysis method in the financial statement analysis method, Identify the financial risk and valuation risk of the pledgor in the early stage of the pledge and during the duration of the pledge, judge the early warning ability and disposal ability of JS bank as the Pledgee for the risk of the pledgor, identify the regulatory risk and public opinion risk faced by the bank in carrying out the equity pledge business from the perspective of the bank, and draw corresponding enlightenment from the case analysis.

The main conclusions of this paper are as follows: (1) from the characteristics of industry distribution and ownership structure, the listed companies of the pledgor are concentrated in traditional industries and manufacturing industries, and the downward risk of the industry as a whole is large. And they are all private enterprises, with high equity concentration, wide shareholding gap among shareholders, frequent replacement of major shareholders, showing a high risk of instability of ownership structure. (2) From the perspective of operation, the bankruptcy risk of the case enterprise is also high in the fiscal year with risk exposure, and this bankruptcy risk appears in advance in previous years; The analysis of valuation indicators

also shows that the stock price valuation of case enterprises generally has the risk of decline in the risk year. (3) From the analysis of the pledgor's equity pledge motivation, repayment guarantee method and the value risk of pledged equity, it is found that the pledge motivation is mainly to meet the liquidity needs, supplement working capital and support enterprise expansion, but the capital flow is the pledgor itself, indicating that the capital flow is not transparent and difficult to track. (4) JS bank also faces high public opinion risk and regulatory risk. Although it is found in the analysis that JS bank has built a relatively perfect risk management mechanism, there are still deficiencies in targeted risk management of equity pledge business. Therefore, the case study of JS bank's risk management of equity pledge business can serve as a warning for other banks.

Keywords: bank;stock pledge;risk identification;risk managemen

目 录

摘 要.....	I
Abstract	II
图表清单及主要符号表.....	VI
第一章 绪论.....	1
1.1 研究背景与研究意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	3
1.2 文献综述.....	5
1.2.1 股权质押行为因素.....	5
1.2.2 股权质押风险研究.....	6
1.2.3 股权质押风险防控研究.....	7
1.2.4 文献评述.....	8
1.3 研究内容及研究方法.....	9
1.3.1 研究内容.....	9
1.3.2 研究方法.....	10
第二章 案例介绍.....	12
2.1 中国股权质押发展历程及业务模式.....	12
2.1.1 股权质押业务发展历程.....	12
2.1.2 股权质押业务模式介绍.....	13
2.2 JS 银行股权质押业务基本状况.....	17
2.2.1 JS 银行全国股权质押业务.....	17
2.2.2 JS 银行广东省股权质押业务.....	20
2.3 JS 银行股权质押风险及其广东省历史风险案例介绍.....	21
2.4 本章小结.....	26
第三章 案例分析.....	27
3.1 JS 银行广东股权质押风险案例特征分析.....	27
3.1.1 行业集中于传统行业和制造业.....	27
3.1.2 股权结构分散以及控股股东变更频繁.....	28
3.2 源至质押人的股权质押业务风险分析.....	30

3.2.1 经营情况已呈现恶化趋势	30
3.2.2 质押人股权质押动机和还款担保方式单一	37
3.2.3 出质股权价值下跌风险逐渐趋高	39
3.3 源至 JS 银行的股权质押业务风险分析	41
3.3.1 监管政策调整频繁以及政策风险分析	41
3.3.2 自愿性信息披露以及舆论风险分析	43
3.4 JS 银行对风险事件的风险管理分析	46
3.4.1 源至质押人的风险管理	46
3.4.2 源至 JS 银行的风险管理	49
3.5 本章小结	51
第四章 案例启示	53
4.1 对于股权质押的上市公司	53
4.1.1 监测和预警质权人上市公司经营风险	53
4.1.2 还款担保方式多样性和持续监控融出资金	54
4.1.3 警惕出质股权价值急跌风险和增补质押物价值	55
4.2 对于商业银行	56
4.2.1 风险事件信息披露与稳定市场情绪和预期	56
4.2.2 政策变化与动态调整股票质押融资策略	57
4.3 本章小结	57
结 论	59
参考文献	61
攻读硕士学位期间取得的研究成果	64
致 谢	65

图表清单及主要符号表

图 1-1 A 股质押总比例 (%)	4
图 1-2 银行股权质押业务总市值 (亿元)	5
图 1-3 技术路线图.....	9
表 2-1 股权质押业务发展历程.....	12
表 2-2 三种主要质权人股权质押业务对比.....	13
图 2-1 上市公司股权质押业务相关流程.....	15
表 2-3 2008-2020 JS 银行全部交易数据	17
表 2-4 2008-2020 JS 银行已解质押和未解质押交易数据	18
图 2-2 JS 银行股权质押业务质押标的的所属地区分布	19
图 2-3 JS 银行股权质押业务质押标的的所属行业分布	19
图 2-4 JS 银行股权质押业务质押标的的成分、规模和性质分布	20
图 2-5 银行股权质押业务质押标的的总市值 (亿元)	21
表 2-5 2018 年上证指数涨跌幅及股权质押式回购业务公告.....	21
图 2-6 JS 银行股权质押业务质押标的的市值占行业比重	22
图 2-7 JS 银行股权质押业务质押业务疑似平仓家数.....	23
图 2-8 JS 银行股权质押业务质押业务疑似平仓总市值.....	23
表 2-6 JS 银行广东地区股权质押风险事件 (单位: 万股、万元)	24
表 3-1 JS 银行广东股权质押风险案例的行业特征.....	27
表 3-2 股权结构表.....	28
表 3-3 前十大股东变化.....	29
表 3-4 海王生物 Z 值变化	31
表 3-5 海王生物偿债能力和成长能力.....	31
表 3-6 香雪制药 Z 值变化	32
表 3-7 星徽股份 Z 值变化	33
表 3-8 星徽股份现金流量分析.....	34
表 3-9 鹏博士 Z 值变化	34
表 3-10 鹏博士现金流量分析.....	35

表 3-11 2021 年在 JS 银行股权质押业务中总交易次数排名前 25 的上市公司	36
表 3-12 客户股权质押动机、投向.....	38
表 3-13 未来 1-2 年出质股权价值 PE/PB 预测.....	40
表 3-14 未来 1-2 年出质股权价值 PE/PB 预测.....	41
图 3-1 2000 年来与股权质押相关的主要法律法规.....	42
表 3-15 JS 银行 ESG 评级及同行比较	43
表 3-16 JS 银行股权质押风险事件公告	44
图 3-2 JS 银行风险管理体系.....	50

第一章 绪论

在 A 股市场，股权质押业务作为一种有效的资金筹集模式，一方面很容易获得上市企业股东的接受，另一方面也极易得到质权人的认同。它对上市公司股东的有利之处在于：在保障股东享有对企业控制权与表决权的基础上，满足股东的资金需求，不但可以对公司各项业务的稳步开展提供充足的外部融资扶持，而且可以对企业扩大规模实施的一系列投资活动提供资金保障，使企业的总体价值得到显著的提高。银行是企业十分重要的场外质押单位，银行在通过上市企业开展的质押业务获取巨大利润的过程中，一定要对面临的质押权风险给予全面的考量，防止银行面临巨大的经济损失。现阶段，针对 A 股市场的股权质押实际情况，商业银行早已变成接受企业质押的一个重要的金融机构，所以商业银行应当对股权质押引发的一系列风险实施动态化的把控，比方说市场风险，再比方说财务风险等等。论文对银行股权质押业务存在的风险予以探讨和分析，不但具备一定的理论价值，而且存在深刻的现实价值。以 JS 银行为例，2008-2020 年该银行发生股权质押业务 164 笔，按 60% 质押率和 130% 平仓线测算，期间有 47 笔股权质押业务达到平仓线，即给上市公司带来损失，又给股权质押接受方银行带来风险损失，如何分析银行股权质押业务的风险，并针对风险和隐患提出相应的启示。

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

企业在开展经营管理活动中，扩大自身的业务规模、和行业之中的其他企业进行合并与重组、开展投资活动，均离不开诸多的资金来提供保障。但是在企业自持资金以外，很容易因股东手中持有过量的控制权，导致企业资金面临着转移的风险，一般企业股东很少应用减持股票的形式进行融资，主要采用了外部融资模式获得所需的资金。和采用抵押手段来进行复杂的手续操作的担保融资对比而言，股权质押融资一方面投入的融资成本不高，另一方面融资效率十分显著，所以逐渐变成了上市企业与股东十分认同的一类资金筹集模式、2013 年 5 月，深圳与上海交易所共同出台《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（试行）》，自此之后，A 股市场涌现出了股票质押的融资方式，获得了很多企业的追捧，使之逐渐变成了上市企业与股东运用非常普遍的一类资金筹集方式。

参照 wind 相关数据可知，截止到 2021 年年底，于深圳、上海两个 A 股市场完成上

市的企业数量达到了 4634 个，涉及到的总股本达到 68137.45 亿股，通过统计可知，总市值达到了 87.75 万亿元。在此之中，并未采用股票质押模式来筹集资金的上市企业数量为 207 个，在所有上市企业里占据的比重达到了 5.8 个百分点；采取股票质押融资模式的企业数量为 3374 个，在所有上市企业里占据的比重达到了 94.3 个百分点；这些企业的质押股数达到了 631.54 亿股，在总股本里占据的比重为 10.9 个百分点；质押市值达到了 5.6 万亿元，在总市值里占据的比重为 11.6 个百分点。同时大股东这一主体涉及到的质押股数达到了 6170.18 亿股，在 A 股质押数里占比为 98.8 个百分点。依据这一系列信息数据可知，在 A 股市场之内，大股东实施股权质押这一形式来筹集所需资金的行为早已变得非常的普遍。得到所需的资金之后，上市企业可通过这些资金来拓展自身的业务规模，和行业之中的其他公司进行并购与重组，在此基础上强化企业的竞争地位，提高企业的市场份额，加强企业的获利空间，促使企业实现稳健持续发展，获得最大化的经营绩效。而此时倘若企业在扩大规模或者进行合并整合上并未获得巨大的成效，那么外部融资很容易造成企业面临巨大的财务风险，导致企业的盈利能力严重弱化，现金流受到明显的约束，同时也很容易造成企业在后续的管理阶段必须要应对更为复杂的问题，严重的情形之下，会影响到企业的股票价格。

2015 年直至 2016 年，在这两年之间，股票市场频繁产生“千股跌停”的现象，在短时间之中，股票的上涨下跌情形交替产生，很多企业的股票甚至跌到了平仓线以下。2017 年 5 月，由于市场发展局势动荡不安，出现了 350 亿元的市值规模跌破平仓线的情形，这使得商业银行与证券公司背负着沉重的压力。2018 年之后，A 股市场股价依旧呈现出下行的趋势，并且由于国家实施了去杠杆等一系列政策，造成一些上市企业资金严重短缺。部分上市企业面临着平仓或爆仓的风险，在企业筹集资金过程中，银行面临的违约风险越来越大，股票质押融资风险逐渐凸显出来。股票处于平仓或者是爆仓的状态下，很容易导致行业其他企业的股票被大量的对外出售，造成股票价格持续下滑。倘若产生了严重的平仓现象或者是爆仓情形，很有可能导致系统性风险滋生。特别是对部分大规模开展股票质押融资业务的银行而言，必然会面对巨大的损失，导致金融安全受到严重的威胁。

银行是中国股权质押式回购场外交易市场的主要主体，需承担由股权质押引致的股票平仓、企业经营状况恶化、信用违约等风险，因此，有必要顺理和识别银行股权质押业务风险，以及制定行之有效的防范体系。依据对 JS 银行股权质押业务掌握以及对银行股权质押一手业务资料获取，JS 银行在股权质押场外交易中占据较大的份额，本文

选取 JS 银行股权质押业务为研究对象，首先梳理 JS 银行股权质押业务的基本情况，其次，在对 JS 银行股权质押业务历史案例梳理中发现 JS 银行在广东地区存在较大份额的股权质押业务，且在历史上出现过典型的风险事件，因此，对 JS 银行广东省股权质押风险这一案例展开全方位的阐述，立足于案例的实质特点角度展开分析、源至质押人的股权质押业务风险分析、源至 JS 银行的股权质押业务风险分析三个方面梳理 JS 银行股权质押业务存在的风险点，主要研究了该银行所实施的风险管理。最后，基于案例分析，针对源至质押人的股权质押业务风险和源于 JS 银行的股权质押业务风险提出相应的启示。

1.1.2 研究意义

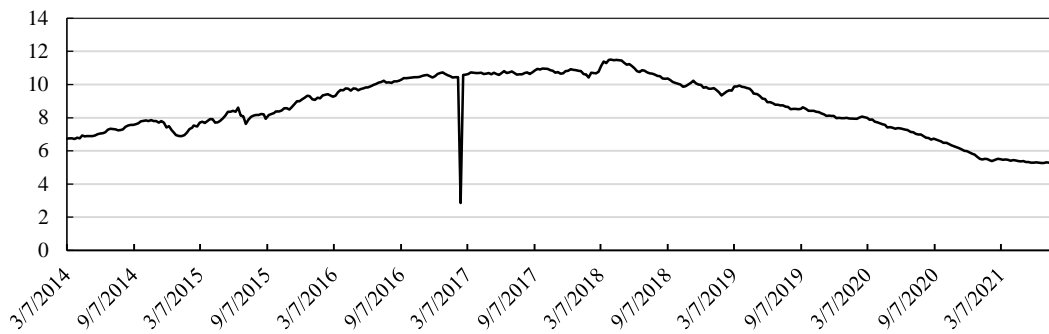
1、理论意义

在理论上，研究股权质押风险及其管理同样具有重要价值，基于对学者们所获得的文献成果展开分析与总结可知，股权质押融资一方面对企业的股东提供了诸多的利好，另一方面还会对公司的市场价值与债权人所拥有的质押股权形成十分深刻的影响。通过深度的剖析学者们在股权质押对出质企业价值与财务领域所具有的影响方面的分析结果可知，大量研究结果显示，大股东实施股权质押行为很容易使公司面临严重的被掏空风险以及对于企业价值提升具有正向激励作用，但是对于股权质押业务对于质权人，即对目前主要开展这一业务的银行究竟影响如何？而此方面的研究较少。由此，本文从银行角度，分析与判断银行的股权质押业务存在的风险隐患，进而为其他商业银行对于降低股权质押业务风险提出相应启示与借鉴意义。

2、现实意义

股票质押业务繁荣发展的同时也给市场带来巨大风险。因为受到融资加杠杆的影响，所以 2014 年 12 月直到 2015 年 6 月，这一阶段上证指数由最早的 2000 点迅速增长至 5180 点，后来短期之中又持续下滑，呈现出了“千股跌停”的局势。在上证指数由 5180 点下滑到 2649 点这一过程之中，充分的凸显出来股权质押回购业务所面临的风险问题。很多企业股票跌落到了预警线以内，一些股票面临着巨大的跌停风险，所以上市企业的股东开始采用对股票进行提早回购、对股票予以追加担保的形式，使得企业面临的股票平仓风险出现了显著的下滑。2017 年 3 月 A 股市场出现暴跌（如图 1-1 所示），为防止股票价格持续下滑，最终面临着“强制平仓”的局面，很多上市企业应用了临时停牌的手段，希望能够实现“自保”，所以在我国的 A 股市场之中，再一次产生了“千股停

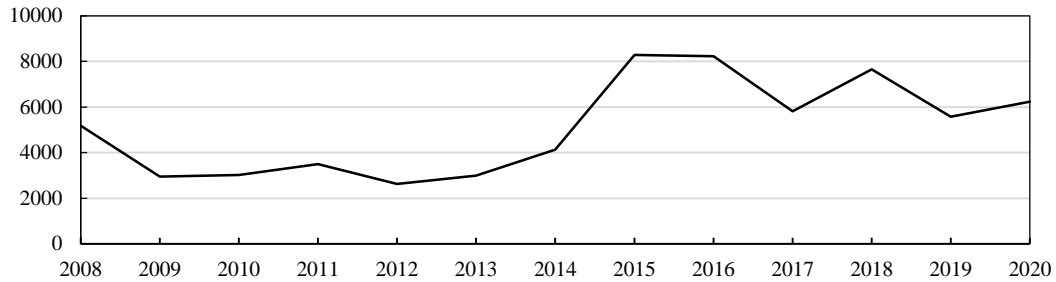
牌”的现象。在这一阶段，A 股市场中的停牌上市企业数量最为庞大，再创历史新高。2018 年，由于中国和美国展开了贸易战，再加上中国经济处于下行状态，投资人缺少投资积极性，在这一系列要素的干扰之下，股票市场处于衰退的发展阶段。2017 年 10 月，市场股票的下降幅度非常高，造成一些质押率居高不下的公司面临着严重的爆仓威胁，市场存在十分显著的流动性风险。在这一背景下，国家的金融监督单位对此给予了广泛关注，很多政府主管机关采用了有效的行动，组建了专项纾困基金，数额突破了七千亿元。与此同时，证券公司、保险公司也相继设置基金，以期能够对上市企业脱离流动性风险的威胁给予支持，这使得企业面临的股权质押回购业务风险明显下降。



(数据来源: WIND)

图 1-1 A 股质押总比例 (%)

近期，恒大因为流动性危机频频质押股权，但中国恒大股价从 2020 年 7 月 20 日的 27 元，一年时间内跌倒了仅剩零头 6.9 元，目前的股价会导致新进股东和融资方的极度不满，可能直接导致后续融资成本与难度的急剧上升，特别是，恒大在期合作银行中仍然存续大量股权质押业务，因此银行也承担了很大的风险。事实上，银行一直是股权质押业务的重要融出方，如图 1-2 所示，银行业股权质押业务总市值从 2008 年 5320 亿上升到 2016 年高点 8212 亿，平均每家银行股权质押业务规模过亿，即便经历过 2015 年和 2018 年熊市，2020 年银行业股权质押业务每年新增市值仍达到 189 亿。可见，不管从整个股权质押市场的整体发展过程亦或者是立足于银行业的发展视角切入，对股权质押业务风险进行精准的识别，并展开有效的风险管理研究具有重要的现实意义。



(数据来源: WIND)

图 1-2 银行股权质押业务总市值 (亿元)

1.2 文献综述

1.2.1 股权质押行为因素

早期学者关注股权质押的动机,就股权质押行为要素的分析来说,学者们立足的研究角度包含:大股东实施股权质押行为,对上市企业股票予以回购(Chen 等, 2015)、盈余质量(Asjaet al., 2014)、风险负担(Anderson 与 Puleo, 2015)、公司价值创造(Douet 等, 2019)等维度。前文已做过阐述,股权质押很容易导致企业的经营权与管理权明显分离,进而导致大股东对企业实施“掏空”所投入的成本明显下滑,很容易造成大股东对中小型股东的正当权益进行侵犯,对企业实施“掏空”行为,导致企业价值严重受损。(Claessens S 等, 2002)由大股东实施股权质押的企业,一般会对各种盈余进行管理(如 Huang、Xue, 2016)。官本仁(2003)指出,股权质押的特征非常显著,主要表现于三方面,一是便捷性,二是权利性,三是表征性。其得到了企业股东的高度认同与喜爱。在这些特征之内,权利性具体来说表现于股权是存在让与性的一项财产权,而且和质权的属性是协调统一的;表征性具体来说表现于股权质押行为仅仅对股东利益的股权凭证进行了转移,其实并未转移股权质押标的的价值;就便捷性而言,具体来说表现于股权质押存在便于进行变现的优点。艾大力与王斌(2012)指出,企业的控股股东采取股权质押模式之后,能够把账面股权转变成能够应用的诸多财务资源,立足于股东控股地位不会出现变动的基础上,能够使股东脱离资金流动性匮乏引发的财务危机。陈文洁(2014)指出上市企业股东对股权质押融资模式十分认同和支持,这是因为他们手中持有大量的企业股权,这些股权是能够进行质押的良好资产,通常来说银行等金融机构同样期待将具备显著的兑现性、公开化程度较高的企业股权作为质押标的物。徐寿福等(2016)围绕着 2005 年直到 2014 年这 9 年之间 A 股市场上市企业所实施的股权质押

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/878062045133006046>