

2018年1月12日晚，中国证券业协会发布了修订后的《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，同时上交所、深交所与中证登联合发布了《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》；此后，监管层又下发了一份名为《关于督促证券公司做好股票质押式回购交易风险防范有关工作》的文件，对股票质押式回购业务进行了更为全面，也更为严格的规范。

不难看出，本次发布新规，既反映出在我国当前环境下，融资难度日益提高，融资业务种类日渐增多，各类风险不断加大的现状，也体现了近期我国金融行业“强监管”的整体趋势和监管机构进一步规范金融市场的坚定决心。

针对上述情况，新规所表明监管方向和主旨可以大致归纳为：1、对融资人严格把关，防范信用风险；2、对标的股票及质押率做出明确规定，防范市场风险；3、对证券公司的资本充足率及风险准备提高要求，加强风险控制机制；4、对资金用途进行规范，引导金融服务业服务实体经济。

#### 对融资人严格把关，防范信用风险

对融资人的要求最主要体现在《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》第三十六条规定的“黑名单”制度上。对于融资人违约超过一定期限、未按规定使用资金且未及时调整等行为，证券公司应当将其计入“黑名单”并及时披露，且证券公司自披露的日期起1年内，不得向其提供融资。同时，新规还要求融资人不得是金融机构或者从事贷款、私募证券投资或私募股权投资、个人借贷等业务的其他机构，或者前述机构发行的产品。此外，新规对融资人的业绩补偿承诺、初始及后续融入金额等方面也做出了多项规定。

#### 对标的股票及质押率做出明确规定，防范市场风险

在标的股票及质押率方面，《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》规定，单只股票市场整体质押比例不得超过50%。对于股票质押率较高，股票流动性较差的上市公司，证券公司将不得接受其股票作为质押标的。此规定还将影响准备对先前股票质押式回购业务进行展期或进行滚动质押的客户。若解押股票无法进行再质押，融资人的还款能力将受到较大影响。其次，《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》规定股票折算率不得超过60%。此项规定起到了对股票质押式回购业务“去杠杆”的作用。最后，有关质押标的股票的集中度，新规中也

有具体的规定。

#### 对证券公司的资本充足率及风险准备提高要求，加强风险控制机制

《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》对证券公司以自有资金参与股票质押式回购交易有了更为细致和明确的规定。新规根据证券公司当年的分类评价结果，分别规定其自有资金融资金额与净资本的比例上限（A类：150%，B类：100%，C类及以下：50%）。同时，《关于督促证券公司做好股票质押式回购交易风险防范有关工作》文件规定，证券公司应对参与股票质押交易的集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划再额外增加1.5%的特定风险资本准备。上述规定在一定程度上防范了因融资人自身和市场的不确定因素给证券公司带来的潜在流动性风险。

#### 对资金用途进行规范，引导金融服务业服务实体经济

在对资金用途的规范方面，《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》明确规定，融入资金应当用于实体经济，不得直接或间接用于投资淘汰类或违反国家相关政策的产业、不得进行新股申购、不得通过竞价交易或者大宗交易方式买入上市交易的股票等。在新规下发之前，对于资金用途方面的规定较为宽泛，部分融资人资金投向不明或并未投向实体经济。此项规定一方面能够促进金融服务业更好地服务实体经济，防止市场资金“脱实向虚”，另一方面也对融资人进行了更为严格的筛选，并在一定程度上确认了融资人的还款来源，加强了融资人的还款能力。

在当前金融环境下，股票质押业务因为其程序简单、灵活，融资成本低等特点，业务规模得到了大幅度的提高。然而，在股票质押业务的发展过程中，各种风险因素也在不断出现、暴露、累积并相互作用。因此，本次新规的下发，有利于股票质押式回购业务在更为严格和规范的监管环境下，充分发挥其优点和作用，促进我国金融行业和实体经济的良性发展。

## 金融课堂

### 什么是股权质押？

股权质押（Pledge of Stock Rights）又称股权质押，是指出质人以其所拥有的股权作为质押标的物而设立的质押。股权质押是一种担保方式，即为担保债务的履行，债务人或者第三人依法将其股权出质给债权人，债务人不履行债务或者发生当事人约定的实现质权的情形，债权人有权就该股权优先受偿。

这里所讲的“股权”既包括有限责任公司的股东出资，也包括股份有限公司的上市或非上市股票。由于在股权质押期间，除转让股权和收取红利受到一定限制外，出质人的其他股东权利基本不受影响。因此股权质押是担保人非常好的选择。

#### 股权质押有哪些分类？

按照目前世界上大多数国家有关担保的法律制度的规定，质押以其标的物为标准，可分为动产质押和权利质押。股权质押就属于权利质押的一种。因设立股权质押而使债权人取得对质押股权的担保物权，为股权质押。

股权质押作为一种担保物权是为担保债权的实现而设立的，股权质押担保力的大小直接

关系到债权的安全，与质权人的切身利益相关。

股权质押主要是指出质人自己拥有或有权处分的股份有限公司（上市或非上市公司）的股权或有限责任公司的股权作为质押，为某个经济行为作担保的行为。

若一只股价现为10元，质押率为4折，预警线为150，平仓线为130。预警价：10×0.4×1.5=6元，即股价跌幅40%。平仓价：10×0.4×1.3=5.2元，即股价跌幅48%。

#### 对于股份有限公司的拟出质的股权情况要了解哪些？

- （1）记名股票于股东大会召开前三十日内或者公司决定分配红利的基准日前五日内，不得进行股东名义的变更登记；
- （2）发起人持有的本公司的股份，自公司成立之日起三年内不得转让的；
- （3）公司董事、监事、经理所持有的本公司的股份，在其任职期间内不得转让的；
- （4）股东的股份自公司开始清算之日起不得转让的；
- （5）公司员工持有的公司股份，自持有该股份之日起一年内不得转让的；
- （6）国家拥有的股份的转让必须经国家有关部门批准的；
- （7）法律、法规规定不得转让的。

特别声明：本文仅代表作者观点，本报仅提供信息发布平台

了解更多理财知识及正规理财产品，扫描二维码，  
下载中航证券翼启手机端APP



中航证券 张玉玲

近日，国家发展改革委办公厅、教育部办公厅、科技部办公厅、财政部办公厅、国资委办公厅、中科院办公厅、国防科工局综合司等七部门联合发布《关于支持中央单位深入参与所在区域全面创新改革试验的通知》（以下简称《通知》）。《通知》从八个方面提出为贯彻落实党的十九大精神，进一步发挥中央企业和中央部门所属产、学、研单位在全面创新改革试验中的骨干作用和示范作用，坚决破除制约创新的体制机制弊端，纵深推进区域全面创新改革试验，加快创新型国家建设的总体和具体要求。

重中之重，要求中央单位大力推动军民融合创新。中央企业要在承担军民深度融合改革试点任务的改革试验区区域选取试点单位，积极推进军工企业股份制改造和混合所有制改革。具体包含以下几个方面。

《通知》允许从事生产经营活动类的军工科研院所，将非经营性净资产转为经营性资产。军工科研院所改制改革是中央分类推进事业单位改革的一项重要任务，是军民融合战略实施以来，社会资本持续关注的热点。本次《通知》精神，是有效落实军工科研院所分类改革方案的配套政策，有利于进一步深化军工集团混改，催生国防经济发展的内在动力，消除军民融合创新体系建设源自体制机制的根源性壁垒。2018年是军工混改和军民融合政策继续深化的一年，拥有优质资源的军工科研院所核心资产将逐步注入上市公司，非经营性优质资产的

中航证券 李欣 魏永

当前军民融合、寓军于民已成为党和国家统筹国防建设和经济建设的战略性决策，习近平总书记在中央军民融合发展委员会全体会议上多次强调，把军民融合发展上升为国家战略，是我们长期探索经济建设和国防建设协调发展规律的重大成果，要坚持国家主导和市场运作相统一，综合运用规划引导、体制创新、政策扶持、法治保障以及市场化等手段，最大程度凝聚军民融合发展合力，加快形成全要素、多领域、高效益的军民融合深度发展格局。实施军民融合最重大的领域，实质是要更好地统筹经济建设与国防建设。国防科技工业既属于国防建设的范畴，又属于经济建设的领域，是天然的军民融合载体，是军民融合最重要的领域。经过几十年的努力，我国国防科技工业基本实现了由单一军品向军民结合的产业结构转变。新形势下，国防科技工业要坚持寓军于民，植根国家科技和工业基础，融入国家“大安全、大防务”体系之中，融入国民经济体系之中，由军民结合推进到军民融

# 军民融合落地政策不断 社会资本新机遇凸显

## ——七部委联合发文：大力推动军民融合创新

转化将使军工类上市公司基本面发生变化，上市公司平台价值重估的空间扩大。军工科研院所改制的持续深入以及体制机制壁垒的根源性破除，有利于各类社会资本根据产业发展的阶段需求，以多种适应形式融入军工行业全价值链，而不是聚集于某些环节或某个末端的有限参与。这种全价值链形态的渗透性、延展性产融结合，将提速军民融合创新体系建设，进而衍生出更多新机遇。

《通知》允许军工企业建立军用技术再研发降密、解密机制。允许军工单位试行军品科研生产领域采用先进适用的民用标准，推进军民产品和技术标准通用化。标准化作为军民融合国家战略的重要内容，是统筹经济和国防建设、助推军民融合创新发展的重要技术支撑。本次《通知》内容是对军民融合标准化改革方案的进一步响应，探索标准化长效机制建设是对军民融合创新体系建设的有力支撑。推进军民产品技术标准通用化，搞好军民标准通用化工程建设，从技术创新的角度，有利于加强国防科技重大关键技术领域协同攻关、加快推动军民技术双向转移、发挥国家科技重大工程项目的引领、示范作用，提高标准体系技术水平，为军民融合创新体系建设提供标准化平台支撑；从资本驱动的角度，有利于社会资本多角度参与推动军民技术的转移、转化与合作，促进军民融合创新体系融入国家整体创新体系，推动军工高新技术成果的转化应用。在技术和资本力量的双轮推动下，军民融合标准化体系将不断夯实、完善，“军技民用、民技军用、双向融合”的深度发展格局将浮出水面。为军工资

本市场培育出更广泛的社会资本投资机会，同时还能有效引导社会资本向高新垄断技术和战略新兴产业倾斜。

《通知》允许军工单位试行竞争性采购制度改革，提高外协配套率。《通知》进一步明确了武器装备“小核心，大外围”的竞争性装备采购机制，是对竞争性装备采购相关配套法规的进一步落实与完善，“竞争”成为军品采购领域“新常态”。武器装备试行竞争性采购是军民融合深度发展的前提与基础，是优化资源配置、促进科技创新、提高装备采购效益的必然。《通知》旨在推动装备采购部门积极推行竞争性装备采购，推进单一来源采购方式向公开招标、邀请招标、竞争性谈判、询价等多种采购方式扩展；促使采购范围逐步由关键元器件或零部件向关键系统或整机发展；促进竞争采购由产品购置阶段向预研、型号研制和维修保障阶段延伸等。通过分类、分层次、分阶段试行武器装备竞争性采购方式，一方面可以调动军工集团研制和生产的积极性，降低武器装备采购价格，提升采购效益和提高装备质量；另一方面有利于营造公平竞争环境，拓宽社会资本参与武器装备科研生产的渠道，以资本力量强化推动武器装备系统集成商体系建设。竞争所引起的军工集团转型升级和优势民企参与武器装备科研生产竞争的过程蕴含诸多的持续投资机会。

《通知》指出，中央单位要建立本单位军工资源共享机制，在确保国家秘密安全和完成自身科研任务的前提下，分类推进国防科技实验室、军工重大试验设施、大型科研仪器等向社会开放，

积极参与建设所在区域科技资源共享平台、军民融合信息对接平台、知识产权公共服务平台等建设。《通知》的要求与国务院办公厅《关于推动国防科技工业军民融合深度发展的意见》所提出的“加强军民资源共享和协同创新”是一脉相承的。在满足保密原则和确保战略核心能力条件下，军工领域将逐步由原有的封闭循环体系向全社会开放体系转变。军民融合创新体系与国家创新体系之间将最大化实现资源融通。推动科技创新基地和设备设施等资源双向开放共享，加强军工重大试验设施统筹使用，完善军民协同创新机制，健全完善信息发布和共享制度等是军民融合创新体系平台建设的主要内容。以此为基础，建立信息对称的军民融合资源共享机制和互通平台，可以促进军民资源共享，形成权威化、系统化、高效化的军民双方信息沟通和互动渠道，这种平台支撑功能将极大程度促使各类社会资本提速和增量进入军工领域。

进入2018年，作为军工行业核心驱动因素，军民融合各项配套政策将不断落地生根。科研院所改制、军民标准通用化、武器装备竞争性采购以及军民资源共享均是军民融合创新体系建设的重要内容。本次《通知》内容的发布，旨在从以上方面指引促进军民融合创新体系建设。可以看出，这几个维度内容的落地均可以为军民高新技术发展和社会资本价值创造服务。未来，军工高新技术发展面临日益严峻挑战的同时，却为各类社会资本融入军工产业链带来前所未有的发展机遇。

# 加强国防建设的金融支持和服务 助力军民融合深化发展

合深度发展的新阶段。从这个意义上讲，新时代的军工企业就要从产业链的专业化整合入手，有效利用军民融合资金进行资本化运作，实现军民融合产业发展，促进我国国防工业的创新与飞跃。

为进一步加强和改进对制造强国建设的金融支持和服务，人民银行、工信部、银监会、证监会和保监会已于2017年初联合印发了《关于金融支持制造强国建设的指导意见》，强调要大力发展多层次资本市场，加强对制造强国建设的资金支持。随着军民融合的不断推进，国务院、中央军委也将不断加快推进金融产品和服务方式创新，积极拓宽融资渠道，为军民融合产业发展提供金融支持。军民融合资金主要是通过投向高端装备、新材料、信息化等军民融合产业领域撬动社会资本拓展融资渠道，进而利用资本的力量调动军工企业参与军民融合的积极性，同时引入社会资本，倒逼企业提高研发和生产效率、建立现代企业管理制度，推动我国国防科技工业转型升级，促进军民融合深度发展。

虽然我国的军民两用技术在许多应用领域前景广阔，但大都具有高投

入和高风险特征，无论是军工企业还是民间企业，单纯依靠自身力量或完全依靠国家资金支撑都很难顺利发展并形成产业。所以我们建议利用军民融合资金进行军民融合投资需要重点关注以下几点：一是引入优质社会资本对军工企业进行股份制改造，特别是除战略武器等特殊领域外，在确保安全保密的前提下，支持符合要求的各类投资主体参与军工企业股份制改造，保证整个军工产业体系的灵活性和创新能力，加快军民融合深度发展；二是通过建立军民融合指数，利用金融市场吸引社会资本。根据国家政策及行业发展情况，在高端装备、新材料、信息化等军民融合产业领域选择具有代表性的军民融合示范企业，并运用统计计量方法，建立能综合反映军民融合发展总体态势的军民融合指数，并通过军民融合指数利用金融市场吸引社会资本参与军民融合发展，解决军民融合过程中技术产业化所需的资金问题和市场化机制问题；三是利用未来有望成立的国家级军民融合基金及各军工集团、金融机构、地方政府成立的军民融合产业基金，积极投入或孵化从事分系

统、军工配套类企业，提高军工集团外部配套率、良品配套率，扩大军工集团外部协作水平。

总之，加强国防建设的金融支持和服务最重要的工作就是要为军民融合从投资及管理机制上创造一条新途径，进一步丰富军民融合产业发展的投融资渠道和手段，更加自觉地推动军民融合产业资本和社会资本融合，进一步加大以市场化方式推动军民融合产业发展力度。因此利用金融市场吸引社会资本参与军民融合是以市场为导向、以资本为纽带的市场经济发展模式。谁能按市场经济规律办事，谁有能力提供国防建设所需要的产品，就由谁投资、由谁发展。在当前经济步入新常态以及国防建设的新需求下，通过引入战略合作伙伴、建立军民融合指数、军民融合资金撬动社会资本，最大程度凝聚军民融合发展合力，推动全要素、多领域、高效益的军民深度融合发展格局，最大限度地激活军工产业，以此实现国防实力整体提升和形成经济增长动力，促进军民融合深度发展。

# 股权质押知识讲解

中航证券 虞梦颖

务所对其股权出质而出具的验资报告。

第二步，出质的股权如为有限责任公司股份，须有该公司过半数以上股东同意出质的决议。

第三步，了解拟出质股份是否有瑕疵，即是否有禁止出质的情况。这时，出质人应出具对拟质押的股权未重复质押的证明（若重复质押，需有质权人出具的同意函）。

#### 股权质押的法律程序是什么？

第一步，了解出质人及拟质押股权的有关情况，包括出质人的出资证明书、股份或股票；出质人如为自然人，应提供有关身份的证明；如为法人，应提供营业执照及其他有关文件；出质人如为法人，另须有法人董事会同意股权出质出质的决议；出质人应提供有会计师事