

# 信托公司股票质押业务现分歧：质押股数回升 参与机构缩量

本报记者 樊红敏 北京报道

股票质押信托业务规模正在回升。  
据《中国经营报》记者不完全统

## 多项指标明显回升

无论是从交易次数、总质押股数，还是从质押日参考市值来看，自2024年以来，股票信托业务均呈现出明显的回暖趋势。

举例来看，4月11日，联美控股(600167.SH)发布关于公司控股股东股份部分解质押及再质押公告称，控股股东联众新能源有限公司持有上市公司股份总数为11.99亿股，占公司总股本的52.98%。本次部分解质押股份为1.3亿股股份，本次解质押后再质押2.02亿股股份，上述解质押在云南信托办理，再质押在西藏信托办理，质押用途为“债权类投资”。

同一天，瑞贝卡(600439.SH)发布的关于控股股东部分股份解除质押及质押的公告，根据该公告，瑞贝卡控股股东将持有的瑞贝卡部分股份质押给了山东国信，质押融资资金用途为“自身生产经营”。

记者根据Wind数据统计发现，2021年至2024年，信托公司参与股票质押业务交易总次数分别为356次、340次、351次和513次；总质押股数分别为792103.77万股、952493.32万股、887074.94万股和1086199.66万股；质押日参考市值分别为16973980.32万元、13676644.93万元、12421654.47万元和14182958.86万元。

截至4月16日，今年，信托公司参与股票质押业务交易总次数142次，总质押股数367099.53万股、质押日参考市值5907978.76万元。

无论是从交易次数、总质押股

理，仅4月10日以来，在上市公司发布的股票质押相关公告里，质权人中就出现了云南信托、山东国信(01697.HK)、华能信托、西藏信托、华润信托、长安信托等多家信托公司。

记者根据Wind数据统计发现，自2024年以来，无论是从交易次数、总质押股数，还是从质押日参考市值来看，信托公司参与股票质押业务的规模正在逐步回升。

但值得关注的是，在股票质押信托业务规模上升的背后，记者发现，参与该业务的信托公司数量却在持续收缩，一些信托公司甚至已经开始逐步退出这一业务。

## 2020—2025年 信托公司参与股票质押业务概览

年度	参与信托公司(家数)	交易总次数	总质押股数(万股)	质押日参考市值(万元)
2025	17	142	367099.53	5907978.76
2024	25	513	1086199.66	14182958.86
2023	31	351	887074.94	12421654.47
2022	34	340	952493.32	13676644.93
2021	38	356	792103.77	16973980.32
2020	47	367	1576883.98	19120050.10

数据来源：Wind  
截止日期：2025年4月16日  
本报记者樊红敏整理

数，还是从质押日参考市值来看，自2024年以来，股票信托业务均呈现出明显的回暖趋势。

“2017年至2018年，A股市场股权质押频频爆雷，对市场的平稳运行造成了巨大的冲击。2018年年初监管部门开始出台一系列政策，监管态势整体趋严。”华鑫信托博士后创新实践基地首批博士后张致1月份曾发布研报提到，从近年来信托公司参与的股票质押落地单数波动情况来看，2018年信托公司参与的股票质押项目落地单数达到922单，为近几年中的最高值；从2019年开始，落地单数出现了明显的减少，信托公司参与股票

质押业务的热情有所下降；数量相对稳定的状态一直持续到2022年，直至2023年开始有增长的趋势，2024年则有了较大幅度的增长。

事实上，2024年4月，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，明确提出“鼓励信托等资金积极参与资本市场”。在政策的支持与引导下，信托公司不断拓宽参与资本市场的深度和广度，股票质押项目热度有所恢复。”张致如是说。

“信托公司股票质押业务回暖的最根本原因在于，上市公司质量有明显提高。近年来，各部委关于上市公司高质量发展、打击股市违

法违规行为的文件密集出台，营造良好制度环境，进一步规范资本市场健康发展，因此信托公司更有意愿从事此类业务。”山东国信相关负责人在接受记者采访时表示。

2024年4月，新“国九条”对资本市场和上市公司的高质量发展提出了明确的目标：“未来5年，上市公司质量和结构明显优化；到2035年，上市公司质量显著提高”。随后资本市场“+N”系列政策文件陆续出台，极大地激发了上市公司的发展动能。今年《政府工作报告》更是提出要“深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设”。

## 券商一季度“开门红”净利润两位数增长

本报记者 郭娟娟 北京报道

今年一季度多家上市券商以营收、净利双增态势实现强势开局，实现“开门红”。从年报季的谨慎预期到一季报的盈利回暖，资本市场改革红利与交易量回升正转化为券商基本面的实质改善。

截至目前，超过十家上市券商公布2025年一季度业绩预告或快报，与2024年业绩承压的窘境不同，今年券商业绩营收和净利润均出现两位数增长，部分券商利润增幅甚至达到800%。

对于业绩增长的原因，券商研报和业内人士分析，均指向财富管理和自营业务贡献。

“2025年一季度市场交投活跃度保持高位，经纪业务和两融业务贡献了较高的业绩弹性。市场交易活跃使得券商的手续费及佣金收入大幅增加。2024年市场整体表现相对低迷，券商业绩基数较低，2025年一季度的业绩增长在一定程度上受益于低基数效应。”中国企业资本联盟副理事长柏文喜在接受《中国经营报》记者采访时表示。

记者注意到，随着多家上市券商全部回购增持股份，以及券商并购重组案例频出，多家券商研报均看好证券板块的投资机会。

在今年两会提出“稳股市”的大基调下，作为牛市旗手的券商未来走势如何？

“基于基本面的相对优势、中长期增量资金入市进程的加速预期、后续无风险利率下行等三个原因，叠加多家券商发布回购股份公告，也有利于公司股价的稳定，因此继续看好非银板块。”国泰海通非银分析师刘欣琦表示。

## 国泰海通净利润第一

目前已披露一季报业绩预告或快报的上市券商，净利润均实现两位数的正增长。

从归母净利润预增幅度来看，东北证券(000686.SZ)、国泰海通(601211.SH)、东吴证券(601555.SH)、华安证券(600909.SH)、中国银河(601881.SH)、中金公司(601995.SH)、东方财富(600958.SH)、中信建投(601066.SH)等公司涨幅超50%。其中，东北证券、国泰海通、东吴证券、华安证券涨幅翻番。

以东北证券为例，根据其业绩预告，2025年第一季度报告期内，东北证券实现营业收入14.85亿元，同比增长45%至65%。

## 财富管理业务转型效果显现

多家券商在公告中指出，2025年一季度业绩增长主要得益于财富管理业务和自营业务的显著提升。其中，财富管理业务收入的显著增长，主要得益于自2024年下半年以来市场交投活跃度的持续提升，股基交易额、融资余额等相关指标均呈现稳步增长态势。

Wind数据显示，2025年一季度A股市场交投活跃，新开户数达到747万户，同比增长32%。A股总成交额为86.9万亿元，同比

增长67.44%，环比下降23.10%；日均成交额为15366亿元，同比增长71.61%，环比下降17.76%。

在许旖珊看来，市场交投活跃度保持高位，经纪、两融业务贡献高业绩弹性，预计证券板块一季度经纪业务收入同比上涨66%。同时，股权融资同比回暖、IPO略承压；债承延续增长趋势，预计证券板块一季度投行收入同比上涨28%，考虑到当前股权融资量级仍处于历史低位，后续投行业务压力

有望趋缓。

“预计2025年一季度经纪、两融业务为券商业绩增长主要驱动，报告期内，经纪、投行、资管、净利息、净投资收入分别同比增加65.7%、27.8%、2.8%、77.1%和2.7%。”许旖珊分析称。

徐康分析指出，上市券商一季度经纪和信用业务净收入分别同比增加75%和73%，是证券板块一季度业绩同比大增的主要贡献业务。

中金公司方面向记者表示，

中国银河、中金公司、中信建投等公司位列其后。

国泰海通证券在完成合并吸收后，业绩表现尤为突出。根据最新披露的数据，该公司预计2025年第一季度归母净利润将达到112.01亿元至124.45亿元，较去年同期同比增长350%至400%。

这一显著的增幅主要得益于其在合并过程中产生的负商誉效应。公告显示，在扣除非经常性损益后，国泰海通一季度实现归母净利润为29.73亿元至33.83亿元，同比增加45%至65%。

作为行业龙头的中信证券，其业绩预告显示，2025年第一季度归

母净利润预计达到65.45亿元，与去年同期相比增长约32%。

虽然，目前仅披露未经审计的业绩预告和快报，但多家非银分析师给出的行业板块整体的业绩预测非常乐观。非银分析师普遍预期，上市券商板块2025年第一季度净利润有望实现双位数增长。

刘欣琦预测，交投活跃叠加基数效应下，上市券商业绩显著改善，归母净利润同比上涨41.4%。预计42家上市券商2025年第一季度调整后营业收入(营业收入-其他业务成本)同比提升27.1%至1136.5亿元，归母净利润同比提升

在投资收益方面，受访人士表示，尽管债券市场波动加剧，但权益市场表现相对稳定，券商的自营业务收入同比增加。特别是部分券商通过合理配置高股息资产，降低了权益自营对利润表的波动。

具体公司来看，国泰海通在公告中解释，净利润增长的主要原因为公司持续提升主营业务竞争力，财富管理、交易投资等业务均实现较大幅度增长。

中金公司方面向记者表示，

41.4%至415.0亿元。

华创证券非银分析师徐康预计，券商板块(43家上市券商，不含东方财富)一季度主营收入同比增长43%，归母净利润同比增加41%。

方正证券金融首席分析师许旖珊预计，券商板块(44家上市券商)2025年一季度主营收入上涨33.1%，归母净利润增加77.7%。剔除国泰君安吸收合并商誉影响后，2025年一季度券商板块归母净利润增长51.0%。

“预计上市券商一季度营业收入同比增长21%、归母净利润同比增长23%。”浙商证券非银分析师孙嘉麟预测。

2025年一季度，公司积极把握市场机遇，推进各项成本管控措施，财富管理、股票业务等业务条线均实现较大幅度增长。

开源证券非银分析师高超认为，个人投资者入市热情较强，为全年股市交易活跃度中枢抬升奠定基础；一季度偏股基金新发规模增长，增量资金充沛；而日均股基成交额大增，市场交易活跃度提升利好券商一季度证券经纪等大零售业务收入增长。

巩固其在境内的领先地位，同时做大做强国际业务，加快建设成为一流投资银行和投资机构。

行业分析师也乐观看好券商后市。高超表示，券商板块估值和机构持仓位于低位，在应对外部环境不确定性时，各部委稳楼市“组合拳”，有效提振权益市场信心。同时，叠加券商一季报业绩超预期以及回购等催化因素，继续看好券商板块的投资机会。

## 参与机构数量持续收缩

记者根据Wind数据统计发现，2021年至2024年，参与股票质押业务的信托公司数量分别为38家、34家、31家和25家，呈持续下滑趋势。

股票质押是将上市公司股权作为质押而进行融资的行为，一般分为场内质押和场外质押。场内质押的主要资金融出方为券商，包括自有资金和资管资金；场外质押的主要资金融出方是银行和信托。

根据中国信托业协会相关研报，股票质押信托业务属于场外质押业务的一种，是出质人将其所拥有的股票作为质押标的担保物并由相关方合意发起成立的信托计划，本质上是一种股权质押的融资业务。

“由于存在流动性风险、市场波动风险，在最极端恶劣的市场情形下，质押标的根本无法卖出，平仓处置。因而在理论上，股票质押业务并未形成完整的逻辑闭环，建议信托公司审慎开展新增主动管理类股票质押业务。”中国信托业协会在上述研报同时提到。

关于股票质押业务，2018年10月，普益标准曾发布研报提到，其业务定位上属于非标、业务模式上通道为主，兼主动管理。“目前，信托公司法人股票质押业务主要是与银行合作开展，信托公司仅作为通道。”

记者采访发现，信托公司参与的股票质押业务规模上升背后，有部分信托公司在加码布局，也有信托公司在逐步退出。

记者根据Wind数据统计发现，2021年至2024年，参与股票质押业务的信托公司数量分别为38家、34家、31家和25家，呈持续下滑趋势。

“信托公司近年持续非标转标，股票质押业务属非标业务，多以通道业务为主。一些信托公司为响应监管要求持续压降非标规模，逐步停止通道业务，也有信托公司为防范风险，风控更严格，筛选项目更谨慎，导致参与该业务的机构数量下降。”资深大资管行

业从业人员韩广潇向记者表示，在该市场留存下来的信托公司，由于其展业规模扩大，从而使得股票质押业务总质押股数回升。

金乐函数信托分析师廖鹤凯在接受记者采访时也表示：“信托公司股票质押业务总质押股数上升，但参与机构数量却在下滑，体现出这块业务的集中度在提高。信托公司非标融资类业务的规模是受到总量限制的，部分公司由于业务结构调整，以及资本市场波动、风控标准提升等原因，会收紧该业务。”

那么，具体哪些信托公司偏爱股票质押业务呢？

张致在上述研报中分享了两组其统计的数据：其一，根据Wind数据，2024年度全年信托公司参与的股票质押类项目共计501单，共涉及217家上市公司。其中云南信托落地174单，占比高达35%，在所有信托公司中遥遥领先；其次是山东信托落地65单，中原信托落地64单，占比均约为13%。

其二，从参考市值的角度来看，云南信托仍占据绝对优势，截至2025年1月13日，最新参考市值高达626.98亿元，远高于其他信托公司，云南信托在股票质押业务上的规模庞大，在该领域占据最大的市场份额。华能信托的股票质押项目累计最新参考市值约192.24亿元，行业内也处于第一梯队；此外，中原信托、山东信托和渤海信托的最新参考市值也相对较高，均突破百亿，分别约为157.40亿元、156.72亿元和105.81亿元。

“信托公司目前普遍存在转型压力，在传统非标融资模式难以为继的情况下，信托公司加速回归业务本源，而股票质押交易业务作为一项收益风险较为平衡的业务，获得了一些信托公司的青睐。”就部分信托公司青睐股票质押业务的原因，上述山东国信负责人分析。



郭婵媛/制图

## 券商板块估值处于低位

尽管一季度券商业绩表现出色，但“对等关税”余震仍可能对市场产生一定影响。若全球贸易摩擦加剧，也可能导致市场波动，进而影响券商的经纪、自营等业务收益。

记者注意到，A股巨幅调整之时，“国家队”以及各方资金联手护盘。与此同时，多家上市公司“真金白银”回购股份，其中不乏券商的身影。国泰海通、财通证券、东方财富等多家上市券商均宣布回购

计划。

比如，东方财富筹划回购A股股份，回购资金预计2.5亿元—5亿元。国泰海通董事长朱健提议公司通过集中竞价交易方式回购部分公司股份，回购股份的资金总额为10亿元—20亿元。

作为“牛市旗手”，券商回购股份，释放出哪些信号？

柏文喜分析，“真金白银”回购增持可以提振市场信心。通过回

购股份，券商可以优化自身的资本结构，提升每股收益，增强公司的市场竞争力。券商的回购增持行为能够吸引更多的长期资金进入市场，为资本市场的稳定发展提供支持。

“证监会联合各方持续推动中长期资金入市，创设证券、基金、保险互换便利工具，鼓励上市公司回购和增持。这些政策为券商带来了更多的业务机会和资金支持。”

柏文喜表示。

申万宏源证券非银团队预计，政策支持、中央汇金等机构稳市背景下，2025年交投活跃有望保持万亿高位。

证券业正在通过并购重组加速推进一流投资