

PPP 模式下的金融市场投资机会

■ 格上理财研究中心

财政部官网于2014年11月30日公布PPP示范项目名单,共包括15个省市的30个政府和社会资本合作模式项目。示范项目以存量项目为主,30个项目中有22个地方政府融资平台存量项目,占比73%。财政部在《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》中也指出,对融资平台存量项目适合采用PPP的项目,要优先通过PPP模式融资。

PPP(Public-Private-Partnership)模式是指政府与社会资本为提高公共产品或服务,所建立的“全过程”合作关系,又称为“公私合作”。通常模式是由社会资本承担设计、建设、运营、维护基础设施的大部分工作,并通过“使用者付费”及必要的“政府付费”获得合理投资回报;政府部门负责基础设施及公共服务价格和质量监督,以保证公共利益最大化。PPP项目分为经营性、非经营性、准经营性项目。经营性项目是使用者付费;非经营性项目是政府付费;准经营项目,是使用者付费不足以覆盖项目公司的投资运营成本的,由政府给予一定的补贴。

格上理财统计,PPP模式适宜九类项目:城市供水、供暖、供气、污水和垃圾处理、保障性安居工程、地下综合管廊、轨道交通、医疗和养老服务设施。PPP模式主要适用于价格调整机制相对灵活透明、市场化程度相对较高、投资规模相对较大、有稳定现金流并且具有相对较低项目成本的项目。PPP项目的入选过程通常为:由政府确定试点PPP项目,或采用社会资本以项目建议书的形式向财政部门或PPP中心推荐潜在项目,后者会同政府有关部门,确定备选项目,制定此类项目的年度和中期开放计划。

通常在PPP模式下,政府资金以小部分资金投入,主要是政府专项转移资金和PPP融资支持资金。政府资金主要支持PPP项目融资过程中的开发准备阶段,提供备用的参与费用等资金支持;二是在项目融资中,参与过程,对项目增信,从而降低项目融资成本。总体来说,政府对项目不具有偿债责任,但需要对项目进行长期补贴。而社会资本的作用主要体现在一是项目建设阶段,政府鼓励和支持金融机构为示范项目提供融资、保险等金融服务;二是运营阶段,社会资金可通过优先股参股PPP项目公司,也可通过发行企业债、资产证券化模式筹集资金。

格上理财认为,2014年以来,政府力推PPP的原因主要基于以下三点:

一是为了解决部分融资平台公司的转型压力。根据《国务院关于加强地方政府性债务管理意见》(简称43号文),为了加快建立地方政府举债融资机制,推广使用政府与社会资本合作模式是其中最重要的一部分。随着融资平台公司剥离了政府融资功能,全国8000多家融资平台公司面临转型的压力。其中,有一部分响应国务院正在力推的PPP模式,希望通过引入社会资本,将融资平台公司改造成一个股份投资公司,还有一部分,试图



将带有公益性资产与债务剥离给政府,而把经营性的资产当成一个具有市场主体性质的企业来培育。

二是为了缓解地方政府债务压力。融资平台模式下,平台对融资成本不敏感,形成资金黑洞推高无风险利率,PPP模式剥离了政府信用,将隐性政府信用转化为企业信用或项目信用,有利于降低融资成本,拉长融资期限。政府通过特许经营权、合理定价、财政补贴等事先公开的收益约定规则,使投资者有长期稳定收益;社会投资者按照市场化原则出资,按照市场化方式举债并承担偿债责任。这一方面能够减轻政府的负担,降低政府可能面临的投融资风险;另一方面也为社会资本提供了新的投资渠道,并可能在一定程度上提高公共服务的运行效率。此外,社会资本的引入能够有效减轻政府公共财政的举债压力,腾出更多的资金额度用于重点民生项目建设。

三是能够实现社会大众、政府、投资者的三赢局面。目前中国正面临经济增速下移、地方债务问题日益突出的问题,但新型城镇化建设又有巨大的基础设施需求。因此PPP模式提供了一个新的、有别于传统政府采购模式发展基础设施的可行模式,成功的PPP项目既有效扩大了巩固基础设施的供给,提高公共服务质量,又为地方政府分担了风险和责任,同时也给社会资本拓宽了投资领域。应该说成功规范的PPP模式带来的是社会大众、政府、投资者的三赢局面。

那么,PPP模式究竟为金融市场带来了哪些投资机会?格上理财分别从信托、银行理财、基金类资管产品、债券这几个细分市场出发进行归纳。

信托参与PPP 转型与创新契机

43号文中明确提出,将PPP模式作为基

础设施投融资的创新方向,以规范地方政府债务管理,因而PPP在信托界广受关注。信托公司的主要投资方向之一,政信类信托正处于转型时期,PPP不失为政信信托转型和创新契机。但由于根据PPP实践经验,项目自身即可实现财务平衡及盈余的黄金项目并不多见,更多是微利或不盈利的基础项目;另一方面,由于政府缺乏管理经验,社会资本缺乏实践经验,市场缺乏足够可推广复制的成功案例,各个参与方都还处在政策磨合期。因此未来1-2年内,金融机构大规模参与PPP的可能性不高,但此类业务中长期业务前景广阔。且目前新一轮PPP热潮已经开启,PPP法治环境正大幅改善,信托公司应当抓住机遇积极尝试。信托公司应当选择有稳定现金流的项目参与PPP尝试,可以通过项目分红、股权回购、结构化设计等方式确保收益,当然,这需要信托公司全面提升其风险识别能力、全面评估回购方的履约能力并注重考查项目现金流情况,因为毕竟政府不再为项目公司还款提供担保。

虽然短期内无法有效替代传统政信业务,但信托公司参与PPP项目兼具实验性、前瞻性和创新性,仍应该积极试点,积累经验。

资管产品参与PPP 各类资金竞相追逐

2014年底到2015年初的央行降息降准,在部分程度上缓解通缩风险,预计银行理财、资管产品等的收益率将缓慢下行。而去年6月以来,债券牛市持续,各券种收益率普遍下行,资产端难寻适宜品种。在此背景下,PPP模式的相关品种必将成为各类资金追逐的重点。首先,PPP模式现金流稳定,具有固定的政府补偿;其次,虽然没有政府的明显背书,但其从事的项目与政府密切相关,比一般企业债的行业状况好。再者由于理财、基金、

资管的契约限制,今年各家公司对PPP项目产品的风控流程缺失,导致PPP项目非标产品遇阻,但各家机构都已经预示到PPP模式下的重大投资机遇,正加快完善内控体系,为今年PPP投资做好准备。

债券参与PPP 未来债券供给结构变化

随着融资平台剥离政府融资功能,城投债供给量逐月缩减。根据格上理财统计,2014年上半年,城投债供给出现小高峰,4月发行量达到2500亿元,但随着政府严控,城投债供给逐月缩减,至10月城投债发行量缩减至1187亿元。虽然老城投融资逐渐退出历史舞台,但PPP模式下的项目公司发行的企业债、资产证券化产品、类城投债也将逐步问世,弥补目前城投债减少的空缺。这样整个信用债供给结构将发生改变。

债券参与PPP的另一个影响是,由于PPP项目具有明确特许经营权转让,具有稳定的现金流及必要的政府补贴,因而可以把资产证券化和PPP模式相结合,使风险收益相匹配的资金在资本市场上完成对接。格上理财统计,截至2014年10月,国内发行的资产支持证券(ABS)总规模达到2000亿元,较去年同期9倍,尽管如此,依然与美国的资产证券化水平差距甚远,美国资产证券化规模已超10万亿美元,约占债券市场规模28%,占GDP约60%;而我国资产证券化规模仅占债券市场1%,GDP的0.5%。而且目前开展的资产证券化产品主要以一般企业的应收账款、租金为主,涉足PPP项目很少。虽然资产证券化产品存在诸多问题,比如流动性较差和收费权的长期风险定价难以确定,且私募发行定位也影响了资产证券化的发展,但随着PPP模式的大发展,预计资产证券化也会随着监管创新,加上利好长期性收益权的质押融资的制度正在加速形成,这将有利于各类资管产品增持资产证券化产品。

另一方面,不可置否的是,PPP模式在当前市场上仍面临着巨大挑战。一是法律保障体系不健全,政府需要积极转变角色,平等参与。且在PPP立法及相关配套文件尚未出炉的情况下,各类项目规划推进进度差别很大。比如供水、供热、污水处理、垃圾处理等领域,PPP实践操作较多,因而市场和操作模式都比较成熟;但像医疗养老、旅游、文化产业,PPP实践不多,合作和运营模式还需要不断探索。二是PPP模式审批和决策周期比较长,项目合约时间也长,变数较大。而且随着城镇化的进程,很多规划会随之改变。如若达不到预期效果,且在未形成规范合同的情况下,仅靠一届政府的承诺难以令私人部门放心,因此需要建立法律法规、政策文件和指导性文件将政府、社会资本的责任进行明确划分。三是政府不参与具体项目操作,导致项目后期财政补贴缺口巨大,同样给地方政府财政带来隐性压力。因而需要将PPP项目补贴纳入财政预算,或限定项目补贴资金占GDP的比例在一定范围内,做到补贴可控。

交易所运用大数据 监管的关键是效率

■ 肖玉航

2015年3月2日,上交所发布《上海证券交易所2014年自律监管工作报告》。报告从提高监管透明度、优化信息披露手段、强化市场异动监管和加快监管方式转型等七大方面,对上交所2014年的自律监管工作进行了全面总结。观察发现,上交所提到运用大数据进行内幕交易打击等格外引人注目,大数据运用到监管本身具有科技运用的轨迹,而笔者认为,交易所运用大数据时行市场监管其成功的关键是效率。

从中国资本市场近年发展来看,证券监管工作不断加强,但从整个市场变化与特征来看,杠杆重组所体现的内幕交易、上市公司业绩及信用体系与IPO等环节的问题来看,证券监管工作可谓任重道远。目前市场中的证券犯罪行为可谓更加隐蔽,其相关市场主体比如上市公司、证券、基金、保险、信托等的分类与相关领域内的数据更是变化较快,如果能够在大数据配置专业数据处理人员,进行分析整理,并及时对于相关市场主体的交易行为与财务数据能够及时的进行一个动态监管,那么这种数据的分析整理对于市场而言是有利的。

研究发现,我国资本市场的发展正在以快速而规模的进行之中,资本市场体现的多层次推进,交易手段的股指期货、期权、沪港通等交易模式增加,区域性股权交易中心比如新三板、上海股交中心、深圳股交中心以及天津、武汉、郑州等地的股权交易中心,挂牌企业数量达数万家之众,可以说资本市场的规模与深度正在向一个更高的水平迈进。

在资本市场的拓展过程中,证券市场最终的活跃度来自于交易的体现,监管的一线则是交易所,其监管地位非常重要。去年底以来的杠杆交易实际上已显示中国资本市场信用交易的规模也在扩大,而在市场监管方面如果不能有效的进行一个监管,那么市场就可能面临一个违规不断,违法增加的局面,在这样一个庞大的市场面前,运用大数据技术可以说对于监管而言,是一种科技运用。

在大数据监管方面的运用来看,我们看到证监会、银行与保险监管都有推动,比如2014年,证监会则充分利用了大数据这一神器,稽查“老鼠仓”;央行征信中心控股的上海资信有限公司,已经发起设立了网络金融征信系统,开始收集P2P借贷机构上报的信息;2014年,中国保险信息技术管理有限责任公司成立,负责统一建设、运营和管理保险信息共享平台,主要通过信息技术手段,采集保险经营管理数据,建立标准化、系统性的数据体系。

诚然,在2014年上海证券交易所也开始运用大数据进行监管,但从最终情况来看,我们认为主要是效率仍需体现提升。上交所与深交所作为证券交易的集中地,是直接监管的一个最为关键部门,其监管效率如何直接影响市场效率与投资者利益,是加大打击内幕交易、股价操纵的最关键部位。

从中国相关金融领域来看,中国金融业的大数据库正在推进与完善之中,比如银行业数据显示,截至2014年8月底,企业征信系统累计收录企业和其他组织信息1951万户,个人征信系统累计收录自然人数8.5亿,其中,收录有信贷记录的自然人约3.4亿,中国已建成世界上最大的个人征信数据库,可以说中国许多上市公司及相关股东的信息大部分包括其中;证券监管部门可以拿到全国基金公司报送的交易和净值数据,交易所可以每一时间拿到上市公司季、年报等等。

观察认为,交易所作为一线监管部门,运用大数据的直接监管关键是效率。交易所完全可在日常监管所形成的市场主体、财报质量、投资者投诉、股票价格异动、行政处罚等庞大的企业信息数据中,开展大数据监管专项研究和实践,建立科学的数据分析模型,通过对市场主体信用、违规、异常交易等数据的综合比对、分析、监测,科学筛查,及时发现涉嫌违法的市场主体,预警系统性、区域性的市场异常现象,实现精准打击的信息化监管模式,减少执法资源的无效投入和浪费,全面提高监管效能。

总体而言,交易所“大数据监管”是实现金融市场监管“严管”到位的利刃,目前从《上海证券交易所2014年自律监管工作报告》中已看到运用大数据监管内幕交易等行为的开展,相信如果大数据监管在交易所严格与科学的开展下去,对于资本市场健康发展是利多的,而这一切的关键是效率,因为交易所监管的市场主体与违法行为等数据有动态的,又是及时的,需要快速机制来判定与解决。

专啃硬骨头的城市建设新军

■ 范方银 报道

当你拥挤在雾都山城的大街小巷,有一群人正在争分夺秒穿山越岭;当你穿行在热浪袭人的火炉重庆,有一群人正在地下隧洞挥汗奋战;当你漫步在灯火辉煌的解放碑前,有一群人正在夜以继日抢工不歇……

这支能打恶仗、敢打苦仗、勇打胜仗,专啃城市建设硬骨头的建设铁军,就是建筑业界赫赫有名的重庆巨能集团中环公司。



意就可能影响交通。

五是隧道作业区域的地面建筑林立,拆迁困难,地下则水电气和电信的管网纵横交错,使得施工随时可能遭遇障碍,并带来水电气供应和电信通信的中断。项目总工程师李俊松说:“两江桥连接隧道工程难度之大,是中环公司此前没有遭遇过的,可以说是刀尖上跳舞,稍微不注意,就会引起重大安全事故,造成极其严重的政治和经济问题。”

“私人定制”确保爆破安全

由于小什字施工片区高楼林立,在隧道部分需要爆破的施工地段,将采用控制爆破技术,将所有爆破产品进行私人定制,确保施工安全。

究竟如何保障爆破安全?施工的地方,有4名工人正站在大卡车上,其中两人各握着一根细长的铁棍,对着用油漆做好标记的位置。确定好位置无误后,另外两名工人再打开机器,原本握着铁棍的工人则立刻放手,帮着工友一起拖着机器,开始钻孔。

“孔钻完了,可以安炸药了。”大概20分钟后,钻孔工作结束,几个负责爆破的工人抱着几个大箱子,并带着两根软管进场,开始炸药埋的工作。工人们把一根根“接力棒”似的炸药从箱子里取出来,挨个接上雷管,然后塞进孔里,接着用软管向孔里插,保证炸药能“抵达”预定的位置。

“每天约有三次爆破,每个爆破面有140个孔,每钻一个孔大约需要10分钟左右。”付勉说,算上填埋炸药的时间,每次爆破约要4个小时。

但比起花费的时间,工人们更在意爆破时要求的精度,“洞顶上面22米就是罗汉寺,如果动静太大,会对其有影响。”付勉说,为保证在爆破时振幅慢,影响小,他们从北京科技大学专门聘请了教授,为爆破所需要的孔数、雷管、炸药量甚至是钻孔深度,进行了“私人定制”。

为保证每次爆破都能达到同样的效果,从钻孔的位置与深度,再到后面炸药的填放数量,都需要严格控制,可以说是一种“微创”施工。而这样的细致也换来了好的效果。

付勉说,由于周边高楼多,形成“桶形”,爆破的声音出不去,因此爆破需要采用控制爆破技术。一般的户外爆破振速在3厘米/秒,城市施工爆破振速则为2厘米/秒。而渝中隧道爆破震速,从最初设计的2厘米/秒,降到了1厘米/秒,而在罗汉寺附近的爆破振速仅有0.5厘米/秒,声音冲击力非常小,也增加了安全性。

巨无霸挖掘机可吸收70%的扬尘

渝中隧道的挖掘方式也与一般隧道不同,其爆破施工长度仅占总长度的20%,而一般隧道却占到80%。为此,中环公司投入1200万元为该工程量身定制了一台“综掘机”,在无法采用爆破施工的位置,都会用该机器进行挖掘。

现场负责人陈念说,这台价值1280万元的掘进机,重达130余吨,光是运输就花了不少功夫,这个家伙就像一个大型变形金刚。而运到工地现场后,前后需要一个星期进行机器部件组装。这是重庆首次引进这台机器。综合掘进机的工作原理,与挖掘地铁隧道的盾构机差不多。只是盾构机主要使用大型刀片,而综合掘进机使用的是大型钻头。

对于该掘进机,李俊松介绍,主要有四大优势,也是不为外人所知的四大秘密:

一是自动除渣。这台机器主要是依靠前方直径为1米多的狼牙棒工作,掘进机前方的狼牙棒上布满钻头,这些钻头可以打通隧道,并运用掘进机的自动除渣系统,将石渣运送到机器的后端,清运方便。

二是震动很小。由于渝中隧道开挖地点处于市中心地带,地表高楼林立,综合掘进机在作业时,不会产生较大的震动,对地表的高楼和较高的建筑物不会造成影响。

三是效率很高。传统的破碎方式每天只能推进四五厘米,而这台综合掘进机的工作进度则能达到每小时三四厘米,可以大大缩短工期。

四是噪音很小。为了最大限度地降低施工对周围环境的影响,在施工过程中,将在工地上方,用帆布或彩钢布搭建起一个隔音防尘棚,高在12米左右,面积约300多平方米。这个棚可以降低30%左右的噪音。在掘进机的尾部,还将安全一个防尘风机,加上水幕或湿布帘等其他防尘措施,大约可吸收70%左右的扬尘。

国药准字H46020636

快克

复方氨酚烷胺胶囊

请在医生指导下购买和使用

海南亚洲制药股份有限公司生产

海南快克药业总经销

