

信托公司 多维度试水PPP

□本报记者 刘夏村

作为基建领域最为重要的融资渠道之一，信托公司开始发力PPP业务。中国证券报记者了解到，今年下半年以来，已有多家信托公司通过直接参与、成立产业基金、担任PPP基金管理人等多种方式“掘金”PPP。业内人士认为，信托公司参与PPP业务，需要解决好资金规模较大、期限较长、成本较低等三个主要问题，有赖于信托公司在产品、业务以及制度三个层面进行创新。

多维度参与PPP

中国证券报记者了解到，在近期举行的江苏省PPP融资支持基金管理机构评审项目公开招标会上，紫金信托从15家参加投标的金融机构中脱颖而出，成为5家基金管理人之一，受托管理基金规模20亿元，管理期限为10年。

据悉，江苏省PPP融资支持基金是由江苏省财政厅推动设立，按市场化原则运作的，推广运用政府和社会资本合作的新型基金模式。首期PPP发展基金规模100亿元，由政府财政资金和银行资金为主体发起成立。基金管理人的遴选，则对基金运营的成败起到决定性作用，主要考察的是机构基金管理能力和风险控制能力，择优选取。

业内人士看来，紫金信托此番中标是信托公司多维度参与PPP的一个缩影。在今年7月6日，中信信托“中信·唐山世园会PPP项目投资集合资金信托计划”正式成立，这意味着，国内首单信托公司参与的PPP项目正式落地。中国证券报记者了解到，该笔业务的交易结构是由政府和社会资本按照股权比例注资，成立项目公司，具体负责唐山世园会基础设施项目建设和运营。项目合作期限为15年，社会资本固定投资收益不高于8%，收益来源为项目运营收益，不足部分由政府安排运营补贴。项目到期政府指定专门机构对社会资本股权原值回购。中信信托相关人士透露，由政府和社会资本注资成立的项目公司，中信信托发起成立的集合信托计划持股60%。

9月下旬，由中建投信托、中国十九冶集团共同出资成立的昆明实久投资有限责任公司在云南昆明挂牌成立，标志着中建投信托、中国十九冶集团及昆明市人民政府共同合作的昆明滇池西岸生态湿地PPP项目正式启动实施。此外，中国证券报记者了解到，目前还有多家信托公司通过成立产业基金的形式参与PPP业务。

尚需三层面创新

实际上，在一些信托业内人士看来，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。中信信托表示，信托公司可以凭借其丰富的股权投资经验优化PPP项目的识别、准备、实施过程和项目的后期经营管理，又可以利用其在金融市场“多面手”的角色为项目公司提供更为完善的金融解决方案。信托公司在发挥自身资本优势的同时，可以采取第三方委托管理、共同投资等方式与专业运营机构等产业资本合作参与PPP项目实施。

不过，中铁信托副总经理陈赤认为，信托公司参与PPP业务，需要解决好资金的规模较大、期限较长、成本较低等三个主要问题。这有赖于信托公司在产品、业务以及制度三个层面进行创新。陈赤表示，在产品创新方面，信托公司应将现行的“一对一”的信托产品升级为信托基金，吸引机构投资者参与，使之规模化、长期化，以与PPP项目相契合。在业务创新上，信托公司可借助长期从事信贷资产证券化所积累的经验，以优质PPP项目未来稳定的现金流为基础，设计出相关的资产证券化产品，为PPP项目公司融通资金。在制度创新方面，信托业应加快构建信托产品流通市场，提高信托产品的流动性，从而有助于参与PPP模式的期限较长的信托基金的开发和发行。



CFP图片

第三方接入方案现身 券商解读尚存疑惑

□本报记者 张莉

自配资清理开始，券商、私募、信托及第三方等机构便对监管部门对第三方信息系统外部接入规范的管理动态密切关注。据悉，近期有关第三方接入管理细则办法有重大进展，证监会日前已经向部分券商及地方证监局下发《证券期货经营机构信息系统外部接入管理暂行规定》（简称《暂行规定》），对开展信息系统外部接入的规范要求征求机构意见。

值得注意的是，有媒体消息称，来自中证协方面也出具了一份有关证券公司信息系统外部接入的征求意见稿，界定外部接入范围。上述两份文件均对外部接入划定范围，并明确不得出借或代理证券业务、违规放开外接权限等规定。

多项禁止性要求提出

上述《暂行规定》明确，信息系统外部接入的特定用户，包括了具备信息技术管理能力的金融机构、备案私募管理机构、符合规定开展程序化交易的投资者等。证监会要求，经营机构应当充分评估外部信息系统接入方实施信息系统外部接入的必要性，确保其具有正当的接入需求，具备与开展业务相适应的信息技术管理能力与风险承受能力。同时，监管部门规定机构与外部信息系统接入方合作前需申请评估认证，明确风险并由行业协会出具评估报告，且机构还需签署相关协议，建立应急及应常处理机制。

从上述文件不难发现，对场外配资的整顿要求并未放松，监管层对第三方外部接入提出了多项禁止性要求，比如不得出借机构相关业务资格、违规接受委托交易证券；不得为违规融资提供便利，不得违规开放与第三方接入有关的接入权限；机构不得在产品委托入份额账户下设立子账户、虚拟账户；不得由不同委托人分别实施投资决策，共用同一证券账户；不得出现优先级委托人享受固定收益，且劣后级委托人以投资顾问等形式直接执行投资指令的股票市场融资活动的情形。

不过，另一份中证协方面有关第三方信息系统外部接入的征求意见稿同时受到机构关注。来自证监会的暂行规定将第三方外接系统规范的范围扩展到证券公司、基金管理公司、期货公司、基金管理公司子公司、期货公司子公司、使用外部信

息系统的特定用户以及为其提供外部信息系统接入方。而中证协下发的征求意见稿，只将券商作为规范范围，主要为其评估认证做界定和准备。

最终方案尚未形成

由于目前对第三方外部接入的管理仅属于征求意见阶段，不少机构对上述文件内容的理解存在诸多疑惑。某券商机构相关人士表示，由于目前最终方案还未形成，对于第三方外部接入的情况，无论是此前配资功能还是对第三方的其他通道功能，均采用“一刀切”方式，这导致不少券商机构与合作方在展开具体业务时陷入僵局。

另有业内人士认为，由于各方对外部系统接入的界定不同，到底是只允许PB系统的内部系统可以进行正常通道之外，还是可以在相关部门评定结果出台后再度引入外部信息系统，目前仍没有清晰定论。此外，部分小券商由于自身系统并不完善，导致相关信托、私募等机构面临端口被切断的局面，其中将涉及不少原有协议上的纠纷，这意味着不少和第三方合作的券商需等待最后细则的落地。

有第三方互联网公司方面人士此前曾表示，在清理配资的过程中，几乎所有第三方软件商全面停止了与场外配资相关的资管软件运行。但针对第三方该如何规范，目前监管层并没有完全明确，市场有被“一刀切”的担忧存在。上述第三方机构人士表示，希望最后敲定的细则可以允许第三方接入，用市场化方法来解决。

“股灾”炼金私募 “能涨抗跌”是真英雄

□本报记者 李良

对以绝对收益为目标的私募基金来说，“股灾”是最好的试金石。竟竟是不怕火炼的英雄，还是纸上谈兵的狗熊，二季度A股的一次惨烈暴跌，就令二者泾渭分明。

不少私募基金产品在此轮“股灾”中灰飞烟灭。来自好买基金研究中心的数据显示，至10月底，多达1292只私募基金产品被清盘，占纳入统计的产品总数达5%，其中，偏好加杠杆的结构化产品是重灾区。

与此同时，有一小部分私募基金产品，凭借着严格的风控，回撤很少，却在反弹中净值激增，成为震荡市中最耀眼的一抹亮色。WIND数据显示，至上周五，纳入统计的上万只私募基金产品中，今年以来有183只产品实现了净值翻番，以崔军执掌的创赢巴菲特潜力1期为例，今年至10月底的收益率高达477%，位居同类排名第一。

实战彰显实力

与公募基金产品追求相对排名不同，私募基金的“名头”完全靠实战业绩获得，这令私募基金之间的竞争异常惨烈，但也同样让真正有实力者大放光彩。

在此轮“股灾”中，即便没有清盘，很多私募基金也是损失惨重。WIND统计数据显示，截至11月4日，今年以来共有6355只私募产品回报收益率为负值，其中，403个产品收益率负增长30%以上，82只产品回报率负增长超过50%。由此可见，能从此轮“股灾”中逃脱，并获取绝对收益是多么不容易。

根据WIND数据，崔军执掌的创赢巴菲特潜力1期，至10月下旬今年以来的收益率达477%，位居同类产品排名第一，在券商派基金经理业绩排行榜中占据榜首。值得关注的是，单纯以“股灾”期间的风险控制而论，崔军执掌的创赢9号在整个二季度的回撤仅有9%；此外，崔军管理的最具巴菲特潜力对冲基金系列等其他50余只产品，在“股灾”过后，净值纷纷创出新高。

同样彰显实力的还有私募基金业的新秀，冰冷睿恒的何书渊。追求稳健投资收益的他，在此轮下跌之前果断砍掉仓位，轻松回避了市场暴跌的冲击波，并在“股灾”过后继续为投资人带来丰厚回报。根据WIND数据，至11月，何书渊执掌的冰冷1期产品，今年以来的收益率达到55.5%。而自去年四季度到今年前三季度，冰冷1期获得92.60%的收益率，在所有股票策略类阳光私募产品中位列前50名，表现突出。

再征“牛途”

“股灾”过后，A股开始了重建工作。而近期市场的强势表现，隐然露出牛市峥嵘。对此，多位私募基金人士指出，A股市场大概率将逐步上行，中间或多波折，但“慢牛”格局基本确立。

拥有13年金融投资经验，具备系统的理论知识和扎实的实战能力的何书渊，遵循的是“趋势导向，盈利安全可持续”的投资原则。在他看来，新一轮行情重新启动需要长时间蓄势，市场将进入一个较长时间宽幅震荡的周期，运行形态会很复杂，会反复上破、下破。“不断地给投资者希望，然后又让投资者失望，是典型的熊市走势。所以不要对市场给予太高期望，唯一能做的就是保证资金安全的前提下，获取合理的投资收益，才能长存于市场。”何书渊说。

崔军则表示，在股指充分调整之后，整个市场的估值都降低了，未来持续上涨的空间被打开，可以眺望7500点。从海外GDP与股票市值的关联来看，牛市到了最疯狂的时候，股票市值有可能会达到GDP的1.5倍左右，但在此轮暴跌过后，股票市值占GDP的比重约在0.5倍附近，此时买入被低估的股票是比较稳妥的投资。