

中央财经大学财经研究院 学术文库  
北京市哲学社会科学北京财经研究基地

# 城市投融资管理研究

ChengShi TouRongZi GuanLi YanJiu

主 编 王雍君 陈 灵

副主编 郝秉键 童 伟



经济科学出版社  
Economic Science Press

中央财经大学财经研究院 学术文库  
北京市哲学社会科学北京财经研究基地

# 城市投融资管理研究

主 编 王雍君 陈 灵  
副主编 郝秉键 童 伟

经济科学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

城市投融资管理研究/王雍君, 陈灵主编. —北京:  
经济科学出版社, 2012. 6

(中央财经大学财经研究院 北京市哲学社会科学  
北京财经研究基地学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1148 - 4

I. ①城… II. ①王…②陈… III. ①城市建设 -  
投资管理 - 研究 - 中国②城市建设 - 融资 - 管理 -  
研究 - 中国 IV. ①F299. 23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 110282 号

责任编辑: 王 丹

责任校对: 刘欣欣

版式设计: 代小卫

责任印制: 王世伟

### 城市投融资管理研究

主 编 王雍君 陈 灵

副主编 郝秉键 童 伟

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191537

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京中科印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 14. 25 印张 280000 字

2012 年 6 月第 1 版 2012 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1148 - 4 定价: 30. 00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

(版权所有 翻印必究)

中央财经大学财经研究院  
北京市哲学社会科学北京财经研究基地  
学术文库编委会

主 任：王雍君

编 委：（以姓氏笔画为序）

王雍君 孙宝文 陈 灵  
郝秉键 童 伟



作为社会科学中发展得最早和最为成熟的一门学科，经济学历来都是一门显学。以 1776 年亚当·斯密出版其巨著《国富论》为标志，在现代经济学诞生的 200 多年中，经济学取得的进展和成就是令人惊叹。这门学科虽然并非发轫于中国，但却在当代中国改革开放背景下大放异彩。今天，离开了经济学的思维和语言，我们就无法对丰富多彩的经济问题进行恰当地思考，更不用说提出解决问题的适当方案了。另一方面，作为当代中国乃至世界范围内一个具有划时代意义的事件，中国的改革开放和经济社会的深刻转型，也为经济学绽放异彩提供了广阔的舞台。因此，中国的经验和发展模式需要用经济学的工具去概括、去提炼、去升华；同样，中国在社会转型和经济发展进程中涌现出来的众多难题，特别是空前的地区差距与贫富分化，日益严峻的生态与环境灾难，逐步蔓延的腐败和亟待修补的制度漏洞，乃至宪政体系的完善与和谐社会的构造，亦需用经济学的视角去审视、去反思、去应对。

然而，对于经济学这棵枝繁叶茂的大树，没有哪个经济学人有资格放胆地说：“我已经精通经济学的各个分支了”。任何一个人，哪怕他是经济学方面的最高权威，充其量也只是经济学某个（或若干个）分支的权威。面对中国改革开放和中国社会经济转型进程中涌现出来的难题，如果没有各个经济学人的“面面观”，就很难对这些问题形成深刻的见解。更一般地讲，在不同学科相互交汇融合已蔚为大观的今天，仅仅采用经济学的视角和工具已远远不够了。对于前面提及的这些重大难题，除了需要经济学外，我们还需要管理学、法学、政治学、史学、统计学、数学甚至哲学的思想和工具，才有可能产生深刻的洞见，进而提出完整的解决方案。因此，身为经济学人，或许需要牢固树立“团队攻

关”意识，用个人的所见、所闻、所思、所想、所学，扬其长而避其短，通过互补和协作形成合力，以收到“1+1>2”之功效。

正是基于以上理念，我们——中央财经大学财经研究院和北京市哲学社会科学北京财经研究基地的科研工作者，决定整合科研资源，汇聚众人智慧，紧贴时代脉搏，锁定重大经济社会难题，展开跨学科的综合研究，并以文库的形式承载我们的思想和成果，与各界同仁分享，为国家的改革开放大业贡献自己的一份力量。这本《城市投融资管理研究》是本文库中的第十一部，今后还将继续出版文库中的其他著作。我们感谢北京市哲学社会科学规划办和北京市教委为本文库著作的出版给予的支持，也欢迎读者们对我们的工作提出宝贵的意见和建议。



2011年4月于北京上河村

# 目 录

## 宏观篇

### 城市公共设施融资：一般原理与比较

王雍君 陈建华 ..... (3)

### 土地出让金问题研究

童 伟 郝梦姝 ..... (11)

### 公共租赁住房 REITs 融资模式研究

陈 灵 李 娜 ..... (20)

### PFI 融资模式在我国轨道交通建设中的运用

郝秉健 ..... (28)

### 住宅市场税收价格调控效应研究述评

吕忠泽 王 俊 ..... (35)

### 地方政府融资：现状、问题与建议

韩世君 刘 琼 ..... (44)

### 财政投融资的若干理论问题

牟 放 ..... (53)

## 基于企业核心竞争力视角分析营利性民办培训机构上市融资研究

——以新东方为例

徐 颖 苑欣彤 ..... (59)

## 融资担保的政策及风险控制建议

黄 河 郭 莉 ..... (68)

## 中国气候融资形势分析

王 遥 董浩捷 李哲媛 ..... (74)

## 城市投融资模式脆弱性研究

李 强 ..... (82)

## 环境融资模式比较研究

刘 倩 李哲媛 孙晓瑜 ..... (88)

## 环境保护投融资

——国际借鉴与中国发展

刘 倩 孙晓瑜 李哲媛 ..... (95)

## 北 京 篇

## 公共收费政策的设计：首都机场高速公路案例研究

王雍君 谢 林 ..... (105)

## 北京市轨道交通建设融资的建议

郝秉健 ..... (111)

## 北京小城镇建设融资研究

陈 灵 温质新 ..... (118)

## 北京市“土地财政”风险分析

童 伟 郝梦姝 ..... (123)



## 北京市海淀区建设“环境优美、和谐宜居”城市环境的举措研究

王卉彤 刘 菲 ..... (133)

## 北京市农村公共卫生绩效评价

昌忠泽 ..... (144)

## 北京上市公司股权再融资对公司绩效影响的研究

韩世君 谷泽北 ..... (163)

## 北京市中小企业融资竞争力模型构建

李 军 ..... (172)

## 北京市城市基础设施投融资模式的选择

牟 放 ..... (177)

## 北京市发展碳金融的战略和布局

王 遥 李哲媛 孙晓瑜 ..... (183)

## 北京市中小企业融资渠道及风险分析

李 军 ..... (190)

## 北京民营文化资本的支持与管控

黄 河 郭 莉 ..... (197)

## 北京城市投融资模式脆弱性浅析

李 强 ..... (203)

## 高等教育视域下家庭背景对教育入学机会影响的研究述评

雷 丹 邵秀娟 ..... (210)

# 宏观篇

---





# 城市公共设施融资： 一般原理与比较

王雍君 陈建华\*

**【内容摘要】**城市公共设施是形成城市聚集效益的物质基础，对城市经济运行和发展具有特殊的作用。在市场经济条件下，城市财政为公共设施筹集资金的手段既要规范化又要多样化。城市公共设施融资的基本原理是受益原则，即谁受益谁负担。本文基于公共设施融资的基本受益原则，分别探讨了公共收费、税收、转移支付和项目融资方式的相对优劣。

**【关键词】**公共设施融资 受益原则 项目融资

城市公共设施具有作为国民经济基础和先行资本的一般基础设施的特点，由于它们在城市地域空间上的相对集中，对城市经济运行和发展而言，具有更加特殊的作用。正如美国著名学者沃纳·赫希（1990）所言：“城市是一个私人和公共活动相互联系、相互依赖的动态体系，城市为企业提供工作空间、交通运输和通信，为公众提供居住空间、娱乐场所、公用事业、后勤支持、安全保护和其他服务。特别重要的是，由于紧密联系（经济聚集）所带来的优势将人们和经济活动吸引到城市中去。”为城市发展所需要的基础设施筹集到必需的资金是城市财政在供给过程中的首要职能，在市场经济条件下，城市财政筹集资金的手段既要规范化，又要多样化。



## 城市公共设施融资的基本原理

受益原则（谁受益谁负担）在公共财政领域有着重要而广泛的应用。普遍认

\* 作者简介：王雍君，中央财经大学财经研究院院长、中央财经大学政府预算研究中心主任、北京市哲学社会科学财经研究基地首席专家；教授，经济学博士。陈建华，中央财经大学2011级经济学博士。

为，地方政府经济作用（城市财政职能）的重心在于配置职能，而引导配置职能的最高目标是经济效率——受益原则与经济效率目标完全一致。因此，笔者认为，相比中央财政在更高程度上依照能力原则（根据纳税能力分派税负）设计的融资体系，城市公共设施融资体系的理论基础是受益原则。

受益原则可以简明扼要地解释为“受益与成本对称”，包括地理上的对称性和人群上的对称性，还包括时间、数量以及度量上的对称性。地理上的对称性意味着公共服务的受益辖区，同时也应是承担这些公共服务成本的辖区，即受益的地理边界与成本分担的地理边界应该是重叠（而不是错位）的。人群上的对称性是指公共服务的受益者同时也应是这些服务成本的承担者，或者承担服务成本的群体也应是这些服务的受益群体。

城市公共设施融资结构大致分为财政拨款、转移支付、私人资本、政府债务、公共收费等。如何选择为公共设施融资的方法，对公共设施有效提供的水平和地区间公共设施的均等性有着重要影响。普遍认为，关于城市财政问题较理想的建议应是：如果可能，就尽量利用设计恰当的公共收费为公共设施融资；如果公共收费不足，就尽量利用受益税（如燃油税和道路税）；如果收益税和公共收费都不足，就考虑使用一般性税收；如果收入尚不足，就考虑依靠少量的债务筹资和来自上级政府的转移支付。本文以原理分析为基础，第一层面，笔者着重关注了公共收费、税收来源及转移支付三类城市公共设施融资方法，第二层面对项目融资模式作了专门了解。

## 二

### 城市公共设施融资模式对比

#### （一）公共收费

与税收融资和其他财政融资方式相比，恰当的公共收费最能精确地反映具体的受益情况，最佳地体现“谁受益谁负担”的公平原则，避免非受益者无端地为受益者支付费用的不合理现象。实际上，受益税只能解决部分资金需要，大部分资金还是要来源于财政的再分配，以发挥政府在优化资源配置中的作用。公共收费（定价）可以在成本因素的基础上确定，也可以在需求要素的基础上确定，还可以将两者结合起来考虑。

成本角度。补偿成本是大部分公共收费应遵循的原则，实践中，以成本为基础的收费主要包括按平均成本收费、按边际成本收费和按标准成本收费三种情况。

受益原则的基本思想是只要有可能，公共服务的成本应尽可能精确地分摊到那些从中受益的人们身上，从操作层面上看，公共收费比其他融资模式更能精确地履行这一思想。城市公共设施的提供一般都包含着特定的社会成本。具体分析社会成本，即公共服务成本可以分为资本成本、营运成本以及拥挤成本。针对城市公共设施的公共收费理应包括：第一，与服务或设施的使用量无关的“接收费”（access charges），用以补偿全部或部分资本成本，它是一次总付性质的收费；第二，与使用行为相联系的归于政府的使用费，用以补偿全部或部分营运成本；第三，拥挤收费，用以补偿追加使用对其他使用者造成的拥挤成本。

需求角度。公共收费理论上应该根据每个使用者对公共服务评价的高低而采取不同的收费标准，但这在操作层面上不可能完成。统一的收费标准相当于在众多评价之间给出一条界线，只有对公共服务评价高于这个界限的使用者才能够接受相应的收费标准，而评价较低者由于不愿支付这个费用而选择其他替代方式，从而将其排除在使用者范围之外，这就是公共收费的自动筛选机制。针对城市公共设施的收费，除了融资以弥补成本之外，更为重要的是要发挥这种自动筛选机制，将资源优先配置到那些最具有利用能力、评价较高的人手中，而将公共服务评价较低的使用者排除在使用范围之外。

笔者认为，公共收费标准的确定在多数情况下，成本因素和需求因素应同时考虑，前者属管理原则范畴，后者体现经济规律。一心为了达到补偿成本的目的，而忽视经济规律的公共收费在现实中变得不太可行；虽然迎合了自动筛选机制，但偏离成本因素的公共收费标准也恰恰因为需求因素的左右而变得不可持续，即使相关公共设施不存在融资压力。也正因为有这方面的矛盾，恰恰使公共收费具有能极好地体现受益原则的极度敏感性。

以首都机场高速公路为例，北京市交通委员会发布通知，从2011年7月1日起对首都机场高速公路采取新的收费方式和收费标准，1、2号航站楼方向收费标准减半，进京方向停止收费。然而，新的收费标准吸引了周边京承、京平等路网车流汇入机场高速，导致了新的问题，不但使车辆事故频发，而且直接拉长了机场进京的拥堵时间。作为北京市典型的公共设施，首都高速公路一直以来以公共收费作为主要筹资手段。构成首都高速公路公共收费的结构也大致包括：资本成本，系提供此项服务的生产成本或供应成本，即机场高速路竣工之前的一切成本的加总；营运成本，是指公共产品在投入使用过程中，为了保证其能连续运转而发生的成本，包括机场高速保养、清理、修葺等发生的费用；拥挤成本，用于衡量新使用者的加入而给其他使用者或社会造成的成本，当使用者数量超过机场高速的设定值就会出现拥挤现象，有限的资源难以满足高峰期需求时，车辆行驶缓慢，给每一个使用者带来额外的时间成本。

实践表明,降低收费标准之前,拥挤成本非常低。降低后的收费标准正是由于偏离了完整而合理的成本因素,而在需求因素正常发挥作用的背景下,导致了交通拥堵等一系列致使正常运营不可持续的后果。后果还将进一步扩大成本因素,进而使新的收费标准与合理标准产生更大偏离,这是一个恶性循环。

## (二) 税收来源

除了公共收费外,受益税也是相对精确地反映受益原则的筹资工具,受益税是纳税人为享受当期服务埋单。无论是公共收费还是受益税,都要求按照“谁受益谁付费(税)”的原则收取。当然受益税可以是特定受益税(specific benefit taxes),如汽油税和燃油税;也可以是一般受益税(general benefit levy),如针对财产价值和业务销售量因受益于地方公共服务而征收的受益税。常见的受益税是基础设施的开发费(有时称为改良税),这是向受益者征收的一次总收费,这在日益发展的城区最有效。一个例子是将下水道延伸到一个新开发的城区,在该区建设住房或商业用房的房地产公司因此受益。此时,采用一般受益税的办法,税基为该项目带来的土地增值,就是非常合适的。一般受益税有两种征收方法:按不动产估价征收,或者按财产特征(面积、位置、正面长度)征收。

受益税的设计需要高超的技巧,这样设计出来的受益税的某些优势可能是公共收费所不具备的。对高速公路的收费会减慢速度而影响使用效率,如果基于受益原则而征收燃油税或者车辆税(按吨位和面积),就不会产生这个问题。不过,这样的受益税可能设计得不那么精确。

普遍认为,按受益原则通过一般性税收或受益税为公共设施融资,是城市财政的基本职能。在美国将那些可以作为特定公共服务或公共设施项目资金来源的税收,称为“税款专用”,例如,为筹资建设道路和桥梁所开征的燃气税。对于同一项公共服务的收费,有些国家可能叫做公共收费,有些国家则称为受益税。如对公路的收费,包括中国在内的许多国家是通过收费形式处理的,但日本和其他一些国家则纳入到受益税(道路税)体系中。实践中,基于纳税能力的一般性税收也会产生受益与成本不匹配的问题,这有悖受益原则的基本思想。在政府采用全国性税收来资助那些具有特定受益的公共服务(如垃圾收集)时,就会产生此类偏离受益原则的问题:收集垃圾的好处只限于特定辖区居民,但全国性税收却由国家的全体纳税人负担。

## (三) 转移支付

美国当代著名财政学家马斯格雷夫提出的关于政府职能三个分支的划分,提

供了一个现已被广泛采用的关于政府职能的分析框架（Richard A. Musgrave, 1959）。这一分析框架也是分析地方政府经济作用的逻辑起点。一般认为，稳定和再分配职责应分派给中央政府，而包括城市在内的地方政府则应在配置职责中起主要作用。城市政府提供公共设施本质上就是起到了配置职能的作用，这一作用的核心是向城市居民提供能够满足其需要和偏好的城市公共设施和公共服务。

城市公共设施所具有的一个最大特点是效益的外部性，实践表明，空间外溢是限制市级政府配置职能的主要因素。加上高投入、低产出，使得资金短缺成为制约城市公共设施和公用事业发展的主要因素。因此，在这类具有空间外溢（外部性）的城市公共设施融资结构中，转移支付必将作为不可或缺的融资手段。河流上游植树造林的成本在当地，但利益的很大一部分将外溢到中下游辖区。某个辖区加强治安的措施也可能降低其他辖区的犯罪率，尤其是在流窜犯案的情况下。每年春天，中国首都北京经常会有严重的沙尘暴，沙尘的一个主要来源是北京附近的张家口市。因此，张家口治理沙尘暴的好处，将有很大一部分外溢到北京（和其他地区）。在没有中央政府发挥协调作用的情况下，分权式的供应模式将难以获得必要的经济效率（相对于公共设施或服务需求而言供应太少）。

城市公共设施中的交通网建设也是典型的例子：在各城市辖区间边界线附近扩展交通网，肯定会给邻近城市辖区带来各种好处。正因为如此，由所有受益辖区分担服务成本的制度安排在经济上是非常合理和公平的。问题在于，在必要的协商过程中，辖区间自主的谈判往往难以在交通网的费用规模和分摊比例上达成共识，因为每个地区都强调对方获益大，以提高对方的分摊份额。这样，地方上达成共识会带来大量额外费用的问题。因此，中央政府应协助各有关辖区达成各方都能接受的协议，并且在这些协议的执行过程中提供帮助；当这样的协议不可行时，即考虑通过专项拨款（特定目的转移支付）这类融资手段，促使辖区有效率地提供具有外溢性的公共设施。

### 三

## 项目融资模式

根据皮特·内维特（P. K. Nevit）所著《项目融资》（1995年第6版）中的定义：“项目融资就是在向一个经济实体提供贷款时，贷款方考察该经济实体的现金流和收益，将其视为偿还债务的资金来源，并将该经济实体的资产视为这笔贷款的担保物，若对这两点感到满意，则贷款方同意贷款。”从国际范围来看，项目融资产生于20世纪50年代，成熟于60年代中期。进入20世纪70年代，这一方式在石油、钢铁、森林、发电以及一些大型项目建设中得到广泛而成功的运用，已



成为大型能源项目国际性融资的一种主要手段。20 世纪 80 年代初,世界性的经济危机使项目融资进入低潮。1985 年以后,随着世界经济的复苏和项目融资模式的不断创新,项目融资,尤其是 BOT 模式,在发达国家和发展中国家都得到了相当大的发展。20 世纪 80 年代中期,项目融资被引入中国。

BOT 是 Build (建设)、Operate (经营) 和 Transfer (移交) 三个英文单词第一个字母的缩写,代表着一个完整的项目融资过程。BOT 融资方式在我国被称为“特许经营方式”,其含义是指国家或者地方政府部门通过特许经营协议,授予签约方的外商投资企业(包括中外合资、中外合作、外商独资)或本国其他的经济实体组建项目公司,由该项目公司承担公共基础设施(基础产业)项目的融资、建造、经营和维护。在协议规定的特许期限内,项目公司拥有投资建造的所有权,允许向设施使用者收取适当的费用,由此回收项目投资、经营和维护成本并获得合理的回报。特许期满后,项目公司将设施无偿地移交给签约方的政府部门。我国第一个采用 BOT 模式的项目是深圳沙头角 B 电厂,项目于 1984 年签署合资协议,1986 年完成融资安排并动工兴建,1988 年建成投入使用。该项目被认为是中国最早的一个有限追索的项目融资案例。1994 年,中国政府开始研究 BOT 方式。1996 年,在福建泉州市,中国国内第一家以民营企业投资兴建的 BOT 项目——刺桐大桥工程项目开始建设。该项目也被称为“国产”BOT,开创了利用国内资金进行项目融资的先例。随着 BOT 模式在我国基础设施投融资领域的出现,传统的投融资模式受到项目融资新模式的巨大挑战。时至今日,项目融资新模式获得迅速发展,其主要分为两大类:私人主动融资(Private Finance Initiative, PFI)和公私合伙制(Public-Private Partnerships, PPP)。

### (一) 私人主动融资(PFI)

PFI 是政府与私人部门合作,政府赋予私人及私人部门组成的特别目的公司(Special Purpose Company, SPC)以公共项目的特许开发权,由 SPC 承担部分政府公共物品的生产或提供公共服务,政府购买 SPC 提供的产品或服务,或给予 SPC 以收费特许权,或政府与 SPC 以合伙方式共同营运等方式,来实现政府公共物品产出的资源配置最优化,效率和产出的最大化。该项目融资运作机理参考图 1。

PFI 本质上是一个 DBFO (Design - Build - Finance - Operate) 模式,即设计、建设、融资和运营。它区别于 BOT 模式主要在于三个方面:第一, PFI 的项目主体和资金来源一般为本国民营企业,而 BOT 项目主体和资金来源则既可以是本国的民营企业,也可以是国外公司;第二, PFI 项目管理方式灵活, BOT 项目的建设在特许权期限内政府对项目完全失去控制;第三, 特许期满后项目营运权的处理方式灵活。