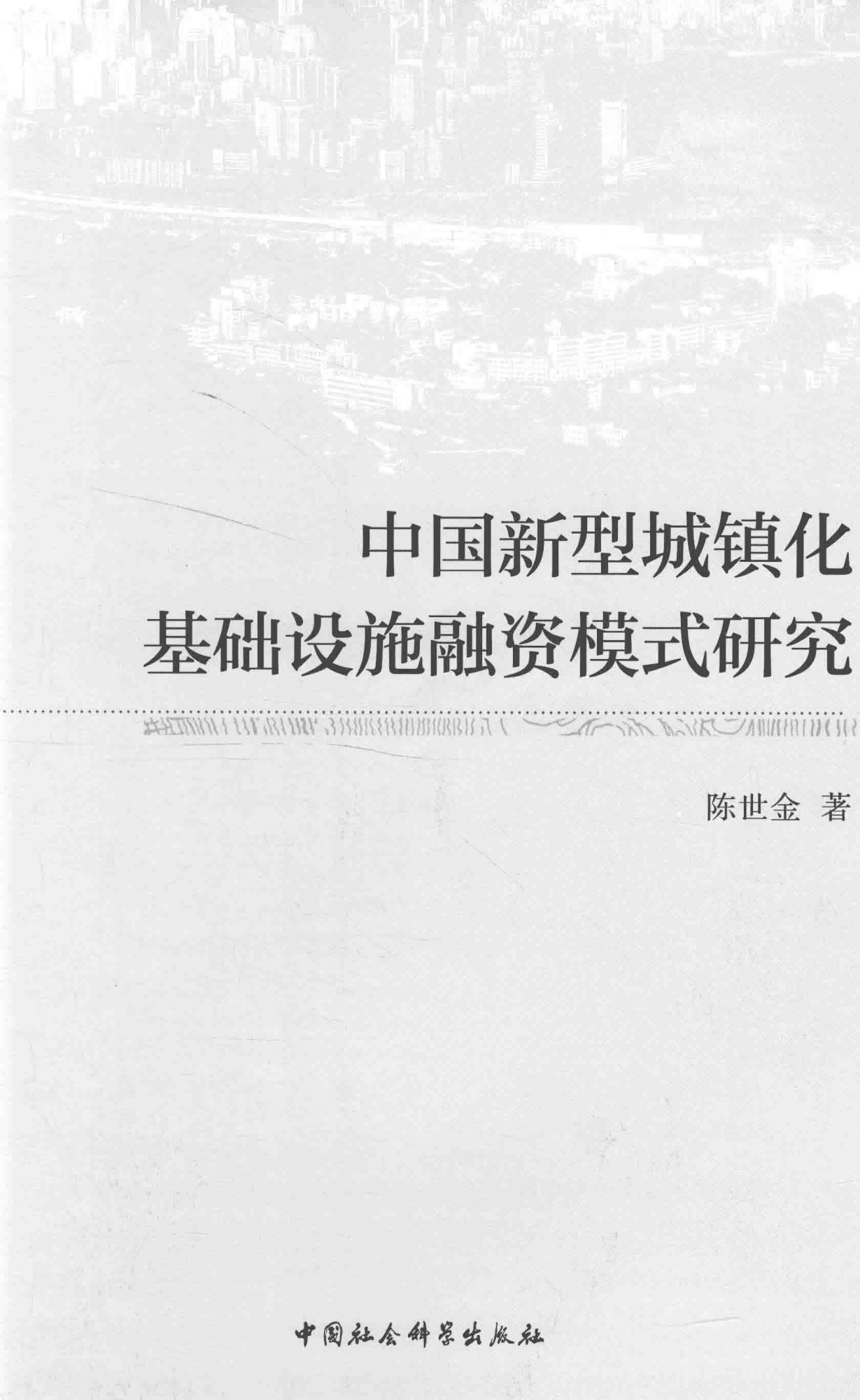


An aerial photograph of a city skyline, featuring numerous high-rise buildings and a river winding through the urban landscape. The image is rendered in a monochromatic orange-brown color scheme.

中国新型城镇化 基础设施融资模式研究

陈世金 著

中国社会科学出版社



中国新型城镇化 基础设施融资模式研究

陈世金 著

中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国新型城镇化基础设施融资模式研究 / 陈世金著. —北京: 中国社会科学出版社, 2017. 5

ISBN 978 - 7 - 5203 - 0084 - 1

I. ①中… II. ①陈… III. ①城市化—基础设施建设—融资模式—研究—中国 IV. ①F299.24②F832.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 060577 号

出 版 人 赵剑英

选题策划 刘 艳

责任编辑 刘 艳

责任校对 陈 晨

责任印制 戴 宽

出 版 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号

邮 编 100720

网 址 <http://www.csspw.cn>

发 行 部 010 - 84083685

门 市 部 010 - 84029450

经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京明恒达印务有限公司

装 订 廊坊市广阳区广增装订厂

版 次 2017 年 5 月第 1 版

印 次 2017 年 5 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16

印 张 16

插 页 2

字 数 249 千字

定 价 76.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社营销中心联系调换

电话: 010 - 84083683

版权所有 侵权必究

内容简介

本书以中国新型城镇化建设加速发展为背景，研究基础设施的融资问题和融资模式的选择。第一部分主要阐述本书的选题背景、理论综述及实践意义。第二部分介绍城市基础设施投融资的理论，使用省际面板数据实证分析基础设施投资的经济效应。第三部分分析了我国城镇化基础设施传统融资模式的现状、问题，总结其他国家的经验，提出未来我国融资模式改革与创新的原则及路径。第四、五、六、七部分，分别从加快地方政府债券发行、推进基础设施资产证券化、推广公私合营（PPP）融资模式以及其他基础设施融资模式如产业投资基金、信托融资计划、融资租赁、政策性金融机构等的运用。最后总结全书的主要结论，反思不足之处，并提出对未来的研究展望。

本书由河北科技师范学院学术著作出版基金资助

目 录

第一章 导论	(1)
第一节 研究的背景及意义	(2)
一 国内背景	(2)
二 国际背景	(3)
三 研究意义	(4)
第二节 国内外相关文献综述	(6)
一 基础设施投融资相关理论综述	(6)
二 基础设施投资与经济增长的研究综述	(8)
三 传统的基础设施融资渠道研究综述	(12)
四 基础设施融资模式创新的文献综述	(16)
第三节 主要研究内容及思路	(25)
一 研究内容及结构安排	(25)
二 本书的总体框架	(27)
三 研究的重点与难点	(27)
第四节 研究方法及不足	(28)
一 主要研究方法	(28)
二 研究存在的不足	(29)
第二章 基础设施的融资理论及效应分析	(31)
第一节 城市基础设施的内涵界定、特征及分类	(31)
一 城市基础设施的内涵界定	(31)
二 城市经济类基础设施的主要特征	(32)

三 城市基础设施的分类	(33)
第二节 基础设施投融资的相关理论分析	(34)
一 基础设施项目区分理论	(34)
二 基础设施投资的时机选择理论	(35)
三 基础设施融资方式选择的决策机制分析	(36)
第三节 基础设施投资的经济效应分析	(41)
一 基础设施投资影响经济增长的机制分析	(42)
二 实证模型设计及数据说明	(44)
三 经验分析	(47)
四 基础设施投资经济效应分析的结论	(54)

第三章 我国基础设施传统融资模式的现状、问题及

改革路径	(56)
------------	------

第一节 我国新型城镇化发展现状及融资需求	(56)
一 我国城镇化现状及发展趋势	(56)
二 新型城镇化基础设施投资增长趋势	(60)
三 新型城镇化基础设施融资需求预测	(64)
第二节 我国基础设施传统的融资模式	(67)
一 我国基础设施投融资体制的变迁	(67)
二 我国传统的基础设施融资模式	(69)
第三节 我国基础设施融资存在的主要问题	(78)
一 地方政府筹集基础设施资金越加困难	(79)
二 地方政府融资平台债务风险加剧	(81)
三 银行信贷支持基础设施融资不足	(84)
第四节 国外基础设施融资的典型模式、经验及启示	(85)
一 发达国家基础设施融资体制的变迁	(85)
二 发达国家基础设施融资典型模式	(87)
三 发展中国家基础设施融资渠道及经验	(92)
四 国外基础设施融资经验的启示	(97)

第五节 未来我国基础设施融资改革的原则与创新的 路径	(98)
一 我国未来基础设施融资模式改革的原则	(98)
二 我国基础设施融资模式创新的路径分析	(99)
第四章 地方政府发行债券的现状、问题及风险预警分析	(102)
第一节 我国地方政府债务发行的现状及问题	(103)
一 我国地方政府融资平台发展现状与问题	(103)
二 中央代发地方债券试点现状及风险	(105)
三 我国地方政府自主发债现状及主要问题	(107)
第二节 国外市政债券的发行经验及启示	(109)
一 美国地方债发行与监管制度	(109)
二 日本地方债发行及监管经验	(112)
三 西欧地方政府债券的发行经验	(114)
四 发展中国家政府债务的风险管理及预警	(116)
五 国外市政债券发行经验的启示	(119)
第三节 影响政府债务的主要因素分析	(119)
一 政府债务规模的国际比较	(120)
二 政府债务规模的决定因素	(121)
三 因素分析的政策启示	(131)
第四节 我国地方政府债务风险预警指标体系构建	(134)
一 层次分析方法的基本原理	(136)
二 实际 AHP 权重的计算结果及检验	(137)
三 各省地方政府债务风险综合预警指标计算	(138)
第五节 推进我国地方政府债券发行与改革的路径	(140)
第五章 基础设施资产证券化的可行性、模式及效应分析	(144)
第一节 基础设施资产证券化的可行性分析	(144)
一 基础设施资产证券化的含义及优势	(144)
二 我国加快发展资产证券化的背景及趋势	(145)

第二节 基础设施资产证券化的运作模式及案例分析	(150)
一 资产证券化合约参与主体及资产选择	(150)
二 基础设施资产证券化的操作模式	(152)
三 基础设施资产证券化的案例分析	(154)
第三节 资产证券化的经济效应分析	(160)
一 资产证券化影响信贷市场的数理机制分析	(161)
二 计量模型设计与数据说明	(166)
三 资产证券化对信贷市场影响的经验分析	(168)
四 结论及政策启示	(173)
第四节 未来加快我国基础设施资产证券化的建议	(174)
第六章 基础设施领域推广公私合营融资模式	(178)
第一节 公私合营模式含义及操作方式	(178)
一 公私合营模式的含义及特征	(178)
二 公私合营运作程序	(181)
三 公私合营模式的参与者结构	(181)
四 公私合营的操作模式	(182)
第二节 国内外基础设施公私合营模式的运用实践	(185)
一 发展中国家基础设施公私合营模式的运用	(185)
二 发达国家基础设施公私合营模式的运用	(187)
三 公私合营模式成功的必要条件	(189)
四 我国公私合营的发展现状及问题	(190)
第三节 公私合营融资的决定因素实证分析	(193)
一 模型设计及使用方法说明	(193)
二 数据说明	(194)
三 实证分析结果	(196)
四 敏感性分析	(200)
五 实证分析的结论	(205)
第四节 我国基础设施推广公私合营模式的政策建议	(205)
一 我国公私合营推广的重点领域	(205)

二 政府推广公私合营模式的政策改革方向	(206)
第七章 其他基础设施融资模式创新	(208)
第一节 产业投资基金融资方式	(208)
一 产业投资基金的含义、特点及运作结构	(208)
二 扩展城市开发基金	(210)
三 鼓励保险资金参与各类基金投资计划	(211)
第二节 政策性、开发性银行贷款	(211)
一 政策性金融的主要特点	(212)
二 政策性金融的职能定位	(212)
三 政策性金融的风险防控	(213)
第三节 信托融资计划	(214)
一 信托融资计划的含义	(214)
二 我国信托投资的发展现状	(214)
三 我国的铁路专项信托	(215)
第四节 融资租赁模式	(216)
一 融资租赁的优势	(216)
二 融资租赁的主要类型	(217)
第八章 结论及展望	(219)
第一节 基本结论	(219)
第二节 对策建议	(222)
一 推动地方政府债券的发行改革	(222)
二 加快基础设施资产证券化创新	(224)
三 基础设施领域大力推广公私合营模式	(226)
四 其他基础设施融资模式创新	(228)
第三节 研究不足之处及未来研究展望	(229)
参考文献	(230)

表 索 引

表 2-1	经济性基础设施的分类及市场特征	(34)
表 2-2	经济效应分析变量的描述性统计	(46)
表 2-3	经济效应静态面板实证分析	(47)
表 2-4	影响经济增长的动态面板模型分析	(50)
表 2-5	动态面板数据稳健性分析	(52)
表 3-1	中国与世界城镇化发展速度对比	(58)
表 3-2	我国未来五年城镇化率预测	(59)
表 3-3	我国近年基础设施建设投资额变化情况	(60)
表 3-4	我国市政设施及全社会固定资产投资变化情况	(63)
表 3-5	2000—2014 年金砖国家城镇化率的发展变化	(64)
表 3-6	我国未来城市经济性基础设施投资规模测算	(67)
表 3-7	我国市政公共基础设施资金来源分布情况	(70)
表 3-8	我国全社会固定资产投资资金来源分布	(71)
表 3-9	我国 GDP、财政收入及固定资产投资额增长变化	(74)
表 3-10	我国城投债发行量情况	(76)
表 3-11	我国土地出让收入占财政收入比例的变化	(77)
表 3-12	地方政府财政收支与缺口	(80)
表 3-13	近年地方政府性债务偿还余额分布情况表	(83)
表 3-14	项目融资模式比较	(91)
表 4-1	中央代发与自行发行地方债试点的对比分析	(106)
表 4-2	地方政府自行发债的情况	(108)
表 4-3	日本地方政府财政预警指标体系	(114)

表 4-4	横截面回归结果对比表	(123)
表 4-5	主要变量的描述性统计	(127)
表 4-6	面板数据分析	(128)
表 4-7	敏感性分析	(129)
表 4-8	地方政府性债务风险指标体系	(136)
表 4-9	世界各国地方政府债务预警指标	(139)
表 4-10	我国 2012 年年底各省地方政府性债务风险预警 排名表	(139)
表 5-1	我国资产证券化的不同模式比较	(147)
表 5-2	各国资产证券化程度比较	(149)
表 5-3	资产证券化的参与人及职能分工	(151)
表 5-4	2015 年我国基础设施收益 ABS 发行情况	(154)
表 5-5	沪深 12 家高速公路上市公司的经营盈利水平	(155)
表 5-6	珠海高速公司 ABS 发行概况	(157)
表 5-7	2005 年第一期开元信贷资产支持证券概况	(159)
表 5-8	证券化分析主要变量的统计特征	(167)
表 5-9	各种估计方法的比较分析	(169)
表 5-10	控制变量稳健性检验结果对比	(171)
表 5-11	分时间和国别稳健性检验结果对比	(172)
表 6-1	世界银行广义 PPP 操作模式	(183)
表 6-2	我国 1990—2014 年间 PPI 项目数分布表	(192)
表 6-3	31 个发展中国家数据的统计性描述	(196)
表 6-4	PPP 模式总数量的不同估计方式对比表	(197)
表 6-5	增加控制变量的零膨胀负二项估计敏感性分析	(200)
表 6-6	分行业采用 PPP 模式的稳健性分析	(203)
表 6-7	PPP 模式的重点推广领域	(206)
表 7-1	政策性金融与商业银行对比分析	(212)
表 7-2	地方政府不同融资方式的比较	(217)

图 索 引

图 3 - 1	1978—2014 年中国与世界平均城镇化率对比	(57)
图 3 - 2	世界城市化发展规律(倒“S”形曲线)	(59)
图 3 - 3	2003—2014 年我国基础设施建设投资额增长趋势 ...	(61)
图 3 - 4	我国市政设施投资额及占固定资产投资比重的 变化趋势	(62)
图 3 - 5	2014 年城市市政公用设施固定资产投资分布	(64)
图 3 - 6	2000—2014 年我国与主要金砖国家城镇化率 变化趋势	(65)
图 3 - 7	我国城市市政基础设施投资占比	(66)
图 3 - 8	我国 2001—2013 年市政基础设施资金来源	(70)
图 3 - 9	我国全社会固定资产投资资金来源占比	(72)
图 3 - 10	中国财政收入和城镇固定资产投资的增速变化	(73)
图 3 - 11	城投债发行量和净融资额变化趋势	(75)
图 3 - 12	我国土地出让收入占财政收入比重的变化	(77)
图 3 - 13	我国 2000 年以后地方政府财政收入、支出及缺口 变化趋势	(79)
图 3 - 14	地方政府性债务余额举借主体情况	(83)
图 4 - 1	美国 1996—2014 年市政债券发行规模及分类 情况	(110)
图 4 - 2	美国 1996—2014 年市政债券的平均到期年限及 融资用途	(111)
图 4 - 3	2005—2012 年主要国家政府债务负担率趋势	(121)

图 5-1	1985—2014 年美国 ABS 发行量和存量的变化 情况	(148)
图 5-2	2012 年美国资产证券化发行类型的分布	(149)
图 5-3	基础设施项目收益证券化流程	(151)
图 5-4	银行出售单笔贷款操作模式	(152)
图 5-5	银行出售资产池操作模式	(153)
图 5-6	离岸证券化运作模式	(154)
图 5-7	莞深收益计划的交易结构	(156)
图 5-8	国家开发银行首单 ABS 的交易结构	(158)
图 5-9	证券化对货币信贷市场的影响	(165)
图 6-1	PPP 模式的参与人结构	(182)
图 6-2	发展中国家 2000—2014 年 PPP 项目投资的 总金额变化	(186)
图 6-3	发展中国家 2000—2014 年 PPP 项目总数量变化	(186)
图 6-4	发展中国家 2000—2013 年分行业投资额变化	(187)
图 6-5	发展中国家 PPP 项目投资额的地区分布情况	(188)
图 6-6	我国 2000—2014 年 PPI 项目构成及数量变化	(191)
图 7-1	产业投资基金的运作流程	(209)
图 7-2	渤海基金治理结构	(210)

第一章 导论

2011 年我国城镇常住人口首次超过了农村人口，2012 年城镇化率达到 52.57%，首次高于世界平均水平。截至 2015 年年底，我国城镇常住人口占总人口比重为 56.1%^①。但是和其他国家相比，我国的城镇化与高收入国家平均 80% 的城镇化水平存在 24 个百分点的差距。相对于其他金砖国家，中国仅高于印度，远低于巴西 85% 以及俄罗斯 74% 的城镇化水平。另外，如果按户籍人口计算，中国的城镇化率目前仅有 39.9%，中国的城镇化之路任重而道远。

城镇化是一个城市建设的过程，需要大量基础设施和公共产品的供应，没有城市基础设施的投入建设，新型城镇化无法顺利实现。而城市基础设施项目具有投资金额大、建设周期长、投资回收期长且利润率较低等特点。私营机构往往不愿意参与投资，传统上主要依赖地方政府进行投资建设和运营。1994 年我国分税制改革后，中央和地方事权和财权的分配呈现出事权重心下移和财权重心上移的特点。从而导致地方政府事权和财权的严重不对等，再加上中国转移支付制度尚不完善，导致地方政府财政资金缺口不断加大。截至 2013 年 6 月底，地方政府性债务余额达 17.89 万亿元。其中银行贷款达 10.12 万亿元，占总债务余额的 56.57%^②。从地方政府债务结构来看，存在着过度依赖银行贷款，直接融资比例过低的问题。这种以银行贷款

① 国家统计局，2015 年国民经济和社会发展统计公报，http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201602/t20160229_1323991.html。

② 审计署，2013 年全国政府性债务审计第 32 号公告，<http://www.audit.gov.cn/n5/n25/c63642/content.html>。

为主的地方公共债务性融资结构不仅加大了地方财政风险，还增加了银行的经营风险。根据我国城镇化中长期发展规划，我国 2020 年城镇化率将达到 60% 左右^①，未来庞大的农村转移人口将进入城市，需要更多的城市基础设施。而目前我国地方政府融资渠道相对单一，债务规模不断扩大，债务结构安排不合理，债务风险不断积聚。在这种背景下，创新基础设施融资模式，对化解我国新型城镇化融资困境、促进经济平稳增长具有重要的意义。

第一节 研究的背景及意义

一 国内背景

2014 年新型城镇化发展纲要提出，统筹城乡发展，加强基础设施建设，创新新型城镇化的资金保障机制，逐步建立多元化、可持续的城镇化融资体系。近期，“一带一路”“京津冀协同发展”“长江经济带”等区域发展规划陆续出台，这些规划将催生新一轮的基础设施投资需求。以“一带一路”为例，由于要做到基础设施联通，铁路、港口、电信、管道等基础设施要“互联互通”，这些都将催生新的基础设施建设需求，吸引大量基础设施投资。基础设施是提升一国经济实力、社会可持续发展动力和市场竞争力的基础性产业。是社会发展和经济增长的前提条件，也是提升生活质量的基本要求。基础设施具有调控宏观经济、服务微观经济主体活动、改善人民生活的功能。改革开放以来，我国城乡基础设施获得较大的改善，基础设施的质量和服务水平显著提升，不断巩固和增强了我国经济发展的潜力。

2015 年 10 月，我国国民经济发展第十三个五年规划的建议，要求深化投融资体制改革，继续发挥投资对增长的关键作用，创新基础设施融资体制，以基础设施建设为引领，加快城际间的基础设施互联

^① 2014 年《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》，http://www.gov.cn/zhengce/2014-03/16/content_2640075.htm。

互通^①。这对我国城市基础设施投资及融资模式改革提出了严峻的挑战。

城市基础设施是一种基础性产业，是工业化和城镇化的重要支撑。我国正处于城镇化加速期，正面临城镇化加速发展与基础设施短缺、城市基础设施投资需求量大与资金短缺、政府长期垄断基础设施的供给且投资效率低、民间资本进入基础设施行业存在行政体制、市场准入、融资等方面的障碍。我国关于城市基础设施融资研究在借鉴国外相关理论的基础上取得了长足的发展，但也存在三个缺陷：一是对单一的投融资模式研究较多，对国外的投融资工具介绍较多，而进行综合性、系统性分析如何构建多元化、多层次基础设施融资体系的较少。二是对实现投融资模式所需要的制度安排研究不足，对于不同类型的基础设施针对性及融资模式创新分析不足。要么强调完全政府主导，要么主张完全市场化，难以应对复杂的各类基础设施项目的实际融资问题。三是各种融资模式选择决策的定性分析较多，而影响融资模式决策的实证分析相对较少。

二 国际背景

纵观国外基础设施融资模式发展史，从20世纪70年代开始，国际上掀起一股全球民营化的浪潮，这一变革的成果就是基础设施融资模式由原来单一的政府主导模式转变为公私共同参与的民营化主导模式。

西方国家在基础设施及自然垄断行业经历由民营化到国有化再到民营化的历史变迁过程^②。在“二战”以前，受自由市场竞争思潮影响，基础设施投资一直以民营化为主导。“二战”后至20世纪70年代末，受政府干预理论的影响，西方国家经历过一次大规模的国有化运动，发达国家公共基础设施领域，普遍实施强制性国有化。随后现

① 中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议，2015年10月，http://www.gov.cn/xinwen/2015-11/03/content_5004093.htm。

② 毛腾飞：《中国城市基础设施建设投融资问题研究》，中国社会科学出版社2007年版，第35—53页。