

中国投资发展报告2019

ZHONGGUO TOUZI FAZHAN BAOGAO 2019



PPP投融资模式及其 在中国的发展研究

■ 谢进城 主编

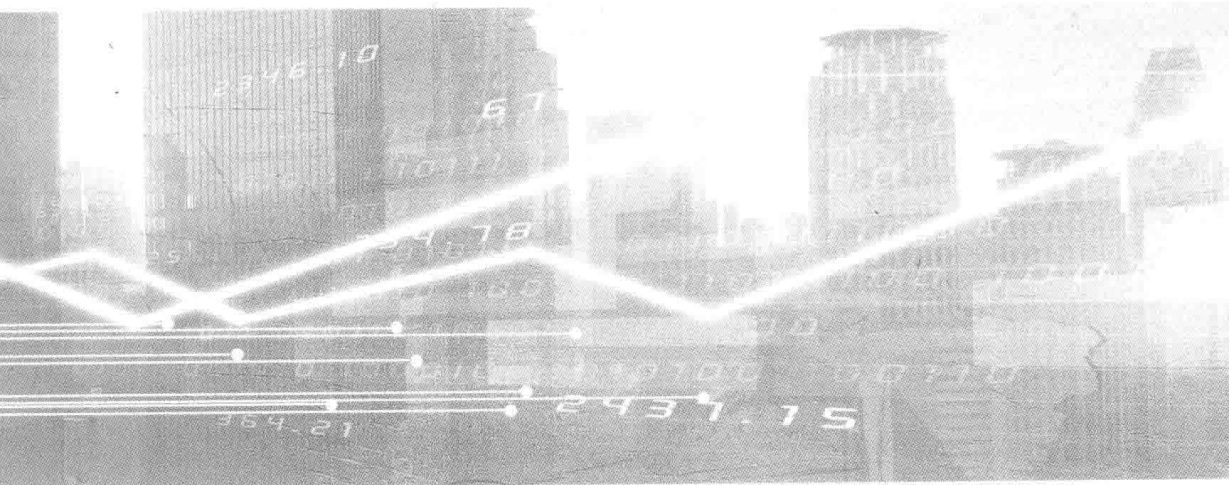
中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

中国投资发展报告2019

ZHONGGUO TOUZI FAZHAN BAOGAO 2019



PPP投融资模式及其 在中国的发展研究

■ 谢进城 主编

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

PPP 投融资模式及其在中国的发展研究/谢进城主编.
—北京: 经济科学出版社, 2018. 12

ISBN 978 - 7 - 5218 - 0166 - 8

I. ①P… II. ①谢… III. ①政府投资 - 合作 - 社会资本 -
研究 - 中国 IV. ①F832. 48②F124. 7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 012178 号

责任编辑: 刘 莎

责任校对: 杨 海

责任印制: 邱 天

PPP 投融资模式及其在中国的发展研究

谢进城 主编

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: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

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

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

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 16.5 印张 360000 字

2019 年 3 月第 1 版 2019 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5218 - 0166 - 8 定价: 59.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 打击盗版 举报热线: 010 - 88191661)

QQ: 2242791300 营销中心电话: 010 - 88191537

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

封面设计：王 颖

前 言

根据凯恩斯经济学，经济增长及其发展规模取决于总量需求，而总需求主要由消费、投资及净出口这三个部分组成。在消费需求相对较低、而净出口因国际经济的周期性变化而变得极不稳定的情况下，投资需求就成为中国经济增长最重要的驱动力且起到了稳定器的作用。改革开放以来，投资需求在中国经济增长中的作用非常重要，中国经济发展主要依赖于投资需求的增长。过去 40 年投资对经济增长的贡献率平均值为 38.3%，2000 年以后其贡献率达到 51.91%，成为推动经济增长最重要的驱动引擎。近几年中国的投资贡献率虽然有所下降，但 2017 年 44.4% 的贡献率，仍然远高于其他主要国家。不仅如此，投资需求对经济增长还起着重要的稳定器作用。过去 40 年，净出口贡献率受到国家经济周期变动影响而出现暴涨暴跌的时候，政府及时利用投资需求加以调节：净出口大幅下降时，投资的贡献率就大幅上升（如 1985 年和 2009 年），净出口大幅上升时，投资就大幅降低（如 1990 年）。全球金融危机爆发以后，2009 年中国政府推出了四万亿的财政支出计划用于延缓出口大幅减少的冲击，达到了稳定经济的政策目标。

面对投资长期成为中国经济增长最重要的驱动引擎，不少国内外学者质疑，中国依赖投资需求拉动经济发展的模式不可持续。通过分析投资需求的构成，我们不难发现，自 2003 年以来，尽管制造业的比例一直保持最大，但最高也只有三成左右（2016 年为 31%）；房地产以及交通和水利等基础设施的投资比重合计占比超过四成（2016 年为 44%）。2000 年以来，所谓中国“靠投资拉动经济发展”，主要是指中国靠基础设施建设和房地产业拉动经济发展。投资为何成为中国经济主要的驱动因素？第一，中国在基础设施和房地产业方面有巨大的需

求。过去很多年，基础设施一直是经济发展的瓶颈，长期供不应求。在这种情况下，中国基础设施的投资从微观和宏观上普遍会有较高的投资回报率。而房地产从来都被当成经济发展的支柱产业，因为它本身可以带来大量的投资需求，同时还直接或间接与 30 个产业有关，如钢铁、水泥、机械、电器、装饰、装修等。这些都是直接跟老百姓生活紧密相关的产业，可以创造就业、收入和税收。房地产业指标是经济周期的同步指标，几乎可以直接展示当期经济的兴衰。第二，中国有多元化的融资途径。中国过去这么多年巨大的投资支出，资金来源包括储蓄转化、引进外资和扩大社会的负债规模。鉴于基础设施投资和房地产投资已经成为当前投资中的热点，《PPP 投融资模式及其在中国的发展研究》主要研究基础设施投资问题，而已经立项的《中国投资发展报告（2020）》则主要研究房地产投资的相关问题。

基础设施投资在投资经营上具有规模大、建设周期长、价值转移慢、资本回收困难的特点，因此基础设施投资的资金来源备受关注。在过去的一段时间，地方基础设施投资的资金来源主要是政府举债，这就导致了地方政府债务率（包括显性债务和隐性债务）不断提高，地方政府债务风险问题日益突出。政府和社会资本合作（PPP）是中国经济发展新常态下的创新产物，它的兴起和被广泛运用，是政府职能从大到小、市场作用从小到大的转变，是中国社会治理体系转型的需要，是对基础设施传统建设模式的改革。同时，它也是解决经济社会发展中政府在基础设施及公共服务领域遇到的诸多矛盾的重要探索。中国 PPP 的发展现状是怎样的？如何科学地评估 PPP 运用与地方政府债务风险的关系？如何管理 PPP 项目，对其风险进行科学的识别与分配？如何进一步完善 PPP 法律法规，对其进行科学的监管？本报告就是针对上述中国 PPP 发展中的一些热点问题进行分析和研究，试图发现问题，并找到解决这些问题的方法和建议。

本报告从选题、构思、写作到最后出版，历时一年多。本报告由谢进城教授担任主编，其中第一章由谢进城主笔完成，第二章由许天会、卢建新、周静主笔完成，第三章由张家峰主笔完成，第四章由付海艳主笔完成，第五章由陈琼华主笔完成。专题报告中，《中国债券市场发

展研究》由熊广勤、汪琳主笔完成，《深化“投贷联动”改革创新研究——以武汉市为例》由过文俊主笔完成，《中国人口流动与住房租赁市场发展》由杨巧、王悦主笔完成，《中国绿色金融投资发展研究》由白小滢、吴震盼主笔完成。

本报告得以付梓出版，和许多领导、前辈及同仁的大力支持是分不开的。感谢中南财经政法大学金融学院和投资系的领导们对发展报告的关心与支持！感谢张中华教授、韩旺红教授、张东教授和聂名华教授对报告写作的悉心指导和大力支持！

衷心感谢经济科学出版社的刘莎老师为本书出版付出的辛勤劳动！感谢众多参考文献的作者，正是他们出色的研究，才使我们获得了许多宝贵的资料。

囿于编者的学识和能力，报告中可能还存在舛误和不足，深望学界前辈、同仁及广大读者不吝批评赐教！

目 录

第一部分 主报告：PPP 投融资模式及其在中国的发展

第一章 PPP 的逻辑	(3)
第一节 有关 PPP 含义的讨论	(3)
第二节 PPP 模式的内在逻辑	(9)
第三节 PPP 模式的功能及局限性	(15)
第二章 中国 PPP 发展现状	(24)
第一节 PPP 的进展情况	(24)
第二节 PPP 发展阶段存在的问题	(64)
第三节 PPP 发展对策	(66)
第三章 中国 PPP 模式与地方政府债务风险	(69)
第一节 地方政府债务风险的形成与 PPP 模式的提出	(69)
第二节 地方政府债务与 PPP 运用的现状分析	(84)
第三节 PPP 模式化解地方政府债务风险的机理	(97)
第四节 PPP 模式的异化泛用及其对地方政府债务风险的影响	(102)
第五节 规范 PPP 发展、防范地方政府债务风险的政策建议	(110)
第四章 中国 PPP 项目风险识别与风险分配	(114)
第一节 PPP 项目风险类型与风险评估	(114)
第二节 PPP 项目风险分配机制	(122)
第三节 我国 PPP 项目存在的主要问题与风险分配困境	(129)

第四节	PPP 项目运营风险分配案例分析——武汉地铁八号线 一期工程	(136)
第五节	完善我国 PPP 项目风险分担机制的对策建议	(143)
第五章	中国 PPP 法规与监管	(152)
第一节	现有的法规体系	(152)
第二节	PPP 法规政策中存在的主要问题	(154)
第三节	完善 PPP 相关政策的对策	(161)

第二部分 分报告：中国投资发展专题报告

专题报告一	中国债券市场发展研究	(167)
一、	中国债券市场的发展与演变	(167)
二、	中国债券市场的运行现状	(170)
三、	2017 年中国债券市场的运行特征及存在的问题	(177)
四、	中国债券市场未来发展展望	(182)
专题报告二	深化“投贷联动”改革创新研究 ——以武汉市为例	(185)
一、	文献综述	(185)
二、	我国商业银行“投贷联动”的主要模式	(187)
三、	武汉开展“投贷联动”试点的初步成效	(189)
四、	推进“投贷联动”试点改革面临的难题	(191)
五、	国内外“投贷联动”金融创新的经验	(193)
六、	武汉与其他地区“投贷联动”试点的多维比较	(200)
七、	进一步深化“投贷联动”改革的若干对策建议	(207)
专题报告三	中国人口流动与住房租赁市场发展研究	(210)
一、	人口流动趋势与中国住房租赁市场需求	(211)
二、	我国住房租赁市场供给现状分析	(216)
三、	当前我国住房租赁市场供求匹配状况分析	(220)

四、完善多层次住房租赁市场的建议.....	(224)
专题报告四 中国绿色金融投资发展研究.....	(228)
一、中国绿色金融发展环境分析.....	(228)
二、中国绿色金融发展现状分析.....	(233)
三、中国绿色金融前景展望.....	(246)
参考文献.....	(250)

第一部分 主报告：PPP 投融资 模式及其在中国的发展

第一章 PPP 的逻辑

2017 年是中国 PPP（政府和社会资本合作）发展的巅峰之年。截至 2017 年 12 月末，全国政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台收录管理库和储备清单 PPP 项目已达 14 424 个，总投资额 18.2 万亿元，中国已成为目前世界上最大的 PPP 市场。

2017 年是中国 PPP 问题凸显之年。中国 PPP 模式功能上的异化、体制上冲突、操作上的乱象、政策上的摇摆、理念上的混乱等，在很大程度上阻碍了中国 PPP 事业的健康可持续发展。

2017 年是中国 PPP 规范转型之年。政府从鼓励转向规范，项目从入库转向清库，投资者从竞标转向踌躇不前，全社会从热情澎湃转向理性和冷静。

从世界大势和长远发展看，中国的崛起离不开 PPP 模式的加持，但不及时解决一些关键性和根本性的问题，中国 PPP 模式的健康发展将难以为继。

研究表明，目前中国 PPP 发展诸多问题，其产生的原因纷繁复杂，但有一个共同点：就是对 PPP 模式的概念内涵、基本功能、核心理念、制约条件、应用范围等还缺乏透彻的理解；对我们为什么要发展 PPP 模式、PPP 模式的灵魂和内核是什么、PPP 发展的前置条件有哪些、PPP 模式存在哪些局限性问题还缺乏一个清晰的认识或共识。

因此，本报告认为，在分析、研究和解决中国 PPP 发展中的一系列问题之际，重新梳理 PPP 模式发展的内在逻辑是十分必要的。本书抛砖引玉，试图在这方面做些工作，是为研究报告的基础和起点。

第一节 有关 PPP 含义的讨论

笔者研究发现，尽管 PPP 是近几年流行于中国的一个热词，但无论是实际部门还是学术界，人们赋予它的含义存在很大差异，我们认为这是导致 PPP 领域混

乱和问题的源头之一。因此，我们对 PPP 模式发展内在逻辑的梳理从界定 PPP 的概念谈起。

一、PPP 的含义及概念

PPP 是英文“Public - Private Partnership”的简写，其中“Public”指政府方，“Private”指私人，通常译为“公私伙伴关系”。私人部门参与提供公共产品或服务已有很长历史，早在 18 ~ 19 世纪的英国，就有大商人联合设立类似信托的公司，向私人借钱维修公路，并设卡收费，作为还款来源。现代意义上的 PPP 则出现于 20 世纪 90 年代初的英国、加拿大等国家。在此之前人们广为使用的术语是 Concession、BOT、PFI 等。由于各国各地区的具体实践不同，到目前为止，PPP 并没有形成一个被广泛认可与接受的定义。

国际货币基金组织认为，PPP 通常是指两个主体的长期合约，在该合约中，一个主体获取或建设一种资产或一系列资产，运营一段时期，然后把资产转移给第二个主体，这种合约通常发生在私营企业和政府之间；欧盟定义 PPP 为提供公用项目或服务而形成的公共部门和私人部门的合作关系；加拿大 PPP 国家委员会指出 PPP 是公共部门和私人部门之间的一种合作关系，主要强调公私部门之间的风险分担和利益共享；美国 PPP 国家委员会认为 PPP 是介于外包和私有化之间并结合了两者特点的一种公共产品提供方式，并从项目生命周期角度强调了私人部门的参与，尤其是强调了私人部门的投融资。在一些国家，PPP 的概念仅限于一些特许权项目，是指私营部门在特许权下提供公众付费的各类服务，而在另一些国家，PPP 则可以包括各种类型的服务外包、公共部门与私营部门之间各种形式的共同合作。

大体说来，PPP 包括如下一些含义：

(1) PPP 的目的是为了提供公共基础设施、项目、产品或服务。PPP 模式充分发挥公共部门和私营部门各自的优势，通过共担风险、分享利益来实现资源优化配置。通过这种合作和管理过程，可以在不排除并适当满足私人部门的投资营利目标的同时，为社会更有效率地提供公共产品和服务，使有限的资源发挥更大的作用。PPP 追求的是公共利益的最大化而不是资本利益的最大化。

(2) PPP 是公共基础设施和服务项目的市场化运作模式。首先，政府对私人合作者的选择必须引入竞争机制，一般采取竞争性方式选择具有投资、建设、运营能力的私人和社会资本；其次，在公共设施和项目的经营中，政府有责任和义务为保持其适当的盈利性去创造条件和设置条款；最后，政府根据提供公共服务的数量和质量对私人资本给予利益补偿。

(3) PPP 是采取公私合作的模式提供公共基础设施、项目、产品或服务。私人部门发挥资金、技术、管理优势,按照政府设定的标准建造公共设施、提供公共服务,并通过从政府部门收费或从使用者收费来获取较为稳定的收入;政府部门则负责确定公共服务要求,并进行必要的协助和监管,最终实现以更低的成本提供更高质量的公共服务的目标。

(4) PPP 中公私合作关系是一个长期伙伴关系。政府与私人组织之间,为了提供某种公共物品和服务,以特许权协议为基础,彼此之间形成一种伙伴式的长期合作关系。

(5) PPP 中公私合作关系由一系列合同和契约加以体现。双方按照平等协商原则订立合同,通过签署合同来明确双方的权利和义务,以确保合作的顺利完成。

(6) PPP 的合作遵循“各负其责、利益分享、风险分担”的原则。私营部门和政府机构间就提供公共资产和公共服务签订的长期合同,由社会资本提供公共服务,政府依据公共服务绩效评价结果向社会资本支付对价。在这种关系中,政府并不是把项目的责任全部转移给私营部门,而是由参与合作的各方共同分担责任和风险。

(7) PPP 模式中政府的角色发生转变。市场化运作并不意味着政府把提供公共设施和服务的责任就完全交给了市场,政府部门与由原来的投资者、建设者和经营者转变为 PPP 项目的规划者、合作者、监督者,对全社会公共设施和服务的提供仍然负有终极责任。

(8) PPP 模式的结果应该是“双赢”的。PPP 的目标是基于互惠和共同利益把公共部门和私人部门各自的最优能力组合起来,让非公共部门所掌握的资源参与提供公共产品和服务,从而实现政府公共部门的职能同时也为非公共部门带来利益。PPP 的优势在于使合作各方达到比单独行动更为有利的结果。

概括来讲,所谓 PPP 是为提供基础设施及公共服务的政府和社会资本建立的一种长期合作关系,简称 PPP 模式。从各国和国际组织对 PPP 的理解来看,PPP 有广义和狭义之分。广义的 PPP 泛指公共部门与私人部门为提供公共产品或服务而建立的各种合作关系,可以理解为一系列项目融资模式的总称。狭义的 PPP 主要指特许经营类的模式,更加强调政府对项目中后期建设管理运营过程参与,合作过程中政府和企业的风险分担机制以及项目的物有所值(value for money)原则,双方合作的时间更长,信息也更对称。

PPP 模式的典型运作方式是由私人和社会资本承担设计、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”获得合理的投资回报;政府部门负责基础设施及公共服务价格和质量监管,以保证公共

利益最大化。PPP 的适用范围包括：电信、电力、管线交通基础设施、高速公路、铁路、港口、机场市政基础设施、供水、供电、污水处理、社会公用事业、医院、学校、养老院、监狱，保障房、棚户改造、停车场、通信、供热、城市污水垃圾处理、城市公共交通、公共建筑节能、城市地下管网、绿化等。

二、PPP 的种类与选择

依据世界银行对 PPP 契约形式的划分，PPP 模式主要包括 12 类。主要包括：具有融资性质的修复 - 运营 - 转让 (ROT)、修复 - 租赁 - 转让 (RLRT)、建设 - 运营 - 转移 (BOT)、建设 - 修复 - 运营 - 转让 (BROT)、建设 - 拥有 - 运营 - 转让 (BOOT)、建设 - 租赁 - 拥有 (BLO)、建设 - 拥有 - 运营 (BOO)、建造 - 运营 - 移交 (BOT)、建设 - 移交 - 运营 (BTO)、私人融资计划 (PFI)、设计建造 (DB)、设计 - 建造 - 融资及经营 (DB - FO)、购买 - 建造 - 营运 (BBO)。还包括具有非融资性质的管理合约 (MC)、作业外包、租赁 (Leasing)、运营与维护合同 (O&M) 和移交、运营、移交 (TOT) 等。

依据 PPP 模式中政府和私营部门的关系不同，上述这些模式可以分为外包类、特许经营类以及私有化类三类，其公有化的程度依次下降，私有化的程度依次上升。

(1) 外包类 PPP 项目，一般是由政府投资，私人部门承包整个项目中的一项或几项职能，例如只负责工程建造，或者受政府之托代为管理维护设施或提供部分公共服务，并通过政府付费实现收益。在外包类 PPP 项目中，私人部门承担的风险相对较小。在外包模式中，MC 是一种较为典型的形式，政府一般是将基础设施的服务外包给私营企业，但是仍负责设施的运营和维护，承担项目的融资风险，时间一般小于 5 年，私营资本的风险也相对较低。

(2) 特许经营类项目，需要私人参与部分或全部投资，并通过一定的合作机制与公共部门分担项目风险、共享项目收益。根据项目的实际收益情况，公共部门可能会向特许经营公司收取一定的特许经营费或给予一定的补偿，这就需要公共部门协调好私人部门的利润和项目的公益性两者之间的平衡关系，因而特许经营类项目能否成功在很大程度上取决于政府相关部门的管理水平。通过建立有效的监管机制，特许经营类项目能充分发挥双方各自的优势，节约整个项目的建设 and 经营成本，同时还能提高公共服务的质量。项目的资产最终归公共部门保留，因此一般存在使用权和所有权的移交过程，即合同结束后要求私人部门将项目的使用权或所有权移交给公共部门。在特许经营模式中，BOT 是一种较为典型的形式，主要是由政府提供特许经营协议，私营部门作为项目的投资者和经营者自行

安排融资，开发建设项目，并在特许经营协议的期限内获得利润，在项目结束后，有偿或者无偿转让给政府，一般项目可以长达 20 年以上，私营资本面临的风险要高于外包类。

(3) 私有化类 PPP 项目，则需要私人部门负责项目的全部投资，在政府的监管下，通过向用户收费收回投资实现利润。由于私有化类 PPP 项目的所有权永久归私人拥有，并且不具备有限追索的特性，因此私人部门在这类 PPP 项目中承担的风险最大。私营部门拥有所有权，未来无义务向政府转让。而在私有化模式中，BOO 是一种较为典型的形式，主要由有私营部门负责基础建设的融资，拥有这个项目的设施，并对其进行永久性经营，项目一般也长达 20 ~ 30 年以上，私营部门的风险也相对最高。

虽然不同模式下，公共部门和私营部门承担的责任和义务、收益和风险以及项目的持续时间都不相同，但是结构上可以有类似的形式。首先，由政府部门和私人部门等项目发起人成立特殊目的的公司（SPV）；并由 SPV 负责建设和实施，其中所需要的资金由 SPV 负责融资，其中资金来源主要有发起人的资本、银行贷款、政府担保以及债券等形式。其次，项目建成后，在政府授权下，由 SPV 继续负责运行，运行所需的资金主要来自发起人的资金、债券持有人、第三方投资者等，运行中的收入主要包括公共产品使用者的费用、服务费用、政府的保证费用等。最后，项目结束后，SPV 将公共产品移交给政府。

实践中，针对特定的公共设施和服务项目，PPP 具体模式的选择由收费定价机制、项目投资收益水平、风险分配基本框架、改扩建需求和期满处置等因素决定。一般来说，从项目的存在状况来看，存量项目可采用委托运营 O&M、MC、TOT、ROT 等方式，而新建项目可采用 BOT 或 BOO 等方式；从项目盈利性来看，经营性项目可采用 BOT、BOOT 等方式，准经营性采用 BOT、BOO 等方式，而非经营性项目可采用 BOO、O&M 等方式推进。

三、中国官方对 PPP 的界定

近几年，在中国的社会经济发展中引入了 PPP 模式，但不称其为“公私伙伴关系”，而是称其为“政府和社会资本合作”，形式上用“政府”代替了“公共部门”，用“社会资本”代替了“私人资本”，用“合作关系”代替了“伙伴关系”。这种形式上的改变体现了中国社会主义市场经济的特色。西方国家是以私有制为基础，PPP 的合作对象主要是私人资本，而我国是以公有制为基础，市场中广泛存在大量的公有制经济主体，PPP 的合作对象若仅限于私人资本性质的民间资本和外国资本，那是不现实、不公平和没意义的，因而用“社会资本”代