

## B.3

# 2020年中国PPP行业 投融资现状及展望

傅晓\*

**摘要:** 政府和社会资本合作模式在我国多个行业得到了广泛应用，并取得了较好的应用效果，有效解决了相关行业面对的问题。本报告通过对PPP行业投融资发展现状的梳理发现，PPP项目投资集中在市政工程领域，国有企业是PPP项目行业投融资的重要主体，行业投资回报率基本稳定。目前我国PPP投融资主要存在四个方面的问题：受社会环境的影响较大，相关法律法规不完善；PPP项目以公共服务为主，缺少创新型金融项目；PPP项目的投资收益难以满足社会需求；地方政府对PPP项目的扶持力度有限。对此，应加强配套法律法规建设；促进PPP项目的融资渠道多元化，鼓励企业进行创新渠道的融资；提高社会资本收益，降低各方风险；加大对PPP项目的鼓励和扶持。

**关键词:** PPP 投融资 市政工程

近年来，中国的负债率仍然很高，地方政府面临严峻的经济挑战。地方政府的主要任务是筹集大量项目资金，实现经济持续稳定增长。在十八届三

---

\* 傅晓，博士，贵州大学人民武装学院组织与行为研究院副院长，研究方向为项目管理、PPP、项目融资。



中全会之后，中国政府大力推进社会资本与政府相结合的方式，积极吸引社会资本参与到公共基础设施建设的伟大蓝图中，最大限度地支持社会和政府部门的发展，最终实现共赢<sup>①</sup>。

2019年初，《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》总结了PPP项目运作的实践经验，在此背景下，PPP市场的规模趋向简化。2020年，新冠肺炎疫情突袭而至，为了缓解财政压力，规范和理顺新的PPP模式，PPP市场开始缩小。2021~2026年，面对“百年未有之大变局”和“十四五”发展要求，PPP运作模式将会越来越受到社会各界的广泛重视，将在规范和创新中砥砺前行。

## 一 PPP 投融资模式概述

### (一) 概念

PPP融资模式，是指政府与社会资本通过签订长期协议，建立互利共赢的合作伙伴关系，使得私营企业在政府部门的监管下代理完成基础设施项目的建设，不断提高基础设施服务质量<sup>②</sup>。与传统融资模式相比，PPP融资模式通过为项目的各个环节筹集资金来为工程项目提供财政支持。PPP融资能有效减少企业与投资者的风险，主要表现在投资债权人仅限于对债务人的出资额拥有有限追索权<sup>③</sup>。

PPP融资模式在世界上已经存在了很长时间，主要包括TOT（Transfer Operate Transfer）、PFI（Private Finance Initiative）、BOT（Build - Operate - Transfer）等。根据政府对PPP融资方式的参与程度，PPP融资主要有外包、

① 曹年苾：《PPP投融资模式发展现状及存在问题探析》，《中国战略新兴产业》2018年第16期。

② 秦凯：《城市轨道交通建设项目PPP融资模式研究》，《现代经济信息》2009年第13期。

③ 万叶、刘利果、丑伟、张秀芳、卢志刚、杨昕：《国内PPP项目融资现状及对策研究》，《价值工程》2018年第31期。



特许经营和私有化三种形式。外包类 PPP 项目，是指政府支付产品或服务的费用，私营企业全力承担整体项目建设和维护，由政府负责后续的运营及项目收益，也由政府承担管理项目的风险，这降低了私营企业所承担的风险。特许经营类 PPP 项目，是政府给予私营企业一定的特权，让其参与相关项目的投资和运营。这样一来，在特许经营的 PPP 项目中，政府和私营企业将共担相关项目的运营管理风险。私有化类 PPP 项目，是指私营企业负责项目整体的投资、运营、管理，并承担项目的全部风险。

PPP 融资模式近年来在我国得到了长远发展，截至 2020 年 11 月末，PPP 项目累计投资额巨大，在促进城市发展和乡村振兴、防治污染等方面发挥了重要作用。PPP 项目的融资方式特点鲜明，投资规模大，项目融资期限长，贯穿建设、运维整个生命周期。

## （二）内涵

PPP 是政府和社会资本基于双赢目标而相互合作的一种形式，是一种新型的融资活动。它的主要实现形式是预期收入、资产以及政府同意实施的一些措施，而偿还贷款的资金来源主要有两方面：一是项目运营的直接收入，二是政府同意实施的一些措施所创造的价值、利益<sup>①</sup>。

PPP 允许私人资本参与项目的多个过程。该模式允许私营企业参与前期工作，为项目投资决策和建设管理引入可靠的技术和方法，对于缩短项目建设周期、降低项目投资风险、提高项目经济价值等具有积极的现实意义。

PPP 模式可以给私人资本带来一定的利润。私人资本投资 PPP 项目能够得到投资回报，获取满意的利润。

PPP 模式既可以有效控制政府的建设成本和风险，也可以使基础设施服务质量更上一层楼。私营企业和政府共同参与建设、运营全过程，增加了项

---

<sup>①</sup> 郑春美、唐建新、汪兴元：《PPP 模式在我国农村基础设施建设中的应用研究——基于湖北宜都农村水利设施建设的案例分析》，《福建论坛》（人文社会科学版）2009 年第 12 期。



目的资本金，也保证了后期运营过程中的可靠性。

在 PPP 模式下，政府不仅在项目建设、管理、运营等过程中的参与度更高，在项目建议书阶段、可行性研究阶段也有了更高的参与度。双方参与整个过程，使信息更加对称，提高了建设效率，降低了过程风险，能更好地为社会和公众服务<sup>①</sup>。

### （三）目标

PPP 融资模式的目标有两种，分别是低层次目标、高层次目标（见表 1）。

表 1 PPP 融资模式的目标

目标层次	机构之间		机构内部
	政府	社会资本	
低层次目标	提高基础设施服务水平	获取项目的有效回报	分配责任和收益
高层次目标	有效利用资金	增加市场份额或占有量	分配基础设施

资料来源：陈柳钦《国际工程大型投资项目管理模式探讨（三）》，《建筑设计管理》2005 年第 4 期。

### （四）优势

PPP 在我国经济发展中有着举足轻重的地位，应积极借鉴国际经验，做好示范工作，不断完善制度体系，保证基础设施项目有条不紊地推进，促进经济的良性循环及快速发展。选择合适的项目，促进社会资本和政府合作，不仅能更好地汇聚社会资源，缓解政府的资金压力，还能激发私营企业的潜力，增加民间投资的话语权，通过民间管理实现效率的提升和地方政府经济的高质量增长。PPP 融资模式的优势具体如图 1 所示。

<sup>①</sup> 贺扬：《PPP 模式下公司人力资源规划研究》，《环球市场信息导报》2017 年第 17 期。



图1 PPP 融资模式的优势



## 二 PPP 投融资发展现状

### (一) PPP 项目融资到位率

根据明树数据的统计，截至 2020 年 12 月 30 日，全国 PPP 在库项目总计 13281 项，总投资额为 19.17 万亿元，其中：管理库项目 9923 项，投资额为 15.22 万亿元；储备清单项目 3358 项，投资额为 3.95 万亿元。通过近 3 年的对比分析可以发现，2018 ~ 2020 年管理库项目数量逐年递增。由此可见，经过历往的规范管理，PPP 模式进入稳健发展阶段，全国 PPP 市场开始回暖，同时大部分 PPP 项目已经进入管理库开始实施。

进一步考察 2019 ~ 2020 年管理库项目行业分布情况以及 2020 年各行业 PPP 项目投资额，占比较大的三个行业分别为市政工程、交通运输、生态建设和环境保护，占比较小的行业包括体育、科技、社会保障和养老等（见图 2、图 3）。相比于 2019 年，项目数量增幅最大的行业为保障性安居工程，

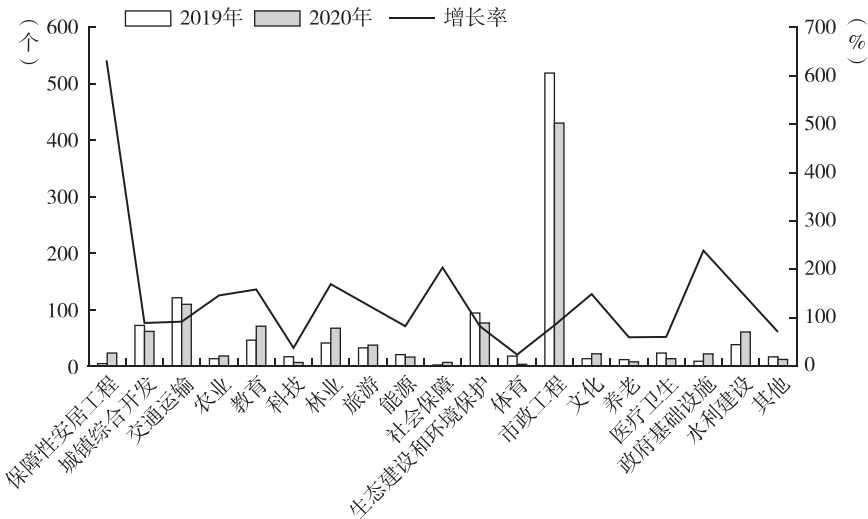


图 2 2019 ~ 2020 年管理库项目行业分布

资料来源：明树数据。

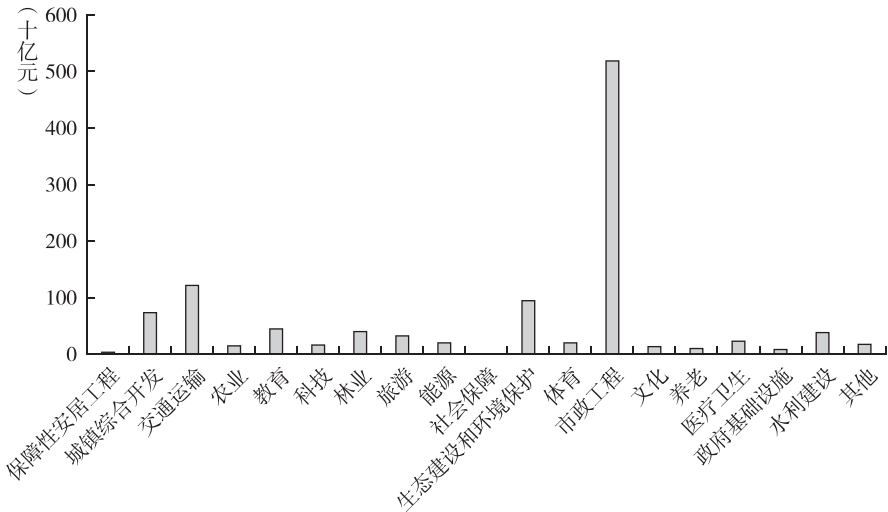


图3 2020年管理库PPP项目行业投资额分布

资料来源：明树数据。

增幅达到625%，市政工程、交通运输等行业的增速有所放缓。此外，2020年投资额整体呈递增趋势。

## (二) PPP项目各行业发展现状

2016年PPP项目在保障性安居工程行业得到了迅速发展，2017~2018年发展平稳，随着财金〔2019〕10号文的提出，PPP项目在保障性安居工程行业的发展速度出现大幅降低，经过一年的整顿，2020年PPP项目在保障性安居工程行业开始平稳增长，这种发展趋势在农业、教育、政府基础设施等多个行业也表现较为明显。而PPP项目在城镇综合开发行业则表现出了不同的趋势，2016~2017年PPP项目在城镇综合开发行业得到迅猛发展，并于2017年达到顶峰，2017~2018年发展速度迅速下降，但在2019~2020年降速放缓。我们进一步分析发现，2014~2016年PPP项目在市政工程、交通运输、生态建设和环境保护等多个行业表现出大致相同的发展趋势。此外我们还分析发现，PPP项目在林业中表现出第三种趋势：



2014~2018年，PPP项目个数呈缓慢增长趋势，而在2019~2020年增长势头迅猛。

综上，通过全行业PPP项目个数发展趋势分析发现，PPP项目发展表现出3种趋势：第一种是先增后减再增；第二种是先增后减；第三种则是一直增长。前两种PPP发展趋势较为普遍。

### （三）PPP项目在我国的发展趋势

前面分析了各行业PPP项目的发展趋势，对PPP各行业发展有了大致了解，为我们下一步分析PPP各行业投资奠定了基础，然而PPP项目的地区发展也至关重要，我们需要了解PPP项目的地区发展趋势，了解哪些地区的PPP项目建设达到饱和状态，哪些地区的PPP项目需要进一步发展。

我们进一步对2013~2020年全国各地的PPP成交金额进行分析，基于统计数据我们发现，2013年仅有贵州、四川、北京、安徽、海南、山东、浙江和福建8个地区开展了PPP项目建设，其中贵州的成交金额最大，为195.8亿元，其他7个地区的成交金额较低，均不超过10亿元。2014年PPP项目在重庆、黑龙江、江苏、云南等多个地区得到进一步拓展。2016年，PPP项目覆盖了全国除香港、澳门和台湾以外的所有地区。从全国成交总金额来看，2017年达到顶峰。相比于其他年份，天津、云南和广西等地在2020年高度重视PPP项目，PPP项目实现了重要发展。

### （四）PPP项目中社会资本的构成

PPP项目的主体是政府和社会资本，但社会资本并非简单的一个，而是由多方主体构成，包括投资机构、金融机构、运营商、技术服务商、材料设备供应商、建筑供应商。多种社会资本在PPP项目投资建设中承担什么角色，还需要进一步分析。

我们进一步统计分析不同类型社会资本PPP成交金额和PPP成交数量，各社会资本的占比如图4和图5所示。在PPP项目成交金额中，建筑供应商占55%，成交金额达81474.5亿元，其次是投资机构和运营商，投





资机构占 28%，投资金额为 42370.3 亿元，运营商占 11%，投资金额为 16455.5 亿元，而技术服务商、材料设备供应商和金融机构总占比为 6%，占比较少，说明在 PPP 项目成交金额中，建筑供应商、投资机构和运营商发挥着主要作用。接着分析这些不同类型的社会资本在 PPP 成交数量中的占比情况，与 PPP 成交金额占比情况类似的是，建筑供应商在 PPP 成交数量中也占据主要地位，其占比达 49%，成交数量达 4478 个。与 PPP 成交金额占比情况略微不同的是，运营商的 PPP 成交数量高于投资机构的 PPP 成交数量，运营商成交数量为 2211 个，占比为 24%，投资机构的成交数量为 1602 个，占比为 17%。我们可以进一步分析得出，投资机构相比于运营商成交金额大，而 PPP 项目成交数量少，说明投资机构成交的 PPP 项目中大中型项目较多，运营商成交的 PPP 项目中小型项目较多。

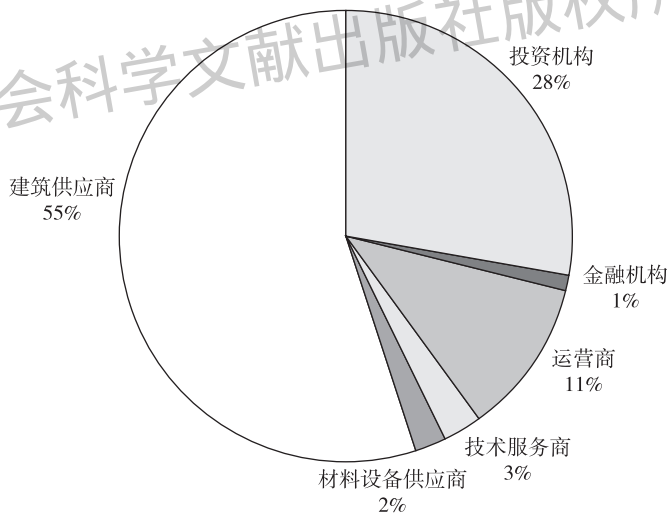


图 4 不同类型社会资本的 PPP 成交金额占比

资料来源：明树数据。

综上所述，在 PPP 项目投资建设中，建筑供应商占据主导地位，投资机构和运营商对于 PPP 项目的成交也发挥着重要作用。

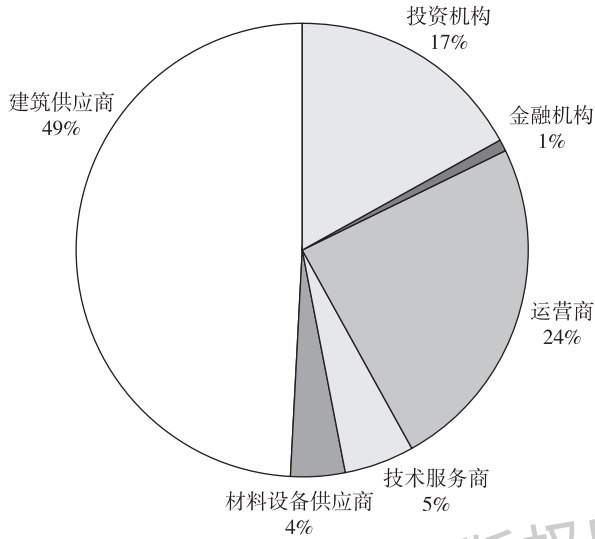


图 5 不同类型社会资本的 PPP 成交数量占比

资料来源：明树数据。

此外，我们还统计了中标金额前 10 名的社会资本投资者和民营企业，并对以上公司的累计中标金额、所有权背景和上市情况进行了统计。如表 2、表 3 所示，在社会资本投资者累计排行榜中，占据首位的是中国中铁股份有限公司，该公司累计中标金额达 7553.4 亿元，是央企下属公司，第二名则是华夏幸福基业股份有限公司，该公司属于民企，累计中标金额达 6390.1 亿

表 2 社会资本投资者累计排行榜

单位：亿元

名称	累计中标金额	所有权背景	上市情况
中国中铁股份有限公司	7553.4	央企下属公司	A 股
华夏幸福基业股份有限公司	6390.1	民企	A 股
中国铁建股份有限公司	5500.7	央企下属公司	A 股
中国建筑股份有限公司	4857	央企	A 股
中国交通建设股份有限公司	4173.5	央企下属公司	A 股
云南省交通投资建设集团有限公司	3963.4	地方国企	非上市



续表

名称	累计中标金额	所有权背景	上市情况
中国葛洲坝集团股份有限公司	3646.3	央企下属公司	A股
云南建设基础设施投资股份有限公司	2822.5	地方国企	非上市
河南省交通运输发展集团有限公司	2770.1	地方国企	非上市
四川高速公路建设开发集团有限公司	2457.1	地方国企	非上市

资料来源：明树数据。

表3 民营企业累计排行榜

单位：亿元

名称	累计中标金额	所有权背景	上市情况
华夏幸福基业股份有限公司	6390.1	民企	A股
北京东方园林环境股份有限公司	1433.1	民企	A股
北京碧水源科技股份有限公司	921.4	民企	A股
龙元建设集团股份有限公司	830	民企	A股
江苏中南建筑产业集团有限责任公司	696.3	民企	非上市
中节能铁汉生态环境股份有限公司	576.9	民企	A股
太平洋建设集团有限公司	491.6	民企	非上市
内蒙古蒙草生态环境(集团)股份有限公司	346.7	民企	A股
荣盛兴城投资有限责任公司	322.9	民企	非上市
东旭集团有限公司	319	民企	非上市

资料来源：明树数据。

元，该公司同时在民企资本累计排行榜中占据首位。根据社会资本累计排行榜我们可以进一步发现，在前10名社会资本投资者中，仅有一名民企，其他9名企业均为央企下属公司或地方国企，这进一步表明，在我国PPP项目投资建设中，国企发挥着重要作用。与国企相比，民营企业在PPP项目发展中的作用较小，但其也是我国社会资本的构成部分，是我国PPP项目发展建设的力量。

### （五）PPP项目的投资回报分析

根据明树数据，我们进一步对2019年8月至2021年9月已成交PPP项



目的投资回报率进行分析。通过离散型分析发现，2019年8月至2021年9月已成交的所有PPP项目的投资回报率均在7%上下徘徊，项目投资回报处于稳定的状态。

### 三 PPP 投融资发展存在的问题及原因

在我国，PPP投融资模式的推广并不是一帆风顺的，这其中既有主观的因素，也有客观的原因。从社会层面来看，有关部门和工作人员需要高度重视PPP投融资模式的拓展。

#### （一）受社会环境的影响较大，相关法律法规不完善

我国PPP投融资模式引进的时间比较晚，在国外有很多国家已经把PPP投融资模式发展得非常成熟之后，我国才慢慢地将PPP模式引入，这就导致我国PPP投融资模式的相关法律法规不完善，毕竟引入的时间太短，有些问题我们还没发现甚至可以说还没有经历。理论可以提出来，但是实践起来面临很大的难关，再加上国家层面还没有出台与PPP项目投融资直接相关的政策，导致社会资本投入PPP项目得不到法律法规的保障。比如PPP项目投融资在招投标时不允许对标书的相关条款进行变更，这是由国家政策和法律法规的不一致造成的，导致缺乏创新性、主动性和灵活性，对PPP投融资形成了一种无形的制约，不利于我国PPP项目的推广。

#### （二）PPP项目以公共服务为主，缺少创新型金融项目

基于对PPP模式的概念理解，PPP融资是由政府和社会资本合作，并投入一定的资金共同来完成项目的建设及运维。在该合作模式下成立的公司围绕项目独立运营，其承担的风险比例根据资金投入比例来分配。但是，PPP项目具有公共服务性质，在短时间内很难回收成本，更别说获取收益，公司的现金流无法从头到尾覆盖项目所需要的资金支出，导致很多PPP项目运行到一半就缺少资金，无法正常实施，甚至直接停止失败。在我国目前



PPP 项目的资本市场上，大部分金融机构缺少对 PPP 风险的判断经验，它们放贷的标准是考察该项目所依赖公司的信用和担保是否符合自己的要求，这就导致项目融资的功能没有得到充分的发挥，最终还是要通过公司的信用和担保去为项目融资。

### （三）PPP 项目的投资收益难以满足社会需求

由于具有政府参与合作的性质，PPP 投融资模式更多地用在基础设施的建设上，项目回收资金、获取收益的时间较长，导致放贷方的风险增大，所以很多放贷方不愿意向此类基础设施项目提供长期大额贷款。从 PPP 项目的特点来看，其项目大多是一些规模较大的基础设施项目，而这些项目需要源源不断的资金来维持。基于此，大多数企业没有能力去投资这些项目，因为它们难以维持这持续输出的现金流。而且 PPP 项目的赢利周期非常长，对于一些小型企业来说可能根本维持不到回收收益的时候，投资人获得的实际收益可能会更少。因此，PPP 项目通常不是企业的第一投资目标，因为 PPP 项目很难满足企业的投资标准和企业投资人的利益需求。

### （四）地方政府对 PPP 项目的扶持力度有限

在现实中，一个普遍的现象是 PPP 项目的合作期限和金融产品的期限并不匹配，导致很多 PPP 项目没办法通过一次融资就获得满足自身建设所需要的资金，而往往需要多次融资。地方政府缺少对社会资本的财政补贴，导致 PPP 项目无法正常开展，从而增加整体风险。

## 四 PPP 投融资展望与发展策略

### （一）加强配套的法律法规建设

PPP 模式在澳大利亚发展得极为成熟，可以参考澳大利亚的相关法律法



规，出台符合我国国情的法律法规。参照其他国家 PPP 项目成功的典型案例，整理它们相关的法律法规，从而逐步完善我国的 PPP 相关法律法规，让政策作为导向，提高政府的公信度和执行力，通过具体的法律法规和政策积极营造一个良好的 PPP 投融资外部环境，对 PPP 项目全过程实行严格把控，使 PPP 项目建设和开展在一个安全稳定的环境下进行。

与此同时，明确 PPP 项目的适用范围、风险责任的分担、双方所要履行的义务和承担的责任。当然，最重要的是出现争议时的解决办法要非常明确。完备的法律法规体系一旦存在，就可以更好地处理复杂多变的 PPP 项目。

## （二）促进 PPP 项目的融资渠道多元化，鼓励企业进行创新渠道的融资

目前 PPP 项目的融资方法太过单一，应该充分发挥金融机构的创新性，使金融机构多开发一些创新性的金融项目，拓展 PPP 项目融资渠道。同时，政府层面也要加以引导，使 PPP 项目的资本市场更加完善，充分发挥资本市场的价值，将资本市场的金融工具（如股票等）引入 PPP 项目融资中。当然，也可以拉动民间企业家进行投资，一方面，提高民营企业家的积极性；另一方面，为项目融到可观的资金。同时，也成立担保企业，设立专门的融资担保基金为 PPP 项目兜底，以保证项目的顺利进行。

## （三）提高社会资本收益，降低各方风险

PPP 项目在很多国家已经发展得非常成熟，我们应该加以借鉴，取其精华去其糟粕，建设符合我国国情的 PPP 项目。PPP 项目是由政府和社会资本共同组成的公司来建设的，双方应该平等互助、互相尊重，而不是互相提防、互相竞争，只有二者精诚合作，才会使项目顺利进行。政府部门在和投资人签订协议时，应明确双方的权利和义务，保护双方利益，减少合作中投资人的被动现象。在项目建设前，应对项目进行严格的审查和可研调查，以保证项目会给投资各方带来实际的效益。在签订协议之前，要把各种因素都



考虑进去，同时还要明确风险的分担，以积极有效地应对后期所发生的任何意外，从而保证利益的最大化。

#### （四）加大对 PPP 项目的鼓励和扶持

地方政府不应该过多干预市场的行为，要充分发挥市场的作用和创新性，转变政府职能，加强政府自身财政支持，定期进行审计，完善政府的价格机制，并且在相关法律法规下制定地方的 PPP 项目政策，通过一些积极的政策和相关的优惠来吸引更多的投资者，积极引入社会资本，提高企业的积极性。对于一些周期长、收益大、稳定性也大的项目，政府承担主要资金；对于一些周期短的项目，可以利用社会资本来为项目融资，采用金融杠杆，减轻政府的财政压力。政府可以在一定范围内给予项目合理的财政补贴，表达自身的诚意，增加投资者的信任，双方携手进行项目的建设，从而保证项目顺利、正常地运转。

社会科学文献出版社版权所有