

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：赵廷辰 中国银行研究院
电话：010 - 6659 1558

签发人：陈卫东
审稿：钟红 边卫红
联系人：梁婧 叶银丹
电话：010 - 6659 6874

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

我国 PPP 模式发展的前景、存在的问题和政策建议*

由谁来投资建设公共基础设施是我们一直以来的重要课题。与完全依靠私人资本或政府支出相比，通过一定的制度设计，政府和社会资本合作（Public-Private Partnership，简称 PPP）模式既能够降低政府债务负担，也能使私人资本获得合理较高收益，还能有效满足公共社会需求。PPP 模式在我国和“一带一路”沿线国家均有广泛的发展前景。但目前在我国发展过程中，出现了“明股实债”、国有资本占比较大、强监管下发展动力不足等问题。本文指出，收益分配方式有待完善和缺乏退出机制是问题出现的重要原因。未来，在金融供给侧结构性改革的背景下，本文为 PPP 模式的发展提出了政策建议。

我国 PPP 模式发展的前景、存在的问题和政策建议

如何充足地为全社会提供公共基础设施，满足社会大众在安全、交通、教育、医疗、环保等方面的社会需求，始终是人类社会面临的一项重大课题。妥善处理该课题，能够有力促进经济增长，提高人民福利水平。但若处理不好，则将导致经济增长乏力，甚至引发社会动荡。

要妥善处理这项课题，应探讨公共基础设施应该由谁来投资建设，这一个重要但又不易解决的问题。完全依靠私人资本或政府，都会产生一些难以克服的问题。通过一定的制度设计和政策配套，政府和社会资本合作（Public-Private Partnership，简称 PPP）模式可以实现政府控制财政赤字增长、私人资本得到合理收益、社会公共需求得以满足的“三赢”结果。在我国金融供给侧改革和对外开放新局面下，PPP 模式在我国国内以及“一带一路”沿线国家有广泛的发展前景。当前，我国 PPP 模式发展还存在一些问题，问题成因和解决方式值得深入探讨。

一、PPP 模式是一种提供公共基础设施建设的有效方式

公共基础设施的建设与运营有三个显著特点。第一，公共基础设施建设旨在广泛满足社会公共需求，前期投资金额大。第二，建成后一般不会重复建设，从而具有了自然垄断的特点。第三，投资回报周期长，只有在尽量长的时间内为尽量多的人所使用，才能尽量摊薄大额投资成本，产生“规模经济”。

这三个特点的存在，导致完全由私人资本或完全由政府投资建设公共基础设施，都将产生不易克服的问题。

（一）完全由私人资本投资公共基础设施建设会导致供给不足

私人资本的目标是追求最大化收益率。这既在一定情况下带来了高效率，但在公共基础设施投资领域却存在三大缺陷，会导致供给不足。

第一，自然垄断下，私人资本会提高价格，降低供给。若完全由私人资本投资并

运营公共基础设施，必然会提高基础设施的使用价格，导致只有富人才能使用。例如，若由私人资本投资并管理铁路，“春运”时可能将会大幅提高票价，导致大量农民工无法返乡。

第二，回报周期长，资金流动性差，导致投资不足。回报周期过长，一是会使得投资人要求更高的回报率作为期限溢价，二是会导致投资人资产端和负债端出现明显的期限错配，加大了财务风险。这使得较少投资者愿意投资公共基础设施。

第三，存在“公共草地”问题。某些公共基础设施无法设置围栏，可被所有人使用，例如，国防设施。这种“公共草地”类基础设施，若由私人机构提供则会产生“搭便车”的问题，导致供给不足。

(二) 完全由政府投资公共基础设施建设的优势与不足

政府与私人资本有两点鲜明区别。第一，目标不同。政府不追求盈利，而是要以满足社会公共需求为目标。但是，政府可以负债，却要控制债务总额，防止发生债务风险。第二，融资渠道不同。政府收入主要来自税收，无需偿还，不存在期限错配问题。这两点区别，使得政府相对私人资本存在优势，但也有不足。

若由政府投资并运营公共基础设施，能克服私人资本的三大缺陷。第一，即使自然垄断，政府也不必然抬高使用价格，而是可以低价增加供给，满足社会公共需求。第二，政府收入来自税收，没有期限错配问题，相对最能够承担长期投资。第三，税收是强制性的，等同于强制性征收了使用成本，使得使用者无法“搭便车”。

但是，政府债务快速积累的问题却也随之而来。首先，伴随社会经济的发展，一些难以解决的结构性问题往往也会逐渐显露，加剧政府财政负担。例如，人口老龄化问题。此时，政府支出会增加，税收会减少¹。又例如，贫富分化问题。少数富人会采取政治游说、金融创新等手段进行避税，减少政府财政收入。此外，与私人资本的投资决策机制不同，政府投资存在一些制度性的弱点。例如，存在“本届政府花钱，下

¹ 可参见阎莉. 从高龄化视角看日本的社会保障与财政[J]. 日本研究, 2006(4):25-29. 以及张士斌, 黎源. 欧洲债务危机与中国社会养老保险制度改革——基于公共养老金替代率视角的分析[J]. 浙江社会科学, 2011(11):83-90.

届政府还债”的现象，容易导致过度投资。又例如，政府收支对市场价格信号不敏感，主要受社会舆论、法律程序的影响，从而易出现债务快速增长。

以 G7 国家为例，从一般政府债务占 GDP 比例来看，各国普遍出现了持续上升趋势，日本更已接近 200%。这说明政府债务增长速度超过了经济增长速度，为国家经济安全埋下隐患。其中，意大利的债务问题曾一度成为 2009 年、2010 年欧债危机的导火索之一，带来了巨大的风险隐患²。G7 国家是全球经济最发达、政府治理能力最强的国家，尚且不能有效控制本国财政债务，其教训值得深思。

表 1：G7 国家一般政府债务占 GDP 比重（单位：%）

	日本	德国	法国	意大利	英国	加拿大	美国
2000 年	102.39	38.31	58.04	113.42	42.78	58.5	33.16
2005 年	131.57	43.31	65.39	109.83	44.31	45.68	56.3
2010 年	161.6	54.33	76.48	114.79	83.01	52.27	85.62
2015 年	197.04	50.47	98.04	150.39	106.73	54.71	97.37

资料来源：IMF

（三）PPP 模式的优势

通过一定的机制设计，将政府和私人资本结合起来，取长补短，是 PPP 模式的优势。下文将举例进行说明。

假设某市将建设一项公共基础设施，前期建设成本为 5 亿元，为简化分析，假设建成运营后无成本，基础设施可持续使用 20 年。在使用阶段，可向使用者收取门票，若门票费用定为 60 元/次，则一年可吸引 100 万人次的使用者，年收入为 0.6 亿元；若门票费用定为 20 元/次，则一年可吸引 250 万人次的使用者，年收入为 0.5 亿元。

假设私人机构可用于长期投资的资金机会成本为 10%，私人机构不接受低于 10% 的投资回报率。假设政府不必考虑盈利，但要控制债务总量，同时要实现公共基础设施的最大化供给。

² 可参见张晓晶, 李成. 欧债危机的成因、演进路径及对中国经济的影响[J]. 开放导报, 2010(4):26-31.

1.情形一：假设由私人投资并运营该公共基础设施

私人机构在投入 5 亿元建成该公共基础设施后，为追求最大化利润，会将票价定为 60 元/次。此后，私人机构可连续 20 年，每年获益 0.6 亿元。设内部收益率为 r_1 ，根据内部收益率计算公式 $5 = \sum_{t=1}^{20} \frac{0.6}{(1+r_1)^t}$ ，可求出 $r_1 = 10.3\%$ 。

此时，私人机构可获得较高收益率，但每年只有 100 万人次享受到了公共基础设施的服务。因此，对政府和社会而言，这并不是是一种理想情形。

2.情形二：假设由政府提供该公共基础设施

政府在投入 5 亿元建成该公共基础设施后，为最大满足公共社会需求，会将票价定为 20 元/次。此时，政府可连续 20 年，每年获益 0.5 亿元。设内部收益率为 r_2 ，根据内部收益率计算公式 $5 = \sum_{t=1}^{20} \frac{0.5}{(1+r_2)^t}$ ，可求出 $r_2 = 7.75\%$ 。

此时，每年将有 250 万人次享受到公共基础设施的服务，但政府需前期支出 5 亿元，财政压力较大。同时，因收益率低于私人资本长期投资的机会成本，私人资本不会参与。

3.情形三：假设由政府 and 私人机构共同出资提供公共基础设施

考虑采取这样一种机制设计：政府与私人机构达成合作协议，政府出资 2.446 亿元，私人机构出资 2.554 亿元，合计 5 亿元，用于投资建设公共基础设施。在设施运营过程中，政府要求将票价定为 20 元/次。作为补偿，私人机构每年可获得 0.3 亿元收益，政府可获得 0.2 亿元收益。

对私人机构而言，设私人机构的内部收益率为 r_3 ，根据 $2.554 = \sum_{t=1}^{20} \frac{0.3}{(1+r_3)^t}$ ，内部收益率 $r_3 = 10\%$ ，满足其资金成本的要求。私人机构使用了政府资金作为杠杆，虽然接受了政府的价格规制，但资金收益率却仍然较高，这保证了公共基础设施建设对私人投资的吸引力。

对政府而言，这种模式既施行了低票价，满足了社会公共需求，又减少了资金投

入，相比5亿元的总固定成本投入，政府只需投入2.446亿元，显著减轻了财政压力。

政府与私人资本进行平等合作，政府以放弃部分收入为代价获取定价权，私人资本以放弃定价权为代价，利用政府资金为杠杆获取高收益率，这是PPP模式的优势所在。

（四）期限问题

但是，这样的公私合作，还不能够解决私人资本因投资期限过长而不愿投资的问题，还需有其他配套政策措施。从国外经验来看，可以有以下几种方案。

第一，为PPP项目引入长期投资者。例如，保险公司养老金、国家养老基金等机构的资金来源具有长期性和稳定性，在英国、加拿大等国家的PPP项目投资中发挥了重要作用。第二，为PPP项目的私人机构投资者提供市场化退出机制。大力发展相关金融市场产品，通过推动PPP公司公开发行股票或以PPP公司收益现金流发行资产支持证券等方式为投资者提供资金退出渠道或流动性支持。例如，由英国和法国联合发起的英法海底隧道项目，总投资约100亿英镑，两国的若干家机构共同发起成立项目SPV公司，股票在两国同时上市。

二、PPP模式在我国具有广泛的发展前景

在“一带一路”倡议深入推进和金融供给侧结构性改革的时代背景下，PPP模式在我国具有广泛的发展前景。

（一）有助于减轻我国政府债务负担

我国政府债务问题仍处在可控范围，但长远来看该问题不容忽视。我国政府一般债务占GDP比重已由2000年的24.38%上升至2017年的46.96%，上升趋势明显。未来，随着人口老龄化趋势的不断加剧，公共财政压力可能还将不断攀升，一些西方国家的教训值得我国引以为戒。

此外，地方政府债务存在较大隐患。由于地方政府事权与财权不匹配等原因，随着经济快速发展，地方政府债务也在快速积累，引起了监管部门和社会各界的广泛关

注³。当前，地方政府各类债务余额具体有多少，没有全面准确的统计数字。其规模的快速增长，以及不透明性，可能在未来产生较大的系统性风险隐患。

（二）有助于化解“一带一路”沿线国家基础设施建设中的投融资难题

“一带一路”倡议为沿线国家所能带来的经济价值是巨大的。根据世界银行报告结果⁴，随着“一带一路”战略的全面推进，沿线参与国贸易量有望增加 2.8%到 9.7%，实际收入可提高 1.2%到 3.4%，可帮助 3200 万人脱离每天收入低于 3.2 美元的中度贫困。

“一带一路”倡议推进的瓶颈在于沿线国家政府财政能力有限，难以承担大额基础设施投资。报告指出，大约四分之一的“一带一路”沿线国家的债务水平已经达到较高的水平，其中一部分国家的中长期脆弱性正在增大，这已经成为制约“一带一路”倡议推进的重要因素。而且，“可能使有关国家掉入债务陷阱”也是一些西方国家对“一带一路”倡议横加评论的主要依据之一。

积极推进 PPP 模式的发展，打造完善的配套制度体系，并将有益经验推广至“一带一路”沿线国家，吸引全球私人资本参与基础设施投资，能够有效助力“一带一路”倡议的发展。

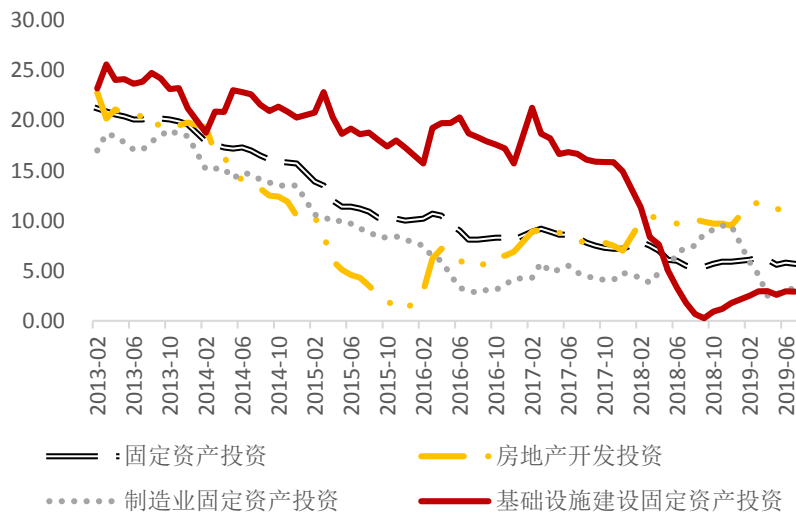
（三）从短期看，有助于我国稳投资、稳增长

投资是拉动我国经济增长的三驾马车之一，近年来由于外需不振，投资的重要性愈发凸显。其中，制造业投资、房地产投资和基础设施投资是支持总投资增长的三大引擎。但从 2017 年年底后，基础设施建设固定资产投资出现大幅下跌，成为拖累经济下行的重要原因之一。而同样也是在 2017 年年底后，PPP 项目的发展也陷入了瓶颈期，未能为拉动基础设施投资提供有效支撑。

³ 近年来，我国地方政府债务问题一直是一项引人关注的热点话题。根据 2013 年审计署《全国政府性债务审计结果》，截至 2013 年 6 月底，地方政府预算内政府债务（政府负有偿还责任）余额约为 10.9 万亿，预算外或有债务（政府负有担保责任和可能承担一定救助责任的债务）余额约为 7.0 万亿。此后，我国官方未再公布过全面的地方政府债务余额数据。从 2014 年国务院出台《关于加强地方政府性债务管理的意见》（43 号文），到 2017 年、2018 年各监管部门陆续出台各项监管政策，可见地方政府债务问题始终是在我国去杠杆、防风险过程中监管部门关注的重点。

⁴ 参见 Ruta, Michele; Herrera Dappe, Matias; Lall, Somik; Zhang, Chunlin. 2019. Belt and Road Economics : Opportunities and Risks of Transport Corridors. Washington, DC: World Bank.

图 1：我国近年来固定资产投资累计同比增速（单位：%）



资料来源：国家统计局

（四）能够为私人资本提供大量优质资产，稳定宏观经济

在我国经济中，长期存在这样的结构性特征：一方面储蓄率较高，但另一方面却缺乏有效金融渠道、缺乏优质投资资产。过剩储蓄可能转化为投机性资本，在特定条件下，有可能加剧金融市场异常波动，也可能导致资本大规模外逃。历史上，我国股票市场、房地产市场在投机性资本的炒作下都曾多次出现大幅波动，为宏观经济的稳定运行带来了压力。我国公共基础设施建设的规模巨大，PPP模式的稳健发展，能够为私人资本投资公共基础设施提供重要渠道和优质资产标的，这是使私人资本获得较高收益率、稳定宏观经济运行的一种重要途径。

三、当前我国 PPP 模式发展存在的问题

在这样的时代背景下，PPP模式在我国出现并兴起。2014年11月，国务院出台了《国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》，此后几年中，发改委、财政部等部门陆续出台多项规章制度。在政策推动下，PPP模式在我国取得了快速发展。但在发展过程中，PPP模式也遇到了一些问题。

第一，存在较多“明股实债”现象。在PPP模式中，社会资本本应与政府共同持股，

共担风险和收益，但在我国一些 PPP 项目中，社会资本名为股权投资，实为债权投资。例如，某些地方政府可能会承诺回购社会资本的投资本金，或承诺承担社会资本方的投资本金损失，或向社会资本方承诺最低收益率。PPP 模式异化为某些地方政府变相举债的渠道，这在实质上并不能帮助地方政府解决债务积累的问题。为此，2017 年 5 月，财政部等六部委联合发布了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（50 号文），明确要求 PPP 模式中不得存在各类“明股实债”现象。

第二，在与政府合作的社会资本中，国有企业参与较多，民营资本参与相对不足。根据财政部发布的《全国 PPP 综合信息平台项目库季报》，截至 2019 年一季度末，PPP 落地项目中涉及社会资本共 9565 家，包括民营 3341 家、港澳台 136 家、外商 69 家、国有 4916 家，其他不宜辨别类型的 1103 家，其中民营企业占比 34.9%，国有企业占比 51.4%。而从已落地项目来看，民资背景的投资额占投资总额的比例为 33.5%。

表 2：2019 年一季度末各类型社会资本占比

	企业数量	占比
民营企业	3341	34.93%
港澳台企业	136	1.42%
外商	69	0.72%
国有企业	4916	51.40%
其他	1103	11.53%
合计	9565	100.00%

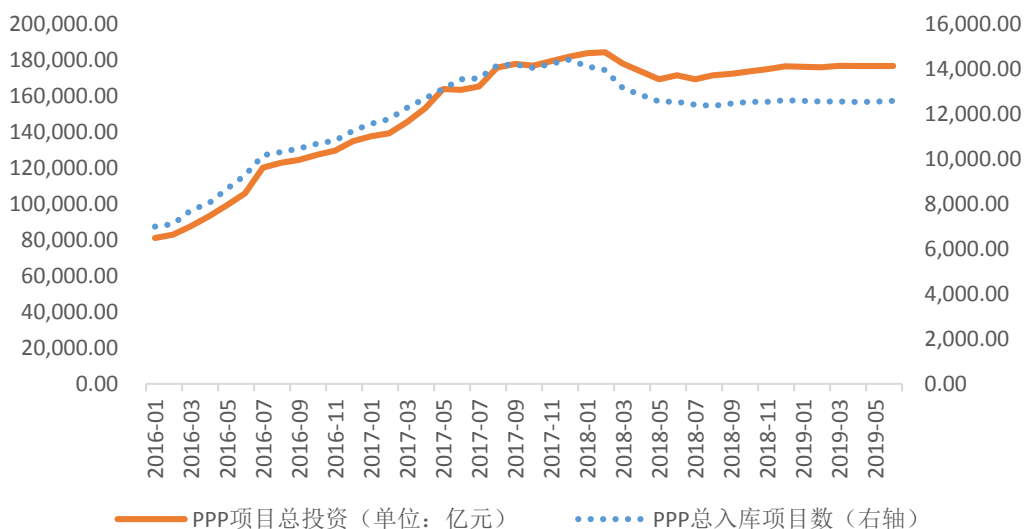
资料来源：财政部《全国 PPP 综合信息平台项目库季报》

在与政府合作的社会资本中，民营资本占比较低，国有资本占比较高，这使得 PPP 项目的投资风险大量集中于国有企业，抬高了国企杠杆率，也在一定程度上间接增加了各级政府的或有债务压力。为此，2017 年 11 月，国资委发布了《关于加强中央企业 PPP 业务风险管控的通知》，加强了对央企参与 PPP 项目的监管，并对央企参与 PPP 项目的规模进行了约束。

第三，在严格监管下，PPP 模式的发展进入瓶颈期。2017 年和 2018 年，监管部门频繁出台了一系列针对地方政府债务以及 PPP 模式发展的规章政策，加强了对 PPP 模

式发展的监管力度。在强监管下，PPP 发展遭遇瓶颈，PPP 项目数和总投资额在 2018 年年初达到高点，此后出现下滑，到 2018 年下半年趋于稳定，但仍增长乏力，这也导致 PPP 模式未能为稳定我国投资增长发挥应有作用。

图 2：我国 PPP 项目总投资和入库项目数



资料来源：财政部

加强监管是为了促进 PPP 模式的健康持续发展，但在强化监管后，PPP 快速发展的趋势却被暂时遏制。这显示出此前 PPP 模式存在一定的内在不足，尚需进一步完善调整，才能逐渐步入规范、完善的发展道路。

四、问题原因分析

PPP 模式在我国兴起时间较短，发展过程中可能会出现各类问题。例如，缺乏相关政策法规的指引和约束、对项目的风险和收益未能做出准确评估、合作方欠缺契约精神等因素都可能限制 PPP 模式的健康稳定发展。此外，在前文分析基础上，本文还将着重指出以下两点原因。

（一）原因之一：政府与社会资本就未来收益的分配方式存在分歧，导致社会资本未能获得合意的回报率

在面对政府时，社会资本议价能力较弱，所能获得回报率较低。例如，2015 年成

都市政府出台成府发[2015]34号文,要求PPP项目成本不得超过商业银行5年以上贷款基准利率的50%,以当时基准利率4.9%计算,则最高不得超过7.35%。又例如,根据逯元堂等(2019)的统计⁵,截至2017年9月,我国污水处理PPP项目投资回报率一般在5.5%-8%之间,但部分地区只有5%-6.2%,而且对于投资规模不足10亿元的项目,约一半项目的回报率都小于6%。20年期国债到期收益率一般在4%左右,温州市金融办发布的温州地区1年以上民间融资综合利率一般在10%以上。与之相比,社会资本在PPP项目中承担风险、参与项目建设和经营之后,所能获得溢价空间并不大。

回报率较低,就可能导致“明股实债”、民资积极性差等问题的发生。一是会使得社会资本参与PPP项目时动力不足,二是即使社会资本参与了PPP项目,也不愿长期投资,而是试图通过各种“明股实债”方式在较短期限内提前退出项目。此外,相比于国有企业,民营企业在获取银行贷款等方面存在一定劣势,资金成本更高,而且在面对政府时议价能力更弱。这进一步限制了民营企业参与PPP项目的积极性,“明股实债”现象可能更为突出。

PPP项目回报率较低,可能与两个因素有关。一是对于“合理回报率”如何确定,缺乏明确的政策指导。财政部2015年下发的《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》(财金[2015]21号文)要求,合理回报率应以商业银行中长期贷款利率水平为基准,综合各因素确定。但具体针对不同区域、不同行业,应在基准利率基础上如何加点,未来是否可根据市场变化而浮动,缺乏明确指导。二是地方政府可用于PPP项目的财力不足。近年来,地方政府债务问题已较为严重,而根据财金[2015]21号文规定,当年全部PPP项目的支出不得超过一般公共预算支出比例的10%。这导致一些地方政府连PPP项目公司的资本金都无法按时足额支付。

(二) 原因之二: 社会资本参与PPP项目后, 投资缺乏有效退出渠道, 资金缺乏流动性

如前文所述,公共基础设施前期固定成本投入资金量大,后期需要长时间持续经

⁵ 参见逯元堂、赵云皓、谢方舟、赵芙卿. 污水处理PPP项目投资回报率统计分析[J]. 生态经济, 2019年第3期。

营才能获益。以我国近年来 PPP 项目为例，从项目数量来看，合作期限在 11 年至 30 年的数量约占总数量的 80%，1 年至 10 年的项目数量占比不足 20%，而从项目金额来看，合作期限在 10 年以上的金额占总金额比例更超过了 90%。

表 3：不同合作期限的 PPP 项目数量与投资金额占比

项目 PPP 期限	PPP 项目数占比		PPP 金额占比	
	2017-12	2018-12	2017-12	2018-12
1-10 年	19.06%	13.75%	11.78%	7.24%
11-20 年	47.51%	53.39%	38.17%	42.27%
21-30 年	31.29%	30.21%	39.18%	35.80%
31 年以上	2.14%	2.65%	10.88%	14.69%

资料来源：财政部

但是，社会资本很难接受这样长时间的项目运营与回报周期。例如，2018 年 6 月，人民银行行长易纲曾指出，美国中小企业的平均寿命为 8 年左右，日本中小企业的平均寿命为 12 年，我国中小企业平均寿命为 3 年左右。又例如，根据《中国民营企业发展报告》，我国民营企业平均寿命只有约 2.9 年。

我国 PPP 模式尚处于发展初期，尚未为 PPP 投资资金的退出和流转提供健全完善的渠道。这在相当大程度上导致了各种不合规的资金退出方式普遍存在，社会资本难以承受十年以上的投资周期，选择以“明股实债”的方式提前收回投资本息。此外，由于民营企业的生存周期普遍更短，相比于经营相对稳健的国有企业，民营企业承受长期投资的能力更弱，这进一步削弱了 PPP 项目对民营企业的吸引力。

我国 PPP 模式兴起时间较短，当前期限问题相对还不很突出。未来，随着现有 PPP 项目的持续运作，期限长、流动性不足的问题将会越发凸显。

五、未来政策建议

面对 PPP 发展过程中的若干问题，在加强监管的同时，还应采取有效措施，促进 PPP 模式平稳有序发展。

第一，应正确对待社会资本追求高收益率的诉求，通过有效机制设计，提升 PPP

项目回报率对社会资本的吸引力。一般认为，公共基础设施旨在服务社会公共需求，回报率较低是正常的。但本文认为，PPP 模式的一大优势即在于，社会资本在让渡定价权的同时，能以政府资金为杠杆，获得较高合理回报率。50 号文指出，PPP 发展应“引导社会资本投资经济社会发展的重点领域和薄弱环节，政府可适当让利”。地方政府应注意合理提升社会资本投资收益率，维护社会资本投资积极性。

第二，有关部门出台政策指引，完善 PPP 项目回报率定价机制，在 LPR 基础上加点定价。随着我国利率市场化改革的推进，LPR 已成为市场化的商业银行中长期贷款基准利率，未来可成为 PPP 回报率定价基准。此外，有关部门还应出台指引，就不同区域、不同行业在 LPR 利率基础上的最大上浮幅度做出规定，并根据经济形势的发展而不断进行调整。

第三，加大地方政府 PPP 项目支出力度。可通过增加地方政府一般债发行额度、加大中央转移支付力度、适度放宽政策约束等方式，增加地方政府 PPP 支出。PPP 模式能够使地方政府以较低的资金投入，实现较为充足的公共基础设施供给。特别是在经济下行阶段，对于经济发展较为落后的地区，更应该加大投入，稳健推进 PPP 项目发展。

第四，完善政策规划，为 PPP 项目引入更多长期社会资金。随着我国人口老龄化趋势的出现，未来对相关基础设施的建设需求和我国养老金规模都将不断攀升。在控制风险的前提下，以养老金投资相关 PPP 项目，既能为养老金带来了可观的收益，也可为基础设施建设提供稳定充足的资金来源。根据《基本养老保险基金投资管理办法》第三十七条规定，养老基金资产净值 20%可投资于国家重大项目和重点企业股权，这为养老金投资 PPP 项目提供了政策依据。

第五，稳妥推进资本市场发展，为 PPP 项目投资者提供更多有效退出机制。未来，一是可考虑推动 PPP 项目公司上市，二是可大力推动 PPP 项目开展资产证券化业务；三是可出台相关政策法规，推动针对 PPP 项目公司的重组并购业务的发展。

从长远来看，推动 PPP 项目公司上市是关键之举。打通这条渠道，有利于开展为

PPP 公司吸引长期投资、推动相关重组并购业务等措施的推进。但也应指出，PPP 项目需要长期稳定的投资，而不应成为投机工具，PPP 项目公司上市可引入禁售期、禁售比例等限制机制。

第六，在“一带一路”沿线国家基础设施投资中，可考虑采取 PPP 模式。未来，一是应在国内 PPP 模式的整顿取得良好进展，实现健康有序发展的基础上，将 PPP 模式有益经验推广至“一带一路”沿线国家，广泛吸引各国资本参与，特别是针对一些跨国基础设施的投资，PPP 模式能够发挥积极作用；二是可考虑为“一带一路”沿线国家 PPP 公司在我国境内上市或发行资产支持债券提供政策支持，在风险可控的前提下，适当放宽政策管制，在为 PPP 投资者提供退出机制的同时，也有助于我国资本市场走向对外开放，助力人民币国际化发展。