

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》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：叶怀斌 中国银行研究院

电话：010 - 6659 2652

签发人：陈卫东

审稿：王家强 邵科

联系人：马天娇

电话：010 - 6659 3854

* 对外公开

** 全辖传阅

*** 内参材料

PPP模式的发展现状、问题及建议*

自2014年财政部正式发文推广PPP以来，国内PPP模式迅猛发展。截至2022年末，全国PPP项目累计投资总额已超20万亿元，对国内基础设施建设起到了积极推动作用。但是，PPP发展存在社会资本结构不优、增加地方政府财政刚性支出等问题。结合英国PPP市场发展经验，建议根据基础设施项目收益回报情况分层管理PPP项目库，适当拓展投资领域、拓宽退出渠道，强化政策引导，实现PPP模式的规范发展和阳光运行。

PPP 模式的发展现状、问题及建议

PPP（Public Private Partnership，政府与社会资本合作）是公共服务领域成熟的运营模式，通过引入具有投资及运营管理能力的社会资本，提升公共服务的供给效率。我国 PPP 模式在经历若干发展阶段以后，已成为全球最大的 PPP 市场。本文分析我国 PPP 市场发展历程、现状与问题，结合国际经验提出相关政策建议。

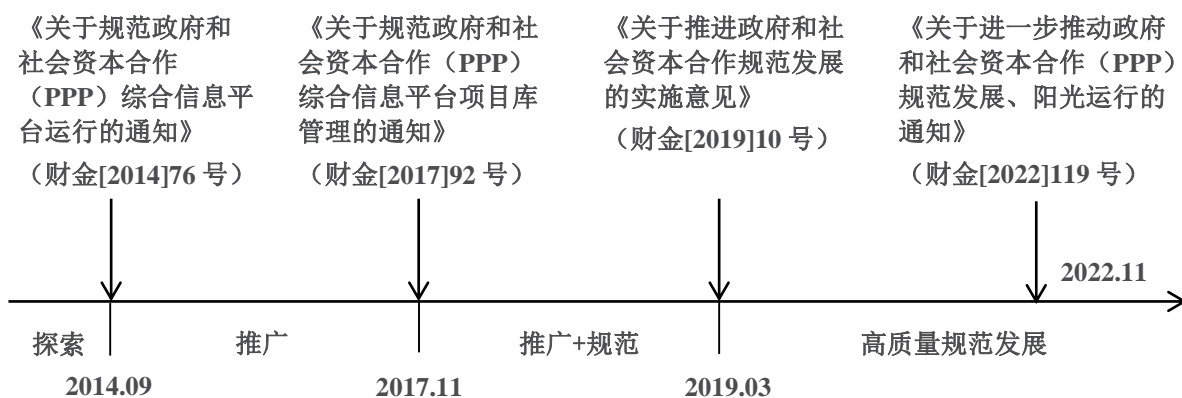
一、国内 PPP 模式的发展历程及现状

PPP 模式于 1982 年由英国正式提出，由于其在提升公共服务效率、缓解政府财政约束方面的显著优势在欧美国家得到广泛运用。在 2014 年正式引入我国后，PPP 模式展现出了蓬勃的生命力并对我国基础设施建设起到了积极促进作用，截至 2022 年末，全国已落地 PPP 项目 1.4 万个，投资总额 20.9 万亿元。

（一）国内 PPP 模式的发展历程

以不同时期的政策导向作为划分依据，国内 PPP 模式发展大致经历了推广、推广+规范、高质量规范发展三个不同阶段（图 1）。

图 1：国内 PPP 模式的不同发展阶段及标志性政策



资料来源：作者整理

第一阶段：推广。国内 PPP 模式最早探索起源于上世纪 90 年代，主要是国家计委核准的基础设施领域 BOT 试点项目。以 2014 年财政部发布的《关于推广运用政府和

社会资本合作模式有关问题的通知》为标志，国内 PPP 进入了大规模推广阶段，聚焦引导和鼓励社会资本通过 PPP 模式参与相关领域的公共产品和服务供给。在此时期，国内 PPP 快速发展，2015 年至 2017 年 PPP 成交项目数及投资额迅猛增长（图 2），但同时 PPP 项目质量参差不齐、异化为新的政府融资平台等问题逐步暴露。

图 2：2014-2022 年 PPP 项目年度成交情况



资料来源：明树数据，《中国 PPP 行业发展报告（2022）》

第二阶段：推广+规范。2017 年起，《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》等系列政策文件发布，推动了对 PPP 实践中出现的问题进行纠偏，强调规范地方政府与 PPP 项目的合作关系，防止 PPP 过度挤占财政空间，开始大规模清理 PPP 项目库，PPP 成交项目及金额开始呈下降趋势（图 2）。

第三阶段：高质量规范发展。2019 年起，PPP 政策核心逐渐偏向防风险背景下的地方政府隐性债务管理，要求有效防控地方政府隐性债务风险，对 PPP 的财政支出责任进行了定量规范。2022 年，财政部进一步强调坚决遏制隐性债务风险增量，严格审查新项目入库标准，引导 PPP 模式规范发展、阳光运行。

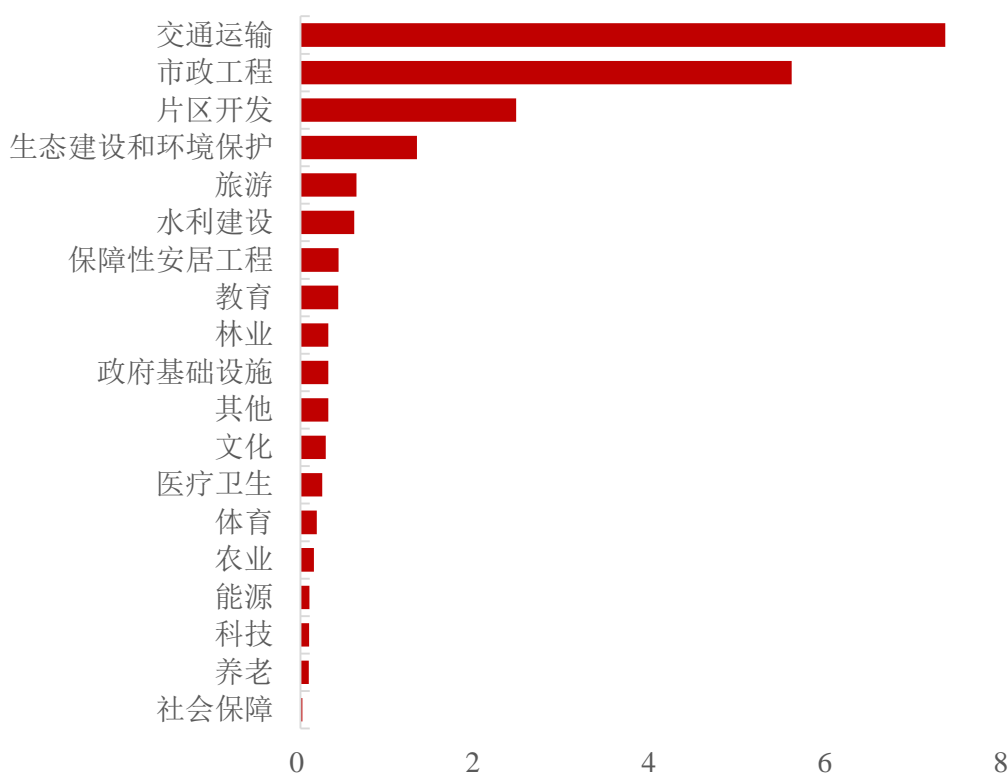
（二）国内 PPP 模式的现状及特点

累计投资项目数量多、规模大。截至 2022 年底，财政部 PPP 在库项目（含储备清单）约 1.4 万个，总投资 20.9 万亿元，以项目公司成立为标识的落地率约 77%。PPP 模

式在一段时期内成为我国稳增长、促改革、调结构、惠民生的重要抓手。

主要投向基础设施领域。PPP 投向以支持基础设施建设为主。根据财政部披露数据，PPP 投资项目数量最多的行业为市政工程、交通运输及生态环保；在投资金额上，交通运输业、片区开发由于其较大的单体投资规模而吸收了较多的资金（图 3）。其余主要投向还包括水利、林业、文化、旅游等行业。

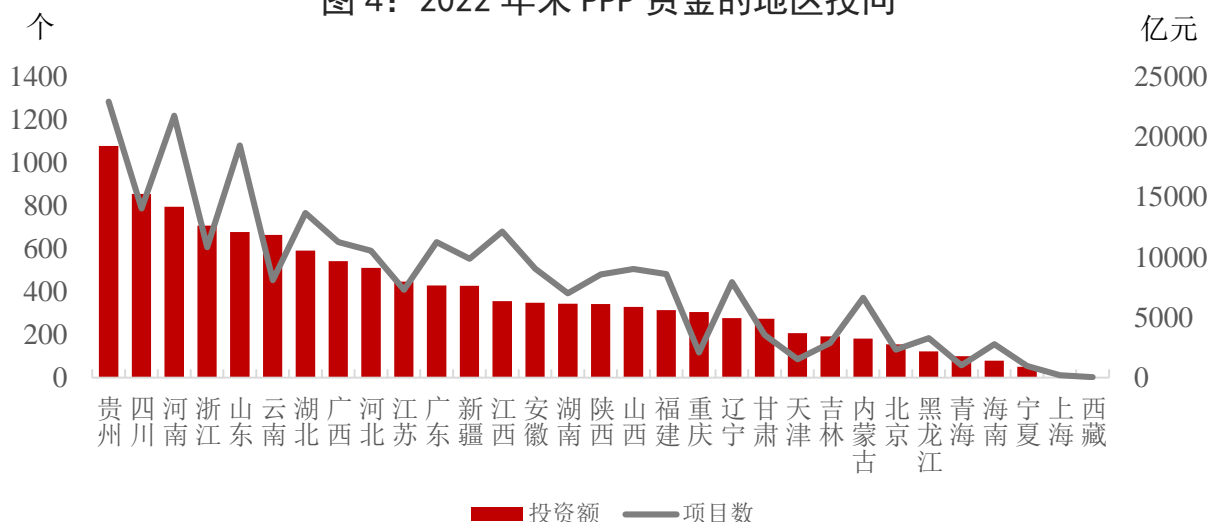
图 3：2022 年末 PPP 资金的行业投向（万亿元）



资料来源：财政部

中西部地区更多使用 PPP 模式。相较于同样大量投资于基础设施领域的地方政府专项债、政策性开发性金融工具，PPP 模式在中西部的使用多于东部传统经济强省。贵州、四川、河南位列 PPP 累计投资额前三，云南、广西、河北、新疆等省份吸引 PPP 投资总额也位居前列（图 4）。

图 4：2022 年末 PPP 资金的地区投向



资料来源：财政部

运营方式以 BOT（建设-运营-移交）为主。在 PPP 项目的所有运营方式中，BOT 模式仍是主流，占有所有 PPP 项目的 81%。其余重要的运营方式还包括 TOT（移交-经营-移交）、TOT+BOT 等。

（三）国内 PPP 模式的未来发展展望

从 PPP 模式的发展历程来看，国内 PPP 模式历经规模快速攀升的“野蛮生长”时期后，进入了高质量发展时代。未来 PPP 仍是支持国内基础设施建设的重要模式。政策层面，2022 年 11 月财政部发布的《关于进一步推动政府和社会资本合作（PPP）规范发展、阳光运行的通知》明确了 PPP 规范发展的思路；2023 年政府工作报告指出，“政府投资和政策激励要有效带动全社会投资”，“鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设”；未来 PPP 模式将继续在基建投资中担当重任。市场层面，PPP 具有市场化、专业化和规模化特征，通过优化政企双方资源，提高了基础设施和公共服务的效率，仍是具有活力的制度模式。

二、国内 PPP 模式存在的问题及原因

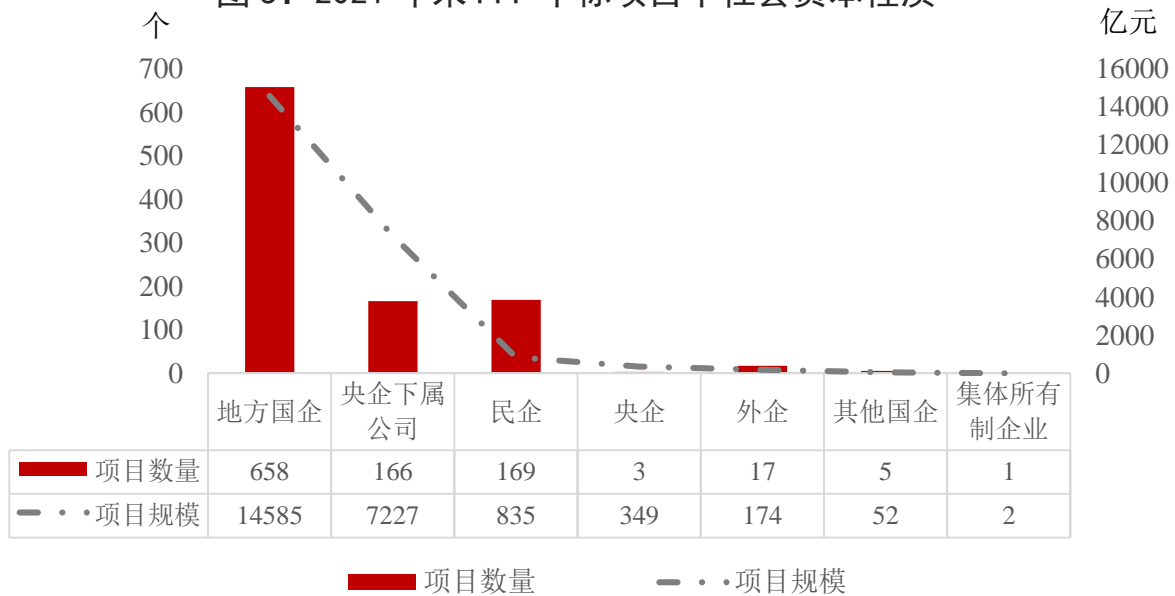
尽管 PPP 模式对我国基础设施建设做出了重大贡献，但近年来投资增速放缓、社会资本结构失衡以及增加地方财政刚性支出等问题有所凸显。

（一）存在的问题

PPP 项目投资增速放缓。从 PPP 项目成交情况看，2018-2021 年，国内 PPP 项目成交数量及规模已连续 4 年下滑。观察 PPP 在库项目，自 2017 年财政部开始对 PPP 项目库持续加强管理和集中清理以后，财政部 PPP 在库项目数量及累计投资金额的同比增长率已分别从 2017 年初的 69.86%、65.44%降低至 2022 年末的 3.3% 及 1.6%。

社会资本结构失衡。PPP 项目中的社会资本方通常以国资背景企业为主（图 5），这与 PPP 产品设计之初分散政府投资风险，带动民营资本的初衷出现了一定的偏离。据明树数据统计，2021 年国有企业（含央企及地方国企）中标项目数量已超全年总投资的 81.2%，中标投资规模更是超全年投资总额的 95%；民企中标项目投资规模在 2015 年达峰后持续下降，2021 年已不足 3.6%。

图 5：2021 年末 PPP 中标项目中社会资本性质

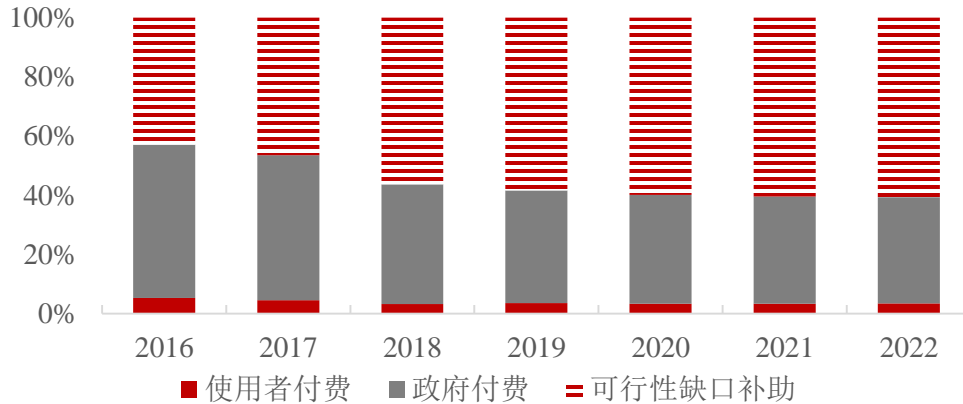


资料来源：明树数据，《中国 PPP 行业发展报告（2022）》

增加地方政府财政支出。当前 PPP 模式中的大量项目仍需依赖地方财政补贴：截至 2022 年末，需地方财政补贴的“可行性缺口补助”及“政府付费”两类回报机制已成为 PPP 项目的主流，二者合计占有所有 PPP 项目比重近 97%（图 6）。大规模补贴对大量使用 PPP 模式的中西部省份的地方财政带来较大压力。根据财政部 PPP 中心披露，2022 年三季度末，全国行政区有 PPP 项目在库的 2763 个行政区中，财政支付能力超

7%预警线的行政区 695 个，超 10%红线的 34 个，二者合计占有 PPP 在库行政区的 26.4%。

图 6：2022 年末 PPP 各类型回报机制项目数占比

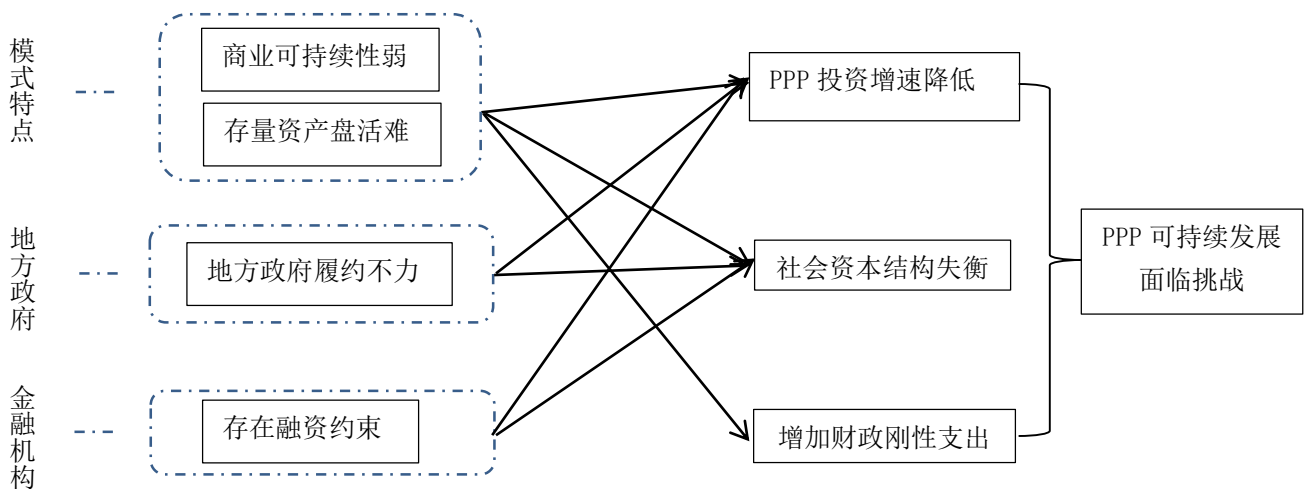


资料来源：财政部

（二）原因分析

商业可持续性弱、存量资产盘活困难、地方政府履约不力、融资约束等多方面原因共同导致了 PPP 投资增速放缓，并出现了社会资本结构失衡、增加地方财政刚性支出等有违于制度设计初衷的表现（图 7）。

图 7：PPP 项目存在问题的原因及影响



资料来源：作者整理

第一，商业可持续性弱。一方面，PPP 行业投向资本回报率低。PPP 模式存在的出

发点是协助政府提供公共服务，促进基础设施建设，但由于市政工程、交通运输、环保水利等公共服务领域的非营利性，PPP 模式资本回报率较低，导致大量项目仍需依赖补贴实现持续经营。以 A 股上市公司行业数据作为参考，PPP 主要投向交通、市政、环保、水利等行业总资产报酬率及净资产收益率大部分处于 A 股上市公司行业中下游¹（表 1）。值得注意的是，A 股聚集了大部分国内优质企业，实践中大部分 PPP 项目资本回报率低于 A 股上市公司水平。以交通运输业为例，A 股成熟的上市公司如宁沪高速、广深高速等公司已拥有一批优质的建成资产，而 PPP 项目 80% 以上采用 BOT 运作模式，投向交通运输行业的资金需承担前期建设成本，进一步拉低了整体资金收益率。

表 1：2022 三季度 A 股行业收益率情况（%）

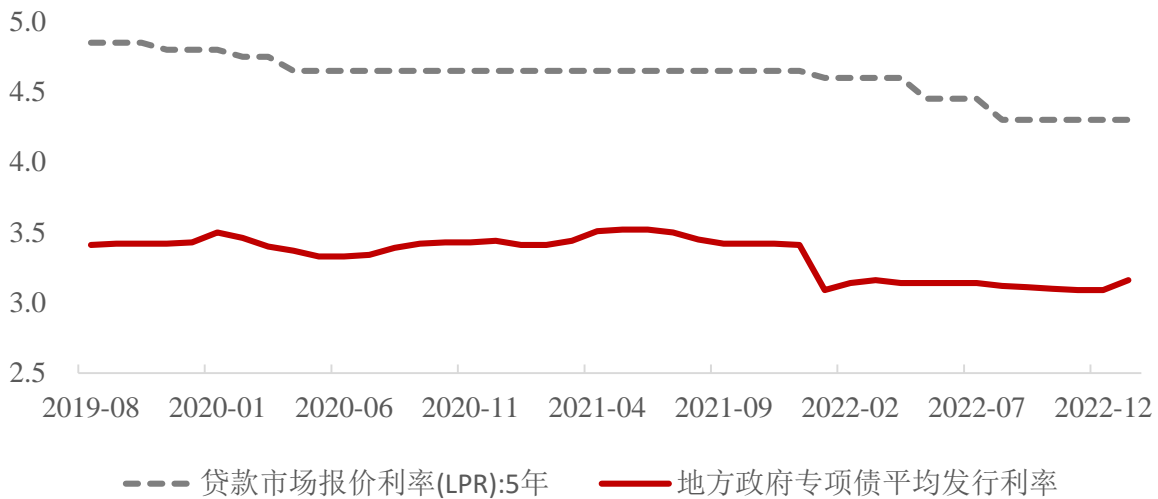
	证监会行业板块	总资产收益率	净资产收益率
1	卫生和社会工作	7.06	12.13
2	采矿业	6.84	11.99
3	科学研究和技术服务业	5.16	5.17
4	制造业	4.06	5.93
5	信息传输、软件和信息技术服务业	3.21	-0.74
6	综合	2.90	3.30
7	文化、体育和娱乐业	2.26	-3.17
8	交通运输、仓储和邮政业	2.23	3.32
9	电力、热力、燃气及水生产和供应业	2.16	3.87
10	租赁和商务服务业	1.92	-1.52
11	批发和零售业	1.74	4.27
12	建筑业	1.44	-0.08
13	水利、环境和公共设施管理业	1.17	1.76
14	金融业	0.71	5.30
15	房地产业	0.33	-4.41
16	住宿和餐饮业	-0.67	-5.59
17	农、林、牧、渔业	-0.69	-1.96
18	教育	-1.01	11.59
19	居民服务、修理和其他服务业	-11.42	-16.93

资料来源：WIND

¹其中金融业高杠杆经营 ROE 较高，房地产行业及住宿餐饮受疫情及经济周期影响较大。

另一方面，资本金来源单一。PPP 项目公司需地方政府或社会资本方提供资金，相较于地方政府专项债券投资项目，PPP 项目资金成本较高（图 8），特别是大量使用 PPP 模式的中西部地区，较高的地方政府债务率进一步加大了项目资金来源难度。较低的资本回报率也限制了产业基金、保险资金等长期资本的股权投资，成为 PPP 可持续经营的短板。

图 8：专项债平均发行利率与 5 年期 LPR 对比（%）



资料来源：财政部，全国银行间同业协会

第二，存量资产盘活仍存困境。按照现有政策，PPP 项目合作期限原则上在 10 年以上，大部分项目期限集中于 10 年-30 年（表 2）。较长的合作期限锁定了资本的流动性，带来了一定的政策风险和市场风险，社会资本方具有较强的退出需求。但 PPP 退出机制运行效率不高限制了 PPP 模式存量资产的盘活。一是缺乏全国统一的 PPP 股权转让市场。二是 PPP 资产证券化市场发展缓慢。以 PPP 资产证券化为例，部分 PPP 项目的特征限制了 PPP 项目底层资产标准化，地方财政紧张进一步制约了地方政府对 PPP 项目确权的积极性，PPP 资产证券化市场发展缓慢，低效的退出机制不利于盘活存量资产。

表 2：PPP 模式项目数与投资金额的期限分布情况

项目期限	2022 年 12 月				2021 年 12 月			
	项目个数	占比	金额(亿元)	占比	项目个数	占比	金额(亿元)	占比
1—10 年	1447	10.3%	9846	4.7%	1466	10.6%	10081	5.0%
11—20 年	7231	51.5%	75189	35.9%	7178	52.0%	74477	36.8%
21—30 年	4899	34.9%	77997	37.3%	4724	34.2%	74279	36.7%
31 年以上	463	3.3%	46158	22.1%	446	3.2%	43668	21.6%

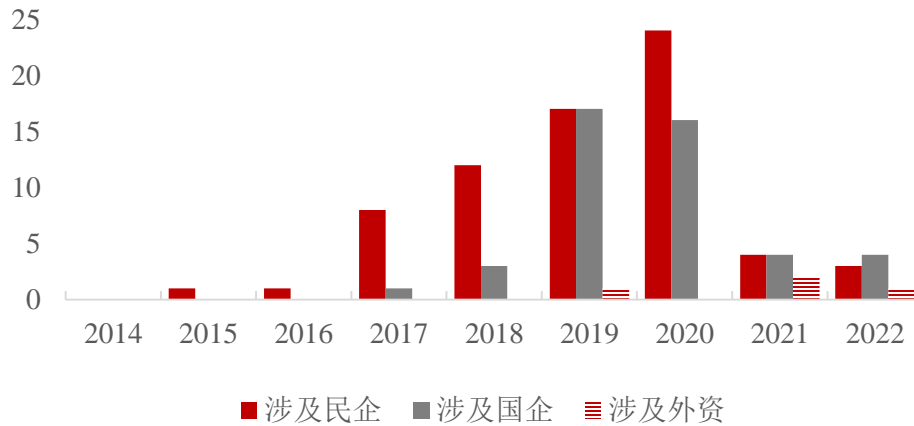
资料来源：财政部，作者整理

第三，部分地方政府缺乏契约意识。存在针对民企的暗门、壁垒。PPP 采购偏向于国有企业、信息不对称、低价恶性竞争等问题均形成了对民营参与 PPP 项目的壁垒。如 2016 年侨银环保科技股份有限公司与咸宁市财政局纠纷案，原告诉称咸宁市公共资源交易中心受咸宁市城市管理执法局委托对“咸宁市城区环卫作业 PPP 项目”进行国内公开招标时，项目采购过程出现了违法违规行为，原告未及时收到关于 PPP 项目的“竞争性磋商通知书”及相关资料，影响了其正常参与项目投标。

部分地方政府存在失信问题。在债务压力渐增，税收来源不足的情况下，地方政府合同执行力不足，以概算调整、财政审核、绩效评价等理由拖欠付费的问题时有发生。这影响了各方对地方政府的信任，降低社会资本参与的热情。如：2020 年曹县曹阳新能源发电有限公司、阳光电源股份有限公司与曹县人民政府、曹县农业局等合同纠纷案，在涉及的山东曹县 80 兆瓦分布式光伏发电扶贫项目中，双方当事人提交了内容不一致的两份 PPP 合同，社会资本方提供的合同为“政府付费”而地方政府提供的合同为“使用者付费”。政府履约不力或通过各种方式拒绝承担合同义务，将会打击社会资本方对政府的信任。

上述案例并非个案，以完成司法审判的案例作为统计标准，经梳理中国裁判文书网判决文书，2014-2022 年的 8 年间，全国涉地方政府的 PPP 纠纷案例共 119 个，其中涉及民营企业的案例共 70 个，占比 59%（图 9），高于 PPP 成交项目中民营企业 18.8% 的比例。民企诉讼的主要纠纷内容包括：招投标不公正、地方政府未履行支付义务等。

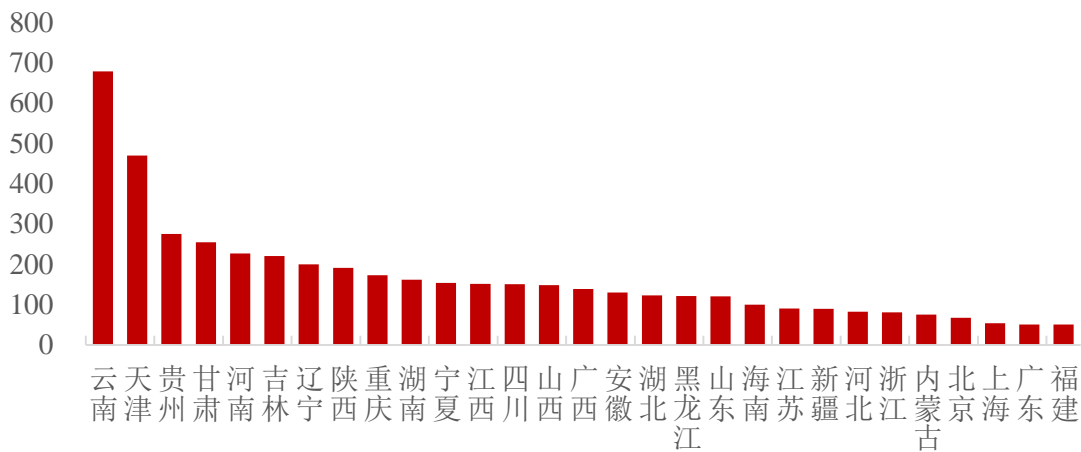
图 9：PPP 纠纷判决案例中民企、国企及外资涉及情况



资料来源：中国裁判文书网，作者整理

第四，存在融资约束。一方面，市场因素导致融资约束。PPP 项目以政府和社会资本成立项目公司 (SPV) 的方式推进项目建设及运营，在当前地方财政紧平衡的背景下，部分省份的地方国有企业融资成本高企（图 10），进一步扩大了对 PPP 项目的融资约束。在民营企业作为社会资本方的项目中，项目公司的融资成本甚至高于国企作为社会资本方的 PPP 项目。此外，银行信贷依赖政府信用、重抵押、重担保的融资模式也限制了 PPP 项目的融资，融资难、资金链断裂等问题时有发生。

图 10：2023 年 2 月地区城投债与国开债利差 (BP)



化各级政府支出责任，严禁新增地方政府隐性债务是 PPP 政策监管和审计的重点。在防控金融风险的底线思维面前，部分金融机构可能受项目信息不对称等因素影响，放弃对 PPP 项目的融资。在 PPP 模式高质量规范发展的趋势下，未来金融机构对 PPP 项目的合规考量将成为其融资的前提条件。

三、PPP 模式的英国经验

英国在 1992 年率先提出私人融资行动（Private Finance Initiative, PFI）的概念，即英国的 PPP。PFI 在推出之后经历了近 20 年的繁荣期，被大量采用并长期作为发展基础设施与公共服务的首要模式和手段。

英国 PPP（PFI）工作由财政部牵头，下设工作组，负责研究制定相关政策。2016 年 1 月，英国将基础设施局（IUK）和原隶属于内阁的重大项目局（MPA）合并重组，成立基础设施和项目管理局（IPA），成为英国政府最权威的 PPP 管理机构，具体负责大型基础设施项目和重大转型项目的规划、审批、竞标、监管、融资、交付和保障工作等。在地方政府层面，英国财政部成立了专门的机构来辅导帮助 PFI 项目的立项和实施。

2018 年以前，英国财政部逐年发布 PPP 总结数据。截至 2018 年 3 月末，英国共有 PPP 项目 704 个（不含已到期或合同提前终止项目），项目总投资 570 亿英镑，其中 700 个项目处于运营期，4 个项目处于建设期。英国 PPP 应用范围几乎覆盖了全部公共基础设施领域，其中包括学校、医院、交通、垃圾处理、司法和监狱等。英国是 PPP 模式最成熟的国家之一。英国最早推行物有所值评价及可用性付费模式下的绩效考核机制，并且通过价格调整机制差异化控制 PPP 项目收益率。

英国具有世界领先的 PPP 股权转让二级市场，允许基础设施基金参与 PPP 股权转让，提高项目退出效率。1998-2016 年，英国 ESSU PPP 权益数据库记录了包含 1003 个 PPP 项目的 462 笔股权交易（含多次交易），涉及金额 103 亿英镑（表 3）。英国 PPP 二级市场中，较为活跃的交易主体为基础设施基金。2011-2015 年，英国 PPP 股权交易 60% 以上由离岸基础设施股权基金参与，2016 年这一比例高达 100%。根据研究，2016 年九大主要的离岸基础设施基金拥有英国 45.4% 的 PPP 项目。在 1998-2016 年的所有股

权交易中，62.7%为教育和卫生项目，10.4%为交通项目，8.4%为司法项目。

表 3：1998-2016 年英国 PPP 股权转让交易

年份	股权交易笔数	涉及 PPP 项目数（含重复交易）	总交易价值（百万英镑）
2016	16	38	649.5
2015	22	26	597.4
2014	45	70	1505.8
2013	47	74	611.0
2012	52	116	1168.2
2011	38	112	462.6
2010	23	82	743.3
2009	29	66	497.5
2008	14	40	238.5
2007	22	66	608.4
2006	35	113	1229.1
2005	42	55	861.2
2004	32	75	383.2
2003	17	31	286.0
2002	4	4	0.0
2001	15	26	440.2
2000	7	7	0.0
1999	1	1	0.0
1998	1	1	4.6
合计	462	1003	10286.5

资料来源：ESSU PPP 权益数据库

通过政府增信降低 PPP 项目融资成本。英国财政部的职责还包括通过英国担保专项（UK Guarantees），由国家财政对 PPP 项目违约提供信用担保。英国担保专项有效地提升了 PPP 项目评级，降低了项目融资成本。

四、政策建议

PPP 是我国基础设施建设领域重要的业务模式，建议政府相关主管部门进一步完善 PPP 模式。

（一）根据项目现金流情况分层管理 PPP 项目

鼓励实施具有充足现金流的基础设施项目，引导社会资本充分挖掘和参与该类项目。适度放宽此类项目的 PPP 管理强度，在一定范围内，允许社会资本调整公共服务价格。同时，充分调动项目特许经营权、收费权等政府资源，与市场化经营机制相结合，提高公共产品供给效率。适当拓宽 PPP 项目的投资范围，允许其投资具备一定商业属性的公共服务项目。

有条件实施需要政府适度补贴的可行性缺口补助项目。对于必须发展的基础设施项目，应制定科学的绩效评价方案，提高社会资本的运维效率及违约成本。同时，控制价格上限和收益上限，保证政府补贴的弹性和质效。在投向上，增加对数字经济、绿色经济等新基建领域的投资，通过社会资本参与弥补政府数字化短板，促进解决 PPP 项目资本回报率较低问题的同时缓解新基建的财政压力。

严格控制完全政府付费项目。对于纯政府付费项目，应严格考察项目的必要性，重视物有所值评价等前期工作的科学性，充分评估引入社会资本与纯政府投资间的成本差异。

（二）增加 PPP 项目的退出渠道

建立全国统一的 PPP 股权交易市场，允许基础设施投资基金参与 PPP 股权投资。英国的实践经验表明，PPP 股权交易能够有效激发社会资本的参与热情。建议建立健全全国统一的 PPP 股权交易二级市场，允许境内基础设施投资基金在二级市场中参与 PPP 股权投资，优化 PPP 股权交易机制，促进形成投-融资的良性循环。

进一步推动 PPP 资产证券化。资产证券化是推进 PPP 模式可持续发展的重要手段，PPP 资产证券化能够有效降低社会资本的投资风险，提高项目资金使用效率。中央相关部委已出台了配套政策，支持 PPP 项目资产证券化有序推进。因此，应充分发挥政策合力，推动 PPP 资产证券化市场规模扩大，为发行人、投资人提供便捷有效的交易市场。进一步明确和鼓励资产证券化中的政府行为，消除制度障碍。

持续创新 PPP 投融资模式。持续探索“PPP+REITs”、“PPP+地方政府债”等投融资融合模式发展，加速盘活存量资产。

（三）加强对地方政府的履约约束

明确地方政府权责，强化契约精神。科学评估地方财政承受能力，严守 10% 的财政支付能力红线，严禁新增地方政府隐性债务。适当加强地市级政府对区县政府的指导，强化契约意识，保障 PPP 合同的执行力度，构建社会资本对地方政府的信任环境。合法合规处理 PPP 项目纠纷，保障社会资本的合理诉求。营造公平有序的市场环境，严禁在优质项目中设置对民营企业设置“玻璃门”，根除各环节特别是招投标环节中对民营企业的歧视和投资壁垒。

（四）鼓励商业银行在合规前提下积极参与 PPP 融资

商业银行具有丰富的 PPP 项目融资经验，更加贴近 PPP 项目市场。各商业银行应积极参与 PPP 投融资模式的改革创新，发挥贴近市场的优势，为 PPP 项目提供从识别、准备、采购到执行的全流程融资结构设计；鼓励银行联动券商参与 PPP 资产证券化项目，充分挖掘存量 PPP 资产的证券化潜力，盘活存量资产。依托丰富的项目实践经验，商业银行可为 PPP 政策制定及融资创新提供建议，共同推动 PPP 模式的高质量发展。

