

PPP 政策支持明朗，项目加速落地

公共融资部 谢宝宇

近段时间以来，PPP 模式在国内被大力推广，尤其是进入 2016 年 9 月，国家政策支持导向进一步明确。9 月 3 日习近平与奥巴马会晤，双方承诺向各自地方政府宣传推广 PPP 模式的最佳实践，并进一步加强交流与信息共享；9 月 5 日国务院常务会议强调加大积极财政政策实施力度，加快推进重大工程项目，注重运用 PPP 模式；9 月 9 日发改委召开电话会议安排部署促投资补短板纵深推进投融资体制改革，强调“做好传统基础设施领域 PPP 模式推广工作”。

1、PPP 模式提出原因

PPP（Public-Private-Partnership）是公共基础设施一种项目融资模式。该模式下，私营企业、民营资本与政府进行合作，参与公共基础设施的建设，从而实现合作各方达到比预期单独行动更为有利的结果。

PPP 模式的推出主要来自于财税改革的客观要求、市场配置作用下的内在要求，以及城镇化建设和政府债务化解的迫切要求。具体而言，包括以下几点：

提高公共产品的质量与效率。PPP 通过吸引社会资本参与，有助于充分发挥其设计、建设和运营能力强的优势，推动政府职能从基础设施公共服务的提供者向监管者转变，提高基础设施和公共服务领域的质量和效率。

降低政府财政负担和债务风险。基础设施的推进使得地方债务不断扩大，而 PPP 有助于缓解短期债务压力，作为一种更加透明规范的融资方式获得认可。

缓解经济下行压力。由于房地产投资面临回落压力，制造业投资持续疲弱，通过基建托底经济在短期内将得以持续。目前全国申报开展 PPP 的项目逾十万亿元，如能推动上述项目落地，将较大程度缓解经济下行压力。

2、PPP 模式国内发展现状

出于推动 PPP 的需要，中央和大部分地方政府都建立了各自的项目库。项目库包含了项目的运作方式、合作期限、回报机制、投资金额等基本信息。

国家级项目库。由于最初职能分工不明确，财政部和发改委各自建立了项目库。这两个项目库属于国家级项目库，项目都是由各地财政厅和发改委申报上来后选拔入库的，操作较为规范，加上国家某种程度上的增信，社会资本通常将其作为首选。在 2016 年 7 月 7 日召开的国务院常务会议上，两部门 PPP 权责划分

得以明确，发改委主要牵头负责基础设施领域（包含能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业及重大市政工程领域），财政部则主要牵头负责公共服务领域（包含医疗、旅游、教育培训、体育、健康养老等领域）。

地方 PPP 项目库。除了国家项目库外，不少地方还建立了省市级 PPP 项目库，要进入上一层的项目库需逐级申报。级别越高意味着操作越规范，融资也会更容易。地方库的项目金额总和要远大于国家库项目金额。

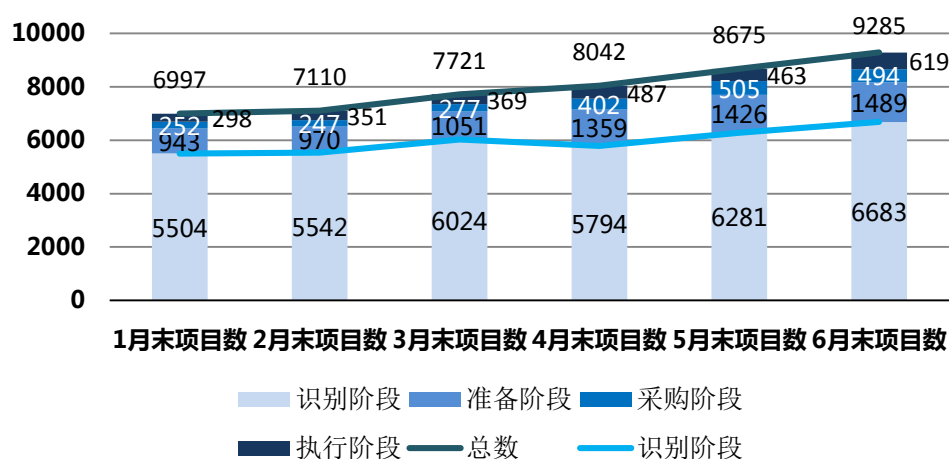
随着支持 PPP 的相关政策不断出台，PPP 项目数量快速增加。财政部 PPP 项目库(综合信息平台)于 2016 年 1 月 1 日正式上线运行，截至 2016 年 6 月末，该平台项目数量已达 10170 个，涉及总投资 10.6 万亿元；其中，示范项目 232 个，合计金额 8025.4 亿元。

2015 年 5 月，发改委建立了首个国家部委层面 PPP 项目库，向社会公开推介了 1043 个项目、总投资 1.97 万亿元。2015 年 12 月，发改委公布了第二批 PPP 推介项目，共计 1488 个项目，总投资 2.26 万亿元。

财政部 PPP 入库项目落地率稳步提升。2016 年 1 月末、3 月末、6 月末执行阶段项目数分别为 298 个、369 个和 619 个。一季度后两个月比 1 月末新增 71 个落地项目，增长 23.8%，二季度比一季度新增 250 个落地项目，增长 67.7%，增速大幅提高。按落地率口径计算，1、3、6 月末落地率分别为 20%、21.7%、23.8%，入库项目正在加速落地。

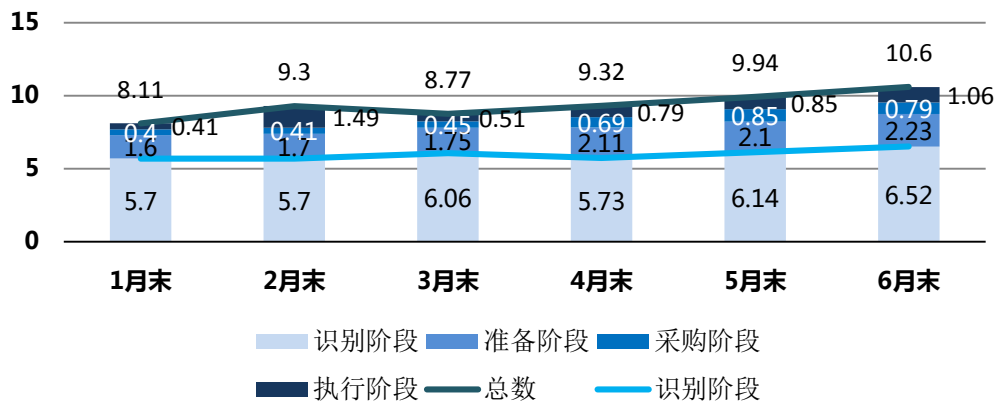
需要说明，七成仍属于识别阶段的 PPP 备选项目，一是规划实施时间分布在未来若干年；二是尚未完成物有所值评价和财政承受能力论证，只表明地方政府部门有意愿采用 PPP 模式，要真正进入执行阶段，还必须经过严格论证把关。

图表 1. 2016 年 1-6 月各阶段项目数月度变化



资料来源: cpppc、新世纪评级整理

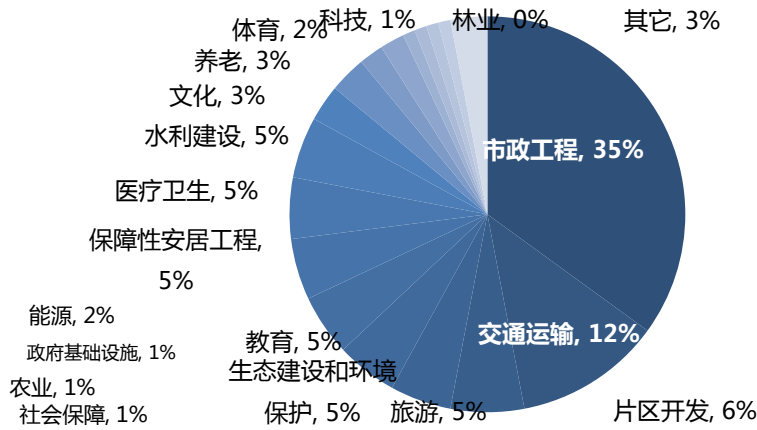
图2. 2016年1-6月各阶段项目投资额月度变化 (单位: 万亿元)



资料来源: cpppc、新世纪评级整理

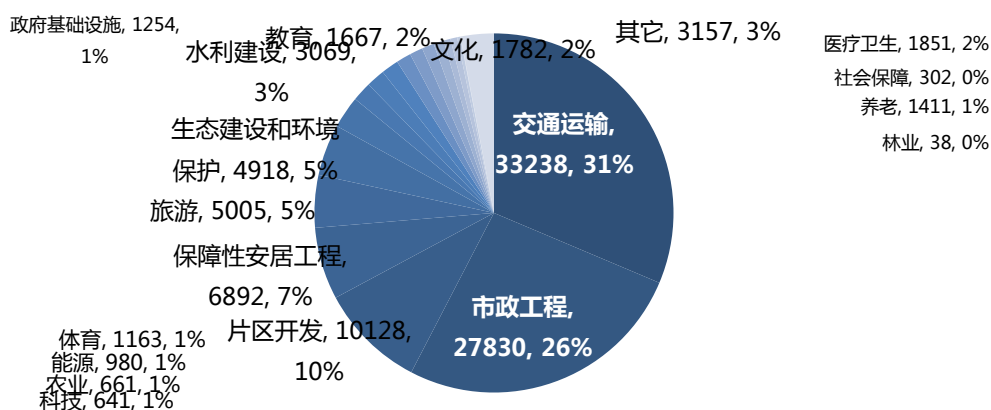
重点应用领域为市政工程、交通运输、片区开发等。目前财政部 PPP 项目库中, 截至 2016 年 6 月末, 市政工程、交通运输、片区开发等 3 个行业项目数和投资额均位居前三, 占入库项目总数、总投资额的 53.1%、67.2%, 入库项目行业集中度较高。

图3. 2016年6月末PPP项目数行业分布情况



资料来源: cpppc、新世纪评级整理

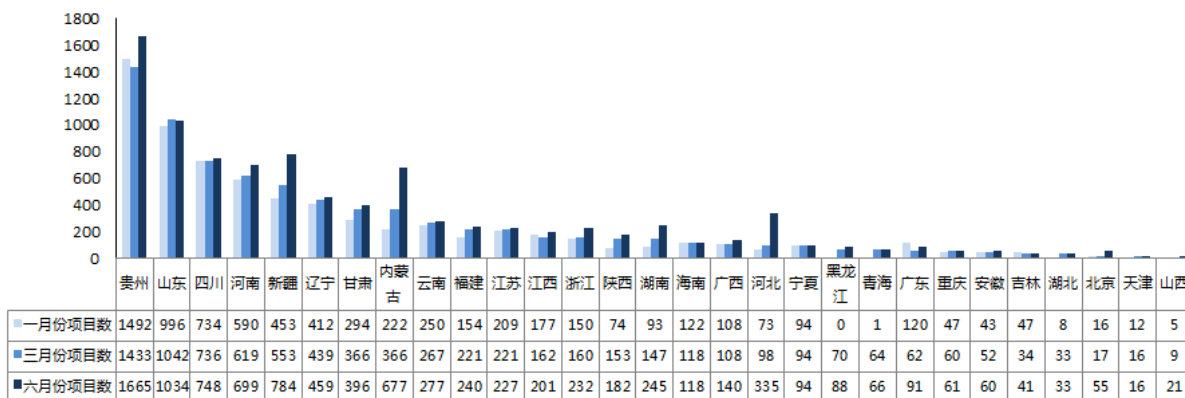
图表 4. 2016 年 6 月末 PPP 项目投资额行业分布 (亿元)



资料来源: cpppc、新世纪评级整理

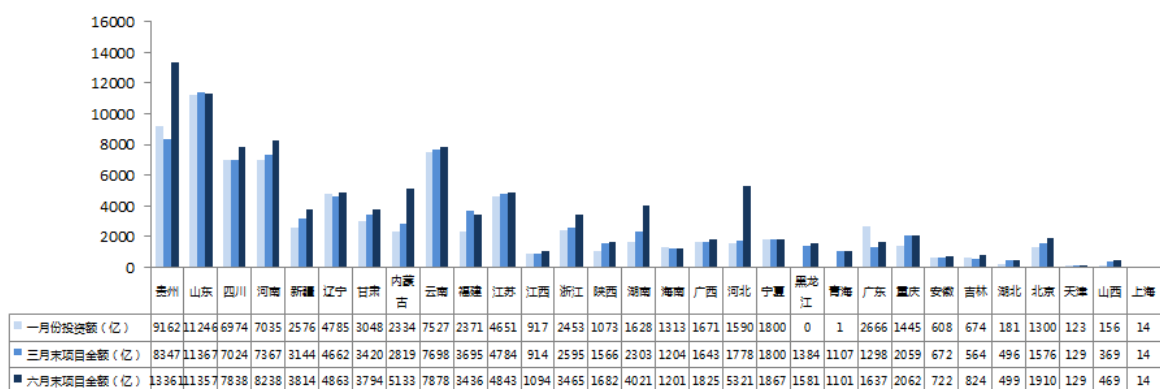
财政实力偏弱的省份对于 PPP 较为积极。根据 2016 年 6 月末财政部 PPP 项目库信息,按入库项目数排序,占前 5 位的省份分别为贵州、山东、新疆、四川、河南,合计占入库项目总数的 53.1%。按入库项目投资额排序,贵州、山东、河南、云南、四川居前五位,合计占入库项目总投资额的 45.81%。可以看出,财政实力偏弱的省份对于 PPP 较为积极,而上海、北京、天津等地方则意愿不强。

图表 5. PPP 项目数地域分布情况



资料来源: cpppc、新世纪评级整理

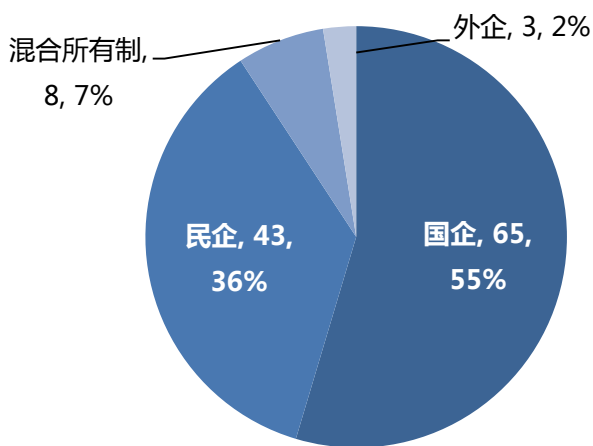
图表 6. PPP 项目投资额地域分布情况



资料来源: cpppc、新世纪评级整理

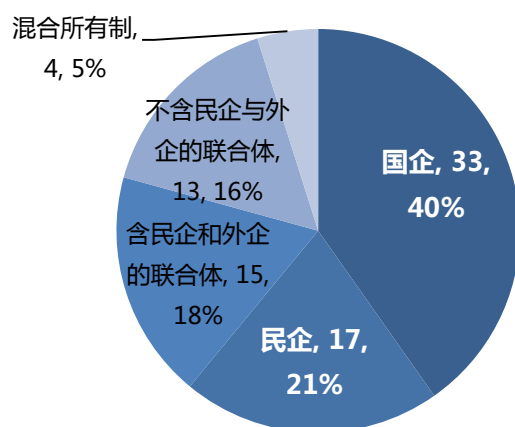
国企是参与主力军。从财政部示范项目的落地情况来看,截至 2016 年 6 月末,105 个落地示范项目中,82 个已录入签约社会资本信息,包括 54 个单一社会资本参与项目和 28 个联合体(多家社会资本联合参与)项目,签约社会资本共 119 家,其中民企 43 家、混合所有制 8 家、外企 3 家、国企(国有独资和控股企业,含海外上市国企)65 家,民企占比 36%,前三类非国企合计占比 45%。国企在融资成本方面较民企优势明显,预计未来随着国家加强促进民间资本投资的力度,优质民营企业的 PPP 项目参与度有望加大。

图表 7. 119 家社会资本的分类及占比



资料来源: cpppc、新世纪评级整理

图表 8. 82 个示范项目按社会资本类型分布



资料来源：cpppc、新世纪评级整理

3、PPP 项目规模预测

PPP 总体规模仍相对有限。根据财政部 PPP 项目库统计，2016 年 6 月末进入执行阶段的项目投资额约 1 万亿元；此外，截至 7 月末，发改委项目库签约项目投资额也达到了 1 万亿元，年内仍将有更多 PPP 项目落地。考虑到从签约到项目实施具有一定时间差、项目建设周期平均为 3-5 年左右，预计 2016 年完成 PPP 项目投资额 4000 亿元左右，约占全年基建投资的 3%。

由于并非所有基建项目都适合采用 PPP 模式，加上 PPP 制度安排较为严格（包括地方预算支出 10% 限额、物有所值评价、财政能力论证、需列入 PPP 国家项目库等），PPP 规模不会无限制增长。参照 PPP 成熟国家的经验以及根据财政支出红线测算，预计未来 PPP 投资占公共设施投资的比重最高不超过 15%，大量基建任务仍将依赖原有模式。

4、PPP 模式对地方融资平台的影响

地方政府为满足城镇化趋势下市政服务的建设需求，和经济下行期的基建托底需求，在存量债务已然高企的背景下面临一定的融资压力。从 2009 年的信贷高峰至今，地方政府的主流融资方式历经平台贷、城投债、非标、地方政府债，直至最近兴起的 PPP 模式。地方政府的融资方式往更可持续、更有效率的方向逐渐优化。

城投企业仍将为基建项目核心投资主体。从政府以往的融资方式看，融资职能主要由城投企业承担，银行借款、城投债、非标等承债主体均为地方城投。根据现有状况和政策导向，未来地方政府将越来越多通过 PPP 项目公司运作基础

设施建设，不过鉴于地方预算支出 10% 限额，政府仍将较大程度依赖城投平台投资基建项目。

城投企业资金负担或得以减轻。通过引入 PPP 模式，政府财政压力减轻。过去的 BT 模式下，政府在 3-5 年内即需完成项目支付，可能在某一年度出现支付高峰；而 PPP 可以拉长成 20-30 年支付，现金流得到一定程度的平滑，政府的短期支付压力得以缓解，能够更加合理有效地配置资产。就城投企业而言，可通过工程款回笼、政府补贴、增资、资本金注入等多种方式获取财政拨付，从而增强财务弹性，提高再融资能力，有助于提升项目质量和进度。

部分政府债务出表。需要注意到，虽然政府可借助社会资本的融资能力，不过在各方资本需承担与股权份额相对应融资责任的背景下，如果政府出资方未对 PPP 项目持有实际控制权，部分政府债务出表，加大了监控地方政府债务的难度。