

2017 年基建 PPP 模式策略初探

中财生生资本·投资部·丙科

摘要:

单纯依赖政府资金对经济的刺激并不足够，最终还是需要发挥政府资金撬动社会资本的杠杆作用。PPP 模式作为国家财政投资重要改革方向。通过数据估算可以预测 2017 年将是基建大年，中央和地方政府会通过各种方式搞基础设施建设和公共服务拉动内需，另外当下债券市场疲软以及未来不被看好的预期存在，PPP 模式将成为最重要的基建融资与经营方式。再者随着人民币继续贬值，外需结构调整结束后，或将会拉动出口的增速，带动国内的制造业发展。目前来看，传统基础设施行业占 PPP 数量和金额大头，仍是未来 PPP 投资的重要方向。传统基础设施中交通运输、市政工程和环保类公司未来有望持续受益。

正文:

纵观 2016 年整个经济在平淡中又多了些许波动。1 月央行开始放水，M2 货币供应同比增长 14%，创 19 个月新高，原本是想用这些钱救一些“僵尸企业”，让资金支持实体经济，盘活中小企业。但无奈整个经济大环境的疲软的现状以及监管体制的疏漏，再加上银行理财资金入市监管力度加大，让这些资金流向了楼市，推动房价继续制造泡沫。10 月不得不采取史上最严厉的楼市调控政策，但似乎仅仅是在打补丁拖延时间。这种资金传导机制似乎仍还没有结束，由于上半年房地产投资规模扩大以及房价飞涨，带动着大宗商品以及各类原材料价格上涨，由成本推动的通货膨胀逐渐在第四季度开始显现。而美国大选特朗普的上台后各类经济预期让原本就透支的中国又开始受到外界环境的压力，人民币一而再，再而三的贬值。围绕着经济疲软但 GDP 不能落后的宗旨，中央和地方政府开始考虑在房地产投资开始回落，产能继续过剩，货币政策边际效应越来越小，民间投资跟不上以及全国负债率“赶英超美”的未来，要靠什么来支撑经济增长继续维稳？毕竟房地产给 GDP 的贡献高达 8%，需要一个与之同级别的替代品。当然还是老办法——基础设施建设及公共服务+财政政策刺激。但一个必须面对的尴尬就是：如何既能控制地方政府债务风险同时又能大力发展基础设施建设，并且可以增进一些民营企业的参与度？单纯依赖政府资金对经济的刺激可能并不足够，最终还是需要发挥政府资金撬动社会资本的杠杆作用。PPP 模式作为国家财政投资重要改革方向，开始正式被提上日程。

一、政策解读

2014 年 9 月财政部下发的 76 号通知指出：政府和社会资本合作模式是在基础设施及公

共服务领域建立的一种长期合作关系。通常模式是由社会资本承担设计、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’获得合理投资回报；政府部门和社会资本的大致责任分担，政府主要只负责对价格和质量的监管，以及必要的付费，其它环节主要由社会资本负责。“按照‘风险由最适宜的一方来承担’的原则，合理分配项目风险，项目设计、建设、财务、运营维护等商业风险原则上由社会资本承担，政策、法律和最低需求风险等由政府承担。”2014年12月财政部113号文件指出“项目运作方式主要采用特许经营类，包括委托运营、管理合同、建设-运营-移交(BOT)、建设-拥有-运营(BOO)、转让-运营-移交(TOT)和改建-运营-移交(ROT)等”，鼓励社会资本通过特许经营等方式，参与城市基础设施等有一定收益的公益性事业投资和运营，也没有限定推广的具体合作模式。2014年12月发改委2724号文件指出政府和社会资本合作(PPP)模式是指政府为增强公共产品和服务供给能力、提高供给效率，通过特许经营、购买服务、股权合作等方式，与社会资本建立的利益共享、风险分担及长期合作关系，也没有明确限定合作方式，只是根据项目类型不同将PPP分为经营性项目、准经营性项目和非经营性项目三类，其中准经营性项目可通过政府授予特许经营权附加部分补贴或直接投资参股等措施，通过建设-运营-移交(BOT)、建设-拥有-经营-转让(BOOT)和建设-拥有-运营(BOO)等模式推进。非经营性项目可通过政府购买服务，采用BOO、委托运营等市场化模式推进。

从目前各类PPP相关文件来看，国内正在推广的PPP主要以特许经营为主，而且政府与社会资本的合作产业链周期跨度较长。

当然针对PPP的项目，似乎财政部和发改委都存在自己的看法和争论，这也就是为何PPP在推行过程中存在管辖权限不一，各地监管部门标准不一等原因。主要体现以下几点：

(一) 财政部和发改委的PPP项目在能源、交通运输、市政公用、农业、林业、水利、环境保护等领域完全重叠，因为公共服务是由财政部管理，基础设施建设是由发改委管理，这些领域的新建项目无法区分到底属于公共服务还是基础设施建设。

(二) 两个项目库，财政部有公共服务项目库，发改委有基础设施建设项目库，目前这两个库是相互独立的，并且无法甄别相互之间是否有相同的申报项目。因此潜在存在很多重复申报和重复管辖问题。

(三) 对于财政部来说政府购买与PPP模式其实其初衷是两种并行的概念，不能归为一类，但是从发改委2014年2724号文件以及2016年2231号文件可以看到发改委认为PPP主要包括特许经营和政府购买服务两类。

(四) 着重点和具体要求不同，财政部提出了一系列硬性审核条件，比如BT不是PPP，合作机制原则上不得低于10年，能进能出机制，否定PPP为变相融资等，体现出财政部重在PPP项目的质量，预防地方政府为了缓解地方债务通过各种变相融资方式成立假PPP项目，比如只进不出的BT变形。而发改委并没有硬性条件，实行并联审核和联审联办等，重点在于政府主动性作为，进行政策完善、推广，另一句话说注重数量。

(五) 对于项目可行性论证，可行性论证对于PPP项目是关键，涉及物有所值的评价系

统、财政的承受能力、建设周期和后期运营维护等等，财政部强调后果将可行性论证落到实处，发改委强调特许经营的指导，落实稳定投资。

近日，《中共中央国务院关于完善产权保护制度依法保护产权的意见》正式对外公布，这一重磅文件旨在完善产权保护制度，保障相关主体的合法权益。第七条为完善政府守信践诺机制，地方各级政府及有关部门要严格兑现向社会及行政相对人依法作出的政策承诺，认真履行在招商引资、政府与社会资本合作等活动中与投资主体依法签订的各类合同，不得以政府换届、领导人员更替等理由违约毁约，因违约毁约侵犯合法权益的，要承担法律和经济责任。将政务履约和守诺服务纳入政府绩效评价体系，建立政务失信记录，建立健全政府失信责任追究制度及责任倒查机制，加大对政务失信行为惩戒力度，这对 PPP 是一大利好，社会资本的合法权益更有保障。

二、PPP 将是明年经济稳增长的动力

截止到 2016 年 9 月 PPP 项目总入库数量 10471 个，识别阶段的项目数量 6831 个，准备阶段的项目数量 1885 个，采购阶段的项目数量 809 个，执行阶段的项目数量 946 个，9 月涉及到的总投资额 124600 亿元，识别阶段的项目投资额 65300 亿元，准备阶段的项目投资额 29500 亿元，采购阶段的项目投资额 14200 亿元，执行阶段的项目投资额 15600 亿元，落地率 26%。从图中可以发现 7-9 月 PPP 项目数量和投资额增长率趋缓，而落地率上涨明显，据了解 PPP 从和政府谈判到参加投标通常需要半年到一年时间，说明之前储备的 PPP 项目开始逐渐被消化。另外从下图可知，目前项目大都停留在识别阶段，真正到采购和执行阶段的项目比较少。但是不难发现准备阶段和采购阶段还有执行阶段的每个项目平均投资额度要比识别阶段的高很多，所以可以判断已经进入准备、采购和执行阶段的单个项目涉及的规模以及投资额不少都是在 13 亿以上的，而停留在识别阶段的项目虽然数量多，但涉及到投资额和规模不是很大，由此可以推测政府大型基建项目通过率较高。对 PPP 项目落地率（假设该数据是不含水分的）计算出其均值、最大值和最小值，再算出它增长率的均值、最大值和最小值，我们可以预测出落地率的未来的预测矩阵（见表二）。假设总入库项目数增长均值 4.8%，则 2017 年 1-12 月总入库项目数将增长 55%左右，按照下表低、中、高均值计算，2016 年 11 月总入库项目数为 10685 个，则估计 2017 年总入库数量将约达到 16500 个，分别可得出 2017 年低（187440 亿元）、中（192060 亿元）、高（196845 亿元）三挡 PPP 项目总资额估值。随着时间和项目可行性论证的推进，后期的落地率会继续提高。从落地率矩阵中选取低、中、高三挡，可预测得出 2017 年的项目落地后的总投资额矩阵（见表三）。

当然虽然 PPP 落地项目数量可能会继续增加，但是从 2017 年下半年开始或者 2018 年开始，PPP 的一些问题和矛盾将会曝露。另外值得注意的是现在许多 PPP 项目，实际上就是地方政府与央企合作和地方龙头企业，属于当地管辖的国企不能参加，并不是完全的社会化、市场化的行为。

表一

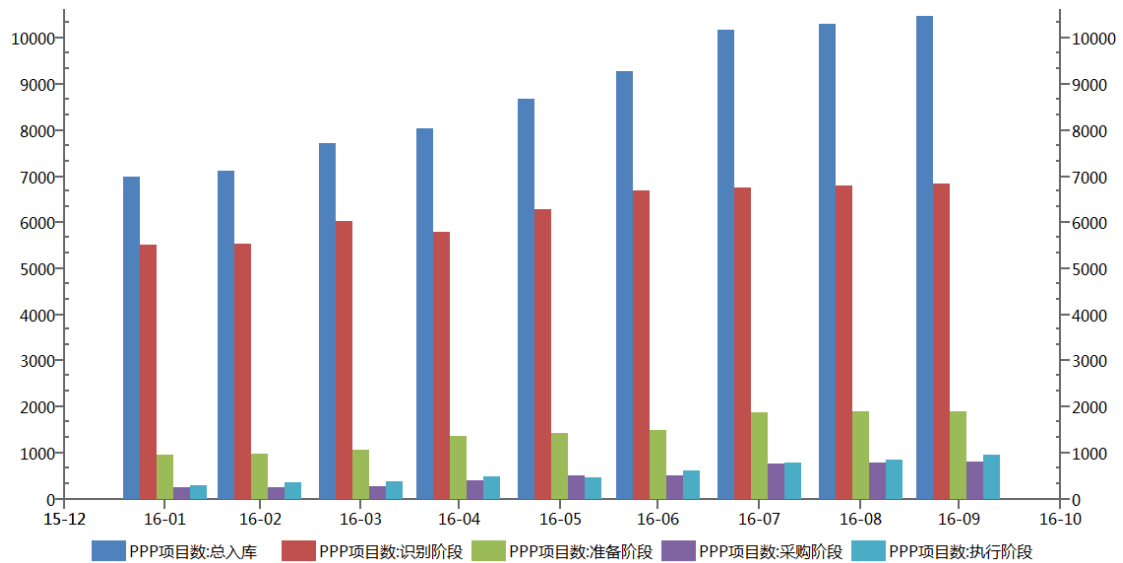
	低值	中值	高值
总入库均值（平均每个项目摊到的投资额度：万亿元）	11.36	11.64	11.93
识别阶段均值（平均每个项目摊到的投资额度：万亿元）	9.46	9.86	10.36
准备阶段（平均每个项目摊到的投资额度：万亿元）	14.73	15.94	17.53
采购阶段（平均每个项目摊到的投资额度：万亿元）	15.87	16.78	17.88
执行阶段（平均每个项目摊到的投资额度：万亿元）	13.76	16.05	18.36
PPP项目落地率均值（%）	19.3	22.44	26
落地率增长率（%）	-11.06	3.80	23.32

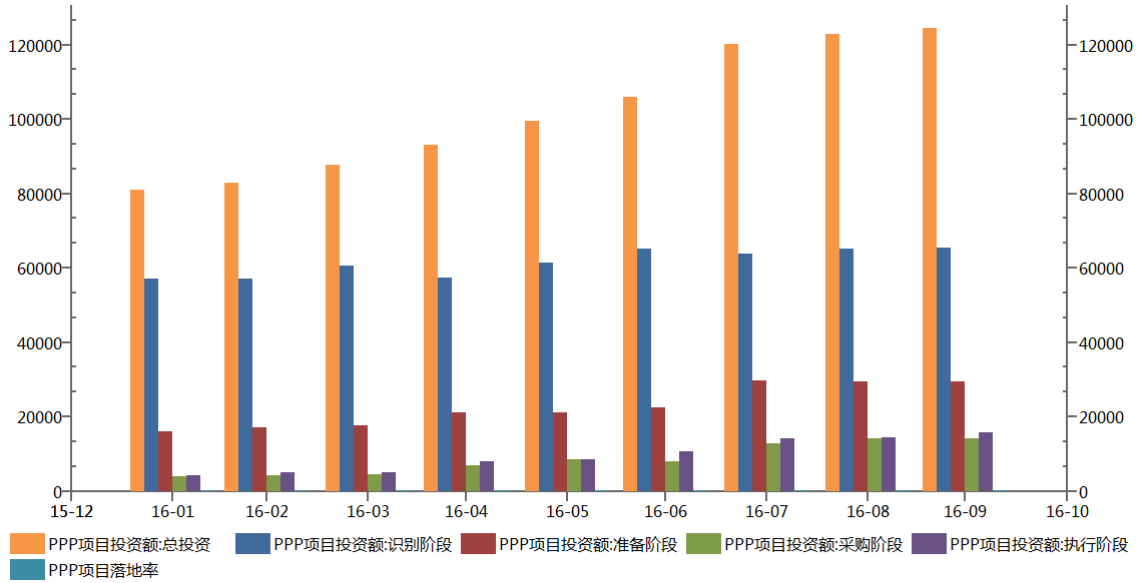
表二

预测值	PPP项目落地率均值		
落地率增长率	低值	中值	高值
低值	17.17	19.96	23.12
中值	20.03	23.30	26.99
高值	23.80	27.68	32.06

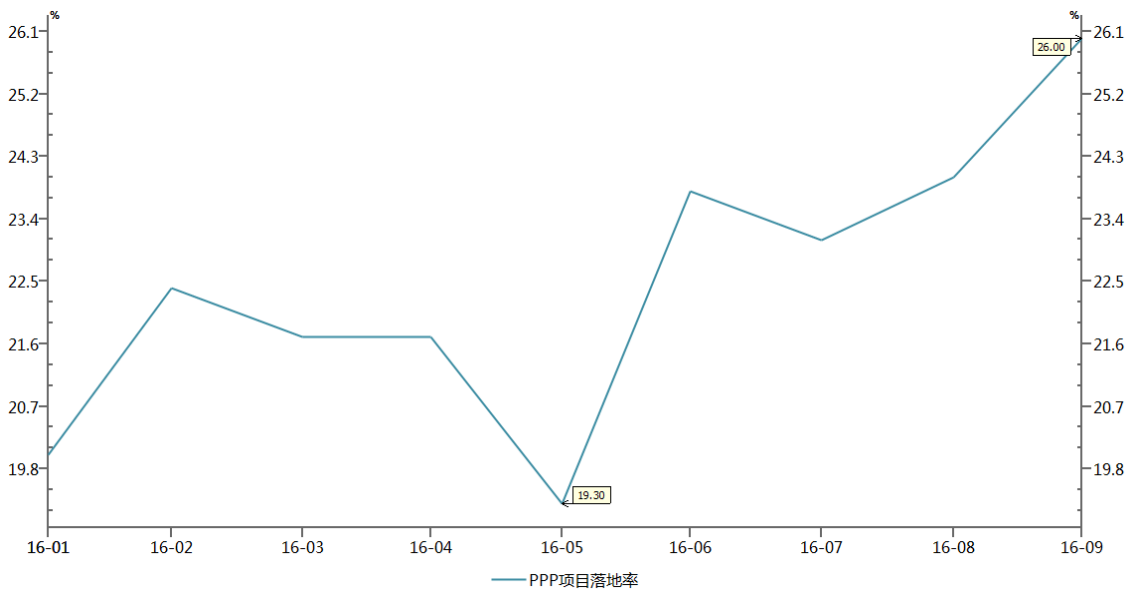
表三

落地项目投资额（亿元）	落地率		
PPP项目总资额	低	中	高
低	32,183	43,674	60,093
中	32,977	44,750	61,574
高	33,798	45,865	63,109



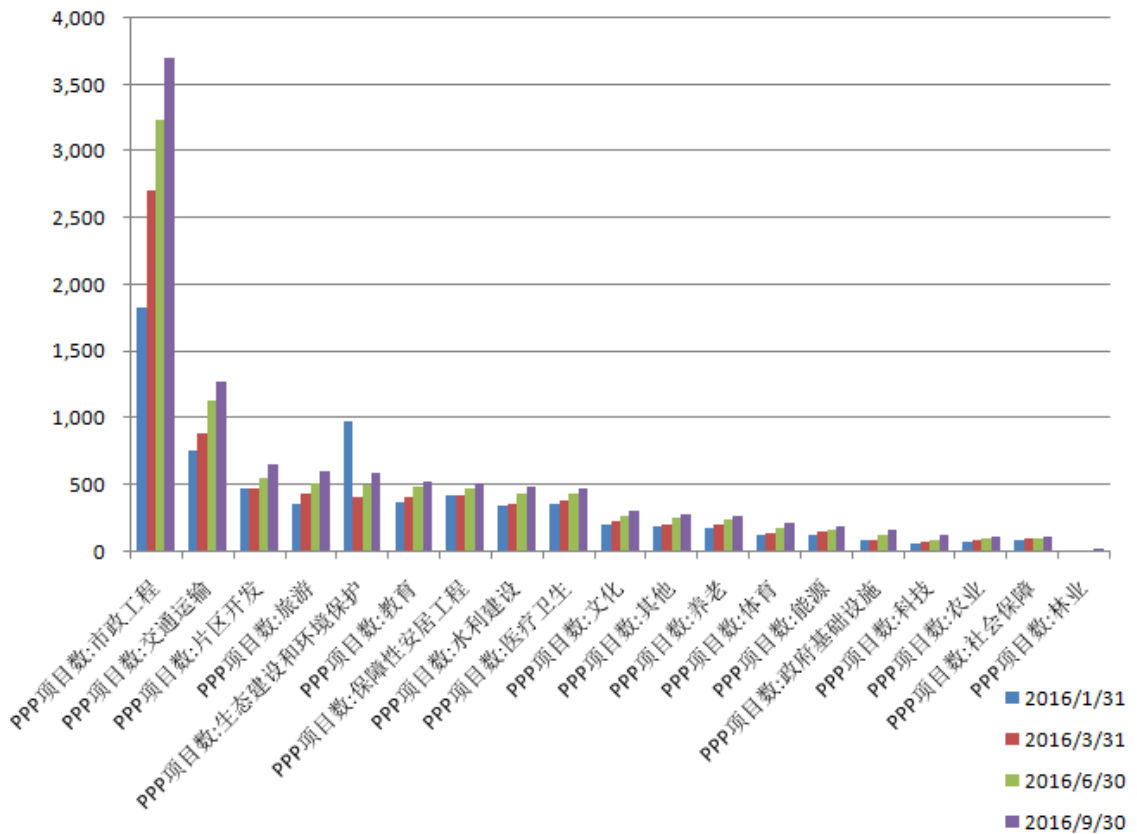
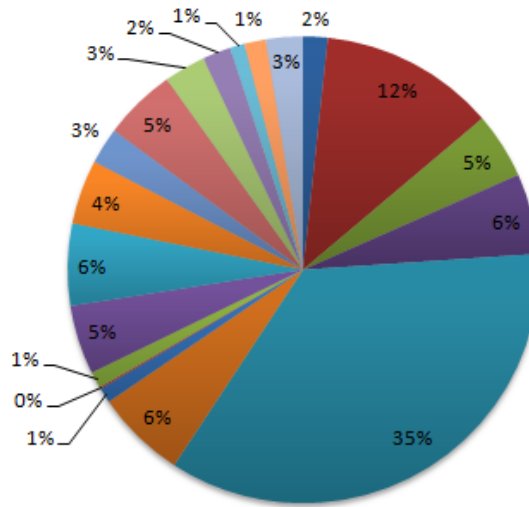


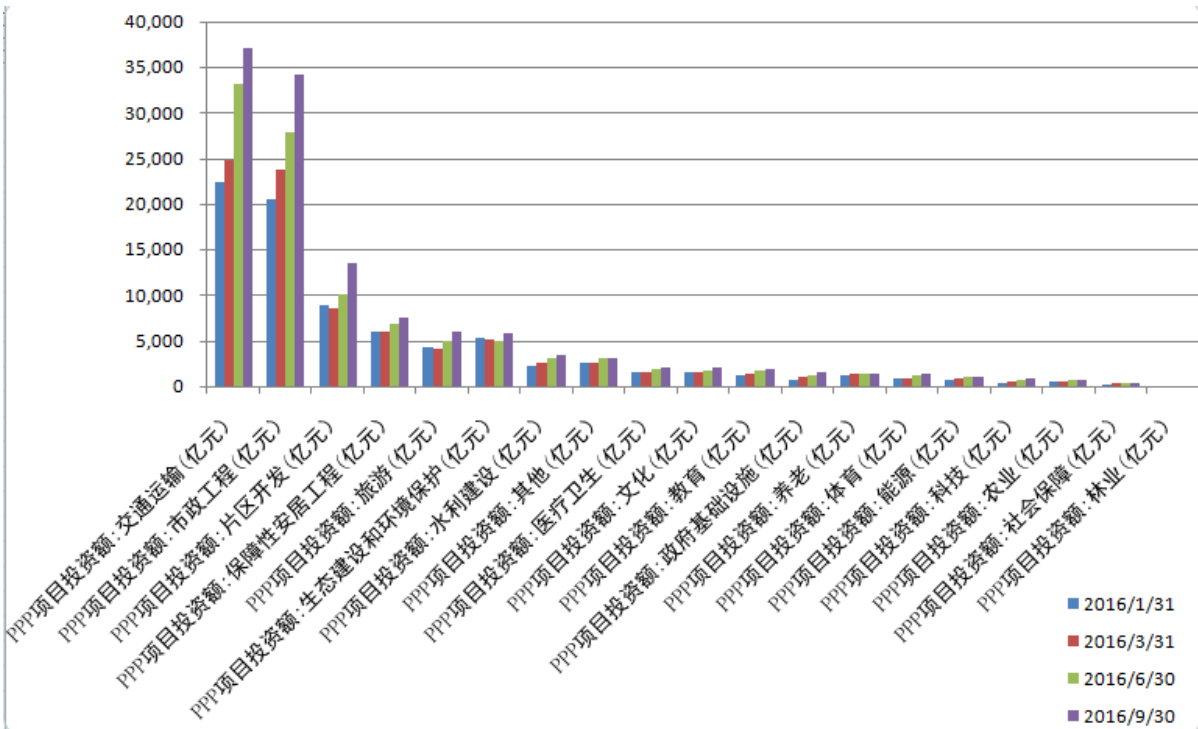
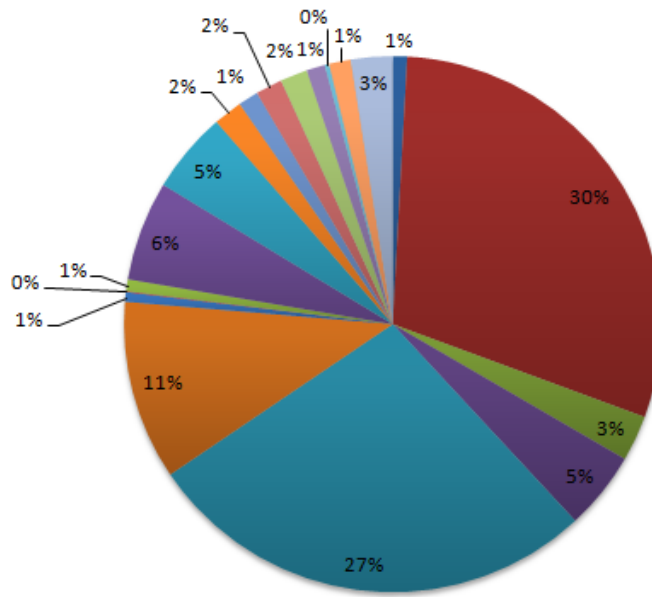
数据来源:Wind资讯

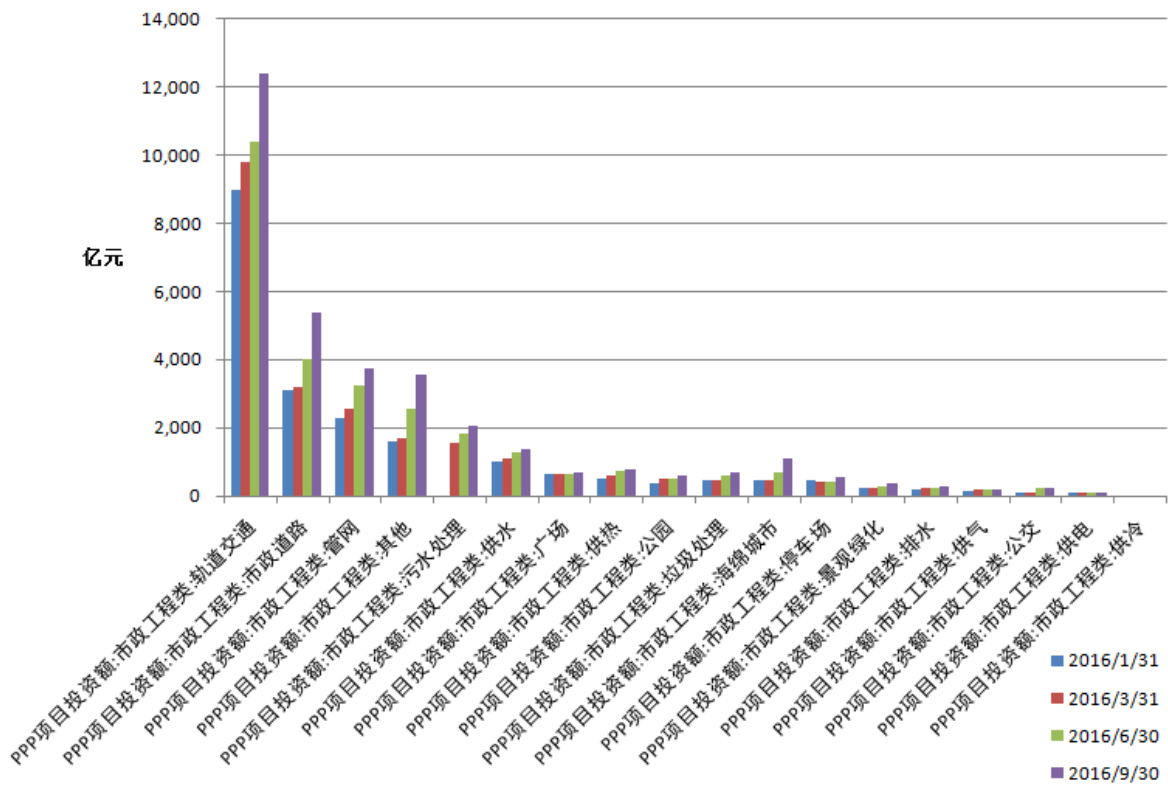
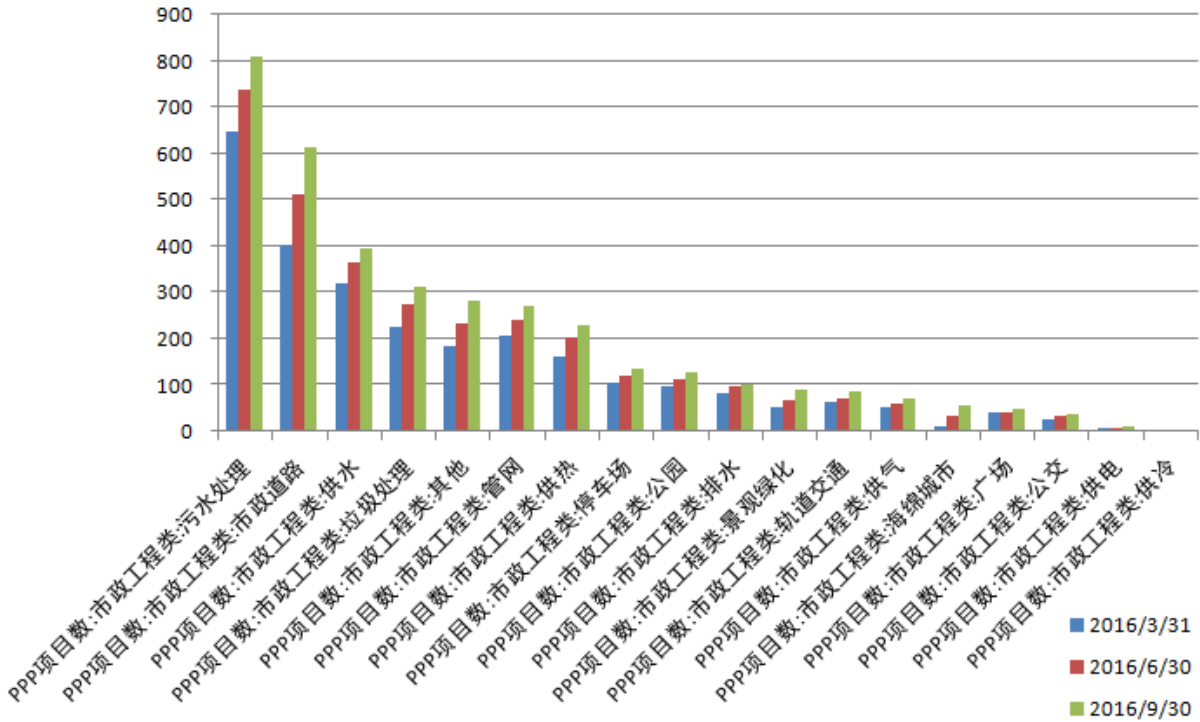


数据来源:Wind资讯

从下面图表可以看出，2016 年投资项目数最多的项目是市政工程占比 35%，其次是交通运输占比 12%，从 PPP 项目投资额来看，交通运输项目投资额度最高，占比 30%，其次是市政工程占比 27%，片区开发项目无论从数量还是投资额都排名第三位。市政工程类 PPP 项目分类中，数量排名前三名的是污水处理（809 个）、市政道路（616 个）和供水（396 个）。项目投资金额排名前三名的是轨道交通（12405 亿元）、市政道路（5402 亿元）和管网（3760 亿元）。所以目前来看传统基础设施行业占 PPP 数量和金额大头，仍是未来 PPP 投资的重要方向。传统基础设施中交通运输、市政工程和环保类公司未来有望持续受益。







三、PPP 可行性估算

如果从稳增长的角度去定义明年的经济工作，假设 2016 年 GDP 增速保持在 6.7%左右，那么总量要达到 72.20 万亿，基础建设至少要达到 11.6 万亿。按照 2017 年稳增长政策达约 6.5%，总量要达到 76.9 万亿，如果预期 2017 年房地产投资增速缩减到 4.4%，制造业增速回

暖 4.3%，其他增速作相应调整。基础设施建设高达 29.8 万亿！再回到表一、表二和表三的数据分析可以得出，如果按照目前的落地率 26% 是根本无法保证明年 6.5% 稳增长的目标，必须继续扩充 PPP 基建项目储备数量和投资额，不断提高落地率，才能达到 2017 年稳增长的目标，所以可以预测出 2017 年将是基建大年，中央和地方政府会通过各种方式搞基础设施建设和公共服务拉动内需，另外当下债券市场疲软以及未来不被看好的预期存在，PPP 模式将成为最重要的基建融资与经营方式。再者随着人民币继续贬值，外需结构调整结束后，或将会拉动出口的增速，以及基础设施建设对制造业的推动，带动国内的制造业发展。当然这是在保持 GDP6.5% 稳增长的前提下，明年如果各项投资没有达到预期，基本可以推断想要达到 6.5% 是非常困难的。

表四

项目估算	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	假设增 速	2016 年	假设增 速	2017 年
实际 GDP (亿元)						676708	6.70%	722047	6.50%	768981
实际 GDP/名义 GDP								99%		99%
名义 GDP								729341	6.50%	776748
固定资本形成总 额/名义 GDP	44.99%	44.89%	45.27%	45.51%	45.04%	44.00%		45.14%		45.14%
固定资本形成总 额/固定资产投资 总额	76.97%	72.64%	67.04%	62.17%	57.86%	53.7%		49.70%		46%
维持 6.5%GDP 增 速所需要的固定 资产投资(亿元)								662423		765555
房地产投资(亿 元)						95979	6.40%	102122	4.40%	106615
制造业投资(亿 元)						180365	3.60%	186858	4.3%	194893
其它投资(亿元)						143981	7.4%	154636	7.4%	166079
基建投资最低规 模(亿元)								218808		297968

执笔：吴羽

协助：徐渤、刘福杰、沈晨曦

特别声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。