

构建多元化投融资体系 服务国家“一带一路”战略

□ 温来成 彭羽 王涛

内容提要：“一带一路”战略旨在通过推进亚欧非大陆及附近海域的互联互通，促进中国与沿线各国的战略对接与耦合，全方位推进务实合作，打造政治互信、经济融合、文化包容的利益共同体、命运共同体和责任共同体。其中，基础设施的互联互通建设，是实现该战略的重要突破口。“一带一路”沿线国家由于经济发展相对滞后，存在巨大的基础设施建设需求，但“一带一路”基础设施存在国际性公共物品属性、协调难度大等问题，导致建设项目融资存在巨大资金缺口。本文试从政府与社会资本合作（PPP）的特征入手，分析PPP在“一带一路”基础设施建设过程中的比较优势，并提出了推进PPP服务国家“一带一路”战略的政策建议。

关键词：“一带一路” 基础设施 政府与社会资本合作 财税政策

“一带一路”战略，是我国现阶段经济社会发展重大战略，是统筹国内国际两个市场、两种资源，扩大对外开放，促进经济结构调整和产业转型的重要路径。而基础设施领域建设，是“一带一路”战略实施的重要内容，PPP则是开展基础设施建设的有效方式之一，本文就这一问题进行专门分析。

一、“一带一路”战略对基础设施的需求

“一带一路”建设，是我国目前重要的发展理念和战略之一，反映了现阶段我国所面临的复杂的国内外环境。从国际经济环境看，目前全球经济复苏乏力，加强区域合作，实现世界经济发展，已成为一种趋势；从国内经济环境看，中国当前正面临

前期政策消化期、经济结构转型阵痛期和经济增长换挡期的“三期叠加”问题，在投资刺激经济增长边际效应递减与内需不足的情况下，亟需寻求建立新型对外开放格局。因此，“一带一路”战略提出的目标，正是通过推进亚欧非大陆及附近海域的互联互通，促进中国与沿线各国的战略对接与耦合，实现要素的自由流动、资源的优化配置以及市场的深度融合。同时，通过实现经济的密切联系，继而加深中国与沿线国家的政治互信与人文交流。其中，“一带一路”战略主要内容涉及“五通”，即政策沟通、道路联通、贸易畅通、资金融通和民意相通。其中通路、通航、通商是“一带一路”战略的发力点，交通、能源、通讯等领域的基础设施建设与互联互通，则是该战略的突破口。

* 本文为国家社会科学基金一般项目“公私合作特许经营项目全生命周期财政风险监管技术研究”（批准号：15BZZ058）、教育部人文社会科学研究规划基金项目“地方政府投融资公私合作的监管机制创新研究”（批准号：13YJA630101）、中央财经大学中国财政发展协同创新中心课题、中财—鹏元地方财政投融资研究所2014年度课题的阶段性成果。

(一)“一带一路”对基础设施建设的需求规模分析

当前，“一带一路”沿线国家基础设施诸领域发展滞后，急需打造铁路、水路、航运等立体式交通走廊，建立石油、天然气、太阳能、风能等多层次能源体系，构建涉及通讯、互联网等信息一体化网络。所带来的融资需求规模，以高盛对东盟最大四国基础设施建设资金需求额约为5 000亿美元为标准进行测算，“一带一路”沿线60多个涵盖全球63%人口、全球29%以上经济规模且广泛处于经济发展上升期的发展中国家，对基础设施建设的投资总需求规模约为6万亿美元。^①就中国国内而言，“一带一路”战略所囊括的18个省份为对接该战略所谋划的重点建设、拟在建基础设施规模达1.04万亿人民币，包括铁路建设0.5万亿元、公路项目建设0.1235万亿元、机场投资0.1167万亿元和港口水利建设投资0.17万亿元。^②

如此大规模的基础设施投资需求，将在短期内有效缓解国内过剩产能问题。中国的传统出口市场开拓已较为充分，出口产品的附加值不高，受2008年国际金融危机所引致的需求不足影响，国内过剩产能难以消化。依据国际货币基金组织（IMF）的相关测算数据，中国全部产业产能利用率不足65%，而经验认为的健康盈利产业产能利用率应当在85%以上。^③

因此，通过“一带一路”建设带动与开辟新的出口市场，对于缓解国内过剩产能是很好的途径。从中期看，通过“一带一路”基础设施建设，可改善国内传统省域间点、块状的发展模式，促进区域经济的互联互通，继而推动产业在区域间的承接与转移，缓解东部地区在“三期叠加”效应下的经济增长瓶颈，解决区域经济发展不平衡的问题。从长期来看，通过基础设施建设为国内资本走出去“铺路搭桥”。大规模的基础设施投资建设，将极大改善沿线发展中国家的硬件投资环境，客观顺应国内

要素再配置与产业国际梯度转移的需要，从而推动国内产业结构的转型升级。

(二)“一带一路”基础设施建设所面临的问题与挑战

“一带一路”战略的实施，既充满机遇也面临各种挑战，从财政投融资角度分析，“一带一路”基础设施建设主要面临以下困难：

1.“一带一路”基础设施项目的国际性公共物品属性与协调困难。

通常意义上的公共产品，是指在一国辖区具有消费非排他性与非竞争性特征的商品和劳务，而“一带一路”建设所提出的基础设施供给，则更具有国际性公共物品属性。国际性公共物品是指由特定区域内国家联合提供的只服务于特定国家和区域的公共物品，诸如铁路、公路、港口等基础设施，一般建立在特定区域，难以交易，当提供服务的数量在拥挤点之前，该公共物品具有非竞争性、非排他性特征；而当需求量达到或越过临界点后，私人产品的属性逐渐增强，公共性弱化。因此，从国际性公共物品视角分析，“一带一路”所涉及的基础设施项目，虽然是基于区域内或各国间共同利益驱动下提出与安排的，但由于其所具有的外部性特征，容易导致“搭便车”的倾向，从而形成奥尔森所谓的“集体行动的困境”。加之基础设施投资规模一般较大，容易出现财力掣肘与利益分享不公平等问题，造成跨区域、跨国协调难度加大，可能导致项目无法落地或无法实现预期效果的状况。

2.“一带一路”基础设施项目融资需求缺口巨大。

“一带一路”沿线发展中国家基础设施较为落后，建设资金需求巨大。为此，我国积极探索通过亚洲基础设施投资银行（以下简称“亚投行”）、丝路基金、金砖国家开发银行等新平台与模式解决融资困境问题。其中，亚投行法定股本为1 000亿美元；丝路基金的资金规模为400亿美元；^④金砖国家开发银行资本金规模为1 000亿美元。除此之

① 管清友·中国“一带一路”将改变世界经济版图[J]. 化工管理, 2015,(1).

② 黄志龙·高盛公司：2020年东盟四国基础设施投资需求给中国带来机遇[J]. 全球化, 2013,(9).

③ MALISZEWSKI, ZHANG LONGMEI. China's Growth: Can Goldilocks Outgrow Bears?[Z]. IMF working paper.

④ 其中亚投行中国出资额297.804亿美元；丝路基金的首期资本金为100亿美元，其中，外汇储备（通过梧桐树投资平台有限责任公司）、中国投资有限责任公司（通过赛里斯投资有限责任公司）、中国进出口银行、国家开发银行（通过国开金融有限责任公司）所占资本比例分别为65%、15%、15%、5%。

外,中国还向上合组织提供50亿美元的信贷配套;向非洲、南亚国家分别提供300亿、200亿美元的发展支持资金;国际及区域性的其他经济组织也将为“一带一路”的基建项目提供部分资金。但据估计,上述融资渠道目前仅能解决3500亿美元左右的融资需求,即便考虑到未来通过发行项目债券等工具所能够撬动的资本规模,也仅有1万亿美元左右。^①

从国内“一带一路”配套项目建设融资需求看,地方政府已难以负担如此大规模的投资。依据2013年底审计署公布的《全国地方性债务审计结果》,截至2013年6月底,我国全国地方政府负有偿还责任的债务共计10.9万亿元,三类债务总额达到17.9万亿元。2014年末,该数据分别为15.4万亿元与24万亿元。^②在经济下行的压力之下,财政收入锐减,地方政府举债空间有限,无法满足上述巨额融资需求。

3. 跨境投资的社会资本参与意愿不足。

“一带一路”所涉及的基础设施项目,有较大的社会效益,但投资期长、风险高、短期回报率低,以自身利益最大化为特征的社会资本对此心存疑虑。从全球角度看,基础设施建设领域中社会资本的投资占比不足0.8%。而从社会资本跨境投资的角度看,投资者基于投资环境、资金安全以及政治风险等因素的考虑,对投资国的选择极为慎重。从中国资本直接投资去向国看,主要为中国香港、欧盟和东盟。截至2014年底,中国资本对这三个地区的投资流量比重与投资存量比重分别为:57.6%、7.9%、6.3%和57.8%、6.1%、5.4%。^③对“一带一路”沿线其他国家的投资规模很小。此外,从中国对“一带一路”沿线不同国家的直接投资比重看,也存在着较大差异。截至2014年底,投资分布主要集中于紧邻中国的周边国家,其中,东南亚地区有6个国家、中亚地区仅有哈萨克斯坦、西亚中东地

区只有伊朗、中东欧和南亚地区则没有国家进入投资前十行列。^④考虑到目前“一带一路”跨境基础设施融资以政府和国际组织为主,缺乏社会资本参与的投资产品与项目。可以预期,社会资本对“一带一路”基础设施投资的热情不会太高。

二、PPP的特点及对“一带一路”建设的支持

鉴于“一带一路”基础设施建设所面临的困难与挑战,未来项目融资的问题,应在努力发挥亚投行、丝路基金、金砖国家开发银行作用的基础上,积极探索新的融资方式,充分调动社会资本的积极性,继而构建多元化、多层次、多主体的基础设施投融资机制。

(一) PPP的涵义及其特点

PPP(public private partnerships)目前在我国的政府文件中称为“政府与社会资本合作”,是指政府公共部门为提供某种公共物品与服务而与私人部门结合,在特许经营协议框架约束下,建立的一种伙伴式的合作建设关系。在项目建设运行过程中,私人部门以其所掌握的资源进入公共物品与服务供给领域,帮助政府部门完成其职能,同时也满足自身的盈利需要。合作双方权责利的分割与确认,要遵守契约精神,通过签订合同保障项目的顺利完成,最终达到比预期单独行动更为有利的共赢结果。PPP模式的实质,是政府公共部门将部分公共责任以特许经营权的方式转移给私人部门等社会主体,其特征体现为:

1. 合作伙伴关系。

政府部门与私人部门之间的合作关系建立在最小资源投入实现更优产品或服务供给这一目标之上。其中,私人部门通过这一目标满足自身利益的追求,而公共部门则是以此为目标实现公共福利最大化的诉求。因此,这就需要政府部门与私人部门之间建立的合作是基于平等关系之上的,通过契约

① 张莱楠. PPP之于“一带一路”不在于弥补融资缺口[J]. 金融与经济, 2015, (7).

② 审计署办公厅. 中华人民共和国审计署2013年第32号公告: 全国政府性债务审计结果[EB/OL]. (2013-12-30)[2016-01-28]. <http://www.audit.gov.cn/n1992130/n1992150/n1992379/3432165.html>.

③ 中华人民共和国国家统计局, 国家外汇管理局 中华人民共和国商务部. 2014年度中国对外直接投资统计公报[M]. 北京: 中国统计出版社, 2015.

④ 中华人民共和国国家统计局, 国家外汇管理局 中华人民共和国商务部. 2014年度中国对外直接投资统计公报[M]. 北京: 中国统计出版社, 2015.

约束双方的权利义务,并共同设计方案解决随时间推移而可能出现的问题。

2. 利益共享。

利益是指除了PPP项目取得的社会效益之外,还包括私人部门取得的投资回报。由于PPP项目是公益性项目,不以利润最大化为目标,所以私人部门获得的是相对平均、稳定的利润率。这就意味着需要对私人部门可能产生的高额垄断利润进行控制,故而项目的收益一般是可调整 and 控制的。公共部门除了与私人部门共同做好前期规划、规范服务标准之外,还需要确定项目的定价与相应的补贴政策以及价格的动态调整机制。

3. 风险分担。

风险分担是利益共享、合作伙伴关系之外的另一个基础特征,也是区别于公共部门与私人部门其他交易形式的显著标志。有别于传统公共部门风险最小化承担的政府采购模式,在PPP模式中,政府部门与私人部门需尽量最大化承担自己优势侧的伴生风险,而让对方承担的风险最小化,从而使整个项目的风险最小化。

(二) PPP模式在“一带一路”基础设施建设的作用

1. 动员社会资本,增加投入。

如前所述,“一带一路”战略下国内外的基础设施建设资金需求量大,仅仅依靠公共投资根本无法满足其建设的融资需求,需要动员社会资本来解决资金缺口。而PPP模式则为社会资本打开了创新的投资渠道,在以交通、能源、通信等基础设施建设项目为核心的“一带一路”建设上,通过政府与社会资本合作中利润分享与风险承担的合理设计,可有力撬动社会资本的进入。世界银行统计显示,PPP项目的建设主要分布于交通设施、电力能源行业以及水处理等领域,采取的建设方式以BOT、BOO、BROT等为主。以名义价值总量衡量,按照全球PPP研究机构PWF的统计,1985—2011年的26年间,全球采用PPP模式实现的基础设施建设为7751亿元。^①其中英国、澳大利亚等国的PPP建成项目较多,其模式也较为成熟,而发展中国家

的使用相对较少,不过近年来也在快速增长中。较之以往债务融资等模式,PPP模式对社会资本的吸引力在于:

(1) 社会资本能够获得较为持续、稳定的投资回报。PPP模式根据终端消费者是否付费可分为使用者付费、政府付费以及两者共同付费三种。社会资本与政府通过签订可调整的价格合约,为项目的建设提供初始资本,从而在较长的项目经营期内通过项目收益或者政府补助获得合理的投资回报。根据协议的安排,当社会资本无法从该PPP项目中获得合理利润时,政府应根据合同要求进行补贴以减少合作失败的可能;相反,当社会资本方从该PPP项目中获得超额利润时,政府会依照合同事先的约定调节其利润水平。这在一定程度上降低了投资方的经营风险,从而有助于寻求长期稳定投资回报率的社会资本参与投资项目。

(2) 融资模式灵活多样。根据不同的项目特征,政府与社会资本方可以结合自身的资金状况选择不同的PPP融资模式,如BOT、BOO、TOT等多种方式,使得资金链正常运行,资金也可以在时间和空间获得自由转换,满足资金的最优配置需求。当政府确定合作伙伴之后,合作伙伴方会设立一个项目公司(SPV)(我国规定政府可持股比例不超过50%),并由该公司负责项目的再融资、建设和运营。在项目公司的再融资过程中,可以选择权益融资、债权融资等多种渠道,并且由于融资方式的选择,降低了期限错配的风险,其再融资成本也较直接债务融资等模式的成本低。

(3) 政府与社会资本共担风险。区别于传统的融资模式,PPP模式的特点在于可以使社会资本能够与政府进行全程合作,共同对整个项目负责。社会资本通过参与到公共基础设施项目的可行性分析、项目确认与设计等前期工作环节,可以较好地管控投资风险;政府与社会资本,可以根据不同参与方风险承受能力的差异,合理配置风险承担方,从而降低社会资本承担的风险;除了政府与社会资本共同承担项目周期中存在的各种风险,还可以通过保险等手段转移部分风险。

^① 张莱楠,PPP之于“一带一路”不在于弥补融资缺口[J].金融与经济,2015,(7).

2. 发挥公私各自优势提高效率。

PPP除了具有融资功能外还具有管理的功能,这是社会公共物品提供体制机制的完善和创新。通过引入社会资本在建设、运营、维护等环节的经验,将对“一带一路”战略下基础设施供给与运行效率的提升,产生极大的推动作用。根据英国财政部2000年的报告,对比公共部门独立承担建设任务,PPP项目能够削减17%的支出成本。PPP模式在项目管理过程中体现效率的制度因素主要有以下几点:

首先,PPP项目管理通常是由政府与社会资本方共同认可并制定,继而通过契约方式加以约束的。通过双方的沟通活动,政府与社会资本可以清楚了解双方的共同目标以及对方的目标,继而可以减少重复性和浪费性的活动,提高效率。此外,将双方的目标设定清楚后,可以减少不确定性,使管理者能够预见到行动的结果,继而提高项目运行效率。其次,在项目运行过程中,良好的运行管理是项目成功的基础。在投资回报率适度、稳定的约束下,项目公司基于利润最大化动机,必然会通过倒逼机制降低项目运行成本,以获取更高的利润。这包括提升日常运营水平、引进更优秀管理团队等。第三,PPP管理模式在为政府提供融资的同时,也为政府带来了市场化条件下进行项目开发的生产与管理新技术,从而极大地促进公共物品的服务效率及水平。第四,以结果为导向的绩效管理,也是提升项目效率的重要手段。PPP模式通过设计一系列评价方法和指标体系,在项目运行过程中通过实际绩效与标准规范和约束社会资本行为,使社会资本的经营行为和目标与政府期望实现的特定目标有机结合,从而既实现政府设定的基本目标,也实现社会资本获得合理回报的目标。

3. 转变政府职能。

党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出:经济体制改革是全面深化改革的重点,其核心问题是正确处理政府与市场的关系,发挥市场在资源配置中的决定性作用和更好发挥政府的作用。^①发展社会主义市场经济,关键是寻求政府行为与市场功能

的最佳结合点,使政府行为在调节经济、弥补市场功能失灵的同时,避免和克服自身的缺位、越位、错位。^②PPP模式的核心是在公共服务领域引入市场机制,通过减少政府在公共资源中的直接配置,激发市场的活力和创造力,充分发挥市场机制的作用,从而提高公共资源的配置效率。从国际经验看,运用PPP模式需要重新界定政府与市场的边界,处理好政府与市场的关系。因此,以“一带一路”基础设施建设为契机的PPP模式推广,将倒逼政府职能的加速转变,重新界定政府的职能,使政府把更多精力集中于战略规划与监管上,减少对微观事务的管理与干预。尤其是在公共物品与服务领域中,政府的职能与定位应由过去传统意义上的主导公共基础设施建设向与社会资本合作提供公共物品过程中的监管、引导与合作角色转变。在这个过程中,政府应对公共基础设施建设领域的投融资体制机制进行改革,创新管理制度,从而实现融资与管理能力的提升;应通过制定有效政策及规范实施措施,推进国内外社会资本进入我国基础设施建设的投资领域,形成利益共享、风险共担的政府与盈利性资本的合作模式;应行使组织与项目推动职能,而不再定位于过去的资金提供与项目管理职能,不再承担相应投资风险和商业风险。

三、推进PPP项目建设服务“一带一路”战略的对策研究

在“一带一路”战略推进过程中,为构建多元化的投融资体系框架,通过推进PPP模式,增强基础设施项目对社会资本的吸引力,必须实现更多的模式创新和安全保障。为此需做好以下几点:

(一) 优先规划和项目推介

在“一带一路”基础设施建设实施过程中,影响项目成功与否的基础性前提是顶层设计。因此,沿线国家务必切实制定相应投资计划与重点项目清单,并出台与之对接的PPP项目库,为下一步推进PPP项目打造良好的外部环境。项目的制定应科学预测风险与收益,项目在前期规划过程中,需充分考虑运行与管理的费用和成本,科学测算设施使用

^{①②} 中共中央. 中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定[N]. 人民日报, 2013-11-16(1).

费率、使用年限等因素,确保基础设施运营的可持续性。与此同时,应协调各国积极开展PPP重点项目推介活动,建立政府、社会资本、金融机构的交流桥梁,采取多种途径与渠道构建全方位、多层次、辐射式的PPP项目推广平台,发布政策法规、社会资本投资意向、社会政策建议及公众意见等信息。

(二) 加快法制建设

私人部门与公共部门在博弈过程中处于相对弱势地位。因此,需要制定相应的法律法规,使社会资本方有平等的议价与对话能力,实现双方在同一平等地位上进行合作。首先应对涉及PPP的现行法律进行梳理,修改与调整不符合PPP原则的法律条文,制定并实施《公私合作关系法》,规范政府行为,为参与各方提供法律保障。同时,还需对已有PPP项目进行相应的保护,避免因法律政策的变动给私人部门带来损失。由于“一带一路”基础设施建设属国际公共物品的联合供给,因此应加强国与国之间的政策沟通与交流,在尊重各国利益偏好的基础上,就PPP模式的推广与实践达成稳定的意向,完善制度建设,提高有关机构的执行力。

(三) 财政资金优先支持

积极推进PPP基金的组建与运行,充分发挥PPP基金在“一带一路”基础设施建设中的示范引导社会资本与增信作用。通过PPP基金在PPP项目中牵头投入引导资金,能够充分发挥示范与带动作用,增强社会资本信心。此外,可通过收益劣后的办法,即对项目回报进行分配时,基金收益序位低于其他社会资本,从而实现项目增信的作用。除了成立由中央与地方政府发起的PPP基金外,还可以尝试建立跨区域的PPP基金,对具有区域性公共物品属性的“一带一路”基础设施建设项目开展PPP运作提供支持。

(四) 财政税收政策优先支持

可借鉴成功公共设施与服务项目的良好做法,

运用减免税费等优惠政策,激励社会资本通过PPP模式进入“一带一路”基础设施建设领域。通过适度提高财政支持力度以增强对社会资本的吸引力,对盈利能力较差领域的PPP项目,政府要给予一定的补贴;对于项目回报不足以覆盖投资的,政府可将项目的财政补贴支出纳入一般性预算之中,保证私人部门获得确定性收益,减少私人部门对收益不确定性的担忧。

(五) 统筹各种金融手段或工具,拓宽PPP项目的融资渠道

开发性金融是支持PPP项目建设的又一重要资金源,应更好地利用开发性金融机构在中长期融资领域的经验优势,鼓励和支持开发性金融机构为PPP项目提供信贷、租赁等综合投融资服务。同时,进一步拓宽PPP项目的融资渠道,支持商业银行、保险机构等金融部门以银团贷款、委托贷款等方式为PPP项目提供融资支持。

参考文献:

- [1] 贾康,孙洁.公私合作伙伴关系理论与实践[M].北京:经济科学出版社,2014年.贾康.“一带一路”建设应运用PPP[J].经济,2014,11.
- [2] 管清友.中国“一带一路”将改变世界经济版图[J].化工管理,2015,(1).
- [3] 王敏,柴青山,王勇,等.“一带一路”战略实施与国际金融支持战略构想[J].国际贸易,2015,(4).
- [4] 黄河.公共产品视角下的“一带一路”[J].世界经济与政治,2015,(6).
- [5] 贾康.“一带一路”的多赢性质与多元投融资机制创新[J].中国国情国力,2015,(10).
- [6] 张茉楠.PPP之于“一带一路”不在于弥补融资缺口[J].金融与经济,2015,(7).

作者单位:

中央财经大学中财——鹏元地方财政投融资研究所

内蒙古财经大学财政税务学院

责任编辑:李妮娜