

PPP 模式推广困难原因探析及对策建议

崔晓芙 崔凯 徐红芬 李金良 王燕 崔二涛¹

摘要：地方政府先后推出了许多 PPP 示范项目，但推广运用进度低于预期。从微观视角研究发现，当前 PPP 项目签约率低存在三个方面的原因：一是项目自身原因：PPP 项目具有融资规模大、项目周期长、风险收益匹配难、资产专用性强、交易成本高等特征，决定了推广运用 PPP 模式需要一定的时间和过程；二是相关主体原因：PPP 项目相关主体的行为趋同性不够，尚未形成比较一致的共识；三是内在原因：PPP 项目相关主体行为受路径依赖制约，在信息不对称的前提下契约非完备性属性使相关主体之间存在信任问题。本文在对国内外 PPP 实践进行研究的基础上提出，完善的法律法规、合理的风险分担机制、专业的管理机构以及严密的监管体系是 PPP 项目成功的关键。本文最后为加快推广运用 PPP 模式的进度提出了若干政策建议。

Abstract: The government has provided trillions of PPPs at present, but the progress is lower than the expected. From the micro-aspect research, there are three reasons lead to low success rate of PPPs. Firstly, the PPPs' financing scale is big, project cycle is long, risk matches return difficultly, asset specificity is strong, transaction cost is high, which determine the PPPs would spend more time and process. Secondly, the relevant subjects of PPPs behavior convergence is not enough, and has not formed consensus agreement. Thirdly, the relevant subjects have not enough enthusiasm to participate in PPPs because of asymmetric information, path dependence, incomplete contracts and lack of trust each other. Foreign and domestic practical experience shows that perfect unity laws and regulations, scientific and reasonable risk sharing mechanism, efficient and professional management institutions, and strict regulatory system are crucial to the success of the PPPs. Finally, we give some recommendations to speed up the PPPs progress.

关键词：PPP 模式；签约率低；原因探析；对策建议

声明：中国人民银行工作论文发表人民银行系统工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点，不代表人民银行。如需引用，请注明来源为《中国人民银行工作论文》。

Disclaimer: The Working Paper Series of the People's Bank of China (PBC) publishes research reports written by staff members of the PBC, in order to facilitate scholarly exchanges. The views of these reports are those of the authors and do not represent the PBC. For any quotations from these reports, please state that the source is PBC working paper series.

¹ 崔晓芙、崔凯、徐红芬、李金良、崔二涛任职于中国人民银行郑州中心支行，王燕任职于中国人民银行驻马店市中心支行。联系人徐红芬的电邮为 hf503@tom.com。本文仅代表作者个人学术观点，不代表人民银行。

一、引言

改革开放以来，大规模的基础设施投资有力地支撑了我国城镇化建设，对长期经济高速增长以及提高人们生活水平做出了重要贡献。但是，以“土地财政”为主的基础设施及公共服务融资模式问题日趋显现，地方政府财政压力和债务风险加大，传统的基础设施及公共服务投融资模式难以持续。近年来，财政收入增速回落，2014 年我国一般公共财政收入同比增长 8.6%，增速比 2012、2013 年分别回落 4.3 个和 1.6 个百分点。政府债务审计报告显示，2010-2013 年间地方政府负有偿还责任的债务年均增长 19.8%。初步测算，我国城镇化率由 2013 年的 53.7% 提高到 2020 年的 60% 左右，城镇化建设投资需求达 42 万亿元左右²，仅仅依靠国家财政投入显然难以满足。与此同时，以单一政府主体供给的基础设施及公共服务供给效率降低，基础设施投资对经济增长的贡献也呈现出下降趋势（孙早和杨光等，2014；孙彬和段媛媛等，2013）。

多国实践表明，在基础设施及公共服务领域引入社会资本或私人资本，采取政府和社会资本合作（PPP，Public-Private Partnerships）³ 的模式不仅可以扩大融资渠道、降低融资成本，减轻政府财政压力，降低债务风险，而且还能够改善公共财政和政府治理，提升公共基础设施产品和服务的供给效率。英国早在 1992 年就开始在基础设施领域应用 PPP 模式，75% 的英国政府管理者认为 PPP 模式下的工程项目能达到或超过项目的要求，能够节省 17% 左右的资金投入。从工程预算来看，约 80% 的工程耗资在预算之内，高于传统招标方式 25% 左右。

与国际一些国家相比，我国社会资本参与基础设施及公共服务领域程度处于较低水平，存在很大的发展空间。据全球 PPP 研究机构 PWF 统计显示，1985-2011 年全球基础设施 PPP 名义价值为 7751 亿美元。其中，欧洲占 45.6%，亚洲和澳大利亚占 24.2%，美国、加拿大分别占 8.8% 和 5.8%。世界银行统计显示，截至 2013 年，我国 PPP 项目累计投资规模约为 1278 亿美元，与巴西（2707 亿美元）、印度（3274 亿美元）等发展中国家也存在较大差距。

事实上，PPP 模式不仅是政府和社会资本在基础设施及公共服务领域投融资方面的合作，更是转变政府职能、创新预算管理、公平市场准入、优化资源配置及维护市场统一的体制机制变革和制度创新。十八届三中全会提出“允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营”后，国务院及发改委、财政部先后出台《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》、

2 《中国财政部推广 PPP 模式解决城镇化建设融资难题》，2014 年 9 月 24 日《中国新闻网》。

3 2014 年 11 月，财政部在《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》中，将政府和社会资本合作模式与英文 Public Private Partnerships（简称 PPP）视为同义语，认为 PPP 是政府部门和社会资本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；政府部门负责基础设施及公共服务价格和质量监管，以保证公共利益最大化。

《国家发展改革委关于开展政府和社会资本合作的指导意见》、《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》，以及《关于印发政府和社会资本合作模式操作指南（试行）的通知》、《基础设施和公用事业特许经营管理办法》等推广运用 PPP 模式政策措施。在 PPP 模式相关政策保障和各级政府大力推动下，我国各地陆续推出规模数万亿的 PPP 示范项目。2014 年 12 月，财政部公布 30 个第一批 PPP 示范项目，总投资额为 1800 亿元左右，涉及供水、供暖、污水处理、垃圾处理、交通等基础设施领域。随后，江苏、河南、湖南、海南等省先后出台相关指导及实施意见，推进 PPP 合作模式。2015 年 5 月，国家发改委公布了 1043 个 PPP 项目，总投资额为 1.97 万亿元，项目范围涵盖水利设施、市政设施、交通设施、公共服务、资源环境等领域。截至 2015 年 5 月底，22 个省份公布的 PPP 推介项目总投资额超过 3 万亿⁴。目前，各省市不断增加 PPP 入库项目的数量和融资规模，江苏、河南等省份已经公布了第二批示范项目。

但是，推广运用 PPP 模式的实际进度远低于预期。PPP 项目签约率低、落地难，推广运用过程中甚至出现“叫好不叫座”的问题⁵。事实上，目前签约的 PPP 项目多数是在建类项目，采用 PPP 模式的新建项目签约率更低，且引入的社会资本大多是国有企业性质，而民间资本、私有企业等类型的社会资本参与较少。相对于新型城镇化进程，PPP 模式推广运用的进度仍然较慢，一些示范项目实施过程中还存在不少困难。如，PPP 项目签约后融资困难，尚未进入实质性的项目建设及运营阶段。

二、PPP 模式推广运用困难的原因分析

（一）项目自身原因：PPP 项目特征决定了大规模推广运用尚需时日

1. PPP 项目投资规模大且周期长

大多数 PPP 项目是交通、环保、水务、市政等基础设施领域的工程项目，项目生命周期长、投资金额大。国家发改委发布的 PPP 项目平均投资额 18.9 亿元。其中，佛山市的轨道交通二号线一期工程投资额高达 189.35 亿元。目前，发改委 PPP 项目库中，交通、环保及公用事业类项目占比大，176 个交通项目融资额约为 1.27 万亿元，占总投资的 64.5%；418 个环保及公用事业类项目融资额约 2460 亿元。大多数项目建设期限超过三年，运营期限则在 20 年以上。

2. PPP 项目风险高但利润率低

在整个项目周期中，法律制度、相关主体违约及未预期到的不可抗力因素等各种各样风险，都会影响到 PPP 项目的正常运行，甚至会造成停滞或失败。根据王雪青、喻刚和邴兴国（2007）的研究，PPP 项目风险可以分为以下几类：一

4 《22 个省份竞推 PPP 项目计划 投资总额超 3 万亿》，2015 年 6 月 16 日 《上海证券报》。

5 《PPP 模式盛宴开启 为啥叫好不叫座》，2015 年 7 月 2 日 《中国新闻网》。

是宏观层面风险。由于采纳、颁布、修订、重新诠释法律或规定而导致项目的合法性、市场需求、产品或服务收费、合同协议的有效性等元素发生变化以及税收政策的改变、产业结构的调整等产生的法律制度风险；政府决策程序不规范、官僚作风、政治或社会公众反对、政府信用变化、前期准备不足和信息不对称等产生的政治决策风险；工程地质条件、气候条件、施工环境等自然因素造成的不可抗力风险等；二是中观层面的风险。中观层面的风险主要是指为项目的融资、建设、运营等提供产品或服务的相关行业或市场变化产生的风险。如，金融市场不健全、融资结构不合理、融资的可得性差、融资成本高等因素引起的项目融资风险；项目的唯一性、收费变更、配套设备服务以及由宏观环境产生的行业需求变化造成的收益不足风险；项目工程技术设计成熟性及潜在的设计缺陷造成的项目设计风险等；三是微观层面风险。微观层面风险主要是指相关主体行为产生的风险。如，相关主体组织协调效率低、项目管理能力不足、风险承担与责任不匹配、组织间的认知差异及信任产生的合作风险；施工费用超预算、工期拖延、设计变更、施工技术质量控制、分包人或供应商的变动及合同变更等产生的施工风险等。

与其他投资项目相比，目前 PPP 示范项目的收益率比较低。按照社会资本、特许经营者和项目公司获得收入的方式，PPP 项目可分为使用者付费方式（如市政供水、城市管道燃气和收费公路等）、政府付费方式（如市政污水处理厂、垃圾焚烧发电厂、市政道路、河道治理等）和可行性缺口补助方式（如医院、学校、文化及体育场馆、保障房、价格调整之后或需求不足的网络型市政公用项目、交通流量不足的收费公路等）。2015 年 1 月，河南省推出的 87 个 PPP 示范项目内部报酬率在 3.15-8%之间⁶。如，郑州市轨道交通 1 号线、2 号线一期工程项目运营期限分别为 31 年和 30 年，预计内部报酬率均为 3.15%。与资金市场上中长期信贷资金 7%-8%、信托资金 10-12%的收益率相比，当前 PPP 项目的回报率较低，

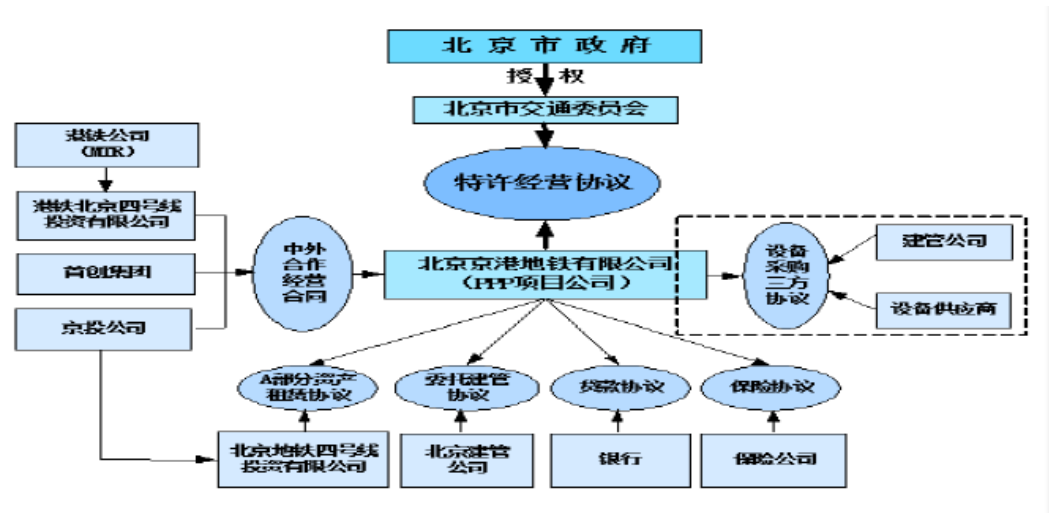


图 1：北京地铁 4 号线合同结构

资料来源：国家发展与改革委 PPP 项目案例。
6 PPP 备选示范项目预期收益情况说明中，多数为内部收益率衡量，也有用年收益额、投资利润等方法。

能够产生稳定现金流的使用者付费项目的预期收益率不高，政府付费、可行性缺口补助方式项目不明确。风险分担当前推广运用的 PPP 模式区别于传统或广义 PPP 模式的典型特征。如，传统的交通类 BOT 项目中政府与企业多为垂直关系，即政府授权私营企业建设和经营，社会资本仅承担建设和经营风险，其他的设计、融资等风险均有政府承担。当前推广运用 PPP 模式中的项目大多为水务、垃圾处理领域的准收益类公共类项目，风险要比传统的交通等使用者付费、具有一定收益类的项目大。此外，PPP 项目相关主体多，沟通协调任务重、难度大，交易成本高。如北京地铁 4 号线合同显示（见图 1），仅项目公司与相关主体之间就签订 7 个主要合同。

3. PPP 项目资产专用性强

资产专用性是指资产用于特定用途后被限制，很难转为其他用途，如果转为其他用途使用价值将会大幅降低甚至变得毫无价值。作为基础设施及公共服务领域的 PPP 项目资产具有较强的专用性特征。一方面，PPP 项目资产流动性不强，其转让交易会受到市场需求量的制约和应用领域的约束。如，垃圾处理、污水处理厂的机器设备，这些资产一旦投入基本难以再在其他领域使用。另一方面，PPP 项目资产强调使用的配套性，与其他的配套资产结合起来才能运营。如，污水处理项目需要与市政管网对接才能投入使用。

（二）参与主体原因：相关主体行为趋同性不够直接导致 PPP 项目落地难

1. 政府顶层设计不完善，行政效率不高

一是政策协同性不够。尽管中央制定和发布了多项 PPP 政策文件，但缺少清晰明确的解释，降低了地方政府执行政策的效率，增加了社会资本对参与 PPP 项目的担忧。第一，专门的 PPP 项目法律法规体系缺失，中央政府顶层设计有待完善。由财政部发布的《PPP 项目合同指南》（试行）可以看出，与我国 PPP 项目合同相关法律关系的确立和调整依据散落在《合同法》、《预算法》、《政府采购法》、《行政许可法》、《行政处罚法》、《土地管理法》、《环境保护法》等十余部法规中。在实际 PPP 项目运作中，还涉及国务院及发改委、财政部等部门的规范性文件。PPP 项目适应的法律法规过多增加了谈判交易成本，甚至相关法规、规范性文件之间存不够统一，造成的权利归属不明晰制约 PPP 项目的融资能力。如，特许经营权的授权方式与现行的土地使用权出让制度存在冲突，特许经营权无法确保经营人获得土地使用权；相关规定使项目公司在整个生命周期内对项目无法完全拥有长期所有权。第二，政策措施协调性和可操作性不够。当前，发改委和财政部均出台有关推广运用 PPP 模式的政策文件，PPP 项目的主导权不够明确，造成了 PPP 项目在运作方式、项目实施机构、采购依据、采购方式、储备方式等方面也有差别。如，PPP 项目流程既可以遵照《招投标法》，

也可以遵照《政府采购法》⁷。原有的项目投融资体制下，社会资本参与 BOT、BOO 等特许经营项目可以通过政府审批或企业的备案、核准程序进行，而 PPP 模式相关政策改变了传统的特许经营投融资程序。政策规定的协调性不够，造成社会资本参与 PPP 项目时对遵循的政策和程序感到无所适从，多数社会资本等主体存在依赖政府尤其是市县级地方政府推动项目注册、审批的倾向。第三，参与主体多，社会资本、运营商等与政府之间平等的协商谈判机制和渠道不畅，他们对政策变化及地方政府换届等可能造成的政府违约存在担忧，这不仅影响了 PPP 项目的融资能力，而且影响社会资本等主体参与 PPP 项目的积极性。

二是一些地方政府把 PPP 局限为融资模式，忽视了管理模式创新。《国务院关于加强地方政府债务管理办法》（国发 43 号文）明确规定“政府债务不得通过企业举借，企业债务不得推给政府偿还，切实做到谁借谁还、风险自担”，逐步剥离地方融资平台公司的政府融资功能。同时，43 号文提出“鼓励社会资本特许经营等方式，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”。在地方政府面临债务压力加大和大规模基础设施建设资金需求存在较大缺口的背景下，有关部委出台推广运用 PPP 模式的相关政策，PPP 模式立刻被某些地方政府当作新的融资渠道，甚至被当作缓解债务压力“甩包袱”的手段。在此理念下，一些地区推出 PPP 项目时，并没有考虑到项目是否满足对社会资本开放的条件、收益与风险是否匹配等，盲目推出；有的地方政府推“瘦”藏“肥”，推出的项目未来产生的现金流难以覆盖投资成本、激励措施不明确，以致于社会资本不愿介入；有的地方政府为了吸引社会资本，对公共服务的定价权控制过松，收费过高损坏公共利益；有的地方政府承诺支付高额回报或高额补贴，项目表面是社会资本参与，实为“名股实债”，甚至地方财政隐性“兜底”⁸；一些地方政府或项目主体没有对项目采取 PPP 模式的适应性进行深入调查分析，为了完成 PPP 项目申报任务或满足融资需求，申报的项目并不适合采用 PPP 模式。

三是基层政府（县市）财力不济。为了防止地方政府以 PPP 的形式在基础设施领域盲目大规模投资，财政部的《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》规定：“每一年度全部 PPP 项目需要从预算中安排的支出责任，占一般公共预算支出比例应当不超过 10%”，明确限制了地方政府支持 PPP 项目的财政资金规模。长期以来，我国基层政府的事权与财权不够匹配，基层政府一般公共预算收入不足，公共预算支出大多依靠上级政府转移支付，但承担了较多的事权。从现实来看，经济落后地区的基础设施及公共服务投资需求更大，10% 的财政公共预算支出用于 PPP 规模上限，难以满足一些经济欠发达基层政府的融

7 《招标投标法实施条例》规定，国务院发展改革部门指导和协调全国招标投标工作，对国家重大项目工程的招标投标活动实施监督检查。《采购法实施条例》规定，国务院财政部门会同国务院有关部门制定政府采购政策。

8 《PPP：并非解决地方政府债务的万灵药》，2015 年 3 月 5 日《中国经济导报》。

资需求，进而会影响推广运用 PPP 模式的积极性。

2. 社会资本参与 PPP 项目态度谨慎

一是 PPP 项目性质与社会资本投资偏好不一致。目前，多数社会资本倾向于投资期限短且收益高的项目，或者投资比如燃气管网、电力通信网络等长期基础设施领域有固定现金流的“使用者付费”项目。目前，一些地方政府推出的 PPP 项目多为交通设施、市政基础设施、生态环境治理、城镇生活垃圾污水处理、网管改造等领域项目，这类项目收入来源主要是使用者付费与政府补贴相结合、政府付费购买服务。在项目自身收益低、政府补贴或购买价格不明确的情况下，社会资本参与积极性不高。社会资本参与 PPP 模式成立项目公司后仍需要融资，目前一般商业银行中长期信贷资金成本在 7% 左右，再加上交易费用和必要的回报率，收益率低于 12% 的投资项目对社会资本很难有吸引力。然而，地方政府对 PPP 项目的预期资金成本为 6% 左右，过高的资金成本有悖推广运用 PPP 的初衷。

二是社会资本对政府信用存在顾虑。社会资本对于 PPP 项目的担心主要在于有些地方政府部门缺乏契约精神，政策随意性和执行性风险较大。PPP 项目周期内可能出现政策变化及官员换届或调整，一些地方政府存在的“新官不理旧账”、“合同是张纸，签完随时改”、“改变游戏规则”等现象，增加了社会资本参与 PPP 项目的风险，使得社会资本对 PPP 项目政府的履约意愿和能力存在担忧。

三是社会资本在 PPP 项目中的话语权有限。尽管一些地方政府采取各种措施吸引社会资本参股、入股 PPP 项目，但会通过持股比例（通过国企或二级单位持股）、高管委任、审批监管等方式取得项目公司（SPV）的控制权（叶晓甦和易朋成等，2011）。如，一些地方政府明确要保证 PPP 项目公司 51% 的控股权⁹。社会资本决策话语权不足，难以实现其管理理念，影响社会资本参与 PPP 项目的积极性。另外，一些地方政府在政企关系方面角色定位不清，对社会资本参与的项目管理过多过细，监管界限不明晰，甚至出现政府运用行政手段“越位”直接干预等，也增加了社会资本参与 PPP 项目的隐忧。

3. 银行对 PPP 项目响应积极，但实质性参与度不高

本文作者通过对多家金融机构的实地调研发现，商业银行参与 PPP 项目的制约因素主要有以下几方面：

一是具有稳定收入来源的经营性项目少。目前新增的 PPP 项目多为准经营性、非经营性项目，项目本身未来现金流难以覆盖资金本息，政府财政补贴的方式和数量不明确，项目收益的不确定性影响了商业银行对其融资的积极性。某银行反映，新增 PPP 项目 90% 以上是无明晰收益且未来现金流难以覆盖的投资项目，财政补贴或购买服务方式和价格不明确，项目风险和收益难以达到授信放贷

9 《社资参与 PPP 项目受尽欺负：政府吃肉企业喝汤》，2015 年 1 月 27 日《经济参考报》。

的条件。另外，PPP 项目融资是一种“有限追索权”的贷款，如果项目出现信贷风险，商业银行只能追索到实际资产有限的 SPV 项目公司，有限追索权增加了商业银行授信担忧。

二是 PPP 项目融资特点与银行传统信贷模式不符。PPP 项目自有资金一般仅占 20%-30%，其余需通过项目公司对外融资，而且额度大、期限长。商业银行表内中长期贷款额度和期限与 PPP 项目融资难以匹配，表外融资又与 PPP 项目融资低成本的要求不符。

三是 PPP 项目筛选和评审难度大。一些地方政府或项目主体为了完成 PPP 项目申报任务或满足融资需求，申报的项目并不符合 PPP 模式要求，增加了筛选工作量。当前 PPP 模式相关政策仍处于调整规范期，项目前期准备时间长和政策变化调整影响了金融机构对 PPP 项目的评审效率。某银行反映，PPP 项目前期准备需要 3-6 个月的时间，在此期间内 PPP 规范政策发生变化都会对项目前期准备工作造成影响。

四是项目论证难以达到商业银行金融支持条件。第一，多数 PPP 项目尚未进入银行融资支持阶段。调研发现，一般银行难以直接对 PPP 项目提供资本金信贷资金，倾向于为 PPP 项目联系社会资本进行推介和撮合，更愿意为 PPP 项目签约后或项目公司成立后进行金融支持。目前，PPP 项目进度尚未进入银行愿意进行融资服务的阶段或步骤。多家金融机构认为，当前 PPP 模式仍处于概念消化期和项目酝酿期，绝大多数 PPP 项目尚未进入信贷资金支持阶段。第二，申请金融支持要件不全。某银行反映，参与的绝大多数 PPP 项目仍处于项目前期，项目的规划、环评、可行性报告等关键材料缺失，甚至参与的落地 PPP 项目也存在融资要件不全问题。第三，PPP 项目可行性论证不够严谨。多家银行调研显示，多数项目尤其是县市级项目的投资规模测算随意性大，投资回报率和回收期等投资收益论证不够严谨，公共服务定价机制和财政补贴方式等内容含糊不清。

（三）内在原因：信息不对称下路径依赖、不完全契约及组织间信任缺失降低了 PPP 相关主体合作的积极性

1. 各相关主体之间存在信息不对称

PPP 模式相关主体主要包括项目发起方（政府公共机构）、项目投资方、项目运营方、承建方、使用方等。现行的 PPP 项目操作流程分为项目识别、项目准备、项目采购、项目执行和项目移交五个阶段 19 个步骤，在每个阶段及步骤中都至少涉及上述两个以上主体，这些主体的性质和目标各不相同，对合同或交易的具体信息掌握程度也存在差异，进而增加相关主体对合同或交易执行风险的预期，从而影响合同签订和执行的效率。如，在 PPP 项目签约过程中至少涉及项目发起方、投资方和运营方，任意两方之间都可能存在信息不对称，从而产生逆向选择和道德风险问题。一方面，逆向选择会导致有实力的相关主体没有意愿

参与 PPP 项目，有意愿而实力一般的相关主体又没有能力参与 PPP 项目，降低 PPP 项目的签约率。另一方面，项目建设和运营周期长，相关主体对未来 PPP 项目实施过程中由于信息不对称带来的道德风险担忧增加，造成参与 PPP 项目意愿不强。

2. 路径依赖是制约 PPP 项目签约难的根本原因

路径依赖是指人类社会中的技术演进或制度变迁类似于物理学中的“惯性”，即一旦进入了某一路径或选择某个体制（无论好坏），就对这种路径或体制产生依赖，由于规模经济、学习效应、协调效应、适应性预期以及既得利益约束等因素的存在会使得该路径或体制沿着既定的方向不断强化，进而可能形成恶性循环，甚至被“锁定”在某个状态中难以自拔（诺斯，1994）。长期以来，我国许多地方政府、社会资本及项目运营方都形成了自身行为特征的惯性，具有典型的路径依赖特征。

一是一些地方政府习惯于“大包大揽”的基础设施及公共服务供给模式。在基础设施及公共服务领域的融资阶段，这些地方政府习惯于利用政府融资平台为载体、借助于“土地财政”为基础的商业银行信贷模式。在建设阶段，由国有性质单位或公司为主进行规划、设计、建设。在运营阶段，也是由国有事业单位或国企性质的公司或下属二级单位进行管理维护。在整个基础设施及公共服务供给的整个过程中，一些地方政府占据主导地位，担心社会资本、民营资本的参与会失去控制权，造成公共利益或部门利益的损失。

二是社会资本偏好投资期限短、收益高的项目。在经济转轨过程中，资本市场、房地产市场或自然资源垄断性行业的投资周期短且收益率高，产生了巨大的财富效应，对社会资本产生了巨大的吸引力。社会资本竞相“跟风”，投资风格偏好期限短、利润高、风险低的项目。即便是在高速公路等基础设施领域的投资，也更愿意采取 BOT 或特许经营等方式进行，不愿承担建设或经营风险。

三是商业银行习惯于传统的授信模式。一些商业银行习惯于传统的抵押担保授信模式，在规范地方政府融资平台的国务院 43 号文执行之前，商业银行大多通过两种形式提供资金支持：其一，通过传统的授信模式直接为政府融资平台的基础设施项目进行信贷资金投放；其二，通过商业银行与信托、基金等合作形式向基础设施及公共服务领域提供资金支持，这种支持形式需要地方政府人大决议或财政保函兜底，以规避资金风险。国务院 43 号文明确禁止地方政府提供隐性担保，多数商业银行为了控制 PPP 项目信用风险，采取更加严格的资金投放标准，需要满足包括所处区域、还款来源、资产负债率、实收资本以及现金流等多种基本要件。如，某商业银行需要满足 20 多项条件才能给 PPP 项目提供信贷资金¹⁰。

10 《银行怎么看 PPP 项目：需满足 20 多项条件才给贷款》，2015 年 6 月 20 日《经济观察报》。

3. PPP 项目合同的不完全契约属性

PPP 模式是用合同来规定相关主体的权利和责任,相关主体之间的关系属于一种契约关系。不完全契约理论认为,由于人们的有限理性、信息的不完全性及未来交易事项的不确定性,或者出于节省交易成本的考虑,现实中的契约不可避免地存在疏漏,拟定完全契约是不可能的,即缔约当事人在契约中对于未来的风险难以完全规定,或者一些契约条款在事后无法被完全执行。因此,不完全契约难以界定交易各方或然状态下的权责,主张通过后期的再谈判来解决契约未尽的各种情形。在现实中,契约的不完全性会导致事前的最优契约失效,当事人在面临被“敲竹杠”的风险时会做出无效率的专用性投资(杨瑞龙和聂辉华,2006)。

PPP 项目合同本质是政府、社会资本以及其他所有参与者所缔结的一系列契约的集合,同样具有契约的不完全性。与传统企业间合作相比,PPP 合作模式具有合作方性质不同、产品公共化程度较高以及合作期较长等特点。首先,因参与方的有限理性、长期内外在环境多变的复杂性、合作项目特殊性和其他的不确定性,合作多方既不可能在事前将与契约相关的全部信息在契约中一一详细界定,也无法对未来可能发生的所有事情准确有效预测,难以作出各方都能接受的最优决策。其次,在交易成本很高的情况下,PPP 项目合同期长,执行合同过程中面临的各種变化因素多,如果合同对相关各方的权责关系界定的越详尽,在环境出现变化或个别方违约时需要付出的代价就越高,以致于各方也没有动力详细规定各自的责任义务。最后,PPP 项目本身具有的性质和特点存在信息不对称问题,加之相关主体性质不同,追求的利益和目标也存在差异,无法观察、监督或者预测合作方行为,加剧了信息不对称的程度。现实中,PPP 相关主体的固有特征、交易行为、心理契约和客观情景等因素都会影相互间信任(见表 1),合同的不完全性与组织间的信任都会降低相关主体对 PPP 项目的行为趋同性,进而影响到 PPP 项目的签约率。

表 1: 影响 PPP 项目相关主体间信任的主要因素

影响因素分类	关键影响因素	相关解释	影响因素分类	关键影响因素	相关解释
交易双方自身特征	声誉	多数研究结果支持声誉能够对交易双方信任产生影响	交易双方心理契约	承诺的对称性	交易双方对对方承诺的数量和内容呼应程度越高,越有利于增进信任
	能力	专业能力、管理能力、融资能力都会影响双方信任		相互尊重	交易双方在态度上表现出对对方行为规范、价值观念的尊重,有利于交易双方信任形成
	财务状况	良好的财务状况更容易增加信任		利益共同体的感觉或体验	具有利益共同体感觉越高,越有利于提高信任度
	社会网络	社会网络关系说明社		共同的价	价值观趋同能够增进

	关系	会资源丰富, 有利于建立信任关系		价值观	信任
	合作经历	长期的合作经历对信任有积极影响		情感	中国传统文化下人际情节会影响到交易双方的信任
交易双方交互行为	知识共享	知识共享程度越高, 越容易增进信任	交易双方交互行为发生所处客观情境	合同安排	过于详细的合同条款不利于风险, 过于强调经济激励与惩罚会降低双方信任
	信息沟通	双方沟通的频率、效果、公开性、完整性都会对信任产生影响		兼容性	交易双方目标、组织文化、行为规范的相似程度有利于形成信任
	响应情况	交易对象提出的要求响应效率能够提升信任度		合同关系的持续时间	合作关系持续时间越长, 合作中的短期性的机会主义行为越少, 信任度越高
	监督	过于严格的监督有损交易双方信任		不确定性	项目不确定性会越大, 越不利于形成信任
	问题或冲突的解决	通过协商恰当地解决问题或冲突有利于培养信任		项目管理模式	伙伴关系模式有利于培养交易双方的信任
	非正式关系的交往	交易双方成员之间非正式的交往可以增进信任			
	承诺的执行	是否兑现承诺会影响到信任的建立			

资料来源: 杜亚灵和闫鹏 (2013)

三、国内外推广运用 PPP 模式经验总结

基础设施及公共服务领域运用 PPP 模式发源于国外, 经过多年的项目实施和模式发展, 已经积累了不少比较成熟的经验。从国外实践及我国实际开展情况来看, 成功推广运用 PPP 模式的要素可以归纳为以下几个方面。

(一) 政府的大力支持是推广运用 PPP 模式的前提条件

在 PPP 模式下, 政府一方面是特许权协议的当事方, 同时又为项目运作提供政治和法律环境。因此, 政府应转变和调整管理职能, 以满足 PPP 模式对政府管理的需要。

一是公共部门需审慎核准 PPP 项目, 通过一定的程序择优选择合作伙伴。公共部门要明确 PPP 项目标准和程序, 全面评估合作伙伴的建设及运营实力, 私人部门根据有关要求, 编制合适的建议书并进行投标, 由公共部门择优选择合作伙伴。同时, 在整体规划中既要考虑能满足公共部门的弹性需求和可能性变化,

又能为私人部门预留创新空间，以便保证合适的方案在竞标中获胜。

二是公共部门要确定清晰的边界（包括资产和监管边界）。健全的监管政策具有必要的独立性、不受政治影响、独立于监管对象等特征，以保证监管机构根据恰当和明确的职责划分开展工作，以获得足够的资源 and 设备，从而保障决策过程透明和有效发挥监管职能。如，对市场准入、价格和普遍服务等监管，要以效率监管作为有效监管的前提和保证，这对公共部门的公共管理能力提出了较高要求。

（二）合理分担风险是推广运用 PPP 模式的关键要素

PPP 项目具有投资工期长、金额大、不确定因素多等特点，因而会面临很多的风险，对公共部门和私人部门都构成较大的压力。为保证 PPP 项目的成功实施，必须由公共部门和私人部门合理、公平地分担项目风险，这是保证 PPP 项目运营成功的关键。

一是要充分发挥禀赋优势。由于公共部门和私人机构之间的区别，在 PPP 项目中应对和处理各种风险的资源、能力和手段等明显不同，因此，应发挥各自的优势和特长，将不同的风险分配和划分到不同的部门进行处理，这将收到事半功倍的成效。比如，对于政治、政策、法律等风险，政府最有能力承担，就应由相关政府部门承担。而对于项目建设过程中产生的建设风险，承包商最有能力控制，就应由承包商承担。经营管理过程中产生的风险就应分配给运营企业承担。

二是风险和收益要平衡、匹配。高风险高收益，低风险低收益，要体现出公平性和一定的市场规律。唯有公平，才能将项目各参与方紧紧地联系在一起，在项目寿命周期内做出理性的决策和行为。要评估项目各参与方实力，做到量力而行。承担的风险要和参与方的能力相适应，要有底限和上限。如果项目风险超出投资者承受能力，就会出现项目失控的可能性。

在 PPP 项目合理分担风险的案例中，香港迪斯尼主题公园项目是比较成功的一个典型，该项目充分体现了“由最能控制该风险发生的一方承担的原则”，有效地保障了项目如期完成和后期的持续良好运营。北京地铁 4 号线特许经营项目也是国内采取 PPP 模式的典型案例之一，该项目通过票价和客流量挂钩的机制设计，实现了政府和社会资本的风险与收益平衡。在票价机制中，如果实际票价收入水平低于测算票价收入水平，市政府按其差额给予特许经营公司补偿；如果实际票价收入水平高于测算票价收入水平，特许经营公司应将其差额的 70% 返还给市政府。

（三）必要的激励机制是推广运用 PPP 模式的有效手段

在 PPP 模式下，如果在合同中明确激励机制，能够较好地预防和避免传统公共项目建设的不足，比如工程质量不达标或超期、超支等问题。

一是确定合理的支付机制，促使私人部门按时完工并且不超支。在 PPP 模式下，私人部门必须按期完工，提供符合要求的产品或服务，公共部门才会支付

费用。此外，公共部门不会支付项目超支费用。因此，私人部门在实际建设过程中，必须精打细算，将整个项目费用控制在合理的范围内。

二是明确奖惩机制，促使私人部门提供符合标准的产品或服务。必要的奖惩机制能刺激私人部门提供符合要求的产品或服务。假如私人部门提供的产品或服务不符合合同要求，公共部门将惩罚私人部门，比如削减支付额。如果私人部门提供的产品或服务持续低于合同规定的标准，公共部门可终止 PPP 合同，或直接接管项目，或进行再招标。如果私人部门提供的产品或服务达到或者超过合同规定的标准，公共部门可以追加一定比例的支付，以示奖励。

英国财政部曾对运行的 500 多个 PPP 项目进行调查，数据显示，当项目提供的服务不能满足合同要求的标准而受到支付削减的惩罚后，几乎所有受惩罚的项目随后提供的服务都达到了合同要求，72% 的受惩罚项目在受罚后，能够提供比合同要求更好的服务。

（四）制度与专业人才是推广运用 PPP 模式的有力保障

一是完善的法律、政策体系是基础。PPP 项目能否成功运行与国家层面的法律和执行有很大关系。PPP 模式有效运作需要有一套清晰、完整的政策法规，这是推广运用 PPP 模式的基础条件。目前，已有不少国家对 PPP 或 PFI 模式专门立法，比如欧洲的英国、法国、葡萄牙、希腊，亚洲的日本、韩国，南美的巴西、阿根廷，还有美国的 18 个州。英国、澳大利亚等制定了非常细致的 PPP 模式实施政策和指南，为 PPP 模式的运行提供了详尽的制度框架。韩国的《PPP 法》及实施细则认定了 16 个部门中的 48 种基础设施适合开展 PPP 项目。在我国，2014 年下半年以来，国家财政部、发改委等单位先后出台了《财政部关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》、《关于印发政府和社会资本合作模式操作指南（试行）的通知》以及《国家发展改革委员会关于开展政府和社会资本合作的指导意见》等文件，可以算是我国 PPP 发展的规范性、纲领性文件。

二是专业化人才和机构是支撑。由于 PPP 模式广泛采用项目特许经营的方式，以特殊目的载体公司（SPV）的形式运营，其涉及的公司治理、法律风险、金融和财务等方面的知识比较复杂，因而对专业人才的要求非常高。同时，采用 PPP 模式，需要长时间评估，进行复杂的合同谈判，实现合理的风险分担，并实行有效的监管，这是一项系统且复杂的工作，需要政府成立专业机构来推进 PPP 模式。成功实施 PPP 的国家大多有着专门的 PPP 管理机构。

英国目前主管 PPP 的代表机构是财政部，负责和指导 PPP 模式的实施。在地方政府层面，英国财政部与地方政府协会联合成立的“地方合作伙伴关系”

（Local Partnerships），主要为地方政府提供 PPP 项目技术援助和评估服务。2000 年，澳大利亚维多利亚州建立了地方性的 PPP 单位。2008 年，澳大利亚创立全国性的 PPP 单位，即澳基础设施（Infrastructure Australia，简称 IAU）。2009 年，欧盟成立了欧洲 PPP 专家中心（European PPP Expertise Centre，简称 EPEC），

致力于分享 PPP 领域的经验，为欧盟公共部门运用 PPP 提供技术援助。

（五）项目信息透明度高，相关主体高效分工协作

一是成立专门的项目公司，并请专业机构对项目进行全面科学论证。成立专门的项目公司，既方便市场化运作，也有利于提高运行效率。张家界市政府通过聘请专业咨询机构为杨家溪污水处理厂项目提供财务、法律等顾问服务，提高了项目决策的科学性、操作的规范性。

二是信息公开保障项目得到充分的支持。酒泉市政府对城区热电联产集中供热项目及时宣传，加大信息公开力度，为项目实施创造良好外部环境。苏州市吴中静脉园垃圾焚烧发电项目运营中，政府对所有烟气排放实现在线公示。

三是专业人做专业事。PPP 项目的规划、建设、运营和管理是个系统工程，各个阶段环节都有专业的主体实施，根据项目实际采取相适应的实施模式。如，北京四号线的土建部分主要由京投公司来实施，运营管理主要是经验丰富的香港地铁负责。

（六）规范的市场化运作与政府补贴有机结合

一是灵活运用市场化竞争的方式提供项目效益。如，经过前期充分的准备和合同制定等规范化运作，合肥市王小郢污水处理厂资产权益转让项目采取招投标形式，通过市场化竞争实现了项目价值最大化。大理市生活垃圾处置城乡一体化系统工程中，通过招商引资、竞争性谈判，以 BOT 方式引进焚烧发电厂建设项目，在收集环节由乡镇负责采用承包、租赁等方式实行市场化运作。

二是对特殊项目可以灵活地进行政府补贴，保障社会资本的正常收益，以实现项目的正常运营。如，考虑到大型场馆运营之初通常出现的较大额度的收不抵支状况，深圳市政府对大运中心项目在运营初期引入了有力的政府补贴机制，有效地缓解了降低总运营商的资金压力。张家界市杨家溪污水处理厂项目中，设置了履约、维护和移交三种保函，用以规避未预期到的风险。

四、推广运用 PPP 模式的政策建议

（一）完善法律法规解决信息不对称，增进主体间信任

完善的 PPP 法律法规体系与监管制度是推广运用 PPP 模式的基础，可以提供充分的政策支持，有效降低项目风险、增强投资者信心。一是构建统一完善的 PPP 法律法规。整合国土、财政、建设等相关部门的政策、法规及规定，保障 PPP 相关主体在统一的法律法规框架下充分谈判协商，缓解主体相互之间的信息不对称。建立多方参与的 PPP 政策制定与实施的沟通制度，确保相关主体对 PPP 政策和法律法规理解的一致性。二是用合同约束 PPP 项目相关主体行为。在 PPP 项目整个生命周期过程中，通过合同明确规定相关主体的风险与收益、权利与义务，用法律制度保证合同有效执行。

（二）建立健全体制机制，提高推广运用 PPP 模式效率

一是深化政府行政管理体制改革，提高行政效率。优化政府关于 PPP 模式的行政流程，提高行政效率。建立专业 PPP 项目管理机构，能够独立地进行 PPP 项目管理和咨询服务，满足不同行业的 PPP 模式应用需求。二是建立公平有效的风险分担和利益协调机制。通过公平公正的协商谈判，保障相关主体参与 PPP 模式的机会平等，客观评价项目的风险收益，让承担较多风险的主体适当获得更多的收益，形成正向良性激励。三是建立灵活便捷进入和退出机制。通过市场竞争的方式引入社会资本，提高公共产品和服务的供给效率。对不愿意继续参与 PPP 项目、管理运营效率低下、没有履行合同意愿或能力的社会资本提供法制化、市场化的便利退出渠道。四是多部门综合施策形成合力加快 PPP 模式的推进效率。

（三）创新政策保障方式，提高相关主体参与积极性

一是提高 PPP 项目相关主体的积极性。根据 PPP 模式的内在要求和政策规定精选推介项目，针对不同类型的项目制定相应鼓励政策，督促项目发起方着力提高 PPP 项目质量。通过相关 PPP 政策宣传和项目示范带动效应，引导社会资本积极参与 PPP 项目。充分发挥商业银行在项目撮合、投资评估、规划咨询、资金投放、风险控制、财务顾问等方面的综合性金融服务优势，鼓励和引导商业银行全程深度参与 PPP 项目，并创新开发以项目经营权、收益权等多种权益为标的的金融产品，以适应 PPP 项目融资需要，提高 PPP 项目的运行效率。二是加大金融政策的支持力度。充分发挥政策性银行的导向和引领作用，发挥其中长期融资优势，对国家重点扶植的基础设施项目，如棚改、污水处理等项目进行特殊信贷支持；通过基金注资、投资补助、贷款贴息、担保补贴等多种方式，积极支持金融机构参与 PPP 项目，对为特殊行业（如农业水利基础设施等）PPP 项目提供融资支持的金融机构，在存款准备金、再贷款等方面采取差别化的支持政策；鼓励社保资金和保险资金按照市场化原则，创新运用债权投资计划、股权投资计划、项目资产支持计划等多种方式参与项目。三是充分发挥财政资金的杠杆和保障作用。通过参股、设立支持基金引领社会资本、运营商等参与 PPP 项目，发挥财政资金的杠杆作用。采取灵活的弹性 PPP 项目产品或服务定价，明确财政资金对不同类型 PPP 项目产品或服务的补贴或购买方式，保障社会资本正常投资收益。四是鼓励符合条件的项目运营主体、项目公司进行金融产品创新，增加资本市场融资规模。依托各类产权、股权交易市场，为社会资本提供多元化、规范化、市场化的退出渠道。五是完善产业及税收等相关配套政策。通过税收减免、增信担保、利息补贴以及 PPP 项目周边土地或附属物经营开发权优先等多种方式，鼓励和支持社会资本参与 PPP 项目。对于特殊行业难以盈利的项目公司可以采取财政补贴或政府购买服务的方式提高其盈利能力，保障社会资本及金融机构等相关主体的正常收益。

（四）规范 PPP 项目管理，持续改进和优化 PPP 模式

一是以规范流程管理提高 PPP 模式推广效率。按照行业经营特性、经营类型等属性细化项目论证，逐步实现流程的标准化。让社会公众、社会资本及融资机构等参与物有所值评价、财政承受能力评估等步骤，增进相关主体间信任。二是以管理创新提高 PPP 项目管理绩效。加强 PPP 项目精益管理，提高 PPP 模式运营效率。运用现代管理方法控制 PPP 项目中的各种风险，根据实际情况做好各种风险应对。三是改进优化流程，保障 PPP 模式的持续发展。尽快制定出是否适合使用 PPP 模式的项目判别标准，提高审批效率。加快 PPP 项目业务流程的标准化，形成比较规范统一的流程和框架。科学评估 PPP 项目流程，持续改进和优化管理流程，保障 PPP 模式的持续发展。

参考文献

- [1] 安慧, 郑寒露, 郑传军, 2014, 《不完全契约视角下 PPP 项目合作剩余分配的博弈分析》, 《土木工程与管理学报》第 2 期 73-77 页。
- [2] 安宇宏, 2014, 《PPP 模式》, 《宏观经济管理》第 4 期 86-86 页。
- [3] 白璐璠, 王春成, 2014, 《PPP 模式与地方公共财政负债管理》, 《中国财政》第 4 期 44-45 页。
- [4] 财政部政府和社会资本合作中心, 2014, 《国外 PPP 案例选编》, 北京: 中国商务出版社。
- [5] 陈辉, 2015, 《PPP 模式手册: 政府与社会资本合作理论方法与实践操作》, 北京: 知识产权出版社。
- [6] 陈红, 黄晓玮, 郭丹, 2014, 《政府与社会资本合作(PPP): 寻租博弈及监管对策》, 《财政研究》第 10 期 20-24 页。
- [7] 杜亚灵, 闫鹏, 2013, 《PPP 项目缔约风险控制框架研究——基于信任提升与维持的视角》, 《武汉理工大学学报(社会科学版)》第 6 期 880-886 页。
- [8] 杜杨, 丰景春, 《PPP 模式下的保障房建设公私合作机制演化博弈分析》, 《工程管理学报》第 1 期 59-64 页。
- [9] 发展改革委, 2015, 《PPP 项目案例库》, <http://tzs.ndrc.gov.cn/zttp/PPPxmkk/>。
- [10] 季闯, 黄伟, 袁竞峰, 李启明, 李荣平, 2015, 《基础设施 PPP 项目脆弱性评估方法》, 《系统工程理论与实践》第 1 期 1-10 页。
- [11] 孟春, 高伟, 2014, 《PPP 模式的国际经验与启示》, 中国经济时报, 2014-05-26。
- [12] 孟春, 王景森, 2014, 《借鉴国际经验完善我国 PPP 机制》, 《经济研究参考》第 36 期 5-8 页。
- [13] 诺斯.D.C., 1994, 《经济史中的结构与变迁》, 上海: 上海三联书店、上海人民出版社。
- [14] 任志涛, 2015, 《PPP 项目合作治理及其互动机制研究》, 北京: 化学工业出版社。
- [15] 宋波, 徐飞, 2011, 《公私合作制研究——基于基础设施项目建设运营过程》, 上海: 上海交通大学出版社。
- [16] 宋小宁, 陈斌, 吴明琴, 2014, 《基础设施供给模式选择研究——基于公私合作(PPP)和政府采购的比较》, 《厦门大学学报(哲学社会科学版)》第 3 期 139-146 页。
- [17] 孙彬, 段媛媛, 杨丰魁, 万荃, 2013, 《基础设施投资还能拉动经济增长吗》, 《金融理论与实践》第 11 期 45-52 页。
- [18] 孙早, 杨光, 李康, 2014, 《基础设施投资对经济增长的贡献存在拐点吗?——来自中国的经验证据》, 《财经科学》第 6 期 75-84 页。
- [19] 王守清, 刘婷, 2014, 《PPP 项目监管: 国内外经验和政策建议》, 《地方财政研究》第 9 期 7-12 页。

- [20] 王雪青, 喻刚, 邴兴国, 2007, 《PPP 项目融资模式风险分担研究》, 《软科学》第 12 期 39-42 页。
- [21] 吴孝灵, 周晶, 彭以忱, 段庆康, 2013, 《基于公私博弈的 PPP 项目政府补偿机制研究》, 《中国管理科学》第 11 期 198-203 页。
- [22] 吴孝灵, 周晶, 王冀宁, 彭以忱, 2014, 《依赖特许收益的 PPP 项目补偿契约激励性与有效性》, 《中国工程科学》第 10 期 77-83 页。
- [23] 杨瑞龙, 聂辉华, 2006, 《不完全契约理论:一个综述》, 《经济研究》第 2 期 104-115 页。
- [24] 叶晓甦, 易朋成, 吴书霞, 2011, 《PPP 项目控制权本质探讨》, 《科技进步与对策》, 第 13 期 67-70 页。
- [25] 袁义淞, 李腾, 2015, 《政府风险规避视角下的 PPP 模式委托代理模型研究》, 《昆明理工大学学报(自然科学版)》第 1 期 118-124 页。
- [26] 《中国总会计师》编辑部, 2014, 《国外实行 PPP 模式的经验和启示》, 《中国总会计师》第 12 期 30-32 页。

《工作论文》目录

序号	标题	作者
2014 年第 1 号	政策利率传导机制的理论模型	马骏、王红林
2014 年第 2 号	中国的结构性通货膨胀研究——基于 CPI 与 PPI 的相对变化	伍戈、曹红钢
2014 年第 3 号	人民币均衡实际有效汇率与汇率失衡的测度	王彬
2014 年第 4 号	系统重要性金融机构监管国际改革：路径探微及启示	钟震
2014 年第 5 号	我国包容性金融统计指标体系研究	曾省晖、吴霞、李伟、廖燕平、刘茜
2014 年第 6 号	我国全要素生产率对经济增长的贡献	吴国培、王伟斌、张习宁
2014 年第 7 号	绿色金融政策及在中国的应用	马骏、施娱、姚斌
2014 年第 8 号	离岸市场发展对本国货币政策的影响：文献综述	伍戈、杨凝
2014 年第 9 号	特征价格法编制我国新建住宅价格指数的应用研究	王毅、翟春
2014 年第 10 号	2015 年中国宏观经济预测	马骏、刘斌、贾彦东、洪浩、李建强、姚斌、张翔
2015 年第 1 号	核心通货膨胀测度与应用	王毅、石春华、叶欢
2015 年第 2 号	中国普惠金融发展进程及实证研究	焦瑾璞、黄亭亭、汪天都、张韶华、王瑱
2015 年第 3 号	移动货币：非洲案例及启示	温信祥、叶晓璐
2015 年第 4 号	我国理财产品收益率曲线构建及实证研究	吴国培、王德惠、付志祥、梁垂芳
2015 年第 5 号	对中国基础通货膨胀指标的研究	Marlene Amstad、叶欢、马国南
2015 年第 6 号	结构时间序列模型的预测原理及应用研究	朱苏荣、郇志坚
2015 年第 7 号	构建中国绿色金融体系	绿色金融工作小组
2015 年第 8 号	关于国际金融基准改革的政策讨论	雷曜
2015 年第 9 号	2015 年中国宏观经济预测(年中更新)	马骏、刘斌、贾彦东、李建强、洪浩、熊鹭
2015 年第 10 号	城投债发行定价、预算约束与利率市场化	杨娉
2015 年第 11 号	利率传导机制的动态研究	马骏、施康、王红林、王立升
2015 年第 12 号	利率走廊、利率稳定性和调控成本	牛慕鸿、张黎娜、张翔、

		宋雪涛、马骏
2015 年第 13 号	对当前工业企业产能过剩情况的调查研究——基于江苏省 696 户工业企业的实证分析	王海慧、孙小光
2015 年第 14 号	“营改增”对中小微企业税负影响的实证研究——来自浙江省湖州市抽样调查的分析	吴明
2015 年第 15 号	2016 年中国宏观经济预测	马骏、刘斌、贾彦东、李建强、陈辉、熊鹭
2016 年第 1 号	收益率曲线在货币政策传导中的作用	马骏、洪浩、贾彦东、张施杭胤、李宏瑾、安国俊
2016 年第 2 号	PPP 模式推广困难原因探析及对策建议	崔晓芙、崔凯、徐红芬、李金良、王燕、崔二涛