



中国投资咨询

GROUP



微信订阅号: [cicoc_sz](#)

关注微信订阅号, 随时获取第一手研究报告





《公司介绍

中国投资咨询有限责任公司于1986年3月经国务院批准设立，是我国最早设立的，为投融资活动提供全方位、一体化咨询和资产管理服务的国有大型投资咨询公司，是中国建设银行投资有限责任公司的全资子公司。公司致力于发展成为一家具有较高社会影响力的投资咨询公司，为客户提供高附加值的咨询顾问和资产管理服务。

公司构建“咨询顾问+资产管理”的服务体系，提供专业的综合解决方案，聚焦于基础设施、公用事业、新兴产业等领域，为政府机构、国有企业、大型企业集团、上市公司等客户提供PPP咨询、国企改革、战略规划、财务顾问、管理咨询等咨询服务。公司专注于绿色产业，以推动技术进步、产业升级为使命，助力实体经济发展。

近年来，公司先后为杭绍台高铁PPP项目、广东省国资国企改革等数百个重大项目提供顾问服务。通过政府引导基金、并购重组基金和产业升级基金等方式，与浙江省、山东省、辽宁省和内蒙古自治区等政府有关部门大力合作，促进地方经济发展。

《我们的服务

- 政府与公共咨询
- 产业咨询与投资
- 战略与管理咨询
- 资产管理——中咨华盖
- 资产管理——中咨华瀚



说明

本材料为内部交流材料，仅供参考。

中国投资咨询公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，所载观点不代表任何投资建议或承诺。部分图片、文字源自网络，作者无从考证。如涉及版权，请与我们联系。

本材料并非宣传推介资料，也不构成任何法律文件。

本材料的版权为中国投资咨询公司所有，未获得书面授权，任何机构和个人不得对外散发本材料或进行任何形式的发布、转载、复制或修改。

本材料目前仅提供部分内容的试阅读，如需获取完整研究报告，请联系 jinlan@cicoc.cn，或致电 021-60203022。

若为您带来不便，敬请谅解。



目录

02 业务动态

两会快评

03 2018年或将成为新时代政府债务元年

08 从政府工作报告看PPP模式新机遇

13 藏在政府工作报告里的PPP发展潜能

17 2018年PPP深度规范与可持续发展

23 民间资本投资环境全面向好

PPP咨询

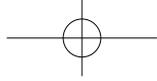
28 PPP模式助推医疗事业发展迈入新征程

32 拨云见日话“运营”

管理咨询

38 城投公司“市场化基因改造”势在必行

44 企业债券不能成为地方政府违规融资的暗流



2018年或将成为新时代政府债务元年

杭绍台铁路PPP项目的成功落地，在中国铁路史上首次实现了民营资本控股，对我国铁路行业改革具有里程碑意义。本文从投融资改革、铁路特有体制机制、铁路利益关系及激发民间投资有效活力等方面着眼，结合近年来国家的政策文件导向与数据资料，以杭绍台铁路PPP项目的宝贵经验为基础，论证分析民营资本进入高铁领域的重要意义。

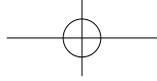
文 | 中国投资咨询 王小文、常宏渊

3月5日上午，李克强总理的《政府工作报告》提出，“抓好决胜全面建成小康社会三大攻坚战”是“做好今年工作”的三大重点内容之一，并要求“分别提出工作思路和具体举措，排出时间表、路线图、优先序，确保风险隐患得到有效控制”。防范化解地方政府债务风险是“三大攻坚战之一——防范化解重大风险”的重要内容。3月5日下午，习近平总书记在参加内蒙古代表团审议时强调“要有效化解地方政府债务，紧绷防范化解债务风险这根弦。”

“今年是全面贯彻十九大精神的开局之年”，“高质量”已经成为我国经济发展主基调，地方政府也将加速推进地方经济迈向高质量发展。防范化解地方政府债务风险，是高质量发开展局之年后绕不开的坎，同时2018年也具备了防范化解地方政府债务风险的政策环境。

债务是政府推动高质量发展的最大投资约束

2018年，地方政府依然需要通过财政投入拉动或撬动社会资本，促进地方经济转向高质量发展。地方政府债券、PPP、政府产业基金现在且未来长期内都将是地方政府投资经济建设仅有的三种资金来源（政府购买服



从政府工作报告看PPP模式新机遇

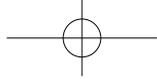
根据3月政府工作报告，精准扶贫、乡村振兴、新型城镇化建设、棚户改造、生态环保、高科技及新兴产业、基建投资、民生产业等PPP广为运用的领域仍是国家重点支持领域，并进一步强调鼓励民资投入，强化政府履职机制等内容，为PPP模式的进一步发展和深化创造了机遇。未来几年PPP模式仍将作为地方政府一种重要的项目实施和投融资工具，在提升地方基础设施及公共服务建设水平，改善民生，推动供给端改革，提高财政资金使用效率等方面发挥积极作用。

文 | 中国投资咨询 经楚、彭程

李克强总理在今年3月5日的政府工作报告（以下简称报告）中总结了近五年国内经济社会发展成就，并提出了2018年的政府工作目标及重点工作安排。从政府工作报告中可以看到国家在未来几年将对精准扶贫、乡村振兴、新型城镇化建设、棚户改造、污染防治及生态文明建设、高科技及新兴产业、铁路公路等基建投资、污水处理、教育、健康养老等领域加大扶持及改革力度，推进国资国企改革，深化中央与地方财税体制改革。

可以看到，这些领域绝大部分正是PPP模式广为运用的领域，为PPP模式的进一步发展和深化创造了机遇。这意味着在未来几年PPP模式仍将作为地方政府一种重要的项目实施和投融资工具，在提升当地基础设施及公共服务建设水平、改善民生、推动供给侧改革、提高财政资金使用效率等方面发挥积极作用。

根据全国政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库的数据，截至2017年12月末，平台收录管理库和储备清单PPP项目共计14424个，



藏在政府工作报告里的PPP发展潜能

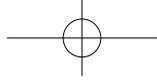
PPP模式的发展和理念的推广意义重大。15年到17年的政府工作报告中提出的关于PPP模式的发展要求经历了放宽市场准入，拓展发展空间，优化政策环境的逐步深入过程。今年政府工作报告第三部分在“深化基础性关键领域改革”方面的内容透露出民营企业参与依旧是PPP模式发展的主旋律，完善产权制度和要素市场配置是PPP模式的内在要求，全面绩效管理是PPP模式的重要成果。在民生多领域推动互联网+的同时，PPP模式的实施实现了社会资源在公共服务方面的短缺。

文 || 中国投资咨询 朱磊

过去三年，每年两会的政府工作报告都要提一提政府与社会资本合作模式（简称“PPP模式”），2015年提出“积极推广政府和社会资本合作模式”，2016年要求“完善政府和社会资本合作模式”，2017年布置“深化政府和社会资本合作”。然而在今年的政府工作报告中，李克强总理并未明确提及“政府与社会资本合作”的字眼，对此业界众说纷纭：“PPP模式进入了规范提质增效的新常态不必要再次强调”；“中央不再推广PPP模式了，未来PPP模式将进入缩量期”。那么，今年的政府工作报告究竟透露出了怎样的信息呢？

也许因为PPP模式的简写中有三个英文字母“P”的关系，PPP模式三次被政府工作报告的提及也多与“三”有关。

2015年政府工作报告在第三部分“把改革开放扎实推向纵深”提出“在基础设施、公用事业等领域，积极推广政府和社会资本合作模式”，



2018年PPP深度规范与可持续发展

在PPP政策环境日趋规范的大背景下，本文对2018年两会政府工作报告中对PPP发展有所影响的政策信息进行了多个角度的分析。一方面转移支付力度的加大，而多项降低企业经营成本的措施对PPP项目公司的运营长期来说利好。另一方面，我们也看到对PPP的监管力度也将只增不减。无论是加强机构风险内控，还是防范化解地方政府债务风险，都是对未来PPP必须规范操作的强调。在趋严趋紧的大环境下，我们仍然可以看到在脱贫攻坚和污染治理领域的PPP机会仍然可观，而大浪淘沙后的规范、高质量的PPP项目反而更容易在市场中脱颖而出。

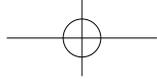
文 || 中国投资咨询 吕清亚、彭紫娟

自去年以来，PPP整体的政策基调不断趋严，今年政府工作报告中虽未直接提及PPP，但提及“支持社会力量增加医疗、养老、教育、文化、体育等服务供给”和“支持社会力量举办职业教育”。从报告上看，除了深入推进供给侧结构性改革层面的大力简政减税减费措施，与PPP相关的政策还主要体现在三大攻坚战层面：重视防范化解重大风险，健全规范地方政府举债融资机制，在精准脱贫和污染防治方面加大力度。这些都要求我们进一步规范PPP运作，推动PPP市场公平竞争以及PPP的可持续发展。

一、有利PPP项目开展的措施

1、转移支付缓解中西部地方财政支出压力

政府工作报告中第二部分2018年经济社会发展总体要求和政策取向里



民间资本投资环境全面向好

本文通过对比分析2016年至2018年三年间政府工作报告相关内容，认为党中央与国务院对民间资本投资工作的政策导向经历了“激发非公有制经济活力”到“权利平等、机会平等、规则平等”再到“进的来、能发展”的新阶段。支持力度、保障措施及配套手段均逐步升级，展现出民间资本投资全面向好的政策趋势。

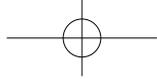
文 | 中国投资咨询 周伟、蹇梦微

党中央与国务院一直高度重视民间投资工作，2005年的“非公经济36条”（即国发〔2005〕3号文件《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》）与2010年的“民间投资新36条”（即国发〔2010〕13号文件《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》）等政策文件均致力于鼓励、支持与引导民间资本发展，为民间资本创造健康、有利的投资环境。

回顾总结近三年政府工作报告（以下或称“《报告》”）透露的信息，民间资本及鼓励民间投资工作受到的关注程度可见一斑——在2016年的政府工作报告中，民间资本主要被“非公有制经济”这个大群体所代表，在全文中出现3次；2017年，《报告》明确提出“民间资本”与“民间投资”一词，频率分别为1次与3次；今年，李克强总理在汇报时共计提及“民间投资”3次、“民间资本”1次与“民营企业”1次——三年来，民间资本面对的投资环境正经历着全面向好的大趋势。

2016：激发非公有制经济活力

2016年，激发非公有制经济活力在“加强供给侧结构性改革，增强



PPP模式助推医疗事业发展迈入新征程

在3月份结束的李克强总理政府报告中，医疗事业发展方向问题的提出为PPP模式在推动医疗事业的发展中注入了新动力。PPP模式的多样化操作模式不仅为深化公立医院改革之路提供了新思路，更为非公立医疗机构的发展开拓了新环境。PPP模式下引入的“有技术、有资源、懂管理”的第三方企业推动了互联网医疗的新型发展模式。

文 | 中国投资咨询 窦海悦

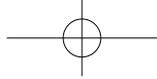
3月5日上午九时，十三届全国人大一次会议在人民大会堂开幕。会上，李克强总理在《政府工作报告》中多次提及医疗事业发展方向，其中包括深化公立医院综合改革、加强支持非公医疗机构发展、推进“互联网+”应用等，这无疑是在给PPP模式发展方向释放新的信号。

一、深化公立医院综合改革

深化公立医院综合改革，协调推进医疗价格、人事薪酬、药品流通、医保支付改革，提高医疗卫生服务质量，下大力气解决群众看病就医难题。深入推进教育、文化、体育等改革，充分释放社会领域巨大发展潜力。

2017年，国务院办公厅发布了《关于建立现代医院管理制度的指导意见》（国办发〔2017〕67号），首次提出各级各类医院应制定章程的要求，明确了医院决策机制，为“十三五”时期医改开出新“处方”。

意见明确，到2020年，我国将基本形成维护公益性、调动积极性、保障可持续发展的公立医院运行新机制和决策、执行、监督相互协调、相互制衡、相互促进的治理机制。这不仅促进了社会办医健康发展，还推动各级各类医院管理规范化、精细化、科学化，基本建立权责清晰、管理科学、治理



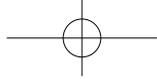
拨云见日话“运营” ——如何理解PPP项目中的运营内容？

当前PPP政策日益趋严，项目是否包含“运营”再次成为判断是否合规的焦点。结合PPP推广的初心及提质增效的目标，我们认为PPP项目的“运营”应是指：利用项目资产为社会公众持续提供公共服务，并依据公共服务的质量和数量获取报酬的行为。评判一个项目是否具有运营内容，不能仅根据项目的所属行业领域简单判断，关键在于交易结构设计。合理的“运营”，应该是在提质增效的前提下，满足风险合理分担，实现物有所值，不产生政府隐性债务等标准。

文 | 中国投资咨询 朱磊、马俊乐

PPP项目的运营，不在于是否有使用者付费的内容，更不能把对项目设施的维护当作运营，只有要求社会资本方利用其管理的项目资产持续提供社会公众期待的公共服务，并依据公共服务的质量和数量获取报酬，我们才能认定该项目具有运营内容。真正的可用性付费项目，应当以提供满足约定标准的公共服务的时长作为“数量”来计算报酬。

2017年11月16日，财政部发布了《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》（财办金〔2017〕92号）（以下简称“财办金92号文”），文中提出了严格的新项目入库标准，并提出“仅涉及工程建设，无运营内容的”项目，不适宜采用PPP模式实施。事实上，从本轮PPP模式推广伊始，项目是否包含运营内容，就一直是判断其是否合规的关键。然而，对于何为“运营”或“运营内容”，现有的PPP政策文件，尚无明确的评价标准和规范解释，甚至《辞海》都没有就“运营”一词给出可以借鉴的解释。此种情形下，究竟该依照何种标准判



城投公司“市场化基因改造”势在必行

2018年2月8日，发改委和财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194号），进一步规范企业债券发行、强化监管，防范地方债务风险。纵观194号文等一系列文件，城投公司的转型发展迫在眉睫。城投公司应以“全面市场化转型”为主题，着重完善治理结构顶层设计、制定高度实操性的转型战略、强化资金集中管理体系建设并建立市场化的人才队伍。

文 | 中国投资咨询 刘霄露、张屹、李雨风

2月8日，发改委和财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194号）（以下简称194号文），进一步规范企业债券发行、强化监管、防范地方债务风险。

194号文发布背景

从2013年全国政府性债务审计之后，城投债发行持续创新高。2017年受政策限制虽有所降低，但仍处于高位。城投平台持续加杠杆导致负债率飙升，地方隐性债务风险上升，城投平台面临强大的降杠杆压力。值得注意的是2017年城投债净融资金量（总发行量减借新还旧融资金量）降低幅度不小，几乎与2011年持平（如下图所示），这与2017年监管政策趋严有很大关系。

2017年发改委和财政部就联合下发了《关于在企业债券领域进一步防范风险加强监管和服务实体经济有关工作的通知》和《关于开展2018年度企业



企业债券不能成为 地方政府违规融资的暗流

进入新时代，按照十九大报告的最新精神，作为三大攻坚战之首的防范化解重大风险，日益受到中央和地方的重视。目前，财税体制已进入深入改革阶段，防范化解地方政府债务风险是当前财政管理工作的重中之重。在这样的背景下，国家发改委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》，目的就是严格防范地方债务风险，坚决遏制地方政府隐性债务增量。本文紧扣企业债券要服务实体经济，决不能成为增加地方政府隐性债务的渠道的主题，全面分析该通知的内容和影响。

文 || 中国投资咨询 王小文

2月初，国家发改委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194号）。文件出台后，引发强烈反响，尤其是承揽企业债券发行的券商业内，已有不少解读。本文笔者将从地方政府债务风险管理和融资平台转型的角度对此进行分析。

文件主旨与背景

194号文是国家发改委和财政部联合下发的首个专门针对企业债券的文件，是以往企业债券相关文件在新形势下的集大成者。笔者认为，在解读并应用该文件指导实践时，要时刻把握文件的核心要义，那就是：企业债券要服务实体经济，决不能成为增加地方政府隐性债务的渠道。

在企业债券发行全过程中，如何坚决贯彻中央相关会议精神，是该