

研究报告

2024 2 34

2024 1 12

“H 1 X /
F” , X
m ă

“

”

REITs

‘ ı X ’ İ ‘ /

2012¹

2019²

2019³

1

⁹ , . :
25.D0I:10.13502/j.cnki.issn1000-7636.2012.04.006.

² , . :
¹ . :
,2019(04):56-62.D0I:10.16361/j.upf.201904007.

[J]. ,2012(04):18-

[J]. ,2019,43(07):108-114.

[J].

2

3

“ ”

2021⁴

1

2

3

21

10

² , .

[J]. , 2021(04): 202-206.

1

2

3

æ

ε λ

≡

1

1

2

3

PPP

PPP

PPP

PPP

			ABO	Authorize-
Build-Operate	—	—		+EPC

3

1

2

1

融资模式	资金来源	内容	优点	缺点
政府主导	政府财政拨款	中央及地方政府的一般公共预算资金支出，直接对项目进行投资建设。	专款专用，启动速度快；资金使用较为便捷且成本较低。	① 资金规模总体较小，在地方财政紧缩的背景下会加大政府的财政压力； ② 局限于以土地出让为主要收入来源的片区开发、改造等更新项目，在城中村改造中难以发挥主要作用，一般作为杠杆撬动。
	城市更新专项债	政府为实施主体发行债券融资，为此前棚改的主要资金来源。		
	政策性银行贷款	借款方一般为政府授权、指定或符合当地政策规定的实施主体，且需同时承担一级开发及二级开发建设任务，对主体要求较高，如补充抵押贷款（PSL）。	期限长、成本低，定向投放信贷疏通传导货币政策；同时可利用企业资源与融资优势。	① PSL主要用于支持发放基建相关贷款，投放具有不确定性，自2019年末以来总体表现为净偿还，在本轮城中村改造中能否继续发挥作用仍有待观察； ② 对于借款主体要求较高，对项目主体限制大。
政企合作	政府和社会资本合作（PPP模式）	政府公开引入社会资本，双方合资成立项目公司，以项目公司作为项目投融资、建设以及运营管理的实施主体。	降低政府财政压力，风险收益双方共担；市场化运作，有利于提高项目开发效率和运营价值。	容易增加地方政府隐性负债；运作周期长，部分项目合规不规范，符合条件的项目越来越少。
	城市更新类基金	通过基金募集资金投放于城市更新项目，分为政府主导与民间设立两类，常见模式为“政府支持-国企牵头-社会资本联合”。	① 各方筹资，可以达到利益捆绑的目的； ② 资金用途限制较少，可有效解决项目资本金、拆迁安置费等； ③ 不增加公司负债，可作为出表工具。	一般项目投资期限较长，收益平衡较难；基金管理难度大，退出机制不明确。
	政府领导，社会资本参与	ABO模式：由政府授权公司履行区域开发建设等公共服务职能，公司依约进行开发、建设、运营等，政府进行相应的绩效考核并支付授权运营费用。 “投资人+EPC”模式：政府委托社会资本方，引入大型工程建设单位及专业运营单位，整合资金优势。	有效将政府投资项目转变为企业投资项目，引入大型工程建设单位及专业运营单位，整合资金优势。	① 缺少相应的政策法规约束，对操作的合规性难以界定； ② 容易受到限制的地方较少，主要通过政府补贴实现回报，可能加剧隐性债务风险。

P I X H I /

REITS

REITS

REITS Pre-REITS REITS

REITs

REITs

REITs

5120231120

REITs

1

REITs

2 REITs

Pre-REITs

3

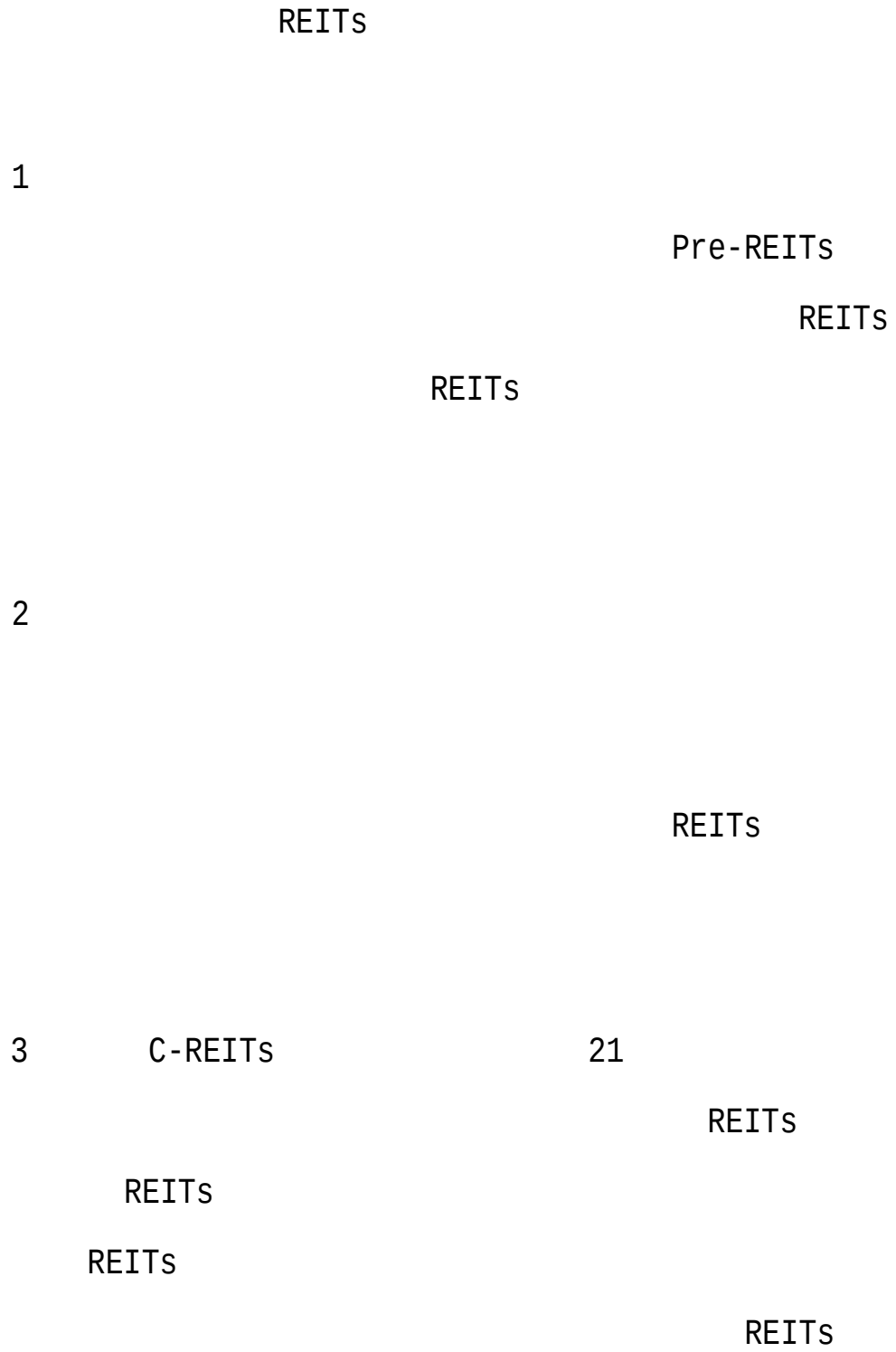
REITs

REITs

“ ”

REITs

REITs



()

1

2

3

REITs

PPP

ABO

+EPC

1

2

3

“ + ”

1

