

# 基于体育 PPP 项目融资的体育场地设施金融支持创新实践

江涵逸<sup>1</sup>, 冯晓露<sup>2</sup>

(1.浙江师范大学 体育与健康科学学院, 浙江 金华 321004; 2.浙江大学 教育学院, 浙江 杭州 310058)

**摘要:** 采用文献资料、专家访谈、实地调查等方法, 基于体育 PPP 项目融资实践, 探索体育场地设施金融支持创新的价值逻辑、制约因素与治理策略。研究解构我国体育场地设施 PPP 项目融资基本模式, 并总结其创新价值逻辑: 通过社会资本参与, 实现公共体育场地设施融资依赖转向的多重赋能; 通过 SPV 组建, 以政治关联缓解体育场地设施风险性与流动性困局; 通过多主体协同, 以体育场地设施价值共创网络重构助推信用增级。研究认为, 体育 PPP 项目融资存在宏观环境(PPP 项目政策环境未稳定、体育金融体系不健全)、项目自身(价值平衡需求下的收益风险错配、主体增信效能与融资渠道有效供给不足、政治关联“双刃剑”效应)、关联方(关联方融资专业性多重约束、金融机构权利的结构冲突)等层面的制约因素。基于此, 提出体育场地设施金融支持创新的治理启示: 重塑配套政策指引, 加强制度精准保障; 完善体育金融体系, 拓宽产融合作渠道; 加强金融机构权利保障, 优化生产要素协同赋能; 健全收益限制调控机制, 强化风险匹配创新支持; 鼓励体育空间融合再生产, 推动场景金融生态圈嵌入。

**关键词:** 体育产业; 体育场地设施; 金融支持; 体育 PPP 项目融资

中图分类号: G80-05 文献标志码: A 文章编号: 1006-7116(2026)03-0076-10

## Innovative practice with financial support for sports venues and facilities based on the PPP project financing of sports

JIANG Hanyi<sup>1</sup>, FENG Xiaolu<sup>2</sup>

(1.School of Physical Education and Health Sciences, Zhejiang Normal University, Jinhua 321004, China;

2.College of Education, Zhejiang University, Hangzhou 310058, China)

**Abstract:** Based on the practical evidence of the PPP project financing of sports, the paper explores the value logic, restricting factors, and governance strategies of financial support innovation for sports venues and facilities by using the methods of literature review, expert interview, and field survey. The research deconstructs the basic model of the PPP projects financing of sports in China and also summarizes the value logic of its innovation, namely through the participation of social capital, multiple empowerment has been achieved for transformation of financing dependence on public sports venues and facilities; through establishment of SPV, political connections are utilized to reduce the risk and liquidity issues of sports venues and facilities; through multi-subject collaboration, the credit enhancement has been promoted by reconstructing the value co-creation network with sports venues and facilities. The study holds that the PPP project financing of sports contain several constraints at different levels now, such as the macro environment (unstable policy environment of PPP project, incomplete sports financial system), project itself (the mismatch of returns and risks under the demand for value balance, the insufficiency of the subjects' credit enhancement effectiveness and the effective supply of financing channels, the "double-edged sword" effect of political connections), and also related parties (multiple constraints on the related parties' financing professionalism,

收稿日期: 2025-10-23

基金项目: 国家社会科学基金青年项目(21CTY005)。

作者简介: 江涵逸(1993-), 男, 讲师, 博士, 硕士生导师, 研究方向: 体育金融、体育场馆运营管理。E-mail: kongchung826@163.com  
通信作者: 冯晓露

structural conflicts of the financial institutions' rights). Based on these above, the present study offers governance implications for financial support innovation in sports venues and facilities as follows: reshaping policy guidance and strengthening precise institutional guarantees; improving the sports financial system and broadening the channels for industry-finance cooperation; enhancing the rights protection of financial institutions and optimizing the collaborative empowerment of production factors; perfecting the mechanism for regulating returns and strengthening support for risk matching innovation; and also encouraging the reproduction of sports spaces on the basis of spatial fusion and promoting the embedding of scene finance ecosystem.

**Keywords:** sports industry; sports venues and facilities; financial support; the PPP project financing of sports

金融支持问题是制约我国体育场地设施高质量发展的重要因素,多年来制度改革仍未消解体育场地设施的政府财政依赖、金融工具不足等金融支持痛点。为此业界一直致力于体育场地设施金融支持创新的探索,意在通过重塑要素吸引力、资产流动性与风险抵御度,赋能体育场地设施建设运营质效升级。2025年,四部门联合发布的《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》在首条就明确指出加大对体育场地设施建设运营的金融支持力度,“十五五”时期体育场地设施金融支持创新工作将迎来重要发展契机。

回顾近20年创新探索,体育PPP(Public-Private Partnership,政府与社会资本合作)项目融资被认为是最具代表性的体育场地设施金融支持创新成果<sup>[1]</sup>。它是公共体育场地设施项目采用PPP模式而形成的特有融资模式,“十三五”到“十四五”期间,体育PPP项目融资应用于大量体育场地设施项目。伴随国务院《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》(国办函〔2023〕115号)、《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》(国办函〔2025〕84号)等重磅改革文件出台,体育PPP项目融资在“十五五”时期又将迎来全新机遇。然而,PPP项目融资多年实践仍未形成完善运行体系,曾被业界看好的创新模式发展降速,导致近年部分体育场地设施呈现财政支持依赖逆向化、金融工具缺口再扩张等问题<sup>[2]</sup>,也引发业界对体育场地设施金融支持创新的再思考。因此,研究基于体育PPP项目融资实践,探索体育场地设施金融支持创新的价值逻辑、制约因素与治理策略,旨在通过创新效能优化提升体育场地设施金融支持水平,助推新时代体育场地设施高质量发展。

## 1 体育场地设施PPP项目融资的基本模式及价值逻辑

### 1.1 体育场地设施PPP项目融资基本模式解构

相比传统体育场地设施金融支持,PPP项目融资的创新之处在于拥有一套以SPV为核心、多主体协同运行的基本模式。其中,特殊目的载体(Special Purpose

Vehicle,简称SPV),它是为实施体育PPP项目而由政府和社会资本共同出资设立的独立机构,目前以项目公司为主要形式,例如,北京冬奥会国家速滑馆PPP项目组建北京国家速滑馆经营有限责任公司作为项目公司来负责融资与运营工作。在PPP项目融资中,SPV承担融资主体角色,进行项目资本金筹措、初始建设资金借贷、项目补充融资等融资工作。体育PPP项目政府方常以国资公司为代表,体育部门一般不直接参与融资。杭州亚运场馆中,采用PPP模式的杭州奥体中心、富阳区亚运射击射箭现代五项馆等项目的政府方代表杭州奥体博览中心萧山建设投资有限公司、浙江富春山居集团有限公司等均为国有企业,代表政府出资与社会资本共同完成SPV股权融资的过程。此外,银行等金融机构则作为核心债权主体,通过与SPV签订债权债务协议供给了绝大多数的项目建设资金。

从运行逻辑看,该模式通过政府引导监管、社会资本参与、金融机构支持等利益相关主体行为协同<sup>[3]</sup>,使SPV与金融机构、SPV股东等多元融资客体共筑体育PPP项目全生命周期多元融资网络。依据融资发生时期,体育PPP项目融资基本模式主要由初始融资和再融资两阶段构成:初始融资主要来自PPP项目SPV组建与项目落地过程,由政府方代表和社会资本代表以自有资金出资形成项目资本金组建SPV,政府方主要通过国资公司为代表的制度设计规避政府财政资金的直接投入。该阶段项目资本金与项目计划总融资的差额部分一般通过银行贷款等债权融资方式补足。再融资则是非必要环节,其目的是补充保障体育PPP项目在建设运营阶段的资金运转。该阶段可采用债权融资、股权融资、表外融资等多种融资手段,但体育PPP项目再融资常受限于合同条款约束、土地空间性质问题、隐性债务风险等因素<sup>[4]</sup>。

从融资来源看,由于再融资限制,当前体育PPP项目大额融资常发生于初始融资。财政部PPP中心项目管理库数据表明<sup>[5]</sup>,超过80%体育PPP项目的计划总融资与资本金差额部分占融资需求70%以上,且主要来自银行借贷。项目资本金股权融资在初始融资阶

段政社双方出资后鲜有变化。持股比例看,鼓励社会资本控股趋势愈发显著,在丽水市体育中心游泳网球馆和体育生活馆、长春市九台区文体活动中心等PPP项目中甚至出现社会资本100%持股情况。表外融资则以资产证券化为主但实践较少,它和股权质押、经营权质押等内容一样受合同约束较大。依据优序融资理论,目前体育PPP项目融资主要来自外部债权融资,且SPV成立后内部再融资受限,故体育PPP项目尚不具备良好内外融资选择条件,融资渠道有效供给不足。这可能也是部分涉及大型体育赛事或公共服务的体育PPP项目需财政直接支持的重要原因。

## 1.2 体育场地设施PPP项目融资创新价值逻辑

1)社会资本参与:公共体育场地设施融资依赖转向的多重赋能。

传统公共体育场地设施融资存在财政依赖程度高、自主造血能力弱、可用融资渠道窄等问题<sup>[5]</sup>。体育PPP项目融资创新引入社会资本参与,使公共体育场地设施融资逐渐摆脱单一财政依赖并强化其融资可持续性。首先是通过调节财政杠杆缓解财政压力,优化政府融资服务效能。依据新公共管理理论对政府角色转型的观点,体育PPP项目社会资本参与的制度设计能有效帮助政府缓解财政压力而提升其运行效率<sup>[6]</sup>,有利于引导专业金融资源赋能体育PPP项目融资。据财政部PPP中心项目管理库信息,50%以上体育PPP项目的政府方项目资本金出资不足10%,而项目资本金一般只占项目总融资的20%~30%,实际财政杠杆可能超30倍。随着《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》将体育PPP项目纳入民营企业独资或控股的项目清单后,其财政杠杆率将进一步扩大,推动更多体育场地设施融资落地。其次,专业运营强化项目可融资性。体育场地设施的专业运营能提升其可融资性<sup>[7]</sup>。在以PPP模式运营的体育场地设施项目中,社会资本相较委托运营、合作运营等其他运营模式市场主体,因持有股权可有效降低委托代理风险,更利好体育场地设施专业运营水平提升。随着近年增量PPP项目主推使用者付费的回报机制,项目依靠社会资本强化专业性市场化运营趋势愈显著。借助社会资本在管理、资金、人才、技术等方面优势建立运营管理PPP机制,以破解传统体育场地设施低回报困境,提升项目可融资性。最后,社会资本参与释放多元融资渠道。早期体育场地设施金融支持由政府主导,受到体制性约束融资渠道有所局限。体育PPP项目中,社会资本参与加速体育场地设施融资主体性质转变,资产证券化、经营权质押等多元融资渠道的制度约束纾解,例如内蒙古冰上运动训练中心PPP项目在上交

所成功发行ABS进行融资。

2)SPV 组建:政治关联缓解体育场地设施风险性与流动性困局。

社会资本参与体育场地设施项目带来的金融支持变革虽有成效,但也可能引致政府隐性债务等风险。故PPP项目进一步创新,使政府方与社会资本方共同组建SPV作为融资主体而实现风险隔离<sup>[8]</sup>。SPV以法人实体角色与体育PPP项目债权主体签订债权债务协议并还本付息,从法律上控制了政府显性财政风险与社会资本投资风险,强化政社双方股权投资意愿。对债权方而言,SPV设计规避了政府财政及社会资本母公司资信连带风险,保障PPP项目经营现金流优先用于债务还本付息,从而提升债权融资吸引。在此基础上,SPV的政治关联强化了体育场地设施项目金融支持。所谓政治关联,指企业与拥有政治权力的部门或个人建立的非正式关系纽带,它能赋予企业隐性资源优势<sup>[9]</sup>。SPV因拥有政府方代表的股东、特许经营权等纽带,激发了政治关联效应。其一,SPV政治关联效应优化体育场地设施长期运营的融资风险补偿。体育场馆经营权改革后,多数运营主体对其资产处置权的缺位易引发体育场地设施长期运营的融资风险。以委托运营为例,各场馆委托期限虽差异大但普遍存在短贷长用现象<sup>[10]</sup>,长期融资不确定性较强。由政社共同组建的SPV相较一般企业法人,其政治关联效应可降低PPP项目建设运营阶段的逆向选择与代理人风险<sup>[11]</sup>,优化“两权分离”后公共体育场地设施长期运营中的激励相容,有利于项目在运营稳定性、现金流表现、风险控制力等层面获金融机构青睐。其二,SPV政治关联效应提升体育场地设施资产流动性。体育PPP项目多为大中型公共体育场地设施,重资产属性强且流动性弱,并不利于项目融资。而SPV机制下,由于政社目标一致性更强,其政治关联能深化公共资源和市场资源对接。对于市场活力不高的体育场地设施重资产,SPV更易通过合理的行政手段盘活其流动性。例如,加快以出让方式获得国有土地使用权的许可和流程等,使体育场地设施重资产产权价值更明晰,便于后续交易、抵押等活动。其三,SPV政治关联也提升了体育场地设施金融支持的便利性。除更多可用金融工具外,政府隐形背书可能促进对体育PPP项目的政策及资源倾斜如政务审批便利、优质赛事落地等<sup>[12]</sup>,间接提升项目运行效率和预期收益以强化融资吸引,并在融资成本、规模、期限、担保等层面获得优势。

3)多主体协同:重构体育场地设施价值共创网络助推信用增级。

信用增级即增信,是提升融资效率的重要保障。

而增信能力不足是长期制约体育场地设施融资效率的痛点<sup>[13]</sup>。由政府、经营者、消费者等主体构成的传统公共体育场地设施利益相关者网络存在效益选择冲突、权责关系失衡、协同机制松散等问题,制约其运营效果及增信能力<sup>[14]</sup>。随着实践深入,体育PPP项目的核心协同机制逐渐超越政社合作的二元结构,与SPV、金融机构、运营等主体协作关系愈发显著。通过强化主体竞合关系与专业资源嵌入,体育场地设施多主体关系从疏离的利益相关者网络转向共生的价值共创网络<sup>[15]</sup>,使体育PPP项目拓宽主体担保、经营权质押等增信渠道。其中,吸引多主体协同的典型增信制度创新是政社双方的出资代表选择。体育PPP项目在组建SPV时政府并不直接入股,而是遴选国企、金融机构、政策性金融工具等代表政府方出资SPV,社会资本方除企业外也可选择金融机构等。因而在过去十余年,国企作为出资股东参与增信以提升融资效率成为体育PPP项目普遍做法。同时,金融机构的介入亦可赋能项目融资增信。金融机构既可作为股东角色增信,也能通过专业能力优化项目可融资性,其自身参与还常在项目信用评级中形成隐形增信<sup>[16]</sup>,故体育PPP项目中出现多项实践,如建信信托和中信信托曾分别作为政府和社会资本代表参与PPP项目。除类似利益相关主体的增信行为外,近年依托运营现金流增信的趋势强化项目对多主体价值共创的依赖。《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》明确鼓励金融机构采用预期收益质押等方式为提供融资支持,这要求PPP项目拥有更优质运营现金流预期。依据利益相关者理论,利益相关者协同可通过优化价值共创能力有效提升体育PPP项目运营收益,并巩固协同网络形成优化增信的良性循环<sup>[17]</sup>。可见,体育PPP项目制度及实践创新下对多主体协同的包容,最终通过价值共创网络促进信用增级与项目融资。

## 2 体育场地设施PPP项目融资的制约因素分析

### 2.1 环境层面

#### 1)政策环境未稳定。

PPP项目正经历从震荡到稳定的过渡期,各项法律政策仍待完善。近年,有关体育PPP项目的上位政策出台缺乏较好连续性与稳定性,增加了项目终止风险。尤其是2023年发改委全面接管PPP模式后,新上体育PPP项目只允许采用使用者付费的回报机制并鼓励民营企业控股,财政支持与政治关联效应被削弱,或增加金融机构信任风险。体育政策方面,近年鲜有涉及引导体育PPP项目发展的关键文件,诸如新《体育法》对社会资本参与体育场地设施项目建设及融资

适用等内容也不充分。事实上,自北京奥运会主场馆“鸟巢”率先使用PPP模式以来,体育PPP项目专项指导政策就较为有限。而审视体育PPP项目融资实践,目前主要有两类运行逻辑:一是以通用PPP模式政策为蓝本的区域政府探索式运行,二是以大型体育赛事服务目的的专项设计工程。前者可能因体育适应性、融资专业性不足而产生融资约束,后者则常不具备模式推广可行性,短期内均不适宜作为专项政策设计的有力依据,故体育PPP项目融资长期面临领域适应性政策不足风险。依据制度经济学观点,核心制度波动加剧体育PPP项目利益相关者对项目交易成本与产权约束风险的担忧,其融资成本风险溢价上升<sup>[18]</sup>。在体育PPP项目融资中,银行等金融机构资金在大量项目总投资中占比超70%,因而金融机构多不愿承担政策因素引致的大额投资风险,除提高贷款利率外也常通过合同条款转嫁风险,如金融机构与体育PPP项目间多采用有追索权项目融资方式等。

#### 2)体育金融体系不健全。

具有重资产、低回报特征的大中型体育场地设施对体育金融特色工具的需求尤为强烈,我国体育金融体系不健全加剧PPP项目融资支持不敷,主要体现为以下两方面:一是适应性体育金融工具不足的影响。目前我国体育银行等政策性体育金融机构缺失且体育金融配套服务机制不完善<sup>[13]</sup>,使匹配体育场地设施项目风险的适应性融资工具有限。故我国体育金融市场呈现出卖方市场特征,体育场地设施融资适用金融产品少且风险成本高,这也是PPP项目融资依赖银行借贷且伴随较高担保条件的原因。二是体育资产评估与交易体系不完善的制约。对体育资产流动性、风险性、价值性的良好评估能力是体育金融市场形成的重要基础,但目前体育资产评估与交易体系并不完善,体育资产的产权界定复杂、定价能力不足、交易规模不大等问题制约了体系的培育<sup>[19]</sup>,抑制体育资产融资吸引力。以相对活跃的长三角体育资源交易平台为例,2025年体育产权交易项目以赛事产品为主,与体育PPP项目有关的场地设施类交易案例却较为匮乏。故而体育PPP项目融资在现有体育金融体系下易受到逆向选择、资产流动性不足等因素制约。

### 2.2 项目层面

#### 1)价值平衡需求下的收益风险错配。

体育PPP项目主要涉及公共体育场地设施,其运营注重公益性与商业性价值平衡<sup>[3]</sup>,故PPP项目常因经营行为约束导致盈利能力不突出。同时,体育PPP项目还通过建立收益限制机制等方式来兼顾社会效益,如2022年冬奥会延庆赛区PPP项目合同设置了

类似超额累进税率的条款,依据年投资回报率分级提升政府对项目超额利润的分配比例,以此调节商业性与公益性矛盾。传统体育场地设施运营中为平衡社会效益而牺牲经济效益,常借助财政规避经营风险。但 PPP 项目中,财政不再兜底且合理市场化运营机制不完善,导致经营风险敞口扩大。因而,此情境下的收益限制催生项目风险与收益错配现象。事实上,体育 PPP 项目常签订 10 年乃至 20 年以上的长期合同,各投资方将面临比传统基建招标采购模式更大风险,需以更高项目收益率保障资金安全。而 PPP 项目银行贷款利率多以央行 5 年期及以上中长期贷款基准利率(过去 10 年长期稳定在 4.9%)为基础浮动,但许多 PPP 项目的名义收益率在 5%~6%,与贷款利率几乎持平,故金融机构对此类借贷活动常持审慎态度。在《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》等文件对于新上政府付费项目、可行性缺口补助项目进行限制后,PPP 项目风险敞口预期将继续扩大,项目收益与风险错配加剧,导致金融机构降低贷款意愿或加厚融资成本。

此类成本加厚常体现于增信条件中,而体育 PPP 项目增信受限引致的隐性融资成本上升加剧融资困境。以占比最高的债权融资为例,目前银行给予 PPP 项目 5%左右贷款利率是各关联方协议结果无法反映

真实风险,常伴随抵押、质押、担保等增信条件,PPP 项目融资还包含更高的隐性融资成本。但因 PPP 项目监管约束,其增信渠道并不畅通。政府部门不能增信,社会资本不愿增信,引入第三方担保公司增信路径未成熟,部分 PPP 项目合同还对增信行为有特殊限制,例如,国家速滑馆 PPP 项目出于冬奥会赛事服务保障目的,规定在奥运服务期结束前不得进行股权质押等增信行为。从金融支持角度看,大多项目并不具备像冬奥场馆项目的外部增信支持条件,此类增信限制将迫使 SPV 付出更高隐性成本拓宽增信渠道。

2)主体增信效能与融资渠道有效供给不足。

体育 PPP 项目融资拓宽了体育场地设施的融资渠道,研究整理体育 PPP 项目多年实践中采用的主要融资渠道(见表 1)。从大类看,PPP 项目初始融资与再融资两阶段的融资渠道涵盖了股权融资、债权融资、表外融资及体育特色资金来源。相较其他领域,大型体育赛事服务等功能需求使体育特色资金来源强化 PPP 项目的融资渠道优势,如“冰丝带”PPP 项目就有来自政府的出资作为建设资金。具体类型上,PPP 项目专项债、保险资金、PPP 引导基金等过往体育场地设施项目中不常见的融资渠道也出现 PPP 项目合同中。总体上看,近年 PPP 项目理论可行的融资渠道大幅增加。

表 1 体育 PPP 项目现有融资渠道主要类型<sup>1)</sup>

融资渠道	具体类型	初始融资	再融资	备注
债权融资	金融借贷	●		主要用于项目计划总投资与 SPV 资本金间的差额,银行借贷为主
	股东借款	●	●	再融资期内的股东借款主要基于合同关于 SPV 名义无法筹集项目所需建设资金时的股东义务
	PPP 项目专项债	●	●	
	经营权质押		●	合同限制相对较大
股权融资	股东出资	●		
	股权质押		●	合同限制相对较大
	PPP 项目专项债	●		厅字〔2019〕33 号指出允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金,但目前体育 PPP 项目符合条件的有限
	增资		●	
	PPP 引导基金	●		
	保险资金	●		
表外融资	信托资金	●		体育 PPP 项目中信托机构作为金融机构,代表政府方或社会资本方参与的特色案例数量可观
	资产证券化		●	合同限制相对较大
特色资金来源	政府出资	●	●	严格来说属于补贴,会计分录计入营业外收入,但在体育 PPP 项目资金来源中占有重要分量,如冬奥会等大型赛事服务项目

1)表中内容主要来自访谈调查及财政部 PPP 项目管理库的相关合同分析,所呈现融资渠道以实际发生情况为主,部分理论可行但未现或鲜见于案例的类型不在此表中

然而,应用层面目前体育PPP项目融资面临融资渠道有效供给困境,多数融资渠道可用性不强,大额资金来源方式仍然单一。而融资渠道有效供给障碍主要来自两方面:一是合同条款刚性约束。如股权质押、经营权质押、资产证券化等融资渠道在体育PPP项目中常伴随多项先决或后续条件、承诺约定等条款,限制项目融资选择。调查发现此类条款设计可能源于“两评一案”融资专业性不足、侧重建设融资、风险规避要求等因素,导致出现初始融资仍青睐银行金融借贷,再融资增渠道不增行为等情况。依据优序融资理论,体育PPP项目尚不具备良好的内外融资选择条件,这可能也是部分PPP项目增设特色资金来源的重要原因。二是政社主体增信效能有限。尽管SPV是项目融资主体,但金融产品供给方常将其背后的政社主体情况作为信用评级关键因素。财政部PPP中心入库体育PPP项目中,体育相关企业作为政社方代表占比仅约10%,因而许多项目体育活动专业运营能力及现金流预期的评价优势不足。而通过引入金融机构作为政社方代表进行信用增级的路径中,也只有黄石奥林匹克体育中心、盘锦市体育中心等不到2%的体育PPP项目进行过实践。故当涉及高风险的金融衍生品、抵押资产流动性收益性要求高的借贷产品等融资工具时,体育PPP项目政社主体增信效能无显著横向竞争优势,自然不受金融机构青睐而收窄融资渠道。

### 3)政治关联“双刃剑”效应。

体育PPP模式推进虽然逐渐转变政府在体育场地设施项目中的参与职能,但在融资等层面对政治关联的依赖依旧突出。有研究表明,在政府财政不直接参与情况下,财政压力对区域内体育PPP项目融资进程仍有抑制作用,这可能与金融机构重视的项目政治关联有关<sup>[20]</sup>。受到政府支持的大型赛事PPP项目融资约束常不显著,如杭州奥体中心主体育馆、游泳馆和综合训练馆PPP项目计划总融资数额高达41.79亿元,但其合规借助政治关联优势通过快速审批渠道、联席办公、临时党支部设立计划等措施,提升金融机构对项目有序推进与未来现金流预期,使融资落地时间仅约200天。而从财政部PPP中心项目管理库数据看,亿元级以下但政治关联相对弱的体育PPP项目平均融资时长却比亿元以上项目多近300天。此类“马太效应”在体育PPP模式发展早期较为常见,政治关联程度影响了金融机构对体育PPP项目的风险评估与融资定价,但受益范围有限。更为严重的隐患是固定回报承诺、回购社会资本投资本息等政治关联行为引致的政府隐性债务风险,体育PPP项目政治关联的衍生价值虽部分缓解融资约束,但大量价值异化偏离了

PPP模式释放财政压力的初衷<sup>[21]</sup>。在《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》等文件打破财政兜底的隐形路径后,金融机构对体育PPP项目借贷评估态度愈发审慎。因此,过度依赖政治关联可能导致价值异化,反而成为体育PPP项目融资风险来源。

## 2.3 关联方层面

### 1)关联方融资专业性多重约束。

体育PPP项目融资是多元融资环节构成的复杂系统,对政府方、社会资本方、项目“两评一案”参与主体等关联方的融资专业性有所要求。但体育PPP项目历年实践暴露出在融资性评估、融资方案编制等环节因关联方专业性不足加剧的融资困境,其成因主要来自融资专业性的若干约束。第一,“体育+金融”复合型人才短缺的约束。社会与经济价值的权衡向来是体育场地设施融资面临的关键挑战,而“体育+金融”复合型人才长期供不应求愈发制约其融资效率<sup>[22]</sup>。该因素对体育PPP项目融资的影响更为显著,各关联方均需依托相关复合型人才支撑融资活动,然而资源缺位常引致项目可融资性桎梏,例如,早期体育PPP项目融资在前期的物有所值评价、财政承受能力评价等环节常出现专家评价一致性低、金融专业性不足等问题,也迫使各资方在后续融资方案编制时增加融资成本或担保条件。第二,社会资本路径依赖的约束。社会资本在体育PPP模式中处于资源劣势方,融资、运营等活动路径依赖相对固化,因而创新模式下的路径变革可能会弱化其融资专业性。体育PPP模式落地早期,许多社会资本认为仍可依赖政府多重兜底解决融资问题,导致后续出现大量政府隐性债务,使政府付费、可行性缺口补助等类型体育PPP项目被禁止,其可用的融资资源进一步削弱。同时,社会资本在新模式中表现出有效获取项目融资信息的途径受限<sup>[23]</sup>,例如大型体育PPP项目融资决策审批权常在金融机构总部,大量社会资本的区域资源网络陷入信息不对称困局。第三,体育特殊场景功能需求的约束。以大型体育赛事服务功能为例,部分体育PPP项目为保障赛事有序进行,在融资过程中可能会采用不常规设计,如2022年冬奥会延庆赛区PPP项目SPV设置的“同股不同权”双股权结构,合同约定冬奥会期间政府方代表持股40%拥有67%投票权以有效控制赛事风险,但也使项目在融资渠道、退出机制等层面有所限制。此类出于体育特殊功能需求而采用的复杂融资方案或金融衍生工具,加剧专业资源有限的各关联方融资工作难度。

### 2)金融机构权利的结构性冲突。

银行等金融机构作为目前体育PPP项目最大资金

来源方,其权利资源配置对体育PPP项目融资具有关键影响。但长期以来的制度设计使体育PPP项目融资面临金融机构项目参与权和产品供给权的结构性冲突风险。一方面,金融机构参与权缺位加剧项目融资约束。体育PPP项目前期“两评一案”编制阶段,普遍存在金融机构参与不足问题。除项目融资专业性可能欠缺外,其他关联方在设置权利义务、交易条件、履约保障等项目边界条件时也难兼顾金融机构诉求,故外部金融机构势必提高项目融资成本。另一方面,金融机构金融产品供给自主权引致融资适配风险。以银行贷款为例,贷款利率产品生产柔性较大,金融机构拥有较高自主权。因而金融机构在项目前期参与缺位情况下,其产品供给可能在利率、额度、周期、增信条件等层面加剧与体育PPP项目需求错配,如北京奥运会后中信联合体退出国家体育馆PPP项目运营与贷款期限和特许经营权期限不匹配、贷款利率和实施方案运营收益率错配等问题密切相关。同时,政策指引对微观金融产品生产的规制力有限,如近期发布的《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》虽指出体育场地设施金融支持的专业化发展路径,但事实上具体金融支持工具生产及落实仍由金融机构主导。因此,金融机构权利的结构冲突进一步收窄体育PPP项目适用的融资渠道。

### 3 基于体育PPP项目融资的体育场地设施金融支持创新治理策略

#### 3.1 重塑配套政策指引,加强制度精准保障

配套制度性保障精度不足历来是体育场地设施金融支持创新的发展障碍。回顾自国家体育场采用PPP模式以来的系列政策,相关专项政策不足可能解释了上述现象。而其他创新模式大多不具备诸如体育PPP项目融资的上位政策支持条件,故可持续发展困境更甚,亟需加强配套政策精准指引。

首先是优化政策支持理念,鼓励出台适应体育场地设施特色需求的精准配套制度。针对前述分析提及的体育领域适应性政策不足风险,鼓励各级政府诸如“十五五”体育发展规划等综合性体育政策中,结合《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》等文件,强化诸如体育PPP项目融资支持内容的研制,重点完善社会资本、金融机构等主体的项目权益保护内容。细化项目融资核心环节的政策条例修订工作,如考虑在《体育场馆运营管理办法》新一轮修订时增加PPP模式建设的体育场馆融资管理相关条例等。其次是完善专项指引政策。以体育PPP项目为例,应推动体育场地设施进行PPP项目融资的适用性标准、融

资实务工作指南等文本制定,鼓励监管部门研制体育PPP项目融资全周期监管方案。完善专项财税支持指引,鼓励主管部门与税务等部门合作,拟定对参与体育PPP项目的社会资本关联企业给予税收减免、产业基金优先扶持等细则。完善项目信息公开长效机制,推动体育PPP项目融资评价体系优化,并允许金融机构合理共享。最后是健全激励相容的主体权责规范。建议以体育PPP项目融资创新设计为落脚点,重点针对如政治关联效应等风险隐患较大的价值路径,完善激励相容的主体权责分配。鼓励政府部门合理运用财政激励工具,在防范隐性债务风险前提下,推动与体育公共服务运营绩效挂钩的存量项目财政付费模式落地,健全增量项目运营补贴的主体标准。建议政府将体育PPP项目中承担的建设运营补贴等支出严格纳入预算管理,以政府债券支持的资金进行限额管理。鼓励更多民营企业、体育企业作为社会资本参与项目持股,并完善其同等条件下优先参与权的保障和激励机制。建议通过政策规制、合同约定等形式明确固定回报承诺、回购社会资本投资等禁止行为的多主体惩治措施。

#### 3.2 完善体育金融体系,拓宽产融合作渠道

纵观体育PPP项目融资演进历程,其在长期拥有政策支持与政治关联资源的背景下仍遭遇不少融资困境,融资来源高度依赖银行借贷等间接融资手段,凸显现有体育金融体系对体育场地设施金融支持创新的赋能疲软<sup>[22]</sup>。结合体育场地设施融资需求特征,建议优先从以下层面健全我国体育金融体系。

一是完善体育金融配套服务机制。鼓励以产促研的体育资产评估与交易体系完善。建议以长三角、京津冀等区域体育产业资源交易平台为基础,加快健全服务于统一大市场的体育资产交易机制,鼓励与体育部门、高校、体育企业、金融机构等共建体育资产化多主体合作模式,共研体育资产评估、产权划分、交易担保等服务体系,积极推动体育场馆、体育公园等场地类项目进入体育资产交易平台。针对体育场地设施重资产等特征,加快完善体育场地设施融资增信、体育资产证券化、体育金融衍生品交易等配套机制,畅通体育场地设施融资渠道。鼓励以大型体育赛事的金融机构参与为契机,加快推动国有银行体育金融事业部建设,鼓励体育政策性银行设立。二是创新体育场地设施关联金融产品。鼓励借鉴美国、欧盟等地区体育金融实践的国际经验,研制体育类不动产信托投资基金、体育场地经营权质押等体育金融产品,加强体育场地设施项目资产流动性。鉴于体育场地设施融资对金融借贷的依赖,鼓励加快适应性债权融资产

品创新,探索体育银团贷款等风险分散型融资方式。三是鼓励推进体育产业与金融行业的产融合作。建议由政府牵线,探索保险资金、PPP基金、证券、信托等金融资本与体育领域的创新合作模式,重点聚焦体育IP融资、资本化等项目合作领域。鼓励依托国家产融合作平台,探索数智赋能的体育产融合作精准对接模式,推动诸如金融机构参股体育场地设施的产融结合项目、小微体育企业普惠金融产品对接等产融合作试点建设。

### 3.3 加强金融机构权利保障,优化生产要素协同赋能

体育场地设施金融支持创新常面临金融机构权利保障不足的可持续困境,本质是金融机构信息不对称的衍生风险。而体育PPP项目融资则囊括了项目自身专业人才有限、金融机构前期参与缺位等风险致因,故从治理逻辑看,不妨尝试转变金融机构角色,强化其涉入范围,以融资专业性提升与金融机构权利保障为导向提出系列措施。

第一,构建金融机构介入体育场地设施金融支持创新的价值共创闭环体系。如体育PPP项目融资活动应逐步建立分类分级的金融机构介入机制。建议重大项目遴选综合集团背景的金融机构,要求其或关联机构在“两评一案”阶段实质介入协助核实项目数据、编制融资方案、优化合同条款等工作。完善金融机构在各类各级体育PPP项目的常态化沟通参与机制,加快会议列席、专业咨询、平等协商等参与形式落地,切实保障并合理吸纳金融机构在项目合同中权利义务、交易条件、履约保障等项目边界条件设置的利益诉求。加快健全融资方案与金融产品供给匹配的协调监督机制,推动多主体虹吸金融机构参与融资前期工作。第二,完善体育场地设施项目金融人才协同吸纳生态。鼓励体育场地设施建设运营的政府部门、事业单位、社会资本等关联方储备金融专业人才参与融资方案制定、融资事务对接等工作。优化项目融资评估环节的金融人才参与结构,如体育PPP项目中合理提升“两评一案”专家组金融背景人员比例。加快“体育+金融”交叉型人才自主培养,鼓励政府、体育企业、金融机构、高校、体育场地设施运营主体等共建“政产学研用”合作平台,厘定“体育+金融”人才需求清单与培养方案,培育一批适应体育场地设施金融支持需求的复合型人才。第三,优化金融机构风险补偿机制。鼓励在维护金融市场秩序前提下,通过再贷款、再贴现、财政贴息等手段为服务于公共体育场地设施项目的金融机构建立合理的风险补偿渠道。建议由省级财政部门、人民银行、体育部门等牵头开展区域试点,完善风险补偿机制细则,如为提供项目担

保的金融机构补贴担保费或将其纳入各级融资担保增量降费奖补支持范畴等。第四,加强金融支持创新的技术赋能。善用区块链、人工智能、大数据等前沿技术赋能金融机构权利保障与融资专业性提升。例如,基于区块链的智慧融资平台能帮助体育企业、金融机构、担保机构等利益主体缓解信息不对称而提升融资效益<sup>[24]</sup>。鼓励扩大数字金融产品纳入体育场地设施金融支持的范畴,优先选择北京、上海、杭州、深圳等城市进行“数字金融+体育场地设施”创新的沙盒监管试点。

### 3.4 健全收益限制调控机制,强化风险匹配创新支持

体育场地设施收益问题是融资吸引力不足的重要因素。除体育场地设施盈利能力的普遍约束外,体育PPP项目常因公共属性在合同中主动设置收益限制,加剧收益风险错配。前述分析揭示目前体育PPP项目平均名义收益率与贷款利率基本持平的现象,大量项目预期现金流难以充分调动金融机构投资积极性。同时,不同功能目标的体育PPP项目风险预期差异较大,单一项目或因专业人才有限引发收益限制评估系列问题。研究从体育PPP项目融资视角,思考体育场地设施收益风险错配的治理路径。

首先,建立存量增量项目收益限制柔性调整体系。完善由政府方、社会资本、金融机构等主体参与的存量体育PPP项目多方协商体系,以风险匹配、降本增效为导向,优化收益限制、借贷利率、合作期限等内容。对于增量项目,应通过创新使用者付费的风险匹配机制,规避存量体育PPP项目可能由财政压力引发的收益约束问题<sup>[20]</sup>。建议政府依据项目功能(赛事服务、全民健身等)及产品竞争排他性,完善与风险动态匹配的使用者付费解决方案。其次,加强体育场地设施分类收益调控边界的规制监管。针对不同类型体育场地设施项目,鼓励基于体育场地设施运营特征(核心功能、现金流等)与体育PPP模式要素(回报机制、合作期限、运作方式等)分类制定行业或区域层面的体育PPP项目收益限制量化参考标准。侧重体育公共服务属性项目,建议先结合体育场地设施运营管理规范文件有关体育公共服务定价限制、开放时长等内容拟定收益限制区域试点标准如低收费价格的市价折扣比等。对大型赛事功能体育场馆项目,鼓励兼顾PPP要素特征、赛时赛后服务内容变化等建立分段动态收益限制标准<sup>[25]</sup>,赛后运营建议允许根据年赛事服务数量、规模、效益等临时浮动年收益限制。最后,鼓励收益风险匹配机制的创新支持。工具创新层面,鼓励引入实物期权等方法,结合大数据模拟分析技术精准优化体育PPP项目收益限制分类决策方案。鼓励与体育

PPP项目全生命周期风险相匹配的体育PPP专项债研制。制度变革层面,鼓励试点土地、资产等要素变革,破除收益限制隐形壁垒,盘活闲置低效资产合规提升收益。例如,将体育场地设施项目纳入“非工业用地用途合理转换”低效再开发试点,允许合理扩大商业经营性活动业务与空间范畴。

### 3.5 鼓励体育空间融合再生产,推动场景金融生态圈嵌入

当前体育场地设施金融支持创新难有效适配体育场地设施应用场景的特色金融需求。以体育PPP项目融资为例,基本制度设计表现出对大型赛事等场景特殊金融需求的供给乏力,其直接原因来自关联方专业资源约束与项目融资渠道有效供给不足。融资渠道则受制于政社主体增信效能缺位,又影响了多主体协同的创新价值释放。故破解该症结的创新关键在于提升金融专业资源匹配与多主体协同效率。同时,体育场地设施应用场景多存在运营现金流问题导致金融资源吸引力不强,可通过融合跨界场景进行动态“体育+”空间再生产,以新场景消费驱动与溢出效应优势缓解此约束<sup>[26]</sup>。在此基础上,虹吸跨界场景金融资源,形成金融机构与用户、场景管理方、科技公司、政府等多主体数据共享、协同生产、精准供给的场景金融生态圈,以其多主体协同与专业匹配优势应对当前体育场地设施金融支持创新的治理需求。

第一,加快体育场地设施“体文旅商教卫”融合场景的建设运营,赋能场景金融生态破圈共享。鼓励增量体育场地设施全面推进体育服务综合体模式建设,协同周边商场、景区、博物馆、少年宫、康养社区等施行共同规划,强化存量体育场地设施运营场景融合创新,建议以苏超、浙BA等体文旅融合的群众赛事为引流样板,拓宽“体育+”文娱、健康、教育等高流量场景的嵌入渠道。同时以融合场景为基础,畅通消费、教育、健康、环保等领域场景金融产品跨界赋能,鼓励赛事贷、体育融资租赁等体育金融工具的融合场景试点建设。第二,鼓励多主体协同推进体育公共服务场景与场景金融深度融合。依托对公场景金融的流量潜能,鼓励政府部门、公共体育场馆运营方、国有银行等率先共建体育场馆公共服务场景金融生态圈试点,整合各方资源优势可优先聚焦支付结算、平台服务、场馆开放等环节融合,并从基本型、准基本、经营性体育公共服务分类探索场景金融解决方案。建议推动优质场景金融产品逐步投入承担体育公共服务的民营体育场地设施,促进与C端场景金融生态的融合。第三,提升体育场地设施智慧场景支持力,优化与场景金融的技术衔接。当前,智慧化转型已成为提升体育场地效能与创新场景的重要手段<sup>[27]</sup>,应通过

加强体育场地设施数智化水平优化智慧场景的生产力,完善场景金融运行基础。可考虑试点金融机构参与智慧体育场地设施建设工作如湛江海田智慧体育场馆模式,培育“金融科技赋能—智慧场馆孵化—场景金融嵌入”的一体化支持路径。深入挖掘公共体育数据资源的价值潜力,加快破解公共体育场地设施与金融机构的数据常态化共享难题,建议体育、金融、数据、法律等部门加强协作,以授权运营等方式建立数据在场景金融创新中的合规使用机制。

## 4 结语

新时期体育场地设施高质量发展表现出对金融支持创新的迫切需求。作为近20年极具代表性的体育场地设施金融支持创新模式,体育PPP项目融资所囊括的复杂体育金融创新生态及丰富实践积累,能在多层面赋予体育场地设施金融支持创新借鉴价值。研究基于体育PPP项目融资实践,在探索其问题优化的同时,也思考了体育场地设施金融支持创新领域的治理。研究认为,体育场地设施的财政依赖降低与可融资性提升需求已是大势所趋,审思体育PPP项目融资虽有较好启示意义,但案例分析仍有其系统局限。随着国家层面金融支持体育发展相关政策落地推进,未来可基于日益丰富的实践成果,对体育场地设施金融支持创新问题进行更系统的探究,为体育场地设施建设运营注入新的发展动能。

### 注释:

① 研究所涉及财政部PPP中心项目管理库的定量统计数据,其基础数据均采集自数据库2019年1月的更新节点,后续不再重复说明。选择该节点数据原因:(1)该节点为2019年3月《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金〔2019〕10号)发布前最后一次数据更新节点。而财金〔2019〕10号文是我国2014年推广PPP模式后第一次全面推动“规范发展”改革的重磅文件。(2)相较于2020—2025年间,特殊时期与多部改革文件连续出台对项目的系列影响,该节点数据更能体现体育PPP项目的典型特征。而本研究经验总结与反思性质较强,该数据更具参考意义。(3)财金〔2019〕10号文发布后,PPP项目管理库监管更为审慎,项目数量及特征变动十分有限,因此该节点的项目数据基本能反映近年入库体育PPP项目的情况。(4)数据库的存量体育PPP项目现行特征基本符合国办函〔2023〕115号、国办函〔2025〕84号等新政改革要求,能较好满足现状分析与未来发展研究需求:一是新政对新建项目的大量新要求如民企控股等这些

存量项目原本已符合;二是新政也要求按照存量项目既有设计,保障其健康稳健运行,因而这些存量项目数据能较好服务于本研究。(5)在因数据库重构无法大量获取最新数据的现状下,该节点数据虽有代表性与稳定性,但仍可能存在少部分项目数据时效性、统计精准性问题,为此本研究通过约数表达、个案追踪等方式减小论证误差。

### 参考文献:

- [1] 孔繁星,谭建湘.我国大型体育场馆规划、建设、运营“一体化”体系构建与实施路径[J].体育学刊,2021,28(4):47-53.
- [2] 陈洪平,刘晓丽.体育产业财税支持何以落地——以政策财税属性为视角[J].体育科学,2022,42(9):26-35.
- [3] 牛瑞新,李燕领.公共体育服务PPP项目协同治理:主体结构、行为过程与机制路径[J].中国体育科技,2024,60(2):88-97.
- [4] 李明.PPP模式介入公共体育服务项目的投融资回报机制及范式研究——对若干体育小镇的考察与思考[J].体育与科学,2017,38(4):86-93.
- [5] 陆歆弘.大型体育场馆的融资及收益风险[J].体育科研,2007,28(2):35-39.
- [6] 余靖雯,陈晓光,龔六堂.财政压力如何影响了县级政府公共服务供给?[J].金融研究,2018,61(1):1-18.
- [7] 孙成林,陈元欣,高嵩.新中国成立70年我国大型体育场馆建设发展研究[J].西安体育学院学报,2019,36(6):655-664.
- [8] 石静霞.“一带一路”倡议与国际法——基于国际公共产品供给视角的分析[J].中国社会科学,2021(1):156-179+207-208.
- [9] 李姝,谢晓嫣.民营企业的社会责任、政治关联与债务融资——来自中国资本市场的经验证据[J].南开管理评论,2014,17(6):30-40+95.
- [10] 陈元欣,陈磊,王健.公共体育场(馆)经营权招投标的制度设计、现存问题及优化策略[J].中国体育科技,2018,54(3):52-59.
- [11] 刘穷志,任静.社会资本参与PPP模式的“素质”研究——来自中国上市公司的证据[J].经济与管理评论,2017,33(6):38-46.
- [12] 刘贯春,程飞阳,姚守宇,等.地方政府债务治理与企业投融资期限错配改善[J].管理世界,2022,38(11):71-89.
- [13] 刘辉.我国大型体育场馆项目PPP融资法律问题研究[J].武汉体育学院学报,2017,51(11):48-53.
- [14] 张瑶,高晓波.大型体育场馆服务利益相关者权责关系[J].体育学刊,2020,27(5):68-75.
- [15] 孙谋轩,朱方伟.公私制度逻辑冲突与社会资本在PPP项目中的合作行为研究[J].南开管理评论,2023,26(3):233-245.
- [16] 于涛,陈道富.信用债结构化发行的现状、问题及对策[J].清华金融评论,2022,10(3):77-80.
- [17] MOURAVIEV N, KAKABADSE N. Legal and regulatory barriers to effective public-private partnership governance in Kazakhstan[J]. International Journal of Public Sector Management, 2015, 28(3): 181-197.
- [18] 陈恒,许振宇,李清均,等.政府增信治理与市场议价激励——基于PPP上市公司股权溢价的证据[J].工业技术经济,2022,41(12):123-132.
- [19] 张弘.构建与体育发展相适应的体育金融体系[J].清华金融评论,2020,8(3):42-44.
- [20] 江涵逸,陆亨伯,黄会,等.新政背景下我国体育场馆PPP项目融资约束问题研究[J].中国体育科技,2019,55(11):62-72.
- [21] 刘立峰,曹开琛,冯程程.地方政府投融资模式的转换与优化[J].宏观经济研究,2023(12):4-11.
- [22] 许嘉禾.体育产业产融结合:生成逻辑、模式抉择与对策研瞻[J].体育科学,2020,40(1):26-41+97.
- [23] 叶晓魁,许婉熔,徐青.基于多目标的大型体育场馆PPP项目的融资性研究[J].成都体育学院学报,2016,42(6):12-16.
- [24] 陈颇,刘波.基于区块链技术的我国体育用品制造企业融资模式创新研究[J].体育学研究,2020,34(1):12-20.
- [25] 张伟霞,杨行果.基于可供性理论的赛后大型体育场馆多元发展的仿真及优化[J].体育学刊,2025,32(3):80-86.
- [26] 黄海燕,曾鑫峰.体育新空间的空间生产表征与实践路径[J].体育学研究,2022,36(6):44-56+68.
- [27] 冯晓露,樊正洋,李林澄.体育场馆智慧化转型的实践样态、过程效益与创新路径[J].体育学刊,2025,32(3):72-79.