



人大重阳

研究动态

第 32 期

2014 年 1 月 16 日

从顶层设计高度思考铁路投融资体制改革

中国人民大学重阳金融研究院铁路投融资体制改革课题组

2014 年 1 月 9 日，中国铁路总公司成立以来的第一次工作会议召开，宣布 2014 年将加快推进铁路投融资体制改革，充分运用各种融资工具，多方式多渠道筹集建设资金，为铁路建设提供可靠的资金保障。中国将在铁路事业高速发展的同时进行铁路体制的巨大变革，这是世界铁路史上前所未有的，并且这一变革还将面临与全面深化金融业改革开放相叠加，涉及到多领域改革的系统性、整体性、协同性问题，把握其中的难点、焦点、热点问题将是对治理能力和监管水平的新考验。



一、铁路体制改革中存在的问题有哪些？

（一）铁路运营体制改革依然裹足不前。原铁道部虽已于去年 3 月被拆分为中国铁路总公司和国家铁路局，但行政管理体制改革并未带来运营体制的改革。作为铁路运营体制改革基础步骤的“网运分离”尚未出台具体措施，更进一步的改革就只能停留在设想阶段。中铁公司负债规模继续膨胀，铁路建设投资对银行贷款的依赖没有降低，各级铁路局财务状况没有好转甚至还有恶化。

（二）社会资本投资平台仍未建立。去年 8 月出台的《国务院关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》明确要求全面开放铁路建设市场，对新建铁路实行分类投资建设，但目前为止社会资本投资与铁路建设的平台尚未建成，国家铁路发展基金仍处在报批阶段。显然，为实现“向地方政府和社会资本放开城际铁路、市域（郊）铁路、资源开发性铁路和支线铁路的所有权、经营权，鼓励社会资本投资建设铁路”的目标，社会资本需要多样化的投资渠道、广泛性的参与平台，这方面的制度设计仍显不足。此外，目前的铁路投融资体制改革方案多数是关于铁路建设融资的，对于面临财务困境的在运营线路给出的解决方案并不多。

（三）高速铁路发展面临诸多新难题。中国需要高速铁路网的快速发展，但高速铁路建设遇到的很多难题是新时代条件下的新问题。比如，高铁由于经停站少，规划过程中与途经地方的矛盾就比普通铁路要大；高铁票价由于社会责任要求受到一定限制，面临“运量越大亏损越多”难题；地价上涨使高铁面临征地难题等。此外，在互联网时代，高铁还要面对类似“辐射危害”这样的谣言激发的群体性事件等社会舆论干扰。

二、问题的症结在哪里？

（一）制度结构存在矛盾，中央与地方关系、政府与市场关系没有理顺。



目前，隶属于交通部的国家铁路局在业务上监督中国铁路总公司，副部级监督正部级，制度结构不顺畅。网运分离、经营权改革等多方面改革难以推进都和中央与地方关系、政府与市场关系尚未理顺有关。

（二）不同类型的投资主体之间关系没有理清。在铁路投融资体制中，政策性金融、商业性金融、新金融各自的权责边界在哪里？什么样的项目需要政策性金融扶持、什么样的项目可以引入类似产业基金、信托计划这样的新金融，需要有清晰的制度安排。

（三）市场化不足。目前，希望投资于铁路的社会资本往往“不得其门而入”，固然社会资本通常较小的资金量与铁路投资所需的巨大资金量有差距是一种障碍，但市场化不足、投资渠道有限也是重要的原因。此外，在铁路建设和运营领域，资产证券化不足造成铁路系统拥有的土地、设备等相关资产并没有被纳入到市场化改革进程中，这也是铁路债务负担沉重的一大原因。

三、加强铁路投融资监管的若干建议

（一）加强对铁路建设融资平台的监管，防范类似“地方债”的问题再度出现。除了国家铁路建设基金外，目前多个地方也在规划地方铁路建设基金。此类基金如果集中上马，可能会出现平台风险集聚。应该对此准备相应预案，防范类似“地方债”的问题在铁路领域中出现。

（二）深化铁路投融资市场，引入资产证券化改革。截至 2013 年三季度末，中国铁路总公司负债为 30642 亿元，负债率达 63.22%。显然，如果计入中国铁路总公司所拥有的土地、设备、路网经营权等，总资本应该不止 4.85 万亿元，甚至可能是该数额的 10 倍以上。因此，铁路领域的金融化有着极大的可能性。应该探索适用于铁路建设、铁路所有权、铁路经营权、铁路周边土地开发权等各类权益的多种投融资途径，实现铁路金融的多元化，并且通过资产证券化方式全面支持铁路建设及运营。



(三) 增强金融支持铁路“走出去”的配套服务能力。中国铁路“走出去”在 2013 年取得重要突破，今后中国铁路的国际市场显然将得到大力拓展。中国铁路“走出去”也离不开金融支持，中国的金融业应配合铁路“走出去”的步伐，合理布局境外网点，帮助中资企业在全中国范围内开展资源和价值链整合。

四、铁路体制改革中的若干风险点

(一) 铁路经营性亏损是世界普遍现象，有其内在的经济规律。各国铁路发展经验表明，铁路客运干线的私有化改革无一成功，当前世界各主要国家的客运干线都是国有公司在经营，并且无一不亏损。曾经作为中国高铁模仿对象的法国国营铁路公司 (SNCF) 的亏损规模甚至在不断扩大。由此可以看出，铁路客运具有政府责任的属性，其亏损也需要承担。铁路体制改革不应以营利为目的，而是应该看作合理配置政府与市场责任的制度改进。

(二) 铁路投融资改革初期会增加金融市场波动。铁路建设资金需求量巨大，在西方各国历史上都有过铁路债券及铁路股票造成金融震荡的案例，对此需有充分的应对准备。

(三) 铁路改革需要面对舆情风险。铁路投融资改革将会带来高速铁路建设的大发展，而高速铁路原本就是西方“舆论抹黑中国”的重点之一。对此，需要从战略高度上加以重视和应对。