

“一带一路”背景下中国铁路的投融资策略创新研究

薛毅

中国铁路设计集团有限公司

DOI:10.12238/ej.v7i8.1801

[摘要] 在“一带一路”政策的正确带动和指引下,我国交通运输行业走出国门变得日益加快,其中铁路行业发展尤为迅速。本文从“一带一路”倡议背景下对于铁路企业走出去的影响分析出发,在针对大背景的分析下,阐述目前的境外铁路项目合作现状,分析中国铁路走出去的现状及存在的问题,进而提出了中国铁路走出去的投融资策略创新选择。

[关键词] 一带一路; 中国铁路; 走出去; 投融资

中图分类号: F038.1 **文献标识码:** A

Research on the Innovation of Investment and Financing Strategies of China's Railway under the Background of "the Belt and Road"

Yi Xue

China Railway Design Corporation

[Abstract] Under the correct drive and guidance of the "the Belt and Road" policy, China's transportation industry is speeding up its pace of going abroad, among which the railway industry is developing rapidly. Based on the analysis of the impact of the the Belt and Road policy on the railway enterprises' going out, this paper elaborates the current situation of overseas railway project cooperation, analyzes the current situation and existing problems of China's railway going out, and then proposes innovative investment and financing strategies for China's railway going out.

[Key words] the Belt and Road; China Railway; Go out; Investment and financing

铁路在非洲、亚洲、欧洲等多个国家的基础设施中发挥着越来越重要的支撑作用。至2023年,中国高铁外交已走过了十余年的发展历程,对外合作形成了以中国标准模式、中外混合标准模式以及外国标准模式为主体的合作模式。而铁路项目自身周期长、耗资大、技术复杂的特点,注定了中外双方在合作中必然面临来自政策、经济、技术以及社会文化等方面的挑战。鉴于此,认真总结中国铁路行业“走出去”所取得的成功经验和所付出的代价,为今后中国铁路行业“走出去”提供经验借鉴,加快研究中国铁路“走出去”的投融资和建设模式,为中国铁路“走出去”提供良好的技术支持和资金支持,树立中国铁路在世界上的良好声誉,为促进铁路外向发展提供支撑,具有十分重要的实际意义。

1 境外铁路项目合作现状

目前中国铁路企业在境外承建的铁路按照合作方式分为政府间合作项目(G-G)、商业项目(Commercial)和援外项目(China-aided)。

1.1 政府间合作项目

政府间合作项目一般是两国政府之间本着平等互利的原则,

经过两国相关企业、金融机构及政府部门等的友好协商,由两国政府利用高层互访等机会在自愿原则下在重大基础设施领域达成的相关实施协议,项目一般为关系一国国计民生,建成后对相关国家的经济和社会发展有重大影响的项目。

目前,政府间合作项目主要包括中泰铁路、中老铁路、蒙内铁路、亚吉铁路、巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线项目等。

1.2 商业项目

商业项目一般是企业行为,没有双方政府同时主导或参与。获得项目的方式根据融资方式及资金来源的不同包括国际公开招标、邀请招标或议标(一般大型基础设施项目会涉及到EPC+F或BOT+F等)等方式获得。

目前,中国铁路在境外较大的商业铁路项目有印尼雅万高铁、马来西亚东海岸铁路和匈塞铁路项目等。

1.3 援外项目

对外援助是我国外交政策的重要组成部分,它既是一项严肃的政治任务,又是一项复杂的技术经济工作。对外援助项目简称“援外项目”,又称经援项目,是指经商务部批准,利用援外合资合作项目基金及援外优惠贷款等借贷资金在受援国实施的具

有对外援助性质的项目。上世纪60年代的援助坦桑尼亚和赞比亚的坦赞铁路以后,我国政府尚未对外援助其他铁路项目。

2 中国铁路“走出去”投融资现状分析

在中国铁路“走出去”的过程中,政府大力支持、积极推介,铁路企业依托核心技术优势不断拓展海外市场,中老、中印尼、中俄、中泰等双边铁路务实合作取得重要进展;中国制造的铁路机车、客车、货车、动车组及地铁车辆、有轨电车等“走出去”取得了重要突破,已进入欧美市场。尽管目前金融支持力度已经很大,但由于缺少保障机制,中国铁路“走出去”投融资模式还停留在初级阶段,与全产业链相关的部门及企业参与力度不够。例如,铁路施工企业“走出去”项目绝大部分为融资+设计采购施工总承包(F+EPC)模式,这种模式是以中国向东道国提供项目贷款为前提来得到工程总承包权。在印度尼西亚雅万高速铁路项目中有所突破,采用了公私合营(PPP)模式。中国铁路企业“走出去”的主要资金渠道包括自有资金、银行贷款(包括银团贷款等)等,很少有股权投资。

2.1 投资现状分析

在我国铁路产业“走出去”的起始阶段,工程施工承包方式是我国铁路产业“走出去”的主要方式。工程施工承包即指承接工程建设施工阶段的任务(如土建工程),按照业主提供的设计图纸进行施工营建,其一般为传统的低端层面劳务输出,初级产品输出。随着我国高速铁路的快速发展,我国在高速铁路修筑、铁路装备制造及铁路经营管理领域有了长足进步。我国已成为世界上高速铁路发展最快、集成能力最强、运营里程最长、运营速度最高、在建规模最大的国家。因此由于铁路产业技术的进步也使得我国铁路产业“走出去”的方式发生了转变。现阶段,我国企业主要以EPC(Engineering procuring and construction,即设计、采购、施工的工程总承包方式)或EPC+融资的模式参与建设,从而最大程度发挥我国铁路整体竞争优势。

2.2 融资现状分析

目前,我国铁路产业“走出去”面临的融资难的问题,尤其是我国的铁路工程承包企业。由于金融危机刚过,许多国家尤其是发展中国家资金实力不足,所以在修建铁路时,往往要求承包商协助其解决资金问题,这时,承包商的融资能力就成了能够获得项目的关键因素之一。而我国的铁路承包企业虽然已经积累了一定的对外承包项目的融资经验,但是由于未来主要承揽的项目多为高铁项目,而高铁项目动辄几十亿美元或上百亿美元的投入已不是单纯凭借某一企业自身融资可以解决的问题,所以我国企业亟需探索新的融资方式来解决当前融资难的局面。

3 现阶段中国铁路“走出去”投融资模式存在问题分析

3.1 投资主体单一

我国企业承揽境外铁路项目多采取带资承包的总承包模式,相比国际基础设施建设项目投资主体更加多元化的发展趋势,我国铁路建设企业做到成为投资主体、共同作为业主的情况还较少。目前,我国政府大力推动丝路基金和亚洲基础设施开发银

行的建设,投资能力逐渐上升,我国承包商企业应抓住这个机会,加强境外铁路项目的投资工作。

3.2 投融资模式单一

现有融资模式相对比较单一,大部分境外项目融资都是以主权借款和以能源、资源做抵押的借款为主,同时由于资本账户管制等政策原因,国内企业和项目较难在国际资本市场上进行融资,我国企业使用较多的是“F+EPC”的带资承包模式。而“F+EPC”模式是以国有金融资本提供融资为基础,在未来还将面临多种限制:如我国出口信贷机构承担着西方各种不公指责,承担着国有金融资本的安全压力;东道国主权贷款带来日益沉重的外债压力,既形成扩大主权借贷的瓶颈,又危害现有债权的安全;EPC承包商难以真正成为项目的利益相关体,精力集中在项目移交之前,没有深度开发并真正融入东道国市场的压力和动力等。国际上目前较为流行的PPP融资模式,我国铁路企业很少应用。PPP模式强调双方的互利共赢,能够帮助双方达到风险共担、利益共享,是国际上大型基础设施建设的融资发展趋势。因此,我国企业可考虑应用PPP融资模式,保证融资模式符合时代发展。

3.3 商业性金融机构支持力度不足

虽然我国的政策性银行如国家开发银行、国家进出口银行已经采取措施加大了对我国铁路产业“走出去”的支持力度,但是我国的商业银行给予的支持力度还远远不够。在正常的市场条件下,商业银行贷款应该为经济活动的主要融资渠道,但是由于我国境外铁路项目存在的高风险性,使以盈利为目的的商业银行不敢涉足,大大降低了商业银行给予我国铁路产业“走出去”的支持力度。

3.4 盈利空间较小

铁路属于大型基础设施建设,具有投资回报率低、投资期限长的特点,这也成为阻碍私人资本进入基础设施建设项目的根本原因。同时,在铁路“走出去”过程中,一些企业为了中标进行低价恶性竞争,使项目的盈利空间进一步缩小。例如,中国企业之间以及中国企业与日本企业间的竞争,导致了中国在印尼铁路项目的利润降低。此外,我国承包商企业承揽的融资、建设阶段,利润空间处于整个铁路系统产业链建设的中低端,盈利空间有限,不能很好的吸引私人资本的投资以及达到承包商企业的正常盈利,这也是目前铁路建设模式存在的问题。

3.5 缺乏宏观的区位选择

在我国铁路产业以高铁为主流“走出去”的过程中,区位选择策略的制定尤其重要。虽然近年来,伴随着铁路高速化、重载化,全球铁路市场进一步复苏,有铁路修建及铁路装备需求的国家越来越多,但是由于目前国际铁路市场的竞争日趋激烈,制定铁路区域选择策略势在必行。而现在由于我国铁路产业缺乏“走出去”的整体区域选择策略,在进行对外投资的过程中往往势单力薄,不易形成规模优势,有时部分企业还会遭遇投资风险。

3.6 风险控制能力不足

全球局势复杂多变,中东革命,阿富汗、利比亚、叙利亚战争持续等,一系列不稳定因素给中国企业对外投资带来了极大的风险。以利比亚为例,由于其爆发国内战争,使得中国投资企业不得不暂停在建工程,撤回工作人员,给以中国铁建、中国建筑为代表的我国企业带来了极大的损失。发生以上损失,一方面是由于事发的突然性,但是在一定程度上也可归咎于我国企业的投资风险防范措施的缺失。因此,我国应针对铁路产业“走出去”制定详细的风险规避策略。

4 中国铁路“走出去”的投融资模式创新策略分析

4.1 收益类项目,可以采取BOT、ABS模式开展项目融资

目前,中国在国际铁路项目中应用较多的是买方信贷和优惠贷款,但对在国外应用较广的创新型融资工具,如BOT、ABS融资租赁等应用较少。以项目融资进行对外工程承包,可以在一定程度上释放当前对外承包工程领域竞争的压力,还有利于带动我国的技术标准“走出去”,带动相关产业体系“走出去”,促使整个铁路对外承包产业的升级。以下便着重对几种项目融资方式在我国境外铁路项目上的应用进行研究。

4.1.1 BOT模式及其对我国境外铁路项目的适用性分析

BOT,即“建设-经营-移交”,是指国家或地方政府部门通过特许权协议,授予签约方的投资企业承担基础设施项目的投融资、建造、经营和维护;在协议规定的特许期限内,允许为所建项目专门成立的项目公司向基础设施使用者收取一定的费用,作为回收项目投资的合理回报;特许期满时,项目公司将设施无偿移交签约方的政府部门,具体组织模式示例如图。

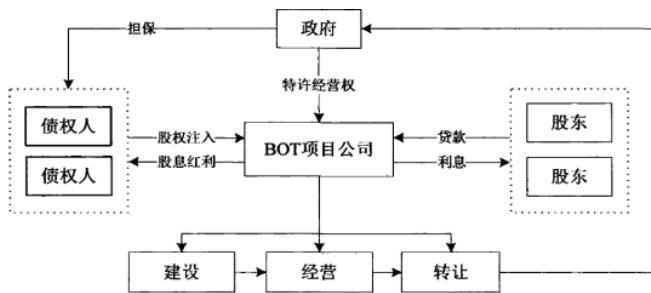


图1 BOT模式结构图

纵观以往项目的实施过程和结果,BOT方式有以下特点:

有限追索。在BOT项目实施的过程中,往往是以“有限追索权”为条件的。出资人可以对项目公司及其拥有的资产行使追索权,其中包括工厂、设备、合同权益、履约保证等。而促使各方出资投入该项目最主要的原因在于,经过判断该项目未来具有足够偿还贷款的稳定资金流入,这里的资金流入通常所指的是铁路项目的客票或运费收入。

复杂性。BOT项目具有复杂性的特点。从项目的前期看,BOT项目的复杂性体现在政府部门与非政府部门之间的谈判与合作及关键机构间关系的协调。从项目的建设期间看,他的复杂性体现在它既涉及包括金融、税收、外汇等经济问题,也涉及法律、公众利益、环境保护等社会问题,并需要以土地、原料、交通、能源、通讯、人力等多种资源为基础来实施。

高风险性。由于BOT项目具有周期长,规模大,资金投入多的特点,这就导致BOT项目的高风险性。不论是东道国政府还是投资人都对BOT项目持谨慎态度。如何把项目的风险合理的分配给项目的各个参与方并严格的进行风险管理是BOT项目需要解决的主要问题,也是BOT项目谈判中的核心问题。

BOT项目融资方式对境外铁路项目具有极强的适用性,由于其具有资金吸纳范围广的特点,可以拓宽我国境外铁路项目的融资渠道,实现境内资本市场与境外资本市场同时融资。而且从理论上讲,BOT融资模式在境外铁路项目中能够应用的范围也比较大,只要保证铁路项目能有稳定的资金流,并能够达到投资人所要求的投资回报率。具体来说BOT融资模式可以应用到以下铁路项目:

新建铁路干、支线项目,如货运专线、客运专线等。这些线路资金需求量大,建设所需的技术要求高,所以项目的东道国政府一般倾向于采用BOT的融资模式。通过使用BOT模式,不但能够项目前期的资本投入,而且还可以提升东道国的铁路管理运营能力。但是,在具体操作时,应着重关注这类线路的投资回报率问题及东道国政府对于铁路的所有权控制问题。

既有铁路网的改造项目,如传统铁路改电气化铁路、单线改复线等项目。该类项目可以通过使东道国政府将既有线作价转让,项目公司在改造后在特许合约期内进行经营,经营期满后东道国政府再回收的方式,操作为BOT融资模式。

4.1.2 ABS模式及其对我国境外铁路项目的适用性分析

ABS,即“资产支持证券化”。它是集合一系列用途、质量、偿还期限相同或相近,并可产生规模稳定现金流的资产,对其组合包装后,以其为标的资产发行证券取得资金的一种融资模式,具体组织模式示例如下图所示。

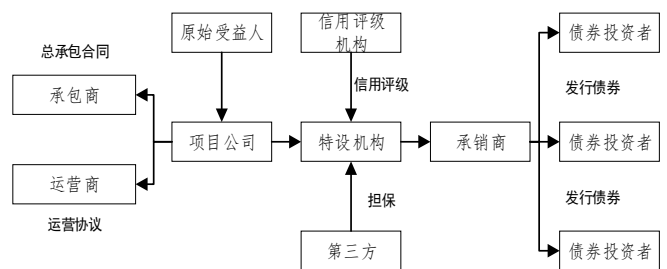


图2 ABS模式结构图

ABS模式的特点具体如下: ABS模式能够有效的筹集大规模资金,这是由其发行所在的国际高档证券市场资本剪流动性强、资产剪回报率剪及资金剪周转速度剪快的三个特性剪决定的。在ABS模式中,原始权益人的风险剪较低,资产剪的风险剪主要由投资者剪和担保机构剪共同承担,因为债券本息剪的清偿剪仅与项目资产的未剪来现金收入剪有关,其对原始权益人剪没有追索权。ABS模式能够在不改变资产剪的前提下剪使原始权益人的资产剪负债情况剪得到改善。这是因为这种融资模式剪通过SPV发行债券剪来筹集资金,项目剪所产生的负债剪不反映在原始权益人的资产剪负债表中,构成了表外融资。ABS模式的融资成本剪较低,这是因为在发行债券剪的过程中,通过以SPV

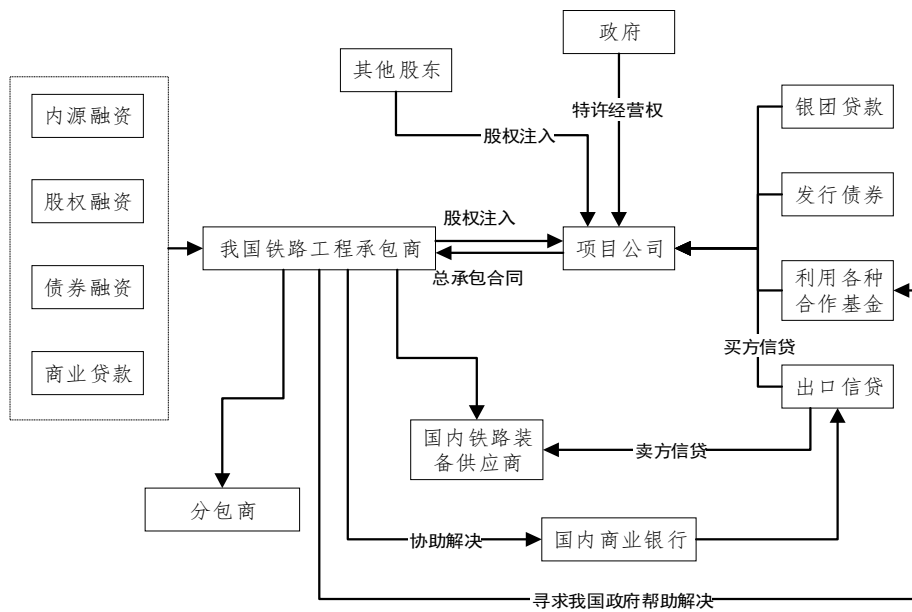


图3 收益类项目典型融资模式图

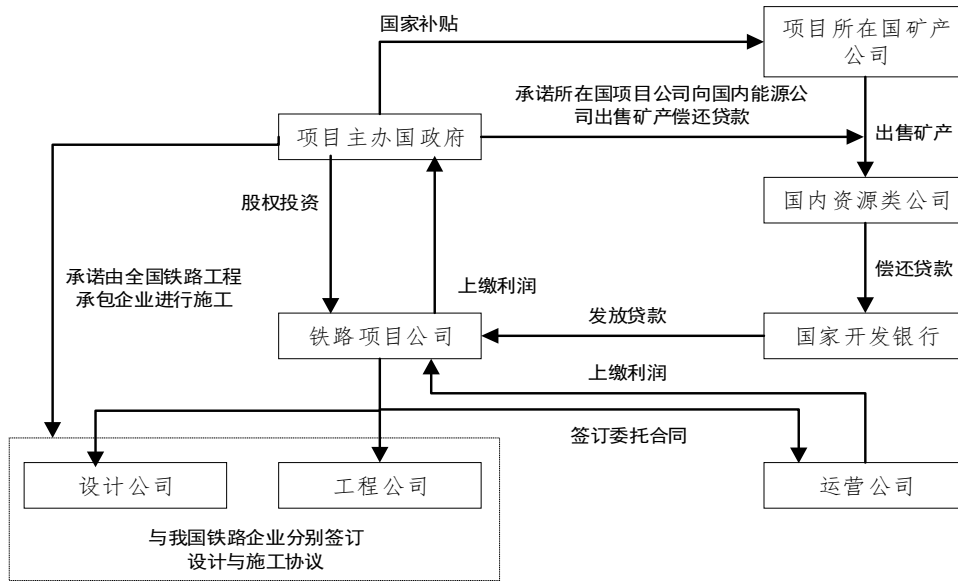


图4 “资源换铁路”典型融资模式图

增加信用等级的方式,进入国际高档证券市场,由于中间环节较少,所以在一定程度上减少了酬金,手续费等费用,从而降低了融资成本。ABS模式是以项目资产的未来稳定的现金流用作偿还债券本息的主要担保,并能够充分利用外部信用保证,从而避免了由于原始权益人的信用状况和资产质量给企业融资带来的麻烦。

由于ABS融资模式已经在我国的某些铁路建设中得到了应用,如1996年的广深铁路,在香港联交所和纽约交易所共融得资金5.44亿美元;我国的铁路债券也在深交所成功上市。这些经验都可以为我国的境外铁路项目采用ABS模式所用。但是由于铁

路项目资金需求量巨大,所以其信用担保和信用增值的难度相对较大,特别是我国的部分目标客户国为发展中国家,其资本市场相对不完善,因此,完全依靠ABS融资方式来募集资金的难度比较大。所以根据我国境外铁路项目的实际情况,ABS模式可以被应用在一些发达国家或较发达国家的具有稳定收益的客运专线或城际客运通道上。

4.1.3 收益类项目融资模式

如果拟建铁路项目本身具有充足的运量,如客运专线、重要支线铁路等。那么这种项目通常在经营期会有稳定的现金流。对于这类具有稳定收益的项目,建议主要采用市场运作为主的

方式进行资金的筹集,尤其是发达国家,资本市场相对发达,运用项目融资的环境比较成熟”根据铁路项目的实际情况,如果铁路项目的预期收益良好,那么建议采用BOT、ABS等模式开展项目融资。以政府的特许经营权为基础组建项目公司,以项目公司的资产及未来收益为担保进行筹资,再以运营期的稳定收益偿还投资人及债权人的本息,这样大大减轻了项目主体的融资压力。在债务资金的筹集上,项目公司可选用银团贷款这一稳健的筹资方式,而针对一些重点国家,可由我国铁路工程承包公司申请,我国政府与东道国政府成立联合基金,用来支付相应的工程款项。而在铁路装备采购过程中,可积极申请出口信用贷款。

4.2 经济发达国家的公益类项目:采用传统的EPC方式

由于经济发达国家一般资金比较充裕,所以经济发达国家的公益类项目对于工程承包类企业的融资压力相对较小,往往会以现汇的方式进行铁路工程的修建。美国、加拿大等便属于此类国家,其大部分工程款项应该能够以现汇方式支付。所以对于这类项目,往往竞争非常激烈。一般情况下,应当争取以EPC,即设计、采购、施工的工程总承包方式参与建设,从而最大程度发挥我国铁路整体竞争优势。

4.3 经济欠发达国家的公益类项目:采用资源换铁路方式,用资源税作为抵押物为项目融资放贷

由于经济欠发达国家一般资金比较匮乏,如有意向修建高速铁路的老挝、缅甸、伊朗、委内瑞拉等便属于此类国家。在这些国家承揽铁路项目一般需要以带资承建的方式进行修建。如果拟建铁路并不具备预期稳定的资金流收益,但是铁路本身对我国具有重要的经济或战略意义。对于这类项目,可积极与我国政府沟通,寻求国家的资金支持,并以变通方式进行融资,使项目东道国筹得足够的项目建设资金。比较典型的有“资源换铁路”项目,即由我国提供修建铁路所需贷款,所在国提供矿产

或其他资源,我国矿产开发企业通过金融机构获得开矿和建设铁路的资金,并用矿产开发获得的回报偿还贷款“资源换铁路”项目的具体模式如图4所示。

5 结语

在当前全球化和区域经济一体化的大背景下,“一带一路”倡议为中国铁路“走出去”提供了前所未有的发展机遇。本文深入分析了中国铁路在“一带一路”背景下的投融资策略创新,指出了存在的问题,并提出了相应的解决策略。展望未来,中国铁路企业应继续深化国际合作,加强风险管理,创新投融资模式,以实现可持续发展。同时,通过积极参与全球铁路基础设施建设,中国铁路不仅能够促进沿线国家的经济发展,也将进一步提升自身的国际竞争力和影响力。让我们期待中国铁路在“一带一路”建设中发挥更加重要的作用,为构建人类命运共同体贡献中国智慧和力量。

[参考文献]

- [1]刘卫东,姚秋蕙.“一带一路”建设模式研究——基于制度与文化视角[J].地理学报,2020,75(06):1134-1146.
- [2]王姣娥.制度与文化对嵌入式技术海外转移的影响——以蒙内铁路为例[J].地理学报,2020,75(06):1147-1158.
- [3]何华武,洪雁,马健,等.中国铁路“走出去”投融资模式研究[J].中国工程科学,2017,19(05):27-32.
- [4]范祚军,何欢.“一带一路”国家基础设施互联互通“切入”策略[J].世界经济与政治论坛,2016(06):129-142.

作者简介:

薛毅(1992--),男,汉族,天津市人,中国铁路设计集团有限公司交通运输规划研究院经济师,研究方向:铁路投融资体制改革。