

中国铁路“走出去”投融资模式研究

何华武¹, 洪雁², 马健³, 莫雁苹⁴, 吴卫平², 肖楠²

(1. 中国铁路总公司, 北京 100844; 2. 中国铁路经济规划研究院, 北京 100038;
3. 国家开发银行, 北京 100036; 4. 中国进出口银行, 北京 100031)

摘要: 本文分析了中国铁路“走出去”投融资现状及存在的问题, 日本海外铁路项目投融资模式, 中国铁路“走出去”不同类别项目和不同类型市场的投融资模式, 提出在发展中国家建设具有明显地缘政治特性, 带有“一带一路”、互联互通背景, 涉及国家安全等战略目标的铁路项目, 国家要给予政策及资金支持。为降低融资成本, 需要国家给予金融机构政策支持。提出了加强企业间联合协作、设立铁路国际合作战略委员会、中国铁路“走出去”国家战略型项目应前期认定等政策建议。

关键词: 中国铁路“走出去”; 投融资; 融资成本; 国家战略型项目; 投融资模式

中图分类号: TU-9 **文献标识码:** A

Research on the Investment and Financing Mode of China Railway's "Go Global" Strategy

He Huawu¹, Hong Yan², Ma Jian³, Mo Yanping⁴, Wu Weiping², Xiao Nan²

(1. China Railway, Beijing 100844, China; 2. China Railway Economic and Planning Research Institute, Beijing 100038, China;
3. China Development Bank, Beijing 100036, China; 4. The Export-Import Bank of China, Beijing 100031, China)

Abstract: This paper analyzes the current situation and problems of investment and financing in China Railway's "Go Global" project, and summarizes the investment and financing mode of Japanese overseas railway projects. By analyzing the investment and financing modes of different types of China Railway's "Go Global" projects and markets, this paper points out that the government should provide policy and financial support to the construction of railway projects in underdeveloped countries with geopolitical characteristics, the "Belt and Road" or connectivity background, as well as those that further strategic objectives relating to national security. This paper also offers suggestions to reduce financing costs through financial or policy support by the government and proposes some policy suggestions, such as strengthening cooperation among enterprises, establishing a railway international cooperation strategy committee, and identifying the national strategic project in advance.

Keywords: China Railway's "Go Global" strategy; investment and financing; financing cost; national strategic project; investment and financing mode

收稿日期: 2017-09-15; 修回日期: 2017-10-15

通讯作者: 何华武, 中国工程院, 院士, 中国铁路总公司, 特别技术顾问, 主要研究方向为铁路建筑工程;

E-mail: hehuawu@china-railway.com.cn

资助项目: 中国工程院咨询项目“中国铁路‘走出去’发展战略研究”(2015-ZD-11)

本刊网址: www.enginsci.cn

一、中国铁路“走出去”投融资现状

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。

二、中国金融机构支持中国铁路“走出去”方式及存在的问题

（一）中国金融机构支持中国铁路“走出去”方式

中国进出口银行作为支持我国对外开放、促进开放型经济发展的政策性金融载体，主要通过“两优”贷款、出口卖方信贷、出口买方信贷、互惠合作贷款等多种方式，帮助我国铁路企业增强国际竞争力。中国进出口银行支持中国铁路“走出去”的主要项目有亚吉铁路，肯尼亚的蒙内铁路、内马铁路，匈塞铁路，安哥拉本格拉铁路等。

国家开发银行作为开发性金融机构和对外投融资的主力银行，对“一带一路”沿线国家融资给予了大力支持，涉及多个交通基础设施项目。支持中国铁路“走出去”的主要项目有雅万高速铁路、磨万铁路、莫喀高速铁路、伊安高速铁路二期等。

中国出口信用保险公司在海外投融资风险方面为企业提供了有力保障，在铁路、机车和客车出口等方面给予了融资保险支持。支持中国铁路“走出去”的主要项目有亚吉铁路、蒙内铁路、贝尔格拉诺货运铁路改造等 [1]。

（二）存在的主要问题

中国铁路“走出去”需要金融机构提供高效、低成本的金融服务，而金融机构主要面临以下几个问题。

一是风险高，不同国家铁路市场风险差异大。欧美等经济发达国家有设备更新、改造提速等投资需求，这些国家资金实力雄厚，投资项目也具有一定的经济效益，但介入和参与的难度很大，外部进入壁垒很高。发展中国家对铁路市场的需求规模较大，但国别风险高，存在较多资金缺口，特别是经济效益存在更多的不确定性。

二是国际铁路市场竞争激烈，中国在金融支持方面处于劣势。国际铁路市场有日本、法国、德国、西班牙等铁路强国，竞争激烈，其中日本是中国铁路“走出去”的主要竞争对手。在印度首条高速铁路“孟买—艾哈迈达巴德”项目的竞争中，日本以提供超低利率（0.1%）、超长还款期（50年）、总额120亿美元的贷款为筹码，获得项目合作权 [1]。日本长期采取低利率政策，而中国的利率水平高，银行资金成本高。金融条件的不同决定了中国的金融机构不可能提供像日本那样低的贷款利率。

三是战略型项目与市场化运作矛盾大。中国铁路“走出去”多为战略型项目，存在投融资期限长、资金需求量大、收益风险大等问题。而金融机构需要市场化运作，考虑投资效益和风险。因而战略型项目与金融机构的市场化运作追求经济利益之间存在矛盾。中国铁路“走出去”真正需要的是政策支持，由国家财政给予风险补偿。

三、日本铁路“走出去”投融资模式

（一）日本海外铁路项目投融资做法

日本不断加大政府对铁路企业“走出去”的政策支持力度。其核心政策是政企联合开拓国际市场，向海外推介和营销铁路系统优势技术。具体包括：①强化政府高层推介机制；②推进铁路标准国际化；③完善金融支持机制，加大基础设施基金、官方开发援助资金（ODA资金）、信用担保，以及贸易保险和税制上的支持力度；④推进公私合营/民间主动融资（PPP/PFI）模式建设，完善基础设施投融资和吸纳民间资本的相关制度，建立基于PPP模式的海外基础设施建设方案 [2]。通过政府支持，

多种投融资方式使得日本铁路“走出去”各方企业的收益得到保证。

以体制机制作为保障，设立国家战略项目委员会，由内阁总理大臣、国家战略担当大臣分别担任委员长和委员长代理，主导并协调相关企业，实现政企联合，共同应对海外铁路基础设施建设总承包项目。在运作方面，由国家战略项目委员会决定资本运作机制。2014 年 10 月 20 日，日本成立了（株式会社）海外交通与都市开发事业支援机构 [2]（Japan Overseas Infrastructure Investment Corporation for Transport & Urban Development, JOIN），该机构为企业提供多方面支持，如投资、派遣管理人员和技术人员、就项目相关事项与当地政府进行谈判与交涉等。JOIN 从四个方面来选择支持的项目，具体标准见表 1。通过提供援助，进一步鼓励日本企业在海外拓展业务。同时，由日本国土交通省、外务省、经济产业省等政府部门，联合国际协力银行、日本贸易保险公司，以及 52 家日本企业会员组成海外项目 PPP 协议会，负责落实政府间双边会谈纪要确定的重大事项，全方位支持日本铁路“走出去”。

（二）启示与借鉴

铁路“走出去”投融资模式选择难度大，铁路项目投资大、回报低，难以单纯依靠市场化手段解决问题，需要政府支持。

铁路“走出去”迫切需要政府在资金、信用担保、保险、税制等方面给予支持。

必须政企联合建立完整的投融资模式，去应对

国外铁路项目的投融资机制，建立政府与全产业链相关企业共同参与的组织机构。

四、中国铁路“走出去”投融资模式

（一）中国铁路“走出去”投融资需要遵循的原则

坚持政府推动，企业主导。政府加强统筹协调，完善支持政策，营造良好环境，创造有利条件。企业遵循市场规律和国际通行规则，根据市场需求与自身实际情况对具体项目进行选择和运作。

坚持分业施策，因地制宜。铁路勘测设计、建筑施工、技术装备、运营管理等面临的市场需求和环境差异较大，必须分业施策。突出重点区域，明确不同地区、不同市场的具体情况，将有限的资源用在最急需的区域和项目上。

坚持稳妥推进，防控风险。认真做好东道国在政治、经济、法律、市场方面的分析和评估，加强项目可行性研究和论证；积极谋划、合理布局，有力、有序、有效地向前推进；尽早识别风险，切实防控风险，建立健全风险评估和防控机制。

（二）不同类别行业的投融资模式

1. 设计咨询业

设计咨询业“走出去”一般是向东道国派遣专家组，开展项目的前期研究等，对于抓住市场机会至关重要。

中国设计咨询企业可以以资本的方式“走出去”。通过并购、参股海外知名的设计咨询机构

表 1 JOIN 选择支持项目的标准

选择要素	标准
政策意义	①能促进企业进入海外市场 ②组织支持有效 ③符合日本的外交政策 ④环境和社会的考虑
企业的主动性	①企业有意愿拓展海外业务 ②预计资金将由私营企业等提供 ③与私营企业合作，JOIN 实行业务参与 ④ JOIN 不成为日本企业经营者最大的股权投资者
长期收益性	①能够完成适当的经营任务 ②有长期的收益 ③项目完成时资金回收可能性高 ④具有利益相关者提前退出的安排
与其他公共机构的关系	正在与其他公共机构合作，具有充分的合作关系

“走出去”，这样既可以互相学习提高、培养人才、与国际接轨，又可以达到整体提高自身影响力和竞争力的目的。

2. 建筑施工业

建筑施工业“走出去”可以采用多种投融资模式的组合。例如，一个国外铁路项目可以采用 PPP 模式，由东道国的政府和企业、中国相关企业等合作投资成立项目公司，共担风险。项目公司负责筹措建设资金，包括采用债权融资的各种办法；在施工阶段该项目公司可以采用 EPC 模式进行固定设施施工；在运营阶段可以采用融资租赁的方式解决移动设备需求等。

总体来说，目前 PPP 模式是铁路全产业链“走出”去较为适用的模式，而传统的 F+EPC 等模式在一段时期内仍然是铁路建设“走出去”的常用模式。

3. 装备制造业

装备制造业“走出去”市场广阔，在不同的发展阶段可以采取不同的模式。

在产品输出阶段，以买方信贷及卖方信贷为主；在产品输出与技术资本输出并举阶段，企业的兼并重组专业性强、差异化大，需要融资支持和资金的合理运用；服务输出阶段存在由出口商转化为服务提供者的趋势，租赁业务需求较大。

在提高国际结算的便利性方面，降低及规避可能产生的汇率风险、信用风险及违约风险，在提高企业资金流动性等方面需要金融机构给予支持。

（三）不同类型市场的投融资模式

1. 发展中国家的战略类项目

具有明显的地缘政治特性，带有“一带一路”、互联互通背景，涉及国家安全等战略目标的铁路项目，应更多考虑国家方面的支持，争取国家补贴。

如中老、中巴、非洲铁路等项目，事关国家战略全局，但盈利能力差，大多数东道国财力薄弱，主要靠中国提供优惠的资金支持。对于这些项目，除了尽可能利用“两优”贷款等融资支持渠道外，还应通过其他政府渠道给予特殊的政策支持 [1]。

2. 发达国家的铁路项目

发达国家的铁路项目介入难度大，重大项目决策过程复杂多变。对于这类项目，主要采用市场化

运作方式，着力提高铁路企业自身的管理水平、产品竞争力、生产经营能力、人员素质等，达到东道国的市场要求。

从效益最大化出发选择投融资模式，综合运用各种融资工具，按照商业模式运作。

3. 与资源输出相关的铁路项目

铁路基础设施项目融资与东道国自身经济发展、资源开发情况挂钩。

对于“一带一路”国家和地区来说，以资源能源换项目的方式潜力巨大。可以采取与资源类企业合作建设的方式，铁路企业负责铁路建设，资源类企业负责资源开发，双方根据协议投入资金，以项目资产作为抵押募集筹措资金。或者采用中国提供贷款，由东道国的矿产开采权、石油、农产品等作为偿债担保的方式。

4. 与中国铁路技术输出有关的铁路项目

与中国铁路技术输出有关的铁路项目的建设，能有效推广中国铁路技术标准，有利于建立铁路产品的外销网络。因此，应将铁路产品出口的未来收益纳入项目评估的范围，从提高中国铁路国际竞争力的角度考虑投资收益问题，建立铁路产品营销基金，解决部分项目费用。采取“政府投资+银行贷款+其他融资”的模式。

（四）根据具体项目多种投融资模式组合

中国铁路“走出去”项目在政府搭建“桥梁”，企业具体实施过程中，必须整体系统考虑，根据国别情况量身定制，提出综合、系统的解决方案。投融资模式必须根据项目情况、效益评价、双边和多边关系等多方面因素决定，技术和商务都要涉及，各种模式要贯通，需要采用多种投融资模式的组合。

五、对策建议

（一）金融机构支持中国铁路“走出去”的对策建议

国际铁路市场竞争激烈，协助东道国筹措铁路建设资金，加大金融支持力度成为提升中国铁路竞争力的重要筹码。

1. 介入项目前期工作，为铁路建设提供全方位金融服务

金融机构积极介入境外铁路项目前期工作，帮助企业进行项目风险分析与融资方案设计，参与具

体的预可研、可研工作，可以促进项目尽快取得实质性进展。

从项目特点出发，针对东道国的市场情况，深入研究企业不同阶段的金融需求，为企业提供涵盖融资、咨询、结算、保险、风险管理等一揽子的综合金融服务和全方位的金融支持。

2. 金融机构需要国家给予政策支持

金融机构需要国家在低成本融资、利息补贴、税收优惠和差异化考核等方面给予政策支持。如为降低融资成本，以中国持有的美国国债为金融机构在境外定向发行美元债提供担保；允许金融机构以不高于境外外币发债利率发行境内债券；支持开展铁路设备国际融资租赁业务；支持金融机构从铁路国际合作需要出发，创新金融工具，发展中间业务；中央财政拨付专项资金用于铁路战略型项目的贷款贴息和保费补助；针对项目对金融机构和铁路企业给予差异化考核政策等。

3. 充分利用中国外汇储备资源

推进外汇储备多元化运用。通过外汇储备委托贷款、定向发债等多种方式，增加金融机构低成本外汇资金来源，降低涉外成本，从而降低企业贷款利率水平，增强中国铁路“走出去”的市场竞争力。

4. 支持铁路战略型项目，降低企业保险费用

根据境外铁路项目特点，鼓励以中国出口信用保险公司为代表的保险机构，设计有针对性的保险业务，更好地支持中国铁路“走出去”。提高对高端设备出口项目、国际产能布局投资项目、大型带资承包项目的支持力度，扩大境外投资保险覆盖面，对于风险可控的项目应保尽保。建立与完善海外铁路投资保险体系，政府可根据具体情况承担铁路战略型项目的保费，或者给予投保企业保费补贴，降低企业保险费用。

（二）相关政策建议

1. 加强企业间联合协作

通过加强企业间联合协作，以期达到以下目的：第一，适应铁路国际合作模式向PPP、全产业链“一揽子”实施等模式转型，大力推动国内铁路建设运营企业与金融等相关领域的企业合作，提高企业在国际铁路市场中的整体竞争力；第二，强化企业在铁路国际市场的自律性，避免企业间的无序竞争和恶性竞争；第三，促进资源整合，实现平台、

信息等资源共享，集中力量联合协作。

我国企业协同走出去的合作模式是构成“走出去”投融资模式的重要前提和基础，需要兼顾参与企业总体及个体的利益，设计好合作模式，确保形成合力。

2. 设立铁路国际合作战略委员会

设立铁路国际合作战略委员会，由常设机构管理，加大执行力，以便更好地组织协调相关企业，政企联合应对重大的国外铁路项目，以产业链为引导，实行企业组团“走出去”战略。通过整合国家发展和改革委员会、商务部、行业协会、中国国际贸易促进委员会等各方面的资源，建立起企业间的机制化组织平台，构建由铁路设计施工、装备制造、运营管理企业以及中国进出口银行、国家开发银行、中国出口信用保险公司、中国投资公司等金融机构组成的铁路国际合作企业战略联盟 [1]。

3. 中国铁路“走出去”国家战略型项目应前期认定

国家战略型项目指的是以国家利益为目的，为国家政治、经济和国防需要服务的境外铁路建设项目（一般为在政府间合作机制下签订了合作协议的项目）。其特点在于：服务于国家外交、对外经济贸易战略政策；不以盈利为主要目的；中方提供的资金方式主要有无偿援助、无息贷款和优惠贷款。通过实施战略型“走出去”项目，可以向世界展示中国铁路建设水平和机车装备安全、质优的优势，提高国家在全球经济中的地位，服从“一带一路”战略并改善与相关国家和地区的关系。战略型项目不以盈利为主要目的，重点体现国家利益，企业难以独立背负此类投资风险，因此，应由政府承担一定的投资比例，并在项目前期给予认定。

4. 设立铁路国际合作基金

研究设立铁路国际合作基金，基金主要是为了贯彻国家战略意图，用于对战略型国际合作项目进行投资，并从中获得合理回报。设立铁路产业“走出去”支持基金，直接投资建设政府间铁路合作项目，以全额出资或适当补助的方式，支持企业开展境外铁路项目的前期工作，并定向给予融资优惠政策。

5. 充分利用政府间区域性国际金融机构

充分利用中国作为主要倡导国发起的已设立或即将设立的政府间区域性国际金融机构，如亚

洲基础设施投资银行（AIIB）、金砖国家新开发银行（NDB）、上合组织银联体、中国－东盟银联体等，为铁路国际合作提供开发性金融支持。充分发挥丝路基金、中非发展基金、中非产能合作基金、中国－东盟投资合作基金、中拉产能合作投资基金、中投海外直接投资有限责任公司等的作用 [3]，通过股权、债券等多种投资方式，积极支持中国铁路“走出去”。

参考文献

[1] 肖楠, 吴卫平. 我国金融机构支持高铁“走出去”策略研究 [J].

铁道经济研究, 2017 (4): 18–21.

Xiao N, Wu W P. Research on the strategy of China high-speed railway export supported by financial institutions [J]. Railway Economics Research, 2017 (4): 18–21.

[2] 张久长. 日本参与国外铁路建设项目的机制研究 [J]. 铁道运输与经济, 2015, 37(10): 67–73.

Zhang J C. Study on the mechanism of Japan attending foreign railway construction projects [J]. Railway Transport and Economy, 2015, 37(10): 67–73.

[3] 罗雨泽. “一带一路”基础设施投融资机制研究 [M]. 北京: 中国发展出版社, 2015.

Luo Y Z. Study on financing and investment mechanisms for infrastructure connectmty of the “Belt and Road” initiatives [M]. Beijing: China Development Press, 2015.