
湖北长江经济带开放开发融资模式设计

——大河(海)流域开发融资模式的分析和借鉴

王琼

(湖北经济学院, 湖北 武汉 430205)

【摘要】构建多元化、系统化的融资模式以提供大规模且持续的资金支持, 是湖北长江经济带新一轮开放开发顺利进行的重要保证。从国内外大河(海)流域开发融资模式的分析可知, 应以投融资平台为载体, 积极引入社会资本, 实现融资渠道的多元化以及融资结构的合理化, 确保平台内资金使用的良性循环, 以保证开发建设的持续进行。

【关键词】湖北长江经济带; 大河流域; 融资模式

大河(海)流域是世界各国开发的热点区域, 世界上许多著名的大河在合理的开发治理下, 沿岸都形成了产业密集的工业带, 带动了流域边经济的高速发展。随着我国中部崛起战略和湖北“两圈一带”区域发展战略的推进, 湖北长江经济带作为联接武汉城市圈和鄂西生态旅游文化圈的主轴, 其改革发展也被提上了日程。2009年湖北省政府出台了《湖北长江经济带开放开发总体规划(2009—2020)》, 拉开了湖北长江经济带新一轮开放开发的序幕。新一轮改革发展遵循大河流域国土开发的基本规律, 侧重于流域开发、“带”状开发, 力图把湖北长江经济带建成长江中游地区最具活力和竞争力的现代产业密集带、新型城镇连绵带和生态文明示范带。然而, 由于湖北长江经济带包括武汉、黄石、宜昌、荆州、鄂州等8个市州的48个县市区, 区域广且开发领域众多。如此巨大的开发任务必将带来巨大的资金需求, 如何实现多元化、市场化、系统化融资, 从而为开发建设提供大规模且持续的资金支持, 成为目前亟待解决的问题, 也成为保障湖北长江经济带新一轮开放开发顺利进行的关键因素之一。

一、主要发达国家大河(海)流域开发融资模式分析

在近现代史上, 美、德、日、法等主要发达国家都对大河(海)流域进行了大规模的开发, 有的历时半个世纪, 有的甚至一至两个世纪。如美国的密西西比河和田纳西河、德国的莱茵河、法国的塞纳河等等。在开发过程中遵循的基本规律都是通过基础设施的优先发展, 来发挥大河(海)流域交通、水利等资源优势, 以拉动周边产业和城市的发展。由于各个经济发达国家历史传统、社会背景以及开发时所处的经济发展阶段不同, 因而采取的融资模式和融资手段存在异同。

1、基本模式: 政府主导型和市场主导型并存

美国是推崇自由市场经济的典范, 提倡“凡民间能做的事情政府绝不插手”的理念。在大河流域开发中, 政府的财政资金往往是投入到最具公益性的内河航道整治和维护上。对于航道之外的交通基础设施和产业带建设, 政府往往遵循“市场增进”的原则, 力图使市场在资源配置中成为主导。即使政府对各种投资活动采取了管制, 但管制政策基本都遵循“尽可能让市场机制发挥作用”的原则, 在市场准入方面的管制尤为放松。

与美国不同，英、德、日等经济发达国家采取的是政府主导型的投融资模式。政府在整个大河流域开发的资金配置中居于主导地位。对于航道、水利基础设施等存在严重市场失灵领域，英国采取完全的国有或公有化，由政府直接拥有企业进行投资。德国由于推行的是社会主义市场经济模式，在大河流域开发的投融资活动中，虽不断引入私人资本，但政府的干预作用尤为明显。日本由于经济资源的有限和稀缺，为了将有限的经济资源集中配置到最急需的环节中去，政府在资源配置中起到很强的导向作用，在沿海经济带开发甚至整个工业化过程中都表现为强力政府推动的特征。

2、融资渠道：大量引入社会资本

从主要经济发达国家长期开发实践来看，资金来源渠道无非包括两种：一是财政资金，二是社会资本。由于水利、港口等基础设施建设工程巨大且在开发中居于优先地位，因而成为各主要发达国家开发中耗时最长且重点解决的问题，其开创的一些经典的融资方式已被世界其他国家借鉴使用（见表1）。

表1 主要经济发达国家大河(海)流域基础设施建设典型融资方式

类型	具体形式	开发领域	典型国家	特点
财政融资	财政拨款、补助金	航道建设及养护	美、德、法	集中于开发初期
债券融资	市政债券、地方政府公债	水力、电力、港口等	美、日	资金充足、期限长
公私合作	特许经营、PPP	港口、公路、铁路等	德、法、英	实现双赢

由于大河（海）流域开发中，大多数基础设施项目的纯公共物品特性，使私人资本往往不愿或很少进入。因此，主要经济发达国家在流域开发的初期，对于水利基础设施建设，往往都给予大量的财政投入，包括财政拨款、优惠贷款和补助金等。

除政府的财政投入外，主要发达国家流域开发更多的是利用了社会资本。其中，债券融资和公私合作是最为成功和典型的方式。市政债券的融资模式在美国大河流域开发中起到了关键作用。联邦政府在流域开发初期无偿投入的财政资金，都是来源于政府发行的市政债券。而田纳西河流域在开发中的水利、电力等项目，资金则来源于田纳西河流域管理局根据法案规定发行的市政债券。该债券起初在国内发行，上世纪90年代后又开始在国际市场发行。除此之外，发行债券也是美国港口建设筹集资金的一个重要渠道。联邦政府原则上对港口建设不给予补助，因而像巴尔的摩、新奥尔良、新泽西等世界著名大港都是采取债券融资的方式来筹集资金。日本在沿海基础设施建设中采用的是地方政府公债的融资模式。地方政府发行公债时采取协议审批制度，公债发行规模和用途等基本情况需上报上级政府批准后方可发行。

公私合作的融资方式在各个国家的具体形式和名称不同。德国和日本采取的是地方政府和企业分工合作的方式。如德国汉堡港在建设过程中，市政府负责港口基础设施建设的投资，如扩建码头、航道加深、配套铁路、公路的建设等；私人企业则负责码头地面建设，如码头内的铁路专用线、堆场、办公用房、机械设备等。私人企业可申请租用码头泊位和场地来经营，承租费按政府投资的3%收取，而租用区域内各种地面设备、设施则由私人企业出资建设。日本在公共码头建设中，基础设施由中央

和地方政府共同出资，投资建成的港口基础设施再出租给私人企业；而经营性设施则由私人企业投资建设。法国公私合作的具体形式是特许经营制度，即通过特许经营合同约定，政府将流域开发中的基础设施项目交给私人企业去经营。根据风险责任的分担程度不同，又划分为全部风险特许经营、共担风险特许经营和有限风险特许经营三种。英国的公私合作融资模式被命名为PPP，即公共部门与私人企业成为合作伙伴关系，在水利、交通建设中为某个建设项目达成合作，并通过签署合同来明确双方的权利和义务，共同承担责任和融资风险。

比较而言，财政融资方式在大河（海）流域开发初期居于重要地位，尤其是在航道整治这一纯公益性项目中构成资金来源的主体。债券融资方式在美国有广泛的运用是与其发达的债券市场为基础，而债券融资的最大特点在于资金充足、期限长，为开发中的长期项目提供了稳定的资金支持。公私合作方式虽形式和名称多样，但都起到了“双赢”的效果。

二、国内沿江（海）经济带开发融资模式分析

珠江三角洲、长江三角洲和环渤海经济圈的开发是国内沿江（海）流域开发中最为成功的案例。三大经济带开发都从基础设施建设着手，涉及产业带建设和城市群建设，并在投融资活动中形成了一些中国特色。

1、基本模式：双重身份的投融资平台成为投融资主体

从共性来看，在三大经济带开发中，投融资平台的作用不容忽视。珠江三角洲开发始于改革开放初期，因而扮演着改革“试验田”的角色，开发建设中的投融资模式都属于探索阶段。在上个世纪80年代末，广东省政府率先探索推行了“贷款修路、收费还贷”的政策，这种借钱发展建设的模式逐渐演变成了开发建设中投融资平台的前身。长江三角洲和环渤海经济圈自上世纪九十年代开发以来，经过了大规模基础设施建设、功能性开发和综合配套改革等发展阶段，投融资模式逐渐成熟。政府以财政拨款、土地注入、资产注入等方式组建了各种专业性和综合性的投资公司，作为区域内筹集资金的重要平台，发挥了为政府投资项目融资的功能，完成了一大批重点建设项目。如长三角开发中成立的上海久事公司、上海临港经济发展有限公司、上海金桥有限公司等，作为投融资主体，投资建成了洋山深水港、浦东国际机场和市域高速公路网络等一大批基础设施项目和开发区建设项目。在环渤海经济圈开发中，滨海新区投资控股有限公司不仅完成了新区内重大基础设施建设，而且在新区内新兴产业发展中也起到了积极作用。

通过投融资平台筹集资金进行开发建设，实质上是一种政府主导下的多元投入、市场运作的融资模式。投融资平台本身具有双重身份，一方面作为政府政策意图的载体，其投资开发必须以政策为导向；另一方面作为具有独立法人资格的经济实体，自主经营，自负盈亏，投资活动必须考虑自身财务的持续性，实现资产的保值增值。因而，这种融资模式在实践中产生了良好的效果，既实现了政府经济带开发建设的意图，又通过内部资源整合，提高了资金使用效率和项目开发水平。

2、融资渠道：从单一化到多元化

三大经济带开发中融资方式的发展是与我国改革开放中国家政策的逐步放开和金融市场的完善紧密相连的。从最初单一的财政融资、信贷融资，到探索资本市场的产业投资基金融资、企业债券融资以及各种项目融资方式的运用和创新等，经济带开发中走了一条从一元化融资逐渐向多元化融资转变的道路。

财政资金是三大经济带开发中最初的资金来源。财政资金数量有限，但却发挥了极大的推动作用。中央政府的财政投入多采取财政补贴和优惠政策的形式，用于基础设施建设和扶持区域内高新技术产业的发展。如长三角开发中，中央政府给予浦东新区的“1234”政策、“52111”政策等。在各投融资平台的组建中，地方政府都给予了大额的财政拨款，或以土地、资产注入等方式给予资金支持，使平台公司资产达到一定规模，以具备对外融资的能力。

三大经济带开发初期，争取国家开发银行贷款是最主要的融资方式。由于各投融资平台（最初是政府的代理机构）以政府信用作支撑，因而能较成功地争取到信贷资金。在整个开发中，国家开发银行都给予了上千亿的资金支持。以深圳特区为例，截至2008年末，国开行在深圳市的贷款余额达到817亿元人民币。

然而，单一的融资方式难以满足大规模开发建设的需要。随着我国金融市场尤其是资本市场的发展，经济带开发中各种资本市场融资手段逐渐涌现，在长三角开发中率先运用了企业债券的融资方式。上世纪九十年代初，为解决浦东新区基础设施建设的资金来源，作为投融资平台的上海城市建设投资开发总公司在国内首次发行了企业债券，并取得了较好的融资效果。而后企业债券融资方式在其他区域开发中也被广泛使用。为扶持电子信息、生物医药、新材料、新能源等高新技术产业的发展，三大经济带还积极争取与机构投资者合作，募集了不同形式的产业投资基金。如长三角开发中创建的科技孵化创业基金、天使引导基金、股权投资基金等，分别为处于不同发展阶段的高新技术企业提供的资金支持。以天使引导基金和股权投资基金为例，截至到2008年底，合同出资额分别达到602亿元和500亿元人民币。在环渤海经济圈开发中，种子基金、创业引导基金、天使基金、渤海产业基金等众多股权投资基金的设立也都较好解决了区域内高新技术企业发展资金需求大的难题。而渤海产业基金更是成为国内首只正式获准成立的私募产业投资基金。

三大经济带开发中还在国内开拓性地运用了许多项目融资方式。项目融资方式类似于主要经济发达国家采取的公私合作（尤其是特许经营、PPP），都是以不同形式引入私人资本来进行基础设施建设的有效手段。具体形式除BOT（即建设—运营—转让）外，还创造性地采用了BDOT（即建设—开发—运营—移交）、TOT（转让—经营—转让）等新的形式。珠三角开发中，深圳沙角火力发电厂是我国较早使用BOT融资方式的成功案例。运用这一融资方式的深圳轨道交通4号线在当时开创了公共设施投融资体制改革的先例。而在长三角和环渤海经济圈开发中，水、电、收费公路等经营性大型基础建设项目，都普遍采用了BOT模式。在浦东自来水厂与法国威望迪公司合作中，还运用了TOT模式，取得了优于BOT项目的效果。

三、湖北长江经济带新一轮开放开发融资模式设计

1、启示

通过对主要经济发达国家大河（海）流域和国内沿江（海）三大经济带开发融资模式的分析，可以得出以下几点启示。

其一，政府在流域开发建设融资中起着积极作用或主导作用。大河（海）流域开发都无一例外地遵循着“基础先行”这一开发规律。而基础设施领域中市场机制或多或少存在“失灵”现象，一些公益性基础设施项目如果没有政府的财政资金支持或各种手段的政策性的推动，几乎很难完成。英、德、法等主要经济发达国家和我国三大经济带的开发建设，都是在政府主导或积极引导下进行的，极度崇尚自由主义的美国在水运基础设施建设上，也是给予了大量的财政支持。

其二，积极有效、创造性地引入社会资本成为流域开发建设的重要保障。虽然在流域开发的起步阶段，财政支持和政策支持成为开发建设的助推力，但随着开发建设中资金需求的不断增大，财政支持以及单一渠道的信贷融资都难以满足建设资金需要。主要经济发达国家经典的债券融资、公私合作融资方式，都成为吸纳社会资本的有效手段。而我国三大经济带开发中涌现出的各种资本市场融资和项目融资方式，在引入社会资本方面都起到了突出的作用。

其三，发挥投融资平台作用，促进融资模式的多元化成为流域开发建设融资的主要趋势。三大经济带开发中，政府组建的投融资平台，作为开发建设的融资主体，起到了将政府信用优势和社会资金连接的桥梁作用。信贷融资、资本市场融资和项目融资都是通过这一平台得以实现。主要经济发达国家流域开发中一些政府管理机构实质上也发挥了投融资平台的作用。借助这一平台，从信贷市场、资本市场甚至海外资金市场多渠道融通资金，实现融资渠道的多元化、运作的市场化以及融资结构的合理化，已成为流域开发的主要趋势。

2、融资模式整体设计

借鉴三大经济带开发中的基本融资模式和手段，在湖北长江经济带新一轮开放开发中，应成立一个或多个省级投融资平台，配合使用多种融资手段，形成政府主导下的多元化融资模式，整体框架设计见图1。

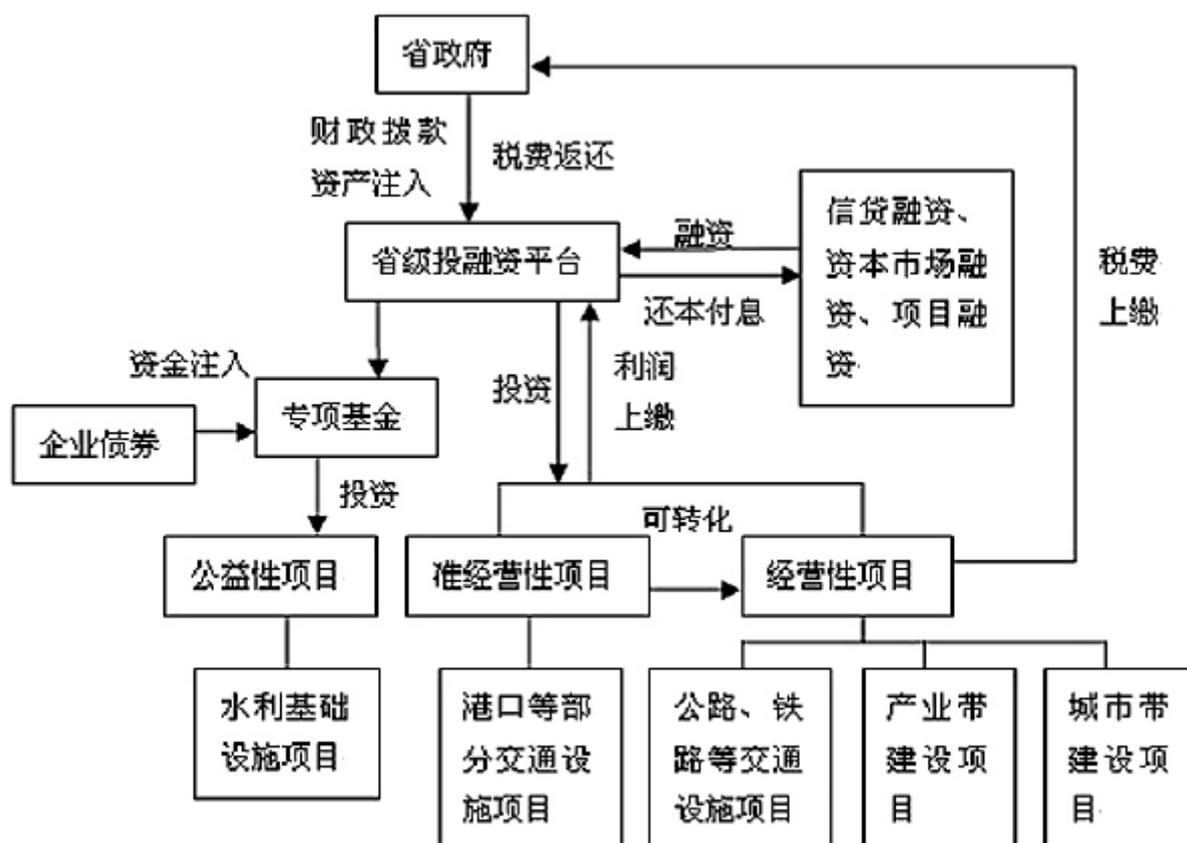


图 1 湖北长江经济带开发融资模式框架

具体而言，由省政府采取财政拨款、资产注入等方式组建综合性或专业性投融资平台，通过信贷融资、资本市场融资、项目融资等方式多渠道吸纳资金。在开发中，由于拟建设项目众多，可根据市场性质的不同，将项目划分为纯公益性项目、准经营性项目和经营性项目，不同性质的项目采取不同的资金运用方式，通过平台内补偿机制的建立，保证各类项目的顺利完成。

纯公益性项目如防洪减灾、农田水利等，因为其公共产品的特性，可按照政府投资的模式运作。平台内设立基础设施专项基金，捆绑式地投资于纯公益性项目。对于一些重大项目，可以投融资平台的国有独资公司身份来发行企业债券或探索发行地方政府债券，形成直接融资渠道。在平台内通过准经营性或经营性项目收益来还本付息。此外，也可以通过制度安排让经营性项目以税收、基础设施收益付费的方式补偿纯公益性项目建设。准经营性基础设施项目如港口建设，采取公私合作的融资方式最为合适。港口内基础设施部分由平台公司出资，平台公司可与地方政府合作，利用项目周边土地开发收益或房地产收益来为项目提供部分资金支持；而港口内部的经营性设施可由私人企业出资建设，采取特许经营或提供优惠政策来引入私人资本。经营性项目包括公路、铁路、航空港等部分交通基础设施项目以及产业带建设和今后城市连绵带建设中包括的诸多项目。对于公路、铁路、航空港等项目，由于投资收益可作为还款保证，可积极利用各种项目融资手段，引入社会资本投入，减少平台内资金压力。产业带建设中，一些重点行业的发展空间和项目的盈利空间较大，应积极与机构投资者建立合作伙伴关系，募集不同形式的产业投资基金，在完成项目建设的同时促进企业的成长。此外，为保证公益性项目建设和整个开发建设中资金的可持续，

将经营性项目的投资收益上缴到平台公司，用于平台内信贷资金的还本付息或注入公益性项目建设专项基金，以保证后续融通资金和新项目建设的需要。对于经营性项目上缴到财政的税费收入，可以财政补贴形式再返还到平台公司，由此形成资金运用的循环。

3、进一步注意的问题

其一，融资方式的选择和创新与开发阶段的特点和融资条件紧密联系。开发建设过程也是融资方式不断创新的过程。不同的开发阶段，开发重点不同，融资条件不同，因而融资方式的选择也不尽相同。在“十二五”期间，长江“黄金口岸”建设和交通基础设施建设成为开发和建设的重点，存在大量的公益性项目，且投融资平台刚刚组建，平台公司实力有待提升，因此，就目前而言，项目建设资金主要依靠国家开发银行贷款以及政府注入的土地、资产运作收益来实现。而随着项目的推进，平台公司资产规模将进一步扩大，参控股地方金融机构、发行企业债券、扩大产业投资基金的种类和规模是下一步的选择。而长期中，随着投资能力和经营效益的进一步提升，上市融资也将提上日程。

其二，应注意投融资平台内财务的良性循环。在整个融资模式中，平台公司财务的良性循环是资金融通和开发建设持续进行的重要保证。开发建设是个长期的过程，需要持续的资金供给，后续的融资活动都是建立在良好偿债能力的基础上。而经营性和准经营性项目的投资收益构成平台公司利润来源以及债务的还本付息、投资者权益分红的基础，因此，在开发建设中，加强项目投资管理水平，保证经营性项目合理的投资收益是不容忽视的问题。

【参考文献】

[1] 湖北长江经济带开放开发总体规划（2009—2020）[EB/OL].http://www.hubei.gov.cn/zw/gk/zfxxgk/zfgw/zfgb2010/gg101819/201103/t20110318_

[2] 彭清辉：我国基础设施投融资研究[D]. 湖南大学，2011.

[3] 徐迪、苏平：主要工业化国家航道建设政策与启示[J]. 综合运输，2005（5）.

[4] 李颖、陈林生：美国田纳西河流域开发对我国区域政策的启示[J]. 四川大学学报，2003（5）.

[5] 课题组：上海地方政府投融资平台投融资机制创新研究[J]. 上海行政学院学报，2012（5）.

[6] 国开行融资2000亿元支持深圳发展[EB/OL].

<http://finance.sina.com.cn/stock/zszl/20090317/19192734187.shtml>.

[7] 渤海产业基金“首航”在即，私募股权基金合法化大幕拉开[EB/OL].

<http://finance.sina.com.cn/stock/t/20061021/0436990552.shtml>.