
湖南省基础设施投融资体制创新研究

张强，洪科，李远航

（湖南大学金融学院，中国 湖南 长沙 410079）

【摘要】建设“两型”社会必须以基础设施建设为突破口。基础设施建设庞大的资金需求，仅靠政府财政投入远远不够，创新投融资体制、拓宽融资渠道，进行多元化融资、市场化融资是必然选择。但目前湖南省基础设施投融资体制存在投融资主体实力较弱、投融资方式较为单一、投融资配套措施不完善、资金偿还机制缺失等问题。通过构建纵向分层“三位一体”的投融资平台、引进多元化的融资方式、完善投融资配套政策、建立有效的资金偿还机制等措施可有效地破解这些障碍。

【关键词】投融资体制；基础设施建设；创新；湖南省

【中图分类号】F832.48

【文献标识码】A

2007年12月14日，长株潭城市群获批全国“两型”社会建设综合配套改革试验区。建设“两型”社会必须以基础设施建设为突破口，通过大力发展符合“两型”社会要求的城市交通网等基础设施，推动新型城市化、新型工业化和农业现代化的发展。根据预测，2009—2020年湖南“两型”社会建设中，基础设施建设所需资金约为60 337亿元，如此庞大的资金需求，仅靠政府财政投入远远不能满足发展要求，创新投融资体制、拓宽融资渠道，进行多元化融资、市场化融资是必然选择^[1]。本文试图以项目区分理论为依据，结合湖南省基础设施投融资的现状与困难，提出建立健全湖南省基础设施投融资体制的新思路。

1 基础设施投融资体制创新的理论依据

1.1 项目区分理论

按照项目区分理论，基础设施项目可以划分为公益性项目、准经营性项目和经营性项目三类^[2]（表1）。

收稿时间：2010 - 05 - 09；**修回时间：**2010 - 07 - 15

基金项目：湖南省哲学社会科学基金重大委托项目（编号：09WTA08）资助。

作者简介：张强（1954—），女，博士，教授，博士生导师。主要研究方向为金融理论与金融监管。E-mail: qzhang@hnu.cn。

表 1 基础设施建设项目分类表

Tab.1 Classification of infrastructure projects

项目类别	市场化程度	经营系数	基础设施举例
公益性项目	<1.8	$a=0$	敞开式城市道路、公共绿地
准经营性项目	>1.8	$0 < a < 1$	煤气厂、地铁、自来水厂
经营性项目	>1.8	$a \geq 1$	收费高速公路、收费桥梁

资料来源：见参考文献[1]。

上述三类不同项目，其市场化程度、经营系数并不是一成不变的，通过采取统一规划、配置资源、赋予特许经营权、项目组合等一系列手段可以将市场化程度低的项目转换为具备市场化条件的项目，进行市场化运作。

1.2 投融资体制的构成及其运行机制

基础设施投融资体制是对基础设施投融资活动中相关运行机制和管理制度的总称，主要包括投资主体的确定及其行为规范、项目融资的决策程序、资金筹措途径、建设实施管理和宏观调控制度等内容。在设计投融资体制过程中，关键在于处理好投融资主体、投融资方式、投融资调控体系三要素之间的关系。在三要素中，投融资调控体系是制度基础，决定投融资主体和投融资方式的选择范围，投融资方式的选择由投融资主体决定^[3]。

根据不同的项目特征，把政府投资项目和社会投资项目划分开来，建立不同的投融资体制。公益性项目主要由政府投资，政府应当统筹规划，量力而行，降低项目风险，同时再辅以适度的制度创新，吸引社会资源的流入。经营性项目是社会投资的范畴，要让其真正走向市场。政府主要做好制度规范，落实政企分开，特别是与国有企业、有政府背景的城市投资公司的分离，让全社会投资者在一个“公平、公正、公开”的环境中竞争，实现市场效率和资源的最优配置。而对于准经营性项目，在政府通过财政补贴和政策优惠等手段调控的前提下，按照经营性项目的模式运行^[4]。

2 湖南省基础设施投融资体制创新的难点

在实地调研的过程中笔者发现，湖南省基础设施投融资体制尚存在投融资主体实力较弱、投融资方式较为单一、投融资配套措施不完善、资金偿还机制缺失等问题。

表 2 不同类型项目的投融资体制运行机制

Tab.2 The investment and financing system operating mechanism of different types project

项目类别	投融资主体	投融资方式	投融资调控体系
公益性项目	政府融资	中央投资、财政投资	政府主导、统筹规划
准经营性项目	政府融资、社会投资者	中央投资、财政投资、社会融资、资本市场融资	政府调控、市场化运作
经营性项目	社会投资者	社会融资、资本市场融资	政府规范、纯市场化运作

资料来源：根据相关文献资料整理而得。

2.1 投融资主体实力较弱

从投融资公司的数量、规模与经营状况来看，目前湖南省基础设施投融资主体的实力较弱，筹集资金的能力还不强，无法满足基础设施建设的资金需求。首先，我省具有规模以上的基础设施投融资公司太少。重庆有“八大投”，而我省规模较大的省级基础设施投融资平台只有湖南发展投资集团、湘投控股集团等少数几家；市级中具有一定规模的只有长沙城投，株洲、湘潭两市的规模太小；县域范围基本没有正规的政府投融资平台。

其次，我省基础设施投融资公司总体规模偏小。长株潭地区投融资公司（包括省级投融资公司）总的资产规模都不超过1 000亿元，与重庆“八大投”3 300 亿元的总资产相比，差距较大，限制了其融资能力，不利于其风险管理，使得运营成本偏高^[5]。

最后，我省基础设施投融资公司经营状况不佳，资产负债率偏高，有的甚至达到了百分之几百，处于严重资不抵债状态。与之相比，重庆“八大投”目前的资产负债率在60%左右，经营状况良好。良好的经营状况不仅能提升公司的信用等级，还能增强其融资能力。

2.2 投融资方式较为单一

湖南省基础设施建设投融资方式较为单一，主要依靠政府财政支出、银行贷款及自筹，资本市场融资能力较弱，达不到多元化融资的要求。我省投融资方式单一可以从省级、市级、行业三方的融资方式中看出来。2009 年湖南省基础设施重点项目79个，只有11 个高速公路建设项目的资金来源中含招商引资，其余基本都是通过政府投资、银行贷款和自筹方式融资。

从市级融资状况来看，以湘潭市为例，2009 年湘潭市基础设施投资构成中，政府投资所占比重最高，达到58.78%，融资方式非常单一。

从行业来看，以长沙地铁融资情况为例，长沙地铁资金主要以财政支出和国内银行贷款为主。一期工程总投资119 亿元，其中长沙市财政承担51.17 亿元，占总投资的43%；其余67.83 亿元由国内银行贷款解决，并没有建立专项的基础设施投资基金或发行专门债券等方式来缓解融资压力。

2.3 投融资配套措施不完善

2.3.1 缺少高效的政府协调机制。湖南省政府行为边界不清晰，“越位”、“缺位”现象比较突出。各级政府部门间缺乏协调机制，存在行政壁垒、职责不明、服务方式陈旧等问题，难以实现政府间的高效与协作。首先，各级政府间、不同部门间缺乏多方联席会议、并联审批、网上审批等协调措施，难以打破壁垒，形成合力。其次，湖南省有些部门存在职能不明确的问题。最后，一些政府网站信息公开不及时，透明度不高，政府服务方式有待创新。

2.3.2 土地储备制度有待完善。我省土地储备制度远远跟不上基础设施建设的步伐。一方面，土地储备机构身兼政府职能与企业经营的双重角色，在实际工作中往往是部门利益大于国家利益，使土地资产运营很难健康发展。存量土地的收购、回收与市场投放只追求利益，缺少规划，难以形成土地储备—城市经营—土地金融的良性循环机制^[6]。另一方面，土地储备机构融资方式单一，70%资金以上来源于银行贷款且缺乏管理，经营风险较大。

2.3.3 金融企业对基础设施建设的支持力度不够。主要表现为“一小、一少、一窄”。一小是指在基础设施融资中，金融机构融资占比较小，在2009 年湘潭市基础设施建设计划投资中，银行贷款只占13.5%，比例太小；一少是指产品少，全省基础设施类融资工具较少，创新性金融工具严重不足；一窄主要包括两个方面：一是投资范围太窄，主要是有收益性的项目，准公益性项目和公益性项目较少。二是指支持基础设施建设的金融企业主要是国有银行，范围太窄^[7]。造成这一局面的原因主要有两个：一是金融企业社会责任意识有待增强；二是政府对金融企业是否履行社会责任缺乏明确的评价体系，没有具体的奖惩措施与相应的规定。

2.4 资金偿还机制缺失

目前，我省基础设施建设的资金偿还机制尚未建立，缺少稳定的现金流来保障政府与投融资平台的信用，影响其持续的融资能力。

2.4.1 现金流不稳定。目前，我省基础设施建设的现金流主要由财政投入、土地开发收入和项目收益构成。财政投入包括中央、省、市三个级别，中央、省级的财政投入有限且不定，而市级财政的资金投入能力却又远远不足。

2.4.2 政府监管不力。政府对基础设施投融资公司监管不到位，缺乏相应的监督管理制度与程序。并且由于与政府的关联关系，不利于实施有效监管。

2.4.3 内部治理结构不合理。投融资公司内部权责不明、信息不透明、资金浪费现象严重，又缺乏有效的风险管理机制，导致公司资产负债率过高，使得商业银行不愿向投融资公司贷款。

3 创新湖南省基础设施投融资体制的对策

投融资体制是由投融资主体、投融资方式、投融资调控体系三个部分组成，缺一不可，只有同时优化这三部分才能真正达到创新湖南省基础设施投融资体制的目的。同时，由于偿还机制是基础设施投融资持续稳健运行的保障，所以，本文的对策建议也把它加进去。

3.1 投融资主体方面：构建纵向分层“三位一体”的投融资平台

根据基础设施建设跨区域的特点，构建纵向分层“三位一体”的投融资平台，有利于发挥资金在各地区的集聚和分配效应。按照省、市、县投融资平台功能定位、相互关系及投资范围，框架如图1所示，其具有功能定位准确、设计新颖合理两大特色。

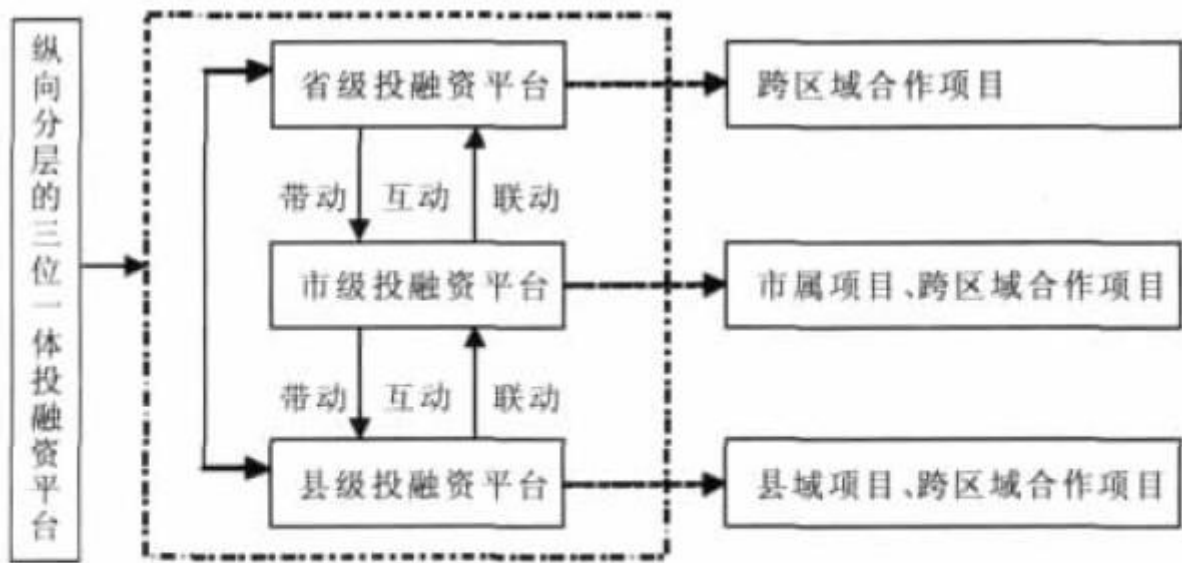


图1 纵向分层的投融资平台框架

Tab.1 The frame of investment and financing platform by vertical stratification

3.1.1 功能定位。省级投融资平台应发挥引导性作用，主要负责跨区域大型基础设施项目的建设。同时，根据相关发展需要设立分工明确、职能清晰的各类专业投融资平台，如湘江治理融资平台、轨道交通融资平台等，负责相应项目的遴选、论证、推荐、组织实施、融资和日常管理工作。

市级投融资平台主要承接市属基础设施建设项目和跨市级的合作项目。市级投融资平台应充分利用各自的资源和产业优势，市场化经营，进一步拓宽融资渠道，增强公司实力。

县级投融资平台主要承接县域建设项目和跨区县的合作项目，与市级投融资平台职能相似，主要负责城镇规划区内土地、授权国有资产、房地产的运营工作。投融资公司要以“资源换资金”为手段多渠道筹集资金，落实公司职能，增强公司实力。

3.1.2 内部带动、互动、联动机制设计。为增强各投融资平台的投融资能力，笔者设计了省、市、县投融资平台的内部带动、互动、联动机制，一方面充分发挥上级平台的引导性和指导性，另一方面通过带动、互动、联动提高下级平台的征信评级，进一步加强其融资能力。主要有三种途径：一是通过上级平台为下级平台进行担保、评估以及资金配套等手段，提高下级平台的信用评级，为融资增信。二是创新信贷方式，包括统贷统还、统贷分还等。其核心在于由省级平台统一组织，上级平台与下级平台联合贷款，采取统一归还或分还的形式实现贷款信用的增加。三是通过参股、控股等方式共同搭建新的合作项目投融资公司，统筹协调，联合运营，真正落实内部带动、互动、联动机制^[8]。

3.2 投融资方式方面：引进多元化的融资方式

多元化的融资方式，既包括对传统融资方式的创新，也包括引进创新的融资方式。

3.2.1 创新传统融资方式。传统融资方式的创新主要有：第一，政府分期付款模式创新。该方式是针对非经营性基础设施

的融资方式，即政府将非经营性基础设施按照BT 的模式，授予私人部门建设维护的特许权，并与私人部门签订“回购协议”。第二，项目融资方式的创新。该方式主要依靠项目自身的未来现金流量和收益为担保而进行融资。其创新的融资方式有：①BOT 模式，是指政府将基础设施项目的特许经营权授予针对项目设立的项目公司。项目公司依托项目进行融资、建设，在约定的期限内，以项目收益偿还贷款、获取回报，特许期满将项目设施无偿交给政府。根据项目自身特点衍生出BT、B00、B00T、B00ST、BLT、TOT 等项目融资方式^[9]。②PPP 模式，是指政府和私人部门共同出资参与基础设施的建设与融资，共同承担筹建中的风险与责任。由于引入了市场机制，有利于公共设施项目质量的提高^[10]。③融资租赁模式，该模式可以先不支付现金解决政府投资项目的大中型先进机械设备资金短缺问题，在当前银行信贷进一步紧缩的情况下，可以缓解资金瓶颈。第三，银行贷款方式的创新。除继续利用国开行和商业银行贷款外，也可积极争取国外金融机构和外国政府贷款。第四，债券融资方式创新。该方式是国外城市基础设施建设的主要资金来源，具有融资规模大、资金成本低的特点，是符合城市基础设施行业发展特点的资本市场融资方式。第五，股权融资方式创新。该方式资金提供规模大，不需偿还本金，资金成本较低，利于基础设施领域投资主体多元化。

3.2.2 引进创新性融资方式。创新性融资方式有：①政府代理权融资。是指地方政府利用对所辖地方特殊代理权，直接融得民间资本、企业资本和外国资本的方式。这些权利包括冠名权、广告权、特许权、土地开发权、媒体渠道的转播权以及其他代理权。可用于非经营性或准经营性城市基础设施融资^[11]。②资产证券化融资。是指将缺乏流动性但又可产生预期收益的资产汇集起来，在分离了其中的风险和收益后，经过相关的信用评级，将其转变为可以流通出售的证券，属于结构性融资^[12]。③信托融资。通过发行资金信托计划募集基础设施项目建设资金是可行之路。④吸收保险资金、社保基金进行融资。由于保险资金、社保基金拥有大批的长期稳定闲置资金，且一贯坚持长期投资和价值投资的理念，正适合投资于城市基础设施建设，应积极引进。

3.3 投融资调控体系方面：建立完善的配套措施

完善湖南省基础设施投融资的配套措施，明确政府与市场的职能分工，加强政府与市场对投融资的调控力度，可从以下四方面入手：

3.3.1 建立全面的政府保障机制。首先，要充分发挥省“两型办”规划定位、统筹协调、组织实施三方面的职能，在“资源节约，环境友好”的总方针下，为基础设施建设提供资金支持和政策扶持。其次，要建立各级政府间、不同部门间的“多方联席会议”机制，通过相互协商、信息共享的方法打破行政壁垒，形成合力，解决投融资中遇到的困难。最后，转变政府职能，引导资金流向基础设施建设项目，并充分利用法律、经济手段对基础设施建设的资金用途进行有效监管。

3.3.2 完善土地储备制度。首先，成立区域土地整理储备中心，严格管理基础设施项目周边土地，统一规划、统一收储、统一开发、统一定价。其次，筹备区域土地交易中心，盘活闲置土地，提高土地利用效率，并充分利用土地级差收益规律，通过土地流转的方式，增加土地收益。最后，通过加快建立农村土地经营中心，创新土地流转方式，来提高农村土地利用效率。

3.3.3 组建统一的产权交易中心。通过资金注入，并购的形式，把长株潭地区的产权交易机构或者相关部门资源整合起来，组建长株潭产权交易中心，为产权交易提供服务并履行监管职责。其运行机制可以参照证券市场的场外交易模式（OTC），实行做市商和经纪人制度。在产权交易中心设立市场服务机构和场外交易平台两个机构，市场服务机构主要负责提供信息审核，信息发布，组织交易，交易鉴定和交割结算；OTC 平台设立企业国有产权交易、排污权交易、碳交易、技术产权交易、知识产权交易、非上市公司股权登记托管等多个业务子平台。

3.3.4 大力推行绿色金融政策。首先，省政府可以联合驻湘银监会，中国人民银行，集聚各方资源对污染企业，污染指标，低耗行业，低耗指标等评估指标进行分类和处理，运用定性分析和定量分析的方法赋予各项指标一定的权重，制定绿色信贷评估指标体系。通过评估和监管，对符合指标要求的企业或项目给予低贷款利率支持。其次，通过对实行“绿色金融”政策的商

业银行给予财政补贴和税收优惠，形成强有力的外部激励机制，鼓励金融企业按照新的绿色信贷评估指标发放贷款，从而引导信贷资金进入“两型社会”基础设施建设项目中来。最后，金融企业还可以通过创新金融工具（如发行绿色债券），提供绿色金融服务，引导资金流入“两型”基建项目。

3.4 资金偿还机制方面：构建有效的资金偿还机制

资金偿还机制的缺失，使得广大投资者普遍存在资金“有去无回”的担忧，对基础设施项目的认可度低，形成基础设施融资的不可持续性。破解这一难题的根本是建立基础设施融资的长效机制，而其中的核心之举是构建有效的资金偿还机制，包括健全现金流管理体系和完善信用结构体系。

3.4.1 健全现金流管理体系。建立健全现金流管理体系，要做好四个方面的事情：①严格控制城建贷款总规模，避免政府财务吃紧、无法应付债务而陷入财务危机的局面。投融资平台运营的资产负债率要控制在一定水平上，比较合理的区间是50%—70%。超过一定界限要采取各种方式重新配置资源。②建立起一个结构期限与偿债能力相匹配的比例判定、监督和弹性浮动系统。短期偿债能力可用流动比率、速动比率、现金比率来衡量，长期偿债机制可用资产负债率、有形资产负债率和利息保障倍数等来衡量。③偿债方式多样化、创新化。对建成且必须由政府偿还的各类城建负债可从财政预算、土地收入、项目收益中按照一定比例专项用于清偿债务。对于准经营性的设施，则可用转让经营权、招标出让产权、无形资产使用权等转移政府的债务风险。④避免政府部门出现“新官不管旧账”等情况的出现，健全持续规范的债务偿还管理制度。“借、用、还”与“权、责、利”要相统一，要规范项目的前期可行性审批、立项，建立举债评审论证制度、偿债责任追究制度，风险预警防范处理披露制度。

3.4.2 完善信用结构体系。基建项目的信用结构体系应包括三层：投融资平台的经营收益和项目本身收益、各种收益收费权抵押和担保、政府的财政兜底偿还和政府回购。通过投融资公司内部治理与政府监控措施，可进一步提高对资金的偿还能力。首先，在投融资公司治理方面，通过法人制度、信息披露制度、财务审计制度建设，完善公司治理结构。同时，学习重庆经验，降低资产负债率，寻求资金平衡点，加强内部风险管理，提高其偿债能力。其次，在政府监控方面，出台相应的法律文件，通过法律和经济手段来加强政府对投融资公司的监控能力。同时仿照重庆实行“三不担保”的防火墙制度。即财政不给投融资公司提供融资担保，以防范财政债务风险；投资集团之间不能相互担保，以防范系统性风险；投资集团的专项资金不能交叉使用，以防范操作风险^[13]。

参考文献：

[1] 毛腾飞. 中国城市基础设施建设投融资问题研究[M]. 北京：中国社会科学出版社，2007：23 - 24.

[2] Christine Kessides. Institutional options for the provisions of infrastructure[R].World Bank Discussion Papers, 1993, 155.

[3] Hoyt. Homer Hoyt on Development of Economic Base Concept[J].Land Economic, 1954: 139.

[4] 唐柳. 西藏及西部地区城市基础设施建设投融资创新体制的构建研究[J]. 西藏研究, 2008(2): 116.

[5] 田立民. 成都高新区打造多层次创新金融服务平台[N]. 上海证券报, 2009 - 06 - 10.

[6] 段正梁. 城市基础设施投融资体制创新研究[J]. 求索, 2006(9): 80.

[7] 中国人民银行常德市中心支行课题组. 农村基础设施建设亟需金融支持[J]. 中国金融, 2006(8): 62.

-
- [8] 周培. 天津城市基础设施建设投资集团有限公司运作新模式研究[D]. 天津: 天津理工大学, 2008.
- [9] Peter K. Nevitt, Frank Fabozzi. Project Finance [M]. Euromoney Publications PLC, 1995.
- [10] 蒋先玲. 项目融资[M]. 北京: 中国金融出版社, 2004: 275 - 277.
- [11] 王兰芬, 王秀成. 政府代理权融资方式的经济效应分析——以城市基础设施融资为例[J]. 投资研究, 2006(10): 19.
- [12] 戴晓凤, 伍伟, 等. 我国基础设施资产证券化变通模式的分析与选择[J]. 财经理论与实践, 2006(2): 13 - 14.
- [13] 谢世清. 城市基础设施的投融资体制创新: “重庆模式”[J]. 国际经济评论, 2009(4): 62.