

民資控股高鐵 只有這兩條

11月中旬，國家發展改革委在浙江寧波組織召開民營資本參與鐵路投資座談會。會議地點選在浙江頗有深意，目前僅有的兩條民營資本控股高鐵——杭紹台高鐵、杭溫高鐵，均位於浙江。

今年9月，杭溫高鐵一期正式開通運營，杭州、寧波、溫州、金華-義烏四個都市圈正式步入「1小時交通圈」，這也是目前國內開通運營的第二條民資控股高鐵，而第一條民資控股高鐵杭紹台高鐵已經開通運營近3年。

2016年前後，曾經有一批社會資本投資鐵路項目出現，這兩條民資控股高鐵亦是當時的試點項目。但是此後，社會資本，特別是民營資本投資鐵路遇冷，直到今年。

8月下旬，一場以「全面貫徹落實黨的二十屆三中全會精神 促進民間投資 推動民營經濟高質量發展」為主題的現場會在山東濟南舉行。這場現場會提出，我國將進一步鼓勵支持民間資本對核電、鐵路等重大領域的投資。

「民資入鐵」的浙江樣本

「民資入鐵」其實並非新話題。早在2013年，國務院發佈《關於改革鐵路投融資體制加快推進鐵路建設的意見》，明確提出向地方政府和社會資本放開城際鐵路、市域（郊）鐵路、資源開發性鐵路和支線鐵路的所有權、經營權，鼓勵社會資本投資建設鐵路。

2015年，國家發展改革委發佈《關於進一步鼓勵和擴大社會資本投資建設鐵路的實施意見》，支持社會資本以獨資、合資等多種投資方式建設和運營鐵路，向社會資本開放鐵路所有權和經營權。

2016年1月，國家發展改革委發佈首批8個社會資本投資鐵路示範項目，其中就包括杭紹台高鐵、杭溫高鐵。當月，時任浙江省發展規劃研究院城鄉建設處處長的柴賢龍開始編製杭紹台高鐵項目投融資方案。

「當時國家只要求社會資本參與示範項目，兩條高鐵由民營資本控股是浙江自我加壓的結果。」柴賢龍告訴《中國新聞週刊》。

起初，民營資本對於入股高鐵項目並不積極。「最初可謂門可羅雀，但最終門庭若市，轉變的關鍵是路演宣傳，以及交易結構的轉讓，特別是後者。」柴賢龍回憶，杭紹台高鐵引資經歷了從無人問津到多方爭搶的過程，而交易結構設計的關鍵是讓民營資本「有利可圖」。

「杭紹台高鐵項目由台州市發展改革委主導，在項目可研立項初步完成後，他們就在積極尋找社會資本方，民營資本方，也是他們與我們接觸，詢問我們參與杭紹台高鐵項目的興趣。」復星基礎設施CEO、杭紹台鐵路公司董事長方建宏向《中國新聞週刊》回憶。

其實，「民資入鐵」在浙江便早有先例。2005年，衢常鐵路由民營企業常山水泥公司與原鐵道部和常山縣政府三方共同投資興建，常山水泥占股32.5%。但當時常山水泥入股衢常鐵路並無回報機制設計，最終民營企業也從中退出。

而杭紹台高鐵PPP方案充分考慮了回報機制設計。浙江省政府與社會資本雙方按照風險分擔、利益共享的原則，社會投資人的回報機制為「運營收入+可行性缺口補貼」。其中，運營收入包括線路使用費、接觸網使用費等；可行性缺口補貼是政府給予企業合理補貼。換言之，通過政府補貼確保社會資本方可以實現財務平衡，並獲取合理回報。

項目採用BOOT（建設—擁有一運營—移交）模式，由政府授權項目公司負責項目投資、建設、運營、維護、移交等工作，並獲取合理回報，運營期滿後，項目公司將全部資產無償移交給政府方。項目合作期限34年，其中建設期4年、運營期30年。

「當初並沒有將參股民企範圍限定在浙江，但是外地民企對項目不夠有信心。」柴賢龍透露。

在投資意向徵集階段，有十餘家企業報名參與，PPP方案確定後，企業之間自願優勢組合，形成了復星聯合體等三家聯合體，最終復星牽頭聯合體的技术標和商務標均獲得第一名，成功拿下該項目。其中，商務標主要是競爭可行性缺口補貼金額，所需金額越小越有優勢。

據參與復星聯合體的眾合科技公告，最終中標報價可行性缺口補貼總額為68億元。

2017年9月，浙江省政府與復星集團牽頭的民營資本聯合體，簽署了杭紹台鐵路PPP項目投資合同。杭紹台高鐵項目可研估算總投資448.9億元，納入政府與社會資本合作範圍的項目總投資約409億元。項目資本金為總投資的30%，約124億元，資本金以外的288億元由國開行牽頭組成的銀團貸款，期限30年。占股51%的民資聯合體需總計投資208.59億元，初期需拿出62.58億元資本金。

除民營資本外，原中國鐵路總公司（下稱「原中鐵總」，現為中國國家鐵路集團有限公司，即「國鐵集團」）占股15%，浙江省交通投資集團代表省政府出資，占股13.6%，紹興市和台州市分別占股10.2%。

民資聯合體的組成比較多元，最初的8家民企參股的訴求各不相同，柴賢龍告訴《中國新聞週刊》，比如對於復星而言，並非看中直接收益，而是綜合效益。「當時還有企業希望通過參股獲得項目的總承包（EPC）



2021年12月，建設中的杭溫高鐵仙居大橋。

合同。」

方建宏表示，與復興過往的投資項目相比，杭紹台高鐵項目的投資收益率肯定不算高。「我們評估杭紹台項目的投資回報率為5.5%—6%，其實與融資成本相差不多，但屬於『可以接受』的範疇。從項目運作情況來看，與預期相差不多。」

當時作為杭紹台高鐵的民資投資方之一，宏潤建設曾中標上海、杭州、武漢等多地地鐵項目土建工程。

2018年6月底，採取與杭紹台高鐵類似的模式，浙江省政府與百盛聯合集團簽署杭溫鐵路國家混合所有制改革試點和PPP示範項目合作協議，百盛聯合集團出資約50億元控股杭溫鐵路義烏至溫州段。杭溫鐵路具體的股權比例為：百盛聯合集團占股51%，原中鐵總占股15%，浙江省交通集團代表省政府出資，占股13.6%。溫州市、金華市、台州市政府各指定一家出資代表，分別占股10.2%、8.58%、1.62%。

民資控股後的「壁壘」

杭紹台高鐵建設過程中第一次採用了EPC總包的模式。原中鐵總子公司先後以EPC方式拿下杭紹台、杭溫高鐵建設權。EPC即工程總承包，是指公司受業主委託，按照合同約定對工程建設項目的設計、採購、施工、試運行等實行全過程或若干階段的承包。

方建宏告訴記者，從成本控制的角度來講，杭紹台高鐵項目確實展示出民營企業控股的優勢，在保證工程質量，並如期建成通車的情況下，項目最終的投資額沒有超出發展改革委批准的投資額，特別是在經歷原材料價格明顯上漲後，一些鐵路項目明顯「超概」。「在保證安全的情況下，希望未來可以給民營企業更多自主選擇權。」

浙江省政府在杭紹台高鐵項目的可行性缺口補貼中，設立了動態調整機制，政府將根據銀行利率、列車開行對數、投資控制情況等調整補貼金額，如能實現項目公司自建，降本增效，省政府就能降低補貼。

其實，項目公司自主建設在當時並非沒有政策依據。2015年，原中鐵總曾發佈《關於規範非控股合資鐵路建設項目管理的指導意見》，指出對於非控股合資鐵路項目的工程建設管理，為發揮鐵路企業建設管理的專業優勢，項目公司可委託鐵路局或鐵路專業管理機構代建，項目公司也可以自行組織建設。2015年開工建設的漢十高鐵、濟青高鐵，都是地方政府投資為主，最後實現了項目公司自行組織建設。

從股權結構上看，儘管民營資本控股杭紹台高鐵、杭溫高鐵項目公司，但是對於項目運營並無絕對話語權。

2017年，杭紹台高鐵PPP項目簽約後不久，項目公司曾探索自主定價。2015年底，國家發展改革委發佈的《關於改革完善高鐵動車組旅客票價政策的通知》指出，對社會資本投資控股新建鐵路客運專線旅客票價繼續實行市場調節，由鐵路運輸企業根據市場供求和競爭狀況等因素自主制定。不過，杭紹台高鐵並未獲得自主定價權。

方建宏表示，在運營過程中，杭紹台高鐵被委託給上海鐵路局做統一運輸管理，納入國家鐵路網，按照國鐵集團運輸調度，接受統一指揮，票價也是按照國鐵規則制定。「在運營方面還是和整個國鐵體系比較一致，我們期待未來鐵路運營市場化改革上可以取得更多突破，在這個過程中給民營企業更多空間。」

目前，社會資本投資的高鐵項目通常交由國鐵集團統一運營，車票收入也直接歸國鐵集團，再以「線路使用費」等形式返還給項目公司，也就是對車票收入進行二次分配。因此，項目公司的運營收入來源中並不包含車票收入，而是以線路使用費為主。在這樣的機制中，高鐵是否開行列車、開行多少完全由國鐵集團決定，項目公司不具備運

營權。

投資者期待的一種安排是：在項目公司自主定價的基礎上，由國鐵集團代為運營轉變為項目公司獨立自主運營，從而實現網運分離，項目公司向國鐵集團租用高鐵車輛和人員，票務收入歸項目公司所有，根據運輸人次和車次付給原中鐵總運輸服務費。這種設想觸及了鐵路改革中的「網運分離」，即把具有自然壟斷屬性的鐵路網基礎設施與具有市場競爭性的鐵路客貨運輸業務分離開。

在杭紹台高鐵開通運行已經接近3年的情況下，項目仍然委託國鐵集團運營。

「獨立自主運營至今沒有實現。」據接近浙江省發展改革委人士向《中國新聞週刊》坦言，很難講這兩條民營資本控股高鐵相比於傳統意義上國家投資建設的高鐵在效率上有哪些提升，因為民資並不具有運營主導權。

「鐵路建設、運營自主權，更確實地說，鐵路產權對於民資而言是十分核心的權利。鐵路建設自主權涉及鐵路規劃、審批等權限的改革，鐵路運營自主權涉及鐵路調度指揮、市場進入等改革，這就會對既有的行政權力體系和經濟權力體系形成重要的挑戰。」國家高端智庫可持續交通創新中心研究員、北京交通大學教授李紅昌告訴《中國新聞週刊》。

正是由於鐵路建設權、運營權仍然屬於國鐵集團，鐵路投融資體制改革多年來裹足不前，在「民資入鐵」的「口子」已經打開十餘年的情況下，包括民營資本在內的社會資本對於投資鐵路顧慮重重。

「『民資入鐵』仍然規模小、數量少、進入慢。」李紅昌認為，目前「民資入鐵」的難點在於，我國鐵路行業基本的體制機制不能充分支持「民資入鐵」。換句話說，我國鐵路行業仍然存在著較為顯著的進入壁壘，主要表現在調度指揮、財務清算等核心鐵路行業性公共資源沒有實現獨立運營，民間資本進入的基本產權保障無法實現公平公開公正。

在他看來，我國鐵路產業進入環節的障礙仍然存在，民間資本獲得鐵路運輸時間資源、線路資源、接入鐵路路網、使用鐵路運輸裝備、合理支付相關費用標準等，均沒有成熟穩定的行業性制度規則。

下一步在哪裡？

在國家發展改革委於2016年初推出首批8個社會資本投資鐵路示範項目後，便再沒有社會資本投資鐵路示範項目推出。這8個項目也是命運各異，如位於河南的三門峽至禹州鐵路自2020年起便已停工。

三門峽至禹州鐵路屬於三洋鐵路的一段。三洋鐵路全長約664公里，其中新建線路581公里，投資515億元。河南省發展改革委曾在去年透露，項目業主無出資能力、無收入來源、涉訴案件多等問題，為爭取項目復工，省發展改革委採取了建立項目協調推進機制、提升潛在投資者信心、開展項目投資效益分析等措施。

社會資本出資能力遇到問題在社會資本參股鐵路的案例中並不鮮見。2005年，民企常山水泥公司最初在衢常鐵路占股32.5%，但是此後逐步退出。2006年，浙江鐵路集團入股，常山水泥公司的股份稀釋為18.8%。2007年，鐵路通車前兩個月，由於主業遇到波折，常山水泥公司將股份轉讓給中國建材集團，至此全部退出。

杭紹台高鐵建設過程中，民營資本也曾感受到資金壓力。復星基礎設施產業發展集團董事長溫曉東曾在一場論壇上直言，復星承擔著非常大的壓力和責任。復星作為民營企業投資軌道交通產業，實際上還在破冰階段，正在試水，客觀地說還沒有走到彼岸。「我們也強烈感受到融資環節融資難、融資貴、週期長、門檻高，特別是做幾百億重大項目時給我們很大的壓力。」

方建宏告訴記者，杭紹台項目的股東按

時出資保障了項目資本金，2019年與銀團簽署協議。「但是融資成本相比傳統國家投資鐵路項目的融資成本高出70—100bp。」

有業內人士向記者坦言，銀行對國家或地方政府投資的鐵路項目提供積極融資支持，但是對社會資本投資的鐵路項目執行的是比較審慎介入的政策，導致社會資本難以獲得貸款，或者需要更高的抵押、擔保和更高的利率，最終難以落實項目建設貸款。這就需要國家、中央部委出台明確的利好社會資本投融資的政策措施，探索支持民間投資鐵路專項建設基金、吸引境外投資等新舉措。

在參股杭紹台高鐵前，復星曾在2015年嘗試參與首條高鐵PPP項目，即濟青高鐵（濰坊段）項目，但最終中國郵政儲蓄銀行在10家企業的競爭中獲勝。

濟青高鐵也是首批8個社會資本投資鐵路示範項目之一，最終並未實現民營資本參股，但是其PPP方案設計的回報機制與杭紹台高鐵、杭溫高鐵類似。

2015年4月，山東省濰坊市針對「濟青高鐵濰坊段征拆PPP項目」向社會資本公開招標，這一項目並非直接參股高鐵項目。項目建設內容為濟青高鐵（濰坊段）沿線的征地和拆遷，總投資約43億元。再由濟青高鐵公司按項目工程量對價給予項目公司對應股權，項目公司再按照所持股權獲取高鐵運營收益。項目合作期限不少於十年，政府承諾合作期內給予社會資本固定投資收益不高於每年8%，收益來源為濟青高鐵的運營收益，不足部分由政府安排運營補貼彌補。換言之，項目公司的收益來源同樣是高鐵運營收益和政府補貼。

浙江省發展改革委相關人士向《中國新聞週刊》坦言，目前看，PPP新機制下推進民營企業參與鐵路建設還有一定困難，已積極向國家匯報，提請明確新機制下民營企業參與鐵路投資建設的具體操作辦法。

在PPP新機制下，還有哪些鐵路項目能夠吸引到民營資本進入？李紅昌認為，那些具有「自給系統」特點的鐵路項目容易吸引民間資本進入，所謂鐵路「自給系統」，就是指鐵路項目相對獨立，與國鐵網絡邊界相對清晰，運量規模可以支持財務平衡或與公司總體業務形成支撐關係。像是城際鐵路、市域（郊）鐵路、煤運專線線路等，均能夠獲得社會資本更多的青睞。

去年11月，國家發展改革委發佈的「支持民營企業參與的特許經營新建（含改擴建）項目清單」中，曾將「城際鐵路、資源開發性鐵路和支線鐵路，鐵路客貨運輸商業類、延伸類業務項目」列為民營企業股權占比原則上不低於35%的項目。

錢昆歐遊打油詩

哈斯塔特8

夜見燈光哈湖旁，
峭壁高山神隱藏。
碧綠湖水似鏡面，
映照哈湖路燈光。

