

中铁总公司巨额负债没有“救世主”

盘活资产提高盈利能力是解决2.66万亿债务根本出路

□本报记者 孟斯硕

伴随着铁路“政企分开”，原本由国家信用支撑的铁路债务全部划归至中国铁路总公司。这家新公司将背负高达2.66万亿元的巨额债务，2017年至2019年将迎来偿债高峰。如不能及时妥善处置，新公司借债还息恶性债务的累积额将会超过万亿元，无需很久，每年所要吞噬的外部救助数额就会高达当年全国GDP的1%，演变成对国家财政的“绑架”。正如专家所说，铁路债务的规模和增速问题都到了十分严重的地步。

分析人士指出，中国铁路总公司不能“躺在财政的身上”，必须主要靠自身努力来化解之前累积的巨额铁路债务风险，除了人们常说的铁路投融资体制改革外，应通过盘活铁路资产、提高运营效率、降低成本、提高盈利能力等逐步化解巨额债务。

巨额债务困境

在铁道部提出的“跨越式发展”思路下，2005年7月，京津高铁正式开工，由此拉开我国高速铁路建设的高潮。截至2012年底，全国铁路营业里程达到9.8万公里，居世界第二位；高铁运营里程达到9356公里，居世界第一位。

在铁路建设取得辉煌成绩的同时，是铁路债务规模不断增加的现实。2009年，铁道部负债1.3万亿元；2010年负债增加至1.89万亿元；2011年负债升至2.41万亿元；而到了2012年三季度末，负债额已高达2.66万亿元。

根据公开资料，截至2012年第三季度，铁道部总资产为4.30万亿元，总负债2.66万亿元，资产负债率达到61.81%。其中，长期负债达到2.12万亿元。

也许目前铁路债务尚处在安全的状态，但并没有出现坏账的情况，但是无论是债务规模还是其增速都已到了非常严重的程度。”北京交通大学经济管理学院教授武剑红告诉中国证券报记者。

目前铁路债务的构成主要有三方面：一是铁路发行的各类建设债券；二是银行等金融机构贷款；三是商业信用负债，即一些大型施工企业和装备制造企业的应收账款。其中以金融机构贷款规模最为庞大，铁路债务的处理，也成为影响银行业稳定的重要因素之一。

中投顾问交通行业研究员蔡建明此前曾公开表示，在铁路各种融资方式中，银行贷款和债券融资所占的比例最大，其中银行贷款占比达到63%，债券融资达到22%。

巨量的贷款债务给铁道部带来了沉重的财务成本。据了解，2012年前三季度铁道部用于还本付息的资金达1330亿元，其中利息即达249亿元。

相对于铁路现金流情况，铁路负债现在是偏高的，因为在较高的财务成本下，铁路经营现金流已经开始出现困难。按照铁路贷款合同的安排，还款主要集中在贷款合同后几年，有些贷款还是一次性还本付息。随着偿债高峰期的到来，铁路债务压力会越来越大。”国家发改委综合运输研究所运输管理研究室主任刘斌告诉中国证券报记者。

据中资资信分析师孙旭测算，2017年至2019年中国铁路总公司将迎来偿债高峰，偿债压力将越来越大。

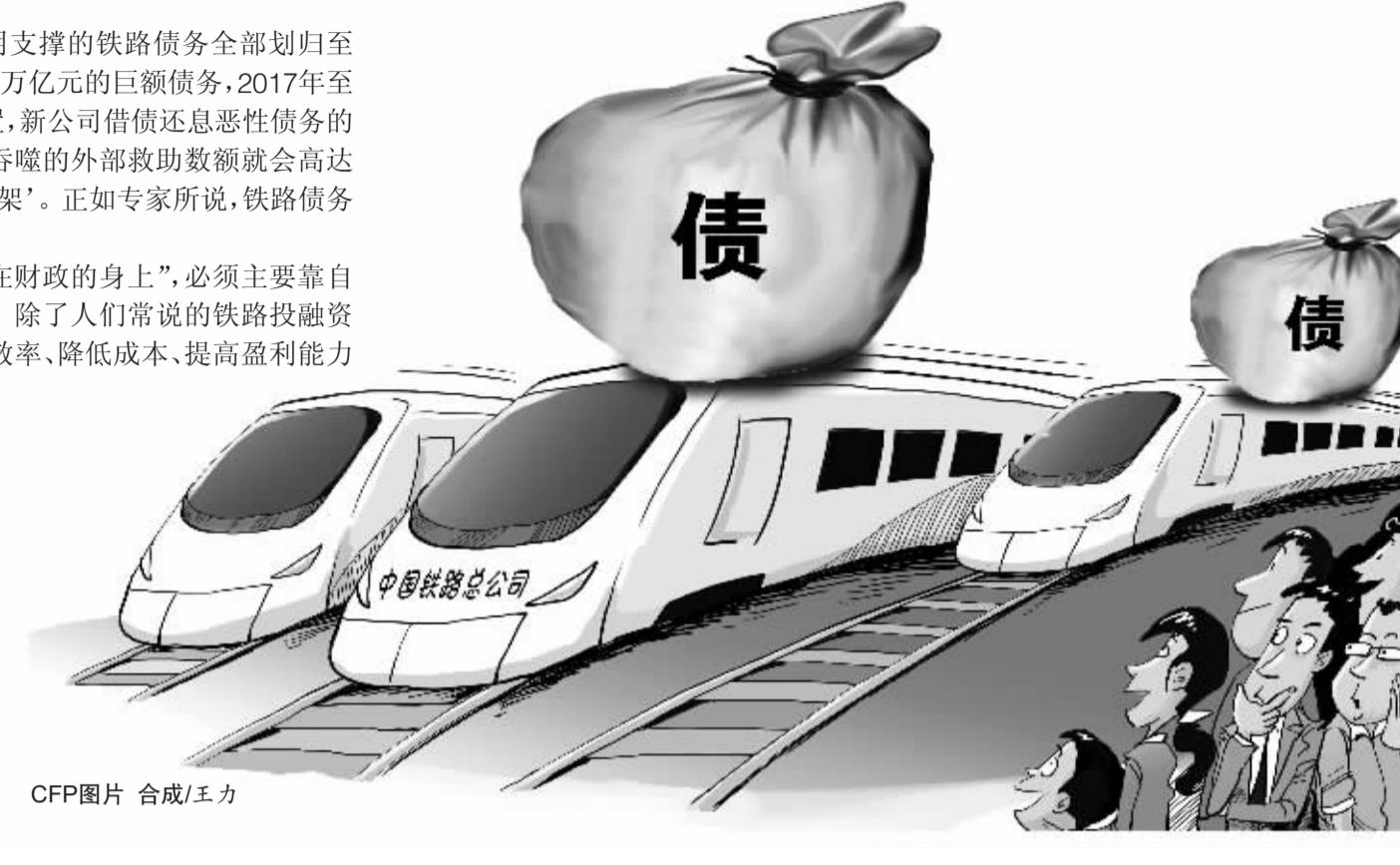
北京交通大学教授荣朝和、武剑红在2012年就撰文指出，对于铁路债务，如不能及时妥善处置，铁路部门借债还息恶性债务的累积额将会超过万亿元，而该行业无需很久每年所要吞噬的外部救助数额就会高达当年全国GDP的1%，大大超出财政和金融系统的承担能力。

对于债务所带来的风险，武剑红认为，日本铁路改革的教训表明，若对铁路巨额债务的不断发展不采取措施，则很快会演变成铁路债务对国家财政的“绑架”。

事实上，债务问题不仅仅体现在铁路债务过重导致的还本付息压力，未来一些高铁项目在建成初期所产生的大幅度运营亏损，正在加重着铁路债务的风险。

有专家估计，从目前的经营情况来看，在高铁的运营总成本中，三分之一的成本来自于还本付息，三分之一来自于折旧，三分之一是经营成本。

由于高铁项目建设投资都比较大，贷款利息总额也比较高，大多数高铁项目很难盈利。巨额债务加上高铁亏损将打破铁路长期在盈亏平衡点附近徘徊的状态，除非得到救助，否则铁路的财务状况会继续恶化。”武剑红告诉中国证券报记者。



CFP图片 合成/王力

是否财政买单之辩

2013年3月14日，中国铁路总公司挂牌成立，铁路管理体制在形式上完成政企分开。根据国务院关于组建中国铁路总公司有关问题的批复，将原铁道部相关资产、负债和人员划入中国铁路总公司。这意味着铁路总公司成为目前铁路债务的承担人。

但是面对铁路的巨额债务、面对铁路的一些公益性，国家财政是否应该对其全部或者部分承担，成为行业内讨论的一个焦点问题。

一些观点认为，铁路作为基础设施的一部分，服务于全社会，理应由国家财政进行出资建设。

针对这个观点，刘斌告诉中国证券报记者，铁路债务全部由财政“买单”并不合适。铁路债务由国家财政买单，这意味着为铁路举债失误买单，更是为银行债务风险买单。”

财政部科学研究所国有经济研究室主任文宗瑜持相同观点，他告诉中国证券报记者，对于财政是否要给铁路债务买单这个问题，要分两个方面来看：一是财政有没有能

力给铁路债务买单？当前国家财政支出已经非常紧张，国家财政要为铁路债务买单显然捉襟见肘。二是铁路资产市场化以后，铁路债务问题有可能靠铁路自身努力逐渐得到解决，也许并不需要国家财政进行买单。

文宗瑜分析，铁路债务的化解过程中有两个重要的支撑：一是铁路债务多半有国家信用在里面，目前铁路贷款多为国有银行的贷款，国有银行可能会给予铁路债务延期的优惠政策，或者铁路通过借新债还旧债的方式，来维持债务可持续性。二是随着铁路改革的深入，接下来会进行资产分拆式改革，一些项目可以通过资本化的运作，让外部资金进入到铁路系统中来，这样铁路的资产负债率将会有所降低。

今年“两会”期间，铁道部部长盛光祖就铁路债务问题曾公开表示，铁路债务应由有关部门区别其属性，以区别公益性铁路还是经营性铁路，债务问题会得到妥善的解决。”

这一表态，被市场理解为，国家财政会对

“公益性”铁路形成的债务进行“买单”，而经营性铁路的债务则将由铁路本身进行化解。

此外，在铁路运营过程中的亏损，改革的思路也包括对公益性运输的补偿。在国务院关于组建中国铁路总公司有关问题的批复中明确，要建立铁路公益性运输补贴机制。对于铁路承担的学生、伤残军人、涉农物资等公益性运输任务，以及青藏线、南疆线等有关公益性铁路的经营亏损，研究建立铁路公益性运输补贴机制，研究采取财政补贴等方式，对铁路公益性运输亏损给予适当补偿。

针对这个问题，武剑红表示，国家财政是否应该出来解决铁路债务，并不是首要的问题，首要的问题是应该先弄清楚铁路巨额债务形成的体制和机制性的原因，总结经验和教训。可将部分铁路债务剥离出来，国家财政也应该对因修建真正的公益性铁路项目所形成的债务进行减免。但是在解决债务问题之前，必须对每一个铁路项目的债务性质进行科学的认定。”

债务处理待破题

在2005年铁路大发展以前，铁路投资资金来源主要通过铁路建设资金和运营盈利转投资，铁路债务负债率得以维持在较低的水平上。但是2005年以后，铁路快速发展主要依赖于高负债的发展模式，铁路负债规模也急剧增加。

从国家运输效率来讲，铁路应保持微利的状态，有利于全国的物流成本在较低的水平上。这也决定了高负债的发展模式并不适合铁路的发展。”刘斌告诉中国证券报记者，“一方面是一些铁路的投资标准过高，经济效益比较低；另一方面，金融机构在行政机构改革过程中，一定要将既有的债权债务关系落实好。

而对于铁路债务究竟该如何化解，刘斌认为铁路企业提高盈利能力是解决债务的根本。”要解决债务问题和铁路长期发展问题，就要提高铁路运输业的竞争力，进行铁路体制改革，回归经营性运输业，否则，铁路投融资问题虽能够在短期内得到缓解，但会长期存在。”

刘斌认为，铁路债务的化解可以通过几

个渠道：一是增加铁路资本性投资，盘活铁路存量资产，进行铁路投融资市场化改革，以降低资产负债率；二是铁路企业要提高自身盈利能力，提高偿债能力；最后才是国家财政对于公益性项目给予支持和帮助。

以日本铁路改革为例，日本铁路在实行市场化改革以后，曾利用盘活线路周边房地产来增加收益，降低负债。

对于债务的具体解决，可以建立铁路资产交易机制，通过出售部分资产，尤其是铁路支线，以筹集资金，扩大社会资本投资铁路。”刘斌建议，同时，可以适当上调铁路建设基金以筹集偿债资金，国家财政也可以承担部分债务。比较可行的方法是，国家财政承担部分铁路建设债券债务，并将其转为铁路资本金。”

展望未来，“十二五”时期我国铁路建设任务仍然繁重，而接下来的铁路发展模式更应引起反思和警醒。“铁路发展不能再按照旧的模式发展下去，必须要吸取过去发展中的教训。”武剑红表示。

刘斌：铁路债务应按责任承担

铁路发展一直采用高负债的发展模式，特别是近几年新投资的项目资本金比例偏低，大部分投资都是负债发展。铁路的资产与基础设施密不可分，流动性非常差，铁路的资产负债率并不能完全反映出铁路的偿债能力。

铁路的负债率与其他行业的负债率不具可比性。不同性质的企业资金周转和资金安全的标准是不一样的，这主要取决于企业的资金流。目前来看，铁路资金流已经非常紧张，对盈利能力铁路项目征收资本收益，同时对公益性项目进行财政补贴。

中国证券报：有研究报告称，2017年铁路将迎来偿债高峰期。是不是铁路债务问题将越来越严重？

刘斌：随着偿债高峰期的到来，铁路债务压力会越来越大。铁路在与银行签订的贷款协议中，往往将还款安排集中在贷款合同的后几年，而且很多债务都是到期一次还本付息。将还款安排往后推，这其实等于掩盖了一部分铁路偿债风险，也相当于将铁路贷款风险往后推。再过几年，铁路债务风险会暴露得更充分。

应按责任分别承担

中国证券报：面对铁路债务可能出现的违约风险，在此轮铁路体制改

革中，国家财政是否应该对铁路债务进行一部分承担？

刘斌：我国铁路债务主要以基础设施建设过程中形成的债务为主，这与铁路过去的发展模式有关。铁路债务产生过程中，大量债务集中在新建设项目，这就面临一个问题：新建项目是否是盈利的、是否有偿债能力？如果把大量债务投放到低盈利或债务规模超出偿债能力的项目中去，就会出现问题。

刘斌：公益性铁路是指社会效益而无财务效益的线路，比较典型的是那些承担国土开发、国防需求、面向中低收入人群以及改善地区通达性的铁路，但是高铁显然不是公益性的交通方式。目前在我国，乘坐高铁出行的人群主要还是中高收入人群，高铁还没有能达到成为全民交通方式。所以如果用财政来为高铁的债务买单，就相当于用财政来补贴中高收入人群，这不符合财政支出的方向。

我并不是反对高铁，高铁的建设需要通过居民的收入水平来做出选择，而不应该全国一夜之间都发展高铁，这种发展速度的确快了一些。

中国证券报：如果铁路债务多集中在银行贷款上，是否相当于铁路债务的风险转移到了银行系统？

刘斌：目前铁路的负债率过高，银行是有责任的。在过去铁路高负债发展模式下，银行并未完全估计铁路

行业是可以通过降低成本等方式实现盈利的，并不需要“躺在财政的身上”。

中国证券报：您刚才提到高铁是非公益性的，作为交通基础设施建设的一部分，高铁为什么不是公益性的呢？

刘斌：公益性铁路是指社会效益而无财务效益的线路，比较典型的是那些承担国土开发、国防需求、面向中低收入人群以及改善地区通达性的铁路，但是高铁显然不是公益性的交通方式。目前在我国，乘坐高铁出行的人群主要还是中高收入人群，高铁还没有能达到成为全民交通方式。所以如果用财政来为高铁的债务买单，就相当于用财政来补贴中高收入人群，这不符合财政支出的方向。

刘斌：公益性铁路是指社会效益而无财务效益的线路，比较典型的是那些承担国土开发、国防需求、面向中低收入人群以及改善地区通达性的铁路，但是高铁显然不是公益性的交通方式。目前在我国，乘坐高铁出行的人群主要还是中高收入人群，高铁还没有能达到成为全民交通方式。所以如果用财政来为高铁的债务买单，就相当于用财政来补贴中高