

路桥资产证券化

LUQIAO ZICHAN ZHENGQUANHUA

周高雄◎著



廣東省出版集團
廣東人民出版社

路桥资产 证券化

周高雄◎著

廣東省出版集團
廣東人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

路桥资产证券化 / 周高雄著. —广州: 广东经济出版社,
2010. 12

ISBN 978-7-5454-0618-4

I. ①路… II. ①周… III. ①道路工程—资产管理—融
资—研究—中国②桥梁工程—资产管理—融资—研究—中国
IV. ①F832.41

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 187774 号

出版 发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼)
经销	广东省出版集团图书发行有限公司
印刷	佛山市浩文彩色印刷有限公司 (南海区狮山科技工业园 A 区)
开本	730 毫米×1020 毫米 1/16
印张	17 2 插页
字数	159 000 字
版次	2010 年 12 月第 1 版
印次	2010 年 12 月第 1 次
印数	1~6 000 册
书号	ISBN 978-7-5454-0618-4
定价	38.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

图书发行有限公司网址: <http://www.gdpgfx.com>

邮购电话: (020) 89667808 销售: (020) 89667808

地址: 广东省广州市海珠区宝岗大道 1377 号 A35-A37 档 邮编: 510260

本社营销网址: <http://www.gebook.com>

本社市场部地址: 广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话: (020) 38306055 邮政编码: 510075

广东经济出版社常年法律顾问: 何剑桥律师

· 版权所有 翻印必究 ·



序 言

在中国南方，行路较难，行路较贵。20 世纪 80 年代中期，广东省首创“贷款修路、收费还债”的融资模式，加快发展交通运输业，基本消灭了渡口，基本实现了地级以上市通高速公路，基本解决了行路难的问题。但是，由于路桥收费站过多过密，路桥运营效率较低，进入 21 世纪以来，修路难、行路贵的问题凸显，原有的融资模式显得落后，其缺陷严重影响了交通运输业的新发展。为破解这一难题，周高雄进行了大胆的探索。

周高雄从事财政、金融管理工作 20 多年，对财政金融“两张皮”、未能互补互动、未能充分发挥社会主义制度优越性的状况早存改革创新之心。他从路桥资产证券化融资入手，寻找用未来钱办未来事、用众人钱办众人事的新路径。

在中国，资产证券化融资还有很大的局限性，其试验也是局



部的。《路桥资产证券化》将一省经营性路桥资产作为基础资产进行证券化融资，在我国尚属首创，由此推动在一省范围内撤销全部路桥收费站更是利国利民的大善举。本书既有扎实的理论研究为基础，也有缜密可行的融资方案及路线图设计，具有重大的理论价值与现实意义。以通俗易懂的语言将艰涩的资本市场理论大众化，以流畅的语言表达改革创新的激情，是本书的又一特色。谨以此序推荐给广大的经济工作者、经济研究及教学人士。

北京大学常务副校长、著名金融法学家

吴志攀

2010年9月1日



摘 要

改革开放以来,我国经济持续较快发展、人民群众生活水平不断提高,对路桥产品的需求逐年增加。“十一五”时期,全国高速公路平均每年新增近 5000 公里,预计“十二五”时期,平均每年新增 6000 公里,按平均每公里造价 3500 万元计算,每年新增此项投资高达 2100 亿元。如何运用先进的融资工具,动员更多的资金支持路桥建设,成为本书的研究动机。

2008 年爆发的国际金融危机,让人们更加深刻地认识到传统的经济发展模式越来越没有出路,只有转变经济发展方式才能实现真正意义的经济复苏和科学发展。与此相适应,传统的生产性服务方式也要转变,才能更好地支持经济发展方式的转变。其中,生产性服务的融资创新势在必行。

资产证券化是当代世界金融最重大的创新之一,日益显示其



强大的优势及生命力。路桥资产证券化在中国也进行了局部尝试，取得了一定的经验。

早在 20 世纪 80 年代就在全中国率先进行“贷款修路，收费还债”改革的广东省，率先遇到了改革试验的困惑：路桥使用效率不高，但路桥寿命较短；使用者付出的费用很大，但还贷的计划屡屡不能实现；路桥的需求越来越大，但修建路桥的资金供给不足。

本书以产权学、金融学理论为基础，以分析金融创新发展与经济健康发展的互动作用为切入点，剖析路桥收费站过多过密、通行费用过重对路桥使用者的损害，车辆使用者超载通行对路桥资产拥有者的侵害问题，剖析现行路桥资产管理体制的缺陷与传统融资方式的缺陷，提出在一省范围内进行路桥资产证券化融资的新思想及对策，创新了路桥资产证券化融资的方式方法，支持以路桥资产证券化替代路桥收费，进而提出在一省范围内创新路桥建设融资机制，撤销全部路桥收费站的积极措施。



目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 国内外研究动态	11
1.2 研究内容与研究方法	13
1.2.1 主要研究内容	13
1.2.2 研究方法	16
1.3 创新之处	17
第 2 章 国内外研究综览	19
2.1 国内外资产证券化研究综览	21
2.1.1 国外资产证券化研究综览	21
2.1.2 国内资产证券化研究综览	30



2.2 主要理论综览	34
2.2.1 关于财产权利理论	34
2.2.2 关于个人行为动机理论	37
2.2.3 关于社会约束理论	40
2.2.4 关于多人囚徒困境理论	43
2.2.5 关于公共政策本质理论	45
2.2.6 关于公共政策功能理论	47
2.2.7 关于政府角色理论	49
2.2.8 关于新的研究方法 with 制度变迁理论	50
2.2.9 关于邓恩分析模式	55
2.2.10 关于“霍布森选择”	56

第3章 广东路桥建设运营情况和存在问题	59
3.1 路桥产权的形成	61
3.1.1 广东交通运输大发展	61
3.1.2 路桥产权的形成	72
3.2 路桥资产受损害	74
3.2.1 路桥资产受损害案例	75
3.3 路桥资产所有者对车辆使用者的伤害	77
3.4 对双方损失的评价	80
3.4.1 对车辆使用者通行费负担过重的评价	80
3.4.2 对路桥所有者产权价值受侵害的评价	81
3.5 路桥资产运营的高成本和低效率	82





4.2 资产证券化的国内试验	137
4.3 广东运用资产证券化融资的主要借鉴	145
本章小结	146

第5章 路桥资产证券化对广东经济发展与社会管理的现实意义

.....	147
5.1 广东路桥建设传统融资方式	149
5.2 传统融资方式的缺陷	152
5.2.1 政府财政预算安排的缺陷	152
5.2.2 银行贷款的缺陷	153
5.2.3 上市公司股票筹资的缺陷	155
5.2.4 企业发行债券融资的缺陷	156
5.2.5 BOT 融资的缺陷	157
5.3 可行性分析	158
5.3.1 广东的路桥资产符合资产证券化的要求	160
5.3.2 SPV 的设立使风险隔离成为可能	161
5.3.3 资产证券化在中国实行的条件逐渐成熟	162
5.3.4 有适合的运作模式	163
5.4 对广东经济发展的现实意义	168
5.4.1 开拓基础设施建设融资新渠道	168
5.4.2 降低政府路桥建设投资的财政压力	172
5.4.3 促进金融产业新发展	174
5.5 对广东社会管理的现实意义	176





6.3.1	路桥资产证券化的产品定价	224
6.3.2	产品承销商的选择	224
6.4	广东路桥资产证券化与重庆市市政资产证券化融资 方案比较	225
6.5	路桥资产证券化对路桥收费的替代	228
6.5.1	路桥资产证券化融资行动替代设站收费行动	229
6.5.2	路桥资产证券化融资模式替代“收费还债” 融资模式	235
6.5.3	在全省范围内撤销路桥收费站	237
	本章小结	239
	结论	241
	参考文献	246
	致谢	257

**THE ROAD & BRIDGE
ASSET-BACKED SECURITIZATION**

第 ❶ 章

绪 论



2008年2月,广东全省开展了解放思想的大讨论,旨在以新一轮思想大解放推动广东经济新一轮科学的大发展。同年爆发的国际金融危机对广东的冲击最大,充分暴露了广东经济发展主要的、深层次的矛盾:经济增长高度依赖出口而国际市场需求减少的矛盾;经济增长高度依赖资源投入而资源日益紧缺的矛盾;经济总量巨大而自主创新能力不足、核心竞争力不强的矛盾;经济快速发展与收入分配不合理及区域发展不平衡的矛盾。广东人更加深刻地认识到传统的经济发展模式已经走到了极限,越来越没有出路,高度依赖出口推动的增长方式难以为继;高度依赖物质资源投入和廉价劳动力的粗放型增长方式难以为继;高度消耗土地、能源与不利于保护环境的高碳增长方式难以为继。经济增长必须加快实现由主要依靠出口拉动向依靠内需、外需共同拉动的转变,由主要依靠增加物资资源消耗向主要依靠科技进步、劳动者素质提高、管理创新的转变。只有转变经济发展方式,才能实现新一轮科学的、又好又快的大发展。与此相适应,传统的生产性服务方式也要转变,才能更好地支持经济发展方式的转变。

交通运输业是现代经济重要的组成部分,是与各行各业息息相关的主要生产性服务业之一,同时也是与民生息息相关的重要生活服务业之一。因此,其发展任何时候都是社会各界高度关注的重点。曾经是广东首创的“贷款修路、收费还债”的路桥发展模式,近年来,不但不能持续支持交通运输业新一轮的发展,而



且已对广东经济社会发展造成了不利影响，其中最突出的问题是路桥收费站过多过密，路桥运营效率越来越低，社会各界常有批评斥责。

2008年11月中旬，广东召开“两会”（全省人民代表大会、全省政协代表大会）期间，人大代表、政协委员不约而同地热议广东路桥建设与广东路桥收费问题。各大媒体跟踪报道，多有针砭。《羊城晚报》以《公路收费站多如麻猛如虎》为大标题，配图诟病广东收费站过多过密的问题，尖锐指出，收费站不仅仅是汽车的拦路虎，更是地方经济发展的拦路虎。省人大代表李德锋指出，在国道324线罗定至云浮的90公里中竟有振民亭、冲花、茶洞、素龙四个收费站，平均不足20公里就有一个收费站，与国务院2004年11月颁布施行的《收费公路管理条例》关于“非封闭式收费公路的同一主线上，相邻收费站的间距不得少于50公里”的规定明显不符。李德锋还指出，也是在这个地方，距离广云高速公路河口出入口收费站不到200米的是振民亭收费站，构成了收费站连着收费站的丑恶奇观。省人大代表曾令财指出，广从公路太和收费站已连续6年遭到广州市人大代表的强烈炮轰，现在还顽固地站立在那里。

太和收费站和太平收费站相距不足30公里，与国家规定明显不符。太和收费站批准收费期限为10年，期满后现延期为20年，继续成为制约广州市白云区钟落潭镇经济发展的最大障碍，