

软预算约束的新症状：骄傲的高铁

高铁的债务问题是软预算约束的新表现形式，值得高度警惕

文/长江商学院经济学教授许成钢

在日本第一条新干线成功之后的 50 年里，全球 20 多个国家争相建设高铁。2004 年，经历了漫长的波折和争论之后，国务院常务会议讨论并原则通过了《中长期铁路网规划》，提出建设长距离、贯穿全国的四横四纵高铁网络，由此吹响了大规模建设高铁的号角。在大国崛起的轰鸣声中，宏伟的高铁规划象征着中国跨时代发展的步伐。时至今日，中国得到了它梦寐以求的世界第一的高铁运营里程，同时，也背负着一个噩梦：超过 5 万亿元的世界第一的铁路债务。

无论是市场经济中的公司，还是遵循常规的成本效益分析的国有投资，任何一个国家都不曾也不会像中国这样如此大规模地快速建设高铁。因为如此做法，从一开始就注定了要大规模的赔钱。事实也证明，庞大的高铁网络意味着庞大的债务，仅每年的利息就超过 1000 亿元，几乎可以再修一条高铁线路。

高铁：软预算约束的新表现形式

世界第一条商业运营的高铁是 1964 年 10 月 1 日开通的、连接东京与新大阪的东海道新干线。在第二次世界大战之前，以德国、意大利、英国为代表的欧洲国家已经开始探索高速铁路技术，最高试验速度已经突破了时速 230 公里。早在 1950 年代，法国就已经研制成功每小时 350 公里速度的高铁，但因成本高昂，未敢贸然商业化。而日本新干线是在欧洲已经研究成熟的基础上取得成功的。当有人认为“日本的铁路技术已经世界第一”时，原日本铁道公司（JR 东日本）会长回应说：“这些所谓新技术基本上全是欧洲人的原创，日本只是对这些欧洲原创的技术进行改良形成‘日本流’技术，然后为我所用而已。真正属于日本自己原创的技术基本上没有。”日本尚且如此，中国更是从日法德加的高铁公司引进的成熟技术加以改良，以中国方式大规模建设而已。

既然高铁技术早已成熟，那么为什么在过去半个世纪里，欧洲、北美和日本的高铁总里程加在一起都达不到今天中国的一半？美国在其人口最密集地区也完全没有发展高铁，这是某种战略失误。除此之外，欧洲日本和加拿大都不是因为他们没有技术和资金多建高铁，而是因为在大多数地区投资高铁不合算。不经济不合算，自然就不会去做。这是常识。高铁的商业价值，取决于建设维护的资金投入和运输密度之间的关系，运输密度决定了运营收入。由于运输密度不足，法国有限的高铁从来离不开政府的大量补贴支持。日本高铁，除了东京-大阪的新干线自负盈亏、大阪-博多的第二条新干线勉强收支平衡之外，其余所有的高铁线路都因运输密度过低严重亏损。相比之下，中国高铁的平均运输密度只有日本的一半，远低于商业上能自负盈亏所需要的条件，因此注定严重亏损。中国只有京沪线和京广线的运输密度能达到或超过日本高铁的平均运输密度，有可能自负盈亏。其他线路都严重亏损。如果把每一条高铁线路都看作一个独立的市场运作的公司，除了京沪高铁和京广高铁之外，中国其他所有线路都会因资不抵债而破产。

此外，为了追求高速同时控制成本，高铁只好设计为专用客运线路，不能走货车。因此大规模发展高铁，在铁路建设上带来挤出效应：铁路货运被大幅度挤出，由此大幅度增加中国的物流成本。这是高铁建设从另一面给国民经济带来的巨大成本。

中国之所以如此的不计成本地建设高铁，中铁总之所以一再加码地大规模借贷，背后一个重要的机制就是软预算约束。不计成本的疯狂造高铁，这是软预算约束这个老病产生出来的新症状。

所谓软预算约束，科尔奈教授在四十年前就已经诊断清楚，它是所有国有企业统治的经济里的弊病，顽疾。软预算约束指的是，国有企业在资不抵债、应该破产的时候，总可以得到政府的支持和救助，最终不会破产。由于不担心破产，国企高管就不必担心借贷会造成危险，就可以无所顾忌的大规模举债。1980 年代末、1990 年代初，苏联东欧经济的大崩溃，都源于此。

中央+国有企业+地方政府：软预算约束的极致

中国铁路总公司（简称中铁总）的前身是铁道部。过去，铁道部每年的建设投资基本都在 500 亿元左右，资金来源包括铁路建设基金（向铁路货运征收的专门用于铁路建设的费用）以及铁路折旧、国家对西部铁路建设的财政投入。这些钱对于高铁建设来说显然杯水车薪：建设一条高速铁路动辄几百亿元，2005 年之后，中国每年都要开工建设几条甚至十几条高速铁路，每年需要的资金高达数千亿元。为解决建设资金，铁道部把地方政府拉进来，称之为“路地战略”。高铁之所以能够在十几年里形成大跃进一般的狂热，是地方政府和国有企业的双重软预算约束导致的。

路地战略合作的基本模式是铁道部与地方政府各出资 50% 共建高铁。据《大国速度：中国高铁崛起之路》一书披露，截至 2008 年底，铁道部与各省市区签订的合作会谈纪要达到 210 个之多，确定的合作投资总规模达到 5 万亿元，其中地方确认出资 1.6 万亿元。除了依赖地方政府解决建设资金，路地合作的另一层重要意义还在于，可以得到地方政府在征地拆迁、物料供应、设施配套、地方税费等多方面的支持。2008 年是高铁集中开工的一年。这一年的 4 万亿投资更是让高铁迎来大跃进式的发展。

中国早期改革的重大成绩之一，是曾经采取有效措施抑制了软预算约束问题。在此大环境下，在全面发展高铁之前，铁道部曾经看重资本金充足率，限定贷款规模。但最近十几年里，全国整体忽略软预算约束问题。在此大环境下，资本充足率的自我约束被认为是束缚铁路建设快速发展的桎梏。一旦放弃了任何约束，软预算约束的中铁总就开始大规模从银行借贷。例如，截至 2017 年 9 月底，国家开发银行当年对中铁总系统发放贷款 1016 亿元，连续第 7 年发放铁路贷款超 1000 亿元；十八大以来已累计发放中铁总系统贷款超过 5500 亿元，贷款余额约占中铁总系统对外贷款余额的 1/3。

软预算约束的制度来源从来是政府，尤其是政府有商业之外的目的时。当中铁总因技术等原因试图放慢速度、减少资金投入的时候，却遭到了来自更高层的批评，迫使中铁总大干快上。

2011 年的甬温线动车事故暴露出超快速发展的高铁存在的安全隐患，金融机构收紧贷款，使高铁建设迅速陷入停滞。之前，铁道部因为是政府机构而且现金流庞大充足，一直备受金融机构青睐。各大银行给铁道部的贷款都是按照基准利率下浮 10% 来执行的。动车事故之后，各大银行纷纷取消了此项优惠，开始按照基准利率发放贷款。而且把铁道部当作一个单一的融资实体，多数银行停止对铁道部发放贷款。

如果此时爆发局部危机，就会硬化预算约束，使高铁的负债问题处于可控制范围。但软预算约束的机制再度进场。铁道部多次向国务院报告要求解决资金问题，理由是高铁建设的叫停将导致中国中铁、中国铁建、中国南车、中国北车等几家上市公司资金链断裂；工人发不出工资，等等。于是，由两位副总理牵头，在国家发改委的协调下，铁道部获得来自银行的 1500 亿元贷款。此时，铁道部的负债总额在 2 万亿元左右。政府不仅救助有严重缺陷而且高负债的高铁，而且更加大了投资。2013 年，《国务院有关改革铁路投融资体制加快推进铁路建设意见》的出台，推动了高铁债务急剧膨胀，一路飙升到现在的 5 万亿元。

这份文件中要求中铁总“争取超额完成 2013 年投资计划。”并且“切实做好明后两年建设安排”。在此支持下，高铁新开工项目由年初预计的 38 个上升为 47 个，增加比例达到了 24%。

2014 年，中铁总本想控制建设速度，将固定资产投资控制在 6300 亿元，低于上年。但国务院常务会议对加快铁路建设再次做出部署，中铁总只得将新开工项目由 44 项增加到 48 项，铁路固定资产投资增加到 7200 亿元。国务院对这个数字仍然不满。中铁总在不到一个月的时间里连续两次调整固定资产投资额，宣布 2014 年铁固定资产投资总额提高到 8000 亿元以上，新开工项目从年初计划的 44 个飙升至 64 个。到 2014 年年底，中铁总全年实际新开工铁路项目达 66 个，全年完成铁路固定资产投资 8088 亿元。靠软预算约束的支持，高铁建设取得了大跃进，运营里程位居世界第一，但同时，世界第一的亏损额也为经济发展埋下隐患。

今天的高铁大跃进和 1958 年的大跃进有很多相似的地方：都是自上而下的，都是官僚机构决定的。都有大量违反理性、违反常识、不计成本的成分，都表现出没有底线的吹牛。主要不同的地方是，高铁不是群众运动，而 1958 年大跃进的主体是政府发动的群众运动；高铁有大量从发达国家引进的成熟技术为基础，而 58 年大跃进缺少基本技术。

软预算约束与金融危机

中国 GDP 增速持续下降，政府一直试图用财政刺激的方式维持经济增速，试图大规模在全国甚至在世界上，不计成本地全面推广高铁，把更多国家资源、地方政府和国企卷进去。这种做法最终可以积累、以至引发金融危机，产生出灾难性的后果。

高铁的巨额债务虽然是世界第一，但目前尚未形成引发全面金融危机或财政危机的力量。因为中铁总是实业企业，不是金融机构，不直接在金融领域产生巨大的外部效应和连锁反应。此外，它的借贷主要是银行借贷，这些借贷尚未通过金融创新转换成金融产品，也没有在全国甚至全球市场上大规模流动，所以杀伤力相对局部。另外，高铁的债务虽然已经是个天文数字，但和中国的总借贷量相比，所占比例仍然相对低。但如果其迅速扩张，可以改变所有这些情况，在较短期里造成灾难性后果。

今天，中国金融体系的杠杆率整体仍然很高，绝大多数是全球金融危机以来，软预算约束的财政刺激造成的。比高杠杆率远为更糟糕的是，中国积累的多数借贷是性质极坏的银行抵押贷款，而不是政府和企业市场上发行的债券。当经济增速下降、经济基本面下行时，这些银行抵押贷款的市场价值会下降，进而拖累银行的资产负债表，在市场经济中的银行会因此破产，由此会触发一系列的金融机构的破产，进而引发系统性的金融危机。这就是硬预算约束及其后果。在硬预算约束下，企业不仅因为担心破产而小心借贷，在借贷出问题后，危机更是市场清算经济中积累的问题的最后手段。

中国的金融体系基本上仍然都是国有制。从软预算约束方面看，与改革前没有质的变化。就是说，当银行资不抵债的时候，它不会破产。这也是为什么只要政府推动，像高铁这样的亏损项目、亏损企业，不仅能生存而且还能得到银行的大力支持。在短期内，国家可以用各种办法兜底，保护银行、保护高铁企业不破产，也可以在短期内避免爆发金融危机。其中，最简单的办法就是印钞票给银行注资。这不仅扭曲市场，破坏整个经济的基本效率，更重要的是，这为经济制造大量的不稳定因素。但是这种做法能走多远？国民经济会不会崩溃？

市场上该破产的企业不破产，该爆发的小危机不让他爆发，局部的小危机迟迟不能被化解掉，于是问题就会积累得越来越大，最终把经济冲垮。这就是软预算约束带来的危险，这是早就清

楚的问题。高铁不过是以新形式又重新上演了一遍，可以说是熟悉的配方、熟悉的味道。我们可以回想一下，1989年之后，所有东欧和前苏联的经济经济体（今天的26个国家），当年的经济全面崩溃与超级通货膨胀同时发生。国民经济崩溃和产生超级通货膨胀的共同根源，就是这些国家20年经济改革的失败，失败的原因就在于不改变国有制下的软预算约束。全体国企的软预算约束，以及为了救助补贴资不抵债的国企，在金融体系里积累了巨大量的坏账。这个坏账的总额达到了GDP的几倍甚至几十倍，最终使得整个经济资不抵债。当这些坏账一起释放出来的时候，就产生了超级通货膨胀。国内有一种误解，误认为是世界银行和国际货币基金组织的错误政策，例如“休克疗法”导致了这些国家的超级通货膨胀。但事实是，所谓休克疗法是针对已经产生的超级通货膨胀的宏观政策。

彻底解决软预算约束问题的方案早在二十几年前就在理论上、事实上和政策上完全清楚。软预算约束产生的根源是国有制，包括实业、银行、金融机构的国有制。因此，解决方案必须是把国有企业民营化。在逐步民营化的过程中，暂时没能力民营化的地方，要为民营化做准备。对于不得不保留的少数国有企业的自然垄断行业，必须政企分离。政企分离要求企业的治理和运行，包括高管的任免，都由市场决定，而不是由政府决定，避免政治影响企业。因为软预算约束其实就是政治影响企业。中国解决软预算约束问题，面对的最大困难是国有制的金融体系。只要金融体系的主体是国有的，就无法基本解决软预算约束问题。

高铁的债务问题是国企软预算约束老病的新症状。其不受控的大规模发展，可以最终积累成为引发金融危机的灰犀牛。对此丧失警惕和控制，最终会酿成大祸。