

学校编码: 10384

分类号: _____ 密级 _____

学 号: 9915017

UDC _____

学 位 论 文

公路建设融资方式研究

The Study of Financing Methods of Road Infrastructure

蒋 建 新

指导教师姓名: 吴 世 农 教 授

申请学位级别: 硕 士

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交日期: 2002 年 月

论文答辩日期: 2002 年 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2002 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2002 年 5 月

公路建设融资方式研究

蒋建新

指导教师：吴世农
教授

内 容 摘 要

公路建设资金的不足，是世界上许多国家公路基础设施建设过程中面临的主要问题。“十五”期间，我国公路建设投资总规模在 10000 亿元左右，如仅仅依靠传统政府单一的投资渠道，将难以满足如此巨大的资金需求。根据新的发展环境和形势，结合我国公路建设的现实情况，在资本市场上下功夫，积极拓展公路建设融资渠道，研究并确立公路建设融资的主渠道，是交通主管部门加快建设与发展公路尤其是高速公路的工作重点。为了比较系统地探索这方面问题，本文从三个方面进行阐述：

第一章首先研究了公路建设融资的基础理论和发展概况，认识公路建设融资的重要性，并通过对现有几种公路建设融资方式的评析，从各种融资方式的不适应性引出主题，提出股票融资方式应作为当前公路行业筹集建设资本金的首选方式。

第二章为本文的重点，根据公路上市公司的现状及其特点，分析其面临的问题及成因，研究有关对策，并提出公路行业应重视并充分利用公路上市公司的再融资作用。通过再融资方式较系统的分析，认为现阶段公路上市公司再融资方式较适宜选择可转换公司债券。

第三章在前两章研究与分析结果的基础上，选择较具典型的福建发展高速公路股份公司（简称：福建高速）作为案例应用，分析福建高速如何确保发行上市的成功之处，并通过该上市公司基本面的分析，提出其再融资方式应选择可转换公司债券，并针对财务状况进行方案设计，做到了“研之有用”。

关键词：公路；融资；方式。

ABSTRACT

Many countries are confronting the shortage of fund in road infrastructure. The investment in this field during the Tenth Five-year Project are will be about 1000 billion RMB in our country. China goverment is the main investor. In recent years, the capital market has become an important fund channel. The study and selection of major fund channels of the road infrastructure, especially the expressway infrastructure, are high on the agenda of the communication department of our government.

Financing is very important in the road infrastructure. Although many methods can provide fund to road infrastructure, financing by IPO is the best method in current situation.

The listing road companies have their unique features and must tackle many obstacles. They should attach much importance to the re-financing .The convertible bond is one of the proper methods of re-financing.

Fujian expressway development Co. Ltd is a typical case of the road infrastructure financing. The analysis of the successful experience of its IPO and the fundamental analysis of the company induce the reasons that it must choose the convertible bond as its re-financing method. The actual implementation plan is also discussed in this thesis .

Key words: Road; financing; Methods.

目 录

前言	1
第一章 公路建设融资的基础理论与发展概况	3
第一节 公路建设融资的基础理论	3
一、公路项目的投资属性	3
二、公路项目的资产属性	4
三、公路收费经营的法律依据	5
第二节 我国公路建设融资发展概况	6
一、公路建设融资的历史沿革	6
二、公路建设融资的重要性	8
第三节 公路建设融资方式评析	10
一、债务性融资方式	10
二、资本性融资方式	13
第四节 当前存在的主要问题与方式选择	18
一、当前存在的主要问题	18
二、公路建设融资方式的选择	20
第二章 公路建设股票融资方式研究	22
第一节 公路建设股票融资现状	22
第二节 公路上市公司的特点及优势	25
第三节 公路上市公司面临的问题与成因分析	27
第四节 公路建设股票融资的对策	32
第五节 公路上市公司再融资方式及选择	36
第三章 案例分析—福建高速首发与再融资的实践	45
第一节 福建高速概况	45
一、福建高速公路发展规划	45
二、福建高速的设立	46
三、福建高速基本面分析	48
第二节 福建高速公路再融资方式的选择与方案设计	53
一、再融资方式比选	53
二、福建高速发行可转债方案设计	55

第三节 福建高速发行可转债应注意的风险·····	59
参考文献·····	61
后记·····	63

厦门大学博硕士论文摘要库

前 言

“九五”期间，由于抓住了国家扩大内需、加快基础设施建设的历史机遇，我国公路事业取得了巨大的建设成就。到 2000 年，全国公路总里程达到 140 万公里，“九五”期间净增 24 万公里。其中，高速公路里程达到 1.6 万公里，“九五”期间净增 1.3 万公里¹。公路建设在“九五”取得的巨大成就一方面得益于国家积极财政政策和资金的大力扶持，另一方面也是充分利用资本市场进行项目融资，很好地解决了建设资金缺口的结果。据统计，“九五”期间全社会公路建设共完成投资 8800 多亿元，累积利用资本市场筹集资金 5000 多亿元，占总投资的 57% 左右²。

公路建设融资工作经过十几年的发展，特别是经过“九五”的大发展，已经形成银行贷款、股票、利用外资、转让经营权、债券等多渠道、多方式并存的融资格局。但是，在融资活动中也暴露出融资结构不合理，融资工作不规范，法律环境不健全等诸多问题。其中较为突出的是公路行业贷款总量偏高，逐渐突出的债务风险问题对公路行业、金融行业乃至国民经济整体都造成了潜在的不利影响。而与此同时，债券等一些有潜力的融资渠道还很不畅通，股票市场融资的潜力还没有充分发挥，国内的法律环境和投资环境也远未能达到令投资者满意的程度。如果这些问题在今后得不到很好地解决，将严重影响公路建设正常的融资活动，制约公路事业的健康发展。

我国“十五”计划已经开始，国家的西部大开发政策也将进入实施阶段。根据交通部的初步规划，“十五”期间全国公路建设投资需 10000 亿元左右，计划性政府资金投入预计不到 40%，大约 60% 的资金缺口需要通过市场融资解决³。面对宏伟的建设目标，以及严峻的建设资金需求形势，进一步深入研究公路建设市场融资问题，积极制定并完善相关政策措施，努力扩大市场融资渠道已成为公路行业当前面临的紧迫任务。

本文针对国内公路建设融资工作的现状，对公路建设各种融资方式及现状进行分析与研究，认为股票融资方式将成为公路筹集建设资本金的主要方式。根据公路行业的特点及公路上市公司的现状，分析公路建设股票融资存在问题及成因，提出了相应的对策。同时，认为公路行业应该注重公路上市公司的再融资，并通过比较分析，提出现阶段再融资方式应选择可转换公司债券较为适宜。最后以福建高速为案例，进行应用分析。

¹ 资料来源：交通部政府网站统计资料。

² 资料来源：见表 1-1。

³ 资料来源：交通部规划研究院 2001《收费公路研究》课题。

第一章 公路建设融资的基础理论与发展概况

第一节 公路建设融资的基础理论

一、公路项目的投资属性

经济学一般把人们在生产和生活中所消费的各类物品分为两类，一类是私用物品，另一类是公共物品。准公共物品介于私用物品和公共物品之间，它既有公共物品的属性，又有私用物品的特征。因此，准公共物品往往是政府和市场共同发挥作用的领域，在一定条件下，可以由政府提供，也可以由市场提供，或者由两者联合提供。当由市场提供时，政府必须实行授权制度，并有严格的监管措施。

党的十四届三中全会作出了《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》（以下简称《决定》），进一步把我国经济体制改革的目标和基本理论、基本原则具体化、系统化，对我国建立社会主义市场经济体制进行了总体规划。做为重要内容之一，《决定》进一步明确了我国投融资体制改革的方向和要求，对各行业投融资体制改革具有十分明确和重大的指导意义。《决定》遵循市场经济规律，按照各类投资项目的属性，将投资大体分为竞争性项目投资、基础性项目投资和公益性项目投资三大类；竞争性项目主要指投资收益比较高、市场调节比较灵敏、具有市场竞争能力的项目，属经济学中私用物品的范畴。竞争性投资项目以企业为基本的投资主体，资金主要来自市场。今后，将逐步把竞争性项目的投融资推向市场，由企业通过市场筹资，并由企业负责建设和经营。政府将逐步减少甚至取消对这类项目的投资，而主要负责政策性指导，由市场进行资源的配置和产品的供给。基础性项目主要包括建设周期长、投资大而收益较低，需要政府扶植的基础设施和一部分基础工业项目，以及直接增强国力的符合经济规模的支柱产业项目。按照经济属性，它们基本属于准公共物品范畴。基础性项目建设要鼓励和吸引各方投资，有些可以吸引外商直接投资。基础性项目的投融资既要注重社会效益，又要遵循市场规律，

讲求经济效益。公益性项目主要包括基础科技和教育、文化、卫生、体育、环保等事业的建设项目，公、检、法、司等政权机关的建设项目以及政府机关、社会团体办公设施、国防设施建设项目。显而易见，公益性项目属于纯公共物品范畴，其投资主要由政府的财政性资金安排。

按照国家关于三大类投资项目的划分，公路设施按照其不同的属性可以归结为两类。一类是基础性公路项目，这类项目主要是指收费性公路设施，包括高速公路，一级公路和部分收费二级公路；另一类是公益性公路项目，主要是指国省道的非收费性公路和县乡道路，其中包括不收费二级公路及二级以下公路设施。公益性公路项目道路等级较低，是地方公路网的基本组成部分，一般由国家财政资金安排建设。基础性公路项目道路等级高，可以通过收取车辆通行费回收建设资金，因此具有一定的市场直接融资能力，这类项目是公路建设进行市场融资的主体，使得公路建设融资从非市场化向市场化、从非商业化向商业化方式迈进。本文的相关分析也都是基于具有收费功能的基础性公路项目，主要针对收费的高速公路。

二、公路项目的资产属性

在任何国家，由于涉及国计民生，公路的所有权都属于国家。我国《公路法》的规定，收费公路出让的标的只是一定年限的公路收费经营权（简称收费权），在期限届满时公路交还给国家。公路收费权作为无形资产依附于公路实物资产，可以理解为一种对物产权。

公路资产的价值补偿不同于一般的固定资产，不是通过计提折旧进行补偿，而是运用计提的公路大中修资金来补偿。在一般情况下，只要交通量维持在设计范围内，公路可通过正常的保养与维修永久使用，不存在实物上的整体更新，从这一意义上公路类似于可永久使用的土地资产，土地资产亦不计提折旧。另外，由于公路资产所有权主体是国家，且所有权不能交易，不能分割和转移，公路投资者就不能以投资形式或购买形式实际并拥有公路资产的所有权。在特许经营制度下，投资者实际拥有的是公路特许经营权，亦即收费权，而特许经营权属无形资产。可见，公路资产与土地资产和专有技术相类似，可视作一种特殊的无形资产。这也是国际上

通常对公路收费权的资产认定。

目前在我国,关于公路收费权的资产认定主要依据于 1997 年财政部和交通部联合颁发的《高速公路公司会计核算办法》和《高速公路公司财务管理办法》的规定,将公路及其构造物列为固定资产进行核算与管理,其价值补偿可采用不同的折旧方法计提。由于公路收费权通常跨度在 30 年左右,其价值的预测与界定存在很大的不确定性,同时还涉及到目前我国国有资产管理问题,因此目前我国在实际运行过程中,将依附于公路实物的收费权视同为固定资产来管理,其价值的确定主要依据公路及其构造物。尽管这与国际惯例不相符合,在经营与运作中也存在一些障碍,但仍具有一定的可操作性,尤其是现阶段我国对无形资产的有关制度和规范还不完善。

三、公路收费经营的法律依据

我国公路允许收费始于 1984 年,当时国家允许各省可在新建公路设立收费站,收取的通行费用于偿还公路建设贷款,当偿还本息后应取消收费站,俗称收费还贷公路,属于政府的事业性收费,其不具有经营性投资功能。1997 年颁布并在 1999 年修订的《公路法》为公路进行经营投资提供了法律保障,创造公路建设融资的有利环境。

《公路法》第二十一条明确规定:“筹集公路建设资金,除各级人民政府的财政拨款,包括依法征税筹集的公路建设专项资金转为的财政拨款外,可以依法向国内外金融机构或者外国政府贷款。国家鼓励国内外经济组织对公路建设进行投资。开发、经营公路的公司可以依照法律、行政法规的规定发行股票、公司债券筹集资金。公路建设资金还可以采取符合法律或者国务院规定的其他方式筹集。”

《公路法》第六十条规定:“有偿转让公路收费权的公路,收费权转让后,由受让方收费经营。收费权的转让期限由出让、受让双方约定并报转让收费权的审批机关审查批准,但最长不得超过国务院规定的年限。国内外经济组织投资建设公路,必须按照国家有关规定办理审批手续;公路建成后,由投资者收费经营。收费经营期限按照收回投资并有合理回报

的原则，由有关交通主管部门与投资者约定并按照国家有关规定办理审批手续，但最长不得超过国务院规定的年限。”

从上述《公路法》的规定可以看出，公路投资者除了可回收投资外，还可以有合理的回报，从而为公路经营投资提供了法律保障。

第二节 我国公路建设融资发展概况

一、公路建设市场融资的历史沿革

改革开放以前，我国公路建设主要靠中央和地方政府投资，投资主体单一，在改革开放初期，全国每年投入公路建设的资金仍仅有数十亿元。长期以来，建设资金严重匮乏，限制了我国公路网络的完善以及公路等级的提高，从而对社会经济的发展形成了非常严重的“瓶颈”效应。

改革开放以后，最早是从 1979 年利用外国政府和金融组织贷款开始，我国公路建设从依赖政府投资的单一渠道向多元化融资渠道转变。尤其集中体现在 1984 年实施收费还贷公路政策以后，以“贷款修路、收费还贷”的政策为保障，我国公路建设进入了从资本市场融资的历史性大发展阶段。公路建设最初从资本市场融资的主要方式是国内外银行贷款与集资等。1986 年 12 月，福建厦门国际信托公司首家向社会发行厦门高集海峡大桥建设债券，为建设高崎至集美海峡大桥筹集资金，使公路建设又增加了一项资金筹措渠道。九十年代之前，我国公路建设利用外资的主要方式是外方间接投资，包括外国政府贷款和国际金融组织贷款。外商直接投资及国际证券融资在我国公路行业起步较迟。进入九十年代，特别是 1992 年邓小平同志南巡以后，吸引外商直接投资工作从广度和深度上都有了新的发展，形成了一个外商投资建设交通基础设施的高潮。中外合作、合资方式在这一阶段发展成为利用外资的主要方式。

进入九十年代中后期，公路建设融资发挥市场机制作用的效果逐渐显露，贷款、股票、债券、利用外资、转让经营权等各种筹资渠道均有所发展。“八五”期末，公

路行业就开始酝酿利用股份制改造，对一些效益好的收费公路进行资产重组，争取上市发行股票融资。在进入“九五”后，利用股票进行融资有了突破，1996年8月广东省高速公路发展股份有限公司向境外投资者发行B股，成为我国公路第一家公路上市公司，拉开了公路企业上市的序幕；1996年11月，安徽皖通高速公路股份有限公司在港挂牌上市，发行H股，成为全国公路行业首家海外上市公司；1997年5月延边公路又首先成功发行A股。在同一阶段，我国出现了通过转让收费公路经营权来筹集资金的融资方式，通过转让公路资产存量，一次性筹集到的巨额资金再投资新建公路建设项目，为筹集公路建设资金开辟了又一新渠道。

总的来讲，公路建设融资经过“六五”、“七五”起步和“八五”的发展，进入“九五”出现了强劲的发展势头。随着国家投融资体制改革的进程，拓宽投融资渠道，争取多元化投资主体的支持，合理利用国外资金，给公路建设融资带来了一次深刻的革命。国内银行贷款、国际金融组织和外国政府贷款、境内外发行股票、建设债券、与外商合资合作、外商独资、转让经营权、项目融资等基础设施融资方式在我国公路建设中都有丰富的实践活动，这在发达国家和发展中国家中都是少见的。

二、公路建设融资的重要性

资本市场是指证券融资和经营一年以上中长期资金借贷的金融市场，包括股票市场、债券市场、基金市场和中期信贷市场等。资本市场的发展为公路建设提供了多元化融资的巨大潜力。随着公路建设规模的逐年加大，政府投资早已不能满足公路建设的资金需求，资本市场已经发展成为公路建设主要的资金来源。我国公路建设也逐渐形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的新型投融资体制。表1—1显示了我国“九五”期间公路建设主要的资金来源构成情况。从中可以看到，除了中央与地方政府投资外，资本市场资金占到总投资的57.4%，已经高于政府投资的比重。况且地方投资中，还有一大部分资金仍来源于资本市场，主要是银行贷款。

表 1—1 “九五”公路建设资金主要来源表

序号	资金来源	金额(亿元)	比例(%)
1	中央投资	755	8.6
	其中：车购费	650	
2	地方投资	2976	34.0
	其中：养路费	1035	
3	借贷资金	3165	36.1
	其中：国内银行贷款	2739	
4	国内外直接投资及其它	1868	21.3
5	合计	8764	100

注：数据来源于交通部计划司 2001 年统计报表。表 1—1 系指第一章第一个表，下同。

在各种融资渠道中，公路建设融资量最大的是中长期信贷融资。根据统计，至 2000 年底，我国公路建设利用银行贷款余额为 3000 多亿元。与此同时，公路行业利用股票、债券、外资等方式也筹集了大量建设资金，在这些资金的支持下，我国的公路建设取得了空前的大发展，“九五”期间全国公路里程新增 24 万公里，总里程达到 140 万公里，增长 21%，其中高速公路新增约 1.3 万公里，达到 1.6 万公里，增长 434%。这些成绩的取得与多元化融资渠道是密不可分的。

根据 2000 年交通部制定的“十五”公路规划，到 2005 年我国公路建设总里程将达到 155 万公里，五年新增 15 万公里，其中高速公路超过 2.6 万公里，新增 1 万公里，基本形成全国公路主骨架系统，全国省会除拉萨外，均有高速公路相连，东部沿海省份及部分中部省份，高速公路将形成网络⁴。为了完成建设规划，全国公路建设需要投资约 10000 亿元，每年 2000 亿元。根据表 1—1 的数据预计，这些投资中，国家投资最多可以达到 4000 亿元左右，其余 60% 的资金要通过融资渠道来解决⁵。这还是非常保守的预测。鉴于我国现行的公路建设与管理体制，公路政府投资资金大概分为三类：一类是各级财政投资，也就是纳入各级政府财政预算的资金；第二部分是利用交通规费和由车购费等财政专项资金形成的公路建设资金；第三部

⁴ 资料来源：交通部 2000 年制定“十五”公路建设规划。

⁵ 资料来源：交通部规划设计院 2001 年《收费公路研究》课题。

分是国债资金。据专家测算，这三部分政府性资金加在一起，只能满足目前公路建设资金的 25%⁶。中央政府每年仅从财政预算内资金拨出为数甚少的款项进行公路的建设和养护，中央财政资金一般不考虑向公路建设投资。同时，从目前情况来看，收费公路规模的扩大或收费价格也已受到用户所能负担能力的严重制约。在实行“费改税”后，公路养路费将转变为燃油税和车辆购置税两项，即使将这部分财政收入都用于高速公路的建设，仍存在着巨大的资金缺口。由此可见，积极拓宽融资渠道筹集建设资金已是快速发展我国公路尤其是高速公路最当务之急的首要任务。

第三节 公路建设融资方式评析

不同的融资方式，对于相关利益方有着不同的收益、风险等方面的分担要求。在吸引资金流向公路建设过程，必须关注供求双方的偏好态度，尽可能利用各种融资渠道，保证在处理好各种关系下实现公路建设的大发展。下面简要地评析公路建设融资的主要方式，以及实际运行情况。

一、债务性融资方式

（一）国内银行贷款

八十年代初，由于公路行业存在着严重的建设发展与资金短缺之间矛盾，国家出台了公路收费还贷政策，从政策上支持各省通过银行借贷的渠道筹集公路建设资金，解决了公路建设发展过程中存在的最为紧迫性问题。尤其是“九五”后期，受亚洲金融危机对我国经济的不利影响，全国固定资产投资渐入慢行道，投资增速明显下滑，各主要投资主体投资力度普遍萎缩，工业等主要行业投资持续低迷。为应对经济危机，确保我国经济增长速度，中央做出了扩大内需，加快基础设施建设的重大决策。这一决策给公路发展提供了一个难得的历史机遇，国家在加大财政投资

⁶ 资料来源：廖西平，《通行费制度：一个难以逾越的历史现象》，中国交通报，2002年3月26日。

的同时，主要通过扩大信贷规模等方式对公路建设给予支持。国家开发银行、建设银行、工商银行、农业银行等在过去十几年中都向公路建设发放了大量建设贷款。

国内借贷资金已成为公路建设最主要的资金来源，约占公路总投资的 40%，今后一段时期内仍将发挥主渠道作用，主要原因在于：一是高速公路收费具有相对稳定而且有一定保障的投资回报率。目前，我国已建成的高速公路大多数都是连接重要城市的干线通道，交通量一般在 10000 辆小车/日的水平之上。因此，其具有稳定而且逐步上升的收费收入。二是公路属于基础设施范畴，政府主管部门的管理贯穿在规划、建设、收费、还贷的整个过程中，项目建设运营的风险性得到了很好控制，许多项目的贷款还由政府主管部门提供了信贷担保，这些得天独厚的条件对金融机构具有很强的诱惑力。

由于前两年受金融危机的影响，社会需求不旺，许多行业的投资停步不前，相对而言，投资收费公路回报比较稳定，风险较小，现金流量稳定，因此银行都看好公路，银行主动向公路建设项目放贷。未来几年，银行贷款仍将是公路建设融资的主要来源渠道，是其它融资方式难以替代的。

但应该意识到银行的这种选择是短期行为，一旦经济形势发生好转，资金将不会象当前这样大规模流向公路行业。同时我们可以看到，庞大的银行贷款余额使各级交通主管部门和公路经营企业负债率上升，还本付息压力很大，公路业主和银行企业的风险都越来越大。根据有关部门对未来十年收费公路规模和债务的预测，到 2005 年公路全行业的债务有可能达到 9000 亿元（其中：“九五”期贷款 3000 亿元，“十五”期贷款 6000 亿元）⁷。如此巨额的债务对公路行业乃至国家金融稳定都将带来难以估计的影响和风险。目前公路行业的贷款负债率已经达到非常高的水平，其中隐含的“债务偿还”危机问题已经引起业内外专家的严重关注。公路行业必须尽快采取多渠道融资方式筹集资金，尤其是权益性或资本性资金的引入，逐步改变目前银行借款占总投资比例过高的现象。

⁷资料来源：交通部规划设计院 2001 年《收费公路研究》课题。

（二）国际金融组织和外国政府贷款

国际金融组织和外国政府贷款也是公路建设的重要资金来源，主要来自于世界银行、亚洲开发银行、日本海外经济协力基金和日本输出入银行。截止到 2000 年底，全国利用国际金融组织和外国政府贷款的公路项目 65 个，贷款总额为 101 亿美元，折合人民币 878 亿元。其中：世行贷款项目 31 个，贷款金额 48.3 亿美元，亚行贷款项目 9 个，贷款金额 31.6 亿美元，日本海外经济协力基金和日本输出入银行 15 个，贷款金额 20.4 亿美元，其它政府贷款 2 个，贷款金额 1.2 亿美元⁸。这些贷款对弥补我国高速公路建设资金的不足和加快公路建设发挥了重要的作用。

（三）公路企业债券

公路行业发行债券起步较晚，时间短。1998 年国家为保证公路建设资金的及时到位，允许一些地方交通厅、高速公路公司发行公路建设债券。但是，由于各省交通管理部门对公路债券市场的重要性认识不够，没有把债券市场作为资本市场融资的主要组成部分。1998 年全国发行债券额度为 350 亿元，国家计委公布的 98 年第一批发债项目中，公路项目计有 28 个，发债额度为 44.2 亿元，但实际只发行不超过 10 亿元，其中：江苏省 3.5 亿元、广西省 1 亿元、云南省 4 亿元、福建省 1.2 亿元⁹。这个数量和 1998 年我国公路建设高达 2000 多亿元的总投资极不相称，造成这种状况的主要原因：一是管理层对债券市场缺乏认识，在安排公路建设项目的筹资方案时甚至没将债券融资作为一种重要资金来源，没有采取有力的措施促进公路债券融资的发展；二是公路部门不愿发债，热衷于政府拨款和股票筹资，认为这些资金是不用还本付息的“无偿资金”，在这两种渠道难以满足的情况下便考虑国有银行贷款。因为借“国有银行”的钱远比借百姓的钱要轻松，后者的约束比前者要强得多。三是发行债券客观上存在手续复杂、难度较大等现实问题，致使公路企业不愿发债。

其实，在很多发达国家，债券融资在公路建设投资中占据了较大比重，表现最

⁸ 资料来源：交通部计划司内部数据。

⁹ 资料来源：人民交通出版社 2000 年出版《中国公路水运交通 50 年》。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库