

# “拨开云雾见晴天”

## ——在瑞信亚洲投资会议上的主题演讲

(2014年3月26日，香港)

中投公司监事长李晓鹏

尊敬的各位来宾、女士们、先生们，大家上午好！

很高兴参加瑞信亚洲投资会议。我去年5月加入中投公司前一直在中国工商银行工作，与瑞信银行有着长期愉快的交流和合作。今天，我是以中投公司监事长身份出席会议。尽管角色有了转换，但是我关心的话题和大家是相似的，那就是如何看清形势、把握机会、化解风险，尽最大努力为股东赚钱。下面，我想结合中投公司作为大型长期机构投资者的理念和实践，谈谈对当前宏观经济走势、面临的挑战和应对措施的看法。

### 一、当前全球宏观经济形势和投资人面临的挑战

不少经济界同行喜欢借用气象用语来描述经济现象，例如市场动荡，金融海啸。今天我也想借用天气“晴雨表”来表述我对全球宏观经济走势的看法。

概况地讲，2014年全球经济气象条件将有所改善，经济增长的“气温”在提升，但气象条件并不稳定，时常伴随着风雨云雾。

美国经济表现为“多云间晴，气温回暖”。年初，美国受极寒天气、新订单减少及公共支出恢复力度减弱等因素影响，增长动力有进一步放缓的趋势。但是，美国政府的改革措施推动了私人消费和企业投资的不断加速，经济复苏步伐将会加快。总的看，美国财政政策的不确定性明显下降，紧缩力度也明显减弱，私人部门去杠杆化基本完成，美国经济增长有望超过趋势水平。根据权威机构预测，2014年美国GDP将在2.9%至3.4%的增长区间。美国当下的经济有些“小阳春”的感觉。

欧元区经济则是“阴转多云，云层厚度变薄”。2013年，欧元区经济开始复苏，经济调整和一体化改革均有所推进。2014年，基于外需增强、财政紧缩放缓和信贷供需改善三方面判断，欧元区的复苏趋势会延续，全年经济增速有望恢复至1%，但欧元区较高的失业率和较低的通胀水平将仍然影响着复苏的进程。

新兴市场经济为“阴晴相间，局部地区可能有阵雨”。总体来看，新兴市场国家加快结构调整和内部改革，经济增长动力有所增强。但由于内部需求整体放缓，并考虑到境外资金回撤、政策刺激空间有限和某些国家政局动荡，个别新兴市场国家也存在“短时阵雨”的可能性。我们知道，阵雨来的急去的快，期待新兴市场能够早日“雨过天晴”。

中国经济为“晴间多云”。2014年经济增长预计为7.5%，

虽比上年略显放缓，但仍在中高速增长合理区间，特别是新一届政府积极采取“稳增长、调结构、促改革”多管齐下的措施，并着力促进新型城镇化建设，这将激发许多经济增长点。当然，在中国经济增长的“晴空”中也有“多云”，比如地方债务、影子银行、产能过剩、环境污染等问题，但新一届政府改革的能力和决心使我对中国经济能迎来美好的“艳阳天”充满信心。

总之，全球经济复苏过程中有晴也有云，这给机构投资者既创造了机会，也提出了挑战。

**我认为，当前机构投资者面临的挑战主要有：**

**首先，在公开市场投资方面。**美联储正逐步退出非常规货币政策，预计未来几年多数资产的预期收益将逐步回归常态或低于历史平均水平。其中，国际股票市场整体估值已达到历史正常水平，在企业盈利无法超常规增长的情况下，将较难延续过去两年的强劲增长势头；债券市场在利率上行的趋势下，面临较大的下行压力；主要大宗商品随着供求紧张关系的缓解，价格走势可能受到抑制。

**其次，在长期资产配置方面。**随着全球流动性的恢复，许多非传统的投资者也开始将资金转移到长期资产，而且这一趋势仍在继续，造成一些长期资产估值偏高，增加了搜寻优质项目的难度。此外，由于担心发展中国家项目存在风险，不少长期资本流入发达国家，既造成了发展中国家长期投资

缺口逐步扩大，也加剧了某些长期投资项目的竞争程度。

**第三是在监管政策和环境方面。**在经济进入复苏通道后，某些发达国家投资保护主义意识抬头，对外资的监管趋严，甚至出现了监管政治化的倾向，使得投资政策和环境更加复杂，影响了外国投资者的信心。同时，新兴经济体法律法规体系不够健全、配套政策支持和服务体系不够完善，这在更大程度上增加了外国投资者的投资难度。

## 二、中投公司的投资理念和投资关注

中投公司自成立以来，始终坚持长期投资、财务投资和价值投资的理念，通过战略资产配置（SAA）、政策组合和战术资产配置（TAA），实现了具有多元化和立体感的投资格局。7年来，中投公司面对错综复杂的国际经济和金融形势，稳健开展投资活动，有效控制投资风险，实现了董事会确定的长期收益目标。

2014年，中投公司将继续坚持这些成功的做法，同时根据全球经济气候的新变化，进一步优化投资区域组合，研究发达国家的投资重点，挖掘新兴市场国家的投资机会，稳步发展长期直接投资。

关于投资行业，中投公司董事长丁学东先生近期发表了一些重要观点，认为农业领域、技术创新、房地产、基础设施等行业值得关注。对此，我非常赞同。这里，我想稍微展开谈谈对基础设施投资的看法。

首先，全球基础设施投资需求巨大。可以用几个词来简单概括：欧美发达地区是“老旧”，部分基础设施急需改造、更新和升级；新兴经济体是“不足”，基础设施需要快速发展；其他发展中国家是“短缺”，基础设施亟待开发；而中国借助改革开放的红利，基础设施建设“方兴未艾”，不仅大大改善了自身的基础设施状况，而且积累了许多经验，可以与各国互动发展。当然，中国的基础设施建设，特别是中西部地区，投资任务仍然很重。

其次，全球基础设施投资进展不平衡。正如刚才所述，目前全球基础设施建设资金大多流向了发达国家的成熟资产和棕地项目，新兴经济体以及其他发展中国家的基础设施建设需求始终难以得到满足。如何有效应对和化解这个难题？我认为关键在于政府要努力营造良好的投资政策环境，推动多层次、多领域的投融资合作机制创新。主权财富基金等长期机构投资人专门追求长期、稳定的回报，这恰恰符合基础设施投资的特点。这些投资人可以直接或通过与基金合作的方式参与基础设施投资。政府可考虑建立公私合营（PPP）的合作机制，参与并联合国内外机构投资人形成股权合作机制，共担风险，共享收益。

### **三、携手推动改善国际投资环境**

刚才我提到了机构投资者面临着投资环境不利的挑战，这实际上是一个金融生态环境问题，一个好的金融生态包括

宏观经济政策、法律制度、监管政策、税收制度、会计与审计准则、中介服务体系等。如果一个国家对外来投资存在歧视做法，导致投资成本加大，这就说明那里的生态环境不好，投资者无法生存，他们自然就会转向其他友好的、透明的国家和地区开展投资。

中投公司作为中国的主权财富基金，是长期财务投资者，投资活动基于商业目的，不谋求控制目标公司，不参与被投资企业的日常经营管理，更不会对投资接受国的国家安全构成威胁。

作为监事长，我的主要职责是带领监事会对公司董事和高级管理人员的经营行为和履职尽责进行监督，确保公司内部监督程序的有效运转，并向股东负责。这些年来，监事会通过对公司投资决策、投后管理、风险管理、内部控制及财务管理等重点领域和关键环节实施有效监督，确保了公司严格遵守投资接受国的法律法规，始终保持公开性和透明度。成立7年来的投资实践业以证明中投公司是专业的、审慎的、负责任的投资者。

国际金融危机爆发以来，主权财富基金作为长期的机构投资者，在维护金融稳定和市场秩序、促进各国经济复苏过程中，发挥了积极且重要的作用。但是目前随着国际经济金融形势的好转，这种重要性存在被低估和忽略的情况，甚至面临更严苛的监管政策和环境。坦白讲，这不是一种好的结

果。中国有句古话叫“饮水思源”，在此，我呼吁投资接受国政府应以更加开放和包容的姿态欢迎包括主权财富基金在内的机构投资者，为它们创造公平、透明、稳定和可预期的投资生态环境。当然机构投资者也要不断加强与投资接受国的对话交流，继续为全球经济的可持续发展做出新的更大贡献。

**各位来宾、女士们、先生们！**

我还想借此机会表达中投公司愿与在座各家机构加强合作的意愿。中投公司是开放的，我们愿意把大家的行业优势资源和管理经验同中投公司的金融资本和全球投资平台有机结合，从而实现互利共赢、共同发展。我们期待着与在座的各位一同为促进全球经济的稳定发展和繁荣继续贡献一份力量。

**谢谢大家！**