

专访中投董事长丁学东：海外投资今年怎么做？

[腾讯财经](#) 2015-01-30 07:53

导读：

- 1, 全球经济环境的变化, 给中国主权财富基金海外投资带来挑战。
- 2, 各经济体差异扩大。俄罗斯与乌克兰局势和油价走势, 是令人担忧的风险点。
- 3, 总体需做好投后的积极管理和风险管理, 尤其需关注汇率风险。



图片说明：中投公司董事长兼首席执行官丁学东。

本期作者：闫铮 编辑：杨杨

全球经济正步入“弱增长、大分化”的新常态，尽管一些新的经济增长动力已经有所显现，但整体来看质量不高、稳定性差，世界经济仍处于危机后的深度调整期。全球经济环境的变化，给中国主权财富基金的海外投资带来挑战。

中国投资有限责任公司董事长丁学东在接受腾讯财经《资本论》专访时称，未来很可能面临一个各国经济发展和宏观政策“差异化”、结构性问题和社会矛盾“固态化”、地缘政治扰动“长期化”和金融市场大幅波动“常态化”的新阶段。

“2008 年金融危机从美国爆发，传染至欧洲，波及到新兴市场；从金融领域到实体经济，再到现阶段的社会和地缘政治动荡，危机的传播和影响的渗透还在继续发酵。尽管一些新的经济增长动力已经有所显现，例如美国的科技创新和制造业复兴、以及中国互联网经济的蓬勃发展，但新的增长模式尚不巩固。”丁学东认为，全球经济短期内恢复到危机前水平的难度巨大。

2015 年，各经济体基本面和金融市场的表现、各国增长模式和驱动力、宏观经济政策、社会贫富差距等方面的差异在扩大，这给全球化进程和政策应对带来了空前的挑战；国际话语权也出现了多极化的趋势，一边是 IMF 改革进程和 WTO 的多边贸易谈判停滞，另一边则是区域经济一体化加速，各种多双边贸易和投资制度性安排纷纷涌现。

中国：2015 年经济增速不低于 7.0%

腾讯财经《资本论》：对 2015 年中国经济的看法是什么？

丁学东：2014 年，中国经济增速在 7.4%，政府的增速目标是 7.5%

左右,基本符合预期。今年,一些投行机构预计中国经济增速会“破7”,步入“6”时代。相比之下,我对今年中国的经济形势相对乐观。尽管中国经济依然受到局部行业产能过剩、房地产市场深度调整以及潜在增长率下滑等因素的拖累,经济增速可能出现小幅回落,但预计不会低于7.0%的增速水平。

在经济总量不断扩张的情况下,当前的就业形势是比较稳定的,中央政府对经济增速放缓的容忍度也有所提高。但在结构调整的过程中,要实现控风险、促改革和稳增长三者的有机平衡,那么保持一定的增长速度还是必要的。

只要政策得当,我们可以实现这一目标。从全球来看,即便是7.0%的增速水平,依然是很高的。

腾讯财经《资本论》: 具体的考量的因素是什么?

丁学东: 有几点具体考虑:

一是中国的经济结构在持续改善,服务业比重不断提高,消费对增长的贡献不断增强。2014年,服务业占GDP的比重再一次超过工业,第三产业的增速继续领先。居民收入保持快速增长势头,收入分配结构不断优化。

二是新产业、新业态、新产品加快孕育。例如,高技术产业和装备制造业快速发展,产业结构向中高端迈进的态势十分明显;互联网经济方兴未艾,不断形成新的消费热点和增长点。

三是民间投资和创业的活力不断增强。去年前三季度,全国新登

记注册企业同比增长 13.1%。民间投资同比增长 18.3%，比全部投资增速快 2.2 个百分点，占全部投资的比重为 64.7%；其中私营企业投资增长 25.1%，比全部投资增速快 9 个百分点。随着今年市场和行业的准入进一步放开、国企改革和混合所有制改革的不断深化，政府购买公共服务以及公私合营（PPP）的启动，预计民间投资还会提速。

四是改革红利逐步释放，市场信心不断增强。2015 年是改革提速和重点领域改革实现突破的关键一年，更多的体制机制束缚将被打破，市场信心有望得到进一步提振。

五是对外经济合作新格局和新机制逐步形成。中韩、中澳自贸区进入实施阶段，“一带一路”建设得到周边国家的响应，亚洲基础设施投资银行和丝路基金等多边投融资合作平台相继出台。这些举措不仅有利于中国的技术、设备、产品和产能“走出去”，还会促进区域经济的进一步融合，创造更多共赢的发展机会。

美国：加息将强化经济复苏预期

腾讯财经《资本论》：美国经济有何亮点？

丁学东：美国经济在去年二、三季度环比年化增速达到 4.6% 和 5.0%，为金融危机以来最高水平。总体看，美国经济处于良性复苏的轨道上。这主要得益于私人部门基本完成去杠杆，资产价格上涨的财富效应支撑了私人消费，企业投资温和走强等因素。

当前，美国经济最大的亮点是劳动力市场的持续改善。去年美国的月均新增非农就业大约 24.6 万人，12 月失业率降至 5.6%，已十分

接近美联储 5.2%-5.6% 的长期预期水平。

美联储加息将会进一步强化市场对美国经济复苏前景的积极预期，预计会有助于提振市场信心，带动美元进一步升值，同时美联储加息将会缩小美国与其他经济体的利差，导致大规模的资本回流美国。国际油价也会因此进一步承压，新兴经济体将面临本币贬值、资本外流等多方面的严峻挑战，特别是大宗商品出口国，比较依赖外部融资的经济体，以及基本面偏弱、结构调整缓慢的国家，会受到明显冲击。

腾讯财经《资本论》：美国经济未来有何挑战？

丁学东：下一阶段，美国经济面临的挑战风险包括：

一是政策风险。主要是对加息时点、幅度、节奏的把握，与市场的沟通以及与其他经济体的政策配合。如果把握不好，很容易产生显著的负面溢出效应，不利于全球经济增长和金融市场的稳定，最后也难免波及自身。

二是投资复苏能否持续。近期企业投资温和走强的重要贡献来自页岩油气相关行业，如果油价持续下跌并长期保持低位，将对相关企业资本支出形成拖累。

三是一些潜在的金融风险。长时间的资产负债表扩张，扭曲了某些风险资产价格和资金配置，一些领域已经出现了过度承担风险的苗头。

四是能否切实吸引私人资本参与，加大基础设施投资。据美国商会预测，2013-2030 年，美国在交通运输、能源、水务这三大基础设施

领域潜在的投资需求，合计高达 8.2 万亿美元。考虑到不断增加的养老和医保等支出制约，基础设施建设迫切需要私人资本的参与。

此外，随着共和党掌控两院，“府会”之争加剧的局面，也将增加美国今明两年政策走向的不确定性。

欧洲：基础设施投资是亮点

腾讯财经《资本论》：未来欧元区经济走势如何？

丁学东：去年前三个季度，受财政整顿拖累减弱，居民消费得到改善等因素提振，欧元区经济出现了小幅反弹，经济同比增长了 0.9%。

但乌克兰危机爆发以来，地缘政治不稳定因素影响欧元区市场信心，对投资和出口都形成了拖累，经济增长再次陷入停滞。国际油价的大幅下跌，也进一步加大了欧元区的通缩风险，不仅对消费和投资形成抑制，还会增加成员国的债务负担。总体来看，欧元区经济形势疲软，地缘政治不稳定因素可能长期化，对经济复苏构成威胁。

从积极的一面看，欧元区成员国在财政整顿和结构性改革方面取得了一定进展；边缘国家已经处在持续性财政整顿的良性轨道上。尽管如此，欧元区一体化进程以及问题成员国的结构性改革仍然任重道远，不会一蹴而就。

腾讯财经《资本论》：欧洲还需要做出哪些努力？

丁学东：从短期来看，欧央行的货币宽松政策有助于欧元区稳增长；从长期来看，各国仍要加大结构性调整和改革的力度。但如何平

衡好短期和长期目标，在提升经济竞争力的同时解决当前的就业问题、扭转通缩局面，我认为关键是靠投资。

目前的一个亮点是，欧盟提出了“连接欧洲计划”，来加强欧洲的基础设施互联互通。去年年底，欧委会又公布了“容克投资计划”。由欧盟和欧洲投资银行（EIB）出资设立欧洲战略投资基金，计划通过融资担保、吸引私人资本参与等多种方式，撬动 3150 亿欧元的投资，主要投向宽带网建设、能源、交通基础设施、教育和研发等领域。

这将在一定程度上解决欧洲基础设施互联互通的融资问题。如果欧盟及各成员国能借此机会改善投资环境、加大基础设施领域投资，对促进增长、提升竞争力和创造就业大有裨益。

两大风险：低油价和地缘因素

腾讯财经《资本论》：油价持续低迷是个好消息么？

丁学东：短期内，低油价对提振全球经济增长，总体上看是有利的，但对各主要经济体的影响会不同。

对一些能源消费大国，例如美国、中国，低油价将有助于促进本国消费，降低能源进口成本；对一些高通胀的新兴经济体，譬如印度，油价下跌还有助于抑制通胀，增加宏观经济政策的灵活性；但对一些依赖石油出口的国家，例如俄罗斯、尼日利亚、委内瑞拉等，油价的持续走低将对经济增长产生负面影响。

如果油价长期低迷将会导致这些国家的财政和国际收支出现恶化，甚至可能出现国际收支危机。中投做过一个简单的测算，有不少国家

的产油成本高于 50 美元每桶，很多依赖石油生产和出口的经济体，需要油价高于每桶 100 美元才能维持财政平衡，但目前国际油价不到 50 美元，甚至低于其产油成本。

从长期看，在经济全球化的今天，很难有人独善其身。对欧元区而言，目前的通胀水平低于 0.5%，油价持续低迷将加剧其输入性通缩压力，增加债务偿付成本，不利于欧洲经济复苏。即便对于美国，如果国际油价进一步走低，也会抑制其页岩油气行业健康发展。美国页岩油开发的边际成本平均在 60-75 美元/桶，只有国际油价保持在 80-90 美元/桶的水平之上，页岩油的开发才有利可图。

腾讯财经《资本论》：如何缓释地缘因素对商业活动的影响？

丁学东：这是一件十分困难的事情，地缘因素通常具有极高的不可预见性。全球布局的投资者，所能做的大概有两点：

一是始终能保持比较审慎、严谨的投资态度和理念，尽量避免在高地缘风险的地区开展大规模投资。即便如此也很难预见到全部风险，形势变化之快往往超出你的想象。

二是在投资决策时，要对非经济因素风险有一个相对全面的分析和评估体系。特别是地缘风险，需要对投资目的地的政治、社会、民族、历史文化等诸多维度进行综合考量。

现阶段，我认为最令人担忧的风险点是俄罗斯和乌克兰局势，与之相关的是国际油价走势，这背后也能看到一些地缘政治博弈的痕迹，如果处理不好，可能引发市场进一步动荡。

投资者要密切跟踪局势变化，做好投后的积极管理和风险评估，尤其是关注汇率风险，必要的时候要提早考虑投资退出安排或汇率风险的对冲操作。