

构建“大中投”生态圈

专访中投公司副董事长、总经理屠光绍

中投会再用十年时间来打造自身的直接投资能力，将直接投资规模逐步提升至 500 亿~1000 亿美元的水平。

文 /《财经国家周刊》记者 聂欧 王亭亭

自 2015 年首次实现资本净输出后，2016 年中 国跃居全球第二大对外投资国，2017 年非 金融类对外直接投资超过 1200 亿美元。对外投资 如何实现高质量发展，已然成为我国推进“一带一 路”建设和推动形成全面开放新格局的重要命题。

一面是商业化对外投资主体快速增加，大量的 多元化对外投资方兴未艾，但投资效率、投资质量 却并未随着我国产业结构调整和经济转型升级 而得以明显提升。另一面，是全球经济形势空前 复杂，国际金融市场高度波动，西方国家投资保护 主义上升，中美经贸博弈加剧，中资对外投资被 严格审查等外部风险。

“当内外部压力同时袭来，传统投资方式难 以完全适应新时代的要求，中投就必须主动作为， 努力探索出对外投资的有效方式和路径。”中国投 资有限责任公司（下称“中投”）副董事长、总经 理屠光绍在接受《财经国家周刊》专访时表示。

作为中国唯一和全球最大的主权财富基金之 一，中投的主动探索正在路上。截至 2017 年底， 中投的资产规模从 2490 亿美元增至超过 9300 亿 美元，国有资本年化增值率达到 14.38%，相当于 十年再造了 3 个中投。

但屠光绍称，规模重要，但质量更重要。无 论是全国两会期间习近平总书记的多次讲话，还是 今年政府工作报告里，均将“高质量发展”作为关 键词之一提出。刚刚走过十年的中投，接下来也必 须转变发展观念，以高质量发展来践行我国资本 更稳妥、更高效的“走出去”。

“人努力，天帮忙”

《财经国家周刊》：据介绍，2017 年中投境外

投资收益率超 16%。如此靓丽的成绩主要源于什 么？与美国等发达市场的经济复苏有什么关联性？

屠光绍：首先要肯定的是，当前中投呈现的良

好发展局面，是十年来攻坚克难、久久为功的结 果，历任领导打下了基础，广大员工做出了贡献。 具体到 2017 年的业绩，则是内外部多方面因素的 综合作用。内部因素上，主要有以下三方面：

其一，资产配置起了基础性作用。中投是一 个境外总投资规模高达 2500 亿美元的大型机构 投资者，保证收益的基本前提，就是科学优化资 产配置。其中最重要的是，我们这两年引入并延 用了国际认可的股债配置“70/30”参考组合，即 约 70% 的资金投向股性资产，30% 投向债性资产。 正是由于全球经济逐渐复苏、企业盈利增长以及 国际宏观环境得到改善，股性资产取得较高收益。

做出这样的准确判断，一方面由于中投作为大 型机构投资者和长期投资人可适度容忍经济短期

波动；一方面也因为中投负债相对较低，流动性要 求并不突出，符合“70/30”参考组合的流动性风 险偏好。当然，我们还对投资策略和投资组合做 了微调。在加大另类投资和直接投资比例的同时， 也对投资组合做了微调，对业绩考核基准也做了 适应性调整，进一步完善了资产配置的基础性作 用。

其二，内部团队发挥了重要作用。中投的每 个投资策略，都拥有一个专业团队来不断把握全 球市场的动态变化，将资产配置落实到一个个策 略、子策略和项目上。这其中，委托业务重在优 化委托管理人结构，不但需要我们与管理人及时、 有效的沟通，还需要对管理人的业绩稳定和团队 稳定进行评估和调整。自营业务，则更要充分发



挥我们团队自身的作用，提升其对市场机遇的判断能力和投资管理能力。

其三，2017 年国际市场尤其美国市场复苏，起了支撑作用。在中投 2017 年 2500 亿美元的境外投资中，对美投资占比达到约 40%，且主要是公开市场投资，因而美国股市的复苏对我们的业绩起到了支撑作用。

《财经国家周刊》：根据对内外部形势的预判，中投今年制订了怎样的经营目标？

屠光绍：根据董事会批准的年度经营计划，2018 年主要经营目标包括：

一是境外投资业务实现良好收益，力争使年度投资收益超过 70/30 参考组合，十年滚动收益超过董事会制定的目标；

二是国有金融资本管理取得积极成效，“汇金模式”得到进一步完善，出资人代表职能得到充分发挥，力争控参股机构净利润总额、现金分红、国有资本增值率不低于上年水平；

三是完成一批具有中国因素的投资项目，在服务“一带一路”建设、实现内引外联等方面取得良好成效；

四是风险和成本费用控制在合理水平，确保境外投资总组合不突破风险容忍度指标和流动性要求，督促控参股机构切实防范金融风险和不出现重大风险事件，将除财务费用外的内外部成本费用占境外总组合市值的比例，控制在更严格范围内。

《财经国家周刊》：承担直接投资职能的是中投海外公司。中投海外从 2015 年成立至今，建设情况如何？对于成熟资产和风险资产，有什么选择偏好？

屠光绍：中投海外的投资方式，主要是非公开市场的中长期股权投资，且偏重于能够带来稳定收益的成熟资产投资，对于初创企业等风险投资，持谨慎态度。

目前中投海外主要有两个业务部门，一是以先进制造业、TMT、医疗健康、通讯以及其他科技行业为主；一是以能源、资源、基础设施投资为主，单笔投资规模相对较大。例如，2017 年 11 月 9 日，中投就同中石化集团、中国银行一起，与美国阿拉斯加州天然气开发公司签署《阿拉斯加液化天然气联合开发协议》，项目金额达 430 亿美元。之所以如此布局，一方面因为能源、资源领

域受到经济周期的影响较大，而 TMT 等领域的发展则主要取决于经济结构和市场需求的调整变化，两者的风险和收益可以互补互融。另一方面，先进制造业、TMT、医疗健康等代表着经济结构和产业模式改革的未来方向，中投也需要与时俱进。

接下来，前者的投资规模将逐步提升，尤其在支持“一带一路”建设的过程中；后者也会根据市场需求的增加，出现稳步增长。总体上，中投会再用十年时间来打造自身的直接投资能力，将直接投资规模逐步提升至 500 亿 ~1000 亿美元的水平，在投资结构上更符合中投的战略需要。

创新对外投资方式

《财经国家周刊》：十九大报告提出要“创新对外投资方式”，如何理解中央在当前提出这一要求的意义？

屠光绍：我认为，之所以当前重点提出这一要求，是因为我国对外投资进入了快速发展的新阶段，2015 年首次出现资本净输出状况，2016 年跃居全球第二大对外投资国，2017 年非金融类对外直接投资超过 1200 亿美元。

宏观层面，随着在全球配置资源的需求增加和“一带一路”建设的推进，对外投资日益成为我国推动形成全面开放新格局的重要内容。策略层面，对外投资在促进产业结构调整和经济转型升级中的作用进一步显现，企业海外并购的重点已经从资源能源向高科技、制造业、消费等领域扩展，增强了对外投资和国内经济发展的联动。传统投资方式已难以完全适应新时代的发展要求。

国际上，金融市场估值偏高，随着主要经济体宏观政策的调整，国际金融市场将进一步波动，最近美国股市已经出现大幅震荡。西方国家投资保护主义上升，中美博弈加剧，中资对外投资面临更加严格的审查。地缘政治风险凸显，也给对外投资带来诸多挑战。近年来，全球主权财富基金积极转型，增加另类资产配置，加大直投力度，在人才、网络、项目等方面竞争日趋激烈。

如此背景下，中投作为国家主权财富基金，需要更好地发挥对外投资引领者的作用，创新对外投资方式成为新时代的必然要求。

《财经国家周刊》：中投在落实“创新对外投资方式”的十九大要求上有何规划？

屠光绍：我们要适应新形势进行创新，立足于商业化的定位，以投资收益为基本目标，把促进经济转型升级、服务经济高质量发展作为投资业务的主线，更好地从中国因素出发，挖掘项目，开展投资，实施管理。具体包含几个方面：

一要稳步加大另类资产和直接投资，形成以另类资产和直接投资为特色的投资模式，为服务经济转型升级奠定基础。

二要发挥背靠中国市场优势，大力推进中国因素投资，系统梳理并建立中国因素投资图谱和项目库，打通境内投资渠道，充实既通晓国际市场、又了解中国市场的投资人才，深化与国内机构的合作，形成体系化的中国因素投资布局。

三要积极探索新的投资方式，包括优化和新设多双边基金和平台基金，推进平台基金投资及 Co-GP 合作，搭建跨境双向投资合作平台。

四要打造多维度的跨境投资生态网络，建立具有影响力的跨境投资交流平台，积极担当企业境外投资的国际顾问和联系人，发挥桥梁纽带作用。

需要强调的是，中投并不是放弃商业化原则，而是将中国因素的优势充分发挥出来，将境外投资与中国市场对接，在实现良好收益的同时，服务经济转型升级。

这个模式有点难，但正因为难，才更能凸显主权财富基金的价值和担当。

“1+3+N”

《财经国家周刊》：有观点称，中投缺乏固定的长期注资机制，你怎么看？中投今年会考虑发债来补充资本金吗？

屠光绍：下一步如何增加资本金，还要看中央对中投的发展要求，以及国家对外投资战略总体布局。

目前我们可以从两方面来补充资本金：

一是此前十年的项目不断到期，资金回流情况良好。通过资产收益和分红等，能一定程度上满足眼下的资金需求。

二是中投的负债率相对较低，不到总资产规模的 10%，适当提高杠杆负债水平来充足资本金的空间较大。因此，我们正在结合发债机制、发债时机和融资成本等因素，研究境外发债的可能性。

《财经国家周刊》：自中投海外成立后，中投的架构设置愈加清晰，但治理机制还有哪些尚待完善之处？要进一步发挥中投系统的合力，还有哪些工作要做？

屠光绍：中投目前是“1+3”的管理架构，形成了统分结合的管理模式，综合性管理工作以“统”为主，投资和股权管理工作以“分”为主，总体上适应了经营管理需要。

但是，随着直投和另类投资业务的发展，现行管理架构与实际管理需要之间不适应的问题逐步显现出来，影响了管理和决策效率。

例如，由于历史原因，资产配置、风险管理在中投有限和中投国际一直是“一肩两挑”，但由于部门职责要求和指导不够明确，导致缺少对总组合配置和风险的整体考量和管理。再例如，总部对中投海外的管控模式还不够明确，部分业务管理边界还不够清晰等。

这是发展中的问题、转型中的矛盾，因此下一步要加强顶层设计，进一步完善管理架构，把握好三个原则：一是要有利于中投公司整体战略的执行和落地；二是要符合不同投资业务的发展，更加突出直投业务的市场要求和管理需要；三是要做到权责利相匹配。

对于增强中投系统的合力，关键就是启动“大中投”智能金融生态圈建设，这已经有了初步进展。

下一步，要在依法合规、市场化、商业化原则下，继续深入推进这项工作，重点从信息共享、资源整合、业务合作、人员交流等方面着手，形成三个层面的合力：

第一是公司不同投资部门之间的协同，包括公开市场与私募和直投之间、自营和委托业务之间、积极和被动投资之间、基金和直投之间的信息交流与优势互补；第二是境外投资业务与汇金公司控参股机构之间的协同，包括利用中投公司境外投资资源支持汇金公司控参股机构的业务发展，以及利用汇金公司控参股机构的国内资源网络支持中投公司内引外联工作；第三是系统内各企业之间的协同，包括同类业务的经验交流和资源整合，以及不同业务的互补与合作。通过推进中投系统的资源共享与整合，强化“大中投”理念和认同感，充分挖掘中投系统的潜力，形成“1+3+N”的“大中投”生态圈。■

资本金

下一步如何增加资本金，还要看中央对中投的发展要求，以及国家对外投资战略总体布局。