

专访中投屠光绍：“中国视角”挖掘机会，打造跨境投资生态网络

第一财经，徐燕燕，2018年9月29日

国际金融危机爆发后的十年来，金融市场从未平静，反而愈加惊涛骇浪、风云变换。十年前，这家中国公司刚刚一岁，如今，已经成为国际金融市场上最主要的机构投资者之一，世界第二大主权财富基金。

2007年9月29日，中国投资有限责任公司（下称“中投公司”）正式成立，肩负着外汇资产保值增值的使命。当时，中国快速发展令外国资本获益丰厚，而中国对外投资回报平平。随着美联储多轮量化宽松，启动“印钞机”，更令中国得之不易的外汇储备面临贬值的风险。

中投公司的初始资本金为 2000 亿美元，由中国财政部发行 1.55 万亿元人民币特别国债募集而来。经过十年的发展，到 2017 年底，中投公司总资产超过 9414 亿美元，相当于十年再造了三个中投公司；累计年化国有资本增值率为 14.51%，累计上缴利税超过 1 万亿元。

去年，中投公司境外投资净收益率按美元计算达 17.59%，创下历史新高。从境外投资组合成立到去年末，累计年化收益率接近 6%，在国际同行里处于中上水平。

在国际市场劈波斩浪，中投公司靠的是“三驾马车”，中投国际有限责任公司（下称“中投国际”）、中投海外直接投资有限责任公司（下称“中投海外”）和中央汇金投资有限责任公司（下称“中央汇金”）。

除了保值增值，中投公司还是服务国家宏观经济发展和深化金融体制改革的先锋。截至去年底，中央汇金直接持有 17 家金融机构股权，包括银行、证券公司、保险公司及综合性金融机构，管理的国有金融资本为 4.1 万亿元人民币；控参股机构资产总额 112 万亿元，全年实现净利润合计 1.1 万亿元，为国有金融资产保值增值立下汗马功劳。

在中投公司成立十一周年之际，第一财经专访了中投公司副董事长兼总经理屠光绍。

从“中国视角”深度挖掘投资机会

第一财经：中投公司的十年，用净投资收益率证明很好地完成了外汇资金多元化投资、国有资产保值增值的任务；而从海外投资环境来看，这十年，恰好经历了两次全球金融危机以及危机后的复苏周期，中投的海外投资战略如何在这种投资环境中不断改革致胜？

屠光绍：回顾中投公司第一个十年发展历程，面对国际金融危机和市场动荡的巨大考验，中投公司基本建成了与国际接轨的专业投资平台，有效拓展了外汇资金运用渠道和方

式；同时，统筹利用国际国内两个市场两种资源，通过多种方式服务“一带一路”建设和国际产能合作，完成了一批具有重要影响力的直投项目，有力支持了国内企业走出去和引进来；十年里，中投探索形成了市场化的国有金融资本管理“汇金模式”，完成了7家大型国有金融机构的注资改制，支持11家控参股机构成功上市，在推动控参股机构完善公司治理、增强市场竞争力、服务国家战略等方面成效显著；在发展过程中，中投建立了较为完备的投资管理体系，积累了一批重要国际合作伙伴，形成了一支专业能力较强、团结奋斗的员工队伍，树立了良好的品牌形象，国际影响力显著增强；同时，形成了比较系统的直管企业管理制度体系，通过注资改制、重组上市，推动直管企业步入更好的发展轨道。

十年来，国际金融市场持续震荡，中投公司在拓展境外投资业务中，建立了由三个层次的制度体系、三级流程的管理体系、“三道防线”的组织架构共同构成的全面风险管理体系，风险管理活动覆盖所有部门和岗位，贯穿投前、投中、投后各个阶段，涉及投资总组合、资产大类、投资策略/子策略等各个层级。

与此同时，公司高度重视增进国际社会的理解认同，积极阐述财务投资理念，促进国际资本和投资的自由、开放和有序流动。

世界各个国家设立的主权财富基金类别很多，目的各有不同，因此难有一个最佳实践的模板。一国主权财富基金的发展方向是找到适合自己的运作模式，努力完成好自己被国

家赋予的使命。中投公司的独特优势不仅在于品牌信誉、长期视角、资金实力、投资经验、网络资源，自身可靠等优势，更在于要利用好中国经济转型升级的历史机遇，背靠中国市场，从“中国视角”深度挖掘投资机会，与投资伙伴和被投资企业一同实现价值提升。

正考虑境外发债融资

第一财经：从 2007 年至今也是中国外汇管理体制改革最关键的十年，我们经历了中国外汇储备余额飙升至 4 万亿美元的高点，也走过了在一年多时间减少 1 万亿美元的危机时刻，这对中投的财务收益有哪些挑战？中投作为一个投资公司如何克服资金来源的不确定性？

屠光绍：这实际上是个注资机制的问题。目前，中投公司境外投资规模超过 2500 亿美元，与国家注资中用于境外投资的约 1590 亿美元相比，增值超过 900 亿美元。一方面，一些稳定收益类的长期投资项目为公司持续提供稳定的现金回报；另一方面，公司也抓住有利窗口，实现项目部分退出或完全退出，锁定收益，回笼资金。目前，中投公司境外投资组合中约 60% 都是流动性较高的公开市场股票和债券，长期资产和直接投资比重还有很大的提升空间。此外，中投公司也在考虑境外发债等方式拓宽融资渠道。

境外投资业绩不负国家重任

第一财经：有观点认为，目前我国外汇储备管理体制是中投公司和国家外汇管理局“并驾齐驱”的这种模式。两方在一些投资领域有大量重叠，同时在海外投资竞争中产生零和

博弈，您怎么看待这种评价，这是否是未来中投需要做出变革的地方？

屠光绍：“我国外汇储备管理体制是中投公司和国家外汇管理局‘并驾齐驱’的这种模式”的说法不够准确。首先，中投公司独立开展投资决策，资产并不在我国外汇储备的统计口径中。这也和国际上很多国家的做法类似，例如新加坡政府投资公司（GIC）和阿联酋阿布扎比酋长国的阿布扎投资局（ADIA）这两家大型机构的资金来源也是外汇储备，但他们都是独立于该国的货币当局和外汇储备管理，开展多元化长期投资。

其次，具体看来，中投公司和外汇管理局两个机构的性质、职能完全不同，投资的风险偏好、资产配置和投资策略也差别较大。外管局是中国管理外汇的职能机构；中投公司则是一家国有独资公司，宗旨是实现国家外汇资金多元化投资，追求风险调整后的长期可持续投资回报。从中投公司过去十年的境外投资业绩来看，中投公司总资产从累计收到的2490亿美元注资，发展到现在的超过9414亿美元，国有资本累计年化收益率超过14%。

全球产业升级涌现投资机会

第一财经：在中投过往的年报中，有一句话被多次提及，“长期资产配置与境外总组合要体现自身特色。积极开展公开市场股票、债券之外的另类投资。”2017年年报中提到，当年现金产品的投资占比持续下降，只剩下1.2%，而另类资产

占比升至 39.3%，甚至超过了固定收益产品（15.9%），未来这种探索是否还将继续，投资的机会主要在哪些领域？

屠光绍：另类资产通常指除公开市场股票、债券等传统资产之外的资产类别，包括对冲基金、多资产、私募股权、私募信用、实物资产等。合理配置另类资产可以让投资者在承担相似风险水平的情况下，获得比传统股债组合更高的预期回报。2017 年，中投公司继续加大了另类资产的投资比重。截至 2017 年 12 月 31 日，中投公司境外投资组合中另类资产占比升至 39.3%，起到了良好的分散投资风险、获取长期稳定回报的效果。

作为长期财务投资者，中投以股权类资产为主体进行组合构建，并在各大类资产间分散风险。从产业角度看，新一轮的技术革新、产品创新、消费升级等正在全球不断催生新的行业和业态，人工智能、生物技术、互联网等领域的发展方兴未艾，与创新相关的投资活动持续升温，蕴藏着很多潜在投资机会。同时，发达国家基础设施面临更新换代以支持其国内经济的持续发展，相关领域的投资需求巨大。因此，全球范围内的产业升级必然会为海外投资并购带来大量新的投资机会。

2018 年，中投将继续注重从强周期行业转向稳定收益及新兴产业，同时着眼于能够促进投资目的国经济增长与社会发展的投资领域与项目，关注普惠性投资机会。根据资产配置策略，持续关注基础设施、地产等稳定收益类长期资产，以增加组合均衡度与稳定性；继续关注与中国经济发展相关

的投资机会，既包括传统产能合作相关领域，也包括与经济转型与科技升级换代相关的投资机会；关注新一轮技术革命给各领域和各行业带来的投资机会，近两年公司也在组建相关团队，加大对先进制造、TMT、健康养老、创新科技等相关行业的研究与追踪；积极探索新的投资方式，包括在优化已有多双边基金和平台基金的同时，发起设立新的多双边基金及平行基金，推进平台基金投资及 Co-GP 合作（联合投资管理），搭建跨境双向投资合作平台。

参与“一带一路”建设独具优势

第一财经：今年是“一带一路”倡议提出五周年，中投公司的境外投资如何与“一带一路”建设有效结合？中投公司的优势在哪里？

屠光绍：一直以来，中投公司积极搜寻“一带一路”建设中涌现的巨大投资机遇，锁定重点区域、重点行业，积极对接“中国元素”，通过国际化、商业化、专业化运作，投资了一批有影响力的项目，有效践行了“共商共建共享”理念。截至目前，中投公司“一带一路”相关投资已超过 220 亿美元。2017 年，中投公司充分发挥多元化投资平台优势，继续认真贯彻落实“一带一路”重大倡议，抓住其中涌现的巨大投资机遇，通过国际化、商业化、专业化运作，聚焦中国视角加大投资力度。参与了中老铁路和丝路基金注资、增资工作，牵头收购了欧洲大型物流仓储设施资产组合（Logicor 项目），引入了多家中国投资伙伴和金融机构，利用该项目遍布欧洲 17 国重要交通枢纽的物流资产，对接和服务“一带一路”建设。

“一带一路”建设催生出大量投资需求，为跨境投资开辟了一片新的领域，也为中投公司发展提供了重要的战略机遇期。未来，中投公司将携手国内外伙伴机构一起积极推动基础设施、农业、产业园区、高新技术、装备制造等各领域投资合作，力争探索出一条可复制、可推广的实业、资本产融结合的跨境投资之路。

作为国家主权财富基金，中投公司参与“一带一路”建设具有明显优势，首先是资金优势。截至 2017 年底，中投资产规模超过 9414 亿美元，位列全球主权财富基金前列，财务状况较为稳健，资金运作空间大。同时，中投公司是长期投资者，追求长期收益，与“一带一路”建设的长期性特征相适应。其次是平台优势。中投是国家外汇资金多元化投资平台和国有金融资本管理平台，在国际投资领域和我国金融领域具有重要影响力，为参与“一带一路”建设创造了良好的背景和声誉条件。三是网络优势。十年来，中投在境外积累了一大批重要合作伙伴，投资了全球上千家企业。境内通过中央汇金直接持有 17 家金融机构股权，还全资持有子公司——中央汇金资产管理有限责任公司。中投有条件也有能力做好国内外市场间的桥梁，发挥好资源挖掘和整合联接作用。

打造多维度跨境投资生态网络

第一财经：去年全国第五次金融工作会议提出进一步完善国有金融资本管理与外汇市场体制机制，党的十九大继续提出要创新对外投资方式，中投公司是否也在酝酿一些新的变革以实现投资的多元化？

屠光绍：2017年，中投公司探索对外投资方式创新，拓展内引外联投资渠道，认真梳理并加强了已有双边基金管理，积极参与“一带一路”国际合作高峰论坛、金砖国家领导人峰会等外交活动，中美、中俄、中英、中法等双边对话，以及G20、B20等国际会议和论坛。去年也在多个国家不断探索设立新的双边基金，并逐步探索推广“双边基金+合作峰会”模式等。同时积极搭建跨境投资交流平台，举办了“一带一路”与跨境投资CEO峰会、第三届中俄企业咨询委员会、“美国州长走进中投”等活动，拓展了内引外联投资渠道。

未来，中投公司还将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；发挥背靠中国市场的优势，大力推进“中国因素”投资，充实既通晓国际市场、又了解中国市场的投资人才，深化与国内机构的交流合作，实现包括投资接受国或地区在内各方的合作共赢；除此，积极探索新的投资方式，包括在优化已有多双边基金和平台基金的同时，发起设立新的多双边基金及平行基金，搭建跨境双向投资合作平台；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，共同挖掘投资合作机遇。

境外境内业务有严格的“防火墙”

第一财经：中投公司下设中投国际、中投海外和中央汇金三个子公司，分别负责境外投资和境内国有金融资本管理业务，两者是否存在矛盾？下一步有何新规划？

屠光绍：这两者并不存在矛盾。中投国际和中投海外开展的境外业务与中央汇金开展的境内业务之间实行严格的“防火墙”措施。

中投国际开展公开市场股票和债券投资，对冲基金、多资产和房地产投资，泛行业私募（含私募信用）基金委托投资、跟投和少数股权财务投资；中投海外是中投公司对外直接投资业务平台，开展直接投资和多双边及平台基金管理。中投国际和中投海外坚持市场化、商业化、专业化和国际化的运作模式。

而中央汇金根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务。中央汇金不开展商业性经营活动，不干预其控股的国有重点金融企业的日常经营活动。

目前，公司正对发展中面临的重大问题进行深入细致的研究和梳理，已基本完成未来五年主要发展目标的制定工作。