

# 中国主权财富基金十年探路

——专访中投公司总经理屠光绍



证券时报记者 王君晖 贾壮

中国投资有限责任公司(以下简称“中投公司”)成立于2007年9月,作为中国版的“主权财富基金”,成立之初即肩负着实现国家外汇资金多元化投资,在可接受风险范围内实现股东权益最大化,以服务于国家宏观经济发展和深化金融体制改革的历史使命。经过十余年探索,中投逐步探索出一条适应国际复杂经济金融形势,稳健可观地实现国家外汇资金保值增值的道路。

现任中投公司副董事长兼总经理的屠光绍履历丰富,曾任上交所总经理、证监会副主席、上海市副市长及常务副市长,既曾主政一方,亦有丰富的监管经验,同时,他还兼具开阔创新的国际视野和身体力行的行动魄力。

他用“风起于青萍之末”形容中国改革与开放的历程,在采访过程中,他由衷感慨,改革的生命力在基层,微小的创新可能孕育着巨大的生命力。谈及曾经由他推动“破土”的种种工作,话语中仍流露着激情,正是这种激情,贯穿着他的工作生涯。在世界经济和金融形势错综复杂的当前,证券时报记者走进中投,听他讲述主权财富基金的探索之路,或许能够找寻到应对未来挑战的智慧。

## 再造三个中投——中国主权财富基金十年探路

证券时报记者:中投公司已走过10年的“中国版主权财富基金”投资之路,您能否对中投十年来的发展情况做一个简要总结?

屠光绍:2007年9月,为深化外汇管理和金融体制改革,中投公司应运而生。2017年,中投公司境外投资净收益率按美元计算为17.59%,创下了历史新高。截至2017年12月31日,境外投资组合自成立以来累计年化净收益率为5.94%(以美元计算),业绩基本处于国际同业机构中上水平。十余年来,中投公司从无到有、不断壮大,资产总规模实现跨越式增长,目前已超过9414亿美元,累计年化国有资本增值率为14.51%,相当于十年内再造了3个中投,实现了尽最大努力为国家创造财富的庄严承诺。

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,我们始终坚守十年业绩目标不动摇,走过了一段不平凡的历程,也取得了一系列发展成果。具体而言,一是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,书写了中国主权财富基金不平凡的创建史。

二是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。

三是探索形成了市场化的国有金融资本管理“汇金模式”,创新发挥了“国有金融机构注资改制平台、国有金融股权投资运营平台、国有金融股权投资管理平台”三大平台作用,推动国有金融股权投资运营平台、国有金融股权投资管理平台“三大平台作用,推动国有金融机构服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革。

四是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。

五是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发展轨道。

证券时报记者:2015年以来,中投公司重塑内部管理架构,建立起“中投公司+中投国际+中投海外+中央汇金”的组织架构,最初重塑管理架构的考量是什么?目前这一架构的运行情况如何?

屠光绍:中投公司的组建宗旨是实现国家外汇资金多元化投资,在可接受风险范围内实现股东权益最大化,以服务于国家宏观经济发展和深化金融体制改革的需要。

中投公司下设三个子公司,分别是中投国际有限责任公司(中投国际)、中投海外直接投资有限责任公司(中投海外)和中央汇金投资有限责任公司(中央汇金)。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进行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。

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。

证券时报记者:经历了10年的海外投资探索,您认为中国版的主权财富基金与其他国家的相比,有哪些方面的优势?有哪些方面需要继续改进?

屠光绍: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。根据《地拉瓦原则》,主权财富基金本身具有异质性,有着不同的宗旨和使命,适用法律、体制和治理结构也不尽相同,投资策略也各有特点:有的是财政稳定型基金;有的是储蓄型基金;有的是储备投资基金;有的是开发投资基金;还有些是储备型养老金。

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,更在于我们要利用好中国宏观经济转型升级的历史机遇,背

中投公司发挥长期投资者对短期市场波动风险承担能力强的优势,获取非流动性溢价。我们的投资者考核周期是10年,而不是短期收益。当前国内外形势复杂多变,中投公司将继续积极研究应对,审慎开展各项投资管理活动。

创新对外合作模式:一是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。二是发挥背靠中国市场的优势,大力推进“中国因素”投资。三是积极探索新的投资方式。四是打造多维度的跨境投资生态网络,积极担当企业境外投资的国际顾问和联系人,共同挖掘投资合作机遇。

2018年将继续注重从强周期行业转向稳定收益及新兴产业,同时着眼于能促进投资目的国经济增长与社会发展的领域与项目。一是持续关注基础设施、地产等稳定收益类长期资产,以增加组合均衡度与稳定性。二是继续关注与中国经济发展相关的投资机会。三是关注新一轮技术革命带来的投资机会。

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。

证券时报记者:中投十年来取得了良好的投资业绩,您认为这对于中国企业“走出去”进行国际资本运作有何可供借鉴的经验?

屠光绍: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,积极探索、不断磨砺,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。

十年来,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。公司始终秉承审慎、专业态度,不断提升公司作为负责任的全球机构投资者、有价值的合作伙伴的国际形象,用切实行动树立了中投投资者国际化、专业化、市场化的良好形象。

## 接轨国际——生于改革,活于开放

证券时报记者:今年是改革开放40周年,中投作为国家主权财富基金,在跨境投资和境外资本运作方面扮演了重要角色,您如何看待中投在我国改革开放中的地位和作用?

屠光绍:中投公司的诞生是我国外汇管理体制的重大变革,本身就是改革开放的产物,十多年发展壮大更是彰显了改革开放的成果。

从改革方面来看,中投的发展史就是一部改革史和创新史,从无到有基本建成了与国际接轨的专业投资平台。从开放方面来说,组建中投公司是中国继续扩大开放、加强国际交流与合作的重大举措,是展示中国企业国际化、专业化、市场化的全新窗口。

十余年来,中投公司与国内外各类机构开展广泛合作和对话,为中投公司的投资能力建设和业务拓展发挥了重要作用。具体而言,一是积极参与高端外交和多双边对话活动,参与制定了全球主权财富基金国际规则,促进国际资本和投资的自由、开放和有序流动。二是通过多种方式参与“一带一路”建设和国际产能合作,投资了一批有影响力的项目。三是积累了包括外部管理人、商业伙伴、交易对手、同业机构、外国政府与监管机构等在内的国际合作网络与资源。四是发挥中国因素的比较优势和大型机构的引领作用,助力国内行业企业与境外机构沟通、嫁接投资合作,充当内引外联的交易撮合者角色。

证券时报记者:“一带一路”倡议是我国对外开放和投资的重要战略,中投是怎样抓住这个机遇的,在这方面有怎样的布局?

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”相关项目实际投资已超过220亿美元。

未来,中投公司将在坚持财务投资者定位、追求合理投资回报前提下,充分利用现有投资平台和组合优势,围绕“一带一路”倡议相关发展战略,积极发挥金融资本的纽带与支持功能,努力将自身的资

金实力和投资经验与实业企业的行业优势和管理经验相结合,携手国内外合作伙伴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。

证券时报记者:中投公司作为国家主权财富基金参与“一带一路”有哪些优势?

屠光绍:中投公司参与“一带一路”建设的优势主要集中在三大方面:一是资金优势,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。二是平台优势,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。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。境内通过中央汇金控股参股17家大型银行、证券和保险机构。中投有条件也有能力当好国内外市场间的桥梁,发挥好资源挖掘和整合联接作用。

## 从战略层面梳理对美投资策略

证券时报记者:美国市场是中投重要的收益源,当前中美关系尤其贸易关系的复杂性是否会影响到中投接下来的投资策略、方向、领域?

屠光绍:中美贸易争端将对中投业务产生一定影响。一是贸易摩擦给全球经济和金融市场带来较大不确定性,由此带来的市场波动性将给中投公司的组合带来一定波动。二是CFIUS监管审查的趋势,投资保护主义上升,将使得中投公司对在美直接投资持更加谨慎态度。

中投公司作为长期机构投资者,坚持长期投资理念,发挥长期投资者对短期市场波动风险承担能力强的优势,获取非流动性溢价。我们的投资者考核周期是10年,而不是短期收益。当前国内外形势复杂多变,研判难度大大增加。中投公司将继续积极研究应对,审慎开展各项投资管理活动。

证券时报记者:此前成立的中美制造业合作基金已有何进展?有哪些发展瓶颈和诉求?

屠光绍:中美制造业合作基金目标承诺投资额50亿美元,将投资于美国制造业、工业、消费、医疗等行业企业,通过开拓中国市场,促进中美经贸投资合作。未来,为配合双边基金运作和海外业务拓展,中投公司将充分利用自身资源网络优势,进一步拓展内引外联投资新渠道,积极搭建跨进投资交流平台,同时调动公司控股参股机构的资源,推动中投系统内的业务协作。

一方面,在很大程度上,希望这个产业合作基金实现双方的“利益绑定”,有助于减少跨境投资的阻力。另一方面,产业合作基金也可以实现优势互补,我们中美合作双方对于各自的情感和法律、产业、市场等都更了解,通过优势互补,形成合力,提升投资效率。另外,产业合作基金还能起到一个撬动社会资金的作用,通过这个平台可以吸引更多资金共投,将投资效益放大。

除了美国以外,我们也致力于逐步将“双边基金+合作峰会”的模式推广到英国、日本等更多发达国家,为我国争取更加有利的海外投资监管环境。

## 创新对外投资,拓展内引外联投资渠道

证券时报记者:当前,金融对外开放的步伐加大,您认为金融开放的实质是什么?应如何处理“走出去”和“引进来”的关系?

屠光绍:我国现在已经是对外投资和引进外资大国,但我国引进外资和对外投资的互动还需要完善,形成良性互动。在“走出去”和“引进来”方面要考虑三个问题:一是要有清晰的战略定位和战略规划。其基础就是对外投资和引进外资都要与我国的高质量发展阶段、供给侧结构性改革、产业转型升级和企业竞争力提升统筹协调。二是需要有效的机制。在建立有效的机制方面,要建立并完善一些有利于促进对外投资与引进外资、“走出去”和“引进来”良性互动的机制和政策。三是要有有效的方式。实现好“走出去”和“引进来”的良性互动,在方式方面,中投公司的一个尝试就是建立双边基金。双边基金在国际上已有先例,但真正商业性的双边基金成功运作的还不多。在一些国家和地区,通过建立双边基金实现“走出去”和“引进来”的对接,可以为丰富和完善跨境投资提供新的渠道和平台。

证券时报记者: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?

屠光绍:2017年,中投公司在探索对外投资方式创新,拓展内引外联投资渠道方面做了以下几方面努力:一是认真梳理并加强了已有双边基金管理。二是积极参与“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。三是上面提到的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。四是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、第三届中国企业咨询委员会、美国州长走进中投”等活动,拓展了内引外联投资渠道。

未来,中投公司将坚持以对外投资战略规划作为引领,努力开拓新的投资渠道,不断探索新的投资模式,逐步完善投资管理机制和体系。我们将主要围绕以下几方面来创新对外合作模式:一是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。二是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。三是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-CP合作,搭建跨境双向投资合作平台。四是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。

证券时报记者:在金融加速开放背景下,中央汇金是否会做出相应的策略调整?如何调整?

屠光绍:进一步扩大金融业对外开放,有利于引入国际先进的管理模式、技术和规则,提升我国金融体系的竞争力和稳健性。过去,中央汇金发挥国有资本投资运营平台作用,通过市场化方式退出了部分完成注资任务的非系统重要

性金融机构,同时推动部分证券公司进行了重组整合,实现优势互补,打造行业旗舰。未来,中央汇金将进一步发挥好国有金融资本投资运营平台作用,分类研究国有金融机构科学合理的持股比例,推动国有金融资本优化布局,实现国有金融资本保值增值。

## 以股权类资产为主体 关注稳定收益及新兴产业

证券时报记者:外汇储备余额对中投的财务收益有怎样的影响?中投如何克服这种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2,500亿美元,与国家注资中用于境外投资的约1,590亿美元相比,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高空间。此外,中投公司也在考虑境外发债等方式拓宽融资渠道。

证券时报记者:截至2016年末,另类资产投资在投资组合中占比超37%,未来是否会继续加大另类投资比例,中投接下来的投资的总布局是怎样的?

屠光绍: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,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,我们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,我们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。具体而言,一是,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。二是,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。三是,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。

证券时报记者:中投在进行海外投资时对地域有何考量?

屠光绍:中投公司的投资决策以研究和资产配置为驱动,在投资区域上没有明显偏好。但中投公司是负责任的大型机构投资者,开展投资时会考虑投资接受国和区域的市场容量、营商环境、成熟程度等多重因素,其中我们特别关注投资接受国和区域能否提供一个公平、透明、稳定和可预期的投资与监管环境。目前,中投公司境外投资主要位于发达市场,在具备长期增长潜力的新兴经济体也有相当投资。