

Special Report

# 外汇管理体制改革又迈一步 如何赢利考验中投公司

业界关注已久的中国投资有限责任公司29日正式宣告成立,作为专门从事外汇资金投资业务的国有独资公司,中投公司的成立被视为中国外汇管理体制改革的标志性事件。



9月29日,中国投资有限责任公司在北京成立。国务院副秘书长张平(左)与中投公司董事长楼继伟为公司揭牌 本报记者 史丽摄

◎本报记者 但有为

“中投公司的成立是国家深化金融体制改革的一项开创性举措,其目的是深化外汇管理体制,拓展外汇运用渠道和方式,提高国家外汇资产经营收益。”从公司董事长楼继伟在成立仪式上的这番话不难看出,提高外汇资产投资回报,正是这家新成立公司的主要任务。早在今年5月底,尚在筹备中的中投公司以30亿美元参股美国黑石集团。然而,黑石在IPO后股价随即跌破发行价,30亿美元投资如今缩水近6亿美元。作为中投公司的第一笔投资,这不仅引发了国内对外汇投资运作方式以及风险控制争论的焦点,也使赢利问题显得更为突出。作为一家从事外汇资金管理业务的公司,要做到赢利,必须努力压缩成本,同时提高投资收益,而作为可

能被视作政府投资行为的主权财富基金,要面对的可能还不止这么多。

## 成本高企

尽管才刚刚履新,但成本问题显然已经摆在中投公司每一位高管面前。首先,从融资成本来看,中投公司注册资本为2000亿美元,这2000亿美元由财政部发行特别国债予以购买,并注入中投公司。目前,10年期和15年期特别国债利率分别在4.30%和4.5%左右。其次,由于中投公司的投资在海外进行,因此人民币升值因素必须考虑到成本中。从目前人民币的升值幅度来看,人民币兑美元每年升值幅度在5%左右,这部分汇兑损益将构成中投公司的海外投资成本。加上公司自身运营管理成本,中

投公司综合成本率已接近10%。对于一家2000亿美元的超大型投资公司来说,巨大的成本压力将给资金运营带来很大挑战。如果年平均收益率低于10%,中投公司就会面临亏损。

有关数据显示,国际上投资银行的年平均利润率大致在10%左右,新加坡著名国有投资公司淡马锡33年平均投资回报率达到了18%。有专家担心,指望中投公司这样一个投资经验严重不足的投资公司,要获得10%以上的年平均收益率,前景不容乐观。

## 投资领域选择须谨慎

当然,要想取得较高的投资回报,必然要选择适合的投资领域。楼继伟表示,中投公司将实行行政分开,自主经营,其宗旨是商业化运作,在可接受的风险范围内,实现长期投资收益最大化以及股东权益的最大化。

按照上述原则,中投公司的经营目标一是以境外金融组合产品为主,开展多元投资,提高外汇资产长期收益,二是向国内金融机构注资,依法履行出资人代表职责,实现国有金融资产的保值增值。

在向国内金融机构注资方面,预计今后一两年,中投公司将陆续向光大银行、国开行和农行注资,规模可能在600亿美元左右。从前几年汇金公司入股有银行的结果来看,这部分参股收益预计相当可观。

但在境外金融组合产品投资方面,形势可能没有这么乐观。著名国际金融专家谭雅玲认为,出于提高收益的考虑,中投公司的投资领域可适当放宽,但由于受美国次贷危机、能源价格高企等一系列因素影响,目前国际外部环境比较复杂,进行海外投资仍需保持谨慎,并应注意适当分散风险。

此外,如要从战略投资中获益,需要对投资对象未来行情的准确判断,对于中投公司这样的新进入者而言,需要较长时间来熟悉市场和培养挑选企业的眼光。

## 如何进行风险控制

除去市场风险,政治因素也是中投公司必须正视的一个问题。由于具有独特的政府背景,在对发达国家某些战略性行业进行股权投资时可能会遭遇阻力。对此,业内专家认为,中投公司需要建立更完善的风险控制机制。

更有评论人士指出,为了防止道德风险的发生,改善公司治理,为获取较高投资回报提供制度保障,应制定完善的投资决策体制,加强内部控制制度建设和外部监管措施建设,并可考虑立法。

## 相关链接

## 中国式淡马锡诞生历程

◎本报记者 丁燕燕

中投公司的诞生与中国不断激增的外债规模紧密联系在一起。选择成立专门的机构进行打理,谋求更高的回报顺应了全球范围内主权基金兴起的趋势。

知情人士介绍,早在上世纪90年代中期,中国外债规模仅在200亿美元左右的时候,中国即将其中的部分外汇在境外设立了专门的公司进行投资运作。据介绍,最早在新加坡设立的公司负责运作的资产在30亿美元左右。

上述投资受新加坡模式的影响。早在1981年5月,新加坡即成立了专门的政府投资公司(GIC),负责管理其外汇资产,进行商业化运作,谋求较高的投资回报。25年来,其年平均投资收益达9.4%。

随着中国外汇储备规模在2002年之后激增,中国在2003年成立了中央汇金公司,用外汇储备对国有商业银行进行了注资。尽管有权威专家表示,成立汇金公司主要是为金融机构改革建立一个产权操作平台,但在摩根士丹利首席货币分析师任永力看来,汇金对金融机构的投资实际上与新加坡淡马锡有些类似。

他于去年9月建议,中国将一部分官方储备转化为主权财富基金,建立类似上述新加坡淡马锡模式的公司是中国合理的、甚至可行的选择。这一度引发了学界是否将汇金公司直接改造成为外汇投资

公司的争论。

很显然,汇金作为股东和投资者的角色为国家外汇投资积累了一定的经验。但在美元贬值、中国外汇储备不断激增的背景下,专门设立并谋求更高回报的外汇投资公司显然应该踏出国门,到境外去投资。这已不是汇金公司所能包含的了。

知情人士透露,在上述目标下,曾有人提出取消汇金公司法人资格、全面并入中投公司的设想。不过,最后从出于风险控制以及股权管理、绩效考核等多方面的因素考虑,汇金公司作为中投公司的全资子公司被独立保留下来,并集中行使对境内重点金融机构的国有股权管理。

在此背景下,汇金公司下属全资子公司建银投资旗下的金融资产被要求与汇金实行合并同类项管理,建银被设定为专门不良资产处理的一个综合类金融公司。而境外的金融产品组合投资则由中投公司下设专门的子公司或事业部进行。

新加坡和韩国采取的都是这种模式。原中央汇金投资有限责任公司研究与法律部副主任陈超曾撰文明确阐述了这种模式的内在组织架构:政府主管部门、主权财富基金以及投资组合职能部门或子公司。这些子公司分别投资于不同领域,都建立相对规范的公司治理结构,具有相对独立的董事会、管理层等。

# 公司化运作的“超大基金公司”

◎本报记者 苗燕

一位业内人士用“超大基金公司”来形容诞生伊始的中国投资有限责任公司。称其为“超大基金公司”不仅是因为其运作模式与基金公司类似,从事境外金融组合产品的投资活动,而且其完全采取公司制的商业化运作模式,所有高管的薪酬标准也将公司化。

## 楼继伟领衔

9月29日,中投公司挂牌成立,其七人管理委员会也同时亮相。现任国务院副秘书长楼继伟出任中投公司董事长、现任全国社保基金理事会副理事长高西庆出任总经理、现任银监会纪委书记胡怀邦出任监事长。此外,现任财政部副部长张弘力、现任汇金公司副董事长汪建熙、现任中央汇金公司总经理谢平、现任国家发改委投资司司长杨庆蔚任中投公司副总经理。七人管理委员会将负责公司的对外投资决策以及日常经营管理。

一位知情人士称,由于中投采取公司化运作,所以跟国有企业和国有商业银行一样,公司的高管都按照公司化模式进行管理,薪水也按照公司制运作。公司的高级管理层理论上都是聘用制。目前,中投公司已经聘请了国际知名的咨询公司为其设计一整套内部管理和薪酬体系。中投公司董事长楼继伟在挂牌仪式上对此强调称“党管人才”。有分析人士认为,七人仍然作为国家

干部,在新酬体系上将与汇金公司接近,仅略高于国家部委水平。

据介绍,中投公司董事会成员共11人。3名执行董事分别为楼继伟、高西庆和张弘力。5名非执行董事包括国家发展改革委副主任张晓强、财政部副部长李勇、商务部部长助理傅自应、中国人民银行副行长刘士余、中国人民银行副行长兼国家外汇管理局局长胡晓炼。2名独立董事分别为原财政部部长刘仲藜、现任国家发改委副主任王春正。还有1名职工董事尚未选出。

一般来说,国外的投资公司大约每人管理的资产在20亿美元左右,按照汇金所管理的外汇资产2000亿美元分析,中投公司的员工规模可能并不会过于庞大。据了解,目前汇金公司已有员工100多人。

## 汇金继续扮演出资人角色

在中投公司成立之前,作为唯一一家代表国家对重点金融机构行使出资人权利和义务的汇金公司,已成功对工行、建行、中行等国有商业银行及银河、申银万国、国泰君安等证券公司进行注资。

此前,曾有传闻称中投可能会吸收汇金公司。但在9月29日的中投公司成立大会上,中投公司董事长楼继伟明确表示:“中央汇金公司作为中投公司的全资子公司继续运行”。汇金将继续代表国家履行国有金融机构出资人的职能,进行国有金融机构改革,实现国有金融资产的保值增值。

楼继伟在中投公司成立大会上致辞时表示:“在此我要特别提及汇金公司对我国金融改革曾经做出的巨大贡献。自2003年国务院批准汇金公司成立的近5年时间内,汇金公司克服重重困难,成功地保证了国家对多家重点金融机构改革的顺利完成,确保了国家控股地位,使股权投资管理得到了改善和创新。中投公司成立之后,汇金公司作为其全资子公司,将继续运行,继续发挥国有金融机构国有股份持有人的作用。”

据了解,汇金公司近期将完成对光大银行、中国再保险公司等的注资,未来还将担当对农行、国家开发银行注资的任务。

作为汇金的全资子公司,建银也将纳入中投公司的整体框架之中。据了解,在分工上,母公司中投公司主要负责海外运作;汇金将继续做股权投资,代表国家作为出资人长期持有金融机构的股权,代表国家行使股东权利,集中管理境内银行、券商、信托等金融资产;建银则将作为一个综合性的不良资产处置公司。

在谈到中投公司的部门设置时,一位业内人士说:“汇金公司设立了很多部门,每投资一个金融机构,就会设立一个相应的股权部,但中投公司应该不会采取同样的模式。因为对外投资大多数都是非控股投资,所以没有必要成立单独的股权部门。而且,我个人认为,也不大可能按照投资的领域来设立投资部门。因为这个基金公司规模太大,一般的基金公司也不会按照投资领域设立投资部门。”

## 专家观点

# 中投公司如何发挥蓄水功能

◎特约撰稿 赵庆明

中国投资公司日前终于挂牌成立了。中投公司作为一家专业的外汇储备经营公司,与央行(或外汇管理局)对官方外汇储备的经营相比,具有明显的优势,更有利于提高外汇储备的收益率。

## 有利于提高外汇储备收益率

央行或外汇管理局在经营外汇储备上,一方面受制于中央银行法等国内法规的限制,还要受到国际货币基金组织协定等国际法规的约束,这使得央行在外汇储备的运用上往往只能投资在发达国家的国债、国际金融组织发行的债券、存款等低收益的固定收益类投资工具上。中投公司持有的外汇资产实际上已经不能再作为一般意义上的外汇储备,其对内和对外投资所受的限制或约束相对较少,不仅能够投资在固定收益类债券上,也能够进行股权投资等长期投资和战略投资,特别是后者形式的投资更容易从长期实现国家或政府的某些意图,例如利用外汇资金注资国内金融机构,实现财务重组和提高资本充足率;又例如可以通过在全球范围内投资于资源、能源类上市公司的股权,实现国家的资源和能源安全战略。

## 主动平衡国际收支顺差

除了要提高外汇储备的经营收益外,中投公司还应该起到主动平衡国际收支顺差的作用,成为未来外汇储备增量部分的蓄水池。当前市场上普遍存在人民币升值预期,中国资产价格又处于上升通道中,短期内要想实现中国的国际收支平衡非常困难。尽管从理论上来看,央行通过央行票据、存款准备金率等工具完全能够对冲掉因外汇储备增长而被动投放的基础货币,但在实际操作中却未必如此。今年经过7次上调存款准备金率,目前已经达到了12.5%,与我国实行存款准备金制度以来的历史最高点13%相比,只差一步之遥。当前发行在外的央行票据已有4万余亿元。央行票据的发行量如果太大,不仅央行要承担巨额的成本,更为重要的是央行票据会对市场的通货膨胀预期产生影响。这都决定了央行对外汇占款的能力。如果在央行之外,有一家可以通过“吞掉”市场上多余的外汇供给来主动平衡国际收支,这不仅会缓解人民币升值压力,更为重要的是能够减缓央行的对冲压力。

## 如何发挥“蓄水池”功能

这里又产生一个问题,中投公司如何发挥“蓄水池”的功能?目前,中投公司的2000亿美元注册资本是由财政部通过发行1.55万亿美元国债筹集来购买的,也就是说目前中投公司账面上持有的资金都是美元,最起码都是外汇资产,用美元来购买美元,等于什么都不做,起不到主动平衡国际收支的作用。那如何实现呢?是否再由财政部通过发行特别国债的办法实现呢?不可否认,这仍然是一个办法,但是目前来看这并非是一个好的办法。

首先,发行特别国债的程序较为复杂,必须经过全国人大的批准,花费的时间相对冗长。其次,中投公司的资本规模已经足够大,没有必要再增加注册资本。中投公司已经有2000亿美元的注册资本。在这种情况下,最好的办法是由中投公司依靠自身的实力通过债务的方式来筹集人民币资金,这其中最适宜选择的方式是发行公司债,不仅筹资成本低,而且具有较高的灵活性和主动性,可以根据需要控制发行规模和节奏。以目前中投公司的资本实力,其能够发行的人民币公司债规模不少于4000亿美元的规模。如果能够充分运用其可筹资规模,这大约能够对冲掉两年的中国国际收支顺差。在这期间再配合采用其他的手段和政策措施,中国的国际收支平衡完全有可能实现。

(作者为中国建设银行研究部高级经理)

## 热烈祝贺光大证券股份有限公司全资控股“南都期货” 南都期货资本增至1.5亿元,即将更名为“光大期货有限公司”

序号	部门	岗位	工作地点	人数	要求
1	第一至第四事业部	总经理、副总经理	上海	4	45岁以下,硕士研究生及以上学历,证券期货银行基金等金融机构5年以上业务部门管理经验
2	第一至第四事业部	下设部门负责人	上海	6	40岁以下,证券期货银行基金等金融机构3年以上部门管理经验
3	拟设营业部	总经理、副总经理	不限	4	45岁以下,具备丰富的期货管理和营销经验
4	研发中心	股指期货、黄金期货分析师	上海	3	40岁以下,硕士研究生及以上学历,熟悉金融市场,具备较强的研究实力
5	研发中心	数据整理员	上海	1	35岁以下,能够熟练运用OFFICE系列软件
6	客服中心	网站管理员	上海	2	40岁以下,计算机、通信、电子、管理信息及相关专业,有WEB开发、网站管理经验
7	技术部	技术工程师	上海	3	40岁以下,计算机、通信、电子、管理信息及相关专业
8	稽查部	稽查员	上海	2	40岁以下,法律、财会、金融等相关专业,熟悉期货或证券法规及运作流程
9	财务部	会计、出纳	上海	3	35岁以下,财会专业,3年以上财务经验

序号	部门	岗位	工作地点	人数	要求
10	结算部	结算员	上海	3	30岁以下,金融、财会等有关专业,了解期货公司内部运作流程
11	交易部	交易员	上海	3	30岁以下,法律、金融、经济等相关专业,了解期货交易或风险控制等方面的运作流程
12	行政办公室	行政秘书、文员、档案管理员	上海	3	30岁以下,文秘、行政管理、档案管理、中文或相关专业,较强的文字功底
13	行政办公室	后勤管理	上海	1	45岁以下,男,大学专科及以上学历,有后勤管理经验,5年以上驾龄
14	人力资源部	人事专员	上海	1	30岁以下,人力资源相关专业,三年以上人力资源工作经验
15	大连/宁波/北京营业部	计算机维护	大连、宁波、北京	3	35岁以下,计算机及相关专业,熟悉电脑操作及维护
16	大连营业部	股指期货分析师	大连	1	35岁以下,金融、经济及统计相关专业毕业,英语六级,熟悉证券及金融期货相关品种
17	上海业务本部/大连/福州/宁波/北京营业部	高级业务经理	不限	各2名	40岁以下,具备较强的市场开发能力;有广泛的客户资源
18	上海业务本部/大连/福州/宁波/北京营业部	业务经理	不限	不限	40岁以下,大专及以上学历,具备较强的市场开发能力

南都期货因公司业务发展的需要

## 高薪诚聘

### 应聘注意事项

1. 具有期货、证券相关从业经验或取得期货从业资格者优先。未列学历要求均为大学本科及以上学历;
2. 应聘详细情况请登陆公司网站 www.shnd.com;
3. 应聘资料包括:个人简历、学历学位证书、身份证及相关资料复印件,1张近期1寸彩照。请在信封上写明应聘部门和岗位;
4. 应聘资料请于10月25日前寄:上海福州山路458号同盛大厦13层A座南都期货公司人力资源部收 邮编:200122