

中投重組架構效績初見

李元莎、何順文

內地的政府主權基金——中國投資公司，於上週公布了其2009年的年報，雖然已晚於一般公司公布年報業績的時限，且其內容較為空泛（三十五頁年報一半篇幅是圖片和高管簡介），財務報表也無任何附註，但是作為難得的綜合表述其業績和內部管治狀況的專門報告，管中窺豹，也可見中投公司在2009年，乃至於自2008年成立以來的發展軌跡。

中投在2009年報中，首度披露了去年上半年內部架構改組的詳細內容。目前除了資產配置與戰略研究部負責整體投資策略以外，投資業務劃分為四個部門，即專項投資部、私募投資部、策略投資部和相對收益投資部，各個部門之下分別有三個到五個投資團隊或投資組合。這一投資組織架構圖，是外界第一次有機會得窺中投公司核心團隊的組織框架，而這一組織架構也基本反映了中投公司對於未來投資方向的劃分。

重組架構 分類投資

根據其年報描述，公司四個投資部門根據投資決策委員會的決定，組織和實施相關投資活動。每個投資部門根據公司整體投資組合和風險管理框架，以及對市場的研究，制定本部門的投資策略，構建和管理投資組合。根據需要負責選聘、管理和考核外部基金管理人。

其中，相對收益投資部負責執行傳統的貝塔(Beta)投資策略，業務範圍包括公開市場股票、固定收益產品、大宗商品、外匯投資及現金管理。目前，相對收益部的投資主要是通過外部基金管理人完成。中投公司計劃在未來能逐步增加自營投資的比重，以有助於提高投資的靈活性和降低投資成本。

策略投資部負責管理自營投資業務和流動型絕對收益投資產品，該部管理或委託外部對沖基金管理人管理流動型絕對收益投資組合；私募投資部，負責通過外部基金管理人的委託投資、跟投、合夥和獨立賬戶等方式投資私募市場、房地產和基礎設施項目；而專項投資部負責投資規模較大、集中度高且預計持有期較長的直接投資及其管理。

組合投資 回報上升

根據財經媒體報道，四大投資部門中，2009年投資回報率最高的是負責直接投資的專項投資部；而以絕對收益金額計算，則是相對收益投資部。專項投資部直接投資專案年度回報高的一個重要原

因，是一些直接投資專案在中投創建時，比如百仕通私募基金(Blackstone)和摩根士丹利(Morgan Stanley)等參股專案，皆屬於專項投資部門管理範圍，而這些專案經歷2009年一整年的牛市，因此表現較佳。

而2009年3月以前，全球市場仍處金融危機震盪之中，中投公司只能以保持現金的方式、減少投資、避免虧損。而在市場轉暖前後，中投公司又開始進行內部投資架構重組，所以大部分投資團隊確立之後，到2009年下半年才開始進行系統化投資。因此，其他部門之建倉期較短，難與專項投資部直接投資專案比較。相對收益部只是因為所掌握資金巨大，因而絕對收益額高於其他部門。

中投公司年報中披露的11.7%的投資回報率，雖然較之其在2008年的負收益率，具有根本變化。但是從全球組合投資的指數化標準來看，在2009年的整體行情下，業績還是低於全球基本指數，比如MSCI世界股票指數為30.79%。與各國主權基金比較，中投的績效也略顯底氣不足。新加坡的淡馬錫控股公司早前發布年報，在2009年4月1日到2010年3月31日的會計年度期間，獲得43%回報率；而挪威政府養老基金去年也在牛市中取得了25.6%的成績。

模式探索 挑戰依舊

不過僅憑年報分析，中投公司雖然進行了初步的專業化分類投資，但所面臨的挑戰仍然不小，從其年報反映得的相對官僚化的高管團隊和決策機制，以及由於國有體制決定的低於市場的薪酬水準，都是中投公司向真正的專業化投資機構轉型，所必須克服但是在短期內難有改變的體制性障礙。

中投進行投資模式轉型的一大內在挑戰，就是和下屬的中央匯金公司的分合問題。目前，中投公司部分資源掌握在中央匯金公司手中，年報披露匯金公司設有獨立的董事會、監事會和經營管理團隊



中投最新公布的年報透露了內部管治狀況，讓外界得知該公司成立以來的發展軌跡。(路透圖片)



中國投資公司董事長樓繼偉年初在港出席亞洲金融論壇。(資料圖片)

，而且中投公司在其全球投資業務和中央匯金公司代表國家進行的國有金融機構投資業務之間實行了嚴格的防火牆措施。

外在挑戰則主要集中在如何淡化自身的社會主義國家主權基金色彩，實現外在的市場化運作，尤其是在中投公司加大直接投資的情況下，對於主權基金的一般擔心和對於中國國企的特別關注，將可能成為不小的障礙。為此，中投公司在年報中反覆強調自身積極參與制定旨在準確反映主權基金經營原則、投資目標與行為的「聖地牙哥原則」，該自願性原則的實施將加強主權基金完善其管治結構，提高風險管理能力，及不斷提高透明度。

李元莎 美國威斯康辛大學商學院助理教授
何順文 澳門大學副校長(學術)