

中共成立「中國投資有限責任公司」 之意涵與展望

The Meaning of and Prospect for the Establishment of the
China Investment Company

劉大年 (Liu, Da-Nien)

中華經濟研究院國際經濟所研究員

壹、背景說明

中共在今年 9 月 29 日成立中國投資有限責任公司（簡稱中投公司），為根據中共公司法所設立之專司中共外匯投資業務的國有獨資公司。中投的資本由中國財政部發行 1.55 兆人民幣特別國債予以籌資 2,000 億美元，為亞洲最大的國有獨資公司，未來將正式負責中共外匯投資大權。根據中共官方對中投公司的定位，該公司主要任務是利用中共部分外匯存底進行投資，以提高外匯經營的收益。中投公司是獨立、專業的國家投資公司，進行專業化操作，實現收益率是其首要目標，其業務範圍包括境外金融市場投資、股權投資和中國國內金融機構投資。

貳、成立動機與內涵

由於中投公司主要是運用中共外匯存底 (foreign exchange reserves)，而一般對於外匯存底常有不同的解讀，所以有必要先就外匯存底的概念簡單說明，以進一步了解中共成立中投公司的動機。

外匯存底又稱外匯準備，為一國中央銀行所持有的外幣現鈔、外幣存款、外幣票據、以外幣計價的有價證券（如國外發行的國庫券、公債、公司債及股票等）以及外幣貸款等債權。外匯存底如同以金融性資產保有儲蓄，其主要的功用為防範風險，即清償國際債務和預防投機行為。中央銀行在外匯市場買賣外匯和在國內實行沖銷措施皆會影響外匯存底的數量。當中央銀行買進外匯或民間將賺取的外匯換成本國貨幣，皆會使得外匯存底增加並對應本國貨幣供給的增加，進

而影響到國內物價、利率與匯率，因此外匯存底多寡對本國總體經濟有直接的影響。

由於外匯存底是以金融性的資產保存，因此若將國家比喻成一個企業，一個國家應該保有多少外匯存底，就好比一個企業該持有多少金融資產一樣，應有適當的規模，過多與過少均不適合。所以一國外匯存底愈多，未必對此國一定絕對有利，特別是過多的外匯存底通常表示國內貨幣供給過高，也會產生通貨膨脹及升值的壓力。

至於中共方面，近年來外匯存底由於貿易出超持續成長而不斷增加，中國外匯存底於 2006 年首次超越日本成為全球第一大外匯存底的國家，並突破 1 兆美元，目前中國外匯存底約為 1.43 兆美元，其中約 70% 以美元方式儲備。中共人民銀行因而不斷實施沖銷措施，累積大量外匯，同時釋出等值人民幣，以致貨幣供給超出中國經濟成長的合理需求，產生物價膨脹的隱憂。儘管中國已採取許多貨幣政策以穩定物價，但貨幣流動性仍偏大。為穩定總體經濟，中國成立專門的外匯投資公司，中國財政部以發行國債的形式籌資向中國人民銀行購買外匯，不僅使中國外匯存底在帳面上減少，也可減輕中國人民銀行為穩定外匯市場和遏止投機行為的沖銷壓力，並進一步協調財政政策與貨幣政策，增加公開市場操作工具的選擇，以抑制貨幣供給數量，進而穩定物價和因經常沖銷而大幅波動的國內利率。

其次若由運用基金屬性而言，中投公司為中國第一個主權基金（Sovereign Wealth Fund, SWF），主權基金是新型態專業化、市場化的積極投資機構，它是針對過多的財政盈餘與外匯存底，由國家成立的專門投資機構來進行管理運作的基金，主要從事海外投資與併購。目前全球已有 22 個國家和地區設有主權基金，持有資產總額估計在 2.5 兆美元左右。成立主權基金的目的，主要是希望將外匯存底做有效的運用，賺取合理的收益。而以中共角度而言，因為中共目前外匯存底多，大部分以美元方式保有實非上策，特別是美元近年來一直走貶，使其外匯存底也相對縮水，所以藉由成立中投公司，運用外匯存底進行投資以提高收益，並確保其外匯安全。

參、運作方式

首先在組織架構方面，中國投資公司董事長由國務院副秘書長樓繼偉擔任，中共社保基金理事會副理事長高西慶擔任總經理，中共銀行業監督管理委員會書

記胡懷邦擔任監事長。中國投資公司董事會成員共 11 人，包括 3 名執行董事、5 名非執行董事、1 名職工董事以及 2 名獨立董事，均是有官方色彩的人擔任。

中投公司未來將按一般公司化方式運作，中共宣稱將以專業化、商業化、獨立化及透明化的經營模式，而其最主要的目標則是確保投資合理的報酬率，可以實現外匯存底成長的目的。而在中投運營初期，可能的運作方式將以委託投資為主，即將大部分資金交由專門機構處理，積累投資經驗後，再自行投資以降低風險。中投經營範圍主要以投資海外金融產品組合和股權投資。投資領域沒有地理限制，主要是人民幣以外的海外市場，當然也可能包括臺灣。不過現階段根據「兩岸人民關係條例」，目前仍未開放中資來臺進行投資，所以未來對於臺灣金融市場尚不至於產生直接影響。

中投具體的投資方向可能有以下三種方式：一為投資低風險高流動性的固定收益債券；二為進行較高風險的股權投資；三為進行海外實業投資，如積極收購能源企業，確保中國能源安全的戰略投資行為。

最後若由總體角度而言，中共認為成立中投公司有助於中國實施經濟戰略轉型，由過去重視「出口導向」轉向「加強對外投資」，在全球進行有效地資源配置，而此也與中共十一五計畫的目標相符合。

肆、面臨的挑戰

雖然中投公司所訂立的目標明確，但在成立營運初期外界即有不少的疑問，普遍認為未來將面臨不少的挑戰，此可以歸納為以下五點：

一、目標定位不清

中投面臨的首要挑戰是定位的困惑，儘管中共一再強調中投將以商業化模式經營中投，但外界不免仍有許多疑慮。首先是中投若以投資收益為其首要目標，應以專注投資方向、投資規模與投資商品等問題為優先，但中共也表示，中投主要是為了貨幣供給過多的問題，如此又似乎要兼顧公共政策功能。

另外中投在進行海外投資時，與能源及資源相關的產業也是其目標之一，此主要是配合中國目前推動能源外交，確保能源安全的政策一致，不過是否可以在海外競逐能源時同時兼顧投資收益，也是一很大的疑問。

二、機制建立不明

中投公司由中國國務院直接監管，為國有獨資公司，且董事會成員背景相當政治考量，外界懷疑其是否能堅持市場化的運行機制。並且中投的運行機制似乎

尚未完善，許多籌建細節，包括融資方式、融資步驟、投資規模、投資去向和監督管理等仍然不夠透明而有待加強。

三、專業人才匱乏

中投運作規模如此龐大的外匯資產，投資困難度相當大，運作者必須熟悉國際資本市場和全球經濟動態，投資管理人才將成為成敗的關鍵。但從中投目前的高階主管來看，11名董事會成員多為官員，專業人才的匱乏和尚需累積經驗是目前機制運作所面對的另一大隱憂。

事實上，中投公司在正式成立之前已經開始運作，今年5月在籌資階段即做出首筆交易，投資30億美元購買美國私募基金黑石集團（Blackstone Group）近10%的股權。結果目前收益情況不佳，仍處於虧本狀態，使外界對於中投公司專業經營能力大打問號。

四、風險控管問題

中投所面對的風險，不僅來自內部尚未完善的風險控管機制和明確的監督職責，還有外部詭譎多變的國際投資環境。以中投投資美國黑石集團的股份為例，從今年6月份掛牌後即下跌，造成中投的帳面損失，但中投公司目前仍未有積極的因應及進一步的風險規避，所以如何確立風險容忍度，建立完善的風險控管亦為未來必須面對的難題。

五、中國威脅論

中投公司雖標榜商業化經營，但官方色彩濃厚，而且在性質上又是屬於主權式基金。對於各國而言，可說一方面非常期待中投資金可以活絡其金融市場，但卻又擔心中投公司也可能會造成其國內金融市場之動盪。中投公司雖然刻意低調起步運作，但目前已對全球金融市場產生一些心理及事實上的衝擊。特別是中投公司未來可能在海外會涉及到能源與其他戰略性質的投資行為，各國更是深具戒心，深怕中國藉由中投公司進一步擴展在世界上能源的影響力。

伍、結語

中共近年來出口大幅成長，使其貿易失衡的現象更為明顯。貿易失衡的結果，引發中國與其他國家嚴重的貿易摩擦，各國要求其人民幣升值壓力高漲。另外因貿易順差所累積的巨額外匯存底也使得中國國內通貨膨脹壓力不小，再加上中國外匯存底多半是以美元持有，美元的貶值也使中共認為靠出口辛苦所賺取的外匯縮水，而有必要將過去外匯存底運作方式由消極地持有及低度的運作，轉而

進行積極的管理及有效的應用。

中國投資公司的成立，對於中共而言，有助於深化金融體制改革，拓展外匯的運用方式，落實其外匯管理制度並確保其外匯安全。另外由中投公司董事長樓繼偉在成立儀式的致詞中一再宣稱提高外匯資產的投資回報，為中投公司成立的主要目的。雖然根據中共官方的說法，中投公司目標明確，動機單純，但由中投公司成立組織架構、運作方式以及未來可能發展，仍然引起外界不少疑慮。首先在組織架構方面，中投公司官方色彩濃厚，雖標榜以投資收益為主要考量，但亦兼具落實中國實施海外布局的功能，使人有定位不明的情形。另外在運作方式上，目前仍欠缺足夠專業、專責及專職人才，未來能否發揮成效亦不無疑問。

中投公司引起最大的疑慮應是其主權基金的特性，並兼具達成中共海外戰略布局的目標，使得各國產生另一波「中國威脅」的顧慮。事實上中國產品近年來挾其低價之競爭優勢，對全球產生了極大的影響；而此次則是中國以其外匯存底所成立的中投公司，進軍海外金融市場，雖然目前僅剛成立，運作仍未上軌道，但對於其他國家而言，多少又已感受到繼中國產品所帶來之中國威脅後，各國似乎又要開始因應由中國資金所產生的另一波「中國威脅」。