



国有资本投资公司：“管事 务”向“管资本”的转折



2022年6月19日，据财新报道，国务院国资委官网6月20日发布《关于国有资本投资公司改革有关事项的通知》（下称“通知”），经国务院国资委对国有资本投资公司试点改革情况的全面评估，国投集团、华润集团、招商局集团、中国建材和中国宝武五家央企正式转为国有资本投资公司。

国有资本投资公司的改革，是国企从“管事务”向“管资本”的重要过渡。2013年的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（下称“决定”），提出“以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”。可见，国有资本投资公司以“管资本”为核心，从对市场的直接干预“企业”，转变为投融资为核心的“资本”。

国有资本投资公司的经营模式，近似于新加坡的淡马锡模式，即通过市场化运作解决国企的效率问题。淡马锡是“管资本”的典型，将旗下每个企业当作股权投资的项目，基本只关心“投资组合”的收益。当某一个企业濒临破产，淡马锡不会要求新加坡财政拨款救助，或申请银行贷款为其“输血”，而是尽快止损退出投资。“淡马锡模式”证明，国企即使直接接受中央政府行政管辖，也能够几乎完全市场化运作，实现高效率、高利润率，上缴大量收益扩充中央财政。根据淡马锡发布2021年度报告，自1974年成立以来的46年间，淡马锡复合年化股东总回报率为14%。根据

我国国资委数据，2012-2021年，全国国资系统监管企业资产累计实现增加值111.4万亿元，年均增长9%，距离淡马锡的成绩还有一定进步空间。

央企在充分竞争行业的业务会加快混改。在398个国民经济行业中，国有企业涉足的行业仍有380多个，资源配置不尽合理（季晓南）。2015年8月，中办、国办印发的《关于深化国有企业改革的指导意见》提出，“根据不同企业的功能定位，逐步调整国有股权比例。”相对于较垄断行业（如航天、石油），国有资本在已经充分竞争行业（如零售、食品）的占比可以更低，可能更快进行股权出让。此外，在公益性质的行业（如公交、地铁），国有资本可能处于亏损的状态，也可能加速出让给社会资本运作，利于厘清每个项目的亏损情况，由财政公开、公正补贴。

国企改革三年行动收官，是央企混改的提速时点。19家试点国有资本投资公司是股权混改的标杆企业。根据国资委数据，2013-2022年，国企改革重组引入各类社会资本超过2.5万亿元，央企混合所有制企业户数占比超过了70%，混改项目数量的近50%是由19家试点国有资本投资公司贡献的。随着国企改革三年行动步入验收考核期，试点的国有资本投资公司可能加速股权转让，用股权出让所得扩充母公司资金池。北京产权交易数据显示，2021年以来共有127家中央和地方国有企业通过北交所实施混改，同比增长36.22%。

展望未来，国有资本投资公司的利润率将是重要指标。相对于官员行政考核，国资经营的考核指标更为宽泛，不能简单用业绩作为单一、明确

的指标。《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》自 2003 年公布以来，先后进行 4 次修订完善，现涵盖经济效益、社会效益、研发投入等多方面的“两利四率”，即净利润、利润总额、全员劳动生产率、营业收入利润率、资产负债率、研发投入强度。

在五家央企正式成为国有资本投资公司后，利润率可能替代“两利四率”（比如要兼顾社会责任、科研攻关等责任），成为最重要的考核指标。此外，当前财政受疫情影响存在一定的收支困难，需要央企更大力度上缴利润给财政。我们在《政策跟踪：稳经济大盘会议要点摘录》中，看到中央的财政较为紧张，要保障国防、教育等核心财政支出，较难给地方转移资金。以利润为核心的考核，叠加财政收支紧张的背景，可能推动央企快速提高资产经营效率和管理水平，加速市场化、专业化改革。

资本市场是国有资本投资公司经营的重要媒介。国有资本的对外投资应接受公众监督，透明、公开、市场化的交易平台是必不可少的一环。上市公司的投资风险显著低于非上市公司。因此，国有资本投资公司将成为股票市场的重要参与者，例如社保基金就是资本市场中的关键参与者，其

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43191

