



国资母基金的探索与初心

——专访国新基金总经理黄杰

国有资本运营公司开展母基金业务，重点要处理好服务国家战略与为投资人创造良好回报之间的关系、国资监管要求与坚持市场化机制之间的关系、保持国有资本战略定力与合理流动之间的关系，以及国有资本保值增值要求与基金投资风险之间的关系，具有很强的探索性。

文 | 马力

母基金可以很好地对接中国当前少有的“耐心资本”，推动金融资本、产业资本、技术资本实现深度融合。国资母基金是“国家队”，不但资金雄厚，而且承担使命，发挥重要作用。新一轮国资国企改革扬帆起航，在以管资本为主加强国资监管的改革路线图指引下，国有资本投资、运营公司改革试点踏上新征程。在这一背景下，《英大金融》专访国新基金总经理黄杰，与其交流国有资本运营公司母基金的探索与实践。

固守原则，打造核心竞争力

《英大金融》：近年来，母基金快速发展，

围绕被投资企业赋能，打造生态圈，从发现价值、创造价值，到最后退出来才能获得价值。

已成为多层次资本市场中的重要力量。与市场其他私募股权基金相比，国有资本运营公司的母基金有怎样的特点？

黄杰：国有资本运营公司开展母基金业务，重点要处理好服务国家战略与为投资人创造良好回报之间的关系、国资监管要求与坚持市场化机制之间的关系、保持国有资本战略定力与合理流动之间的关系，以及国有资本保值增值要求与基金投资风险之间的关系，具有很强的探索性。

我们始终坚持“实践、创新、总结、再实践”，初步探索出一整套既符合国有资本运营实际，又充分体现市场化，并具有创新性的基金业务投资管理模式，具体来说可以总结为五个“坚持”：第一，坚持服务国家战略，发挥基金投

资功能作用；第二，坚持国资监管与市场化相结合，探索体制机制创新；第三，坚持专业化运营管理，打造核心竞争力；第四，坚持多层次风险防控，保障基金业务健康发展；第五，坚持党建引领，传承中央企业红色基因。

《英大金融》：依据市场数据可以看到，中国国新目前共发起设立了8只基金，总规模超过8000亿元，首期规模近3000亿元。体量如此庞大，管理难度也不容忽视，如何在五个“坚持”的基础上做好管理？

黄杰：服务国家战略很重要，我们一方面聚焦战略性新兴产业、关键技术“卡脖子”环节布局，投资了孚能科技、中芯国际等一大批创新项目，为国家创新驱动发展战略落地实施注入了“推动力”；另一方面，我们还重点支持中央企业改革发展，与97家央企中的绝大部分建立了业务联系，并与中国重工、航天科工等近30家建立深度合作或开展共同投资，投资了中广核防城港核电、华龙一号等一大批优质项目，为央企深化改革和产业升级注入了“生长力”。

在充分总结几年来基金运营管理实践经验的基础上，国新基金形成了覆盖募、投、管、退、风控合规、激励约束等六大类，包括基金设立、跟投指引、投后管理、复盘管理、退出管理等近30项制度指引。建立了基金业务评价、投资组合分析、风险管理三类专业报告制度，每年定期发布国新系基金年度行业研究报告。制度与报告体系将国有资本运营公司运营管理基金的经验进行了有效沉淀，形成了可借鉴、可推广、可复制的有效模式，基金运营管理的“软实力”加项目专业投资的“硬实力”，逐步形成了具有国有资本运营公司特色的基金投资业务核心竞争力。

基金投资是高风险行业，我们在业务发展的同时，始终坚持做好风险防控。基本要求包括：

要关注国家的战略导向，哪些方面相对薄弱，是需要补的短板，就一定要在相应产业链高端的方向上发展。

“投前把三关”，指技术关、财务关和战略关；“四不投”，指看不懂的不投、管不住的不投、够不着的不投、吃不下的不投；“五个守住”，指守住轻资产运营模式、守住财务性投资为主、守住国新投资生态圈、守住产业链高端、守住关键核心技术“卡脖子”环节。凭借这些，建立了覆盖基金项目投资全流程、基金运营全周期以及业务职能全条线的全面风险管理体系。还构建了以中国国新、国新基金管理公司和基金管理人“三个层次”，业务条线、风险管理条线和内审条线“三道防线”为基础的风险管控架构，有效覆盖了关键风险点，以强化监督。在投资风险管控上，特别强调财务、法律、风控的交叉审核和协同联动。在投后动态管理上，建立了重点风险预警及报告机制，持续跟踪偏离度较大的项目，重点进行风险监控。

有所为，有所不为

《英大金融》：您提到的“五个守住”可以说是投资路线，不但决定了母基金的投资方向“有所为，有所不为”，更是保证母基金达到系列化布局、差异化定位、协同化发展、市场化运作的重要投资逻辑。国新基金是如何做到“五个守住”，成为具有行业竞争优势的头部机构的？

黄杰：第一个是守住轻资产的运营模式。因为我们是国有资本运营公司，资本一定要流动起来，在流动过程中提高国有资本的流动效率、优化国有资本的布局结构。如果我们做重资产，把企业收过来，没有产业人员去指导和管理企业，导致人才和管理跟不上，投后增值就难以实现，风险就会加大。轻资产里也有投多投少，早期看好也会投得相对多，但是不会做第一大投资人。我们会围绕被投企业赋能，

打造生态圈，从发现价值、创造价值，到最后退出以获得价值。

第二个是守住财务性投资为主。这跟轻资产投资的逻辑类似，不去投资过重的资产。例如矿产和房地产，尽管有利可图，但不符合这一原则，因此我们是不做的。从国有资本流动的角度考虑，也便于后期的资产流动。

第三个是守住投资生态圈。我们很明确三个方向，要落实国家战略、支持央企、国企的改革发展，要推动实体企业的基础创新和产业升级，一定要有一个投资生态圈的概念，不能哪儿赚钱就往哪儿投。如果国资没有主业限制，可投的地方就太多了，赚钱的地方也太多了，但是跟定位方向就不一致了。

第四个是守住产业链高端。这也是近两年投资过程中，我们很注重原则。要关注国家的战略导向，哪些方面相对薄弱，是需要补的短板，就一定要在相应产业链高端的方向上发展。如集成电路行业、生物医药的行业，基本都是在产业链经济增加值、附加值更高、技术属性更强的行业。“资本+人才+技术”的轻资产运营模式，一定要体现技术属性，而且我们更强调硬科技。

第五个是守住关键核心技术“卡脖子”环节。这是落实国家战略最核心的体现，我们投的项目里很多都是国产替代、关键核心技术的一些“卡脖子”环节。像GPU是集成电路里非常核心的一块，CPU、芯片的光刻机这些不是用钱能马上堆出来的行业，一定要有充足的时间积累才能做出来。除此之外，还有工业软件、高端装备、3D打印、新能源电池等行业。

机制改革，建立利益共同体

《英大金融》：改革是激发企业活力的源

泉，实现完善市场化机制与落实国资监管要求的有机结合，才能为企业持续健康发展提供不竭动力。请您谈一谈国新基金市场化的管理运营有哪些改革和创新。

黄杰：基金投资业务具有高度市场化的特点，国新系基金作为国资基金，就如何既尊重市场化规律又切实满足国资监管要求，进行了一系列探索和创新。以“强激励、硬约束、刚兑付”为原则，不断完善优化激励约束机制，实施“五个捆绑”机制，即股权捆绑、运营捆绑、跟投捆绑、超额收益捆绑、退出收益捆绑；制定覆盖基金全生命周期的业绩评价和分类指标体系，从基金设立到存续期结束按年度提前设置好包括募资本额、投资额、IRR、DPI等不同组合、不同权重的业绩考核指标；建立了一套对标市场化水平并符合国资基金属性特点的团队薪酬管理机制等，从体制机制层面将市场化管理人团队与国有投资人的风险和收益有效匹配，建立起了风险共担、利益共享的“事业共同体”。

建立集中统一、更加专业的中后台体系，打造统筹管理平台升级版。完善多维度决策支撑、风险管控和共享服务机制，实现前台决策更简化、中台风控更专业、后台支撑更到位，持续打造“投资人（LP）、管理人（GP）、行业研究、投后赋能、项目退出”五大生态圈。

围绕国新“1345”战略，坚守运营公司定位，继续坚持“资本+人才+技术”的轻资产运营模式，自觉在国家战略之下谋划基金业务发展，运用市场化专业化方式找准资本运营的结合点和着力点，力争在推动落实国家战略、服务央企国企改革、支持实体企业科技创新方面发挥更大的积极作用。□

（作者系本刊编委）