

作者：冯祖涵，FRM
邮箱：research@fecr.com.cn

国有资本投资、运营公司改革初探

摘要

从2013年十八届三中全会首次提出组建国有资本投资、运营公司，2018年国务院印发《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》，到2022年国企改革三年行动收官，五家央企正式转为国有资本投资公司，国有资本投资、运营公司改革完成了阶段性任务。当前，国有资本投资、运营公司改革已经进入深化提升阶段。二十届三中全会明确了国有资本重点投资领域和方向，要求深化资本投资、运营公司改革，打造国有资本投资布局、整合运作和进退流转的专业化平台，有效发挥投资公司产业投资功能和运营公司资本运作功能。

国有资本投资、运营公司均为在国家授权范围内履行国有资本出资人职责的国有独资公司，是国有资本市场化运作的专业平台。公司以资本为纽带、以产权为基础依法自主开展国有资本运作，不从事具体生产经营活动。目前，中央层面，共有5家转正国有资本投资公司、12家深化试点国有资本投资公司、2家深化试点国有资本运营公司，在近十年的改革发展历程中已经形成了一批可复制、可推广的经验。地方层面，国有资本投资公司和运营公司的试点也在积极部署中。在地方政府债务化解的背景下，部分城投企业开始向地方国有资本投资、运营公司转型，但多数还未完成实质性转型。

总结国有资本投资、运营公司改革实践，可以得到以下启示：首先，要结合国家及地区发展战略，从找准自身功能定位出发。国有资本投资公司需要聚焦主责主业，国有资本运营公司的资本运营模式更加丰富多样，可以采取投资融资、产业培育和资本运作等资本运作手段。其次，作为政府与企业间的“隔离层”，国有资本投资、运营公司一方面要明确与政府国资监管机构的权责划分，另一方面要优化对下属企业的管控模式。再次，国有资本投资、运营公司要充分发挥其投资平台作用，推动国有经济布局优化和结构调整。最后，国有资本投资、运营公司应当建立完善的投资运营体系，不断提升其投资运营能力。

展望未来，国有资本投资、运营公司还要在以下诸多方面持续深化改革。首先，地方政府要大力支持地方国有资本投资、运营公司的发展，同时明确政府与投资运营公司的权责关系。其次，国有资本投资、运营公司要积极推动出资企业开展混合所有制改革，放大国有资本功能。最后，国有资本投资、运营公司要建立健全市场化的选人用人和激励约束机制，建立健全多层次、系统化的正向激励体系。

相关研究报告：

- 1.《地方产业投资平台公司初探》，2024.3.15

2024年7月，党的二十届三中全会正式通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》（以下简称“《决定》”）。《决定》指出要深化国有资本投资、运营公司改革；同时提出要推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。下文将就国有资本投资、运营公司的政策背景、内涵与外延、改革实践展开讨论。

一、政策背景

国有资本投资、运营公司改革是国资国企改革的重要工作之一。

2013年，十八届全会首次提出国有资本投资、运营公司这一概念，要求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，并明确国有资本投资运营要服务于国家战略目标，更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，重点提供公共服务、发展重要前瞻性战略性新兴产业、保护生态环境、支持科技进步、保障国家安全。

2015年，国务院印发国企改革的纲领性文件《关于深化国有企业改革的指导意见》，提出以管资本为主改革国有资本授权经营体制，改组组建国有资本投资、运营公司。随后发布的多个配套文件中，《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》明确了改组组建国有资本投资公司的具体路径，并且提出开展两类授权机制下的试点工作。

2018年，《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》体现了以管资本为主改革国有资本授权经营体制，减少行政化管理手段，突出了市场化运营。其目的在于通过改组组建国有资本投资、运营公司，实现国有资本所有权与企业经营权分离，构建国有资本市场化运作的专业平台，促进国有资本合理流动。该政策文件明确了国有资本投资、运营公司改革试点的主要内容。功能定位方面，国有资本投资、运营公司均为在国家授权范围内履行国有资本出资人职责的国有独资公司。组建方式方面，采取改组和新设两种方式设立。授权机制方面，采取国有资产监管机构授予出资人职责和政府直接授予出资人职责两种模式开展试点。

2019年，国务院印发《改革国有资本授权经营体制方案》，明确了出资人代表机构与国家出资企业的权责边界，进一步推动出资人代表机构转变职能，加大授权放权力度、扩大授权放权范围。对国有资本投资、运营公司，在战略规划和主业管理、选人用人和股权激励、工资总额和重大财务事项等方面授权放权。

2020年，《国有企业改革三年行动方案（2020—2022年）》通过审议并正式出台，提出着力完善中国特色现代企业制度、着力推进国有经济布局优化和结构调整、着力积极稳妥深化混合所有制改革、着力健全市场化经营机制、着力形成以管资本为主的国有资产监管体制、着力推动国有企业公平参与市场竞争、着力抓好国企改革专项工程、着力加强国有企业党的领导和党的建设“八个着力”。其中，中央企业从分层分类推动改革、合理设计和优化股权结构、深度转换经营机制等方面发力，以混合所有制改革为抓手，与民营企业、中小企业不断深化合作，形成相互融合、共同发展的局面。

2022年，国企改革三年行动收官，实现了国资监管体制、国有经济布局、国有企业活力效率的三大预期目标。同年，国资委对国有资本投资、运营公司试点企业进行了调整优化。中国宝武、国投、招商局集团、华润集团和中国建材等5家企业正式转为国有资本投资公司；航空工业集团、国家电投、国家能源集团、国机集团、中铝集团、中国远洋海运、中粮集团、中国五矿、通用技术集团、中交集团、保利集团和中广核等12家企业继续深化试点；中国诚通、中国国新由国有资本运营试点转入持续深化改革阶段。

2024年，党的二十届三中全会对深化国资国企改革作出一系列部署。明确国有资本重点投资领域和方向，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。深化资本投资、运营公司改革，打造国有资本投资布局、整合运作和进退流转的专业化平台，有效发挥投资公司产业投资功能和运营公司资本运作功能，促进存量资产盘活和低效无效资产处置，着力当好长期资本、耐心资本、战略资本。国有资本投资、运营公司改革已经进入深化提升阶段，面临新要求与新挑战。

表 1：国有资本投资、运营公司相关政策

发布时间	政策文件	关键内容
2013年11月	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	完善国有资产管理体制，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。
2015年8月	《关于深化国有企业改革的指导意见》（中发〔2015〕22号）	以管资本为主改革国有资本授权经营体制，改组组建国有资本投资、运营公司。以管资本为主推动国有资本合理流动优化配置，清理退出一批、重组整合一批、创新发展一批国有企业。
2015年11月	《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》（国发〔2015〕63号）	改革国有资本授权经营体制，改组组建国有资本投资、运营公司，明确国有资产监管机构与国有资本投资、运营公司关系，界定国有资本投资、运营公司与所出资企业关系。同时要开展由国有资产监管机构授权国有资本投资、运营公司履行部分出资人职责的试点工作，以及政府直接授权国有资本投资、运营公司履行出资人职责的试点工作。
2018年7月	《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》（国发〔2018〕23号）	明确区分了国有资本投资、运营公司的功能定位，提出了两种组建方式与两种授权机制，规范了国有资本投资、运营公司的治理结构和运行模式。
2019年4月	《关于印发改革国有资本授权经营体制方案的通知》（国发〔2019〕9号）	加大对国有资本投资、运营公司的授权放权，授权放权内容主要包括战略规划和主业管理、选人用人和股权激励、工资总额和重大财务事项管理等，亦可根据企业实际情况增加其他方面授权放权内容。
2019年6月	《国务院国资委授权放权清单（2019年版）》（国资发改革〔2019〕52号）	明确了对国有资本投资、运营公司试点企业的授权放权事项。
2019年11月	《关于以管资本为主加快国有资产监管职能转变的实施意见》（国资发法规〔2019〕114号）	从重点措施、主要路径、支撑保障等维度，明确构建以“管资本”为主加快国有资产监管职能转变的工作体系。
2020年6月	《国有企业改革三年行动方案（2020—2022年）》	国企改革三年行动聚焦八个方面的重点任务，包括推进国有资本布局优化和结构调整，聚焦主责主业，发展实体经济，推动高质量发展，提升国有资本配置效率；积极稳妥推进混合所有制改革，促进各类所有制企业取长补短、共同发展。
2022年6月	《关于国有资本投资公司改革有关事项的通知》（国资改革〔2022〕245号）	对国有资本投资公司试点企业进行了调整优化，要求准确把握国有资本投资公司功能定位，持续深化改革成果，有效发挥功能作用，加快形成具有鲜明特点的发展模式。
2022年12月	《关于进一步深化国有资本运营公司改革有关事项的通知》	中国诚通、中国国新由国有资本运营试点转入持续深化改革阶段。

发布时间	政策文件	关键内容
2024年7月	《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》	进一步明晰不同类型国有企业功能定位，完善主责主业管理，明确国有资本重点投资领域和方向。推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。深化国有资本投资、运营公司改革。

资料来源：公开资料，远东资信整理

二、国有资本投资、运营公司的内涵与外延

根据《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》，国有资本投资、运营公司均为在国家授权范围内履行国有资本出资人职责的国有独资公司，是国有资本市场化运作的专业平台。公司以资本为纽带、以产权为基础依法自主开展国有资本运作，不从事具体生产经营活动。国有资本投资、运营公司对所持股企业行使股东职责，维护股东合法权益，以出资额为限承担有限责任，按照责权对应原则切实承担优化国有资本布局、提升国有资本运营效率、实现国有资产保值增值等责任。其中，国有资本投资公司着力于服务国家战略和产业升级，投资于实业；国有资本运营公司则侧重于实现国有资本合理流动和保值增值，活跃于资本市场。

从发展目标来看，国有资本投资公司主要以服务国家战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力为目标；国有资本运营公司主要以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标。

从功能定位来看，国有资本投资公司在关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，按照政府确定的国有资本布局 and 结构优化要求，以对战略性核心业务控股为主，通过开展投资融资、产业培育和资本运作等，发挥投资引导和结构调整作用，推动产业集聚、化解过剩产能和转型升级，培育核心竞争力和创新能力，积极参与国际竞争，着力提升国有资本控制力、影响力。国有资本运营公司以财务性持股为主，通过股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等方式，盘活国有资产存量，引导和带动社会资本共同发展，实现国有资本合理流动和保值增值。

从发展方式来看，国有资本投资公司侧重于在关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域以及关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域发挥重要作用，通过产业资本与金融资本的融合，实现国家对经济发展方向的引导，实现政府的公共政策目标。国有资本运营公司侧重于推动国有资产形式由实物形态的“企业”，转变为价值形态的资本，通过兼并或分立，成立合资公司、培育上市公司、产权转让置换等开展股权运营，行使股权管理权利，促进国有资本在资本市场上的流动。

目前，中央层面共有5家转正国有资本投资公司、12家深化试点国有资本投资公司、2家深化试点国有资本运营公司，在近十年的改革发展历程中已经形成了一批可复制、可推广的经验。

表 2：中央层面国有资本投资、运营公司试点名单

企业类型	所处改革阶段	试点中央企业
国有资本投资公司	正式转型	国投集团、华润集团、招商局集团、中国建材、中国宝武
	深化试点	航空工业集团、国家电投、国家能源集团、国机集团、中铝集团、中国远洋海运、中粮集团、中国五矿、通用技术集团、中交集团、保利集团、中广核
国有资本运营公司	深化试点	中国诚通、中国国新

资料来源：公开资料，远东资信整理

地方层面，国有资本投资公司和运营公司的试点也在积极部署中。据不完全统计，2013年至2021年底，全国有36家省级国资委改组组建了超过150家国有资本投资运营公司。不同于央企国有资本投资、运营公司，地方国有资本投资、运营公司多由开展政府指令性投资业务为主的实体进行改组而成。省级政府通常将国有资本投资和国有资本运营两类平台分开运作，但地市级政府因区域资源有限，通常将两类平台合并运作。近年来，随着地方政府隐形债务监管趋严，部分城投公司向地方国有资本投资、运营公司转型，但部分公司转型后仍存在分层管理制度尚不完善、市场化运营能力偏弱等问题，并未完成实质性转型。整体上地方层面的国有资本投资、运营平台改革还处于初期发展阶段。

表 3：地方层面部分国有资本投资、运营公司

省份	试点地方企业案例
山东	山东省国有资产投资控股公司、山东鲁信投资控股集团、兖矿集团有限公司、山东能源集团有限公司、华鲁控股集团有限公司、山东黄金集团有限公司、山东高速集团有限公司
河南	河南投资集团、河南能源集团、中原豫资投资控股集团、河南国有资本运营集团
山西	山西焦煤集团有限公司
辽宁	辽宁省国有资产经营有限公司
广东	广东粤海控股集团有限公司、广东恒健投资控股有限公司、广新控股集团
福建	福建省国有资产管理集团有限公司、福建省投资开发集团
贵州	贵州省黔晟国有资产经营有限公司
云南	云南省国有资本运营有限公司、云南省投资控股集团、云南能投集团
海南	海南发展控股、海垦控股集团
上海	上海国际集团有限公司、上海国盛（集团）有限公司
江苏	江苏国信资产管理集团有限公司
浙江	浙江省国有资本运营有限公司
安徽	安徽省投资集团控股公司、安徽省国有资本运营控股集团
湖北	湖北省交投集团、长江产业投资集团
湖南	湖南高新创投集团、湖南兴湘投资控股集团
江西	江西省投资集团、江西大成国资集团、江西水利投资集团、江西省国有资本运营控股
四川	四川省投资集团有限责任公司、四川省能源投资集团有限责任公司、四川发展（控股）有限责任公司
宁夏	宁夏国有资本运营集团公司

资料来源：公开资料，远东资信整理

三、国有资本投资、运营公司改革实践启示

（一）找准功能定位

国有资本投资、国有资本改革首先要结合国家及地区发展战略，从找准自身功能定位出发。

国有资本投资公司以服务国家战略、提升产业竞争力为主要目标，在关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，投资布局具有战略性、前瞻性、标志性的重大项目，推动产业集聚和转型升级。国有资本投资公司改革中需要聚焦主责主业，通过持续做强做优做大主业实业，在关系国计民生的重大行业领域内充分发挥其产业引领作用。

以五家正式的国有资本投资公司为例：国投集团聚焦资本投资领域，重点打造“能源产业”“数字/科技”“民生健康”“产业金融”四大业务板块，做强做优做大国有资本，加快建设世界一流资本投资公司；华润集团聚焦商业领域，通过不断创新商业模式，打造产品和服务品牌，有效地促进了产业发展，业务涵盖大消费、综合能源、城市建设运营、大健康、产业金融、科技及新兴产业六大领域；招商局集团主要业务集中于交通物流、综合金融、城市与园区综合开发、战略性新兴产业，锚定世界一流企业目标，推动传统产业转型升级和战略性新兴产业培育发展；中国建材聚焦材料领域，加快培育具有全球竞争力的世界一流材料产业投资集团；中国宝武致力于构建以钢铁制造产业为基础，先进材料产业、绿色资源产业、智慧服务产业、产业不动产业务、产业金融业务等相关产业协同发展的“一基五元”格局，并以此为基础强化产业生态圈建设，构建新型低碳冶金现代产业链。

相比而言，国有资本运营公司通过资本整合、处置变现、资产证券化等市场化资本运营，实现国有资本保值增值，侧重提升商业类企业的国有资本运营效率，不承担产业发展使命，但也会培育新兴产业。其资本运营模式更加丰富多样，可以采取投资融资、产业培育和资本运作等资本运作手段。

以两家深化试点的国有资本运营公司为例：中国诚通立足“国有资本流动重组、布局调整的市场化运作专业平台”新定位，构建了基金投资、股权管理、资产管理、金融服务及战略性新兴产业培育孵化的“4+1”平台布局；中国国新聚焦运营公司功能定位，探索打造基金投资、金融服务、资产管理、股权运作、境外投资、直接投资、股权运作的“7+3+1”业务格局。

（二）优化治理结构

国有资本投资、运营公司改革是国有资本授权经营体制改革的重要载体。国有资本投资、运营公司更多地充当着政府与企业间的“隔离层”，对所持股企业行使股东职责，以出资额为限承担有限责任。国有资本投资、运营公司一方面需要明确与政府国资监管机构的权责划分，真正实现“政企分开”；另一方面需要立足于“管资本”，优化对下属企业的管控模式。

为实现“政企分开”，政府国资监管机构需要履行出资人职责，以“管资本”为主强化对于国有资本投资、运营公司监管，依据《公司法》和《企业国有资产法》，进一步划清政府与企业之间的权责边界；通过“政府正面清单、企业负面清单”管理，做到“有权必有责”“清单之外无职权”“法无授权不可为”；减少政府对企业自主经营的干预，避免跨级越位的“穿透式”管理。同时，国有资本投资、运营公司需完善法人治理结构，规范国资委、党委会、董事会、监事会、经理层的治理结构，建立健全权责对等、运转协调、有效制衡的治理机制。以航空工业集团为例，航空工业集团构建了1+N公司治理制度体系，编制形成了“1+3”权责清单，将党组、董事会和经理层的职能定位，细化为公司治理、规划计划与运营管理等9类、183项权责事项，并构建“经理层或董事会专门委员会拟定建议方案、党组会前置审议、董事会决策事项”等5大类决策模式。

从五家正式的国有资本投资公司与下属企业的管控模式来看，国有资本投资公司目前多以战略管控、财务管控为主，纵向上均调整为“集团总部资本层-业务单元资产层-生产单元运营层”的三层管控架构，实现资本投资运营功能上移、生产经营事项下沉。集团总部为“资本层”，负责创造资本价值，核心职能党的建设、战略规划、资源配置、资本运作、公司治理和风险管控。业务单元为“资产层”，负责创造产业价值，承担产业投资发展和整合功能，确保产业战略落地；探索行业相关新业务，实施产业投资并购。基层生产经营企业为“运营层”，负责创造市场价值，直接参与市场竞争，创造营收和利润。在此框架下，需要结合下属企业所属业务板块、股权结构、管控事项特征进行差异化管控。以华润集团为例，华润集团坚持“分类管控、分级管控、动态调

整、放管结合”的原则，实行科学授权、适度放权。集团总部以价值型总部为导向，发挥“引领、发展、服务、监管”等作用。业务单元层面，每家业务单元都拥有相应的主业，自行统筹主业范围内的产业投资。集团总部主导现有业务范围之外的战略性新兴产业投资，前期利用产业基金进入，步入成长期后，由产业资本进入。

（三）调整布局结构

国有资本投资、运营公司以优化国有资本布局、提升国有资本运行效率为目标，需要充分发挥其投资平台作用，推动国有经济布局优化和结构调整。

国有资本投资、运营公司要构建核心产业体系。通过加大资本投入、实施并购重组、强化运营提升，将资源向核心主业、关键领域和优势企业集中。通过清算、出售、资产置换等方式剥离低效无效资产，逐步退出非核心、非优势、非协同业务，形成主业突出、多元互补、协同运行的业务体系。在此基础上，需要持续优化国有资本布局，根据国家战略导向，通过加大重点领域资源配置，引导资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。

国有资本投资、运营公司要优化业务结构，发挥行业引领作用。国有资本投资公司要布局产业链供应链关键环节，加快关键核心技术突破，全面提升产业供应链安全保障能力；通过国资重组、商业并购、海外并购等方式推动行业整合，提升产业竞争力影响力。国有资本运营公司要用好资本运营功能和金融服务手段，通过放大资本优势和发挥所持股企业生态圈上下游协同效应，引领带动社会资本助力战略性新兴产业发展，培育孵化一批具有较强竞争力、行业领先的企业。

以宝武集团为例，宝武集团主动打造现代钢铁产业链和产业生态，持续推进国有资本布局优化结构调整，加大新动能的培育力度。在主业运作方面，宝钢和武钢进行了联合重组，对两家企业的钢铁和多元产业进行专业化整合，随后对马钢、太钢、重钢等地方国有企业开展了联合重组，做优做强做大了钢铁主业，大幅提高行业集中度。在多元产业发展方面，宝武按照“一企一业、一业一企”原则，推进内部多元产业的专业化整合，利用钢铁产业链的资源优势大力发展相关新材料产业、节能环保与资源综合利用产业，不断优化钢铁产业的布局。

以国新集团为例，国信集团通过在一级市场引入增量资本与在二级市场当好长期资本，积极布局发展战略性新兴产业，充分发挥国有资本放大功能和基金投资撬动作用。国新先后发起设立了11支主动管理基金，带动社会资本近7倍，金额超1300亿元，支持央企加大核心技术攻关力度、加快发展战略新兴产业和未来产业。同时，围绕集成电路、工业母机等重点领域和关键环节，开展大规模、高比例、长周期集中投资。

以粤海控股集团为例，粤海控股集团结合各业务板块自身优势和主责主业，逐步对集团下属水务板块、物业板块、产业金融板块开展专业化整合，推进各类资源进一步向主责主业、关键领域聚焦。粤海控股集团通过加大二级企业之间专业化整合力度，提升国有资本资源配置效率；通过增资扩股、并购整合等多种方式延伸产业链布局，成功将粤海水务打造成全国性综合水务运营商；将内部资源整合，组建拥有国家一级物业管理资质的粤海物业；通过增资扩股、股权转让等方式，将融资租赁、商业保理、资产处置等业务公司整合至粤海资本，由粤海资本控股并统一管理。同时，粤海控股集团加快“压减”法人和清退低效无效资产，将连续2年净资产收益率低于5%或主营业务收入小于2000万元的企业纳入法人压减清退范围。

（四）提升投资运营能力

国有资本投资、运营公司应当建立完善的投资运营体系，不断提升其投资运营能力。

一方面需要不断探索资本投资运营的创新方式，通过集团、专业化资本投资平台、基金等多个主体开展投资。以中国建材为例，中国建材打造专业化投资平台，设立两个市场化基金管理公司。同时围绕基础建材和新材料产业开展中长期资本投资，通过成立新材料产业投资基金，对初创期、高新技术的新材料企业实施中短期投资，搭建起短中长期平衡的投资体系，助力其加快构建新材料产业生态体系。

另一方面，国有资本投资、运营公司内部要建立健全投资管理体系，建立覆盖募、投资、管、退全流程的投资管理机制，形成标准、合规、体系化的投资管控流程和权责体系。借助完善的投前评估体系，公司可对拟投项目的市场风险与财务风险进行充分识别，为公司决策机构提供充分的决策依据。通过建立完善的投资决策流程制度，可以规范投资决策组织职责、投资项目决策权限等方面。完善的投后管理体系有助于防范预警已投项目的风险，确保国有资本保值增值。在投资流程管理制度外，公司还应优化投资风险管理的组织架构，明确业务部门、风险管理部门及监察审计部门的各自职责。以国投集团为例，国投集团打造了以投资分类指导体系和决策流程体系为核心的投资管理体系，制定了14个行业的分类指导原则，明确各行业的投资范围和重点投资方向，制定各行业投资项目财务评价指标基准值；将投资决策流程分为基本流程和快速流程两个类型，将投资决策节点分为立项、设立公司以及投资方案三个节点，以完善决策流程；辅之以信息化平台，加强对投资活动的监督管理。国投集团建立以全面预算为龙头、运行过程管理为保障、绩效考核管理为抓手的投后管理体系。在运行过程中，分级分成梳理管理边界与责任，强化过程监控。

四、总结与展望

从2013年十八届三中全会首次提出组建国有资本投资、运营公司，2018年国务院印发《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》，到2022年国企改革三年行动收官，五家央企正式转为国有资本投资公司，国有资本投资、运营公司改革完成了阶段性任务。当前，国有资本投资、运营公司改革已经进入深化提升阶段。二十届三中全会明确了国有资本重点投资领域和方向，要求深化资本投资、运营公司改革，打造国有资本投资布局、整合运作和进退流转的专业化平台，有效发挥投资公司产业投资功能和运营公司资本运作功能。

国有资本投资、运营公司均为在国家授权范围内履行国有资本出资人职责的国有独资公司，是国有资本市场化运作的专业平台。公司以资本为纽带、以产权为基础依法自主开展国有资本运作，不从事具体生产经营活动。其中，国有资本投资公司着力于服务国家战略和产业升级，投资于实业；国有资本运营公司则侧重于实现国有资本合理流动和保值增值，活跃于资本市场。

目前，中央层面，共有5家转正国有资本投资公司、12家深化试点国有资本投资公司、2家深化试点国有资本运营公司，在近十年的改革发展历程中已经形成了一批可复制、可推广的经验。地方层面，国有资本投资公司和运营公司的试点也在积极部署中。在地方政府债务化解的背景下，部分城投企业开始向地方国有资本投资、运营公司转型，面临从政府指令性业务为主到具有独立的投资和运营能力、以市场化方式落实政府战略的企业主体的转型挑战。

展望未来，国有资本投资、运营公司还要在以下诸多方面持续深化改革。首先，地方政府要大力支持地方国有资本投资、运营公司的发展，通过注入资本增加其投资能力与资本运作实力，通过整合区域内产业资源形成其主力业务板块，同时要明确政府与投资运营公司的权责关系，避免对划转的企业或股权实行“穿透式”管理，架空投资运营公司。其次，国有资本投资、运营公司要积极推动出资企业开展混合所有制改革，放大国有资本功能，拓展业务布局，充分激发各产业板块经营活力。最后，国有资本投资、运营公司要建立健全市场化的选人用人和激励约束机制，在选强配优经营团队、灵活激励约束手段等方面积极创新，采取多种方式探索完善中长期激励机制，建立健全多层次、系统化的正向激励体系。

【作者简介】

冯祖涵，FRM，伦敦大学国王学院金融硕士，远东资信研究与发展部研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-5727 7666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-6510 0651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。