

全球主权财富基金:现状、原因与影响

关雪凌 刘 西

[摘要] 全球主权财富基金规模的急剧扩大及其投资活动的日益广泛,引起了国际社会的高度关注。近年来,主权财富基金数量快速增长,资产规模急剧膨胀;投资领域广泛,市场影响力不断增强;采取专业化、市场化运作手段和多元化经营策略。全球主权财富基金的产生与发展,是内因与外因多种因素综合作用的结果。从内因看,主权财富基金对一国经济发展具有相当重要的作用;从外因看,21 世纪初以来资源性商品价格的持续上涨推动了石油出口国主权财富基金的进一步膨胀,全球产业转移则促进了东亚制成品出口国外汇储备的急剧增加,从而为其主权财富基金的设立提供了充足的资金来源,而金融全球化则为主权财富基金的全球投资提供了相应的渠道。主权财富基金的产生及其规模的不断扩大,不仅对国际资本市场,而且对全球金融体系以及世界经济格局都将产生重大影响。

[关键词] 主权财富基金;石油美元;外汇储备

[作者简介] 关雪凌:中国人民大学经济学院教授,博士生导师;刘西:中国人民大学经济学院博士研究生(北京 100872)

近年来,全球主权财富基金规模急剧扩大,投资活动日益广泛,引起了国际社会的高度关注。在国际货币基金组织、世界银行、经合组织、八国集团、达沃斯世界经济论坛以及美欧等国的许多会议上,主权财富基金都成为一个热点议题。鉴于主权财富基金在全球迅速发展以及中国的积极参与,本文拟对全球主权财富基金的发展现状、形成原因及国际影响进行初步研究与探讨。

一、全球主权财富基金的发展现状

主权财富基金(Sovereign Wealth Fund,简称 SWF)既不同于政府传统的养老基金,也不同于那些简单持有储备资产以维护本币稳定的政府机构,而是一种采取专业化和市场化运作手段、拥有

多元化经营策略、谋求长远投资并获取较高收益的投资机构。IMF 对主权财富基金给出了相对比较全面的定义,指出主权财富基金需具备以下四个特征:负责管理政府金融资产的工具;主要从事海外投资;投资倾向于获得更高的收益而非追求短期无风险;通常与国家外汇流入密切相关,形成依存关系。^[1]主权财富基金主要来源于外汇储备盈余、自然资源出口盈余和国际援助基金,但通常是和如何管理多余的外汇储备联系在一起的。近年来,全球范围内主权财富基金的发展速度非常快,我们先对其发展历史与现状做一简要梳理与描述。

(一)主权财富基金数量快速增长,资产规模急剧膨胀

主权财富基金的发端可以追溯到 19 世纪初,

[基金项目] 中国人民大学“985 工程”项目(XNZD007)

法国早在 1816 年就设立了主权财富基金。而 1953 年科威特投资署的成立,则拉开了现代意义上国家主权财富基金的序幕。此后,主权财富基金经历了三次快速发展:第一次始于 20 世纪 70 年代,以 1974 年新加坡淡马锡控股和 1976 年阿联酋投资局为代表;第二次出现在 20 世纪 90 年代,典型事件是 1990 年挪威政府石油基金的设立和 1998 年挪威银行资产管理部(Norges Bank Investment Management,简称 NBIM)成立;第三次快速发展则是随着 21 世纪初以来石油价格的持续上涨、全球经济不平衡以及一些国家外汇储备的大量增加悄然而至,仅 2004 年以后设立的大

型主权财富基金就有 5 个,其中包括 2004 年设立的俄罗斯国家稳定基金和 2007 年成立的中国国家投资公司。

当前最大的国家主权投资基金是 1976 年成立的阿联酋阿布扎比投资局,其管理的资金规模高达 8 750 亿美元;其次是新加坡的两个主权财富基金:新加坡政府投资公司和新加坡国有投资公司淡马锡控股,合计超过 4 000 亿美元的资产管理额;再次是挪威银行资产管理部控制近 4 000 亿美元的基金;然后依次是科威特、沙特阿拉伯、中国和俄罗斯。各国主权财富基金的基本情况见表 1。

表 1 大型主权财富基金的基本情况

	国家	公司名称	成立日期	资金 (10 亿美元)	来源
中东和非洲	阿联酋	Abu Dhabi Investment Authority	1976	875	石油
	沙特阿拉伯	众多,分散	不详	289	石油
	科威特	Future Generations Fund, General Reserve Fund	1976	213	石油
	卡塔尔	Qatar Investment Authority	2005	50	石油
	阿尔及利亚	Revenue Regulation Fund	2000	43	石油
	利比亚	Libya Investment Authority	2007	50	石油
	哈萨克斯坦	National Oil Fund	2000	21	石油
	伊朗	Oil Stabilization Fund	2000	9	石油
	合计			1 550	
东南亚	新加坡	Government of Singapore Investment Corporation	1981	330	非资源
		Temasek Holdings	1974	108	非资源
	中国	China Investment	2007	200	非资源
	文莱	Brunei Investment Agency	1983	30	石油
	韩国	Korea Investment Corporation	2005	30	非资源
	马来西亚	Khazanah Nasional	1993	19	非资源
	合计			717	
俄罗斯	Reserve Fund		2004	125	石油
	National Welfare Fund		2008	32	石油
发达国家	挪威	Norges Bank Investment Management	1990	380	石油
	澳大利亚	Future Fund	2006	54	非资源
	美国	Alaska Permanent Fund	1976	40	石油
	加拿大	Alberta Heritage Savings Trust Fund	1976	16	石油
	新西兰	Superannuation Fund	2001	10	非资源
	合计			657	
总计				2 924	

资料来源: The Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, IMF; Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda. <http://www.swfinstitute.org/research/imfswfreport.pdf>. February 2008; Edwin M. Truman. Sovereign Wealth Funds: The Need for Greater Transparency and Accountability, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief 07 - 6.

从主权财富基金的资金来源看,主要为石油和非资源性商品出口所获资金;从区域看,主要分布在中东和非洲石油国家、亚洲贸易顺差国以及

俄罗斯和少数发达国家,其中中东、非洲石油国家所掌握的主权财富基金金额占全球总额的 50% 以上。

2008年以来,随着石油价格的不断攀升和美国次贷危机的持续发展,法国、日本和印度等国相继开始研究设立主权财富基金问题。到2008年初,全球至少有40个国家和地区设立了主权财富基金。美国全球财经研究公司的研究表明,2005—2007年,全球主权财富基金的复合增长率达到24%;2007年,全球主权财富基金增加到3.5万亿美元,远超过对冲基金、私募基金资产金额,仅次于养老基金和共同基金,成为国际基金领域一颗靓丽的明星。美林集团近期发布的报告指出,到2011年,主权财富基金将攀升至7.9万亿美元^[2];摩根士丹利的研究也认为,到2015年,主权财富基金将达到12万亿美元。^[3]

(二) 主权财富基金投资领域广泛,市场影响力不断增加

不断增加的主权财富基金在全球范围内寻找投资机会,为其资产带来增值。受美国次贷危机影响而走低的欧美经济,为中东和亚洲一些国家的主权财富基金提供了最佳投资机会,在全球市场掀起并购浪潮,市场影响力日益提高。2007年,主权财富基金参与的并购案为60件,并购额达600亿美元,比2006年增长140%,占全球所有并购活动总额的35%。上述情况表明,主权财富基金在并购领域已经取代了私募基金的地位。仅2008年1月,主权财富基金在全球参与的并购总额就达到206亿美元,相当于2007年全年总额的1/3。

中东国家的主权财富基金主要用于国际市场投资,沙特阿拉伯、阿联酋和埃及都在国外有很多投资项目,而美国次贷危机的持续发展以及流动性的严重不足,也为主权财富基金投资于欧美主要金融机构提供了契机。2007年,阿联酋阿布扎比投资局向花旗集团注资75亿美元,购买凯雷集团7.5%的股份,收购了纳斯达克股票交易市场19.9%的股权,投资6亿多美元收购了美国电脑芯片制造商超微公司的股份。2007年以来,阿联酋迪拜国际资本公司已收购欧洲航空防务集团和印度ICICI银行各3%的股份、美国Och-Ziff资本管理公司9.9%的股份,以及德国特种铝业公司Almatis的股份。此外,该公司还持有英国汇丰银行控股公司和德国戴姆勒集团的股份,收购了日本电子产品巨头新力公司的“实质性”股份。

新加坡设有两个主权财富基金,分别为新加

坡政府投资公司(GIC)和新加坡国有投资公司淡马锡控股。新加坡GIC几年来大规模投资于亚洲、欧洲及北美地区的房地产市场,淡马锡也积极涉足世界各地的金融业。美国次贷危机发生后,一些发达国家金融机构面临严重的流动性不足,新加坡主权财富基金抓住投资机会频频出手。2007年底,新加坡GIC宣布以约140亿新元向瑞士银行注资,以此维系瑞银资产负债所需资金,随后又宣布以96亿新元注资花旗集团。同时,淡马锡控股通过收购美林证券9170万股股票,在美林证券注资64亿新元;2008年1月,淡马锡控股再度增持英国渣打集团,使其持股量从18%增加至19%。新加坡主权财富基金在短期内向三家国际大金融机构注资,显示出新加坡为发展经济寻找最佳投资机会的战略。

(三) 主权财富基金采取专业化、市场化运作手段和多元化经营策略

从运行动机看,主权财富基金与私人股权投资基金等一样,都希望通过市场化运作,获得更大的投资收益;而从主权财富基金的运行模式看,其操作手法和经营策略都服从于最大化赢利目标,采取专业化的管理和多元化的经营策略。

从采取专业化、市场化运作手段看,主权财富基金普遍建立健全公司治理结构,成立具有较强独立性的董事会,由董事会负责制定公司总体投资策略与投资组合。例如,阿联酋阿布扎比投资局、新加坡政府投资公司、挪威政府养老基金等都仿效国际金融市场上的私人投资公司的治理结构,突出董事会与专业投资委员会的核心决策职能与自主权,强调组织精简与决策效率。

从采取多元化经营策略看,主权财富基金主要考虑资产的长期投资价值,对短期波动并不过分关注,但对投资组合的资产配置、国别、行业领域等都有严格的要求。第一,从资产组合看,各国主权财富基金逐步从传统的政府债券投资转为兼做股票投资、房地产投资、股权投资等。目前,阿联酋阿布扎比投资局的投资组合大致为:50%~60%的股票,20%~25%的固定收益,5%~8%的房地产,5%~10%的资金用作可转换投资;挪威NBIM的投资组合中,股票占30%,其余部分为固定收益产品投资;新加坡GIC也积极推进投资多元化策略,投资组合包括债券、股票、房地产、股

权投资等类资产。第二,从投资国别看,进行海外投资的比重加大。海湾国家政府的海外投资居全球首位,约占全世界各国政府海外投资的2/3,主要投向债券、硬通货、储蓄、房地产等领域;新加坡的GIC和沙特政府投资基金占第二位和第三位,海外投资额分别为3300亿美元和3000亿美元。第三,从投资行业看,大都集中在金融、电信、工程等领域。例如,淡马锡控股在全球80家公司持有5%至100%的股权,在金融、电信、工程、运输、物流等领域都有较大的发展,旗下知名企业包括新加坡航空公司、星展银行、新电信,也在中国建设银行、中国民生银行、中国银行等金融机构持股。

由于采取市场化、专业化的运作手段和多元化经营策略,主权财富基金获得了较好的业绩回报,基金规模不断扩大。阿布扎比投资局最近30年的年化投资收益率为10%~20%;2003年和2004年,新加坡淡马锡控股的平均投资回报率更是高达33%;而挪威资产管理部掌控的资金则从1998年的1130亿挪威元增加到2007年的22610亿挪威元。

二、主权财富基金产生及迅速发展的原因

全球主权财富基金的产生与发展,是内因与外因综合作用的结果。

(一)主权财富基金对一国经济发展具有积极作用

相对于中央银行外汇储备投资于黄金、政府债券特别是美国国债而言,主权财富基金的投资范围更广泛,包括公共证券、私人证券、股票、私人股权、不动产以及衍生产品等,它能对一国经济发展带来积极作用。主要表现在:

第一,稳定经济。主权财富基金特别是其中的平基基金能够有效地规避因石油、资源产品价格波动而产生的国家经济风险。基金像一个资金池,能够在资源产品价格上涨或者外汇流入增多时从国家外汇结余中获得一部分资金做补充;而在产品价格下降或者外汇储备下降时,则从基金中拿出一部分资金弥补国家外汇不足。例如,俄罗斯国家稳定基金作为主权财富基金,是俄

罗斯联邦预算资金的组成部分,其基本功能是在石油价格低于其基础价格时用于保证联邦预算平衡,对经济起到保险作用。同时,稳定基金还被赋予保证国内经济稳定发展、消除流动性过剩、降低通货膨胀压力以及降低国内经济对原材料出口收入依赖的功能。这意味着基金不仅要发挥货币蓄水池效应,还应成为结构调整的工具之一。

第二,分散风险。资源出口国容易形成对自然资源出口的严重依赖,造成风险的相对集中。考虑到资源的可竭尽性以及汇率风险等因素,通过国际化投资和多样化资产组合投资,可以起到分散风险的作用。例如,基里巴斯政府对可做优质硝酸盐化肥的鸟粪资源的出口强制征税,并用这些税金收入组建了一个主权财富基金,即Revenue Equalisation Reserve Fund(RERF),并广泛进行投资。在鸟粪耗尽后,这个基金继续为基里巴斯提供稳定的收入,目前该基金已经发展到6.36亿美元,相当于基里巴斯GDP的9倍,每年的投资收益也达到了该国GDP的33%。^[4]因此,政府成立主权财富基金能够有效地避免单纯依靠矿产资源扩充国家财富的风险。此外,国家主权财富基金能够广泛投资于多种行业、多种投资品种以及不同类型国家,能够在很大程度上分享世界经济增长的成果,有效减少对某一经济体或者某一投资品种的依赖。

第三,较高收益。通过主权财富基金的投资,能够使国家财富面临的风险调整收益最大化。从传统的储备管理来看,中央银行一般将其持有的外汇储备投资于高级别政府债券、低风险货币市场工具等,而主权财富基金则能够进行多品种的投资以获得较高收益,见表2。

表2 投资组合的年化风险收益比较(1946—2004)

投资组合	平均实际 年收益(%)	收益率标 准差(%)	10年持有期 负收益可能 性(%)
典型央行 投资组合	0.98	1.24	37
典型的养 老金投资 组合	5.75	12.45	12.5

2004年俄罗斯成立稳定基金时,石油的基础价格设定为20美元/桶,2006年1月1日起调整为27美元/桶。

续前表

投资组合	平均实际 年收益(%)	收益率标 准差(%)	10年持有期 负收益可能 性(%)
全美股票组合	7.11	19.37	13.3

资料来源:Deutsche Bank. SWF_State Investments on the Rise. Sep., 2007.

(二)资源性商品价格上涨的推动作用

石油出口国的主权财富基金是全球最早建立,同时也是规模最大的主权财富基金,最初建立的目的主要是为了稳定石油出口价格以及为后代发展建立储备。2000年以来,国际石油价格持续高涨,这直接导致中东等石油出口国以及俄罗斯的石油出口收入大幅度增长,最终使得以石油收入为主要资金来源的主权财富基金得到迅猛发展。

俄罗斯国家主权财富基金的设立完全是依赖于原油价格的上涨。进入21世纪,随着国际油价的不断飙升,作为石油出口大国的俄罗斯获得了巨额石油美元。据估算,2000—2007年,俄罗斯仅石油出口收入就超过万亿美元。如何管理好这笔巨大的财富,成为俄罗斯政府的首要任务之一。2003年12月,俄罗斯政府颁布了《俄罗斯联邦稳定基金法》,同时将该法并入《俄罗斯预算法典》,并于2004年1月1日建立了俄罗斯的主权财富基金——稳定基金。稳定基金设立以来,由于实际油价远远高于预期的基础价格,加上俄罗斯国内多次上调石油出口关税和资源开采税率,基金总额的增长早已超出预期。截至2007年底,稳定基金达到1570亿美元。从2008年2月1日起,俄罗斯稳定基金一分为二,拆分为“储备基金”和“国家福利基金”。拆分后的两种基金的使用管理有所松动,不仅可以购买外国债券,还可以购买国外央行和金融局发行的公债、国际金融组织的债券以及在外国银行和信贷机构存款。

表1统计的22个主权财富基金中,以石油为资金来源的有15个,掌控的资金达到2.28万亿美元,占全球主权财富基金总额的75.8%。此外,由于资源性产品的高速增长,智利、基里巴斯等国还建立了以铜、矿产为资金来源的国家主权财富基金。

— 76 —

(三)国际生产要素转移和国际分工格局变化的促进作用

如果说资源性产品价格的持续上涨推动了中东产油国和俄罗斯主权财富基金的设立,那么,国际生产要素转移和国际分工格局的变化,则是促使非石油产品出口国(尤其是亚洲国家)建立主权财富基金的重要原因。

20世纪90年代以来,随着经济全球化的深入发展,以美国为首的发达国家不断加快产业结构调整转移的步伐,将传统的制造业、高新技术产业中的生产制造环节,甚至部分研发活动和服务业大规模地向外转移,特别是有成本优势、市场潜力和产业配套能力强的新兴市场地区。越来越多的发展中国家在经济全球化中被纳入由发达国家跨国公司所主导的全球分工体系和生产链条,包括中国在内的亚洲地区成为全球生产制造基地和各类制成品的出口基地,在全球贸易中所占的比重持续上升,出口竞争力明显增强,贸易顺差不断扩大。截至2007年7月,全球2/3的外汇储备集中在6个国家和地区,依次为中国、日本、俄罗斯、中国台湾、韩国和印度,亚洲国家和地区拥有外汇储备达3.5万亿美元。凭借大量的外汇储备,广大亚洲国家也开始成为主权财富基金的主力军。

此外,美元的持续贬值也给贸易顺差国进行外汇储备的增值、保值管理带来了很大压力,客观上加快了各国利用外汇储备建立主权财富基金的步伐。2002—2008年,美元兑欧元汇率从1.12下降到0.65,降幅达到42%。这说明多数以美元计价的国际外汇储备资产缩水,在短期内美元作为中心货币的强势地位难以改变的情况下,各国能够做的就是调整自己的保值策略,保护本国的外汇资产。在这种情况下,通过主权财富基金扩大股权性投资,成为外汇储备资产保值、增值的一个重要手段。

(四)金融全球化的桥梁作用

在主权财富基金本身存在诸多积极因素以及全球资金面充裕的情况下,金融全球化为主权财富基金的全球运作提供了广泛的渠道。首先,金融全球化促使金融市场更加开放,这有利于资本的流动。金融全球化的发展,促进了各国之间的金融合作,金融创新步伐加快。同时,各国的金融市场开放程度提高,使资金的跨国结算成为可能,

这为金融资本的大规模集中和流动提供了健全的技术手段和体制基础。其次,金融全球化扩充了金融产品种类,扩大了主权财富基金的投资品种。金融全球化的发展促使各种金融衍生产品出现,加大了金融资产的流动性,增加了流通种类,使主权财富基金在进行投资时能够有多重选择,主权财富基金建立后,可以采取多种手段避险增值。最后,金融全球化保证了基金跨国投资的有序进行。金融全球化推动了国际投资的发展,各国针对国际投资活动积累了大量经验,国际组织也对国际投资活动制定了一系列规则来规范国际投资行为,这在一定程度上保证了主权财富基金国际投资的有序进行。

三、主权财富基金发展的国际影响

主权财富基金的产生及其规模的不断扩大,对国际资本市场、全球金融体系以及世界经济格局将产生重大影响。

(一) 对国际资本市场的影响

首先,主权财富基金将成为国际资本市场的一个新兴主体并发挥重大作用。主权财富基金的资金规模已经占世界 GDP 的 6.9%,其掌控的资金量在国际资本市场占据重要地位。从资金来源看,考虑到世界财富的不断增加、国际储备存量较大以及新兴国家的国际储备还在不断增加等因素,主权财富基金的规模有急剧扩大的潜力和实力;从活跃程度看,由于主权财富基金也是追求最大利益的投资团体,将更倾向于像投资基金、养老金、对冲基金以及私募股权投资基金一样在全球更广阔的范围内寻找投资机会,而且其资金操作的灵活程度较高,活跃程度必然加大。

其次,主权财富基金将改变国际资本流动方向。主权财富基金的兴盛必然会增加对资本市场产品的需求,其投资活动持续增长,将会有大量主权财富基金的资金流向新兴国家和工业化国家购买资产,最终扩大对股票、私人债券以及不动产、私募股权甚至对冲基金、衍生证券等的需求。根据德意志银行的预测,随着主权财富基金的发展,未来 5 年内将有 1 万亿美元的资金流向全球股权投资市场,1.5 万亿美元的资金投向全球债券市场,这将在一定程度上改变资本流动

方向。

再次,主权财富基金将扩大资产管理和投资服务的需求。主权财富基金的繁荣不仅对证券市场产生影响,而且对资产管理、并购等投资服务业也会产生一定的影响。表现在:主权财富基金可以寻找国外的基金经理管理其资产、外购资产管理服务,以及财务顾问、资产估值、法律和会计咨询、发行、设立等服务。

最后,主权财富基金将改变全球金融资产配置。这主要表现在资金的替代效应上,由于主权财富基金成立时是从已经存在的资金池或者官方储备中获得资金,其对各类金融产品的投资会与其他投资方式不同,从而产生投资资金的替代效应。传统的国家资金特别是官方储备一般投向流动性强的资产,如货币市场或者政府债券。主权财富基金成立后,这些产品将被高预期收益产品所替代,比如股票或者私有债券。如果考虑到增量的国际储备从大量投资国家债券转向主权财富基金,这一替代效应将更为明显。

(二) 对全球金融体系的影响

主权财富基金的蓬勃发展对全球金融体系的发展变化具有重要意义,它将对全球金融市场的稳定和国际货币体系产生重大影响。

首先,主权财富基金对全球金融体系起着“双刃剑”的作用。如上所述,主权财富基金作为国际金融市场的新兴重要投资主体,能够较大程度地增强国际资本的流动性,以便当危机发生时有充足的资金来抵抗风险,对金融市场起到稳定作用。但是其频繁操作和趋利性也会给金融市场带来一定的冲击,主要表现在:(1)由于主权财富基金是政府控制的投资实体,其本身不受全球金融体系规则的制约,因而游离于现有的法律和管制范围之外,将加剧金融全球化进程中全球金融市场的不确定性和系统性风险。(2)主权财富基金将成为对冲基金的重要资金来源,并可能与对冲基金一起进行投资,从而破坏全球对对冲基金的管制。(3)单个主权财富基金的投资行为将引起投资者的“羊群效应”和潜在风险传递。全球层面的资金充足、灵活的操作模式、追求最大收益的内在需求必然会导致跟风行为,导致过度的资本流动和价格波动,并随之向相关资产传播。在极端的情况下,这种行为可能会导致部分国家和地区的金融

产业崩溃甚至对全球金融市场产生巨大的影响,如1997年发生的亚洲金融危机的始作俑者就是索罗斯的量子基金,随后大量对冲基金、投资基金介入助长了危机的蔓延。

其次,对美国国家债券投资的减少将会对国际货币体系产生重大影响。2007年底,美国发行在外的国债总额达到9.2万亿美元,其中可流通国债总额达到4.5万亿美元。美国以外国家和地区持有美国国债总额达到23538亿美元,大部分以可流通国债形式存在,达23508亿美元,占美国可流通国债总额的52%。如果这些国家将原外汇储备转向主权财富基金的投资模式,势必会对美国国债市场产生较大冲击,导致美国国债价格下降,甚至可能对汇率市场、国际贸易格局、国际货币体系等产生较大影响;如果把这部分投资转移出美国,也将对美国乃至全球的经济、金融体系产生巨大冲击。

(三)对世界经济格局的影响

近年来新设立的主权财富基金主要分布于发展中国家,这些国家主权财富基金的设立标志着发展中经济体的崛起,并将改变世界经济中各类国家的经济实力对比关系,对世界经济多极化格局的形成具有重要意义。

20世纪90年代以来,随着冷战的结束以及经济全球化和市场化的发展,世界经济中“东方”和“西方”国家的概念逐渐淡化,取而代之的是发达国家和发展中国家。进入21世纪以来,世界经济的规模、质量和结构都发生了空前的变化,世界经济的力量格局也随之出现惊人的此消彼长的改变,发达国家在世界经济中独领风骚的局面开始被打破,一些具有综合实力的发展中国家脱颖而出。2003年10月,高盛公司发布的全球经济展望报告提出了世界经济中的一个新名词——BRICs,即由巴西、俄罗斯、印度和中国四国的首写字母组合的“金砖四国”。该报告将BRICs与当今世界经济六强(美、日、德、英、法、意)作了比较分析,预测BRICs在2038年左右将在经济总量上赶上六强,在2050年将与美国和日本一起构成世界经济六大强国。2005年底,高盛公司再次发布世界经济预测报告,指出BRICs的经济发展

比2003年预测的更好,并预测了另一组与BRICs类似的发展中国家经济的前景,并将这组国家命名为N-11,即“金钻十一国”,包括孟加拉、埃及、印度尼西亚、伊朗、韩国、墨西哥、尼日利亚、巴基斯坦、菲律宾、土耳其和越南。报告指出,“金砖四国”、“金钻十一国”将与“七国集团”一起在2050年构成世界经济前22大经济体。高盛公司做出的预测尽管乐观了些,但并非毫无根据。如按美元汇率计算,2005年发展中国家经济总量占全球经济总量的26.7%;如以购买力平价衡量,则占全球经济总量的一半多,这预示着发展中经济体的崛起将成为不可遏制的历史趋势。

在“金砖四国”、“金钻十一国”中,俄罗斯、中国、韩国、墨西哥和伊朗都拥有大量主权财富基金,印度也在考虑设立。主权财富基金的蓬勃发展,将有助于发展中经济体积极参与经济全球化,改变发达经济体与发展中经济体在世界经济中的力量对比,促进世界经济格局从美国单极向美、西欧、日三极,再向美国、欧洲、东亚三极的转变,并最终实现世界的多极化。可以认为,到21世纪中期,任何经济体都不具备霸权地位,世界经济将彻底走向多极化。

发展中经济体的崛起及其日益壮大的主权财富基金引起了欧美等西方国家的不安,愈发引起了有关国家对于主权财富基金的负面关注。一方面,发达国家需要挽留主权财富基金投资于欧美金融市场;另一方面,美国、欧盟等国在设法挽留主权财富基金的同时,又害怕主权财富基金的壮大会影响他们的国家利益。于是,欧、美等发达国家和地区在接受主权财富基金投资的同时,纷纷要求设立针对主权财富基金的监管规范。而已设立主权财富基金的国家则认为专门设立监管规范没有必要。经欧美国国家强烈呼吁,当前国际货币基金组织和经合组织正在试图为主权财富基金拟定一套全球范围的自律守则,美国已经与新加坡和阿联酋的主权财富基金就在美国市场的投资准则达成一系列协议,以辅助国际货币基金组织和经合组织所作的多边努力;而澳大利亚也为此专门制定规则。可以看到,为主权财富基金制定全球规范已经成为一种必然趋势。

可流通的和不可流通的美国国债的合计数,数据来源:www.publicdebt.ustreas.gov。

参考文献

- [1] Johnson, Simon. The Rise of Sovereign Wealth Funds. *Finance and Development*, September 2007, Volume 44, Number 3, International Monetary Fund.
- [2] Merrill Lynch. The Overflowing Bathtub, the Running Tap and SWFS. Oct., 2007.
- [3] Morgan Stanley. How Big Could Sovereign Wealth Funds Be by 2015? May, 2007.
- [4] Aaditya Mattoo, Arvind Subramanian. Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds: A New Role for the World Trade Organization. IMF Paper WP08 - 2, January, 2008.

Sovereign Wealth Fund : Present Condition ,Source and Impact

GUAN Xue-ling , LIU Xi

(School of Economics , Renmin University of China , Beijing 100872)

Abstract : With the rapid expansion and accordingly wide investments ,Sovereign Wealth Funds have aroused great concern in the international community. In recent years , Sovereign Wealth Funds have experienced great developments : growing setting-ups , rapid expansion , broad investments ,increasing influence of the market , professional and market-oriented operation ,diversified business strategy and so on. There are both internal and external factors leading to the developments of the funds. For the internal factors , Sovereign Wealth Funds play great roles on the economic development ,for the external , first ,continued rising in commodity prices promoted further expansion of sovereignty of wealth fund in oil-exporting countries since the beginning of the 21st century. Second ,The global industrial transfer which promoted the exports in East Asian provided enough sources for the setting up of the Funds Third , financial globalization has provided the appropriate channels for Sovereign Wealth Funds' wide investments. With the birth and rapid development ,Sovereign Wealth Funds will have a significant impact not only on international capital markets , but also the global financial system and the world economic structure.

Key words : Sovereign Wealth Fund ;oil dollar ; foreign exchange reserve

(责任编辑 武京闽)