

# 主权基金成为支撑全球增长的重要力量

□中国投资有限责任公司副董事长 总经理 屠光绍



屠光绍

跨境资本流动是全球资源有效配置和价值增值的必备条件：一方面，它为生产创造提供条件；另一方面，它是实现在生产过程中创造出来的价值的必要环节。

应该说，主权基金成为支撑全球增长的重要力量。

本版文字整理自上海交大高金主办的2018上海金融论坛

■本报记者 孙竹蓁 整理

从现象上来看，跨境资本的流动呈现出以下四种迹象：第一，规模大减；第二，构成发生变化，长期稳定资本严重缺乏；第三，流向逆转，区域流向变化明显；第四，波动加大。

形成这种局面的主要原因有三个方面：

**一、保护主义和单边主义上升，一些国家投资审查收紧。**数据显示，从2017年10月到2018年4月，约30%新引入的投资措施是限制性的，主要集中在国家安全审查等方面。美国外资安全审查(CFIUS)投资审查数量从2015年的143件大幅增加到2017年的260件。CFIUS对中国投资的审查比例从金融危机前不到5%上升至20%，被否决案例也大幅增加。

**二、主要经济体央行政策调整。**金融危机以来，全球各国央行非常规货币政策频出，大国政策外溢性凸显。在外部政策调整和内部结构性矛盾压力下，一些新兴经济体面临的困难加大。

**三、投资环境不确定性加大。**全球投资规则以双边规则为主，呈现出碎片化特征，缺乏全球统一规则体系。近些年来，双边投资协议签订量也出现明显下降。另一方面，国际投资的争端上升。2017年，至少发起了65起基于条约的投资者与国家争端解决新案件，已知案例总数达到855起。在已知裁决案件中，投资者获胜比例仅占60%。

跨境资本流动是全球资源有效配置和价值增值的必备条件。一方面，它为生产

创造提供条件；另一方面，它是实现在生产过程中创造出来的价值的必要环节。

应该说，主权基金成为支撑全球增长的重要力量。

首先，我们看看主权财富基金的基本状况。

**在规模上，主权基金快速增长。**据主权基金研究院SWFI统计，1990年全球主权财富基金的规模只有约5亿美元，2008年增长到3万亿美元规模。金融危机后，再次快速增长，截至2017年年底，主权财富基金的资产规模合计约7.5万亿美元。预计到2020年将超过10万亿美元。其中，国际主权基金论坛的31家成员规模超过3万亿美元。做一个直观的比较，2017年全球另类投资在管资产规模为8.3万亿美元。

**在结构上，新兴经济体国家主权基金迅速增加。**据主权基金论坛统计，其31家成员中，20家位于新兴市场。新兴经济体国家主权财富基金数量的增加，发挥了稳定和金融的作用，同时吸引了外资，促进了经济发展战略落地。

**在国际社会上，主权基金的影响在逐步增加。**首先，主权财富基金作为国际金融市场的新兴重要投资主体，能够较大幅度地增强国际资本的流动性，以便当危机发生时有足够的资金来抵抗风险，对金融市场起到稳定作用；其次，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，促进世界经济格局多极化发展。

我们再看看近些年主权基金投资的几个趋势。

**一、投资领域扩展，另类资产配置比例提升。**公开市场不确定性增加和资产估值高企，寻找满意的投资回报愈发困难，主权基金基于自身资金来源由流动资产向非流动资产转变，包括全球范围的基础设施、私募股权基金、对冲基金、房地产项目等领域。如沙特的公共投资基金大幅投资软银的愿景基金，主要集中在高科技等领域，总规模达到900亿美元。此外，直接投资比例加大。近年来，为保障投资收益的稳定性，主权财富基金纷纷在直接投资领域增加资源投入，加大能力培养，采用主动管理方式，在自身优势的领域，通过集中持股和战略性投资获取流动性溢价。

**二、投后管理更加积极。**主权基金在坚持财务投资者为主的同时，也注重发挥“积极股东”的作用，开始从以前的纯粹财务投资者转为“积极股东”。一方面，参与

公司治理，比如，在绿色、环保、内部治理等方面积极行使投票权力。另一方面，注重责任投资，为投资企业提供增值服务，提升价值。

**三、重视长期投资和稳定回报。**长期投资以追求稳定回报为主要目的，这种策略是应对金融市场波动的重要手段。过去一些年间，主权基金加大了在基础设施等领域的长期布局，达到可降低组合波动性、提高稳定性的目的。

**四、投资战略上更加关注与本国发展结合。**随着实现长期稳定回报目标难度加大，很多主权财富基金主动或被动地对自身定位进行调整，由以往单纯的“财务性投资者”向“发展型投资者”转变，试图通过与本国经济发展更加紧密的结合，强化自身的战略定位。

我们知道，主权财富基金是全球长期资本的重要来源。其特点有三：

**一、资金来源长期。**尽管资金来源多样，但主权财富基金的资金没有流出硬约束，资本稳定。主权财富基金的主要来源有二：一是经济迅速发展带来的外汇储备盈余，如中国、新加坡、韩国等；二是自然资源出口带来的外汇盈余，包括石油、天然气、铜和钻石等自然资源的外贸盈余，例如，中东、拉美、俄罗斯等国家和地区。

**二、目标着眼长期。**尽管主要目标不一，但主权财富基金都着眼于长期滚动回报目标，实现资产长期升值。主权财富基金的主要目标有五：一是稳定收入，平滑跨期国家收入，减少意外收入波动对经济和财政预算的大幅影响；二是多元化储备，分流央行外汇储备；三是储蓄财富，平滑跨代国家财富，为子孙后代积累财富；四是预防经济危机，促进经济和社会的平稳发展；五是支持国家长期发展战略。

**三、投资配置长期。**主权财富基金的战略配置指引性强，有着长期的资产配置比例或明显的参考组合，因此投资具有很强的纪律性，大部分执行再平衡操作，回避短期炒作或追逐涨跌的投资方式。主权财富基金这种专业和纪律性高的投资方式，在2008年全球金融危机期间，成为稳定金融市场、提供流动性的重要资本。

中投公司成立于2007年。截至2017年年底，公司资产规模从不足2500亿美元增至超过9300亿美元。公司境外投资总组合规模超过2500亿美元，逐步搭建了公开市场、另类投资和直接投资等不同业务条线，在完善和创新对外投资方式的同时，着力构建多维度的跨境投资生态系统。

## 论坛速递

### 全球经济和金融四大趋势

上海高级金融学院学术委员会主席 王江

我们都深刻地感受到，全球的经济和金融正经历着巨大的变革，其中至少包含四个大的趋势：一、全球经济和金融的结构正在调整和演变之中；二、经过四十年的改革开放，中国经济取得巨大的成就。之后，迫切需要寻求新的、可持续的发展模式；三、随着中国经济体量的增长，经济格局将不断改变；四、信息和技术的出现，为金融活动带来前所未有的各种可能。

面对这些变化，要学会理解大势、掌握规律，从而化解危机并把握机会，推动中国和全球经济、金融发展的融合。

### 中国将找到银行新的商业模式

美国麻省理工学院经济学教授 2016年诺贝尔经济学奖获得者 Bengt Garrett

有人曾问过，金融科技是否会给银行业带来威胁？我想，其实这个说法已经有点“老”了。我们的观点是，应该探讨的不是“金融科技威胁银行业”这样的话，而是要去研究金融科技和银行业是否能够实现合作。因为银行仍然有着自己的许可证，仍然拥有大量的资本。因此，我认为未来金融科技和银行业会建立起一种互补的关系。

各国的监管机构，包括美国的监管机构，都在促进金融市场的稳定性。在这方面，银行的确需要调整自己的行为，积极与金融科技公司建立合作伙伴关系。瑞士银行行长曾经跟我交流过，他所担心的不是未来的科技发展到什么程度，而是银行能否在未来找到一种新的商业模式。我觉得中国在这方面离答案是越来越近了，就是说，中国就要找到银行新的商业模式了。

将爱传递 奉献 凝聚 感动 创新 分享 慈善 关爱

温暖 关爱 创新 分享 慈善 关爱

WARM LOVE LOVE LOVE LOVE LOVE

SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE

COHESION COHESION COHESION COHESION COHESION

MOVING MOVING MOVING MOVING MOVING

INNOVATION INNOVATION INNOVATION INNOVATION

CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE

WARM LOVE LOVE LOVE LOVE LOVE

SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE

COHESION COHESION COHESION COHESION COHESION

MOVING MOVING MOVING MOVING MOVING

INNOVATION INNOVATION INNOVATION INNOVATION

CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE

将爱传递 奉献 凝聚 感动 创新 分享 慈善 关爱

温暖 关爱 创新 分享 慈善 关爱

WARM LOVE LOVE LOVE LOVE LOVE

SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE

COHESION COHESION COHESION COHESION COHESION

MOVING MOVING MOVING MOVING MOVING

INNOVATION INNOVATION INNOVATION INNOVATION

CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE

将爱传递 奉献 凝聚 感动 创新 分享 慈善 关爱

温暖 关爱 创新 分享 慈善 关爱

WARM LOVE LOVE LOVE LOVE LOVE

SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE

COHESION COHESION COHESION COHESION COHESION

MOVING MOVING MOVING MOVING MOVING

INNOVATION INNOVATION INNOVATION INNOVATION

CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE

将爱传递 奉献 凝聚 感动 创新 分享 慈善 关爱

温暖 关爱 创新 分享 慈善 关爱

WARM LOVE LOVE LOVE LOVE LOVE

SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE

COHESION COHESION COHESION COHESION COHESION

MOVING MOVING MOVING MOVING MOVING

INNOVATION INNOVATION INNOVATION INNOVATION

CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE

将爱传递 奉献 凝聚 感动 创新 分享 慈善 关爱

温暖 关爱 创新 分享 慈善 关爱

WARM LOVE LOVE LOVE LOVE LOVE

SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE

COHESION COHESION COHESION COHESION COHESION

MOVING MOVING MOVING MOVING MOVING

INNOVATION INNOVATION INNOVATION INNOVATION

CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE

将爱传递 奉献 凝聚 感动 创新 分享 慈善 关爱

温暖 关爱 创新 分享 慈善 关爱

WARM LOVE LOVE LOVE LOVE LOVE

SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE SHARE

COHESION COHESION COHESION COHESION COHESION

MOVING MOVING MOVING MOVING MOVING

INNOVATION INNOVATION INNOVATION INNOVATION

CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE CHARITABLE

