

中东主权财富基金

中东主权财富基金发展的 原因、影响及其对策

杨 力

摘 要: 主权财富基金设立的基本目标是追求经济发展的稳定性和可持续性,中东地区是世界上最早设立主权财富基金的地区,属于典型的资源型主权财富基金,设立目标多为消除石油价格波动对本国财政及货币政策的潜在影响,平滑外汇收入。中东主权财富基金近年来发展迅猛,其对地区经济发展与宏观经济政策都有相应影响。但事实上,中东地区主权财富基金的运作未能与各国国内财政政策融合起来,没有发挥平滑国内经济波动的积极作用。因此,中东地区主权财富基金需要从投资配置、运作规则及目标匹配等方面进行相应改善,以期发挥更加重要的作用。

关键词: 主权财富基金; 中东金融; 主权财富基金管理

作者简介: 杨力,博士,上海外国语大学教授(上海 200083)。

文章编号: 1673-5161(2015)03-0004-13 **中图分类号:** F8 **文献标识码:** A

主权财富基金(Sovereign Wealth Funds, SWFs)是2005年国际投行的热词,但其实它并不是新鲜事物。早在1953年,科威特政府便设立了世界上第一支主权财富基金,经过半个多世纪的发展,SWFs已成为中东国家管理公共财富的一种新兴模式。中东SWFs设立的初衷是消除石油价格波动对本国财政及货币政策的潜在影响,平滑国家的外汇收入,并以资源性商品的出口收入来实现代际福利的平衡,为后代的发展积累财富,提升国家的可持续发展能力。近些年,面临石油价格急剧波动和地缘政治动荡纷扰的中东国家设立的SWFs对其国内经济产生着重要影响。本文考察主权财富基金对一国财政政策、货币政策、国际收支平衡等方面的影响,分析SWFs的运行是否与该国的宏观财政政策一致,是否平滑了该国资源出口收入波动,是否实现作为经济稳定器的功能,并为该

地区 SWFs 的发展提供相关政策建议。

一、中东主权财富基金现状

二十世纪五十年代后,主权财富基金是对石油出口高度依赖的中东国家为减少此种依赖以及为有效管理高额的外汇收入盈余而创设的专门投资机构。特别是在二十世纪九十年代,海湾国家纷纷以石油出口收入富余资金设立 SWFs 来活跃于全球金融市场,此后那些经常账户盈余充沛的主权国家纷纷效仿,SWFs 队伍日益壮大。进入二十一世纪以来,伴随着全球石油和天然气价格的高涨、世界经济失衡的加剧以及新兴经济体的整体崛起,全球尤其是东亚和中东地区的主权财富基金快速发展,成为国际经济和金融领域的重大事件。

据主权财富基金研究所(SWFI)统计的全球 75 个 SWFs 中,2000 年以来新设的达 48 个,其中有 20 个为 2008 年后设立,截至 2014 年 9 月底,全球 SWFs 规模已达 6.73 万亿美元,自 2007 年底以来实现翻番。^① SWFs 已是全球最重要的非传统投资管理资产,规模是全球对冲基金的近 2.5 倍和私募基金的近 2.3 倍。^② 更令人关注的是中东和亚洲的 SWFs 独领风骚,规模合占全球的 75%。尤其是中东地区,截至 2014 年 9 月底,中东地区 22 个国家中有 12 个国家设立了 20 个 SWFs,总规模达到 2.65 万亿美元,占全球的三分之一强。^③

二、中东主权财富基金迅猛发展的原因分析

全球各个 SWFs 设立的具体目标各不相同,如 IMF 将 SWFs 政策目的分为五类:

(1) 稳定基金,其主要目标是使财政预算和整个国民经济免受某些商品价格,如石油价格的大幅波动的影响;

(2) 储蓄基金,其主要目标旨在为子孙后代考虑,将不可再生的资产转变为多样化的资产组合;

(3) 储备投资公司,其资产仍然被认定为储备资产,其目的是提高储备的回报率;

① 参见:<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>。

② 英国伦敦金融城将全球投资管理资产分为传统和非传统两大类,传统类别包括养老基金、共同基金和保险资金,非传统类别包括 SWFs,私募基金,对冲基金,ETF 及私人财富等,参见:<http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/uk-fund-management-2014/>。

③ 参见:*The 2014 Preqin Sovereign Wealth Fund Review*。

(4) 发展基金,其主要目标是为社会经济项目提供资金,或者为提高本国潜在产出水平的产业政策服务;

(5) 养老储备基金,为政府资产负债表上的不确定养老负债提供资金。

我国的研究者将 SWFs 的初始目标分为:一是稳定型主权财富基金,主要目的是跨期平滑国家收入,减少意外收入波动对经济和财政预算的影响;二是冲销型主权财富基金,主要目的是协助中央银行分流外汇储备,干预外汇市场,冲销市场过剩的流动性;三是储蓄型主权财富基金,主要目的是跨代平滑国家财富,为子孙后代积蓄财富;四是预防型主权财富基金,主要目的是预防国家社会经济危机,促进经济和社会的平稳发展;五是战略型主权财富基金,主要目的是支持国家发展战略,在全球范围内优化配置资源,培育世界一流的企业,更好地体现国家在国际经济活动中的利益。^①

已有的研究表明,绝大多数 SWFs 的基本目标是追求经济发展的稳定和可持续,也包括资产的保值增值和产业政策的战略目标。最初,由于一些国家经常账户长期盈余,外汇储备的积累超出了应急需要,其政府希望通过设立主权财富基金以赚取高额的投资回报。由此,政府希望通过 SWFs 这样的机构投资者在海外投资,实现国家财富的多元化和风险回报的最优化。SWFs 的财务收益又促使其承担多重的金融功能,开始与化解“资源诅咒”、“荷兰病”以及货币金融危机等全球化时代的国家生存问题联系在一起,与在复杂的国际关系中维护本国和本民族免受外来侵害的一些基本原则相融合。主权国家便逐步将设立 SWFs 与国家的政策取向与战略规划相结合,其主观动机更为复杂多样,赋予 SWFs 越来越多的政策目标。

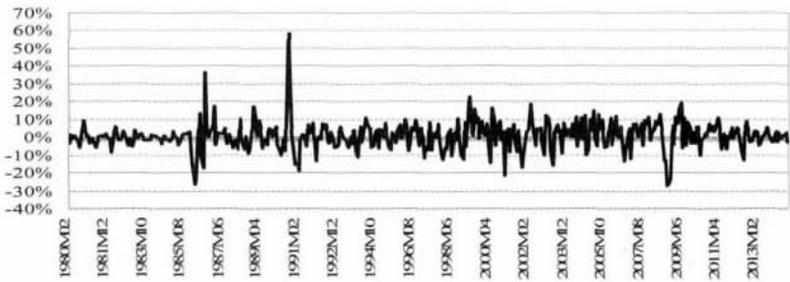


图 1 1980 年 1 月至 2014 年 7 月国际原油价格年度波动率(%) ②

中东地区是世界上最早设立主权财富基金的地区,属于典型的资源型主权财富基金,设立目标多为消除石油价格波动对本国财政及货币政策的潜在影

① 谢平、陈超《论主权财富基金的理论逻辑》,载《经济研究》2009 年第 2 期。

响,平滑外汇收入。近几年国际政治经济局势动荡,石油价格大起大落(见图1)。2008年,国际油价由7月份每桶147美元,跌至年底每桶40美元以下,暴跌70%。2014年,布伦特油价由6月份每桶115.06美元下跌至年底每桶57.33美元,跌幅达50.2%^①。基于SWF的资金蓄水池作用,石油价格的频繁波动促进了中东地区主权财富基金规模的扩张,截至2014年,中东地区主权财富基金资产较2010年末增长近50%,达2.7万亿美元。

从设立的历史背景来看,中东地区主权财富基金的兴起与以石油为代表的全球资源性商品价格高涨和各国陷入“资源诅咒”密不可分。作为传统的石油输出地区,该地区主权财富基金多为石油价格稳定基金,其资金来源于石油和其他资源性商品的出口收入或者资源出口税的上缴,设立的最初目的是消除石油价格波动对本国财政及货币政策的潜在影响,平滑国家的外汇收入,并以资源性商品的出口收入来实现代际福利的平衡,为后代的发展积累财富,提高国家的可持续竞争能力。二十世纪七十年代石油危机带来的石油价格高涨为中东等石油输出地区带来了巨大的额外收益,但也使得该地区出现了明显的公共开支扩张,部分国家实施了极为扩张的公共消费和财政支出政策,消费类商品进口大幅增加。

进入八十年代,非石油输出国组织(OPEC)成员国的产量增加,两伊战争导致了中东国家资金需求上升和石油出口的扩大,国际油价在1980~1986年间大跌了61.4%。政府支出规模的持续扩张加之石油收入的持续下滑,至二十世纪九十年代,这些拥有丰富资源收入的石油输出国普遍出现了财政赤字,经济增长速度下滑,陷入了“资源诅咒”。^②

对于中东地区资源型出口国家纷纷出现的这种经济现象,经济学家给出诸多解释,原因可归纳为^③:第一,“荷兰病”。自然资源价格上涨导致劳动和资本转向资源出口部门,另一方面由于外汇收入的增加导致本币升值,进一步减弱了制造业的竞争力,最终导致了制造业的衰落。第二,过分依赖自然资源的出口。由于自然资源出口在短时间内可以产生大量的国民收入,国家会倾向于优先发展和资源出口相关的工业,产业多元化的步伐停滞,加重工业体系的不平衡。第三,能源价格波动过大。当自然资源价格出现剧烈波动的时候,依赖于资源出口的国家收入面临着下滑风险,甚至可能抹平在价格上升时期的

① 刘雪:《2014年国际油价遭遇“腰斩”2015年预期继续走低》,载《北京青年报》2015年1月3日。

② 根据加拿大学者 Park (2007) 实证研究发现,自然资源丰富的国家经济增长却容易落后于资源贫乏的国家。1960~1992年期间,样本国家资源出口收入占GDP比重与该国的GDP增长率高度负相关,沙特阿拉伯人均GDP在1965~1997年间平均每年下降3%,同期伊朗人均产值每年下降2%。

③ 谢平、陈超:《论主权财富基金的理论逻辑》,载《经济研究》2009年第2期。

收入增长。

为避免落入“资源的诅咒”,中东地区资源出口国开始反思因石油收入增加、开支扩张而带来的非理性消费,重新考虑如何避免石油等资源类商品价格波动对国内财政收支和预算的影响,也开始思考一旦石油等非可再生资源枯竭后,政府如何维持稳定的收入来源以跨期平滑国家收入。中东地区多国为实现资源类财富在代际间更公平的分配,纷纷成立主权财富基金,对主权财富基金进行多元化投资,延长资产投资期限,提高长期投资收益水平。伊朗于 1999 年成立了石油稳定基金和外汇储备基金,卡塔尔于 2000 年成立了卡塔尔投资局(Qatar Investment Authority)。近年来,中东地区主权财富基金对稳定国内经济政策的作用日益显现。科威特在海湾战争结束后复国并重建家园,很大程度上归功于科威特投资局所积累并管理的主权财富基金在经济恢复期所提供的资金支持。

三、中东主权财富基金对发展地区经济的作用分析

在中东地区,设立 SWFs 的国家经济发展阶段各不相同,社会政治状况迥异,但纷纷选择设立一个或多个 SWFs。这类基金已成为该地区许多国家管理公共财富的一种新兴模式。中东地区尽管历来深受地缘政治经济动荡的纷扰,但仍取得了长足的发展。IMF 创办的《经济展望》估测这些中东国家的国民生产总值(GDP)在 2014 年达到 2.64 万亿美元,意味着中东 SWFs 总规模有望首次超过其所在国家 GDP 的总合,成为中东地区经济发展的新引擎。20 个 SWFs 中有 18 个以石油和天然气为基础,相关基金规模合计占比达到 99.7%,标志着 SWFs 被中东国家视为石油经济必备的金融配套工具。

随着国际金融市场的变迁,SWFs 逐渐成为中东经济发展的重要力量。迄今,中东地区设立 SWFs 的国家人口总数仅占地区总人数的 33.54%,其 GDP 却占了整个中东地区 GDP 的 72.11%,人均 GDP 是未设立 SWFs 国家人均 GDP 的近 5 倍。不过,SWFs 在中东各国的分布尚不均衡,排名前五位国家 SWFs 规模合计地区占比高达 92.77%。第一梯队是阿联酋和沙特。SWFs 规模徘徊于万亿美元关口,在中东地区占比均超过 30%,合计高达 72.6%,而两国的 GDP 地区占比仅为 46.72%,人口合计占比还不到 20%,资本和财富呈现畸高状态。阿联酋在中东地区一枝独秀,共有 7 支基金,规模是该国 GDP 的近 3 倍,地区占比高达 40.54%,而人口的地区占比仅不到 5%。第二梯队是科威特和卡塔尔。基金规模在千亿美元级别,在全球 SWFs 国家排名中位列前十。第三梯队为阿

尔及利亚、利比亚、伊朗。基金规模在千亿美元以下,地区占比均在 2% 至 3% 之间,在全球仍处于中上游水平。第四梯队为伊拉克、阿曼、巴林、巴勒斯坦等国,基金规模地区占比都小于 1%。(参见图 2)

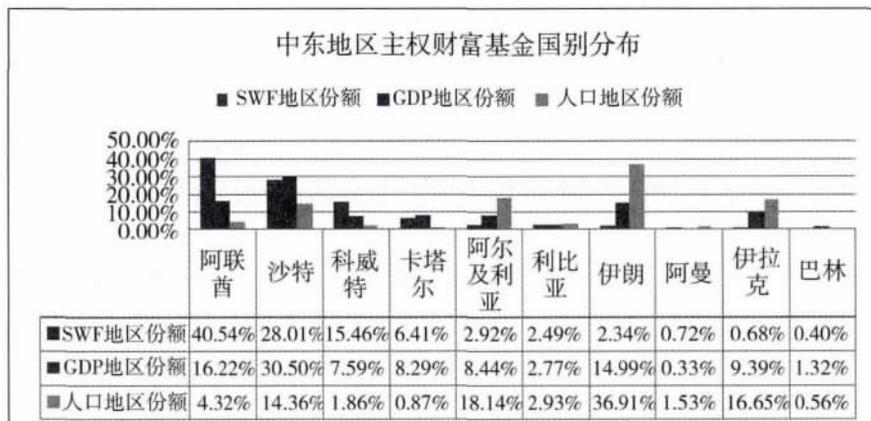


图 2 中东地区主权财富基金国别分布^①

虽然各国的 SWFs 发展不同,但时至今日,SWFs 对于中东地区经济的发展不可或缺。首先,这是管理石油出口收入的国家机器。中东石油出口收入增长积聚,政府需要倚仗 SWFs 对巨额外汇储备展开有效管理,维护国家财富安全。典型的是 SAMA(沙特货币管理局)外汇控股公司长期坚持以央行政策需求为中心,恪守低波动、高信用固定收益证券组合。其次,这是维持社会福利水平的稳定器。中东产油国家依靠石油收入扩大财政支出,推动社会福利事业发展,大大改善了人民福祉,为政治安定提供了经济保障。在国际油价反转的情境下,SWFs 全球配置资产所产生的投资收益能够弥补石油出口减收的损失,平滑财政收支波动,典型的犹如科威特,一直以来将石油收入主要用于发展高福利社会。再次,这又是产业多元化和经济转型的助推器。当前,中东各国正致力于降低对石油经济的依赖,SWFs 将石油收入转化为多元化的产业资本,并通过海外直接投资将匮乏的生产要素从国际植入国内。阿布扎比投资局以长期经济多元化战略为投资导向,在发展金融、旅游和娱乐产业等方面取得重大进展。卡塔尔投资局更为激进大胆,近期强势主导了多项欧美顶级奢侈品牌企业的直接投资项目。最后,这还是带动地区整体发展的连通器。石油资源在中东分布不均,造成了地区发展的不平衡。境况较好的国家以 SWFs 投资周边国家,能

①数据来源:SWFI 主权财富基金排名,截至 2014 年 9 月底;IMF,《世界经济展望》2014 年 4 月。

够发挥资本纽带作用,开创中东地区互利共赢、全面发展的局面。

近年来,中东地区主权财富基金对国内经济发展的促进作用日益显现。理论上,主权财富基金通常也被视为经济的稳定机制。然而从中东地区国家的主权财富基金投资实践来看,部分国家基金的运营并没有对该地区的国内经济起到有效的稳定作用。近年来,该地区一些国家的 GDP 经历了较大的增长波动,以及较大的财政赤字,在一定程度上损害了这些国家经济发展的可持续性。

四、中东主权财富基金对宏观经济政策的影响分析

考察主权财富基金投资对本国货币政策、国际收支平衡、财政政策、收入分配政策等影响,有助于分析主权财富基金的运行是否与该国的宏观财政政策一致,是否平滑该国资源出口收入波动,最终是否达到设立 SWFs 的预期目标。

(一) 财政政策方面

中东地区国家承担着经济结构和财政政策调整的任务,降低宏观财政政策的脆弱性,实现政府开支独立和财政开支的稳定性。^①多数国家在设立主权财富基金之初就有为本国财政政策提供支持的功能。事实上,主权财富基金本身的内在机制能够起到对冲财政缺口对本国经济冲击的作用。

第一,主权财富基金作为资金缓冲池,本身即能够起到平滑财政收支波动的作用。当本国财政收入盈余较多时,将有更多的资金注入主权财富基金,此时主权财富基金行使储蓄性基金的功能。伊朗政府将所有石油收入都存入伊朗主权财富基金,2013 年该基金的资产规模已逾 1 040 亿美元,即为典型的储蓄性基金。一旦该国财政账户出现资金缺口,主权财富基金将及时为经济发展补充资金,此时主权财富基金起到资金缓冲池的作用,能够有效对冲财政支出波动对本国经济的冲击。沙特主权财富基金即将多数资金用以填补政府支出,支付本国居民的福利支出和高额的军费支出,2011 年该国军费支出占 GDP 的比重高达 10%。在经济下滑、私人部门的需求下降而公共部门的吸收能力相对较强时,主权财富基金能够输出部分资金以弥补国内财政收入的下降,并将这部分资金注入经济中,起到提振经济的作用。

第二,主权财富基金可通过投资与一国出口商品价格波动负相关的资产对冲

^① Engel 和 Valdes 对永久收入假说下石油输出国家的财政政策进行了说明,参见 Eduardo Engel and Rodrigo Valdes, "Optimal Fiscal Strategy for Oil Exporting Countries," January 27, 2000, www.lacea.org/pdf/Engel.pdf.

财政缺口对本国经济的冲击。沙特阿拉伯、科威特等中东地区依赖资源出口的国家,财政缺口主要由两部分组成,一部分是石油等资源出口收入,这部分财政收入具有典型的经济顺周期性;另一部分是由税收和财政收入组成,这部分政府收入也具有经济顺周期性。中东地区主权财富基金要通过投资与该地区出口商品(主要为石油)价格波动负向相关的资产以消除石油价格波动对本国财政状况的潜在影响,平滑国家的外汇收入,有效对冲财政缺口对本国经济的冲击。

与此同时,该地区国家的实际 GDP 经历了较大的增长波动、低速的增长速度,同时伴随着较大的财政赤字,损害了这些国家的财政政策的可持续性。我们取一国财政收入/GDP 的标准差和变异系数反映财政收支的波动率。从统计数据来看,近年来国际石油价格的大幅波动导致中东地区国家的财政收入波动性较高。(见图 3)

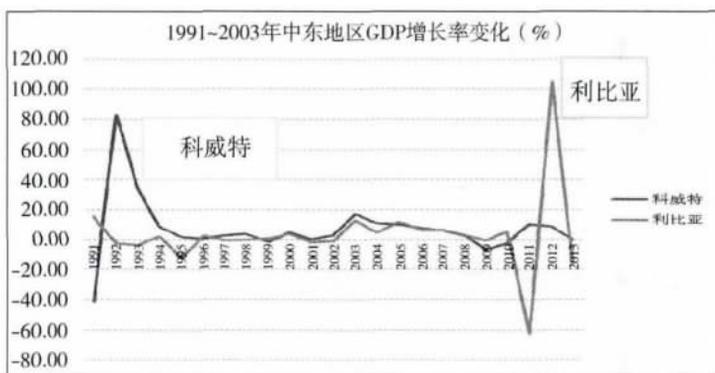


图 3 1991 ~ 2013 年中东地区 GDP 增长率变化(%)^①

而理论上讲,主权财富基金通常被视为稳定机制,然而从中东国家的主权财富基金投资实践来看,部分国家基金的运营并没有对该地区的开支波动起到明显的降低作用,且政府开支的波动会超过收入的波动。巴林、伊朗、沙特、阿联酋和也门政府财政支出的波动率大于财政收入的波动率,科威特、利比亚和阿曼政府财政支出的波动率小于财政收入的波动率。中东地区主权财富基金的运作未能够与国内财政政策融合起来,没有发挥平滑该国财政收支作用。该地区国家政府允许主权财富基金资金为非石油产业融资,但多数中东国家的主权财富基金并没有对国内财政预算起到明显的平滑作用。近年来,中东地区各国财政收支波动率上升的原因,一方面与国际石油价格的暴涨暴跌有关,另一方面该地区主权财富基金规模相对该国经济规模小,尚不足以对冲出口收入的

① 数据来源:IMF International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2014。

大幅波动,也无法从根本上起到平滑财政收支波动的作用。(见表 1)

表 1 中东地区国家政府收入及支出的波动率统计(1999~2014)①

政府收入 /GDP	巴林	伊朗	科威特	利比亚	阿曼	沙特阿拉伯	阿联酋	也门
均值	27.107	20.524	38.678	45.014	39.059	34.830	42.097	33.625
标准差	2.814	3.275	5.302	15.683	4.099	3.569	5.381	4.024
变异系数	0.104	0.160	0.137	0.348	0.105	0.102	0.128	0.120
观察值个数	16	16	16	16	16	16	16	16
政府支出 /GDP	巴林	伊朗	科威特	利比亚	阿曼	沙特阿拉伯	阿联酋	也门
均值	26.192	22.225	67.181	52.927	47.257	44.605	30.305	30.51
标准差	2.747	4.782	6.602	13.065	3.734	7.689	5.509	4.91
变异系数	0.105	0.215	0.098	0.247	0.079	0.172	0.182	0.161
观察值个数	16	16	16	16	16	16	16	16

(二) 主权财富基金投资对货币政策的影响

主权财富基金的投资策略通过影响国内市场的流动性对该国货币政策产生影响。一国财政收入的波动,尤其是出口商品价格的大幅波动会对货币政策制定当局带来挑战,原因是该国财政收入的波动会影响一国总需求的波动。如果一国出口商品价格上涨,资源类商品出口收入增加,国内政府投资和私人部门借贷活跃,国内金融体系额外增多的流动性通过政府支出的渠道会产生正向财富效应,导致该国出现严重的通货膨胀,并带来实际汇率的波动。因此,随着主权财富基金规模的不断扩大,应确保主权财富基金的多元化目标与国家经济政策的目标相匹配,反之则会增加国家货币政策的调控难度。主权财富基金,尤其是以平滑国家收入为主要目标的稳定型主权财富基金可以通过制定严格的资金注入和退出规则,以降低主权财富基金投资对货币政策的影响,将上述机制对一国总需求的影响降到最小。

(三) 主权财富基金投资对汇率政策的影响

如果设立主权财富基金的国家实行浮动汇率制度,本币汇率与美元的波

① 数据来源:IMF International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2014。

动会与出口商品价格的波动形成负向冲击。在资源类商品出口价格下降的情况下,本国出口收入减少,本币倾向于贬值,如果主权财富基金收益率以本币计价,则基金名义收益率上升,对该国财政收支账户的资金缺口起到缓冲作用。

如果设立主权财富基金的国家实行固定汇率制度,主权财富基金的缓冲作用发挥有限。一国收入高度依赖于商品出口收入,通常该国国内银行体系的流动性较为充足,一旦商品价格出现大幅的波动,如面临大幅的出口商品价格上涨和较大的本币升值压力,中央银行需要付出相当大的成本以维持国内流动性的稳定和货币政策的有效性。一旦出口商品价格大幅下降,本币出现贬值迹象时,通过人为干预的方式阻止汇率的大幅度下降,该国资源类商品的出口收入将会下降,需要主权财富基金输出部分资金以弥补本国财政收入缺口,这为国内政策制定当局带来了严峻的流动性管理难题。值得一提的是,如果政府允许资源类出口企业用美元支付税收,将可以避免汇率波动对出口收入的影响。尤其是,如果出口资源类商品价格上升,该国国民收入增加,这一做法还可以避免导致本币实际汇率升值。

五、中东地区主权财富基金管理建议

中东地区主权财富基金的设立目标是消除石油价格波动对本国财政及货币政策的潜在影响,平滑外汇收入。实证考察发现,中东地区主权财富基金的运作未能够与国内财政政策融合起来,没有发挥平滑国内经济波动的积极作用。由此,本文提出中东地区主权财富基金投资的管理建议。

第一,中东地区主权财富基金应该投资与本国大宗商品价格波动呈负相关的资产。中东地区各国经济和财政收入与石油价格的变动高度相关,国内经济结构体现为以石油产业为主导的单一经济,石油价格与国内经济具有正向相关关系;我们对有效汇率与石油价格进一步进行了相关性统计,发现美元与石油价格的波动具有最大的负相关性。从这个意义上讲,对于中东地区的石油出口国而言,主权财富基金最优的资产配置是投向与本国大宗商品价格波动呈负相关的美元资产。沙特阿拉伯主权财富基金的建立目标即是稳定石油收入波动对沙特经济的影响,投资领域主要集中于低风险、低收益、流动性高且易进入的美元资产。

对于中东地区石油出口国而言,其主权财富基金的投资目标应该是最大程度上降低由于石油价格波动导致的资产收益率的波动,具体投资策略也应该是

投资于与石油价格负向相关或无相关性的资产或货币上。因此,为避免主权财富基金投资对国内经济政策的不利影响,中东地区主权财富基金在投资境外资产时,最优选择是投资于与大宗商品价格波动呈逆周期变动的资产,以抵消大宗商品价格下跌对资源出口国财政收入的影响,也抵消大宗商品价格上涨对该国国内流动性和通货膨胀的影响。

第二,设置灵活、有效的主权财富基金运作规则。中东地区很少有国家建立起了综合、透明的投资策略,通常资源类主权财富基金会将主要资金投向境外,以防止资金投入境内后导致国内流动性过多和本币升值。中东地区不同国家的石油类主权财富基金的管理规则差异也很大,主要体现在基金管理、基金账户的审计和信息披露规则。部分国家的主权财富基金向市场提供完整的运营和资金信息,部分主权财富基金透明度很低,只向市场提供部分的运营信息。此外,许多石油出口国家对主权财富基金设立有严格的出资和资金退出规则,规定了基于商品价格计算的石油出口收入中注入基金的比例。然而,随着时间和资源类商品价格的大幅波动难以设计一个科学而灵活的规则适应外部环境的变化。加之一旦这些国家出现严重的政治和经济变革,这些基金运作规则也会随之变动,石油出口收入中注入基金的比例会被调整,基金本身甚至会被取消,也会妨碍该国平滑收入波动性的功能。其次,过于严格的基金管理规则会恶化资产和负债管理,部分国家不得不进行高成本的借贷以维持基金资产。再次,主权财富基金的投资策略应该动态调整,随着国家宏观经济条件和金融市场的动态变化而相应地改变投资策略。实践中,一般具体的投资策略会每年调整一次,而整体的管理框架和投资方法则会每三到五年调整一次。最后,主权财富基金的投资目标与资产配置类别紧密相关,如果主权财富基金具备储蓄职能,则会有明确的收益率和相应的资产投资要求;如果主权财富基金的投资目标是 minimized 收入的波动,则需要满足波动率要求。

第三,中东主权财富基金的资产管理应与该国宏观经济政策的目标相匹配。受石油价格波动影响,中东地区石油出口国家的财政收入波动性较高,其财政政策的关键点就是避免财政收入过多地受到石油价格波动的影响。理论上讲,主权财富基金通常被视为稳定机制,然而实际却不然,基金的运营并没有对该地区的开支波动起到明显的降低作用。

中东地区主权财富基金运营的经验表明,资源类主权财富基金对设立国家的国内财政政策影响有限,如果主权财富基金设计不合理甚至会损害该国的财政管理。当基金能为一国带来收入时,会在经济条件变化时降低政府收入和开支政策的灵活性,使得政府的流动性管理变得更为复杂,也会导致政府增加借

贷来为其他开支融资,影响政府支出的有效性。如果主权财富基金与国内稳健的财政政策框架较为融合,国内公共金融体系较为健全,就容易实现平滑国内财政政策的目标。中东国家应将主权财富基金与国内财政政策更好地融合,加强开支控制、现金管理和基金报告制度,增强国内公共金融体系的功能,积极开发机构的职能,包括及时准备可靠的经济数据以供决策部门制定实施财政计划。

首先,应该设置灵活的基金运作规则以维持基金的稳定性,避免在基金资金不足时付出高额的借贷成本以维持运营。其次,基金资产不应为政府的过度开支提供资金支持。再次,应该增强基金的管理和透明度。主权财富基金要有助于实现长期财政政策的稳定性,就需要在制定该国财政政策时考虑主权财富基金的投资因素。主权财富基金的资产管理应该与该国财政政策和宏观的资产管理政策相融合,投资资产的选择应该遵循最大化投资收益,同时与国内财政政策的目标一致。如果该国开支严重依赖于资源出口,主权财富基金应该采取更为谨慎的投资策略,并能规避资源出口收入的波动。此外,为提高主权财富基金对财政政策的稳定作用,政府在宏观经济制定时应该构建中期的金融框架,识别关键的财政风险,提高主权财富基金对财政政策的稳定作用,并将政府年度开支融入中期的财政框架,识别现有政策的长期影响。

The Rise of the Middle East Sovereign Wealth Funds: Causes , Consequences and Countermeasures

YANG Li

(Yang Li , Ph. D , Professor , Shanghai International Studies University)

Abstract The basic purpose of sovereign wealth fund is pursuing a stable and sustainable economic development , the Middle East is the first region to set up sovereign wealth funds in the world , It is a resource-based sovereign wealth fund aiming to eliminate the potential impact of oil price fluctuations on the domestic fiscal and monetary policies , and balancing the foreign exchange earnings. The sovereign wealth funds in the Middle East developed rapidly in recent years and had impact on regional economic development and macroeconomic policy. But the sovereign wealth fund in the Middle East is not able to integrate with the domestic fiscal policy and balance the domestic economic fluctuations. Therefore , in order to play a more important role , the sovereign wealth fund in the Middle East needs an improvement in investment , rules and target.

Key Words Sovereign Wealth Funds; Middle East Finance; Operation of Sovereign Wealth Funds

(责任编辑: 钮 松)