

揭开主权财富基金神秘面纱

□ 李学华

当“某中东财团收购英超球队”“挪威政府投资特斯拉”等消息见诸媒体时,真正的“主角”——主权财富基金(Sovereign Wealth Fund,简称SWF)往往隐身幕后。一个个主权财富基金就像“超级理财账户”,管理着动辄千亿美元甚至万亿美元的资金,深刻影响着全球投资格局。

全球主权财富基金研究院(SWF Institute)数据显示,截至2024年底,全球比较活跃的主权财富基金已经超过100只,管理的资金总规模超过13万亿美元,相当于德国、日本、印度3国国内生产总值(GDP)的总和。其中,全球最大主权财富基金——挪威政府全球养老基金刚刚公布的财报显示,其2024年股票投资回报率达18%;叠加去年挪威克朗对多种主要货币贬值因素,以挪威克朗计,其2024年投资回报再创新高。

主权财富基金是因何设立的?它的钱从哪里来?资金如何管理运作?要往哪里投?

钱从哪来?

主权财富基金是由主权国家政府建立并拥有,用于在全球范围内长期投资的金融资产或基金,其设立的目的主要是降低国家收入意外波动的影响、干预外汇市场、预防经济危机、支持国家发展战略、为子孙后代积蓄财富等。用通俗的话说,就是国家把手头富余的钱拿出一部分放到国家级的“理财账户”里,由专门的机构来负责投资,为全体国民谋长远福利。

一般来说,主权财富基金的钱主要来自两个方面。

其一是国家自然资源出口的外汇盈余,如石油、天然气、矿产等的出口盈利。主权财富基金的历史可以追溯到20世纪50年代。一般认为,世界第一家现代意义上的主权财富基金为科威特投资委员会,它成立于1953年,是科威特投资局的前身。当时,科威特将每年石油收入的10%交由该机构管理,主要进行海外投资,目标是避免油价波动对国内经济造成严重影响,并为产业结构调整预留资金。

20世纪70年代至80年代发生的两次石油危机导致石油价格不断攀升,石油输出国积累了大量石油外汇,于是纷纷效仿科威特建立主权财富基金,掀起了主权财富基金设立的第一次浪潮。如,沙特于1971年成立沙特阿拉伯公共投资基金,阿联酋于1976年成立阿布扎比投资局,阿曼于1980年成立国家储备基金。虽然这些基金的名称并不一样,但性质均为主权财富基金。此后,挪威、委内瑞拉、阿塞拜疆、安哥拉等国也相继成立了以石油收入为主要资金来源的主权财富基金。

其二是外汇储备盈余。比较典型的例子是1981年成立的新加坡政府投资公司,其资金来源是新加坡的外汇储备,主要投资于较长期的海外高收益资产,以实现对外汇存款更有效率的管理。

20世纪90年代以来,不少新兴经济体通过实施出口导向政策积累了大量外汇储备,其中一些国家为避免美元

贬值风险成立主权财富基金,于是主权财富基金迎来了第二次设立浪潮。如,马来西亚于1993年成立国库控股投资有限公司,中国也在2007年正式宣布成立主权财富基金——中国投资有限责任公司。

不难看出,设立主权财富基金的前提是国家口袋里有钱,但主权财富基金并不是富裕国家的专利。

太平洋岛国基里巴斯经济落后,严重依赖外国援助,被联合国列为最不发达国家之一。但该国拥有一项独特的资源——海鸟在基里巴斯巴纳巴岛上留下的大量鸟粪。数万年来,这些鸟粪在阳光、雨水和海风的共同作用下,逐渐转化为厚达30米的高品位磷酸盐矿层。1956年,该国利用磷酸盐出口收入设立了收益平衡储备基金,这是世界上较早的主权财富基金之一。尽管该国的磷矿资源早已枯竭,但2023年该基金规模已接近9亿美元,远超基里巴斯当年的GDP(2.8亿美元)。

美国也是个特例。美国作为世界第一大经济体,在联邦政府层面虽然没有主权财富基金,但是不少州政府设立了自己的财富基金。2025年2月3日,美国总统特朗普签署了一项行政命令,要求设立美国主权财富基金。美财政部长贝森特表示,该基金将在未来12个月内设立,但并未说明资金来自何处。

钱归谁管?

从管理方式来看,主权财富基金大致可以分为两类:

一是由中央银行直接管理。在这种管理模式下,中央银行会将满足本国货币流动性与支付能力之外的超额外汇储备资产单独列支,并根据政策目标以及市场上可供选择的投资工具,将其分割成不同的投资组合。如,挪威央行下设挪威银行投资管理公司,负责挪威政府全球养老基金的国际资产投资,并管理挪威央行的大部分外汇储备和政府石油保险基金;而卡塔尔中央银行行长则直接兼任卡塔尔投资局董事会主席。

二是由专门的投资机构管理。采取这种模式的国家通常会成立专门的政府投资机构,或委托第三方专业化投资机构进行管理,以拓展投资渠道,提高投资总体收益率水平。比较典型的案例是阿联酋阿布扎比投资局和新加坡政府投资公司,二者都没有照搬政府机关的架构,而是仿效企业组织形式,突出董事会与专业投资委员会的核心决策职能与自主权。

从组织结构来看,主权财富基金大致可分为3个层次,分别为政府主管部门、主权财富基金公司、投资组合职能部门或子公司。

先来看第一层次。主权财富基金的最高管理者一般都

是政府要员,有些是政府首脑直接兼任,比如沙特阿拉伯公共投资基金的“掌门人”是沙特王储萨勒曼;阿布扎比投资局的董事局主席为阿联酋总统的兄弟、阿布扎比副酋长塔赫农;新加坡政府投资公司刚成立时由时任总理李光耀出任董事会主席,现任主席为李显龙,副主席为总理黄循财。还有一些国家以中央银行或财政部为主管部门,政府主管部门可以提名主权财富基金公司董事会成员和董事长,但一般不干预主权财富基金的日常经营活动。

再来看第二层次。大多数主权财富基金都依法建立了健全的公司治理结构,并拥有独立性较强的董事会。董事会负责制定公司总体投资策略与投资组合,并对投资业绩进行评估。管理层由董事会任命,对董事会负责,负责公司的日常经营决策。一些主权财富基金公司会大量聘用外部专业投资人士任职于管理层,如阿布扎比投资局就聘请了不少来自华尔街的投资专家。

最后看第三层次。大多数主权财富基金均设立了独立的子公司,分别负责不同领域的投资。

钱投向哪?

主权财富基金的管理目标与外汇储备并不相同。外汇储备管理目标是保证流动性、安全性,而主权财富基金的管理目标则是获取较高的投资回报,以保证国家财富盈余稳定增值。因此,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。

主权财富基金对投资组合的资产配置、货币构成、风险控制等都有严格要求。不过,随着全球经济发展与优势产业变化,主权财富基金的投资组合也呈现出动态变化趋势。

比如,挪威政府全球养老基金成立之初将全部资产投资于政府债券;1998年将股票纳入投资组合,配置比例为40%;2002年,又将公司债券与资产证券化纳入基金组合;2011年,开始投资非上市房地产企业;2017年,将股权配置比例上调至70%。截至2024年底,挪威政府全球养老基金71.4%的资产投资于股票,26.6%的资产投资于固定收益产品。

而阿布扎比投资局的资产配置更加复杂,其在20多个资产类别和子类别中均有投资,多元化特征十分明显。其投资组合以股票为主,股票资产占总资产

的比例在40%至62%区间浮动,政府债券占比为7%至15%,私募股权占比为10%至15%,房地产、金融替代品占比均为5%至10%。

新加坡政府投资公司成立之初主要投资国债、短期债券和黄金等低风险资产,20世纪90年代的配置基准是股票30%、债券40%、现金30%。21世纪初,新加坡政府重新审视投资目标和资产配置政策,认为其可以承受更高的波动率和非流动性风险,新加坡政府投资公司的投资策略随即变得更为积极,投资组合覆盖了股票、债券、房地产、股权投资等。

近年来,人工智能、新能源、电动汽车和生物医药等新兴产业成为主权财富基金的重点投资领域。数据显示,2024年,主权财富基金在人工智能、数据中心和数字基础设施领域投资达277亿美元。2025年,包括人形机器人、智能驾驶等高科技领域被普遍看好,85%的基金经理认为人工智能将成为最大投资主题。同时,在环境、社会和治理(ESG)领域的投资也有望成为重点。挪威政府全球养老基金等机构已明确表示,将加大对可再生能源和绿色经济的投资。

中国已成 AI 创新重要发源地

唐 霁 刘 芳

在巴黎举行的人工智能行动峰会上,业界人士在巴黎大皇宫就人工智能的开源、普惠发展等问题畅所欲言。中国人工智能企业深度求索(DeepSeek)推出的人工智能模型因其低成本、低能耗及开源设计,被众多业内人士誉为激发人工智能创新的优秀案例。

在峰会主会场举行的一场题为“在全球范围内推广具有竞争力和可持续性的人工智能生态系统”的研讨会上,当被问及大模型的能源效率问题时,法国凯捷咨询公司首席执行官艾曼·伊扎特回答说,DeepSeek 模型就是一个好案例,“不少人在研发以更低能耗实现同等效果的轻量模型,而 DeepSeek 率先展示了这类模型”。他认为,可在手机、个人电脑或汽车上部署的开源模型,将是人工智能领域非常重要的创新。

法国“数字农场”协会成立于2016年,汇集了50多家为农业和食品行业提供解决方案的初创企业和大公司。协会负责人罗曼·法鲁对记者表示,对农业领域的法国企业来说,DeepSeek 模型的出现“是个好消息”。因为 DeepSeek 的开源和节省成本等特点与法国农业等行业需求相符,相关的人工智能企业可以根据自己需要,对已建立模块进行调整。该协会未来将考虑与 DeepSeek 公司合作,“用 DeepSeek 模型实现我们想要的功能,共享人工智能

的集体智慧和共同利益”。

美国云软件企业赛富时公司的人工智能开源、普惠发展主管鲍里斯·加马扎伊奇科夫认为,DeepSeek 模型推动了人工智能降低能耗的步伐。“它是开源的,其用户不必预先训练一个类似大小的模型,而是可以从已有模型开始(研发),这样可以节省大量能源。对全世界来说,这是一件非常好的事情,我希望看到更多像这样的开源创新。”德国联邦颠覆性创新局的挑战赛主管亚诺·科斯塔尔告诉记者,DeepSeek 模型清楚地表明,中国是人工智能领域创新的重要发源地,中国正在推动全球创新发展,欧洲人工智能创新也需要找到自己的方式。

在大皇宫展示定制人工智能产品的法国人工智能企业 Magic LEMP 创始人拉斐尔·达

维德·拉塞里接受采访时说,人工智能业界通过 DeepSeek 认识到,“我们实际上可以用更少的资源做更多的事情”。他表示,欧洲人工智能企业也有责任推出更大胆、更创新的技术解决方案,以弥补资本不足。

欧盟支持的人工智能项目 DIVERSIFAIR 的研究员史蒂文·费特曼指出,像 DeepSeek 这类人工智能企业的发展,需要更加平等、公平的环境。某些国家实施科技制裁等行为,不利于人工智能行业的发展。“只有人工智能在全球获得更广泛发展,我们才能拥有更多的创新和发展的源泉。”

(据新华社电)

强化核心功能应对未来挑战

李学华

随着主权财富基金逐步展现出对全球资本市场的超级影响力,社会各界对其的担忧日益甚。

一是担心主权财富基金的组织结构会导致其受到掣肘,影响独立性与专业化的运作能力。而且,主权财富基金的资金大部分投资于海外资产,在地缘政治风险加剧的今天,其投向也成为一个个较为敏感的问题。

二是认为主权财富基金透明度较低,缺乏有效监督。一个国家的国民原则上是该国主权财富基金的最终拥有者和受益人,但许多主权财富基金的投资方向等情况并不公开,国民并未享有相应的知情权。

三是担心主权财富基金体量太大,有些操作可能会加剧资本市场的波动。如,2020年石油价格暴跌时,多国主权财富基金抛售相关股票套现,引起全球股市震荡。

针对这些问题,各国主权财富基

金正在不断探索改进方案,业界专家也纷纷就此提出了自己的见解。

第一,各主权财富基金应在完善投资决策监督流程方面下功夫,包括设立专门的投资评审小组,对投资项目进行独立评估;加强数字化监管平台建设,实现交易全流程可追溯。

第二,要进一步提高信息披露频率和内容,减少因信息不对称导致的市场猜测和恐慌。目前正在有越来越多的主权财富基金公布持仓明细。

第三,要强化主权财富基金核心功能。其中的重点在于突出长期投资导向,增加对基础设施、战略性新兴产业等具有长期稳定收益特征的资产投资比重。专家建议,可设立明确的长期投资目标和业绩考核周期,避免因短期市场波动而频繁调整投资组合;进一步在全球范围内优化资源配置,适当采用逆向投资策略,维护全球资本市场的稳定。

第四,要加强国际合作。各国应结合自身实际,主动完善适应本国金融法律法规的监管机制。同时,为防止单边监管措施阻碍主权财富基金在世界范围内的正常投资活动,有必要逐步构建起一整套多边国际合作监管机制。

2008年,多家主权财富基金负责人在深入沟通后共同确定了《圣地亚哥原则》。之后,国际经合组织(OECD)也领衔推出了《OECD 宣言》。这两份文件分别就主权财富基金设立国和接受投资国的情况与需要遵循的准则进行了阐述,在完善主权财富基金治理架构方面发挥了积极作用。但美中不足的是,这两份文件都遵循自愿原则,并无强制性的约束力。目前,多个国际经济组织正在加快推进关于进一步提升主权财富基金国际合作与共同监管的探索,希望在不久的将来能够看到更多积极进展。