



VALE COLUMBIA CENTER  
ON SUSTAINABLE INTERNATIONAL INVESTMENT  
A JOINT CENTER OF COLUMBIA LAW SCHOOL AND  
THE EARTH INSTITUTE AT COLUMBIA UNIVERSITY

## 哥伦比亚国际直接投资展望

哥伦比亚维尔可持续国际投资中心

FDI 热门问题的观点

系列 14 2009 年 10 月 1 日

主编：Karl P. Sauvant (Karl.Sauvant@law.columbia.edu)

编辑：Lisa Sachs (Lsachs1@law.columbia.edu)

## 主权财富基金：许多关于金钱的纷扰

Charles Kovacs\*

首个主权财富基金（SWF）是科威特于 1953<sup>1</sup> 年建立。接着，1973 年 4 月第一次石油危机<sup>2</sup> 后，又出现了诸多其他主权财富基金。此后每次石油和天然气价格的暴涨都会导致 SWFs 的数量和规模的增加。2000 年之后，贸易顺差国也开始建立 SWFs。到 2009 年 4 月，SWFs 管理<sup>3</sup> 的资产值增长到了 3—5 万亿美元并且主要投资于高质量的债券。股票投资只占其投资组合的一小部分，在 20 世纪 90 年代才开始增长。在 2005 年 6 月与 2009 年 3 月期间至少有 698 个股票投资注册，增长趋势开始加快。<sup>4</sup>

这些投资不仅使得 SWFs 备受关注，还使得这一名称被 2007 年 5 月的金融时报所采用。<sup>5</sup> 这是误导性的。尽管这个术语赋予 SWFs 一个特殊甚至危险的光环，但是在国际法下，他们并没有主权豁免权。他们同政府拥有的航空公司、银行与船运公司等等一样是国有企业。我们有一套历史悠久的国内外法律体系来处理这些。但是现实阻挡不了流行趋势，所以现在该名称依然使用。<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Charles Kovacs 是一名前国际和投资银行家。联系方式：charles.kovacs@hidradiort.hu。本文作者的观点不代表哥伦比亚大学或者其合作伙伴及支持者的观点。作者感谢 Rudi Bogani, Mary Bonar, Veljko Fotak, Nanette Neuwahl 与 Stephen Y. K. Pan 对本文提出的有益建议。哥伦比亚国际直接投资展望是同行评议刊物。

<sup>1</sup> Bernardo Bortoletti, Veljko Fotak, William L. Meggison, William F. Miracky, “主权财富基金的投资形式与表现”，MSS Draft, 2009 年 7 月 13 日，第 39 页，49 页。（以下简称：BFMM）。

<sup>2</sup> 在这条规律面前，新加坡是一个例外；它成立于 1974 年，淡马锡控股，并且 1981 年新加坡政府开始投资公司。

<sup>3</sup> BFMM, 第 37 页，列出了 32 项符合马特艾基金会监管者标准的基金，价值 18.31 亿美元，然而 UNCTAD 的

最近 SWFs 做出的大型投资出现了严重的问题，这使得这些基金得到了东道国政府与 IFIs 前所未有的关注。前者主要对 SWFs 投资的经济与安全含义感兴趣；而后者，特别是经济合作与发展组织，似乎关注 SWFs 可能会遭到东道国的限制。许多 SWFs 的东道国已经开始限制国外投资者<sup>6</sup>。

SWFs 到底有多重要？诚然，3—5 万亿美元是一大笔钱，但是这只占投资领域的一小部分。该领域中包括 55 万亿美元的外部主权债务，至少 40 万亿美元的股票，以及更多的房地产，金融工具，珍贵金属，商品交易工具等等。事实上，SWFs 只是很小的一部分，仅在对冲基金之上。相比之下，退休基金、共同基金与保险基金每个都有近乎 20—30 万亿美元的资产。

自相矛盾的是，与国际直接投资相比，SWFs 并不重要。如果投资额超过了目标公司投票比例的 10%，国际货币基金组织把 SWFs 定义为股票投资。2007 年，过去十年每年国际直接投资的流入量在 0.6 万亿美元到 2 万亿美元之间。同时，2007 年 SWFs 的国际直接投资总计为 100 亿美元，占其总资产的 0.2%，占全球 FDI 流量的 0.6%。

相对于 SWFs 的重要性，SWFs 引起的注意与关注显然不成比例。就国际直接投资而言，情况更是如此。究其原因，SWFs 是媒体很好的素材，因为它们大多数来自遥远的独裁或者独裁机制的国家，它们比较神秘，而且许多交易的确有报道价值。反过来，媒体关注焦点产生了炒作与政治关注，现在我们目击的大部分与 20 世纪 70 年代后期阿拉伯在美国与西欧股票投资的场景是相似的。

政府的关注部分是出于对公众与政治压力所做出的反应，但是不能低估他们对国家安全的考虑。长期以来所有的国外投资都受到了国家安全的审查。SWFs 是国家的工具，大部分是与北约有着微妙关系的国家，有些还属于长期谍报活动的对象。SWFs 不是搜集信息、对东道国施加影响、损害经济和商业的最好途径，这也是为何与国家安全有关的审查覆盖了所有的投资。

---

世界投资报告（联合国：纽约与日内瓦，2008年），第20页以头版头条报道的数字是50亿美元，但是同时也指出30亿美元作为置信区间。

4BRFMM，第1页。

5Ibid，第50页。

<sup>6</sup>参阅，例如 OECD，“主权财富基金与接受国政策：OECD 投资委员会的报告”（巴黎：经济合作与发展组织，2008）

<sup>7</sup>UNCTAD，2008 年世界投资报告：跨国公司与基础设施的挑战（日内瓦：UNCTAD，2008），第 20 页

在将来，SWFs 在数量上与规模上都会有所增长，国际环境可能比现在更加复杂，并且 SWFs 仍然有利于主要的发达国家。尽管 SWFs 不可能成为国际直接投资的重要来源，但是一直保持最近高达 9.99% 的几个主要的金融机构的收购率，它们在其他股票投资上的重要性很可能会上升。因此，东道国必须继续在国家安全需要，资本流入需求和达成国外政策目标所需的国家声誉之间寻求平衡。

这可能需要对游离于现存审查机制之上的 SWFs 的建立审查程序，甚至可能涉及非正式的方面。东道国需要按照国籍和其与东道国的关系来区分 SWFs。因此，决策制定需要直接涉及外交、军事与智库，同时需要在投资者要求的时间框架内。所有这些似乎太过艰巨，但是自第一次世界大战后，许多国家尤其是美国与英国积累了大量处理国外投资的经验。这些经历与做法很容易转向现存的或者新的审查实体。SWFs 是否是有争议的或者可靠的资本，这仍有待观察。但是根据以往的经验，只要他们都针对实际与潜在分歧达成一致协议，一个明智但敏感的审查过程应该对 SWFs 与东道国都有利。毕竟，生意就是生意，东道国已经与 SWFs 建立了合作关系。

(南开大学国经所硕士生徐国方翻译)

*转载请注明：“Charles Kovacs，‘主权财富基金：许多关于金钱的纷扰’，哥伦比亚国际直接投资展望，NO.14，2009 年 10 月 1 日。转载需经哥伦比亚可持续国际投资维尔中心授权（www.vcc.columbia.edu）。”*  
*请将副本寄到哥伦比亚哥伦比亚维尔中心 vcc@law.columbia.edu.*

如需详细信息请联系：哥伦比亚可持续国际投资维尔中心，Lisa Sachs，助理总监，(212) 854-0691, Lsachs1@law.columbia.edu.

由 Karl P. Sauvant 博士领导的哥伦比亚可持续性国际投资维尔中心（VCC）是由哥伦比亚法学院与地球研究所联合建立的研究机构。它力图成为全球经济环境下的国际直接投资事务的领导者。VCC 致力于分析与讲授国际直接投资公共政策与国际投资法的含义。

