

中国与中东主权财富基金 合作探析*

杨力 虞琤

【内容摘要】 作为国家公共部门投资主体的主权财富基金是国际金融体系中新的市场参与者，它的兴起意味着发展中国家在国际金融领域相对重要性的上升。中国与中东引领了全球主权财富基金的快速发展，双方的合作具有重要意义。从制度创新与变迁的视角分析，主权财富基金合作会对资本流动、监管协调、货币体系等广泛的国际制度领域产生影响，并可能推动国际金融制度演进和全球金融治理革新。自2008年全球金融危机以来，中国与中东主权财富基金通过联合投资、共建主权财富基金国际论坛等行动，一定程度上改变了国际金融市场的格局，并推动了国际金融监管机制的变革。中国应把握机遇，在防范地缘风险、维护金融安全利益的基础上，进一步推动双方主权财富基金合作，加强国际资本市场布局，并有效参与全球金融治理。

【关键词】 主权财富基金 国际金融合作 一带一路 中东

【作者简介】 杨力，上海外国语大学教授、博士生导师（上海 邮编：200083）；虞琤，上海外国语大学国际政治经济学专业博士研究生，中国保险监督管理委员会上海监管局职员（上海 邮编：200135）

【中图分类号】 F831 D815 **【文献标识码】** A

【文章编号】 1006-1568-(2018)04-0138-14

【DOI 编号】 10.13851/j.cnki.gjzw.201804008

* 本文系教育部高校人文社会科学重点研究基地重大项目“中国参与中东地区金融合作的机遇与挑战研究”（16JJD790039）的阶段性成果。

主权财富基金的快速兴起，是进入 21 世纪后国际金融领域出现的新现象，引起了国际社会的广泛关注和相关国家的重大关切。尤其是中国和中东携手成为全球主权财富基金的领头羊，意味着新兴市场主权国家历史性地登上了国际金融市场的大舞台，其合作的意义引人关注，前景为人推崇。当前，中国与中东主权财富基金的合作已取得积极进展，这体现了国际金融合作的演变趋势，也是全球金融秩序变迁的缩影。展望其带来的机遇与挑战，并思考中国的对策，对于认识特定金融领域的国际形势，把握国际机遇，以及在中国全面开放新格局中强化国际金融工作，都具有重要意义。

一、中国与中东引领全球主权财富基金快速兴起

在主权财富基金（Sovereign Wealth Funds，下文简称 SWFs）于全球兴起及快速发展的历史进程中，中国与中东^①发挥了引领作用，展现了发展中国家在特定国际金融领域的实力和影响力。从国际制度的视角看，双方的合作给国际金融领域带来了新气象。这种合作及对国际金融市场的全面和深度介入，也有助于推动国际金融体系的积极演进。

（一）主权财富基金的兴起给国际金融带来新气象

SWFs 是不同于以往的公共部门投资主体，其概念创始人安德鲁·罗扎诺夫（Andrew Rozanov）称之为“主权财富管理者”^②，国际货币基金组织（IMF）视之为新的市场参与者，^③其追求投资回报胜于保持流动性，与传统的外汇储备管理方式相比具有更高的风险容忍度。SWFs 缘于中东、亚太等地一些国家官方外汇储备的膨胀及其中央银行的变革，是国际金融体系演变中在发展中国家出现的国家金融创新，由于具有国家财富管理和全球财富再分配功能，为国家之间的博弈赋予了金融权力，对相互依赖而又不平衡的

^① 按照国际货币基金组织的统计口径，中东地区包括西亚、北非、阿富汗和巴基斯坦（MENAP）。

^② Andrew Rozanov, “Who Holds the Wealth of Nations?” *State Street Global Advisors*, August 2006, p. 1.

^③ 国际货币基金组织：《全球金融稳定报告：市场发展问题》（2007 年 4 月），中国金融出版社 2007 年版，第 59 页。

国际金融格局产生了重要影响。

SWFs 最早出现于中东地区，进入 21 世纪以来在全球快速发展。1990 年，全球 SWFs 规模不超过 5 000 亿美元，2007 年约为 2 至 3 万亿美元，而 2017 年则超过了 7 万亿美元，已相当于全球 GDP 总额的约 10%；2017 年，全球共计 80 个 SWFs 的总规模已达 7.65 万亿美元，其中 2000 年以来新设的达 53 个，有 25 个为 2008 年及以后设立。^① 自 2013 年起，SWFs 资产管理总额超越了私募基金、交易型开放式指数基金（ETF）和对冲基金，2015 年进一步超越了对冲基金和私募基金之和，快速发展成为重要的“非传统投资者”^②，英国伦敦金融城将 SWFs 列为全球八大类资产管理机构之一。2017 年，前十大 SWFs 管理资产金额共占全球总量的 76%，每家机构的规模都在 1 000 亿美元以上级别，其中前三大 SWFs 规模达到约 1 万亿美元（表 1），与全球顶级的商业银行、资产管理公司和私人银行实力相当，在国际金融市场上具有举足轻重的地位。

SWFs 兴起代表着全球财富管理的两大变化趋势，即自私人部门向公共部门转移，自发达国家向发展中国家扩展。^③ 相对于各类私人部门投资者，国家政府是更有信誉和更负责任的公共部门投资者，具有谨慎、长期、战略和地缘性等独特投资行为特征，对国际金融市场产生了深刻的影响。发达国家以外出现一批有实力的主权投资者，使发展中国家在国际资本供给中的比重显著上升，相关国家的国际金融话语权也随之增强。

（二）中国与中东主权财富基金共领风骚

2017 年，中国和中东 SWFs 管理的资产规模分别占全球的 27% 和 40%，合计占全球份额高达近七成，在全球前十大同类基金排名中各占四席（表 1）。中东是 SWFs 的发祥地，拥有半个多世纪的发展历史和鲜明的地缘特征，共

^① 本文有关于 SWFs 的数据信息均来自主权财富基金研究所（Sovereign Wealth Fund Institute, SWFI）官网（www.swfinstitute.org），采集时间为 2017 年 12 月。

^② 在伦敦金融城，全球资产管理被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 Edwin M. Truman, “A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices,” Peterson Institute for International Economics, *Policy Brief* 08-3, April 2008, <https://piie.com/publications/policy-briefs/blueprint-sovereign-wealth-fund-best-practices?ResearchID=902>.

有 12 个国家设立了 19 个 SWFs，总规模超过 3 万亿美元，已超越该地区对应国家 GDP 总和。中东 SWFs 作为石油资源向金融资本的延伸，成为该地区政治经济赖以发展的依托和手段。中国是 SWFs 的后起之秀，以 2007 年中国投资有限责任公司设立为标志，SWFs 快速发展，目前共设立了 5 个 SWFs，规模合计超过 2 万亿美元，按国家排名位列全球第一。服务于对外经济乃至国家宏观经济发展的需要，中国 SWFs 作为加强境内外投资和国有金融资本运营管理的手段和载体，将发挥日益积极的重要作用。

表 1 2017 年全球规模前十大主权财富基金概况

	基金规模 (亿美元)	所属 国家	成立 年份	资金 来源
政府全球养老基金 (Government Pension Fund – Global, GPGF)	10 327	挪威	1990	石油
中国投资有限责任公司 (China Investment Corporation, CIC)	9 000	中国	2007	非资源 商品
阿布扎比投资局 (Abu Dhabi Investment Authority, ADIA)	8 280	阿联酋	1976	石油
科威特投资局 (Kuwait Investment Authority, KIA)	5 240	科威特	1953	石油
沙特货币管理局 (SAMA Foreign Holdings, SAMA)	4 940	沙特	1952	石油
香港货币管理局投资组合 (Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio, HKMA)	4 566	中国 香港	1993	非资源 商品
中国华安投资有限公司 (SAFE Investment Company, SAFE)	4 410	中国	1997	非资源 商品
新加坡政府投资公司 (Government of Singapore Investment Corporation, GIC)	3 590	新加坡	1981	非资源 商品
卡塔尔投资局 (Qatar Investment Authority, QIA)	3 200	卡塔尔	2005	石油及 天然气
全国社会保障基金 (National Social Security Fund, NSSF)	2 950	中国	2000	非资源 商品

资料来源：根据主权财富基金研究所（SWFI）2017 年 12 月公布的数据信息编制。

在 2008 年全球金融危机和随后的欧洲主权债务危机中，中国和中东 SWFs 为国际金融市场大举注入急需的流动性，成为国际金融领域的重要力量。海湾合作组织（Gulf Cooperation Council, GCC）国家在 2007 年 3 月至 2008 年 4 月间通过 SWFs 对西方主要金融机构的投资达到 350 亿美元；^① 中国投资有限责任公司 2008 年境外投资约 210 亿美元，到 2009 年增至 811 亿美元。^② 中国与中东 SWFs 在全球排行榜上双双领先的现实，昭示着其在国际金融体系中强强联合的可能，由于事实上共同构成了全球 SWFs 的寡头垄断，双方可以在国际金融市场上发挥关键性影响。这包括在全球金融治理中发出同一个声音，也包括开辟合作新路径等。

（三）主权财富基金合作的国际制度分析

在国际制度视角下，SWFs 合作属于国际金融制度合作的组成部分。新制度经济学强调运用科斯（Ronald H. Coase）的交易成本理论及诺斯（Douglass C. North）的路径依赖理论等新概念和分析方法，针对二战后新的政治经济现实问题进行分析。^③ 按照新制度经济学更加宽泛的定义，市场本身就是一种制度，并且与社会中其他制度相互作用产生复合影响。从国际金融制度变迁趋势来看，布雷顿森林体系崩溃后，“没有制度”的牙买加体系作用日益弱化，必然需要新的制度替代，而国际金融市场、国际金融监管等制度因素的相对重要性上升，相关的国际金融合作富有潜力。

随着布雷顿森林体系的崩溃和牙买加体系的制度缺位，二战后建立的国际金融制度运转陷入困顿且改革滞后。世界范围内出现经济失衡，发达国家国际收支赤字与发展中国家外汇储备交相扩大，国际金融危机周期性爆发，冲击着世界经济金融稳定和全球化发展。战后的国际金融体系演变和当前的危机不仅是管理或调控问题，而且是体系性问题，既是制度性危机也是一定意义上的意识形态危机。^④ 尤其是发展中国家承担了国际金融体系制度缺陷

^① Mehmet Asutay, "GCC Sovereign Wealth Funds and Their Role in the European and American Markets," *Equilibri*, Vol.12, No. 3, 2008, p. 341.

^② 中国投资有限责任公司，《2009 年年度报告》，www.china-inv.cn，第 9、28 页。

^③ 许成钢：《新制度经济学的过去和未来》，《比较》，2017 年第 5 辑。

^④ [美]比伦特·格卡伊、[美]达雷尔·惠特曼著，房广顺、车秋译：《战后国际金融体系演变三个阶段和全球经济危机》，《国外理论动态》，2011 年第 1 期，第 19 页。

带来的交易成本，背上了巨额外汇储备包袱，面临着“资源诅咒”“奇迹破灭”等问题。SWFs 是由国家开展的金融创新活动，由于加强了外汇储备管理和金融资源配置，显著降低了交易成本，所以带来了制度收益。

SWFs 快速兴起标志着主权国家在国际金融领域作为的扩大，为新兴经济体更好地参与全球化开辟了有益路径。二战后美国一手建立的布雷顿森林体系，自上而下主导国际金融制度更替；与之相比，发展中国家 SWFs 推动的国际金融合作，其影响是自下而上的。正如诺斯指出，制度包括正式的规则和非正式约束，不断寻求更低的交易成本是变迁的动力，制度变迁具有路径依赖。^① 主权国家通过 SWFs 展开合作，并由金融市场合作逐步向金融治理合作发展，有利于在资本流动、监管协调、货币体系等广泛的国际制度因素之间形成影响路径，从而推动国际金融制度变迁和全球金融治理革新。

二、双方主权财富基金合作的实践和作用

目前，中国与中东 SWFs 已在多个领域开展合作，并在探索推动建立有利于双方的相关金融制度体系。

（一）开创联合投资模式，促成国际资本双向流动格局

SWFs 在早期采取被动间接的方式开展全球投资，这主要是为了保持商业化形象并规避信息披露，以免遭到投资接受国和目标企业抵制。虽然短期内能基于财富效应获得利益分配收益，但是长期看并未发挥金融资本对于实体经济的关键性影响作用，在金融全球化中有舍本逐末之嫌。由于 SWFs 具有长期投资优势，是主动直接对接实体经济十分理想的资金来源主体，所以除了能带来财务回报之外，还能配合国家战略。但是，单个 SWFs 主动直接投资存在局限性，一方面，资金占用期限长且金额大，面临风险难以分散的问题；另一方面，获取目标资产或企业的控制权可能引起抵制等。联合投资模式的机理是分享投资额度，因为单一投资者投资于更多的项目可以产生分散风险的效果，而降低在每一个项目中的投资比例则能避免争议。这为 SWFs

^① 韦森：《再评诺斯的制度变迁理论》，《经济学》，2009年第2期，第743-768页。

合作参与国际资本流动并从中获益创造了条件。

2012 年，中国与中东 SWFs 史无前例地在西方的地标性项目中联合投资，成为 SWFs 全球投资从被动转向主动、从间接走向直接的标志性转折。这一年，卡塔尔投资局与中国投资有限责任公司投入 116 亿美元，共同投资英国的矿业巨头斯特拉塔（Xstrata）与美国嘉能可（Glencore）的并购案，以及法国能源公司道达尔（Total）的收购案，占当年能源板块 SWFs 投资的 73%。其中，斯特拉塔并购案还联合了挪威政府全球养老基金，最终打造了交易资本金额高达 700 亿美元的大宗商品行业的全球龙头项目。此外，中国与中东 SWFs 组团在英国开展房地产投资，阿布扎比投资局、中国投资有限责任公司和科威特投资局共投入 12 亿美元购入伦敦金融城核心地段楼宇，阿布扎比投资局与中国投资有限责任公司投资 21 亿美元买入伦敦希思罗机场运营公司（FGP Topco Ltd.）股份，分别持股 20% 和 10%，加上新加坡政府投资公司持股共计达 42%。当年全球 SWFs 前十大投资项目中，中国与中东 SWFs 共同参与其中四宗并领衔前两大宗，占全部联合投资金额的约六成。SWFs 还进一步与投资能力强的私人机构投资者开展互补合作，即“主权私营合作”（Sovereign Private Partnerships, SPP）。2016 年，全球 SWFs 参与的直接投资中，真正自有资本仅占 3.5%，其他均来源于私人部门。^①

中国与中东 SWFs 开展联合投资，并从公共部门延伸至私人部门，推动形成国际资本在发展中国家和发达国家市场之间双向流动的新格局，对于金融市场合作是重大突破。一是叠加提供主权信用，增强双方国际金融实力。从 2008 到 2016 年，双方 SWFs 直接投资中的联合投资比例已从 24% 上升至 53%，有力提升了合作双方的国际金融市场地位。二是联袂发挥 SWFs 独特金融功能，掌握国际分工主动权。SWFs 联合投资可以较好地分散风险和发挥杠杆作用，多渠道和逆周期供给长期资本，深度参与资本在地域之间的流动和分配，使双方在国际产业结构调整 and 能级转换中占据有利地位。三是实质性重构国际资本流动渠道，改变发展中国家在国际金融市场上的依附地

^① Bocconi, *Hunting Unicorns: Sovereign Wealth Fund Annual Report 2016*, BAFFI CAREFIN Center: Sovereign Investment Lab, http://www.bafficarefin.unibocconi.eu/wps/wcm/connect/Cdr/Baffi_Carefin/Home/Research+Units/SIL+++Sovereign+Investment+Lab/Reports/.

位。通过引领全球 SWFs 构筑国际投资平台，广泛吸引其他商业性金融机构跟随投资，SWFs 合作实际上打通了双方在全球的投融资渠道，减少了对于发达国家的金融依赖，改变了美元霸权下不利于发展中国家自主发展的资本供给和配置环境。

（二）共建主权财富基金国际论坛，催生国际金融监管双向对话机制

2008年4月，由IMF主导建立了包括25个国家SWFs成员的主权财富基金国际工作组（International Working Group, IWG）；2008年10月，IWG出炉《圣地亚哥原则》（Santiago Principles），公布了促进SWFs投资决策的操作独立性、透明度和问责制的24项原则；2009年4月，IWG发表《科威特宣言》（Kuwait Declaration）宣告主权财富基金国际论坛（International Forum of Sovereign Wealth Funds, IFSWF）成立。^①从IWG到IFSWF的最大转变在于，后者是一个自愿性组织，董事会为最高领导机构，董事均在各个SWFs中推选，IMF只是官方观察机构，这为相关发展中国家留下了较大的金融自主空间。

中国与中东SWFs共担与自身市场地位相称的国家政治责任，在现行IMF主导的国际金融监管框架和规则下通过协商对话，将IFSWF联合打造成为一个新型全球金融治理平台，从而掌握了监管规则的诠释与执行主动权。中国与中东SWFs是IFSWF建设的奠基人和主力军，接力完成了圣地亚哥原则执行调查报告、从华盛顿搬往伦敦、发布三年战略规划等初创期大事，并在监管规则制定上取得重要突破。一是主动诠释圣地亚哥准则。2011年，中国投资有限责任公司任轮值主席时，IFSWF发表的《北京公报》（Beijing Communiqué）称，SWFs投资活动都是出于商业考虑，应予以正常看待，赋予外界对于SWFs商业化目标和透明度的信心。2014年，科威特投资局任轮值主席时，重申圣地亚哥原则，强调SWFs践行基于风险调整的收益最大化原则和基于经济金融立场的投资准则。双方携手，推动国际社会形成圣地亚哥原则得到高度遵循的正确认识，这是SWFs资金高效安全运用的有力保证。二是推崇容忍差异性的观念。在《北京公报》发布的圣地亚哥原则执行情况

^① 主权财富基金国际论坛设立和建设情况详见其官网 www.ifswf.org 的新闻发布。

調查報告中，強調不同 SWFs 存在差異性，指出要求所有會員刻板執行原則或徹底披露信息，既不可能也不合理。科威特投資局任輪值主席時則予以呼應，指出聖地亞哥原則的初衷是為了增進對於 SWFs 及其行為的理解，由於每一個成員的目標都是個性化的，所以執行準則的方式也不盡相同的狀況具有合理性。2014 年 IFSWF 又進一步簽署《多哈共識》（Doha Agreement），形成建立在共識之上的差異化執行機制。三是加強技術溝通以消除隔閡。SWFs 主要源於發展中國家，應對國際金融形勢變幻和提升全球投資能力是自身的迫切需求，對此，論壇確立同業技術協作議題，通過技術交流促進了包括東西方國家在內的全球 SWFs 之間的相互理解與協作。

中國和中東 SWFs 在 IFSWF 中活躍的身影引人注目，顯示出不同於以往的国际金融監管新氣象。一是形成了發展中國家參與國際金融監管的新路徑。中國與中東並非二戰後一些國際規則的制定方，不僅缺乏參與全球治理的基礎條件，更易遭遇文明隔閡和衝突。雙方以 IFSWF 為舞臺，另辟蹊徑，同步邁出了參與國際金融監管的关键步伐。二是催生發展中國家和發達國家之間的國際金融監管雙向對話機制。中國和中東 SWFs 在金融市場上的合作取得發展，在監管中的話語權也因合作而得到提升，改變了發達國家單邊主導的局面。論壇具有代表性和包容性，能夠承認差異、謀求理解、攜手互助，展現了更高水平的國際金融監管合作圖景。三是一定意義上成為全球金融治理機制創新的典範。中國與中東 SWFs 通過 IFSWF 論壇的共建，從被監管對象轉變為監管主體，對於全球金融秩序變革具有積極意義。

（三）協同投資於外匯資產，雙方合作有利於國際金融體系的穩定

從某種意義上說，SWFs 是國際金融體系缺陷的產物，始終無法擺脫美元霸權的制衡。一方面，中國與中東 SWFs 的資金運用直接對應美國國際收支赤字。美國國際收支失衡是世界各國獲取美元的前提，長期以來主要是美國經常項目赤字對應中國與中東等國家的盈餘，後者表現為巨額官方外匯儲備。2006 年，美國經常項目赤字達到 8 000 億美元歷史高點，而中國與中東的盈餘分別達到 2 300 億美元和 2 700 億美元；2013 年美國赤字減至 3 500 億美元的歷史低點，而中國與中東盈餘仍分別達 1 500 億美元和 3 300 億美

元。^① 这意味着长期以来美国向世界供给美元中的大部分流向中国和中东，从特定角度说，这是 SWFs 赖以存在的基础，虽然这些国家一直承受美元周期性贬值威胁，但却难以轻易抛弃美元资产，以免进一步触发美元贬值带来资产贬值和财富缩水。另一方面，SWFs 使中国与中东从对美债权人转变为全球投资人。SWFs 改变了发展中国家官方外汇储备主要投资于美国国债的单一出路，在资产类别、地域对象和货币种类上拥有了选择权，从而改变了相当一部分美元资产在国际金融市场上的供给方式和路径。虽然中国与中东 SWFs 主要投资美元外汇资产，但随着其成为全球重要资本来源，将介入美国主导的金融自由化进程，某种程度上出现了反客为主之势。

中国与中东 SWFs 的合作对于稳定国际金融市场秩序甚或国际金融体系，具有重要意义，是重要的协同力量。一是支持美元信用。国际社会对于美国经常项目赤字的可持续性普遍忧虑，实际上是担心美元信用可能的崩溃或将引发国际货币体系动荡和导致世界经济无序调整。与美国经常项目赤字攀升同步，发展中国家出现了通过 SWFs 向发达国家提供资本的重要趋势。其中中国与中东是 SWFs 重要来源，其融资共同流向发达国家乃至美国市场，通过资本项目调整，这样的流动有助于缓和失衡状态。二是稳定汇率。对于中国与中东 SWFs 而言，国际金融市场动荡既不利于全球投资，也不利于财富传承，因此奉行多样化和高度分散的投资策略，力求不冲击资产价格特别是冲击美元，以利于汇市稳定。三是调节国际收支。在当今世界经济中，人们不可能完全通过美元单边贬值来实现再平衡。SWFs 通过全球高储蓄和高投资互动，能够双向调节各国经常项目和资本项目账户。中国与中东 SWFs 合作，一方面，通过投资减少对赤字国家主权债券的购买，一定意义上有利于诱导失衡国家采取实际行动调整宏观经济政策；另一方面，通过增强全球投资战略性，一定程度上有助于引导国际经济可持续和平衡发展。也就是说，双方通过协同加强主权金融博弈，可以占据国际产业分工和财富分配的有利地位。四是可以应对国际金融危机的侵袭。20 世纪 80 年代和 90 年代曾爆发拉美债务危机和东南亚金融危机，2008 年又爆发了全球金融危机和欧洲

^① IMF 世界经济展望数据库 (World Economic Outlook Database)，2017 年 10 月，<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/02/weodata/index.aspx>。

主权债务危机。其显著变化是，危机中心自发展中国家转移至发达国家，IMF 作为曾经的救助主体未能发挥充分和有效的救助作用，中国与中东 SWFs 反而成为西方企业的重要求助对象。

SWFs 是由主权国家开展金融制度创新和全球运作外汇资产的特殊实体，中国与中东 SWFs 的上述合作进展和态势，一定程度上改变了国际金融市场格局，推动了国际金融监管变革，对于当今的国际金融体系产生了稳定作用，成为推动国际金融制度变革的一股新力量。

三、双方进一步合作的机遇、挑战与对策

发展中国家 SWFs 合作有望成为国际金融制度和全球金融治理革新的新动力与新路径。中国与中东 SWFs 作为其中的主要力量，当前具有共同的利益取向和战略对接的需求。与此同时，在双方开展合作的过程中，将不可避免地遭遇来自国际政治经济环境和特定地缘风险的挑战。中国应审时度势，加强应对。

（一）机遇

当前，中国与中东 SWFs 呈现蓬勃发展的势头，为双方开展合作带来历史机遇。一是延续合作态势可以创造更大共同利益。在国际政治格局转折和全球经济秩序变革的机遇期，中国与中东 SWFs 作为发展中国家的金融中坚力量，面对全球治理缺陷暴露、西方国家转嫁金融危机、世界经济增长乏力等历史命题，具有共同诉求和改革的动力。中国与中东 SWFs 均管理着巨额官方外汇储备资产，皆拥有全球范围配置资本、发起金融监管对话和提供国际信用的能力。作为具有全球影响力和系统重要性的主权金融力量，双方在国际金融领域拥有相当规模的实力，可以在国际资本市场上联手推动战略性投资，在全球金融治理中通过 IFSWF 论坛开展监管规则游说，并协同稳定国际金融体系，有助于改善全球发展环境。二是双方金融合作可以推动各自发展战略对接。当前，以新兴经济体为主的发展中国家经济地位及影响力上扬，中东出现外交“向东看”的态势，而中国提出了“一带一路”倡议，随

着国际资本流动从私人部门交易逐步向政府支持合作演变，双方 SWFs 将发挥日益重要的作用，有助于推动中东海湾国家的经济多元化与中国的优质产能合作相结合。中国 SWFs 在亚投行、丝路基金中发挥了引领作用，中国投资有限责任公司以 15% 份额参股丝路基金，先后设立了比中、中墨、中俄基金，并牵头推动中欧合作基金和中法第三方市场合作共同基金的发展，而中东 SWFs 更是其国家金融资产的核心和区域金融发展的纽带。双方的进一步合作有助于形成国际投资的新平台。三是针对中东需求可以营造双边关系新格局。中东 SWFs 与石油天然气等自然资源禀赋相辅相成，构成该地区的独特金融风貌。由于以丰沛的自然资源作为后盾，中东地区在合作中具有雄厚实力，而作为摆脱石油依赖和实现国家发展愿景的金融载体，中东 SWFs 参与合作的意愿强烈，为双方合作提供了广阔空间，进而也是中国与中东发展双边关系的有利依托。

（二）挑战

中国与中东 SWFs 的国际金融合作才刚刚起步，仍面临诸多内外挑战。一是合作态势未稳。目前中国与中东 SWFs 之间虽然广泛开展联合投资，但尚未设立多双边或平台基金，双方资本合作仍是松散和非正式的。IFSWF 论坛作为自愿组织，约束力和执行力有待提升。在国际产能合作方面，中国 SWFs 在全球绝大多数区域都对优质能源资源开展了投资，而对于资源丰沛的中东地区却尚未涉及。在国际制度意义上，双方金融合作尚未形成足够的影响力。二是中东地缘风险。中东政治版图“碎片化”，SWFs 资源在各国之间分散布局，难以成为独立的一极。大多数国家治理薄弱、发展乏力，经济结构脆弱，出现从“资源诅咒”再度陷入“金融诅咒”的苗头，低油价时代的来临更使其雪上加霜。一旦因地缘风险而使中东 SWFs 发展出现停滞甚至倒退，将给双方合作带来不确定性。三是金融保护主义。以英国脱欧和特朗普新政为标志，逆全球化浪潮显现，跨国资本流动锐减成为突出现象。从 1989 年至国际金融危机爆发前的 2007 年，国际资本流动占 GDP 比重从 39% 上升至 59%，2008 年以后这一百分比则骤降至个位数。^① 中国与中东 SWFs

^① Sebastian Mallaby, “Globalization Resets,” *Finance & Development*, Vol. 53, No. 4, December 2016, p.7.

联合推动的国际资本流动,可能会被一些国家或势力误读为具有政治目的而遭遇种种排斥。四是美元霸权威胁。美元霸权是一种顽固的历史制度优势,虽然历经金融危机重创,但尚无法轻易改变。2017 年世界官方外汇储备构成中,美元、欧元和日元分别占 64.5%、20.4%和 3.57%,发展中国家美元储备占其储备总量的比重更是高达 67.79%。^① 2016 年美国投资净流入达 8.32 万亿美元,比 2008 年的 4 万亿美元又翻了一番。^② 中国与中东 SWFs 作为主要的美元资产投资方,始终都会受到美元汇率周期性波动和美元危机系统性风险的威胁。五是文明冲突影响。中国与中东 SWFs 合作,也带动了私人资本的运用,提升了自身在国际金融市场中的影响力和话语权,引发了西方国家不必要的忧虑。这种东西方之间或南北之间的利益之争和文明冲突不会立即消失,其政治争议也不会完全消除。

(三) 对策

中国应从国际金融制度变迁与全球治理革新的视角,把握机遇和应对挑战,进一步推动双方 SWFs 的合作,以为自身发展争取更为有利的外部条件。

第一,相互借力,面向资本市场加强全球战略布局。中东 SWFs 全球投资历史悠久、网络密布、实践丰富,在东西方市场上具有深厚的根基和显赫的地位,是成熟的国际金融合作伙伴。中国应汲取其投资专业、网络和资本方面的经验优势,发挥自身市场潜力并丰富项目优势,在区域布局和投资能力等方面持续取得突破。特别是在“一带一路”建设中,应发挥双方 SWFs 主权信用对于资金融通的支撑作用,携手推动沿线国家 SWFs 等主权投资者广泛参与,共同做大“一带一路”资金融通的市场蛋糕,并促成政府与市场资本通力合作,培育和强化发展中国家整体的金融主导权。

第二,共同发声,立足 IFSWF 论坛参与全球金融治理。国际金融领域的合作与竞争,上升至政治层面,就是规则的合作与竞争。中国与中东 SWFs 所开展的工作在 IFSWF 论坛创设阶段已取得积极成效,应抓住有利形势,继续强化双方在论坛的领导地位,在透明度等关键问题上实现技术突破,探

^① IMF, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), March 30, 2018, <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>.

^② BEA, Net International Investment Position (1976-present), March 30, 2018, https://www.bea.gov/international/bp_web/tb_download_type_modern.cfm?list=2&RowID=144.

索搭建论坛内多边对话平台，深化监管对话机制建设。为增强 IFSWF 曝光率和活跃度，双方应积极参与现行各类国际金融组织和机构的监督活动，争取最大支持，强化对于 SWFs 合法地位和相应权利的国际保障。同时，双方还应推动 IFSWF 论坛广泛参与 G20 等新兴全球治理框架下的相关组织和议程，为发展中国家参与全球治理提供来自 SWFs 的金融资源支撑。

第三，协调投资，制衡美元霸权维护国家金融安全利益。美元霸权对于各国财富传承和金融安全，始终是外部干扰和长期威胁。中国与中东 SWFs 应基于互信互利的立场，在受制于美元霸权的不利形势中，探索双方协调投资机制，维护双方海外资产利益，并加强协同，增强汇率博弈实力，稳步向多币种投资过渡，这当然也包括在人民币国际化和海湾六国统一货币计划中加强合作等手段的运用。从体系变革的角度出发，双方应牵头推动全球 SWFs 建立更深层次的合作关系和机制，更好协调应对全球经济失衡、贫富分化、财富分配不均等问题，谋求共同利益和积极解决相关冲突。

第四，动态关注，在加强 SWFs 合作的同时，防范中东地缘风险。中东国家对于 SWFs 全球金融资产极其重视，中东 SWFs 事关地区相关国家的重要经济利益，在内政外交中处于重要地位。这也是在与中东开展金融合作中必须考虑的一个关键点。无论是作为投资国、投资接受国还是联合投资方，都需要认识到这一因素并加以积极应对和处理。与此同时，在中国与中东 SWFs 的合作中，尤其需要关注中东的地缘政治经济风险，在联合投资决策中加强中东主权信用风险评估、投资接受国政治态度评估以及投资项目后续进展中的政治经济风险持续跟踪管理，防止在国际金融合作中因中东局势动荡而输入金融风险。

[收稿日期: 2018-04-23]

[修回日期: 2018-06-07]

[责任编辑: 杨立]