



袁吉伟：主权财富基金资产配置新趋势



文/新浪财经意见领袖专栏作家 袁吉伟

主权财富基金日渐成为全球重要的机构投资者，但是其资金属性、投资目的以及监管体系仍存在争议。不过，主权财富基金长期性投资、稳健性投资风格有利于全球金融市场稳定。从资产配置方向看，全球主权财富基金更加偏好权益投资、另类资产投资，日渐关注可持续投资和新兴市场投资机会。



一、认识主权财富基金

主权财富基金是很特殊一类基金，它是由一国政府完全所有，资金来源于石油等大宗产品出口收入、贸易逆差以及财政盈余，不过与养老金不同，主权财富基金没有负债责任。从主权财富基金的目的来看，主要包括

熨平财政波动、增加下一代储蓄水平、促进国民经济社会发展等多元目的。

主权财富基金自上世纪五十创立以来，经历了上世纪七八十年代和二十一世纪初两轮设立高潮后，主权财富基金成为全球不可忽视的资本力量。截至目前，全球已有近百只主权财富基金，总规模已经达到了 8 万多亿美元，其中排名前三位的主权财富基金为挪威养老基金、中投、阿布扎比投资局、香港金融管理局投资组合，规模分别为 1.27 万亿美元、1.05 万亿美元和 5796.2 万亿美元。

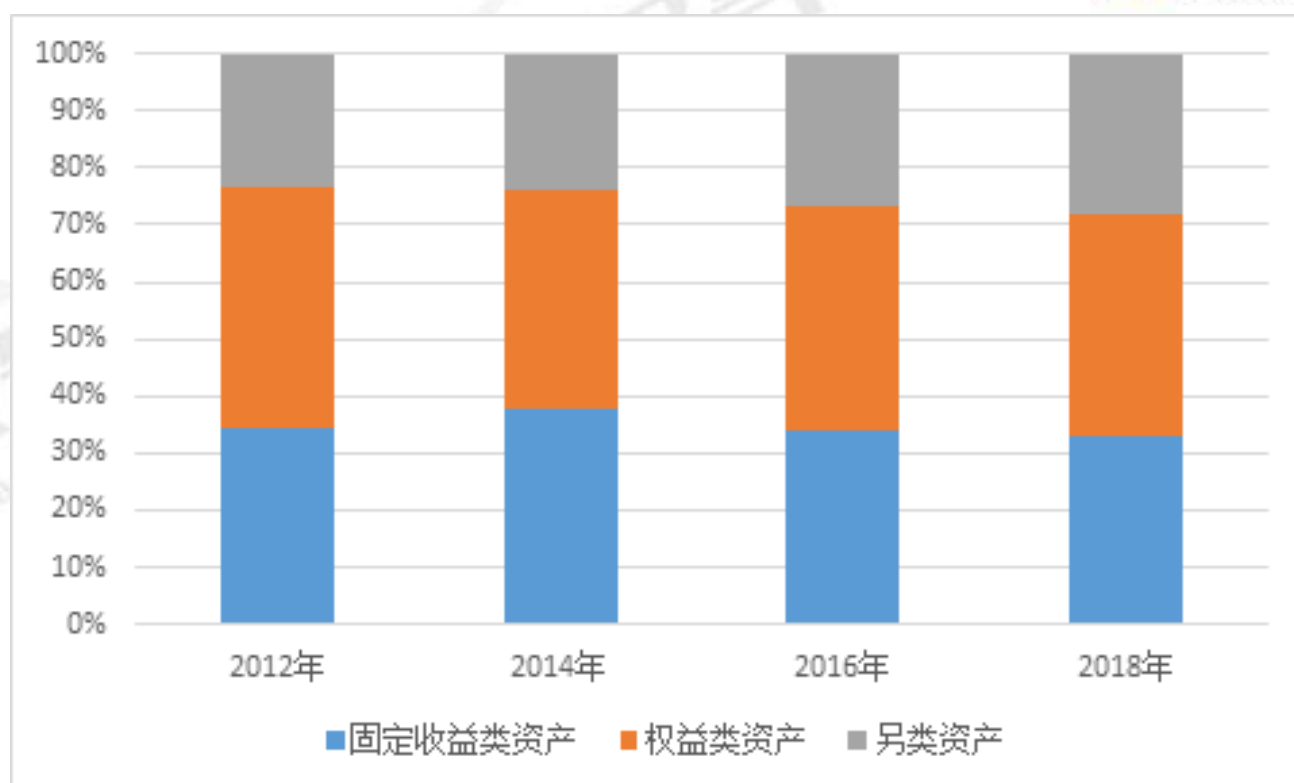
主权财富基金由于其特殊的股东背景，以及日渐壮大的规模成为不可忽视的资本力量。然而，针对主权财富基金的目的性、运用规则等方面也存在很多争议，有的研究认为主权财富基金存在较大的政治目的，对于全球资本市场具有较大的扰乱作用；也有研究认为，主权财富基金本身具有较高的商业运作模式，对于全球资本市场具有较高的稳定性作用。针对主权财富基金的监管仍处于探索阶段，主要存在三方面的模式，一种是如美国等国家针对主权财富基金具有较强针对性的监管举措，诸如审查机制等方面；一种是两国针对主权财富基金签订双边协议；还有就是推动形成国际规范和原则，诸如圣地亚哥原则和 OECD 宣言，针对主权财富基金运作、针对接受国等都进行了较为原则性涵盖。为了进一步促进主权财富基金的研究和透明化发展，各国都在推动主权财富基金的信息披露，也有机构开始推出透明性评价。全球主权财富基金研究院透明性评价满分为 10 分，其中智利退休金储备基金、未来基金、新西兰退休基金、挪威养老金等主权

财富基金均为 10 分，而文莱投资局、国家油气储备基金仅为 1 分，透明度较低。

二、主权财富基金资产配置情况

主权财富基金也属于长期资金，能够基于长周期进行资产投资，成为全球非常重要的长期资金来源。根据 SSGA 研究，全球最大的 35 个主权财富基金持有了 6.8% 的上市股票，持有了 14% 的 PE 资产。从大类资产配置看，2018 年主权财富基金配置的固定收益类资产占比为 33.2%，权益类资产占比为 38.5% 和另类资产占比为 28.3%。从演变趋势来看，固定收益类资产占比从 2012 年到 2018 年 6 年间下滑了 1.2 个百分点，权益类资产占比下滑了 3.5 个百分点，而另类资产占比上升了 4.7 个百分点，成为主权财富基金最重点配置的资产。与全球其他类型资金的资产配置结构相比，近年来主权财富基金更多增加了另类资产投资，这也是在于其资金长期性的特点，通过增加另类资产获取更高的收益。

图 1：主权财富基金资产配置趋势

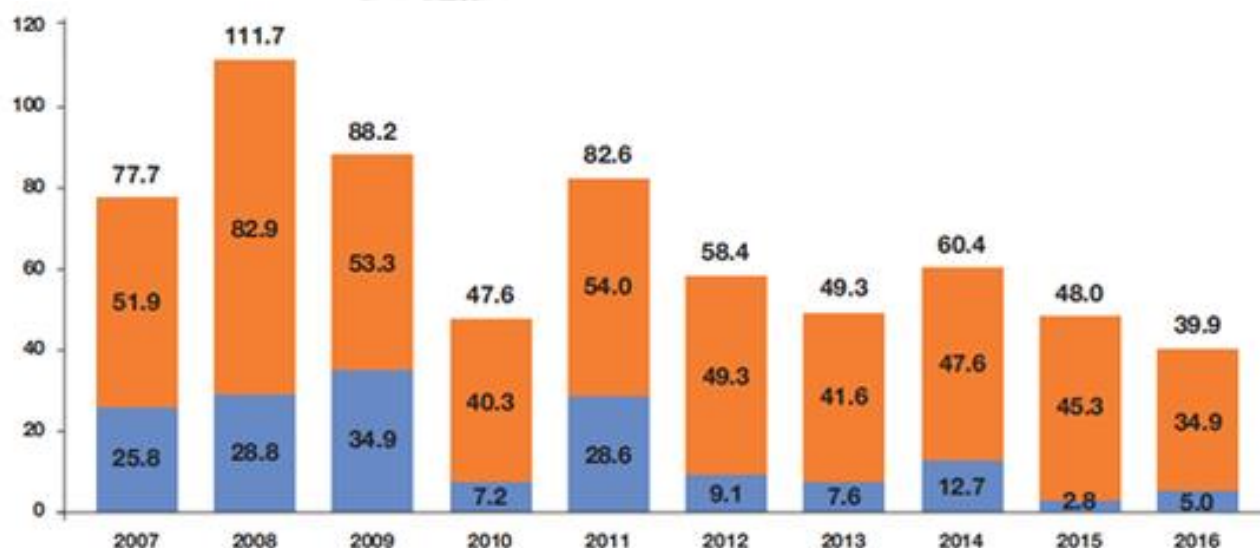


不过不同资金来源以及不同规模的主权财富基金资产配置风格存在异质性。以石油美元为资金来源的主权财富基金相较其他类型的主权财富基金，更加倾向于配置固收类资产，也是为了降低油价波动所带来的收益不稳定性，不过近年来这种差异逐步缩小。此外，不同规模的主权财富基金资产配置也存在较明显的差异，相比规模较大的主权财富基金，规模较小的主权财富基金在资产配置上更加偏好固定收益类资产，而降低了另类资产配置，可能在于其需要保证更多的流动性储备。

主权财富基金具有全球资产配置的偏好和优势，不过其所选择的投资区域与自身文化、国家之间友好程度以及母国所缺少的资源技术等方面都有很大关系。从统计数据看，全球主权财富基金各年发生的投资事件看，仍然以海外项目投资为主，反映了主权财富基金在全球市场进行活跃投资

的特点，而且被投资国家均以 OECD 国家为主，占比达到 60%-70%。

图 2：主权财富基金区域投资偏好



从行业布局看，全球主权财富基金主要偏好大型企业投资，所属分业分布较为广泛，不过在国内主要以交通、金融和通信为主，在海外布局行业主要以地产、基础设施、商务服务等领域为主，体现了国内和国外行业布局的差异性。

三、挪威和阿布扎比主权财富基金资产配置模式

（一）挪威主权财富基金投资管理

挪威主权财富基金的产生与发展与挪威丰富的石油天然气储藏息息相关。挪威是世界第三大石油出口国，挪威财政部于 1990 年成立了挪威政府石油基金，以期更好地利用石油财富，希望将从石油收入中获得的国家财富转化为金融资产，提高石油收入的长期收益。2006 年 1 月，挪威政府

石油基金改组为政府全球养老基金，该基金成立作为挪威主权财富基金投资于海外，更加明确管理石油财富的目标，即从长远视角考虑石油收入的运用、缓冲油价波动可能给挪威经济带来的影响、创造可以惠及子孙后代的财富，同时还要为政府公共部门养老金提供协助，妥善处理国民养老问题，以应对挪威人口老龄化加剧的状况。

挪威主权财富基金已超过 1 万亿美元，这在很大程度上源于成功的投资管理和资产配置。挪威主权财富基金主要由挪威央行投资管理部进行集中管理，由挪威财政部确立资产配置策略。根据信息披露，当前挪威主权财富基金主要的投资策略包括在股票、债券之外进一步丰富不动产和新能源基础设施投资；坚持长期投资策略；在风险可控以及低成本基础上，充分运用多种投资策略；形成高效的、全球化的、以投资业绩为导向的投资管理架构。

具体来看，在投资管理方面，作为全球化投资管理的机构，加强对各主要投资区域的了解，并开设当地的分支机构；进行全球 24 小时运营管理，充分发挥在美国、新加坡的运营团队，提高运营效率；与全球各地的分支机构分享共同的信息、文化，打造了卓越、创新、正直和团队协作的核心价值观。建设合理的投资文化，包括加强专业水平，提升价值创造能力；鼓励创新投资策略，形成具有可控性的投资风险承受边界；建立可衡量的考核体系，形成以超额收益为基础的市场化绩效体制。

在资产配置方面，挪威主权财富基金主要配置三大类资产，其中权益

资产主要占比为 71%左右，对于权益投资一致维持在 60%以上的占比，体现了较大的风险偏好，截至 2019 年末持有的重点股票包括苹果、微软、雀巢、亚马逊、壳牌、阿里巴巴、脸书等全球大型机构，涉及行业涵盖了高科技、能源、消费等领域，2019 年高科技股票表现最为抢眼，是其投资收益最主要的来源。固定收益类资产占比约为 26%，这其中政府债券投资占比最大，为 57%，其次是企业债券，占比为 24%。不动产投资占比约为 3%，主要参与投资了写字楼、零售物业、物流地产等领域，其中主要还是以写字楼为核心，占比达到 57%，不过 2019 年先后出售了伦敦、法兰克福的多处写字楼，加大了对于物流地产的投资力度。从区域分布看，挪威主权财富基金持有的各类资产中，美国资产占比为 39.8%，日本资产占比为 8.7%，英国资产占比为 8.1%，德国资产占比为 5.7%，近年开始加大对新兴市场国家的投资，对于中国资产的投资占比为 3.1%，排名各国的第七位。

图 3：大类资产配置情况

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33626

