

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 12920061150544

UDC \_\_\_\_\_

廈門大學

碩 士 学 位 论 文

论主权财富基金的监管

ON THE SUPERVISION OF SOVEREIGN WEALTH  
FUNDS

唐田

指导教师姓名: 龚宇 讲师

专业名称: 国际法学

论文提交日期:

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2009年4月

## 厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密（ ），在            年解密后适用本授权书。

2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：\_\_\_\_\_

日期：     年   月   日

导师签名：\_\_\_\_\_

日期：     年   月   日

## 内 容 摘 要

主权财富基金的崛起已经成为一种必然，如何规范主权财富基金的行为，成为主权财富基金、接受主权财富基金投资的东道国、国际组织讨论的焦点。本文旨在从主权财富基金母国、接受主权财富基金投资的东道国、国际组织三个层面，探讨主权财富基金的管理制度和监管原则，为中国投资有限责任公司的发展和规范主权财富基金在中国的投资行为提供借鉴和参考。

全文包括引言、正文和结语三个部分，其中正文共分为四章：

第一章，主权财富基金的概述。本章讨论了主权财富基金的定义和特点以及主权财富基金的起源和发展状况。

第二章，主权财富基金母国的监管。本章通过对挪威全球养老基金、新加坡政府投资公司、淡马锡的分析，研究了主权财富基金的管理框架，包括基本原则、治理结构、投资策略、信息披露要求。

第三章，接受主权财富基金投资的东道国的监管。本章通过分析美国、澳大利亚等西方发达国家的现行外资审查制度，探讨了接受主权财富基金投资的东道国针对主权财富基金的投资政策，包括基本原则、审查标准和审查程序。

第四章，主权财富基金监管的国际协调。本章介绍了国际社会对主权财富基金是否需要进行严格监管的争论，主权财富基金各方为达成主权财富基金指导原则所进行的努力。最后，简要评析了主权财富基金国际工作小组所提出的“普遍接受的原则和行为”及该原则对主权财富基金的意义。

**关 键 词：** 主权基金； 监管

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## ABSTRACT

Sovereign wealth funds have emerged as important investor in global financial market, attracting growing attention. Because of little is known about the investment objectives and performance, we concerns that sovereign wealth funds investments may serve political objectives and be in conflict with national interests. This paper aims at, through exploring sovereign wealth funds existing reasons, governance structure, investment strategies, transparency, recipient countries investment policies, setting up guidelines for sovereign wealth funds and recipient countries, keeping open market and freedom capital flow.

This paper consists of three parts---the preface , the text and the conclusion. The text contains four parts:

Chapter one, Summarize of Sovereign Wealth Funds . we explore the definition and character of Sovereign wealth funds, why do those countries set up Sovereign wealth funds and their development.

Chapter two, The supervision of home countries. This chapter, we analyse the Government Pension Fund Global, Government of Singapore Investment Corporation, Temasek Holdings, China Investment Corporation.Ltd. Then we discuss the basic principles, governance structure, investment strategies, disclose ,etc. In course of discussion, we put forward the governance institution for sovereign wealth funds.

Chapter three, The supervision of recipient countries. This chapter focus on existing foreign investment review of developed countries , mainly America and Australia, we discuss recipient country investment policies , include basic principle and standard of review and process.

Chapter four, Intermediation of supervision of sovereign wealth funds in international community. This chapter is about debating about whether we

should establish special rules for sovereign wealth funds of international community, and explores the hard work of relationships for best practices toward investments from sovereign wealth funds. To the end, we discuss Generally Accepted Principles and Practices (GAPP) for sovereign wealth funds proposed by International Working Group of sovereign wealth funds as guideline for sovereign wealth funds' appropriate governance, accountability and investment conduct.

**Key Words:** Sovereign Wealth Funds; Supervision

厦门大学博硕士论文摘要库

## 缩略语表 Abbreviations

<b>ADIA</b>	阿布扎比投资局 Abu Dhabi Investment Authority
<b>CIC</b>	中国投资有限责任公司 China Investment Corporation , Ltd
<b>CFIUS</b>	美国外国投资委员会 Committee on Foreign Investment in the United State
<b>FIRB</b>	澳大利亚外国投资审查委员会 Foreign Investment Review Board
<b>GPFG</b>	挪威全球养老基金 Government Pension Fund-Global
<b>GIC</b>	新加坡政府投资公司 Government of Singapore Investment Corporation
<b>G7</b>	七国集团包括：美国、日本、德国、法国、英国、加拿大和意大利 Group of 7 Nations
<b>GATT1994</b>	《关税与贸易总协定 (1994) 》 General Agreement on Tariff and Trade 1994
<b>GATS</b>	《服务贸易总协定》 General Agreement on Trade in Services
<b>IIE</b>	彼特森国际经济研究所 Peterson Institute for International Economics
<b>IMF</b>	国际货币基金组织 International Monetary Fund
<b>IWG</b>	主权财富基金国际工作小组 The International Working Group of Sovereign Wealth Funds
<b>KIA</b>	科威特投资局 Kuwait Investment Authority

<b>NAFTA</b>	《北美自由贸易协定》 North American Free Trade Agreement
<b>OECD</b>	经济合作与发展组织 Organisation for Economic Co-operation and Development
<b>TRIMs</b>	《与贸易有关的投资措施协定》 Agreement on Trade-Related Investment Measures
<b>WTO</b>	世界贸易组织 World Trade Organization

目 录

前 言 .....	1
<b>第一章 主权财富基金的概述</b> .....	<b>2</b>
<b>第一节 主权财富基金的含义</b> .....	<b>2</b>
一、主权财富基金的定义及特点 .....	2
二、主权财富基金投资活动涉及的关系方 .....	3
<b>第二节 主权财富基金的历史</b> .....	<b>4</b>
一、主权财富基金的起源 .....	4
二、主权财富基金的发展 .....	7
<b>第二章 主权财富基金母国的监管</b> .....	<b>9</b>
<b>第一节 主权财富基金母国监管的原则</b> .....	<b>9</b>
一、商业化 .....	9
二、透明度 .....	9
<b>第二节 主权财富基金母国监管的内容</b> .....	<b>11</b>
一、主权财富基金的治理结构 .....	11
二、主权财富基金的投资策略 .....	13
三、主权财富基金的信息披露 .....	16
<b>第三章 接受主权财富基金投资的东道国的监管</b> .....	<b>19</b>
<b>第一节 东道国监管的原则</b> .....	<b>20</b>
一、非歧视的市场准入 .....	20
二、监管的可预见性 .....	22
<b>第二节 东道国监管的框架</b> .....	<b>23</b>
一、投资审查标准 .....	23

二、投资审查机构及程序 .....	26
<b>第四章 主权财富基金监管的国际协调 .....</b>	<b>29</b>
<b>第一节 国际社会关于监管的争论 .....</b>	<b>29</b>
一、赞同严格监管的意见 .....	29
二、反对严格监管的意见 .....	31
<b>第二节 主权财富基金监管的普遍原则 .....</b>	<b>33</b>
一、关于监管原则的讨论 .....	33
二、普遍接受的原则和行为 .....	36
<b>结 语 .....</b>	<b>40</b>
<b>参考文献 .....</b>	<b>41</b>

厦门大学博硕士论文摘要库

## CONTENTS

<b>Preface</b> .....	1
<b>Chapter 1 The Summarization of Sovereign Wealth Funds</b> .....	2
<b>Subchapter 1 Meanings of Sovereign Wealth Funds</b> .....	2
Section 1 Definition and Character of Sovereign Wealth Funds.....	2
Section 2 Relations of Sovereign Wealth Funds' investment.....	3
<b>Subchapter 2 History of Sovereign Wealth Funds</b> .....	4
Section 1 Origin of Sovereign Wealth Funds.....	4
Section 2 Development of Sovereign Wealth Funds.....	7
<b>Chapter 2 The Supervision of Home Countries</b> .....	9
<b>Subchapter 1 Supervision Principles of Home Countries</b> .....	9
Section 1 Commercial ground.....	9
Section 2 Transparency.....	9
<b>Subchapter 2 The Content of Supervision</b> .....	11
Section 1 Governance Structures of Sovereign Wealth Funds.....	11
Section 2 Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds.....	13
Section 3 Information Disclosure.....	16
<b>Chapter 3 The Supervision of Recipient Countries</b> .....	19
<b>Subchapter 1 Supervision Principles of Recipient Countries</b> .....	20
Section 1 No Discrimination.....	20
Section 2 Predictability of Supervision.....	22
<b>Subchapter 2 Supervision Framework of Recipient Countries</b> .....	23
Section 1 The Standard of Investment Review.....	23

Section 2 Censorship and Process .....	26
<b>Chapter4 The Intermediation of Supervision of Sovereign Wealth Funds in International Community.....</b>	<b>29</b>
<b>Subchapter 1 The Discussion of Supervision.....</b>	<b>29</b>
Section 1 Approve for Serious Supervision .....	29
Section 2 Oppose on Serious Supervision .....	31
<b>Subchapter 2 The Principle of International Supervise.....</b>	<b>33</b>
Section 1 Discussing of Supervise Principle.....	33
Section 2 Generally Accepted Principle and Practices .....	36
<b>Conclusion .....</b>	<b>40</b>
<b>Bibliography.....</b>	<b>41</b>

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 前 言

在我们这个时代，经济领域的任何发展，就其后果的震撼力和不为人所了解而言，没有什么能与在国际间巨大而不可测的金融资本流动相媲美。在过去的几个月中，金融危机的寒潮席卷全球，华尔街哀鸿遍野，全球资本市场动荡不安，信贷资金极度匮乏。在这种状况下，各种类型的投资资金能够自由畅通地通过各种渠道进行流动并参与到投融资活动中，显得至关重要。然而，在境外直接投资领域，这种对投资资金应该给予的宽松和鼓励并未达到。面对主权财富基金的投资，西方国家充满了强烈的戒备心里，即便在目前世界经济对各种投资资金需求达到空前急迫的现实状况下，来自主权财富基金的国际投资活动依然面临或有可能遭遇一些不公平和不必要的障碍和限制。

近期国内外关于主权财富基金的文献主要涉及：主权财富基金的一般性介绍，主权财富基金的发展，主权财富基金的透明度，各主权财富基金不同的目标及资产配置上的不同做法，主权财富基金对全球资产价格及国际金融市场稳定的影响，中国投资有限责任公司的不足之处等等；鲜有系统地论述主权财富基金监管方面的文献。无可置疑的是，主权财富基金已经成为稳定全球金融市场的关键力量，主权财富基金如何树立独立的市场投资者形象，其投资行为需要遵循怎样的游戏规则，接受主权财富基金投资的东道国（以下简称“东道国”）需要制定怎样的投资政策，国际组织应如何行动以保证开放的市场，防止金融保护主义的复辟，成为各方关注的焦点。中国作为主权财富基金俱乐部的新成员和外国投资主要目的地，也需要面对的这一系列的问题。本文运用经济和法律的研究方法，通过分析主权财富基金管理现状，东道国投资政策的变化，国际组织为应对主权财富基金崛起所进行的努力及达成的若干共识，试图从主权财富基金、东道国、国际社会三个层面，建立起规范主权财富基金行为和指导东道国投资政策的法律框架和指导原则。

## 第一章 主权财富基金概述

### 第一节 主权财富基金的含义

#### 一、主权财富基金的定义及特点

##### (一) 主权财富基金的概念

2005年3月,道富环球投资管理有限公司的高级经济学家 Rozanov 发表了《谁拥有国家财富》一文,文章描述了一种出现在国际市场上的新现象,代表国家主权利益的新型政府投资机构在世界范围内不断增加,这些机构具有两个明显的特点:其一,与传统的私人投资机构不同,它们所管理的都是国家财富;其二,它们投资的资产类别多样,风险承受能力强,追求的回报更高,这与追求安全性和流动性的各国央行不同。Rozanov 将这种新型政府投资机构称为主权财富基金。一般来讲,主权财富基金是由一国政府成立的专门机构,负责对外汇储备进行管理运作的投资基金。<sup>①</sup>从资金来源看,全球主权财富基金可以分为两类:第一类是利用自然资源产品出口收入建立的;第二类是利用外贸盈余所建立的。主权财富基金与官方外汇储备相比存在着区别:第一,官方外汇储备反映在央行资产负债平衡表中,主权财富基金则有独立的平衡表和相应的其他财务报表;第二,官方外汇储备资产的运作及其变化与一国国际收支和汇率政策密切相关,而主权财富基金一般与之没有必然、直接的联系;第三,官方外汇储备资产的变化产生货币政策效应,即其他条件不变,央行外汇储备资产的增加或减少将通过货币基础变化引起一国货币供应量增加或减少,而主权财富基金的变化通常不具有货币效应;但是,两者之间又存在内在的联系,许多主权财富基金其实就是把官方外汇储备的多余部分从央行的资产负债平衡表分离出来,成立专门的政府投资机构或委托第三方投资机构进行专业化管理,使之与汇率或货币政策“脱钩”,只追求最高的投资回报率。目前,还没有统一的对主权财富基金比较准确的定义,美国财政部认为主权财富基金是运用外汇资产建立的政府投资工具,独立于一国货币

<sup>①</sup> SENI. International Economic and Exchange Rate Policies[R].Washington DC:U.S Treasury Department,2007.

当局管理的官方外汇资产。<sup>①</sup> IMF 认为主权财富基金是由主权政府出资成立或拥有的特殊投资基金，追求长期性目标，资金来源于外汇储备或其他外币资产，包括商品出口税收，全部或主要有政府所有的非居民外币。<sup>②</sup> 相比而言，笔者比较赞同 IWG 的观点，主权财富基金是政府基于宏观经济目的设立的，归政府所有的，具有特定目标的投资基金或者投资安排，主权财富基金持有、控制、管理资产，使用一系列投资策略包括投资外国金融性资产，以实现一定的金融性目的。资金通常来源于国际贸易盈余，官方外汇安排，财政盈余和商品出口收入。<sup>③</sup>

## （二）主权财富基金的特点

### 1、政府背景浓厚

主权财富基金的投资者是主权政府，主权政府拥有基金的所有权，这也决定了主权财富基金的目的并不仅是保持国际贸易收支稳定，也是为了实现国家财富的跨代转移，保障子孙后代的利益。<sup>④</sup>

### 2、资金来源具有特殊性且资本集中度高

主权财富基金管理的资金一般是以外汇的形式持有，主要来自于外贸盈余和自然资源出口收入。同时，主权财富基金资金集中程度高，全球最大 6 只主权财富基金的规模相当于全球总规模的 66% (总规模按照 3.65 万亿美元计算)。

### 3、能够承担高风险，投资类别范围广泛

主权财富基金追求的是长期收益，<sup>⑤</sup> 相比其他投资者而言，主权财富基金实力雄厚，投资期限长，风险承受能力更强。

## 二、主权财富基金投资活动涉及的关系方

### （一）、主权财富基金

通常主权财富基金把自己描绘成与公共投资工具类似的存在，以突出

<sup>①</sup> Department of the Treasury. Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies [EB/OL]. <http://www.treas.gov/offices/international-affairs/economic-exchange-rates/>, 2008-2-25.

<sup>②</sup> IMF. Financial Stress and Deleveraging-Macrofinancial Implications and Policies [R]. Washington DC: International Monetary Fund, 2008.

<sup>③</sup> IWG. Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices- Santiago Principles [R]. Washington DC: International Working Group of Sovereign Wealth Funds, 2008.

<sup>④</sup> Id.

<sup>⑤</sup> JEN, STEPHEN. Currencies: The Definition of A Sovereign Wealth Fund [R]. New York: Morgan Stanley, 2007.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库