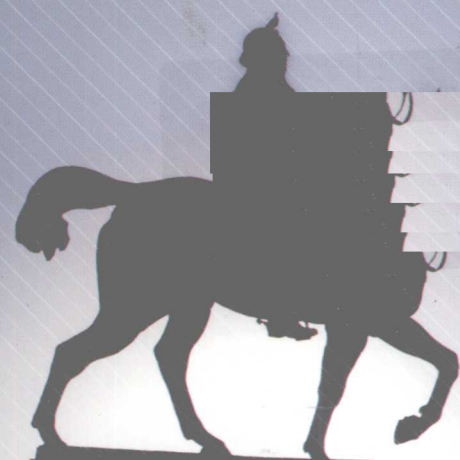


自主的悖论

主权财富基金的国际政治经济分析

◎严荣 著



人民出版社

自主的悖论

主权财富基金的国际政治经济分析

◎严荣 著

本书由
中共上海市委党校（上海行政学院）
学术著作出版基金资助出版

 人民出版社

责任编辑:姜 玮

图书在版编目(CIP)数据

自主的悖论:主权财富基金的国际政治经济分析/严荣 著.

-北京:人民出版社,2010.10

ISBN 978-7-01-009295-9

I. ①自… II. ①严… III. ①金融市场-研究-世界②基金-投资-研究-世界 IV. ①F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 185722 号

自主的悖论:主权财富基金的国际政治经济分析

ZIZHU DE BEILUN ZHUQUAN CAIFU JIJIN DE GUOJI ZHENGZHI JINGJI FENXI

严 荣 著

人民出版社 出版发行
(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京集惠印刷有限责任公司印刷 新华书店经销

2010 年 10 月第 1 版 2010 年 10 月北京第 1 次印刷

开本:710 毫米×1000 毫米 1/16 印张:17

字数:293 千字

ISBN 978-7-01-009295-9 定价:38.00 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

摘 要

主权基金的兴起和快速发展,不仅成为影响国际金融市场的重要主体,而且被认为具有体系性的意义——能改变国际金融体系的现有格局。本书从体系层面分析主权财富基金对发展中国家改善国际地位的意义。基于国际政治经济学中的国家主义理论以及四条推论,本书提出发展中国家在当前的国际金融体系中面临一种“自主的悖论”,即一方面需要追求自主,实现自我保护,但另一方面,随着自主性不断增强,会面临越来越大的国际约束。对石油美元和外汇储备的考察,不仅回溯了主权基金的起源,而且检验了“自主的悖论”的命题。基于这种判断,对于主权基金的体系性意义,本书提出三条理论假设,即主权基金是现有国际金融体系的产物、主权基金面临美国结构性权力的制约、主权基金难以促进发展中国家的金融合作。

对三条理论假设的分析构成本书的重点内容。首先,主权基金不仅在性质上体现了现有国际金融体系选择全球化与民族国家相结合的属性,而且其所引起的争议也凸显了投资接受国面临市场开放与经济安全之间的两难选择。其次,美国在现有国际金融体系中的结构性权力并未受到实质性的挑战,包括主权基金在内的市场主体无法回避美国的重要影响,国际金融事务的治理仍然取决于美国的政策行动。但是,在依然由一国货币充当国际通货的牙买加体系中,美国的结构性权力受到“特里芬悖论”的制约。再次,发展中国家的金融合作,无论是全球范围的南南合作,还是区域合作,虽然都取得了显著进展,但面临诸多挑战,尤其是方兴未艾的民族主义力量和民主化浪潮,主权基金的特有属性使之难以克服这些挑战。

通过分析主权基金国际治理的进程以及影响主权基金组建和对外投资的因素，检验了三条理论假设。相关国际文件为主权基金的国际治理设定了初步的框架，整个进程也证实了主权基金具有国际合法性、美国所享有的结构性权力制约着主权基金和发展中国家难以达成行动联盟等假设。对22个国家的实证分析表明，组建主权基金的国家特征是正在不断改善国内公共治理，积累了巨额经常账户顺差而面临美国较大的约束，希望改变金融脆弱地位、增强经济自主性。

目 录

第一章 前言	1
第一节 研究的背景	1
第二节 研究的问题	9
第三节 研究的意义	10
第四节 研究的内容	11
第五节 研究的方法	13
第二章 文献综述	15
第一节 主权基金研究文献综述	15
第二节 发展中国家与国际金融体系	25
第三节 国家主义理论 (statist theory) 研究综述	31
第四节 本章小结	41
第三章 概念界定与理论假设	42
第一节 概念界定	42
第二节 理论基础	51
第三节 理论命题与理论假设	58
第四节 本章小结	64
第四章 主权基金的政治经济起源	66
第一节 石油美元 (Petrodollar)	66
第二节 外汇储备	80
第三节 本章小结	96
第五章 主权基金是现有国际金融体系的产物	97
第一节 国际体系的基本要素	97
第二节 国际金融体系的性质	102
第三节 牙买加体系的性质	107
第四节 国际金融体系与主权基金	118

第五节 本章小结	121
第六章 主权基金面临美国结构性权力的制约	123
第一节 结构性权力的含义	123
第二节 美元的国际通货地位没有受到挑战	134
第三节 “特里芬悖论”约束着美国的结构性权力	145
第四节 美国对主权基金的矛盾心态	149
第五节 本章小结	152
第七章 主权基金难以促进发展中国家的金融合作	154
第一节 主权基金与南南金融合作	154
第二节 主权基金与东亚金融合作	165
第三节 主权基金与西亚海湾国家的金融合作	175
第四节 本章小结	187
第八章 主权基金的国际治理	189
第一节 国际治理进程	189
第二节 国际治理进程凸显了国际金融体系的自助特征	195
第三节 美国受到约束的结构性权力	204
第四节 主权基金没有促成发展中国家的金融合作	208
第五节 主权基金与发展中国家追求经济自主	212
第六节 本章小结	216
第九章 结论与政策建议	218
第一节 主要结论	218
第二节 主要创新点	220
第三节 政策建议	222
第四节 从政策试验角度解读中国的主权基金	225
第五节 本书的不足	232
参考文献	233
附录 主权基金及规模	252
后记	258

表目录

表 1.1	全球化的几个指标 (1986 ~ 2007 年)	1
表 1.2	主要区域和国家的经常账户 (占 GDP 的百分比, 1981 ~ 2007 年)	2
表 1.3	发展中国家一些经济指标占世界比重 (1961 ~ 2006 年)	3
表 1.4	发展中国家和发达国家一些经济指标的比较 (1981 ~ 2006 年)	4
表 1.5	主权基金的成立时间分布	5
表 1.6	主权基金规模占世界资本市场主要指标的百分比 (2007 年)	6
表 1.7	主权基金的区域分布	8
表 2.1	国家主义理论的变迁	40
表 3.1	顺差调整事件的统计 (1960 ~ 2006 年)	55
表 3.2	国际经济调整的非对称	57
表 4.1	OPEC 成员国石油价格构成 (1971 ~ 1974 年)	67
表 4.2	石油收益在世界经济中的相对比重	76
表 4.3	中东石油出口国在 BIS 中的头寸 (10 亿美元)	77
表 4.4	OPEC 石油盈余的投资 (1974 ~ 1982 年)	78
表 4.5	GCC 国家资本流出的地域分布 (2002 ~ 2006 年)	79
表 4.6	GCC 国家石油美元的资产分布 (2002 ~ 2006 年, 10 亿美元)	79
表 4.7	金融危机的持续时间和深度 (1880 ~ 1997 年)	87
表 4.8	过量外汇储备所造成的机会成本 (占 GDP 的百分比)	90
表 4.9	发展中国家外汇储备的变动来源 (2001 ~ 2005 年)	92
表 4.10	本币升值所造成的损失与央行总资本和 GDP 之比 (2005 年)	93
表 5.1	国际储备的分布 (1960 ~ 1980 年, 10 亿美元)	110
表 5.2	发展中国家在两个时期的经济增长 (1950 ~ 1998 年)	114
表 5.3	一些国家和地区的 GDP 占世界 GDP 的份额	115

表 5.4	美国和前苏联在“冷战”时期对外经济援助	117
表 5.5	影响主权基金规模的变量统计描述	118
表 5.6	影响主权基金规模的因素分析 (OLS 估计)	119
表 6.1	结构性权力与国际金融体系	131
表 6.2	国际通货的基本功能	134
表 6.3	美国、欧元区和日本的一些经济指标比较 (2007 年)	135
表 6.4	几个主要工业国家进出口贸易中美元计价的比重	136
表 6.5	按币种分类在国际债券市场筹资 (1950 ~ 1995 年)	137
表 6.6	按币种分类的国际债券和货币市场 (1993 ~ 2007 年)	138
表 6.7	按币种分类的银行跨境头寸 (1980 ~ 2007 年)	139
表 6.8	按币种分类的国际外汇市场交易 (2007 年)	139
表 6.9	国内银行外汇存款与 M2 之比 (1981 ~ 2000 年)	140
表 6.10	按币种分类的钉住汇率 (1975 ~ 2000 年)	2141
表 6.11	官方外汇储备的币种构成 (1985 ~ 2007 年)	142
表 6.12	外汇市场交易：按国家与币种分类 (2007 年)	144
表 7.1	发展中国家金融合作的进程 (1971 ~ 2005 年)	156
表 7.2	南南外国直接投资的估算 (1995 ~ 2003 年)	158
表 7.3	主权基金对发展中国家的投资 (宏观数据, 1993 ~ 2007 年)	162
表 7.4	一些主权基金对发展中国家的投资 (公司数据)	163
表 7.5	亚洲金融危机前的东亚金融合作机制	166
表 7.6	一些东亚金融合作机制的功能	167
表 7.7	韩国的宏观经济 (1981 ~ 2007 年)	173
表 7.8	海合会的经济合作协议 (1981 ~ 2001 年)	176
表 7.9	海合会成员国的 GDP 与人口 (2007 年)	177
表 7.10	海合会资本市场的开放 (1985 ~ 2006 年)	178
表 7.11	海合会成员国银行在其他成员国开设分行 (2006 年)	179
表 7.12	海合会主权基金在区域内的部分投资	180
表 7.13	海合会主权基金区域内投资的国别分布	181
表 7.14	海合会主权基金区域内投资的行业与持股比重分布	182
表 7.15	海合会成员国的经济社会指标 (2007 年)	184
表 8.1	主权基金在发达国家市场的投资 (1988 ~ 2007 年)	196
表 8.2	主权基金投资影响因素的统计描述	197

表 8.3	影响主权基金投资的经济和产业因素 (OLS 估计)	198
表 8.4	影响主权基金投资的公共治理因素 (OLS 估计)	198
表 8.5	美国针对主权基金举行的听证会	201
表 8.6	次贷危机时期主权基金投资及其对金融市场的影响	207
表 8.7	对发展中国家主权基金亏损的估计	211
表 8.8	影响主权基金组建因素的变量统计描述	213
表 8.9	主权基金组建因素的 Logistic 回归 (宏观经济)	213
表 8.10	主权基金组建因素的 Logistic 回归 (产业结构)	214
表 8.11	主权基金组建因素的 Logistic 回归 (公共治理)	214
表 8.12	Logistic 回归结果汇总	215
表 8.13	主权基金跨国并购的行业分布 (1988 ~ 2007 年)	215

图目录

图 1.1	主权基金的投资与并购（1987 ~ 2007 年）	7
图 1.2	主权基金的资金来源	7
图 1.3	本书的逻辑框架	13
图 2.1	主权基金的研究议题	25
图 2.2	国际政治经济学的流派	31
图 3.1	主权基金的外币比重和债务	45
图 3.2	主权基金的风险容忍度和投资期限	46
图 3.3	“自主的悖论”与主权基金的体系性意义	64
图 4.1	全球外汇储备（1949 ~ 2006 年）	81
图 4.2	发达国家外汇储备的分布（1999 ~ 2006 年）	82
图 4.3	发展中国家外汇储备的分布（1972 ~ 2006 年）	82
图 4.4	美元在外汇储备中的比重（1987 ~ 2007 年）	83
图 4.5	金融危机的频率（1880 ~ 1997 年）	86
图 4.6	官方持有美国长期债券（1994 ~ 2007 年）	95
图 5.1	选择两个，任意两个	101
图 5.2	国际金融体系的区分	105
图 7.1	海合会宏观经济指标的收敛（1996 ~ 2005 年）	179
图 7.2	海合会 4 国石油出口占总出口比重（1987 ~ 2007 年）	185
图 7.3	海合会 4 国石油出口占 GDP 比重（1987 ~ 2007 年）	185
图 8.1	金融中心竞争力与投资者权益保护的相关性	200

第一章 前言

第一节 研究的背景

自 2005 年以来,主权财富基金 (Sovereign Wealth Fund, SWF, 以下简称为“主权基金”) 不断发展壮大,成为国际社会引人关注的重要问题之一。一方面,主权基金的兴起离不开国际金融市场的扩张和金融全球化的推进;另一方面,有关主权基金的讨论暗含着国际政治经济格局及其变迁的主题。

第一,一些发展中国家成为重要的债权国。自 20 世纪 70 年代以来,国际金融市场经历了快速发展,也出现了一些重要的变化。首先,金融全球化不断推进。以资本跨国流动和金融企业跨国服务为代表的金融全球化在 20 世纪 80 年代以来发展迅猛。在数量上,国际收支占世界同期 GDP 的比率在 20 多年时间里 (1980 ~ 2007 年) 翻了四番,国际金融投资更是增长了十多倍,国际组织及其规则在数量和影响的覆盖面上也不断扩张。另外在强度上,经济全球化在推进速度和地理广度的扩展速度上都有所加快,而且国际规则的约束力也日益增强^①。从表 1.1 可见,外国直接投资 (FDI) 的增长速度一直高于同期商品出口和 GDP 的发展速度。2007 年,跨国并购的增长是同期世界出口增长的 3 倍,是同期全球 GDP 增长的 4 倍。

表 1.1 全球化的几个指标 (1986 ~ 2007 年)

项目	增长率 (%)						
	1986 ~ 1990 年	1991 ~ 1995 年	1996 ~ 2000 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
GDP	9.4	5.9	1.3	12.6	8.3	8.3	11.5
出口	11.6	7.9	3.8	21.2	12.8	15.2	15.4

① 张宇燕等:《全球化与中国发展》,社会科学文献出版社 2007 年版,第 105 页。

续表

项目	增长率 (%)						
	1986 ~ 1990 年	1991 ~ 1995 年	1996 ~ 2000 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
FDI 流入	23.6	22.1	39.9	27.9	33.6	47.2	29.9
FDI 流出	25.9	16.5	36.1	63.5	-4.3	50.2	50.9
跨国并购	26.6	19.5	51.5	37.6	64.2	20.3	46.4

资料来源：UNCTAD (2008)，p. 10。

其次，国际金融市场出现了巨大变化，美国成为世界上最大的债务国，而许多发展中国家成为举足轻重的债权国。虽然金融全球化在不断推进，而且正如一些研究者所指出的，国际资本流动主要在发达国家之间流动^①，但国际金融市场在过去 30 年出现了一些巨大变化，资本不是从富国流向穷国^②，而是一些发展中国家的资本流向美国等发达国家市场^③。

表 1.2 主要区域和国家的经常账户（占 GDP 的百分比，1981 ~ 2007 年）

	1981 ~ 1990 年	1991 ~ 2000 年	2001 ~ 2005 年	2006 年	2007 年
发达国家	-0.37	-0.08	0.86	-1.463	-1.184
欧元区	n/a	0.53 ^a	0.55	-0.06	-0.246
主要发达国家 (G7) ^b	-0.46	-0.35	1.55	-2.269	-1.79
美国	-1.85	-1.85	-4.9	-6.15	-5.335
亚洲新兴工业国家和地区 ^c	4.14	2.5	5.54	5.235	5.986
发展中国家	-0.87	-1.31	2.04	4.838	4.156
中国	-0.01	1.52	3.45	9.448	11.096
中东 ^d	1.24	-1.08	10.18	20.862	19.804

注：a. 1997 年到 2000 年。

b. 包括加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国。

c. 包括中国香港、中国台湾、韩国和新加坡。

d. 包括巴林、伊朗、科威特、利比亚、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋和也门。

资料来源：IMF. World Economic Outlook, Database。

① Obstfeld, M., Taylor, A. M.: *Global Capital Markets: Integration, Crisis and Growth*, Cambridge: Cambridge University Press, 2004, pp. 46 - 86.

② Lukas, Robert E., Jr.: "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?" *American Economic Review*, Vol. 80, No. 2, May 1990, pp. 92 - 96.

③ Tornell, A., Velasco, A.: "The Tragedy of the Commons and Economic Growth: Why Does Capital Flow from Poor to Rich Countries?" *Journal of Political Economy*, Vol. 100, No. 6, December 1992, pp. 1208 - 1231.

从表 1.2 可见,自 20 世纪 80 年代以来,美国的经常账户赤字占其 GDP 比重不断上升,到 2007 年,该比重达到 6% 左右。在 2005 ~ 2007 年,所有发达国家的经常账户都呈现出赤字局面。国际收支是国际经济往来的重要联结机制,因为全世界的国际收支总和应该为零,这意味着某些国家的赤字总是表现为其他国家的盈余。相对于发达国家整体的赤字,大多数发展中国家都出现了不同程度的经常账户盈余。自 20 世纪 80 年代以来,“亚洲四小龙”(中国香港、中国台湾、韩国和新加坡)的盈余占其 GDP 的比重一直维持在 5% 左右。除了在 20 世纪 90 年代出现了赤字,中东石油出口国在大部分时期都是盈余,而且盈余占其 GDP 的比重非常高,在 2006 年,该比重高达 20%。中国自 20 世纪 90 年代以来,经常账户盈余占 GDP 的比重不断上升,在 2007 年,该比重为 11%。美国等发达国家的逆差主要靠发展中国家的贷款得以维持,在美国庞大的国债体系中,中国、中东国家以及亚洲其他国家是最主要的国债持有者。如今,最发达的国家——美国——成为了世界上最大的债务国,而许多发展中国家成为了世界上最大的债权国,这是国际金融市场的重大变化之一。^①

表 1.3 发展中国家一些经济指标占世界比重 (1961 ~ 2006 年)

(单位:%)

时期	GDP	外汇储备	进口	出口
1961 ~ 1970 年	40.6	31.4	34.7	20.9
1971 ~ 1980 年	43.4	41.4	27.5	30.4
1981 ~ 1990 年	45.2	41.8	29.9	31.3
1991 ~ 2000 年	46.3	53.3	32.7	32.4
2001 ~ 2006 年	51.1	65.5	36.8	40.6

资料来源:IMF. International Financial Statistics。

第二,发展中国家在国际金融体系中的脆弱地位。20 世纪 70 年代以来,发展中国家的经济实力在不断增强(见表 1.3),经济发展速度在总体上快于发达国家(见表 1.4),也建立了一些机制参与国际货币和金融体系的改革,但总体上没有改变这些国家在国际金融体系中的脆弱地位。首先,债务危机使整个 20

^① 对于这种变化,米什金认为,“新兴市场经济实际上将资本‘还’给了富有国家”。这个“还”字很值得深思,因为这意味着之前有过“借”,而且暗含着这些资金本该归美国等富国所有。见 [美] 弗雷德里克·米什金,姜世明译:《下一轮伟大的全球化》,中信出版社 2007 年版,第 5 页。

世纪 80 年代成为众多发展中国家“失去的十年”^①。虽然关于债务危机的缘起仍然有许多争论，但正如 Cline 所说，“难以相信 30 多个发展中国家会同时出现财政失责。一个更加合理的假设是，它们相似且相关的收支困局是由一个共同的外部因素所致，即国际经济体系”^②。其次，发展中国家遭遇了空前频繁的金融危机。世界银行在 1998/1999 年《全球经济展望》中报告了 1976~1996 年之间发展中国家遭受的金融危机情况，其中 17 次出现了共 20 场银行危机、货币危机或双重危机，另有一次濒临危机^③。这还没有包括 1997 年的亚洲金融危机、1998 年的俄罗斯危机、1999 年的巴西货币危机、2001 年的土耳其危机以及 2002 年的阿根廷危机。其中尤其是 1997 年的亚洲金融危机更是给发展中国家予以沉重打击。这种打击不仅体现在经济发展的数量指标上，更反映在发展中国家探寻发展道路的信心上。一度被包括世界银行在内的国际社会誉为“奇迹”^④的经济体，在金融领域竟然如此脆弱。即便刚刚进入富国俱乐部——经合组织（OECD）的韩国，也不得不接受国际货币基金组织过于苛刻的调整计划^⑤。另外，发展中国家在国际金融体系中依然没有得到应有的平等对待。无论是在国际经济组织的投票权安排上，还是在国际经济调整的机制设计上，发展中国家始终处于弱势地位^⑥。

表 1.4 发展中国家和发达国家一些经济指标的比较（1981~2006 年）

	时期	经常账户占商品和服务出口的百分比	储备占商品和服务出口的百分比	债务非官方来源的百分比	进出口年增长率	商品和服务贸易的贸易条件（年增长率）	实际人均 GDP 年增长率
发展中国家	1981~1990 年	-4.86	25.93	65.12	3.54	-2.25	1.3
	1991~2000 年	-4.94	42.75	55.26	9.1	0.06	4.76
	2001~2006 年	6.97	62.99	68.94	10.21	1.36	5.34

① 见 Easterly, William: “The Lost Decades: Developing Countries’ Stagnation in Spite of Policy Reform 1980–1998”, *Journal of Economic Growth*, Vol. 6, No. 2, June 2001, pp. 135–157.

② Cline, William R.: *International Debt and the Stability of the World Economy*, Washington, D. C.: Institute for International Economics, 1983, p. 25.

③ 世界银行：《全球经济展望与发展中国家：1998/1999 年，写在经济危机之后》，中国财政经济出版社 1999 年版。

④ 世界银行，财政部世界银行业务司译：《东亚奇迹——经济增长与公共政策》，中国财政经济出版社 1998 年版。

⑤ 张夏准，严荣译：《富国的伪善》，社会科学文献出版社 2009 年版，第 149 页。

⑥ Woods, N., Lombardi, D.: “Uneven Patterns of Governance: How Developing Countries Are Represented in the IMF”, *Review of International Political Economy*, Vol. 13, No. 3, August 2006, pp. 480–515.

续表

	时期	经常账户占商品和服务出口的百分比	储备占商品和服务出口的百分比	债务非官方来源的百分比	进出口年增长率	商品和服务贸易的贸易条件(年增长率)	实际人均GDP年增长率
发达国家	1981~1990年	-2.7	—	—	5.15	1.24	2.2
	1991~2000年	-0.54	—	—	6.17	0.1	2.1
	2001~2006年	-5.61	—	—	7.8	0.14	1.73

资料来源：国际货币基金组织：《世界经济展望》历年卷。

第三，主权基金迅速发展壮大。主权基金在半个世纪前就已经出现，但大规模地创建是在近些年。从表 1.5 中可见，52% 的主权基金是成立于 2001 年以后，70% 是成立于 1991 年以后。到 2008 年年底，全世界共有近 60 家主权基金，规模达到 3.3 万亿美元^①。从规模上看，1/4 的主权基金是成立于 2001 年之后，而 20 世纪 70 年代成立的主权基金在规模上最大，因为阿联酋的阿布扎比（Abu Dhabi Investment Authority，ADIA）和新加坡的淡马锡（Temasek Holdings）以及北美一些较大的主权基金都成立于这一时期。

表 1.5 主权基金的成立时间分布

时期	规模（10 亿美元）	占总数的百分比	个数	占总数的百分比
1970 年以前	502.4	15.3	3	5.4
1971~1980 年	1117.3	34.1	9	16.1
1981~1990 年	765	23.4	4	7.1
1991~2000 年	106.8	3.3	11	19.6
2001 年以后	784.49	23.9	29	51.8
总计	3275.99	100	56	100

资料来源：见附录。

尽管主权基金的资金总额已经达到 3.3 万亿美元，但相比世界资本市场的主要指标，主权基金并不庞大。从表 1.6 可见，主权基金总额只相当于全世界 GDP

^① 排除了主权养老金。有关主权基金规模的其他测算结果，见附录。

的6%，美国GDP的1/4，欧元区GDP的27%，发展中国家GDP总额的1/5。相比股票市场，主权基金的规模也很小，只相当于全世界股票市场总值的1/20，美国股票市场的16%和欧元区的1/3。与银行资产相比，主权基金更是相形见绌。只相当于全世界银行资产的4%，美国银行资产的30%，欧元区银行资产的11%。不过，主权基金的发展速度非常快，这从其创建速度上可以看到，也体现于对外投资规模的发展上。从图1.1可见，主权基金在20世纪90年代以前，无论是对外投资的规模还是次数，都非常少，显得很活跃。但在20世纪90年代中期，主权基金渐趋活跃，交易规模曾接近20亿美元，交易次数超过10次。不过，相比2005~2007年的表现，主权基金在20世纪90年代的活跃只是非常有限的。2005年，仅阿联酋的主权基金，交易规模就接近70亿美元，全世界主权基金的投资规模突破了90亿美元。正是这种突然爆发，使国际社会在短时间内将注意力聚焦于主权基金。有关主权基金的争论由此拉开大幕。

表 1.6 主权基金规模占世界资本市场主要指标的百分比（2007 年）

	GDP	股票市场 资本化	债券			银行资产	债券、期权 与银行资产
			公债	企业债券	总额		
世界	6.0	5.0	11.4	6.4	4.1	3.9	1.4
美国	23.7	16.4	49.7	14.1	11.0	29.3	5.4
欧元区	26.8	32.6	43.0	21.3	14.2	10.9	5.2
日本	74.8	70.2	45.8	158.3	35.5	41.8	15.1
发展中国家	19.0	15.6	66.7	112.5	41.9	21.8	7.5

资料来源：IMF（2008b），p. 185。

第四，主权基金引起了广泛的争论。主权基金的兴起引起了国际社会的广泛关注。一些国家表达了对经济安全的担忧^①，一些研究者探讨了对国际金融市场的影响^②。更为重要的是，一些观察者认为主权基金具有体系性的意义^③。这种

① Bahgat, G.: "Sovereign Wealth Funds: Dangers and Opportunities", *International Affairs*, Vol. 84, No. 6, 2008, pp. 1189-1204.

② Jen, S.: "Sovereign Wealth Funds: What They Are and What's Happening", *World Economics*, Vol. 8, No. 4, 2007, pp. 1-7.

③ Kimmitt, Robert M.: "Public Footprints in Private Markets", *Foreign Affairs*, Vol. 87, No. 1, 2008, pp. 119-130.