

主权财富基金——中国与俄罗斯的不同

王志远

【内容提要】 通过对中国与俄罗斯主权财富基金的比较可以发现,外汇储备的来源决定了主权财富基金的性质、功能和运作模式。中国主权财富基金的来源是外资、外贸的双顺差,因此,中国投资有限责任公司追求海外投资的收益性;俄罗斯主权财富基金的资金来自于能源产业,因此,将稳定基金拆分为储备基金和国家福利基金,而后者将发挥维护能源产业“弱可持续发展”的作用。

【关键词】 外汇储备 主权财富基金 弱可持续发展 霍特林规则

【基金项目】 教育部人文社会科学重点研究基地重大项目《入盟对东欧国家经济政治转型的影响》(项目编号:11JJD810023)。

【作者简介】 王志远,中国社会科学院俄罗斯东欧中亚研究所、新疆社会科学院中亚研究所副研究员、博士。

近年来,主权财富基金在全世界兴起,很多新兴经济体国家都组建了主权财富基金,但具体运作模式不尽相同。中国和俄罗斯作为经济快速增长的大国,其主权财富基金更是备受关注。从更深层次看待两国的主权财富基金,可以发现其中有着明显的不同,突出表现在基金的筹集方式和使用方式两方面。从中可以发现非常关键的规律,那就是外汇储备的来源决定了主权财富基金的使用方向,并且决定了主权财富基金的性质、功能和作用。

一 中国主权财富基金的募集与运作

在中国改革开放的历程中,外汇是非常重要并且稀缺的资源,需要进口的先进技术和生产资料都受制于外汇短缺。按照钱纳里等人提出的“两缺

口”模型,发展中国家普遍面临外汇短缺和储蓄短缺的约束,而补充外汇的必由之路是扩大出口和吸引外资。中国正是按照这一模式逐步补充了外汇缺口,并且以惊人的速度积累了居世界第一位的外汇储备。近年来,外汇储备的稀缺性已经不再受人关注,超过 3 万亿美元的外汇资产是否规模过大,以及如何运用日渐成为亟待解决的重要问题。

按照外汇储备的基本功能,一般认为,作为国际支付手段,至少满足 3 个月左右的进口需要;而作为储备资金,则需要大于短期外债的总体规模,即能够确保到期债务的偿付功能。如果按照这两项传统要求来衡量中国外汇储备的规模,则中国的外汇储备显然是过于庞大了。但中国作为发展中的大国,外汇储备还具有另外一项重要功能,那就是稳定外汇市场、提高国际投资能力。在全球化时代,从东南亚金融危机、俄罗斯金融危机和拉美债务危机的教训看,外汇储备具有稳定汇率、防范金融危机的功能,即使不存在危机状态,外汇储备也有稳定外汇市场预期的作用。如果从这一角度看待中国的外汇储备,那么显然是越多越好,尤其在 2008 年国际金融危机的冲击中,强大的外汇储备在稳定中国经济方面发挥了极大的作用,更是充分说明了外汇储备规模的作用所在。同时,在国际投资方面,中国的“走出去”战略也需要大规模的外汇储备作为保障。从参与全球竞争、融入世界市场角度看,外汇储备的规模同样是越多越好。因此,中国外汇储备的规模已经不是重要的问题,如何运用才是问题的关键所在。

曾经困扰中国的储蓄和外汇“两缺口”不仅已经被充分弥补,并且影响经济平稳、健康发展的已经不再是短缺问题,而是由于快速增长的外汇所带来的流动性过剩问题^①。按照中国的外汇管理体制,外汇储备事实上是外资、外贸双顺差所形成的央行资产,但这些资产的形成并非零成本,而是需要央行以人民币作为负债,从外汇市场上购买而来。因此,在高额外汇储备这枚“硬币”的另一面,就表现为央行基础货币投放量过大。在外汇管理体制和汇率制度改革不断深入的情况下,虽然央行以人民币购汇的压力有所减弱,但不可争论的事实是,如果放弃购买外汇,那么双顺差所形成的外汇收入必然会反映在人民币汇率快速升值方面,反而会恶化出口形势,使出口企业陷入困境。为了回收购汇而超发的基础货币,央行只能一边购买外汇,一边以央行票据等证券资产缓解货币超发,甚至在外汇流量过大的年份中,曾经出现过“无券可卖”的尴尬局面。这样的情况更加强化了外汇储备制度创新的内

^① 王志远、石薇:《我国流动性过剩问题探析》,《长白学刊》2007 年第 6 期。

在动力,适时推出主权财富基金就成为必然而迫切的选择。

中国主权财富基金的定位非常明确,就是确保国家外汇储备保值增值,并且恰当地引导外汇流向,提高国家海外投资能力,拓展对外开放的广度和深度。在这种背景下,中国投资有限责任公司正式成立,由财政部发行特别国债筹集人民币资金,向中国人民银行购买外汇储备,专门进行海外投资。这样做的依据在于,如果由中国人民银行直接划拨外汇储备,事实上相当于央行向财政部门透支,属于《中国人民银行法》中严格禁止的行为。

主权财富基金的设立改变了中国传统的外汇使用模式,其中最大的特点在于投资模式。一直以来,中国外汇储备投资都非常注重资产的安全性和流动性,而在收益性和战略性方面则相对较弱。因此,呈现出这样的特点:相对于债权投资而言,外汇储备的股权投资规模很小;而在债权投资方面,则主要集中在政府债务,很少投资于企业债券。外汇储备投资最多的流向是购买美国国债,毫无疑问这是最为安全的投资手段,但收益性和战略性则表现得较弱。如果从机会成本的角度看待这种投资特点,则外汇储备的投资收益性就显得更低。有研究表明,中国持有美国国债的收益仅为5%左右,而这笔资金回流到美国后,如果以外商直接投资的形式再进入中国,则平均收益率可以达到22%^①。显然,长期持有美国国债,即使不考虑美元贬值因素,也存在着很大的机会成本。在世界上主权财富基金较为成功的国家中,新加坡和韩国(新加坡的GIC和韩国的KIG)非常具有代表性,中国主权财富基金的设立,充分借鉴了国际上较为成功的经验,旨在提高外汇资产的收益性和战略性。

从中国主权财富基金的募集与运作看,其属于世界上较为普遍的模式,当中国外汇储备达到一定规模时,为了提高储备资产的收益性而专门设立投资公司。须要特别指出的是,由于外汇储备来源主要是外资、外贸的双顺差,因此,外汇储备所形成的主权财富基金并没有特定的投资领域和用途,属于国家管理、市场运作的模式。

二 俄罗斯主权财富基金的设立与变革

俄罗斯主权财富基金(稳定基金)创建于2004年,最初的目标是将高额石油收入储蓄起来,对布伦特原油价格超过20美元(后调整为27美元)的部

^① 张明:《主权财富基金与中投公司》,《经济社会体制比较》2008年第2期。

分征收超额税,防止国际石油价格下降给俄罗斯财政稳定带来风险。关于油气出口收入与财政收入之间的关系,俄罗斯学者曾经予以极大的关注,认为财政过度依赖能源产业不利于保持中长期预算平衡^①。因此,在国际能源价格高企时期,将油气出口的超额收入积累起来,对于保持政府财政收支长期稳定具有非常重要的作用。不仅如此,稳定基金还为俄罗斯抵御经济波动起到了“安全气囊”的作用,储备充沛的主权财富基金有效地发挥了平抑经济波动、减缓经济衰退、加速经济复苏、保障国家预算平衡和防范财政危机的积极作用。此后,由于国际石油价格上涨,稳定基金很快就超过了最初5 000亿卢布的设置规模,俄罗斯开始拓展稳定基金的功能,用于补充养老金、偿还外债等。尽管这样,此时稳定基金的作用仍然只限于财政和预算领域,后来,主要是稳定基金的规模超出了预期,所发挥的作用也随之有所扩大。

俄罗斯能源税收增长速度超出了决策层的预料,稳定基金的规模已经大大超出了其担负的职责,制定更加全面、准确的主权财富基金发展战略也自然成为首要的任务。可以认为,正是能源产业的快速发展,才给俄罗斯创造了改革主权财富基金的前提条件。2001年,来自矿物原料的包括关税在内的税收收入(原油出口关税在2005年已经提高到每吨179.9美元)为497亿卢布,到2005年已经累计达到2.1811万亿卢布^②。经过这段时间的资金积累,俄罗斯主权财富基金的运作开始由被动转向主动,在经济发展战略上,自然也就出现了更多的选择。而实现利用能源产业所带来的资金积累为主权财富基金,以促进整个国家竞争力的提高这一目标,此时已经基本具备了充分和必要的条件。

为此,俄罗斯开始重新定位主权财富基金的功能和作用。2007年,就在稳定基金如日中天的时候,普京在当年的国情咨文中提出要拆分主权财富基金,将其分为储备基金和未来基金,前者仍然执行稳定财政收入的功能,采取稳健的投资办法,而后者可以实行高风险、高收益的投资策略,目的是保证能源收入的代际公平。2008年,普京的设想得以实现,运作了4年的稳定基金被拆分为储备基金和国家福利基金。拆分后的储备基金主要目标在于:跨期平衡国家财政收入、帮助中央银行分流外汇储备、预防国家社会危机、支

^① Е. Шарирова, Что дает рента федеральному бюджету? анализ зависимости доходов российского бюджета от нефтедолларов // Вопросы экономики. 2004. №7. С. 50 – 60.

^② С. Кимельман, Проблема нефтегазовой ориентации экономики России // Вопросы экономики. 2006 №4. С. 56.

持国家发展战略^①。虽然在内涵上较之前的稳定基金有所扩大,但储备基金并没有改变其根本的性质,仍然属于世界上较为普遍的主权财富基金运作模式。

国家福利基金就是普京在国情咨文中提出的未来基金,其含义在于依靠基金改善后代和当代人的福利。这种主权财富基金模式并非俄罗斯首创,世界上也有一些具有资源型财政的国家设立了以资源收入为主要来源的主权财富基金。按照基金的使用方法划分主要有两类:一类主要是保持政府预算的长期稳定,另一类则属于储蓄型后代基金,是为了保障子孙后代的经济利益^②。显然,拆分后的俄罗斯主权财富基金,就是按照这两种模式分别设立的,也是希望主权财富基金拆分后能够更加准确地定位,发挥更加强大的功能。

根据2007年12月17日颁布的关于石油、天然气收入支付和使用规定,所有的石油、天然气收入分为三个部分,收入首先纳入联邦财政的“石油天然气转移支付”,2008年确定的额度为GDP估计值的6.1%;此后再将多余收入转到储备基金,预计规模为当年GDP估计值的10%,剩余部分则纳入国家福利基金^③。从这种能源收入分配方案可以看出,国家福利基金实质上是超额收入中的超额部分,因此,在投资方面可以追求高收益目标。但2008年国际金融危机的爆发,打乱了俄罗斯主权财富基金的原有计划。在国际金融危机期间,一方面,储备基金在稳定金融市场、防止汇率波动、控制财政风险方面起到了至关重要的作用;但另一方面,由于国际石油价格下降,国家福利基金受到了很大的影响,作为石油、天然气收入的“最超额”部分,国家福利基金的功能明显受到了抑制。

世界上大多数国家都设立了主权财富基金,但是像俄罗斯这样拆分基金的并不多见。俄罗斯创建国家福利基金明显具有战略性意图,其运作模式具有明显的特殊性,不再拘泥于传统主权财富基金的功能定位,而是作为一种战略性投资基金,并且具有非常重要的内涵和作用。

① 童伟:《抵御经济危机的国家安全气囊——俄罗斯财政预算稳定机制分析》,《俄罗斯中亚东欧研究》2010年第4期。

② 傅志华:《资源型财政及其预算稳定基金:国际经验与启示》,《财政研究》2005年第9期。

③ 殷红:《俄罗斯“国家福利基金”的建立及启示》,《俄罗斯中亚东欧研究》2008年第3期。

三 国家福利基金的深层次解读—— “弱可持续发展”视角

为了从更深层次解读国家福利基金的性质,有必要从更加广泛的视角审视其创建和发展的轨迹。

俄罗斯主权财富基金来源于能源出口收入,在俄能源产业发展初期,俄罗斯主权财富基金的积累规模有限,所以,其资金主要用于稳定财政收入等方面,这也是称之为稳定基金的原因。当外汇储备达到一定规模后,油气出口获得了“量”的增长,主权财富基金的目标也随之发生了“质”的变化。国家福利基金建立之初,资金主要用于填补养老金缺口,这项看似仍然保证当代人福利的措施,实质上是在为后代人减轻负担。而且,普京已经明确表示要用国家福利基金进行大型社会性投资,此时,国家福利基金也开始尝试向政策性的金融机构和投资机构注入资金,这些资金将作为提高人力资本和技术水平的重要经费。当国家福利基金达到一定规模后,养老金缺口基本填充完成,那么,必然会有更多的资金转向社会性投资,这也是未来国家福利基金的主要发展趋势。从发展战略的视角看,国家福利基金事实上是以能源收入中的超额利润来维持当代人和后代人之间的公平。由于这种性质已经具有了明显的战略特征,因此,有必要进行更深入的解读。

从主权财富基金的来源看,油气出口收入是其创建的基础。显然,能源产业是俄罗斯经济复苏的重要动力,进入 2000 年后,在国际能源价格高企的背景下,依靠石油和天然气出口,俄罗斯成功实现了经济的连续增长,重回世界强国行列。然而,国际能源价格的持续走高,既为俄罗斯提供了走出“休克疗法”困境的途径,也给俄罗斯制造了非常隐蔽的“能源陷阱”^①。因此,经济发展对能源产业的过度依赖引起了俄罗斯高层和学界的充分注意,他们担心俄罗斯陷入“荷兰病”的恶性循环之中。俄罗斯并非没有注意到能源产业发展的负面效应,在俄罗斯能源发展战略中已经包含了如何利用能源促进其他产业竞争力的提高这一内容。但是仍然存在一个非常重要的问题:既然俄罗斯必须依靠能源产业带动经济发展是不争的事实,那么,如何实现能源产业的可持续发展,以及如何利用能源优势提升整个俄罗斯的国家竞争能力。虽然俄罗斯无法摆脱对能源原材料部门的依赖,但也无法找到确切的证据表明

^① 陶海东:《基于俄罗斯能源经济下的“能源陷阱”分析》,《东北亚论坛》2011 年第 6 期。

俄罗斯存在明显的“荷兰病”现象,丰裕的自然资源到底会成为经济长期发展的福祉还是弊端,最终还是取决于政策,或者说取决于“人”的因素^①。为此,俄罗斯当局对主权财富基金赋予了非常重要的内涵和功能,为了清晰地分析这两者之间的关系,需要回顾一项非常重要的理论——“弱可持续发展”。

关于能源产业的可持续发展问题,早在1987年布伦特兰向联合国提交的《我们共同的未来》报告中,就已经得到全面的阐释。按照报告中的理念,可持续发展“既要满足当代人的需要,又不对后代人满足其需要的能力构成危害的发展”^②。那么,能源产业可持续发展的关键问题自然是确保代际之间的公平使用。但是,对于石油、天然气等不可再生能源而言,保持物理形态的代际之间平衡显然是无法实现的。不仅如此,在工业化时代,甚至在使用能源方面,还具有明显的挥霍特征。在人口发展历史中,世界已经进入了能源高消耗时期,“不能替代的能源是煤、石油和天然气,它们是生物有机体中的二氧化碳和水受太阳辐射而形成的,是‘贮藏起来的阳光’……现在我们正在大肆挥霍这些财富,当人类在一年中所消耗的煤比在一万年左右碳化过程中形成的煤还多”^③。这说明,传统可持续发展理论的能源发展战略是很难在现实中存在的,因为任何一个资源丰裕的国家都不可能放弃对能源的开发和利用,而这种利用本身就违背了“代际公平”的标准。

既然能源不可能维持物理形态的可持续发展,那么,如果能够在经济价值上维持可持续利用,同样符合“代际公平”的标准,只不过这种公平更多地体现在经济意义上,而并非是能源存储量。这种相对更加切实可行的发展路径,由于接近可持续发展的内涵,因此也被称之为“弱可持续发展”。按照这种能源利用的标准,寻找一种能够保持能源价值平衡的路径非常重要,也就是在“弱可持续发展”的约束下,如何确定能源开采节奏和频率,以确保当代人和后代人都能在经济意义上享受到资源所带来的效用。对于不可再生能源的可持续利用问题,从经济学视角看,最为著名的当属哈罗德·霍特林在美国《政治经济学杂志》上发表的《可耗竭资源的经济学》一文。他认为,在完全竞争条件下,如果资源的开采成本不变,那么,只需要保证不可再生能源的租金随时间推移不断提高,就可以实现资源产业的“弱可持续发展”。此

① 韩爽、徐坡岭:《自然资源是俄罗斯的诅咒还是福祉?》,《东北亚论坛》2012年第1期。

② 世界环境与发展委员会:《我们共同的未来》,吉林人民出版社1997年版,第52页。

③ [意]卡洛·M·奇波拉:《世界人口经济史》,商务印书馆1993年版,第42页。

时,能源已经不再是有形的物资,而是作为一种经济意义上的资产,当这种资产的单位产出不断增加,则意味着,即使能源总量在减少,能源总体价值也能够保持不变或增长,这样,经济意义上的“代际公平”就能实现,这种发展路径也被称为霍特林规则。

如果将霍特林规则进一步数学化,单位能源的当前价格为 P_0 ,未来第 t 年的价格为 P_t ,年贴现率用利率 i 表示,则在霍特林规则下,两者之间的关系应当是 $P_t = P_0(1+i)^t$ 。此时,再将时间无限细分,那么 $P_t = P_0(1+i/n)^{nt}$,对 n 取极限后可得 $P_t = P_0e^{it}$,取对数、再求导后可得能源价格增长率 $\dot{P} = i$ 。这样,在霍特林规则下,我们就可以获得理论上的能源发展战略的最优增长路径,即能源价格如果能以社会平均利率的速度增长,那么,资源作为一种经济资产的总体价值就可以保持,也就能够保证能源在代际之间的经济平衡。虽然霍特林规则的假设条件过于苛刻,很难在现实中完全成立,如需要保证能源在各时期的贴现率相同、能源开采成本保持不变且可以忽略不计等。但是,该规则仍然为能源产业发展提供了一条重要的思路,那就是,将能源产业的收入投入到技术、人力资本、设备开发等方面,保证能源的使用效率不断提高,进而提高单位能源的经济价值,那么,能源战略应当就是成功的。

按照这样的思路,对于俄罗斯这种资源丰裕的国家,尽管石油和天然气储量均位居世界前列,但能源产业的可持续发展问题仍然受到高层和学界的高度重视。按照霍特林规则,我们可以从更深的层面讨论俄罗斯是否会陷入“荷兰病”模式。这个由科登和尼瑞所分析的荷兰经济发展模式的弊端,早就给所有过度依赖资源出口的国家敲响了警钟^①。其中的逻辑在于,资源型国家如果单纯依靠能源出口,汇率上升会给其他制造业出口带来影响,同时资源所带来的收入水平提高又使劳动力成本大幅度上涨,这样,资源产业往往会对其他产业造成挤压,使经济陷入不得不更加依赖能源产业的恶性循环中。俄罗斯经济发展模式确实与“荷兰病”有些相似之处,石油和天然气出口给俄罗斯带来了大量的税收和外汇收入,但也提高了卢布的汇率,卢布的升值给非能源产业的出口带来了更大的困难,尤其是可贸易的制造业。而且,汇率的上升使进口商品更具有竞争力,从而压制了俄罗斯实施进口替代的可能性。受能源部门高工资的影响,其他产业劳动力成本也逐渐提高,这无疑降低了俄罗斯非能源部门的发展能力。如果从“弱可持续发展”角度看,这些

^① W. M. Corden, J. P. Neary, Booming sector and de-industrialization in a small open economy, *Economic Journal*, December 1982.

过程中的关键问题在于俄罗斯能否提高制造业的生产效率,以抵消汇率升值和劳动力成本上涨所带来的负面影响。那么,霍特林规则所诠释的发展路径就应当是俄罗斯所必须选择的战略,需要依靠能源产业带动全社会技术水平、人力资本和生产效率的全面提升。

在普京和梅德韦杰夫担任总统期间,都曾经针对这一问题提出俄罗斯能源发展战略。普京和梅德韦杰夫所提出的发展战略,已经包括了能源产业“弱可持续发展”的思路,只不过提法没有这样明确而已。普京早在担任代总统时发表的《千年之交的俄罗斯》中就已经对俄罗斯整体国家竞争能力表示出担忧,他认为提高经济效率的办法在于利用知识、科学和技术潜力^①。此后,普京又更加明确地提出发展创新经济战略,而此时已经是俄罗斯能源产业发展最为迅速的时期,虽然很多学者认为创新经济是针对经济过度依赖能源产业而提出的。但事实上,能源产业恰恰能为创新经济提供有效的支撑,并且这种发展战略能够在最大限度上避免“荷兰病”。再通俗地讲,就是能源产业发展到一定阶段后,俄罗斯才具备了“弱可持续发展”的条件,也正是在这样的时间节点上,普京提出了创新经济发展战略。梅德韦杰夫担任总统期间,在那篇影响非常广泛的文章《前进!俄罗斯》中,提出了俄罗斯现代化发展战略,他认为:“我们出售的产品并不是我们自己生产的,如原材料或进口产品,俄罗斯的制成品之所以不受欢迎主要是因为竞争力极差……应该由非原料交易来确认俄罗斯人的命运”^②。显然,俄罗斯的创新经济发展战略与现代化发展战略都提到了国家整体经济能力的提高,这种发展模式虽然旨在改善资源型经济发展模式,但需要能源产业的发展予以支撑。事实上就是以能源收入为基础,对技术和人力资本进行投资,提高国家竞争能力,这样既可以提高能源开采效率,也可以保证能源使用效率的提高,如果能够保证能源价值与社会平均利率以同样的速度增长,那么,地下储藏的能源总价值就能够得以保持,确保代际之间公平的“弱可持续发展”路径就能够实现。

不可否认的是,创新经济发展战略和现代化发展战略都离不开能源产业的支撑,必须将资源型财政收入善加利用,才能实现普京和梅德韦杰夫的战略设想。这既符合理论上的“弱可持续发展”理念,也是当前俄罗斯的主要发展战略。只有按照这一思路进行解读,俄罗斯能源发展趋势才能更加清晰地

^① Россия на рубеже тысячелетий, http://www.ng.ru/politics/1999-12-30/4_millennium.html

^② Дмитрия Медведева, Россия, вперёд! 10 сентября 2009 года.

展现在我们面前。而俄罗斯的主权财富基金将在其中发挥非常重要的作用。事实上,“荷兰病”的发生与资金的错误配置有着很大的关系,如果能源收入中的很大部分被用于补贴低效率产业,这实质上是对落后产业的保护,资金错配不仅会影响经济发展,而且会对教育、科学、技术等领域产生挤压,导致经济创新受阻^①。因此,必须有一个能够引导资金从能源领域向其他领域转移的专门基金,这也是“弱可持续发展”中的操作环节,这样,能源产业的发展非但不会影响其他产业,反而会成为整个国家经济发展的基石。我们可以按照这样的思路来分析俄罗斯能源战略与主权财富基金的关系,油气出口给俄罗斯带来高额的外汇收入,这部分收入中又有相当多的部分以资源税的形式进入财政渠道,而主权财富基金正是依靠这些具有财政性质的外汇收入建成的,主权财富基金就是俄罗斯能源战略贯彻落实中的一个重要抓手。

俄罗斯在将稳定基金拆分为储备基金和国家福利基金后,能源发展战略与主权财富基金的关系已经非常清晰地呈现出来。储备基金代替了原来稳定基金的职能,而国家福利基金则用于改善居民福利、维护代际公平,纠正能源产业所带来的负面影响,以社会性投资的方式提高国家整体竞争能力。国际金融危机爆发后,俄罗斯能源外汇收入受到很大影响,国家福利基金作为能源超额收入中的一部分,其功能也受到限制。当前,国家福利基金最主要的作用仍然是填补养老金缺口,但当这一任务完成后,更具战略性特征的投资将会成为其主要任务,这既是主权财富基金的未来发展趋势,也是俄罗斯能源战略中的重要组成部分。

当前,国家福利基金定位已经逐渐清晰,虽然国际金融危机打乱了原有的发展轨迹,使其发展速度明显慢于最初计划。在这种情况下,“弱可持续发展”中的社会性投资自然也就无暇顾及。但从后危机时代俄罗斯经济发展形势看,国家福利基金的长期发展目标不会改变,仍然是维持代际公平的“稳定器”,也是确保俄罗斯能源战略能够健康、可持续发展的重要保证。如果能源收入增长缓慢,那么,国家福利基金只能将有限的资金用于填补养老金等社会福利的缺口;如果俄罗斯能迎来新一轮的能源发展高峰,那么,国家福利基金的收入必然会大幅度增长,那时,用于保证能源经济价值平衡的发展模式将更加清晰地展现在俄罗斯经济发展的蓝图中。从主权财富基金如此重要的功能看,俄罗斯不会放松对能源企业的管理和干预,因为能源已经不再是单纯追求收入和利润的产业,而是整个俄罗斯经济发展战略中的关键环节。

^① 程志强:《资源诅咒传导机制的研究述评》,《经济理论与经济管理》2010 年第 2 期。

普京曾经以非常强硬的态度对待尤斯科石油公司事件,甚至在俄罗斯引起了关于产权保护的广泛讨论,其中的缘由就在于,能源不仅是维持俄罗斯经济增长的命脉,而且是俄罗斯国家竞争能力、社会生产效率和人力资本水平全面提升的基础。因此,当时在风口浪尖的普京仍然非常明确地表示,“俄罗斯不会放松国家对国有能源企业的控制”^①。毕竟,能源产业是主权财富基金的收入来源,如果失去了国家对能源企业的干预和控制,俄罗斯将会失去改变经济发展模式的抓手,能源发展就很难走到科学性和可操作性的良性轨道上。

四 结 论

从中国与俄罗斯两国主权财富基金的演变路径看,两者存在着明显的不同。中国主权财富基金的来源是双顺差格局下的外汇收入,其运作模式与韩国、新加坡等国具有一定的相似性,所形成的主权财富基金更多的意义在于,如何保证国家外汇储备保值、增值。俄罗斯在经历了外汇短缺的困扰后,利用资源出口收入创建了稳定基金,其目的在于平抑国际油价波动对经济发展和财政收入所造成的负面影响。但由于俄罗斯主权财富基金的资金来源是油气出口收入,因此,传统定位很难保证其合理有效运作,拆分为储备基金和国家福利基金后,主权财富基金开始肩负能源发展战略的重要使命,由专门创建的国家福利基金实施,而储备基金则替代了原来稳定基金的功能和作用。这样的模式符合“弱可持续发展”理念的内涵和政策措施,也必然会成为未来俄罗斯主权财富基金发展的重要特征。

综上所述,我们可以得出这样的结论,那就是,主权财富基金的资金来源决定了主权财富基金的使用方向,资源型的外汇收入决定了俄罗斯主权财富基金的投资方向,必须为能源发展战略提供支撑,而中国则更多地考虑外汇的收益性和货币政策的主动性。

(责任编辑:李丹琳)

^① [俄] 普京:《把能源掌控在自己手中》,《经济参考报》2006年7月20日。