

全球主权财富基金发展演进与启示

——从金融危机到新冠疫情

张启迪

【摘要】主权财富基金是全球重要机构投资者之一。2008年以来,主权财富基金规模迅速增长。全球金融危机和新冠疫情对主权财富基金资产配置产生了较大影响,在行业、地域和资产类别偏好方面发生了明显变化。当前,主权财富基金投资呈现新的特点:一是风险投资倾向于中后期投资,二是绿色投资持续增加,三是资产配置策略面临新变革。未来,主权财富基金将加大对新兴经济体的投资,对技术、基础设施和可再生能源的投资也将继续增加。

【关键词】主权财富基金;公共养老金;资产配置;绿色投资;风险投资

【作者简介】张启迪,中央财经大学国际金融研究中心客座研究员。

【原文出处】《国际金融》(京),2023.9.52~60

【基金项目】本文获2022年首都高端智库重点课题《北京市经济稳增长内生动力研究》资助。

2000年以来,主权财富基金(Sovereign Wealth Fund, SWF)发展迅速。根据Global SWF统计数据,2000年以前,全球主权财富基金总共设立了51家,而2000–2022年设立数高达123家。全球金融危机发生后,越来越多的国家和地区认识到主权财富基金在弥补财政赤字、履行重大发展战略以及代际储蓄等方面的重要作用,开始逐渐增加对主权财富基金的投资(张启迪,2017c)。Global SWF的数据显示,2008–2022年,主权财富基金资产规模从4万亿美元上升至11.5万亿美元,年均增速为8.1%。与主权财富基金类似,近年来公共养老金(Public Pension Fund, PPF)资产规模也持续上升^①。2015–2022年,公共养老金资产规模从13.7万亿美元上升至21.3万亿美元,年均增速高达6.7%。在全球金融危机后,中国主权财富基金和公共养老金资产规模也持续上升。Global SWF的数据显示,2008年中国投资公司、国家外汇管理局以及全国社保基金理事会的资产规模分别为3000亿元、2000亿元和1000亿元,2022年上升

至1.35万亿元、0.98万亿元和0.47万亿元,年均增速分别高达12%、13%和14%。

当前,主权财富基金和公共养老金已经成为全球最重要的机构投资者之一。德勤发布的《2023年投资管理行业展望报告》显示,截至2021年年末全球受托资产管理规模超过123万亿美元。而主权财富基金和公共养老金合计规模高达32万亿美元,占全球受托资产管理规模的26%。据Global SWF预测,到2025年主权财富基金和公共养老金资产规模将分别达到12.6万亿美元和24.6万亿美元,到2030年将分别达到17.3万亿美元和33.2万亿美元。主权财富基金和公共养老金对全球金融市场具有较大影响力,其投资策略一直是重点研究对象。在主权财富基金和公共养老金的发展历程中,2008年全球金融危机和新冠疫情影响较大。本文旨在对2008年全球金融危机到新冠疫情期间主权财富基金和公共养老金在资产配置等方面的变化进行分析,并展望未来主权财富基金和公共养老金发展趋势,以期对机构

投资者大类资产配置以及国内主权财富基金和社保基金的发展有所启示。

一、全球主权财富基金发展现状

(一)存量分布

从地区分布来看,全球主权财富基金主要分布在亚洲、中东和北非以及欧洲,截至2023年2月末,资产规模分别为4.953万亿美元、4.139万亿美元和1.633万亿美元,占主权财富基金资产总规模的比例分别为43%、36%和14%(见图1)。从集中度来看,截至2023年3月末,全球前十大主权财富基金资产规模为8.099万亿美元,占主权财富基金总规模的比例为71%。相比于主权财富基金,公共养老金集中度略低。截至2023年3月末,全球前十大公共养老金

资产规模为5.548万亿美元,占公共养老金资产总规模的比例为40%(见表1)。

(二)投资分布

从主权财富基金投资的存量分布来看,主权财富基金投资的重点地区是亚太、中东和欧洲(见表2)。截至2022年年末,亚太、中东和欧洲投资金额分别为5.3万亿美元、4.1万亿美元和1.5万亿美元,占比分别为46%、36%和13%,其他地区投资仅占4%。资产类别方面,主权财富基金投资前三名分别是股票、固定收益和私募股权。截至2022年年末,股票、固定收益和私募股权投资金额分别为5万亿美元、3.2万亿美元和1.3万亿美元,占比分别为44%、28%和11%。公共养老金投资分布与主权财富基金

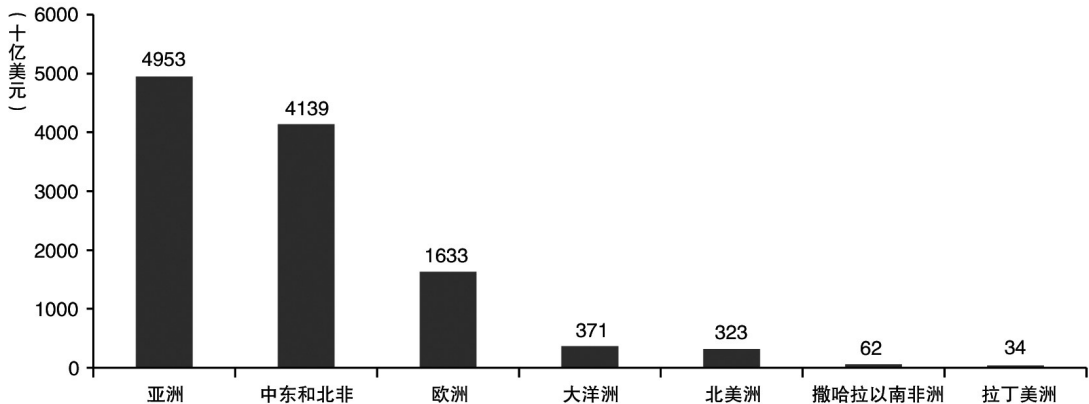


图1 全球主权财富基金地区分布(资产规模截至2023年2月末)

资料来源:Statista。

表1 截至2023年3月末全球前十大主权财富基金和公共养老金排名情况 (单位:十亿美元)

序号	基金名称(主权财富基金)	国家/地区	设立年份	资产管理规模	基金名称(公共养老金)	国家/地区	设立年份	资产管理规模	
1	中国投资有限责任公司(CIC)	中国内地	2007	1351	日本政府公共养老金投资基金(GPIF)	日本	2006	1425	
2	挪威央行投资管理公司(NBIM)	挪威	1997	1258	韩国国民年金公团(NPS)	韩国	1988	730	
3	阿布扎比投资局(ADIA)	阿联酋	1967	993	美国联邦退休节俭储蓄投资委员会(FRTIB)	美国	1986	690	
4	国家外汇管理局(SAFEIC)	中国内地	1997	980	荷兰公共养老金资产管理集团(APG)	荷兰	1922	555	
5	科威特投资局(KIA)	科威特	1953	769	美国加州公务员养老基金(CaIPERS)	美国	1932	442	
6	新加坡投资公司(GIC)	新加坡	1981	690	加拿大养老基金投资公司(CPP)	加拿大	1997	395	
7	沙特公共投资基金(PIF)	沙特阿拉伯	1971	620	新加坡中央公积金(CPF)	新加坡	1955	377	
8	香港金融管理局(HKMAEF)	中国香港	1993	514	社会保障养老基金(PGGMM)	荷兰	1969	332	
9	全国社保基金理事会(NSSF)	中国内地	2000	474	美国加州教师退休基金(CalSTRS)	美国	1913	302	
10	卡塔尔投资将(QIA)	卡塔尔	2005	450	沙特社会保险总署(GOSI)	沙特阿拉伯	1969	300	
合计				8099	合计				5548

资料来源:Global SWF。

有所不同。从投资区域来看,公共养老金投资的重点地区是北美、亚太和欧洲(见表3)。截至2022年年末,北美、亚太、欧洲投资金额分别为12.2万亿美元、4.8万亿美元和2.9万亿美元,占比分别为58%、23%和14%。上述差异产生的原因可能在于主权财富基金和公共养老金所有者不同。主权财富基金的所有者主要是新兴经济体,由于主权财富基金大都具有繁荣本地经济的使命,因此,投资本地区资金可能较多。而公共养老金的所有者主要是发达经济体。全球前十大公共养老金北美地区有4家,这也使得公共养老金投资北美地区比例更高。

资产类别方面,公共养老金投资前三名分别是股票、固定收益和私募股权。截至2022年年末,股票、固定收益和私募股权投资占比分别为42%、38%和8%,显示公共养老金投资固定收益类产品比例更高,股票比例更低。这可能是因为公共养老金的投资需要与其负债相匹配,风险偏好也更低,因此更多地投资固定收益类产品。而主权财富基金大都在盈利性方面要求较高,因此更多地配置股票和房地产等高风险资产。此外,由于公共养老金偏向于投资固定收益类产品,而美国拥有全球最发达的债券市

场,美国国债也是全球最主要的安全资产,这也使得公共养老金投资北美地区较多。

(三)收益率情况

由于主权财富基金与公共养老金在资产配置方面具有相似性,所以主权财富基金和公共养老金的收益率较为接近。2008-2022年,主权财富基金和公共养老金的年均收益率分别为4.2%和4.6%(见图2)。在此期间,主权财富基金有6年收益率为负值。公共养老金表现更好,仅在2008年和2022年出现亏损。全球金融危机和新冠疫情对主权财富基金和公共养老金收益率的冲击较大,2008年收益率分别为-21.6%和-12.6%,2022年收益率分别为-18.2%和-18.1%。需要关注的是,2008年和2022年收益率偏低的原因有所不同。2008年是由于金融危机导致全球金融市场避险情绪升温、资产价格下跌所致,而2022年是因为美联储大幅加息所致。2022年,固定收益、股票、房地产等所有资产类别全部下跌,私募股权跌幅甚至高达30%(见表4)。在新冠疫情暴发的2020年,收益率反而并没有受到较大冲击,除固定收益外其他资产类别均录得正收益,这也使得主权财富基金和公共养老金收益率表现尚可,2020年

表22022年年末全球主权财富基金投资地域和资产类别分布(单位:万亿美元)

	固定收益	股票	房地产	基础设施	私募股权	对冲基金	总计
亚太	1.8	2.3	0.3	0.3	0.5	0.1	5.3
中东	0.8	1.7	0.4	0.5	0.6	0.1	4.1
欧洲	0.4	0.8	0.1	0.1	0.1	0	1.5
其他地区	0.1	0.1	0	0	0.1	0	0.4
总计	3.2	5	0.7	0.9	1.3	0.3	11.4

资料来源:Global SWF。

表32022年年末全球公共养老基金投资地域和资产类别分布(单位:万亿美元)

	固定收益	股票	房地产	基础设施	私募股权	对冲基金	总计
北美	7.5	2.8	0.6	0.3	0.9	0.2	12.2
亚太	2.5	2	0.2	0.1	0.1	0	4.8
欧洲	1.2	1.1	0.3	0.1	0.2	0	2.9
其他地区	0.5	0.3	0.1	0	0.1	0	1.1
总计	11.7	6.1	1.2	0.6	1.2	0.3	21

资料来源:Global SWF。

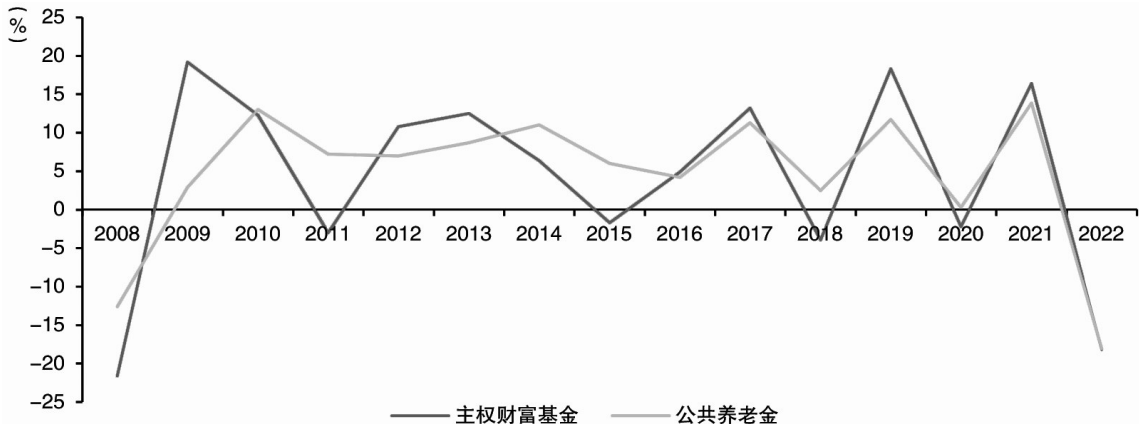


图2 全球主权财富基金和公共养老金收益率情况主权财富基金公共养老金

资料来源:Global SWF。
注:2021-2022年收益率为根据表2至表4估算所得。

表4 全球各资产类别收益率 (单位:%)							
资产类别	2018	2019	2020	2021	2022	2020-2022 平均值	基准
固定收益	-2.0	13.6	10.2	-0.8	-14.8	-1.80	S&P500B
股票	-10.5	25.0	13.1	19.3	-18.7	4.57	S&PGL1200
房地产	-5.6	24.9	-5.2	42.5	-28.4	2.97	S&P500RE
基础设施	-13.2	21.8	8.7	8.4	-3.7	4.47	S&PGLInfra
私募股权	-17.2	0.6	0.6	37.8	-31.7	2.23	S&PLPE
对冲基金	-0.8	4.9	4.9	9.6	-3.6	3.63	EHFHI

资料来源:Global SWF。

收益率分别为-2.2%和0.3%。

二、主权财富基金投资趋势分析²

(一)行业偏好

从行业情况来看,近年来主权财富基金和公共养老金交易笔数排名较为靠前的行业是技术、房地产、基础设施和金融(见表5)。新冠疫情后行业交易活跃度排名并未发生变化,但比例有所变化。房地产交易活跃度一直较为稳定,交易笔数占比基本稳

定在20%左右。基础设施交易活跃度也较为稳定,交易笔数占比稳定在16%左右。技术交易活跃度在新冠疫情后有明显下滑,从2019年的32%持续下降至2022年的18%。金融和能源行业投资活跃度在新冠疫情后有所下降,分别从2019年的17%和3%下降至2021年的14%和1%,并在2022年恢复至新冠疫情前的水平。医疗和工业投资在新冠疫情后投资活跃度上升,交易笔数占比分别从2019年的5%和4%

表5 主权财富基金和公共养老金分行业交易笔数占比情况 (单位:%)							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
房地产	20	21	17	22	20	20	
技术	32	34	32	24	22	18	
基础设施	14	16	16	17	15	17	
金融	13	14	17	16	14	17	
消费	7	5	6	7	12	9	
医疗	5	4	5	8	10	8	
工业	4	4	4	5	7	8	
能源	4	2	3	1	1	3	

资料来源:Global SWF。

上升至2022年的8%和8%。

1. 房地产

长期以来,主权财富基金和公共养老金一直视房地产行业为其重要的投资行业,即使在新冠疫情暴发后也维持较高的投资活跃度。这主要有以下三方面原因:一是虽然遭遇危机冲击,但房地产在长期内依然是安全资产,尤其是在通胀预期升温的情况下更有吸引力;二是由于房地产流动性较低,可获得经风险调整的流动性补偿;三是房地产与股票和债券等传统金融资产相关性较低,可以较好地分散风险(张启迪,2017a)。因此,对于长期投资者而言,房地产属于必选资产和强有力的风险分散工具。需要说明的是,虽然房地产投资交易活跃度变化不大,但是投资重点发生了明显变化。此前,主权财富基金在房地产领域配置的资产主要是大城市高档酒店品牌和超市等高现金流的商业地产,当前则更多致力于投资物流、仓库、数据中心、养老设施和学生宿舍。主要原因在于,受新冠疫情影响,工作模式可能发生了永久性变化,远程办公增多,这意味着对写字楼的需求也将下降。同时,受益于电子商务的快速发展,对物流的需求可能上升。

2. 技术

新冠疫情前,主权财富基金和公共养老金对技术的投资十分重视,2017-2019年主权财富基金和公共养老金对技术的投资交易笔数占比均超过30%,位列全部行业第一名,远超过排名第二的房地产。新冠疫情对主权财富基金和公共养老金投资技术的意愿产生了较大冲击,交易笔数占比从2019年的32%持续下降至2022年的18%。其主要有以下三方面原因:一是美国通胀水平持续上升,劳动力市场过度繁荣,美联储持续收紧货币政策,技术行业估值明显下降。二是受俄乌冲突以及全球供应链危机持续影响,主权财富基金和公共养老金风险偏好维持在低位,更愿意投资确定性强以及利润稳定的企业,而不是未来前景更好且估值更高的企业。三是由于全球经济增长动能趋缓,经济前景不明朗,市场预期技术公司业绩将会放缓,这也令主权财富基金和公共

养老金投资技术的意愿下降。

3. 基础设施

基础设施资产在主权财富基金和公共养老金投资组合多样化方面发挥着重要作用。新冠疫情暴发后,主权财富基金和公共养老金对基础设施的投资总体较为稳定,投资活跃度并未出现下降。主要原因包括以下六方面。一是2008年全球金融危机后全球基础设施需求与日俱增,政府预算总体不足,而主权财富基金和公共养老金投资体量大,适合投资基础设施这种资金需求量大并且高度资金密集型的产业。二是基础设施作为有形资产,具有一定的抗风险能力,即使是在经济不景气的时期也较有吸引力。三是主权财富基金投资的时间区间较长,而基础设施提供了一个可预测的长期现金流,这与主权财富基金和公共养老金的代际视野相吻合。四是基础设施盈利性较为确定,投资收益丰厚,可以长期享受流动性溢价,风险也较低。五是基础设施通常具有抗通胀的作用,例如,收费公路和公用事业,其收费一般与通胀挂钩,令其具有对抗通胀的能力。此外,基础设施与经济增长相关性较强,一旦经济复苏还可以享受升值所带来的收益(张启迪,2017b)。六是数字基础设施以及可再生能源基础设施发展空间巨大,为主权财富基金和公共养老金提供了更多的投资机会。

4. 金融

一直以来,金融业都是主权财富基金和公共养老金投资的重点行业之一。主权财富基金和公共养老金之所以青睐金融业,主要是因为在过去几十年里无论是在发达经济体还是新兴经济体,金融业都是最为赚钱的行业。因此,新冠疫情前主权财富基金和公共养老金对金融业的投资活跃度持续上升。新冠疫情后,主权财富基金和公共养老金对金融业的投资活跃度出现下降,主要有以下三方面原因:一是经济增速放缓以及高通胀对金融业产生较大冲击;二是由于利率水平大幅下降导致息差收窄,商业银行盈利能力下降;三是地缘政治形势不稳以及逆全球化不断升级抑制了投资者的风险偏

好,给金融业的发展带来了不利影响。2022年,由于经济明显复苏,商业银行盈利能力和投资者的风险偏好也有所回升,主权财富基金和公共养老金恢复了对金融业的投资,投资活跃度重回新冠疫情前的水平。

(二)地域偏好

长期以来,新兴经济体一直是主权财富基金和公共养老金投资的重点区域。新冠疫情前主权财富基金和公共养老金对新兴经济体的投资逐年增多,对新兴经济体投资占当年总投资的比重从2015年的28%上升至2018年的46%(见表6)。这主要是因为2008年全球金融危机后发达国家实行宽松的货币政策,资产回报率偏低,而新兴经济体经济持续增长,相比于发达经济体投资回报率更高。然而,新冠疫情后出于避险需求,主权财富基金和公共养老金投资新兴经济体的资金占比明显下降,从2019年的40%下降至2022年的22%。在此期间,主权财富基金和公共养老金大幅增加了对北美地区的投资,占当年总投资的比重从2019年的27%大幅增长至2020年的37%。这主要是因为新冠疫情后美国实施大幅宽松的货币政策和财政政策,经济强劲复苏,再加上美元及美国国债等美元资产具有避险属

性,吸引大量主权财富基金和公共养老金投资。主权财富基金和公共养老金对欧洲的投资偏好总体保持稳定。

(三)资产类别偏好

2008年全球金融危机导致主权财富基金和公共养老金在资产类别偏好方面发生了明显变化。对公开市场固定收益、股票持有比例大幅下降,而对房地产、基础设施、私募股权和对冲基金等另类资产持有比例明显上升。主权财富基金固定收益和股票持仓占比从2008年的89%下降至2022年的72%,而另类资产持仓占比则从2008年的9%上升至28%(见表7)。公共养老金固定收益和股票持仓占比也出现下降,但降幅低于主权财富基金(见表8)。2008-2022年,公共养老金固定收益和股票持仓占比从89%下降至80%,另类资产持仓占比则从11%上升至20%。主权财富基金和公共养老金对另类资产的配置比例大幅上升主要有两方面原因:一是增加收益。另类资产大都单笔金额较高,投资期限长,较为适合资产规模较大的长期投资者进行投资,不仅可以减少竞争者,而且能够获取更高的流动性溢价和期限溢价。二是风险分散。由于股票和债券相关性较高,另类资产与传统资产的相关性相对较低,可以

表6 主权财富基金和公共养老金投资金额地域分布 (单位:%)								
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
新兴经济体	28	35	34	46	40	29	22	22
欧洲	26	22	15	21	23	22	78	78
北美	37	28	40	27	27	37		
其他发达经济体	9	15	12	6	10	12		
总计	100	100	100	100	100	100	100	100

资料来源:Global SWF。

表7 2008-2022年主权财富资金持仓资产类别变化 (单位:%)						
	固定收益	股票	房地产	基础设施	私募股权	对冲基金
2008	38	51	3	3	2	1
2016	34	43	6	5	10	2
2020	32	48	5	4	10	2
2021	29	46	6	6	12	2
2022	28	44	7	8	11	2

资料来源:Global SWF,作者计算。

起到风险分散的作用,提高整体投资组合的风险收益比。

三、主权财富基金投资呈现新特点

(一)风险投资倾向于中后期投资

近年来,主权财富基金和公共养老金风险投资交易规模大幅上升。2021年主权财富基金和公共养老金风险投资交易规模为182亿美元,比2020年增长81%;交易笔数为328笔,比2020年增长117%。2016–2021年,主权财富基金和公共养老金风险投资总共进行了1101笔交易,投资金额为1170亿美元。在风险投资规模不断增加的同时,一个十分明显的趋势是主权财富基金和公共养老金更加偏向于中后期投资(见表9)。2016年,主权财富基金和公共养老金进行的风险投资中A轮投资占比为53%,而到了2021年则下降至11%。E+轮占比增幅最大,从2016年的5%增长至2021年的28%。C轮和D轮增长也较为明显,分别从2016年的6%和17%增长至17%和27%。这主要是因为经过多年发展,主权财富基金和公共养老金更加倾向于对成熟企业的投资,以获取更加稳定的收益。

(二)绿色投资持续增加

近年来,越来越多的国家和地区宣布碳中和目标,出台更严格的碳减排措施,全球能源转型步伐加速,这一趋势对主权财富基金和公共养老金也产生了深远影响。主权财富基金和公共养老金开始加大对可再生能源领域的投资(绿色投资),并逐渐减少在石油和天然气领域的投资(黑色投资)。此外,可再生能源本身对主权财富基金和公共养老金来说也是一个非常有吸引力的基础设施子板块,不仅发展前景较好,而且能对冲通胀。2021年是具有标志性意义的年份,绿色投资规模高达236亿美元,比2020年增长了184%,投资规模达到历史最高水平,并且首次超过黑色投资(见图3)。黑色投资则从2020年的145亿美元下降至2021年的69亿美元。2022年主权财富基金和公共养老金对可再生能源的投资金额为187亿美元,仍维持较高水平。

欧洲主权财富基金和公共养老金在绿色投资方面居于主导地位,主要原因是欧洲各国希望通过提高能源自给率,摆脱对俄罗斯天然气的依赖,因此,在执行碳中和战略方面更为激进,在绿色投资

表8 2008–2022年公共养老金持仓资产类别变化 (单位:%)

	固定收益	股票	房地产	基础设施	私募股权	对冲基金
2008	53	36	5	2	4	2
2016	44	41	6	2	6	1
2020	36	44	7	4	7	2
2021	39	42	7	4	7	1
2022	42	38	7	4	8	2

资料来源:Global SWF,作者计算。

表9 主权财富基金和公共养老金风险投资按轮次分布 (单位:%)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fund	2	2	2	2	9	3
E+	5	4	6	7	19	28
D	6	8	9	8	9	17
C	17	20	22	22	18	27
B	16	12	15	19	19	14
A	53	54	48	41	28	11
总计	100	100	100	100	100	100

资料来源:Global SWF,作者计算。

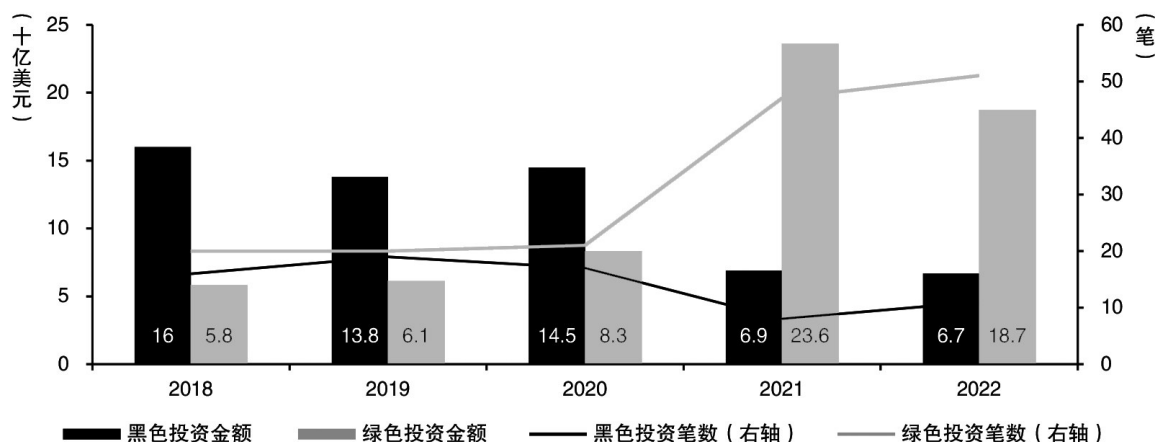


图3 主权财富基金和公共养老金的黑色投资和绿色投资情况

资料来源: Global SWF。

领域投资力度也较大。2022年5月,欧盟启动了大规模增加太阳能和风能发电的计划,预计未来五年需要投资2100亿美元。海湾地区国家对绿色投资也较为积极。向低碳能源的过渡也是海湾地区主权财富基金的首要任务,主要是为了实现区域经济多样化。

(三)资产配置策略面临新变革

当前,传统大类资产配置方法面临挑战。一是部分资产归类困难。例如,仓库等物流设施究竟应该划分为房地产还是基础设施存在争议。再如,近年来主权财富基金和公共养老金配置兴趣逐渐上升的私人信贷,究竟应该归为固定收益还是私募股权也存在分歧。二是ESG和绿色投资等投资理念难以纳入传统资产配置理论。许多专家起初不支持传统的战略资产配置方法,即把资产分成固定收益、股票等传统资产类别,提出应该采用新的方法(例如,全面投资组合管理等)构建一个更加精简和动态的投资组合。这类方法的优点在于能够对市场做出更加快速的反应,较少受到基准的拖累,并将决策集中在风险因素上。更重要的是,内部团队不用再争夺资本分配,可以合作进行共同投资。

在推行全面投资组合管理等新方法方面,加拿大养老基金投资公司是先导。在全面投资组合管理的风险管理模型中,加拿大养老基金投资公司设定了8项关键因素,包括股票市场变动、利率、政府

债券利差、政府债券信用利差、私有和实物资产特征、国家和地区影响、残差波动率和相关性以及流动性。通过建模测度这些关键因素对每个投资项目的影 响,不仅可以控制每个因素应当承担的风险敞口大小,还能分析新投资对整个组合的风险带来的影响。随着价格和投资价值的变化,全面投资组合管理有助于重新平衡投资组合,避免出现意外的风险敞口,例如,防止类似股票的风险通过其他资产类别累积到投资组合中(王德伦、王亦奕,2019)。Global SWF对10只采用全面投资组合管理的主权财富基金和公共养老金进行研究分析,发现上述基金2016–2021年的平均收益率为9.6%,高于未采用全面投资组合管理的主权财富基金(6.9%)和公共养老金(7.5%)。

四、展望

(一)新兴经济体将获得更多投资

2020年以来,受新冠疫情冲击,主权财富基金和公共养老金对新兴经济体的投资出现明显下降。随着疫情影响的消退以及新兴经济体经济的持续复苏,新兴经济体势必将重新获得主权财富基金和公共养老金更多的投资。IMF于2023年4月发布的《全球经济金融展望报告》显示,预计2023年发达经济体经济增速仅为1.3%,比2022年下降0.8个百分点,而新兴经济体增速预计将达到3.9%,仅比2022年下降0.1个百分点,并且远高于发达经济体经济增

速。在此情况下,新兴经济体将为全球投资者提供更多的投资机会,来自主权财富基金和公共养老金的资金流入也将增加。

(二)技术投资有望恢复

虽然在新冠疫情期间主权财富基金和公共养老金对技术投资的活跃度出现明显下降,技术仍然是未来极具战略发展前景的赛道之一。随着企业推进数字化转型,安全风险持续增加,对信息技术服务的需求上升,技术行业增长速度和利润或将高于其他行业平均水平。除信息技术以外,人工智能和教育技术、生命科学、农业生产以及电子商务等技术投资前景也十分广阔。此外,随着美国通胀水平持续回落,加上美国银行业出现危机,美联储加息很可能已经接近尾声,这对于稳定技术行业估值有较大帮助。进一步地,随着新冠疫情趋于结束,全球供应链危机基本解除,投资者风险偏好明显上升,以上都有助于主权财富基金和公共养老金逐渐恢复对技术的投资,预计投资活跃度将很快恢复至新冠疫情前的水平。

(三)基础设施投资将获得更多重视

2022年,受俄乌冲突、新冠疫情、逆全球化以及前期刺激性政策的影响,全球经济饱受高通胀困扰。未来数年虽然通胀有望持续回落,但通胀中枢水平可能已经上升。此外,由于经济割裂日益加剧以及地缘政治紧张,全球经济增长动能日益衰弱。2023年4月IMF总裁克里斯塔利娜·格奥尔基耶娃警告称,未来5年世界经济年均增速可能只有3%左右。这一数字远低于过去20年期间3.8%的平均预测值,而且是自20世纪90年代以来最疲弱的中期增长预测。基础设施具有抗通胀以及经济不佳时期收益率相对吸引力更高等诸多优点,在高通胀和低增长的经济环境下,基础设施有望吸引来自主权财富基金和公共养老金的更多资金,增长表现也可能更加突出。

(四)绿色投资将会继续增加

当前,全球经济增长面临严峻挑战。随着全球

经济不断发展和人口持续增长,能源需求不断增加,而能源资源却日益减少。在此背景下,推动经济发展绿色转型是大势所趋。面对全球资源和环境压力,越来越多的国家将支持绿色产业发展作为一项重点战略,加大绿色投资,促进绿色发展。在全球经济向绿色转型的过程中,绿色投资正在成为重要的投资理念。在利好政策催化下,绿色产业有望迎来新一轮发展空间,并为后疫情时代经济复苏提供重要动力。联合国贸易发展促进会的数据显示,2021年全球绿色投资规模为5.2万亿美元,增速高达63%。主权财富基金作为履行国家重大发展战略的大型基金势必继续加大绿色领域的投资力度,在获取更多收益的同时助力全球经济绿色转型。鉴于绿色投资领域良好的发展前景,公共养老金也将增加在绿色领域的投资,以获取超额收益。

注释:

①当前关于主权财富基金的范围界定存在分歧,部分观点认为公共养老金也属于主权财富基金。虽然公共养老金在投资目的等方面与主权财富基金略有不同,但公共养老金的投资策略和资产配置与主权财富基金相似,规模也较大。有鉴于此,本文将公共养老金也纳入研究范围。

②本文第二和第三部分涉及的数据为非公开市场交易以及规模较大的长期股权投资交易,不包括公开市场交易的股票和债券。

参考文献:

- [1]王德伦、王亦奕.解密加拿大养老金管理投资之道[EB/OL].
<https://www.gelonghui.com/p/326702>.
- [2]张启迪.危机后主权财富基金资产配置与投资[J].金融市场研究,2017(6):45-58.
- [3]张启迪.危机后主权财富基金安全资产投资趋势研究[J].国际金融,2017(1):67-74.
- [4]张启迪.全球主权财富基金的发展与启示[J].金融博览,2017(2):62-63.