

# 我国主权财富基金投资： 风险识别与风险评估体系设计

□朱孟楠 胡潇云

(厦门大学 金融系, 福建 厦门 361005)

本文对主权财富基金的投资风险进行了鉴别和分类, 借鉴评级评分法和风险测度方法, 构建了具有可操作性的“主权财富基金投资风险三因素评估体系(CSC Assessment System)”, 并以中国投资有限责任公司的投资为例对该体系进行了演绎。

**关键词:** 主权财富基金; 风险识别; 风险评估; 风险控制

**中图分类号:** F830.9 **文献标识码:** A **文章编号:** 1003—5656(2011)11—0013—09

## 一、引言

主权财富基金是指一国政府创立并拥有的, 由包括以外币形式持有的股票、债券、房地产或其它金融工具等金融资产组成的, 有着特定投资目标的投资基金。20世纪90年代以来, 能源价格的不断提高以及持续的全球经济失衡, 使石油出口国和国际收支持续顺差国(主要是亚洲国家或地区)的外汇储备迅速积累, 全球主权财富基金的数量和规模都迅速涨大<sup>①</sup>, 对国际资本流动的影响与日俱增。2007年美国次级债务危机爆发, 全球经济萎缩, 大量金融机构倒闭, 全球主权财富基金也遭受了很大的冲击。相关数据显示, 2008年全球主权财富基金亏损达到约18%至25%, 基金资产从大约3万亿美元缩水至2.4万亿美元<sup>②</sup>。如此大幅的资产缩水必将对此后主权财富基金的投资策略和风险管理产生较大的影响。

经美国主权财富基金研究机构(SWF institute)认可, 我国拥有包括中国投资有限公司在内的四大主权财富基金, 这些基金和外汇管理局共同管理着我国巨额的外汇储备。截止至2010年9月我国外汇储备规模已达到2.65万亿美元<sup>③</sup>。基金规模越大, 面临的风险敞口越大, 从而给外汇储备风险管理提出了更高要求。如何有效提高外汇储备管理效益, 如何有效控制外汇储备的投资风险是当前政府、学者亟须思考和研究的课题。

**基金项目:** 2008年教育部新世纪优秀人才支持计划研究项目“全球金融危机下中国外汇储备管理研究”(项目编号: NCET-08-0476), 福建省社会科学规划项目“中国主权财富基金有效投资与风险管理研究”(项目编号: 2010B042), 厦门大学中央高校基本科研业务费项目“中国主权财富基金运作与管理研究”(项目编号: 2010221052)

<sup>①</sup>据 SWF institute 官网资料显示, 到2010年12月, 全球主权财富基金数量达到50个, 规模达到41108亿美元。http://www.SWFsinstitute.org。

<sup>②</sup>数据来源: 摩根斯坦利2009年报告。

<sup>③</sup>数据来源: 国家外汇储备管理局。

目前学术界关于主权财富基金的研究,主要集中于其投资策略和其对资本市场的影响两个方面,而对于其风险的识别与管理的研究极少,特别是没有一套可操作的投资风险评估体系,相关研究仅仅是从理论上提出 SWFs 面临的各种风险,但并未全面地设计专门针对 SWFs 的风险评估方案(包括指标和体系等)。基于此,本文尝试在对 SWFs 投资风险进行识别分类的基础上建立具有针对性的风险评估方案。

## 二、主权财富基金投资风险的识别与分类

SWFs 的海外投资受到多种风险因子的影响,目前还没有一个比较统一和全面的分类方法。为了保证分类的科学性,又便于风险测度,本文根据引致风险的因素不同,将主权财富基金投资面临的风险分为国家风险、主权信用风险和商业风险三大类。具体分析如下<sup>①</sup>:

### (一) 国家风险(Country Risk)

国家风险是指当主权财富基金在境外投资时,因东道国宏观因素变动所带来的投资价值的不确定性。这些宏观因素主要包括东道国的政治格局、经济政策和法律环境、对待外资的态度以及国家安全隐患等。国家风险具体又包括政治风险、经济和政策风险、法制风险、税收风险、运作风险和国家安全风险。

政治风险是指由一国政治系统是否稳定、成熟,以及该国政府是否具有团结性和代表性所引致的投资损益的不确定性;经济和政策风险是指一国经济环境的不确定性,它包括一国经济发展的速度和稳定程度,宏观经济政策实施的有效性和该国对待国际经济关系的态度;法制风险涉及一国法律系统的独立性、透明度和执行力度,以及各种社会机构和监管组织能否在社会活动中发挥积极作用;税收风险是由税收制度的一致性、公平性、有效性,以及税收水平的合理性程度不同引起的投资损益的不确定性;运作风险指外资进行商业活动过程中,东道国对待外资的态度、国家基础设施的水平、劳动力市场情况以及官员办事的效率对其投资活动影响的不确定性;国家安全风险是指一国是否受到内部动乱、外部袭击及恐怖主义的攻击,从而造成投资者投资损益的不确定性。

### (二) 主权信用风险(Sovereign Risk)

主权信用风险是指被投资国或地区的政府和当地企业,由于能力或者意愿不足,未能履行契约中的义务而造成投资方经济损失的不确定性。主权信用风险与公司信用风险有相似之处,不同的是,前者由于其投资于境外国家,因而国家力量高度影响交易行为,不仅国家的违约行为(例如停付外债本金或利息)会直接构成风险,而且其通过政策和法规的变动(例如调整汇率和税率、外汇管制等)也会间接构成风险。而公司信用风险主要指公司违约行为带来的直接风险。

主权信用风险之所以被关注,首先在于基金的交易对手已经不再是单纯的企业或者个人,一些国家(特别是主权信用风险较高的国家)可以在本国国际债务出现支付困难时限制本国企业履行其国际义务,尤其是在经济紧张、外汇稀缺的情况下,政府对国际支付的直接控制或者间接干扰意愿将变得尤其强烈。其次,SWFs 投资的企业大多数是部分或者全部国有的,如果投资于主权信用风险较高的国家,其政府实行外汇管制的可能性较高,从而这些投资很难有效收回。因此,一国的主权信用风险对 SWFs 的投资有不可忽视的影响。

<sup>①</sup>主权财富基金投资的风险是多层面的,本文从风险源的角度出发,将引致风险因素分为国家和投资对象。

### (三) 商业风险(Commercial Risk)

商业风险是由投资对象的信用、行业、流动性、成长性等商业条件的不确定引起的投资收益的不确定性。商业风险具有两个特点: 首先, 商业风险所涵盖的内容非常广泛, 它涉及投资对象方方面面的商业因素, 所投资市场的效率和流动性、投资对象所处行业的波动性和成长性、投资对象本身的信用等级, 以及该投资所面临的汇率风险都是特定投资组合所面临的商业风险; 其次, 这些风险经常呈现相互交错、互为因果的特点, 比如投资对象的信用风险在一定程度上影响了其流动性, 投资对象所处行业的状况又在一定程度上决定了该对象自身的成长性。因此, 对于商业风险的衡量必须立足于投资组合的整体风险, 难以按风险的类别分别估计。

基于以上对于主权财富基金面临风险的分类, 我们分别对国家风险、主权信用风险、商业风险进行衡量, 就可以测度 SWFs 的投资组合所面临的风险。

## 三、主权财富基金投资风险三因素评估体系的设计

为了建立更加科学的主权财富基金投资风险评估体系, 本文借鉴国内外的经验, 结合评分制和风险测度的方法, 针对国家风险、主权风险及商业风险分别提出衡量方法, 并且将这一框架命名为“主权财富基金投资风险三因素评估体系”(“CSC<sup>①</sup> Assessment System”, 下文简称 CSC 风险评估体系)。

### (一) 国家风险的评估

国家风险所涉及一国宏观投资环境的各个方面, 难以量化估计。但是目前一些国际机构或组织已经开发出了以评分制为主的国家风险评估模型。本文借鉴世界市场研究中心(World Markets Research Centre, 简称 WMRC) 对国家风险结构化评估的判断准则, 作为评估主权财富基金投资的国家风险参考标准。

WMRC 综合考虑了一国面临的 $\text{政治风险(占比 25\%)}$ 、 $\text{经济和政策风险(占比 25\%)}$ 、 $\text{法律风险(占比 15\%)}$ 、 $\text{税收风险(占比 15\%)}$ 、 $\text{运作风险(占比 10\%)}$ 和 $\text{国家安全风险(占比 10\%)}$ 等六个方面的因素来建立评估模型。每一方面的风险按照风险递增的顺序给予 1-5 分, 最终取各个部分得分的加权平均值作为整体风险, 计算公式为:  $\text{总体风险} = [0.25(\text{政治风险})^2 + 0.25(\text{经济风险})^2 + 0.15(\text{法律风险})^2 + 0.15(\text{税收风险})^2 + 0.10(\text{操作风险})^2 + 0.10(\text{安全风险})^2]$

### (二) 主权信用风险的评估

主权信用风险与公司信用风险类似, 因此一些评级机构运用与公司信用评级相似的方法为主权信用评级, 比如穆迪和标准普尔。而在我国也建立了信用评级与风险研究的专业机构——大公国际资信评估有限公司(简称大公)。大公主权信用评级<sup>②</sup>是按照一定的方法和程序, 对中央政府依据合同约定在未来偿还其直接、显性商业性金融债务的意愿和能力的评估, 评级结果反映作为债务人的中央政府对其债务违约的相对可能性。我们可以借鉴大公主权信用评级的方法和结果对主权财富基金的主权信用风险进行衡量。

大公主权信用评级的基本方法为: 首先确立包括国家管理能力、经济实力、金融实力、财政实力、外汇实力在内的五大关键评级要素。之后分别对前四大要素中的各项指标进行模型量化处理, 并将得分

<sup>①</sup> CSC 分别为国家风险(Country Risk)、主权信用风险(Sovereign Risk)、商业风险(Commercial Risk)的英文首字母。

<sup>②</sup> 又名“大公国家主权信用评级”。

表 1 WMRC 衡量国家风险的准则及释义

<b>政治风险</b>	
政治制度	一国政治制度系统是否成熟,政治反对派是否能在政治系统内部作为或在系统外部进行破坏
民主代表性	在政治系统中,公众或者组织的意见是否能被考虑或者采纳
内部政治意见	在内是否存在社会分裂、政治分裂
外部政治意见	在外是否受到第三方国家的政治胁迫
<b>经济和政策风险</b>	
政府对市场定位的水平	市场能否有效运行,政府能否促进市场的有效运行
政策一致性和长期规划	经济政策导向是否具有持续的一致性、前瞻性
经济的多样性和弹性	各经济部门是否多样化,国内外需求是否平衡,能否抵抗部门性或局部性的经济崩溃
宏观经济基本面	包括经济增长率、通胀水平、就业率等在内的宏观经济是否健康稳定
<b>法律风险</b>	
立法	立法是否健全完善,是否与本国国情相适应
透明度	国家的司法程序是否透明
独立性	国家的司法系统是否能不受外部干扰独立执法
经验	司法系统成立的时间是否久远,经验是否充足,是否借鉴了一些其它经验丰富国家的先例
<b>税收风险</b>	
一致性	税收系统是否清晰、合理、透明
公平性	税收负担是否公平分配
有效性	征收的执行是否高效率
税收水平	当前的税收水平是否对投资有刺激作用(此项会将各国税收水平进行对比)
<b>运作风险</b>	
对外资的态度	一国政府以及社会各界对待国外投资者的态度,以及这些态度是否会损害外资投资后的商业运作
基础设施质量	交通、通信、公用设施、能源供给等基础设施是否能满足外国投资者需求
劳动力情况	劳动力的质量和劳动力市场的有效供给量,以及罢工行为是否频繁
官僚的作风和腐败现象	国家机构官员的水平和作风是否令人满意,办事效率是否高效,是否有利于商业投资者更高效地进行商业投资
<b>国家安全风险</b>	
国内动乱	政治动乱是否频发,对投资者造成威胁的程度
犯罪现象	绑架、勒索、街头暴力和偷窃等罪行是否频繁,是否对外资的商业活动造成威胁或者不便
恐怖主义	一国是否频繁遭受来自不同渠道的恐怖威胁
外部安全威胁	一国是否受到邻国的直接袭击或者跨境的炸弹袭击,这些潜在威胁一般会在将来不久时间内威胁到投资者的投资计划

资料来源:Word Markets Research Centre

加权平均,得到初始分值后,评审会将综合考虑模型中没有体现的国家管理能力的特有优势或劣势,并通过国家间的比较,对初始得分进行一定调整,最后得到该部分的最终得分(分值区间从 0 到 9,0 分代表风险最高,9 分代表风险最低)。然后,对前四大要素进行加权平均,得到本币信用分值,并将分值对应为本币信用等级。再综合外汇实力得分,对本币信用等级进行调整,得到外币信用等级。

大公主权信用等级从高到低分为 AAA 至 D 共十个等级。除“AAA”、“C”和“D”等级外,每个信用等

级可用“+”或“-”进行微调,分别表示比相应等级的信用质量稍高或稍低。

表 2 大公主权信用评级指标体系及释义

<b>国家管理能力</b>	
国家发展战略	总体战略目标,与经济发展有关的特定目标,及本届政府的宏观政策
政府治理水平	包括政策连续性和稳定性、政府有效性及中央政府的动员能力
安全状况	包括国内动乱、内战及非传统安全因素
国际关系	国际战略、区域层面的国际关系、全球层面的国际关系
<b>经济实力</b>	
经济规模和体系	名义和实际国内生产总值、经济的发展水平和经济结构
经济稳定性	宏观经济稳定性和经济安全
经济增长潜力	经济能否继续发挥过去的优势,解决存在的结构性问题,制定适当的经济政策以有效配置现有的资源和要素
<b>金融实力</b>	
金融发展水平	金融体系的规模与结构、货币政策
金融稳健性	风险产生机制和风险防范机制
<b>财政实力</b>	
财政收支平衡状况	根据政府的财务报表分析财政运行的基本状态及所存在的主要问题
政府债务状况	债务存量状况、偿债负担状况、债务变化趋势
政府收入增长潜力	根据政府收入结构的具体分析
<b>外汇实力</b>	
货币汇兑能力	首先确定货币属性,对于可自由兑换货币,对其货币币值未来变化的趋势做出判断,对于不可兑换货币,关注其外币资产充裕度
外汇充裕度	官方储备资产规模、国际收支状况以及国家外债规模
外汇融资能力	国际金融市场外汇融资渠道和官方外汇融资渠道

资料来源:大公国际资信评估有限公司

有侧重,互为补充。通常,SWFs 会同时使用多种方法,从各个角度对组合的风险进行评测。图 1 是在 IMF 对主权财富基金的调查中,各种方法在被调查者中采用的比率。

综上所述,衡量一项投资的风险,可以首先通过国家风险的评级结果确定投资对象是处于高风险国还是较低风险国。然后,通过主权信用风险指标判断其是否值得投资,再对具体投资组合的商业风险进行

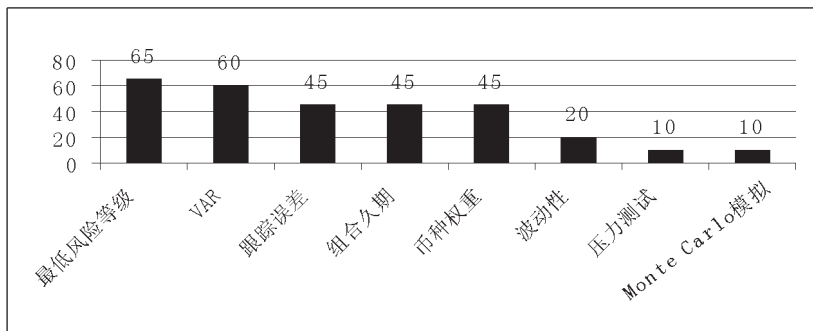


图 1 各类风险评估方法在 SWFs 中应用的比例

资料来源: IMF working paper -- Sovereign Wealth Funds: Current Institutional and Operational Practices, 2008

大小,而非绝对风险值,所以 SWFs 在运用这一套评分系统时,可以设定投资组合可接受的最高评分。而对于主权信用风险,SWFs 不仅可以限制最低投资等级,也可以分散投资于不同等级的资产。

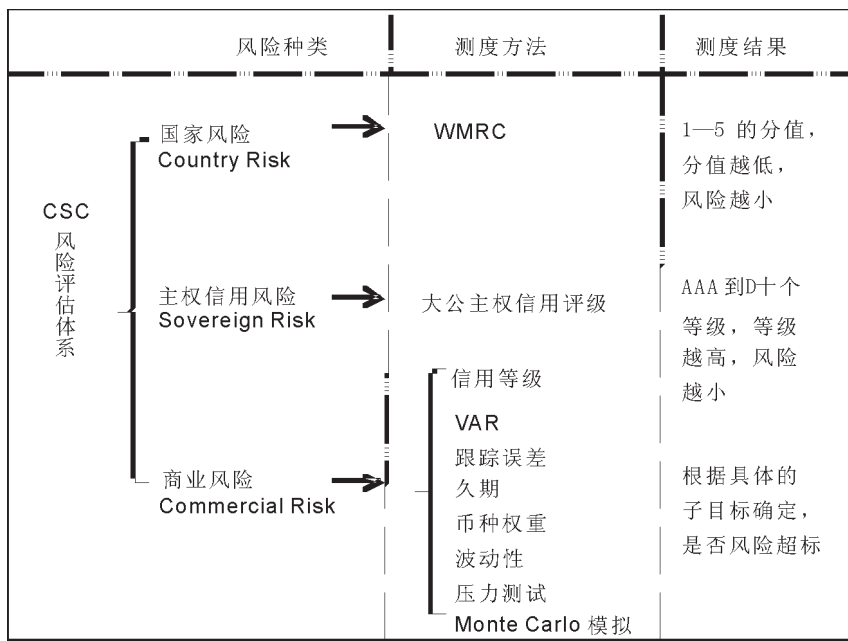
(三) 商业风险

对于商业风险,主权财富基金通常会设立自己的风险管理目标,这个风险管理目标不仅要包括法律和基金所有者设立的普遍原则,而且还要根据风险测度的方法设立明确的子目标。IMF 对各国主权财富基金的调查研究报告中显示,主权财富基金管理投资组合的主流风险测度方法包括:信用等级、VAR、跟踪误差、久期、币种权重、波动性、压力测试和 Monte Carlo 模拟。

以上这些方法各

进行评估,最终依照基金管理的目标,综合各项指标得出投资与否的结果。这一判断流程无论是对 SWFs 的单笔投资还是对投资组合都适用。在此基础上,本文构建了三因素风险评估体系,该体系框架见图 2。

在 CSC 评估体系下,对国家风险的测度采用评分制使我们更容易得出相对风险的大小



在对商业风险的测度中，无论是采用信用等级、VAR、跟踪误差、久期、币种权重、波动性、压力测试和 Monte Carlo 模拟这些风险测度方法中的任何一种，都必须根据基金自身情况设立一个基准组合或者可接受的极限值，当组合风险超过该值后，对组合进行调整使其回到可接受范围。这一动态调整的投资策略要求主权财富基金对自身的目标和风险容忍度定位要绝对明确，出现偏离时及时再平衡投资组合

图 2 主权财富基金投资风险三因素评估体系图

合,这样才能达到风险控制的目的。例如,挪威财政部对其主权基金的跟踪误差设定在了 1.5%,当实际组合对基准组合的偏差超过此范围必须进行相应调整。

#### 四、主权财富基金投资风险三因素评估体系

##### 在我国的运用: 以中投公司为例

2007 年我国设立了中国投资有限责任公司,之后便有序地开展了各项投资活动。从第一笔投资美国黑石基金至今,中投公司的投资网络已遍布全球,并且主要投资于金融和能源领域。图 3 显示了中投公司全球组合资产种类分布,从图中可以看出其全球资产分布在 2008 年到 2009 年间产生了很大的变化,现金和现金产品的比例由 87.4% 下降到了 32%,股权投资则由 3.2% 上升到了 36%。这在很大程度上说明中投公司在对外投资中采取了越来越积极主动的投资策略。

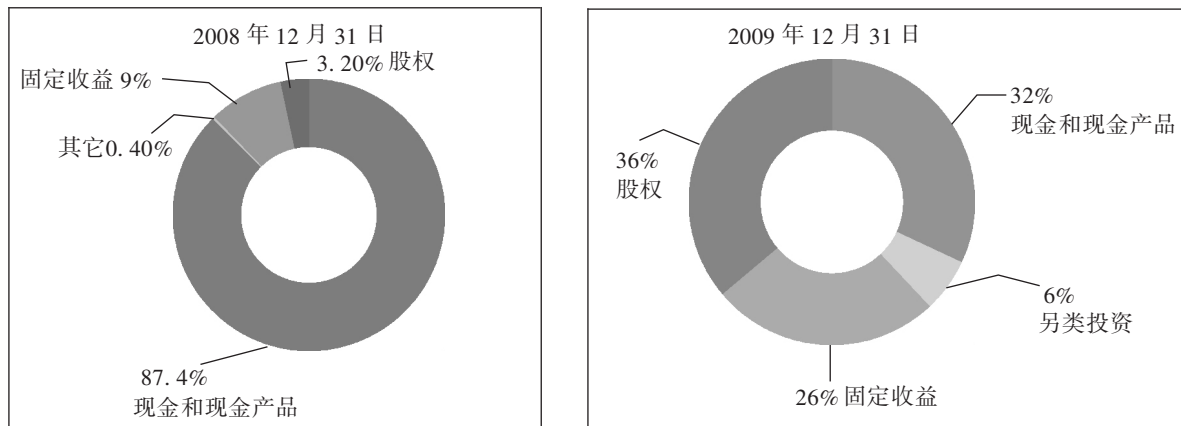


图 3 中投公司全球组合资产分布

资料来源:中投公司 2008、2009 年报

中投公司建立以来,关于其投资绩效的争议一直存在。从 2007 年至 2009 年底,海外投资共计 790 亿美元,这些投资在 2009 年底的市值仅为 811 亿美元<sup>①</sup>,考虑资金的成本,中投公司目前的投资绩效并不乐观。因此,建立全面合理的风险评估体系,衡量中投公司面临的各种风险,以及实施有效的风险控制策略,对于改善我国主权财富基金的投资水平至关重要。

根据中投公司年报数据,CIC 从 2007 年至 2009 年底共在境外市场投资 790 美元,只有不到 300 亿的部分投资向公众披露(见表 3)。

表 3 中投公司目前披露的境外投资一览表

	投资对象	投资额 (亿美元)	投资国/地区	投资类型	行业	初始持股比例
2007	黑石(佰仕通)集团	30	美国	无投票权的股票	金融	10%
	摩根士丹利	56	美国	到期强制转股债券	金融	9.68%(其后因日本注资被稀释)
	中铁 H 股	1	中国香港	Null	Null	Null
2008	Visa. INC	2	美国	普通股	金融	Null
	主基金	53	美国	Null	金融	Null
	摩根士丹利	12	美国	普通股	金融	恢复至 9.68%
2009	泰克资源有限公司	15	加拿大	B 类次级投票权股票	采矿和矿产资源开发	17.20%
	哈萨克斯坦石油天然气勘探开发股份有限公司	9.4	哈萨克斯坦	全球存托证	油气	10.60%
	诺贝鲁石油公司	2.7	俄罗斯	股权收购	油气	45.00%
	布密资源公司	19	印度尼西亚	债券	煤炭开采	不适用
	来宝集团	8.58	新加坡	普通股	资源	14.9%的未摊薄流通股
	南戈壁能源资源有限公司	5	加拿大	30 年期有抵押可转债	煤炭开采与勘探公司	不适用
	爱依斯电力公司	15.81	美国	普通股	发电	15.00%
	保利协鑫能有控股有限公司	7.17	中国香港	普通股	可再生能源	20.1%完全摊薄后股权
2010	畔西能源信托公司	8.17	加拿大	普通股	能源	45%股权
		4.35 亿加元		5%发行在外信托单位		不适用

资料来源:根据中投公司年报和中投公司官方网站信息整理而得。

其中,  $Z_{\alpha}$  表示在给定置信水平  $1 - \alpha$  对应的标准正态分布分位点,  $\sigma$  表示资产收益率的方差,  $W_0$  表示初始价值。

样本选取爱依斯电力公司 2009 年 1 月 1 日至 2010 年 11 月 23 日的每日收盘价,通过对数变换计算其收益率,计算公式为:

<sup>①</sup>数据来源于中投公司年报。

我们以 2009 年 11 月投资美国爱依斯电力为例,使用 CSC 风险评估系统评估这一投资的风险。首先,针对国家风险和主权信用风险,根据 WMRC 对美国国家风险的评分为 1.6,大公主权信用评级将美国主权风险评级为 A+,展望为负面,因此投资爱依斯电力的国家风险处于低风险水平,主权风险也处于投资级。

对于商业风险的衡量,此处我们选择最为常用的 VAR 方法为例。在资产收益率服从正态分布的假设下,VAR 满足如下公式:  $VAR = -Z_{\alpha}\sigma W_0$ 。

$$r_t = \ln(S_t) - \ln(S_{t-1})$$

其中,  $r_t$  代表  $t$  时刻的收益率,  $S_t$  代表  $t$  时刻的股价。假定持有期为一天, 并且选定 95% 的置信水平, 初始资金是 15.81 亿美元的投资额。统计结果见表 4:

表 4 爱依斯电力公司样本描述

	Mean	Median	Max	Min	Variance	VAR
$r_t$	0.000211	0	0.072551	-0.05155	0.000196	607391.5

有 5% 的可能损失超过 61 万美元。

综上所述, 我们可以得出投资爱依斯电力的风险构成图, 如图 4 所示:



图 4 投资爱依斯电力公司的风险构成图

因此, 投资于爱依斯电力的资产的在险价值约为 61 万美元, 也就是说在未来 24 小时内, 这笔投资只

以上分析可以看出中投公司投资爱依斯电力的风险较低, 如果 VAR 值也在中投公司预先设定的可接受范围, 那么整个投资都是可行, 不需要调整。

以上例子是针对单一投资的 CSC 风险评估, 同样的方法针对投资组合也有效。只要主权财富基金根据自身风险承受能力, 设立了基准点和基准组合, 那么通过 CSC 风险评估体系, 可以判断投资组合是否需要调整。

## 五、建立在 CSC 风险评估体系下的风险控制策略

建立合理完善的主权财富基金投资风险控制系统, 除了需要完善的风险评估体系, 还需要配以严谨的风险控制策略。借鉴国际主权财富基金的成功经验, 并结合前文建立的 CSC 风险评估体系, 我们可以归纳总结出以下三点风险控制的重要策略。

### (一) 投资地域全球化, 产品领域多样化, 计值币种分散化

风险控制最基本也最有效的方法就是投资组合的分散化。主权财富基金面向全球市场, 可以利用分散化的优势, 将自身投资组合投资于不同国家和地区、不同产业部门以及不同类别的资产, 这样不仅可以有效降低商业风险, 也可以减少国家风险和主权风险。例如 GIC 的投资就遍布 40 多个国家 2000 多家公司、9 个资产种类和几乎各种世界主要货币。

从中投公司目前披露的部分投资看来, 其投资地域主要集中在美国, 而投资行业以金融和能源偏多, 考虑到还有大量的投资数据并未披露, 难以判断其投资组合分散化的程度。但是我们可以看到, 中投公司对单一公司的投资比例较大。这不仅使得风险较为集中, 而且主权财富基金作为财务投资者, 本身也不应对所投资企业产生较大的影响, 如果 SWFs 持股比例较高, 会引起东道国的敌视情绪, 可能对基金的后续投资和资本回撤造成困难。在这方面, 挪威政府对 GPF 就有着严格的规定, 最初挪威政府将单一公司持股比例设置为 1%, 如今为了方便 GPF 参与较大公司的资本扩张计划, 2008 年其将限额提高至 15%。而从表 3 中我们可以看到, 中投公司的某些股权投资持股比例高达 45%。

### (二) 适当地提高透明度



为了应对主权信用风险,消除投资国对主权财富基金的恐惧和敌意,适当提高基金自身的透明度是行之有效的方法。并且,在较高的透明度下,有利于公众对基金进行监督和评判。目前,SWF institute开发了一套国际公认的衡量各国主权财富基金透明度的指标,即 Linaburg – Madnell Transparency Index (简称 LM 指标),将透明度等级分为 0 – 10,透明度越高,得分越高。挪威主权财富基金在 LM 得分为 10,挪威银行每年都发布极为详细的 GPF 运作报告,被视为全球最透明的主权财富基金。

但是,在提高透明度的同时,也必须意识到,透明度的提高会缩小 SWFs 在全球金融市场上操作的能力和迂回的空间,由于投资额巨大,主权财富基金进出市场都容易引起市场的波动,甚至带来市场过激反应。而且主权财富基金如果对投资项目披露过多,也容易使得其它基金和国际游资跟风或者相与抗衡,从而造成不必要的损失。因而在透明度这个问题上,我国主权财富基金由于经验不足,投资尚不规范,不能一蹴而就,而应随着基金发展的需要,逐步适当地提高透明度。

### (三) 采取动态调整的投资策略

根据上文建立的 CSC 风险评估体系,最重要的是参照基准组合或者基准点,判断投资组合的风险是否偏离了目标从而进行调整,即动态调整的投资策略。

中投公司年报披露,其通过设立风险管理委员会对公司的风险进行全面和统一的监控,通过资产配置与战略研究部为每个资产制定“风险预算”,然后由风险管理部根据“风险预算”为不同的资产类别设定适当的“风险限额”,根据这一“风险限额”对组合进行调整,这在原则上符合了动态调整的投资策略。综上所述,主权财富基金作为国家财富,投资于全球市场,对风险控制有着更高的要求。目前,无论是各国主权财富基金,还是专业研究机构,都在积极研发风险评估的模型,以及风险控制的技术。对于我国来说,从中投公司目前的投资情况来看,我国主权财富基金投资的绩效和风险控制的成效都有待改进。在加强公司管理的基础上,我国主权财富基金必须着手研发自己的风险评估和控制体系,并且严格执行,才能应对未来全球经济一体化的复杂环境。

### 参考文献:

- [1]王应贵,甘当善. 主权财富基金投资管理问题思考[J]. 亚太经济,2010,(1).
- [2]高 洁. 挪威主权财富基金—政府全球养老基金的投资模式[J]. 经济研究导刊,2010,(1).
- [3]喻海燕. 中国外汇储备有效管理研究[M]. 北京:中国金融出版社,2010.
- [4]朱孟楠,陈 晔,王 雯. 全球金融危机下主权财富基金:投资新动向及其对中国的启示[J]. 国际金融研究,2009,(4).
- [5]何 帆,陈 平. 外汇储备的积极管理:新加坡、挪威的经验与启示[J]. 国际金融研究,2006,(6).
- [6]大公国家主权信用评级方法[EB/OL]. 大公国际官方网站 <http://www.dagongcredit.com/dagongweb/uf/gjqzq.pdf>.
- [7] CORNELIA HAMMER, PETER KUNZEL, IVA PETROVA. Sovereign Wealth Funds: Current institutional and Operational Practices[R]. IMF working paper: 2008. 11.
- [8]P. WANG. Country Risk and Sovereign Risk Analysis[J]. The Economics of Foreign Exchange and Global Finance. 2009,(10).
- [9]IMF Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments. Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda[R]. 2008.

(收稿日期:2011—05—13 责任编辑:张 鹏)