

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 15720111151871

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

俄罗斯主权财富基金的发展与演变研究

Development and Evolution of the
Russian Sovereign Wealth Funds

郑丹妮

指导教师姓名: 庄宗明教授

专 业 名 称: 世界经济

论文提交日期: 2014 年 5 月

论文答辩时间: 2014 年 7 月

学位授予日期:

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2014 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人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其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

俄罗斯是世界上第二大石油出口国，21 世纪以来石油价格的不断攀升为俄罗斯带来了巨额石油出口收入，带动了国内经济的高速增长。为了平抑石油价格波动对国内经济的影响，俄罗斯于 2004 年成立了第一支主权财富基金——石油稳定基金。2008 年，为了支持养老金体系，石油稳定基金被拆分为储备基金和国家福利基金，前者延续石油稳定基金的功能，后者承担起提升社会保障水平的重任。为尽快摆脱金融危机，俄罗斯计划通过加大国内投资带动经济发展，改善投资环境。于是，第三支主权财富基金——直接投资基金于 2011 年成立，通过创建一种联合投资模式吸引外资投入。至此，俄罗斯形成了颇具特色的主权财富基金体系，三支基金各司其职，从不同角度支持俄罗斯经济发展。

本文结合俄罗斯经济转轨历史阐述三支主权财富基金各自成立的背景和意义，侧面反映出每一支基金的诞生或每一次调整都与国内每一阶段的发展诉求相呼应。通过全面而系统地阐述各基金的资金来源、发展规模、投资运营及治理结构，并结合“荷兰病”理论、现代投资组合理论和投资发展阶段理论，本文归纳出俄罗斯主权财富基金的发展模式并加以评析，总结出其现实责任与长远发展并重、控制风险与实现收益并重、国内发展优先于海外投资等特点；同时借鉴全球代表性主权财富基金的发展经验，指出其未来发展与改革的方向，如建立外部经理人制度，立足国内放眼海外，逐步提高透明度等。

关键词：储备基金；国家福利基金；直接投资基金

Abstract

Russia is the second largest oil exporter in the world. Since the 21st century, rising oil prices brought Russia huge oil export revenues, driving the rapid growth of domestic economy. In order to stabilize the impact of oil price fluctuations on domestic economy, Russia's first sovereign wealth fund named Oil Stabilization Fund was established in 2004. In 2008, in order to support the pension system, the Oil Stabilization Fund was split into the Reserve Fund and National Wealth Fund. The former was a continuation of Oil Stabilization Fund and the latter was to assume the responsibility to enhance the level of social security. To get rid of the financial crisis as soon as possible, Russia planned to increase domestic investment to promote economic development and improve the investment environment. Thus, the third sovereign wealth fund -Russian Direct Investment Fund was established in 2011, which attracted foreign investment through a model of joint investment. So far, Russia has formed a distinctive system of sovereign wealth funds, which is supporting Russia's economic development from different angles.

This paper described the establishing background and significance of three funds combining the history of Russia's economic transition. Every fund and each adjustment reflected the appeal echoes in different developing stage. Through a comprehensive and systematic exposition of funding sources of the funds, the scale of development, investment operations and governance structure, and combined with "the Dutch disease" theory, modern portfolio theory and the theory of investment in the development stage, the paper summed up the development model of Russia's sovereign wealth fund, which reflects both responsibility at present and development in the long-term, both risk control and income achievement, domestic development preceding foreign investment. At the same time, drawing on the experience of representative sovereign wealth funds globally, the paper pointed out the direction of development and reform in the future, such as creating an external manager system, investing overseas based on domestic development and gradually improving transparency.

Key words: Reserve Fund; National Wealth Fund; Direct Investment Fund

目录

第一章 导论	1
第一节 研究背景和意义	1
第二节 文献综述	2
第三节 研究内容与方法	7
第二章 主权财富基金的基本性质	9
第一节 主权财富基金的概念界定	9
第二节 主权财富基金的资金来源	11
第三节 主权财富基金的类型划分	11
第四节 主权财富基金与外汇储备的比较	12
第五节 主权财富基金的透明度问题	13
第三章 俄罗斯主权财富基金建立的背景与意义	14
第一节 石油稳定基金建立的背景与意义	14
第二节 国家福利基金建立的背景与意义	17
第三节 直接投资基金建立的背景与意义	19
第四章 俄罗斯主权财富基金的发展模式	22
第一节 石油稳定基金的发展历程	22
第二节 储备基金的发展模式	24
第三节 国家福利基金的发展模式	28
第四节 直接投资基金的发展模式	30
第五章 全球金融危机中俄罗斯主权财富基金的表现	32
第一节 危机前的俄罗斯主权财富基金	32
第二节 金融危机中俄罗斯主权财富基金的表现	33
第六章 全球代表性主权财富基金的发展模式	38
第一节 挪威政府全球养老基金的发展模式	38

第二节 新加坡淡马锡控股公司的发展模式.....	42
第三节 俄罗斯主权财富基金的比较和启示.....	45
第七章 结论及启示.....	46
第一节 俄罗斯主权财富基金发展模式评析.....	46
第二节 俄罗斯主权财富基金的未来发展方向.....	54
参考文献.....	57
致谢语.....	59

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter 1 Introduction	1
Section 1 Background and significance	1
Section 2 Literature Review	2
Section 3 Research Content and Methods	7
Chapter 2 Nature of SWFs	9
Section 1 Definition of SWFs	9
Section 2 Funding of SWFs	11
Section 3 Classification of SWFs	11
Section 4 Comparison of SWFs and foreign exchange reserves	12
Section 5 Transparency of SWFs.....	13
Chapter 3 Background and Significance of Russian SWFs	14
Section 1 Background and significance of Oil Stabilization Fund	14
Section 2 Background and significance of National Wealth Fund	17
Section 3 Background and significance of Russian Direct Investment Fund	19
Chapter 4 Development Model of Russian SWFs	22
Section 1 Development Process of Oil Stabilization Fund.....	22
Section 2 Development model of Reserve Fund	24
Section 3 Development model of National Wealth Fund	28
Section 4 Development model of Russian Direct Investment Fund	30
Chapter 5 Performance during Financial Crisis	32
Section 1 Russian SWFs before the crisis	32
Section 2 Performance of Russian SWFs during financial crisis	33
Chapter 6 Development Model of Representative SWFs	38

Section 1 Development model of the Norwegian GPFG.....	38
Section 2 Development model of Singapore's Temasek Holdings	42
Section 3 Comparison and Inspiration.....	45

Chapter 7 Russia's SWFs Development Model Analysis and

Development Direction..... 46

Section 1 Russia's SWFs Development Model Analysis.....	46
Section 2 Development direction of Russia's SWFs.....	54

References..... 57

Postscript 59

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 导论

俄罗斯是世界上第二大石油出口国，凭借其丰富的石油出口收入建立了主权财富基金，形成了颇具特色的基金体系，在全球主权财富基金中扮演着重要角色。国内现有研究大多只侧重于某一方面，因此，对俄罗斯主权财富基金进行系统而全面的研究具有理论和现实意义。

第一节 研究背景和意义

一、现实背景和意义

近年来，随着国际金融市场的扩张和金融全球化的推进，全球主权财富基金不断发展壮大，投资行为日益活跃，成为国际社会引人关注的重要问题之一。自世界上第一支主权财富基金 1953 年于科威特诞生以来，主权财富基金在全球范围内已存在 60 年左右，截至 2013 年底，世界上大大小小的主权财富基金有 70 余支，成为国际金融市场上重要的机构投资者，对财富基金主权国的经济发展、东道国的资本市场乃至全球的金融市场都产生了不可忽视的影响。

进入 21 世纪以来，随着国际石油价格的不断飙升，俄罗斯作为石油出口大国赚取了大量“石油美元”^①，为了避免油价波动对财政收入和经济增长产生不利影响，俄罗斯于 2004 年成立了第一支主权财富基金——石油稳定基金。随着石油稳定基金规模的不断扩张，俄罗斯于 2008 年将其拆分为储备基金和国家福利基金，前者延续石油稳定基金的功能，后者用来补充养老金体系，改善人民生活。2011 年，俄罗斯成立第三支主权财富基金——直接投资基金，其目标是吸引外资，改善国内投资环境，鼓励创新行业发展，为将莫斯科打造成国际金融中心作出贡献。从俄罗斯主权财富基金的发展过程来看，每一支基金的成立都有其特殊的背景和意义，体现了俄罗斯在不同发展阶段结合本国经济发展情况管理国家财富的理念。在全球资源价格持续上涨的趋势下，以及金融危机和主权债务危机的

^① 由于石油在国际市场上以美元计价和结算，因此人们将产油国的石油收入统称为“石油美元”。

影响下,越来越多拥有资源禀赋的国家将通过建立主权财富基金的形式管理国家财富。虽然各国的经济社会背景差异甚大,但无论是即将建立第一支还是已经建立多支主权财富基金的国家,俄罗斯的经验对于这些同样具有大量外汇储备的国家都具有一定的借鉴意义。

二、理论背景和意义

当前,国内外从全球视角对主权财富基金的研究日益增多,针对国家层面的研究多集中于挪威、新加坡等较早成立主权财富基金的国家。现阶段随着国际经济格局的改变,一些诸如俄罗斯等新兴发展中国家的主权财富基金的影响力日益增强,成为国际社会关注的焦点。然而,与该现象不相称的是,目前国内外关于俄罗斯主权财富基金的研究甚少,现有研究大多仅停留于 2008 年石油稳定基金的拆分阶段,对于 2011 年新成立的直接投资基金几乎处于无人问津的局面,更没有针对俄罗斯主权财富基金发展与演变过程的系统研究。因此,本文根据最新发展情况梳理俄罗斯主权财富基金的发展脉络,探究俄罗斯管理国家财富背后的逻辑和采取的策略,为已经建立或即将建立主权财富基金的国家提供重要参考价值。

第二节 文献综述

一、关于全球主权财富基金的研究现状

(一) 主权财富基金兴起的原因

Aizenman J 和 Glick R(2007)^[1]认为,主权财富基金快速兴起的原因有两方面:第一,大宗商品(主要是石油)的价格不断上涨,石油出口国积累了大量财富,而本国市场又难以吸纳这些财富,因此将一部分财富投资于海外市场;第二,实施出口导向的亚洲国家的对外贸易顺差不断扩大,积累了大量的外汇储备,为实现保值增值而投资于海外市场。Roubini(2008)^[2]认为,主权财富基金的兴起源自于美国过度消费导致的巨额外债,这使得石油出口国和亚洲国家积累了大量的美元资产,不得不将其中的一部分转移到独立的投资机构以寻求更高的回报,因而形成了主权财富基金。Griffith-Jones(2008)^[3]等从发展中国家的角度分析认为,国际金融市场的顺周期性使发展中国家在面对大规模的国际资本流动时显得非常脆

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 for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库