



English

下载中心

首页

网站地图

关于 IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座

热点研究

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

《第一财经日报》2007年12月24日

次级债危机：主权基金的一次机会（上）

世界经济与政治研究所所长助理 何帆

12月19日，中国投资有限责任公司斥资50亿美元购买摩根士丹利集团可转换股权单位。此前，阿联酋阿布扎比投资局和新加坡政府投资公司（GIC）各向花旗银行集团和瑞银集团注入巨资。据传，美林证券也在考虑从GIC等主权财富基金（SWF）处融资。

面对次级债危机后出现的这些现象，美国银行高级市场策略师约瑟夫·昆兰调侃地说，主权财富基金的含义是“救火队”（Salvaging Withering Franchises）。

流动性短缺

次级债危机爆发前，全球金融市场上流动性过剩问题备受关注。到8月次级债危机全面爆发后，仿佛地上突然出现了裂缝，原来泛滥成灾的流动性在一夜之间消失得无影无踪。

一些国际知名投行和商业银行深深陷入次级债危机，计提总额已超650亿美元。摩根士丹利三季度报表显示计提94亿美元拨备，且首次出现季度亏损。花旗银行集团三季度盈利同比下降57%，三季度抵押贷款债券业务损失高达15.6亿美元，首席执行官普林斯被迫辞职。美林证券在次级债交易中的亏损也高达79亿美元。次级债价格下降导致信用评级被不断下调，使商业银行资产大幅缩水。商业银行不得不想办法筹集资金补充资本金，但在风声鹤唳的金融市场上，融资变得越来越困难。

8月欧洲金融市场突然出现信贷紧缩，隔夜借款利率大幅上升，股市也出现恐慌性下跌。欧洲央行被迫大规模向市场注入流动性。美联储随后以降息和注资方式稳定市场。各国央行的入市干预可谓雷厉风行。欧洲中央银行8月9日提供950亿美元紧急贷款——“9·11”恐怖袭击后，欧洲中央银行也仅向市场提供690亿美元资金。美联储9月18日为应对次级债危机，一次激进降息50个基点。12月12日欧、英、瑞士和加拿大等央行联手宣布以标售方式（TAF）提供资金。12月17日，欧洲中央银行宣布再次对市场无限量注资。该行将以不低于4.21%的利率水平，向市场无限量拆出期限为两周的资金。美联储也通过以低于基准水平的利率进行隔夜回购，向金融机构提供资金支持。但是，至今为止，国际金融市场上流动性短缺的状况仍然未能得到真正的缓解。流动性紧缺的一个明显标志是短期拆解利率和基准利率间的息差大幅扩大。次级债危机爆发前，两周拆借利率同基准利率息差一般不超过20基点，目前这一利差已扩大到80~100基点。

在爆发金融危机时，央行需当最终贷款人角色。但次级债危机之后，央行提供流动性以稳定金融市场却受到各种掣肘。

其一，美欧面临通胀抬头压力。三季度美国核心通胀率为2.0%，已达美联储可接受的通胀范围上限。11月欧元区通胀

率已达到3.1%，也超过欧洲央行2%的警戒线。受能源价格和粮食价格攀升影响，明年西方国家通胀压力不容忽视，这限制了各央行进一步降息空间。

其二，直接向市场提供资金可能会带来“道德风险”。尽管提供资金能够帮助流动性短缺的金融机构暂时渡过难关，但如果危机根源是许多家庭和企业已资不抵债，那么提供再多流动性支持也无济于事。

其三，央行提供流动性支持并没有改变市场上悲观的情绪。明年会有更多次级抵押贷款遇到利率重新设定的门槛，一旦利率大幅提高，新增违约率也会随之急剧上升。现在看到的危机只是冰山一角，央行越是积极干预，反而有可能使金融机构猜疑：既然央行说想要多少就会给多少，那么是不是央行真的知道我们不知道的真相。

主权财富基金登场

恰恰在这一时刻，主权财富基金开始登场。谁也没有想到，能够拯救发达国家那些不可一世的金融巨头命运的，居然是来自发展中国家的援手。在次级债危机中难以自拔的跨国金融机构纷纷转而向亚洲和中东国家，寻求主权财富基金的支持。

11月，阿联酋阿布扎比投资局向花旗银行注资75亿美元。12月，瑞银从新加坡政府投资公司和另一家未透露名字的中东投资机构融资115亿美元。12月19日，中国投资有限责任公司斥资50亿美元购买摩根士丹利的可转换股权单位。据传，美林也在考虑从GIC和其他主权财富基金融资。美国银行高级市场策略师约瑟夫·昆兰调侃地说，主权财富基金的含义是“救火队”。

全球主权财富基金的兴起不过是最近十多年间的事情，其中最主要的背景是全球国际收支失衡的出现和长期化。一方面，美国的经常账户逆差不断扩大，另一方面，东亚地区的制造品出口国和中东等地的石油出口国的贸易顺差节节拔高，外汇储备日益膨胀，远远超过按传统标准需要保留的外汇储备最优规模。传统的外汇储备管理主要是为流动性支付，所以主要投资于发达国家的短期国债，但持有这些短期国债的收益率非常低，因此新加坡、挪威、阿联酋等国家纷纷建立了独立的外汇储备投资机构，投资于长期国债、公司债、股票甚至房地产和衍生品等资产，以求获得更高的收益。

据估计，当前全球范围内大约有40多家主权财富基金，总体规模大约为2万~3万亿美元，到2012年可能会增加到10万亿美元。这些规模庞大的主权财富基金让很多赫赫有名的对冲基金、共同基金都相形见绌。而对于西方国家政府和一些媒体来说，来自陌生的发展中世界的主权财富基金更是来路不明、动机可疑。主权财富基金在国外的投资，经常会受到当地的政治阻力。从淡马锡收购泰国电信企业西那瓦公司的案例就可见一斑。去年，淡马锡从当时的泰国总理他信家族手中收购了西那瓦96%的股权。由于西那瓦拥有泰国最大的移动通讯、卫星电视和互联网业务，因此泰国民众怀疑新加坡政府有意控制本国战略产业，更怀疑他信家族和淡马锡之间有不可见人的秘密交易。去年9月泰国政变和他信下台，诱因之一便是这次暧昧的交易。美国和欧盟针对主权财富基金的海外扩张，要求主权财富基金提高透明度并对其投资持股比例，或是具体的投资领域和项目实施更苛刻的审查和管制。

次级债危机后，主权财富基金对跨国金融机构的投资却普遍受到发达国家的欢迎。对双方来说，这种投资可能会是共赢。

推荐好友

相关文章

- 张明 主权财富基金成了救火队 《世界知识》2008年第03期 (2008-2-19)
- 何帆 次级债危机：主权基金的一次机会（下） 《第一财经日报》2007年12月25日 (2007-12-25)
- 张明 现在是参股国际金融机构好时机吗 《第一财经日报》2007年12月12日 (2007-12-21)
- 张明 中投公司：前景并非坦途 《中国经营报》2007年12月3日 (2007-12-10)
- 张明 透视美国次级债危机及其对中国的影响 《国际经济评论》2007年9-10 (2007-10-10)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

[院首页](#)

[网站声明](#)

[会员登录](#)

[联系我们](#)

[下载中心](#)

[院图书馆](#)

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号