

主权财富基金的新型 “国家资本主义”性质探析^{*}

宋玉华 李 锋

内容提要 20世纪80年代以来的全球经济自由市场时代正在结束,取而代之的是新型“国家资本主义”经济的兴起。主权财富基金作为一种管理国家储备的国有投资实体,它们既是独立的市场主体,又是国家利益的载体,因而是新型“国家资本主义”的最新表现形式。本文在分析新型“国家资本主义”经济的基础上,从所有权归属、设立方式与规模、投资领域以及透明度等方面论证了主权财富基金的新型“国家资本主义”性质,比较研究了俄罗斯、中国以及其他国家主权财富基金运作的“二重性”,深入分析了主权财富基金性质和运作的二重性对新兴经济体、发达国家以及世界经济发展存在的重大弊端。

关键词 主权财富基金 国家资本主义 二重性 金融保护主义

作者单位 浙江大学经济学院

中图分类号: F038.4 **文献标识码**: A **文章编号**: 1007-6964[2009]04-081202-1061

20世纪90年代以来,新兴发展中经济体和转型经济体逐渐建立了符合自身国情的各种所有权形式并存的市场经济体制。在对传统的国有经济进行股份制改革的基础上,在一些具有战略意义的行业形成了一批由国家控股的大型企业,这是一种不同于以往国有经济的新型“国家资本主义”(New State Capitalism)经济,而主权财富基金(Sovereign wealth funds)则是新型“国家资本主义”经济的最新发展形式。主权财富基金作为一种管理国家储备的国有投资实体,它们既是独立的市场主体,又是国家利益的载体,因此主权财富基金具有二重性质。同时主权财富基金的运作也具有二重性,既按照市场经济规律和市场竞争原则运转,追求商业利益最大化,同时它们的行为也必然体现国家的意志和利益取向。

主权财富基金在性质和运作上存在的二重性,决定了其在财务管理和投资行为的不透明性,将造成新兴经济体国内的行业垄断和腐败等道德问题,并引起发达国家的资本市场保护。因此,对新型“国家资本主义”经济、主权财富基金性质和运作的二重性等问题进行系统的理论研究,并在此基础上研究全球的对策,对我们把握主权财富基金的性质、运作规律,解决主权财富基金

带来的诸多弊端,实现世界经济的健康发展,都具有重要的理论和现实意义。

一、新型“国家资本主义”的兴起

“国家资本主义”的提出最早可以追溯到19世纪末的社会主义运动中,德国著名的共产党领袖威廉·李卜克内西在1896年曾经说过,“没有人比我们德国社会主义者更顽强地为国家社会主义战斗,没有人比我更加清楚地表示,国家社会主义实际上就是国家资本主义”。^{*}“国家资本主义”的内涵及形式,随着时代的变迁、资本主义与社会主义的发展而不断丰满。不管是实行资本主义制度还是社会主义制度的国家,都在经济发展的某些阶段实施“国家资本主义”。而新型“国家资本主义”经济主要是指经过股份制改造的、由国家控股的大型国有企业等经济形态。对大型的新兴经济体和转型经济体来说,它们的经济要重建,国家要复兴,国力要提高,

^{*} 本文系国家社科基金重点项目《世界经济结构变化与世界经济失衡对中国的影响及对策研究》(项目批准号:07AGJ002)的阶段性成果。

国际地位及影响力要增强,必然要运用国家的力量,通过市场手段来控制一些对国计民生具有战略意义的行业和大型企业。

新型“国家资本主义”概念的提出,来源于学者们对21世纪初新兴经济体的整体崛起以及来自发展中国家跨国公司积极的全球投资行为的关注。新兴经济体整体崛起的一个重要特征便是由这些国家政府设立并扶持的国有企业迅速发展,并开始在世界经济的各个领域与发达国家的跨国公司展开竞争。众多发达国家学者对这一新的变化非常关注,美国《新闻周刊》记者乔治·韦尔弗里茨在2006年就郑重提出“新的国家资本主义”问题,而其他学者(如杰拉德·莱恩斯、杰弗里·加藤、马丁·沃尔夫等)尽管没有提出新型“国家资本主义”这样的概念,但是几乎都将“国家资本主义”与国有企业和主权财富基金联系起来,我们将他们所说的这一现象统称为新型“国家资本主义”经济。

新型“国家资本主义”不同于传统的“国家资本主义”,且以积极进取的国有企业为主要载体,形成了一些比较特殊的运作特点。一是新型“国家资本主义”的诞生往往并不是市场化的结果,而是市场化加国家权力运作的结果,是政府通过行政命令的方式在极短的时间内设立的。俄罗斯国家石油公司和中国化工集团的建立就是典型的例子。二是新型“国家资本主义”由于资金规模巨大,背后有庞大的国有资产做支撑,因此一般都在国内市场上居于垄断者的地位,成为国家在战略性行业的利益代表。三是新型“国家资本主义”通过跨国并购等手段参与国际竞争,成为国际金融市场上的新兴后来者。主权国家可以根据国家战略或国家利益的需要,组建若干个足以影响全球竞争的大型跨国公司,参与相关行业的国际竞争。四是新型“国家资本主义”往往在主权国家政府的支持和指导下进行投资,因而无需讳言带有一定程度的政治气息。这些国有跨国公司不仅仅是政府设立的,还能得到政府在经济、政治和外交等方面的支持。五是新型“国家资本主义”经济往往涉及主权国家的安全和战略利益,因此透明度相对较低,很少披露其资产结构、投资动机、投资行为以及投资收益等细节,被称为全球金融市场上的“暗盒”(Black Box)。

二、主权财富基金的新型 “国家资本主义”性质

如果说积极进取的国有企业是新型“国家资本主义”的主要代表或者运作载体,那么近期备受关注的

主权财富基金则是新型“国家资本主义”的最新发展形式。从表面上看,目前全球大约30多个主权财富基金确实都是独立的市场投资主体,它们有完善的组织机构,相对独立的投资团队和风险控制队伍,在全球范围内开展积极的投资活动,它们似乎都是追求商业利益最大化的投资者。但是主权财富基金具有鲜明的新型“国家资本主义”性质,这一性质主要体现在主权财富基金的所有权归属、设立方式和投资领域等方面。

就所有权归属来看,主权财富基金属于特定的主权国家,也就是其“Sovereign”的属性,是判断某个投资基金是否是主权财富基金的关键和首要标准。尽管主权财富基金的资金来源多种多样,如中国、新加坡等东亚国家的主权财富基金来源于官方外汇储备,阿联酋等中东国家的主权财富基金来源于其石油出口收入,俄罗斯的稳定基金来源于俄罗斯的石油等资源的出口关税,乌干达的主权财富基金来源于国际援助,但是不管是官方外汇储备、特定税收、资源性商品出口收入还是国际援助,这些资金都是国有资金,因此主权财富基金的所有权属于特定的主权国家,而不是区域性或地方性的公共机构如国家养老基金、中央银行或财政部等职能机构。在所有权归属上主权财富基金与国有企业是完全一致的。

从设立方式与规模来看,主权财富基金往往也是主权国家政府通过行政命令的方式在短时间内设立的。对于大多数中东石油输出国和东亚出口国来说,大部分的外汇储备、税收等国有资产都直接控制在政府手中,政府可以非常便利地直接划拨一部分国有资产而建立主权财富基金。比如中国投资公司便是中国政府将2000亿美元的外汇储备直接划拨而建立起来的。主权财富基金这种行政指令式的建立方式,将使全球资本市场上突然出现若干个巨型投资实体,这与国家短时间内组建大型国有跨国公司参与国际竞争极为相似。

由于设立主权财富基金的国家绝大多数都是外汇

俄罗斯国家石油公司(Rosneft)是在吸收已破产的俄罗斯石油巨头尤科斯(Yuko)剩余资产基础上建立的一家国有石油公司,并计划与俄罗斯天然气工业股份公司(Gazprom)合并控制俄罗斯石油产量的35%,并成为全球最大的石油公司。

在2004年5月9日之前没有人听说过中国化工集团(CHEMCHINA),但是就在那一天中国政府大笔一挥,在中国蓝星(集团)总公司、中国昊华化工(集团)总公司、中国化工农化总公司、中国化工装备总公司、中国化工新材料总公司、中国化工油气总公司、中国化工国际控股公司等原化工部直属企业重组基础上新设了中国化工集团,一天之内成为了中国居主导地位乙烯生产商。

详见 Stephen Jen, "The Definition of a Sovereign Wealth Fund", Morgan Stanley Research Global, October 26, 2007.

储备非常充裕的国家,因此主权财富基金背后有强大的国有资产作为支撑,许多主权财富基金的初始规模就非常巨大,在全球资本市场上的交易规模也迅速扩大(见图1和表1)。在目前全球有资产统计的38只主权财富基金中,规模最小的巴布亚新几内亚矿产资源稳定基金也有2亿美元,而资产规模在10亿美元以上的主权财富基金有33只,100亿美元以上的有26只,1000亿美元以上的也有10只之多,主权财富基金的规模和影响力比那些国有跨国公司更为巨大。

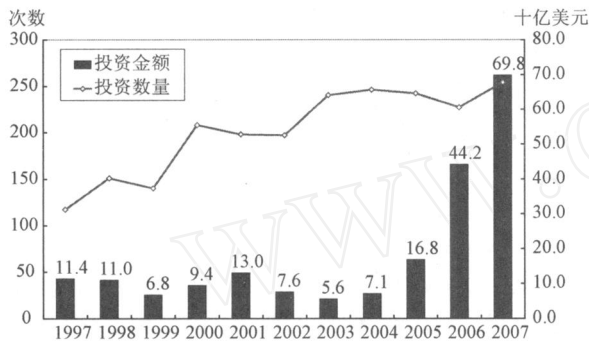


图1 主权财富基金历年的投资规模

数据来源: Marchick, 2008。

注:柱状图数值参照右纵轴,折线图数值参照左纵轴。

表1 2007~2008年主权财富基金的最大并购交易

被并购企业	并购领域	目标国家	交易金额 (亿美元)
花旗集团 (Citigroup)	银行业	美国	125
瑞士银行 (UBS)	银行业	瑞士	115
花旗集团 (Citigroup)	银行业	美国	75
美林 (Merrill Lynch)	银行业	美国	66
美林 (Merrill Lynch)	银行业	美国	56
摩根士丹利 (Morgan Stanley)	银行业	美国	50
罗瑞特教育集团 (Laureate Education)	教育业	美国	37
斯德哥尔摩期权交易所 (OMX)	证券业	瑞典	36
巴克莱 (Barclays)	银行业	英国	30
布达佩斯机场 (Budapest Airport)	交通业	匈牙利	26
伦敦证券交易所 (London Stock Exchange)	证券业	英国	16
The Related Companies	房地产	美国	14
凯雷集团 (Carlyle Group)	投资业	美国	14
Och-Ziff资产管理集团	对冲基金	美国	13
联合医学公司 (Alliance Medical)	医学	英国	12

资料来源: FSL Research, 2008。

从投资领域看,目前主权财富基金进行的往往都是战略性投资(见图2),尤其是在发达国家的敏感行业持有较多的战略性股份,体现其母国的国家利益和战略思想。主要投资领域为以银行、私募基金为主的金融业、以石油为主的能源业、以及航空、港口等交通行业(见

表1),这些都与各国的国家利益和战略需求密切相关。大型的新兴经济体和转型经济体尝试着以主权财富基金等国有投资工具为载体,在全球战略性行业中建立据点,为本国的利益服务。

主权财富基金另一个重要特征便是透明度不足。除了挪威、新加坡的淡马锡等少数几个主权财富基金之外,绝大多数国家主权财富基金的透明度都不高(见图2),很少向外界透露其资金规模、资产负债表、投资收益率和投资组合等信息,以及主权财富基金与设立国政府之间的具体关系等敏感问题。因此,主权财富基金的投资行为往往比较突然或出其不意,易对全球资本市场形成冲击,因而往往被指责具有政治动机、是政府的政治工具等。

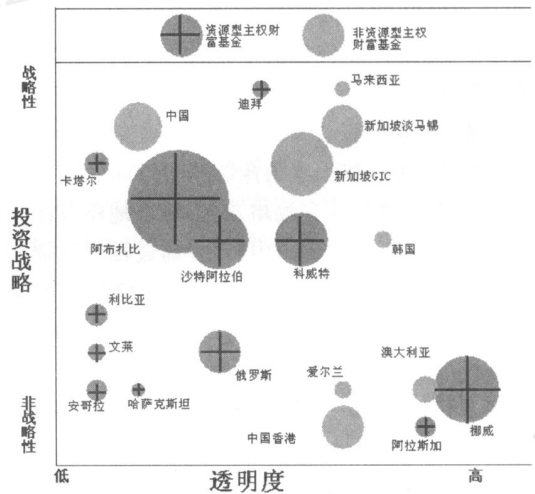


图2 主权财富基金投资的战略性和透明度

资料来源: Sovereign Wealth Fund Institute

因此主权财富基金与那些国有跨国公司一样,都是主权国家根据国家利益需要在短时间内通过划拨国有资产而设立、主要进行战略性投资、缺乏透明度的大型国有投资实体,是新型“国家资本主义”的一种重要形式。由于主权财富基金的规模更为巨大、发展极为迅速、投资行为更具战略性以及透明度更加不足,因而成为新型“国家资本主义”的最新表现形式和主要载体,不可避免地具有二重性质。

三、主权财富基金运作的“二重性”

主权财富基金的二重性质决定了它们运作的二重性。一方面,主权财富基金是独立的市场主体,因此他们在全球资本市场上进行投资时,按照市场经济规律和市场竞争原则运转,追求商业利益最大化;另一方面,主

权财富基金又在一定程度上是其国家利益的载体,因此它们的投资行为必然体现其国家的意志和利益取向。

从大多数国家设立主权财富基金的原因来看,追求投资收益最大化是其基本动机。主权财富基金偏好风险较高、收益率较大的投资目标,比如新兴市场国家的股票、高科技企业、房地产等,以实现商业利益最大化,这既是作为市场主体的主权财富基金的运作目的,也是设立主权财富基金国家的利益所在。特别是对于那些迅速崛起的大型新兴经济体来说,事实上主权财富基金的投资行为是他们经济发展战略的需要,因而主权财富基金又是大型新兴经济体国家利益的载体。

1 俄罗斯主权财富基金运作的“二重性”

俄罗斯在苏联解体的初期进行了大规模的私有化运动,结果经济凋弊、外债累累、人民生活艰难。普京上台后,大力发展新型“国家资本主义”经济,加大了对能源等重要领域国有企业的扶持、监管和控制,促进了俄罗斯经济的快速增长。尤其是在 21 世纪初以石油为代表的资源性商品价格大涨的背景下,俄罗斯致力于建设能源帝国、开展能源外交战略,有条不紊地将其国内的能源、矿产等重要资源收归中央,并通过油气为战略武器在前苏联地区、欧盟甚至东北亚扩大俄罗斯的影响力,而俄罗斯国有能源公司的投资行为也深刻体现了俄罗斯的国家意志,其国内外积极的并购行为不仅仅是为了获取技术和市场,一定意义上它们成为了其国家战略的执行者。

随着俄罗斯外汇储备的急剧增加,通过设立主权财富基金,辅助其国有公司的跨国投资行为,帮助俄罗斯成为全球资源大国、实现俄罗斯帝国的复兴,已经成为了俄罗斯新的机遇。2007 年 4 月 11 日,俄罗斯国家杜马批准了将石油稳定基金(Oil Stabilization Fund, OSF)中超过 GDP10%的剩余资金用于建立“下一代发展基金(Future Generations Fund, FGF)”,投资于欧盟、美国和日本等发达国家的债券和大型公司的股票,实现国家财富的可持续增长。

然而,尽管俄罗斯主权财富基金刚刚成立,规模仅为 320 亿美元,尽管目前俄罗斯的新型“国家资本主义”尚处于整合国内市场、构建大型国际投资实体的阶段,尽管俄罗斯主权财富基金尚未大规模进军全球金融市场,以欧盟为主的发达国家已经非常担忧俄罗斯将主权财富基金用于实现地缘政治目的,发达国家已经预想到了野心勃勃的俄罗斯人将会在全球金融市场上做一些惊天动地的投资。

2 中国主权财富基金运作的“二重性”

中国经济自改革开放以来获得了快速发展,在世界经济中的竞争力也在不断提高,但是中国实体经济和虚拟经济发展不平衡,金融机构和投资实体的国际竞争力非常薄弱。同时 21 世纪初大量中国进口资源性商品价格的高涨,成为中国经济难以承受之重。因此一方面,中国需要有效地利用其规模庞大的外汇储备,让这部分以极大的资源成本和环境代价换来的国家财富能够保值增值;另一方面,中国需要积极参与国际资源性商品的定价,掌握石油、铁矿石等战略性商品的国际定价权。所有的这些任务,都需要构建实力强大、运作灵活、服从国家利益的金融机构,同时中国也需要国外比较成熟有效的金融管理知识,需要一些知名投资机构作为中国进行海外投资的参考,需要国外资源性商品定价的成功经验。

目前中国的主权财富基金——中国投资有限公司(China Investment Corporation, CIC)的投资行为主要有 3 个(见表 2),分别是入股私募基金黑石集团、认购中铁 H 股和入股投资银行摩根士丹利。除了中铁之外其他都是全球知名金融机构,因此可以看出,目前中投公司优先考虑投资国际金融领域,这与中国以国际金融机构为跳板、迅速扩大金融实力和获取先进的金融知识等战略思想是非常吻合的。

表 2 中国投资公司的投资行为分析

时间	投资地	投资行为	国家战略
2007. 5	美国	以 30 亿美元购买美国资产管理公司黑石集团将近 10% 的“无投票权 股权单位”	进入全球知名金融机构,为中国企业国际投资服务
2007. 11	中国香港	斥资 1 亿美元认购全球第三大建筑工程承包商中铁的 H 股	实现外汇储备资产多元化
2007. 12	美国	以 50 亿美元购买摩根士丹利不超过 9.9% 的可转换股权单位	进入全球知名金融机构,为中国企业国际投资服务

资料来源:根据各种报道整理。

尽管中投公司尚未染指任何资源行业,但是从不久前盛传中投联合国内钢铁巨头竞购澳大利亚矿业巨头力拓集团可以看出,其进入国际石油、铁矿石等资源行业只是时间问题。保持经济的持续快速健康发展、保障能源和矿产供应安全是中国重要的战略方向,而将一部分外汇储备通过主权财富基金的投资转化为石油、矿产

俄罗斯石油稳定基金的建立是为了稳定石油价格波动的货币影响,到 2007 年 4 月 1 日,该基金共有 1090 亿美元投资于美国(占总数的 45%)、欧洲大陆(占总数的 45%)和英国的债券市场(占总数的 10%),参见 Jen(2007a)。

资源储备,不但能够改善外汇储备的收益,而且能够保证中国经济的可持续增长优势。因此我们可以预见未来中投公司的主要投资领域将是中国急需控制的金融和资源,而随着次贷危机之后国际信贷紧缩的缓解,未来中投公司的运作很可能以资源性行业为主。

3. 其他国家主权财富基金运作的“二重性”

除了中国和俄罗斯这两个已设立主权财富基金、属于 BRICs 的大型新兴经济体之外,还有一些中型的新兴经济体,他们也在利用新型“国家资本主义”尤其是主权财富基金的运作,来实现它们各自的国家战略。

对于新加坡、阿联酋这样的港口国家来说,其政府的目的主要是保持本国作为商贸和物流中心的重要地位,而金融实力又是商贸物流中心的重要“软件”。新加坡的两大主权财富基金:新加坡政府投资公司和淡马锡公司始终对金融资产情有独钟,尤其是当美国次贷危机几乎使所有国际知名金融机构陷入困境的时候,他们毫不犹豫地大规模注资花旗、美林和瑞银等金融巨头,并声明愿意随时增加投资。阿联酋的情况与新加坡颇为相似,作为中东地区最重要的港口国家和金融中心,其政府控制的主权财富基金:阿布扎比投资局和迪拜投资公司频频购买各类全球金融资产,在全球著名投行和跨国银行中占据股份。

对于像科威特、卡塔尔、挪威、澳大利亚、智利等资源性商品充裕的国家来说,石油等资源的出口带来了巨大的财富,促进了当代人生活水平的提高。但是非再生资源总有一天要枯竭,因此这些国家的政府需要为国家和民族的可持续发展考虑,实现财富在代际之间的转换。这些国家的主权财富基金都致力于实现国家的战略思想和长远目标,因而它们往往都是资本市场上的长期投资者,投资于收益率较高的外国资产上,为下一代的生存和发展积累足够的财富。

四、主权财富基金新型“国家资本主义”性质的弊端

主权财富基金的新型“国家资本主义”性质及其运作的二重性,决定了他们的投资行为不可避免地带有新兴经济体和转型经济体的国家意志,因此主权财富基金在运作、管理和投资等方面明显更倾向于不透明,这对新兴经济体、发达国家以及世界经济发展都存在着重大弊端。新兴经济体国内战略性行业的垄断程度将越来越高,公平竞争遭到破坏,发展效率受到挑战,官僚机构进一步膨胀,同时腐败问题将更为突出。发达国家为限

制主权财富基金的战略投资,将越来越倾向于实施资本市场保护,经济全球化将在贸易保护主义之后面临新的重大障碍。

1. 战略性行业的垄断越来越严重

对于众多设立主权财富基金的新兴经济体来说,为了加强对国民经济的宏观调控、保障经济发展成果、把握经济命脉和防御经济危机和投机行为,需要支持一些国有企业和主权财富基金控制国防、能源、金融、基础设施等战略性行业。同时,为了更好地在国际竞争中保证国家利益,需要培育若干个大型的投资实体,与发达国家的跨国公司竞争,打破发达国家对全球价值链的长期垄断。因此随着主权财富基金的兴起,新兴经济体国内的能源、矿产、电力、金融、交通以及通信等战略性行业的垄断程度将越来越高,这将对市场经济的发展效率构成重大挑战,沉重打击中小企业的发展空间,对新兴经济体国内经济的健康发展埋下了隐患,对公平竞争的市场经济原则也是极大的破坏。

2. 政府机构进一步膨胀

主权财富基金的新型“国家资本主义”性质,决定了其国有经济的属性和管理机构的模式。新兴经济体的主权财富基金不仅仅是一个商业投资机构,更是一个政府职能部门。而经验表明,一个政府机构一旦被创建之后,要想关闭或取消它是非常困难的。由于主权财富基金的资金规模往往都比较大,因此不仅需要设立政府机构以管理和控制基金的运作,同时该基金较多的投资领域、较长的投资范围和较复杂的投资行为,都需要大量的专业人员参与其中,这就需要政府额外加大开支,因而政府机构将进一步膨胀。

3. 腐败等道德风险提高

国有经济本身就比较容易产生道德风险,而主权财富基金投资领域之广、投资阵线之长、投资行为的专业性和相对独立性,更加容易产生腐败、泄露国家商业机密等道德风险。主权财富基金运作的不透明性、专业性和相对独立性,意味着其基本上是暗箱操作的,很多信息不对外公开,投资决策可能在少数人中间完成,缺乏外界的监督,产生腐败的可能性很高。同时,泄露国家商业机密以谋取私利的机会也很多,比如中投公司入股美国黑石和摩根士丹利的重大损失,就被一些人士指责为决策太仓促,可能存在腐败和暗箱操作。

4. 导致“金融保护主义”的兴起

BRICs 的其他两个国家印度和巴西都在积极筹划建立主权财富基金。

对于众多的西方发达国家和主权财富基金的潜在投资地来说,主权财富基金的新型“国家资本主义”性质及其运作的二重性,已经引起了发达国家对新兴经济体战略性投资行为的恐惧,他们都争先恐后地出台一系列措施来保护本国的资本市场,限制主权财富基金的投资行为。目前澳大利亚、加拿大、美国、日本、欧盟、法国和德国等已经出台或正在拟定相关政策和法律,包括证券规制和公司管理(Securities Regulation and Corporate Governance)、外国投资诊断机构(Foreign Investment Vetting Agencies)、金融机构规制(Financial Institution Regulation)、战略部门规制(Regulation of Strategic Sectors)以及反垄断机构(Anti Monopoly Agencies)等,全球处于“金融保护主义”(financial protectionism)的边缘。MF首席经济学家西蒙·约翰逊认为,“这将是灾难性的退步,并将很快导致其他形式的保护主义”,而摩根士丹利首席外汇经济学家任永力认为,“经济全球化将遭遇贸易保护主义之后新的重大障碍”。

(上接第 37 页)

70%归结为数量的增长;随着产品技术含量提升,数量增长对于价值量增长贡献度逐渐增加。从跨国比较看,多数国家以价格增长为主,因此中国数量增长模式并不具有普遍性;中国出口的数量高于大多数国家,而价格低于大多数国家。从政策层面看,中国数量增长模式反映了中国劳动力丰富、资本和技术相对匮乏的现状。但是从长期看,这种依靠数量增长的模式是不可持续的,对环境和能源已经造成巨大压力,因此,提升中国产品的品质水平,实现从“以量取胜”到“以质取胜”的转变成为当务之急。

作为展望,本文可以从如下几个方面进行扩展:首先,虽然本文从跨国角度研究了中国出口贸易增长途径的普遍性问题,但是对于出口贸易增长途径的决定因素并没有进行深入的分析,这是可能的一个方向;其次,从国际分工的角度看,不同的增长途径意味着不同的国际分工地位,通过贸易增长途径来分析和研究国际分工地位也是一个可能的方向;最后,如何从理论上和实证上将贸易增长途径与经济增长方式联系起来,从不同维度分析贸易对增长的作用,是一个极具挑战性的问题。

参考文献

- [1] George Wehrfritz The New State Capitalists Newsweek International, May 1, 2006.
- [2] Gerard Lyons How state Capitalism could change the world The Financial Times, June 8, 2007.
- [3] Gerard Lyons State Capitalism: The Rise of Sovereign Wealth Funds Standard Chartered, October 15, 2007.
- [4] Jeffrey Garten The unsettling zeitgeist of state capitalism. The Financial Times, January 14, 2008.
- [5] Martin Wolf We are living in a brave new world of state capitalism. The Financial Times, October 22, 2007.
- [6] Wilhelm Liebknecht Our Recent Congress Justice, August 15, 1896, p. 4, and August 29, 1896, p. 4.

(责任编辑:段锡平)

参见“Regulation of SWF Activities by Recipient Countries”, MF, “Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda”, February 29, 2008.

“金融保护主义”是摩根斯坦利 2007 年 Macro Vision (宏观视点)论坛上首次提出来的概念,用以描述主权财富基金向发达国家进行战略性股权投资时面临的新的金融壁垒。

参考文献

- [1] Falm, Helpman Vertical Product Differentiation and North-South Trade American Economic Review, 1987, 77 (5): 810-822
- [2] Feenstra New Product Varieties and the Measurement of International Prices American Economic Review, 1994, 84 (1): 157-177.
- [3] Hummels, Klenow. The Variety and Quality of a Nation's Exports American Economic Review, 2005, 95 (3): 704-723.
- [4] Krugman Increasing Returns, Monopolistic Competition and International Trade Journal of International Economics, 1979, 9 (4): 469-479.
- [5] Krugman Scale Economics, Product Differentiation, and the Pattern of Trade. American Economic Review, 1980, 70 (5): 950-959.
- [6] Krugman Intraindustry Specialization and the Gains from Trade Journal of Political Economy, 1981, 48 (1): 1, 7-35.
- [7] Lall The Technological Structure and Performance of Developing Country Manufactured Exports, 1985 ~ 1998. QEH Working Paper Series, 2000, 44.

(责任编辑:王丽娟)

is only 0.22 percentage of import price index changes. There is negative correlation between RMB NEER and domestic price, which is totally different with previous studies. We make explanations for the above conclusion from the aspects of RMB appreciation expectation and RMB equilibrium exchange rate. The index of global primary goods prices is not an important factor of affecting China's domestic prices. China's economy has strong ability to withstand the external impact. Finally, we get some instructions on the basis of the above conclusions.

What Is the Main Factors of Rapid Growth in China's Export to US?: An Analysis based on the Decomposition of Product Extensive Margin, Product Quantity and Product Price

Shi Bingzhan Li Kunwang(32)

Based on the six digit trade data, using the extended Hummels&Klenow (2005)'s decomposition method, we decompose export growth of China to US into extensive margin, price margin and quantity margin. The conclusions are these: 70% of export growth is due to quantity growth. With the product's technology content growing, the importance of quantity growth is growing. China's export growth pattern is not general, China's quantity of export is higher while its price is lower than most countries. Therefore, it is urgent for China's export to substitute "quality strategy" for "quantity strategy".

The Inconformity to WTO Rules of the Currency Bills by U.S. Congress

Gao Yongfu(38)

The question of RMB Exchange Rate becomes the very outstanding one at the present Sino-U.S. trade. Some people in the U.S., especially in the U.S. Congress have often made troubles on it. In recent years, on one hand they have frequently applied for the investigation of RMB exchange rate to the U.S. Trade Representative due to that China's Currency Manipulation and its exchange rate regime violated the Section 301 of the U.S. Trade Law they alleged. However the U.S. Trade Representative declined to accept all these applications. On the other hand, they have proposed the currency bills one after another and several formal bills proposed in 2007. This paper analyses the background, functions and contents of the bills based on rules of WTO and MF, by using the facts of Sino-U.S. trade practice and especially the disputes on RMB exchange rate, and explores the nature of these bills and also makes some suggestions.

Financial Development, Financial Constraints and the Export Performance of Chinese Indigenous Firms: An Empirical Study by Cross-Provincial Panel Data

Lin Ling Li Jiangbing Li Qingyuan(45)

Promoting firms' export ability by relaxing financial constraints is one of the most important channels through which financial development affects economic growth under openness. The empirical result using cross-provincial panel data from 1999 ~ 2006 shows that Chinese financial development promotes indigenous firms' export. While non-state-owned indigenous firms including small and medium enterprises with increasing contribution to export expansion are difficult to get access to credit from formal financial system, so financial market structure characterized with state-owned commercial banks oligarch monopoly restrains the sustainable improvement of indigenous firms' export performance.

An Analysis on the Nature of State Capitalism of Sovereign Wealth Fund

Song Yuhua Li Feng(51)

Since the 80th of the last century, the global economy of free market is being replaced by a new type of state capitalism which we called "New State Capitalism". As one type of the state-owned investment entities that managing national reserves, sovereign wealth funds are not only self-governed market participants, but also the carriers of their countries' interests. Sovereign wealth funds are the updated representatives of "New State Capitalism". On the basis of analysing the conception of "New State Capitalism", this article discussed the property of sovereign wealth funds according to their ownership, establishing mode, scale, investment field and transparency. This article also studied comparatively the operational duality of sovereign wealth funds in Russia, China and other countries, and researched the adverse influence of sovereign wealth funds' duality on the development of new economic powers, developed countries and the global economy.

FDI in Producer Services and Wage Inequality of the Host Country: Theory and Evidence

Dai Feng Zhao Shudong(57)