

# 各國主權基金概況

## The Present-Day Situations of SWFs

蔡學儀\* (Tsai, William)

醒吾學院國際貿易暨商務系教授

### 摘要

主權基金是 2008 年全球金融風暴期間才開始受到注意的議題，國內在這方面的研究也還在起步階段。由於主權基金具有相當的敏感性，多數國家主權基金的資訊並不公開，因此各國主權基金資訊的蒐集成為主權基金研究最大的挑戰。本文盡可能蒐集各國主權基金官方網站的資訊、跨國政府與非政府組織的報告、國外主權基金相關研究單位的研究報告，以及國際專業財經媒體的報導等，經過仔細的判讀及深入的整理和分析，以獲得具有原創性和有效的資料，期為主權基金研究和政策制定者的重要參考。

### 壹、前言

主權基金最早出現在 1950 年代。1953 年科威特政府成立一般準備基金 (General Reserve Fund, GRF) 和未來基金 (Future Generations Fund, FGF) 來管理石油出口所累積的財富，之後並成立科威特投資局 (Kuwait Investment Authority,

\* 英國 Warwick 大學政治學暨國際關係博士，英國 Reading 大學國際關係碩士。

KIA) 管理兩個基金，目前這兩個基金的總資產規模已經超過 2,028 億美元。<sup>1</sup>

另一個主權基金的始祖為吉里巴斯的收益平衡儲備基金 (Revenue Equalization Reserve Fund)。位於北太平洋英國舊殖民地密克羅尼西亞的吉伯特群島的吉里巴斯共和國 (Kiribati)，仰賴可以作為優質磷酸鹽肥料的鳥糞資源出口。1956 年該國政府決定對鳥糞出口課徵特別捐，並以這些稅捐成立基金，以穩定當地財政。雖然目前該項資源已告枯竭，但吉里巴斯收益平衡儲備基金逐步累積資產已經高達 4 億美金，相當於吉里巴斯國內生產毛額的 9 倍。<sup>2</sup> 吉里巴斯的收益平衡儲備基金和科威特投資局同為最早發展的主權基金。

之後，各國相繼效法科威特投資局成立主權基金，其發展趨勢基本上可以分為兩個主要階段。第一階段發生在 1970 年代後半期，第二階段於 1996 年挪威成立政府退休基金。自 1990 年代中期，由於全球總體經濟失衡不斷擴大，以及全球外匯準備資產持續增加，致使中東石油出口國和亞洲開發中國家紛紛設立主權基金。<sup>3</sup>

根據主權基金研究機構 (Sovereign Wealth Fund Institute, SWFI) 統計，直到 2010 年為止，全球共有 41 個國家或地區成立主權基金，總數有 50 個，總資產規模高達 3.9 兆美元。<sup>4</sup> 如果把日本、印度、泰國和安哥拉這幾個國家可能存在的主權基金計算在內，總數還會增加。至於臺灣的國發基金 (包括行政院開發基金和中美基金等，總值將近新臺幣一兆元)，以及四大退休基金 (公務人員退休撫恤基金、舊制勞退基金、新制勞退基金和勞保基金，總值約新臺幣一·六兆元)，則不屬主權基金研究機構所定義的主權基金。

就資金來源來看，以資源或大宗商品出口為資金來源所成立的主權基金共有 33 個，占主權基金總數的 66%，運用長期貿易順差所創造的國際收支盈餘所成立的主權基金有 17 個，占 34%。前者稱為「資源類主權基金」，以石油、天然氣和礦產為最主要出口資源，中東地區國家所成立的主權基金屬於這一類。後者則為「非資源類主權基金」，亞洲國家所成立的主權基金屬於這一類。

<sup>1</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《主權基金研究機構官網》，<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>。

<sup>2</sup> 整理自《主權基金研究機構官網》。

<sup>3</sup> 朱美智 鍾世靜，「主權財富基金的興起及其影響」，國際金融參考資料 (臺北：第 55 期，2008 年)，頁 6。

<sup>4</sup> 整理自《主權基金研究機構官網》。

以地區分布而言，中東地區國家所設立的主權基金有 16 個，占全球主權基金總數的 32%，亞洲（不包括中東國家）地區有 15 個，占 30%，歐洲地區 4 個，占 8%，美洲（含加勒比海）地區 8 個，占 16%，非洲地區 4 個，占 8%，大洋洲（含太平洋）地區 3 個，占 6%。<sup>5</sup>

若以國家別來分析，擁有最多主權基金的國家是阿拉伯聯合大公國（United Arab Emirates, UAE），總共有 7 個主權基金，其中阿布達比公國就占 4 個，總資產規模估計至少為 6,751 億美元，占全球主權基金總資產規模的 17.3%。其次為中國大陸（含香港），共有 5 個主權基金，總資產規模估計至少為 10,150 億美元，比重為 26%。<sup>6</sup>

1990 年全球主權基金估計約有 5,000 億美元，但到了 2010 年其規模估計有 3.9 兆美元。國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）預測，根據主權基金過去 10~15 年期間的發展速度來看，全球主權基金總資產規模到了 2013 年將高達 6~10 兆美元。經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Co-operation and Development, OECD）則估計，全球主權基金總資產規模在 2018 年將達到 17 兆美元。<sup>7</sup>

本文盡可能蒐集各國主權基金官方網站的第一手資訊，就各國主權基金的名稱、成立時間、資產規模、資金來源、投資策略、組織管理等詳盡介紹，主要資料來源為主權基金研究機構 2010 年 6 月所公布的最新資料、國際貨幣基金和經濟合作暨發展組織等跨國組織的報告、美國國會報告，以及各國主權基金網站和國際專業財經媒體所公布或報導的資料。由於這些官方網站資料的數量相當龐大，並非由單一論文所提供，必須從各國主權基金官方網站所提供的資料，仔細瀏覽、分析並加以彙整，因此在註釋體例方面並不逐一條列各篇資料的篇名，而僅陳述網站名稱和網址。

<sup>5</sup> 由於中東地區國家擁有全球最多個和最大資產規模的主權基金，重要性和影響力深受關注，因此 Sovereign Wealth Fund Institute 將中東地區國家的主權基金歸屬為同一區域類別，本文亦採取此同一立場。

<sup>6</sup> 整理自「主權基金研究機構」官網。

<sup>7</sup> Javier Santiso, "Sovereign Development Funds", *Policy Insight* (Washington D.C.), No.58 (2008), pp.24-26.

## 貳、各國主權基金介紹

### 一、中東地區

#### (一) 阿拉伯聯合大公國投資局 (Emirates Investment Authority, EIA)

阿拉伯聯合大公國由阿布達比、杜拜、夏爾迦 (Sharjah)、阿吉曼 (Ajman)、歐姆庫溫 (Umm al-Quwain)、拉斯海瑪和富介拉 (Fujairah) 7 個公國組成。阿拉伯聯合大公國投資局成立於 2007 年，為聯合大公國 7 個公國所共同擁有的主權基金管理機構，掌握波斯灣合作理事會 (Gulf Cooperation Council, GCC) 會員國所屬三十多家公司的股份，包括阿拉伯聯合船運公司 (United Arab Shipping Company, UASC)、海灣投資公司 (Gulf Investment Corporation, GIC)、海灣國際銀行 (Gulf International Bank)。透過多樣化資產管理和跨國投資擴大投資收益。主要資金來源為石油生產和輸出所創造的利益，資產規模不詳。<sup>8</sup>

#### (二) 阿布達比投資局 (Abu Dhabi Investment Authority, ADIA)

阿布達比投資局在 1976 年成立，前身是阿布達比財政部所屬的金融投資董事會 (成立於 1967 年)。主要資金來源為石油出口利潤，特別是來自於阿布達比國家石油公司 (Abu Dhabi National Oil Company, ADNOC) 和所屬子公司。政府每年財政結餘的 70% 會撥付到阿布達比投資局，另外 30% 則撥給到阿布達比投資委員會。

該局是一個獨立的法定機構，但由政府監督和支配。最高決策機關為董事會，成員包括董事長、總經理和主要董事會成員，全部由資深政府官員所組成，由國王任命。

80% 資產委由專業經理人操作，主要投資項目包括開發國家和新興國家的股票、避險基金、期貨、公債、公司債、房地產 (基金或直接投資)、私募基金、基礎建設等，其中股票占 50%~60%，債券 20%~25%，不動產 5%~8%，其他比例為私募基金和替代投資，2010 年資產規模為 6,270 億美元。<sup>9</sup>

#### (三) 阿布達比投資委員會 (Abu Dhabi Investment Council, ADIC)

<sup>8</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《阿拉伯聯合大公國投資局官網》，<http://www.eia.gov.ae/index.htm>。

<sup>9</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《阿布達比投資局官網》，<http://www.adia.ae/>。

阿布達比投資委員會成立於 2007 年，是從阿布達比投資局分設出來的投資機構，但資產規模要比阿布達比投資局小得多。該委員會的資金來源和扮演的功能和阿布達比投資局類似，但較注重對阿拉伯聯合大公國當地經濟發展有利的投資。

雖然阿布達比投資委員會的投資相當程度著重於當地的經濟利益，但也有部分資產用來參與全球性投資，投資標的包括避險基金、股票、直接產權、政府公債、公司債、特別投資、房地產、私人基金、基礎建設等。該委員會最高決策單位為董事會，成員包括董事會主席、總經理等，由阿布達比當局依法任命。

投資委員會所屬機構包括阿布達比投資公司（Invest AD, formerly Abu Dhabi Investment Company），該公司掌握當地幾家大型銀行的大多數股份，包括阿布達比國家銀行（National Bank of Abu Dhabi）、Abu Dhabi Commercial Bank、Union National Bank、Abu Dhabi Islamic Bank、Al Hilal Bank，其中以阿布達比國家銀行規模最大，阿布達比投資公司擁有該銀行 73% 的股份，資產規模不詳。<sup>10</sup>

#### （四）阿布達比國際石油投資公司（International Petroleum Investment Company, IPIC）

阿布達比國際石油投資公司成立於 1984 年，屬於阿國國營事業，資金來源為該國石油輸出盈餘。公司成立之後，積極建立石化下游工業價值鏈，以確保石油銷售目標，並進行能源和海外石化投資。韓國現代石油化學公司（Hyundai Oilbank）就是該公司的投資對象之一，持股比例高達 70% 左右。

該公司也從事石化產業之外的投資，其中又以替代能源、石化生產設備、輸油管、發電廠和造船廠為主，投資地區包括澳洲、埃及、巴基斯坦、西班牙、韓國、阿拉伯聯合大公國、德國、阿曼、日本和葡萄牙，2010 年資產規模估計為一百四十億美元。<sup>11</sup>

#### （五）阿布達比穆巴達拉開發公司（Mubadala Development Company）

穆巴達拉開發公司成立於 2002 年，為阿布達比政府所擁有的投資機構，資金來源為石油輸出所獲得的利潤，該主權基金以公司型態存在。投資的事業包括高科技、航太公司、油田、房地產和觀光飯店，其中最主要的投資為穆巴達

<sup>10</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《阿布達比投資委員會官網》，<http://www.adcouncil.ae/>。

<sup>11</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《阿布達比國際石油投資公司官網》，<http://www.ipic.ae/>。

拉石油服務公司 (Mubadala Petroleum Services Company LLC)，2010 年資產規模估計為一百三十三億美元。<sup>12</sup>

#### (六) 杜拜投資公司 (Investment Corporation of Dubai, ICD)

杜拜投資公司成立於 2006 年，負責財政部投資相關部門所委託的投資，充分利用國家財富爭取最大報酬，以減輕該國對於石油輸出的依賴，並且協助杜拜國有事業的經營發展，主要資金來源為杜拜石油出口盈餘，2010 年資產規模估計為一百九十六億美元。

杜拜投資公司擁有許多事業機構，其中又以杜拜控股公司 (Dubai Holding) 最為重要，該公司成立於 2000 年，旗下公司包括杜拜集團 (Dubai Group)、杜拜國際集團 (Dubai International Capital)、杜拜資產公司 (Dubai Properties)、Tecom 投資公司、Tatweer 投資公司、Sama Dubai 控股公司和 Jumeirah 集團等。該公司投資集中全球 500 大企業，所投資的事業除了金融服務之外，還包括觀光業、房地產、建築、醫院、娛樂業等。<sup>13</sup>

#### (七) 拉斯海瑪投資局 (RAK Investment Authority)

拉斯海瑪 (Ras al-Khaimah) 為阿拉伯聯合大公國 7 個成員國之一，主要收入為石油生產和出口。2005 年，拉國以石油出口所累積的外匯儲備成立拉斯海瑪投資局，作為該國的投資機構。主要投資於阿拉伯聯合大公國境內的產業，2010 年資產規模估計為十二億美元。<sup>14</sup>

#### (八) 卡達投資局 (Qatar Investment Authority, QIA)

卡達是全球最大的液態天然氣輸出國家之一，為該國累積龐大財富。為避免天然氣價格波動對國家財政造成影響，並強化國家經濟實力，卡達當局於 2005 年成立卡達投資局。2010 年資產規模估計為六百五十億美元，占外匯存底比例 8.6%。

該局主要針對美國、歐洲、亞洲和境內的非能源部門進行投資，投資標的包括股票、私募基金、不動產等。其經營管理和投資操作受到政府經濟事務和投資最高委員會監督 (the Supreme Council of Economic Affairs and Investments)。近年來逐漸將美元計價資產的持有比例降低到 40% 左右，剩下的 60% 資產以歐元

<sup>12</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《阿布達比穆巴達拉開發公司官網》，<http://www.mubadala.com/>。

<sup>13</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《杜拜投資公司官網》，<http://www.icd.gov.ae/>。

<sup>14</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《拉斯海瑪投資局官網》，<http://www.rakinvest.ae/WebForms/Home.aspx>。

和英鎊計價的資產為主。<sup>15</sup>

(九) 阿曼國家一般儲備基金 (State General Reserve Fund)

阿曼國家一般儲備基金成立於 1980 年，以管理該國石油和天然氣出口所累積的外匯資產，該基金由財政部負責管理。2010 年資產規模估計為八十二億美元，占阿曼外匯存底比例 0.7%。<sup>16</sup>

(十) 阿曼投資基金 (Oman Investment Fund, OIF)

阿曼投資基金成立於 2006 年，資金來源為石油生產的利益，由該國的財政和能源委員會負責管理，投資於全球股票、私募基金和房地產，目的在創造投資收益，充實國家財政，促進經濟發展。投資的對象包括 Jurys Inns Hotels、阿布達比商業交易所 (Dubai Mercantile Exchange)、Quippo Infrastructure Equipment、NNimbus Communications、Housing Development Finance Corporation、Becton Property Group、中國天然氣控股公司 (China Gas Holdings Limited)，資產規模不詳。<sup>17</sup>

(十一) 巴林 Mumtalakat 控股公司 (Mumtalakat Holding Company)

巴林 Mumtalakat 控股公司成立於 2006 年，主要資金來源為石油輸出盈餘，該公司為巴林政府最主要的投資機構，投資範圍限於當地產業，以協助國家經濟發展，投資項目包括房地產、航空公司和電信事業等，其中以波灣航空 (Gulf Air)、巴林房地產公司 (Bahrain Real Estate Company) 和經營家禽事業的 the General Poultry Company 最為重要，2010 年資產規模估計為九十一億美元。<sup>18</sup>

(十二) 沙烏地阿拉伯貨幣局外國資產基金 (SAMA Foreign Holdings)

沙烏地阿拉伯貨幣局外國資產基金主要由沙烏地阿拉伯貨幣局 (為該國的中央銀行，成立於 1952 年) 管理，2010 年資產規模估計為 4,150 億美元，主要的資金來源為沙烏地阿拉伯的石油輸出盈餘，主要投資標的為低風險的資產，譬如各國的公債。

由於近年來中東和亞洲地區國家紛紛成立主權基金，沙烏地阿拉伯貨幣局建議政府成立另一個主權基金，並允許針對國外金融市場進行投資，以獲取更

<sup>15</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《卡達投資局官網》，<http://www.qia.qa/qia/index.html>。

<sup>16</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《阿曼國家一般儲備基金官網》，<http://www.sgrf.gov.om/>。

<sup>17</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《阿曼投資基金官網》，<http://www.omaninvcorp.com/new/default.aspx>。

<sup>18</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《巴林 Mumtalakat 控股公司官網》，<http://www.bmhc.bh/>。

好的投資效益和利潤。<sup>19</sup>

### （十三）沙烏地阿拉伯公共投資基金（Public Investment Fund, PIF）

沙烏地阿拉伯公共投資基金最初成立於 1971 年，資金來源為沙國石油輸出盈餘，主要目的在促進國內公共投資，提昇國家經濟發展。2008 年該基金進行改組，採取長期和低風險策略投資經營，2010 年資產規模估計為五十三億美元。<sup>20</sup>

### （十四）科威特投資局（Kuwait Investment Authority, KIA）

科威特投資局設立於 1953 年，負責科威特政府投資事務，並成立未來世代儲備基金，目的在儲備未來財政需要，避免油源枯竭之後造成國家發展困難。董事會主席由財政部長擔任，其他董事席次由能源部部長、中央銀行行長、副財政部長和 5 位非本國籍專業人士出任，而這 5 位非本國籍專業人士當中的 3 位，必須完全沒有公職身分。

科威特政府每年撥付至少 10% 的石油輸出盈餘到「未來世代儲備基金」，主要投資於國內、阿拉伯地區和國際市場，總部位於科威特市，並在英國倫敦設立分部。1976 年科威特政府另外成立「一般儲備基金」，仍以石油輸出盈餘作為基金來源。1963 年科威特政府成立投資辦公室，總部位於倫敦，負責未來世代儲備基金和一般儲備基金的管理。科威特投資辦公室除了爭取投資績效之外，也努力成為國際金融市場的專業機構。

除了兩個基金之外，科威特投資局旗下有 4 個主要企業，包括 2002 年成立的科威特國有科技公司（National Technology Enterprises Company of Kuwait, NTEC），1924 年成立的聖馬丁資產管理公司（St Martins Property），1975 年成立的科威特不動產投資集團（Kuwait Real Estate Investment Consortium K.S.C.）和 2005 年成立的科威特中國投資公司（Kuwait China Investment Company K.S.C., KCIC）。

原本科威特投資局只能投資評等 AA 以上債券，但這項規定在 2005 年放寬，已經被允許投資高殖利率的債券和股市，乃至於不動產與替代投資。該局持有英國石油公司（British Petroleum Company, BP）、美國花旗集團（Citigroup）

<sup>19</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《沙烏地阿拉伯貨幣局外國資產基金官網》，<http://www.sama.gov.sa/>。

<sup>20</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《沙烏地阿拉伯公共投資基金官網》，[http://www.mof.gov.sa/en/docs/ests/sub\\_invbox.htm](http://www.mof.gov.sa/en/docs/ests/sub_invbox.htm)。

和中國工商銀行的股權，2010年資產規模估計有二千零二十八億美元。<sup>21</sup>

#### （十五）利比亞投資局（Libyan Investment Authority, LIA）

利比亞投資局成立於2006年，主要資金來源為石油輸出，由中央銀行控制。成立之後，接收利比亞阿拉伯外國投資公司（the Libyan Arab Foreign Investment Company）、利比亞非洲投資基金（the Libyan African Investment Portfolio）和Oilinvest Company的資產，成為一個完全的官方投資機構。2010年資產規模估計為七百億美元。

1981年成立的利比亞阿拉伯外國投資公司是一個專業投資管理公司，針對全球商業、農業、觀光業、房地產領域的主要企業進行投資，在羅馬設有分部。2006年成立的利比亞非洲投資基金主要投資於當地重要企業，包括Afriqiyah Airways和Sahel-Saharan Investment and Trade Bank。

該局的投資操作主要委託專業經理人負責。該局接受英國資產管理公司建議，將投資標的集中於歐美不動產與私募基金，未來也將參與非洲原油與天然氣開發工作。<sup>22</sup>

#### （十六）伊朗石油穩定基金（Oil Stabilization Fund）

伊朗石油穩定基金成立於1999年，目的在因應石油價格浮動對國家歲入可能造成的影響，資金來源為石油收入。基金由伊朗對外投資公司（the Iran Foreign Investment Company, IFIC）負責管理，該公司成立於1998年，為私有合資公司，提供金融服務和全球性投資，尤其是能源、電信、資訊工業、銀行、保險、股票市場、工業、礦業、石油、天然氣、化工和未來科技。主要投資國家包括德國、巴西、約旦、蘇丹、葉門、那米比亞、阿曼、阿拉伯聯合大公國和亞美尼亞。2010年資產規模估計為二百三十億美元。

由於伊朗背負龐大的外債，加上美國凍結伊朗在美國資產等金融制裁，使得伊朗資金短缺嚴重，石油穩定基金成立之後一再被當局提領應急，已經無法發揮原先預期的功能。<sup>23</sup>

<sup>21</sup> 2010年10月31日下載，整理自《科威特投資局官網》，<http://www.kia.gov.kw/>。

<sup>22</sup> 2010年10月31日下載，整理自《利比亞投資局官網》，<http://www.lia.ly/>。

<sup>23</sup> 2010年10月31日下載，整理自《伊朗石油穩定基金官網》，[http://www.cbi.ir/default\\_en.aspx](http://www.cbi.ir/default_en.aspx)。

## 二、亞洲（不包括中東國家）地區

### （一）中國投資公司（China Investment Corporation, CIC）

中國投資公司成立於 2007 年，資金來源為大陸財政部發行約二千億美元特別公債收入，是一個類似新加坡淡馬錫控股公司的金融機構。成立目的在有效利用大陸龐大的外匯存底創造更大收益，同時藉此穩定貨幣政策，消弭外匯存底過多對國內物價和資產價格所造成的不良影響，支持國家經濟發展，為國有企業提供重整和再造所需要的資金。

該公司隸屬國務院，旗下組織包括 2003 年成立的國有投資公司中央匯金投資公司（Central Huijin Investment Company, CHIC）和建銀投資公司（China Jianyin Investment Company, CJIC）等。中央匯金投資公司是中國工商銀行（China Construction Bank, CCB）和中國建設銀行（Industrial and Commercial Bank of China, ICBC）的最大股東。建銀投資公司由中國建設銀行所成立，不僅出資設立中國國際金融與中信建投證券等證券公司，並曾透過成立北京萬得福投資公司，入股全球最大私募基金投資公司美國黑石集團（Blackstone Group）。

中國投資公司對於全球資源的開發和獲取特別積極；投資策略以直接投資控股方式為主，一部分投資已開發國家和新興國家的股票、避險基金、期貨、公債、公司債、房地產（基金或直接投資）、私募基金和大宗商品等。整體而言，該公司投資區域以亞洲為主，包括臺灣、香港、新加坡、韓國、日本和印度。2010 年資產規模為 2,888 億美元。<sup>24</sup>

### （二）中國華安投資有限公司（SAFE Investment Company Ltd）

該公司成立於 1997 年 6 月 2 日，註冊地為香港，代表大陸外匯管理局（SAFE）進行海外投資，2010 年資產規模估計有 3,471 億美元。儘管該公司為獨立的私人投資公司，但受到政府嚴格的監督，而且董事會成員都來自於政府機構。

基金主要投資於外國股票市場，以獲取較高的投資利益。根據主權基金研究機構指出，以 2007 年為例，該公司 6% 的資產（約一百八十九億美元）為其他國家的股票，64%（約二千二百零六億美元）為外國債券，30%（約一千零七十六億美元）則直接投資於海外證券市場。其中投資在英國證券市場的金額

<sup>24</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《中國投資公司官網》，<http://www.china-inv.cn/cicen/>。

有 60 億美元，投資對象包括皇家荷蘭石油（Royal Dutch Shell）、力拓集團（Rio Tinto）、英國天然氣集團（BG Group）、特易購連鎖超市（Tesco），必和必拓公司（BHP Billiton）和巴克萊銀行（Barclays）。<sup>25</sup>

2008 年全球金融風暴期間，因有國際媒體報導，該公司可能購入歐洲兩大主要石油公司，英國石油公司（BP PLC）、法國道達爾石油公司（Total SA），以及澳洲三大銀行，澳洲聯邦銀行（Commonwealth Bank of Australia）、澳盛銀行（Australia & New Zealand Banking Group Ltd.）和澳洲銀行（National Australia Bank）的股權，而一度聲名大噪。

### （三）中國大陸國家社會保險基金（National Social Security Fund, NSSF）

為因應未來高齡化社會，建立年金制度，中共國務院於 2000 年決定成立國家社會保險基金，由中央部會層級的國家社會保險基金委員會負責管理，國務院直接管轄。主要資金來源包括國營事業釋股、政府財政預算、公債和彩券發行所籌措的財源等，2010 年資產規模估計為一千四百六十五億美元。

儘管國家社會保險基金原先僅對境內進行投資，但近年來也開始向海外進行投資，尤其是其他新興國家市場和歐洲，海外投資金額大約占總資產的 20%。基金委由專業經理人進行操作。投資標的和中國投資公司類似，包括公債、公司債、股票和投資信託等。<sup>26</sup>

### （四）中國非洲開發基金（China-Africa Development Fund, CAD）

中國非洲開發基金為國家開發銀行配合中國大陸外交發展政策於 2007 年成立，作為大陸政府在非洲地區的投資機構，2010 年資產規模估計為五十億美元。國家開發銀行為國務院所直接管轄的國有銀行，也是大陸最大的公債發行銀行。該開發基金的投資標的以股票、可轉換債券和其他與股票類似的資產為主，同時扮演基金中的基金的角色。<sup>27</sup>

### （五）香港貨幣局投資基金（HK Monetary Authority Investment Portfolio）

香港貨幣局投資基金成立於 1993 年，由香港貨幣局負責管理，資金來源為香港的外匯儲備，2010 年該基金資產規模為 2,276 億美元，占香港外匯存底比例的 1% 以上。

<sup>25</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《中國外匯管理局投資公司官網》，<http://www.safe.gov.cn/>。

<sup>26</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《中國國家社會保險基金官網》，<http://www.ssf.gov.cn/>。

<sup>27</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《中國非洲開發基金官網》，<http://www.cdb.com.cn/>。

香港貨幣局投資基金一方面用來調節香港貨幣的匯率，扮演香港當局的貨幣穩定工具，另一方面則透過專業經理人操作，以獲取更大的投資報酬和利潤，投資標的包括股票和資產等。<sup>28</sup>

#### （六）韓國投資公司（Korea Investment Corporation, KIC）

韓國投資公司是國有投資機構，根據韓國投資公司法於 2005 年成立，專門針對海外市場進行投資，主要資金來源為韓國的外匯存底，成立資本額為 173 億美元，包括韓國央行從外匯儲備所撥付的 170 億美元，加上財政暨經濟部所屬的外匯穩定基金的 3 億美元，2010 年資產規模估計為三百零三億美元。主要投資標的包括有價證券（股票、公債）、外幣和衍生性金融商品。該公司投資委由專業經理人負責操作。<sup>29</sup>

#### （七）新加坡政府投資公司（Government of Singapore Investment Corporation, GIC）

1970 年代新加坡經濟起飛之後，該國就一直擁有相當高的國民儲蓄率，加上經濟快速發展累積大量貿易盈餘，為了有效運用這些國家財富，並且因應國家長期發展可能面臨的經濟問題，諸如預算赤字、油價上升、貨幣揮發性、全球性通貨緊縮等，因此新加坡政府於 1981 年成立新加坡政府投資公司，將資金投資於長期和高收益資產，以獲取更大的投資效益。

新加坡政府投資公司為一私人投資機構，本身並不擁有資產，但代表新加坡政府和新加坡金融局管理資產，2010 年該公司所管理的資產高達 2,475 億美元。主管機關為新加坡財政部，但投資風險的容忍度和經營績效目標，則由新加坡政府和新加坡金融局所設定。董事會成員皆為政府高階官僚，董事長為新加坡政前總理，也是政府最高資政李光耀，副董事長由財政部長出任。

新加坡政府投資公司有三家子公司，包括 GIC 財產管理公司、GIC 房地產公司和 GIC 特別投資公司。GIC 財產管理公司由幾個部門組成，包括負責管理 GIC 外在經理的部門。該公司的投資標的包括資產、固定收入、外匯（包括商品和金融市場）和其他有關的投資。

GIC 房地產公司是全球前 10 大房地產公司，橫跨 30 個國家超過 200 種投資，直接投資包括辦公室、零售店、住宅、旅館、學生宿舍、體育和醫療設施，

<sup>28</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《香港貨幣局投資基金官網》，<http://www.info.gov.hk/hkma/>。

<sup>29</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《韓國投資公司官網》，<http://www.kic.go.kr/>。

間接投資包括基金、政府和私人公司的有價證券、不動產投資信託（REITs）和房地產債務等。

GIC 特別投資公司在新加坡政府投資公司成立一年之後設立，為全球最大的私人股權投資公司之一，投資項目包括槓桿收購、創投基金、成長基金、公司融資、基礎設施和其他特別情況投資。該公司由公司服務單位、北美洲私有產權小組、歐洲私有產權小組、全球性技術組、亞洲私有產權小組、全球性基礎設施小組和全球性戰略和投資小組等單位所組成。<sup>30</sup>

#### （八）新加坡淡馬錫控股公司（Temasek Holdings）

淡馬錫控股公司為新加坡政府所擁有的投資公司，於 1974 年成立，代表財政部管理所屬國營企業的資產，但近年來逐漸將投資觸角延伸到新加坡以外的地區和國家。國內投資占 40%，亞洲鄰近國家 40%，亞洲先進國家（尤其日本）占 20%。2010 年資產規模估計為一千三百三十億美元。

淡馬錫控股公司成立目的包括協助國家經濟轉型、協助中產階級經濟成長、擴大國家發展的相對利益，以及提昇國家發展的競爭力。主要投資標的包括銀行和金融服務、房地產、交通運輸、物流、基礎建設、電信和媒體、生化醫療、教育、消費和生活、工程科技，以及能源。

所屬企業包括星展銀行（DBS Group）、新加坡航空（Singapore Airlines）、新加坡電信（Singapore Telecommunications Limited）、Orchard Energy、富登控股公司（Fullerton Financial Holdings）、富登基金管理公司（Fullerton Fund Management Company）等共 21 家。其中 Orchard Energy 成立於 2007 年，負責能源開發相關投資。1989 年成立的 Fullerton Fund Management Company 則是淡馬錫控股公司投資管理部門。<sup>31</sup>

#### （九）馬來西亞國庫控股國民投資公司（Khazanah Nasional）

國庫控股國民投資公司是馬來西亞政府的投資機構，負責管理和操作政府所委託的商業資產投資，1993 年根據該國公司法改組為有限責任公司，主要的股東為馬國財政部，資金來源為馬國的外匯存底。

國庫控股國民投資公司擁有超過 50 家公司，分布於不同的產業，包括電力、電信、銀行、汽車、航空機場、基礎建設、房地產、廣播電視、半導體、

<sup>30</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《新加坡政府投資公司官網》，<http://www.gic.com.sg/>。

<sup>31</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《淡馬錫控股公司官網》，<http://www.temasekholdings.com.sg/>。

鋼鐵、電器、控股公司、研發科技和創業投資，但主要投資於馬來西亞境內，海外投資不到 10%。2010 年資產規模估計為 250 億美元。<sup>32</sup>

#### （十）印尼政府投資小組（Government Investment Unit）

印尼政府投資小組由該國政府以專案方式於 2006 年成立，主管機關為印尼財政部，主要目的在提高總體經濟穩定，促進經濟成長和提昇政府投資績效。投資標的包括股票、債券、基礎建設和直接投資。該投資小組也參與卡達投資局有關基礎建設方面的投資。2010 年資產規模估計為三億美元。<sup>33</sup>

#### （十一）越南國家資本投資公司（State Capital Investment Corporation, SCIC）

越南國家資本投資公司成立於 2006 年，為國營投資公司，創立的資本額為 3.15 億美元，由越國從外匯儲備撥款成立。該公司負責以市場機制管理和投資所屬資產，以支持市場發展和經濟成長。投資範圍並不限於國內公司，但越南國營事業仍然是該公司主要投資對象，目的在協助國營事業改善經營績效。2010 年資產規模估計為五億美元。<sup>34</sup>

#### （十二）汶萊投資局（Brunei Investment Agency, BIA）

汶萊經濟發展高度依賴石油和天然氣輸出，占每年總出口 90% 以上，多年來享有大量貿易經常帳盈餘，為汶萊帶來可觀的外匯資產。就像其他依賴天然資源出口的國家，為了提高外匯儲備週轉，爭取投資報酬，累積財富，汶萊於 1983 年成立汶萊投資局，處理該國的外匯資產和跨國投資，主要投資包括股票、債券、房地產和外國貨幣。2010 年資產規模估計為三百億美元。

汶萊投資局下有 3 家企業，包括 Dorchester Collection、Nudhar Corporation 和 Bahagia Investment Corporation。Dorchester Collection 成立於 1996 年，擁有許多位於歐美國家的豪華飯店，譬如位於洛杉磯的比佛利山莊飯店。Nudhar Corporation 擁有彼得森證券（Patersons Securities）19% 股份。Bahagia Investment Corporation 則專注於房地產投資。<sup>35</sup>

<sup>32</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《馬來西亞國庫控股國民投資公司官網》，<http://www.khazanah.com.my/>。

<sup>33</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《印尼政府投資小組官網》，<http://www.depkeu.go.id/Ind/>。

<sup>34</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《越南國家資本投資公司官網》，<http://www.scic.vn/>。

<sup>35</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《汶萊投資局官網》，<http://www.mof.gov.bn/>。

(十三) 東帝汶石油基金 (Timor-Leste Petroleum Fund)

東帝汶石油基金成立於 2005 年，由計畫暨財政部長負責，但由計畫暨財政部長簽署合作，委由銀行業務和付款局負責基金管理工作。最初成立的資金為十億美元左右，由東汶萊政府從石油和天然氣出口結餘撥付，2010 年資產規模估計為五十億美元。90% 基金資產投資於以美元計價的美國和歐洲國家的公債。<sup>36</sup>

(十四) 哈薩克國家基金 (Kazakhstan National Fund)

哈薩克國家基金成立於 2000 年，主要目的是為了避免國家經濟發展受到石油、天然氣和礦產價格浮動所造成的衝擊，資金來源為該國石油和天然氣的生產和輸出，2010 年資產規模估計為三百八十億美元。基金的管理運作和所有資產受到哈薩克國家銀行所監督。<sup>37</sup>

(十五) 亞塞拜然國家石油基金 (State Oil Fund)

亞塞拜然國家石油基金成立於 1999 年，目的在有效利用該國石油輸出所獲得的外匯和資產，以利國家財政發展。該基金的管理由監督委員會負責，該委員會成員 7 名，包括執行長 1 名，由總統直接任命，國會代表 2 名，由國會議長提名，總統任命。總統制定投資管理規定以作為該基金經營操作的準則。雖然該基金的經營管理由執行長負責，但必須向總統報告。

該基金 2010 年資產規模估計為一百四十九億美元。主要投資包括各國政府公債、公司債和擔保債務憑證（或抵押保證）。此外，根據該基金的投資管理規定，該基金 60% 的資產可委由專業經理人負責管理，但單一專業經理人不得掌握超過 15% 的投資資產。<sup>38</sup>

三、歐洲地區

(一) 挪威政府退休基金 (Government Pension Fund Global, GPF)

挪威政府退休基金成立於 1990 年，資金來源為石油和天然氣出口收入，而非退休金提撥。該基金原本的名稱為挪威石油基金，在 2006 年改名為挪威政府退休基金。2010 年資產規模為四千四百三十億美元，不僅是全歐洲最大，也是全球第二大的主權基金。

<sup>36</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《東帝汶石油基金官網》，<http://www.bancocentral.tl/en/main.asp>。

<sup>37</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《哈薩克國家基金官網》，<http://www.nationalbank.kz/>。

<sup>38</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《亞塞拜然國家石油基金官網》，<http://www.oilfund.az/>。

該基金的運作透明度相當高，被國際貨幣基金視為主權基金管理的典範。政府退休基金由財政部負責管理，委託挪威中央銀行的分支機構挪威中央銀行投資管理公司（Norges Bank Investment Management, NBIM）負責操作。基金的目的是在充分運用政府的財政盈餘，以支應未來快速增加的退休金支出，並且支援石油盈餘的長期管理。

該基金的投資操作必須根據財政部所頒布的道德指南進行，對於經營活動可能造成人權侵犯、貪污、環境損害或嚴重傷害基本道德規範的企業，都被排除在被投資的對象之外。經營活動是否符合道德指南，則由挪威政府的道德委員會負責監督。

政府退休基金當中有 40% 由挪威中央銀行投資管理公司自己操作，60% 委託專業經理人操作。所有資金的 60% 為債券投資，另外 40% 則分散於全球股市。歐洲市場為最主要的投資地區，包括債券投資的 60% 和股市投資的 50% 都集中在歐洲國家。<sup>39</sup>

### （二）法國戰略投資基金（Strategic Investment Fund, SIF）

法國戰略投資基金成立於 2008 年，主要是為了穩定全球金融風暴之下的法國經濟。政府將既有的國家預備基金，加上公營企業股份，合併成立戰略投資基金，一旦具有戰略意義的大企業陷入困境或可能遭外資收購，戰略投資基金就會以投資、入股等形式進入該企業，以確保本國經濟安全。

法國戰略投資基金由國有投資控股公司負責管理，並透過持有相關企業股份賺取資本收益。2010 年資產規模估計為二百八十億美元，資產配置包括股票、債券、外幣基金和現金等。<sup>40</sup>

### （三）愛爾蘭國家退休準備基金（National Pensions Reserve Fund）

愛爾蘭國家退休準備基金成立於 2001 年，以因應 2025 年之後高齡化社會的福利支出和退休金準備。主要資金來源為外匯儲備，同時政府每年提撥國民生產總值的 1% 作為該基金的財源，2010 年資產規模估計為三百三十億美元。

愛爾蘭國家退休準備基金由國庫局所管理，委託專業經理人代為操作，主要投資標的包括公債、股票、私募基金和房地產。<sup>41</sup>

<sup>39</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《挪威政府退休基金官網》，<http://www.nbim.no/>。

<sup>40</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《法國戰略投資基金官網》，<http://www.fonds-fsi.fr/>。

<sup>41</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《愛爾蘭國家退休準備基金官網》，<http://www.nprf.ie/home.html>。

#### (四) 俄羅斯國家福利基金 (National Welfare Fund)

2004 年俄羅斯政府從石油輸出盈餘撥付專款成立石油穩定基金，以預防原油價格滑落，吸收國內游資，抑制通貨膨脹。2008 年俄羅斯政府將該基金劃分為外匯儲備基金和國家福利基金，前者主要投資於外國公債，2010 年資產規模為 529 億美元。後者主要投資於國內外股票市場，操作手法較為活潑，用來作為公務員退休基金，2010 年資產規模為 896 億美元，兩者合計為 1,425 億美元。

國家福利基金由財政部負責管理，有時候也對銀行進行融資借款，同時該基金也扮演穩定金融的角色，吸收因為石油和天然氣價格快速上漲的龐大盈餘所帶來的游資，以減少通貨膨脹的壓力。該基金被允許投資在一些私人產權，包括公司債和股票等。<sup>42</sup>

### 四、美洲（含加勒比海）地區

#### (一) 加拿大亞伯大遺產基金 (Alberta's Heritage Fund)

亞伯大省為加拿大盛產石油的省份，該省根據遺產儲蓄信託法於 1976 年成立亞伯大遺產基金，其中 30% 資產來自於當地石油收益。成立目的在善用公共財富創造收益，為後代儲備財源，強化經濟發展，改善生活水準和以備政府財政不時之需。

遺產基金委由 2008 年成立的亞伯大投資管理公司 (Alberta Investment Management Cor., AIMco) 負責，該公司在註冊為私人公司之前，為財政部所屬機構，改組為私人公司之後，負責政府部門的投資管理。基金管理以長期投資為主，投資標的包括股票、債券、房地產和其他資產，其中股市占 45%、債券 30%、房地產 10%、其他資產 15%。2010 年資產規模估計為一百三十八億美元。<sup>43</sup>

#### (二) 阿拉斯加永久基金 (Alaska Permanent Fund)

阿拉斯加永久基金根據美國阿拉斯加州法成立於 1976 年，由半獨立機關所管理，基金的目的在積存原油等天然資源收入，將財富留給下一代。主要資金來源為石油生產盈餘，2010 年資產規模估計為 355 億美元。投資標的包括債券、股票、私募基金、固定收入（現金利息）、基礎建設、房地產等，其中股市占 50%，債券 30%，不動產 10%，其他投資 10%。

<sup>42</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《俄羅斯國家福利基金官網》，<http://www1.minfin.ru/>。

<sup>43</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《加拿大亞伯大遺產基金官網》，<http://www.finance.alberta.ca/>。

董事會為最高決策機構，負責監督和管理該基金的運用，並確保該基金每年都至少有 5% 的投資報酬。董事會成員共有 7 名，除了州長之外，另外 6 名董事由州長任命，其中包括 4 名公開推薦的董事，任期 4 年，稅務委員會首席委員，加上阿拉斯加州內閣 1 名（通常是財政首長）。<sup>44</sup>

### （三）永久懷俄明礦物信託基金（Permanent Wyoming Mineral Trust Fund, PWMTF）

永久懷俄明礦物信託基金是在 1974 年美國懷俄明州通過公民投票所成立，資金來源為該州礦物開採所課徵的稅收，目的在藉由基金資產的靈活運用爭取更大的收益，以充實該州的財政，並推動有利經濟發展的建設。投資標的包括國內外的股票市場、房地產和私募基金。基金操作委由專業經理人負責。2010 年資產規模估計為三十六億美元。<sup>45</sup>

### （四）新墨西哥州投資信託（New Mexico State Investment Office Trust）

美國新墨西哥州投資信託掌握土地資產永久基金（Land Grant Permanent Fund, LGPF）、開發稅永久基金（Severance Tax Permanent Fund, STPF）和菸草處理永久基金（Tobacco Settlement Permanent Fund, TSPF）3 個基金，成立目的除了充實政府財政之外，並儲備未來國家發展所需財源。2010 年資產規模估計為一百二十九億美元。

土地資產永久基金是新墨西哥州最大的基金，成立於 1958 年，資金來源為 1,340 英畝的礦產地和 880 英畝土地的出租租金。開發稅永久基金成立於 1973 年，資金來源為土地開發稅收，稅率大約為 12.5%。菸草處理永久基金成立於 2000 年，資金來源為政府對菸草公司所課徵的菸草稅。自 2006 年起，每年州政府所課徵的菸草稅的 50% 都會被提撥到該基金，等到該基金達到一定規模之後，提撥比例將修正為 4.7%。<sup>46</sup>

### （五）巴西主權基金（Sovereign Fund of Brazil）

巴西主權基金成立於 2009 年，成立目的在因應未來可能再度發生的金融危機，扮演經濟穩定的角色和功能。主要資金來源為政府發行公債所獲得的資金

<sup>44</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《阿拉斯加永久基金官網》，<http://www.apfc.org/home/Content/home/index.cfm>。

<sup>45</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《永久懷俄明礦物信託基金官網》，<http://treasurer.state.wy.us/>。

<sup>46</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《新墨西哥州投資信託官網》，[http://www.sic.state.nm.us/permanent\\_funds.htm](http://www.sic.state.nm.us/permanent_funds.htm)。

和部分外匯存底，其中公債發行所獲得的資金大約為五十九億美元，為巴西國民生產毛額的 0.5%。2010 年資產規模估計為八十六億美元。投資標的偏愛公司債。<sup>47</sup>

#### （六）智利社會暨經濟穩定基金（Social and Economic Stabilization Fund, SESF）

智利是世界最大的銅礦生產國，占全球銅產量的 40%，此外也生產鉬、黃金、鐵礦石等礦產，天然資源豐富。智利於 1985 年成立銅安定基金，目的在因應銅價國際行情波動對該國財政可能造成的衝擊，並且致力平衡產業發展結構。該基金於 2007 年改名為社會暨經濟穩定基金，資金來源除了銅安定基金的 50 億美元之外，政府每年提撥 1% 國民生產毛額作為基金的財源。

社會暨經濟穩定基金的管理、經營和操作，由中央銀行所指定的金融委員會所決定，但執行績效則由金融委員會向財政部長報告，再由財政部長向總統報告。雖然該基金的運作結果並不需要向國會報告，但國會可以透過每年的政府總預算審查，瞭解並影響該基金管理的決策。這些規劃的目的在確保該基金能夠受到最適當的管理。

社會暨經濟穩定基金投資標的以現金、國外公債為主，其中公債占 66.5%，金融商品市場投資占 30%，剩下的 3.5% 為通貨膨脹連動債券。若以貨幣種類來看，美元資產占 50%，歐元占 40%，日圓占 10%。由於社會暨經濟穩定基金肩負穩定總體經濟發展的責任，平衡銅礦出口價格波動可能造成的影響，資金流動性要求較高，因此採取短期投資，且風險容忍度較低。2010 年基金資產規模約為二百一十八億美元。<sup>48</sup>

#### （七）委瑞內拉總體經濟穩定基金（FEM）

1998 年委瑞內拉政府經由國際貨幣基金的建議，成立總體經濟穩定基金，用來調整石油價格浮動對國內財政所產生的衝擊，並利用該基金投資所獲得的收益，促進國內其他產業發展，以降低該國對於石油生產的依賴。主要資金來源包括中央銀行的外幣資產與國營石油公司盈餘。

該基金所有經營和投資活動，由中央銀行董事會負責，成員則由總統任命，國會對於基金運作沒有太多的介入空間。主權基金研究機構指出，該基金

<sup>47</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《巴西主權基金官網》，<http://www.bcb.gov.br/?english>。

<sup>48</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《智利社會暨經濟穩定基金官網》，<http://www.bcentral.cl/eng/>。

的管理效率其實並不高，所作的投資則以外國資產為主，包括貨幣、債券等。2010年資產規模估計為八億美元。<sup>49</sup>

#### （八）千里達遺產暨安定基金（Heritage and Stabilization Fund, HSF）

千里達遺產暨安定基金成立於2007年，前身為2000年所創設的過渡時期歲入穩定基金（Interim Revenue Stabilization Fund, IRSF）。該基金以公司型態運作，資金來源為石油輸出盈餘和一部分的外匯存底，主要目的在穩定國家財政，並透過儲蓄和投資收益，為未來國家發展累積需要的財源。2010年資產規模估計為二十九億美元。<sup>50</sup>

### 六、非洲地區

#### （一）奈及利亞原油剩餘基金（Excess Crude Account, ECA）

奈及利亞原油剩餘基金成立於2004年，資金來源為石油輸出盈餘。2010年資產規模估計為九十四億美元。該基金除了扮演穩定石油輸出價格浮動對國內經濟所造成的影響之外，同時也肩負國內基礎建設投資的責任。目前奈國正考慮以國家主權基金（National Sovereign Wealth Fund, NSWF）取代原油剩餘基金。<sup>51</sup>

#### （二）阿爾及利亞收支章程基金（Revenue Regulation Fund）

阿爾及利亞最重要的出口為石油和天然氣，所獲得的盈餘占阿爾及利亞每年歲入的三分之一左右，並且占國民生產總值的三分之一以上。阿爾及利亞收支章程基金成立於2000年，目的在避免阿國受到石油和天然氣價格波動對國內財政和經濟發展所造成的影響，主要資金來源為石油和天然氣輸出稅收，2010年資產規模估計為五百四十八億美元，占外匯存底比例0.3%。<sup>52</sup>

#### （三）波札那普拉基金（Pula Fund）

波札那以生產鑽石聞名，國家經濟全賴鑽石收入，鑽石也為波札那帶來可觀的財富和外匯資產，使得該國成為人民所得成長最快速的國家之一。為了有效運用該項資產，波札那於1996年成立普拉基金，主要投資於先進國家的外幣資產。2010年資產規模估計為六十九億美元。<sup>53</sup>

<sup>49</sup> 2010年10月31日下載，整理自《委瑞內拉總體經濟穩定基金官網》，<http://www.bcv.org.ve/fem/fms.htm>。

<sup>50</sup> 2010年10月31日下載，整理自《千里達遺產暨安定基金官網》，<http://www.finance.gov.tt/>。

<sup>51</sup> 2010年10月31日下載，整理自《奈及利亞原油剩餘基金官網》，<http://www.fmf.gov.ng/>。

<sup>52</sup> 2010年10月31日下載，整理自《阿爾及利亞收支章程基金官網》，<http://www.bank-of-algeria.dz/>。

<sup>53</sup> 2010年10月31日下載，整理自《波札那普拉基金官網》，<http://www.bankofbotswana.bw/>。

#### (四) 茅利塔尼亞國家碳氫化合物儲備基金 (National Fund for Hydrocarbon Reserves)

茅利塔尼亞國家碳氫化合物儲備基金成立於 2006 年，扮演經濟穩定的角色，並以長期目標進行投資，儲備國家經濟發展所需要的財源。該基金由茅國中央銀行和財政部負責管理，資金來源包括石油和天然氣生產與輸出、對石油公司的課稅、茅利塔尼亞碳氫化合物信用合作社的釋股，以及投資紅利和盈餘，2010 年資產規模估計為三億美元。<sup>54</sup>

### 七、大洋洲 (含太平洋) 地區

#### (一) 澳大利亞未來基金 (Australian Future Fund)

澳大利亞未來基金是澳洲政府財政盈餘儲備的獨立機構，於 2004 年成立，以作為政府公務員退休年金。澳國政府希望在 2020 年之前，讓該基金達到 1,400 億澳幣 (相當於 1,166 億美元) 的規模，而政府每年從聯邦預算的退休金之中撥付 70 億澳幣 (相當於 58 億美元) 到該基金。

澳大利亞未來基金所持有的資產以現金為主，占 41.1%，固定收入占 23.1%，全球性資產占 16.6%，澳洲資產占 8.3%，其他資產占 5%，私人投資基金占 2.3%，基礎建設占 2.2%，房地產占 1.4%，2010 年資產規模估計為五百九十一億美元。該基金的運作和投資操作受到獨立於政府之外的管理委員會所監督。<sup>55</sup>

#### (二) 紐西蘭養老基金 (New Zealand Superannuation Fund)

紐西蘭和其他先進國家一樣面臨人口老化的問題，為了因應國內高齡化社會，支付未來所需要的養老年金，紐國政府於 2003 年根據養老和退休收入法案成立養老基金，每年由政府預算撥付 20 億紐幣 (大約 13 億美元) 到該基金以作為財源，撥付期限維持 20 年。基金管理由紐西蘭養老基金監管委員會負責。2010 年資產規模估計為一百二十一億美元。<sup>56</sup>

#### (三) 吉里巴斯收入平衡準備基金 (Revenue Equalization Reserve Fund)

吉里巴斯經濟發展相當程度依賴磷酸鹽出口，大約占吉國政府每年歲收的 50%，1956 年，該國政府決定對磷酸鹽出口課徵特別捐，並以這些稅捐成立收入平衡準備基金，以穩定當地財政。該基金為全球最早成立的主權基金之一。

<sup>54</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《茅利塔尼亞國家碳氫化合物儲備基金官網》，<http://www.bcm.mr/>。

<sup>55</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《澳大利亞未來基金官網》，<http://www.futurefund.gov.au/>。

<sup>56</sup> 2010 年 10 月 31 日下載，整理自《紐西蘭養老基金官網》，<http://www.nzsuperfund.co.nz/>。

2010年資產規模估計為四億美元。<sup>57</sup>

## 參、結論

有學者指出，近十年來主權基金快速發展有幾個原因。

其一，新興經濟國家受惠於經濟成長、商品價格高漲而享有鉅額貿易出超，累積龐大的外匯存底。主權基金的快速成長與1990年代中期以來全球總體經濟失衡有著密不可分的關係。美國經常帳逆差自1992年以來持續擴大，到了2006年之後，每年逆差幾乎都過7,000~8,000億美元，大約是美國GDP的5%~6%。美國經常帳逆差的增加反映在東亞新興經濟國家和中東石油出口國的經常帳順差增加。東亞新興經濟國家刻意累積經常帳順差而來的外匯準備資產係出於兩項主要原因：預防動機和匯率管理。前者主要是受到1997年亞洲金融風暴的影響，因此各國積極累積大量的外匯存底，以避免類似危機再度發生，造成經濟衝擊。後者則是亞洲新興國家為了維持出口競爭力，因此在外匯市場進行干預，必要時買入美元，同時賣出本國貨幣，以防本國貨幣快速升值。為了取得比官方外匯儲備收益水準更高的報酬率，東亞新興經濟體和中東石油出口國家於是將外匯儲備的一部分轉換為主權基金，以便使外匯資產配置更多元化。另外，主權基金不像退休基金有固定債務必須清償，或者像共同基金有各種投資者可能撤回資金，所以有更多的機會投資於較高風險報酬的資產，符合各國政府的政策期待。

其二，基於國家總體策略之目的考量。中東產油國家為了降低對資源的依賴性，同時平衡資源枯竭之後未來世代的消費水準，賡續國家建設，促成經濟永續成長，於是利用石油出口所獲得的大量盈餘成立主權基金，便是基於國家總體策略之目的考量。尤其油價自2000年以來不斷攀升，石油輸出國家所獲得的收益相當可觀，也使得主權基金所控制的資產更為龐大，因而成為全球金融市場強大的參與者。

其三，次貸風暴導致歐美金融資產價格崩跌，新興經濟體趁機而入。美國於2007年8月爆發次級房貸風暴，造成2008年全球金融危機，歐美國家的金

<sup>57</sup> 2010年10月31日下載，整理自《吉里巴斯收入平衡準備基金官網》，<http://www.mfep.gov.ki/>。

融資產價格大幅滑落，許多歐美金融業者出現資產減損，在資本適足率及現金準備不足的情況下，中東產油國和東亞新興經濟體的主權基金，趁勢收購受到次級房貸風暴波及的金融機構的股份。<sup>58</sup>

有鑑於各國主權基金蓬勃發展，國內是否應該成立主權基金的問題也曾被專家學者提出討論，指出臺灣的四大基金（退輔、勞退、勞保、郵儲）的投資組合，大部分仍為銀行定期存款，存放在國外的外匯資產，一般也只以美國公債為主，鮮少用於國際理財，投資報酬率都不高，不利整體社會福祉與永續經營，因此建議政府應該考慮成立國家主權基金，整合運用國家資產（土地、房屋、股票、信託基金、外匯存底），創造高報酬機會，充實國家財政。<sup>59</sup>

實際上，從廣義的主權基金定義觀之，目前臺灣已有類似主權基金的行政院國家發展基金（簡稱國發基金），其財源與新加坡淡馬錫控股公司相似。政府亦曾經強調，臺灣成立主權基金的精神在於整合既有的資源，作為政府未來推動產業發展及重大建設的籌碼，該基金與國外主權基金的操作模式將有所區隔，亦不拘泥於主權基金的名稱。

另有學者質疑政府成立主權基金的必要性，指出政府應以建構產業良好發展環境為優先考量，協助產業蓬勃發展，像主權基金這種並非穩賺不賠的投資活動，不應該由政府來經營。若政府不思考透過優化國內產業環境，促進國家經濟發展來增加稅收，而是採取設立主權基金方式來增加收益，實則本末倒置，違背政府應有之責任與功能。<sup>60</sup>

雖然如此，國發基金於 2008 年 10 月 23 日管理會議中通過「有關加強行政院國家發展基金功能與轉型案」，決定將基金規模由新臺幣 2,000 億元，視實際需求逐步擴充至新臺幣 1 兆元，以考量未來可能的政策功能，例如加強投資國內重要策略性產業及優質公司，協助改善企業體質與產業結構，並協助推動國內重大經濟發展措施。

因此學者建議，未來國發基金若將進一步研議透過立法程序成立類似新加坡淡馬錫控股公司，可參考國際貨幣基金於 2008 年所公布的《普遍接受的原則和作法》，就資訊公開和組織治理等要求，揭櫫於公司章程並落實執行，在公開

<sup>58</sup> 黃彥斌，「全球主權基金的發展及可能影響之研究」，經濟研究（臺北：第 9 期，2009 年），頁 305-307。

<sup>59</sup> 韋伯韜，「應速成立國家主權基金」，國政評論（臺北：第 097-009 期，2008 年）。

<sup>60</sup> 陳世憲，「次貸風暴延燒，新興國家主權基金趁勢崛起」，臺灣經濟研究月刊（臺北：第 31 卷第 6 期，2008 年），頁 58-59。

和合法的前提之下進行相關的投資行為，尤其注意公平競爭的精神，避免形成與民爭利的印象。<sup>61</sup>

---

<sup>61</sup> 黃彥斌，「全球主權基金的發展及可能影響之研究」，頁 321。