

设立澳门政府财富基金 助力横琴粤澳深度合作区产业发展

符正平，盛波，武海东，刘金玲，麦景琦，胡坤

摘要：在后疫情时代，澳门将面临旅游业与博彩业的深度调整。为应对经济社会发展风险，保持宏观经济的平衡，支援社会福利的改善，澳门经济要适度多元化发展，建议设立澳门“政府财富基金”。挪威、新加坡等实践证明，建立“主权财富基金”确实可有效地利用公共财富，为政府的财政储备增益，有效地对抗通胀。立足当前，着眼未来，澳门有必要借鉴国际经验，探索构建富有澳门特色的“政府财富基金”。

主权财富基金（Sovereign Wealth Fund, SWF）是用于长期投资的金融资产或基金，主要来源于国家（地区）的财政盈余、外汇储备、自然资源出口盈余等。澳门设立政府财富基金的必要性体现在三个主要方面：一是澳门特区政府庞大的财政盈余需要更加多元化的资产保值增值手段。二是对冲输入型通胀风险。三是澳门经济结构转型的需要。鉴于澳门是中国政府管辖的特别行政区，不宜使用“主权财富基金”名称，本报告使用“澳门政府财富基金”来代表相同的经济涵义。

一、新加坡主权基金模式与经验

新加坡的主权基金是由新加坡政府投资公司（Singapore Government Investment Corporation Pte Ltd，简称为GIC）和淡马锡控股公司（Temasek Holding Private Limited，简称“淡马锡”）负责经营和管理新加坡的外汇储备和财政盈余。GIC和淡马锡有着明确的职责分工，GIC主要投资于固定收益工具、房地产市场和股票市场，一般采用多元化组合资产投资方式，追求所管理的外汇储备实现保值增值和稳定的长期回报，而淡马锡则主要投资于战略性新兴产业，在获得产业增长和投资回报的同时，可以有效推动新加坡本国企业实现盈利和提高国际市场竞争水平。

GIC董事会一般会预先设定一个投资资产组合，而且根据投资实现目标不同设定相应的投资权重，等于为外汇储备的海外资产设定了投资限额与参考基准，所有的投资必须在强制投资组合内进行有限调整。GIC的投资资产组合主要包括股票、房地产、私人股权，有时为获得超额投资回报，投资经理经授权可以在有限范围内适当偏离预先的资产组合目标。由于获得较高的投资回报必然要承受可能带来的较大的波动性，因此降低股票之间的关联性在调整投资组合时显得尤为重要。

淡马锡的风险控制路径清晰，为其他主权基金在考虑商业化运作上提供了有益参考。淡马锡控股公司是新加坡财政部全资控股公司，但是淡马锡的经营目标是以商业原则为导向进行市场化运作，追求投资高收益，投资过程不受新加坡政府的影响。淡马锡董事会大多由独立的、非执行的私人部门领导组成。董事会对公司管理提供全面指引和政策导向。董事会通常每季度举行一次会议。董事会得到执行委员会（EXCO）、审计委员会（AC）和领导发展与补偿委员会（LDCC）的支持。每个委员会都由董事会决定其特定事务。每个委员会由一个独立的、非执行的董事支持。淡马锡控股除了投资者的身份，更乐于站在“成功企业股东”的角度参与控股企业的利润分红，通过派息、分红、减持股份等方式实现投资的预期收益。淡马锡控股在确定投资对象时必须投资成长中的企业，包括具有竞争优势以及属于新兴行业的成功企业。

二、澳门政府财富基金助力粤澳深度合作区产业发展的路径建议

（一）澳门设立政府财富基金的实施路径

澳门在设立政府财富投资基金时，其路径可从三大方向实施：（1）基础设施发展基金，其主要目的是为了澳门或横琴粤澳合作区配套基础设施的建设，为引入产业在基建上投资；（2）资产管理类基金，通过专业机构，科学配置资产提升澳门较大规模财政盈余的收益；（3）战略性新兴产业创投发展基金，主要是推动澳门产业结构转型和横琴粤澳深度合作区（以下简称“横琴合作区”）产业发展。澳门政府财富投资基金可采取市场化的母子基金运作模式，结合澳门本地产业多元化发展需求，以股权投资的形式把全球行业优秀企业吸引到澳门和横琴合作区落户，以此推动澳门的人才资源和产业发展的双重升级。

（二）以战略性新兴产业创投模式将境外高科技产业导入澳门和横琴合作区

当前澳门和横琴合作区均在产业发展上面临困难。横琴合作区在产业发展上面临产业布局较宽、如何避免重复建设和无效投资、避免过度金融化、以及产业垂直深度不够的问题。澳门和横琴合作区应有选择地集中力量先行发展适合澳门的极少数实体产业方向，在几个高科技产业领域作扎实，推动澳门和横琴合作区在少数产业方向上成为国家乃至全球的特色产业聚集区域。如国内合肥在新能源、芯片和显示屏两大产业领域有长达 20 年以上的持续投入，长沙在重型工程机械领域持续布局形成产业集群，都是集中力量打造特色产业垂直深度的成功例子。

第一，澳门政府财富基金可带动产业投资，以产业投资实现基金规模的长期价值增长。区别于挪威模式和中东模式的主权基金，并不仅以实现资产保值增值为目标。澳门政府财富基金设立的根本目标是以投资带动产业和人才的落地为首要目标，兼顾澳门的短期与长期利益，以产业落地发展规模和人才引入规模为价值评判参考，最终以澳门的资本优势助推澳门经济多元化转型和横琴合作区的高质量发展。

第二，澳门政府财富基金下的创投类产业基金发展有着国内地方产业基金所没有的独特优势：（1）澳门政府财富基金下的创投类子基金，主要是引入欧美高科技企业在横琴合作区发展和落地，能够充分利用粤港澳大湾区的发展机会以及国家对澳门发展的支持政策；（2）国内创业投资基金在资金出境参与境外项目投资方面还存在不少国内管制措施，项目审批周期也较长。澳门政府财富基金拟导入横琴的产业投资项目，无需国内的层层审批制度；（3）澳门的国际自由港地位，资金自由流动，也有助于吸引海外资本参与澳门政府财富基金下设产业基金，无须担心资本退出路径问题。（4）澳门特殊的身份地位，对于澳门政府财富基金向欧美高科技企业投资和引入所投资的高科技企业回流澳门和深度合作区的限制会大大减少。

第三，澳门特区政府通过设立政府财富基金子基金方式来吸引海外投资项目回流。区别于其他典型主权基金和我国政府产业引导基金的引入企业来源，澳门政府财富投资基金应以引进境外高质量的高新技术产业企业落户澳门和深度合作区为目标。澳门政府财富基金可根据澳门政府设定的产业投资方向，设立专门的子基金，主要投资于符合澳门及横琴合作区产业发展方向，又能在澳门或横琴合作区返投的创业企业。在全球公开遴选私募股权投资机构作为子基金管理人，以实现更大规模的资金投资规模 and 专业化投资机构带来的产业集群落地。

澳门政府财富基金子基金通过返投的模式吸引海外投资标的的回流。可按照澳门财富基金在子基金的出资规模规定返还投资比例，如要求第一个子基金不低于澳门财富基金出资规模的 70% 进行返投，第二个子基金可把返投比例提升至 100% 到 150%。子基金返投比例成分的确认方法：（1）子基金投资企业在澳门或横琴合作区落地规模加总（包括国外投资企业

在澳门或横琴设立的子公司、分公司、总部或合作公司配套导入的项目，以实际进入澳门和横琴的投资金额加总计算)；(2)子基金管理人对于早期、前沿科技领域的高科技项目以落地澳门或横琴的实际投资规模加倍计算；(3)子基金投资的早期项目，在落地澳门或横琴后新增融资规模的50%计算；(4)子基金的合作企业或通过其引入的企业落地澳门或横琴的，以企业实际投资规模计算。

第四，关于澳门政府财富基金在粤澳深度合作区产业投资布局的重点方向。《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》把集成电路、电子元器件、新材料、新能源、大数据、人工智能、物联网、生物医药产业等高技术产业列为重点产业发展方向，结合澳门自身差异化发展优势，本课题组认为澳门政府财富基金在合作区域上优先选择欧盟、美国等区域的新兴产业创业企业或有意来华投资拓展市场的大型企业；在产业功能布局上应以新产业的研发中心、实体经济总部基地为优先方向；在产业领域上可重点布局以下产业：新材料、生物技术、现代中医药，以及部分高端制造设备领域。因为新材料、生物技术、高端设备制造属于西方传统优势领域，技术积累深厚，可选择的投资标的较多；同时国内市场对于新材料、生物技术和高端设备制造的需求庞大，是需要重点突破的产业领域，尤其是新材料领域，新能源材料、光伏产业材料，急需实现技术跨越。澳门政府财富投资基金以横琴合作区为基础专注于以上几个方向更能发挥资本和未来实现产业聚集的优势，以专精特新取胜，实现产业差异化发展。

第五，澳门政府财富基金海外投资项目回流主要在澳门或横琴合作区落地，其余可分别落地在粤港澳大湾区或内地，最终在产业发展上形成以澳门或横琴合作区为总部基地、研发中心，以粤港澳大湾区为制造基地的商业运行模式。从粤港澳大湾区的发展和我国超大规模市场提供的机会中获取创业投资企业的长期收益。澳门政府财富基金投资的国外高新企业有先进专利或技术的，可凭着股权资本优势，将该专利或技术授权许可大湾区的企业使用，在获得许可收益的同时，亦可推动大湾区内的产业发展。

第六，澳门特区政府和横琴合作区可制订配套的总部经济和人才政策。对通过澳门政府财富基金实现海外高科技企业总部（包括综合性总部、研发中心等功能性总部）迁址到澳门或横琴合作区的项目和企业，给予相应的资金扶助、办公用房租金补贴、人才补贴等配套政策支持。

作者简介：符正平，中山大学粤港澳发展研究院副院长、自贸区综合研究院院长，教授；盛波，深圳创新投资集团国际业务部总经理；武海东，深圳大学博士；刘金玲，中山大学自贸区综合研究院博士后；麦景琦，中山大学自贸区综合研究院博士后；胡坤，中山大学自贸区综合研究院博士后。

收稿日期：2022-1-5