

# 八年来首现亏损 挪威主权财富基金加快“买股卖房”

□本报记者 陈晓刚

一位魁梧有力的父亲抱着女儿，漫步在斯堪的纳维亚半岛冷峻荒芜的海滩上。在父亲的怀中，金发幼女眼里充满了“被宠溺”的甜蜜。

这是全球最大规模的主权财富基金——挪威主权财富基金2018年年报封面采用的图片。这份年报在显著位置注明：我们的使命就是为后代设立和保护金融财富。

年报显示，挪威主权财富基金自2011年以来首次出现亏损，基金在2018年的回报率为负6.1%，损失4850亿挪威克朗（约合570亿美元）。基金管理者表示，2018年年底以及2019年年初已大举加仓股市，并扳回了2018年的部分损失；同时基金还将加快出售非上市房地产资产的步伐，未来计划配置更多的股票资产。

## 坚持广泛撒网策略

挪威主权财富基金2017年年底持有的资产市值为84880亿挪威克朗，到2018年年底则回落至82560亿挪威克朗。

2018年年报显示，挪威主权财富基金股票投资占总资产比重为66.3%，投资市值达到54770亿挪威克朗，投资回报率为负9.5%；固定收入投资比重为30.7%，投资市值25330亿挪威克朗，回报率为0.6%；非上市房地产投资比重3%，投资市值2460亿挪威克朗，回报率为7.5%。

挪威主权财富基金的投资一向采取“广泛撒网”的全球策略。截至2018年年底，该基金投资于全球9158家公司，占全球上市公司数量的1.4%。其中，基金持股比例为2%—5%的公司为1406家；持股比例超过5%的公司为34家。

挪威主权财富基金在73个国家和地区进行投资，截至2018年年底，其十大投资目的地分别是美国（占总资产比重38.8%）、日本（9.1%）、英国（8.5%）、德国（6%）、法国（5.1%）、瑞士（3.6%）、加拿大（2.9%）、中国（2.5%）、澳大利亚（2.2%）、西班牙（1.8%）。

数据显示，挪威主权财富基金在2018年小



视觉中国图片

幅削减了对新兴市场的资产配置。截至2018年年底，基金对新兴市场股票、固定收益证券的持仓分别为8130亿挪威克朗，低于一年前的8760亿挪威克朗。与此同时，基金小幅增加了更激进的前沿市场（frontier markets）资产配置，从一年前的2070亿挪威克朗增加至2180亿挪威克朗；斯洛文尼亚、越南、斯洛伐克是基金持有资产规模最大的三个前沿市场国家。

## 上季度开始大量买股

截至2018年年底，挪威主权财富基金的股票投资前十大行业板块分别为金融、工业、科技、消费品、健康医疗、消费服务、油气、基本金属、通信和公共事业。其中，基金在健康医疗和公共事业板块上取得正回报，回报率分别为1.8%、1.7%。其他八个板块中，基金在金融、工业、消费品、基本金属板块的投资损失最大，回报率均超过负10%。

挪威主权财富基金的前二十大重仓股名单中，美国企业占据半壁河山。微软、苹果、谷歌母公司Alphabet、亚马逊是基金的前四大重仓

股，基金持有上述公司的市值分别为647亿、627亿、576亿、548亿挪威克朗。第五至二十位的重仓股分别为雀巢、荷兰皇家壳牌石油、罗氏、诺华制药、伯克希尔哈撒韦、强生公司、脸谱、汇丰控股、腾讯、英国石油、摩根大通、道达尔石油、台积电、三星电子、埃克森美孚和Linde公司。

挪威主权财富基金年报表示，2018年是股票的弱势之年，波动性大幅增加，特别是到第四季度，有关经济增长担忧加剧，包括美股在内的全球股票市场价格进一步下跌，长期债券收益率下降。

具体负责基金运营的挪威银行投资管理公司首席执行官英韦·斯林斯塔（Yngve Slyngstad）表示，基金在2017年已提出计划将股票投资比重提升至70%水平，为落实该计划，已在2018年第四季度买入1850亿挪威克朗的股票资产。他还透露，今年1月，挪威主权财富基金继续“大量”买入股票，全球股市近期反弹使得新介入的仓位收获颇丰，今年前两个月已扳回去年的很多损失。

但斯林斯塔承认，作为巨无霸机构，挪威主权财富基金必须针对2018年惨淡的业绩进一步

## ■ 海外选粹

### 豪门合伙人

美国一名不见经传的房地产创投企业骨干公司，最近成为风口浪尖。近日有媒体透露，美国总统特朗普的女婿贾德·库什纳是该公司投资人，并拥有价值5000万美元的股份。不过，骨干公司首席执行官兼创始人赖恩·威廉斯表示，该公司拥有80余名投资人，库什纳只是没有业务控制权的被动投资人而已。威廉斯本人就像是美国梦的化身。骨干公司投资人马克·库班形容他 精明、专注、好学并孜孜以求。“其所推出的公司产品也凸显了他的精明：投资者只需轻点鼠标，便可参股房地产，且无需缴纳传统房地产投资公司收取的荒唐的双重费用，同时投资者还能通过新的二级市场实现退出。

去年四月，威廉斯飞赴日本与软银集团孙正义会面，后者目前正向创投市场大撒热钱。到目前为止威廉斯已为骨干公司融资1.33亿美元，而该公司最近的市场估值已达8亿美元。骨干公司显然想要成为一流企业，而威廉斯目前的个人身价也已突破1.6亿美元（福布斯）估算其在骨干公司的占股比例约为20%。

出生于路易斯安那州巴吞鲁日的威廉斯，幼年时期和家人生活在贫困的黑人区。早在十岁左右，他就懂得捉虫当鱼饵拿去卖，后来又依靠发带生意赢得高盛基金、美国全国有色人种协进会和美国国家创业指导基金会的最高奖项。随后他成功入读哈佛大学，毕业后相继任职高盛及黑石集团，并曾荣登《福布斯》杂志30岁以下30强榜单。

福特基金会主席戴伦·沃克表示，威廉斯所生长的社区，约三分之一非洲裔美国男人都进过监狱。而威廉斯的出现，简直就是个奇迹。不过苦难的童年生活使得“很艰难”成为威廉斯的口头禅。他常常在想“最糟糕的事情是什么”，不过，身边人总是比他乐观。威廉斯在读哈佛期间结识了美国第一女婿库什纳的兄弟乔希·库什纳，后者比他高两级。他在大三时得到一份在高盛出售股指期货的暑期实习工作，并在大四时得到库什纳父亲的青睐，邀请其协助进行费城76人队的收购工作。尽管交易失败，但库什纳家族最终收获了威廉斯。

由此，威廉斯开始正式涉足房地产业。在金融危机最严重的2009年，他造访亚特兰大，眼见很多独栋房屋仅以区区6万美元被拍卖。见此商机，他联合哈佛同学及库什纳家族，购入这些受困房产。2010年威廉斯毕业后，就任高盛集团高科技投资分析师。两年后，他又跳槽到黑石集团这一全球最大的房地产投资公司，负责酒店和公寓交易业务，并留意到房产投资特有的高额费用问题。

2012年，美国国会宣布就业法案，并允许在线门户网站投资房地产，这让触觉灵敏的威廉斯捕捉到房地产业与高科技相融合所面临的巨大商机，并首先找到库什纳家族，最终创建了骨干公司。就目前其与美国“第一家庭”的各种传闻，威廉斯倒是颇显坦然：我试着不去在意这些声音，只经营好自己的公司。”（石璐）

## ■ 金融城传真

### 英国企业依然担忧“无协议脱欧”

□本报记者 王慧慧 伦敦报道

2月底，距离英国“脱欧”仅一个月时，“脱欧”进程再起波澜。英国首相特雷莎·梅首次对推迟“脱欧”松口，经济界对此表示欢迎的同时依然焦虑，不断呼吁政府与欧盟妥善达成协议。

根据梅的承诺，英国议会将在3月12日前对“脱欧”协议进行第二次投票表决。若协议仍未获通过，将于次日由议会下院投票决定是否“无协议脱欧”。若“无协议脱欧”也被议会下院否决，那么议会将继续投票决定是否推迟“脱欧”。

一环套一环，只有“有协议脱欧”和“无协议脱欧”都被议会否决后，推迟“脱欧”才有可能。这意味着3月29日或许能避免“无协议脱欧”，但延期之后双方是否能达成满意的协议还很难说，“无协议脱欧”的风险很可能重现，经济界的担忧不无道理。

伦敦金融城政策与资源委员会主席凯瑟琳·麦吉尼斯表示：“政治家必须确保英国不会出现‘无协议脱欧’，否则对于英国和欧盟的消费者、家庭和企业来说，将是一个极具破

坏性的结果。延长《里斯本条约》第50条所设期限不能最终毫无成果。”

英国董事学会临时负责人埃德温·莫根表示，企业不愿继续看到“脱欧”僵局，但无序“脱欧”可能会给英国农业、金融、制造业和商业服务等行业带来无法承受的干扰。延期本身并不是目的，但它可以为有序“脱欧”的必要条件。

英国商会评论称：“虽然这是首相迈出的的一大步，但对企业需要的清晰和明确信息而言还是一小步。政府的首要任务是向企业保证3月29日不会发生‘无协议脱欧’，企业仍需要为‘脱欧’各种可能结果做准备，政府机构必须提供清晰准确信息。”

尽管“脱欧”公投已经过去两年多，英国企业对“无协议脱欧”准备仍然严重不足。英国“脱欧”事务部向内閣提交的一份评估报告显示，24万家需要申请海关注册码以便与欧盟继续贸易的企业中，只有4万家申请；海关检查可能让企业每年额外花费130亿英镑（约合1152亿元人民币）。

企业需要一份“脱欧”协议，但目前看来这份协议并不容易得。英欧双方去年11月达成“脱

审查其风险管理，基金必须确保挪威未来几代人人都可以受益于国家的这一笔财富。他打趣说：“我必须认真投资，为了我孙辈的孙辈。”

## “卖房”势在必行

挪威主权财富基金的非上市房地产投资业务表现出色，2018年的回报率达到了7.5%。目前基金投资于非上市房地产的全球前十大城市为伦敦、纽约、巴黎、波士顿、华盛顿、旧金山、苏黎世、谢菲尔德、东京和柏林。自2011年以来，基金在全球主要房地产市场大举收购，目前已拥有纽约时代广场、伦敦摄政街、巴黎香榭丽舍大街等全球顶级商业街区的部分房地产项目。

近年来，在部分全球热门城市中出现了房地产繁荣周期过长的现象。特别是欧洲热门城市的商业房地产价格普遍达到或接近历史高位，而利率上升也在不断拖累美国热门城市的房地产价格。受此影响，挪威主权财富基金正在考虑缩减房地产投资业务，其房地产业务部门未来也将解散。

斯林斯塔在接受采访时强调，过去两年基金在房地产方面的投资较少，几乎没有任何“净买入”，一直在持续出售该类资产。一个原因是，没有发现房地产市场在这个周期阶段非常有吸引力，更重要的是更长期的结构性调整，对于巨无霸规模基金来说，很难再进一步扩大房地产投资。

数据显示，挪威主权财富基金最新的非上市房地产投资市值为2460亿挪威克朗，上市房地产投资市值仅为814亿挪威克朗。分析人士分析，由于对持有成本以及对管理非上市资产的复杂性存在担忧，该基金未来将更多地关注对上市房地产公司的投资。

近日，负责监管挪威主权财富基金的挪威央行、财政部官员也纷纷表态称，基金的投资方式应不断评估，基金应该让“成本更有效率、更简单”，这意味着“整体房地产投资策略将更加偏向上市资产”。

“脱欧”协议，今年1月15日该协议遭英国议会下院否决，此后英方与欧盟协商修改协议一直处于僵局，主要是因为“备份安排”这一备受争议的内容。

英国“脱欧”后，英国北爱尔兰地区与爱尔兰的边界将是英国与欧盟之间唯一陆地边界。“备份安排”旨在避免那里恢复“硬边界”，即重新设置实体海关和边防检查设施。这一安排没有设定期限，且英方无法单方面废止，一些英国议员担心英国将无法真正脱离欧盟。

谈判难以推进之时，英国政府也在采取其他措施化解企业关切，其一就是争分夺秒将现有的欧盟与第三国的贸易协议复制为英国与第三国的双边贸易安排。但英国政府的进展并未让企业满意，“脱欧”前大量签署连续性协议很困难，尤其是未能与加拿大、韩国、日本等主要市场达成类似贸易安排。

一方面，英国推迟“脱欧”不一定能够打破“脱欧”协议僵局，另一方面推迟“脱欧”也被视为当前形势下理性的之选。“脱欧”是否会在本月迎来大结局，还是继续拉长战线“脱欧”变“拖欧”，中旬的投票将见分晓。

谈判决难以推进之时，英国政府也在采取其他措施化解企业关切，其一就是争分夺秒将现有的欧盟与第三国的贸易协议复制为英国与第三国的双边贸易安排。但英国政府的进展并未让企业满意，“脱欧”前大量签署连续性协议很困难，尤其是未能与加拿大、韩国、日本等主要市场达成类似贸易安排。

一方面，英国推迟“脱欧”不一定能够打破“脱欧”协议僵局，另一方面推迟“脱欧”也被视为当前形势下理性的之选。“脱欧”是否会在本月迎来大结局，还是继续拉长战线“脱欧”变“拖欧”，中旬的投票将见分晓。

## ■ 华尔街夜话

### 亚马逊纽约新址计划夭折“大礼包”招商引业内反思

□本报记者 熊茂伶 华盛顿报道

近日，美国电商巨头亚马逊意外宣布放弃在纽约市新建第二总部的计划，引发广泛关注，关于高额税收补贴吸引大公司落户的争论再次被掀起。专家认为，税收补贴不可盲目，需在详细分析其投入产出比的前提下谨慎决策，同时应充分考虑其社会影响，并与民众做好沟通。

亚马逊在2月14日发布声明说，由于一些当地官员反对，公司决定放弃在纽约皇后区长岛市新建总部，称这一决定“经过了深思熟虑”。业界人士普遍认为，据称高达30亿美元的税收补贴引发强烈争议，是亚马逊纽约新总部计划“夭折”的重要原因之一。

自从去年11月亚马逊宣布在纽约长岛和首都华盛顿附近的弗吉尼亚州阿灵顿县分设第二总部以来，纽约部分民众和官员对于税收补贴的抱怨就层出不穷。他们认为不应该把如此大额的纳税人的钱用在亚马逊这样“不差钱”的大企业身上，而是应该更多地投入到交通、住房等改善民生等领域。

在亚马逊宣布“撤离”后，纽约州民主党众议员亚历山大·奥卡西奥-科尔蒂斯第一时间在推特上庆祝，称一群兢兢业业的纽约普通百姓战胜了亚马逊的“企业贪婪”。

但纽约州预算办公室主任罗伯特·穆吉卡日前表示，亚马逊的离开对于纽约市而言是“巨大损失”，因为这意味着失去2.5万个到4万个工作岗位，而纽约州除此以外第二大经济发展项目提供的就业岗位约为1000个。

美国宾夕法尼亚大学沃顿商学院市场营

销教授大卫·雷布斯坦告诉记者，纽约市失去的不仅是数万个高薪工作岗位，还有可观的税收收入、有望带动的其他产业发展，以及原本可以强化的纽约作为“科技中心”的形象。

穆吉卡在声明中表示，30亿美元的税收减免并不是“白送”的，条件是亚马逊创造其允诺的工作岗位并产生270亿美元税收收入，而这与此前纽约州州长安德鲁·科莫的表态一致，科莫曾公开回应当地市民和媒体对巨额税收优惠的质疑，称该项目的投资回报率为1：9。

全国州预算官协会负责州级财政研究的布莱恩·斯格里茨告诉记者，税收优惠的投入能否带来合理回报，取决于它的结构，州政府需要做好分析、谨慎决策，确保能够从中获益。他提醒切忌盲目“争宠”，造成财政资源浪费。

亚马逊于2017年秋季启动西雅图之外的第二总部选址工作，承诺在新总部投资约50亿美元和创造5万个高薪就业岗位，吸引了200多个城市竞相投标。去年1月，亚马逊从中筛选出20个候选地点组成入围名单，各地抛出的“大礼包”让人瞠目结舌，马里兰州的蒙哥马利甚至愿意为其落户提供高达85亿美元的税收减免和补贴。

据美国媒体报道，每年美国各州和地方政府为吸引企业落户提供的现金激励与税收优惠高达约900亿美元。尽管如此，税收优惠的实际作用依然饱受质疑。

分析人士认为，亚马逊选择在纽约市区和华盛顿近郊分设总部，一个是金融中心，一个是政治中心，本就具有明显优势，再抛出巨额“大礼包”并无必要。

美国乔治华盛顿大学教授迈克尔·法伦和安

## ■ 海外观察

### 20岁欧元面临抉择

□王亚宏

对一个人来说，20岁正是鲜衣怒马的好时光，最多感受一些青春烦恼。但对20岁的欧元来说，碰到的挑战却大得多，不得不面临“生存还是毁灭”这种哈姆雷特式的苦难抉择。

其实，从1999年正式作为史上首次超国家发行的货币，欧元一直遭受各种质疑。其之前表现已超出大多数人预期，而现在欧元面临一个跨境“敌人”的挑战，即欧洲近年来兴起的民粹主义。

虽然民粹主义至今仍是政治学界界定最含糊的概念，但却不影响其近年来在欧洲大行其道。民粹主义在欧洲从本世纪初逐渐抬头，但影响有限。2008年全球性金融危机后，尤其是2010年欧元区主权债务危机后，2016年英国“脱欧”和2017年右翼势力在欧洲一系列大选中获得突破，标志着欧洲民粹主义力量达到顶峰。在政治方面，欧洲各国的民粹主义者经常拿欧盟当靶子，而在经济方面，民粹主义势力反对将欧元当作其迎合民众信心的最佳切入点。

欧洲民粹主义兴起是欧盟内各国民众对欧洲一体化带来的利益在社会各阶层间和欧盟各国内分配不均的抵触。经过20年发展，民粹政党在欧洲的支持率增长了两倍，目前每4个欧洲人中就有1人支持民粹主义，民粹政党领袖已经在11个欧洲国家政府中担任要职。欧洲的中产及以下劳动者在全球金融危机后饱受收入或福利减少、失业等问题困扰，对全球化的不满让他们更容易成为民粹主义兴起的群众基础。很多中下阶层在对移民问题、经济上的不安全感和文化保守主义等多种力量结合的推动下，部分接受了民粹主义是改变现状的希望这一观点。但这些都习惯了使用欧元的人如果记忆不差的话，应该记得20年前欧元的出现也背负着类似改变现状的希望，当时人们认为单一货币能带来繁荣并巩固欧洲团结。

作为20年前开始的跨主权货币实验的主角，欧元注定能在人类货币史上留下身影。现在欧元是欧盟19个国家、3.3亿人使用的货币。从货币规模看，欧元流通的现金总价值超过美元，是全球最大的单一货币。欧元是欧盟推动深度一体化的货币工具，但反过来也成为欧盟的替罪羊，退出欧元区的声音越来越多。

其实欧元并非没有遭遇过打击，比如2011年在市场压力下，欧元曾一度面临崩溃的危机。此外在欧债危机中，希腊的违约风险也一度逼近该国被“开除”出欧元区的危局。希腊前财长亚尼斯·瓦鲁法基斯将欧盟和国际货币基金组织2013年向塞浦路斯政府施压比作一场“政变”。在他看来，后来欧盟向希腊施加金融和经济压力、成功迫使其逆转政策的举动如出一辙。但目前情况不同的是，之前欧元都是被动承受冲击，而目前对欧元不满的声音都来自内部，各国民粹主义政党不愿再接受共同财政和货币政策的束缚，将欧元描述成沉重的“货币枷锁”。

其实欧元一直在努力抵制民粹主义的侵蚀，比如欧元纸币上并不像大部分货币一样印着人物的头像，而是中性得多的桥梁和建筑。但此举并没有让民粹主义势力就此爱上欧元，从意大利的“五星运动”到法国的“国民联盟”，在民粹主义的驱动下，欧洲国家对欧元的抱怨声越来越多。意大利总理孔特1月还在达沃斯论坛上将矛头直指指向欧元。他表示，尽管一些欧洲民众曾对欧元抱有期待，但欧元真正被使用后，情况就发生了变化。稳定的代价是不断增长的公共债务。“在他们看来，加入欧元限制了成员国管理本国经济的某些自由，成员国受到财政赤字上限约束，不能通过货币贬值来刺激经济或提高通胀来渡过债务难关。

民粹主义势力对欧元集中开火，而破坏性将在未来三个月内逐渐显现。今年5月的欧洲议会选举是对民粹主义的一次大考，同时也直接关系到欧元前景。如果民粹势力胜出，那么欧元可能不会再度过下一个十岁生日。因为无论左翼民粹还是右翼民粹，两个阵营都承诺将主权交还给本国，把货币发行权也从法兰克福的欧洲央行那里夺回来，交还给本国央行。

各国重掌货币发行权，意味着欧元消失。对此，负责欧元发行的欧洲央行早就敏锐地意识到这一点，在其发布的《金融稳定性评论》中，该机构称整个欧元区的政治风险在增加，并对财政和结构改革的实施构成挑战。欧洲民粹主义政党的崛起使得欧盟支持实施的正统经济改革难度增大，从而对经济稳定造成负面影响。这可能给那些更脆弱的主权国家带来新的压力，并可能导致欧元区重新分裂，该报告称。

在欧盟看来，避免分裂和应付民粹势力挑战的最好方式是让欧元更加强势。欧盟在有计划地加强欧元在能源、大宗商品和飞机制造业等战略部门的使用，以挑战美元作为世界储备货币的主导地位。欧盟委员会去年底公布了一份旨在促进欧元发挥“更强大的国际作用”的方案，呼吁加大政治施压，要求能源合同以欧元计价，还主张把以欧元计价的金融交易引入注册平台，并鼓励发展欧元支付系统。欧盟认为，推动全球使用欧元反映了欧元区在这个日益多元化的世界中“在政治、经济和金融方面的分量”。

此外，即将卸任的欧盟委员会主席范克在最后一次盟情咨文演讲中称，欧元必须成为一个主权新欧洲的活动工具。

但从目前情况看，20岁的欧元距离成为“活跃工具”的距离很远，而距5月欧洲议会选举时间更近。届时在选举中，如果民粹政党没能获得更大的话语权，那么这一遭遇会是欧元最好的生日礼物。反之，欧元将遭遇重创。更具讽刺意味的是，一直抵触欧元并谋求脱离欧盟的英国，反而会成为有一个吸引力的资产避风港。