

海合会国家与东南亚国家主权财富基金合作的特点、动因及挑战

李 茜

【内容提要】中东局势持续动荡加速海合会国家主权财富基金投资“向东看”趋势。海合会国家与东南亚国家主权财富基金合作日趋活跃，从能源、物流等传统领域延伸至绿色低碳发展、数字经济、金融服务等具有战略意义和高增长潜力的新兴领域，从松散投资迈向制度化合作，以联合投资为主、直接投资为辅。双方经济互补、战略契合，合作驱动力强。在地缘冲突影响下，东南亚国家与海合会国家均考虑重新配置战略资产。双方共有的伊斯兰文化认同在一定程度上驱动主权财富基金合作。然而，双方合作面临法制差异、汇率波动与对冲、信息壁垒与需求错配等挑战，协调难度加大。未来，双方合作将更趋多元，这有利于推动重塑全球供应链、提升经济韧性。

【关键词】海合会 主权财富基金 东南亚

主权财富基金（SWFs）是一国政府持有或控制的具有特殊目的的投资基金或安排，一般以财政稳定基金、储蓄基金、储备投资公司、发展基金或养老储备基金等形式存在。^[1]海湾阿拉伯国家合作委员会（简称“海合会”）国家与东南亚国家主权财富基金合作，受双方经济互补与全球地缘格局变动下的战略平衡等多重因素驱动。海合会国家主权财富基金规模大、周期长、风险容忍度高，与东南亚基础设施建设、产业升级的长期资金需求高度匹配。东南亚区域经济增速快、人口红利显著、基础设施建设缺口大，新兴技术先进，新加坡、马来西亚、印度尼西亚等国主权财富基金发展成熟，形成资本—资源—市场深度互补格局，与海合会国家资产分散化、经济多元化和地缘平衡需求相契合。在海合会国家主权财富基金“向东看”趋势下，东南亚国家成为其核心投资区域，双方主权财富基金合作根基稳、潜力大，将朝着规模扩大、领域多元、战略深化方向持续推进。

海合会国家与东南亚国家 主权财富基金合作的特点

目前海合会国家拥有 13 只主权财富基金，2023

年全球最活跃的 10 只主权基金中，有 5 只是海合会主权财富基金，新增投资规模超过 700 亿美元，约占全球主权财富基金新增投资的一半。2024 年上半年，中东主权财富基金在 58 笔交易中投资 382 亿美元。^[2]东盟是海合会第五大贸易伙伴，双方开展主权财富基金合作较早，其中海合会国家主权财富基金在东南亚投资规模占全球主权投资约 14.9%，^[3]取得良好成效。

一、由传统合作领域的投资集群延伸至高增长潜力行业

海合会国家主权财富基金在东南亚投资初期聚焦能源、物流、高端制造等传统合作领域，侧重控股型战略投资，呈高度集中化特征，既追求稳定财务回报，也致力于获取关键技术、供应链节点与区域市场资源，具有财务与战略并重的双重逻辑。卡塔尔投资局 2008 年与越南设立共同投资基金，规模为 10 亿美元，卡塔尔投资局出资 90%，投资农业生产和能源基础设施。^[4]东南亚国家偏向参股型财务投资，深耕本土基建、数字经济、民生领域。双方贸易与投资关系持续发展，合作形成集群模式。海合会与东盟双边贸易额从 2021 年 850 亿美元^[5]增至 2023 年 1307 亿美元，^[6]海合会财力及经济外交策略与东盟部分经济体高度互补，双方合作



2025年5月27日，马来西亚吉隆坡，东盟—海合会峰会举行。

成为实现经济多元化和促进增长的重要动力。

合作领域从传统能源贸易拓展至金融服务、电子商务、数字经济、高科技等具有战略意义和高增长潜力的新兴产业。海合会国家主权财富基金对东南亚国家数字经济的早期投资集中于通信行业，现已逐渐转向芯片制造、互联网行业。2021年阿联酋阿布扎比投资局向经营网约车和移动支付业务的印度尼西亚互联网公司GoTo注资，阿联酋穆巴达拉投资公司控股的半导体晶圆制造商格芯（GlobalFoundries）向新加坡投资，建设芯片制造工厂。马来西亚半导体和数据中心、越南可再生能源行业与海合会国家投资需求相契合。沙特“2030愿景”将印度尼西亚列为国际投资目标，为数字经济、智能制造、绿色经济等新兴领域合作带来契机。

主权财富基金联合投资项目增多，海湾私营部门在东南亚国家的投资还包括房地产和电信行业。

二、从松散投资迈向制度化合作

海合会国家早期投资领域单一、固定，无协同性，通常以双边投资为主，较为松散。2008年柬埔寨、老挝、缅甸、泰国、越南等率先得到沙特、科威特、卡塔尔等国的大笔农业投资。阿联酋穆巴达拉能源公司是泰国第二大原油运营商，同时在印度尼西亚、马来西亚和越南有大量勘探、开发和生产项目与资产。沙特、科威特早期投资集中于能源和基础设施领域，合作缺乏机制引领和制度保障。近年来，通过发展战略对接、制定长期合作框架等，双方迈向制度化合作。《东盟全面复苏框架》与海合会国家发展战略对接，新加坡、印度尼西亚等国

推出税收优惠措施以吸引外资，2021年4月，印度尼西亚投资协调委员会升格为投资部，以期吸引更多国外资本。

建立联合投资平台，加强制度化合作。2006年，阿布扎比投资局和穆巴达拉投资公司与新加坡主权财富基金淡马锡控股（Temasek Holdings）开展联合投资，^[7]其政策属性强于一般投资项目，从单一投资转向共建联合平台。2021年，沙特公共投资基金与马来西亚国库控股（Khazanah Nasional Berhad）成立联合投资平台，进一步推动海合会国家与东盟在可持续发展议程下的制度化协作。随着海合会国家投资转向金融与金融科技服务、数字经济，数字平台的建设和使用持续增加，双方积极推动数字经济与金融科技合作，通过数字治理和政策协调提升区域合作效率。

三、合作以联合投资为主、直接投资为辅

海合会国家与东南亚国家的主权财富基金合作以联合投资为主、直接投资为辅。联合投资包括金融贷款、项目合作和拓展等，呈差异化布局：对中南半岛国家的投资以农业为主，对马来西亚、印度尼西亚、泰国等以石化能源领域的长期投资为主，对新加坡、马来西亚等较发达经济体以房地产和金融投资为主，近年来新增对印度尼西亚和菲律宾的可再生清洁能源投资。海合会国家主权财富基金通常选择层次较高的双边政府间合作，近年来转向数字经济领域，同时与印度尼西亚、马来西亚设有联合投资基金。作为二十国集团成员和东南亚枢纽的印度尼西亚发展潜力巨大，海合会成员国将其视为重要投资目的地，并以此作为实现经济多元化和促进增长的途径之一。海合会国家与印度尼西亚的合作模式可为东盟其他成员国提供借鉴。

直接投资方面，海合会国家以股权收购与合资的方式布局油气勘探、炼化及相关基础设施建设。海合会国家主权财富基金偏好私募股权与战略控股投资模式，平均单笔投资规模大、持股比例高，旨在获取技术、供应链与市场资源。^[8]在推动经济多元化趋势下，海合会国家主权财富基金主体机构显著加大对东南亚石油与石化产业的对外直接投资力度，倾向于东南亚国家二级市场股票投资，一级市场的股权投资和其他项目开发主要由

旗下公司或附属机构进行，投资模式兼具财务与战略双重属性，既追求长期资本回报，也通过控股或参股方式获取技术、供应链节点与区域市场资源。2010—2012年卡塔尔与马来西亚等国签署汽车制造联合投资协议，总额达10亿美元。2013年阿联酋与马来西亚签署在吉隆坡建设新金融区及在马来西亚柔佛州建设石油储存设施的协议。^[9]2019年沙特阿拉伯国家石油公司向马来西亚国家石油公司（Petronas）投资，马来西亚国库控股从被动转为主动投资，推动本土企业成为区域龙头。近年来，印度尼西亚从海合会成员国获得数百亿美元投资承诺，涵盖诸多领域，希望借助与阿联酋等国的合作促进其出口商品向中东、非洲转运。^[10]东南亚国家推动降低石油及石化产业在经济中的占比，使制造业与服务业成为本国经济支柱，有效利用本土投资缓解高失业率，创造就业机会。

海合会国家与东南亚国家 开展主权财富基金合作的动因

东南亚国家是海合会国家分散资本风险的主要合作方，海合会国家资本是东南亚国家加速能源转型和深化产业布局的重要依托。海合会国家与东南亚国家开展主权财富基金合作较早，既有防范欧美国家干预、分散投资风险的考量，也因东南亚部分国家信仰伊斯兰教，双方存在共同的文化和认同基础。此外，双方经济合作互补性强、驱动力明显，东盟—海合会峰会机制也为合作提供保障，双方制度化建设日臻完善。

一、双方经济互补、战略契合，合作驱动力强

东南亚国家市场广阔、劳动力资源丰富、技术发展潜力大，对海合会国家具有较大吸引力。海合会成员国以其石油美元储备形成庞大主权财富基金规模，投资基础稳固。海合会国家主权财富基金与东南亚国家合作源于经济互补与战略契合，其侧重能源、金融、战略产业投资，东南亚国家主权财富基金则聚焦本土基建、科技、区域龙头企业培育。^[11]部分东南亚国家房地产、农业、金融服务等产业蕴含投资新机遇，新加坡和马来西亚等国的市场和新兴行业具备高增长潜力，形成强大的投资

2025年5月27日，马来西亚吉隆坡，首届东盟—中国—海合会峰会召开。

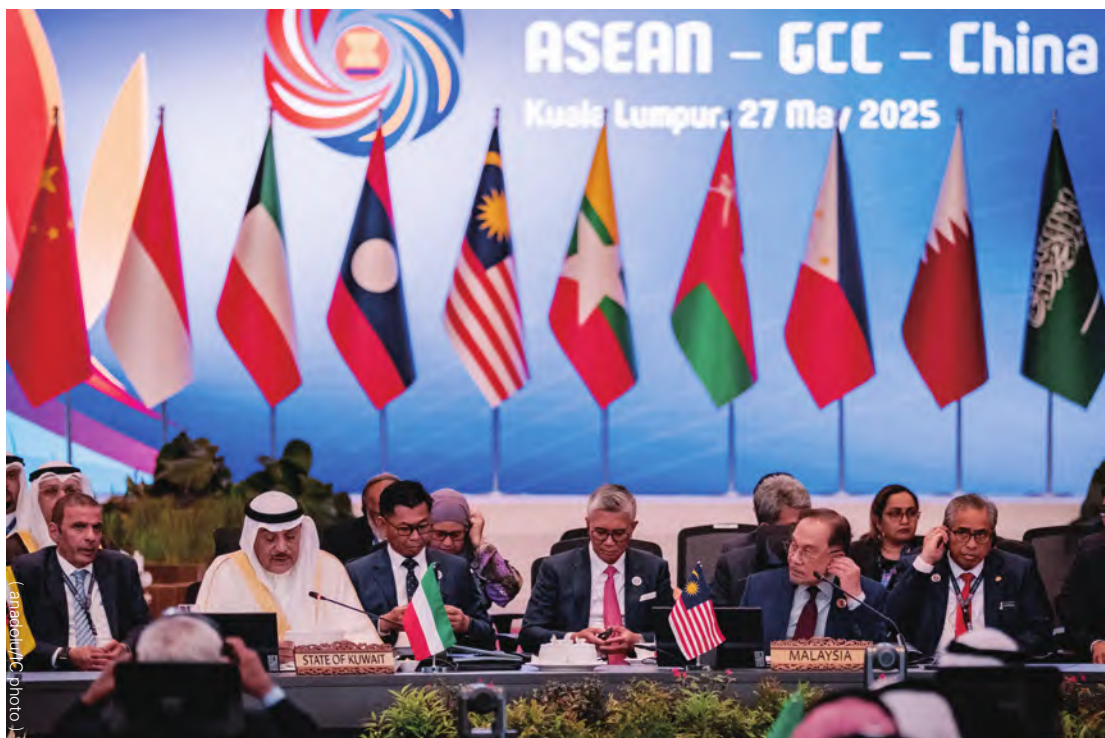
吸引力。

海合会国家面临油气收入波动、经济结构单一、财政压力增大等挑战，亟须化解全球资产配置风险、推动经济多元化；东南亚经济增速快、市场潜力大，成为理想投资目的地。^[12]海合会国家经济多元化也面临投资区域吸收力有限等现实挑战，难以高效吸

纳巨额石油资金。东南亚在工业化、城镇化过程中存在巨大资金缺口，海合会国家提供的长期资本可有效弥补短板。^[13]东南亚国家经济增长强劲、可持续，生产高附加值产品的能力强，其在技术领域的进步能够促进海合会国家经济发展。海合会国家主权财富基金“向东看”的趋势表明，由于劳动力资源丰富、经济开放程度较高以及制度框架完善，特别是透明度不断改善，多数东南亚国家对外国直接投资的吸引力持续增强，海合会与东南亚国家促进经济多元化和基础设施升级的需求形成互补。

二、地缘冲突使双方均考虑重新配置战略资产

近年来，乌克兰危机、巴以冲突、美以伊冲突等不断升级，加剧中东局势动荡，影响能源价格、供应链稳定。在此背景下，海合会国家与东南亚国家均需重新配置战略资产。一方面，地缘冲突导致中东石油价格波动，直接影响东南亚国家的进口成本和生产。菲律宾和印度尼西亚是海合会国家的主要劳务来源国。据2022年的统计数据，沙特雇佣约72.6万名菲律宾人、17.5万名印度尼西亚人和16.4万名缅甸人。科威特是移民工人的热门目的地，截至2024年有超过22.3万名菲律



宾人在该国居住。^[14]这些东南亚国家的经济收入依赖来自海合会国家的劳工汇款，中东政局动荡影响其侨汇收入。双方均寻求构建多元化投资网络，通过经济合作强化区域安全和金融安全纽带，合作从单纯投资关系转向能源安全、产业链重构和金融稳定等多方面。另一方面，冲突外溢效应不断显现，海合会国家主权财富基金欲分散地缘风险，而东南亚国家政治环境相对稳定，持续吸引大量外国投资，成为海合会国家投资多元化、规避地缘和金融安全风险的重要对象。

美以伊冲突爆发后，伊朗封锁霍尔木兹海峡，加速海合会与东南亚国家产业转型和资产配置。霍尔木兹海峡封锁造成的能源、产业链、航运危机凸显东南亚国家依赖海合会国家石化能源的弊端，各国重申推动落实《2026—2030年东盟能源合作行动计划》的决心，加速向可再生能源转型。海峡持续封锁影响资本流向和资产安全，海合会国家为规避投资过度集中于欧美市场的风险，进一步推进资产全球化配置再平衡，将资本回调以应对地缘政治变局，政治相对稳定、经济增长前景较好的亚洲市场，尤其是中国和东南亚成为关键的“避风港”和目的地，使海合会国家进一步推动“向东看”的

战略调整。

三、伊斯兰文化认同在一定程度上驱动主权财富基金合作

伊斯兰宗教文化纽带促进海合会国家和东南亚部分国家加强主权财富基金合作。印度尼西亚是全球穆斯林人口最多的国家，其与海合会国家基于共同文化纽带和宗教价值观认同加强外交关系，推广温和、包容的国家形象。印度尼西亚的伊斯兰教士联合会在促进与阿联酋之间的“温和伊斯兰教”合作中扮演核心角色。阿联酋与印度尼西亚在促进“温和伊斯兰教”主流化方面有共同愿景。因此，阿联酋以伊斯兰文化认同在印度尼西亚推广瓦萨提亚伊斯兰教（Wasathiyah Islam），在打击宗教极端主义斗争中寻求宽容与合作，共同的身份认同成为双方通过软实力加强合作的黏合剂。沙特的萨拉菲派也对印度尼西亚的宗教学者产生影响，双边关系因宗教文化认同、反恐合作得到强化，印度尼西亚联手国内电子商务平台和在线旅游平台途乐行（Traveloka）与海合会国家对接，与沙特的数字合作之一是朝觐和副朝领域，两国已建立“数字副朝企业”平台，宗教文化因素成为合作发展动力。海合会国家和东南亚国家共有的伊斯兰文化认同为双方提供了超越政治体制差异的深层精神纽带，这种宗教文化亲缘有助于提升政治互信，使双方视彼此为“可靠伙伴”，通过宗教机构建立起制度化交流渠道，促进合作项目实施。

以宗教为基础的伊斯兰金融纽带强化主权财富基金合作。海合会与部分东南亚国家在宗教文化上的共性，通过宗教伦理共识、区域身份认同转化为双方合作的信任机制、技术框架和战略动力，推动主权财富基金从短期财务投资转向长期战略绑定。远离高杠杆风险资产的投资原则使伊斯兰金融体系避免在全球金融中陷入深度危机，伊斯兰金融正逐渐成为中东替代融资工具，但其行业规则不一、格局分散。东南亚国家普遍具有对外开放和金融产业结构以银行业为主导的特征，是伊斯兰债券（Sukuk）的最大市场，马来西亚在制定相关法律与监管标准方面处于领先地位，推动了伊斯兰金融产品发行的快速增长。^[15] 马来西亚、印度尼西亚是全球伊斯兰债券发行核心，与海合会国家宗教与金融

共识高度契合，可推动联合投资与金融合作。伊斯兰文化认同和宗教伦理的共性驱动投资理念，成为双方合作的天然黏合剂。

海合会国家与东南亚国家 主权财富基金合作的挑战

近年来，海合会国家主权财富基金实行资产多元化，减持美债，增持东南亚基建项目，投资不仅追求经济收益，也兼顾安全性，更聚焦战略产业，重视经济多元化转型布局。高新科技、数字经济、绿色低碳发展和半导体制造是海合会国家与东南亚国家合作的增长点，但双方合作也面临法制差异、汇率波动与对冲、信息壁垒与需求错配等挑战。

一、法制差异是双方主权财富基金合作的潜在障碍

海合会国家与东南亚国家分属不同法律体系，给主权财富基金合作带来挑战。海合会国家在商业和金融领域主要采用英美法系、伊斯兰教法，既依赖法律契约，也遵循部落、家族惯例，合同条款执行严格。东南亚各国法律体系多元，如新加坡、马来西亚遵循英美法系，印度尼西亚、泰国、越南遵循大陆法系，还融合了习惯法和宗教法，而且会计制度也不同，这导致合作存在一定障碍，易引起经济纠纷。在引入主权财富基金时，东南亚国家与海合会国家的双边合作一旦涉及第三方则凸显出协调不足的问题。若涉及法律、技术和关税壁垒，企业需同时签署且平衡至少三份分属不同法域、保护标准的合同，如一方适用英美法系，另一方适用大陆法系，第三方适用伊斯兰教法，强制性法律将凌驾于合同约定之上，三份合同可能指定了三个不同的争议解决机构或法院，加大协调难度。主权财富基金的投资高度专业化，单笔投资规模巨大，制度差异与信息壁垒叠加，成为制约双方合作深化的主要障碍。海合会国家主权财富基金投资覆盖东南亚多国项目时需适应不同国家的公司法、税法、土地法和劳动法，交易成本和法律风险显著增加。受法律制度差异和信息不对称影响，东南亚国家在引入海合会国家主权财富基金过程中沟通成本较高，合作推



2025年2月24日，印尼雅加达，印尼总统普拉博沃正式宣布成立新的主权财富基金——达南塔拉（Danantara）。

进不时受困。

二、汇率波动与对冲影响合作

对海合会国家主权财富基金而言，低利率环境能够有效降低杠杆融资成本，提升投资组合中资产的估值水平，其对东南亚市场的投资将持续增加。海合会国家多数实行锚定美元的汇率制度，而东南亚国家多数实行浮动汇率制度，汇率波动导致内外部风险差异。美元升值时，海合会国家对东南亚的投资规模增长；市场对美元走势、东南亚货币贬值预期出现明显分歧时，双方合作意愿降低。汇率稳定时，海合会与东南亚联合发起的合作基金平均募资效率提升，项目落地周期缩短。东南亚国家也积极完善双边本币结算体系，努力构建更加稳定、多元的投融资生态系统，用有效的汇率对冲机制规避汇率波动风险。卡塔尔投资局与印度尼西亚主权财富基金“达南塔拉”共同设立 40 亿美元的联合投资基金，若无

有效的汇率风险覆盖方案，如此规模的本币投资难以落地，双方正通过创新金融工具和双边本币结算框架规避汇率波动风险。

三、双方存在信息壁垒、需求错配与认知偏差

一是存在信息壁垒。部分海合会基金透明度不足，易引发东道国监管审查与政治质疑；海合会国家主权财富基金多遵循伊斯兰金融原则，强调风险共担与资产背书原则，东南亚国家尚缺少与之匹配的金融产品和法律保障体系，相关制度衔接不足，企业的财务披露、环境、社会和公司治理体系不完善，难以满足海合会国家主权财富基金投资需求。二是存在需求错配、认知及投资喜好偏差。在从能源大国向投资大国转型进程中，海合会国家主权财富基金投资风格迥异，沙特偏好国内超级项目、战略科技，阿联酋更倾向全球前沿风险投资、本地经济安全和长期战略资产（如港口、能源），卡塔尔偏向

顶级品牌、全球地标物业和体育媒体，科威特喜好美债、高股息蓝筹和顶级私募基金 LP 份额等。东南亚国家主权财富基金分为资源型和财政盈余型两类。海合会国家和东南亚国家难以准确把握彼此投资偏好，金融、食品、清真认证等敏感领域须同时满足海合会的中东标准和东盟通用标准，加大合作难度。

结 语

海合会国家与东南亚国家主权财富基金合作的制度化发展有利于双方互惠互利。在地缘政治动荡频发、全球化经济格局深刻调整的背景下，海合会国家主权财富基金从被动避险走向主动布局，灵活调整在东南亚各国投资比例，采取防御性策略，投资高回报资产，深化与东南亚国家战略合作。东南亚国家加速能源结构多元化和区域产业整合，降低对外部石化能源的过度依赖。汇率风险管理能力将成为决定双方合作广度和深度的核心竞争力之一。双方合作更趋多元，除了传统的“资本—项目”合作，已开始布局金融、可再生能源开发、数字经济等领域，从单一财务投资转向产业链整合、技术协同与联合平台共建升级，推动全球供应链重塑。未来，东南亚国家作为亚太枢纽，将与海合会国家共同扩大区域影响力，提升经济韧性，增强抵御风险的能力。■

本文是陕西省社科联 2025 年度全省涉外工作重大课题研究项目“我省与中东主权基金合作机制研究”（项目批准号：2025HZ0969）、2026 年度西北工业大学中央高校基本科研业务费项目“权力、技术与规范：全球治理倡议下海合会国家网络空间治理与中东国际秩序重塑”（项目编号：D5000260296）的阶段性成果

作者系西北工业大学外国语学院约旦研究中心教授

[1] “International Working Group of Sovereign Wealth Funds, Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices (GAPP): Santiago Principles, Washington,” IWG, October 2008, https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf.

[2] 周凯：《我国引入主权财富基金助力“双循环”的路径研究》，载《金融发展评论》2024 年第 9 期，第 6 页。

[3] Samphantharak Krislert, “Sovereign Wealth Funds in Southeast Asia,” Social Science Research Network, February 4, 2019, <https://ssrn.com/abstract=3328976> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3328976>.

[4] Brian McCartan, “Gulf States Covet Asian Farms,” *Asia Times*, September 26, 2008, <https://www.farmlandgrab.org/post/2521-gulf-states-covet-asian-farms#:~:text=CHIANG%20MAI%20global%20destination%3A%20Southeast%20Asian%20farmland>.

[5] 纳里亚尼亚·贾纳丹：《海湾国家主权基金与东盟之间的联合合作取得无限收益》（阿拉伯文），2023 年 10 月 29 日，https://araa.sa/index.php?option=com_content&view=article&id=6808&catid=4702&Itemid=172.

[6] Layla Ali, “The GCC-ASEAN Summit in Kuala Lumpur: Strategic Symbolism or Substantive Shift?” Gulf Research Center, June 17, 2025, <https://www.grc.net/documents/685142ac8527dTheGCCASEANSummitinKualaLumpurStrategicSymbolismorSubstantiveShift2.pdf>.

[7] Haseeb Haider, “ADIA, MDC Will Co-Invest With Singapore’s Tamasek Holdings,” *Khaleej Times*, 2006, <https://www.khaleejtimes.com/business/adia-mdc-will-co-invest-with-singapores-tamasek-holdings>.

[8] Bou Karroum Nizar, “The State as Investor: GCC Sovereign Wealth Funds Between Profit and Policy,” *The American University of Beirut*, April 2024, pp.49-50.

[9] 《未来机遇：加强东盟与海湾合作委员会成员国之间的贸易和投资》（阿拉伯文），2021 年 11 月，第 4 页，<https://studies.aljazeera.net/sites/default/files/articles/reports-ar/documents/201542681430645734Asian.pdf>.

[10] 同 [5]。

[11] Rwakigumba Ronald, Guney Yilmaz, Wiryono Sudarso, Famiola Melia, Lauretta Eliana, “Sovereign Wealth Fund Corporate Governance in Southeast Asia: An Examination of Santiago Principles,” *Journal of Governance and Regulation*, Vol. 15, No. 2, 2026, pp.515-516.

[12] Milan Babic, “State Capital in a Geoeconomic World: Mapping State-Led Foreign Investment in the Global Political Economy,” *Review of International Political Economy*, Vol.30, No.1, 2023, pp.202-203.

[13] 同 [12], p.223.

[14] Melinda Martinus, “Bridging ASEAN and the Gulf Cooperation Council: Why People-to-People Connectivity Matters,” ISEAS – Yusof Ishak Institute, June 25, 2025, p2.

[15] Mohamed A. Ramady, *The GCC Economies Stepping Up To Future Challenges*, New York: Springer, 2012, pp.14-15.