

## 长投人生⑬

除了巴菲特，这个“国家队”养老金的投资故事也很传奇→

聊聊挪威政府全球养老基金（GPF）



主权财富(Sovereign Wealth)基金，是由政府控制与支配的，通常以外币形式持有的公共财富。根据 SWFI (Sovereign Wealth Fund Institute, 主权财富基金) 公布的全球前十大主权财富基金数据（截至 2023. 2. 28），挪威政府全球养老基金（以下简称“GPF”）资产规模居全球第一，约 1.35 万亿美元。这个人口总数不到 600 万的国家，他们的“国家队”是如何将养老基金规模做大做强的？今天的故事或许对大家的养老资产配置有所启发。

### 全球前十大主权财富基金资产排名

Rank	Profile	Total Assets	Type	Region
1.	<a href="#">Norway Government Pension Fund Global</a> 挪威政府全球养老基金	\$1,350,865,967,808	Sovereign Wealth Fund	Europe
2.	<a href="#">China Investment Corporation</a>	\$1,350,863,000,000	Sovereign Wealth Fund	Asia
3.	<a href="#">Abu Dhabi Investment Authority</a>	\$790,000,000,000	Sovereign Wealth Fund	Middle East
4.	<a href="#">Kuwait Investment Authority</a>	\$750,000,000,000	Sovereign Wealth Fund	Middle East
5.	<a href="#">GIC Private Limited</a>	\$690,000,000,000	Sovereign Wealth Fund	Asia
6.	<a href="#">Public Investment Fund</a>	\$607,418,895,000	Sovereign Wealth Fund	Middle East
7.	<a href="#">Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio</a>	\$514,223,020,000	Sovereign Wealth Fund	Asia
8.	<a href="#">Temasek Holdings</a>	\$496,593,722,700	Sovereign Wealth Fund	Asia
9.	<a href="#">Qatar Investment Authority</a>	\$475,000,000,000	Sovereign Wealth Fund	Middle East
10.	<a href="#">National Council for Social Security Fund</a>	\$473,799,060,897	Sovereign Wealth Fund	Asia

数据来源：主权财富基金（SWFI, Sovereign Wealth Fund Institute），截至 2023 年 2 月 28 日。

## 01. GPFG 发轫于石油：未雨绸缪，还富于民

自 1969 年首次发现油田以来，海上石油、天然气逐渐成为挪威国民经济的支柱产业，进而推动其迅速步入全球最富庶的国家之一。截至 2021 年底，挪威是全球第十二大石油生产国和第三大天然气出口国。

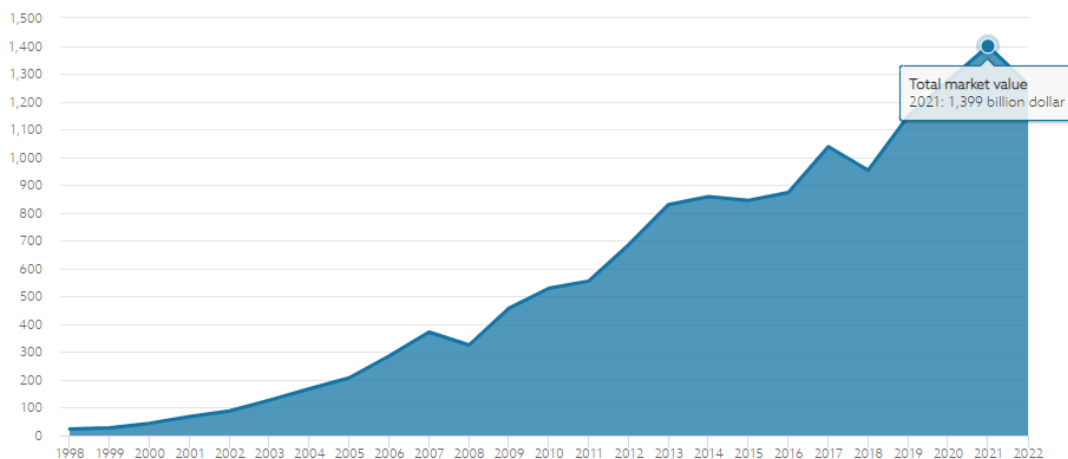
在早年通过油气资源积累财富的同时，挪威政府就已意识到油气资源的不可再生性，伴随着资源开发和储量减少，长远的经济效益终将难以为继。与此同时，作为国民收入最主要来源的油气收入受国际油价波动的影响较大，不利于社会财富的稳定增长。此外，高福利和日益严峻的人口老龄化问题使挪威政府的养老开支日益庞大。

为妥善应对这一系列问题，挪威议会在 1990 年通过了第 39 号法案，决定组建政府石油基金，以油气产业的丰厚利润进行投资，从而维持经济的长期可持续发展，造福子孙后代。1996 年，基金获得第一笔注入资金。2006 年，为进一步明确基金设立的目的和用途，减少主权财富基金的政治色彩，石油基金更名为政府全球养老基金（GPFG），GPFG 同时具备宏观稳定、储蓄和养老金储蓄的职能。

根据《挪威养老基金法》，GPFG 的来源由政府油气活动受益、政府从事石油相关金融交易收入和养老金本身的投资收益组成。GPFG 着眼于长期视角的资产配置，资产规模庞大，多年霸榜全球主权基金排行榜。自 2016 年开始，政府资本从注资转为撤资，基金投资收益对于资产规模增长的影响放大。

### GPFG 历年规模变化情况

(1998-2022)



## 02. GPFG 是如何做大做强的?

为避免国内通胀压力, 保护国内经济不受基金投资波动的影响, 挪威财政部规定, GPFG 基金只能投资于除挪威以外的国家与地区。因此, 为有效分散风险并取得尽可能高的收益, GPFG 构建了一个高度分散化的全球化投资组合, 基金投资于各大市场、国家和币种, 紧跟国际经济形势。

截至 2022 年末, GPFG 投资于 70 个国家和地区的 9228 家企业。其中, 权益类资产投资比例最高, 达 69.8%; 固收资产占比 27.5%; 房地产投资占比 2.7%。GPFG 的投资策略可细分为三个部分: 大类资产配置、投资标的优选和动态调整。

自 1998 年以来至 2022 年 6 月底, GPFG 基金年化回报为 5.81%, 过去 10 年年化回报率为 7.51% (数据来源: NBIM 官网), 整体收益水平较为可观。

## 03. GPFG 的投资方法普通人该如何借鉴?

### 1. 在年轻的时候加大权益资产的配置比例, 并坚持长期投资

GPFG 在成立之初, 资产配置上以固定收益资产为主, 2009 年后, 开始逐步增加权益资产的配置比例, 整体规模和收益率开始长足提升。对我们来说, 同样应当认识到权益资产是养老投资不可或缺的组成部分, 应当重视权益资产的收益作用。

那该如何解决权益投资波动性大的问题呢? 哪怕是 NBIM 这样专业的大型投资机构也很难仅通过择时保证常胜。我们观察到, 在 GPFG 配置的前 50 大市值的海外重仓股持仓时间中, 自基金成立以来一直持有的股票就高达 30 只; 考察前 12 大市值重仓股自持有以来的持股历史, 发现很少出现主动减持的情况。因此, 我们可以参考 GPFG 的做法, 依靠长期投资, 以“时间换空间”, 平滑权益投资的波动。

### 2. 严格执行投资纪律, 力争获取长期超额收益

按照 GPFG 的要求, 如果挪威养老金全球基金需要调整战略资产配置比例或者超过阈值调整动态配置比例, 需要层层上报至挪威议会, 流程相对复杂。这种模式使得基金可能难以应对突发的风险事件, 但是积极意义在于, 对于 NBIM 来

说，严格执行当前的战略资产配置是其投资的最优选择，因此每当实际组合偏离目标配比时，NBIM 就会严格执行投资纪律并进行再平衡，从而使实际组合长期符合养老金投资的目标。

对我们的个人养老投资来说，这样的投资纪律也是很有必要的。不过，养老投资是动辄历时 20 年、30 年的长期投资，普通人应该如何坚守自己的投资目标？

去年以来，个人养老金投资相关的重磅政策陆续发布及落地。目前，个人养老金实行个人账户制，缴费完全由参加人个人承担，在缴费阶段，资金只进不出，个人缴费和投资收益在账户中滚存，到达领取基本养老金年龄等条件时可以领取，这有助于个人理性、长期地规划养老资金，合理选择投资产品和投资期限，避免提前支取及短期投资，从而切实起到补充养老的作用。

专门为个人养老金设立的基金 Y 类份额已于去年 11 月底面世，投资者可以根据自己的资产配置需求和风险承受能力来选择养老基金产品。

作为上银基金旗下首只养老目标基金，**上银恒泰稳健养老目标一年持有混合发起式（FOF）**入选了首批个人养老金基金名录，本基金定位于稳健型的目标风险策略基金，权益类资产占基金资产的比例为 10%-25%，以固收类资产为底仓，同时配以一定仓位投资于股票、股票型基金、满足条件的混合型基金等权益类资产来增强收益，欢迎大家关注。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。本材料中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成任何投资建议。最终个人养老金实施政策以相关监管机构发布的最新文件为准。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。投资人购买基金时应详细阅读基金的基金合同、招募说明书与基金产品资料概要等法律文件，在了解产品情况及销售适当性意见的基础上，根据自身的投资目标、投资期限以及风险承受能力等因素，理性判断并谨慎做出投资决策。本基金为养老目标基金，产品“养老”的名称不代表收益保障或其他任何形式的收益承诺，产品不保本，可能发生亏损。请您仔细阅读专门风险揭示书，确认了解产品特征。本基金每份基金份额的最短持有期限为一年。本基金每份基金份额在其最短持有期到期日（含该日）起，基金份额持有人方可就该基金份额提出赎回申请。因此，对于基金份额持有人而言，存在投资本基金后，一年内无法赎回的风险。Y 类份额是本基金针对个人养老金投资基金业务单独设立的基金份额类别，Y 类基金份额的申赎安排、资金账户管理等事项还应同时遵守国家关于个人养老金账户管理的相关规定，开放申购时间由管理人另行公告。投资于 Y 类份额的特有风险包括基金在运作过程中可能被移出个人养老金可投资基金名录，导致

投资者无法继续申购的风险。