
資料便覽

挪威的政府養老基金

1. 引言

1.1 挪威於2006年成立政府養老基金(Government Pension Fund)，協助政府累積儲備以應付不斷增加的公共養老金支出，以及支持政府在運用政府石油收入方面作長遠考慮。政府養老基金由兩個完全獨立的主權財富基金組成：政府全球養老基金(Government Pension Fund Global)及政府挪威養老基金(Government Pension Fund Norway)。政府全球養老基金是一個主權基金，以挪威的石油收入注資；政府挪威養老基金是一個"封閉式基金"，並不接受任何新的注資。政府挪威養老基金的資本基礎主要源自國民保險計劃由1967年推行至1970年代末期所累積的盈餘。

2. 政府全球養老基金

2.1 挪威大陸架的埃科菲斯克油田(Ekofisk field)於1969年初次被發現蘊藏石油。挪威自1971年起在埃科菲斯克油田開採石油，其後數年再發現數個蘊藏量豐富的油田。挪威於1990年成立政府石油基金(Government Petroleum Fund)，作為一項財政政策工具，以便政府長遠考慮如何將石油收入逐漸投入挪威經濟體系。

2.2 政府石油基金於2006年易名為政府全球養老基金，而挪威所有來自石油生產的政府收入均會轉移至政府全球養老基金。基金有兩個目的，其一是提供長遠的財富來源，以惠及後代，特別是用於應付因人口老化而預期日後會不斷增加的社會保障開支。另一個目的則是紓緩政府收入因石油價格及產量有變而出現波動的情況。政府全球養老基金存於挪威中央銀行(Norges Bank)的帳戶，並根據財政部制訂的授權條文管理。

從基金提取款項

2.3 政府全球養老基金是每年挪威政府財政預算的一部分。政府可從基金提取款項，以增加每年預算金額，但每年可從政府全球養老基金提取的款項則以基金價值的4%為上限。可提取的款項與基金各項投資的預期年度實際回報相符，並受下述財政規則規限：經過一段時間後，與石油無關的結構性預算赤字(structural, non-oil budget deficit)須與基金的實際回報相符。因此，政府全球養老基金每年賺取的收益加上與石油無關的政府收入，應足以達至整體上的預算平衡。

投資策略

2.4 政府全球養老基金的主要特點是投資策略持續更新。在最初期，基金的資產全數投資於債券。然而，自1998年起，基金約40%的投資已轉為股票。基金現時的目標投資分布如下：60%的資產投資於股票、35%至40%投資於定息證券，以及最多5%投資於房地產。

2.5 政府全球養老基金各項投資的首要目標，是按照財政部的規定，在中等風險下賺取最高的長期回報。基金的表現方面，在1998年1月至2013年12月期間，基金平均年度回報率為5.7%。經扣除通脹及管理費後，上述數字相當於平均約3.6%的淨回報率，略低於預期的4%長期實際回報率。

2.6 除上述投資目標外，政府全球養老基金的既定管理原則亦訂明，基金的資產管理須以透明度及道德意識為大前提。挪威政府特別制訂了負責任的投資手法制度，把違反若干道德準則¹的企業剔出政府全球養老基金的投資範圍。

¹ 違反道德準則的例子包括嚴重違反人權、貪污猖獗及嚴重破壞環境。

政府全球養老基金的規模

2.7 挪威政府於1996年5月首次將一筆略少於20億挪威克朗(NOK)² (25億港元)的款項轉移至政府全球養老基金。此後，基金迅速增長，並成為全球最大規模的主權財富基金。在2013年年底，政府全球養老基金的市值達50,320億挪威克朗(63,320億港元)³，相當於挪威本地生產總值約167%或56.8個月的政府開支。

3. 政府挪威養老基金

3.1 政府挪威養老基金於1967年根據《國民保險法令》以"國民保險計劃基金"的名義成立。一如前政府石油基金，國民保險計劃基金同樣於2006年1月1日易名。政府挪威養老基金是一個"封閉式基金"，其資本存放於Folketrygdfondet公司⁴，並根據財政部制訂的授權條文管理。

從基金提取款項

3.2 與政府全球養老基金不同，政府挪威養老基金的年度資產回報不會轉移至國庫，而是一直滾存，再投放為基金資本。因此，財政預算與政府挪威養老基金之間不會有任何款項轉移，政府全球養老基金與政府挪威養老基金之間亦不會有任何資本轉移。

投資策略

3.3 政府挪威養老基金的資產主要投資在挪威的股票及債券市場⁵。現時，政府挪威養老基金是挪威資本市場的主要持有人及放貸人。在2013年，基金持有的資產佔奧斯陸證券交易所主要指數的市值約10%，以及挪威債券和票據市場的市值約2.6%。

² 挪威克朗是挪威的貨幣，其貨幣縮寫或符號為NOK。

³ 相對而言，香港外匯基金在2013年年底的資產總值為30,300億港元。請參閱Hong Kong Monetary Authority (2014)。

⁴ Folketrygdfondet公司是挪威財政部全資擁有的公司。

⁵ 在2013年，政府挪威養老基金的84.7%資產投資於挪威市場，餘下15.3%資產則投資於其他北歐國家(不包括冰島)的市場。

3.4 政府挪威養老基金的投資策略受財政部所制訂的基準指數及風險限制所規限。基準指數分為股票(60%)及債券(40%)，並分為兩個地理區域：挪威(85%)及北歐其餘地區(不包括冰島)。Folketrygdfondet 公司可在不超逾若干限制的前提下，偏離基準指數行事，以進行具成本效益的資產管理，並賺取額外回報。截至2013年6月30日，基金過去5年的平均年度回報率為6.0%。

3.5 儘管如此，Folketrygdfondet 公司已訂定內部指引，必須在投資時一併考慮良好的企業管治，並須顧及環境和社會問題，此舉符合獲國際認可的負責任投資原則。

政府挪威養老基金的規模

3.6 Folketrygdfondet 公司在2007年獲財政部授權管理政府挪威養老基金。2007年6月30日，該公司管理逾1,170 億挪威克朗(1,470 億港元)的資產。此後，基金的資產總值已上升至2013年年底的1,678 億挪威克朗(2,110 億港元)。

立法會秘書處
資訊服務部
資料研究組
2014年9月2日
電話：2871 2142

資料便覽為立法會議員及其轄下委員會而編製，它們並非法律或其他專業意見，亦不應以該等資料便覽作為上述意見。資料便覽的版權由立法會行政管理委員會(下稱"行政管理委員會")所擁有。行政管理委員會准許任何人士複製資料便覽作非商業用途，惟有關複製必須準確及不會對立法會構成負面影響，並須註明出處為立法會秘書處資料研究組，而且須將一份複製文本送交立法會圖書館備存。

參考資料

1. Aamod, E. (2012) *The petroleum fund mechanism and Norges Bank's foreign exchange purchases for the GPFG*. Available from: http://www.norges-bank.no/pages/88123/Economic_Commentaries_2012_3.pdf [Accessed September 2014].
2. Folketrygdfondet. (2014) *Ownership reports*. Available from: <http://www.folketrygdfondet.no/download-center/category303.html> [Accessed September 2014].
3. Hong Kong Monetary Authority. (2014) *Press release on Exchange Fund Results for 2013*. Available from: <http://www.hkma.gov.hk/eng/key-information/press-releases/2014/20140123-3.shtml> [Accessed September 2014].
4. Lie, E. (2013) *Learning by failing. The origins of the Norwegian oil fund*. Available from: <http://eml.berkeley.edu/~webfac/cromer/Lie.pdf> [Accessed September 2014].
5. *Ministry of Finance*. (2014) Available from: <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin.html?id=216> [Accessed September 2014].
6. *National Budget*. (2014) Available from: http://www.statsbudsjettet.no/Upload/Statsbudsjett_2014/dokumenter/pdf/national_budget_2014.pdf [Accessed September 2014].
7. Sovereign Wealth Fund Institute. (2014) *Sovereign Wealth Fund Rankings*. Available from: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> [Accessed September 2014].
8. Stortinget. (2014) *Government Pension Fund Act*. Available from: <http://www.regjeringen.no/pages/1719656/governmentPensionFundact.pdf> [Accessed September 2014].