

# 挪威政府石油基金的管理及借鉴

葛小羽●

**挪**威近30年来的高速发展在很大程度上得益于丰富的石油资源。尤其是近年来，世界石油价格高涨使这本已富裕的国家增加了意外的财富。来自石油的收入占财政总收入一直保持三分之一左右。为了管好石油收入，1990年挪威议会通过了《政府石油基金法》，专门设立石油基金，2006年起，更名为政府养老基金（全球），与政府养老基金（挪威）共同构成新的政府养老基金。

## 挪威石油基金简况

挪威政府认为，石油收入来自国家自然禀赋，与经常性收入具有显著不同，当期石油收入实际上来自资源消耗和国家石油财富的减少。同时，国家的财政收入和经济应当尽量避免受油价波动的影响、避免过度依靠石油。财政政策应当体现石油收入的特殊性，应当让后代也能从中受益。石油基金2006年的更名就体现了该基金重在促进政府节约当期开支，以满足将来政府养老金支出快速增长的需要（挪威人口中有1/4领取养老金，而且比例还在增加）。这充分体现了可持续发展的战略和稳健的财政政策（挪威是世界上首先提出可持续发展的国家）。

在运作上，财政预算将政府所有来自石油的净收入（石油总收入扣除总支出）拨入石油基金，石油收入、基金的投资收益构成基金的收入。基金

的支出专门用于弥补政府不包括石油收入的一般预算赤字。每年一般预算赤字控制在基金资本金的4%，相当于基金长期投资每年的收益。政府充分意识到，基金的本金只能使用一次，投资收益却可以反复使用，长期满足政府的支出需要。因此，实际上每年政府财政预算动用的只是石油基金的增值收益部分，不使用基金的资本。石油基金由财政部负责管理，具体操作委托挪威中央银行，后者根据前者规定的原则具体负责基金的投资。财政部在制定基金投资原则时充分征求中央银行的意见，同时，还成立了专门的基金投资顾问委员会。

挪威2007年一般预算安排赤字570亿挪威克朗（NOK），与预期石油基金当年投资收益相当。预计2006年底基金规模可达1.76万亿NOK，2007年底达到2.18万亿NOK，占政府总养老基金的95%以上。挪威公民人均石油基金达到47万NOK，这为将来的社会保障提供了强大的财力支撑。

## 石油基金的对外投资管理

基金的投资管理实行在风险适度的前提下追求高回报的投资战略。财政部规定的投资基准组合把年收益率确定在4%。扣除管理成本经过通货膨胀指数调整后，从1997年到2006年上半年，基金年平均收益率为4.1%。

基金专门用于投资境外金融资产，

不投资国内市场。境外投资实际上是把境内石油资产转换成境外金融资产，抵消了大量外国资本涌入挪威国内石油产业对NOK汇率波动的冲击，有助于实现国际收支平衡，也有助于国内产业的均衡稳定发展。基金的投资收益主要通过国际货币来衡量，以反映基金的真实购买力。

规定投资基准组合。基金投资的产品组合在一定程度上决定了投资的总体风险和收益，1998年财政部规定了投资的资产种类和地区分布基准组合：40%用于股票投资，其中50%投资在欧洲证券市场，美洲和非洲占35%，亚洲和大洋州占15%，60%用于购买固定回报的债券，其中60%投资在欧洲证券市场，美洲和非洲占35%，亚洲和大洋州占5%。日前，挪威中央银行和基金投资顾问委员会建议2007年财政部把股票投资的比例提高到50或60%，财政部在向国会提交的2007年预算报告中称将认真考虑。另外，是否投向不动产也是近年来挪威有关部门广泛讨论的话题。

遵循道德准则。基金的对外投资要遵循一定的道德标准，包括：一是使基金增值，使后人也能从石油财富中受益，二是合理行使所有权，股票投资所有权的行使应符合联合国“全球协议”和经合组织的“跨国公司准则”，包括与其他投资者的沟通、投资行为的环境和社会义务等，三是将严重违反

# 基金公司组织模式的国际比较

欧阳敬东 ●

随着我国基金业的发展，一些问题暴露了出来，甚至有些问题已经触及基金行业的核心。有人将这些问题归结于组织模式的不合理。本文将从基金公司组织模式的国际比较入手，分析基金公司组织模式形成的原因以及对我国基金业发展的启示。

## 一、证券投资基金组织形式的国际比较

不同的历史文化背景、法律制度、税制体系对各国投资基金的组织模式有着巨大的影响，形成了具有特色的基金组织结构。一般而言，在银行业相对占主导地位的国家，基金公司的组

织结构基本以契约型基金为主体，在证券市场占主导地位的国家，公司型基金则相对占较大比重。

(一) 英国。英国是投资基金的发源地，1868年，成立了世界上第一只投资基金——外国及殖民地政府信托基金。在20世纪90年代英国“大爆炸”金融改革之前，英国的投资基金基本为契约型基金，直到1996年英国才制定了《开放式投资公司(资本可变动性投资公司)条例》，对公司型基金的组成文件、设立、运作、终止等问题作了详细的规定，才逐渐出现了大量的公司型投资基金。在英国，契约型基金被称为特许单位信托，是经理人和受托

人之间通过契约的设定以投资者作为受益人的投资信托基金。公司型基金被称为投资信托，以股份公司的形式构成，投资人成为公司的股东，资本的增加由股东大会决定，减少需要由法院认可。目前，在英国封闭式基金均为公司型基金，而开放式基金中有2/3为契约型基金，1/3为公司型基金。

(二) 美国。美国的第一家投资基金是1924年在波士顿成立的开放式“马萨诸塞投资信托基金”。目前美国具有全球最发达的基金市场，其中占绝大多数的是共同基金，共有8000余家，规模超过7万亿美元。美国的共同基金以公司型组织形式为主。根据美

人权、严重腐败和破坏环境的国家和企业排除在投资范围之外。

### 思考和借鉴

挪威石油基金的管理使用体现了可持续发展的战略和稳健的理财原则。来自自然资源的收益是一次性的、不可再生的。这种自然禀赋带来的财富与经常性收入有着本质的不同，它不是当代人创造的财富，不应当在当期消费一空，而应当惠及后人。

我国土地矿产等国有资源收益和国有资产处置收入的管理可以借鉴挪威石油基金模式。近年来，地方政府依靠拍卖土地获得巨大的收入，已经成为一些地方政府的第二财政，有的地

方城市盲目扩张，基本建设投资规模居高不下，但是在繁荣的背后隐藏着大量“无土地、无社保、无工作”的三无农民，房价居高不下，带来了巨大的社会隐患问题。后届政府可能会面临没有土地可以出让、缺乏后续资金继续建设的问题，且又必须承担社会保障带来的支出压力。一些曾经繁荣的矿业城市在资源枯竭后，将会逐步沦为环境恶化、经济衰落的不适合人类居住的城市。为了避免上述情况的出现，要求我们在理财时要树立科学发展观，切实贯彻可持续发展的原则。因此，必须改革现行的土地出让金、矿产资源收益、国有资产转让等收入分配使用制度。这些收入属于一次性收入，

是历代人的共同财富，应与其他经常性收入区别对待，实行不同的管理模式，令其惠及后人。使用管理上可以采取以下思路：

一是划出一定比例补充社会保障基金，二是实行年度支出比例限制，不允许一次花光。如土地出让金收入每年允许使用的比例限制在5%以内、滚动使用，矿产资源收益、国有资产转让收入每年用于经常性开支也应控制在一定比例之内，三是建立接替资源储备和环境保护投入机制，从矿产资源收益中切出一定比例用于后续资源勘查和治理环境污染破坏，促进可持续发展。●

(作者为福建省财政厅副巡视员)

责任编辑 赵军