

从季报看加拿大养老金投资业绩及投资动向

——基于 CPPIB 2020 财年三季度季报分析

一、基金总体投资回报情况

财年说明：CPP 的 2020 财年为 2019 年 4 月 1 日到 2020 年 3 月 31 日，三季度即 2019 年 10 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日。

到 2019 年底，基金（包括基本 CPP 和补充 CPP）净资产为 4204 亿加元，本财年二季度末（2019 年 9 月 31 日）为 4095 亿加元。109 亿加元净资产增加=145 亿加元净收入-36 亿加元现金流出。CPP 的养老缴费和给付在一年不同时间段具有以下特点：（1）日历年上半年，缴费一般多于给付；（2）日历年的年末月份给付高于缴费；（3）从年度来看，基金缴费超过给付。

基金的 10 年和 5 年年化名义净回报为 10.4%。对于本季来说，扣除投资成本后的基金净回报为 3.6%。2020 财年前 9 个月（即 2019 年 3 月 1 日到 2019 年 12 月 31 日）基金净资产增加 284 亿加元，284 亿加元=279 亿加元扣除成本后净收入+5 亿净现金流入，基金在此段时间扣除投资成本的净回报为 7.1%。

图 1：基金 10 年和 5 年回报（2020 财年三季度）

Fund 10 and Five-Year Returns^{1, 2, 3}

(for the quarter ending December 31, 2019)

Investment Rate of Return (Nominal)		Net Income ⁴
10-Year Annualized	10.4%	\$251.9 billion
Five-Year Annualized	10.4%	\$161.6 billion

¹ After all CPP Investments costs.

² Rates of return are calculated on a time-weighted basis.

³ Includes both base and additional CPP.

⁴ Dollar figures are cumulative.

二、基本 CPP 和补充 CPP 账户各自投资情况

2019 年底，基本 CPP 净资产 4190 亿加元，2019 年 9 月底为 4083 亿加元。107 亿加元净资产增加=145 亿扣除所有成本后净收入-38 亿加元净流出。基本 CPP 本季净回报为 3.6%。

2019 年底，补充 CPP 净资产 14 亿加元，2019 年 9 月底为 12 亿加元。2 亿加元净资产增加=0.2 亿加元净收入+2 亿加元净缴费（等式左边可能四舍五入了）。本季补充 CPP 净回报 1.4%。

基本 CPP 和补充 CPP 在缴费、投资收入及风险目标上都不相同（具体可以参考对 CPPIB2019 财年报的分析）。

关于基金长期可持续性。CPP 每 3 年要由加拿大首席精算办公室（The Office of the Chief Actuary of Canada）进行一次可持续性评估。2018 年 12 月 31 日发布的最新一次评估显示，在未来 75 年，以现有法定缴费率，基本 CPP 和补充 CPP 都是可持续的。

精算预测基于以下假设：自 2018 年后的 75 年里，相对于加拿大消费者价格通胀水平，扣除所有投资成本和投资运营支出后，基本 CPP 将获得 **3.95% 的年度平均实际回报**，补充 CPP 将获得 **3.38% 的年度平均实际回报**。（评：从长期来看，这个回报要求并不低。）

目前，基金的 10 年和 5 年平均年度实际回报率分别为 8.5% 和 8.4%（评：远超可持续假设所要求的水平了）。

2019 年底资产配置情况，公开股票、私募股权、政府债券、信用投资、实物资产投资大类的占比，分别为 30.7%、24.9%、20%、11.1%、22.8%；而 2019 年报披露的截至 2019 年 3 月 31 日的配置分别为 33.2%、23.7%、22%、9.1%、24.0%。公开市场股票在配置中占比投资下降 2.5 个百分点，实物资产投资下降 1.2 个百分点、政府债券下降 2 个百分点；信用投资上升 2 个百分点，私募股权投资上升 1.2 个百分点。

图 2：资产配置情况（2019 年 12 月 31 日）

Asset Mix		
For the quarter ending December 31, 2019		
(\$ billions)		
	\$	%
Public Equities		
Canadian	8.2	2.0
Foreign	79.5	18.9
Emerging	<u>41.1</u>	<u>9.8</u>
	128.8	30.7
Private Equities		
Canadian	1.2	0.3
Foreign	90.2	21.5
Emerging	<u>13.2</u>	<u>3.1</u>
	104.6	24.9
Government Bonds		
Non-marketable	21.2	5.0
Marketable	<u>63.0</u>	<u>15.0</u>
	84.2	20.0
Credit	46.7	11.1
Real Assets		
Real Estate	46.1	11.0
Infrastructure	35.1	8.3
Energy and Resources	9.3	2.2
Power and Renewables	<u>5.4</u>	<u>1.3</u>
	95.9	22.8
External Debt Issuance	-32.2	-7.7
Cash and Absolute Return Strategies¹	-7.7	-1.8
Net Investments	420.3	100.0
Non-investment assets²	0.1	-
Net Assets³	420.4	-

¹The negative balance of \$7.7 billion in Cash & Absolute Return Strategies represents the net amount of financing through derivatives and repurchase agreements, and the current net position from Absolute Return Strategies.

²Includes assets such as premises and equipment and non-investment liabilities.

³Includes \$419.0 billion of base CPP and \$1.4 billion of additional CPP.

三、运营要点及重点投资项目

（一）发债

- ✓ CPP 的全资子公司 CPPIB 资本公司（CPPIB Capital Inc.）面向全球发行了 5 亿英镑的 5 年期债券。
- ✓ CPPIB 资本公司（CPPIB Capital Inc.）发行 5 亿美元绿色债券，是与 SOFR（Secured Overnight Financing Rate）利率相关联的浮动利率债券，将投资于可再生能源、水利和地产项目。这是 CPPIB 第三次发行绿色债券。

（二）本季投资要点

- ✓ **主动股权投资。**投资 3.4 亿加元获取拉美最大健身中心 SmartFit Escola 12.4%的股权。
- ✓ **信用投资。**承诺向印度的 India Resurgence Fund 投资 2.25 亿美元，该基金主要通过收购股、债的方式对不良资产进行投资。
- ✓ **私募股权投资。**投资 5 亿欧元给 Traviata，该公司是并购传媒和技术公司 Axel Springer 的控股公司。
- ✓ **实物资产投资。**（1）投资 3.47 亿加元，获取巴西圣保罗 JK Towers D&E 以及两座甲级写字楼 70%的股权。（2）承诺向上海甲级写字楼发展合伙企业投资 2.3 亿加元，

获取 40%受益权。该写字楼位于上海市中心，将会是拥有 4.8 万平方米可租用写字空间、20 层高、拥有 LEED Gold 标准的写字楼。(3) 同意向印度国家投资与基础设施基金投资 6 亿美元，主要用于向印度的交通、能源和城市基建等核心基建领域的股权投资。(4) 已达成最终协议，将在 IDEAL 获取股权，以进一步向墨西哥的关键基建项目投资。CPP 将与安大略老师基金 (OTPP) 共同发起收购要约，在墨西哥证券交易所收购 IDEAL 40%的股票，在符合一定条件的基础上，每股 43.96 墨西哥元。如果交易成功，则 CPP 将获得 IDEAL 23.7%的股权。目前 IDEAL 的组合中拥有 18 个基建项目特许权，以及一个 ETC 收费业务。(5) 承诺向 Crestone 增加最多 3.1 亿美元投资，支持 Crestone 获取科罗拉多盆地的油气资产。(6) 与巴西的 Cyrela Brazil Realty 成立合资公司，在圣保罗周边地区开发住宅项目，CPP 计划投资最多 10 亿巴西雷亚尔，获取 80%股权。(7) 与 Pattern Energy Group Inc.进入达成最终协议阶段，该公司总部位于三藩，在北美和日本有 28 个可再生能源项目等。

- ✓ **资产处置。**(1) 出售跨国娱乐公司 Entertainment One 的 17.4%的股权，净收益 8.3 亿加元，该项目最初投资于 2015 年。(2) 协议退出西班牙一家购物中心 50%的权益，净收益约 1.15 亿欧元，该项目最初投资于 2015 年。(3) 出售 Alberta 省 Edmonton 零售和写字楼综合体 50%的股权，净收益 1.46 亿加元，该项目最初投资于 2005 年。(4) 出售泛欧停车系统 Interparking 的 30%股权，净收益 8.7 亿加元，初始投资于 2014 年。(评：上述处置资产多数持有期为 4-5 年)

(三) 其他交易

(1) 将对 Goodman North American Partnership (GNAP)增加 11 亿美元投资，GNAP 主要投资关键北美市场的高质量物流和工业地产。

(2) 出售一家西班牙购物中心 50%的股权，该投资始于 2013 年。

(3) 出售旧金山湾区公寓资产 45%的权益以及南加州一块土地，这些项目是通过与合资企业合伙人 Essex Property Trust 于 2012 年和 2014 年一起投资的。

注：本文仅供参考交流，不用作任何商业用途。除非特别标注，文中所有资料均来自于 *CPP Investments Net Assets Total \$420.4Billion at Third Quarter Fiscal 2020*。