

老龄化、疫情时代背景下我国养老保险基金与 ESG 投资研究

宋 蓓

上海工程技术大学, 上海

收稿日期: 2022年6月19日; 录用日期: 2022年7月18日; 发布日期: 2022年7月25日

摘 要

养老保险基金作为社会保险基金中非常重要的组成部分, 承担着社会稳定器的作用, 受到了国家和社会各界的普遍关注。本文基于我国目前老龄化、疫情时代背景, 对国内外养老保险基金投资进行研究。借鉴别国关于养老保险基金ESG投资经验: 聚焦于可持续发展, 构建ESG评分体系、建设合理ESG指数作为基准并不断优化。本文通过比较近几年国内养老保险基金投资收益状况与国外基金ESG投资收益率以及梳理美国、英国、日本ESG投资过程并基于本国国情从中得出启示。

关键词

养老保险基金, ESG投资, 启示

Research on China's Pension Fund and ESG Investment under the Background of Aging and Epidemic Situation

Bei Song

Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: Jun. 19th, 2022; accepted: Jul. 18th, 2022; published: Jul. 25th, 2022

Abstract

As a very important part of the social insurance fund, Pension Fund plays the role of social stabi-

lizer, which has attracted the general attention of the state and all sectors of society. Based on the background of aging and epidemic situation in China, this paper studies the investment of pension funds at home and abroad. The author draws lessons from other countries' ESG investment experience of pension funds: focusing on sustainable development, building an ESG scoring system, building a reasonable ESG index as a benchmark and constantly optimizing. This paper compares the investment income of domestic pension fund with that of foreign fund ESG in recent years, combs the ESG investment process in the United States, Britain and Japan, and draws inspiration from it based on the national conditions.

Keywords

Pension Fund, ESG Investment, Enlightenment

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

根据国家统计年鉴公布的第七次全国人口普查数据以及《中华人民共和国 2021 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示, 截止到 2021 年末我国 65 岁及以上老年人口数为 20,056 万人, 占全国总人口数的 14.2%, 较上年度增加 992 万人、同比增加 0.7%。而根据联合国划分标准定义: 当一个国家或地区 65 岁以上老年人口数量占总人口比例超过 7% 时, 就说明着这个国家或地区进入了“老龄化社会”; 当比例超过 14% 时就进入“老龄社会”; 而当比例达 20% 时则说明进入了“超老龄社会”状态。按照上述公布的数据, 我国在 2021 年末已进入“老龄社会”并且依据当前的老龄化速度, “超老龄社会”也已不远, 我们亟需采取措施应对老龄化危机。

近年来, 我国不仅面临着老龄化危机, 还有新冠疫情的爆发导致社会不得不暂停前进的步伐以及整个社会经济发展脚步放缓、社会居民生活水平状态较之前相比有很大不同的危机。这使得发展养老保险基金投资、扩展投资范围、提高投资收益具有一定的必要性。

2. 相关概念及界定

2.1. 养老保险基金

关于我国养老保险基金概念的界定, 百度百科给出的定义是: “社会养老保险基金指的是为兴办、维护和发展养老保险事业而储备的专项基金, 主要用于退出社会劳动后的老年人的基本生活。”宋明岷等人在《社会保障基金管理: 理论、实践与案例》一书中写道养老保险基金是指一个国家为老年公民所提供的必要生活费用开支保障的社会保险基金。社会劳动者老年退出生产岗位后, 国家和社会依法向其提供稳定可靠的经济来源, 养老保险基金是社会保险基金的核心, 在基金来源和支出方面所占比重都最为显著[1]。根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》(简称“十四五”规划), 在第四十九章第一节改革完善社会保险制度中提出的促进基本养老保险基金长期平衡, 完善划转国有资本充实社保基金制度, 优化做强社会保障战略储备基金。完善城镇职工基本养老金合理调整机制, 逐步提高城乡居民基础养老金标准。发展多层次、多支柱养老保险体系, 提高企业年金覆盖率, 规范发展第三支柱养老保险[2]内容相符。

2.2. ESG 投资

ESG 是英文 Environmental (环境)、Social (社会)和 Governance (公司治理)的缩写,是一种关注企业环境、社会、治理绩效而非财务绩效的投资理念和企业评价标准。ESG 的三大核心要素具体如下。

1) 环境(environment)

一个对环保做出卓越贡献的公司值得被投资。因此,环境分析需要研究各种因素,以正面和负面的方式说明公司业务和发展对环境的影响。主要需要研究和分析的主题包括:气候变化政策、计划和披露;温室气体排放目标,以及公司如何实现这些目标的透明度;碳足迹和碳强度(污染和排放);与水资源有关的问题和目标;尽量使用可再生能源,包括风能和太阳能;废物的回收和安全处置方法;绿色产品和技术的应用;为员工带来的环境效益,如骑自行车计划和基于环境的激励措施;与环境监管机构的关系和过去的(处罚)历史。

2) 社会(social)

社会包括了与民众及社会相关的元素,侧重于对人权的保护。因此,社会责任因素主要研究和分析的主题包括:员工待遇、薪酬和福利;员工安全政策;高效透明的供应链采购;消费者友好度、客户服务响应能力以及包括诉讼、召回和监管处罚在内的消费者保护问题的历史记录;企业的使命目标;在社会正义问题上的公众立场以及游说努力。

3) 公司治理(governance)

公司治理部分涉及董事会和公司监督、股东友好及以管理为中心的态度。ESG 投资者可以用较为宽松的术语来分析企业管理层和董事会如何与不同的利益相关者建立联系、如何经营企业,以及企业激励措施是否与企业的成功相一致。公司治理的研究主题包括:高管薪酬、奖金和津贴;薪酬与驱动长期业务价值的指标挂钩;董事会和管理团队的多元化;与股东沟通的透明度以及股东提起诉讼的历史;与监管机构的关系和历史;针对国有企业,还有其基层组织建设能力等专项分析。

3. 国内外投资研究综述

3.1. 国内相关研究

国内学者关于养老保险基金投资相关的研究,关注的焦点大多是对其运营、管理、投资模式或投资最优化投资组合以及基金当前困境、解决路径、风险防范等内容的分析。郭崇光认为现行模式下我国养老保险基金投资运营就存在以下问题:第一,养老保险基金投资渠道单一,效率低下;第二,投资管理模式选择不当,违规投资严重;第三,养老保险基金被挤占、挪用,造成基金流失;第四,养老保险基金财务管理制度不健全[3]。当然,我国养老保险基金投资也存在很多风险,国内许多学者对其风险进行过分析,周雅琪就对我国养老保险基金投资风险进行了概括分析。除了存在人口老龄化这样的大外部环境风险外,他认为主要还存在以下三个方面的风险:一是存在养老保险基金证券投资风险;二是存在养老保险基金市场投资风险;三是存在养老保险基金投资道德风险[4]。对于当前基金面临的问题、风险,学者们也纷纷提出了解决对策。大致都是加强法制化建设、转变基金投资模式、建立风险防范机制、提升业务人员综合能力等方法[5]。近年来,为发展、扩大基金投资收益世界上许多国家将目光也都纷纷都投向了 ESG 投资。对于新型 ESG 投资,国内学者张峰、王道鹏认为 ESG 理念区别于传统财务指标,从环境(Environment)、社会(Social)、公司治理(Corporate Governance)三个方面选取包含企业内部经营机制与外部经营环境在内的多个指标,评判一家公司在发展过程中所表现出的内含价值[6]。

3.2. 国外相关研究

国外学者也做了很多关于 ESG 投资的研究,尤其是近几年 ESG 成为大家关注的焦点。Daniels Lauren

等人认为目前世界范围的养老基金，以大型机构投资者的身份，在其投资决策过程中面临着社会和环境因素的压力。因此他们对 SRI 与 ESG 的概念关系及其对美国 and 欧盟私人养老基金投资行为的法律启示进行了探讨[7]。疫情期间经济的发展大不如前，国外学者也开始寻求基金投资的发展，Pisani Fabio 等人就对可持续投资基金在 COVID-19 大流行引发的金融危机期间的收益、波动性和传染风险方面的财务绩效进行了研究，发现 ESG 评级较高的基金在 COVID-19 期间都能够优于其他基金并且能够起到风险保护的作用[8]。

综上所述，不难发现国内关于 ESG 投资在养老保险基金领域的应用研究比较少或者说几乎没有，但是国外关于 ESG 的研究与国内相比开始的时间比较早，他们的发展经验、某些做法是值得借鉴的。因此，本文在梳理国外经验做法的基础上，基于本国具体国情、当前现状进行了探讨并从中得出启示。

4. 我国养老保险基金投资现状

4.1. 养老保险基金概况

目前，我国的养老保险基金由基本养老保险社会统筹账户基金和基本养老保险个人账户基金、企业年金、全国社会保障基金四部分组成。其中，前两类统称为基本养老保险基金。养老保险基金具有基数大、积累时间长、安全性要求高、对国计民生的影响大，影响面积大人数多，涉及每个公民个体等特点[9]。各养老保险基金面临的风险不同。

1) 城乡居民社会养老保险基金

基于《中国统计年鉴》的统计数据，表 1 展示了 2015~2021 年城乡居民养老保险基金的收支数额[10]。从数值比较来看，在过去几年的时间里，城镇职工基本养老保险基金具有比较强的稳定性，基金收入、支出及结余均呈现出逐年增加的趋势(见表 1)。

Table 1. Relevant data of urban and rural residents' social endowment insurance fund

表 1. 城乡居民社会养老保险基金相关数据

年份 保险	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
城乡居民社会养老保险 参保人数(万人)	50472.2	50847.1	51255	52391.7	53,266	54243.8	54,797
城乡居民社会养老保险 基金收入(亿元)	2854.6	2933.3	3304.2	3837.7	4107	4852.9	
城乡居民社会养老保险 基金支出(亿元)	2116.7	2150.5	2372.2	2905.5	3114.3	3355.1	
城乡居民社会养老保险 累计结余(亿元)	4592.3	5385.2	6317.6	7250.3	8249.2	9758.6	

2) 城镇职工基本养老保险基金

基于《中国统计年鉴》的统计数据，表 2 展示了 2015~2020 年城镇职工养老保险基金的收支数额[10]。从数值比较来看，在过去几年的时间里，城镇职工基本养老保险基金具有比较稳定，基金收入和支出均呈逐年增加的趋势。但在 2020 年养老保险基金当年呈现出了收不抵支的现象，城镇职工基本养老保险基金出现了年度支付缺口(见表 2)。

Table 2. Data of basic endowment insurance fund for urban employees**表 2.** 城镇职工基本养老保险基金相关数据

年份 保险	2015	2016	2017	2018	2019	2020
社会保险基金收入 (亿元)	46012.1	53562.7	67154.5	79254.8	83550.4	75512.5
城镇职工基本养老保险 基金收入(亿元)	29340.9	35057.5	43309.6	51167.6	52918.8	44375.7
城镇职工基本养老保险 基金支出(亿元)	25812.7	31853.8	38051.5	44644.9	49228	51301.4
城镇职工基本养老保险 累计结余(亿元)	35344.8	38,580	43884.6	50901.3	54623.3	48316.6

4.2. 投资现状

根据《2021 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报》显示，截至 2021 年年末全年基本养老保险基金收入 65,793 亿元，基金支出 60,197 亿元。年末基本养老保险基金累计结存 63,970 亿元，其中，基金投资运营规模 1.46 万亿元，当年投资收益额 632 亿元[11]。

5. 国外养老保险基金 ESG 投资经验借鉴

近年来，美国、英国、日本等国家都纷纷将目光投向了把 ESG 理念引入到养老基金投资中，下面以美国、日本和英国这三个国家为例对其投资进行阐述。

5.1. 美国经验

卡尔弗特研究与管理公司(Calvert)是负责任投资领域的全球领导者。Calvert 是负责任投资的共同基金的最大和最多样化的家族之一，包括主动和被动管理的股票、收入、另类和多资产策略。该公司自 1982 年以来一直致力于负责任的投资，通过分配符合环境、社会和治理最佳实践的资本，并通过与投资组合公司的结构化合作，提供 36 只 ESG 基金选择，寻求为客户创造有利的投资回报。2022 年 6 月 9 号，Calvert 宣布聚焦价值；对积极的 ESG 投资采取整体方法。Boston-Calvert Focused Value Fund (CFV)于 4 月 29 日推出采用“机会主义价值”的投资理念和方法，来扩大 Calvert 所负责、投资的“价值”领域的积极管理基金阵容[12]。Boston-Calvert Focused Value Fund (CFV)基金追求久经考验的机会主义价值投资方法，重点是识别具有稳健商业模式和持久竞争优势的公司，以达到追求可持续发展、绿色发展以及能够长期复利价值的目标。并将整体视角应用于环境、社会和治理，在 CFV 中将经过验证的机会主义价值方法与卡尔弗特久经考验的负责任投资方法相结合。分析公司以前瞻性方式管理其 ESG 风险的能力，进一步支持 Calvert 基金识别和投资在市场低迷时期具有弹性的稳健公司的能力。

除此以外，Calvert 基金还关注可持续发展的领导者，例如，该基金投资了一家传统公用事业公司的母公司，该公司正致力于将世界能源生产转向更多的可再生能源。该公司还通过清洁能源购买协议和更节能的技术，帮助跨国公司减少碳足迹。Calvert 基金在决定投资前会对众多数据和公司本身的数据进行严格的 ESG 数据分析，审查是否符合投资标准。下表以 2022 年 Calvert 的第一季度 Equity Fund 为例列出了该基金的实况，并根据 Calvert 官网给出的近十年历史回报率数据来看可以发现，基金的资产净值、Russell 1000®成长指数以及 Morningstar Large Growth Category 介于 10%~20%之间上下波动(见表 3)。

Table 3. 2022 年 Q1 Calvert equity fund (I)
表 3. 2022 年 Q1 卡尔弗特股票基金 I 股

卡尔弗特股票基金 I 股	
总资产(Total Assets)	60 亿美元
Morningstar 类别(Morningstar Category)	大幅增长
基金目标(Fund objective)	资本增长
回报率(%) (Return (%))	19.66
夏普比率(Sharpe Ratio)	1.25
费用率(Class I Expense Ratio)	0.66%
年化超额收益(Annualized excess return)	2.43%

5.2. 日本经验

日本作为世界上人口老龄化程度最严重的国家之一，已经建立了完整的养老金制度体系。日本养老金体系分为三个层次，第一、二层次是公共养老金，分别是国民年金和厚生年金，第三层次是私人养老金，包括企业年金和个人年金。日本公共养老金体系包含国民年金(又称基础年金, National Pension Insurance, NPI)和与收入关联的厚生年金(Employment Pension Insurance, EPI) [13]。日本公共养老基金是由日本政府养老投资基金(Government Pension Investment Fund, 下文简称“GPIF”)统一运营管理，从2001年开始进行市场化投资，截至2020年6月，资产规模为151万亿日元[14]。日本GPIF投资最大的亮点是ESG投资，自2015年日本签署了《负责任的投资原则》(Principles for Responsible Investment, PRI)，随后将ESG因素整合到GPIF的投资策略中，目的是加强企业ESG信息披露，从而稳定企业长期价值和投资收益。

2017年GPIF为日本股票选择了三个ESG指数，两性平等政策论坛选择了两个涵盖所有环境、社会和治理因素的“广泛”指数，以及一个侧重于社会因素中性别多样性的“专题”指数。广义指数有两个：富时繁荣日本指数(FTSE Blossom Japan Index)和摩根士丹利资本国际日本ESG精选领导者指数(MSCI Japan ESG Select Leaders Index)。以及专题/社会指数(Thematic/social (S))即摩根士丹利资本国际日本女性赋权指数(昵称：WIN) (MSCI Japan Empowering Women Index (nickname: WIN))。从日本股票投资组合(1万亿日元)的3%开始投资，并以未来增加投资为目标[15]。2018年GPIF希望通过减少对环境和社会的负外部性来提高整个资产的长期回报，因此GPIF又精选了全球环境股票指数政府养老金投资基金促进ESG投资。新增的两个指数为日本股市S&P/JPX碳效率指数和非日本股市S&P全球(日本除外)大中型碳效率指数。GPIF在国内外投资1.2万亿日元(约100亿美元)用于跟踪这些全球环境股票指数的被动基金[16]。

到了2020年，GPIF又更新了指数：选择了两个以ESG为主题的外国股票指数。分别是MSCI ACWI ESG通用指数和Morningstar Gender多样指数。根据这两个指数基准，GPIF已经分配并开始被动投资总计1.3万亿(约125亿美元)的资产，并将继续主动ESG投资，以便为未来几代受益人保护和增加养老金储备[17]。2022年3月30号，GPIF公布决定采用日本股票的ESG指数即FTSE繁荣Japan Sector相对指数对其进行被动投资跟踪[18]。通过梳理日本GPIF的投资可以发现自2017财年GPIF首次采用日本股票ESG指数以来，它一直在扩大对ESG指数的采用。投资数额为7600亿英镑用于资产追踪富时日本部门相对指数，GPIF采用的日本和外国股票的ESG指数总数已达8个。GPIF通过其ESG投资和管理活动，以确保从投资组合公司和整个市场的可持续增长中获得长期利润。

5.3. 英国经验

大学养老金计划(Universities Superannuation Scheme, USS)是英国资产规模最大的职业养老金计划,也是最早探索 ESG 投资的养老基金之一。USS 管理着 820 亿英镑的总资产,其在 2022 年 1 月表示将在其管理的 50 亿英镑(67.7 亿美元)资产中增加对气候的关注。养老基金、资产管理公司和保险公司正在寻求减少对化石燃料的敞口。并表示投资方法将由 Legal and General Investment Management 使用气候过渡基准进行管理。投资政策是 USS 基金 ESG 投资的关键外在核心,英国养老基金关于 ESG 投资的政策经历了四个演变阶段,从最初在 19 世纪 80 年代开始的准备与起始阶段到 2000~2010 年期间进行的准则建立和可操作化阶段再到逐渐成熟的解决障碍阶段,直至近几年发展形成了稳定、较为完善的治理和信息披露阶段[19]。

USS 将 ESG 投资理念和原则渗透至治理体系的各个部分和环节,目标是通过 USSIM 长期价值投资,获取市场投资的超额收益。USS 的 ESG 投资的重点领域包括 E: 环境变化,环境绩效管理、S: 消费与公共健康,消费者满意度、G: 贿赂与腐败风险管理,公司治理,环境绩效管理等以及综合领域: 健康和安,创新等内容。USS 对不同账户实施不同的投资组合策略,如针对投资积累账户,计划成员具有较大的自主选择权,可以有两种即自主选择资产组合和默认资产组合选项。选择自主选择资产组合的计划成员,可以根据自己的偏好,在 USS 选定的几只个人备选基金中自主决定资产配置。养老金投资一定会面临风险,因此,USS 设置了三道风险防线以减缓基金投资的风险。第一道防线是通过投资业务部门进行日常风险识别、归类和报告。第二道防线是建立风险、法务、合规和财务控制部门进行风险监督、第一道防线面临的挑战、风险管理框架维护。第三道防线是通过内部审计部门进行独立审查、风险保障。

6. 结论与启示

综上关于国外经验所述可以发现,这三个国家都围绕一个核心共同点:把目光集中放在中长期投资收益上(即关注可持续投资)而不是关注短期投资回报,并且投资严格围绕 ESG 三大核心要素(环境、社会、公司治理)谨慎考量。通过借鉴英国、日本、美国在养老基金领域探索应用 ESG 投资的经验,并结合我国当前养老保险基金投资现状,可以得出以下结论。

一是可以借鉴英国、美国、日本的做法,在考虑将 ESG 投资理念运用到我国养老保险基金投资中去时,为了保证投资的风险可以降低到最低以及保证收益,应建立与 ESG 投资理念相符合的各种指数,如前面所述日本每年都会更新以 ESG 为主题的指数,根据建立的指数把它们作为标准,既可以评估哪些公司可以投资,也可以作为基准去监管已投资的公司。

二是我国可以考虑将可持续标准作为重点标准纳入到养老保险基金投资决策中去发展,即与 ESG 投资理念相符合的投资标准以提高基金投资收益额。日本 GPIF、美国和英国的基金投资就是围绕 ESG 核心理念的三大要素去建设符合标准的指数,把指数作为基准进行投资、监管,这样既能够提高投资收益率又能够绿色发展。

三是加快建立配套政策,这一点可以向英国 USS 学习,逐步建立、完善企业与金融机构间的信息披露与数据库建设,提高养老基金量化评估与气候相关的金融风险的技术分析能力。除了要重视投资以外,还要对投资进行监管做到过程合理化、规范化。

四是可以适当加强可持续投资跨部门监管合作,畅通信息渠道,提高监管效能。并成立专业 ESG 研究团队进行组织投资、分工负责,构建同行小组模型,用作定量和定性发行人审查的框架。除了维护模型,还需负责行业趋势的思想领导,以及与其合作的公司,并与基础研究分析师合作。

五是央行要高度关注养老保险基金和经济绿色发展,大力健全绿色金融的体制机制,加快建设可持

续投资标准与框架，并关注与环境相关的可持续投资市场建设。

参考文献

- [1] 宋明岷(编著). 社会保障基金管理: 理论、实践与案例[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2012: 20.
- [2] 中华人民共和国民政部. <http://www.mca.gov.cn/>, 2022-06-07.
- [3] 郭崇光. 我国养老保险基金投资运营模式现状及存在问题分析[J]. 东方企业文化, 2011(4): 120.
- [4] 周雅琪. 我国养老保险基金投资管理风险研究[J]. 当代经济, 2016(7): 78-79.
- [5] 戴锡镔. 我国养老保险基金投资风险防范[J]. 中国外资, 2021(20): 54-55.
- [6] 张峰, 王道鹏. 主权养老保险基金 ESG 投资——国际经验与中国镜鉴[J]. 海南金融, 2021(10): 47-55.
- [7] Lauren, D., Yves, S. and David, P. (2021) Environmentally Friendly and Socially Responsible Investment in and by Occupational Pension Funds in the USA and in the EU. *European Journal of Social Security*, **23**, 247-263. <https://doi.org/10.1177/13882627211026930>
- [8] Fabio, P. and Giorgia, R. (2021) Sustainable Finance and COVID-19: The Reaction of ESG Funds to the 2020 Crisis. *Sustainability*, **13**, Article No. 13253. <https://doi.org/10.3390/su132313253>
- [9] 程佳颖. 浅析我国养老保险基金运营管理的现状、困境和对策[J]. 企业研究, 2014(8): 146-148.
- [10] 国家统计局. 中国统计年鉴[EB/OL]. <http://www.stats.gov.cn/>, 2022-06-07.
- [11] 人社部. 2021 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报[EB/OL]. <http://www.mohrss.gov.cn/>, 2022-06-07.
- [12] Calvert Equity Fund. <https://www.calvert.com/>
- [13] 日本厚生劳动省官网. 確定拠出年金の拠出限度額[EB/OL]. <https://www.mhlw.go.jp/index.html>, 2022-06-08.
- [14] 日本厚生劳动省官网. 公共年金の単年度收支状況(平成 30 年度) [EB/OL]. <https://www.mhlw.go.jp/index.html>, 2022-06-08.
- [15] Government Pension Investment Fund (2017) ESG Report. Government Pension Investment Fund, Tokyo.
- [16] Government Pension Investment Fund (2018) ESG Report. Government Pension Investment Fund, Tokyo.
- [17] Government Pension Investment Fund (2020) GPIF Selects Two ESG-Themed Foreign Equity Indexes. Government Pension Investment Fund, Tokyo.
- [18] Government Pension Investment Fund (2022) GPIF Adopted a ESG Index for Japanese Equities. Government Pension Investment Fund, Tokyo.
- [19] 李亚军. 英国大学养老金计划与 ESG 投资[J]. 经济研究参考, 2022(3): 52-67.