

# 养老基金可持续发展：ESG投资偏好和挑战

## ——基于Cite Space可视化分析

张 源

上海工程技术大学，上海

收稿日期：2022年5月21日；录用日期：2022年6月11日；发布日期：2022年6月22日

### 摘 要

养老基金的可持续发展受到人口、环境等不可控因素的冲击，面临着巨大的挑战。随着ESG投资理念的兴起，其投资理念在经济与环境社会的可持续发展发挥了显著的作用，且在国外养老基金投资实践中取得良好的成果，受到了学界的广泛关注。研究主要采用Cite Space知识图谱分析、聚类分析等方法对文献进行定量分析。研究发现：ESG投资已经得到广泛推崇和认可，我国逐步引入养老基金ESG投资，积极探索ESG投资策略。但是养老基金ESG投资存在企业信息披露不及时、国内市场规则不完善等一系列挑战。因此需要不断完善相关制度以及市场机制，培养ESG投资人才，借鉴国际投资机构和在养老基金ESG投资方面的经验，实现养老基金的可持续发展。

### 关键词

养老基金，可持续，ESG投资，投资偏好，挑战

# Sustainable Development of Pension Fund: ESG Investment Preferences and Challenges

## —Based on the Cite Space Visualization Analysis

Yuan Zhang

Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: May 21<sup>st</sup>, 2022; accepted: Jun. 11<sup>th</sup>, 2022; published: Jun. 22<sup>nd</sup>, 2022

### Abstract

The sustainable development of pension funds is impacted by uncontrollable factors such as population and environment, and is facing huge challenges. With the rise of ESG investment concept,

its investment concept has played a significant role in the sustainable development of economy and environmental society, and has achieved good results in foreign pension fund investment practice, which has attracted wide attention from the academic circles. Cite Space knowledge map analysis and cluster analysis were mainly used for quantitative analysis of the literature. The research found that ESG investment has been widely respected and recognized, China has gradually introduced pension fund ESG investment, and actively explore ESG investment strategy. However, there are a series of challenges in pension fund ESG investment, such as untimely enterprise information disclosure and imperfect domestic market rules. Therefore, it is necessary to constantly improve relevant systems and market mechanisms, train ESG investment talents, learn from the experience of international investment institutions and ESG investment in pension funds, and realize the sustainable development of pension funds.

## Keywords

Pension Fund, Sustainable, ESG Investment, Investment Preference, Challenge

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

随着中国逐渐步入老龄社会, 养老金可持续发展的压力日渐增加, 到 2022 年中国 60 岁以上的老年人口已经超过 2.67 亿, 占总人口的 18.9% [1]。人口老龄化影响了劳动力结构, 制约了经济的发展, 未富先老、养老金储备不足、且面临着增值保值的压力。2021 年养老金收入 44375.7 亿元, 支出为 51301.4 亿元, 财政补贴 6925.7 亿元, 在疫情的冲击下财政问题变得更加严峻。随着平台经济的发展, 越来越多的人参与到非正式就业当中, 2021 年平台经济劳动者的规模已经突破 1 亿人, 他们当中大部分人没有参加养老保险, 基本权益得不到保障, 最终都需要国家进行兜底, 国家财政面临巨大的挑战。因此, 公共养老金计划资产应该如何投资成为了一个重要且尚未解决的问题[2]。面对资源和环境问题, 很多国家纷纷提出了自己的 ESG 可持续发展行动计划。2021 年 12 月 17 日, 在中国社会科学院社会保障论坛暨《中国养老金发展报告 2021》与会专家就养老基金的 ESG 投资展开讨论[3]。ESG 作为一种综合环境、社会和治理因素的投资原则, 是触发企业可持续发展的重要驱动力, 这与习总书记提出的“双碳目标”高度契合, 且符合养老金投资的条件[4]。因此本文在前人研究的基础上分析了 ESG 投资的发展趋势、投资偏好以及面临的挑战。

## 2. ESG 投资的发展

### 2.1. ESG 投资内涵

ESG 起源于欧美等发达国家, ESG 投资原则于 2004 年正式提出, 在欧美等发达国家已经得到了积极的实践。ESG 原则是一个框架体系包括环境(E)、社会(S)和治理(G), ESG 通常是投资者用来评估公司行为和未来财务业绩的标准和策略。ESG 作为一种评价企业可持续发展的投资理念, 其三个基本要素是投资分析和决策过程中需要考虑的关键。此外, 环境、社会和治理(ESG)因素也有帮助衡量商业活动的可持续性和社会影响。因此, 作为一种考虑到经济、环境、社会和治理效益的可持续协调发展价值, ESG 是一种追求长期价值增长的投资哲学, 是一种全面、具体和务实的治理方法。但是国际对 ESG 内涵没有

统一的界定，国内学者将 ESG 投资的含义界定为“投资者在投资决策中通过观测企业在环境保护、社会责任、公司治理方面的绩效而非财务绩效，来评估自身的投资行为以及投资对象在履行社会职责、遵循可持续发展等方面所做出的贡献”[5]。ESG 投资制度在国内也日渐完善，国内投资市场正在逐步发展，2019 年银行开始推出 ESG 主题和概念的理财产品。

## 2.2. ESG 投资的发展趋势

### 2.2.1. 数据来源

本研究的数据来源中国知网(CNKI)中文数据库。为保证文献的全面性和权威性，本研究以“ESG 投资基金”和“可持续发展”为关键词搜索了近 10 年的文献，一共 305 篇，剔除不符合要求的文献后，共得到相关文献 301 篇。以上述 301 篇中文文献为研究样本，对 ESG 投资展开可视化分析。

### 2.2.2. “ESG 投资”关键词共现分析

Cite Space 能够实现对被引文献的关键词或者名词短语自动抽取，根据被引文献的共性关系生成聚类标识，从而清楚地得到研究聚焦点，一个联系相对紧密的独立研究领域通常可以被视为一个聚类[6]。在本文中，使用 Cite Space 分析关键词的共现性，选择“关键词”作为节点类型，并对关键词进行聚类。如图 1 所示。

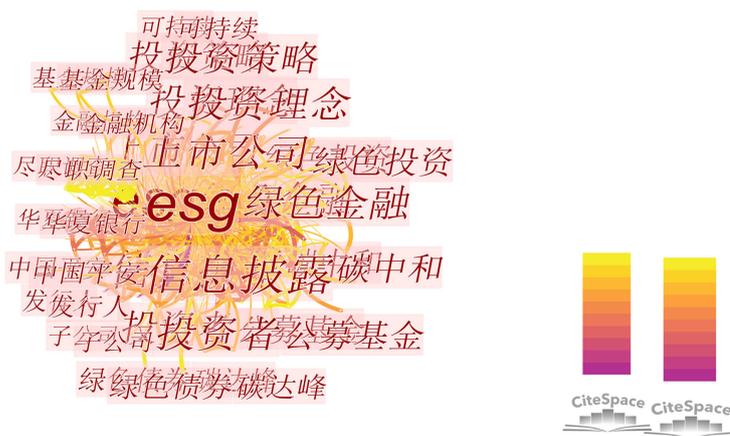


Figure 1. Co-occurrence diagram of domestic research keywords in ESG  
图 1. ESG 国内研究关键词共现图

从表 1 可以直观看出国内近两年关于 ESG 投资主要集中于信息披露、绿色金融、上市公司等为出现频次最高的 15 个关键词，说明这些领域近 3 年来研究的热点问题。其中养老基金的频次为 7，且出现的时间是 2021 年，说明养老金投资的趋势已经开始转向 ESG 投资。

Table 1. ESG investment keywords co-occurrence frequency  
表 1. ESG 投资关键词共现频次

序号	频次	年份	关键词
1	165	2013	ESG
2	49	2017	信息披露
3	27	2017	绿色金融
4	22	2017	上市公司

Continued

5	21	2017	投资者
6	18	2021	碳中和
7	18	2017	投资理念
8	17	2017	投资策略
9	11	2017	绿色投资
10	10	2019	公募基金
11	9	2013	快递业
12	8	2021	碳达峰
13	7	2019	绿色债券
14	7	2019	金融机构
15	7	2021	养老基金

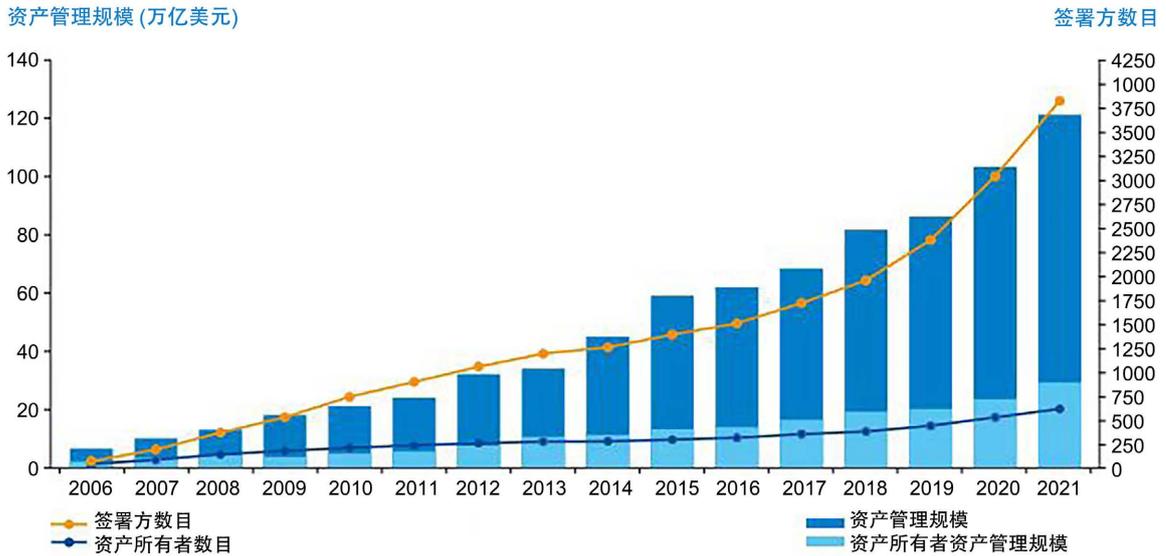
本研究将有关于养老基金 ESG 投资的文章单独做了一个关键词聚类分析,其中养老基金投资的研究主要集中在可持续发展、受托责任和 ESG 投资几个方面,但是相关文章比较少,主要集中在 ESG 投资的重要性介绍、国内实践以及国际经验的借鉴方面,明确养老基金 ESG 投资的受托责任,实现经济高质量发展[4](图 2)。



Figure 2. Co-occurrence diagram of domestic research keywords in ESG  
图 2. ESG 国内研究关键词共现图

### 2.2.3. ESG 投资国际发展大环境

环境一直是学术界关注的中心问题,目前对于 ESG 的研究主要集中在欧美国家,但是在养老基金的 ESG 投资方面还的研究还是相对较少。目前国际上养老基金的投资已经积极参与到 ESG 投资当中了,养老基金和个人退休账户不仅是可持续投资的积极参与者,也是金融市场的大型投资者。日本的政府养老投资基金(GPIF)拥有 1.6 万亿美元的资产,并于 2015 年签署了联合国责任投资原则。挪威拥有 1.2 万亿美元的基金,是 2018 年联合国 PRI 的签署国。在英国,2018 年养老基金和所有退休工资的总资产估计为 2.8 万亿美元[3]。大量资金流入与 ESG 相关的投资,使人们关注这些投资的风险和回报。作为资金流动的例子,彭博社在 2019 年 2 月 8 日报道称,仅欧洲就有“约 12 万亿美元用于可持续投资”。Fish 等人(2019 年)表示,到 2019 年,全球管理下的可持续资产(AUM)约为 30 万亿美元。马托斯(2020)报告称,到 2019 年底,《负责任投资原则》的签署国在全球范围内的资产管理规模超过 80 万亿美元[7](图 3)。



资料来源：UN PRI 官网

Figure 3. Growth of the number and asset scale of global signed UN PRI institutions

图 3. 全球签署 UN PRI 机构数量及资产规模增长情况

### 3. ESG 投资偏好和挑战

#### 3.1. ESG 投资偏好

在过去的十几年里，社会责任投资(SRI)在基金投资里面获得了良好的发展，这是由于专门的(SRI)基金的发展，以及传统基金纳入了 ESG 标准。投资经理的投资战略越来越多地考虑非财务因素，更加注重可持续发展价值，对环境产生恶劣影响或者公司不当行为产生了深刻的认识，改变了投资者的投资行为。越来越多的公司投资者关注企业活动对社会的影响，选择参与到环境社会友好型生产公司中去(图 4)。

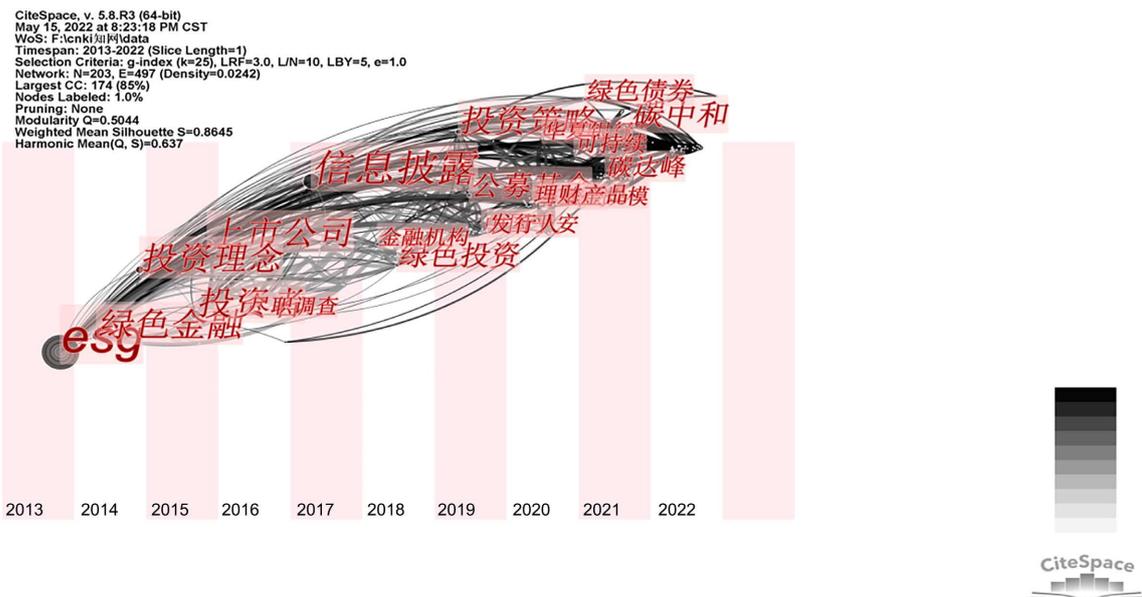


Figure 4. Analysis chart of ESG investment evolution path

图 4. ESG 投资演变路径分析图

2020年习总书记在第75届联合国大会上提出的“双碳”目标引发了学界在内各界的关注，本文对近10年的文献做了演变路径分析，发现ESG投资文章从绿色投资逐渐到可持续发展再到碳中和，而在Cite Space中突现词监测图中我们可以直观看到从2013年~2022年分为了三个阶段，第三阶段“碳中和”成为了主题词，与社会环境的发展变化息息相关(图5)。

### Top 3 Keywords with the Strongest Citation Bursts

Keywords	Year	Strength	Begin	End	2013 - 2022
快递业	2013	3.16	2013	2018	
投资理念	2013	2.4	2020	2020	
碳中和	2013	3.36	2021	2022	

Figure 5. Highlights for ESG investment research in 2013~2022

图5. 2013~2022年ESG投资研究突现词

为了应对环境的变化，2021年12月17日中国社会科学院社会保障论与会专家就如何引入养老基金的ESG投资开展讨论。养老基金和个人退休账户不仅是可持续投资的积极参与者，也是全球金融市场的大型投资者。由于养老基金的亲社会行为、长期投资性质、投资额度大、政治参与度高，社会责任投资在养老基金投资中尤其广泛[8]。在资本市场上，可持续投资可以通过各种工具和战略实现，其中之一就是投资于符合ESG原则的基金。养老基金有超过四分之一的全球上市股票，占负责主要可持续发展事务组织的25%。长期大量投资使养老基金容易受到长期风险的影响，ESG投资标准有助于管理这些风险，而且由于养老基金特殊的投资责任，投资者更认真地对待长期风险，通过参加负责任的投资促进可持续发展经济，因此ESG投资策略可以维持和创造基金的经济价值和社会价值之间的一致性。此外，考虑到养老基金的社会性质，遵守社会契约的合法性概念可能会在养老基金中得到加强，ESG实践能够满足企业可持续发展过程中利益的合法需求，它不仅可以提高企业的社会声誉，还可以发挥作为一种竞争手段抵御风险的作用[8]。

### 3.2. ESG投资挑战

从长远来看，可持续投资对养老基金等结构投资者以及退休投资账户储蓄的个人投资者至关重要，他们通常会在40年的工作寿命内投资资产，然后从积累的养老基金财富中提取退休后二三十年的养老基金收入。2020年黑天鹅事件频发，2019年新冠疫情蔓延[9]，美国股市在两周内出现四次崩盘、非洲蝗灾，汤加火山爆发引发的重大环境问题等，可持续发展问题已经成为全世界讨论的热门话题。这些问题都在引发人们的思考，我们要如何与环境共生，如何实现人类文明的延续，实现社会发展的可持续，我们需要对社会负责仁的企业，我们需要对环境负责，我们需要做出改变。因此在管理投资组合中投资风险水平的同时，产生可持续的长期回报对于退休投资至关重要[10]。从根本上说，在不不确定时期，强大的公司有望表现更好。

确定最优资产配置要求我们指定谁承担风险和回报，清楚谁是受益人，什么是最优利益等问题以及如何权衡风险和回报[2]。任何的投资都有风险，养老基金ESG投资基于可持续，但是有效的ESG投资是一个复杂的过程，它必然涉及风险与获得想要的东西之间的平衡，无论是经济回报还是可持续性。虽然ESG投资一直是个投资热门，但是还是存在很多问题，在认知上还存在很多的误区。国际上对公司进行ESG打分进行评估筛选，但是过去十年进行的大量且不断增长的研究发现，无论是在经营业绩衡量方面还是在股市回报方面，ESG打分高于平均水平的公司实际上都超过了竞争对手，当然，ESG分数高并不总是与高回报相关，它们之间并没有因果关系。尽管投资者对高评级ESG公司的偏好可以降低投资成

本，但问题是投资者的预期回报率会比较低，虽然会带来社会效益，但是预期回报率是我们要考虑的问题[11]，由于我国基本养老保险制度主要采取现收现付制，而且未来的十几年内将会迎来退休高峰，因此养老基金要保持较高的流动性。

根据国内的情况，投资策略简单、投资市场规模小、信息不对称问题还比较严重，隐含较大的风险。目前还缺乏统一的 ESG 信息披露指标体系，披露责任报告的上市公司不足三成，大多披露的社会责任内容主要为描述性报告，缺乏负面指标，缺少参考标准，很难做出一个全面性的评价[12]。在全球大力倡导 ESG 投资时，也要谨防投资泡沫。随着全球 ESG 呼声的日渐高涨，ESG 在国内的影响力也越来越广，已经被越来越多的金融机构和投资者所认知和接纳。但是目前国内没有标准的评估体系，公司信息披露不及时，投资者不能准确把握信息，而且国内还存在可供投资的产品种类少、投资人的投资能力有待提高等问题，即便是国际上对 ESG 的评级也有模糊性，不同的评估机构提供不同的评级，因此也有会产生一些歧义导致的问题。

## 4. 结论与建议

### 4.1. 结论

本文主要采用知识图谱分析、聚类分析等方法对文献进行定量分析，分析 ESG 投资的发展趋势。得出的主要结论是：近三年来 ESG 的投资已经得到广泛推崇和认可，学界研究发文量激增。我国学者在养老基金投资中逐步引入 ESG 投资理念，积极探索 ESG 投资策略，但是养老基金 ESG 投资存在企业信息披露不及时、国内市场规则不完善等一系列挑战。因此需要不断完善相关制度以及市场机制，培养 ESG 投资人才，借鉴国际投资机构在养老基金 ESG 投资方面的经验，实现养老基金的可持续发展。

### 4.2. 建议

养老基金的可持续发展，受到多方面因素的共同影响，其中长期投资价值偏低、收益差、保值增值的压力大，ESG 投资正好可以缓解这个问题。传统养老基金正在越来越多地纳入 ESG 投资标准，但是目前关于养老基金的投资还存在着许多问题，对于 ESG 投资的研究也在逐步深入。对学术机构而言，加强 ESG 研究的理论基础，不断深化研究内容，形成完整的闭环，从更具体、更全面的角度探讨 ESG 在可持续发展中的重要性以及研究的意义，为政府决策提供理论依据。对政府机构而言，要在充分认识到 ESG 投资在养老基金可持续发展重要性的基础上，制定合理的政策，完善相应的法规，确定统一的信息披露标准规范企业的行为。要致力于改变扩大投资渠道，增强国民投资意识，积极促进各种组织参与到 ESG 实践，促进养老金融事业的发展。ESG 投资深化，实现经济发展向绿色产业转型升级经济社会可持续。全面推行弹性退休政策，缓解财政压力，把资金转向其他投资，早日实现中国梦。对投资机构而言，积极探索，引入培养投资人才，通过实践的角度为改进 ESG 投资评估体系提供实质性的建议。纵观 ESG 投资的发展，虽然发展势头迅猛，但是 ESG 投资体系并未成熟，国内对 ESG 投资体系的研究还有很长的路要走。

## 参考文献

- [1] 李金磊. 2021 年 60 岁以上人口超 2.67 亿[EB/OL]. 中国新闻网. <https://www.163.com/money/article/GTTJL7NT00259DLP.html>, 2022-01-17.
- [2] Lucas, D.J. and Zeldes, S.P. (2009) How Should Public Pension Plans Invest? *American Economic Review*, **99**, 527-532. <https://doi.org/10.1257/aer.99.2.527>
- [3] 邹萃. 养老基金步入 ESG 投资新赛道[J]. 中国社会保障, 2022(1): 43.
- [4] 汤春华, 张亚蕾, 张雪晴, 成爽. 养老基金开展 ESG 投资的国内实践及国际经验借鉴[J]. 金融纵横, 2020(9):

52-58.

- [5] 郑秉文, 李辰, 庞茜. 养老基金 ESG 投资的理论、实践与趋势[J]. 经济研究参考, 2022(3): 18-38.
- [6] 李甦江, 孟雪. 近 20 年国内精准教学研究现状与未来趋势——基于 Cite Space 可视化图谱分析[J]. 成人教育, 2022, 42(4): 6-10.
- [7] 张盈华. 我国养老基金 ESG 投资的受托责任: 辨析、趋势与建议[J]. 经济研究参考, 2022(3): 39-51.
- [8] Cornell, B. (2020) ESG Preferences, Risk and Return. *European Financial Management*, **20**, 1-8. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3683390>
- [9] Alda, M. (2021) The Environmental, Social, and Governance (ESG) Dimension of Firms in Which Social Responsible Investment (SRI) and Conventional Pension Funds Invest: The Mainstream SRI and the ESG Inclusion. *Journal of Cleaner Production*, **298**, Article No. 126812. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126812>
- [10] Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T. and Wang, D.D. (2021) ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, **13**, 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- [11] Owadally, I., Mwizere, J.-R., Kalidas, N. and Murugesu, K. and Kashif, M. (2021) Long-Term Sustainable Investment for Retirement. *Sustainability*, **13**, 5000. <https://doi.org/10.3390/su13095000>
- [12] Kotsantonis, S., Advisors, K.K.S., Pinney, C. and Serafeim, G. (2016) ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities. *Journal of Applied Corporate Finance*, **28**, 10-17.