

# 全国社保基金绿色投资运营现状与对策分析

张罗易 任瑜 周纤莉 郭提娇 胡祺

重庆城市科技学院, 重庆, 402100;

**摘要:**当前,绿色投资在我国处于重要的战略机遇期,多种绿色投资工具应运而生,为全国社保基金提供了相对广泛的投资工具。此外,“碳中和”战略的推动下,我国绿色投资有望得到加速发展。全国社保基金会在 2022 年也表示将积极探索开展可持续投资实践。本文在分析我国养老基金现行投资管理现状的基础上,对养老基金绿色投资所面临的现实困境展开探讨,从投资理念、资产配置和政策环境三个方面,提出适合我国国情的养老基金绿色投资建议。

**关键词:**全国社保基金;绿色投资;投资运营

**DOI:** 10.64216/3080-1486.25.12.119

## 引言

近年来,中国正在推进供给侧改革,推动经济高质量发展,绿色发展成为趋势。中国的绿色产业、技术和基础设施发展正方兴未艾,市场前景广阔,可成为全国社保基金的重要投资领域。全国社会保障基金作为战略储备性养老金通过市场化运营从事多元化投资已有 20 年历史,其参与各类不同金融市场、基础设施等领域投资更加积极,也获得较高投资收益。相较于其他养老保险基金,全国社保基金秉持长期投资理念,最先参与公司债和私募股权等领域的投资,同时近年来也在积极开展绿色投资实践,从 2015 年,全国社保基金就开始进入绿色投资领域,最近在实施 ESG 投资组合策略上也表现活跃,为未来各类养老基金,甚至保险基金开展长期的绿色投资,推动国家生态文明建设和实现社会可持续发展,正在积累宝贵的实践经验。

## 1 文献综述

关于社保基金投资多元化与绿色投资的理论可行性。全国社保基金一直坚持多元化组合投资以分散风险,所开展权益投资在行业分布上较为集中(陈加旭等,2013)<sup>[1]</sup>。包学雄等(2014)<sup>[1]</sup>以森林投资为例展开分析,发现绿色投资具有的安全性和长期性的特点,很好地契合了全国社保基金追求长期稳定投资收益的投资理念。沈晓悦等(2016)<sup>[23]</sup>认为全国社保基金作为长期资本,其资金投资属性与环境项目和环境产业融资的资金需求相匹配,主张基金积极发挥资本市场示范者的作用,加大对节能及环保基础设施领域的投资,引导更多资金

流向环保投资领域。

关于社保基金的资金配置方向的比例选择。陈志国等(2014)<sup>[6]</sup>提出在绿色投资初期可以将绿色投资资产的投资比重控制在 5% 以内。杨波等(2018)<sup>[2]</sup>则主张修改全国社保基金的现行投资比例约束。包学雄等(2014)<sup>[3]</sup>主张对风险较小的绿色投资领域实行长期的大比例直接投资,对于风险较大的,实行小比例短期国内间接委托投资。

关于社保基金加大权益类投资和绿色投资的经济可行性。学者们主要从投资组合选择理论分析投资的风险和收益。唐大鹏等(2014)<sup>[25]</sup>采用风险价值模型,基于 2003~2012 年全国社保基金股票投资的收益率数据,发现全国社保基金投资组合从长期来看极大程度地规避了投资风险,但也影响了基金收益性和流动性。陈志国等(2014)<sup>[6]</sup>采用均值一方差模型发现,新能源主题的股票能够起到改善全国社保基金投资绩效的作用。陆草(2018)<sup>[16]</sup>采用条件均值模型,发现增加境外投资和绿色投资可以提高社保基金的投资收益,降低投资风险。刘特等(2018)<sup>[14]</sup>采用风险价值模型,也证明了养老基金绿色投资经济上的可行性。

## 2 全国社保基金投资运营现状

### 2.1 基金投资模式

全国社保基金目前采取直接投资与委托投资结合的方式,分别由全国社保基金理事会与专业的基金管理公司进行管理运作。自 2003 年社保基金启动委托投资以来,采用委托投资方式的资产占比逐年持续提高,截

止到2024年12月底,全国社保基金资产规模达33,224.62亿元。其中:由全国社保基金理事会直接投资运营的资产规模为9,485.76亿元,占资产总规模的28.55%;委托专业机构投资者进行投资的资产规模为23,738.86亿元,占资产总规模的71.45%,而在2003年这一比例仅为23.1%。

## 2.2 基金投资领域

全国社保基金经过二十多年的市场化探索,其投资范围也在不断拓展,本文对全国社保基金资产配置中占比较大的三类资产进行介绍。

(1) 银行存款和债券。2001年,两类资产的投资比重高达97.41%,其中银行存款和债券投资的资产规模占总资产规模的比重分别为64.59%和32.82%。后来随着全国社保基金投资经验的不断积累、投资资产范围的不拓宽,银行存款和债券的投资比例开始逐步减少,尤其受益于2007年股市的较好表现,全国社保基金增加了较大比例的股票资产,银行存款和债券的投资比重首次下降到52.94%,其中银行存款和债券各占23.32%和29.62%。不过受到2008年金融危机的影响,两者的投资比重开始有所回升,2012年银行存款和债券的投资比重和为56.22%,为近几年的最高点。后来,随着我国经济形式的逐渐稳定,两者的投资比重又开始逐步下降。近5年来,银行存款和债券的投资比例稳定在40%-45%之间,且银行存款所占比重基本不超过2%。

(2) 股票。股票投资目前已经成为全国社保基金实现增值的重要手段之一。全国社保有超过90个基金组合,其中包括境内基金组合和境外基金组合。境内基金组合有59个。截止到2025年二季度末,有577家公司的前十大流通股东中出现了社保基金组合,合计持股市值1659.00亿元,从持股公司的数量看能够在一定程度上起到分散风险的作用。

(3) 股权投资。早在2004年,全国社保基金理事会就开始进行实业投资,目前主要通过投资于中央企业的直接股权和国家发改委批准或备案的股权基金两种形式进行,投资比重一般在总资产规模的5%-10%之间。截止到2022年底,全国社保基金累计参与的实业投资总规模接近3000亿元,获得超过2400亿元的投资收益。其中,通过直接股权投资方式参与的资产规模累计超过2000亿元,获得超过1200亿元的投资收益,年化收益率可达12%左右。

## 2.3 基金投资绩效

随着全国社保基金资产规模的壮大、投资渠道的拓宽以及投资策略的优化,全国社保基金从2001年实现投资收益9.67亿元,投资收益率为2.25%,到2024年实现收益达到2184.18亿元,投资收益率为8.1%,2001~2024年全国社保基金的年均投资收益率7.39%,累计投资收益额19009.98亿元。全国社保基金的投资收益率基本跑赢了通货膨胀,基本实现了安全性的目标。除了少数年份低于同期CPI水平,其余年份均高于同期CPI水平。

## 2.4 全国社保基金绿色投资现状

政策层面。为了使养老基金绿色投资更好的落地,我国陆续颁布绿色投资相关法规和指令,通过立法监督、行业指引等措施,支持和引导养老基金参与可持续投资。从2016年的《关于构建绿色金融体系的指导意见》就指出要鼓励保险资金、养老基金等长期资金积极开展绿色投资活动。再到2022年9月27日,全国社保基金会又发布《实业投资指引》,提出探索开展可持续投资实践,加大ESG投资规模,并在实业投资尽职调查以及评估过程中纳入对ESG因素的考量。

投资层面。目前全国社保基金参与绿色投资主要有两种方式:一是通过全国社保基金理事会直接进行绿色相关领域的股权投资。据估计,全国社保基金参与的绿色股权投资累计超过300亿元,由全国社保基金理事会直接通过投资于绿色相关领域的直接股权和股权基金两种方式进行,主要投向清洁能源、基础设施绿色升级、生态环境、绿色服务产业、节能环保等绿色相关领域。二是由全国社保基金会委托专业的投资管理人间接参与绿色投资。截止到2024年底,全国社保基金持有天富热电、阳光电源、东方电热、内蒙华电等新能源股,以及双良节能、东江环保等环保节能股。

总体上,我国养老基金绿色投资从监管政策、绿色投资实践等方面已相继开展一系列工作,取得一定的成果。但是与国际养老基金相比,我国养老基金目前绿色投资规模相对较小、可持续投资管理水平还有待提高,绿色投资相关政策法规、行业指引等制度环境仍然有待完善,总体还处于起步阶段。

## 2.5 全国社保基金投资的问题分析

一是如何有效应对“黑天鹅”等极端风险事件。全

国社保基金在面对 2008 年金融危机、2018 年中美贸易战等重大的极端事件时,甚至出现了名义收益率为负的情况,不仅没有实现增值保值的目标,还导致资金的负增长。而未来还可能面临各种极端风险事件,全国社保基金需要使用合理的方法去防范这种风险,加强对极端风险的管理,避免在极端情况下再次出现巨额损失,影响我国养老基金的可持续发展。

二是我国资产配置结构相对保守,如何优化现有资产配置。目前全国社保基金主要还是集中在银行存款、债券、股票和股权投资等相对传统的金融产品上,还有很多相对优质的投资品种投资比例相对较小,比如绿色投资、海外投资。全国社保基金可以对其加以研究,适当投资,通过增加投资品种的多样性,充分发挥各资产的优势,在提高收益的同时还能通过投资品种的多元化来分散投资风险,更好的实现基金的增值保值。

三是如何在防范风险的基础上,把握时代机遇,探索适合我国养老基金的绿色投资路径。根据对全国社保基金绿色投资现状进行梳理,发现目前全国社保基金绿色投资规模相对较小、可持续投资管理水平有待提升,总体还处于起步阶段。

### 3 完善全国社保基金绿色投资的对策建议

第一,坚持安全性和收益性的基础上,逐步实现经济、环境和社会的可持续发展。养老基金通过在投资决策过程中考虑了环境的回报和风险因素,有利于降低养老基金投资的环境风险,同时还可以获得长期稳健的投资回报,很好的契合养老基金增值保值的投资目标,从而实现自身的可持续发展。

第二,坚持浅绿投资为主的资产配置模式,并配以风险配额约束,保障资金安全。从资产配置的角度看,目前养老基金绿色投资应该以浅绿投资为主,避免深绿投资。同时搭配风险限额设定。比如可以通过 VaR 和 C VaR 等风险指标对绿色投资组合进行风险测度,模拟测度其预期收入,从而选择合适的绿色投资组合。未来随着我国养老基金绿色投资管理水平的提高,可逐步提高绿色投资的投资比重和风险配额。

第三,完善相关政策法规,创造良好的绿色投资政策环境。从政策环境角度看,首先政府要加快绿色金融的发展,促进绿色金融产品的创新,为养老基金提供更多绿色投资工具选择。其次,政府要保持对绿色投资政策的长远性、稳定性和可预见性,为养老基金参与绿色

投资提供良好的投资条件,提供风险担保和风险分散机制。此外,还需要建立未来还需要加快建立符合本土特征的可持续评价体系,加强企业信息披露和数据库的建设,有利于养老基金投资者对绿色项目的 ESG 指标的准确评估。

### 参考文献

- [1] 陈加旭,张力. 养老基金投资中的行为异象及其制度规范[J]. 求索,2013,No. 250(06): 40-42+224.
- [2] 包学雄,朱文玉. 社会保障基金的“绿色投资”路径探究——以森林投资为例[J]. 福建林业科技,2014,41(04): 210-215.
- [3] 沈晓悦,马越,杨姝影. 绿化长期资本:实现环保与资本市场提升的双重功效[J]. 环境保护,2016,44(11): 28-33.
- [4] 陈志国,杨甜婕,张弛. 养老基金绿色投资组合分析与投资策略[J]. 保险研究,2014(06): 117-127.
- [5] 杨波,龙炫睿. 全国社会保障基金资产负债和损益结构变迁[J]. 地方财政研究,2018,No. 164(06): 70-79+86.
- [6] 唐大鹏,翟路萍. 中国社保基金投资组合可以降低投资风险吗?[J]. 经济管理,2014,36(03): 169-179.
- [7] 陈志国,杨甜婕,张弛. 养老基金绿色投资组合分析与投资策略[J]. 保险研究,2014(06): 117-127.
- [8] 陆草. 全国社会保障基金资产配置优化研究[D]. 武汉大学,2019.
- [9] 刘特,赵婷玮,赵园艺. 养老基金绿色投资绩效分析[J]. 合作经济与科技,2018,No. 592(17): 72-73.

作者简介: 张罗易,1997.07,女,汉族,重庆,重庆城市科技学院,助教,养老金融。

任瑜(199708),女,汉,重庆,重庆城市科技学院,助教,金融。

周纤莉(199701),女,汉族,重庆合川,重庆城市科技学院专任教师,金融学。

郭提娇(198706),女,汉族,四川广安人,硕士,重庆城市科技学院讲师;研究方向:公司金融,数字金融。

胡祺,(1995.11),女,汉族,重庆,重庆城市科技学院专任教师,讲师,金融学。