

工作论文

SSL Working Paper Series

WP No.158-20230109

中国社科院世界社保研究中心 主办



本期刊发的《工作论文》是由郑秉文、李辰、庞茜撰写的《‘枫叶革命’：加拿大养老金投资管理公司 ESG 的成功实践》。如引用，请征得作者或本中心（实验室）的同意——编者。

“枫叶革命”：加拿大养老金投资管理公司 ESG 的成功实践

郑秉文

中国社科院世界社保研究中心主任

李辰、庞茜

中国社会科学院大学政府管理学院博士研究生

摘要：加拿大养老投资机构 CPPIB 自成立以来年化投资回报率超过 8%，其投资模式中比较突出的就是采用 ESG 投资理念开展投资活动。ESG 投资理念重点关注企业在环境、社会、公司治理方面的绩效，该理念已帮助 CPPIB 成长为加拿大最大的投资管理机构。CPPIB 认为要以整合、参与和合作的理念进行投资，搭建出一套可持续投资框架、ESG 评分框架以及对应的投研体系框架，通过影响企业董事会决策、启动气候变化项目以及开展尽职调查等办法提升投资绩效。CPPIB 的投资模式由于采取长期主义投资策略，转变被动为主动的投资管理模式，进行全球化、分散化投资，因而能抓住投资机会，取得较好的投资绩效。CPPIB 带来的“枫叶革命”为我国养老基金投资的 ESG 投资路径选择提供了一个重要

的参考样本。

关键词：CPPIB；ESG 投资；养老金投资；养老金改革

1966 年加拿大建立基本养老保险制度“加拿大养老金计划”(Canada Pension Plan, 以下简称 CPP), 由此奠定了加拿大多支柱养老保险体系的框架基础。随着人口老龄化的加剧和“生物收益率”的不断下降, 在面对养老金缴费率不断提高的压力和预期下, 在经过若干年的全社会大辩论之后, 1997 年加拿大对 CPP 进行了改革^①, 即通过“加速”提高缴费率至 9.9%, 调整支出项目, 将“多余”的缴费形成一个资金池, 从而进行全球资产配置, 以获得超额的市场风险投资收益, 由此创建了一种崭新的养老金范式即“DB 型部分积累制”^②。“加拿大养老金投资管理公司”(Canada Pension Plan Investment Board, 以下简称 CPPIB) 就是在这样的背景下成立并临危受命的。自 1999 年接受 CPP 第一笔基金并进行第一次私募股权基金投资后, 23 年来, CPPIB 贡献着超过 8% 的年化投资回报率(根据其 2018 年、2019 年、2020 年、2021 年财年年报公布的投资净回报率分别为 11.6%^③、8.9%^④、3.1%^⑤、20.4%^⑥)。CPPIB 2021 财年年报显示, 其管理的基金规模达到 4972 亿美元, 2011 至 2021 十个财年间, CPPIB 净回报率达 10.8%, 惠及 2000 万供款人和受益人^⑦。由此, 1997 年设定的 9.9% “恒定缴费率”得到了强大的基金增值的支撑, 进而成为一个可以持续一个世纪的“百年缴费率”, 为全体加拿大人和加拿大企业提供了一个“百年预期”。

CPPIB 已然成为加拿大最大的投资管理机构, 全球养老基金业的楷模, 被称为养老金投资领域的“枫叶革命”。CPPIB 的成功不仅被全球业界誉为“枫叶革命”, 而且 CPPIB 还被誉为全球养老金领域实行 ESG 的典范。换言之, “枫叶革命”使 CPPIB 的 ESG 投资在全球业界独领风骚, 而 ESG 投资的业绩又进一步使“枫

^① 关于加拿大 1997 年养老金改革, 详见布鲁斯·利特尔 (Bruce Little) 著: 《拯救未来: 加拿大养老金“1997 改革”纪实》, 郑秉文等译, 张笑丽校译, 中国劳动社会保障出版社, 2017 年 2 月。

^② 郑秉文: 《加拿大养老金“DB 型部分积累制”新范式 20 年回望与评估——降低养老保险费率的一个创举》, 《经济社会体制比较》2017 年第 6 期。

^③ CPPIB. CPP Investments 2018 Report on Sustainable Investing, P2.

^④ CPPIB. CPP Investments 2019 Report on Sustainable Investing, P2.

^⑤ CPPIB. CPP Investments 2020 Annual Report, P1.

^⑥ CPPIB. CPP Investments 2021 Annual Report, P1.

^⑦ CPPIB. CPP Investments 2021 Annual Report, P2.

叶革命”的枫叶本色永葆青春。

本文分为五个部分，前四个部分分别对 CPPIB 的 ESG 投资理念、ESG 投资实践、ESG 投资策略、ESG 投资视野进行了介绍，最后的第五部分对 CPPIB 的 ESG 投资优势及其原因进行了分析。

一、CPPIB 的 ESG 投资理念

CPPIB 从 2008 年起探索可持续投资，目前专注于对养老金的 ESG 应用及可持续投资研究，并已经在其所有层级的投资决策中运用 ESG 的理念进行效用评估。

（一）CPPIB 采用 ESG 理念的动因

1. 养老金追求长期可持续回报的内生动因

CPPIB 的投资目标是在没有不当损失风险的情况下实现收益最大化，这一基金面临着为几代人维持养老保障创造所需投资回报的严峻挑战。随着经济全球化的逐步加深，在技术进步和竞争日益激烈的情况下，与 ESG 相关的风险和机遇对长期价值创造的影响变得越来越明显，CPPIB 认为有效管理 ESG 因素的企业更有可能创造长期财务价值，从而提高基金的投资业绩。长期可持续的价值创造正是 CPPIB 的投资目的之一，这一内生动因成为推动 CPPIB 采用 ESG 策略的重要原因。

2. ESG 理念有助于企业规避风险和抓住机遇

过去一个世纪，世界人口增长了四倍^①，资源消耗随之增加，这对地球环境和世界经济都有很大的影响。风险和机遇识别能力更强的企业和投资者拥有竞争优势，而重视 ESG 的相关因素可以提升企业的风险和机遇的识别能力进而实现盈利提升。比如在关键环境保护方面投资不足、未能解决恶劣的工作环境以及不重视网络安全都可能摧毁一家企业的价值，这些因素会导致客户信任度和忠诚度下降、品牌资产损失或无法吸引人才。相比之下，那些在提供解决方案以满足客户需求的同时限制或消除不利环境和社会影响的企业将会规避风险损失创造持续的长期价值。CPPIB 认为随着企业采用解决方案来减轻负面影响，新的机会和盈利点将会出现。积极运用 ESG 理念企业会不断进行反思和革新，最有能力应对风险并抓住新的机会。

^① <https://ourworldindata.org/future-population-growth>.

（二）CPPIB 实行 ESG 投资的考量因素

CPPIB 在 ESG 投资过程中评估机会、做出投资决策、管理投资以及参与被投资企业治理方面的行动时，考虑的主要因素如下：

环境因素：包括气候变化和温室气体（GHG）排放、能源和资源效率、废物、空气和水污染、缺水和生物多样性。

社会因素：包括保留人权、社区关系、童工、工作条件、人力资本、健康和
安全、数据安全和隐私以及反腐败。

治理因素：包括管理层和股东利益的一致性、高管薪酬、董事会独立性、多样性和有效性以及股东权利。

（三）CPPIB 实施 ESG 投资的基本理念

CPPIB认为，在投资决策中适当考虑环境、社会和治理因素可以提高整个基金的长期业绩。基于这一信念，CPPIB谨慎地将资源用于可持续投资，将ESG因素纳入实现养老基金价值最大化的投资策略之中。在考虑ESG问题时，CPPIB遵循的理念有三个关键点：整合、参与和合作^①。

1. 实行 ESG 整合投资理念

CPPIB 的 ESG 投资整合理念是在投资的整个生命周期（从尽职调查到投资阶段，以及被投资的企业准备上市时）整合 ESG 因素。在尽职调查阶段，CPPIB 的“可持续投资委员会”（Sustainable Investing Committee, SIC）对涉及到 ESG 的各项因素进行审查，主要考察企业的价值创造能力和风险规避能力，通过可持续投资委员会建立的内部数据分析模型形成尽职调查方面的报告；在投资决策阶段，可持续投资团队（Sustainable Investing Group, SI）积极与其他投资团队密切合作，对投资机构建立声誉管理框架，考虑 ESG 因素可能会造成的严重声誉问题或事件，识别和降低对 CPPIB 的声誉产生负面影响的风险，以及在评估风险调整后的回报时，评估独特或累积的声誉损害可能的影响方式。

同时，CPPIB 还通过加强内部管理考核的方式提升投资能力，ESG 考虑因素不仅被纳入投资决策，还在相关情况下纳入投资团队员工目标和薪酬结构，以此作为考核导向提升 ESG 投资决策能力。

^① CPPIB. CPP Investments 2018 Report on Sustainable Investing, P8.

2. 积极参与被投资企业的经营管理

CPPIB 积极参与被投资企业的日常管理，积极行使股东权利，通过交流或表决等方式参与到出现重大 ESG 风险或机遇的企业中。一方面，CPPIB 要求企业报告与其行业和投资决策相关的 ESG 因素，支持企业使其报告与可持续发展会计准则委员会（SASB）保持一致，近年 CPPIB 在鼓励企业改善气候变化披露和实践方面发挥了主导作用。

另一方面，CPPIB 通过参与到被投资企业股东表决来推动 ESG 理念的践行，在股东大会投票报告期内，CPPIB 支持了 26 项与气候变化相关的股东决议，其中几个项目要求深入披露与气候变化机遇和挑战相关的四个问题：运行中的排放管理、资产组合弹性、公共政策、供应链中的气候变化风险。同时，CPPIB 还通过对企业董事会成员的影响和控制来贯彻 ESG 理念的执行，比如推选在 ESG 相关事务方面具有深厚专业知识的提名人，推动企业高管绩效考核与 ESG 因素执行情况挂钩等方式来达到投资目的。

3. 与被投资企业建立互信合作关系

CPPIB 重视与企业的长期合作，通过合作互信的方式来提升 ESG 相关投资效果。CPPIB 要做的是一个积极参与的股东，他们尊重股东、董事会和高管的三位一体。CPPIB 会主动向被投资企业告知对他们 ESG 因素方面的期望，并努力与企业建立互信合作的关系，督促企业去保护和增长股东价值。

与其他养老金管理机构不同，CPPIB 不会依据 ESG 因素来直接筛选股票或撤销投资。CPPIB 认为，与企业建立互信合作是一种更有效的方式。通过这种方式，股东可以实现积极的改变，并提高长期财务业绩。与之相反的是不恰当的撤资可能会导致错失潜在收益及在不恰当的时间卖出资产的风险。因此 CPPIB 更倾向于参与企业经营，在长期互利合作的基础上推动 ESG 投资目标的达成。

二、CPPIB 的 ESG 投资实践

（一）建立完整的可持续投资框架

为确保 ESG 投资模式良好运作，CPPIB 在可持续投资管理模式上进行了精心设计，专门设立了“可持续投资团队”（Sustainable Investing Group, SI）和“可持续投资委员会”（Sustainable Investing Committee, SIC）对 ESG 投资进行管

理，建立了完整的可持续投资框架。该可持续投资框架具体包括以下几个部门^①：

1. 董事会（Board of Directors）：是主要的政策决定者，根据总裁兼首席执行官、“投资策略和风险委员会”（ISRC）和“可持续投资委员会”（SIC）的建议，批准可持续投资政策、代理投票原则和指导方针以及综合风险框架，包括整合 ESG 因素。董事会委托总裁兼首席执行官落实整体投资策略的执行，并对结果负责。

2. “可持续投资团队”（Sustainable Investing Group, SI）：由具备 ESG 专业知识的专业人士组成，评估环境、社会和治理事务领域的发展趋势和行业最佳做法，以及公司特有的、专题性的和部门性的 ESG 问题，并就此提出投资意见。此外，该团队还与其他投资团队一同合作，将相关的 ESG 考虑因素纳入投资决策和资产管理，并为 CPPIB 的代理投票决策以及与投资对象的合作提供信息参考。

3. “可持续投资委员会”（Sustainable Investing Committee, SIC）：由可持续投资、公共事务等部门的高级管理人才组成，负责监督、接收和批准有关可持续投资的事项，如政策、指导方针和战略。对 ESG 投资提供相应支持并进行监督，公布年度《可持续投资报告》。

4. “投资策略和风险委员会”（Investment Strategy and Risk Committee, ISRC）：是管理层委员会，负责监督投资组合设计和投资风险框架是否一致，同时监督具体投资交易行为的 ESG 风险和声誉风险。

5. “投资决策委员会”（Investment Decision Committee, IDC）：即投资监督和审批委员会，审查投资部门推荐的主要交易，并根据战略性企业事务和风险（如包括气候变化在内的重大 ESG 风险和声誉影响）权衡特定交易的风险和回报。

6. “气候变化指导委员”（Climate Change Steering Committee, CCSC）：由投资和运营部门的高级董事总经理组成，负责批准气候变化计划的整体执行战略，并在整个组织内就所有与气候变化相关的问题发起实施和变更管理。

7. “投资和核心服务部门”：负责确保投资运营、监管和法律、战略风险和声誉因素等方面的正常运行。

除了这些正式的结构之外，CPPIB 还有一个非正式的可持续发展虚拟团队来

^① CPPIB. CPP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, P10.

分享 ESG 相关主题的前沿观点并组织讨论，讨论最佳的实践、不断更新的市场和 ESG 投资中的经验教训，以加快其对 ESG 关键问题的全方位理解。

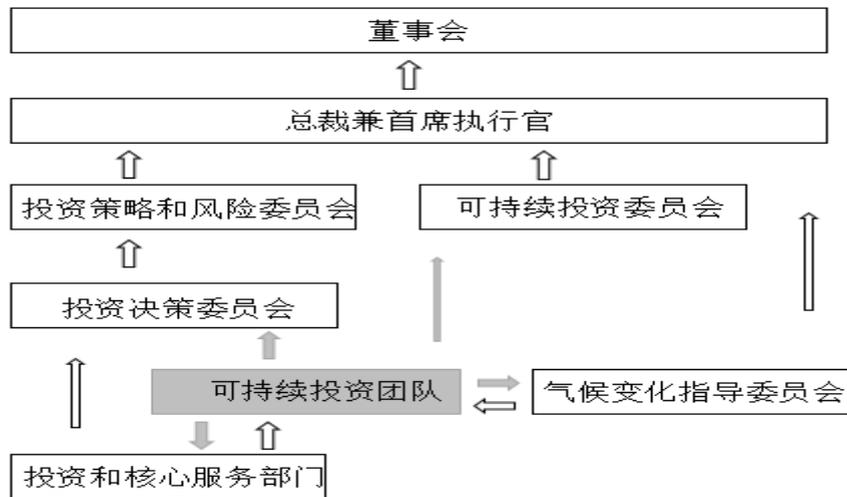


图 1 CPPIB 可持续投资框架

资料来源：CPPIB. PP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, P10.

（二）建立 ESG 评分框架及专业的 ESG 投研体系

CPPIB 建立了专门的 ESG 评分框架，应用于其投资领域中的所有上市企业。这种 ESG 评分采用以投资为中心的视角，采用多样化的统计数据进行分析。在进行行业选择时，该评分框架提供了关于哪些 ESG 因素对企业的财务和运营绩效影响最大的参考意见。

为落实可持续投资政策，CPPIB 成立了“可持续投资团队”（Sustainable Investing Group, SI）评估 ESG 风险和机会，该团队由具有不同经验和专业知识的专业人员组成，并与投资团队在投资部的尽职调查和监控方面进行合作，通过分析上市企业的业绩、实践、政策、监督机制和披露，编制详细的研究报告。该团队建立了内部数据分析能力和工具，提供量身定制的报告。这些报告有助于尽早发现重大的 ESG 风险和机会，让团队分配更多的时间来研究与投资相关的特定因素。同时“可持续投资委员会”（ISRC）建立了一个定制的数据库，以系统和全面地测量和监控 ESG 信息，从而为整合工作提供了一个更加以数据为中心和可动态调整的方案，这个专有数据库包括从企业的年度报告和可持续性报告中获得的信息，以及从金融数据供应商处获得的其他信息。通过该数据库可与整个组织的投资团队合作，协助对潜在和现有资产的尽职调查和监控。

“可持续投资团队”（SI）还对企业、行业和资产进行深入研究，在这些企业、行业和资产中，环境、社会和治理因素，包括与气候变化相关的因素，对投资的价值至关重要。该团队不断探索创新方法，走在可持续投资领域的前列，并创建了适合目标的投资分析工具，如专有的行业级重要性框架和上市企业 ESG 数据库，将 ESG 考虑因素嵌入 CPPIB 投资决策过程。此外，SI 团队通过开展所有代理投票活动来支持 CPPIB 作为积极、敬业的股东角色，引导与被投资企业的合作，以应对环境、社会和治理风险和机遇，从而提高基金的长期可持续性。

此外，SI 团队编制关于上市公司的可持续投资报告，并对民营企业进行 ESG 评估，供 CPPIB 投资团队在做出积极投资决策时参考，使他们能够在投资生命周期的早期识别出与 ESG 相关的重大风险和机会。

（三）通过影响企业董事会决策提升 ESG 投资绩效

企业越来越难以在不考虑 ESG 影响、客户和监管机构不断变化的期望以及这些对未来价值创造的影响的情况下实现股东价值最大化。有效的董事会能充分确保 ESG 投资理念的达成，具有适当的独立性、专业性和多样性的董事会才能承担起 ESG 投资的责任。CPPIB 要求被投资企业董事会将 ESG 各项风险相关因素纳入企业的战略和实践，如果董事会决策错误，业务风险会大幅上升。而了解当今运营环境并主动发现竞争对手没有想到的风险和机会（网络安全、供应链整合和利益相关方关系）的董事会将为管理层提供更好的监督和建议。

为达成督促 ESG 战略的执行，需要确保 ESG 战略的执行问责。被投资企业董事会必须能够向利益相关者阐明最重要的 ESG 风险，并且有足够的信心和眼光支持管理层制定的可持续投资战略（这些战略为了将企业与这些风险隔离或者抓住与应对这些风险相关的机会），否则就应当受到相应的处罚。

另一个方面是通过董事会修订企业薪酬管理制度，将 ESG 责任纳入高管薪酬，目前在世界股票市场上，这样做的企业比例仍然相对较小。在 ESG 责任和绩效目标影响高管薪酬的地方，更有可能创造更好的 ESG 投资效益。因此 CPPIB 也在积极推动被投资企业将 ESG 责任纳入到对高管绩效考核中，高管薪酬应与预先确定的绩效标准挂钩，主要以递延股权形式支付，可以有条件收回，激励高管创造与股东价值相一致的结果。

（四）启动气候变化项目提高 ESG 投资能力

CPPIB 渴望成为资产所有者和管理者中的领导者，希望通过识别气候变化带来的投资风险和机会谋求投资利益最大化。为提高风险应对能力，CPPIB 加大对气候变化相关投资的资源投入，启动气候变化项目（Climate Change Program）。该项目于 2018 年启动，由气候变化指导委员会（CCSC）批准通过，是一项跨部门、多年期的战略项目，重点在于实施气候变化管理和气候相关投资知识的共享。参与该计划的一些成员和高级领导，以及组织中其他部门的员工，他们的部分可变薪酬与气候变化相关目标的进展挂钩。

气候变化项目主要有六个工作流程：

一是进行投资组合设计。了解不同国家潜在的气候变化和能源转型路径，分析由此产生的经济和市场影响，以指导投资组合分配决策。

二是风险测量和情景分析。利用多种方法确定和监测气候变化风险，负责汇编 CPPIB 的碳足迹指标。

三是进行安全性选择。识别关键的气候变化问题，评估气候变化的风险和机遇，设计投资框架，以便投资团队和审批委员会据此做出决策。

四是收集数据和信息。大量收集、整理并提供企业相关数据、技术和信息能力，以支持 CPPIB 的气候变化计划。

五是学习和知识共享。通过 CPPIB 全公司范围内的学习计划和意识培养，加强公司的全球投资专业人士对气候变化的理解，进而提高 CPPIB 对气候变化风险和机遇的内部意识和理解。

六是加强外部沟通。通过发布年度可持续投资报告和财年投资报告，做好自身 ESG 信息披露，提升与外部沟通的透明度，加强利益相关者对 CPPIB 的信心，从而提高 CPPIB 对气候变化的投资敏锐度。

2021 年 3 月以后，该计划进入稳定状态，其工作成果已经嵌入 CPPIB 的投资流程和运营之中。

（五）针对被投资企业全面开展尽职调查及监控

CPPIB 的“可持续投资团队”（SI）和其他投资团队在进行投资之前和之后，以及被投资企业准备上市时，都会整合 ESG 因素，针对被投资的上市企业及非上市企业进行全面的尽职调查和监控。

针对上市公司开展调查方面，SI 团队通过分析上市公司的业绩、实践、政策、监督机制和披露，编制详细的研究报告。这些报告有助于尽早发现重大的 ESG 风险和机会，让团队能更充分的研究与投资相关的特定因素。该团队应用整个组织的专业知识，从现有的标准和框架（包括可持续发展会计准则委员会、气候相关财务披露工作队和其他机构的标准和框架）中汲取经验，用于投资实践。

在针对非上市公司的尽职调查中，SI 团队对潜在直接股权投资的 ESG 实践进行详细评估。采用面向价值创造和保护的前瞻性方法。这一进程包括 45 个审查领域，侧重于以下关键主题：环境、健康和​​安全、劳工和人权、社区关系、网络安全和数据隐私、商业诚信和公司治理。其与投资团队合作，为每笔交易量身定制方法，充分考虑与交易结构、公司、行业和地理位置最相关的主题和问题。这些问题是对目标公司的业务模式和关键 ESG 风险因素进行的结构化深入审查的一部分。SI 团队从几个来源获取相关信息，包括高级管理层和公司信息、内部专家以及环境、技术、工程、法律、信息安全。在尽职调查过程中，投资团队还与公共事务和通信（PAC）团队密切合作，评估投资公司或资产的潜在声誉影响，其中可能包括与 ESG 相关的风险。另外，针对于房地产企业的尽职调查有独立的程序，包括审查运营效率，如能源消耗、温室气体排放、用水和废物产生。

（六）针对理念不一致企业采取排除和退出策略

CPPIB 倾向于与企业协作实现其可持续投资的实践，CPPIB 认为虽然卖掉股票然后离开很容易，但是往往投资效果并不好，愿意耐心的为企业提供资金，通过合作促进其变革，但是当企业经营与 ESG 投资的基本要求出现较大背离时，CPPIB 会考虑采取排除和退出策略。通常包含以下几种情况：

第一种是公司的管理层对 ESG 问题的忽视或者是经营策略与 ESG 要求相背离而导致对其业务的长期可持续性发展造成损害。CPPIB 愿意积极参与到企业的管理决策中，通过行使投票权干预企业的经营管理，但是对于那些无法采纳 CPPIB 意见的企业，则通常不考虑投资。

第二种情况是由于 ESG 问题导致的公司品牌和声誉风险过高，超过投资带来的风险调整后收益。比如某些公司的社会影响比较负面，带来的风险影响过高，CPPIB 则会考虑退出或不参与该公司的投资。

第三种情况是基于法律法规要求，对于不遵守加拿大法律法规或者生产不符

合加拿大法律法规要求的产品的企业，将会不被允许投资，例如生产杀伤性地雷和集束弹药等的企业。

三、CPPIB 实行 ESG 投资策略案例

(一) 可再生能源股权投资策略

近年来，CPPIB在可再生能源的股权投资上一直在不断前进，先后与全球多家可再生能源公司签约合作，并取得了较为卓越的业绩。CPPIB对可再生能源投资的宗旨始终是让“能源发展为具有吸引力的长期风险调整回报提供机会”^①。对于CPPIB而言，气候变化不仅关乎应对风险，也是识别投资的良机。2017年，CPPIB成立了电力和可再生能源（P&R）投资团队，以便更好地定位投资于能源转型相关基金的机会。从那时起，CPPIB电力和可再生能源（P&R）投资团队在全球范围内对可再生能源项目进行重大投资。目前，该团队投资组合中可再生能源项目资产的总价值约为71亿美元，占CPP总投资的1.4%^②。2022年，CPPIB电力和可再生能源（P&R）投资团队将与能源与资源（E&R）投资团队联合成立新的可持续能源投资团队。随着能源行业的发展和全球电力需求的增长，该团队将在全系列能源和能源价值链上寻求投资机会。CPPIB在可再生能源的股权投资具体实践可见表1。

表1 CPPIB 可再生能源股权投资实践

时间	具体可再生能源股权投资实践	CPPIB 投资项目及所占股份
2017年12月	CPPIB 与巴西 Votorantim Energia 签署协议，成立合资企业，收购位于巴西东北部的两个风力发电站，合计 2.72 亿美元。	风能 50%
2018年1月~ 2019年6月	CPPIB 投资印度 ReNew Power Ventures 公司，这是一家领先的可再生能源开发商和运营商，其清洁能源产能汇集风能、公用事业太阳能和屋顶太阳能等方面，总投资额达 4.91 亿美元。	风能、太阳能各 18%
2018年4月	CPPIB 签署协议，从 NextEra Energy Partners 收购六个加拿大风能和太阳能项目，合计 7.41 亿美元。	-
2018年5月	CPPIB 收购 Enbridge 公司 49% 的股权（由北美陆地可再生能源资产和两个德国海上风能项目组成）；这项投资包括在加拿大四个市场的 14 项风能和太阳能资产，以及	风能、太阳能共 49%

^① CPPIB. CPP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, P26.

^② CPPIB . CPP Investments 2021 Annual Report, P41.

	在美国的两项资产。	
2018年10月	CPPIB 收购了圣保罗州电力公司（Companyhia Energética de São Paulo）在圣保罗州的股份，扩大了与 Votorantim Energia 的现有合资企业。	-
2020年3月	CPPIB 收购 Pattern Energy Group 公司，这是一家可再生能源公司，在加拿大、美国和日本拥有 28 个可再生能源项目。该交易的企业价值约为 61 亿美元。	风能 72%
2020年5月	CPPIB 与 Enbridge 公司签署协议，收购了 Enbridge 在法国埃奥利安海事有限公司（Enbridge 与 EDF 可再生能源公司的合作伙伴）49%的股份，约八千万欧元。	风能 49%

资料来源：CPPIB. PP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, P26, P31.

（二）房地产投资更加注重 ESG 因素考察

建筑是目前世界上最大的碳排放源头之一。在房地产投资管理上，CPPIB 严格遵守环境法规。建筑更加注重环境可持续性不仅可以增加收入和占用率，降低运营成本，而且有助于增加房地产的价值和投资回报。

尽管各投资项目的具体考察指标有所不同，但CPPIB将考察重点主要集中在五大类：（1）可持续性特征：评估绿色建筑设计的质量和水平，并将其纳入到对资产吸引力的评估当中。其中，绿色认证水平是CPPIB评估资产质量的最重要方法之一。LEED认证计划和全球绿色建筑委员会通过业绩标准鼓励可持续建筑和发展实践。截至2020年6月，CPPIB在25个国家或地区的投资组合中共有309座绿色认证建筑，包括112栋LEED认证建筑，其中15栋获得LEED白金（最高级别）认证，61栋获得LEED黄金认证^①。（2）合作伙伴针对可持续投资的实践方法：确定潜在合作伙伴对可持续投资原则和ESG实践方法；（3）法规遵从性：确保环境法规遵从性，并在必要时将补救成本量化为资本要求；（4）运营效率：确定并考虑运营效率，运营效率通常会对环境产生影响，并适时将其纳入评估中；（5）社会影响：适时评估社会影响和问题，并将其纳入决策过程的一部分。

2008年，CPPIB与凯德置地（Capita Land）^②首次在中国开展合作。2016年10月，CPPIB向来福士城中国投资合作伙伴III（RCCIP III）再拨款3.75亿美元，收购了深圳来福士城，这是一组以绿化、空中花园和公园景观为重点的摩

^① CPPIB. CPP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, P27.

^② 凯德置地（Capita Land）是亚洲最大的多元化房地产公司之一。该公司为全球可持续经济发展做出很大贡献，既是《联合国全球契约》的签署方，也是气候相关财务披露工作队的支持者，同时也是年度CDP气候变化计划的参与者。

天大楼。2017 年 4 月完工后，该项目获得了美国绿色建筑委员会颁发的LEED金牌认证。2019 年 1 月，CPPIB通过RCCIP III完成了对上海最高双子塔来福士外滩 12.5%股权的收购^①。

2018 年，CPPIB投资了价值 4.8 亿美元的AMLI^②股权承诺。其中，AMLI 3464 物业被亚特兰大市城市设计委员会（City of Atlanta Urban design Commission）评为 2018 年著名卓越奖的获得者，该奖项旨在表彰通过质量和可持续设计改善亚特兰大市建筑环境的项目和组织。同时，AMLI 3464 还成为亚特兰大第一座在 LEED家庭项目下获得黄金级地位的高层住宅。截至 2019 年 6 月 30 日，CPPIB投资于绿色建筑总额达 30 亿加币，其中包括加拿大亚伯达省的百年广场（Centennial Place）和清水塔（Eau Claire Tower）以及安大略省的里士满阿德莱德中心——111 里士满（Richmond Adelaide Centre - 111Richmond）^③。

除此之外，在与房地产合作伙伴合作过程中，CPPIB 房地产团队会持续评估 ESG 因素和运营效率，以保持和提高房地产投资的竞争地位、价值和市场化程度。CPPIB 会利用专门的年度 ESG 监测工具对其收购的房地产资产进行监测，包括要求合作伙伴披露重大 ESG 问题或事件，提供有关 ESG 事宜的最新政策监管变化和公司举措的最新信息，并报告过去一年新的环境认证和运营效率目标绩效。

为进一步了解合作伙伴的可持续发展运营和近期目标，CPPIB跟踪现有合作伙伴参与全球房地产可持续发展基准（GRESB）和CDP（以前称为碳披露项目）的情况。据CPPIB2020 年发布的可持续投资报告显示，按权益账面价值计算，CPPIB 投资的所有房地产资产的GRESB参与率为 86%；CPPIB年度房地产调查结果显示，在所有房地产投资相关的政策中，86%与健康和安全相关，89%与环境相关，还有 95%与反贿赂和腐败相关^④。

（三）利用主题投资管理 ESG 风险

1. 电动汽车领域

随着电动汽车成本的下降，全球越来越多的消费者开始使用电动汽车。据彭博社预测，到 2040 年，售出的所有乘用车中将有一半以上是电动的。CPPIB主题

^① CPPIB. CPP Investments 2019 Report on Sustainable Investing, P28.

^② AMLI 是一家私人房地产开发、管理和投资公司，专注于美国各地的豪华公寓社区。

^③ CPPIB. CPP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, P32.

^④ CPPIB. CPP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, P21.

投资（TI）团队发展了一大批受益于电池技术改进和需求增长的上市公司和私营企业。由于锂电池是电动汽车的重要组成部分，电动汽车需求的增加也将使锂电池产量激增。CPPIB在评估锂离子电池中的锂离子和钴元素时发现，投资公司的ESG影响可能与锂电池的关键成分有关。为此，CPPIB主题投资团队在进行投资组合时，着重选择那些致力于研究如何既能扩大锂电池容量又能降低成本的公司，同时还通过分散电池组件和供应链位置的积极管理方法来管理ESG风险。2018年，CPPIB通过优先股投资于ChargePoint公司，该公司是全球最大、开设电子车充电站最多的设备运营商。CPPIB对ChargePoint的投资使他们接触到日益重要的交通技术，并帮助他们深入了解电动汽车和能源转型的最新进展。截至2021年，CPPIB对ChargePoint的投资总额达到7300万美元^①。

2. 医疗创新领域

2019年，CPPIB主题投资（TI）团队引入了医疗创新（IHC）战略，旨在建立一个涉及医疗创新行业及其相关行业的多元化投资组合。在基因组测序、分析方法和基因编辑技术的效率和有效性飞速发展的今天，这一举措非常符合时代背景。IHC投资组合目前有10多家代表不同行业公司，包括细胞治疗、抗体治疗、医疗设备、临床决策支持以及通过人工智能和机器学习进行的药物发现。控股公司包括加拿大肿瘤公司Fusion Pharmaceuticals。IHC战略所投资的新冠疫苗领先开发商Moderna Therapeutics公司，利用专有mRNA编码平台创新其基因治疗方法。当药物治疗时，这一平台所产生的mRNA能够为人体提供产生新蛋白质和抗体的能力，从而对抗广泛的感染和疾病。Moderna也能够利用这一平台快速地将资源重新定向到生产潜在的COVID-19疫苗。截至2021年，CPPIB使Moderna公司实现了1.59亿加元的净收益^②。据CPPIB2021财年报告显示，2021年CPPIB在医疗创新方面的投资扩大了2.19亿加元，其中4900万加元投资于NeoGenomics公司，该公司是一家领先的癌症诊断和医药服务公司，致力于提供创新的诊断、预后和预测测试^③。

3. 气候变化机遇（CCO）战略

2019年，为了应对气候变化带来的消费者偏好、行业行为和法规的不断改

^① CPPIB . CPP Investments 2021 Annual Report, P90.

^② CPPIB . CPP Investments 2021 Annual Report, P79.

^③ CPPIB . CPP Investments 2021 Annual Report, P79.

变，CPPIB 主题投资（TI）团队推出了气候变化机遇（CCO）战略。CCO 希望投资于那些能够顺利应对气候变化所带来的物理、社会和经济风险的公司。这一战略从根本上推动并在很大程度上囊括了全球一大批形式各异的国有和私营公司来践行创新性的气候变化战略。为了建立这一投资组合，CPPIB 主题投资团队不仅利用 CPPIB 在可再生能源、零售和工业领域的机构专业知识在整个组织内建立合作，还利用 CPPIB 投资于公共资产、私人资产以及跨行业投资的能力，使它们能够灵活地识别新兴的颠覆性技术和商业模式。

2020 年，CPPIB 主题投资团队完成了对该战略的首次私人投资——Perfect Day 利用微生物区系和发酵技术生产乳蛋白。该公司是替代蛋白质领域的领头羊，由于替代蛋白质在生产过程中不使用动物产品，因此它们对环境和减缓气候变化的影响是巨大的。该公司在 2020 年春天获得了监管部门批准，并与一个在加州创立的冰淇淋品牌合作发布了其首个产品。这项投资将有助于 CPPIB 进一步深入了解不断变化的消费者行为和总体变化趋势。2021 年，CPPIB 将 CCO 战略投资扩大了 3.19 亿加元，其中包括对 Perfect Day 的 5000 万美元投资^①。

未来，CPPIB 主题投资团队将进一步深化这一领域的研究，并在 CCO 战略中实现多元化投资。CPPIB 主题投资团队还将与 CPPIB 的其他团队合作进行新的可持续投资（SI）和创新、技术与服务（ITS）等方面的研究。

为了更好地实现气候变化信息披露，CPPIB 开发了一种内部方法来估算指标，并在 2018 年可持续投资报告中公布了其公共股票投资组合的第一个碳足迹，包括总碳排放量和碳强度指标。2019 年，CPPIB 将私人投资也囊括到指标当中。2020 年，CPPIB 通过估算政府债券、现金和所有衍生品，进一步扩大了指标范围。因此，碳足迹指标现在涵盖了 CPPIB 的所有资产类型。表 2 是 CPPIB 设定的碳足迹指标。TCFD 认为，虽然 CPPIB 设定的碳足迹指标存在挑战和局限性，这些不一定可以解释为风险指标，但预测这一数据也将推动气候变化信息披露的重要进展^②。

表 2 CPPIB 碳足迹指标¹

^① CPPIB. CPP Investments 2021 Annual Report, P79.

^② CPPIB. CPP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, P54.

指标	非政府控股			描述
	长期资本所有权	股权	政府债券	
总碳排放量 (百万吨 CO2 排放量)	20.9	39.8	37.7	与投资组合相关的绝对 GHG 排放量。这一数字通常会随着管理资产的增长而上升。
碳足迹 (CO2 排放量/投资额) (吨/百万美元)	60	115	432	按投资组合的市场价值标准化的投资组合的总碳排放量。
碳强度 (CO2 排放量/收入) (吨/百万美元)	185	218	341	每一百万美元收入的碳排放量（投资组合的碳效率）。
加权平均碳强度 (CO2 排放量/收入) (吨/百万美元)	149	149	319	投资组合对碳密集型公司的敞口。

注：1. 本表所列的年度碳排放信息基于 cpbib 2020 年 6 月 30 日持有股份计算得出。汇率为 2019 年末报告披露排放量及收入数据（GDP 数据中的政府发行证券部分）时的汇率（加元兑美元）和 2020 年 6 月末市值和长期债务的汇率（加元兑美元）。

资料来源：CPPIB. CPP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, P53.

（四）发行绿色债券践行 ESG 理念

CPPIB作为新兴技术、可再生能源和常规行业的重要股权投资者，自然成为发行绿色债券的领头羊。2019 年 1 月，CPPIB发行全球首家以欧元计价的绿色债券（总额达 10 亿欧元的 10 年期固定利率债券）。2019 年 12 月，CPPIB发行了第一笔以美元计价的绿色债券，这项为期一年的交易涉及一个浮动利率担保与担保隔夜融资利率（SOFR）挂钩的 5 亿美元绿色债券。这项具有里程碑意义的交易是最大的绿色SOFR产品之一，也是首批参考无风险利率的社会责任投资私募之一。截至 2020 年 6 月 30 日，CPPIB发行的绿色债券总额达 22 亿美元，每年将减少 929 万吨二氧化碳排放，相当于 200 多万机动车一年的温室气体排放量；同时每年贡献 1404 万兆瓦时（MWh）的可再生能源发电，相当于 150 多万个家庭一年所用电的二氧化碳排放量^①。

四、CPPIB 实行 ESG 投资的国际视野

CPPIB 通过发起设立、成为会员等方式，与负责任投资原则（PRI）、可持续性会计准则委员会（SASB）等 16 家非盈利组织及监管机构合作，着力提升 ESG

^① CPPIB. Green Bond Impact Report 2020.

相关投资效果，以促进长期重要的投资政策与方法发展，并积极召开或参与 ESG 相关论坛。

2016 年，CPPIB 与麦肯锡公司 (McKinsey & Co.)、贝莱德 (BlackRock)、陶氏化学 (Dow Chemical) 和塔塔父子公司 (Tata Sons) 共同成立了 FCLT Global。该非营利组织致力于开发实用工具和方法，鼓励企业和投资决策中的长期行为。如今，该组织成员已经扩充到 50 多家领先的资产管理公司、资产所有者、公司和专业服务公司，并且每两年举办一次研讨会，寻找实现长期价值创造的方法。

2018 年 1 月，CPPIB 可持续投资 (SI) 团队加入责任投资原则 (PRI) 私募股权咨询委员会 (PEAC)。PEAC 专注于 PRI 签署方私募股权基金中与 ESG 相关的目标和项目，主要侧重于调整报告实践、利用战略伙伴关系和促进整合实践。委员会通过平衡各方代表的组合，促进有限合伙人、普通合伙人 (GPs) 和基金之间的对话。2020 年 6 月 CPPIB 协助 PEAC 出版了《有限合伙人指南》第三版和《董事职责报告和全球定位系统技术指南》，以帮助他们与气候相关财务披露工作组的建议保持一致。

CPPIB 还积极参与投资者领导网络 (ILN) 计划^①，包括鼓励快速采纳气候相关披露工作组 (TCFD) 的建议，促进金融行业的性别多样性。CPPIB 认为，更有力的披露有助于投资者做出更有效的决策，允许它们充分整合与气候变化相关的风险和机遇。2019 年 9 月，ILN 发布了《TCFD 实施：机构投资者幕后的实际见解和观点》(TCFD Implementation: Practical Insights and Perspectives from Behind the Scenes for Institutional Investors)，该报告旨在通过分享最佳实践来帮助世界各地的资产管理人和所有者更轻松地将 TCFD 建议纳入其中。该报告重点介绍了 CPPIB 自身在治理和风险管理方面的经验，为资产管理人提供借鉴和参考。同时，CPPIB 还推动 ILN 计划支持投资中的性别多样性。在 CEO 委员会会议上，CPPIB 代表与委员会成员商讨同意制定可衡量的目标，以增加担任高级领导职务的女性人数，倡导在投资组合公司中的多元化代表性，并与 CFA 协会和资本市场中的女性合作，为投资行业中有才华的女性建立渠道。

^① 投资者领导网络 (ILN) 于 2018 年加拿大担任七国集团主席期间创建，旨在促进大型投资者在可持续性和长期增长方面的合作。

2019年11月，CPPIB作为CDP^①气候变化、水和森林项目的签约方，参加了CDP公司和投资者第三届年度能源行业圆桌会议，重点讨论ESG披露的演变、金融稳定委员会气候相关财务披露建议工作组和气候相关情景分析，并深入探讨投资者如何将重大ESG因素（包括气候变化）纳入投资决策中。同期，CPPIB作为国际公司治理网络（ICGN）^②的成员之一，被其授予资产所有者全球管理披露奖，充分说明了CPPIB在制定和实施管理政策方面的工作采用了一流的披露方法。

此外，CPPIB还加入了SASB^③的投资者咨询小组（IAG），该咨询小组包括来自50多家全球领先的资产管理公司的高级投资专家，致力于改善ESG相关的管理和披露。投资公司能否考虑并将ESG因素整合到它们的投资分析中，取决于各企业所提供的ESG信息是否一致、可比、准确且最终有助于投资决策。SASB和IAG鼓励被投资公司按照SASB的标准披露财务相关、行业特定的ESG因素。CPPIB于2020年6月参与了两次虚拟圆桌会议，与100多家公司进行了交流，解释投资者对ESG数据的兴趣和使用，分享已经采用SASB标准的公司的最佳实践，并探索公司如何将SASB标准有效整合到与投资者的核心沟通中。

另外，CPPIB是气候相关财务披露工作组（TCFD）^④中仅有的两位全球养老基金公司之一。为了帮助投资者和金融界更好地理解与气候相关的风险和机遇，TCFD围绕四大支柱构建了一个框架，即：治理、战略、风险管理以及指标和目标。CPPIB作为TCFD的有力支持者，承诺在2021财年结束前全面采纳这些建议，并坚信支持TCFD建议将有助于改进全球气候相关风险的披露，这反过来也将有助于包括CPPIB在内的资产所有者更好地评估这些风险并做出更加合理的投资决策。

^① CDP（以前称为碳披露项目）是一个代表全球投资者鼓励公司衡量、披露、管理和分享有关气候变化风险和影响的信息的非盈利组织。

^② 国际公司治理网络（ICGN）是一个以投资者为主导的组织，其成员管理的资产超过34万亿美元。它旨在促进公司治理和投资管理的全球高标准，以追求长期价值创造。

^③ 可持续性会计准则委员会（SASB）是一个独立的标准制定组织，通过促进公司和投资者之间的对话，来识别、管理和报告ESG相关风险的财务影响。

^④ 气候相关财务披露工作组（TCFD）于2015年由金融稳定委员会（FSB）成立，旨在制定更加高效和有效的气候相关自愿财务披露建议，以促进更明智的投资、信贷和保险承保决策。TCFD包括资本提供商、保险公司、金融和非金融领域的大型全球公司、会计和咨询公司以及信用评级机构。

五、CPPIB 实行 ESG 投资的四个优势

CPPIB 作为一流的投资组织赢得了声誉，引得世界各国政府、养老金和投资专业人士争相对其进行研究。与其他国家相比，CPPIB 之所以能够连年获得较高的收益率，其原因如下：

（一）独特的公司治理模式

CPPIB 采用独立于政府运营的法人机构，设立了独立和专业的董事会，董事由联邦政府与参与的省级政府协商选出，并且可以允许最多三名非加拿大居民董事。通过这种方式将基金与国内政治进程隔离开来，广泛吸收政府体制内外的投资意见，注重投资运营的透明度和科学性，从而有利于更好地获得社会信任。因此 CPPIB 只接受董事会的领导，而非政府的直接管辖，其决策不受政府、地区、社会经济发展或者任何其他非投资目标的影响。加拿大多伦多大学罗特曼管理学院金融教授、国际养老金管理研究中心名誉主任、世界著名养老金专家安集思（Keith Ambachtscheer）将其称之为“非政治化治理”。运营自主和独立于政治的原则有助于加拿大在外国司法管辖区的投资去政治化，以独立公司身份运营，有助于发展更多的商业伙伴。而董事会和管理团队有着明确的责任去识别、管理和沟通全方位 ESG 问题的相关影响，从而使 CPPIB 在事先约定的风险参数和约束条件下，专注于最大化长期财务回报。为了进一步确保 ESG 战略的执行责任，CPPIB 将 ESG 纳入高管薪酬，这种做法在世界股票市场上也是相对少见的。

加拿大联邦给予 CPPIB 管理层充分的授权和投资管理灵活性。通过构建多个富有经验的投资管理团队，将大多数资产交给内部团队管理。一旦养老金计划发起人、董事会和执行团队明确阐述并商定了基金的目标、风险参数和总体约束，执行团队就可以在风险分配和投资组合管理决策方面获得极大的自由度，并在全球配置各类资产，而不必配合加拿大政府和各省政府的发展计划，以此确保投资获得风险调整后的超额回报。

（二）确定可持续的长期主义投资策略

CPPIB 成立之初就通过立法明确了其投资目标，即实现投资收益最大化以及长期可持续，该目标是基于为加拿大养老金制度利益相关者利益最大化的角度考量的。从制度的角度明确了 CPPIB 所有的投资决策都为增加投资收益这一目标服务，其董事会可以避免任何形式的政治影响，无需考虑促进加拿大的经济和就业

等社会目标。CPPIB充分自主的投资决策权保障了其投资目标的实现。同时，CPPIB前CEO马钦（Mark Machin）表示，在ESG披露方面，他们不仅仅注重ESG政策披露，还明确倾向于披露ESG绩效和目标。CPPIB比其他国家更加注重在健康和安全、资源效率、排放强度或员工流动率方面绩效的明显改善^①。

同时 CPPIB 一直在致力于打造专业化的顶级投资团队，通过在全球范围内招募有丰富投资经验和专业投资能力的人员搭建市场化的团队，开发和研究多样化的投资组合，保证投资收益目标的达成。CPPIB 拥有六个专业化的投资部门，包括总组合管理部（Total Portfolio Management）、资本市场与因子投资部（Capital Markets and Factor Investing）、主动管理股票部（Active Equities）、私募股权投资部（Private Equities）、实物投资部（Real Assets）、信贷投资部（Credit Investments），每个部门各承担不同类别资产投资管理，并可以互相协助。同时 CPPIB 还积极与外部伙伴进行合作，比如与高领资本、霸菱亚洲集团、法拉龙资本管理公司等公司互相分享研究成果、合作进行投资，提升自己的投资水平并获得更多的投资机会。

（三）从“被动投资”向“主动投资”管理模式转变

CPPIB 在 1997 年至 2006 年主要采用的是“被动投资”模式。为了追求更高的收益，2007 年以后，CPPIB 开始采取“主动投资”管理模式，从而达到提升长期收益保障财务可持续性的目标。

“主动投资”模式对基金运营管理水平要求比较高，要求机构具备强大的投研能力，“主动投资”的好处主要是能获取更多的阿尔法收益。CPPIB 为了成功推行“主动投资”模式，建立了“总投资组合框架”，在具体的投资组合策略和投资规模方面整合 ESG 因素，深入研究投资行业、企业和资产中的环境、社会和治理因素，尤其注重与气候变化相关的因素。同时，不断探索创新 ESG 投资方式，对上市公司建立 ESG 数据库，对民营企业进行 ESG 评估，大胆且有效地将投资范围从公开市场向非公开市场扩展，从标准化产品向非标准化产品扩展，并建立了专业的风险监控模型以及保险精算模型，及时对投资计划进行修订，保证长期可持续的投资收益达成。从属于主动投资部门的 SI 团队在做出积极的投资决策时，也能够在投资早期识别与 ESG 相关的重大风险和机遇。

^① CPPIB. CPP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, P5.

从结果上来看，CPPIB的“主动投资”管理模式是卓有成效的，过去10年平均收益率约为10%左右^①。

（四）实行资产配置的全球化和多元化

从资产配置方面来看，CPPIB选择的资产配置策略是典型的从单一走向多元化的发展趋势。在1999年时，CPPIB的基金投资对象几乎全部为政府债券。随后CPPIB不断对资产配置结构进行优化，逐渐增加权益类投资以及非公开市场投资的比重，并将投资地域拓展至全球。根据CPPIB的2021财年报告数据显示，在地域分布方面，CPPIB在全球共设立了9个办事处。CPPIB在新兴市场的投资比例为21%，投资回报为25.9%，在成熟市场的投资比例为79%，投资回报为18.7%^②。CPPIB在本土的投资占比15.7%，在美国投资占比36.9%，欧洲占比15.6%，亚洲占比24%，澳洲占比3%，其他占比4.8%^③。在资产组合方面，CPPIB资产配置中债权与股权比约为2:8，二级市场的股票投资占比29.2%，私募股权占比26.7%，房地产占比8.7%^④，这反映了其较高的风险偏好，也对CPPIB的投研能力有较高的要求，此种资产配置组合帮助了CPPIB在投资中获取了较高的阿尔法收益。同时，CPPIB认为，有效考虑ESG因素的资产配置更有可能长期持续地创造价值。因此，CPPIB会在资产配置中纳入ESG因素，并且对投资的所有资产类别进行声誉评估（包括可能对他们造成声誉损害的ESG因素），确保资产配置的多元化，实现长久收益。

具体分析CPPIB近五年的投资组合和投资地区分布情况。可以发现，在资产组合上，CPPIB的私募股权一直在逐年上升，而二级市场股票和房地产的占比却下降（见表3）。私募股权投资、基础设施和房地产等实物资产投资门槛较高、比较依赖于长期资金，正好可以发挥养老基金的特点。

^① CPPIB. CPP Investments 2021 Annual Report, P5.

^② CPPIB. CPP Investments 2021 Annual Report, P10.

^③ CPPIB. CPP Investments 2021 Annual Report, P11.

^④ CPPIB. CPP Investments 2021 Annual Report, P57.

表 3 CPPIB 近五年资产组合情况

资产分类 年份	私募 股权	公共股权	信贷投 资	政府债券、 现金和绝对 回报策略	房地产	基础设施	其他实物 投资
2017	18.5%	36.9%	5.5%	16.0%	12.6%	7.7%	2.8%
2018	20.3%	38.8%	6.3%	11.1%	12.9%	8.0%	2.6%
2019	23.7%	33.2%	9.1%	10.0%	12.1%	8.5%	3.4%
2020	24.7%	28.2%	12.4%	10.9%	11.3%	8.6%	3.9%
2021	26.7%	29.2%	13.5%	9.6%	8.7%	8.3%	4.0%

资料来源：CPPIB. CPP Investments Annual Report 2017-2021。

在投资区域分布上，CPPIB 逐年降低本土投资，加大了美洲和亚洲的投资比例（见表 4）。分散于全球的投资使 CPPIB 可以充分抓住各种投资机会，并能避免某一地区经济危机带来的投资风险，还可以对冲加拿大国内经济的风险敞口。

表 4 CPPIB 近五年投资区域分布

地区 年份	加拿大	北美 (加拿大以外 地区)	欧洲	亚洲	澳大利亚	其他
2017	16.5%	38.9%	19.1%	17.7%	3.3%	4.5%
2018	15.1%	37.9%	18.8%	20.4%	3.1%	4.7%
2019	15.5%	33.5%	19.4%	23.0%	3.5%	5.1%
2020	15.6%	35.2%	15.5%	25.1%	3.2%	5.4%
2021	15.7%	36.9%	15.6%	24.0%	3.0%	4.8%

资料来源：CPPIB. CPP Investments Annual Report 2017-2021。

通过分析，有足够理由相信 CPPIB 充分发挥了养老基金的独特优势，在实现风险可控的前提下充分提升了投资收益。

参考文献：

布鲁斯·利特尔 (Bruce Little) 著, 郑秉文等译, 张笑丽校译. 拯救未来: 加拿大养老金“1997 改革”纪实, 中国劳动社会保障出版社, 2017 年。

郑秉文. 加拿大养老金“DB 型部分积累制”新范式 20 年回望与评估——降低养老保险费率的一个创举[J]. 经济社会体制比较, 2017(06).

CPPIB. CPP Investments 2018 Report on Sustainable Investing [R], 2018.

CPPIB. CPP Investments 2019 Report on Sustainable Investing [R], 2019.

CPPIB. CPP Investments 2020 Annual Report [R], 2020.

CPPIB. CPP Investments 2021 Annual Report[R], 2021.

CPPIB. CPP Investments 2020 Report on Sustainable Investing[R], 2020.

CPPIB. Green Bond Impact Report 2020[R], 2020.

Max Roser. Future Population Growth[EB-OL].

<https://ourworldindata.org/future-population-growth>.

CSS CAS

声 明：

中国社会科学院世界社保研究中心(简称“世界社保研究中心”)英文为 The Centre for International Social Security Studies at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 CISS CASS, 成立于 2010 年 5 月, 是中国社会科学院设立的一个院级非实体性学术研究机构, 旨在为中国社会保障的制度建设、政策制定、理论研究提供智力支持, 努力成为社会保障专业领域国内一流和国际知名的政策型和研究型智库。

中国社会科学院社会保障实验室(简称“社会保障实验室”)英文为 The Social Security Laboratory at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 SSL CASS, 成立于 2012 年 5 月, 是我院第一所院本级实验室。“社会保障实验室”依托我院现有社会保障研究资源和人才队伍, 由“世界社保研究中心”直接领导, 日常业务运作由“世界社保研究中心”管理, 首席专家由“世界社保研究中心”主任郑秉文担任。

“社会保障实验室”于 2013 年 2 月开始发布《快讯》和《工作论文》两项产品。其中, 《快讯》产品版权为“社会保障实验室”所有, 未经“社会保障实验室”许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登, 如需使用, 须提前联系“社会保障实验室”并征得该实验室同意, 否则, “社会保障实验室”保留法律追责权利; 《工作论文》版权为作者所有, 未经作者许可, 任何机构或个人不得以抄袭、复制、上网和刊登, 如需引用作者观点, 可注明出处。否则, 作者保留法律追责权利。

如需订阅或退订《快讯》和《工作论文》, 请发送电子邮件至: cisscass@cass.org.cn。

地址：北京东城区张自忠路 3 号院东院北楼。

电话：(010) 84083506

传真：(010) 84083506

网址：www.cisscass.org

Email: cisscass@cass.org.cn

联系人：董玉齐