



中国证券投资基金业协会
Asset Management Association of China

ESG 研究专栏

(市场版)

【2020】第 5 期 总第 5 期

发布日期：2020 年 11 月 6 日

践行 ESG 责任投资，探寻基金行业发展新优势、新模式、新路径

易方达基金管理有限公司研究员 魏亦希

一、我们为什么要接受 ESG 责任投资？

ESG 责任投资并不是完全独立的投资理论，而是与现今主流的价值投资、长期投资存在众多共性、相互补充的一种新趋势。从资产管理机构的角度，我们认为，ESG 责任投资是基于成熟投资理论和当前市场环境下的又一次演进。

通过观察全球 ESG 责任投资的资产规模数据，我们可以发现，在欧洲、北美等发达国家及地区，大部分投资者已经遵循了 ESG 责任投资原则，而亚太区大部分国家（除日本外）均很少介入到 ESG 投资、或者正处于早期萌芽阶段。多数投资者认为这是监管环境的原因，而我们认为，这与根本上的经济、环境、市场和企业所处的发展阶段息息相关。

在一个发展中国家的成长初期阶段，投资者往往倾向于有快速增长、能够迅速适应市场变化的企业。企业的治理结构、生产安全性、环境污染等外部性问题会被忽视。而海外

成熟市场普遍都已经历了过去的高速成长期，呈现出产业集中度高、资本市场相对成熟、机构投资者占比较高等特点。此时，投资者对于企业长期、稳健、可持续发展的要求不断提升，这也是为何 ESG 投资理念在发达国家能够快速发展起来的原因之一。

当前我国推广 ESG 投资的必要性来源于经济发展阶段和股票市场结构转变两个方面：

一方面，当前国内经济正处于由粗放型向集约型转型、由出口拉动向出口、消费、投资协调发展转型、由高碳经济型向低碳经济型转型、由忽略环境型向环境友好型转型的过程中。在这种情况下，投资者采用 ESG 责任投资理念，可以筛选出符合中长期可持续发展要求的优质企业，进而获取稳定的投资回报。

另一方面，A 股的投资者结构逐步从过去以散户为主转向以机构投资者为主，而机构投资者对市场的引导、约束、监督作用强于散户投资者。通过观察海外投资者，我们可以发现他们往往会主动与上市公司沟通，督促上市公司提升治理水平，这个过程本身也会对投资环境带来正向作用，并直接反映到其投资收益中。过去，A 股市场更多的依靠监管机构的力量，投资者对上市公司的广泛监督还比较欠缺。未来，我们认为 A 股的专业投资者也必然会更积极地介入上市公司治理，而 ESG 责任投资正是实现这一目标的重要工具。

所以，ESG 责任投资是一种更加适应于当前经济发展，且同时具有科学性、全面性、更有利于可持续发展的投资理论。而这样的投资理论，无论是对保障投资者权利、改善上

市公司质量，还是对提升投资效率和回报都有正面的作用。

二、ESG 理念的实施如何影响上市公司的信息披露？

上市企业的 ESG 信息披露是构建完善、全面、有效的 ESG 评价体系的基石，遵循 ESG 理念的投资者会对上市公司的 ESG 信息披露水平提出更高的要求。参考高盛在其 GS SUSTAIN 投资策略中构建上市公司环境及社会项指标所遵循的三项基本原则：（1）指标对于公司经营状况的重要性、（2）指标信息披露的程度及质量、（3）指标与公司历史股价表现间的相关性，其中最重要的便是上市公司信息披露的质量。

目前 A 股上市企业整体 ESG 信息披露率仍然较低，分行业差异度较大、信息质量较差，这需要上市公司更加重视其信息披露的有效性、完整性、真实性。易方达基金根据商道纵横《企业社会责任报告关键定量指标指引》（MQI 指引）发布的对 A 股总共 20 个行业量身定制的包括产品、环境、劳工、社会等四个方面总计 458 项 ESG 相关定量评价指标逐一进行排查，每个行业选取已发布 2017 年 CSR 报告且市值较大的 1-2 家代表性上市公司为样本，逐一筛查 MQI 指引指标的具体披露情况，得到以下结论：

1) 以市值较大影响力较大的各行业代表性公司为例，CSR 报告对于 MQI 指引公布的各项评价指标披露情况仍然较少。由于市值较大的公司往往具有更高的能力及意愿进行企业社会责任披露，因此我们可以认为其代表了行业内较高的 ESG 披露水平。但从筛查结果来看，CSR 报告披露比例整体较低，多数行业内公司披露率在 50% 及以下。

2) 从除 CSR 报告之外的其他官方信息来源查看，当前上市公司公告、公司年报、公司官网等渠道对于 ESG 相关信息的披露情况也并不完善，尚未形成体系。其中，大部分行业代表性公司所发布的年度报告及公司官网中并未对 MQI 指引所提出的各项定量评价指标进行具体披露，或者仅仅是定性化的提及，并无具体的数据披露，导致无法进行量化。

3) 除以上公司自主披露的官方信息来源之外，在例如政府部门网站（包括中央及各省市地区环保部门等）以及部分商业机构、新闻媒体等渠道中我们可获取到的公司 ESG 相关信息也较为稀少。其中政府机构网站能够提供的信息多以环境类指标为主，相关指标占比在整个 ESG 评级中仍然较小，而商业机构及新闻媒体所提供数据的真实性及有效性，相比之下则仍有待确认及提高。

4) 分行业来看，目前仍以国企占比较大的行业 CSR 报告披露指标数量占比较高，而行业集中度较低、民企化比例较高的行业披露指标占比普遍相对较小。也就是说，往往市值较大、国企占比较高的行业其 CSR 报告对于 ESG 相关信息的披露意愿相对较高，且在披露质量上也通常更胜一筹，例如电力、金融、冶炼、地产、建筑、食品饮料、煤炭开采等行业。但这些行业仍以传统行业为主，从中长期发展视角来看，对于承担未来主要增长动能角色的新经济行业来说（例如信息技术类、高端制造类），当前主要的经营压力仍来自于在产业发展大浪淘沙的过程中保持足够的竞争力，目前来看，披露 ESG 相关信息的质量及披露的动力均尚且不足。

表 1：商道纵横 MQI 指引各行业各项指标具体披露情况梳理一览¹

行业分类	评价指标总数	CSR 报告披露指标数量		CSR 报告披露占比	CSR 报告中未明确披露但定性描述或披露了代理指标	CSR 报告中完全无涉及其他来源的	CSR 报告有涉及且有其他数据来源			新闻媒体及商业机构	政府机构网站 ²	
		报告披露指标数量	报告未披露指标数量				公司公告	公司年报	公司官网			
电力行业 (EL)	20	18	2	90.0%	10	2	7	3	-	-	6	2
金融行业 (FI)	20	15	5	75.0%	5	3	4	2	1	-	2	1
批发零售行业 (WR)	20	14	6	70.0%	10	-	2	1	-	-	1	1
冶炼行业 (ME)	20	13	7	65.0%	11	4	5	2	-	-	2	2
通信服务业 (TC)	20	13	7	65.0%	6	5	5	2	1	-	2	1
房地产行业 (RE)	20	13	7	65.0%	8	1	1	1	-	-	-	-
建筑行业 (CN)	20	13	7	65.0%	7	3	3	2	-	-	3	1
食品饮料行业 (FB)	20	12	8	60.0%	6	5	6	1	-	-	4	2
煤炭开采行业 (CO)	20	11	9	55.0%	9	5	6	1	-	1	2	2
医药制造行业 (PH)	20	10	10	50.0%	8	6	7	3	-	-	6	2
交通运输及邮政行业 (TL)	20	10	10	50.0%	6	5	7	1	1	1	3	3
其他采矿业 (MM)	20	10	10	50.0%	4	4	6	-	2	1	-	3
农林牧渔行业 (AG)	20	9	11	45.0%	3	1	2	1	-	-	1	1
技术硬件和设备制造业	20	8	12	40.0%	2	5	7	1	-	-	-	4
科学研究和技术服务业	19	7	12	36.8%	6	-	2	-	-	-	-	-
汽车制造行业 (AU)	20	7	13	35.0%	10	5	6	1	-	-	1	4
水利、环境和公共设施管	19	6	13	31.6%	6	1	1	-	-	-	-	1
石油和天然气行业 (OG)	20	5	15	25.0%	9	2	2	1	-	-	2	2
租赁和商务服务 (LC)	20	5	15	25.0%	4	2	2	1	-	-	1	-
其他制造业 (OM)	20	3	17	15.0%	2	5	5	1	1	-	-	3
媒体业 (NM)	20	2	18	10.0%	3	3	3	1	1	1	-	-
互联网和软件服务行业	20	2	18	10.0%	2	2	3	-	1	-	1	1
纺织服装行业 (TA)	20	2	18	10.0%	2	4	4	1	-	-	-	3

资料来源：MQI 指引，Wind，公司官网，环保厅及各省市环保部网站，IPE 网站，新华网，中证网，凤凰网等

¹ 每个行业选取已披露 2017 年 CSR 报告的 1-2 家代表性公司统计各项指标披露情况。

² 政府机构网站包括 IPE 等数据信息来源为政府机构或公司自主披露的 NGO 类型网站。

综合以上，当前 A 股上市企业 ESG 信息披露质量较低，还没有形成各个行业可供量化的 ESG 评价指标体系。以上直接影响到投资者对上市公司 ESG 的评估，从初期的数据搜集、数据的清洗及处理工作，到指标权重设置、评价结果的有效性都将受限。我们认为，ESG 责任投资理念在实施过程中，投资者必然会对上市公司的非财务（ESG）披露提出更高要求，而上市公司也将逐步提升其披露水平。

三、如何提升上市公司 ESG 披露质量？

A 股还未实施强制性或半强制性的 ESG 信息披露规则，以鼓励主动披露为主，对于上市公司来说，对 CSR 报告的披露也还不是必须项。但值得注意的是，2019 年 12 月 18 日，香港交易所刊发《环境、社会及管治报告指引咨询总结》，将修订《环境、社会及管治报告指引》以及相关《上市规则》条文，提升发行人在环境、社会及管治方面的管治及披露，并在《ESG 指引》中加设强制披露要求，并于 2020 年 7 月 1 日生效。我们认为，香港联交所在推行上市公司进行的 ESG 信息披露方面已取得了实质性进展，这对国内 A 股推进 ESG 相关信息披露制度的施行具有重要指引及信号作用。

对于 A 股的监管部门来说，上市公司的 ESG 披露首先需要自上而下的引导。目前上市公司的相关 ESG 数据散落在不同渠道，既包括监管部门网站、也有自行披露和相关媒体报道，但是缺乏统一的披露口径（参考：证监会《上市公司环境、社会及公司治理关键绩效定量指标体系探讨》，2016 年报告）。特别是针对投资者的定期报告，披露还不尽完善。未来可以参考海外监管机构的经验，在上市公司定期报告中提

出要求，将 ESG 信息集中披露。

对 A 股上市公司来说，ESG 信息披露是未来的一大趋势，这不仅是对其财务数据的一种补充，同时也是对自身治理水平的提升。我们从海外上市公司的披露可以观察到，除了定期报告之外，海外的公司往往都有主动、及时、完善的披露，包括：ESG 报告、公司网站、新闻等公开渠道。这部分内容可以直观的展现公司经营的真实情况，也便于投资者对公司价值作出更加准确的判断。

对 A 股的投资者来说，特别是机构投资者和专业的资管机构，ESG 信息可以作为研究、投资决策的重要补充资料。目前，已有多家基金管理公司开始构建自己的 ESG 评价体系，并相应发布 ESG 主题基金产品。我们认为，通过 ESG 评价体系来评估上市公司，是对传统投资方法的一种补充，合理的运用此类工具可以起到控制投资风险、提升投资效率等作用。而投资者在践行 ESG 投资时，也可以向监管、上市公司提出自己所关心的问题，倒逼上市公司在此类问题中做出解释披露。

表 2：上市公司现有法律法规要求披露的环境类指标及信息来源

披露内容	披露的具体信息	披露周期	查阅对象
环境会计信息	环境保护法律违法情况：违法情形和违反的法律条款；处罚时间、处罚具体内容；整改方案及进度	年	企业招股说明书及其摘要；上市公司临时环境报告
	安全生产和环境保护成本：近三年安全生产和环境保护费用成本支出；未来相关方面经费预算	年	企业招股说明书及其摘要
	突发环境事件情况：突发环境事件的发生时间、地点；主要污染物和数量；事件环境影响和人员伤亡情况；已采取的应急处理措施等内容；	即时	上市公司临时环境报告；上市公司年度环境报告

	突发环境事件的最终处理结果和环境影响；突发环境事件造成的经济损失和经济赔偿。		
资源消耗信息	有效使用资源的政策：总能耗及单位能耗；总耗水量及单位耗水量；	年	本地区主要媒体
污染物排放信息	废气、废水排放：全年废气、废水排放量；主要污染物的名称；排放方式、排放浓度和总量；超标、超总量情况。	年	所在地主要媒体，以及所在地环保部门备案信息；证监会制定报刊及网站；企业网站、企业环境信息公开平台或者当地报刊
	固体废弃物排放：固体废弃物的类型；固体废弃物的产生数量；固体废弃物的处理处置方式。	年	省级或地市级环境保护主管部门统一组织建立的公布平台
	周边环境质量影响状况监测：监测指标；监测结果；	年	环保主管部门备案的上年度自行监测开展情况年度报告
环境管理信息	环保硬件管理情况：环境保护设施的建设和运行情况；为减少污染物排放所采取的措施及今后的工作安排。	年	所在地主要媒体，以及所在地环保部门；证监会网站以及其他证监会制定报刊及网站
	环境风险管理：投资项目在环境保护方面可能存在的问题；环保法律、法规、政策的限制和变化引起的风险。	年	企业招股说明书及其摘要
	环境污染事故应急预案：是否为环境污染事故制定相关预案；环境污染事故预估系统；对应的应急处理措施。	年	所在地主要媒体，以及所在地环保部门备案信息；证监会制定报刊及网站

资料来源：证监会《上市公司环境、社会及公司治理关键绩效定量指标体系探讨》

表 3：上市公司现有法律法规要求披露的劳工类指标及披露来源

披露内容	建议企业披露的具体信息	查阅对象
劳动管理体系	了解企业内部劳动制度是否健全、民主管理体系是否规范，企业是否建立以下制度：工会、职代会、集体协商制度、工资专项集体合同、集体合同制度、女工专项集体合同	《劳动合同制度》
	社保缴纳情况（每年 12 月披露员工总人数、缴金基数）	《人力资源社会保障部关于进一步健全社会保险披露制度的通知》
	残疾人员工比例	
处罚记录	企业受到相关部门的行政处罚：行政处罚次数、行政处罚信息（包括：社保金额、工资	《行政处罚决定书》、《行政处罚决定书》

金额、其它处理金额、综合保险金额、滞纳金、支付赔偿金额)	
企业受到相关部门的行政处罚：行政处罚次数、行政处罚信息：警告、罚金（例如：使用童工、超时加班）	

资料来源：证监会《上市公司环境、社会及公司治理关键绩效定量指标体系探讨》

表 4：上市公司现有法律法规要求披露的社会&公司治理类指标及披露来源

披露内容	披露的具体信息	查阅对象
安全生产事故信息	企业事故信息：因事故死亡、受伤、涉险、疏散的人数；事故造成的企业直接和间接经济损失	国家安全生产监督管理总局
工作环境信息	安全工作环境及保障员工避免职业危害的措施；生产风险内容；危险程度；安全距离；防控方法；应急措施	企业内部
工伤、职业病情况	产生过程中发生工伤和职业病的信息：工伤、职业病发生率；因工死亡、重伤或一般工伤人数	人力资源社会保障部
危险化学品	危险化学品登记信息：分类和标签信息；物理化学性质；主要用途；危险特性；储存使用运输的安全要求；应急处置措施	各级危险化学品登记办公室
违法记录信息	非法违法记录：安全生产行政处罚决定、执行情况和整改结果；在国家安监总局和国家煤矿安监局在暗查抽查、专项行动、专项督察、安全生产大检查等行动中发现的非法违法行为；因非法违法行为导致发生较大以上的事故	企业内部、国家安全监管总局网站和中央媒体

资料来源：证监会《上市公司环境、社会及公司治理关键绩效定量指标体系探讨》

四、国内基金公司需要怎样的配套设施和法律法规协助推动理念的落实？

目前国内基金公司所需要的基础配套设施和法律法规建设,即是能够帮助他们驱动 ESG 从一种新兴的投资理论真正转化为“实际”的投资收益。具体来说可以包括以下三点：第一、提高公众对 ESG 投资的关注度；第二，鼓励机构投资者参与上市公司治理、行使股东权力；第三、加强相关法律法规，提高企业信息披露、提高企业违法违规的成本。

1) 投资者所关注的投资议题是推动基金公司发展其投资理念的基础。根据资产管理机构 Schrodgers（施罗德）每年

对零售和机构投资者进行的《施罗德全球投资者研究》的最新成果显示，目前海外成熟的资本市场已经显著提升了对 ESG 投资的关注度，在 2019 年，机构投资者选择了气候变化作为第一大值得重点参与的投资议题，推动基金公司将环境作为其投资的重要考量之一。

目前，我国的投资者对 ESG 投资的认识较浅、也尚未形成广泛共识。而我国的基金公司在推行 ESG 投资产品时，也需要考虑投资者是否会对此类产品感兴趣。如果要在我国推动 ESG 投资理念的落地，也必不可少的需要提升公众对可持续发展、ESG 投资、责任投资等相关议题的关注度。只有投资者真正关心企业的 ESG 表现，才能给基金公司开发相关产品、建立 ESG 体系提供长期动力。

2) 根据证监会的新版《上市公司治理准则》，其中包括：鼓励机构投资者依法行使表决权、质询权、建议权，通过参与重大事项决策，推荐董事、监事，监督其履职情况，在上市公司治理中发挥积极作用。机构投资者作为 A 股市场的中坚力量，也需要承担更大的责任，通过更积极的参与上市公司治理来维护投资者的利益。

目前，我国的机构投资者普遍还没有形成成熟的 ESG 分析框架，也缺乏参与上市公司治理的经验。在实际操作中更多是采用“用脚投票”的方式，被动地应对上市公司的治理行为，一方面间接的放大了市场波动，另一方面也无法对上市公司的治理行为起到有效的约束、制衡作用。

我们认为，监管机构可以进一步鼓励机构投资者主动参与上市公司治理，比如：要求机构投资者在上市公司公司重

大议案中发表明确意见、主动与上市公司就议案内容进行沟通、并形成完整的研究、决策、投票记录等。同时对投资者发表股东意见、参与上市公司治理、维护自身利益给予保障与支持。

3) 制定相关法律法规提高企业信息披露程度：关于提高上市公司 ESG 信息披露程度的必要性，我们在上文中已经有所叙述，这里不再重复。

另外，针对部分 ESG 问题，A 股上市公司的违法违规成本依然较低。比如：对于安全事故、污染事件、劳工问题等，监管部门对上市公司的处罚相较公司经营收入而言依然较轻，对公司的整体影响不大，无法引起上市公司的重视。对于投资者来说，当风险成本明显小于收益时，也无法将其作为首要考虑因素。

五、ESG 产品的发展是否需要养老金等长期资金支持？

参考海外经验，养老金等长期资金对 ESG 投资理念的发展有着决定性的作用，各国政府养老金、地方性公务员养老计划正是推动 ESG 的先行力量。

以日本政府养老基金（GPIF）为例，GPIF 自 2015 年开始加入 UN-PRI，随后于 2016 年开展问卷，调查机构投资者对上市公司的治理活动，2017 年进一步发布其责任投资原则和代理投票原则。近期，日本政府养老基金直接将 ESG 指数直接纳入投资范围。在推行 ESG 投资的过程中，日本政府养老基金与上市公司、资管机构、以及其他责任投资机构开展多方位对话，推动机构投资者和上市公司对 ESG 问题达成共识。

我们认为，我国以社保基金为代表的养老金对于发展 ESG 投资有两方面重要作用：第一，养老金等长期资金可以采取更长的考核周期，将有利于国内资管机构奉行、坚持 ESG 投资理念，在更长的投资周期里凸显其价值。第二，养老金的资金属性代表了广大劳动人民，这自然要求其关注上市公司所面临的治理、环境、安全、劳工等外部性问题，这也是 ESG 投资理念所关注的内容。

随着我国养老金等长期资金的入市，机构投资者的话语权将逐步提升，这也将促进投资者对上市公司治理的参与和监督、以及 ESG 投资理念的进一步发展。因此，ESG 投资的发展在当前阶段也应当受到长期资金的支持。

六、我国 ESG 产品图谱（只数、规模、管理人数量、类别）

当前国内 ESG 投资刚刚步入引进发展初期，近年以来证监会、基金业协会、证券交易所等国内金融监管机构在 ESG 投资的理念宣传和引导上频频发力，我们可以看到近年国内 ESG 投资已经逐步从萌芽迈入高速的发展轨道之中。

从公募基金产品来看，2019 年以来，国内已有三家公募基金发行了以 ESG 为主题的“纯 ESG”基金产品，包括易方达 ESG 责任投资基金、南方 ESG 主题股票型基金、华宝 MSCI 中国 A 股国际通 ESG 基金。

2019 年作为国内 ESG 主题基金发行元年，填补了国内 ESG 基金产品的空白。这三只基金从投资类型上看分别属于被动指数型基金（华宝 MSCI 中国 A 股国际通 ESG）、普通股票型基金（易方达 ESG 责任投资基金、南方 ESG 主题投

资基金)。从发行规模上看,截至2020年1月3日,南方ESG主题基金最新规模接近30亿元,易方达ESG责任投资基金规模接近15亿元,华宝ESG基金属于被动指数类基金,规模较小,当前为3.2亿元。

从更加广义的角度来看,我国自2005年开始便有低碳、公司治理、社会责任等主题类产品,此类产品开发时间较早,但也一定程度上符合ESG理念的部分要求。而近年来我们可以观察到,环保和新能源主题呈现加速上升的趋势,这也反映了我国基金公司正在快速布局ESG产品。

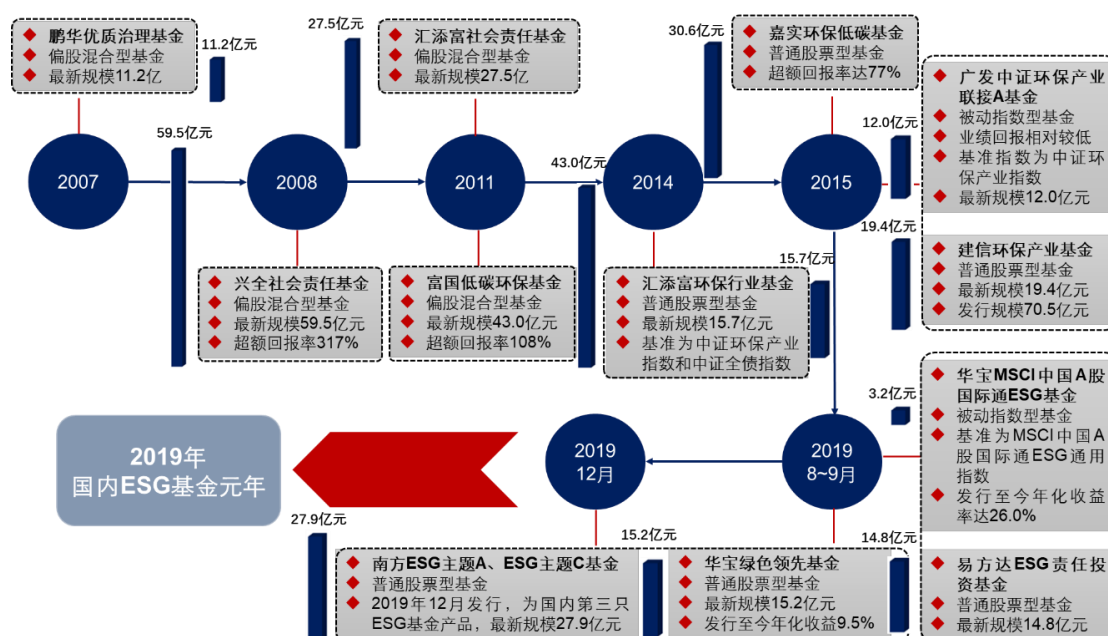


图 1: 国内规模以上 ESG 相关主题基金发行历程

数据来源: Wind (统计数据截至2020年1月3日, 包括最新规模在10亿元以上的主题基金及ESG基金)



图 2：国内规模以上 ESG 相关主题基金类别

数据来源：Wind（统计数据截至 2020 年 1 月 3 日，包括最新规模在 10 亿元以上的主题基金及 ESG 基金）

表 5：我国已上市 ESG 相关主题概念基金

证券代码	基金名称	发行日期	规模 (亿元)	分类	2016 年来 年化收益 率 (%)	2019 年来年 化收益 率 (%)	成立以 来年化 收益率 (%)
008265.OF	南方 ESG 主题 C	2019/12/19	4.9	普通股票型基金	9.3	9.3	9.3
008264.OF	南方 ESG 主题 A	2019/12/19	23.0	普通股票型基金	9.8	9.8	9.8
007590.OF	华宝绿色领先	2019/9/18	15.2	普通股票型基金	9.5	9.5	9.5
007548.OF	易方达 ESG 责任投资	2019/9/2	14.8	普通股票型基金	10.5	10.5	10.5
501086.OF	华宝 MSCI 中国 A 股国际通 ESG	2019/8/21	3.2	被动指数型基金	26.0	26.0	26.0
007164.OF	浦银安盛环保新能源 C	2019/7/9	0.0	偏股混合型基金	25.5	25.5	25.5
007163.OF	浦银安盛环保新能源 A	2019/7/9	1.5	偏股混合型基金	26.9	26.9	26.9
161913.OF	万家社会责任定开 C	2019/3/21	0.2	偏股混合型基金	51.5	51.5	51.5
161912.OF	万家社会责任定开 A	2019/3/21	5.8	偏股混合型基金	52.2	52.2	52.2
006122.OF	华安低碳生活	2019/3/12	2.5	偏股混合型基金	35.8	35.8	35.8
005728.OF	华宝绿色主题	2018/9/4	1.1	偏股混合型基金	18.6	18.6	18.6
004925.OF	长信低碳环保行业量化	2017/11/9	1.6	普通股票型基金	(2.2)	(2.2)	(2.2)
004640.OF	华夏节能环保	2017/8/11	2.0	普通股票型基金	0.0	0.0	0.0
001856.OF	易方达环保主题	2017/6/2	2.4	灵活配置型基金	18.2	18.2	18.2
501031.OF	汇添富中证环境治理 C	2016/12/29	0.4	被动指数型基金	(17.3)	(17.3)	(17.3)
501030.OF	汇添富中证环境治理 A	2016/12/29	0.5	被动指数型基金	(17.3)	(17.3)	(17.3)
164908.OF	交银中证环境治理	2016/7/19	1.0	被动指数型基金	(16.2)	(16.2)	(16.2)
002984.OF	广发中证环保产业联接 C	2016/7/6	1.3	被动指数型基金	(6.4)	(6.4)	(6.4)

001983.OF	中邮低碳经济	2016/4/28	1.3	灵活配置型基金	(4.6)	(4.6)	(4.6)
001975.OF	景顺长城环保优势	2016/3/15	9.9	普通股票型基金	20.0	20.0	20.0
002244.OF	景顺长城低碳科技主题	2016/3/11	1.3	灵活配置型基金	6.5	6.5	6.5
002259.OF	鹏华健康环保	2016/1/20	0.7	灵活配置型基金	10.4	10.4	10.4
001616.OF	嘉实环保低碳	2015/12/30	30.6	普通股票型基金	13.0	13.0	13.0
001985.OF	富国低碳新经济	2015/12/18	9.7	偏股混合型基金	15.0	15.0	15.0
001899.OF	东海中证社会发展安全	2015/11/23	0.4	被动指数型基金	(8.3)	(8.5)	(8.5)
150324.OF	工银瑞信环保产业B	2015/7/9	0.2	被动指数型基金	(39.3)	(37.3)	(37.3)
150323.OF	工银瑞信环保产业A	2015/7/9	0.2	被动指数型基金	5.5	5.6	5.6
164819.OF	工银瑞信环保产业	2015/7/9	0.2	被动指数型基金	(13.1)	(12.4)	(12.4)
150238.OF	鹏华中证环保产业B	2015/6/16	0.8	被动指数型基金	(21.6)	(30.6)	(30.6)
150237.OF	鹏华中证环保产业A	2015/6/16	0.8	被动指数型基金	5.0	5.0	5.0
160634.OF	鹏华中证环保产业	2015/6/16	0.8	被动指数型基金	(8.8)	(10.9)	(10.9)
001245.OF	工银瑞信生态环境	2015/6/2	9.5	普通股票型基金	(5.8)	(4.2)	(4.2)
001208.OF	诺安低碳经济	2015/5/12	7.2	普通股票型基金	11.4	6.3	6.3
001166.OF	建信环保产业	2015/4/22	19.4	普通股票型基金	(5.1)	(6.9)	(6.9)
000977.OF	长城环保主题	2015/4/8	4.1	灵活配置型基金	6.2	4.7	4.7
001064.OF	广发中证环保产业联接A	2015/3/25	12.0	被动指数型基金	(9.4)	(10.1)	(10.1)
000696.OF	汇添富环保行业	2014/9/16	15.7	普通股票型基金	(6.9)	2.8	2.8
150191.OF	新华中证环保产业B	2014/9/11	0.6	被动指数型基金	(34.2)	(25.4)	(25.4)
150190.OF	新华中证环保产业A	2014/9/11	0.6	被动指数型基金	5.5	5.8	5.8
164304.OF	新华中证环保产业	2014/9/11	0.6	被动指数型基金	(11.9)	(2.8)	(2.8)
000598.OF	长盛生态环境主题	2014/9/10	2.0	灵活配置型基金	1.7	11.0	11.0
000612.OF	华宝生态中国	2014/6/13	6.9	偏股混合型基金	2.6	17.7	17.7
150185.OF	申万菱信中证环保产业B	2014/5/30	3.1	被动指数型基金	(30.4)	(19.2)	(19.2)
150184.OF	申万菱信中证环保产业A	2014/5/30	3.1	被动指数型基金	4.6	4.9	4.9
163114.OF	申万菱信中证环保产业	2014/5/30	3.1	被动指数型基金	(9.3)	1.7	1.7
000409.OF	鹏华环保产业	2014/3/7	2.3	普通股票型基金	5.2	12.3	12.3
000294.OF	华安生态优先	2013/11/28	4.3	偏股混合型基金	11.8	20.1	20.1
000017.OF	财通可持续发展主题	2013/3/27	1.3	偏股混合型基金	2.7	17.8	17.8
530019.OF	建信社会责任	2012/8/14	0.2	偏股混合型基金	(1.1)	10.4	10.4
519034.OF	海富通中证低碳	2012/5/25	0.2	被动指数型基金	(5.2)	4.2	4.2
100056.OF	富国低碳环保	2011/8/10	43.0	偏股混合型基金	(3.9)	12.1	12.1
163409.OF	兴全绿色投资	2011/5/6	4.8	偏股混合型基金	4.1	12.9	12.9
470028.OF	汇添富社会责任	2011/3/29	27.5	偏股混合型基金	(5.8)	6.0	6.0
398051.OF	中海环保新能源	2010/12/9	0.6	灵活配置型基金	(2.8)	0.4	0.4
540008.OF	汇丰晋信低碳先锋	2010/6/8	2.3	普通股票型基金	(9.7)	4.3	4.3
530010.OF	建信上证社会责任ETF联接	2010/5/28	1.3	被动指数型基金	8.3	8.1	8.1
510090.OF	建信上证社会责任ETF	2010/5/28	1.2	被动指数型基金	9.2	9.2	9.2
519686.OF	交银180治理ETF联接	2009/9/29	3.8	被动指数型基金	4.4	3.2	3.2
510010.OF	交银180治理ETF	2009/9/25	3.7	被动指数型基金	4.5	3.1	3.1
260111.OF	景顺长城公司治理	2008/10/22	0.9	偏股混合型基金	6.2	8.3	8.3
340007.OF	兴全社会责任	2008/4/30	59.5	偏股混合型基金	6.7	13.2	13.2

160611.OF	鹏华优质治理	2007/4/25	11.2	偏股混合型基金	0.1	1.3	1.3
350002.OF	天治低碳经济	2005/1/12	1.2	灵活配置型基金	(7.7)	6.6	6.6

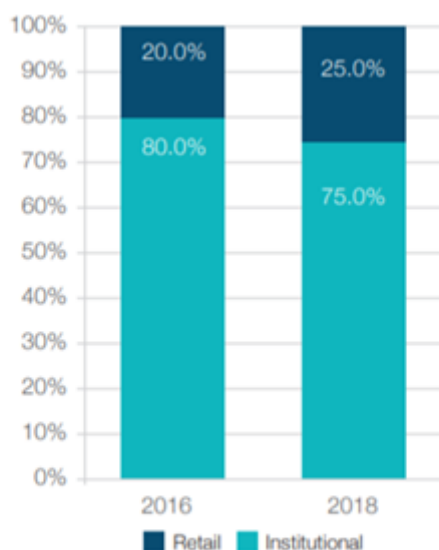
数据来源：Wind（统计数据截至 2020 年 1 月 3 日）

七、ESG 产品更适合哪些投资者？

ESG 产品秉持责任投资的原则，同时也兼顾长期投资、价值投资的核心内容，所以从投资行为上不会一味追求短期收益最大化，而是更加看重投资标的的长期价值，这既包含了财务价值，也考虑了社会价值。

鉴于 ESG 基金在投资方法上会筛除一部分有重大治理、环境、社会风险的公司，同时在选择投资标的时用更严苛的 ESG 评价标准来审视上市公司，在面临一些市场系统性的危机或者一些风险事件导致的整体波动与冲击时，ESG 评价较高的上市公司往往能更好地抵御住信任危机，所以 ESG 基金产品本身具有收益率更加稳定且可持续的特点，而反映在投资表现上，可以体现在更高的长期回报和更低的短期风险这两方面。

因此，ESG 产品不仅仅只适合于社保基金、保险资金、养老金等长期资金，同时也适合对 ESG 理念有所认同的普通投资者。从 2018 年 GSIA 的统计报告《Global Sustainable Investment Review 2018》来看，近年来全球 ESG 责任投资相关产品的规模不断提升，而同时产品的零售客户占比也在持续提升。



Note: Institutional and retail investor data were not collected in Australia/New Zealand.

图 3：机构与零售可持续投资资产的全球份额（2016-2018）

资料来源：GSIA 2018 global sustainable investment review

八、ESG 如何降低产品波动性？

我们认为 ESG 产品从两个方面可以降低产品的波动性：第一、通过 ESG 评估剔除一部分风险较大的公司；第二、市值较大的公司也更加注重其 ESG 表现，而市值因子本身也对投资的稳定性也有所贡献。

从微观的角度，上市公司出现风险会对投资产生不可逆的损失，例如：商誉大幅减值、环境污染或安全事故所带来的停产、应收账款坏账爆发、体外担保出现问题等。而这些的风险往往在事前可以在公司的各类信息中有所察觉。所以，ESG 评估过程本质上是补充了对此类风险的分析，通过考察公司在治理结构、社会责任、环境保护等各方面的表现，增强了对投资的保护，进而减少或者规避风险。

从结果来看，大市值的公司往往更具影响力、也更加关注自身的 ESG 表现，所以在 ESG 评分最高的股票中，排名前 10% 的股票的平均市值明显大于排名后 10% 的股票。而大

市值的公司天然具备规模优势，其应对风险的能力也相对更强。所以，我们认为 ESG 产品的持仓偏好本身也有利于降低产品的低波动性。

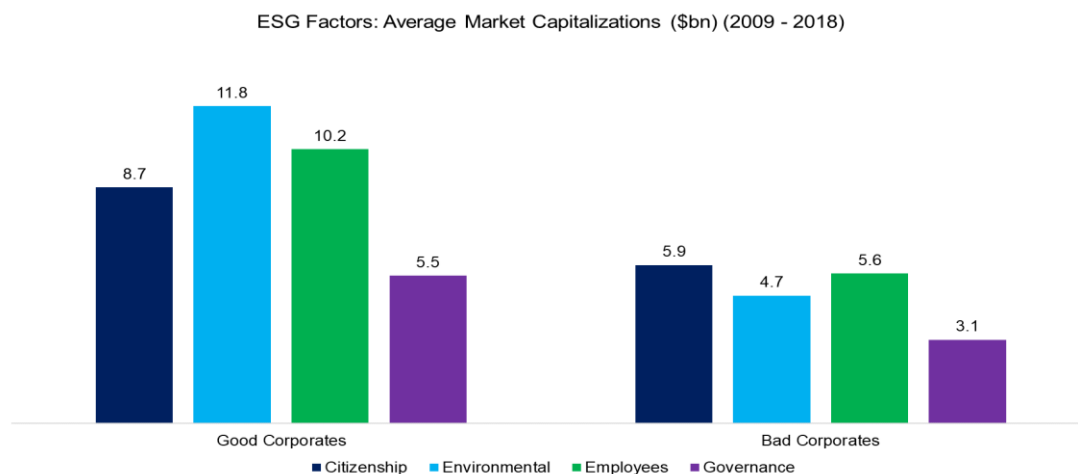


图 4：2009—2018 年美股 ESG 四因子平均市值（单位：十亿美元）

资料来源：FactorResearch

九、ESG 投资如何体现超额收益的特征？

从 ESG 产品的设计机制来看，ESG 评级或评估体系是 ESG 产品构建的核心要素，它实际上体现了一种选股方法：即挑选出历史上 ESG 各方面治理优秀、信息披露透明度高、负面信息较少的公司优先作为投资标的。而这样的方法本质上与选择高质量、具备长期价值的公司是一致的。这样的选择方法有别于通过判断行业趋势的方法，更多的是从公司经营的底层逻辑出发，认为治理优秀的公司能够主动适应行业的发展和变化、关注自身经营对外部的影响、较少出现经营风险、也能够长期为投资者获得稳定的回报。

由于国内当前纯粹以 ESG 为主题的基金产品尚且较少，且成立时间均较短，因此我们主要参考海外成熟资本市场 ESG 产品的历史收益情况。从海外主要 ESG 产品来看，ESG 投资历史超额收益较为平稳。

参考 MSCI ESG 指数的历史情况，MSCI ACWI ESG Leader 指数在原有指数的基础上，通过选取 ESG 评级前 50% 分位的公司来构建新的指数。我们可以直观地发现，通过 ESG 评级筛选之后的指数较原有指数有持续的超额。而且，在新兴市场中（MSCI EM）的增强效果要优于全球市场指数（MSCI ACWI）。我们认为，新兴市场中的上市公司平均质量较差，而 ESG 评级较高的公司往往意味着其质量更高、持续创造价值的能力更强，所以，这样的筛选方法在新兴市场中更加有效。



图 5: MSCI ACWI ESG Leader 与 MSCI ACWI 收益率情况

资料来源: Bloomberg

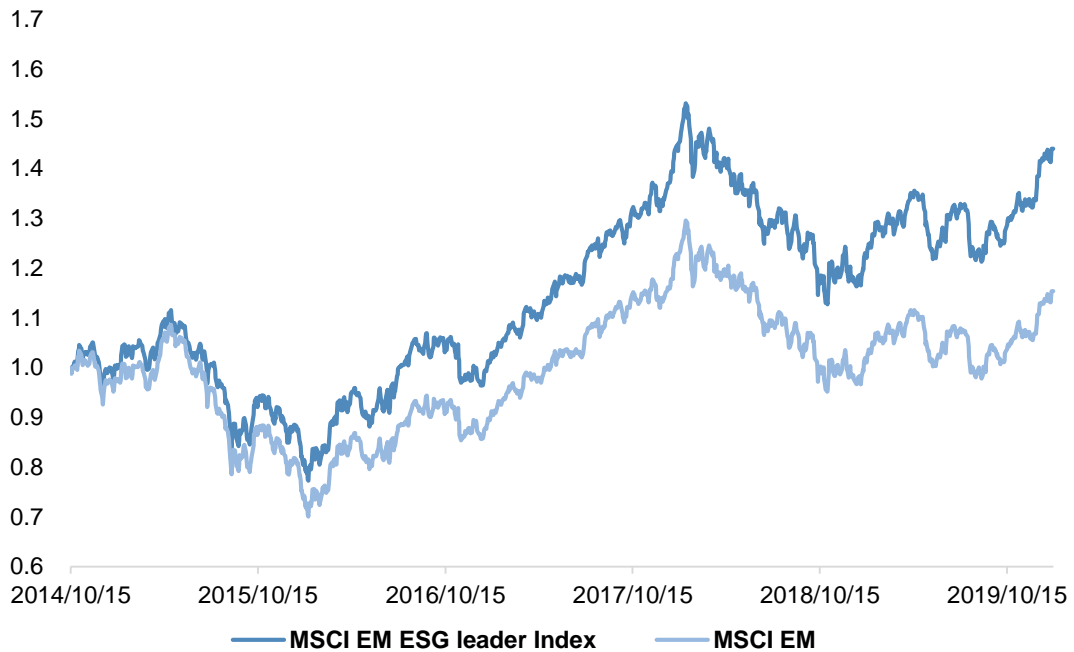


图 6: MSCI EM ESG Leader 与 MSCI EM 收益率情况

资料来源: Bloomberg

十、MSCI 提升 A 股纳入比例对 ESG 产品有何积极影响？

我们认为随 MSCI 持续提升 A 股纳入比例，将有利于提升公众对 ESG 投资的认识与接纳度，加速 ESG 产品在国内的发展。

随着 A 股国际化程度的进一步提升，MSCI 逐步提升 A 股的纳入比例已是必然趋势。而 MSCI 是全球大部分资金的跟踪基准，所以预计未来外资将持续涌入 A 股市场。我们认为 MSCI 对 A 股的纳入会对 ESG 产品带来两方面的积极影响：第一、MSCI 的成分股都会有相应的 ESG 评级，进而推动 A 股市场关注 ESG。第二、外资大部分为成熟的机构投资者，在投资过程中也会参考上市公司的 ESG 表现，而 ESG 表现较好的公司一定程度上可以获得估值溢价。

十一、ESG 理念能为社保基金、机构资金及第三支柱等长期资金做出哪些贡献？

社保基金和养老金的资金属性，一方面要求长期、稳定的投资回报，另一方面也要求投资行为本身可以维护市场的长期可持续性。而 ESG 投资理念无论是从长期收益，还是从股东参与公司治理的角度，都很好的契合了社保和养老金的投资要求。

参考海外的经验，ESG 理念一定程度上反映了市场、经济、社会环境中的客观问题，所以，发展 ESG 理念的基础也是要符合我国的实际情况。根据前文的论述，我国目前的发展阶段正处在从高速发展向高质量发展的阶段，这与资本市场优先选择 ESG 表现较好的公司不谋而同。我们认为，以社保基金为代表的长期资金可以对全市场的投资偏好起到重要的引导作用，而社保基金采纳 ESG 理念可以引导全市场将资金配置到符合我国未来发展的方向上。

同时，ESG 理念鼓励投资者关注上市公司的 ESG 表现、主动参与上市公司治理，通过质询、建议、投票的方式对上市公司形成制约。我们认为，社保基金等长期资金主动参与上市公司治理，可以更有效地影响上市公司行为，凝聚整个市场的力量对上市公司进行监督管理，真正以市场的力量促进上市公司治理改善。而上市公司的改善过程，同时也会对股东的长期投资收益产生正向的回馈。

十二、海外机构开展 ESG 投资时有哪些经验可以借鉴？

根据我们与外资机构的交流与调研，外资机构开展 ESG 投资通常体现在两部分内容：第一、在投资管理流程中融合 ESG 分析、投后跟踪、投票、以及监管建议等环节，完善内部的投研流程，同时提高自身对市场的正向引导作用。第二、

有针对性地开发 ESG 产品，提供相应的投资工具来适应客户的投资需求。这两部分都可以作为我们开展 ESG 投资的参考方向。

从投资管理的角度，ESG 分析基于 ESG 评估框架对原有的投研体系进行补充，投后跟踪可以有针对性、有目标性的与上市公司沟通、提出建议，投票可以通过股东权利保护自身利益，监管建议可以不断促进市场的发展、让投资者长期获益。这样的管理过程最终形成完整的投资管理闭环，既有利于自身投资效率的提升，也有利于市场的正向循环。

从产品开发的角度，外资机构推出 ESG 产品可以将其管理体系在产品中落地，同时也可以满足机构投资者的相关要求。我们发现，长期投资者往往更加重视其责任和义务，也更加倾向于采纳 ESG 理念来保障其股东权利。所以，我们在设计 ESG 产品时，不仅仅是一味的追求投资回报，更要注重投资收益和各种风险的平衡。

声明：本文仅代表作者个人观点，中国证券投资基金业协会（AMAC）出于交流目的经作者授权刊发，不意味着 AMAC 支持、认可其全部或部分观点，不代表 AMAC 立场。