



中国ESG 投资指南白皮书

WHITE PAPER ON ESG INVESTING GUIDELINE IN CHINA



《中国ESG投资指南白皮书》 研究团队

研究负责人

李文 李海鹏 冯飞

盟浪可持续数字科技(深圳)有限责任公司

周培浩 靳昊山 顾欣科 金能 彭绮梅 王肖阳 蒯越 徐钰娴
孟晓阳 丁郑宁 丁亦璠 刘浩巍 郁静雅 马颖潇

南方基金管理股份有限公司

黎思思 曲强 张琬怡 唐政

推荐语

RECOMMEND

如每一笔投资,从开始决策时就关注经济效益和社会价值的一致性,就可大大推动资本向善、商业向善,助力构建新商业文明。《中国ESG投资指南白皮书》作为一本工具书,将帮助大家深入了解ESG投资生态、洞悉ESG投资价值,更好的实践ESG投资,促进可持续发展。

—— 马蔚华

联合国开发计划署可持续发展目标影响力指导委员会委员
盟浪可持续数字科技(深圳)有限责任公司董事长

绿色低碳发展已经成为全球产业和科技革命的新浪潮,只有当环境和社会实现可持续性,投资者才能获得可持续的经济回报。《中国ESG投资指南白皮书》满足了投资管理人和资本市场对ESG投资信息日益增长的迫切需求,为其进行资本配置和管理决策提供了更多维的参考指南。

—— 柴麒敏

国家应对气候变化战略研究和国际合作中心战略规划部主任

《中国ESG投资指南白皮书》为构建绿色金融生态圈贡献了重要力量,其细致梳理了国内外ESG投资发展现状与趋势,整合分析了ESG投资战略体系及策略工具。增加了ESG投资市场的信心,并倡导践行ESG投资,促进正向循环。

—— 陈海鸥

深圳市绿色金融协会秘书长

以中国式ESG推进中国式现代化,是新时代资管机构需持续探索的重要课题,正成为资管机构提升自身价值、推动经济高质量发展的重要引擎。《中国ESG投资指南白皮书》是一本从0-1开展ESG投资的参考书,希望推动更多ESG理念认同者成为ESG投资实践者,共创可持续美好未来。

—— 杨小松

南方基金管理股份有限公司总经理

前言

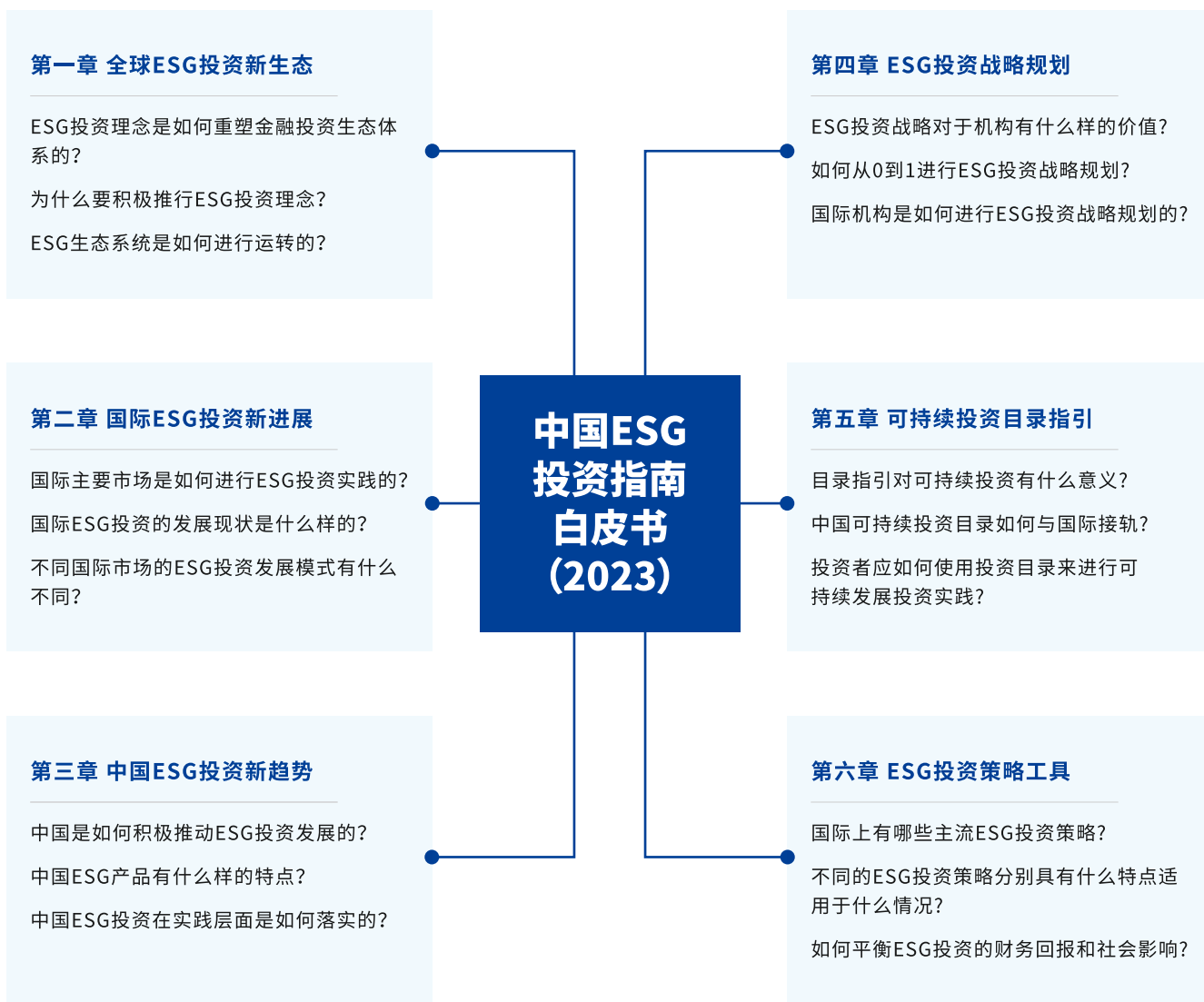
FOREWORD

自ESG概念提出二十多年以来,ESG一直走在发展快车道上,理念不断演进、内涵逐渐丰富、边界不停延展、规模持续扩大。ESG作为可持续发展落地生根的“三根支柱”,已成为全球发展的潮流与符号,同时围绕ESG已经衍生出了崭新的价值理念与治理模式,孵化出了一种包含外部性视角、系统性风险管理以及综合社会价值与绩效提升的投资方式,有望降低系统性金融风险,重构传统商业价值体系,推动社会可持续发展与“资本向善”。

在全球ESG发展浪潮中,中国是新生力量,并且正在成为推动全球可持续发展的中流砥柱。在顶层设计层面,中国积极落实联合国2030年可持续发展议程,将可持续发展目标与国家发展战略深度融合,持续夯实完善ESG政策环境;在实践层面,中国以自身国情为依托,以高质量发展为目标,以市场需求为导向,不断进行理论创新,深入探索中国方案。

特别是,2022年召开的党的二十大开启了全面建设社会主义现代化国家新征程,为ESG投资中国本土化发展提供了根本遵循。综合了多元价值的中国ESG体系有望成为中国式现代化宏观战略的微观体现。中国积极构建既与国际接轨又具有中国特色的ESG生态体系,致力于打通ESG实践与企业价值提升的良性循环,从而推动产业转型升级,赋能绿色发展,促进科技创新、增进民生福祉,为社会创造可持续价值,为人类命运共同体共同繁荣作出积极贡献。

在此背景下,编者对ESG领域在国内外学术前沿进行了深入研究,对相关实践进行了归纳总结,研究整理了《中国ESG投资指南白皮书》(以下简称《白皮书》)。《白皮书》是一本工具书,其主要目的就是为中国ESG投资者提供ESG投资全生命流程中所需的方法工具,解答ESG投资过程中遇到的常见问题。编者就这些问题对《白皮书》内容进行了对照整理(见下图),以便读者更好地理解《白皮书》内容,更精准地定位相关问题。



《ESG投资常见问题与白皮书章节内容对照图》

编者希望读者在带着这些问题阅读《白皮书》之后，能够解答些许疑惑，对ESG投资能有更深刻全面的了解，找到更加适合、更具实操的ESG投资工具。因时间与篇幅限制，《白皮书》未对ESG投资进行穷尽式的研究，在另类投资等方面，《白皮书》中涉及甚少，报告内容也难免有疏漏或不当之处，望业内同仁和广大读者包涵和指正。

《中国ESG投资指南白皮书》研究团队
2023年3月

CONTENTS**目录**

第一章**全球ESG投资新生态**

ESG投资理念辨析	09
全球ESG投资全景	11

第二章**国际ESG投资新进展**

国际ESG投资进入调整期	21
国际ESG基金投资价值显现	22
国际ESG债券呈现多元化趋势	25
国际ESG投资优秀实践涌现	28

第三章**中国ESG投资新趋势**

中国ESG投资体系化建设加速	41
中国A股上市公司ESG发展现状与应用案例	42
快速发展中的中国ESG债券市场与实践案例	45
中国ESG基金发展态势与实践样本	47

第四章	ESG投资战略规划	
	ESG投资战略规划步骤要点	57
	ESG投资战略制定应用实践	61

第五章	可持续投资目录指引	
	环境相关投资目录	65
	社会相关投资目录	69
	可持续发展综合目录	70

第六章	ESG投资策略工具	
	筛选策略:价值观念主导,投资理念落实	77
	ESG整合:纳入ESG因子,提升投资表现	86
	主题类策略:以可持续为目标,追求影响最大化	89
	积极所有权策略:助力企业可持续发展,追求长期价值提升	96

结语	结语	101
-----------	-----------	-----

附录	附录	
	附录1:中英文术语对照表	103
	附录2:图表	105

Chapter **01**

**全球ESG
投资新生态**

21世纪,全球金融行业最大的变革之一就是ESG投资渐成风尚,它正在深刻地改变商业的价值逻辑,并重塑金融投资的生态体系。ESG一词是环境(Environmental)、社会(Social)和公司治理(Governance)三个英文单词的首字母缩写组合。不同于传统投资,ESG投资主张将环境、社会、公司治理等因素纳入公司投资决策和分析流程。随着全球ESG投资不断发展,ESG投资的内涵与外延更加丰富,不同地区、市场、主体对ESG投资产生了新的理解,衍生出多样化的新型工具和产品,全球ESG投资萌发新生态。本章将对ESG投资理念进行辨析,厘清ESG投资边界,系统梳理ESG投资生态体系,辨别和界定ESG投资各个主体的角色、作用及其在ESG投资生态体系中的价值,从而帮助各相关机构更好地确定自身定位,实现在ESG投资生态体系中的价值共享。

/09

ESG投资理念辨析



/11

全球ESG投资全景



ESG投资理念辨析

ESG投资发展至今虽然时间不长,但随着全球经济社会环境的迅速变化,以及不同类型主体在ESG投资实践中的不断探索,这一“新物种”的内涵和外延已得到了极大地丰富和完善。ESG强调经济、环境、社会协调发展,推动企业从单一追求自身利益最大化到追求社会价值最大化,是当代衡量企业价值的新标准。在微观上,ESG致力于促进商业生态健康重建;在宏观上,ESG有望推进人类社会可持续发展。在不同地区、不同应用场景下,大家对ESG投资都有着不同的理解与行动。



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

ESG投资带来企业和社会价值的共同提升

ESG是一种关于如何发展的价值观,它将目标公司置于相互联系、相互依赖的社会网络之中,将个体活动映射到整个社会网络,将公共利益引入公司价值体系。ESG投资注重企业发展过程中的价值观和行为,以及由此带来的企业与社会价值的共同提升,而非孤立的单一的财务结果。ESG投资理念体系是从实际操作的角度提供一个全面和统一的框架,评价企业贯彻绿色发展理念的成效,明确生产和投资应关注的事项和方向。



ESG投资能够确定长期投资中的重大风险和增长机会

特许金融分析师协会(CFA Institute)认为ESG是经济长期发展的重要因素,在长期投资中纳入实质性ESG因素十分重要。尽管ESG指标通常不是强制性财务报告的一部分,但越来越多的公司开始将ESG指标纳入其年度报告,甚至以独立的可持续发展报告形式披露企业ESG表现。投资者正逐步将这些非财务因素作为其分析过程的一部分,以确定重大风险和增长机会。

Morgan Stanley

ESG投资是兼顾客户收益与可持续发展的重要实践

摩根士丹利(Morgan Stanley)可持续投资理念基于这样的信念:摩根士丹利可以根据ESG信息和标准,通过多样的投资方法,为客户带来丰厚的回报。摩根士丹利致力于将ESG因素纳入投资决策中,以谨慎的、增值的、投资人深入参与的投资模式,在更好地提升投资业绩的同时,改善可持续发展的实践和成果。

STATE STREET

ESG投资提高抵御新风险与利用新机会的能力

美国道富银行(State Street)认为ESG投资是指在投资过程中纳入ESG因素,评估ESG对投资价值造成的影响。State Street相信,将ESG因素纳入投资决策可以提高公司抵御新风险和利用新机会的能力,帮助客户作出投资决策与管理投资风险,促进客户的投资组合产生长期价值。

HILLHOUSE

ESG投资有助于从社会价值和影响力角度来判断企业的持续价值

在投资实践中，高瓴资本时刻注重考量环境、社会、公司治理因素。在中国城镇化减速、人口结构变化加速、产业集中度提高、科技进步发展到新阶段等新的时代背景和时代特征下，投资机构不能囿于对短期超额收益的追求，而应该目光长远，从社会价值和影响力来判断其寻找到的企业家、投资的企业是否能够持续为行业以及社会带来增量价值。



ESG投资将可持续投资理念融入公司文化和投资全流程之中

ESG是一种关注企业环境、社会和治理绩效的投资理念和企业评价标准。南方基金秉持“长期投资、价值投资、责任投资”的投资理念，将可持续投资融入公司文化和投资全流程之中，并重点关注包括气候变化、员工权益、公正转型、生物多样性、数据安全与治理、科技创新等ESG投资议题。

纵观全球不同金融机构对ESG投资的理解与实践，ESG投资是应用经济外部性理论并将可持续发展具象化的方式与工具，通过在投资过程中融入更多外部性议题与视角，提升对综合性风险的应对与管理能力，提高社会价值与财务回报的综合绩效，并建立起一套衡量可持续发展综合评价的评价体系与披露标准。

随着ESG投资价值理念的演进，ESG投资外部性边界与衡量标准也日渐明晰。相比气候投资、绿色投资、社会责任投资(SRI)等投资概念，ESG投资要求综合考量环境、社会、公司治理三个支柱要素，其覆盖议题更加全面，投资策略更加丰富(见图1-1)。

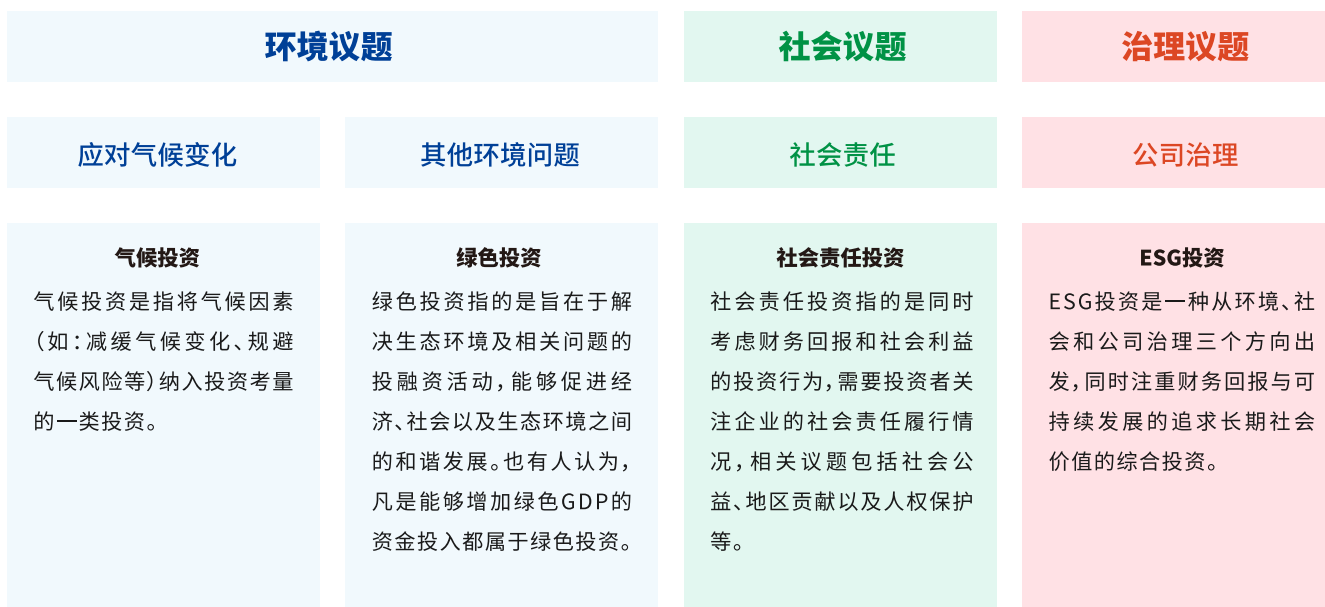


图1-1 ESG投资相关概念界定

资料来源:公开资料,编者整理

全球ESG投资全景

ESG投资在全球的发展得益于多方合作共同推进,包括各国政府、政府间国际组织与非政府间国际组织对于ESG政策法规的顶层设计和对ESG理念的普及推广,金融机构对于可持续金融的实践和对金融产品的快速创新,实体企业对于转型升级的探索和对技术创新的积极行动,以及各类ESG专业服务机构对于ESG金融基础设施的服务与建设。正是这些多元化主体的协同参与,共同搭建起了全球ESG投资生态体系(见图1-2)。

ESG投资生态图谱示意图



图1-2 全球ESG投资生态图谱示意图

资料来源:《国际ESG投资政策法规与实践》,编者整理

各国政府与国际组织在ESG投资发展过程中，发挥着至关重要的倡议引导和监管督导作用。各国政府通过ESG政策法规的制定，构建ESG投资市场的顶层设计，自上而下引导资金向善，促进社会可持续发展；以联合国为首的国际组织也积极探索通过ESG投资实现联合国可持续发展目标(Sustainable Development Goals, SDGs)的路径，推动ESG理论研究及宣导、促进ESG国际准则与政府倡议、引导加强利益相关方沟通与非财务信息披露、激发企业ESG风控与绩效提升潜能。各国政府与国际组织互相协同，推进世界各国长期、稳健、可持续发展。

随着ESG投资市场的蓬勃发展和相关政策法规的不断完善，越来越多的经济主体也投身ESG投资浪潮中。资产所有者(Asset Owner)与资产管理方(Asset Manager)逐步将ESG因素纳入投资决策流程，促使被投资企业通过贯彻可持续发展理念、主动披露ESG相关信息等行为，提高市场认可度、优化经营、提升公司治理能力并创造ESG效益。

此外，证券交易平台、ESG产品标准认证机构、ESG数据和评级咨询机构等ESG专业服务机构组织也在积极推进ESG投资交流平台构建、企业非财务信息披露指引、ESG战略咨询等多种ESG投资服务，为金融机构和企业赋能，共同完善ESG投资生态体系。

(一) 政府及监管部门

政府及监管部门是ESG投资政策标准的制定与推动方，在ESG投资的发展中起到了关键性引导作用。本世纪以来，在国家和地区政府与监管主体的不懈努力下，负责任投资政策数量飞速增长，即使在2020年新冠疫情爆发的背景下，各国政府推进负责任投资的进度也未减缓(见图1-3)。负责任投资和ESG投资逐渐被认可，成为推动社会长期可持续发展、促进经济回暖和社会恢复的重要方式。

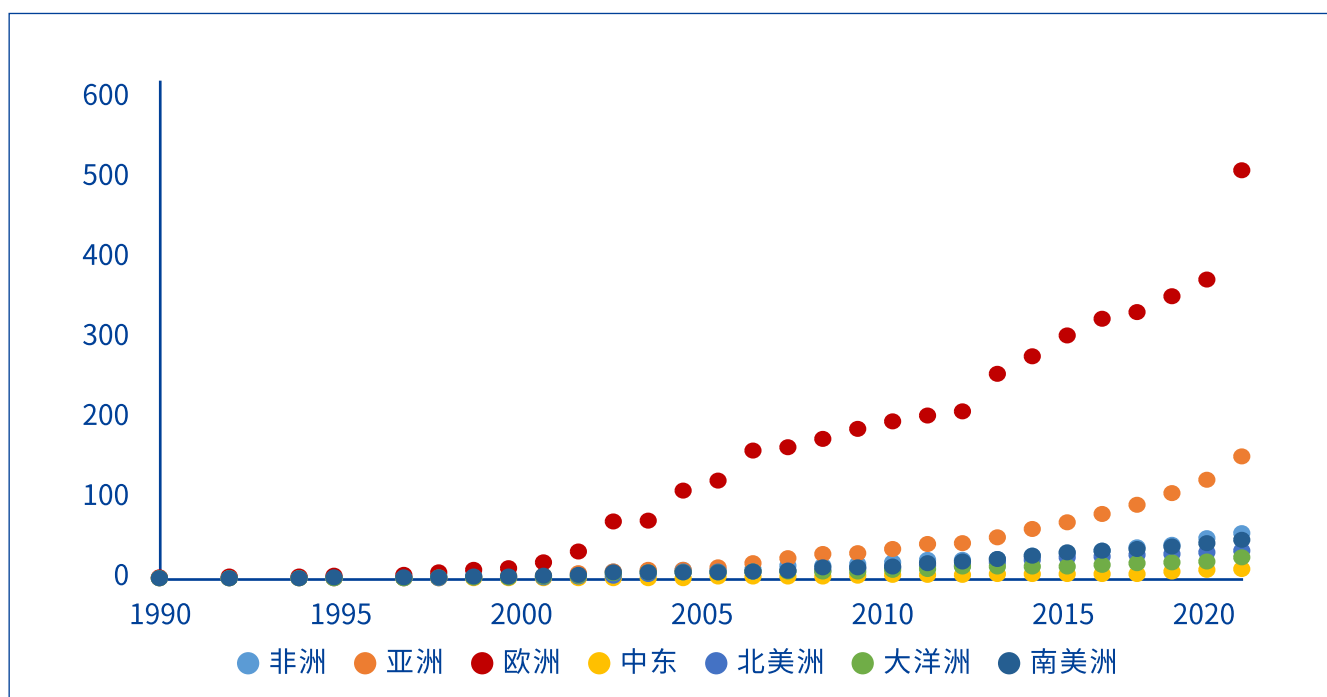


图1-3 全球各地区负责任投资政策数量发展情况

资料来源：PRI，编者整理

欧洲积极将ESG理念纳入其可持续发展战略的顶层设计,早在2007年,欧盟出台《股东权指令》,强调了良好的公司治理与有效代理投票(Proxy Voting)的重要性。2014年出台的《非财务报告指令(NFRD)》标志着欧盟第一次将ESG信息披露纳入政策法规。为了提高相关金融资产可持续性方面的信息披露和透明度,2021年欧盟发布《可持续金融披露条例(SFDR)》,资管机构需要自行标注其产品符合的条款,其中SFDR第8条与第9条明确要求ESG基金需要披露实施过程与管理措施,这使监管方、投资者能够更容易地了解、比较和监测不同金融资产和公司的可持续性表现。2022年,欧洲议会通过了《企业可持续发展报告指令(CSRD)》,要求2025年1月1日前,大型公司必须提交其关于环境和社会影响活动的报告,并在未来定期披露相关报告。CSRD是全球范围内首次定义非财务数据的共同报告框架,其制定与通过进一步促使欧洲ESG投资规范化和系统化(见图1-4)。

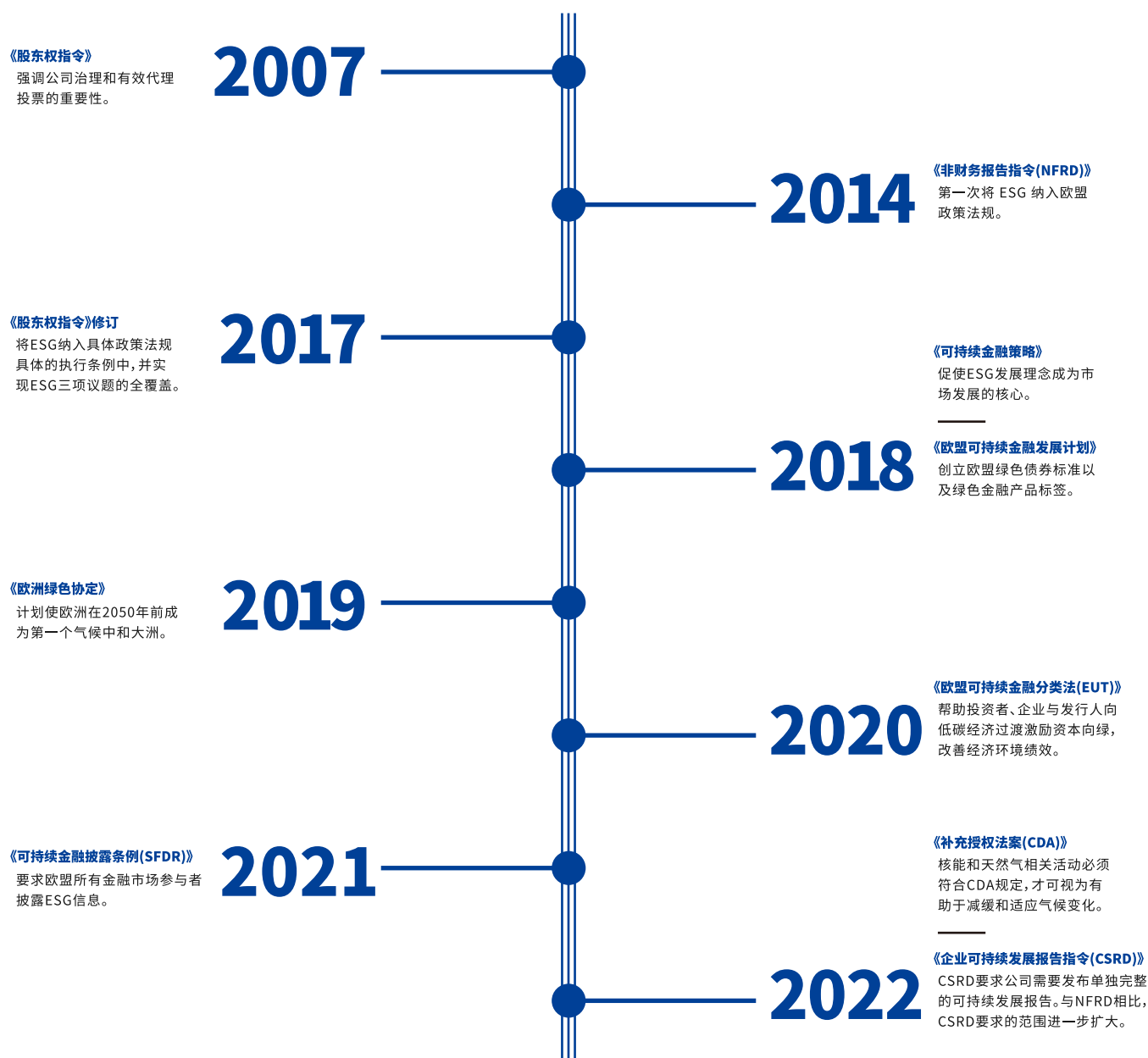


图1-4 欧洲ESG投资相关政策法规发展历程

资料来源:编者整理



图1-5 中国ESG投资政策法规发展历程示意图

资料来源：公开资料，编者整理

北美ESG政策标准的发展历程与欧洲类似，为了匹配逐渐扩大的ESG投资市场和日渐增强的监管压力，开始陆续出台相关政策。北美ESG政策数量相对较少，主要集中在ESG信息披露和养老金ESG投资等方面。2010年2月，美国证券交易委员会(SEC)发布了《委员会关于气候变化相关信息披露的指导意见》，明确要求企业从财务角度对环境责任进行量化披露。此后美国政府及监管机构陆续出台多项政策法规，尤其强调对上市公司的ESG信息披露。在加拿大，《泛加拿大清洁发展和气候变化框架报告(2016)》《加拿大净零排放问责法案(2021)》《ESG相关投资基金指南(2022)》等ESG相关政策的出台也吸引了更多加拿大机构与个人投资者参与到ESG投资中。

经过多年探索与实践，ESG在中国已落地生根，并形成了独有的政策体系与行动模式。2015年，党的十八大五中全会正式提出“创新、协调、绿色、开放、共享”新发展理念，成为金融行业发展引领；2015年，国务院相继发布《生态文明建设体制改革总体方案》《推进普惠金融发展规划(2016-2020)》，2016年人民银行等七部委发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，以绿色金融、普惠金融为主的中国可持续金融体系正式建立；2021年，“双碳1+N”体系发布，应对气候变化成为国家重点战略，中国ESG投资有了更明确的应用场景；2022年，党的二十大胜利召开，中国式现代化目标正式提出。中国式现代化目标与共同富裕、“双碳”目标、质量强国等中国ESG议题紧密相关，金融支持和服务国家高质量发展成为未来中国ESG投资主旋律(见图1-5)。

(二) 国际组织

国际组织通过提出倡议和成立专门分支机构等方式在推动ESG投资发展方面发挥着积极作用。相关组织通常会为签署方提供资源和平台,并鼓励其规范ESG投资行为,完善ESG信息披露,旨在推动全球ESG投资更加规范和平衡的发展。



负责任投资原则(Principles for Responsible Investment, 简称PRI)

于2006年4月由联合国发起,面向全球各地资产所有者、资产管理者以及服务提供者。随着大量机构的签署加入,PRI组织逐步发展成为国际投资者网络。PRI致力于发展更可持续的全球金融体系,鼓励投资者采纳六项负责任投资原则,通过签署该原则,签署方承诺在作出投资决策时遵循ESG议题的相关标准,并鼓励所投资的公司遵守和践行ESG的要求。截至2022年10月31日,全球95个国家和地区的5229家机构签署了PRI,其中包括715家资产所有者,3990家资产管理者以及524家服务提供者。截至2021年底,成员机构管理的资产总规模超过121.3万亿美元。



全球报告倡议组织(Global Reporting Initiative, 简称GRI)

于1997年由非营利组织CERES和Tellus Institute(联合国环境规划署参与其中)发起并成立,其目的是创建问责机制,以确保企业遵守负责任的环境行为原则,然后将其扩大到包括社会、经济和公司治理议题。2016年,GRI制定首个可持续发展报告标准——GRI标准,并不断更新迭代。2022年,在58个国家的5800家头部企业中,已有超过三分之二的公司使用GRI进行报告。



负责任银行原则(Principles for Responsible Banking, 简称PRB)

于2019年9月由132家创始银行和联合国环境规划署(UNEP)联合倡议提出,旨在推动签署银行的战略实践与《巴黎气候协定》(The Paris Agreement)中的目标愿景相符合。签署银行承诺通过影响分析、目标制定与公开报告三个关键步骤,有效落实6项原则,不断提高银行的影响力和贡献度。截至2022年10月31日,已有约75个国家的314家银行签约,成员银行管理的资产总规模超过84.7万亿美元,约占全球银行管理的总资产规模的45%。



国际财务报告准则(International Financial Report Standard, 简称IFRS)

在2000年取代了国际会计准则(International Accounting Standards, 简称IAS)成为全球适用范围最广的财务会计准则,并于2021年成立了国际可持续发展准则委员会(International Sustainability Standards Board, 简称ISSB)。ISSB致力于为全球不同区域投资者提供一致可比的报告框架,同时制定和发展与可持续发展相关的财务报告标准。ISSB标准也将成为IFRS的一部分,并被称为IFRS-S。其中IFRS S1为披露可持续性相关财务信息的一般要求,IFRS S2为气候相关披露要求。



国际金融公司(International Finance Corporation, 简称IFC)

成立于1956年7月,是世界银行集团之五大组成机构之一,专注于发展中国家私营部门的发展,辅助世界银行,通过贷款或投资入股的方式,向成员国特别是发展中国家的私人企业提供资金,以促进成员国经济的发展。国际金融公司(IFC)在2006年建立了可持续发展框架,并在2012年更新加入了环境社会影响评价(ESIA),修订补充了气候变化、供应链管理等主题。2021年,IFC编写了ESG指南,旨在提升发展中市场公司和投资者对ESG的理解和实践能力。



气候相关财务信息披露工作组(Task Force on Climate-Related Financial Disclosure, 简称TCFD)

于2015年12月由G20金融稳定委员会(FSB)创建,旨在为金融与非金融机构自愿披露气候相关财务风险信息提供一致的指导与建议,帮助投资者、债权人及其他财务利益相关方将与气候相关的风险纳入决策,合理评估气候相关风险与机遇。2017年,TCFD发布了围绕构建治理、战略、风险管理、指标和目标气候四个主题领域的财务披露建议。截至2022年10月31日,全球已有101个司法管辖区的3987家机构签署了TCFD,签署机构的总市值超过27万亿美元。

(三) 交易主体

ESG投资的交易主体主要分为资产所有方、资产管理方和被投资企业三个方面。

资产所有方处在投资链顶端,通过挑选任命资产管理方进行资产管理或挑选企业直接投资的方式推动ESG投资。资产所有方主要包括养老基金、主权基金、保险基金等大型机构投资者以及部分个人投资者。

资产管理方是资产所有方和被投资企业之间传递和实践ESG投资理念的桥梁。资产管理方主要包括一级市场的私募股权投资管理机构及二级市场的公募基金、私募证券投资基金、银行、保险、信托等资产管理机构。资产管理方应与资产所有方积极沟通,以确保在ESG投资的战略设计、策略制定等方面开展一致有效的行动。

被投资企业在ESG投资流程中是资金的需求方,资产所有方和资产管理方通过参与监督、沟通和行使投票权等方式推动被投资企业提升ESG表现。



图1-6 ESG投资交易主体逻辑关系示意图

资料来源:编者整理

由于全球各地区的ESG投资起步时间和发展阶段均不相同,各地区的主要交易主体也呈现出不同的生态现状。

欧美地区ESG投资发展最早且最为活跃,其交易主体深度参与ESG投资,信息披露完整、ESG投资框架成熟、项目多元化、相关研究及报告制作精良,尤其如黑石、高盛、安联、瑞银、景顺等国际巨型资产管理机构,更是引领着全球ESG投资的发展方向。这些机构通过将ESG纳入发展战略及投资研究考量、发行ESG主题相关金融产品、完善ESG投资策略方法等方式,逐步成长为全球ESG投资先锋。

相较欧美地区以资产管理方为主流的ESG投资交易主体生态,亚太地区ESG投资更加注重结合本地化可持续发展议题,因地制宜地开展行动。日本ESG投资主要着眼于国内“百岁计划”和“老后破产”等老龄化议题,以政府主体推动的养老基金为主,将ESG因素纳入投资决策并投资ESG主题产品,旨在维持政府养老金长期稳定运行,保障和改善民生。在中国,ESG投资主要是围绕绿色金融、普惠金融等主题开展,市场主体以商业银行与公募基金为主,私募基金、信托、保险、养老金等资产所有方和管理方也正在积极探索与实践。

(四) 交易平台及协会

交易平台和相关协会在ESG投资的信息披露及投资指南、投资交易平台搭建、ESG基本理念及倡议推广、企业ESG绩效激励引导等方面发挥着重要作用。其中,以各国交易所为主的ESG交易平台方主要通过实体企业ESG信息披露和公司治理指引,以及ESG相关金融产品平台搭建两个角度为ESG投资赋能。而以证券交易协会为主的相关协会方则更侧重于ESG交易市场监管、可持续金融促进、ESG报告基准制定等层面,两者相辅相成,共同推进全球ESG投资市场建设。

以泛欧证券交易所¹为首的欧洲各国交易所是ESG投资理念的积极响应者,也是ESG投资指南设计的引导者。由于其在金融生态体系中的重要地位,泛欧证券交易所不仅要确保金融市场的稳定发展,更要为其经营所在国的可持续增长模式作出决定性贡献。2022年5月,泛欧证券交易所发布了新修订版ESG报告指南,重点关注巴黎协定1.5°C的全球升温控制目标,旨在帮助公司在投资者的支持下参与气候变化减缓政策,充分抓住ESG发展机遇。

在美国,纽约证券交易所²和纳斯达克交易所³两大证券交易所均出台ESG相关信息披露要求及指导意见,强调上市企业必须遵守SEC披露法则,鼓励企业完善可持续发展信息披露。

1. 泛欧证券交易所(Euronext)于2000年由巴黎、布鲁塞尔和阿姆斯特丹证券交易所合并成立,经过多次重组、收购、合并后,现是欧洲第一大证券交易所以及世界第二大衍生品交易所
2. 纽约证券交易所(NYSE)于1792年成立,多次改组后于2006年成立纽约泛欧证券交易所,是当前世界第一大证券交易所
3. 纳斯达克股票交易所(NASDAQ)于1971年创立,是当前世界第二大证券交易所

在中国，香港联交所于2012年发布《环境、社会及管治报告指引》作为上市公司自愿性披露建议，并在2016年、2019年两次更新中，逐渐扩大ESG强制披露的范围，全面调整为“不披露就解释”。中国内地的交易所也正在积极推进上市公司的ESG信息披露。2020年1月，深圳交易所发布《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第11号—信息披露工作考核》，将是否主动披露ESG履责情况纳入上市企业投资者关系管理考核，是中国首个明确提出完整的ESG理念倡导和信披要求的政策法规。上海证券交易所紧随其后，于2022年1月发布《上海证券交易所上市公司自律监管指引第1号—规范运作》，对上市企业社会责任报告中针对促进社会、环境及生态、经济可持续发展等方面的信息披露做出具体要求，积极推动上市企业将生态环保要求融入发展战略和公司治理，履行相应的环境保护责任。

(五) 第三方研究与服务机构

随着ESG投资的兴起与市场规模的不断扩大，ESG投资也形成了包括研究、评级、认证、咨询、标准制定、产品开发和数据支持等在内的一整套金融服务体系。**ESG投资第三方服务机构对于推进ESG投资沟通交流，实现投资数字化、平台化，加强非财务信息披露，加快ESG标准建设和应用，推动ESG基础设施建设等方面发挥着愈发重要的作用。**

全球ESG投资第三方服务机构中，大部分发达国家的机构拥有较为完整的业务和服务链，以评级业务为核心，囊括数据、分析、研究及咨询等ESG投资全业务流程服务。当前，世界范围内ESG评级机构在600家以上，以MSCI、富时罗素(FTSE Russell)、标准普尔(Standard & Poor's)等国际知名ESG投资评级机构为主流，通过信息披露、评估评级和投资指引三个维度，引导构建全球ESG评级体系。

欧洲第三方服务机构具有数量多、范围广、合作性强的特点，主要机构包括FinDatEx、B Team等。其中，FinDatEx作为一个由欧洲金融服务行业代表建立的联合机构，旨在通过协调、组织和开展标准化工作，促进利益相关者的数据交换。

美国作为全球最大发达资本市场，拥有多家全球顶级评级机构，其在ESG第三方评级与数据服务市场的发展历史较长、规模较大。与此同时，美国的ESG评级机构和数据提供商间竞争日趋严重，头部机构往往采用兼并收购的方式扩充业务线，从而提高其在ESG投资市场中的竞争力，导致北美ESG评级机构马太效应逐渐凸显，MSCI、标普、穆迪等头部机构在北美ESG评级与数据服务市场中的占有率较大。

Chapter 02

国际ESG
投资新进展

近年来,全球极端气候事件频繁发生,新冠疫情与俄乌冲突导致诸多社会问题进一步暴露,企业腐败、违法违规等治理乱象不断曝光,可持续发展的重要性前所未有地得到各国的重视。越来越多的资产所有者和投资管理人开始认可ESG投资理念,并将ESG因素纳入投资分析和实践之中。整体上看,国际主要市场已采取了不同程度的行动,ESG投资已逐渐成为主流。本篇将分析国际主要市场ESG投资的总体情况,呈现国际ESG投资发展最新动态;从ESG基金市场与ESG债券市场两个方面出发,阐述不同国际市场ESG投资的发展模式与特点;通过挖掘整理国际头部金融机构ESG投资的先进实践案例,洞察全球ESG投资的前沿进展与趋势方向,供投资者、监管方以及ESG投资生态中各相关方提供参考与借鉴。

/21

国际ESG投资进入调整期



/22

国际ESG基金投资价值显现



/25

国际ESG债券呈现多元化趋势



/28

国际ESG投资优秀实践涌现



国际ESG投资进入调整期

随着可持续发展理念在资本市场的接受度提升，全球ESG投资市场规模稳步增长，成为资产管理领域主流投资之一。2016年至2020年的五年间，全球五大主要市场（欧洲、美国、加拿大、澳大利亚、日本）的ESG资产管理规模增加了55%，复合年增长率达7.6%⁴。截至2020年初，五大国际市场ESG投资规模达到35.3万亿美元，占市场总资产管理规模的35.9%。

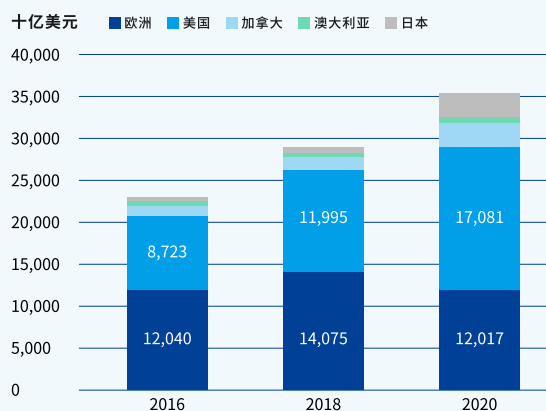


图2-1 2016—2020年全球五大主要市场ESG投资规模变化情况

资料来源：GSIA，编者整理

2018年前，欧洲一直是全球最大的ESG投资市场。截至2018年底，欧洲ESG资产规模达到14.1万亿美元，占全球五大ESG投资主要市场资产规模的45.9%。2018年后，由于欧洲委员会重新定义了ESG投资标准，统计中剔除了部分不符合监管方最新定义的资管产品，欧洲ESG投资统计数据开始整合，ESG资产规模出现下降，因此在规模数据上看美国取代欧洲成为最大的ESG投资市场。截至2020年初，美国ESG投资规模达17.8万亿美元，跃升为首位，占全球五大ESG投资主要市场资产规模的48.4%。加拿大、澳大利亚、日本也正在积极推进ESG投资在本地市场的实践，2018年后这三个国家ESG投资市场规模增速均保持在25%以上的高位。

随着投资者和金融机构对于可持续发展理念理解的逐渐深入和对ESG投资价值回报的认可，以及ESG投资具有的突出韧性与抗风险能力，新冠疫情肆虐、全球金融市场震荡期间，ESG投资规模依然保持增长态势，可持续发展主题投资(Sustainability Themed/Thematic Investing)产品规模达5.2万亿美元，较2020年增长63%⁵。2022年，受能源危机、通胀压力、利率上升导致的全球经济衰退以及打击“漂绿/洗绿(Greenwashing)”监管行动等多重因素影响下，全球ESG基金、ESG债券规模均有所减少，国际ESG投资市场发展进入新态势。国际主要市场的ESG投资从高速发展期进入了调整期，更多投资者、资管机构、监管部门开始思考如何发挥ESG投资的真正价值，通过金融手段推动全球的可持续发展，而非一味追寻市场热点。

4. GSIA. (2020). GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020.

5. 联合国贸易和发展会议. (2022). 世界投资报告2022: 国际税收改与可持续投资概述.

国际ESG基金投资价值显现

2018年至2022年，全球ESG基金管理规模整体呈稳步增长趋势。除2020年第一季度出现环比下跌12%外，2018年第一季度至2021年第四季度期间，各季度全球ESG基金管理规模均保持上升趋势。2021年第四季度，全球ESG基金规模逼近3万亿美元，成为迄今为止的历史高点。

2022年第一季度以来，在能源危机与通胀压力的双重影响下，全球经济下行加速，也导致了全球ESG基金规模的下滑。截至2022年第三季度，全球ESG基金规模跌至2.24万亿美元，相较于2021年底近3万亿美元的规模下降明显。然而，相较于全球总基金市场同期缩水7.5%的情况，ESG基金规模缩水幅度相对较小⁶(见图2-2)。

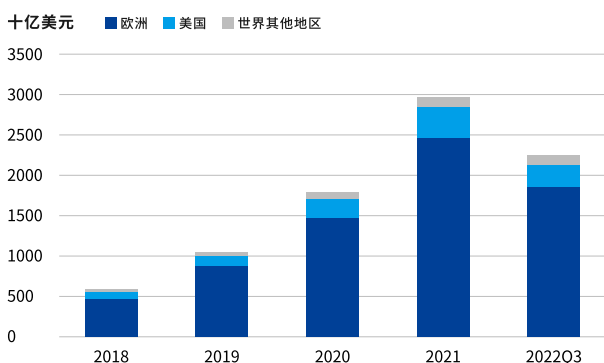


图2-2 2018年—2022年全球ESG基金资产管理规模⁷

资料来源: MORNINGSTAR, 编者整理

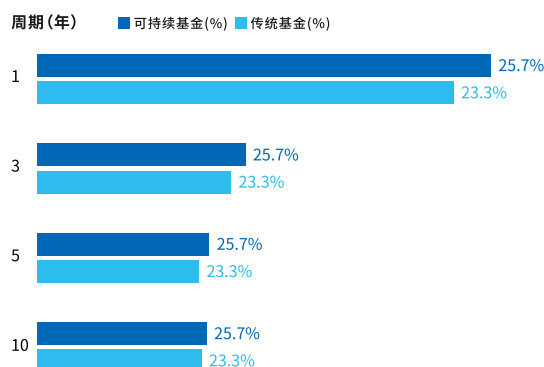


图2-3 可持续基金与传统基金回报率对比 (数据基准日: 2019年12月31日)

资料来源: MORNINGSTAR, AMUNDI, 编者整理

在全球ESG基金的表现方面，包括ESG基金在内的可持续相关基金对比传统基金，在风险回报方面具有一定优势，投资价值凸显。根据Morningstar的研究显示，2010年—2019年的10年间，可持续基金在各个周期中的平均回报率均好于传统基金(见图2-3)。

香港交易所也对4只较有代表性的全球ESG指数与其母指数的表现进行比较研究，结论发现在大部分情况下ESG指数与其母指数并没有明显的差异，但当ESG指数与其母指数有较为类似的期内回报率时，ESG指数的风险(每日回报率标准差)往往更小；反之，当ESG指数与其母指数的风险(每日回报率标准差)表现相同时，ESG指数的期内回报率往往更大。此外，也有一些ESG指数比其母指数拥有更高回报的同时风险更低。

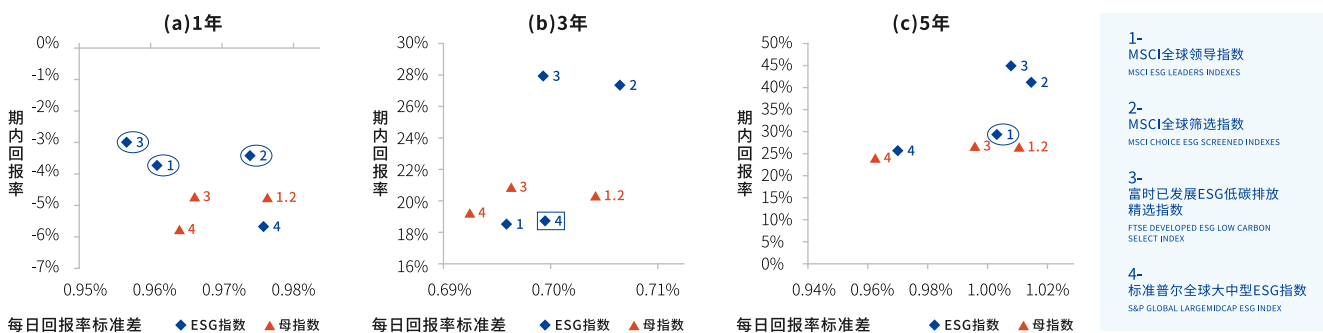


图2-4 ESG指数与母指数风险回报散点图 (数据基准日: 2015年6月30日)

6. Morningstar. (2022). Global Sustainable Fund Flows: Q3 2022 in Review.

7. 年度中ESG基金规模取当年度Q4数据，因2022年Q4数据在本报告完成时尚未发布，故取Q3数据

资料来源: 香港交易所, BLOOMBERG, 编者整理

在全球ESG基金市场规模分布方面，欧洲是目前全球最大的ESG基金市场，占据了全球市场规模80%以上。美国紧随其后，是全球第二大的ESG基金市场，占据了全球市场规模的10%以上。

得益于完善的政策支持以及领先的ESG理念与实践，欧洲ESG基金市场多年来保持高度活跃，ESG基金产品种类不断推陈出新，除了股票类、固定收益类和混合类基金外，还出现了多只投资房地产、大宗商品等的另类资产的ESG基金。

基金存量方面

截至2021年底，欧洲基金市场（包括欧盟、瑞士、列支敦士登、挪威和英国）存续可持续基金共3.3万只，其中4,400只可为可持续基金，占比13.3%；欧洲可持续基金净资产接近2万亿欧元，较2020年增长71%，约为2019年的三倍。

基金增量方面

2021年内，欧洲市场新发行的可持续基金达到652只，相较于2019年同比增长35%；新现重定目标可持续性基金（Repurposed Sustainable Funds）541只，相较于2019年同比增长75%。

分资产类别看

欧洲ESG基金资产主要由股票类基金、固定收益类基金和配置类基金组成，其中股票类基金是最主要的资产类别，占基金管理的可持续资产的60%以上；其次是固定收益类基金和配置类基金，占比分别为20%和15%。

分发行国家看

在欧洲各国ESG基金发布情况中，目前发行可持续资产净值最多的国家和地区是卢森堡，其后依次是爱尔兰、瑞典、法国、英国、瑞士、德国、比利时和荷兰。

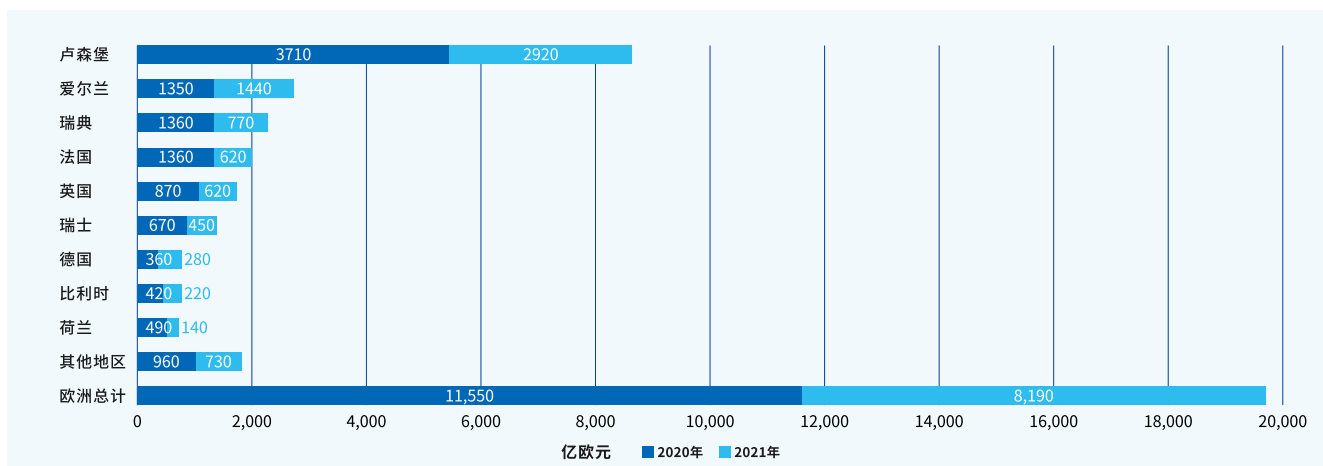


图2-5 2020年—2021年欧洲各地区发行的ESG基金资产净值

资料来源：ALFI, ZED, MORNINGSTAR, 编者整理

经过多年发展，美国已经成为全球第二大ESG基金市场，在ESG基金存续数量、新发数量、基金规模等方面实现了显著的增长。截至2021年底，美国ESG基金存续数量共534只，较2020年年底增长36.22%。其中，2021年美国新发ESG基金121只，创历年新高。2021年美国ESG基金资金净流入规模约700亿美元，较2020年增长35%⁸(见图2-6)。

8. Morningstar. (2022). U.S. Sustainable Funds Landscape Report

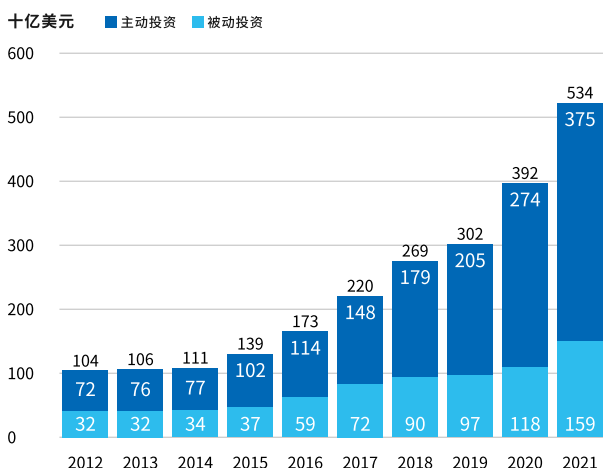


图2-6 2012年—2021年美国ESG基金数量增长趋势图
资料来源: MORNINGSTAR, 编者整理

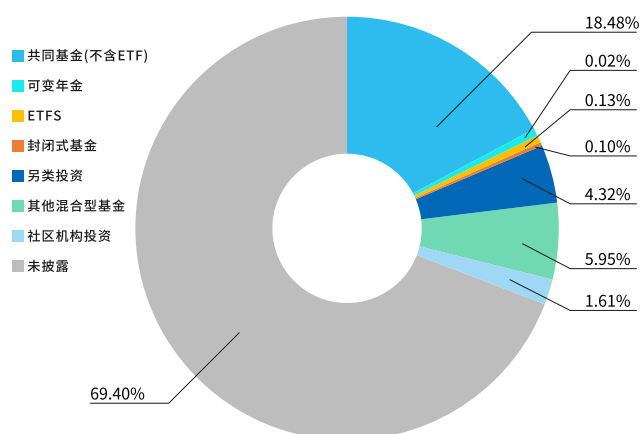


图2-7 美国ESG资产规模分布情况
资料来源: US SIF, 编者整理

在ESG基金市场构成方面,截至2020年底,美国ESG基金市场有近70%的资产未披露其投资类型。在已披露投资类型的ESG基金中,以共同基金占据主要地位,占全国ESG基金资产规模的18.48%。除共同基金外,美国其他ESG投资种类丰富但规模相对较小(见图2-7)。

在ESG基金产品类别方面。截至2021年年底,美国前十大ESG共同基金中,共包含2只指数型ETF、2只指数型基金和6只主动型基金。其中主动投资型ESG基金中,Parnassus Investments9最为活跃,管理着美国前十大主动投资型ESG基金中的2只,合计规模达409.29亿美元(见图2-8)。排名前十的被动投资ESG基金中,美国ESG ETF市场集中度较高,并以权益类资产为主要标的。



图2-8 美国前十大主动投资型ESG基金
资料来源: MORNINGSTAR, 编者整理

9. Parnassus Investments是一家创立于1984年的投资管理公司,是美国最大的纯ESG共同基金,截至2021年底管理资产规模超500亿美元

国际ESG债券呈现多元化趋势

按照GSS+债券分类(包括绿色债券(Green Bond)、可持续发展债券(Sustainability Bond)、社会债券(Social Bond)、可持续挂钩债券(Sustainability-linked Bond)和转型债券(Transition Bond))框架对全球ESG主题债券进行分类统计,截至2022年第三季度,全球ESG主题债券累计规模已达3.5万亿美元。

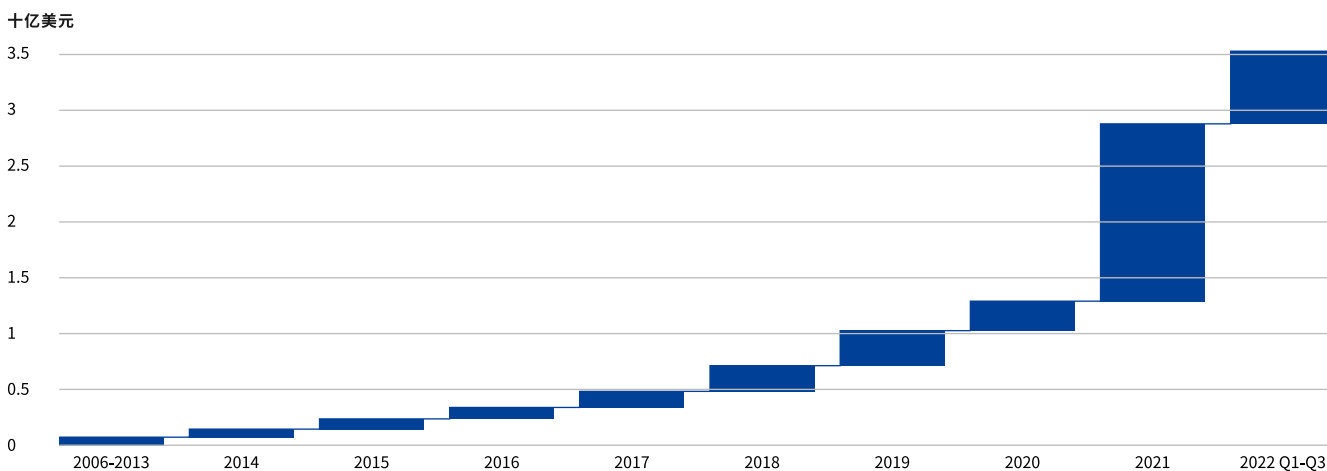


图2-9 全球ESG主题债券累计发行规模 (截至2022年第三季度)

资料来源: CBI, 编者整理

2022年2月后,俄乌冲突与欧洲能源危机加剧了通货膨胀对债券市场的影响,利率的上升与高波动性致使全球2022年上半年ESG主题相关债券在累计发行量仅为4178亿美元,同比下降27%。尽管部分投资者对于绿色转型和通胀上升有所担忧,但以主权债券为主的政府机构债券的交易市场仍在继续扩张,2022年上半年,有12个国家对ESG主题相关债券做出了新发或增发行动。

全球ESG债券品种分类方面

绿色债券占据主导地位。截至2022年第三季度,全球绿色债券累计发行规模已突破2万亿美元,占总体ESG主题相关债券累计发行规模的57.2%。紧随其后的可持续债券与社会债券,债券规模达到了0.68万亿美元和0.62万亿美元,分别占比19.3%和17.6%。余下的可持续挂钩债券和转型债券规模较小,仅分别贡献了5.5%和0.4%的占比。

全球ESG债券发行人方面

截至2022年上半年,绿色债券私营类型发行人与公共部门类型发行人占比基本持平(见图2-11)。其中,政府主权基金参与发行的数量比例逐年递增;非金融类机构、金融机构、资产支持证券(Asset-backed security, ABS)参与发行的数量比例波动上升;政府支持机构参与发行数量比例基本保持不变;开发银行、地方政府参与发行数量比例则逐年降低。社会债券主要发行人从2016年起由金融类机构转变为政府支持机构,私营类型发行人占比逐年萎缩,逐步形成以公共部门类型发起人为绝对主导的局面¹⁰(见图2-10)。

10. Climate Bonds Initiative. (2022). Sustainable Debt Market Summary H1 2022

全球绿色债券募集目标行业方面

能源、建筑、运输等高排行业是绿色债券募集的重点行业，占据全球绿色债券总发行规模的近八成。高排行业的绿色发展和转型，需要大量的资金支持，也是未来一段时间内绿色债券主要的发行方向(见图2-11)。

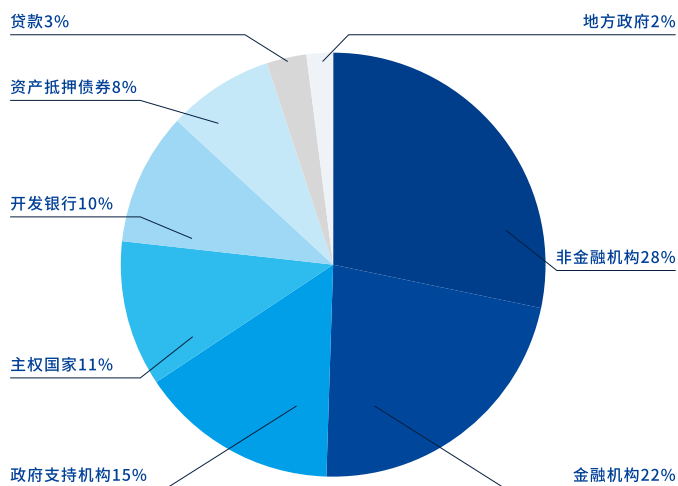


图2-10 全球绿色债券发行分布情况 (截至2022年上半年)
资料来源: CBI, 编者整理

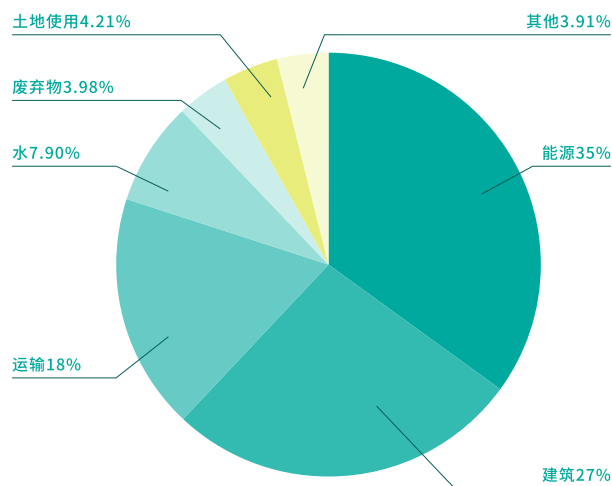


图2-11 全球绿色债券募集目标行业分布情况 (截至2022年上半年)
资料来源: CBI, 编者整理

随着欧盟可持续金融分类法等相关指引的发布，欧洲ESG相关债券呈现爆发式增长，截至2021年上半年，欧洲ESG债券市场占全球ESG债券总发行规模的35.6%，是全球ESG债券发行规模最大的地区。其中绿色债券的规模最大，社会债券占全球规模的比例最高。截至2021年，欧洲ESG债券发行规模已占欧洲整个债券市场的20.2%左右。

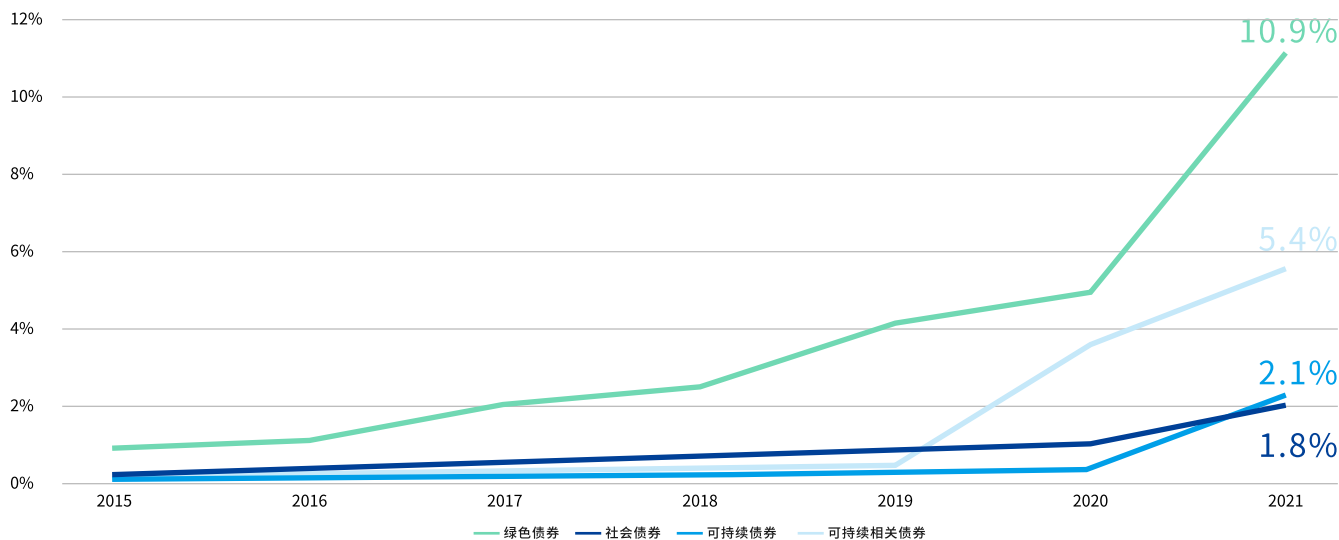


图2-12 欧洲ESG债券发行量占总体债券发行量的比例 (截至2021年底)
资料来源: AFME, 编者整理

在绿色债券方面，根据CBI数据，截至2022年上半年，德国和法国是欧洲发行规模最大的国家，累计发行规模达近1,900亿美元，荷兰、西班牙、英国紧随其后。

在社会债券方面，法国在全球具有领先地位。截至2022年上半年，法国社会债券规模已经达到了161.8亿美元，远超全球其他国家。

在可持续债券方面，欧洲主要国家发行规模相当，截至2022年上半年，德国可持续债券累计发行规模达到了286亿美元，荷兰累计发行规模达238亿美元，法国累计发行规模达222亿美元，西班牙累计发行规模达205亿美元，英国累计发行规模达187亿美元。

截至2022年上半年，美国是发行ESG债券数量最多、规模最大的国家，共发行10,713只ESG债券，规模达4,353亿美元（见图2-13）。绿色债券是美国ESG债券发行的主力军，发行体量远高于社会债券和可持续债券。截至2022年上半年，美国绿色债券发行规模达到了3,340亿美元，占全部ESG债券规模的76.7%。从发行主体来看，美国ESG债券市场的发行主体较少但集中度高。从期限来看，美国绿色债券期限大多在5年以上，半数左右在10年以上。此外，尽管美国的社会和可持续主题债券市场份额不高，但都呈现持续增长态势。

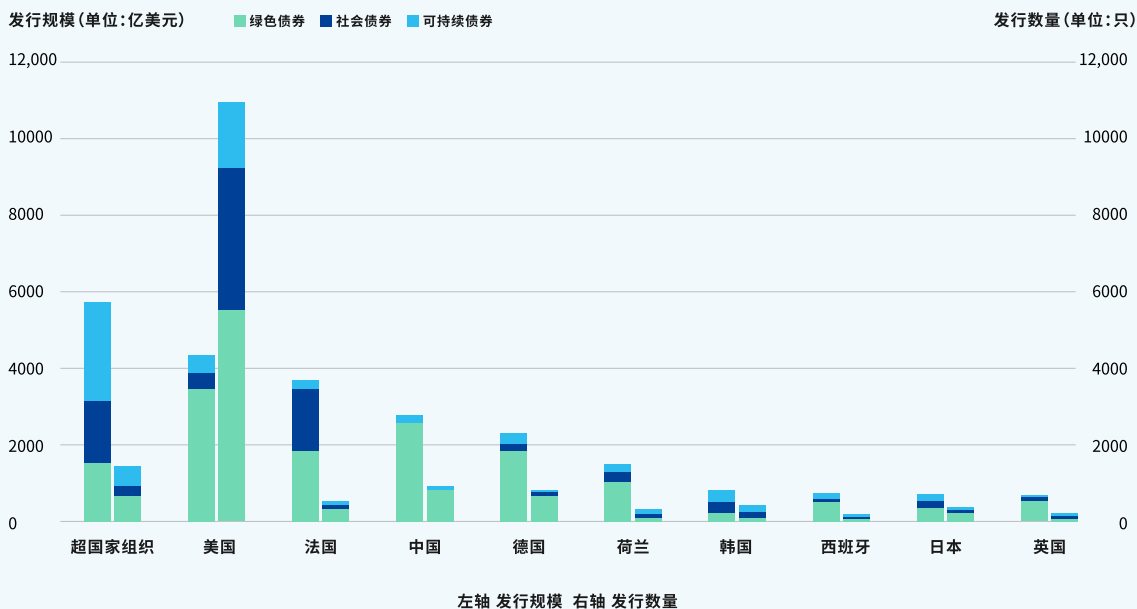


图2-13 全球各国ESG债券累计发行情况 (截至2022年上半年)
资料来源：CBI，编者整理

国际ESG投资优秀实践涌现

随着ESG投资理念的不断发展,越来越多的金融机构参与到了ESG投资实践中,ESG投资体系逐步成熟。本节从综合性资管机构、养老金管理机构、私募股权投资机构三个角度,选取了三家国际上ESG投资较为领先的机构进行研究和梳理。

(一) 东方汇理:整合多维度ESG投资策略

东方汇理资产管理公司(Amundi)¹¹早在1989年就发布了道德投资主题基金。2010年以来,东方汇理加速布局负责任投资,2020年至2021年间,其负责任投资资管规模从3,780亿欧元迅速升至8,470亿欧元,占东方汇理总资管规模的41%,占欧盟可持续基金规模的5.5%¹²。



图2-14 东方汇理ESG投资发展历程

资料来源:东方汇理,编者整理

1. ESG组织框架

东方汇理积极将ESG元素纳入整个投资组合管理价值链,并设计四级ESG投资组织架构。董事会及其下设的策略与社会责任委员会、风险管理委员会等5个委员会负责确定东方汇理可持续业务战略方向,并指导管理层业务部署;CEO负责制定集团的可持续投资战略与气候战略;ESG和机构客户主管负责可持续投资活动的全面监督;首席负责任投资官负责领导可持续投资团队执行集团可持续投资政策与战略。截至2021年底,团队包括了全球的40位专家,根据工作内容划分为4个部分,分别负责ESG投资流程中的不同事务(见图2-15)。



图2-15 东方汇理的ESG组织架构

资料来源:东方汇理,编者整理

11. 东方汇理资产管理公司(Amundi)总部位于法国,是欧洲最大的资管公司之一

12. 数据来源:晨星(Morningstar)

2. ESG投资策略

东方汇理的投资团队通过提供跨越资产类别和地区的ESG投资解决方案，帮助客户实现特定的ESG投资目标。其投资策略主要分为ESG整合(ESG Integration)和ESG可持续主题两个方面，包括了负面筛选(Negative/Exclusionary Screening)、正面筛选(Best-in-class/Positive Screening)、主题投资(Sustainability Themed/Thematic Investing)、影响力投资(Impact Investing)等多种策略。

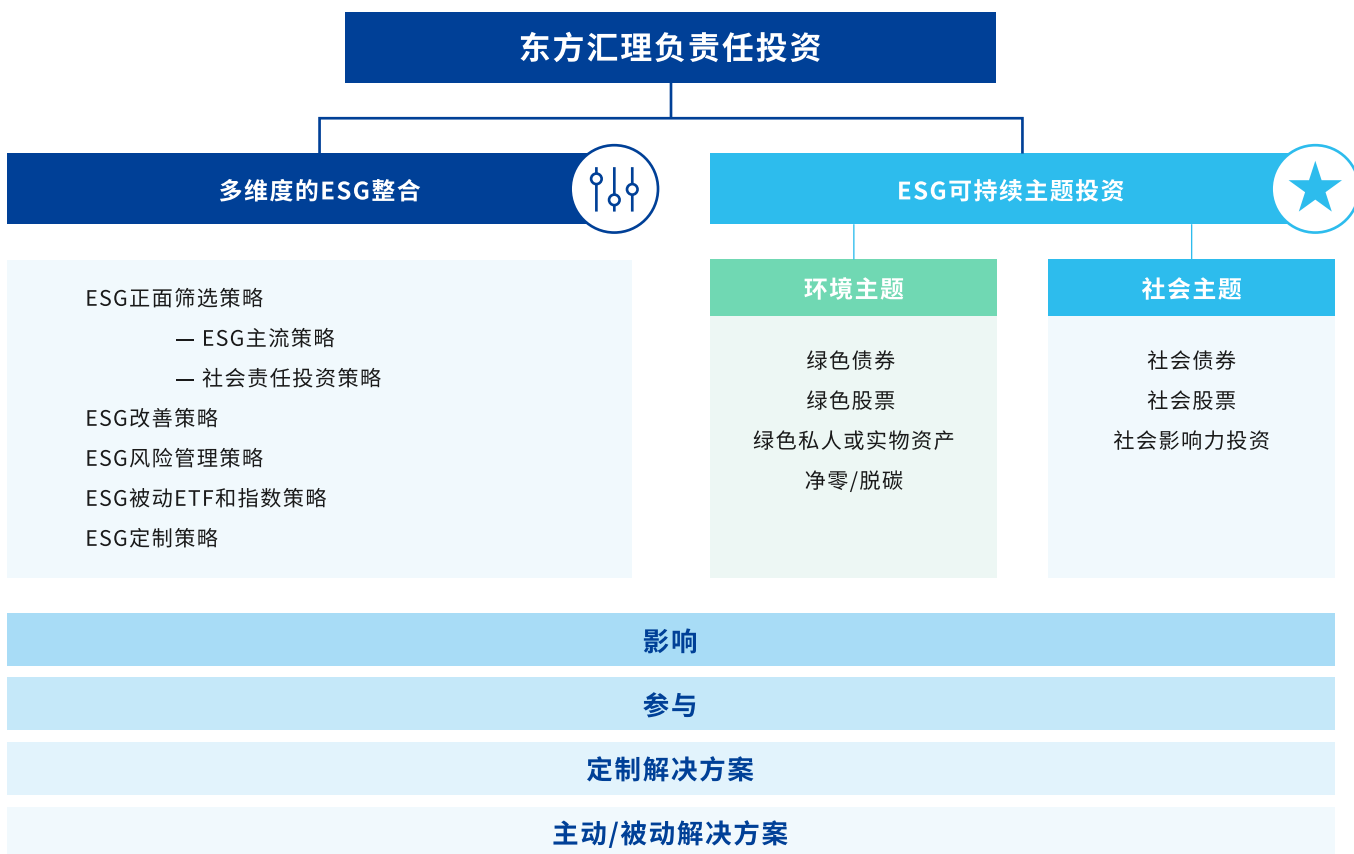


图2-16 东方汇理ESG投资解决方案

资料来源：东方汇理，编者整理

(1) 负面筛选策略

东方汇理在投资组合中采用有针对性的负面剔除政策，剔除不符合国际公约、国际公认框架和法规的公司。剔除内容包括杀伤性武器（集束炸弹、生化武器等）、烟草、动力煤和其他不符合全球契约准则的内容。

(2) ESG整合策略

东方汇理致力于在整个投资组合管理价值链中整合ESG标准，并在2021年完成全部基金的ESG整合流程，包括在主动投资组合构建过程中系统整合ESG标准、加强与企业在ESG议题上的对话、将解决环境社会问题纳入投票政策并作为首要任务。东方汇理基金产品ESG整合解决方案主要采取了以下五种具体策略方法：



图2-17 东方汇理ESG整合策略

资料来源：东方汇理，编者整理

(3) 影响力投资策略

东方汇理影响力投资旨在提供一套与联合国可持续发展目标(SDGs)一致的战略，其影响力投资产品设计包括了三个原则：

- **目的性**：其投资产品的设计能够产生可衡量的社会或环境效益。
- **额外性**：其投资产品的设计需要产生额外的正面影响力。
- **可衡量性**：其投资产品可以对社会环境造成影响的全过程进行衡量。

(4) 主题投资策略

东方汇理的主题投资策略包括环境主题和社会主题。

环境主题策略通过为生态和能源转型提供资金，使投资组合调整到符合巴黎协定要求的净零轨道，实现去碳化目标，并尽力消除低碳转型所产生的社会影响，保证转型公平。

社会主题策略通过整合所有主要资产类别(固定收益、股票和非流动资产)中涉及的社会问题，为具有社会效益的项目提供资金，减少社会不平等现象，并引领全球社会议程的发展。

3. ESG评估体系

东方汇理评估体系由37项议题组成，分析考察企业在ESG三个领域的表现，评估企业在这些议题中的能力构建、管理质量和面临的风险。

企业ESG评分由各个议题加权平均得出，各项议题评分分为A到G七个等级，不同行业在议题上的权重各有不同。东方汇理也会根据被投企业的新闻舆情、宏观趋势与监管趋势，重新调整分析方法和权重设置，保证ESG评估结果更加符合企业、行业和经济社会的实际情况。



图2-18 东方汇理ESG投资评估议题

资料来源：东方汇理，编者整

(二) 日本政府养老投资基金:内外部协同推动多元ESG资产配置

积极遏制负面外部性、主动管理被投企业是日本政府养老投资基金(GPIF)¹³践行ESG投资的核心。日本政府养老投资基金将环境、社会 and 治理(ESG)因素纳入投资过程中，并对资产管理人实施积极所有权(Shareholder Action)管理，从而减少环境和社会问题对金融市场的负面影响，鼓励可持续经济增长，提高投资的长期回报。

13. 日本政府养老投资基金(GPIF)成立于2001年4月，专门对日本公共养老金进行投资管理。截至2022年3月31日，日本政府养老投资基金旗下管理的资产规模达196.6万亿日元，是全球范围内管理资产规模最大的养老投资基金，累计投资ESG指数类资产达12.1万亿日元，ESG债券规模近1.6万亿日元。

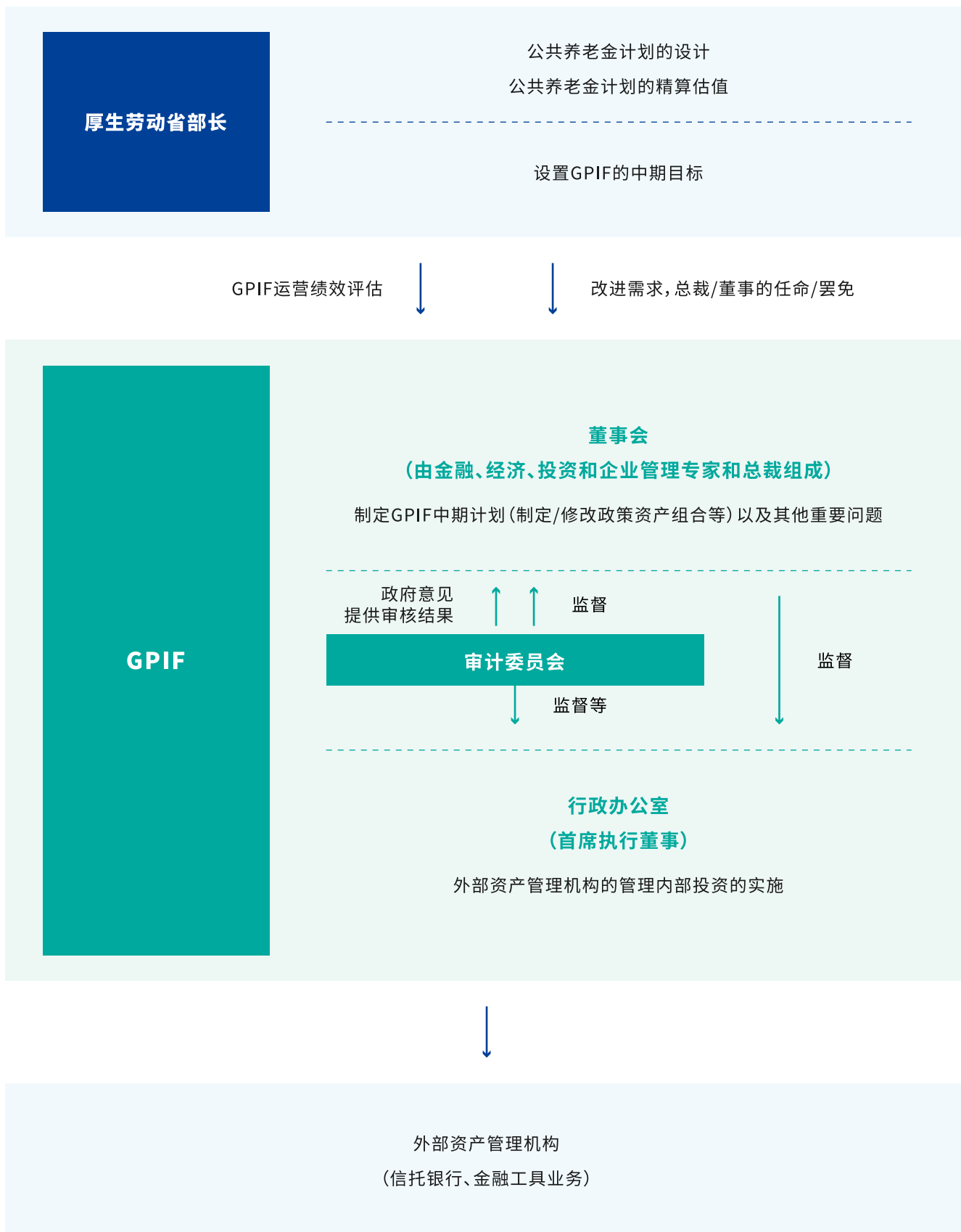


图2-19 日本政府养老投资基金内外部监督运作机制
资料来源: GPIF, 编者整理

1. ESG组织架构

日本政府养老投资基金以董事会主导监督，下设ESG专项执行办公室，通过与公共市场投资部、投资战略部、私募市场投资部等相关核心部门协调，推动ESG投资政策的制定与ESG倡议的推广。在顶层战略层面，日本政府养老投资基金在董事会层级高度重视ESG议题，2021财年日本政府养老投资基金董事会共召开13次会议，其中5次会议讨论了ESG相关问题，并在会后披露议事摘要。在执行沟通层面，核心部门根据自身业务内容开展ESG投资的相关工作，公共市场投资部主要负责评估和管理ESG资产，投资策略部主要负责衡量、细化和推进ESG的投资策略，私募市场投资部主要负责ESG投资策略纳入另类资产的筛选与管理。



图2-20 日本政府养老投资基金的ESG投资核心部门职责

资料来源:GPIF,编者整理

2. ESG投资分布

日本政府养老投资基金采取多元的资产配置方式和ESG整合策略进行投资管理。日本政府养老投资基金通过广泛投资海内外的股票、债券和另类资产，从而达到分散风险和提升收益的目的。为促进经济的可持续增长，日本政府养老投资基金在所有资产管理中融入ESG整合策略，通过减少环境、社会和其他问题对金融市场的负面影响，从而提高旗下管理资产的长期回报，进而促进公共养老金制度的稳定性。日本政府养老投资基金在ESG投资方面的举措受到外部机构的高度评价，获得PRI在策略与治理板块A+的评级。

随着承诺碳中和目标的国家数量逐渐增多，全球发行的ESG债券数量急剧增长，日本政府养老投资基金的ESG债券规模也从2020年一季度末的0.4万亿日元增长至2022年一季度末的1.6万亿日元，两年内增长了三倍。日本政府养老投资基金的ESG债券组合主要细分为绿色债券、可持续债券和社会债券三类，其中以绿色债券为主，规模占比为65%。截至2021年底，全球ESG债券市场中绿色债券占绝对主导地位（93%），其他类别债券占比均较低。与之相比，日本政府养老投资基金的可持续债券和社会债券的规模占比相对较高，分别达到了19%和16%。这体现了日本政府养老投资基金对社会和可持续议题的重视，符合日本政府养老投资基金资产分散化投资的理念。

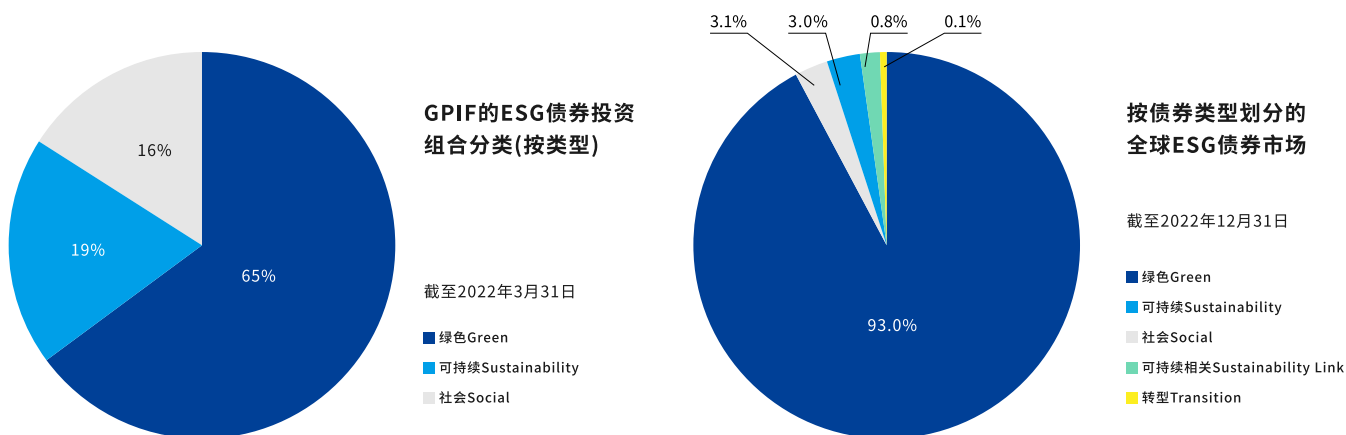


图2-21 日本政府养老投资基金与全球ESG债券细分规模占比

资料来源：GPIF，编者整理

3. ESG投资策略

日本政府养老投资基金以保障养老金获得长期稳定收益为首要投资目标，用ESG整合的方式将ESG因素全面融入资产管理流程中，并根据不同投资类型对委外资产管理人和适用标准进行评估和选择，对资产管理人实施准入筛选和积极所有权管理。其主要投资策略如下：

(1) 被动投资中的ESG主题指数选择

日本政府养老投资基金注重企业的可持续性，认为通过降低ESG风险有助于规避投资组合的长期风险并提升回报率，因此在被动投资选择ESG指数作为投资基准。日本政府养老投资基金选择ESG指数有三个标准：

- 指数选股时需采用正面筛选法，即选择ESG评分高的企业。
- 根据公开信息评估ESG，并披露评估方法和结果。
- ESG评级机构和指数供应商需具备有效的治理框架和利益冲突管理方法。

(2) 对资产管理人的ESG整合评估

由于日本政府养老投资基金的大部分投资组合资产委托给外部的资产管理公司进行管理，资产管理人的选择由日本政府养老投资基金公共市场投资部和投资策略部基于管理人的投资政策、资产管理流程、组织结构和人力资源等方面进行评估。其中，资产管理人的ESG整合表现是评估的核心部分。

(3) 向被投企业和资产管理人实施积极所有权管理

日本政府养老投资基金每年向被投企业发放问卷,用于了解其委托的资产管理人对被投企业实施的积极所有权管理成效,了解被投企业的ESG信息披露主动性以及他们对日本政府养老投资基金所选的ESG指数的意见。



图2-22 日本政府养老投资基金对外部资产管理方所关注的ESG关键性议题

资料来源: GPIF, 编者整理

注: 图中数字代表在特定策略团队中管理人员将该议题作为投资主题的人员比例。

(4) 与指数供应商及ESG评级机构对话

日本政府养老投资基金自2017年选取ESG指数以来一直积极与指数提供商和ESG评级机构开展沟通对话。对话主题包括扩大ESG评级覆盖范围、促进与被投企业的沟通交流、完善ESG评级方法以及构建ESG评级机构和指数供应商的治理框架。

正面筛选是重视ESG评估的关键

- 强调ESG评级是核心要素
- 基于ESG评估的正面筛选是关键
- 倾向于为更广泛范围的公司提供入选指数的机会,以此推动整体市场提

关键议题(1) 扩展ESG评级覆盖

促进信息披露(基于可公开信息),提升ESG评级方法论

- 鼓励公司披露更多的ESG信息和提升ESG评级方法论对提高ESG评级准确性至关重要
- FTSE和MSCI都有积极披露其ESG评级方法和详细结果的政策,向公司提供评级结果的反馈,并与使用其ESG指数的投资者开展对话,将对话结果与ESG评级改善进行联系

关键议题(2) 促进企业对话 (3) 提升ESG评级方法论

ESG评级机构治理框架及利益冲突管理

- 与市值加权指数不同,ESG指数中有大量人为干预空间,如分析师对ESG评级和指数构建的干预。为确保ESG评估的连续性、透明度和中立性,ESG评级机构和指数提供者的治理框架和利益冲突管理极为重要

关键议题(4) ESG评级机构和指数提供者的治理框架

图2-23 日本政府养老投资基金筛选ESG指数的关键评估点和重要议题

资料来源: GPIF, 编者整理

(5) 另类投资中的ESG整合

日本政府养老投资基金根据另类资产(基础设施、房地产和私募股权等)的特征和资产管理人的投资策略制定针对资产管理人的ESG评估方案。日本政府养老投资基金在PRI签署方中选择资产管理人,通过尽职调查(Due Diligence)问卷、与ESG员工的访谈以及第三方顾问的评估进行多维度调查。

(三) KKR集团:与合作伙伴共同推动实现可持续发展目标

KKR集团¹⁴于2008年启动了第一个前瞻性ESG项目,正式开始ESG投资道路。截至2021年底,KKR资产管理规模达4,710亿美元,对于提供环境及社会问题解决方案的公司总投资规模超72亿美元。



图2-24 KKR ESG投资发展历程
资料来源:KKR, 编者整理

14. KKR集团(Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P., 简称KKR)是一家全球领先的产业投资机构和私募股权投资机构,成立于1976年,总部设在纽约。

1. ESG投资战略与组织框架

KKR集团从四个方面开展ESG投资实践。一是在传统投资管理的基础上，将ESG、监管、地缘政治和声誉考虑等多样化因素纳入KKR的投资决策和管理实践。二是向公众、KKR基金的投资者和其他利益相关者公平、透明、高效地传达KKR的负责任投资方法论、推行进展和投资目标。三是通过与同行业从业者、ESG投资标准制定组织及其他利益相关者合作，在金融行业中推进具有一致性和完整性的ESG投资流程。四是重视企业内部治理和文化构建，同时明确KKR在公众和社会中可以发挥积极的正面影响作用。

与此同时，KKR集团还构建了“ESG投资委员会+ESG委员会业务部及内部专家团队”的双层管理架构。其中，ESG投资委员会主要负责监督ESG战略落地及推动ESG投资融入公司业务；KKR的全球ESG投资管理团队负责监督和管理投资过程中发现的重大ESG问题，制定负责任投资策略并推动ESG战略计划在区域内的合作和实施；KKR的区域公共事务专家团队主要负责对潜在投资标的进行尽职调查，定期与投资组合公司和外部利益相关者进行内外部沟通，针对关键性议题提供建议。三大部门之间分工明确、相互配合，共同保障KKR的ESG投资战略的妥善管理和落地执行。



图2-25 KKR ESG投资组织架构

资料来源：KKR，编者整理

2. ESG投资策略

在投资策略方面，KKR集团采用以重要性为导向的方法来评估投资过程中出现的问题，从而确保充分了解长期价值创造过程中潜在的风险和机会。其ESG投资坚持贯彻三大策略，分别为从整体上考量被投资企业ESG表现，依据SASB¹⁵的行业标准设立ESG决策准则框架以及就ESG问题与国际组织和行业意见领袖达成合作。

15. 可持续发展会计准则委员会基金会(Sustainability Accounting Standards Board Foundation, SASB)，是一家位于美国的非营利组织，致力于制定一系列针对特定行业的ESG披露指标，促进投资者与企业交流对财务表现有实质性影响且有助于决策的相关信息

在投资流程方面，KKR通过项目预筛选、尽职调查、投委会决策、投后管理四大流程，致力于将ESG因素考量纳入决策管理全流程，为公司ESG投资发展提供有力支持，并可有效降低其在整个投资生命周期中的风险。



图2-26 KKR ESG投资策略与投资流程

资料来源：KKR，编者整理

3. ESG投资案例

KKR全球影响力基金¹⁶(KKR Global Impact Fund SCSp)于2020年2月12日宣布完成总额13亿美元的资金募集，专注于在美洲、欧洲及亚洲地区筛选和投资优秀企业，在筛选标准中明确兼顾被投企业的财务业绩和社会影响力。该基金的投资逻辑是在中型市场中通过对实现联合国可持续发展目标(SDGs)具有推动作用的公司进行投资，来创造符合私募股权基金风险调整偏好的投资回报。

全球影响力基金采用的投资方法与KKR其他私募股权投资策略类似，包括严格的投资选择、治理和价值创造，并要求投资标的满足实现风险调整后可观收益、贡献解决方案达成SDGs目标、生成可衡量影响力评估体系、持有期寻求显著提升ESG表现量化举措四个标准。

KKR全球影响力基金(KKR GLOBAL IMPACT FUND SCSP) 投资标准

实现风险调整后可观收益

贡献解决方案达成SDGs目标

生成可衡量影响力评估体系

持有期寻求显著提升ESG表现量化举措

16. KKR全球影响力基金(KKR Global Impact Fund SCSp)，创立于2018年。致力于投资以提供商业解决方案、缓解环境或社会问题为核心业务模式的企业

中国可持续发展理念与ESG投资理念一脉相承。随着新发展理念的不断深化与推进，以及“二十大”中国式现代化的提出，我国经济社会进入高质量、可持续发展的“快车道”政府监管部门、资管机构、企业开始更加重视ESG。

在环境方面，2015年中国加入《巴黎协定》，开始逐步重视应对气候变化和推动生态文明建设。2016年中国人民银行等七部委发布了《关于构建绿色金融体系的指导意见》，代表着绿色金融正式纳入国家战略体系。2021年，中国建立了“双碳1+N”政策体系，旨在贯彻落实新发展理念，鼓励资本向“绿”，推动社会经济高质量发展。

Chapter 03

中国ESG 投资新趋势

在社会方面，中国长期注重社会公平议题，在2021年完成了第一个百年目标，全面建成小康社会，脱贫攻坚取得举世瞩目的成就。早在2015年，国务院发布了《推进普惠金融发展规划(2016-2020)》，全面支持中小企业发展，引导普惠金融加入我国战略体系，鼓励资本向“善”，推动社会平等与和谐发展。

在公司治理方面，随着我国企业规模不断扩大，市场多元性、复杂性进一步增加，对政府监管、公司合规自查与治理能力建设均提出了更高的要求。我国以国有企业与上市公司为主要抓手，建立完善公司治理监管政策体系，并在2022年发布《上市公司投资者关系管理工作指引(2022)》《中央企业合规管理办法》等政策，助力我国企业现代化治理能力提升，培养我国企业走向世界成为全球一流企业。

/41

中国ESG投资体系化建设加速



/42

中国A股上市公司ESG发展现状与应用案例



/45

快速发展中的中国ESG债券市场与实践案例



/47

中国ESG基金发展态势与实践样本



中国ESG投资体系化建设加速

在国家政策体系的推动和引领下，市场各主体积极行动。在双向驱动下，我国ESG投资体系建设不断加速，并取得了举世瞩目的成就。

在市场实践方面

截至2022年11月30日，中国大陆签署PRI的机构数量达到121家，相较2021年底提升了49.38%，其中包含资产管理者89家、资产所有者4家、服务提供商28家。

在投资规模方面

截至2022年第三季度，中国广义ESG投资总规模约26万亿元¹⁷，比2021年底增长了28.7%。其中，绿色信贷规模最大，余额达到20.9万亿元，稳居世界第一，占中国ESG投资总规模的80.4%。绿色债券余额规模达到了2.3万亿元，位居全球第二，占中国ESG投资总规模的8.8%¹⁸

在投资产品方面

我国ESG产品发展逐渐多元化，可持续发展挂钩债券(SLB)、ESG理财产品、ESG私募股权基金均呈现规模化增长，逐步占据了我国ESG投资市场的一席之地。

表3-1 中国广义ESG投资规模(单位:亿元)

类型		2019年	2020年	2021年	2022年Q3	
绿色信贷		102,200	119,500	159,000	209,000	
可持续证券投资	可持续证券投资基金	894	1,796	2,647	2,140	
	可持续债券	ESG公募基金	9,202	13,111	17,484	22,960
		绿色债券	3,939	20,824	22,437	24,552
		社会债券	-	-	353	910
ESG理财产品		-	-	962	1,049 ¹⁹	

资料来源:中国人民银行, WIND, CHINA SIF, 银行业理财登记托管中心, 编者整理

ESG投资在我国快速发展的同时，也面临亟待克服的挑战。

1. 投资理念尚未普及

大部分ESG投资参与方对ESG投资理念未产生清晰认知，且不熟悉ESG投资的方法工具，仅是参与到泛ESG主题相关的投资中，而在纯ESG投资领域，绝大部分金融机构尚处于探索阶段。

17. ESG投资总规模通过各类ESG投资加总获得，各类投资存在一定交叉重复，因无法统计，故忽略此部分。

18. 本章中，我国ESG债券与可持续债券(GSS+)口径，规模通过Wind数据库计算，与国家有关部门数据口径、国际CBI数据口径存在不同。

19. 截至2022年上半年

2. 缺乏有指引性的披露与评级标准

中国企业ESG信息尚未形成系统性的披露标准,企业既缺乏非财务信息的披露主动性,又无法保障披露信息的内容和质量,导致ESG信息覆盖度不足、数据更新频率较慢、数据质量不高和数据内容实质性欠缺。此外,ESG评级认可度不足,无法为金融机构参与ESG投资提供有效参考,金融机构被迫在ESG投资过程中投入大量额外成本对被投企业和被投标的进行尽调。

3. ESG基础设施服务有待完善

中国ESG投资在数字化、信息化、平台化的应用尚显不足,ESG相关的数据、信息、文献、资料尚未建成开放式平台和体系性连结,非财务数据信息存在大量信息孤岛,无法真正作用于ESG投资的分析决策中,造成资产所有者和资产管理者参与ESG投资的成本增加。

中国ESG投资的本土化发展存在复杂性和困难性。ESG的发展一是要满足我国长期经济发展的需求,同时适配我国的阶段性目标;二是要与传统商业投资逻辑相契合,因地制宜开展ESG投资;三是作为市场的重要补充,起到长期避险、极端情况避险与增强社会经济韧性的作用,获取更为稳定的价值回报。市场也要将长期社会价值作为锚定点,保持企业的战略定力,通过科技创新创造更多ESG价值内核的产品。

中国A股上市公司ESG发展现状与应用案例

截至2022年底,中国上市公司数量超5000家,总市值达96万亿元,股票市场融资金额从2012年4452亿元增长至2022年1.53万亿元²⁰,直接融资占比从15.9%增长至32.4%,资本市场服务实体经济的能力持续提升。

ESG成为推动上市公司高质量发展的重要手段。在信息披露方面,2021年度有1431家公司发布了ESG相关报告,占比31.34%,报告数量与比例在增量和增速上均为过去5年最高值。其中,大中市值公司更加注重ESG信息披露。沪深300和中证800成份公司中ESG报告披露率分别为91%和77%,较上一年度均有所改善,披露率分别提升8%和9%,均高于披露率总体改善幅度6%。

除了加强信息披露,上市公司还积极强化ESG治理,主动践行ESG发展理念。环境方面,近七成的上市公司设定了与减碳相关的目标和计划,近半数上市公司落实了碳减排行动。超半数上市公司在2021年度增大了环保投入力度,工业行业减污控排力度空前。社会方面,企业通过产业支持、定向援助、消费扶贫、吸纳就业等方式,积极服务共同富裕;上市公司缴纳税费金额合计约为4.04万亿元,占全国税收总收入的23.41%,新增就业岗位110.53万个;7%的上市公司成立公益基金或平台,总慈善投入金额达193.15亿元人民币。公司治理方面,企业不断完善治理机制、提升创新能力、增强风险防控、提升治理质量,既在微观层面上增强了企业的经营稳定性,同时在宏观层面也增强了国内国际双循环产业链的运作韧性,为企业的创新驱动发展保驾护航。

20. 数据来源:《中国国家统计局:中华人民共和国2022年国民经济和社会发展统计公报》

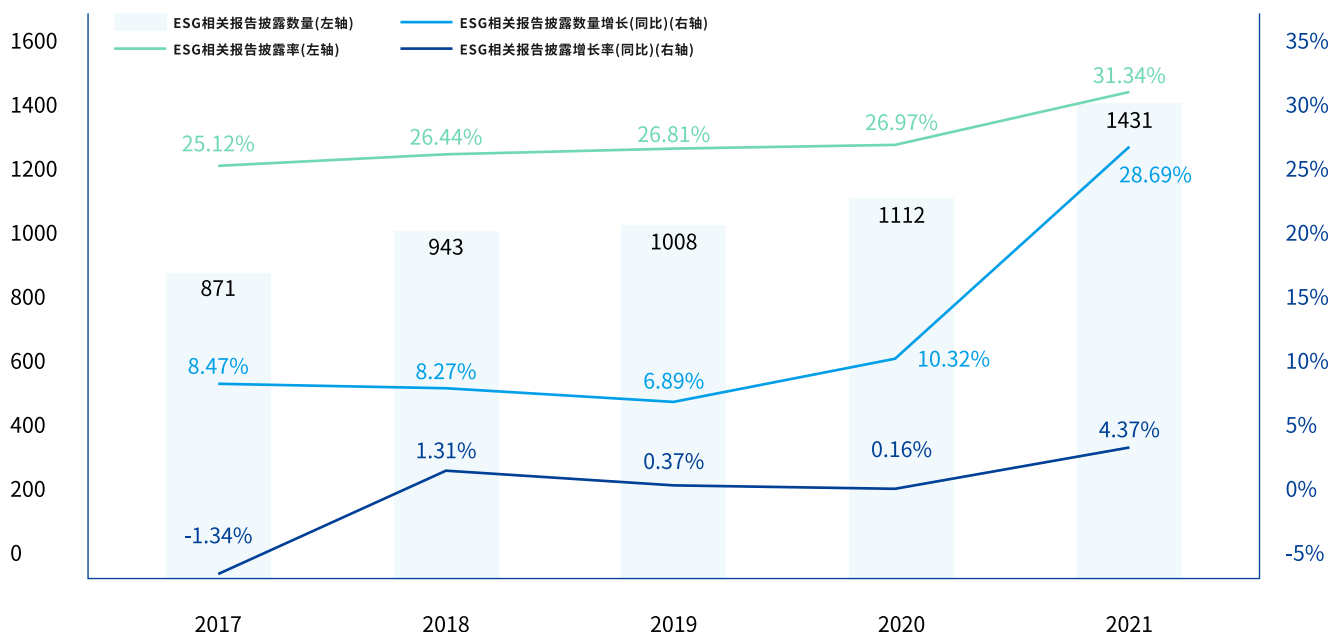


图3-1 上市公司ESG相关报告披露变化情况

数据来源：中国上市公司协会、中证指数有限公司：
《中国上市公司ESG发展报告(2022)》

案例：发挥联接理念到投资的纽带作用，中证ESG推动ESG最佳中国实践

作为沪深交易所共同设立，具有国际影响的金融市场指数提供商，中证指数公司积极推动境内ESG投资和可持续金融发展，为市场提供了ESG评价、ESG产品、ESG指数和分析等综合解决方案，致力“打造中国ESG标准，推动ESG最佳中国实践”。

(一) 科学构建中证ESG评价方法，全面精细反映上市公司ESG水平

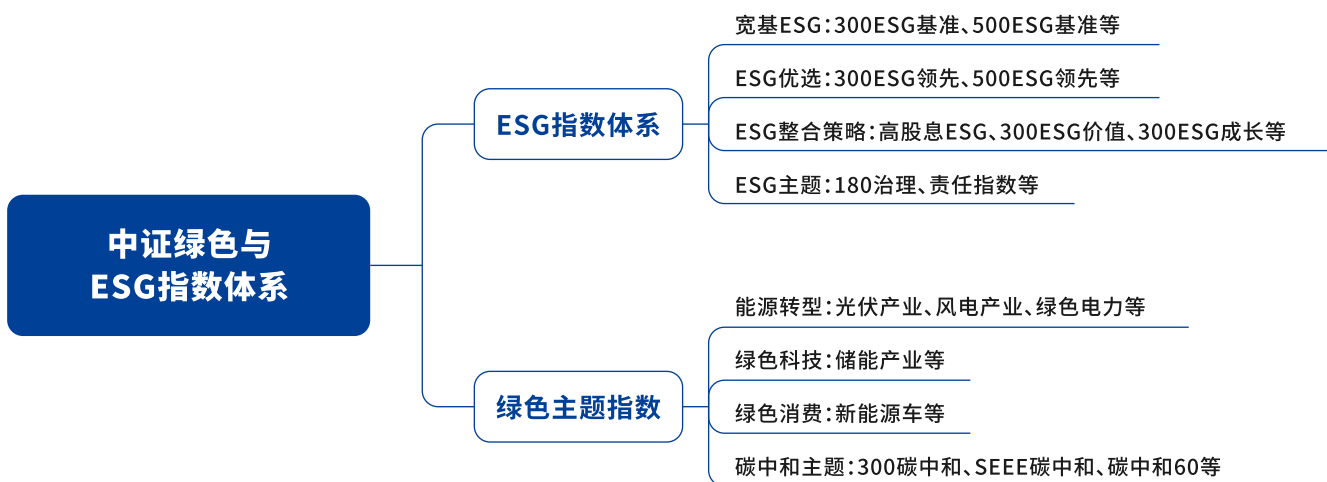
为服务实体经济和国家战略，中证指数公司立足国际共识，结合中国特色构建了中证ESG评价体系。中证ESG评价旨在反映财务信息之外的收益和风险因素，揭示ESG因素对企业可持续运营的影响，包括环境(E)、社会(S)和公司治理(G)三个维度，由13个主题、22个单元和近200个指标构成。其中，环境(E)设置气候变化、污染与废弃物、自然资源、环境管理和环境机遇五个主题；社会(S)设置利益相关方(员工、消费者、供应链等)、责任管理和社会机遇三个主题；公司治理(G)设置股东权益、治理结构与运作、信息披露、公司治理风险和管理运营五个主题。

中证ESG评价具有以下特点，一是基于全球共识框架并立足国情选取适宜指标，比如在公司治理维度，聚焦本土上市公司治理焦点问题，设置涵盖质押、资金占用以及违规担保等指标的管理运营议题，反映公司财务风险与质量；二是“兼顾风险因素与机遇因素”，在考察企业碳排放等风险指标时，也关注企业的绿色收入、环保研发等机遇类要素，反映转型过程中企业的ESG水平；三是精细化ESG争议性事件处理。根据ESG争议性事件性质、影响程度与范围、事件发生时间等原则，制定ESG争议性事件风险等级标准，分类分级处理，更准确反映企业ESG水平。



(二) 发布ESG、碳中和系列指数, 引导资金助力绿色经济发展

近年来, 中证指数公司推出国内首条以降低碳排放强度为目标的沪深300碳中和指数, 引领气候投融资创新; 推出中证国央企现代能源指数, 助力国企改革和央企绿色转型升级; 推出中证上海环交所碳中和指数, 引导资金支持对碳中和贡献较大的企业。目前, 中证指数公司形成了ESG基准、ESG领先、ESG策略、ESG主题和碳中和主题指数系列, 发布ESG等可持续发展指数127条, 其中股票指数96条, 债券指数29条, 多资产指数2条。跟踪的基金产品79只, 资产规模合计1060.83亿元。中证指数公司已成为国内绿色指数体系最健全、指数数量与跟踪产品资产规模最大的指数供应商之一。



(三) 中证ESG市场影响力持续扩大, 市场认可度不断提升

中证ESG评价推出以来, 社会反响良好, 获得了来自同业、市场和媒体的广泛关注, 新华社、上海证券报、证券日报等多家权威媒体进行了详细报道。中证ESG评价产品已应用于养老金等长期资金, 代表性的公募基金、银行理财、保险资管、券商资管、私募基金等50余家机构的投资组合管理, 倡导了长期价值、理性的投资文化。此外, 中证指数公司与上市公司协会连续两年发布《中国上市公司ESG发展报告(2022)》, 为社会各界了解中国上市公司ESG发展提供窗口, 宣传推广ESG理念。

快速发展中的中国ESG债券市场与实践案例

中国ESG债券自2019年以来开始进入快速增长期。根据Wind数据, 截至2022年第三季度, 发行规模共计4.84万亿元, 较2021年年底增长20.2%, 占全部债券市场规模的3.4% (见表3-4)。我国ESG债券投资在绿色金融、普惠金融政策的加持下, 呈现出以绿色债券和社会债券发展领先, 其他创新债券产品积极跟进陆续发行的特点。当前, 中国ESG债券以绿色债券、社会债券、可持续发展挂钩债券三类为主。

在绿色债券方面, 截至2022年第三季度, 我国绿色债券余额达22,960亿元, 较2021年年底增长31.3%, 占我国可持续债券余额的47.4%。从发行企业性质看, 地方国有企业和中央企业是绿色债券的主要发行人, 占累计发行量约八成。

表3-2 ESG债券余额规模(单位:亿元)²¹

类型	2019年	2020年	2021年	2022年Q3
绿色债券	9,202	13,111	17,484	22,960
社会债券	3,939	20,824	22,437	24,552
可持续发展挂钩债券	-	-	353	910
合计	13,141	33,935	40,274	48,422

资料来源:WIND, 编者整理

在社会债券方面, 我国社会债券的发行规模由2021年底的2.24万亿元增长到2022年第三季度的2.46万亿元, 增长率达9.42%。在可持续挂钩发展债券方面, 我国可持续发展挂钩债券总体发行量相对较小, 主要为中期票据。截至2022年第三季度, 我国可持续发展挂钩债券的发行规模达910亿元。达9.42%。

在可持续挂钩发展债券方面, 我国可持续发展挂钩债券总体发行量相对较小, 主要为中期票据。截至2022年第三季度, 我国可持续发展挂钩债券的发行规模达910亿元。

21. ESG债券中还包括可持续发展债券, 但因数量极少, 不计入本次统计中。

整体来看，我国ESG债券方兴未艾。在政策的引领和鼓励下，以绿色债券为主的ESG债券自2016年以来开始蓬勃发展。2020年，随着共同富裕与乡村振兴的推进，社会债券规模迎来大规模爆发，中国ESG债券发行规模实现突破性跃升，爆发出巨大潜力。从发行主体上看，ESG债券市场参与者不断多样化。大型银行和国有企业仍占主体，但非金融企业和地方政府也越来越多地参与到ESG债券市场的运作中。从ESG债券产品类型看，以绿色债券和社会债券作为主导，发行规模不断增加，其他诸如碳中和债、乡村振兴债券等创新产品也开始登陆市场。中国ESG债券发展空间巨大，在市场蓬勃发展的同时，健全ESG投资体系、评价体系和信息披露制度，是中国债券市场高质量向“绿”向“善”转型、金融红利惠及民众的契机。

案例：中债ESG系列服务推动中国债券市场高质量发展

中央国债登记结算有限责任公司（简称“中央结算公司”）是国务院出资设立、专门从事金融市场基础设施职能的中央金融企业。中债金融估值中心有限公司（简称“中债估值中心”）是中央结算公司精心打造的中国金融市场定价基准服务平台。中债估值中心积极响应国家战略，不断创新ESG产品和服务模式，助力推动ESG理念的实践应用和经济社会高质量发展。

（一）自主研发并持续优化中债ESG评价方法论

为满足市场参与者对债券发行人ESG评价的需求，中债估值中心于2018年启动ESG研究工作，充分吸纳国际主流方法和经验，兼顾国内政策环境、资本市场特点及不同行业特征，形成中债ESG评价方法论，并在此基础上正在积极推进《债券发行人环境、社会 and 治理评价框架》金融标准的研究与落地。

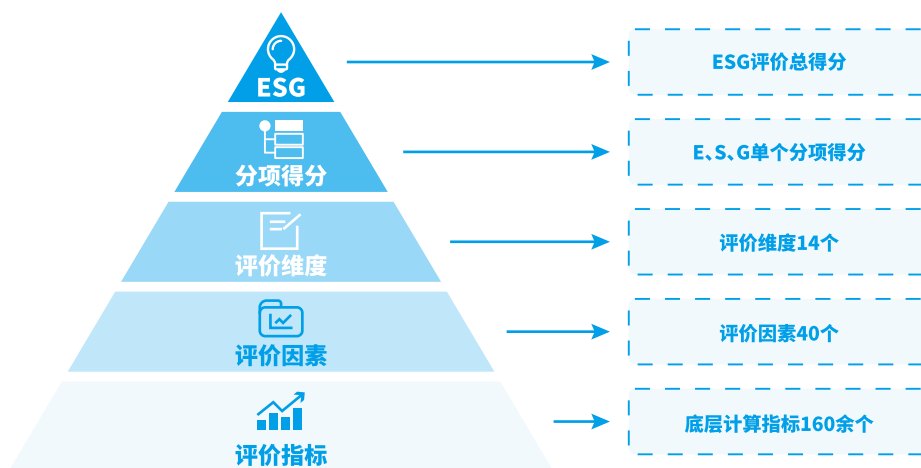


图3-2 中债ESG评价指标

资料来源：编者整理

（二）创新推出中债ESG系列产品，填补市场空白

中债估值中心于2020年推出全球首个实现境内债券市场公募信用债发行主体全覆盖的ESG评价，填补市场空白，并于2021年拓展至全部A股上市公司，实现对境内近9000家发债主体和上市公司全覆盖。基于ESG评价，中债估值中心陆续推出ESG数据库、ESG指数、ESG报告和ESG咨询等多元化产品和服务，向市场机构提供“一站式”ESG解决方案。

(三) 持续推动中债ESG系列产品市场应用

从**投资应用**的角度，市场机构在构建投资组合及开展相关研究时会参考中债ESG评价及各类数据库对投资标的进行筛选，寻找长期稳定的收益因子和风险收益特征。此外，中债估值中心已联合市场机构发布十余只ESG主题债券指数，为境内外机构提供多元化ESG投资业绩基准和跟踪标的，有效引领资金流向可持续发展领域，目前已有多家金融机构选取中债ESG指数作为各类资管产品的业绩比较基准，并发行挂钩中债ESG指数的资管计划及收益凭证等金融产品。

从**风控应用**的角度，ESG相关信息是对基于财务信息的信用分析框架的有效补充，中债ESG指标对企业信用风险具有一定的预警作用，多家市场机构已开始将中债ESG指标作为投资风险的参考指标。



图3-3 中债绿色及可持续发展指数族系

资料来源：编者整理

中国ESG基金发展态势与实践样本

2019年以来中国ESG投资基金市场规模经历了快速增长，2022年出现了小幅回落，截至2022年第三季度，中国ESG公募基金共171只，较2021年底同期增长19.6%；市场规模达到2140.23亿元，比2021年同期下滑19.1%，比2020年同期增长19.3%，占全部公募基金市场规模的0.8%（见表3-2）

表3-3 ESG公募基金数量与规模(单位:亿元)

基金类型	2019/12/31		2020/12/31		2021/12/31		2022/9/30	
	规模	数量(只)	规模	数量(只)	规模	数量(只)	规模	数量(只)
股票型	265.92	29	378.11	30	716.47	48	508.64	55
债券型	109.90	3	152.51	5	223.31	7	286.72	11
混合型	504.71	58	1,245.32	70	1,695.76	85	1,335.39	102
QDII	9.70	3	18.37	3	10.89	3	9.48	3
合计	217.18	93	1,794.30	108	2,646.43	143	2,140.23	171

资料来源：WIND，编者整理

在资产配置方面

中国ESG基金多配置在权益市场。截至2022年第三季度，混合型基金占ESG基金总规模的63.3%，股票型基金规模占23.8%，两者占据了ESG基金的主要部分。

在行业配置方面

根据Wind数据，中国ESG基金配置占比前四大行业为制造业、信息服务、电力设备和金融业，其中制造业占据绝对领先地位。截至2022年第三季度，ESG基金在制造业的持股市值达到1,172.5亿元，占比55%。

在投资表现方面

以沪深300指数作为对比基准，中国ESG基金收益率长期领先，且呈现累计时间越长收益差距越大的趋势。在夏普比率(Sharp Ratio)方面，中国ESG基金在样本时间周期内均高于沪深300基准，累计投资时间越长，夏普比较基准的差值越大，ESG基金在中国有着更高的投资性价比。

表3-4 ESG基金与沪深300累计收益与夏普比率对比(数据基准日:2022年9月30日)

	6个月以来 累计收益	1年以来 累计收益	3年以来 累计收益	6个月以来 夏普比率	1年以来 夏普比率	3年以来 夏普比率
ESG基金	-4.79%	-12.50%	56.22%	-0.04	-0.09	0.19
沪深300	-8.33%	-20.53%	4.21%	-0.18	-0.23	0.01

资料来源:WIND,编者整理

整体来看，我国ESG基金表现出发展速度快、增长潜力大的特点，尤其是自2019年以来，ESG基金的发行数量、发行规模均迅速增加。ESG基金在中国不仅有较好的收益率，还在经济形势下行的情况下凸显了较好的性价比，体现了其在A股市场具有的良好应用场景以及正向可持续发展综合价值。

案例:南方基金全面布局ESG,打造可持续投资先进样板

1998年3月6日,经中国证监会批准,南方基金管理有限公司作为国内首批规范的基金管理公司正式成立,成为中国“新基金时代”的起始标志。南方基金长期以“为客户持续创造价值”为使命,依靠其独到的国际视野和敏锐判断主动将ESG纳入公司的文化理念和战略规划中,创造性地将ESG理念与业务有机结合,已发展成为中国ESG投资实践的引领者。

南方基金早在2017年就全面开启了ESG投资之旅,是我国最早开展ESG投资实践,也是我国少数拥有完整ESG投资业务链的资管机构之一。2018年6月,南方基金正式签署负责任投资原则组织(PRI)。2019年12月发行的首只ESG基金(南方ESG主题股票型证券投资基金),是我国最早一批ESG基金产品。此后,南方基金还发行了南方新能源产业趋势、南方中证新能源ETF、南方中证长江保护主题ETF等多只基金。

在ESG投资理念上

南方基金本身具有良好的ESG投资基因，拥抱可持续发展，将ESG投资、负责任投资、影响力投资、绿色投资的理念积极纳入公司文化与投资决策中。

在ESG投资战略上

南方基金先行先试，摸索出“双层管理架构”+“长效激励约束机制”的ESG投资组织架构与管理体系，ESG已经深度融合到公司发展战略当中。

在ESG投资策略中

南方基金应用了包含筛选策略、ESG整合、主题投资、积极所有权的全套ESG投资策略，并通过自主搭建的数据和评价体系为ESG投资管理保驾护航。

在ESG投资产品中

南方基金布局了多个ESG主题，覆盖了主动和被动投资，形成了较为完整的ESG投资产品体系。

2022年12月，南方基金荣获PRI“年度最佳ESG融合”和“新兴市场年度领袖”两大奖项，这是中国公募基金公司首次荣获“PRI负责任投资奖”。南方基金在ESG投资领域的创新实践以及取得的成果不断获得国内外的广泛认可。

(一) ESG根植于投资理念与战略规划

作为我国头部基金公司之一，南方基金将可持续发展根植于公司发展理念当中，秉持“长期投资、价值投资、责任投资”投资理念。南方基金的投资理念与ESG投资理念高度契合，公司围绕推动社会经济可持续发展，积极开展ESG投资实践与探索。

南方基金制定和实施了《南方基金十年发展战略规划(2017-2026)》，将可持续投资全面纳入公司长期战略，深度融入业务发展，致力于将可持续投资业务转化为公司的特色优势。

南方基金将可持续投资业务目标分为两个维度。在宏观维度上，通过ESG投资推动可持续发展目标的达成，促进生态环境、和谐社会和经济发展的良性循环；在微观维度上，追求逐步建立一套超越单纯财务数据的评估框架，以更多元、更敏锐的触角，识别潜在机遇，预警尾部风险，从而优化投资组合的风险收益比，提高价值创造韧性。

围绕公司战略和业务目标，南方基金建立了“ESG领导小组+ESG工作小组”双层级管理架构，并与南方基金长期实践的投研一体化、数智化融合战略形成协同效应，从而在公司战略、管理机制、资源配置、技术手段等方面综合提升ESG融合效率与策略实施效果。

南方基金ESG领导小组由公司总经理牵头，负责全面监督ESG各项业务。同时，南方基金对不同资产类别开发具有针对性的ESG投资业务，分别设置权益投资、固定收益投资、合规风控、产品四个融合小组，融合小组组长由分管各业务条线的公司高管担任，工作小组成员由各部门总经理担任，分别从各业务链条出发，更为立体地研究并捕获ESG价值。

南方基金也是国内较少专设可持续发展部的公募基金公司。可持续发展部负责推动南方基金ESG业务体系搭建，具体工作职责包括ESG评级数据库、ESG重点议题与政策研究、投资标的ESG表现评估及积极所有权管理等。截至2022年底，可持续发展部下设多名专职ESG研究员，研究范围包括政策研究、量化研究、治理研究和策略研究等，并与公司全体研究员展开紧密协作，共同推进ESG投研融合。联合搭建的碳排放数据库荣获PRI 2022年度负责任投资奖名单“年度最佳ESG融合”和“新兴市场年度领袖”两项大奖，组织开展的“气候风险评估及压力测试”研究课题引领国内资管前沿，协同参与的“固定收

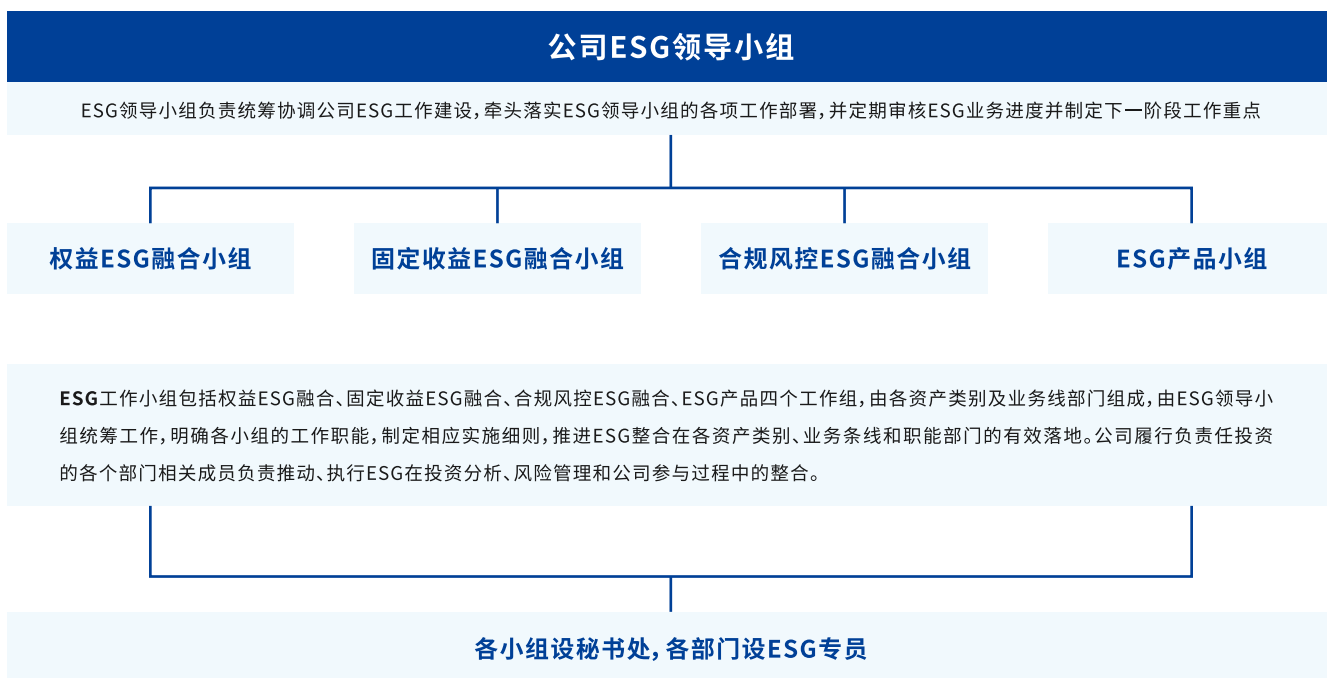


图3-4 南方基金双层级ESG投资组织架构

资料来源:南方基金,编者整理

益纳入ESG整合”入围PRI 2021年“责任投资奖”新兴市场方向。南方基金在《中国ESG投资蓝皮书》(2021年12月出版)基金公司ESG评价中位列中国134家公募基金榜首。

(二) 因地制宜实施ESG投资多元策略

南方基金将ESG融合、ESG筛选策略、ESG主题投资策略、积极所有权策略四大ESG投资策略应用于权益、固收等各类业务条线中,并积极探索各类ESG相关资管产品。在满足客户需求的同时,积极引导社会资源优化配置,聚焦气候变化治理、“双碳”、乡村振兴、共同富裕等社会关注议题。

1. ESG融合

南方基金将ESG因素融入“事前+事中+事后”的全流程投资体系,将ESG融合作为一套完整的ESG投资方法体系,投入自身技术创新和ESG价值体系,为实践其“深入研究,客观评估,及时跟踪,分类应用”原则打下坚实基础。

南方基金在公司自主研发的ESG评级体系的基础上搭建了ESG综合信息平台,该平台由数据端、模型端、应用端三部分组成,包含了内外部ESG评级、底层数据、气候相关数据库、研报系统、争议项事件、投票跟踪等多维度ESG资讯模块,并深度融入公司的投研一体化平台,全面、立体、高水平助力ESG投资实践。

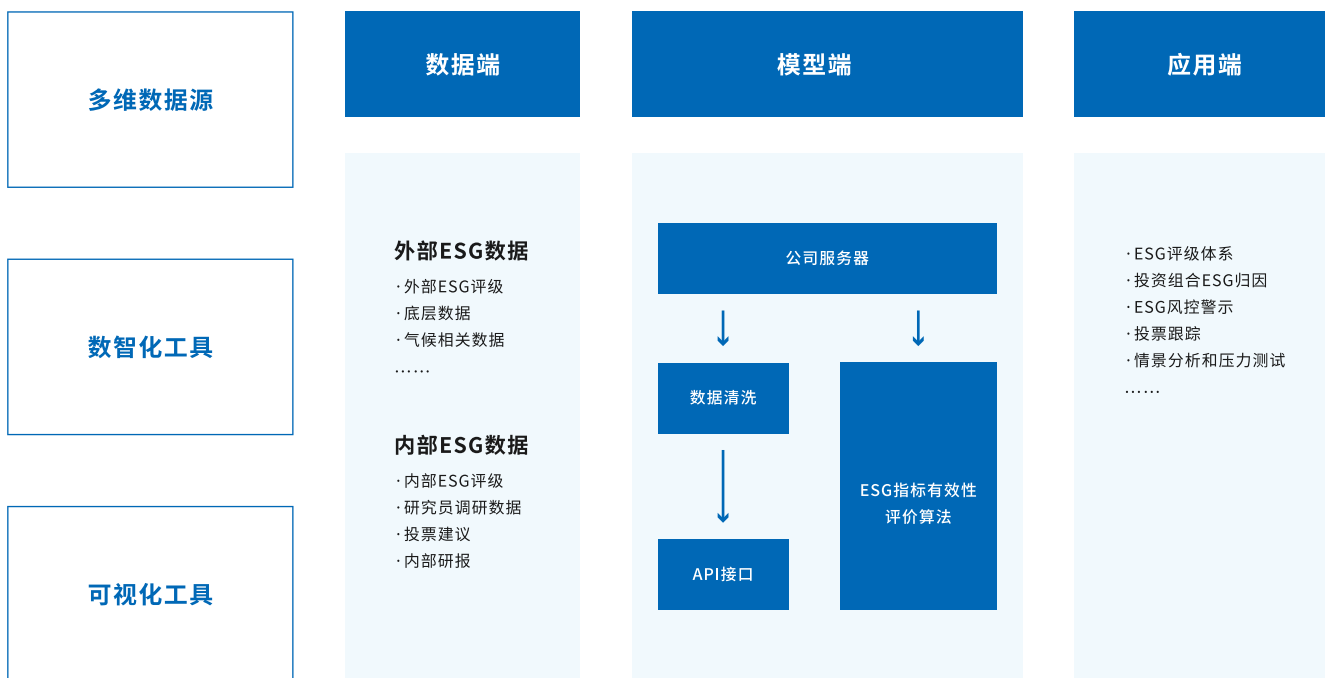


图3-5 南方基金ESG综合信息平台
资料来源：南方基金，编者整理

南方基金通过自主研发具备中国本土特色且与国际标准接轨的中国A股ESG评级体系，将评级结果融入全投资流程，应用ESG筛选等具体投资策略进行决策，并持续跟踪调整评级。

南方基金ESG评级体系覆盖了多维度ESG议题，将定量与定性方法结合，对投资标的的进行ESG和ESG争议项事件评分，并从行业实质性变动、投资标的的持续监测等角度进行“动态调整”。最终的ESG综合评分将成为南方基金投资决策中的重要参考依据，有效地支持A股市场ESG投资理念的落地，实现ESG与中国投资逻辑的深度结合。

研究员评级

公司研究员对投资标的的ESG表现进行持续跟踪，及时反馈并调整其投资评级，辅助基金经理进行投资决策。

量化评级

通过多元线性回归模型量化筛选ESG有效指标，在评级过程中选取与降低企业未来风险、提升未来基本面表现有显著因果关系的ESG指标。

外部评级

综合考量外部评级供应商评级结果，为投研人员提供多维度的评估和决策依据。

截至2022年末，南方基金已对**4381**家A股上市和**6484**个债券主体进行ESG评级覆盖。

南方基金ESG评级体系对标国内外主流的ESG评级架构，并结合我国资本市场发展情况进行了本土化落地。南方基金ESG评级体系的构建基于买方视角，与ESG投资实践紧密结合。

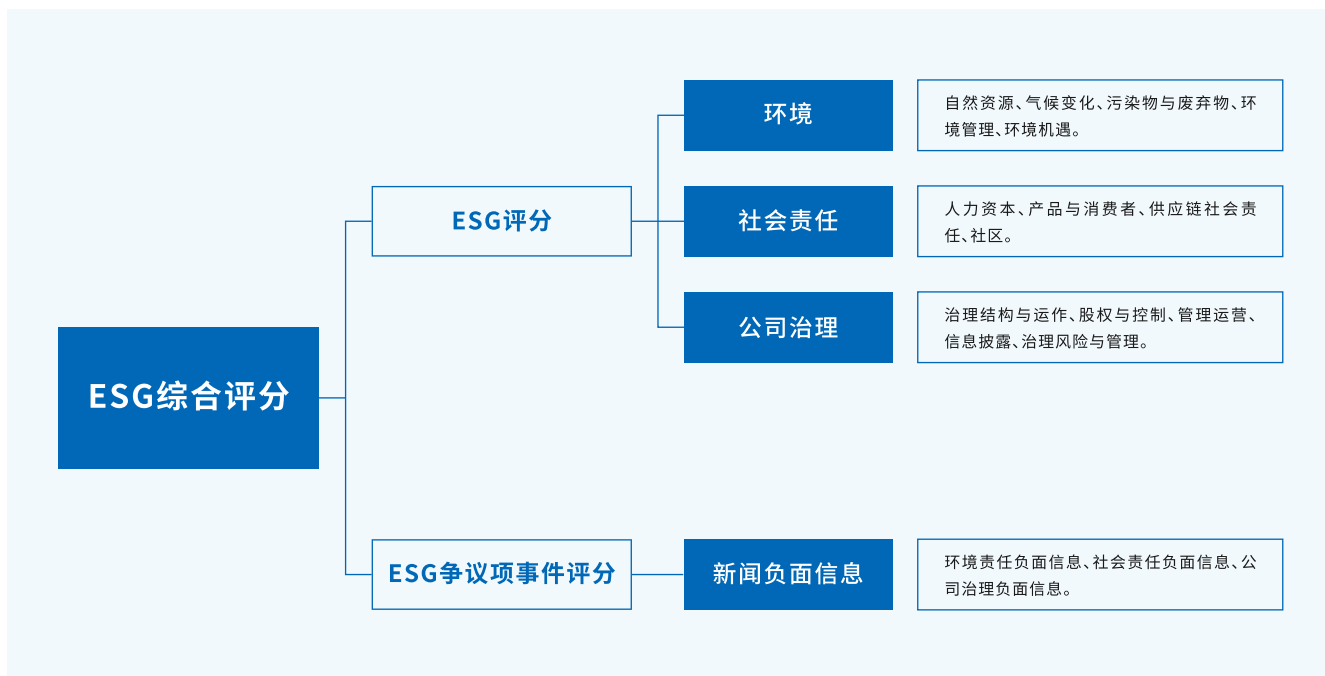


图3-6 南方基金ESG综合评分评估方式

资料来源：南方基金，编者整理



图3-7 南方基金ESG风控合规行动

资料来源：南方基金，编者整理

南方基金将ESG因素与风险控制紧密结合，进行压力测试、归因分析等研究，为投资者创造价值的同时严控ESG风险，捕捉全球可持续发展浪潮中不断涌现的新机遇。

2. ESG筛选策略

南方基金主要应用负面筛选和正面筛选两种ESG筛选策略。

负面筛选策略

南方基金在公司内部投资风控系统中设置筛选指标,对公司各组合买入低ESG评级的股票和债券进行风险提示。南方基金通过负面筛选排除ESG表现相对于业内同行较差的投资标的,从而达到交易限制的效果,提高ESG风险防范。

正面筛选策略

南方基金首选ESG评分较高的、在社会责任方面表现良好的企业,并鼓励基金经理在构建投资组合时运用正面筛选策略,根据内部ESG评级结果,优先考虑投资ESG表现优于业内同行的企业。

3. ESG主题投资策略

南方基金ESG主题投资策略将投资项目和产品研发与特定现实问题结合,有效联结社会实质性议题、资本市场以及普通投资者,实现特定环境或社会效益的投资。南方基金ESG主题投资主要集中在绿色主题投资和可持续发展主题投资。

绿色主题投资

为响应国家“双碳”目标,助力可持续发展,南方基金相继布局了ESG主题、新能源、长江保护、碳中和等11只ESG相关主题基金,截至2022年底产品合计规模86亿元,按照《绿色产业指导目录(2019年版)》口径统计,截至2022年底,南方基金旗下产品绿色投资累计总规模约达2180.58亿元。

(1) 在投资端避免高污染、高耗能行业投资标的;

(2) 在节能环保、清洁生产、清洁能源、生态环境、基础设施绿色升级、绿色服务等产业加大投资力度;

(3) 在基金产品供给端推进产品研发,布局南方中证能源ETF及联接基金、南方新能源产业趋势混合基金、南方中证长江保护主题交易型开放式指数证券投资基金等产品。

可持续发展主题投资

南方基金积极践行联合国可持续发展目标(SDGs), 并开展相关主题投资, 尤其关注良好健康与福祉(SDG 3)、产业创新和基础设施(SDG 9)、负责任消费和生产, 详见第6.3.2主题类策略实践部分。

4. 积极所有权策略

南方基金与上市公司、债券发行人及相关监管机构始终保持着密切的交流, 并坚持从以下三个方面践行积极所有权策略在中国的应用:

(1) 与上市公司、债券发行人沟通的过程中融合ESG议题, 提高被投企业对ESG的关注程度, 从而推动构建可持续发展的良好生态;

(2) 参与被投资企业所在行业的监管对话, 鼓励被投资企业优化公司治理结构, 促进和优化行业的可持续发展环境;

(3) 与被投资企业沟通无效的情况下, 通过对实际情况的考量, 酌情使用代理否决票。

Chapter **04**

**ESG投资
战略规划**

对于投资机构来说, ESG投资体系的搭建不可贪求一蹴而就, 亦非一日之功, 而是一个从长期战略规划到短期目标设立, 从投资框架制定到投资策略选择, 从组织制度建设到分步落地实施的系统性工程。ESG投资战略规划往往是ESG投资体系搭建的第一步, 投资机构需要统一对ESG投资理念的理解, 设定明确的投资目标和方向, 并制定可行的实施方案。科学的ESG战略规划通常要求制定者全面考虑外部发展态势并结合内部资源与能力, 在保障投资者利益的同时, 积极践行社会责任和创造社会价值, 并根据自身定位与发展特点, 制定明确清晰的战略目标、管理架构、投资政策和任务分工。本章将围绕ESG投资战略规划的步骤与要点展开介绍, 并对日本第一生命保险的先行实践进行梳理、分析和总结, 为投资者提供标杆样本和实操参考。

/57

ESG投资战略规划步骤要点



/61

ESG投资战略制定应用实践



ESG投资战略规划步骤要点

ESG投资需要重点考量外部性因素，因此相关战略的制定流程具有一定复杂性。总体而言，资产管理者的ESG投资战略规划主要可分为调查与评估、愿景与使命、投资原则、投资策略选择以及战略实施与执行五个阶段（见图4-1）。

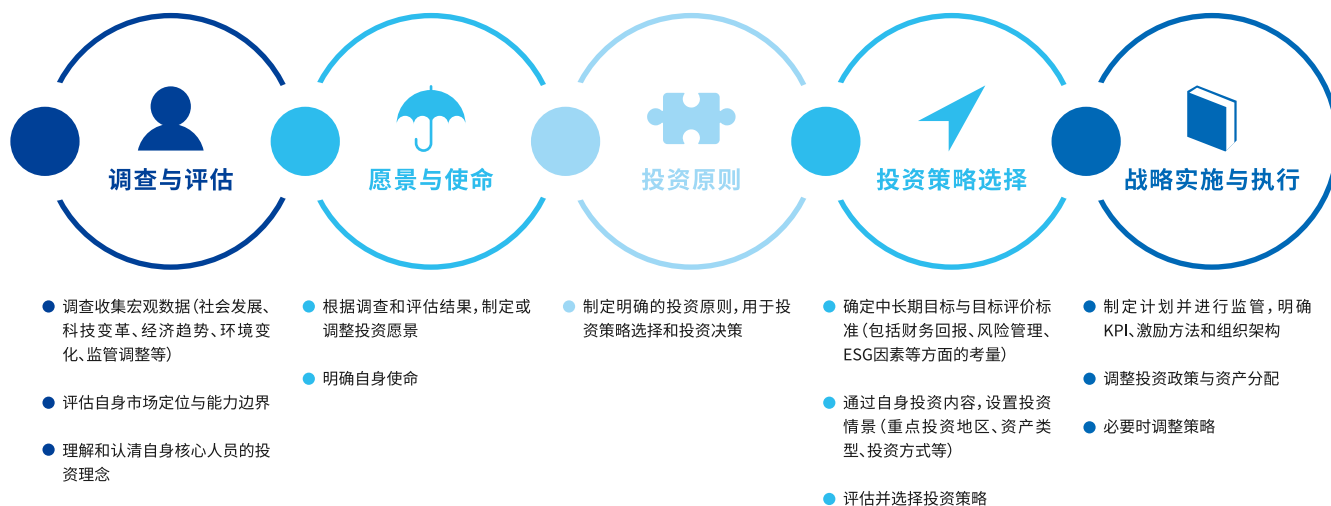


图4-1 资产管理者ESG投资战略制定要点与参考流程

资料来源：PRI，编者整理

(一) 调查与评估：提高发展认知，明确战略定位

作为制定ESG投资战略的第一步，资产所有者或资产管理者应对影响自身未来发展潜在的内因和外因进行评估，并以此为根据明确战略定位。其中外因包括社会、科技、经济、环境、监管等方面的未来发展趋势，内因则包括投资人、股东、董事会、机构核心人员等对于投资理念的认知与变化。

以制定ESG战略为目的所进行的调查与评估需要相关的发起人、负责人、董事会、管理团队共同参与。首先，负责人要罗列出需调查的议题清单并明确对应评价标准。然后由管理团队进行数据与信息的收集，研究评估外因与内因对现有投资组合的影响，以及消除负面影响的内部能力。根据评估结果，再由董事会、发起人、负责人与管理团队进行充分的讨论沟通，明确自身战略定位。

表4-1 ESG战略制定所需调查与评估的相关议题

外部因素	社会	老龄化、消费者偏好、人权问题、多元化、透明度要求等
	科技	大数据、云计算、物联网、人工智能、生物科学等
	经济	汇率、市场波动、通货膨胀/紧缩、资本流动、新兴市场等
	环境	气候变化、资源短缺、环境污染、生物多样性等
	政治与监管	地缘政治、法规变动、透明度要求等
内部因素	机构现状	债务情况、市场地位、经营模式、数据能力、机构文化等
	核心人员投资理念	社会责任、激励因素、利益相关方价值贡献、未来发展等

资料来源：PRI，编者整理

(二) 愿景与使命:融入价值观,体现社会责任

资产所有者或资产管理者在对自身以及外部环境充分了解之后,还需制定符合自身现状和价值观的愿景与使命,进一步明确其在社会发展中的责任。这需要ESG战略规划发起人、负责人、董事会和管理团队应从社会、受益人与客户、资产所有者所处行业以及所处投资环境等角度对自身未来应扮演的角色和应尽的职责进行深入思考和充分交流,并以此为依据对现有的愿景与使命进行调整,最终由董事会审议发布。表4-2列举了部分愿景与使命设定的相关话题以供参考。

表4-2 愿景与使命设定过程中的议题与考虑问题

愿景	社会	<ul style="list-style-type: none"> · 社会将如何发展?对投资组合有什么影响?在预期的未来中会发生什么变化?这些变化会造成什么影响? · 针对不同资产类别,有哪些重要ESG影响因素?这些影响因素在现在和过去有什么不同? · 组织(愿景制定者)最能够从哪些具体的趋势中获益? · 投资在实体经济中会起什么作用?
	受益人/客户	<ul style="list-style-type: none"> · 受益人/客户(以及其他利益相关者,如员工)的观点/需求/愿望将如何演变? · 在纳入ESG因素方面,受益人/客户的期望是什么? · 受益人/客户对资产所有者的积极影响有什么期望? · 受益者/客户如何看待纯粹的财务收益和其他目标之间的平衡问题?
	资产所有者所处行业	<ul style="list-style-type: none"> · 资产所有者所处的行业将会发生哪些变化? · 资产所有者的整体市场动态是什么? · 现有的投资如何与当前的愿景保持一致? · 是否会根据资产所有者对ESG因素的关注程度对其进行评估?
	投资环境转型	<ul style="list-style-type: none"> · 是否已经做好了应对全球转型的准备?(例如,董事会在低碳转型方面的专业知识) · 监管可能会有什么样的发展?您是否期望政策制定者要求投资管理行业更多地考虑ESG因素? · 是否考虑过转型风险(Transition Risk)? · 组织(愿景制定者)的投资组合是否能够应对物理气候和天气相关事件,以及由此导致的破坏所引发的负债风险? · 组织(愿景制定者)的投资组合是否考虑了因适应低碳经济(政策、技术、投资者情绪等方面的变化)而可能产生的转型风险?
使命	-	<ul style="list-style-type: none"> · 组织(愿景制定者)是否有使命宣言?希望市场中扮演什么角色?希望因什么而被熟知? · 现有的投资如何与当前的使命保持一致? · 现有的使命与同行是否具有区分度? · 是否将对人类和/或地球产生积极影响作为主要目标之一? · 组织(愿景制定者)想要提供怎样的附加价值或社会价值? · 组织(愿景制定者)想在哪些领域发挥主导作用?以什么方式? · 各个利益相关者如何看待组织(愿景制定者)的使命?

(三) 投资原则:反映投资理念,指导投资决策

投资原则的设立对ESG投资体系的搭建意义重大,不但能够反映出机构的投资理念,还能对其投资决策进行指导。机构应根据自身愿景和使命,结合投资目标与投资能力,制定或采用对应的投资原则。投资原则可以由三到四个主要原则以及若干个详细原则构成。投资委员会、首席投资官和项目负责人应当负责投资原则的筛选、拟订、修改和审核,并提交董事会讨论和审议。在投资原则的制定过程要求制定者能够从多角度进行考虑(见图4-2)。



图4-2 投资原则制定考虑因素

资料来源:编者整理

(四) 投资策略选择:落实投资目标,确定评价标准

投资策略的选择要求机构根据其制定的愿景与设定的投资原则,确定各阶段的投资目标以及与相关评价标准,并通过投资情景的设置与测试,最终选择和评估最适合机构的投资策略(表4-3)。详细投资策略的概念、分类与应用方式详见第六章。

表4-3 ESG投资策略选择的考量因素	
设定目标	财务目标:回报率、风险敞口比率、执行成本、融资比率、偏好投资领域等
	非财务目标:碳排净零、支持经济发展、解决社会问题、生物多样性等
情景分析	情景设定:资产类别、行业分类、地域、投资期限、投资规模等
	情景评估:内部与外包投资管理模式的选择、主动与被动管理模式的选择等

资料来源:PRI,编者整理

(五) 战略的实施与执行:加强组织管理, 重视统筹规划

尽管战略执行在严格意义上不属于战略制定的范畴,但战略制定过程往往需要参考实践应用的效果,并通过监控执行过程对战略内容进行必要的调整。ESG战略的执行需要一套合理科学的管理组织架构支持,以及组织内外部各方参与。以ESG项目负责人与投资委员会为核心制定的ESG投资战略与政策,向上可为董事会战略决策提供参考,向下可为投资部门落地执行提供保障。



图4-3 投资战略组织框架

资料来源:PRI,编者整理

表4-4 参与ESG投资战略制定相关部门及职责

董事会	董事会应参与到ESG战略规划制定全流程中,确保投资战略符合机构的投资能力与发展愿景相适配,具有可行性、可操作性和可持续性。
CEO/CIO/CFO等高级管理人员	为ESG战略规划制定给予相应支持,推动战略规划的实施。
项目负责人	ESG投资战略规划应由一位机构高管发起与负责,并建立团队负责制定与执行ESG投资战略。
投资委员会	ESG投资委员会应参与ESG战略规划与执行的全流程中,为投资政策的制定与策略的选择收集提供意见支持,定期向项目负责人汇报,并与投资部门就战略执行进行沟通。
投资部门	由专业投资人员组成,向投资委员会反馈具体投资意见,为投资战略的制定与调整提供参考,并具体执行ESG投资的相关操作。
支持部门	机构内需征询意见的其他部门。
机构外利益相关方	对投资人、间接管理人、监管机构等进行ESG战略的意见征询。

资料来源:PRI,编者整理

ESG投资战略制定应用实践

以上对ESG投资战略规划的步骤介绍具有一定普适性，能够作为系统性的框架对ESG投资战略制定实践提供方法论层面的指引，而具有代表性的实践案例则能够提供实操层面的参考。以下是日本第一生命保险在ESG相关投资战略规划上的具体实践。

日本第一生命保险：分阶段多维度深化ESG投资战略

日本第一生命保险²²的ESG投资战略主要从三个方面实施推进，包括搭建投资政策框架、推进发展ESG主题投资、加强ESG整合。其ESG投资战略经历了萌芽、构建、扩展、深化、强化、整合六个发展时期（见图4-4）。投资政策框架方面，日本第一生命保险早在2016年就制定了ESG投资政策，并在2017年建立了负责任投资的专项部门，从顶层战略为公司探索和发展ESG投资保驾护航。在ESG主题投资方面，日本第一生命保险从2019年起逐步增强对气候变化主题的关注，并于2020年起加强分散式投资策略和影响力监测，进一步推动ESG主题投资的细化与扩展。在ESG整合方面，日本第一生命保险始终坚持将ESG因素纳入投资管理，在2020年进一步强化了ESG因素在指数投资、资产分析等方面的应用，并将石油、煤炭、武器等相关标的纳入负面筛选范畴，使其ESG投资管理的完整性逐步增强。

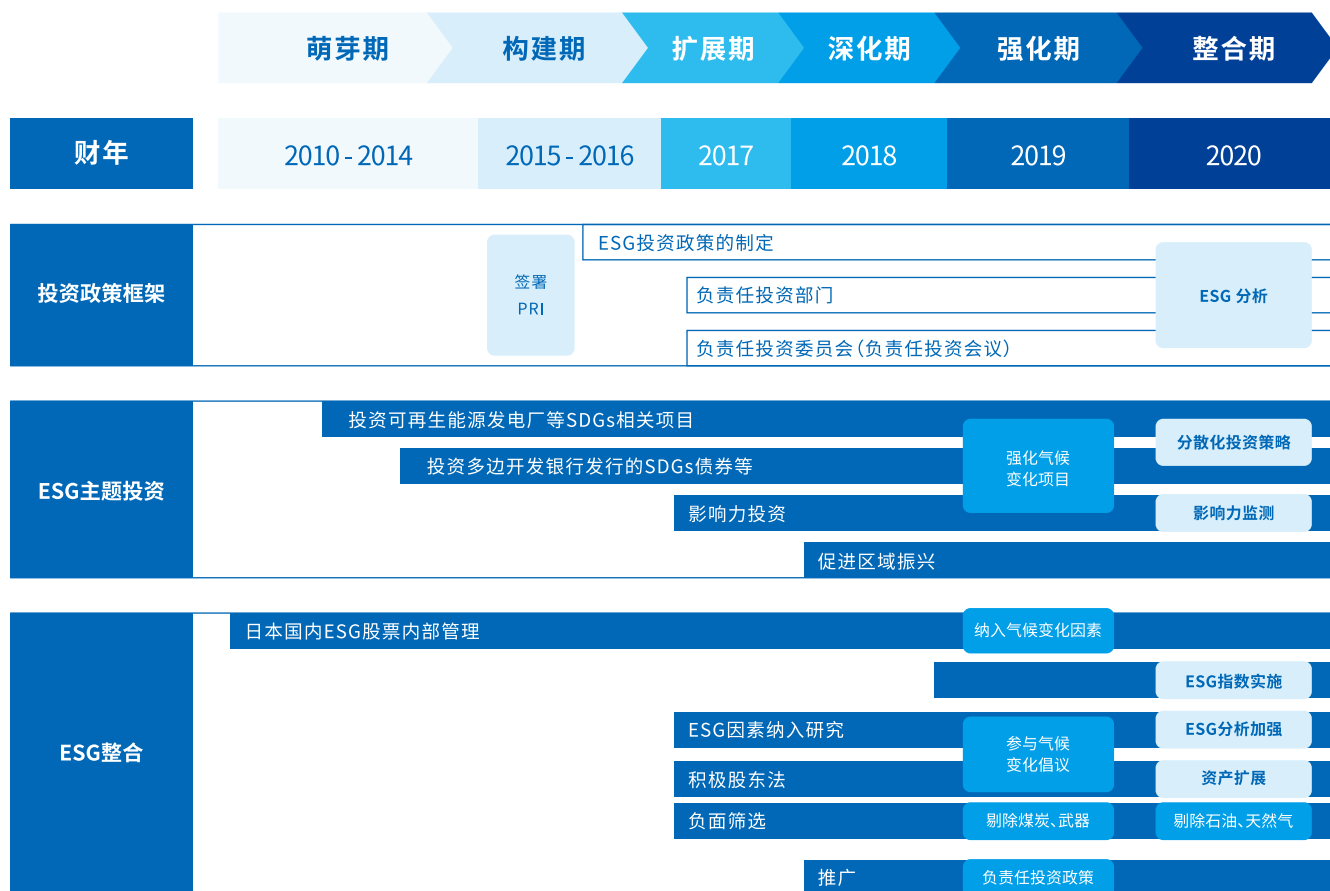


图4-4 日本第一生命保险ESG投资核心战略

资料来源：日本第一生命保险，编者整理

22. 日本第一生命保险成立于1902年，是日本头部人寿保险公司之一，在“品牌金融”（Brand Finance）发布“2022全球保险品牌价值100强”排行榜（Insurance 100 2022）中位列第33位，日本第2。日本第一生命保险在ESG投资领域深耕多年，是日本ESG投资重要的倡导者与实践者之一。

日本第一生命保险组织架构主要分为三层(见图4-5)。

第一层由董事会组成。董事会主要听取负责任投资委员会提出的投资政策修改、投票权行使意见、相关方对话等相关活动的汇报,并对其中重要的战略议题进行决策。

第二层由负责任投资委员会组成。负责任投资委员会是董事会的直属委员会,主要负责审议负责任投资相关政策,设有外部成员3名、内部成员2名。委员会在2020—2021年间召开了四次负责任投资会议,回顾了PRI评估结果,专门讨论了与负责任投资相关政策,并将决议报告至董事会通过,同时与投资部门沟通落实决议结果。

第三层由投资部门组成。投资部门主要负责ESG投资的具体操作、投资策略的优化以及投资活动管理,定期向负责任投资委员会汇报工作进度与成果,并根据负责任投资委员会的意见对ESG投资活动进行策略调整。



图4-5 日本第一生命保险ESG投资组织架构
资料来源:日本第一生命保险,编者整理

Chapter 05

可持续投资 目录指引

自联合国《2030年可持续发展议程》提出以来，全球对可持续发展的共识不断加深、实践持续推进。通过将资金和资源配置到有益于可持续发展的相关产业、企业或项目，金融投资在实现可持续发展目标的进程中扮演着十分重要的角色。然而，如何从海量的投资标的中区分和识别出符合可持续发展目标的部分，是许多可持续投资者所面临的实践难点之一。

如何破解这一“投向何处”的难题，进而降低可持续投资的交易成本、凝聚市场的理念共识？由政府等公共部门制定的相关投资目录是较为常见的解决方案之一。全球各大经济体都在就构建一个符合自身情况的可持续发展目录指引进行着相关的尝试，其中环境与社会作为两个重要的观察考量方向，可为资产管理者的投资实践提供参考（见表5-1）。本章将就环境类、社会类，以及可持续发展综合类相关目录进行介绍。

/65
环境相关投资目录



/69
社会相关投资目录



/70
可持续发展综合目录



表5-1 ESG主题部分相关目录列表

目录分类	发布时间	目录名称	发布机构	目标
环境类	2019	中国《绿色产业指导目录(2019年版)》	国家发展和改革委员会	厘清产业边界,将有限的政策和资金引导到推动绿色发展的产业上。
	2020年发布 2021年由欧盟委员会正式通过	欧盟《可持续金融分类方案——气候授权法案》	欧盟委员会	1.减缓气候变化; 2.适应气候变化; 3.水和海洋资源的可持续利用和保护; 4.向循环经济转型; 5.污染预防和控制; 6.保护和恢复生物多样性和生态系统。
	2021	中国《绿色债券支持项目目录(2021年版)》	中国人民银行、国家发展和改革委员会、证监会	1.环境改善; 2.应对气候变化; 3.资源节约高效利用。
	2021	中欧《共同分类目录——减缓气候变化》	可持续金融国际平台(IPSF)	使各种分类目录之间的异同点更加清晰透明,从而推动降低可持续投资跨境成本,扩大可持续资本的全球流动规模。
社会类	2020	中国《社会资本投资农业农村指引》	中国农业农村部办公厅	引导社会资本有序投入农业农村。
可持续发展综合类	2020	中国《可持续发展投融资支持项目目录(中国)[2020版]》	联合国开发计划署(UNDP)	1.提供简明的产业清单用于引导资金识别和投向可持续发展领域、填补可持续发展投融资活动在筹资与信息披露两方面的空白 2.在识别出的产业清单中,提出兼备可持续发展意义与市场机会的项目类型和商业模式 3.为每个项目提供主要的评估指标,用于衡量其对可持续发展目标(SDGs)的贡献。

资料来源:公开资料,编者整理

环境相关投资目录

《巴黎协定》(The Paris Agreement)的达成以及相关气候目标的设定,促使全球各大经济体在积极应对气候变化问题上达成一致,并先后做出了与净零目标相关的承诺。环境相关投资目录的构建能够帮助投资者更好地识别投资活动是否

有助于解决环境与气候问题。中国环境相关投资目录的发展,可追溯到2015年《绿色债券支持项目目录(2015年版)》的发布。2019年,由国家发改委牵头,联合多部门共同发布了《绿色产业指导目录(2019年版)》,并以此作为参考在2021年更新并发布了《绿色债券支持项目目录(2021年版)》。除此之外,中国和欧盟在2021年11月联合发布了第一版《共同分类目录——减缓气候变化》(以下简称《共同分类目录》),对中国和欧洲的分类目录中共同认可的经济活动进行了集中展示,不但为中欧跨境投资者提供了参考依据,还为其他跨境投资者在对比不同经济体间分类目录时提供了方法论基础,具有里程碑意义。

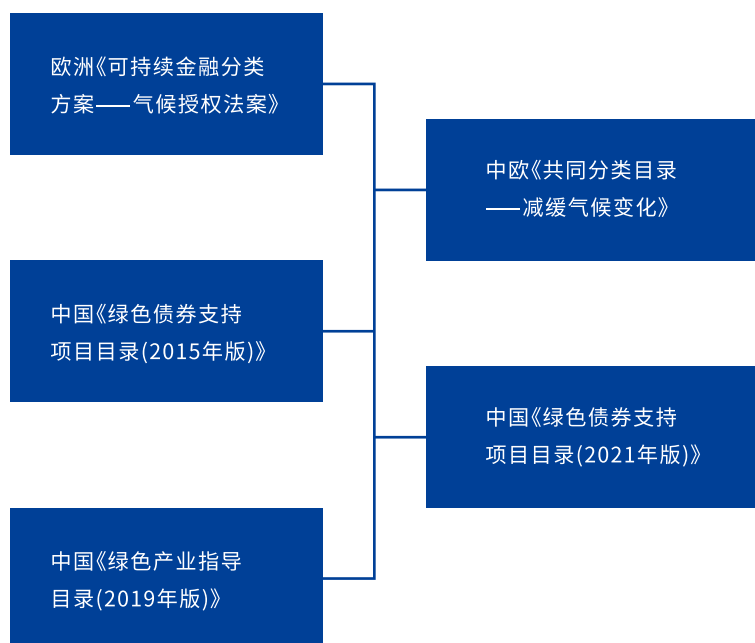


图5-1 环境议题相关支持目录关系

资料来源:公开资料,编者整理

(一) 中国《绿色产业指导目录(2019年版)》

2019年,中国国家发展改革委员会与相关部门共同研究并印发了《绿色产业指导目录(2019年版)²³及其相关解释说明文件²⁴。绿色产业对国家可持续发展具有重要意义,该目录旨在对绿色产业相关概念和标准给出统一解释,以便中国各地区针对绿色产业出台相关支持政策,引导资金流向最有利于推动中国绿色发展的相关产业上。该目录共分为6个一级目录(1.节能环保产业,2.清洁生产产业,3.清洁能源产业,4.生态环境产业,5.基础设施绿色升级,6.绿色服务),30个二级目录以及若干三级目录。投资者可以该目录为依据,判断投资对象是否符合绿色产业的条件,并对相关政策的影响进行合理评估。

(二) 欧盟《可持续金融分类方案——气候授权法案》

《可持续金融分类方案——气候授权法案》²⁵(二级立法)的制定过程参考了欧盟技术专家组(Technical Expert Group on Sustainable Finance, TEG)²⁶的建议,以“实质性贡献原则”“无重大损害原则”和“最低保障措施原则”为筛选标准,对符合减缓和适应气候变化经济活动的条件要求进行了界定。其分类系统共包括9个一级目录(1.林业,2.环境保护和恢复活动,3.制造业,4.能源,5.供水、污水处理、废物管理和修复活动,6.交通,7.建筑和房地产活动,8.信息通信技术,9.专业、科学和技术活动)。该法案的通过为欧盟投资者的相关投资活动提供了参考标准,同时也是《共同分类目录》制定过程中所参考的欧盟分类标准。

23. 《绿色产业指导目录(2019年版)》, <http://www.xifeng.gov.cn/zwgk/zdlygk/xcyxdn/201907/P020200908756497559760.pdf>

24. 《绿色产业指导目录(2019年版)》的解释说明, <http://www.xifeng.gov.cn/zwgk/zdlygk/xcyxdn/201907/P02020090875649834207.pdf>

25. 《可持续金融分类方案——气候授权法案》, [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PL_COM:C\(2021\)2800](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PL_COM:C(2021)2800)

26. 可持续金融技术专家组(TEG), 主要负责在欧盟分类目录制定过程中提供建议(官方网站:https://finance.ec.europa.eu/publications/technical-expert-group-sustainable-finance-teg_en)

(三) 中国《绿色债券支持项目目录(2021年版)》

2015年,中国绿色债券市场正式启动,并要求绿色债券所募集的资金必须投向绿色项目,同年发布的《绿色债券支持项目目录(2015年版)》则是界定绿色项目的重要依据。为了进一步规范绿色债券市场并统一绿色定义,人民银行、发展改革委、证监会于2021年联合发布了《绿色债券支持项目目录(2021年版)》²⁷。该目录具有与《绿色产业指导目录(2019年版)》相同的一级目录(1.节能环保产业,2.清洁生产产业,3.清洁能源产业,4.生态环境产业,5.基础设施绿色升级,6.绿色服务),但子目录有所不同。在此之后,中国所有债券在“绿色”属性的确定上有了统一且明确的标准,其代表着中国在经济活动最新、最明确的绿色定义²⁸。因此,该目录是投资者在进行绿色属性认定上的重要依据。

(四) 中欧《共同分类目录——减缓气候变化》

2021年,可持续金融国际平台(International Platform on Sustainable Finance, IPSF)发布了《共同分类目录》²⁹,该目录以《国际标准行业分类》ISIC代码为统一经济活动分类,以中国《绿色债券支持项目目录》和欧盟《可持续金融分类方案——气候授权法案》为基础对中欧绿色分类目录的重合部分进行了分析,旨在提高在国际环境中不同经济体之间绿色分类目录的兼容性并促进绿色资本的跨境流动。

表5-2 中欧《共同分类目录——活动清单》

一级目录	二级目录	相关活动数量
A 农业、林业和渔业	A1:林业和伐木业	4
	C1:低碳足迹材料的制造	3
C 制造业	C2:清洁能源技术的制造	10
	C3:清洁能源汽车及零部件的制造	2
	C4:回收设备的制造	3
D 电、燃气、蒸气和空调的供应	C5:节能设备的制造	13
	D1:电力的生产、输送和分配	8
	D2:蒸气和空调供应	8
E 供水、污水处理、废物管理和修复活动	E1:污水污泥处理	1
	E2:废物收集、处理和回收	5
F 建筑业	F1:建筑物的建造和更新	2
	F2:运输基础设施建设	4
	F3:电气、管道和其他设备的安装活动	2
H 运输和储存	H1:包括铁路在内的陆路运输	5
X 其他	X1:二氧化碳的地下永久地质储存	
	X2:储氢	2

资料来源:《共同分类目录》,编者整理

27. 《绿色债券支持项目目录(2021年版)》, <http://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/3581332/4239360/2021042709495725755.pdf>

28. HAAG MARCEL, 马骏. (2022). 共同分类目录报告—减缓气候变化. IPSF

29. 《共同分类目录》(Common Ground Taxonomy, 简称CGT), https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-06/220603-international-platform-sustainable-finance-common-ground-taxonomy-table-activities_en.pdf

1. 目录内容

2022年6月3日更新的《共同分类目录》共包含了7个一级目录,16个二级目录以及总计72项相关活动(见表5-2)。对于每一项活动,该目录都提供了共同目录(CGT)编号和活动名称、活动说明、实质性贡献界定标准、补充说明(通常会对该活动在欧盟或中国分类目录中的对应编号进行说明)以及重合程度的相关信息。

2. 目录使用

目录指引通常会对相关活动需要符合的条件或标准进行详细的规定和说明,资产管理者可以此为依据对某项活动是否符合目录分类进行定性分析,而对于其符合程度的衡量则需要进一步的定量分析。基于欧盟可持续金融技术专家组在2019年发布的补充报告《使用分类目录》³⁰所提出的分类目录使用方法论³¹,并参考其他分类目录的制定标准,我们认为以下四步作为使用目录的方法论具有一定通用性。

- 1 确定投资对象(包括公司、发行人或金融产品)所涵盖的,可能符合目录中相关分类的经济活动;
- 2 评估每项经济活动是否符合目录分类中的相关标准;
- 3 对投资对象展开尽职调查,确定其相关经济活动符合目录分类中的最低标准;
- 4 对投资活动与分类法中的一致程度进行衡量,并进行相关披露。

在对投资组合总体符合目录的程度进行考量时,可先考虑单个投资对象再考虑投资组合。对于单个被投资公司,其经营活动中符合目录标准的部分占总体的比率(具体可考虑使用公司营业收入或周转率为基础进行计算)是衡量其符合程度的重要因素。然后根据每个被投资公司的符合程度按照投资组合的权重进行加权平均,即可得到投资组合的符合程度(图5-2)。

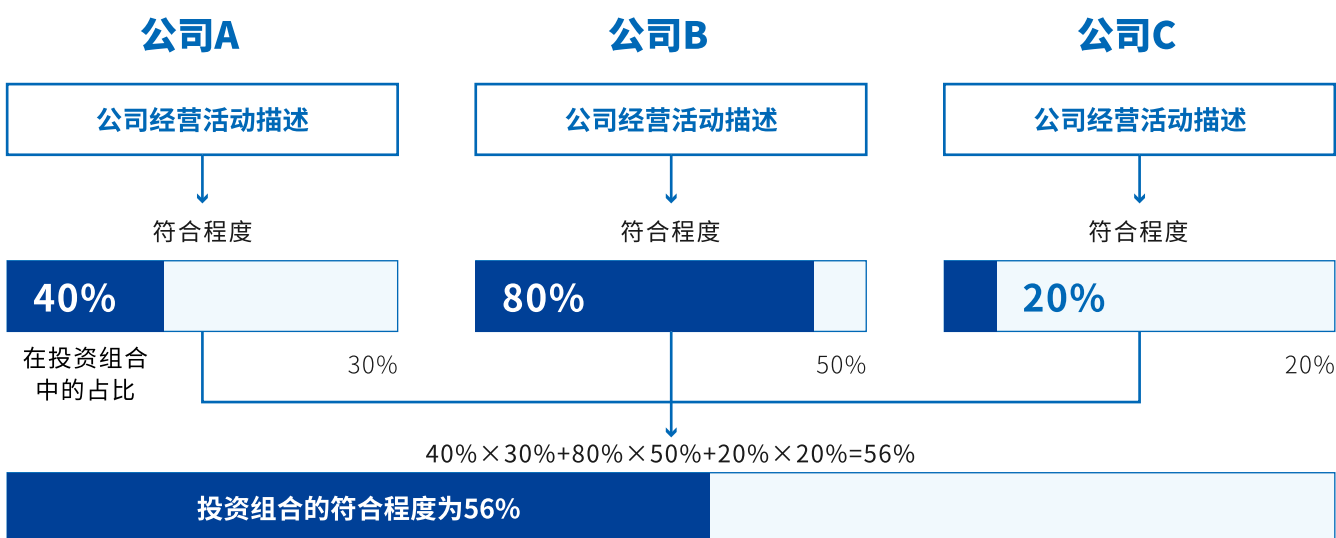


图5-2 如何将目录分类应用于投资组合

资料来源:TEG,编者整理

30. 该报告发布时主要针对于欧盟分类法(The EU Taxonomy)

31. TEG. (2019). USING THE TAXONOMY.

社会相关投资目录

联合国可持续发展目标(SDGs)中有多项与社会因素有关,其中消除贫困、消除饥饿以及良好的健康与福祉等是全球各国都面临的重大问题。作为人口大国的中国则需要分配更多的社会资源来面对和解决这些问题。

中国《社会资本投资农业农村指引——重点产业和领域目录》

长期以来,中国以实际行动致力于实现与社会相关的可持续发展目标。其中,乡村振兴战略是我国追求可持续发展,推动社会进步和共同富裕的重要战略之一。2020年至2022年,中国农业农村部连续三年发布了《社会资本投资农业农村指引》(以下简称《指引》)的通知³²,并以附件形式发布了相关的重点产业和领域投资目录,旨在引导社会资本有序地投入农村农业,支持国家的乡村振兴战略。

1. 基本原则

《指引》要求社会资本在对农业农村进行投资时应满足尊重农民主体地位、尊重市场规律以及坚持开拓创新三项基本原则(图5-3)。

尊重农民主体地位

充分尊重农民的意愿,引导社会资本与农民建立紧密利益联结机制,不断提升人民群众获得感。

遵循市场规律

充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,引导社会资本将人才、技术、管理等现代生产要素注入农业农村。

坚持开拓创新

鼓励社会资本与政府、金融机构开展合作,为社会资本投资农业农村开辟更多有效路径,探索更多典型模式。

图5-3 中国《社会资本投资农业农村指引》基本原则

资料来源:中国农业农村部,编者整理

32. 《社会资本投资农业农村指引》的通知, http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2020-04/16/content_5502951.htm

2. 目录内容

《社会资本投资农业农村指引——重点产业和领域目录》包括现代种养业(14项)、现代种业(6项)、乡土特色产业(6项)、农产品加工流通业(10项)、乡村新型服务业(5项)、生态循环农业(15项)、农业科技创新(10项)、农业农村人才培养(5项)、农业农村基础设施建设(6项)、数字乡村建设(10项)、农村创新创业(3项)以及农村人居环境整治(5项)12个一级目录。此外,《指引》还对每个一级项目所支持的具体投资方向进行了简要说明。

可持续发展综合目录

随着2015年联合国《2030年可持续发展议程》中可持续发展目标(SDGs)的提出,更多的投资者开始接纳可持续发展投资观念,并以SDGs为基础衍生出较为成熟的主题投资体系。越来越多的投资者发现可持续发展主题投资不仅能够产生良好的社会影响力,还能获取超过预期的投资回报。可持续发展综合目录能够帮助投资者识别被投主体是否符合SDGs。

《可持续发展投融资支持项目目录(中国)[2020版]》

《可持续发展投融资支持项目目录(中国)[2020版]》(下文简称为《目录》)由联合国开发计划署(UNDP)发布,旨在鼓励和引导资金流向支持SDGs的产业。该目录为投资者提供了明确的产业清单以供其识别SDGs相关产业,同时提供了该产业对应的SDGs子目标和相关影响³³。对于计划在中国国内进行SDGs相关主题或影响力投资的投资者,该目录具有重要借鉴意义。

1. 筛选标准

为了确保《目录》中所包含的项目符合SDGs,筛选标准由准入标准和剔除标准两部分组成(表5-3)。

表5-3 《可持续发展投融资支持项目目录(中国)[2020版]》筛选标准

准入标准	<ul style="list-style-type: none"> · 符合国家发展战略和政策 · 所在领域与SDGs相一致且为目标群体提供服务 · 符合国际社会发展最佳实践
剔除标准	<ul style="list-style-type: none"> · 排除国家政府不鼓励,以及联合国机构等国际组织不参与筹资或合作的项目 · 排除可能对SDGs造成重大损害的项目,参考《欧盟可持续金融分类方案》的“不显著危害”(DNSH)标准 · 排除具有更友好(社会或环境绩效)替代项目的项目

资料来源:《可持续发展投融资支持项目目录(中国)技术报告[2020版]》,编者整理

33. 王珂礼,青徐.(2020).可持续发展投融资支持项目目录(中国)技术报告

2. 目录详情

目录共包含六大一级目录(A栏), 二级分目录(B栏)以及符合相关标准的项目活动(C栏)。

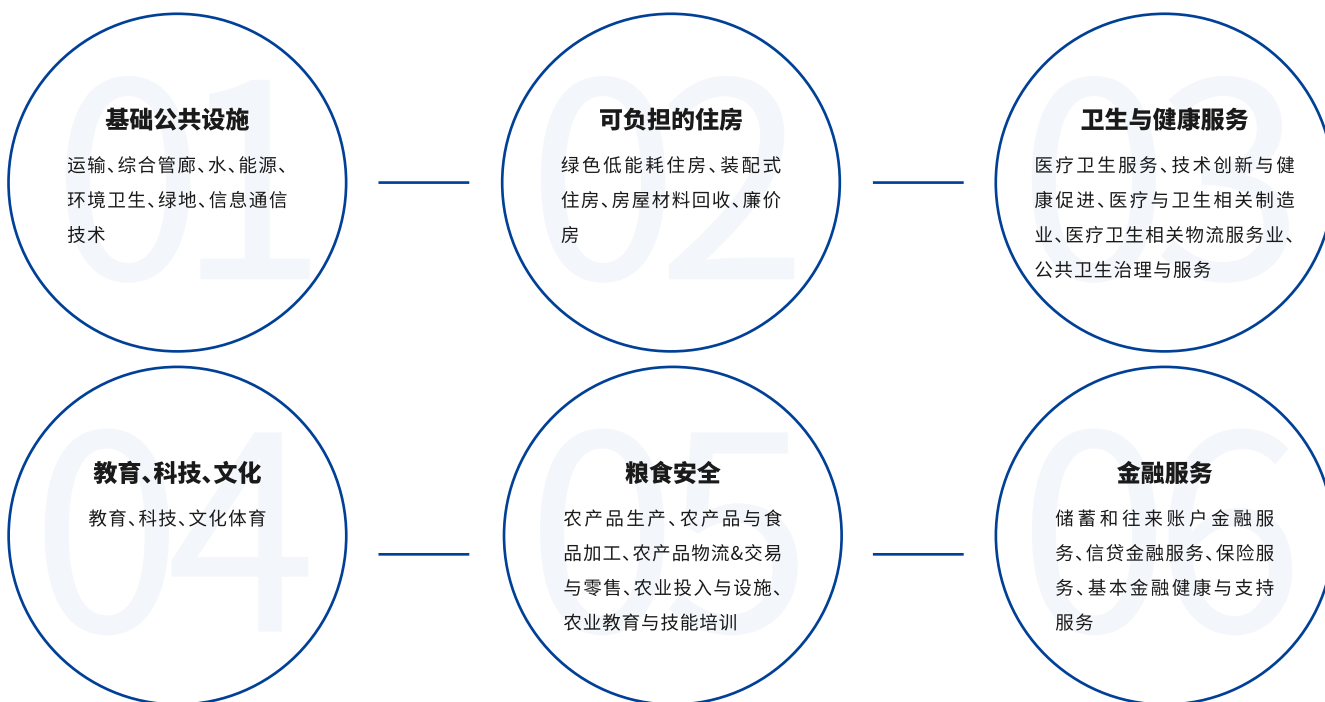


图5-4 《可持续发展投融资支持项目目录(中国)[2020版]》相关主题

资料来源:《可持续发展投融资支持项目目录(中国)技术报告[2020版]》,编者整理

对于每一项符合相关标准的项目活动, 目录都提供了相关政策和方案、行业代码、SDGs(子目标)以及项目影响力的相关信息(见表5-4)。

表5-4 《可持续发展投融资支持项目目录(中国)[2020版]》框架介绍

栏目名称	描述
A栏 一级目录	涵盖了符合标准的六大产业领域
B栏 二级目录	一级目录所涵盖的符合标准的二级分目录
C栏 三级目录	所有符合标准的项目目录
D栏 项目说明	对项目进行描述和说明
E栏 相关政策和方案	筛选过程中所参考过的有关政策、国际惯例或参考资料
F栏 行业代码	将项目与中国《国民经济行业分类(GB/T 4754—2017)》系统代码对标
G栏 SDGs(子目标)	将项目与SDGs进行对标
H栏 影响什么	需考虑到的影响力结果
I栏 影响谁	需考虑到的项目应惠及目标人群
J栏 影响指标	用于衡量项目“影响力”产出的指标

资料来源:《可持续发展投融资支持项目目录(中国)技术报告[2020版]》,编者整理

3. 目录使用

根据《目录》的相关技术报告中对于应用流程的描述，该目录应被用于项目的整个生命周期之中，包括事前管理（对项目进行全方位的评估）、事中管理（对筹集资金进行管理）以及事后管理（评估与披露）（见表5-5）。

表5-5 《可持续发展投融资支持项目目录（中国）[2020版]》的应用流程

事前管理	对项目为什么与SDGs保持一致进行明确(动机)
	投资者根据其影响力目标,选择符合本国或当地条件允许的项目(项目主体)
	共同(投资者与项目主体)确定最优融资方案
	对项目进行环境和社会影响评估(ESIA)
	分析并应用国际金融公司的相关绩效(确保其有适当的风险管理、社区参与、生态保障等)
	共同(投资者与项目主体)确定适当的影响力指标
	确立过程和内部控制标准,并就若项目未达到目标的情况商定承诺条款
事中管理	追踪并确保项目募集资金用于与社会效益项目相关的贷款和投资
	定期调整净募集资金余额,匹配该期间内对合格社会效益项目做出的分配
	《目录》鼓励高级别的信息透明度管理
事后管理	对项目的效果表(SDGs方面)现进行定期的衡量和评估
	通过适当的质量把关机制,生成财务和非财务报告
	总结事前和事后测量及管理的实践经验

资料来源:《可持续发展投融资支持项目目录(中国)技术报告[2020版]》,编者整理

Chapter **06**

**ESG投资
策略工具**

/77

筛选策略:价值观念主导,投资理念落实



/86

ESG整合:纳入ESG因子,提升投资表现



/89

主题类策略:以可持续为目标,追求影响最大化



/96

积极所有权策略:助力企业可持续发展,追求长期价值提升



2012年,全球可持续投资联盟(GSIA)首次将ESG投资策略划分为负面筛选(Negative/Exclusionary Screening)、依规范筛选(Norms-based Screening)、正面筛选(Best-in-class/Positive Screening)、ESG整合(ESG Integration)、主题投资(Sustainability Themed/Thematic Investing)、影响力投资(Impact Investing)以及积极所有权(或称为公司参与和股东行动,Corporate engagement/Shareholder Action)等七种类型。其中,正面筛选、负面筛选和依规范筛选均是基于对标的进行筛选的方式,通过遴选出投资范围中ESG表现优秀或剔除其中表现较差/不符合规范要求的部分以进行ESG投资的策略方法,其历史可向上追溯至数百年前的道德投资时期。ESG整合策略指的是将ESG因素系统、明确地纳入投资分析之中,旨在达成防范风险、价值发现等投资目标,发展至今已成为全球主要市场中最为常见的ESG投资策略。主题法是通过投资有助于可持续发展的资产和主题,追求投资活动产生的正面环境社会影响力。积极所有权策略,是一种在投资者在持有某标的后,对发行人行使相应权利、主动施加影响,促使其强化ESG实践的做法。ESG投资策略可被应用于股票市场、债券市场以及另类投资市场,其中又以股票市场和债券市场为主,另类投资市场则包括了私募股权市场、衍生品市场等(见图6-1)。

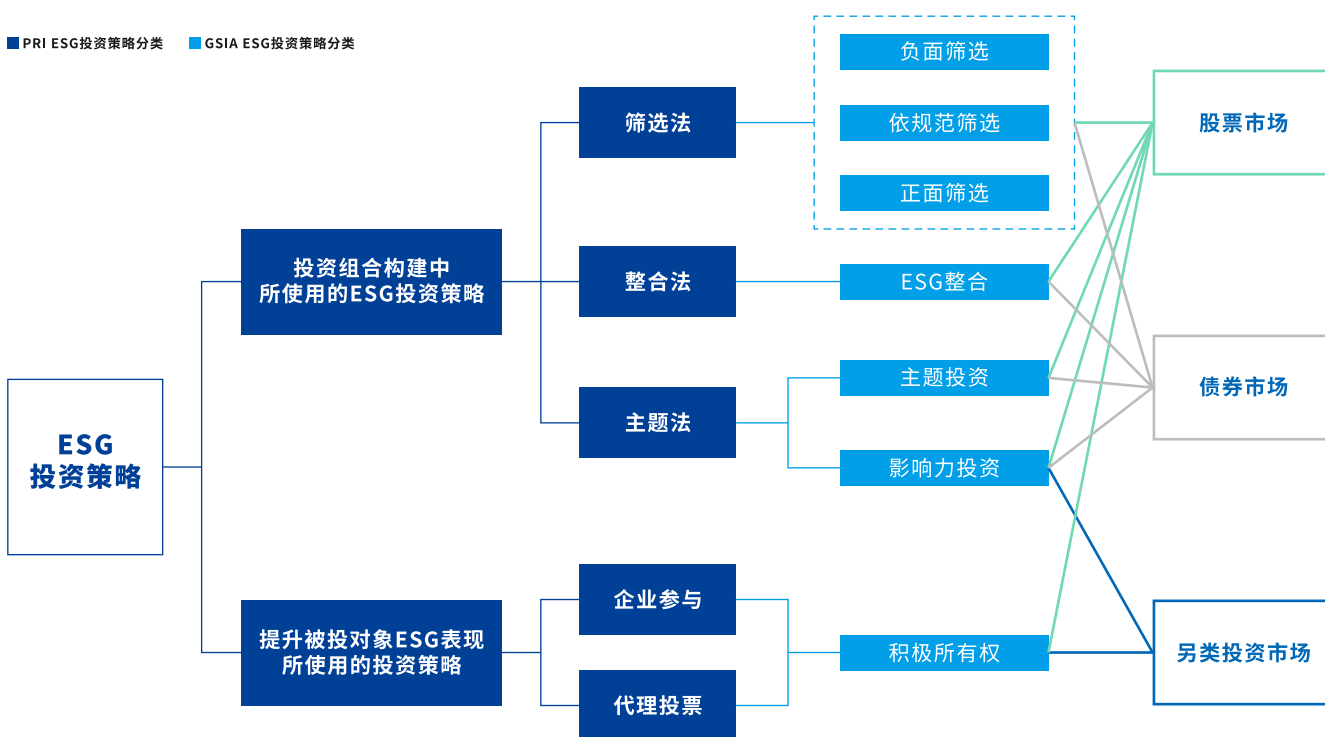


图6-1 ESG投资策略分类与应用市场
资料来源:PRI, GSIA, 编者整理

根据GSIA统计,ESG整合策略在2020年超越了负面筛选策略成为全球主要市场中运用最为广泛的ESG投资策略,其投资规模达到近25.2万亿美元;采用ESG主题投资法的资产规模增幅最快,2016—2020年的增长率达606%,年化复合增长率63%;而采用依规范筛选策略的资产规模呈现逐年递减趋势。

本章综合PRI与GSIA的ESG投资策略分类,将ESG投资策略分为筛选法、整合法、主题法和积极所有权四类进行详细介绍,为资产管理者在ESG投资实践层面提供指引。投资者可根据其自身需求选择单个或多个ESG投资策略进行实践。

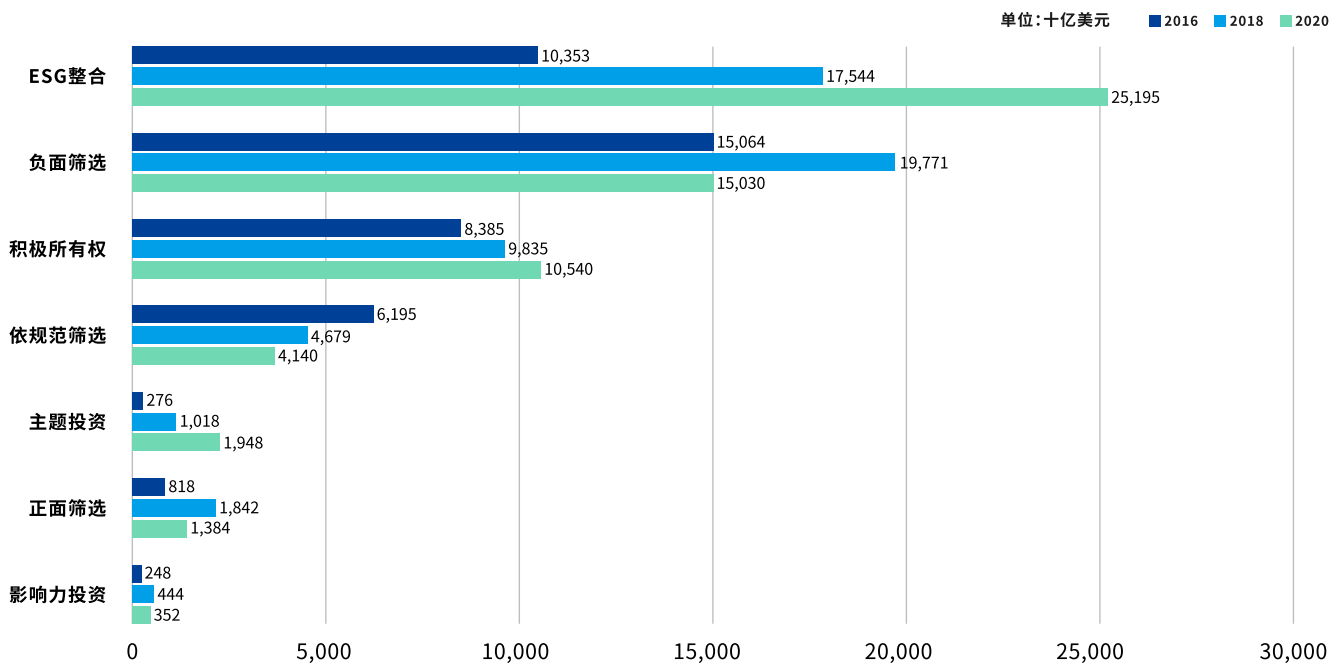


图6-2 2016—2020年全球主要市场可持续投资策略规模统计

资料来源:GSIA,编者整理

表6-1 2016—2020年全球主要市场可持续投资策略规模增长情况(单位:十亿美元)

	2020	2018	2016	2016-2020增长率	年化复合增长率
负面筛选	\$15,030	\$19,771	\$15,064	0%	0%
依规范筛选	\$4,140	\$4,679	\$6,195	-33%	-10%
正面筛选	\$1,384	\$1,842	\$818	69%	14%
ESG整合	\$25,195	\$17,544	\$10,353	143%	25%
主题投资	\$1,948	\$1,018	\$276	606%	63%
影响力投资	\$352	\$444	\$248	42%	9%
积极所有权	\$10,504	\$9,835	\$8,385	25%	6%

资料来源:GSIA,编者整理

筛选策略:价值观念主导,投资理念落实

筛选策略(Screening)指的是通过使用选定的筛选标准,对目标公司或行业是否被纳入某个特定投资组合进行审查的策略。这些筛选标准的确定一方面基于全球对ESG理念的共识,另一方面也基于国家、地区、文化甚至于资产管理者本身的“个性”偏好与价值观影响。

筛选策略是一种历史悠久、应用广泛且操作简单的投资策略,能够帮助投资者直观地将其价值观和投资理念反映在投资活动中。从资产管理者的角度来看,筛选策略有助于构建吻合自身特定要求的投资组合,确保其投资组合符合公司愿景中确立的价值观或投资方向,以期达到降低风险与追求收益的双重目的。

(一) 筛选策略简介

在GSIA七大ESG投资策略中,有三个策略是通过筛选法实现的,分别是负面筛选、正面筛选与依规范筛选(详细概念见图6-3)。投资者的价值观或投资理念通常具有一定的差异性,使用筛选策略的出发点和目标也不尽相同,因此既可以单独使用三种筛选策略中的一种,也可选择多种策略组合使用。

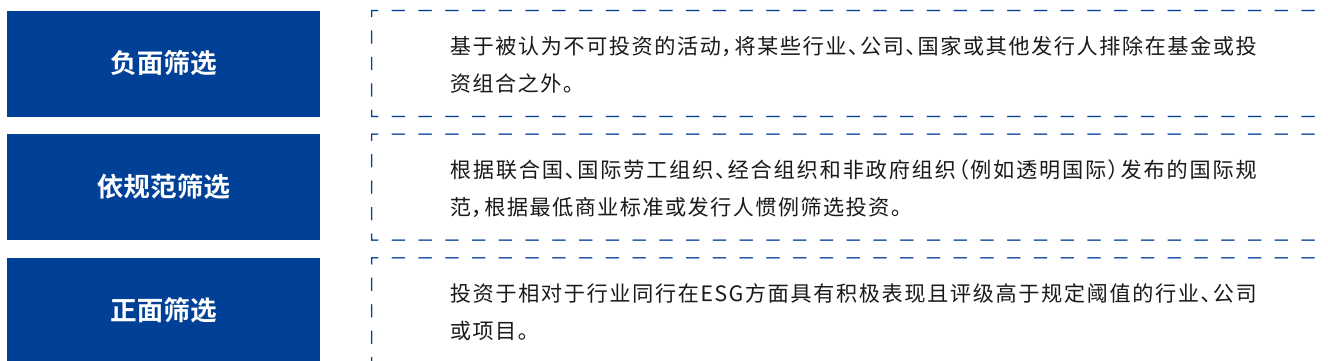


图6-3 负面筛选、依规范筛选、正面筛选概念

资料来源:GSIA,编者整理

1. 负面筛选策略是负面价值的过滤器

该策略源于早期美国的伦理投资和南非撤资运动,指的是在构建投资组合的过程中,投资经理人基于其认可的价值观念或道德准则,将一些特定的、违背其投资理念的行业或企业剔除的投资策略。筛选理念与标准也从最初的道德价值思潮,逐步演变为具体的行业公司名录与日常经营规范。负面筛选策略是ESG投资进程中发展相对较早的策略之一,其实践难度较低,通常与其他可持续投资策略结合使用。

负面筛选策略可帮助价值投资者将不符合自身价值观或投资理念的特定行业、公司、国家或其他发行人排除在投资组合之外。在实际操作层面,可采用多种方式,包括自上而下的将不符合价值观的相关行业(如:烟草、赌博等)标的全部剔除,将与特定商品/服务、地区或行业相关的标的全部剔除,将经营活动与筛除条件的一致性超过阈值的被投资企业剔除,以及将ESG表现较差的标的剔除。

2. 依规范筛选是投资风险的控制器

与正面/负面筛选类似，依规范筛选也是一种通过标的筛选的方式来进行ESG投资的策略，其理念和近代出现的“道德投资”具有亲缘性。此处所谓“规范”，通常指的是由联合国、国际劳工组织(ILO)、经济合作与发展组织(OECD)以及部分重要非政府组织(NGO)发布的商业行为规范³⁴。依规范筛选策略最早由欧洲斯堪的纳维亚地区的资产所有者和责任投资服务提供商在2000年前后提出，作为常规负面筛选策略的补充³⁵。随着国际商业道德和社会责任规范不断完善，越来越多的机构投资者开始在投资活动中将此类规范纳入考量。

依规范筛选策略可被视为负面筛选策略的补充，减小投资组合所面临的违反相关规范的风险。在规范选择方面，投资者通常会选择国际规范(详见6.1.2筛选标准)作为标准，将商业行为违背规范中最低标准的企业剔除。在筛选实际操作方面，通常会采取自下而上的方式考量发行人或标的的具体商业行为是否符合规范，但依规范筛选策略也包括自上而下的将违背国际规范的国家或地区的相关标的剔除的方式。

3. 正面筛选是ESG机会的筛选器

其指的是从标的池中选出ESG表现较好的公司组建投资组合的策略。与负面筛选相比，使用正面筛选策略的投资经理人将ESG投资理念由“被动”转化为“主动”，从降低ESG风险到把握ESG机会，促进被投资企业积极地拥抱ESG思潮与全球变化，在可持续发展方面做出更大的努力。

正面筛选策略相比于前两种筛选策略，会积极选取ESG表现优异或致力于相关发展的企业。具体可从不同的角度来筛选相关标的，比如同行业中积极进行ESG相关实践的企业，产品、服务或经营活动对社会或环境有益的企业、ESG评分较高的企业，以及在可持续发展方面积极转型的企业等。

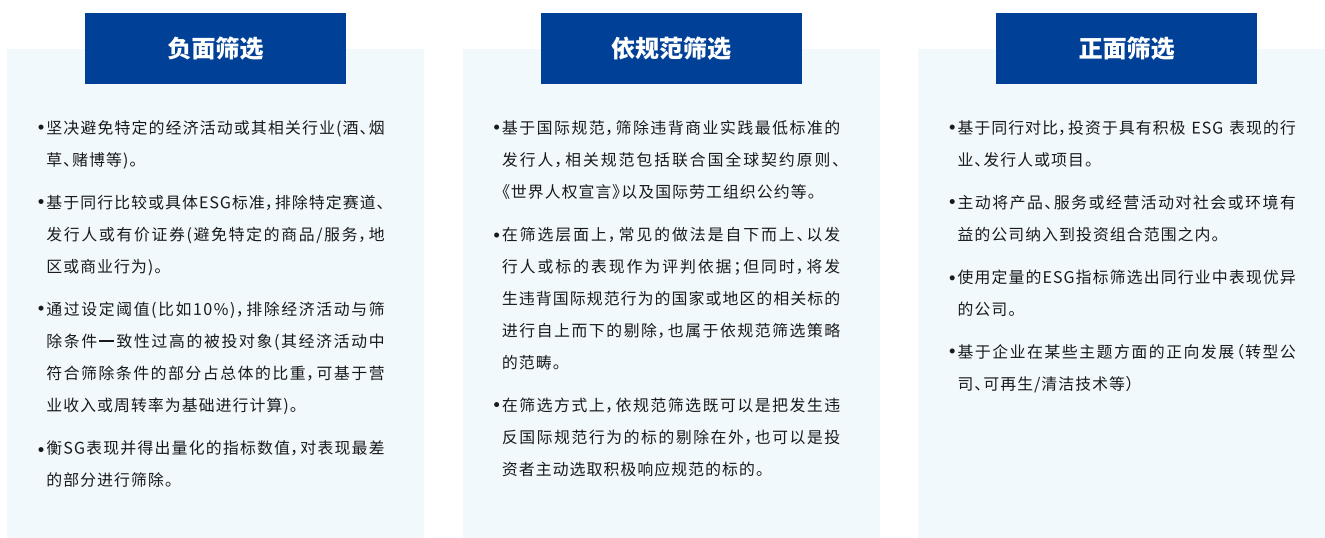


图6-4 筛选策略要点对比

资料来源：日本第一生命保险，编者整理

34. GSIA. (2021). Global Sustainable Investment Review 2020

35. ISS. (2020). Norm-based research: Evaluation of ESG Controversies

(二) 筛选标准

1. 负面筛选：以投资理念与价值观为筛选条件

在实行负面筛选策略的过程中，投资者需要结合自身投资理念与公共价值观设立一套筛选标准，以便在具体的投资组合中对不符合条件的商业活动进行剔除。此处将对多个国际投资机构在负面筛选实践中所采用的筛选标准进行总结归纳（见表6-2）。

表6-2 负面筛选条件

	排除领域	相关活动	描述
瑞银资产管理 UBS ASSET MANAGEMENT	争议性武器	集束弹药	《集束弹药公约》(2008年)禁止集束弹药使用、储存、生产和转让。
		杀伤人员地雷	《渥太华条约》(1999年)禁止杀伤人员地雷使用、储存、生产和转让。
		生物武器	《生物武器公约》(1975年)禁止生物武器使用、储存、生产和转让。
		化学武器	《化学武器公约》(1997年)禁止化学武器使用、储存、生产和转让。
		核武器	《不扩散核武器条约》(1968年)中对核武器扩散的限制。
	动力煤开采和油砂提取	褐煤	排除收入的20%以上来自动力煤开采(包括褐煤、烟煤、无烟煤和蒸汽煤)及其对外销售的公司。
		烟煤	
		无烟煤	
		蒸汽煤	
		油砂提取	排除收入的20%以上来自油砂开采的公司。
	动力煤发电	-	排除收入的20%以上来自动力煤发电的公司。
	争议性商业活动	烟草	排除收入的5%以上来自烟草、成人娱乐和赌博的公司。
		成人娱乐	
		赌博	
常规军事武器		排除收入的10%以上来自常规军事武器的公司。	
瑞士百达 PICTET ASSET MANAGEMENT	化石燃料和核能	动力煤开采	动力煤，又称能源煤，或蒸汽煤，主要用于发电。从生命周期的角度来看，动力煤比其他化石燃料来源的碳强度更高，而从能源产生的角度来看，它也很容易被替代。
		动力煤发电	
		石油和天然气生产	包括石油和天然气的上、中、下游，石油化工和分销活动不包括在内。石油和天然气行业因其高碳强度和对气候变化的影响而备受争议。
		油砂提取	油砂的碳强度高，其提取方式会导致空气污染，以及取水和采矿污染，被认为具有争议的。
		页岩能源开采	页岩能源的开采涉及水污染和碳排放等环境风险。
		北极近海油气勘探	全球气候变化的背景下，对于在北极勘探石油和天然气是否会增加环境灾害风险而被认为具有争议。
		核能发电	包括从核能源中生产能源。主要争议性在于核事故、核废料处置和核废料二次利用会对生物的长期健康问题造成损害。

<p>瑞士百达 PICTET ASSET MANAGEMENT</p>	<p>武器</p>	<p>争议性武器生产</p>	<p>包括具有无差别攻击效果、会造成不当伤害和无法区分平民和军事目标的武器。</p>
		<p>军事承包武器</p>	<p>包括制造武器或武器部件,或向陆军或国防工业提供与武器相关的产品或服务。</p> <p>小型武器作为世界各地许多恐怖组织的首选武器,是全球武装冲突增加的一个主要因素。武装暴力除了造成人身伤亡和身体伤害外,还造成重大的(直接和间接)经济损失与代价。</p>
		<p>军事承包武器相关产品/或服务</p>	
		<p>小型武器民用客户(突击武器)</p>	
		<p>小型武器民用客户(非攻击性武器)</p>	
		<p>小型武器军事/执法客户</p>	
		<p>小型武器关键部件</p>	
<p>其他有争议的活动</p>	<p>烟草制品生产</p>	<p>这包括香烟、雪茄、烟草、电子烟、终端消费者用于卷烟的纸张、过滤器、鼻烟等。烟草被认为是具有争议的,因为长期使用烟草产品的负面健康后果(癌症),会给社会造成巨大的医疗费用支出。</p>	
	<p>成人娱乐制作</p>	<p>包括制作成人娱乐节目和经营成人娱乐的机构,成人娱乐因为可能会破坏信仰和家庭价值观而被认为具有争议。</p>	
	<p>赌博业务</p>	<p>包括赌博服务(经营赌场、彩票、博彩、在线赌博等),但不包括赌博产品(老虎机和其他赌博设备)。赌博业务的争议在于成瘾性,患者表现出许多与物质成瘾患者相同的问题,从而造成严重社会问题。</p>	
	<p>转基因植物和种子开发</p>	<p>基于对健康和社会经济问题的考虑,以及转基因生物会向生态系统中的其他植物传播与使用转基因种子相关的环境风险,转基因植物和种子的开发和种植是具有争议性的。</p>	
	<p>转基因植物和种子种植</p>		
	<p>农药生产</p>	<p>杀虫剂的使用被认为是有益的,因为它可以帮助农民防止对其作物的损害,并控制入侵物种的数量。但与此同时,农药也因为对人类和动物具有潜在毒性(特别是在农业和大规模园艺的作物保护时)而被认为是具有争议的。</p>	
<p>农药零售</p>			
<p>德意志资产管理 DWS</p>	<p>争议性武器</p>	<p>核武器</p>	<p>有争议的武器会对平民造成伤害,而且具有声誉风险,被投资者广泛禁止。DWS对国际条约(如奥斯陆和渥太华公约)禁止的武器进行投资审查,也会对核武器和贫铀武器等非禁止武器进行审查。</p>
		<p>集束弹药</p>	
		<p>杀伤人员地雷</p>	
		<p>贫铀弹</p>	
		<p>生化武器</p>	
	<p>争议性行业</p>	<p>白磷</p>	<p>DWS会对用于模糊目的的白磷(如烟雾弹)和用于燃烧武器的白磷进行区分和筛选。</p>
		<p>成人娱乐</p>	<p>争议性行业是指对人或环境有害的产品或服务,以及该产品或服务是否被认为具有不利的社会影响。一家公司在争议性行业的收入份额表明了其对争议性行业的涉及程度。如果一家公司与争议性行业相关的收入份额过高,将会被排除在投资范围之外。</p>
		<p>赌博</p>	
		<p>军事防御</p>	
		<p>民用武器</p>	
	<p>烟草</p>		
	<p>化石燃料</p>	<p>煤矿开采</p>	<p>根据一家公司从煤的勘探、开采、运输、分配或精炼中获得的收入份额来确定的,份额超过0%就会被排除。</p>
		<p>常规石油和天然气</p>	<p>根据一家公司从石油和天然气的勘探、开采、精炼和运输,或为此提供专用设备或服务方面的收入份额来确定的,份额超过5%就会被排除。</p>
		<p>非常规石油和天然气开采</p>	<p>根据一家公司从勘探或开采非常规石油和天然气(焦油/油砂、页岩油、页岩气和北极钻探活动)中获得的收入份额来确定的,份额超过0%就会被排除。</p>
	<p>发电</p>	<p>煤基发电</p>	<p>在发电方面,重点关注减缓气候变化和低碳转型。考察的公司范围包括电力公用事业公司、天然气公用事业公司、复合型公用事业公司和独立发电厂以及能源交易商。该范围内的公司不得增加燃煤和核能发电能力,并显示出转型的迹象。</p>
<p>核基发电</p>			

资料来源:UBS, PICTET, DWS, 编者整理

2. 依规范筛选:以行为准则为筛选准则

根据负责任投资原则倡议组织(PRI)的分析,常见的规范包括但不限于:联合国全球契约原则(United Nations Global Compact Principles)、联合国工商企业与人权指导原则(United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights)公约、《世界人权宣言(Universal Declaration of Human Rights)》、联合国反腐败公约(United Nations Convention Against Corruption)、经合组织跨国企业行为准则(OECD Guidelines for Multinational Enterprises)、国际劳工组织公约(International Labour Organization Conventions)等。

(1) 联合国全球契约原则

成立于2000年的联合国全球契约组织(United Nations Global Compact, UNGC)提出了以联合国公约为基础的涵盖人权、劳工标准、环境和腐败领域的“十项原则”,要求签署机构承诺遵守原则并每年报告进展。发展至今,联合国全球契约组织已成为全世界最大的推进企业可持续发展的国际组织之一。截至2022年10月底,该组织拥有来自163个国家的15,000多家企业成员(其中包括570家中国企业成员)。

表6-3 联合国全球契约十项原则

领域	原则
人权	原则一:企业应该尊重和维持国际公认的各项人权 原则二:企业决不参与任何漠视与践踏人权的行
劳工标准	原则三:企业应该维护结社自由,承认劳资集体谈判的权利 原则四:企业应该消除各种形式的强迫性劳动 原则五:企业应该支持消灭童工制 原则六:企业应该杜绝任何在用工与职业方面的歧视行为
环境	原则七:企业应对环境挑战未雨绸缪 原则八:企业应该主动增加对环保所承担的责任 原则九:企业应该鼓励开发和推广环境友好型技术
反腐败	原则十:企业应反对各种形式的贪污,包括敲诈勒索和行贿受贿

资料来源:UNGC,编者整理

(2) 联合国工商企业与人权指导原则

the United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights

《联合国工商企业与人权指导原则》是一项于2011年获得联合国人权理事会认可的国际标准。该原则共涵盖31项针对国家和公司在商业活动背景下保护和尊重人权的具体原则,明确了国家和公司应当承担以下责任:

- 所有国家都有义务保护其法域内每个人的人权免遭公司的践踏；
- 公司有责任保护人权——即不管在何地经营业务，也不论大小或行业，都应避免践踏他人的权利，并消除已经产生的影响。这种责任独立存在，无论国家是否履行其义务；
- 当发生侵权情形时，受害人必须有机会通过司法和非司法申诉机制获得有效补救。

(3) 联合国反腐败公约 the United Nations Convention Against Corruption

《联合国反腐败公约》于2003年开始签署、2005年正式生效，是联合国历史上首个用于打击国际腐败犯罪的法律文件。截至2021年11月18日，《联合国反腐败公约》共有140个签署国和189个缔约国，中国是缔约国之一。该公约涵盖反腐败相关的预防措施、定罪和执法、国际合作、资产的追回以及技术援助和信息交流等六个方面的内容。

(4) 世界人权宣言 the Universal Declaration of Human Rights

《世界人权宣言》发布于二战结束后的1948年，中国是《世界人权宣言》的主要起草国之一。《宣言》是一份维护人类基本权利的划时代文件，首次规定了基本人权应当得到普遍保护。

(5) 经合组织跨国企业行为准则 OECD Guidelines for Multinational Enterprises

《经合组织跨国企业行为准则》(以下简称“《准则》”)于1976年面世，是《经合组织国际投资与跨国企业宣言》下的四个文件之一。《准则》发布以来历经5次修订(最新版发布于2011年)，较早提出并不断完善“符合适用法律和国际公认标准的负责任商业行为应遵守的自愿原则和标准”。

具体上，《准则》的内容包括跨国企业应遵守的一般性政策和信息公开责任，以及在(a)人权；(b)就业和劳资关系；(c)环境；(d)打击行贿、索贿和敲诈勒索；(e)消费者的权益；(f)科学技术；(g)竞争；(h)税收等八个方面的原则标准。

(6) 国际劳工组织公约 International Labour Organization Conventions

国际劳工组织成立于1919年，并在1946成为联合国的专门机构。截至2022年10月，该机构已发布了190项有关劳工权益的国际公约。中国是国际劳工组织的创始成员国之一，目前已批准了28项公约，包括7项核心公约、2项政府公约、19项技术公约。

以上简要介绍了在实施依规范筛选策略时经常作为参考依据的国际规范，其他规范还包括京都议定书、巴黎协定等气候变化公约等，限于篇幅、不一而足，投资者可根据自身情况选择单个或多个规范，参考相关原则或标准来评价被投资企业。

3. 正面筛选：以ESG评分为筛选依据

相比于负面筛选，正面筛选策略受到投资者自身价值观和投资理念的影响相对有限，更多的则是要考虑公司的ESG表现，使用量化的ESG指标筛选出同行业中表现优异的公司。因此，获取相关指标并量化评估目标公司的ESG表现是正面筛选策略的实践基础。投资者可通过第三方评级机构或数据提供商获取ESG指标，但需考虑数据成本和适用性问题。除此以外，投资者还可根据其可获取的ESG相关数据(主要来自公司非财务信息披露)构建ESG评价框架，评估目标公司的ESG表现。

MSCI构建MSCI ESG领导者指数时采用了ESG正面筛选策略，旨在筛选出同行中ESG表现优异的公司。表6-4展示了MSCI在进行ESG评级时考察的主要议题³⁶。

36. ESG评级关键议题框架, ESG Ratings Key Issue Framework, <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/esg-ratings-key-issue-framework>

表6-4 MSCI ESG评级体系框架

	领域	主题	关键议题
	环境	气候变化	碳排放 产品碳足迹 金融环境影响 气候变化脆弱性
		自然资本	水资源压力 生物多样性和土地利用 原材料采购
		污染物&废弃物	有害排放和废弃物 包装材料与废弃物 电子废弃物
		环境机遇	清洁技术 绿色建筑 可再生能源
MSCI ESG评分	社会	人力资本	劳动力管理 健康和安全 人力资源发展 供应链劳工标准
		产品责任	产品安全&质量 化学品安全 消费者金融保护 隐私&数据安全 负责任投资 保障健康&人口风险
		利益相关方反对	争议采购 社区关系
		社会机会	通信服务支持 金融服务支持 医疗健康服务支持 营养&健康领域相关机会
	治理	公司治理	董事会 薪酬 所有权及控制 会计
		企业行为	商业道德 税务透明

资料来源：MSCI，编者整理

(三) 筛选策略实践

1. 荷宝(Robeco): 多种筛选策略相结合, 积极推行筛选政策

荷宝³⁷在ESG投资实践中结合了依规范筛选和负面筛选两种策略, 具体分为依规范性、基于商业活动以及基于国家的排除³⁸。

(1) 依规范性排除

荷宝使用联合国指导原则(UNGPs)、联合国全球契约(UNGC)原则、国际劳工组织(ILO)标准、经合组织(OECD)跨国企业原则等国际标准来衡量企业是否存在不规范行为。荷宝的常规基金会严重违反这些原则的企业加强公司参与, 若相关措施三年内无法引导被投资企业实现实质性改变, 则该企业会被荷宝从其投资范围中剔除。

(2) 基于商业活动的排除

荷宝建立了包含多项需要排除的商业活动名录, 并对具体业务类型进行细分, 为负面筛选提供精细化参考。商业活动名录主要包含武器(核武器、枪械、军事承包等)、烟草、棕榈油、气候变化(北极钻井、煤电扩张、动力煤等)等领域。

(3) 基于国家的排除

荷宝认为投资于发生严重侵犯人权或治理结构崩溃的国家的政府债券(联邦或地方)是不可持续的, 并参考世界治理指数(WGI)、世界自由指数(FIW)、脆弱国家指数(FSI)和国际制裁来规避对相应国家的投资。



图6-5 荷宝投资管理集团筛选方法框架

资料来源: ROBECO, 编者整理

37. 荷宝(Rotterdamse Beleggings Consortium, 简称Robeco), 国际资产管理公司, 提供一系列从股票到债券的主动型投资服务, 1995年推出首款可持续投资产品, 截至2022年9月, 总资产管理规模为1,730亿欧元, 其中整合了ESG因素的有1,640亿欧元。

38. Robeco. (2022). Exclusion Policy Robeco

2. MSCI KLD 400 Social Index(USD):筛选策略助力指数增强, 树立社会责任投资比较基准

MSCI KLD 400社会指数发布于1990年5月,是世界上最早的社会责任指数之一,基准指数为MSCI USA IMI。该指数在构建成分股样本时,先对经营活动中涉及核能、烟草、酒类、赌博、军事武器、民用枪支、转基因生物和成人娱乐的公司证券进行了剔除,然后选取ESG评级表现优异的公司。MSCI以季度为单位更新MSCI KLD 400社会指数,如果成分股出现了被MSCI USA IMI剔除,在负面筛选时被剔除或者ESG评级低于最低要求的情况,则会被剔除³⁹。根据图6-4中MSCI KLD 400 Social Index与MSCI USA IMI历史表现的对比可以看出,MSCI KLD 400 Social Index的累计表现略高于基准指数,尤其是在全球新冠疫情爆发后,前者表现显著优于后者。

累积收益率对比(%)

年份	MSCI KLD 400 Social Index	MSCI USA IMI
2008	0.65	0.63
2009	0.86	0.81
2010	0.96	0.95
2011	0.97	0.96
2012	1.10	1.12
2013	1.50	1.49
2014	1.69	1.68
2015	1.71	1.69
2016	1.90	1.91
2017	2.31	2.31
2018	2.23	2.19
2019	2.93	2.87
2020	3.55	3.48
2021	4.67	4.39

年化收益率对比(%)

年份	MSCI KLD 400 Social Index	MSCI USA IMI
2008	-34.94	-36.98
2009	31.73	28.72
2010	11.89	17.17
2011	1.60	1.23
2012	13.24	16.41
2013	36.20	33.39
2014	12.72	12.51
2015	0.94	0.64
2016	10.92	12.66
2017	21.61	21.28
2018	-3.50	-5.20
2019	31.63	31.14
2020	21.11	21.10
2021	31.63	26.12

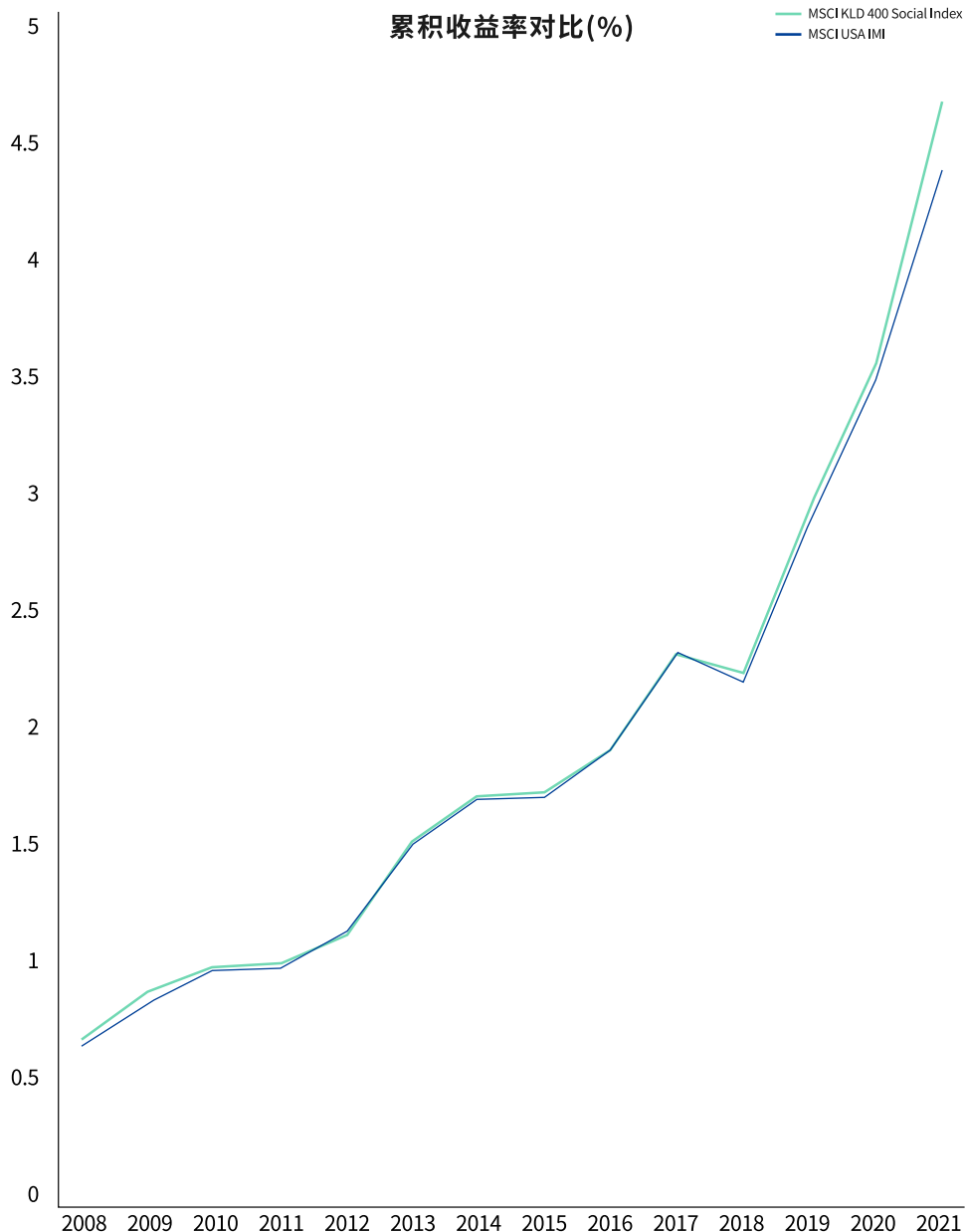


图6-6 MSCI KLD 400 SOCIAL INDEX与MSCI USA IMI对比

资料来源:MSCI,编者整理

39. MSCI.(2022).MSCI KLD 400 Social Index (USD)

ESG整合:纳入ESG因子,提升投资表现

ESG整合策略能够通过对ESG因素的分析 and 纳入,优化和增强已有的投资流程,帮助投资者提高应对系统性风险的韧性,提升机会发现和价值创造的能力,主要应用于股票类和债权类市场。

(一) ESG整合策略要点

对于不同的市场、行业和标的,ESG整合投资策略在考量ESG因素时的侧重各有不同,导致ESG整合的方法论在全球范围内尚未形成统一认知,CFA协会也提到ESG整合并没有唯一的最优方案⁴⁰。通过对PRI、CFA协会等国际组织,以及黑石(Blackstone)和瑞银(UBS)等具有长期ESG投资经验的国际顶尖资管机构实践与观点的总结,ESG整合的过程主要可以包括以下几个步骤,分别是重大ESG因素识别、ESG表现评价、策略整合以及风险监测。



1. 重大ESG因素识别:定性分析,确定关注重点

在这一阶段,投资者通常需要对目标公司或投资对象进行定性分析,识别会对其造成重大影响的ESG因素,主要包括投资对象的地理位置、经济趋势、监管调整等外部客观环境因素,以及投资对象的业务板块、发展战略以及公司治理能力等内部因素。投资者可从不同数据来源搜集目标公司的相关信息,包括公司的财务报告、第三方公司提供的评分和研究报告等,将公司在不同ESG指标上的表现与同类公司进行对比,确定出对公司影响最大的ESG因素。对于缺乏公开披露ESG信息的公司,可以通过问卷调查的方式搜集ESG数据⁴¹。

以贝莱德(Blackstone)为例,其坚信ESG投资原则能够为投资者创造长期且具有韧性价值,并致力于将ESG融入其投资流程和经营理念中。Blackstone在进行ESG整合的过程中,纳入投资评估和监测的ESG因素包括但不限于以下17项⁴²。

40. CFA. (2019). ESG Integration in China:Guidance and Case Studies

41. CFA. (2019). ESG Integration in China:Guidance and Case Studies

42. Blackstone. (2022). Environmental, Social, and Governance (ESG) Policy

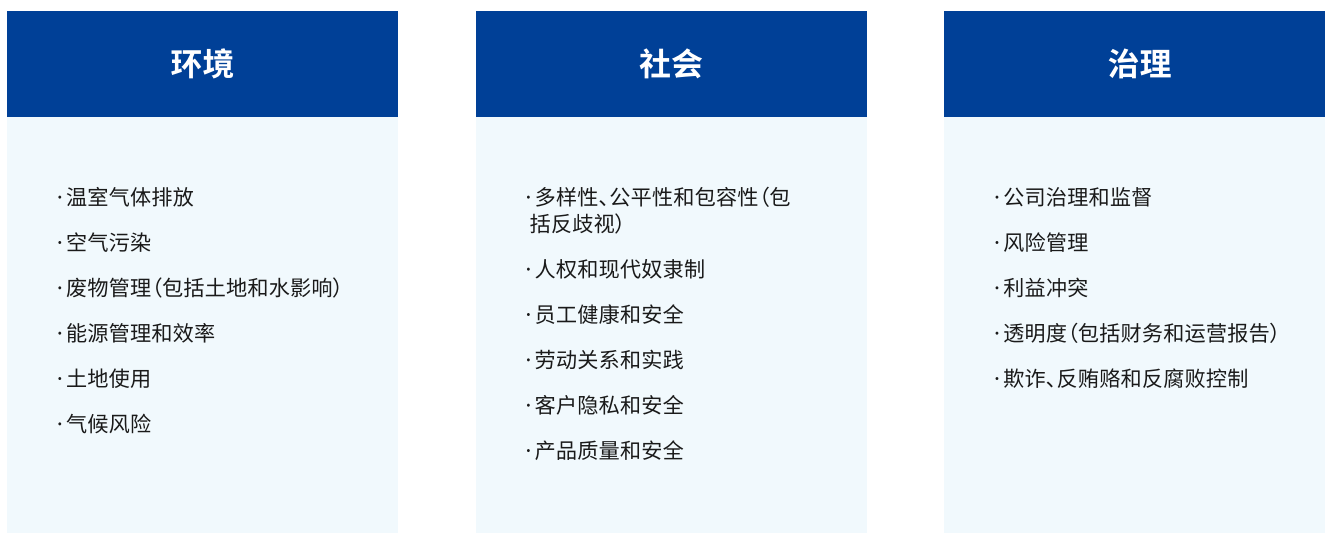


图6-8 Blackstone在ESG整合实践中重点关注的ESG因素

资料来源:BLACKSTONE,编者整理

2. ESG表现评价:定量分析,获取可比数据

在将ESG因素纳入投资框架之前,投资管理人或分析师需要基于上一阶段对重大ESG因素的识别设计ESG指标,根据指标收集目标公司相关数据,并量化其表现,使其更直观地被整合在投资者的投资分析系统中。ESG表现评估的量化数据最直接的来源是第三方评级机构,但由于评级机构之间的评级框架不同等因素导致了ESG数据间缺乏可比性,这也是ESG整合在金融机构实际应用中面临的主要障碍。具有相应研究实力的资产管理者往往会在第三方评级机构数据的基础上,设计自主评估模型,更定制化地量化评估被投对象的ESG表现。

3. 策略整合:融入ESG因素,改善投资分析

ESG整合策略主要被广泛应用于权益类和固定收益类投资,其中ESG整合在权益类投资中比固定收益投资发展得更为成熟,主要原因在于相比权益投资,债券市场更为复杂,公司债券持有者不具有投票权,以及ESG对债券价格的影响频率较低⁴³。

在ESG权益类的投资中,基本面分析和量化分析的发展较为成熟。在基本面分析中,基于ESG因素的影响,财务数据的预期可以做出相应调整,包括收入、运营成本、资产账面价值(Book Value)、未来现金流(Future Cash Flow)等。同时,在此基础上进一步调整对财务比率(Financial Ratios)和估值的预期以及调整估值模型(Valuation Mode)中的参数,如折现率(Discount Rate)、永续增长率(Perpetual Growth Rate)和终值等,最终实现将ESG因素纳入投资分析。在量化分析中,其模型通常会将ESG因素与成交价格、成交量、规模、动量以及波动率等非基本面因子进行整合。相比于原先的量化模型,整合ESG因素后的量化因子所构建的新模型会产生标的权重的调整⁴⁴。

在固定收益投资中,影响证券价格的主要因素包括利率变化、违约或信用风险和二级市场的流动性风险,ESG整合可以帮助投资者对债券发行人的信用做出分析,如通过对气候变化、腐败、风险管理、利益冲突等ESG因素的分析,评估发行人的偿债能力。将ESG因素纳入发行人评估时,应注意分析发行人的重大风险敞口以及其管理这些风险的能力,了解这些风险发生时可能造成的财务影响,并对风险进行定价,确定该债券是否有良好的投资价值⁴⁵。

43. CFA.(2019).ESG Integration in China:Guidance and Case Studies

44. PRI.(2016).A Practical Guide to ESG Integration for Equity Investing

45. PRI.(2014).Fixed Income Investor Guide

4. 风险监测: 定期监测, 调整组合权重

风险情景分析是ESG整合中必不可少的环节, 通过模拟ESG评级改变或ESG风险事件发生等情景, 来评估ESG风险对投资组合的影响。投资者需定期监测与企业、行业、国家以及货币等相关的ESG风险及其变化, 并对其进行量化分析。当ESG风险指标超过所设定的阈值时, 需对投资组合中标的的权重进行相应调整。

(二) ESG整合实践

ESG整合高度依赖于投资者已有的投资体系以及使用的ESG评级数据, 而这两者在当前市场发展阶段都不具备统一标准, 此处就部分ESG整合方法进行举例说明以供参考。

1. ESG整合与股权估值模型: 基本面分析升级

当投资者通过定性分析识别到了目标公司所面临的ESG风险时, 可通过ESG整合策略对其股权估值模型中的参数进行调整, 以获得更合理的估值来支持投资决策。此处将以最经典的现金流折现模型(Discounted Cash Flow Model, DCF)为例, 对如何将ESG因素纳入进行说明。DCF模型旨在通过对一笔投资的未来现金流进行预测, 并将其折现求和来对当前投资的价值进行估计, 详见以下公式。其中CF_t指的是该股权在t时刻产生的现金流, t指的是现金流产生时间, r指的是模型所采用的折现率, 通常采用加权平均资本成本(Weighted Average Cost of Capital, WACC)。

$$DCF = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

根据DCF模型所计算出的估值, 在很大程度上取决于对未来现金流的估计和折现率的选择上。关于对未来现金流的估计, ESG评级较高的公司的现金流往往会表现得更好且更稳定, 具体的相关性可通过数学模型进行定量的分析。然而, 重大ESG风险可能会对未来现金流的估计造成负面影响并最终导致由DCF模型计算出的公司估值下降。关于折现率的选择, WACC的计算主要取决于公司不同资金来源的成本以及对应来源所占的比例。以债券融资为例, 对于ESG评级较高的公司有更大的概率通过绿色债券以更低成本进行融资, 从而导致对预期折现率的下调和估值的上调。

2. ESG整合与债券违约风险: 固收分析多元化

ESG整合在债券违约风险(Default Risk)评估中的应用主要体现在对发行人信用的评估, 主要包括对企业信用、主权信用、地方政府债券信用以及结构性信用的分析。以企业信用为例, 在对公司信用具有重大影响的ESG因素进行分析时, 往往会与分析影响公司基本面的重大ESG因素时得出相似的结论, 其分析方法也较为相似。当投资人在对公司偿债能力进行分析时, 通常会参考第三方评级机构或自有评分系统所给出的评分, 并将其纳入到内部的信用评估体系中, 从而对投资决策造成影响。在进行企业债券违约风险分析时, 可以重点关注以下ESG议题⁴⁶。

46. CFA. (2019). ESG Integration in China: Guidance and Case Studies

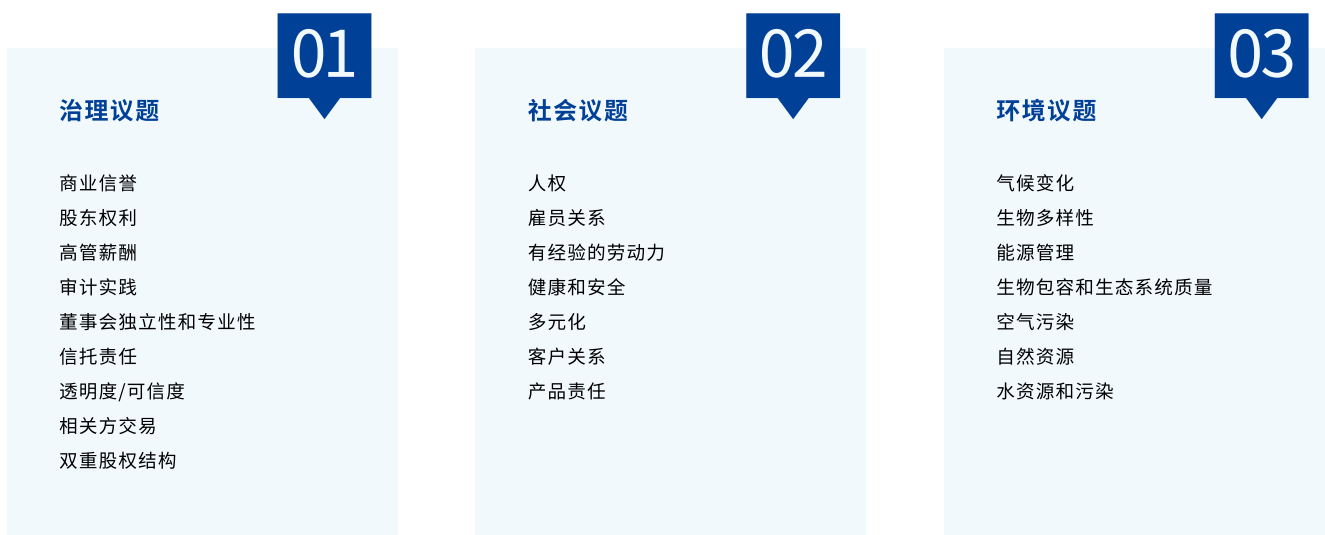


图6-9 企业信用分析相关ESG议题

资料来源：CFA，编者整理

主题类策略：以可持续为目标，追求影响最大化

根据对PRI主题类投资定义的理解，其可分为可持续发展主题投资策略与影响力投资策略，通过对可持续发展主题的投资，追求正向的社会综合影响力。可持续发展主题投资策略是一种主动投资策略，是指以在可持续解决方案（环境和社会）方面作出贡献的主体或资产为目标的投资活动。影响力投资指的是为了实现积极的社会和环境影响而进行的投资行为⁴⁷。这两种策略都旨在推动全球的可持续发展进程，可持续发展主题策略更侧重投资方式，从投资对象所进行的经济活动是否符合相关主题的角度出发；影响力投资更侧重投资结果，从考量投资活动所产生积极社会影响的角度出发。

(一) 策略要点

1. 主题投资策略：注重投资对象可持续发展相关性

主题投资策略实践中，投资者需要对投资主题进行确认，并以此为根据对投资的行业和公司进行筛选。从影响力和财务回报两个角度综合考虑，投资主题的确认对于主题投资来说至关重要，这需要投资者对于未来长期趋势（社会和环境的长期变化）具有一定的理解和预测能力。

(1) 投资主题的确认

关于可持续发展主题，联合国所有会员国于2015年通过《2030年可持续发展议程》，并提出了17项可持续发展目标(SDGs)，为全球所有国家制定了一套共同的目标。对资产所有者和资产管理者而言，SDGs可作为可持续投资框架纳入机构发展目标与主题投资战略中。

47. GSIA. (2020). Global Sustainable Investment Review 2020

为了帮助投资者能够更好地评估市场机会,使得影响力投资和主题投资的过程更加清晰,PRI于2018年发布了《影响力投资市场地图》⁴⁸。该地图基于SDGs和PRI报告框架确定了十大可持续发展主题,包括能源效率、绿色建筑、可再生能源、可持续农业、可持续林业、水、经济适用房、教育、健康以及普惠金融等。对于每个主题,该报告提供了(a)相关定义、(b)基本标准以及(c)用于跟踪和评估特定主题的环境和社会绩效的KPI列表。

表6-5 可持续投资主题与SDGs

	SDGs	经营类型	描述
能源效率	7,9	清洁技术	能源效率领域的科技公司(专注于可再生能源的服务和技术)。
		储能	能生产电池和其他储能设备(住宅、工业和交通车辆)(产品、服务和基础设施)。
		运输(电动汽车)	生产电动汽车的公司(仅限产品和技术)。
		能源管理和分配	建立或维护与电力分配相关的基础设施的公司。
绿色建筑	11	绿色建筑技术	为绿色建筑提供产品或服务的清洁科技公司。
		住房建设	采用绿色建筑实践和策略的建筑公司。
		建筑维护	i) 对现有建筑在环保和承担社会责任方面进行改进的公司; ii) 为绿色建筑提供维修服务的公司(即能源效率、水和空气质量)。
		社区发展	设计/提供相关产品/服务以改善社区生活条件的公司,重点关注绿色建筑标准和实践。
可再生能源	7	能源生产	生产可再生能源(风能、太阳能、地热、生物质能、小规模水力发电、废物能源、波浪和潮汐能)的公司。
		能源分配	在能源分配和传输领域运营的公司(风能、太阳能、地热、生物质、小型水力、废能源和潮汐)。
		能源项目	设计和建造可再生能源工厂的公司。
		能源产品	生产能源产品的公司(如涡轮机、太阳能电池板)。
可持续农业	2,6,14,15	农业公司	农作物生产商、贝类/鱼类养殖户、牛/动物养殖户。
		多用途农业公司	包装/制造/多用途农业综合企业。
		食品技术	为可持续农业业务开发和生产产品的公司,如种子、化肥和监测系统。

48. PRI. (2018). IMPACT INVESTING MARKET MAP

可持续林业	6,15	森林保护/管理	负责维护、坚持维护或管理森林的公司。
		伐木公司	从事可持续伐木实践的认证公司。
		科技公司	为可持续发展的森林开发和提供产品和服务的公司。
水	1,6	水管理/处理	管理供水系统和/或处理设施的公司。
		供水	为城乡地区提供水和卫生设施的公用事业公司。
		海水淡化	管理海水淡化系统和/或分配系统的公司。
		水技术	为城市和农村地区提供水和卫生设施的公用事业公司。
经济适用房	1,11	社会和公共住房 (出租)养老院/社会住房 管理(服务提供者)	管理社会住房的公司,包括为学生和老年群体的住房。
		经济适用房 (所有权/租赁)	向低收入群体建造和/或出售经济适用房的公司(如建造、出售和/或维持经济适用房的私营公司),并由公共部门(即市政债券、经济适用房上的公私合作伙伴关系)和发展机构提供资金。
		学生宿舍	学生住房项目/项目(用于租赁目的,短期租户,通常与政府的教育福利/补贴有关)。
教育	1,4,8	小学、中学和高等教育	管理学校和教育设施的公司。
		硕士教育	管理学校和教育设施的公司。
		职业和专业培训	针对学生、教育工作者和一般专业人员设计和提供职业和专业培训的公司。
		技术公司	为教育设施或教育课程的最终受益者开发和提供技术服务的公司,包括基础、中学、高等教育、硕士课程和职业培训。
健康	1,3	实验室和制药公司	负责管理实验室和生产药品的公司。
		卫生诊所和卫生设施	负责管理卫生设施的公司。
		科技公司	向卫生设施和实验室开发和提供产品和服务的科技公司。
普惠金融	1,8,9	金融服务提供商	提供产品和服务的公司和组织,包括但不限于贷款、储蓄、汇款、现金管理、保理、租赁和抵押贷款。
		金融包容性基金/管理	提供产品和服务的公司和组织,包括但不限于贷款、储蓄、汇款、现金管理、保理、租赁和抵押贷款。
		金融科技公司	向包容性金融机构开发和提供产品和服务的金融科技公司。

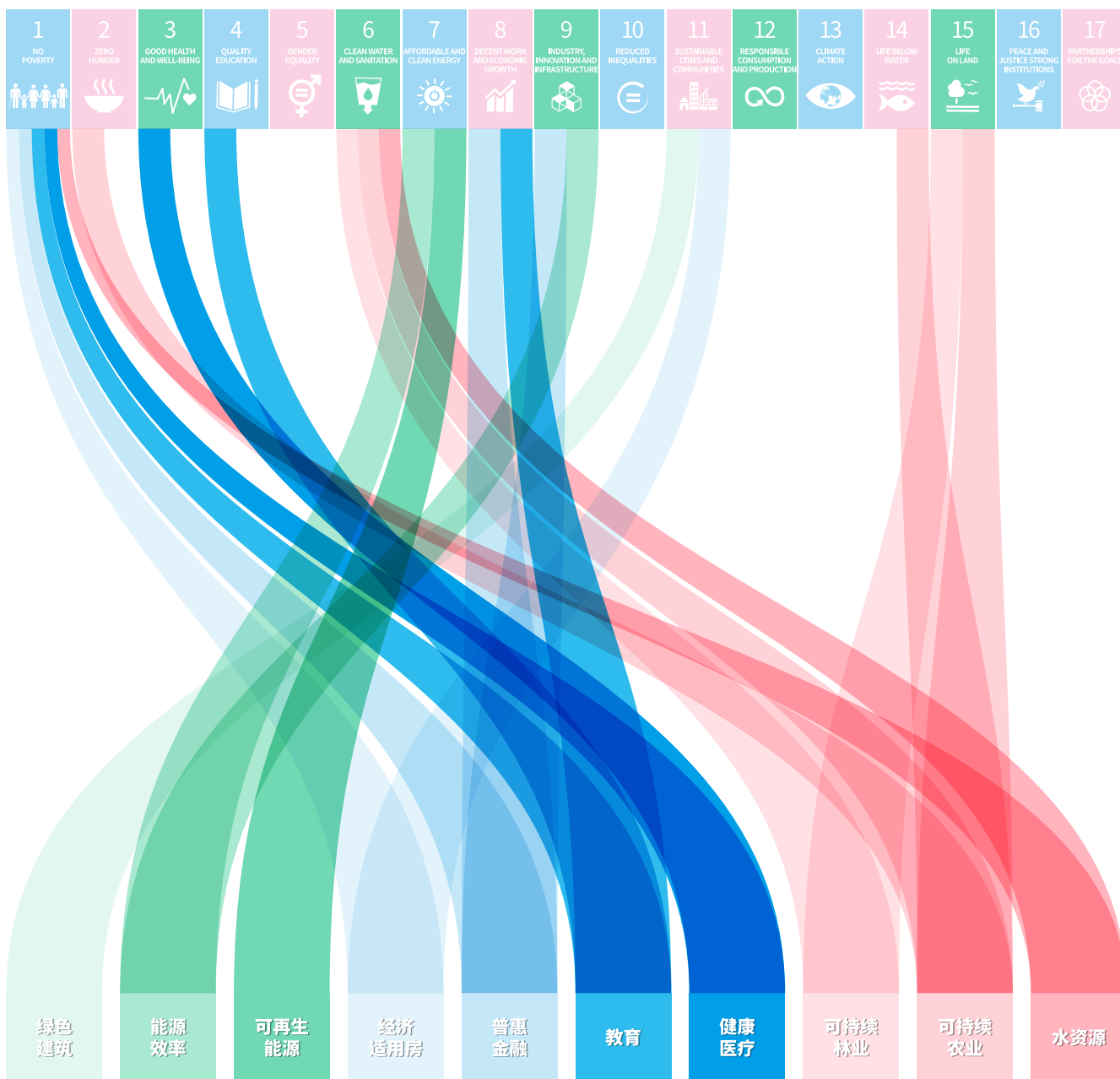


图6-10 可持续投资主题与SDGs对应矩阵示意图

资料来源: PRI, 编者整理

中国投资者进行可持续主题投资时可参考《可持续发展投融资支持项目目录(中国)[2020版]》，详见5.3节。

气候变化作为全球性环境问题,对可持续发展目标的实现意义重大。自2015年12月12日《巴黎协定》(The Paris Agreement)签订之后,全球对气候变化的关注日益增长。目前,净零投资是气候变化主题投资的重要组成部分。2019年5月,IIGCC⁴⁹发布了《遵守巴黎协定的投资倡议》(Paris Aligned Investment Initiative, PAII),旨在探索投资者如何将其投资组合与《巴黎协定》的目标保持一致。PAII认为净零投资策略应重点关注两个相关目标的实现,目标一是以符合到2050年实现全球温室气体净零排放的方式对投资组合进行脱碳;目标二是增加对实现该目标所需的“气候解决方案”的投资,例如可再生能源、低碳建筑和节能技⁵⁰。

49. IIGCC. (2020). Net Zero Investment Framework for Consultation

50. 全球机构投资者应对气候变化组织 (The Institutional Investors Group on Climate Change, 简称IIGCC)

(2) 标的池的构建与筛选

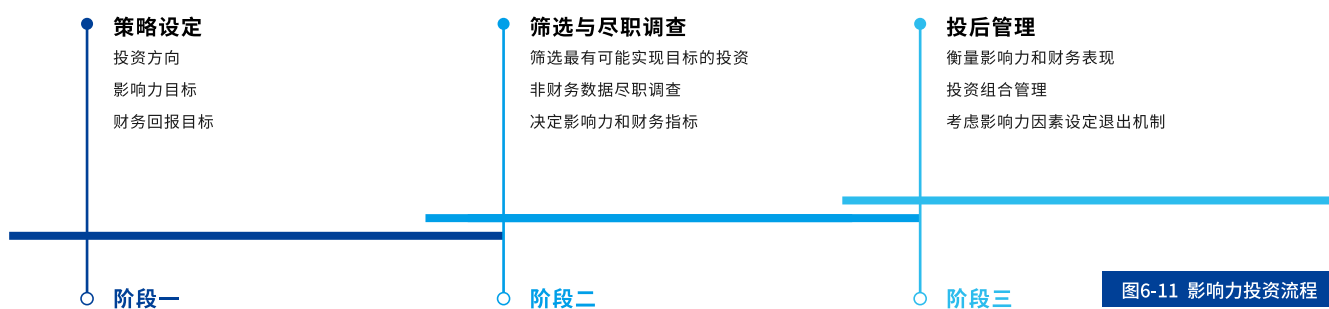
基于以上对投资主题的认可,投资者在进行标的池构建与筛选时可采用定性和定量分析的方式。对于定性分析,投资者可基于投资目录分类中相关经济活动的标准,对目标公司的经营活动进行分析,筛选出符合相关主题条件的公司。之后可根据相关性对所选公司进行定量分析和筛选。对于被投公司与目标主题之间的相关性,投资者们可采用与基本面信息相结合的方式,通过计算被投资公司经营过程中与目标主题或其子主题相关的产品、服务或其他商业活动所产生的收入占其总收入的百分比来衡量。此外,其他相关指标也可成为相关性评分的依据。最终,将已有标的池按照评估结果进行排序,选取其中相关性评分较高的作为投资组合构建的基础。

2. 影响力投资:追求投资带来的可度量影响力

影响力投资策略主要应用于债券和另类投资市场,不但要求其被投对象的经济活动是无罪和无害的,而且要在帮助投资者追求财务回报的同时积极利用资本来解决社会和环境问题。投资活动所产生的积极影响力是评价该策略表现的重要因素。

(1) 投资流程

由于影响力投资者所处的市场环境、投资目的以及资产规模等各方面具有较为明显的差异性,且对投资影响力和财务回报的目标各不相同。基于全球影响力投资联盟(Global Impact Investing Network, GIIN)提供的影响力投资组合构建框架以及对相关投资实践的归纳总结,影响力投资可被分为目标制定、筛选与尽职调查以及投资管理三个阶段。



A. 目标设定阶段

该阶段要求投资者对投资所产生的影响力目标进行设定,包括投资方向、影响力目标以及财务回报目标。

投资方向的确定要求投资者对投资对象所属的行业、类别和主题进行选择。在这一过程中,投资者需结合自身投资条件(包括可投资金额,是否能够对投资所产生的影响力进行衡量并报告等)以及其所处的市场环境进行多维度的分析并做出决策,旨在最大化积极的社会和环境影响以及财务回报。相关标准可参考联合国可持续发展目标(SDGs)或其他投资目录。

影响力目标的设立要求投资者能够针对投资活动设定相应的影响力指标,并给出一个定量的预期值。具体的目标可以是减少林业和土地使用产生的碳排放,增加获取基本药品、医疗用品和设备的机会以及增加房贷负担能力等。

财务回报目标的设定需考虑的因素包括但不限于时间范围、回报率以及风险,在传统的投资分析系统中具有更系统的分析方法,因此不做赘述。

B. 筛选与尽职调查阶段

投资者需系统性地评估被投资公司实现预期影响力和财务回报的可能性。在影响力方面，投资者可调查该公司在实现社会和环境影响力方面已经进行过的实践和产生的结果，预测其要达到影响力目标所需的投入，并评估其进行相关投入的意愿和能力。由于相关信息难以从公开的信息披露中获取，投资者需通过尽职调查的形式来获取相关数据。

为了更好地了解目标公司在给定影响力主题方面的现状以及与目标的距离，投资者需要确定一些具体的影响力指标来衡量其在影响力方面的投入以及取得的成果。这些指标需要有相关证据进行支撑，确保其能够适当地反映出公司在相关主题下的影响力成果，并在不同投资标的的影响力报告中具有可比性。

C. 投后管理阶段

投资者需定期监测并系统评估被投资公司的影响力和财务表现，确定该表现是否符合阶段性预期。对于影响力表现未达预期的，必要时可采取公司参与等措施。对于采取投后管理措施后影响力表现仍长期未达预期的公司，可减少其在投资组合中的权重，或将其从投资组合中剔除。

对于以私募股权方式进行的影响力投资，在进行退出决策时应考虑该投资所达成的社会和环境影响力的持续性问题。如确定退出，应对该投资所取得的总体影响力表现和财务回报进行定量的衡量，可作为未来相关投资的参考资料。

(2) 影响力衡量

对积极影响的衡量是评价影响力投资表现的重要标准。由于积极影响的精确定义暂时并未达成统一，投资者通常会根据投资对象和特定目标选用指标来跟踪其影响力表现。比如，在主题投资中提到的《影响力投资市场地图》，以及在第五章提到的《可持续发展投融资支持项目目录（中国）[2020版]》都对衡量不同可持续相关经济活动的影响力指标进行了总结。除此以外，以下还提供了一些在确定影响力过程中可使用的方法。

表6-6 确定影响力的衡量方法

预期收益法 Expected return method	根据预期收益与成本预算的对比评估，选取能够产生最大积极影响力的投资对象。
变革理论法 Theory of change method	概述实现社会影响的实施规划，使用工具确定投入、活动、产出、结果，以及最终影响之间的关系。
任务对齐法 Normative exclusive	持续衡量项目实施情况，与项目的任务和目标进行对比，并对主要表现指标（财务状况、运营绩效、组织效率和社会价值）进行监测和管理。
实验和准实验法 Experimental and quasi-experimental methods	使用随机对照试验，通过对干预组和对照组进行对比，确定干预事件的影响力并进行事后评估。

资料来源：《ESG INVESTING FOR DUMMIES》，编者整理

(二) 主题类策略实践

1. PGGM: 追求可持续发展目标的影响力投资践行者

PGGM⁵¹是一家位于荷兰的养老基金资产管理公司,其认为可持续发展目标(SDGs)反映了世界未来的可持续发展趋势,并希望能够将SDGs融入其自身的投资活动当中。PGGM为了促进SDGs中的第2、3、6、7和12目标(消除饥饿、良好健康与福祉、清洁饮水和卫生设施、廉价和清洁能源、负责任的消费和生产)的实现,长期投资于食品、健康、水资源以及气候等领域。在2015年,PGGM启动了一个名为“投资解决方案(Investing in Solutions)”的影响力投资项目,积极地在全球范围内识别并投资能够产生积极社会和环境影响的公司与基金。该项目的任务是在2020年之前完成至少200亿欧元的影响力投资。

PGGM在进行影响力投资实践时,会对投资目标进行筛选和尽职调查。在这一过程中,其优先考虑所有投资必须能够直接在五个SDGs(2, 3, 6, 7和12)中的一个或多个目标上产生积极影响力,并且被投资公司应属于四大投资行业(食品、健康、水资源和气候)。此外,投资所产生的影响力必须是实质性的,比如公司所产生收入中的一半以上来自能够产生影响力的经营活动。最后,投资所产生的影响力必须是能够被衡量的。对于私募市场,投资委员会对满足以上标准的投资项目进行审查和筛选,然后纳入“投资解决方案”项目。PGGM对投资管理也十分重视,制定相应指标来捕捉产品或服务所产生的积极影响,并衡量投资者和公司对于SDGs的贡献。比如一家为食品浪费提供解决方案的公司,PGGM会跟踪并衡量其价值链中的食品浪费情况,以年为单位将其影响汇总在年度负责任投资报告中。

2. 路博迈(Neuberger Berman): 净零投资框架下的气候主题投资者





路博迈⁵²采用IIGCC净零投资框架创建了一个多资产类别的净零投资组合解决方案,旨在通过分散化的多资产类别投资组合追求市场回报和实现2050年前净零目标。

路博迈在其投资实践的过程中将气候因素纳入了战略性资产配置(Strategic Asset Allocation, SAA)流程,以确定从权益类到固定收益类资产在投资组合中的权重。此外,路博迈还会对其净零投资组合解决方案所投资的公司进行评估,以确保其运营、战略和治理是支持净零目标的。具体方式为分析被投资公司转型路径倡议的管理框架、碳绩效指标和气候变化情景并评估其减排计划和净零承诺。如果被投资公司没有实现有效的碳排放减少,缺乏披露或未能设定相关目标,将会被作为优先进行公司沟通的对象。如果该公司在三年内没有采取任何解决这些问题的行动,将被剔除在投资组合之外⁵³。

3. 南方基金: 可持续发展主题投资的产品创新者

南方基金作为PRI的签署机构和ESG领导者组织理事会成员,长期致力于ESG主题相关产品的开发(见表6-7)。南方基金重点关注的主题包括气候变化、公正转型、生物多样性、董事会多样性,以及可持续蓝色经济等;而在固定收益方面则重点关注绿债、疫情防控债券、碳中和债、乡村振兴等ESG主题债券。

表6-7 联合国可持续发展目标(SDGs)与南方基金部分产品对应表

SDGs	描述	南方基金相关投资项目
3 良好健康与福祉 	确保健康的生活方式,促进各年龄段人群的福祉	南方恒生香港上市生物科技交易型开放式指数证券投资基金(QDII) 南方中证全指医疗保健设备与服务交易型开放式指数证券投资基金 南方中证创新药产业交易型开放式指数证券投资基金 南方医药保健灵活配置混合型证券投资基金
7 经济适用的清洁能源 	确保人人获得负担得起的、可靠和可持续的现代能源	南方中证新能源交易型开放式指数证券投资基金 南方新能源产业趋势混合型证券投资基金
9 产业、创新和基础设施 	对实现可持续发展至关重要	南方上证科创板50成份增强策略交易型开放式指数证券投资基金 南方上证科创板50成份交易型开放式指数证券投资基金 南方上证科创板新材料交易型开放式指数证券投资基金 南方中证高铁产业指数证券投资基金(LOF)
12 负责任消费和生产 	确保可持续消费和生产模式	南方中证主要消费交易型开放式指数证券投资基金 南方碳中和股票型发起式证券投资基金 南方中证上海环交所碳中和交易型开放式指数证券投资基金 南方基金南方东英银河联昌富时亚太低碳精选交易型开放式指数证券投资基金(QDII) 南方ESG主题股票型证券投资基金

以上基金产品仅为列示使用,不作为投资建议。投资有风险,入市需谨慎。基金投资范围详见《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。资料来源:南方基金,编者整理。

51. GIIN. (2018). Financing the SDGs: Impact Investing in Action

52. 路博迈成立于1939年,是一家老牌的国际资产管理公司,长期致力于为客户提供具有吸引力的长期投资成果。

53. PRI. (2021). Neuberger Berman: Developing a net zero multi-asset class portfolio solution

积极所有权策略:助力企业可持续发展,追求长期价值提升

积极所有权策略指的是资产管理者利用股东的权利影响企业行为,其中包括与公司进行直接沟通(与高级管理层和/或公司董事会沟通),单独或共同提交股东提案,以及依据ESG方针所进行的企业参与或代理投票行为等⁵⁴。该策略主要应用于投后阶段,旨在提升被投对象ESG表现,从而助力企业的长期可持续发展和应对系统性风险的能力,进一步提升社会综合价值。积极所有权策略在国际上已形成广泛实践,然而国内监管机构对此的关注度比较有限,资管机构的实践仍在探索中发展。

(一) 策略要点

积极参与是资产管理者实施积极所有权策略最主要的形式。具体的参与周期可被分为筹备、沟通和行动三个阶段(见图6-12)。投资者通过会议、电话或团队交流等形式与当前或潜在的投资对象及发行人沟通ESG议题,协助对方改善ESG实践,提升可持续发展目标(SDGs)的实施效果与ESG信息披露质量。积极参与能够帮助被投资企业有效识别ESG议题,制定清晰的发展战略和符合自身业务发展的ESG管理体系,并为投资者提供具体有效的投资信息。积极参与可以由投资者单独进行,也可以联合其他专业组织或机构协作进行,多方协作不仅能对被投资企业产生更多的影响力,还能从多角度完善被投方的ESG实践。

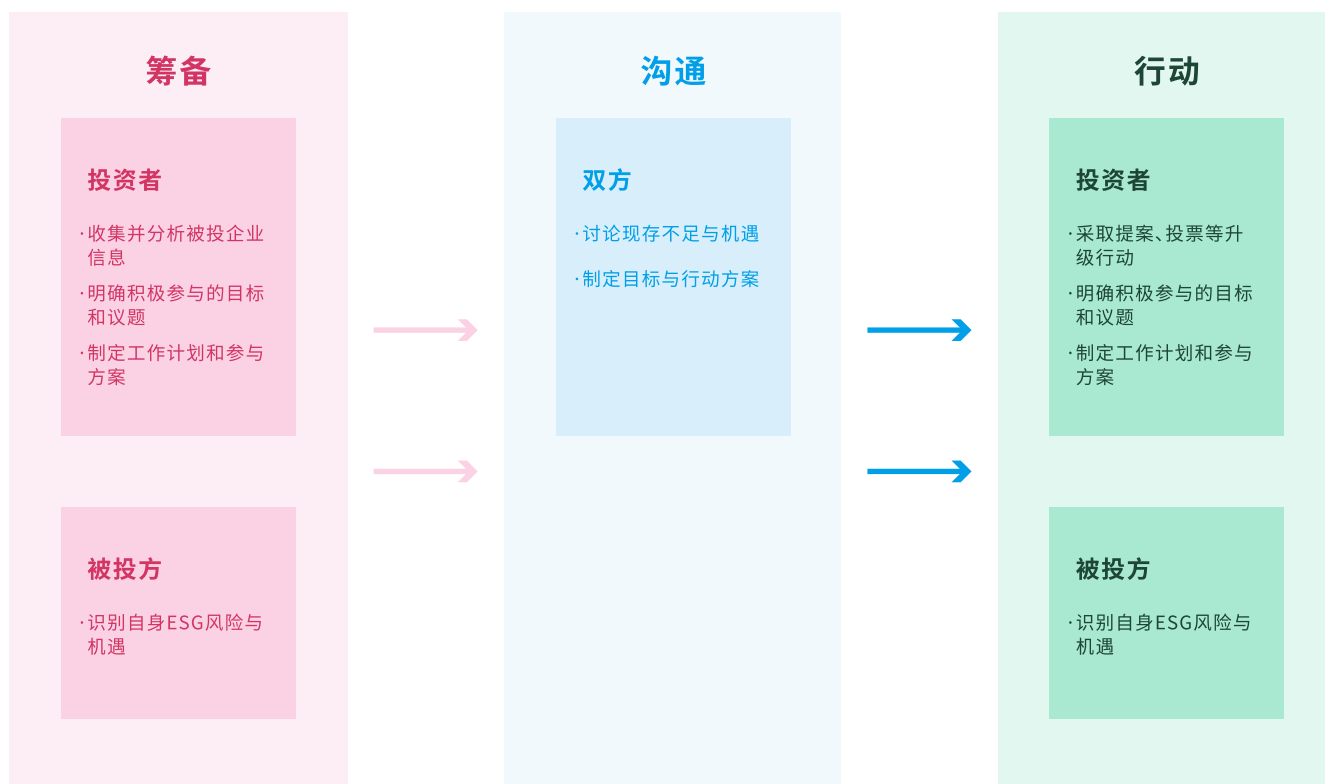


图6-12 积极参与的步骤

资料来源: CFA, PRI, 编者整理

54. GSIA. (2020). Global Sustainable Investment Review 2020

除此以外，面向不同的对象，投资者可采用不同形式实施积极所有权策略(见图6-13)。

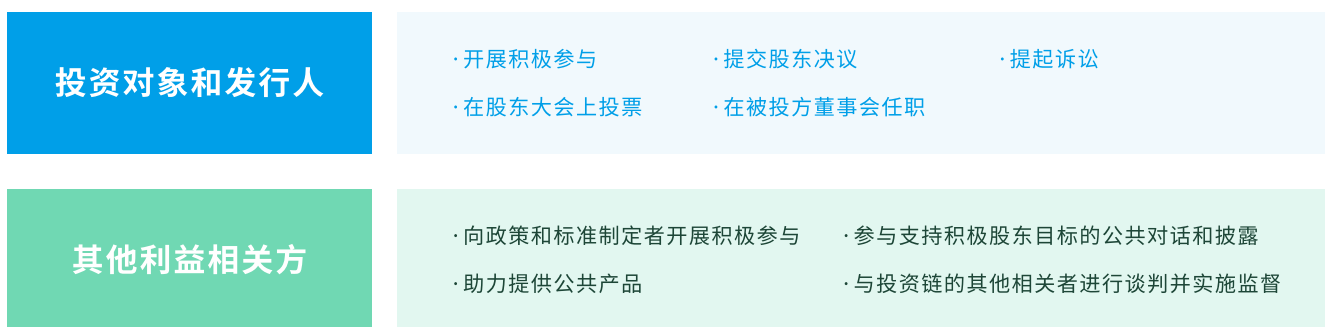


图6-13 面向不同对象实施积极所有权策略的形式

资料来源：PRI, 编者整理

积极参与从沟通、学习与政治三个方面对企业和投资者产生积极影响。开展ESG沟通对话能够促进投资方与被投方的信息交流，向被投资方明确投资者的期望，协助被投资方完善ESG实践，从而创造“沟通价值”。双方的学习互动能促进ESG知识的双向传播，加深对对方ESG体系的理解，创造“学习价值”。积极参与还能通过加强双方的内外部合作关系，推进ESG进程，从而在被投资方、投资者与资产所有人之间传递“政治价值⁵⁵”。

表6-8 积极参与的价值创造机制

价值创造机制	被投资企业	投资者
信息交换	明确投资者期望并提升企业信息披露质量 印象管理与重申偏误信息 明确适用于自身经营业务的ESG政策与框架体系	向企业强调ESG的重要性并传达ESG期望 掌握更多更细致的企业ESG实践信息 提升信息披露质量
知识生产与传播	了解ESG并预测金融市场的ESG趋势 获得外界反馈、了解参照标准与自身ESG管理体系的不足 丰富ESG议题的知识体系	获得新的ESG知识 了解企业环境、社会和治理背景 改善投资决策 理解不同行业的最佳ESG实践
政治价值传递	促进多部门专家合作，提升跨职能协作意识 赋能内部ESG专家 建立和维护与长期投资者的关系	加强内部合作与ESG整合 了解客户的预期 建立长期合作关系

资料来源：PRI, 编者整理

被投企业和投资者可以从上述三个机制出发，采取行动以提升积极参与的效果。

55. 指资产管理者在积极参与过程中，与被投资企业建立合作关系所产生的价值

表6-9 被投企业与投资者提升积极参与效果的措施

机制	被投资企业	投资者
沟通	形成内部ESG信息系统、ESG参与信息与ESG报告实践的信息闭环以加强与投资者的沟通	向被投资企业提出明确的目标、期望与预期参与的形式,并提高自身参与过程中的启动、执行、管理、监测和评估方法,从而提高沟通价值
学习	主动制定ESG战略与政策,确定高效的ESG目标与KPI,构建更好的ESG管理体系	建立ESG数据库,形成数据收集与投资决策的反馈循环,从而提升学习价值
政治 ⁵⁶	加强公司投资者关系部门、可持续发展部门和董事会高管之间的内部协调,最大限度地提高政治利益	加强与客户和受益人的合作,与被投资企业建立良性的长期关系,从而获得外部政治价值

资料来源:PRI,编者整理

当积极参与的沟通效果不佳时,投资者可以考虑采取其他方式升级行动,如在股东大会上投票、提交股东决议、提起诉讼甚至撤资。

长期以来,信息的透明度和评级结果的不一致性让ESG实践进程饱受争议,评估指标简化了复杂的实际情况。推动ESG的进一步发展对实质性提出了更高的要求即ESG 2.0——更加透明的信息披露、量化的数据分析及复杂的评估体系相应地,积极所有权策略的实施也需从对被投资方行动的关注转向更具实质性成效的追求。如何通过积极所有权策略将被投方的行动结果转化为实质的经济、环境与社会效益,系统性地考虑全社会范围的利益而非持股风险与回报,加强多方的集体合作以实现现实世界的积极贡献,是ESG 2.0时代对投资人提出的新期望。

(二) 积极所有权策略实践

1. 富达投资:全方位大范围高频率实施积极所有权策略

积极所有权策略是富达投资主要的ESG投资策略之一,强调从不同层面影响被投企业的ESG实践,包括与董事会的高层互动、ESG表现的监察以及治理层面的合作与干预等措施。富达坚信积极所有权策略对于刚走上可持续发展道路的企业具有重要的指引作用。这些企业尽管已经意识到可持续经营的重要性,但是如何将可持续发展目标与自身业务相结合,并形成可持续经营模式还存在困难,而富达乐于提供手把手的指导。

富达由投研、ESG与治理三个团队向被投资企业开展沟通对话。投研团队的投资经理和研究员负责与被投资企业保持长期沟通,可实现额外资讯的补充并用于降低投资风险,助力客户和受益人长期价值趋向于最大化。ESG团队主要收集被投企业的ESG指标进展等相关数据,为该公司可持续性分析提供支持。治理团队则就高管和股权薪酬计划、董事独立性、股东权利提案、反收购机制以及环境与社会等议题与被投资企业展开合作,促进企业的ESG融合与发展。三个团队之间信息共享,以提升对不同ESG风险和机遇的认识,确保被投企业的ESG进程推进顺利。2021年,富达与1113家企业开展了1464次积极参与行动,与超过半数的高管进行对话。

富达还推出了自主研发的“可持续发展评级系统”用于评估目标公司的ESG表现。分析师每年参考约16,000次公司会议并综合行业分析、竞争对手分析及外部评级资讯,计算每家公司相较于同类组别的ESG评分,评估该公司的环境、社会和企业管治表现变化。评级系统分为A至E共5个级别,涵盖了99个分类行业,每个行业各有5—8个关键有效指标。通过这个系统,富达能更好地追踪目标公司的ESG表现,进而支持其积极所有权策略的推进。

56. 指资产管理者在积极参与过程中,通过与被投资企业建立合作关系来创造价值的机制

2. 南方基金:有效双向沟通助力企业发展终达共赢

南方基金相信积极所有权策略能够有效提高被投资对象长期竞争力,其在该策略上的实践获得了PRI的认可,并作为固定收益资产投资者参与中国被投公司的治理案例收录。南方基金将ESG议题纳入到了与上市公司和债券发行者的沟通当中,帮助被投资对象提高ESG意识、优化治理结构,以及创建更好的生态系统。关于ESG议题,南方基金重点关注环境和气候变化问题,并在中国作出碳中和承诺后建立了南方基金内部碳排放数据库。

Y公司是一家上市公司,同时也是中国最大的生猪养殖企业之一。在2018年,由于非洲猪瘟的爆发,其债券发行受阻,对经营造成重大影响。南方基金通过积极所有权策略的实施(见图6-14),敦促其进行了猪瘟防护以及绿色生产方面的改进,并增加对该公司的债券投资,最终助其扭转了业务下滑的局面。

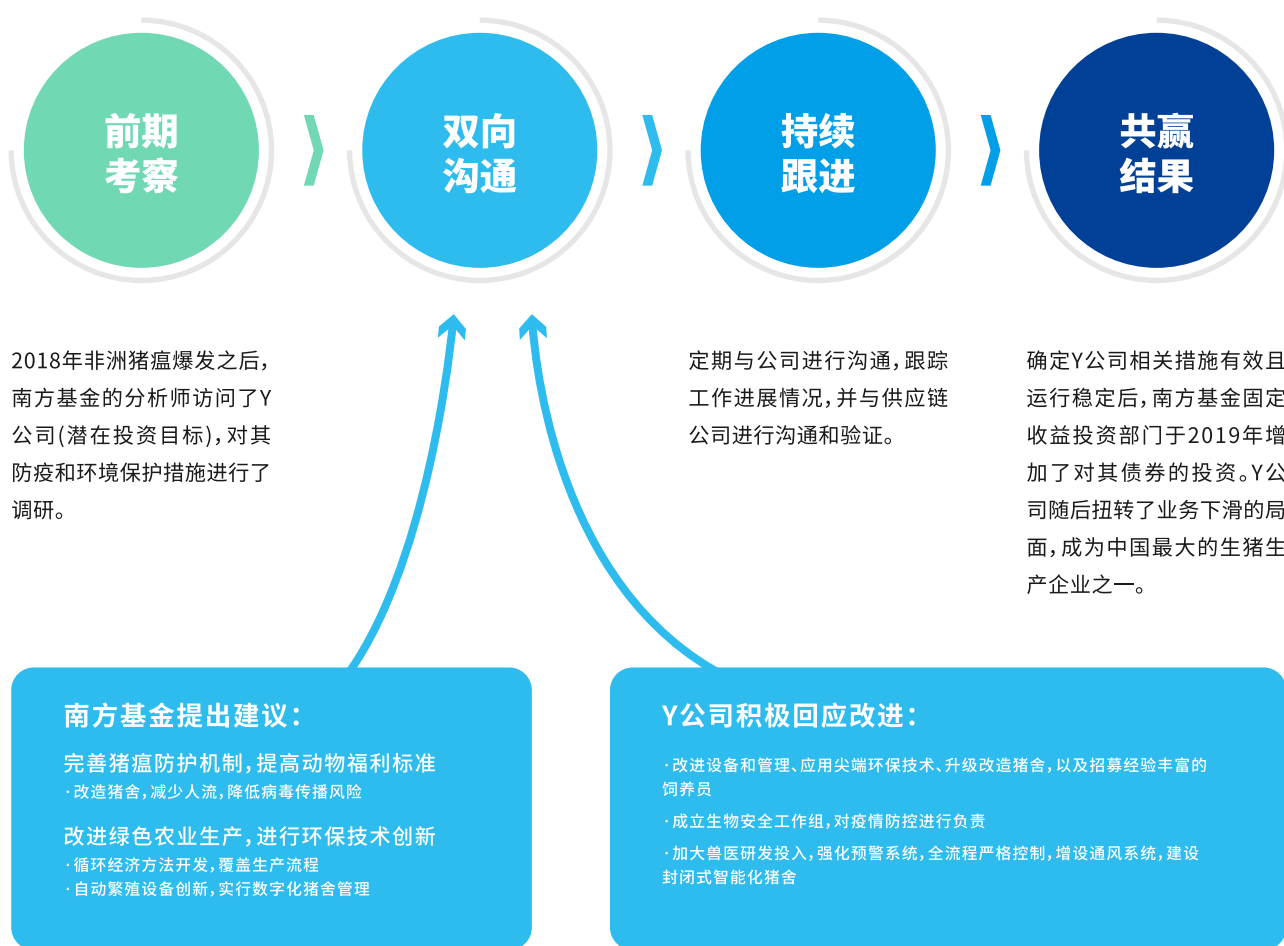


图6-14 南方基金积极所有权策略实践

资料来源:PRI,编者整理

CONCLUSION

结语

在过去十余年间，ESG投资在国际资本市场中的主流化进程可谓“高歌猛进”；而在进入中国后，它也很快掀起了一股具有“破圈”影响力的浪潮。望向雨后春笋般出现的ESG投资产品、规模年增万亿的可持续融资工具、公司官网琳琅满目的社会责任报告、媒体上层出不穷的主题峰会和论坛，笔者不禁感叹：ESG投资为何能在全中国如此流行？它受到了哪些因素的驱动和影响？未来它又将在中国怎样发展？——诚然，本书旨在成为一部提供ESG投资实践“指南”的工具书，但笔者仍想在文末透过这一连串的问题，与读者探讨在“何以前往”之上、有关“往何处去”话题。

“ESG投资”诞生于联合国“千年发展目标”出台的背景下，并在被正式提出伊始，就号召公共部门和私营部门的协同参与。通过观察发现，全球主要经济体中的ESG投资生态，几乎都由“有形之手”和“无形之手”的共同推动、交织形塑而成。然而，由于不同经济体之间在客观面临的发展问题、政府部门的治理模式、市场主体的能力意愿，甚至ESG理念引入的时间先后等方面都存在一定差异，ESG投资在全球各地发展至今也呈现出“求同存异”的多元样貌。

ESG虽然进入中国较晚，但迅速找到了生根发芽的环境土壤和如逢甘霖的历史机遇。这造就了在过去数年里中国ESG投资生态极快的发展速度，也同样预示着ESG投资正在中国走出一条兼具本土色彩与时代特征的道路。鉴于此，国内ESG投资者十分有必要在熟悉ESG投资的基本原则和常规做法基础上，对具有中国特色的特殊因素加以关注并纳入考量。

举例来说，在政策层面，投资者需要进一步理解和挖掘国内不断出台的、覆盖各行各业的可持续发展相

相关政策,探究如何将它们有效纳入ESG投资流程金额,形成真正实现“接地气”的ESG分析能力。另外,证监会在11月提出的“中国特色的估值体系”与ESG投资是否能达成共鸣,也同样值得研究。国际政策方面,近年来国家一直力推深化国际可持续金融领域的合作,金融机构有必要关注区域性ESG投资相关联盟平台的(如大湾区等)所带来的市场机遇,海外市场(如欧盟等)出台的ESG相关政策法规和分析对自身业务的影响;以及国际标准(如ESG产品、ESG信披等)的统一化进程等。

而在市场层面,随着“资管2.0”时代到来,国内专业资产管理规模占比持续上升,加之个人养老金入市,或有利于扩大国内资本市场中的ESG投资规模,促进丰富ESG投资产品与服务。另一方面,在经历公募基金ESG产品表现平平的2022年后,如何让产品更好地赢得社会认可也颇有思考价值。此外,国家资金(如社保等)持续用行动支持ESG投资在国内落地,这一趋势或许无形中促进了头部资管机构构建完整ESG投资体系和开发中国特色的ESG投资框架的进程……

中国ESG投资生态有着如新生儿般的充沛活力和想象空间。它虽然市场成熟度或不及欧美地区,却有前人宝贵经验可考;其发展前景虽难下定论,却依旧不乏规律机制可循。我们相信,这本由南方基金和盟浪研究院团队共同编写的《中国ESG投资指南白皮书》生逢其时,可在一定程度上帮助国内处于起步阶段的ESG投资者厘清概念认知、掌握基本要领和树立对标样本。

最后,由于团队的时间和精力有限,本报告难免存在错漏与不当之处,恳请读者不吝批评指正。

附录1:中英文术语对照表

英文	中文
Asset Manager	资产管理方/资产管理者
Asset Owner	资产所有方/资产所有者
Asset-backed security(ABS)	资产支持证券
Best-in-class/Positive Screening	正面/同类最佳筛选
Book Value	账面价值
Climate Bonds Initiative(CBI)	气候债券倡议组织
Common Ground Taxonomy(CGT)	共同分类目录
Default Risk	违约风险
Discount Rate	折现率
Discounted Cash Flow Model(DCF)	现金流折现模型
Due Diligence	尽职调查
ESG Integration	ESG整合
Financial Ratio	财务比率
Future Cash Flow	未来现金流
Global Impact Investing Network(GIIN)	全球影响力投资联盟
Global Reporting Initiative(GRI)	全球报告倡议组织
Global Sustainable Investment Alliance(GSIA)	全球可持续投资联盟
Green Bond	绿色债券
Greenwashing	漂绿/洗绿
Impact Investing	影响力投资
International Accounting Standards(IAS)	国际会计准则
International Finance Corporation(IFC)	国际金融公司
International Financial Report Standard(IFRS)	国际财务报告准则
International Labor Organization(ILO)	国际劳工组织
International Labour Organization Conventions	国际劳工组织公约
International Platform on Sustainable Finance(IPSF)	可持续金融国际平台
International Sustainability Standards Board(ISSB)	国际可持续发展准则委员会
Negative/Exclusionary Screening	负面筛选
Non-financial Information Disclosure	非财务信息披露
Non-Governmental Organizations(NGO)	非政府组织
Norms-based Screening	依规范筛选

英文	中文
Organisation for Economic Co-operation and Development(OECD)	经济合作与发展组织
OECD Guidelines for Multinational Enterprises	经合组织跨国企业行为准则
Perpetual Growth Rate	永续增长率
Post-investment Management	投后管理
Principles for Responsible Banking(PRB)	负责任银行原则
Principles for Responsible Investment(PRI)	负责任投资原则
Proxy Voting	代理投票
Corporate engagement/Shareholder Action	公司参与/股东行动
Sharp Ratio	夏普比率
Social Bond	社会债券
Socially Responsible Investment(SRI)	社会责任投资
Strategic Asset Allocation(SAA)	战略性资产配置
Sustainability Accounting Standards Board Foundation(SASB)	可持续发展会计准则委员会基金会
Sustainability Bond	可持续发展债券/可持续发展主题债券
Sustainability Themed/Thematic Investing	可持续发展主题投资
Sustainability-Linked Bond(SLB)	可持续发展挂钩债券
Sustainable Development Goals(SDGs)	联合国可持续发展目标
Task Force on Climate-Related Financial Disclosure(TCFD)	气候相关财务信息披露工作组
Technical Expert Group on Sustainable Finance(TEG)	可持续金融科技专家组
The Institutional Investors Group on Climate Change(IIGCC)	全球机构投资者应对气候变化组织
The Paris Agreement	巴黎协定
United Nations Convention Against Corruption	联合国反腐败公约
The United Nations Development Programme(UNDP)	联合国开发计划署
United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights	联合国工商企业与人权指导原则
Universal Declaration of Human Rights	世界人权宣言
Transition Bond	转型债券
Transition Risk	转型风险
United Nations Global Compact(UNGC)	联合国全球契约组织
United Nations Global Compact Principles	联合国全球契约原则
Valuation Model	估值模型
Weighted Average Cost of Capital(WACC)	加权平均资本成本

附录2: 图表

第一章

- 图1-1 ESG投资相关概念界定
- 图1-2 全球ESG投资生态图谱示意图
- 图1-3 全球各地区负责任投资政策数量发展情况
- 图1-4 欧洲ESG投资相关政策法规发展历程
- 图1-5 中国ESG投资政策法规发展历程示意图
- 图1-6 ESG投资交易主体逻辑关系示意图

第二章

- 图2-1 2016—2020年全球五大主要市场ESG投资规模变化情况
- 图2-2 2018年—2022年全球ESG基金资产管理规模
- 图2-3 可持续基金与传统基金回报率对比
- 图2-4 ESG指数与母指数风险回报散点图
- 图2-5 2020年—2021年欧洲各地区发行的ESG基金资产净值
- 图2-6 2012年—2021年美国ESG基金数量增长趋势图
- 图2-7 美国ESG资产规模分布情况
- 图2-8 美国前十大主动投资型ESG基金
- 图2-9 全球ESG主题债券累计发行规模
- 图2-10 全球绿色债券发行分布情况
- 图2-11 全球绿色债券募集目标行业分布情况
- 图2-12 欧洲ESG债券发行量占总体债券发行量的比例
- 图2-13 全球各国ESG债券累计发行情况
- 图2-14 东方汇理ESG投资发展历程
- 图2-15 东方汇理的ESG组织架构
- 图2-16 东方汇理ESG投资解决方案
- 图2-17 东方汇理ESG整合策略
- 图2-18 东方汇理ESG投资评估议题
- 图2-19 日本政府养老投资基金内外部监督运作机制
- 图2-20 日本政府养老投资基金的ESG投资核心部门职责
- 图2-21 日本政府养老投资基金与全球ESG债券细分类别规模占比
- 图2-22 日本政府养老投资基金对外部资产管理方所关注的ESG关键性议题
- 图2-23 日本政府养老投资基金筛选ESG指数的关键评估点和重要议题
- 图2-24 KKR ESG投资发展历程
- 图2-25 KKR ESG投资组织架构
- 图2-26 KKR ESG投资策略与投资流程

第三章

- 表3-1 中国广义ESG投资规模
- 表3-2 ESG债券余额规模
- 表3-3 ESG公募基金数量与规模
- 表3-4 ESG基金与沪深300累计收益与夏普比率对比
- 图3-1 上市公司ESG相关报告披露变化情况
- 图3-2 中债ESG评价指标
- 图3-3 中债绿色及可持续发展指数族系
- 图3-4 南方基金双层级ESG投资组织架构
- 图3-5 南方基金ESG综合信息平台
- 图3-6 南方基金ESG综合评分评估方式
- 图3-7 南方基金ESG风控合规行动

第四章

- 表4-1 ESG战略制定所需调查与评估的相关议题
- 表4-2 愿景与使命设定过程中的议题与考虑问题
- 表4-3 ESG投资策略选择的考量因素
- 表4-4 参与ESG投资战略制定相关部门及职责
- 图4-1 资产管理者ESG投资战略制定要点与参考流程
- 图4-2 投资原则制定考虑因素
- 图4-3 投资战略组织框架
- 图4-4 日本第一生命保险ESG投资核心战略
- 图4-5 日本第一生命保险ESG投资组织架构

第五章

表5-1 ESG主题部分相关目录列表

表5-2 中欧《共同分类目录——活动清单》

表5-3 《可持续发展投融资支持项目目录(中国)[2020版]》筛选标准

表5-4 《可持续发展投融资支持项目目录(中国)[2020版]》框架介绍

表5-5 《可持续发展投融资支持项目目录(中国)[2020版]》的应用流程

图5-1 环境议题相关支持目录关系

图5-2 如何将目录分类应用于投资组合

图5-3 中国《社会资本投资农业农村指引》基本原则

图5-4 《可持续发展投融资支持项目目录(中国)[2020版]》相关主题

第六章

表6-1 2016—2020年全球主要市场可持续投资策略规模增长情况

表6-2 负面筛选条件

表6-3 联合国全球契约十项原则

表6-4 MSCI ESG评级体系框架

表6-5 可持续投资主题与SDGs

表6-6 确定影响力的衡量方法

表6-7 联合国可持续发展目标(SDGs)与南方基金部分产品对应表

表6-8 积极参与的价值创造机制

表6-9 被投企业与投资者提升积极参与效果的措施

图6-1 ESG投资策略分类与应用市场

图6-2 2016—2020年全球主要市场可持续投资策略规模统计

图6-3 负面筛选、依规范筛选、正面筛选概念

图6-4 筛选策略要点对比

图6-5 荷宝投资管理集团筛选方法框架

图6-6 MSCI KLD 400 Social Index与MSCI USA IMI对比

图6-7 ESG整合过程包含步骤

表6-8 Blackstone在ESG整合实践中重点关注的ESG因素

图6-9 企业信用分析相关ESG议题

图6-10 可持续投资主题与SDGs对应矩阵示意图

图6-11 影响力投资流程

图6-12 积极参与的步骤

图6-13 面向不同对象实施积极所有权策略的形式

图6-14 南方基金积极所有权策略实践



扫码了解南方基金ESG投资最新动态

地址:深圳市福田区益田路5999号基金大厦37楼南方基金可持续发展部

邮编:518017 邮箱:lisisi@southernfund.com

南方基金管理股份有限公司

盟浪可持续数字科技(深圳)有限责任公司