

ESG 投资发展方兴未艾

下篇：ESG 投资策略及市场的发展情况

许明珠、温刚¹

摘要：ESG 投资的实现，在于投资机构制定 ESG 投资策略、以相应的投资产品减少投资风险和获得投资收益。市场实证和投资模型分析表明，ESG 可能是有用的财务指标，更高的 ESG 评级可以获得更高的回报，有利于吸引投资规模进一步扩大。

关键词：ESG 投资，投资策略，投资产品，市场发展

引用文本

许明珠 温刚. ESG 投资策略及市场的发展情况. *生物多样性保护与绿色发展*, 第 1 卷第 6 期, 2022 年 5 月, ISSN2749-9065

投资机构依据评级机构发布的 ESG 评级结果，规划投资策略，制定投资决策，设计投资产品，从而减少投资风险，获得投资收益。这是开展 ESG 投资的最后一个环节。

一、ESG 投资策略

（一）ESG 投资策略分类

全球可持续投资联盟（GSIA）提出了 7 种 ESG 投资策略，为全球公认。一是 ESG 整合策略，系统化地将 ESG 因素整合到传统财务和估值分析过程，以及投资的尽职调查和分析环节当中，从而全面反映投资的价值、风险和收益潜力。二是参与公司治理策略，利用股东（包括与高管/董事会沟通、提交/共同提交股东提案等方式）影响公司治理，对被投公司的 ESG 相关做法施加影响，提高行为准则。三是国际规范筛选策略，以联合国、OECD 等发布的国际规范中的最

¹ 作者简介：温刚，中国清洁发展机制基金管理中心（财政部政府和社会资本合作中心），研究领域：气候变化、气候融资

低标准上，筛选投资对象。四是负面筛选策略，基于 ESG 价值规范，采取“黑名单”方式，将某些投资标的排除在基金/投资组合之外，避免投资于对社会造成伤害的公司。五是正面筛选策略，采取“白名单”方式，只投资于对社会有正面贡献的公司。六是可持续主题投资策略，专门投资某些可持续发展主题相关的资产。七是影响力和社区投资策略，在追求财务回报的同时，还明确以产生积极且可衡量的社会与环境效应为出发点。

在既往的 ESG 投资实践中，负面筛选和正面筛选是常用的策略。随着 ESG 信息披露和评价体系的完善，ESG 整合策略正成为最核心的 ESG 投资策略，参与公司治理策略也得到更多的应用。在实际投资过程中，投资机构多采取 ESG 投资策略组合而非单一策略。

（二）ESG 投资策略在各地区的应用

GSIA 统计了在 2016-2020 年间，全球 5 个地区即欧洲（此处指德国、法国、意大利等 17 个欧盟主要国家及英国）、美国、加拿大、日本和大洋洲 5 个地区运用 7 种 ESG 投资策略的投资规模增长的总体情况，如图 1 所示。其中最突出的增长是，由于近年来 ESG 投资体系不断完善，2020 年采取 ESG 整合策略的投资规模超过了负面筛选情况。



图 1. 2016-2020 年间全球五个地区运用 7 种 ESG 投资策略的投资规模增长情况

据东吴证券统计，截至2021年第三季度，在我国国内24只纯ESG基金中，负面筛选策略应用比例占88%，正面筛选策略占33%，ESG整合策略占29%。与以上GSIA统计的发达经济体市场中ESG投资应用策略情况相比，国内应用ESG整合策略的比重还较低。

（三）ESG 投资策略应用的发展

ESG整合策略正成为使用最广泛的选择，它通常采用定性分析与定量分析相结合的方式。定性分析主要有：在其他因素近似的情况下，ESG情况可以成为投资与否的决定性因素；根据ESG提升空间的预估，对投资标的做出低估或高估的判断。定量分析主要有：通过敏感性分析，结合ESG评级结果进行财务预测、估值模型与估值倍数的调整；通过情景分析，对财务预测、估值模型与估值倍数、投资组合权重进行调整；在量化投资建模中，将ESG作为分析因子。随ESG信息披露的不断完善，定性分析的比重和可靠性将不断提升。

二、ESG 投资产品

目前，国内外主要的ESG投资产品是ESG指数及衍生投资产品和基金理财产品，此外，还有涉及ESG概念的绿色信贷、绿色信托和绿色债券等。如图2所示。



图2. 广义 ESG 投资产品分类

（一）ESG 指数类产品

ESG 指数产品指依据投资策略，对样本空间内的证券采用特定的 ESG 评级体系和获得评级结果，据此编制指数。国际上的 ESG 指数产品主要有：MSCI ESG 通用、领先者等指数、道琼斯系列指数、富时社会责任指数、罗素 1000 指数等。国内的 ESG 指数产品主要有：融绿-财新 ESG 美好 50 指数、万得-嘉实 ESG 系列指数、中证华夏银行 ESG 指数、中证 ESG120 策略指数、博时中证可持续发展 100 指数、中证嘉实沪深 300 ESG 领先指数和沪深 300 ESG 指数系列等。

（二）ESG 基金理财类产品

基金理财类产品分为公募基金和私募基金，目前国内以公募基金为主。公募基金又分为固定收益类和权益类两种。据财新智库，权益类 ESG 公募基金根据投资主题，分为 ESG 主题型和泛 ESG 主题型，前者即基金投资策略需同时覆盖 ESG 的三个领域，后者即仅覆盖 ESG 中任意一到两个领域。根据投资方式，分为主动型和指数型（被动型）。主动型即采取管理人选股择时的主动投资方式；指数型基金主要采取跟踪各 ESG 投资领域相关市值类、行业类、主题类和贝塔指数的被动投资方式。由以上投资主题和投资方式两两组合，形成四类 ESG 公募基金。

三、ESG 投资回报

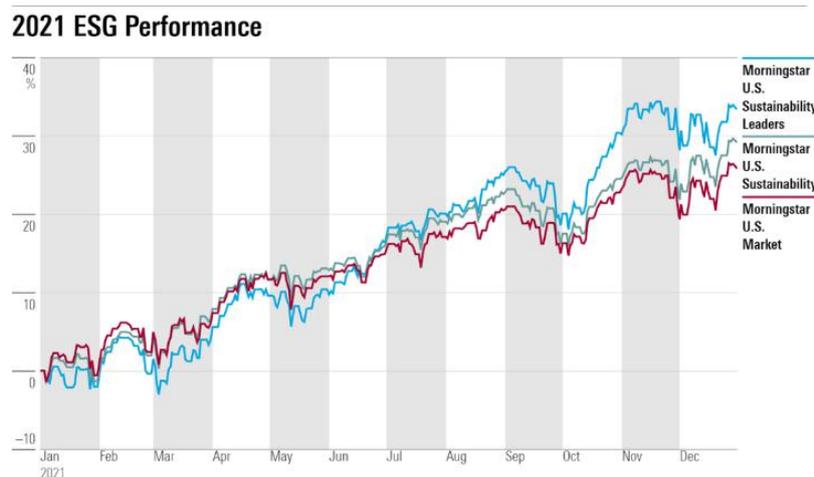
（一）ESG 特征可能是有用的财务指标

学术机构和资管行业有众多研究报告，分析企业的 ESG 情况与财务风险和业绩特征的关系。虽然目前对如何解释 ESG 特征与财务业绩之间的相关性尚无定论，但大多数研究还是发现，在两者之间存在正相关性。MSCI 的一份研究报告进一步分析了 ESG 如何影响股权估值、风险和业绩，发现在现金流折现模型

中，ESG 特征经现金流途径、特定风险途径及估值途径，通过系统风险（较低的资本成本和较高的估值）和特质风险（较高的盈利能力和较低的尾部风险敞口），影响企业的估值和业绩。这一分析表明，企业 ESG 特征可能是有用的财务指标，而且，将 ESG 评级纳入政策基准和财务分析也是适用的。

（二）较高 ESG 评级有利于获得较高投资回报

从市场表现看，较高的 ESG 评级结果通常对应着获得更高的投资回报。如，美国可持续领先指数对应着美国市场 ESG 评分最高的 50 家企业，2021 年据此投资获得了 33.3% 的年收益率，超过美国市场 8% 的平均收益率。如图 3 所示。



注：图示为晨星（Morning Star）统计的 2021 年全年美国市场收益表现。蓝色曲线为美国可持续领先指数收益率，绿色曲线为美国可持续指数收益率，红色曲线为美国市场平均收益率。

图 3. 2021 年美国市场 ESG 投资表现

国内的各类 ESG 指数产品回报也表现亮眼，2019-2021 年股票类指数产品收益分别达 34%、43% 及 8%，显著跑赢上证及沪深 300 指数。

四、ESG 投资规模

（一）全球市场情况

对于上市公司而言，较高的投资回报意味着更多投资者的青睐和更多资本

的注入。正是由于 ESG 投资的优异表现，越来越多的投资者加入 ESG 投资行列，持续壮大着 ESG 市场规模。据 GSIA 统计，从 2012-2020 年初，全球 5 个地区即欧洲（此处指德国、法国、意大利等 17 个欧盟主要国家及英国）、美国、加拿大、日本和大洋洲的 ESG 投资规模逐年增长，2020 年初达 35.3 万亿美元；ESG 投资资产占总资产的比重由 2012 年的 21.5% 增至 2020 年初的 35.9%。如图 4 所示。



图 4. 全球 5 个地区的 ESG 与总投资规模（2012-2020 年）

（二）欧美市场情况

美国在 2018-2020 年间超过欧洲地区，成为这 5 个地区中 ESG 投资规模占比最大的地区，比例达 48%，总额达 17.1 万亿美元。据美国可持续责任投资论坛（US SIF）数据，美国 ESG 资产规模在过去十年间的增长超过 4 倍，占美国本土专业管理资产的 33%。

欧洲在 2018-2020 年间 ESG 投资规模从 14.08 下降至 12.02 万亿美元，主要原因是政策监管趋严。2019 年，欧盟颁布《可持续金融披露条例》（SFDR），要求欧盟所有金融市场参与者均需披露 ESG 情况，这在提高 ESG 信息披露标准的同时，也提高了投资产品透明度及监管力度，严厉打击了漂绿行为。2021 年，欧盟进一步颁布《可持续金融分类法》，从法律层面明确属于绿色的可持续经济

的范畴。

(三) 国内市场情况

有研究表明，2020年初，国内ESG投资资产占总资产的比重不到2%。这与以上发达经济体的情况相比有较大差距，同时也说明国内ESG投资有巨大增长空间。图5展示了国内ESG基金发展的脉络。自2005年天治基金发行第一只名为“天治低碳基金”的ESG公募基金产品以来，国内已持续推出以环保、低碳、新能源/清洁能源、新能源汽车、社会责任、公司治理等主题的泛ESG公募基金，到2020年6月底，ESG公募基金资产管理规模突破千亿。如图6所示。截至2022年1月26日，我国ESG存续基金总计217只，ESG基金规模约为3289亿元。

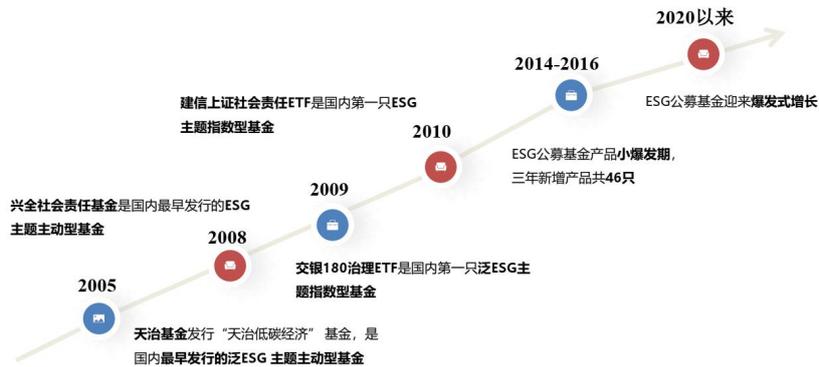
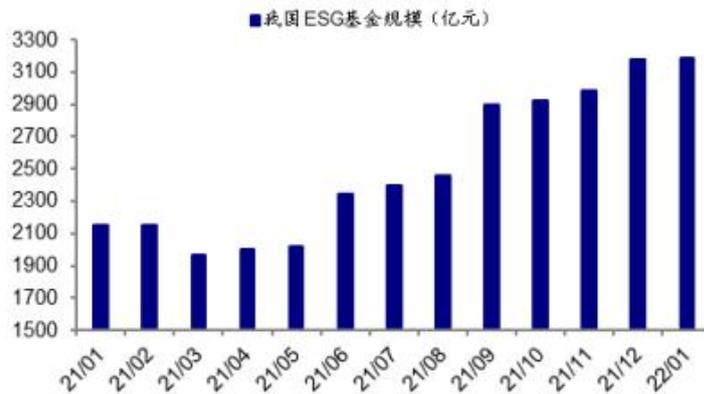


图5. 国内ESG基金发展脉络（2005-2020年）



来源：wind，海通证券研究所

图6. 我国ESG基金规模（2021年1月1日-2022年1月26日）

据统计，除基金外，国内 ESG 指数产品也在 2021 年迎来井喷式发展。截至 2021 年底，共有 187 只 ESG 涉及低碳主题指数产品，仅当年就新增 144 只，其中股票类 ESG 指数占比高达 63%。

此外，国际投资者中包含大量追求长期价值回报的责任投资者，他们对中国 A 股市场的关注度也在不断提升。2018 年 A 股被纳入 MSCI 新兴市场指数，2019 年 A 股被纳入富时罗素全球指数。在两大指数公司 ESG 指数及评级机制下，部分 A 股公司接受 ESG 评级，进一步加大了国内市场对上市公司 ESG 信息披露的关注。这有助于进一步带动国内 ESG 投资体系的发展及投资规模的扩大。

参考文献：

1. GSIA: Global Sustainable Investment Review 2020.
<http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>
2. 东吴证券：ESG 专题研究 2：中国应用，信披和评价体系初具雏形，ESG 投资方兴未艾
3. Guido Giese, Linda-Eling Lee, Dimitris Melas, et al. Foundations of ESG Investing: How ESG affects Equity Valuation, Risk and Performance[J]. the Journal of Portfolio Management 2019, 45(5):1-15.
4. Why Sustainable Strategies Outperformed in 2021.
<https://www.morningstar.com/articles/1075190/why-sustainable-strategies-outperformed-in-2021>
5. 东吴证券：ESG 专题研究 2：中国应用，信披和评价体系初具雏形，ESG 投资方兴未艾
6. GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020.
<http://www.gsi-alliance.org/>
7. 中国普惠金融研究院 . 社会责任投资：从边缘到主流 .
https://www.sohu.com/a/477684844_463913
8. 王凯、张志伟. 国内外 ESG 评级现状、比较及展望[J]. 财会月刊 2022 (02): 137-143.
9. 马险峰、王峻娴. 上市公司 ESG 信息披露制度思考[J]. 绿色金融 2021 (20): 69-70.
10. 海通证券：ESG 月报-上交所上市新规鼓励 ESG 信息披露.