



2020 年全球 ESG 投资发展报告

2020 年全球 ESG 投资发展报告

摘要

ESG 是可持续发展理念在企业微观层面的反映，在全球可持续发展和我国碳达峰碳中和战略部署中，具有重要的意义。回顾 2020 年，ESG 投资呈现如下特点：一是信息披露等基础设施完善以及金融科技进步，为 ESG 投资发展提供了重要的制度支持和技术支持；二是养老金等机构投资者对 ESG 的高度认同和践行，是 ESG 投资发展的重要推动力；三是 ESG 投资与 SmartBeta 策略深入结合，不仅拓展了负面筛选等传统 ESG 策略的边界，更体现了 ESG 投资和指数化投资作为两种长期投资方式的重要协同效应，ESG 指数型产品具有重要的发展空间；四是 ESG 理念从投资层面传导至公司运营层面，进一步体现了 ESG 通过资本市场力量促进上市公司可持续发展，最终推动经济可持续发展的重要作用机制发挥。

从产品来看：一是可持续投资规模持续增长，已成为资产管理行业的重要组成部分。根据 US SIF 数据，2020 年美国可持续投资规模接近 17.1 万亿美元，相比 2019 年增长 42%；二是 ESGETF 发展迅速，目前美国有 ESG ETF 82 只，总规模 530 亿美元，规模同比增长 236%，呈现重要的发展动力。从资产类别来看，股票 ESGETF 数量与规模占比分别为 77%与 94%；三是老牌发行人在 ESG 领域具有重要先发优势，BlackRock 旗下有 25 只 ESG ETF，规模约为 366 亿美元。

展望未来，ESG 投资面临重要发展机遇。一是疫情过后的全球经济可持续发展与复苏、《巴黎协定》中各国目标的具体化、中国提出碳达峰和碳中和的重要战略部署、ESG 信息披露等基础性设施日益完善为 ESG 投资发展提供了重要的机遇；二是 ESG 风险逐步在资本市场定价中反映，ESG 与组合风险收益的作用机制会更加清晰，ESG 投资的价值会逐渐提升，将进一步促进资本市场各类投资者践行 ESG 投资。

一、ESG 投资领域的重要发展趋势

（一）基础设施完善和金融科技进步为 ESG 投资提供重要支持

基础数据一直是 ESG 发展的核心要素，也是长期制约全球 ESG 投资发展的方面。近年来，随着信息披露的改善和金融科技的进步，ESG 基础设施正在不断完善。

一是**信息披露制度和规范提升了相关数据披露水平**。全球多个国家或地区交易所对 ESG 信息披露提出强制性或自愿性要求。2014 年，全球证券交易所联合会（WFE）与可持续证券交易所（SSE）合作发布了 ESG 报告指南，为 ESG 信息披露提供参考。2020 年 7 月，中国香港联交所发布新版《环境、社会及管治报告指引》，要求强制披露 ESG 信息。近年来，国内市场从《“十三五”规划纲要》、《关于构建绿色金融体系的指导意见》、《上市公司治理准则》、《绿色投资指引》等一系列文件的出台，对 ESG 信息披露发挥了非常重要的促进作用。

二是**金融科技进步提升了 ESG 信息质量和效率**。近年来，信息化平台发展迅速，自然语言处理等技术日趋成熟，有效提升了 ESG 信息精度和更新频率。ESG 评级生产突破了原有人工投入的限制，数据质量、透明度和评价效率的提升，极大地改善了投资者的体验，满足了投资需求，为 ESG 投资的快速发展提供了重要助力。

三是**ESG 评价供给增加**。ESG 反映的是可持续发展方面的重要议题，在统一框架下才具有比较基础。与此同时，各国在经济、市场发展方面处于不同阶段，需要根据国内市场情况进行完善，才能更加贴合实际。近年来，ESG 评价供给增加，为 ESG 投资提供了基础。指数机构不仅构建了 ESG 评价体系，而且提供了丰富的 ESG 指数工具，已经成为全球 ESG 投资发展的核心推动力量之一。

（二）养老金等机构投资者是 ESG 投资的重要实践力量

机构投资者对 ESG 理念表现出较高的认可度。RBC 在 2019 年责任投资报告中显示，在受调研的机构投资者中，70% 的机构将 ESG 因素纳入投资决策，且逐渐将更多的资产向 ESG 投资转移。28.9% 的机构认为 ESG 投资可以获得更好的绩效，这一比例比 2017 年提升了 10%。由于养老金具有期限长和收益稳健的要求，对长期风险更为关注，与 ESG 投资理念更为契合，在政策和示范效应的推动下，养老金成为

践行 ESG 投资的主力机构。

一是政策积极推动 ESG 投资发展。在欧洲市场，2016 年欧洲保险和职业养老金管理局（EIOPA）就通过 IORP II 指令，从三个方面对 ESG 理念在养老金投资中的应用作出具体要求¹。英国养老金管理会在 2016、2017 年也分别发布针对 DC、DB 计划的投资指引，规定受托人在投资决策中需纳入 ESG 因素。在北美市场，2015 年 10 月美国劳工部将 ESG 因素纳入受托人进行投资决策的考察因素。加拿大金融服务监管局（SFS）发布的《养老金福利法案》规定在安大略省注册的养老金基金需践行 ESG 理念，并披露其 ESG 投资计划及决策。加拿大政府养老金计划（CPP）专门设立委员会（CPPIB），专注于养老金的 ESG 应用及可持续投资的研究。

二是先行机构的良好示范。日本金融服务局（FSA）2014 年发布《机构投资者责任投资原则》规定，机构投资者需将 ESG 纳入投资决策。2017 年，全球最大的养老基金——日本政府养老投资基金（GPIF）将 ESG 作为其三大投资战略之一，并以 MSCI ESG 领先、女权等 ESG 指数为标的，配置超过 89 亿美元。2018 年，以 S&P 日本碳效、全球碳效指数为标的投资 100 亿美元。近年来，GPIF 不断提升 ESG 投资规模，2019 年报披露已达 290 亿美元，资产占比超过 10%。GPIF 在 ESG 投资领域的积极实践为其他养老金提供了较好的示范效应。

（三）ESG 与 Smart Beta 结合进一步丰富了 ESG 投资策略

ESG 投资是鼓励投资者关注企业可持续发展的方式，但 ESG 投资绩效也是投资者关注的重要方面。为提升组合表现，促进 ESG 投资发展，将 ESG 与 SmartBeta 结合成为投资策略的重要创新方向之一。

ESG 与 Smart Beta 结合基础在于：一是投资理念近似，都关注长期价值。ESG 投资旨在构建长期 ESG 风险小甚至有益的资产组合。以 Smart Beta 为代表的指数投资旨在根据投资目标选择风险收益特征清晰的因子构建组合，通过规则化、透明化的指数方式实现长期投资价值的目标；二是投资驱动逻辑近似，ESG 揭示了非财务信息对组合收益风险的影响，Smart Beta 因子从财务与市场维度解释了收益与风险，二

¹（1）要求欧盟成员国允许企业私人养老计划将 ESG 因素纳入投资决策；（2）私人养老计划需要将 ESG 因素纳入治理和风险管理决策；（3）私人养老计划需披露如何将 ESG 因素纳入投资策略。

者投资驱动逻辑一致，可以互为补充。在实际应用中，部分投资机构已经将 ESG 因素作为一种 Smart Beta 因子来使用。调研显示，全球使用 Smart Beta 的机构中，近 44% 的机构希望在 Smart Beta 策略中融合 ESG 因素，大型资产管理人更加积极，规模大于 100 亿美元的管理人中，58% 选择提升配置。通过 ESG 与 Smart Beta 结合，机构投资者可以实现规避长期风险、获得良好社会影响、提升收益表现等目标。

ESG 投资与 SmartBeta 策略深入结合，不仅拓展了负面筛选等传统 ESG 策略的边界，更体现了 ESG 投资和指数化投资作为两种长期投资方式的重要协同效应，ESG 指数型产品具有重要的发展空间。

（四）ESG 理念从投资层面传导至公司运营层面

由于 ESG 因素被纳入到投资决策流程，机构投资者会减少对从事损害环境、社会等业务的公司的投资，或者通过行使股东权力来推动公司改进公司运营。在此背景下，公司 ESG 表现不仅显著影响未来的融资途径和运营成本，也会改变公司的经营战略和行为。企业会逐渐减少不符合 ESG 标准的业务，并积极与客户进行 ESG 问题沟通，管理客户关系。部分公司则开始建立新的基金，重点布局“影响力投资”和“气候技术风险投资”等领域，把握 ESG 的相关机遇。从国内市场来看，参照 ESG 标准来对标公司运营并完善管理的公司数量不断增加，在 2019 年上市公司社会责任报告披露数量以及遵照 GRI 标准的公司数量都比 2018 年有显著提升。ESG 理念从投资领域传导到企业运营，有利于实现对全球环境、社会或者治理等重要议题的积极影响和改进。

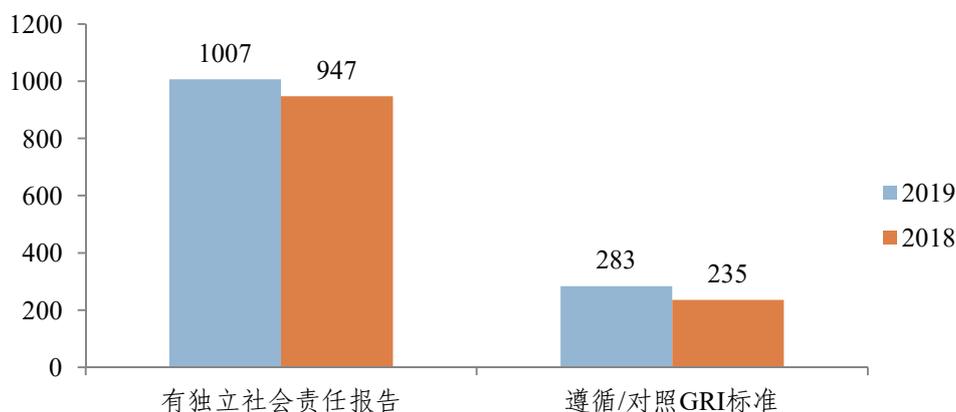


图 1 国内 A 股上市公司社会责任报告披露情况（数据来源：WIND）

二、ESG 投资领域的产品发展

（一）ESG 投资规模持续增长

以 ESG 投资为代表的可持续投资在美国市场持续增长，已成为资产管理行业的重要组成部分。根据 US SIF 统计，2020 年底美国责任投资规模接近 17.1 万亿美元，相比 2019 年增长 42%，发展非常迅速，美国市场中可持续投资规模占资产管理总规模的 33%。

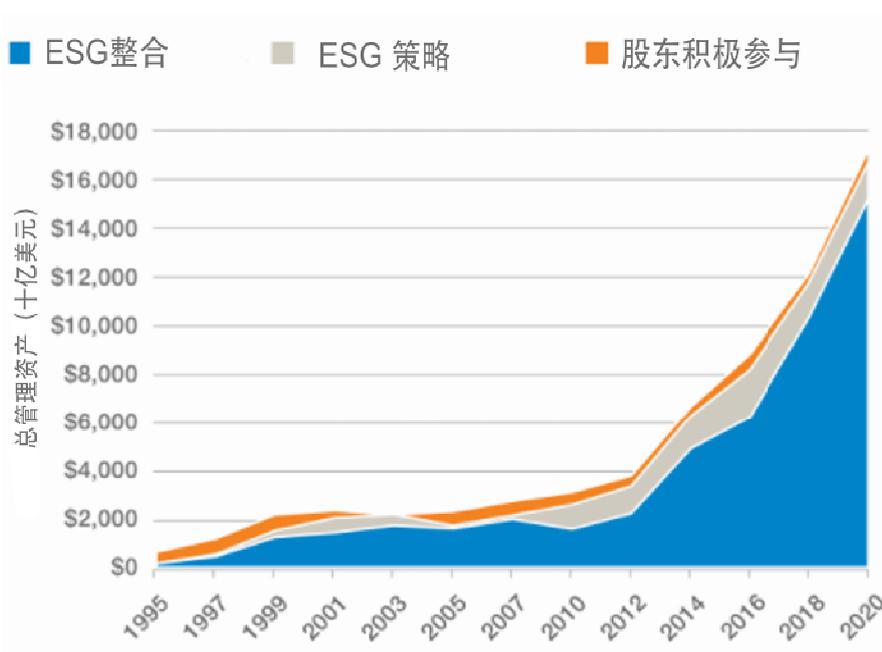


图 2 1995 年至 2020 年美国历年可持续投资规模 (数据来源: US SIF Foundation)

（二）美国 ESGETF 规模增长迅速

1、美国市场 ESG ETF 规模和数量增长势头强劲。截至 2020 年底，美国共有 ESG ETF 82 只，总规模 530 亿美元，同比增长 236%。其中，新发 ESG ETF 23 只，规模为 14 亿美元。继 2016 年以来，ESG ETF 连续 5 年呈现发行增长趋势，2016 年以来新增产品数量与规模分别占全部 ESG ETF 的 88% 与 81%，发展势头强劲。

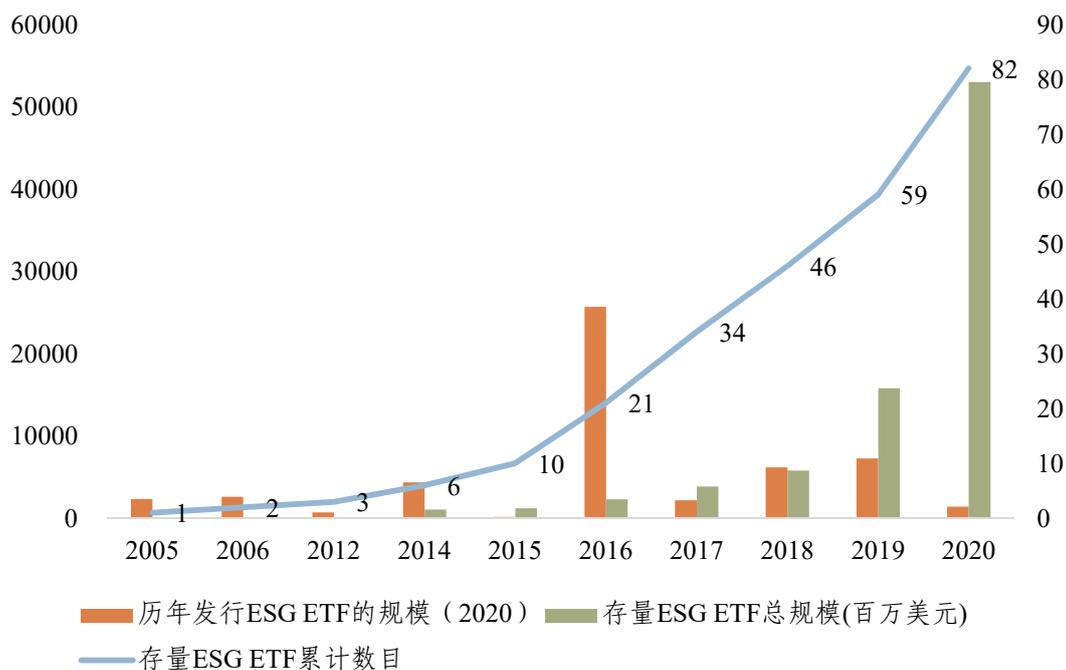


图 3 美国 ESG ETF 历年产品数目与规模 (2020 年底, 百万美元) (数据来源: ETF.com)

2、ESG ETF 市场集中度较高。2020 年 BlackRock 旗下的 iShares ESG Aware MSCI USA ETF (ESGU) 与 iShares ESG Aware MSCI EM ETF，总规模分别为 135 亿与 63 亿美元,两个产品均为 2016 年发行的产品。美国市场中规模最大的五只 ESGETF 均为 BlackRock 旗下产品，规模合计约 305 亿美元。

表 1 2020 年末规模前五的 ESG ETF (规模: 亿美元) (数据来源: ETF.com)

产品	名称	发行人	发行年份	规模(亿美元)
ESGU	iShares ESG Aware MSCI USA ETF	BlackRock	2016	135
ESGE	iShares ESG Aware MSCI EM ETF	BlackRock	2016	63
ESGD	iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF	BlackRock	2016	40
XSOE	WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises Fund	BlackRock	2016	36
USSG	Xtrackers MSCI U.S.A. ESG Leaders Equity ETF	BlackRock	2016	31

2020 年 ESGETF 规模增长主要来自 2016 年以来发行的存量产品，ESGETF 市场集中度较高。2016 年发行的 ESGETF 贡献了约 214 亿美元的规模增幅，其余产品贡献了约 158 亿美元的规模增幅。规模前 10 的产品覆盖了 82% 的总规模，规模前 20 的产品覆盖了 93% 的总规模。

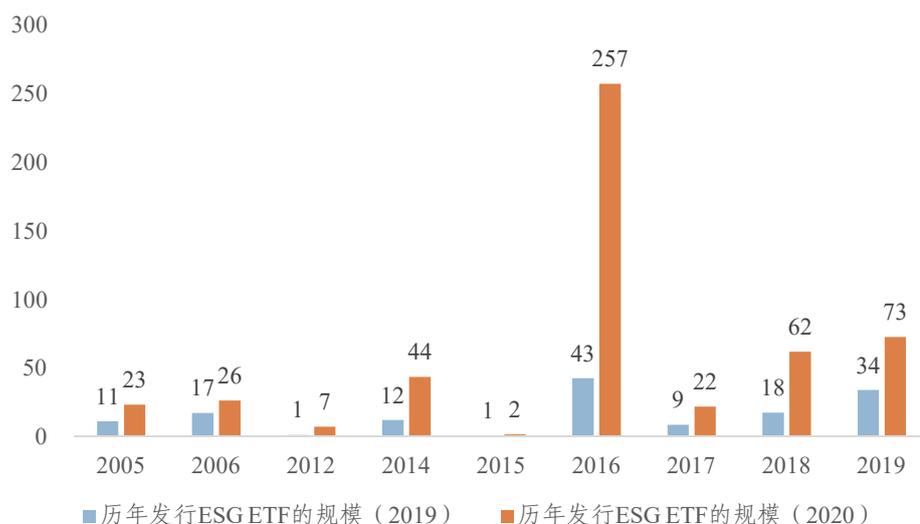


图 4 美国历年发行的 ETF 在 2020 年的规模变化 (亿美元) (数据来源: ETF.com)

表 2 2020 年规模增长前五的 ESGETF (除 2020 年新发) (规模: 亿美元) (数据来源: ETF.com)

规模增加绝对值前五	发行人	发行年份	2019 规模	2020 规模	2020 规模增加	2020 规模增加
iShares ESG Aware MSCI USA ETF	BlackRock	2016	135.3	14.4	120.9	840%
iShares ESG Aware MSCI EM ETF	BlackRock	2016	63.1	8.3	54.8	658%
WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises Fund	WisdomTree	2014	36.6	7.0	29.6	426%
iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF	BlackRock	2016	40.7	14.3	26.4	185%
Vanguard ESG U.S. Stock ETF	Vanguard	2018	30.2	8.5	21.7	256%
规模增加百分比前五	发行人	发行年份	2019 规模	2020 规模	2020 规模增加	2020 规模增加
KraneShares MSCI China Environment Index ETF	CICC	2017	0.0	0.8	0.8	4079%
IQ Candriam ESG U.S. Equity ETF	New York Life	2019	0.1	3.3	3.2	3158%
IQ Candriam ESG International Equity ETF	New York Life	2019	0.1	1.3	1.2	1245%
iShares ESG Aware MSCI USA ETF	BlackRock	2016	14.4	135.3	120.9	840%
iShares ESG Aware USD Corporate Bond ETF	BlackRock	2017	0.8	7.2	6.4	785%

3、ESG ETF 以权益资产为主，覆盖新兴市场与发达市场的 ETF 规模均有快速增长。从资产类别来看，ESG ETF 依然以股票为主，2020 年末的数量与规模占比分别为 77% 与 94%。债券型产品在 2017 年首次出现，目前共有 15 只。从 ETF 所覆盖市场来看，ESG ETF 仍以发达市场为主，但新兴市场与发达市场的产品规模均增长

迅速。2020 年，新兴市场的 ESGETF 规模从 15 亿美元增长至 109 亿美元。

ESG ETF 市场分布（规模：百万美元）

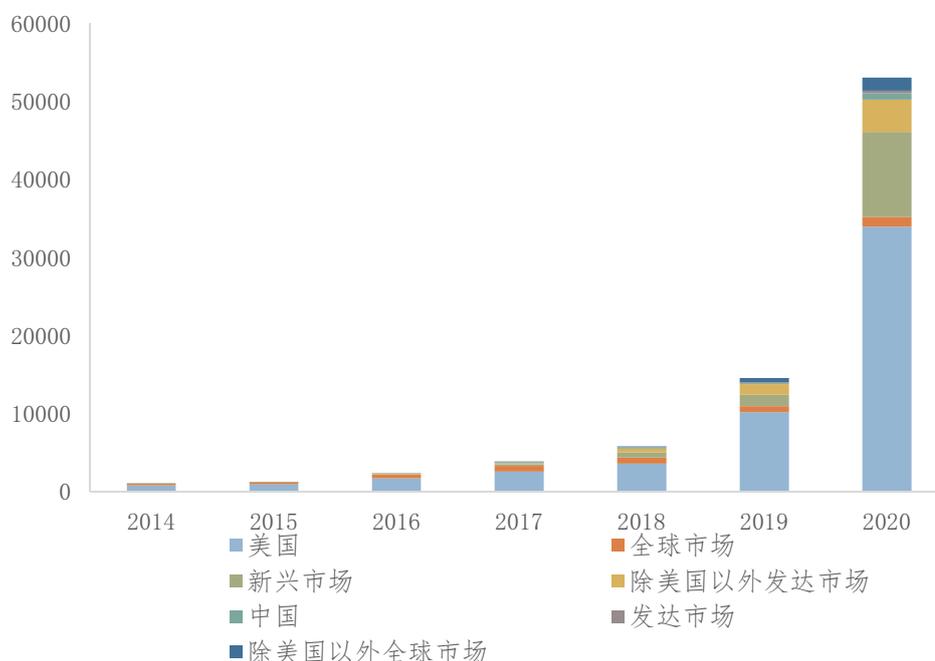


图 5 ESG ETF 产品市场格局（规模：百万美元）（数据来源：ETF.com）

4、新发行人持续加入，老牌发行人优势突出。2020 年，新发的 23 只产品中，新增四家首次发行 ESG ETF 的发行人，分别是 Direxion、JPMorgan Chase、Reflection Asset Management, LLC 和 Victory Capital。同时，老牌发行人依然占据突出优势，BlackRock 有 25 只 ESG ETF，合计规模约为 366 亿美元，排名第二的 Vanguard 合计规模约为 47 亿美元。

表 3 ESG ETF 发行人旗下 ETF 统计（数据来源：ETF.com）

发行商	2020 年规模 (百万美元)	数量 (只)
BlackRock	36555.7	25
Vanguard	4712.6	3
WisdomTree	4383.3	3
Deutsche Bank	3588.9	8
Mirae Asset	866.2	4
Inspire	623.6	5
New York Life	462.3	2
State Street Global Advisors	381.5	4

Northern Trust	282.3	2
Nuveen Securities	263.6	2
Goldman Sachs	190.1	1
ETFMG	121.8	1
CICC	85.3	2
Toroso Investments	75.9	3
Wahed Invest LLC	69.8	1
Exponential ETFs	68.0	1
VanEck	60.9	1
Impact Shares	36.7	3
Beyond Investing	36.1	1
Change Finance	34.5	1
EMPIRICAL FINANCE LLC	31.2	1
Tortoise	26.2	1
JPMorgan Chase	22.7	1
Point Bridge Capital	9.9	1
Direxion	5.1	1
Victory Capital	2.9	1
Reflection Asset Management, LLC	2.3	1
Pacer Advisors	1.7	1

5、ESG 基准指数是 ESG ETF 的主要跟踪标的。根据 ESG 产品跟踪指数的类型，可将产品分为价值观、债券、E 主题、S 主题、G 主题、ESG 主题、ESG 基准、ESG 优选、ESG 策略等多个种类。从规模来看，ESG 基准类 ETF 以将近 277 亿美元的规模位列第一。

表 4 ESG ETF 类型分布（数据来源：ETF.com）

	价值观	债券	E 主题	S 主题	G 主题	ESG 主题
跟踪指数方法介绍	根据价值观构建指数	资产类型为债券	环境主题指数	社会主题指数	公司治理主题指数	ESG 主题指数
数量	5	12	6	10	4	5
规模(百万美元)	905	2667	973	3042	4389	5501
	ESG 基准	ESG 优选		ESG 策略		
跟踪指数方法介绍	在母指数基础上构建，一般保持与母指数较小的跟踪误差与类似的风险收益特征	选择 ESG 分数高的股票作为样本股		目前包括重新构建 ESG 分数，ESG 与基本面因子的结合		

数量	15	11	10
规模(百万美元)	27688	7631	173

（三）国内 ESG 投资快速增长

自碳达峰碳中和的重要战略部署提出以来，ESG 投资逐渐成为国内资管机构关注的重要方面。但相对于全球 ESG 投资的发展现状而言，国内 ESG 领域还处于发展的初期，ESG 投资整体规模很小。

1、ESG 指数体系日益丰富，为投资者提供多维度的投资工具

指数是重要的资源和工具，也是 ESG 投资的重要工具。作为资本市场基础设施建设的重要力量之一，中证指数公司始终肩负着服务实体经济和国家战略的重任，致力于“打造中国 ESG 标准，推动 ESG 最佳中国实践”。目前，中证指数公司累计发布 ESG、可持续发展、环保产业等绿色金融指数 57 条，其中股票指数 45 条，债券指数 12 条。同时股票 ESG 指数形成了 ESG 基准系列、ESG 领先系列、ESG 策略指数等系列，为引导资金支持绿色产业发展，促进资本市场服务实体经济提供了多样化工具。

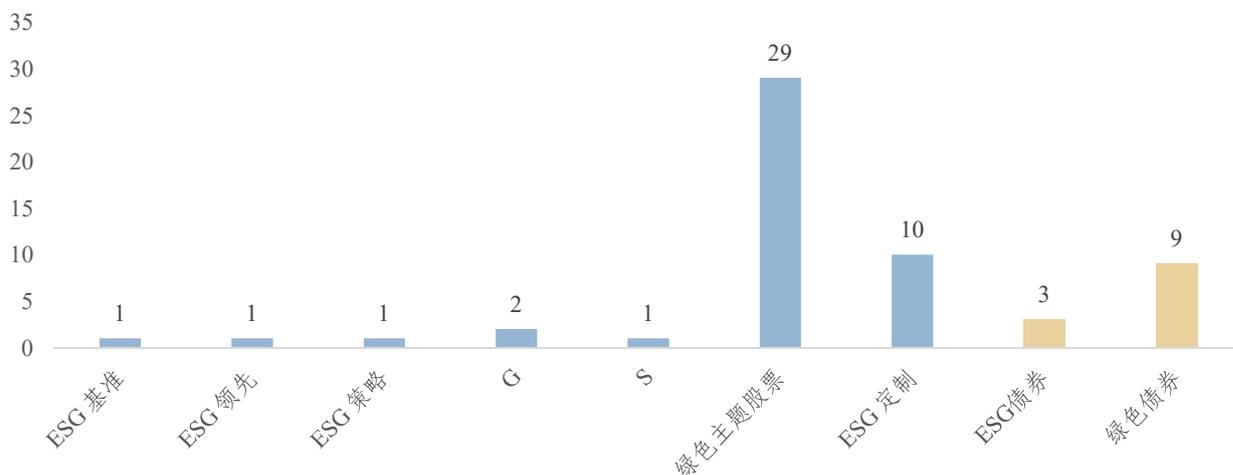


图 6 中证 ESG 绿色金融指数分布（数据来源：中证指数有限公司）

表 5 中证 ESG 股票指数体系说明（数据来源：中证指数有限公司）

指数类别	指数定位	代表指数
ESG 基准	为 ESG 类基金产品提供业绩基准	沪深 300 ESG，中证 500 ESG

ESG 领先	衡量 ESG 评价高的公司股票的市场表现	沪深 300 ESG 领先，中证 500ESG 领先
ESG 策略	ESG+ Smart Beta，在投资过程中考虑 ESG 因素降低组合风险，同时使用 Smart Beta 提升组合收益	沪深 300 ESG 价值，中证 500 ESG 价值

2、 存量指数产品多为绿色产业，新增需求聚焦 ESG 基准和 ESG 策略

目前，国内 ESG 投资产品发展呈现两个方面：一是存量指数产品聚焦绿色产业。由于 ESG 理念在国内还处于培育阶段，同时叠加国内结构化行情，国内目前 ESG 相关的指数产品重要聚焦在绿色产业方面，如新能源汽车、光伏、环保、新能源等，这些指数主要从行业和主题的逻辑出发，并没有采用 ESG 评价的方式，相关产品规模接近 270 亿元；二是新增需求集中在 ESG 基准和 ESG 策略。随着 ESG 投资理念逐渐受到机构投资者认可，ESGETF 产品申请不断增多，目前主要聚焦在沪深 300ESG 基准指数和中证 120ESG 策略指数，已有多家机构布局相关的产品。

3、 A 股市场 ESG 指数投资价值日益凸显

近年来，以污染等环境风险事件，食品药品安全等社会事件，债务违约和财务造假等公司治理风险事件频发，ESG 风险对于组合管理影响日益明显。从国内 ESG 相关指数走势来看，长期好于相应宽基指数，这说明 ESG 因素在中国市场能够为投资者带来收益。ESG 指数较好的风险收益特征使其更适合长期的机构投资者。

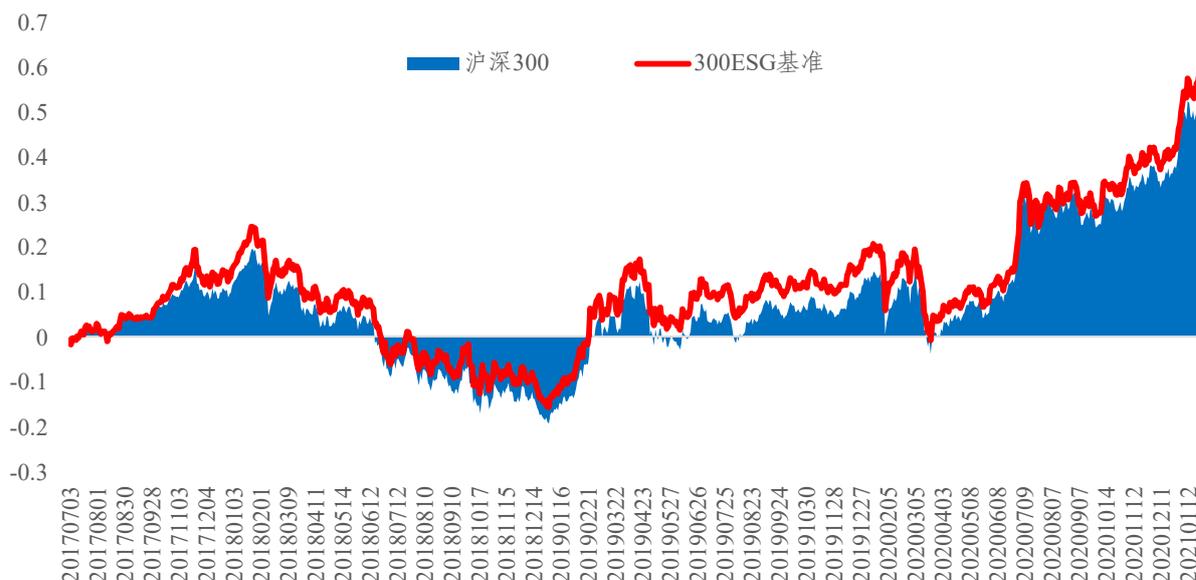


图 7 沪深 300 ESG 基准指数与沪深 300 指数走势比较（数据来源：中证指数有限公司）

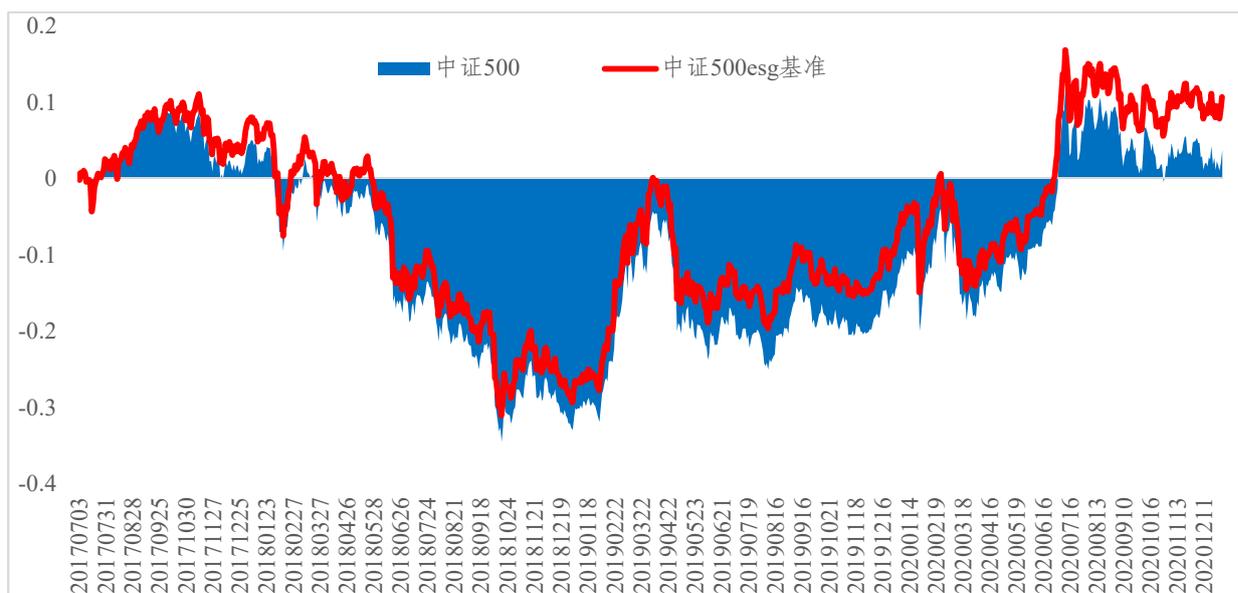


图 8 中证 500 ESG 基准指数与中证 500 指数走势比较（数据来源：中证指数有限公司）

三、ESG 投资发展的展望

展望未来，ESG 投资面临重要的发展机遇：

一是疫情冲击下全球经济的可持续发展与复苏将成为主流共识。新冠疫情后，

推动世界经济“绿色复苏”，减少温室气体排放，改善全球变暖，实现可持续发展将成为全球发展的时代潮流。政策制定者和投资者将更多关注有关生物多样性丧失的风险，提出更高的披露要求、更严的审查以及更多对实际行动的呼吁。其中，对 ESG 信息披露的要求将逐渐严格，如 TCFD 报告（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）将在未来几年在英国、新西兰甚至美国成为强制性报告。

二是碳达峰和碳中和是中国重要的战略部署，将为国内 ESG 投资发展提供重要机遇。2030 年前碳排放达峰和 2060 年前实现碳中和的目标是当前中国重要的战略规划，并已经通过“十四五规划”和“二〇三五年远景目标”等相关文件进行明确。低碳、绿色将成为中国经济转型升级的重要内容之一。随着相关政策制定，二氧化碳排放量较大的行业，如煤炭、石油等面临巨大挑战。而清洁能源、降低耗能等产业将面临重要机遇。未来，关注经济、社会、环境的可持续发展，推动实现国家经济高质量发展和生态建设目标将成为全球和我国未来经济发展的重要战略内容。减缓气候变化相关等 ESG 产品将为实现经济低碳转型提供重要支持，ESG 投资将面临重要的发展机遇。

三是 ESG 的风险影响将会不断增强，ESG 与组合收益风险联系将更为紧密。基于中证 ESG 评价数据，我们对沪深 300 和中证 500 进行分组测试表明：（1）相比低评分组，ESG 高评分组不仅在当期，而且在未来一年的 ROA 和股息率水平都更高，这说明 ESG 评分较高的公司具有更高且更持续的盈利能力以及更强的分红意愿；（2）相比 ESG 低评分组，ESG 高评分组在未来一年的运营中会面临更少的违规处罚，涉及的诉讼数量也明显较少，而且这种情况在中小市值的公司中更为明显；而且 ESG 高评分组具有更小的收益回撤；（3）ESG 高评分组相比低评分组在之后的一年中 PE 提升更多。这说明 ESG 因素通过盈利和风险机制对上市公司的综合影响，ESG 表现优异的上市公司在未来具有更好的基本面表现、更低的风险以及更高的市场估值。

因此，随着 ESG 风险逐步在资本市场定价中反映，ESG 与组合风险收益的作用机制会更加清晰，ESG 投资的价值会逐渐提升，将进一步促进资本市场各类投资者践行 ESG 投资。

（完）