

ESG 投资的新近发展特点

近年来，随着 ESG 信息披露逐步完善，市场投资者对 ESG 理念认知的不断深化，以 ESG 投资为代表的可持续投资呈现持续增长。根据 GSIA 统计，2018 年全球可持续投资规模超过 30.7 万亿美元，比 2016 年增加 7.8 万亿美元，增长率超过 37.3%。从资产类别来看，采用 ESG 投资的权益类资产占比最高，约为 51%，固定收益类资产约为 36%。总的来看，当前 ESG 投资的发展呈现如下特点：一是基础设施不断完善为 ESG 投资提供支撑；二是养老金等机构逐渐成为 ESG 投资实践的主力；三是 ESG 与 Smart Beta 结合成为投资实践的创新方向；四是 ESG 理念从投资层面传导至公司运营层面。

一、基础设施不断完善为 ESG 投资提供支撑

基础数据缺乏一直是制约 ESG 投资发展的重要因素，近年来随着信息披露改善和金融科技提升，ESG 基础设施不断完善。

一是**信息披露政策和规范提升了相关数据披露**。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。尤其是指数供应商不仅构建了 ESG 体系，而且提供了丰富的 ESG 指数工具，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 投资实践的主力

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，在监管推动和示范效应的推动下，

养老金成为践行 ESG 投资的主力机构。

一是监管对于 ESG 投资的推动。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

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。

应。

三、ESG 与 Smart Beta 结合是投资实践的创新方向

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 Smart Beta 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。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 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。

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。

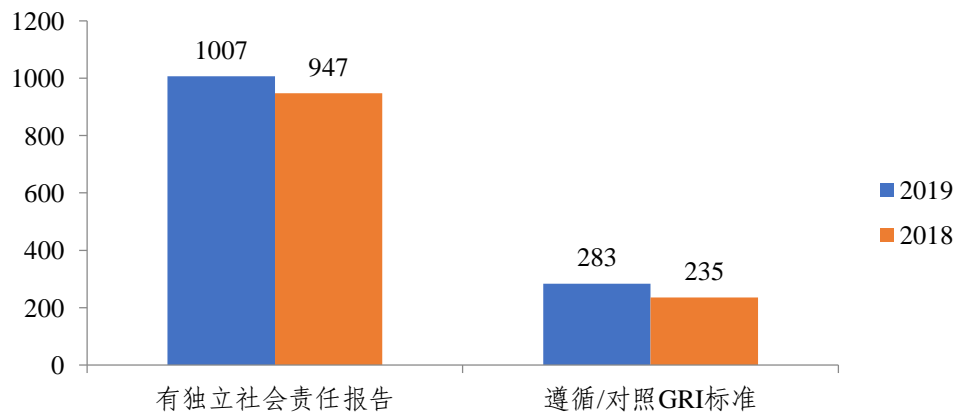


图 1 国内 A 股上市公司社会责任报告披露情况