

# ESG 主题基金在全球和中国的发展

## 西部宏观自上而下研究系列之一

### 核心结论

近年来，由于全球气候变暖等环境问题，ESG在资本市场日益受到投资者的重视。尤其是今年年初至今，新冠疫情在全球蔓延，关于生态环境、疫情、社会责任等话题再次得到广泛关注。在追求可持续性发展的大趋势下，为了适应投资者需求，国内外资产管理公司都将逐渐提高ESG原则在投资决策过程中的重要性。

**ESG，即Environmental、Social和Governance，分别为环境、社会和治理。** ESG投资是一种关注企业环境、社会、治理绩效而非财务绩效的投资理念和企业评价标准。**近年来ESG基金规模不断攀升。**全球总资产管理规模从2010年3000亿美元左右增长到2019年的超过8000亿美元。其中，股票市场历来处于领先地位，大约超过5000亿美元，占到整体ESG基金规模的60%以上。固定收益类规模其次，大约有1500亿美元左右。

**投资者为什么要关注ESG主题基金，尤其是固收类基金？**一方面，在风险上升时期，ESG固收类基金具有出色的相对回报；另一方面，关注ESG有利于投资者提高和改善风险管理能力。

国内外资管公司在实际投资中引入ESG因素的主要目的是规避传统财务风险评估中难以涉及到的风险，提高收益的稳健性，而非追求阿尔法。在进行ESG评估时，除了利用传统的财务分析外，再通过第三方ESG数据（MSCI、AIMS、Morningstar）的调整和分析，同时结合自己的负面筛选、强调治理、影响力投资等方法进行全面的信用评估。

美国从20世纪开始就有ESG基金发行，2010年之后加速发展，尤其是**现有固收类ESG基金中的一半都是在2015年之后发行。**根据Bloomberg不完全统计，固定收益类产品虽然规模和产品数量均少于股票类，但单个固收产品的资产规模（1.48亿美元）大于股票类（8500万美元）。此外，固收类产品在资本市场风险上升时可获得明显的相对收益。年初至今，固收类ESG产品的回报好于股票类，在获得正回报的ESG基金产品中，固收类占到65%。固收类基金的持仓方面，偏向于房地产、金融和政府债券。

中国各类型ESG相关的基金中，2020年初以来债券型的平均回报跑赢股票型，ESG债券型基金长期持有回报率相对较高。混合型和股票型基金的规模较大，主要是由于发行产品数量多，平均规模2亿元左右，而目前债券型仅有5只，但今年5月新成立的ESG主题的债基管理规模达到153亿元，体现了债券型ESG基金的快速发展，同时债基的机构投资者比例占到了90%以上。

风险提示：模型失效风险，市场波动风险，公司经营风险

### 分析师

 雒雅梅 S0800518080002  
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

### 联系人

 张育浩  
 18548912118  
 zhangyuhao@research.xbmail.com.cn  
 陶冷  
 15000831636  
 taoling@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

## 索引

## 内容目录

导语.....	4
什么是 ESG? .....	4
国外如何筛选和评级 ESG 公司? .....	5
国外资管公司如何设计 ESG 产品? .....	9
美国: 2010 年以后 ESG 产品快速发展 .....	10
中国: A 股 ESG 信息披露逐年增长, 关键指标披露率偏低 .....	13
附录: 中美 ESG 基金汇总 .....	16

## 图表目录

图 1: 2010-2019 年 ESG 相关基金资产管理规模 (十亿美元) .....	4
图 2: ESG 的增长前景 .....	4
图 3: MSCI 筛选 ESG 公司过程 .....	6
图 4: MSCI 的 ESG 评级过程——定权重 .....	7
图 5: MSCI 的 ESG 评级过程——估风险 .....	8
图 6: MSCI 的 ESG 评级过程——估机会 .....	8
图 7: MSCI 的 ESG 评级过程——估争议 .....	8
图 8: 股票类产品数量位于第一 .....	10
图 9: 股票类产品规模位于第一 .....	10
图 10: 单个固收产品的资产规模大于股票类 .....	11
图 11: 今年固定收益类 ESG 产品的回报好于股票类 .....	11
图 12: 2010 年后, ESG 债券基金发展迅速 .....	11
图 13: 2010 年后, ESG 债券基金发展迅速 .....	11
图 14: 美国各基金公司 ESG 债基产品发行情况 .....	12
图 15: 规模前十的基金的持仓行业情况 .....	12
图 16: 规模越大的基金持有房地产板块债券的比例越大 (图中越靠左的基金规模越大) ..	13
图 17: A 股上市公司 CSR 报告发布情况 (2011-2019) .....	13
图 18: A 股 ESG 主题的指数数量 .....	14
图 19: 重仓该行业 (第一名) 的基金数量 .....	15
图 20: 机构投资者持有比例对应的基金产品数量 .....	15
表 1: 各大投资机构对 ESG 的定义 .....	5
表 2: 评级机构对于 ESG 评级选取的指标数量上、内容上有较大区别 .....	5
表 3: MSCI 的 ESG 评级过程——选指标 .....	6

表 4: MSCI 的 ESG 评级过程——输出结果 .....	9
表 5: 各资管公司 ESG 产品的设计策略.....	9
表 6: 国内各类型 ESG 相关的基金规模和回报情况.....	14
表 7: 富国绿色纯债(005383.OF)的回报表现(%) .....	14
表 8: 富国绿色纯债基金的 2020 年一季度前五大持仓 .....	15
表 9: 中国目前 ESG 主题基金产品 .....	16
表 10: 彭博筛选的美国 56 只 ESG 债券型基金(按发行时间排序) .....	18

## 导语

近年来，由于全球气候变暖等环境问题，世界各国都致力于谋求可持续发展，在资本市场也日益受到投资者的重视。尤其是今年年初至今，新冠疫情在全球蔓延，关于生态环境、疫情、社会责任等话题再次得到广泛关注，中国投资者也开始重视 ESG 投资理念。因此本篇报告将从定义，筛选评定方法，如何应用于投资，以及国内外金融市场 ESG 产品的发展情况这几个角度来介绍 ESG 的情况。

**ESG，即 Environmental、Social 和 Governance，分别为环境、社会和治理。** ESG 是企业社会责任的一部分，也是社会责任投资（SRI）的重要因子。ESG 投资是一种关注企业环境、社会、治理绩效而非财务绩效的投资理念和企业评价标准。

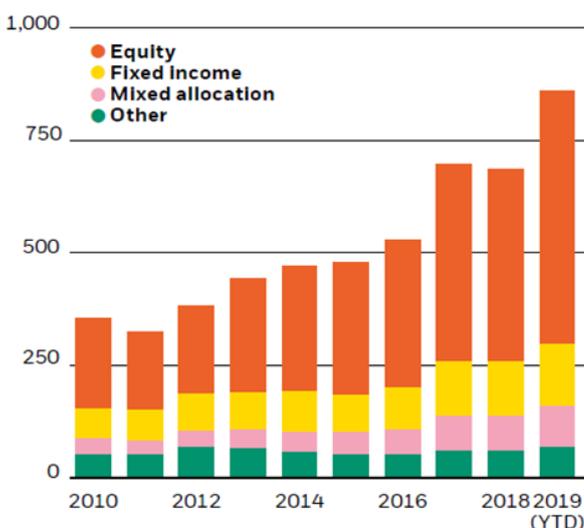
**近年来 ESG 基金规模不断攀升。**全球总资产管理规模从 2010 年 3000 亿美元左右增长到 2019 年的超过 8000 亿美元。在 ESG 投资方面，股票市场历来处于领先地位，大约超过 5000 亿美元，占到整体 ESG 基金规模的 60%以上。固定收益类规模其次，大约有 1500 亿美元左右。

**投资者为什么要关注 ESG 主题基金，尤其是固收类基金？**首先，ESG 在固定收益领域更受青睐、有较大的发展空间；其次，在风险上升时期，ESG 固收类基金具有出色的相对回报；此外，关注 ESG 有利于投资者提高和改善风险管理能力。

**全球资产管理行业正在经历历史性的变化，包括从主动到被动的转变，历史上的低波动性，政治体制的变化，以及千禧一代投资者要求更高的透明度等等。**随着客户寻求对社会有益的投资活动，而不仅仅是创造阿尔法，ESG 在投资过程中的地位也在不断发展。

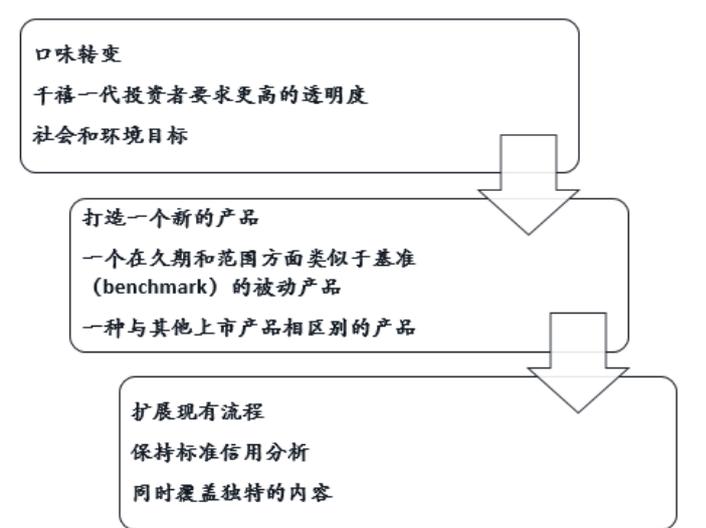
**ESG 投资理念可以帮助构建一个被动管理的基金产品，但同时规避了来自特定活动或不良治理的风险。**此外，ESG 投资方法既可以维持原来的信用分析流程，包括审查债务结构、跟踪新发行的债券，同时也可以覆盖独特的企业信息。

图 1：2010-2019 年 ESG 相关基金资产管理规模（十亿美元）



资料来源：Factset，西部证券研发中心

图 2：ESG 的增长前景



资料来源：Factset，西部证券研发中心

## 什么是ESG?

ESG 是 Environmental (环境)、Social (社会) 以及 Governance (治理) 三个概念的缩写, 是一种关注企业环境、社会、治理绩效而非财务绩效的投资理念和企业评价标准。

2006 年, 联合国责任投资原则 UN PRI 发布, 正式将企业社会责任的履行纳入到了投资决策指标中, 而 ESG 是 SRI (社会责任投资) 中重要的考量因子。

Environmental (环境): 环境因素包括公司或者政府通过温室气体排放对气候变化的贡献, 以及废物管理和能源效率。随着应对全球变暖的意识提高, 减少排放和脱碳变得越来越重要。

Social (社会): 社会因素包括人权、供应链中的劳工标准、非法童工、遵守工作场所的健康和安全等等。如果一家公司与当地社区很好地融合在一起, 并在获得了“社会许可”的情况下运营, 那么该公司的社会得分也将提高。

Governance (治理): 治理因素是定义公司治理中不同利益相关者之间的权利、责任和期望的规则或原则。完善的公司治理系统可用于平衡或协调利益相关者之间的利益, 并作为支持公司长期战略的工具。

目前, 国外各大评级机构和国际投资机构对 ESG 的定义较为明确, 本质上没有太大的区别。ESG 评级是目前海外各大投资机构纳入的指标之一, 许多机构对 ESG 做出了明确的定义。

表 1: 各大投资机构对 ESG 的定义

机构名称	机构观点
MSCI	ESG 投资方法, 通常被认为等同于可持续投资、社会责任投资、责任相关投资。在 MSCI 的 ESG 研究中, 我们将其定义为在投资决策过程中着重考虑环境、社会和治理因素。
金融时报	英国《金融时报》将 ESG 定义为“资本市场中使用的通用术语, 供投资者用来评估公司行为并确定公司未来的财务绩效。” ESG 是非财务绩效指标的子集, 其中包括可持续、道德和公司治理问题, 例如管理公司的碳足迹并确保有适当的系统来确保问责制。ESG 是投资考虑因素, 用于纳入投资决策和风险管理流程的风险评估策略。
荷宝资管	ESG 意味着使用环境、社会和治理因素来评估公司和国家在可持续发展方面的先进程度。一旦获得了关于这三个指标的足够数据, 就可以在决定购买哪些股票或债券时将它们整合到投资过程中。
贝莱德资管	环境、社会和治理因素在全球主流投资者中越来越受到重视和考虑。ESG 数据涵盖了一系列问题, 包括公司碳排放的衡量标准、劳工和人权政策以及公司治理结构。决策者、资产所有者和整个公众都将 ESG 因素作为促进可持续商业实践和产品的手段。

资料来源: MSCI, 西部证券研发中心

## 国外如何筛选和评级ESG公司?

尽管海外评级机构和投资机构对于 ESG 概念有着极为相似的认知, 但是多家评级机构在选择纳入 ESG 评级的指标的数量和内容上却有着较大的区别, 并且每个指标的比重也有不相同。

表 2: 评级机构对于 ESG 评级选取的指标数量上、内容上有较大区别

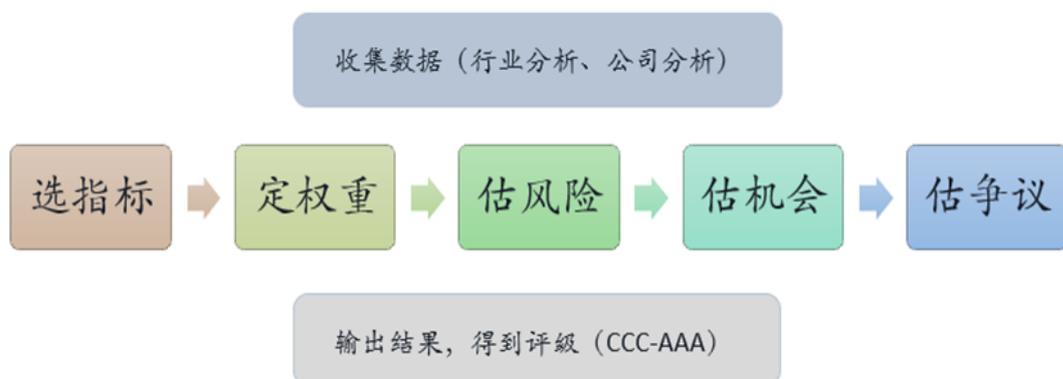
机构名称	MSCI	Morningstar	英国富时指数	汤森路透	道琼斯指数
涉及领域数	10	6	12	10	6
涉及主题数	37	18	300	178	20

资料来源: MSCI, 西部证券研发中心

我们以 MSCI 为例, 对 MSCI 筛选 ESG 公司的流程进行了梳理, 其过程主要分为选指标、定

权重、估风险、估机会、估争议和输出结果六个部分。

图 3: MSCI 筛选 ESG 公司过程



资料来源: MSCI, 西部证券研发中心

### 1、选指标

MSCI 的 ESG 评级指标从 E、S、G 三个方面分成 10 个主题, 共 37 个主要指标。在选择主要指标 (key issue) 时, 应考虑当前指标对目标公司, 以及目标公司所处行业的影响程度。需要注意的是, 主要指标一旦确认后, 在整个评级模型中就不可再次修改。

表 3: MSCI 的 ESG 评级过程——选指标

3 个领域	10 个主题	37 个 ESG 关键指标	
环境	气候变化	碳排放	金融环境因素
		产品碳足迹	气候变化脆弱性
		水资源稀缺	原材料采购
	自然资源	生物多样性及土地使用	电子废弃物
		有毒物质排放及废气	
	污染和浪费	包装材料及废弃物	可再生能源的机遇
社会	环境机遇	清洁技术的机遇	人力资本开发
		绿色建筑的机遇	
		人力资源	
	产品责任	健康与安全	供应链劳工标准
		产品安全与质量	隐私与数据安全
		化学品安全	负责人投资
利益相关方否决权	金融产品安全性	健康与人口风险	
	有争议的采购	获得医疗服务的途径	
	社会沟通的途径	营养与健康的机遇	
	融资途径	控制权	
治理	公司治理	董事会	会计与审计
		薪酬福利	
	商业道德	腐败与不穩定	
公司行为	反竞争举措	金融体系不稳定性	

资料来源：MSCI，西部证券研发中心

## 2、定权重

确定了关键指标后再设置权重，这些权重确定了每个关键问题对总体评级的贡献。每个关键指标通常占 ESG 总评分的 5-30%。权重考虑到该行业相对于其他所有行业对环境、社会的负面或正面影响的影响程度，以及我们预期该行业中的公司将要实现的风险或机会的时间跨度。该方法中，定义为“影响大”和“短期”的关键问题的权重比定义为“影响小”和“长期”的关键问题的权重高三倍。

图 4：MSCI 的 ESG 评级过程——定权重

		关键指标预期的影响时间跨度	
		短期（小于2年）	长期（大于5年）
关键指标对相应领域的影响大小	影响大	高权重	适中
	影响小	适中	低权重

资料来源：MSCI，西部证券研发中心

## 3、估风险

在这一过程中，估计公司 ESG 风险的方法被分成了两个部分——量化估算公司的风险敞口，以及衡量公司的风险管理。为了在一个关键指标上取得良好的评分，公司需要具备与风险敞口相对应的风险管理能力。具有较高风险敞口的公司必须拥有非常强大的风险管理，而具有有限风险敞口的公司可以采用更为适度的方法。管理不善的高风险公司的得分将比采用相同管理做法但风险较小的公司得分低。

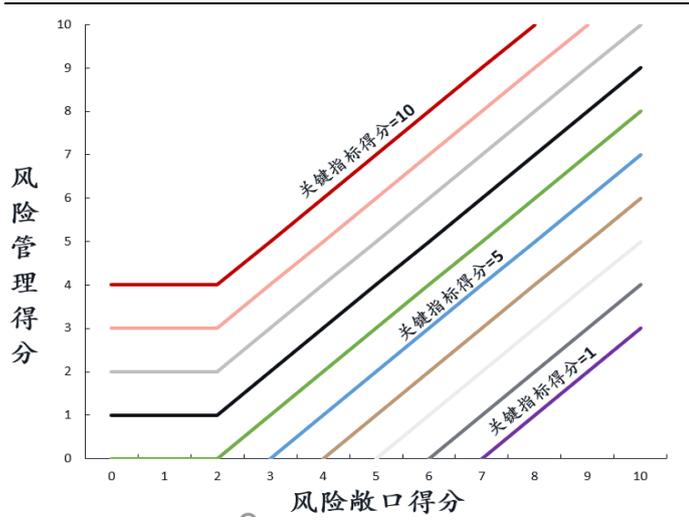
此处的关键指标得分（KI Score）是利用模型变量估计得到的一个数值。关键指标得分越高，表明该公司在该关键指标上的表现越好。

## 4、估机会

机会评估的模型与风险评估类似，均包含风险敞口与风险管理，但是结合的方式不同。

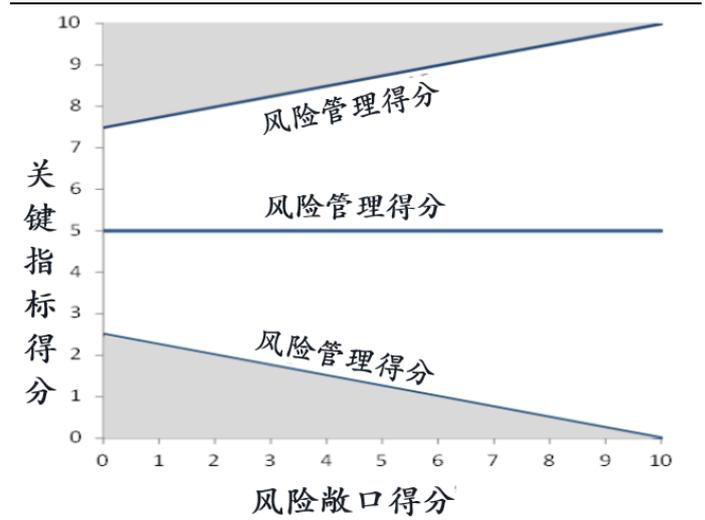
风险敞口表明该公司与潜在机会的相关性（通常由公司当前的业务和地理区域等决定），风险敞口越高，表明相关性越大。风险管理衡量了公司把握潜在机会的能力，风险管理分数越高，该公司积极利用潜在机会的能力越大。在风险敞口有限的情况下，关键指标得分被限制在 0-10 之间，而高风险敞口意味着允许更高和更低的关键指标得分。风险敞口越高，则该公司在该关键指标上的允许获得分数的范围越大；给定风险敞口，风险管理分数越高，KI Score 越高。

图 5: MSCI 的 ESG 评级过程——估风险



资料来源: MSCI, Bloomberg, 西部证券研发中心

图 6: MSCI 的 ESG 评级过程——估机会



资料来源: MSCI, Bloomberg, 西部证券研发中心

### 5、估争议

争议评估的模型与前两个不同，争议越大表明公司的风险管理更有可能存在结构性问题，也就意味着公司的未来发展存在重大风险，从而降低该公司的 KI Score。争议评估模型旨在研究某一事件对公司未来发展的影响，而非当下的市场表现。争议事件是指那些公司已经进行的，或者正在进行的，对公司未来 E、S 或 G 有负面影响的公司活动。争议事件对公司的影响被分成两个方面：影响的广度以及影响的深度。争议评估的结果为：Minor-Moderate-Severe-Very Severe，争议越严重，公司的 KI Score 越低。

图 7: MSCI 的 ESG 评级过程——估争议

争议事件影响的严重性	争议事件影响的严重性			
	破坏性的	严重的	中等的	较低的
非常广泛的	非常严重	非常严重	严重	适中
广泛的	非常严重	严重	适中	适中

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_4842](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4842)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn