

海外 ESG 基金投资案例之日本篇

证券研究报告

2022年03月23日

● 核心结论

日本的可持续投资自2016年以来快速发展。GSIA数据显示，2016年日本可持续投资的资管规模为4740亿美元，占总资管规模的3.4%；2020年可持续投资规模增至2.87万亿美元，占日本资管规模的比重升至24.3%，这一比例与欧洲、美国等地区相比仍有差距。

日本对可持续发展的重视程度位于世界前列。目前，日本共754家企业为TCFD支持者，其中534家来自金融行业，数量远远领先于世界其他国家；日本共105家机构签署联合国责任投资原则（PRI），Daiwa大和资管、Sumitomo三井住友资管、Nomura野村资管分别早在2006年、2010年、2011年签署PRI，其ESG基金发展在日本领先，我们分析这三家公司的典型ESG基金产品，探索日本ESG基金的投资特征。

Daiwa: 基于自己的ESG评价方法计算企业的ESG分数，作为选股和识别风险的参考；将ESG信息有机融入其公司估值模型，ESG因子最终反映在“权益成本”中，进而影响企业估值。代表基金有清洁科技股票基金、碳中和科技股票基金、女性支持基金等。

Sumitomo: 四方面提高ESG投资实践：评估ESG等非财信息、行使股东权利、与企业对话ESG问题、鼓励企业加强信披。计算企业ESG分数时，综合考虑外部评级体系、三方评估和自身的分析师原创评价，对E、S和G中详细项目进行打分。代表基金有创新碳中和战略基金、全球电动车相关股票基金、全球SDGs股票基金等。

Nomura: 强调ESG整合策略的应用，企业价值本质是未来自由现金流量的贴现现值，ESG因素通过影响对未来现金流的预期来影响企业估值，并且将在未来兑现为企业利润等财务数据。代表基金有ACI先进医疗保健影响力基金、世界基因组技术基金、环境领袖战略基金等。野村资管旗下Next Funds的四只ESG ETF也都在2021年至今表现不俗。

日本ESG基金投资的特征: 策略选择上，日本的基金更青睐于ESG整合，分析ESG因素对原有企业估值模型的影响，对原模型进行改善；直接设置筛选条件、企业ESG表现必须达到特定标准才能入围投资组合的情况较少。根据GSIA数据，2020年日本应用最广的ESG投资策略为ESG整合，其次为企业参与和股东行动。基金资产配置上呈现出海内外并重的特点，对美国企业以及荷兰、瑞士等欧洲企业的关注度较高；行业上对信息技术、资本商品与服务、材料行业的投资较多。

风险提示：全球ESG投资发展不及预期；对日本ESG基金理解不到位。

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn

联系人



裴明楠



15000203635



peimingnan@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

一、日本可持续投资的发展现状	4
二、Daiwa Asset Management（大和资产管理）	5
（一）公司概况与 ESG 方针	5
（二）基金实例分析	6
（1）Daiwa 碳中和科技股票基金	6
（2）Daiwa 女性支持基金	7
三、Sumitomo Asset Management（三井住友资产管理）	9
（一）公司概况与 ESG 方针	9
（二）基金实例分析	9
（1）Sumitomo 创新碳中和战略基金	9
（2）Sumitomo 全球电动车相关股票基金	11
四、Nomura Asset Management（野村资产管理）	13
（一）公司概况与 ESG 方针	13
（二）基金实例分析	14
（1）Next Funds ETF	14
（2）Nomura ACI 先进医疗影响力基金	15
五、日本 ESG 基金特征：重视 ESG 整合、海内外配置并举	17
六、风险提示	18

图表目录

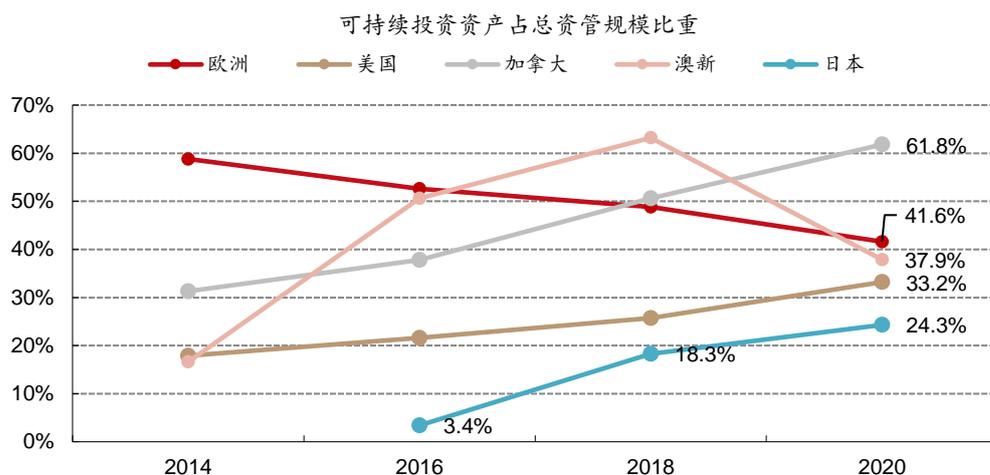
图 1：可持续投资资产占总资管规模比重（2014-2020）	4
图 2：签署 PRI 的机构数量	4
图 3：各国支持 TCFD 的企业数量	4
图 4：企业 ESG 表现影响其权益成本	5
图 5：大和资产管理对企业进行 ESG 打分的流程	6
图 6：Daiwa 碳中和科技股票基金：业绩表现（分红调整后）	6
图 7：Daiwa 碳中和科技股票基金：资产构成	7
图 8：Daiwa 碳中和科技股票基金：股票投资地域分布	7
图 9：Daiwa 碳中和科技股票基金：行业配置	7
图 10：Daiwa 碳中和科技股票基金：前十大持仓	7
图 11：Daiwa 女性支持基金：业绩表现（分红调整后）	8
图 12：Daiwa 女性支持基金：行业配置	8
图 13：Daiwa 女性支持基金：股票规模构成	8

图 14: Sumitomo ESG 投资的组织结构.....	9
图 15: Sumitomo 创新碳中和战略基金: 业绩表现.....	10
图 16: Sumitomo 创新碳中和战略基金: 三大主题.....	10
图 17: Sumitomo 创新碳中和战略基金: 资产构成.....	11
图 18: Sumitomo 创新碳中和战略基金: 投资主题占比.....	11
图 19: Sumitomo 创新碳中和战略基金: 行业配置.....	11
图 20: Sumitomo 创新碳中和战略基金: 前十大持仓.....	11
图 21: Sumitomo 全球电动车相关股票基金: 业绩表现.....	12
图 22: Sumitomo 全球电动车相关股票基金: 投资地域分布.....	12
图 23: Sumitomo 全球电动车相关股票基金: 行业配置.....	12
图 24: Sumitomo 全球电动车相关股票基金: 前十大持仓.....	13
图 25: 野村资管的 ESG 评价类别.....	13
图 26: 野村资管的 ESG 评分框架.....	13
图 27: Next Funds 旗下日本 ESG ETF 的业绩表现.....	15
图 28: Next Funds S&P 500 ESG ETF 业绩表现.....	15
图 29: 野村 ACI 先进医疗影响力投资基金: 业绩表现.....	16
图 30: 野村 ACI 先进医疗影响力投资基金: 前十大持仓.....	16
图 31: 2020 年 ESG 投资策略的资产规模-分地区 (十亿美元).....	17
表 1: 野村资管的 ESG 产品 (部分).....	14

一、日本可持续投资的发展现状

日本的可持续投资自 2016 年以来快速发展。全球可持续投资联盟(GSIA)数据显示,2016 年日本可持续投资的资管规模为 4740 亿美元,到 2018 年大幅增至 2.18 万亿美元,2020 年达到 2.87 万亿美元,可持续投资资产占日本资管规模的比重从 2016 年的 3.4%,升至 2018 年达 18.3%,2020 年达到 24.3%,即日本的总资产管理中纳入 ESG 等可持续投资因素考量的比例已达四分之一左右。但是与其他西方国家横向对比,日本可持续投资的普及程度较欧美、澳洲、加拿大仍有一定差距。

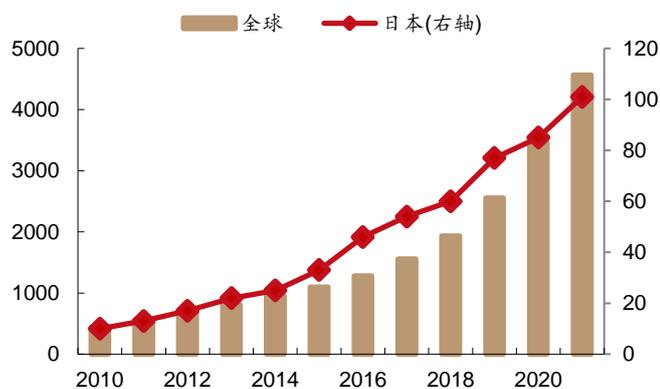
图 1: 可持续投资资产占总资管规模比重(2014-2020)



资料来源: GSIA (全球可持续投资联盟), 西部证券研发中心

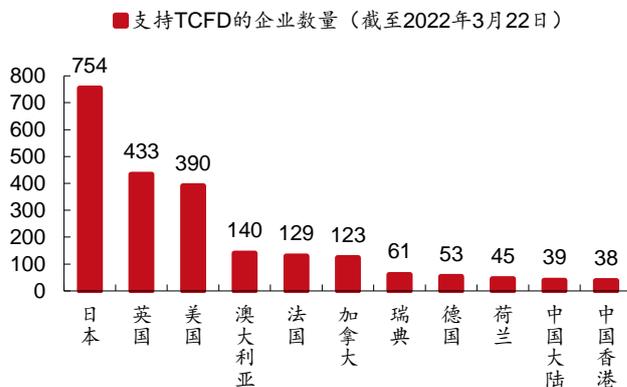
尽管当下可持续资管规模较欧洲和美国落后,日本对于可持续发展的重视程度位于世界前列。截至 2022 年 3 月 22 日,日本有 754 家企业为 TCFD 支持者,其中金融行业共有 534 家。英国、美国、澳大利亚、法国分别有 433、390、140、129 家企业为 TCFD 支持者,数量位列世界第二至第五。日本在 2013 年即实现“碳达峰”;2021 年 5 月日本国会参议院通过修订后的《全球变暖对策推进法》,正式以立法的形式明确了其政府提出的到 2050 年实现碳中和的目标。

图 2: 签署 PRI 的机构数量



资料来源: UN PRI, 西部证券研发中心

图 3: 各国支持 TCFD 的企业数量



资料来源: TCFD, 西部证券研发中心

Daiwa 大和资管、Sumitomo 三井住友资管、Nomura 野村资管分别在 2006 年 4 月、2010 年 3 月和 2011 年 3 月就签署了 PRI（联合国责任投资原则），并且分别在 2018 年 4 月、2017 年 12 月、2018 年 6 月签署成为 TCFD 支持者；其 ESG 基金的发展在日本国内领先。我们将分析其典型 ESG 基金产品，探索日本 ESG 基金的投资特征。

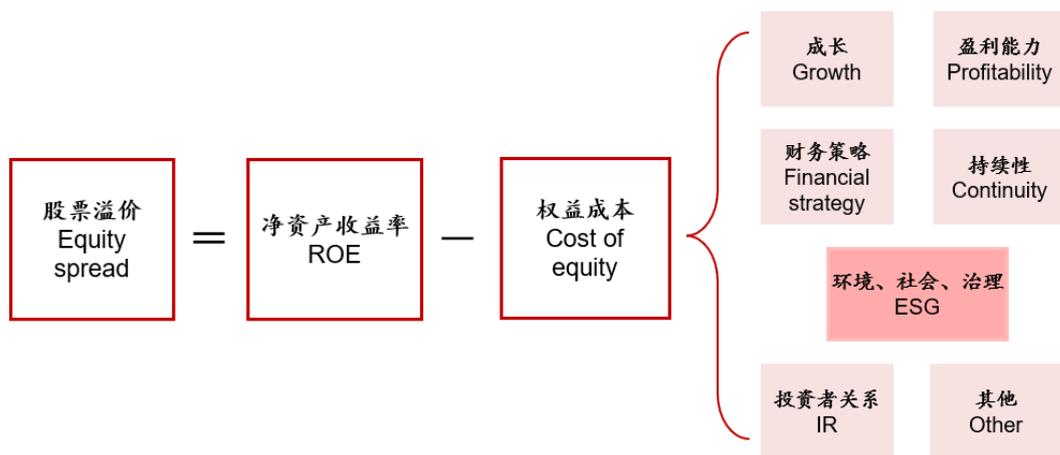
二、Daiwa Asset Management（大和资产管理）

（一）公司概况与ESG方针

大和资产管理（Daiwa Asset Management）认为企业采取 ESG 措施有助于扩大中长期增长潜力并降低风险，因此，在做投资决策时需充分考虑这些因素。大和资管基于自己的 ESG 评价方法计算企业的 ESG 分数，作为选择股票和确定投资组合、识别风险的参考。公司研究团队和代理投票团队主要负责定性研究公司的 ESG 问题，量化研究团队运用量化方法计算 ESG 得分。大和资管的 ESG 评价框架中，环境维度下的重要问题为温室气体排放、应对气候变化风险、环境污染、资源节约；社会维度下的重要问题分社会责任、人力资本利用两类；公司治理维度旨在考察提高企业价值的措施，包括风险管理、提高资本效率、参与度等。

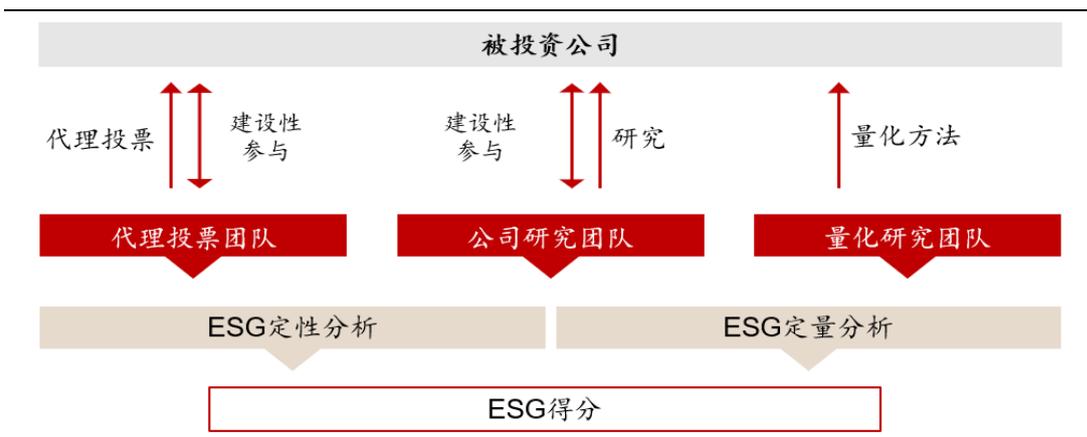
大和资管将 ESG 信息有机融入其公司估值模型，认为 ESG 因素会同时影响原估值模型中的财务信息和非财信息。例如，公司 ESG 表现不仅会影响公司未来的成长性和盈利能力，也会影响投资者关系，最终都将反映在“权益成本”中。“权益成本”是投资者预期可以从其所投资企业股票中获得的回报，ESG 表现不佳，最终将导致权益成本增加，股票溢价下降，进而降低企业价值的估计。

图 4：企业 ESG 表现影响其权益成本



资料来源：Daiwa，西部证券研发中心

图5：大和资产管理对企业进行 ESG 打分的流程



资料来源：Daiwa，西部证券研发中心

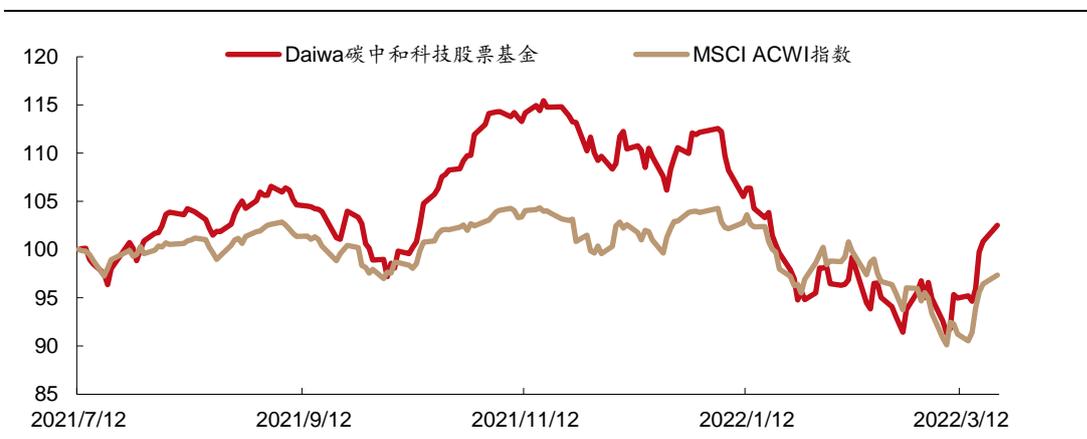
（二）基金实例分析

Daiwa 旗下有三个 ESG 指数 ETF，基准指数分别为 MSCI 日本 ESG 精选领袖指数、FTSE Blossom 日本指数、MSCI 日本赋权女性指数；三只 ETF 均成立于 2017 年 9 月，截至 2022 年 2 月 28 日基金净资产总额分别为 210 亿日元、43 亿日元、13 亿日元。主动管理的 ESG 基金有清洁科技股票基金、清洁科技股票和绿色债券基金、碳中和科技股票基金、女性支持基金等。

（1）Daiwa 碳中和科技股票基金

Daiwa 碳中和科技股票基金（Decarbonization Technology Equity Fund）成立于 2021 年 7 月，投资于全球与脱碳技术相关的科技公司以及为“碳中和”提供解决方案的企业。截至 2022 年 2 月 28 日，基金净资产总额 704 亿日元。和 MSCI ACWI 指数相比，该基金在股市上涨时涨幅更大、股市下跌时跌幅更深；2021 年 11 月 5 日该基金净资产达到最高值，自成立以来累计上涨 14.3%，同时期 MSCI ACWI 指数上涨 4.1%；此后至 2022 年 2 月底，基金下跌 16.4%，同期 MSCI ACWI 指数下跌 7.8%。

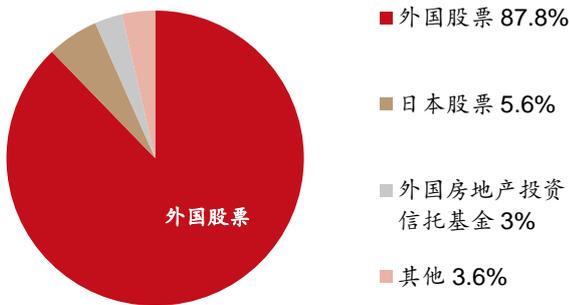
图 6：Daiwa 碳中和科技股票基金：业绩表现（分红调整后）



资料来源：Daiwa，西部证券研发中心

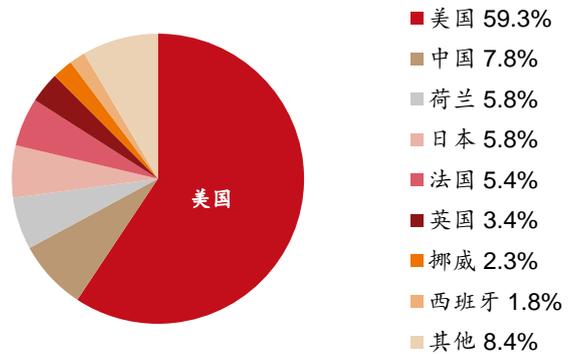
从地域上看，Daiwa 碳中和科技股票基金的海外资产占比达 87.8%，比重较高的国家和地区为美国 59.3%、中国 7.8%、荷兰 5.8%、法国 5.4%；投资于日本国内股票的比重为 5.8%。从行业分布上看，该基金青睐于资本商品和服务、信息技术公司，其资产配置占比分别为 34.0%和 31.4%。截至 2022 年 2 月 28 日，前十大持仓中，美国企业占 9 家，微软、美国废物管理公司、赛默飞世尔科技位列前三。

图 7: Daiwa 碳中和科技股票基金：资产构成



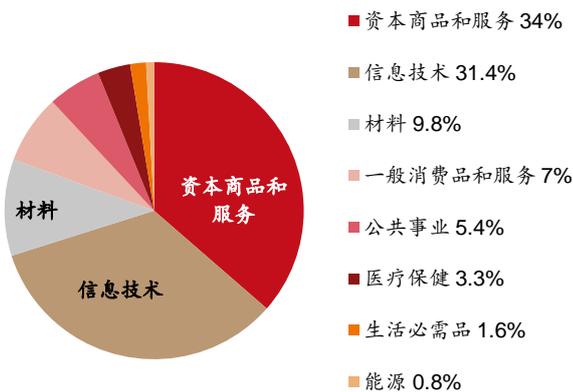
资料来源：Daiwa，西部证券研发中心（2022 年 2 月 28 日）

图 8: Daiwa 碳中和科技股票基金：股票投资地域分布



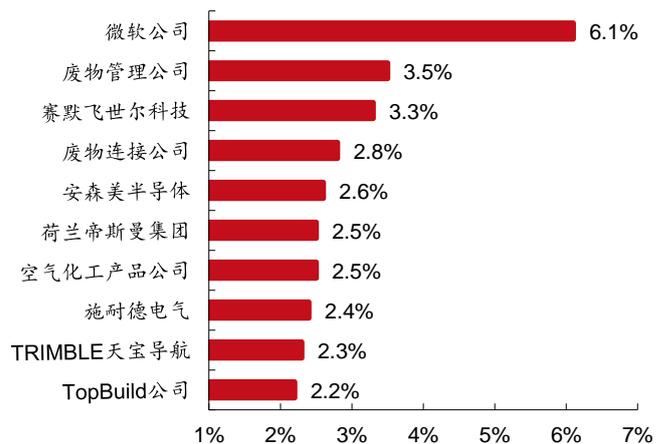
资料来源：Daiwa，西部证券研发中心（2022 年 2 月 28 日）

图 9: Daiwa 碳中和科技股票基金：行业配置



资料来源：Daiwa，西部证券研发中心（2022 年 2 月 28 日）

图 10: Daiwa 碳中和科技股票基金：前十大持仓



资料来源：Daiwa，西部证券研发中心（2022 年 2 月 28 日）

(2) Daiwa 女性支持基金

Daiwa 女性支持基金（Daiwa Women Supporter Fund）成立于 2015 年 3 月，主要投资于日本交易所上市股票中积极支持女性活动与发展的公司。截至 2022 年 2 月 28 日，该基金的净资产总额为 156 亿日元，97.1% 的资产投资于日本国内股票，另有 2.9% 的非股票资产；自成立以来基金累计增幅 93.3%，同时期日经 225 指数增长 41.7%，该基金通过筛选对女性友好的日本本土企业，获得了显著的超额收益。

图 11: Daiwa 女性支持基金：业绩表现（分红调整后）



资料来源：Daiwa，西部证券研发中心

Daiwa 女性支持基金基于企业的“女性活跃度”来选择投资对象，将“女性活跃”企业分为四类：（1）维持女性易于工作的环境、推动女性活动和晋升的企业；（2）帮助女性进入社会工作的企业；（3）为女性提供产品和服务的公司；（4）帮助女性收入增加的企业。

投资过程中，该基金重视自下而上的单个企业分析以及投资环境的分析，并且考虑个股的流动性、股价水平，从而选定吸引力高的项目构建投资组合。该基金的另一特色是，投资组合以本土小型上市公司为主，小型股占资产总额的比重超过 60%。

从行业配置上看，Daiwa 女性支持基金对服务业企业的投资最多，截至 2022 年 2 月 28 日，服务业股票占比达 38.9%，其次是信息通信、电子设备、零售业分别占比 25.4%、9.8%、5.8%。该基金共持有 108 只证券，前十大持仓股占资产总额的 30.6%，前十大持仓股均在促进女性地位方面有突出表现。例如，排名第一的为 KI-STAR 房地产公司，主要在东京都郊外销售低价公寓，积极促进房地产行业女性地位提升；第二位为日本数字营销和媒体平台 Septeni 控股，该公司一直积极推动妇女活动，并获得东京都妇女活动促进奖。

图 12: Daiwa 女性支持基金：行业配置

■ 服务业 38.9%

图 13: Daiwa 女性支持基金：股票规模构成

超大型

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_39712

