

撰写日期：2022 年 10 月 20 日

证券研究报告--宏观策略专题报告

主动权益类纯 ESG 基金的选股策略、评价体系研究

ESG 专题报告

分析师：张锦

执业证书编号：S0890521080001

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

研究助理：曾文婉

电话：021-20321380

邮箱：zengwenwan@cnhbstock.com

研究助理：张后来

邮箱：zhanghoulai@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆我国主动权益类纯 ESG 投资基金发展现状：截至 2022 年 10 月 19 日，2022 年新增 ESG 投资基金 63 支，目前我国 ESG 基金总数达到 279 支，预计今年 ESG 基金发行态势仍将维持去年景气度。纯 ESG 投资基金数量在 ESG 投资基金中相对占比较高，达 17.5%。这其中主动权益型基金共有 17 支，占纯 ESG 基金总数的 63.27%。本报告将以这 17 支主动权益类（普通股票型和偏股混合型基金）纯 ESG 基金为研究样本，分析他们的 ESG 选股策略和 ESG 评价体系。

◆主动权益类纯 ESG 基金的个股投资策略选择以负面筛选和正面筛选为主：从基金募集说明书中的描述来看，16 支基金的选股策略中融合了负面筛选；16 支基金的选股策略中融合了正面筛选；其中 15 支基金融合了负面+正面筛选策略，1 支基金选股策略主要聚焦负面筛选策略，1 支基金选股策略主要聚焦正面筛选策略；5 支基金选股策略中融合了 ESG 整合策略；2 支基金选股策略中融合了参与公司治理策略；2 支基金选股策略融合了动量策略；2 支基金选股策略融合了可持续主题投资策略。

◆在环境议题中，环境实践、环境绩效维度在主动权益类纯 ESG 基金中受关注度最高：环境实践指标被 13 家基金纳入其评价体系，环境绩效指标被 12 家基金纳入其评价体系，重点强调了上市公司环境实践措施以及实践后的结果。其次是环境管理和环境风险内容，均被 11 家基金纳入评价体系。6 支基金在评价体系里涵盖了环境机遇内容。

◆在社会议题中，员工维度在主动权益类纯 ESG 基金中受关注度最高：有 16 家基金在其评价指标中纳入员工相关议题。其次是客户及产品，14 家基金在评价指标中提及相关内容。13 家基金提及国家及社区内容，12 家基金提及供应链内容，6 家基金提及创新内容。

◆在治理议题中，股东治理维度在主动权益类纯 ESG 基金中受关注度最高：有 14 家基金在其评价指标中提及股东治理内容。其次提及较多的是董事会及管理层治理、激励与约束、内部运营与风控、外部监督，均有 10 家及以上基金在评价指标中提及上述内容。8 支基金在评价指标中提及投资者关系内容，5 支基金提及资本回报内容，4 支基金提及商业道德内容。

◆风险提示：本报告所提及的基金仅用于对 ESG 基金的选股策略和评价体系研究，不构成任何投资建议。

内容目录

1. 我国主动权益类纯 ESG 投资基金发展现状.....	3
2. 主动权益类纯 ESG 基金的个股 ESG 策略	6
3. 基金 ESG 评价体系及关注重点	10
4. 基金在环境议题的重点关注指标情况	13
5. 基金在社会议题的重点关注指标情况	15
6. 基金在治理议题的重点关注指标情况	18
7. 风险提示	21

图表目录

图 1: 2010-2022 年 ESG 投资新成立基金数量及增速（截至 2022 年 10 月 19 日）	3
图 2: 我国 ESG 投资基金分布情况（截至 2022 年 10 月 19 日）	4
图 3: 我国 ESG 投资基金管理规模（截至 2022 年 10 月 19 日）	4
图 4: ESG 投资基金中股票型基金分布情况（截至 2022 年 10 月 19 日）	4
图 5: 环境议题各领域基金关注情况	14
图 6: 环境议题各领域关注基金占比	14
图 7: 社会议题各领域基金关注情况	16
图 8: 社会议题各领域关注基金占比	16
图 9: 治理议题各领域基金关注情况	19
图 10: 治理议题各领域关注基金占比	19
表 1: 2022 年权益类纯 ESG 基金名称、规模及相关投资逻辑梳理（截至 2022 年 10 月 19 日）	5
表 2: ESG 投资策略	6
表 3: 主动权益类纯 ESG 基金股票池策略	7
表 4: 主动权益类纯 ESG 基金评价体系	10
表 5: 主动权益类纯 ESG 基金环境指标汇总	14
表 6: 主动权益类纯 ESG 基金社会指标汇总	16
表 7: 主动权益类纯 ESG 基金治理指标汇总	19

1. 我国主动权益类纯 ESG 投资基金发展现状

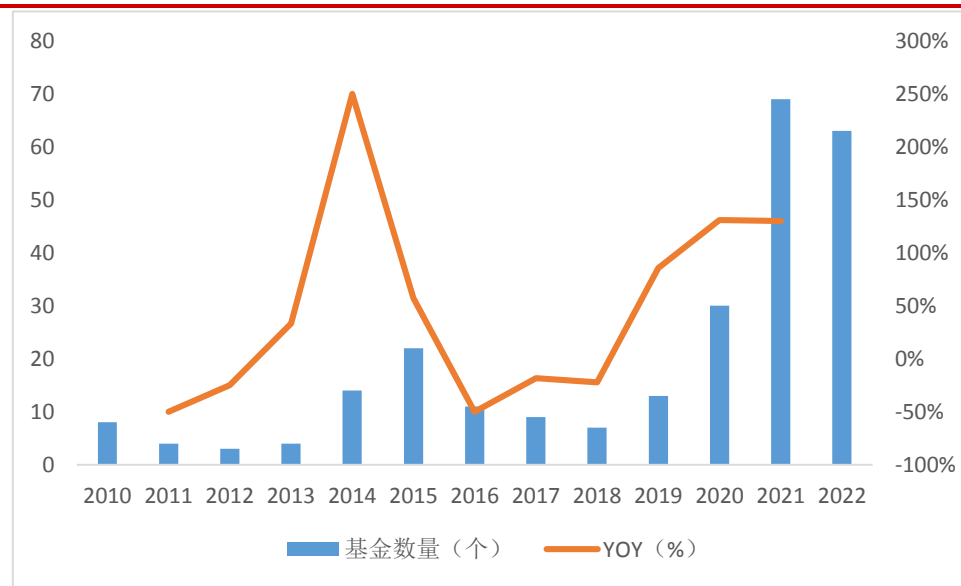
ESG 理念追求长期价值增长，强调公司运行和投资的可持续性。ESG 概念由 UN Global Compact（联合国全球契约组织）首次提出，相比以财务、基本面、估值为基础的传统投资逻辑，ESG 投资方法主要关注环境、社会、治理三个维度的相关表现，其具体细分维度考察具有一定的长期性。根据使用主体 ESG 可以分为 ESG 实践和 ESG 投资，其中 ESG 投资建立在该行业中相关上市企业的 ESG 实践基础上。

从时间维度来看，ESG 投资方法追求投资收益的可持续。在短期 ESG 投资在环境议题主要关注环保负面事件、污染物排放等议题；在社会议题关注员工待遇、员工流动性、安全生产以及产品质量、客户权益；在治理层面关注反腐败、股东利益、管理层运营情况等，相比针对财务报表和公司估值的分析，部分议题具有一定的前瞻性，可以避免一定的暴雷事件。在长期视角下，ESG 投资在环境议题关注环保政策、资源利用效率等议题；在社会议题关注供应链运行情况、上下游关系维系情况、科研创新以及社会贡献等议题；在治理议题关注公司经营战略以及长期发展目标。由于基金投资周期较长，因此从长期来看 ESG 投资方法也具有一定的指导意义。

从投资方向选择来看，ESG 评价体系对行业筛选和个股分析均有参考价值。在行业筛选方面，ESG 提供了以环境友好、社会责任履行、公司治理为视角的行业筛选逻辑；在个股分析方面，传统的个股定性分析以公司调研、公司基本面、行业基本面分析为主，而 ESG 评分体系可以关注到基本面分析中容易忽视的部分，并且在一定程度上对个股的定性分析进行量化；而纯 ESG 投资策略主要以量化视角对上市公司进行筛选和考量，相比行业分析和个股分析考虑的维度和议题更加全面。

根据 WIND 的统计数据，截至 2022 年 10 月 19 日，2022 年新增 ESG 投资基金 63 支，目前我国 ESG 基金总数达到 279 支，预计今年 ESG 基金发行态势仍将维持去年景气度。

图 1：2010-2022 年 ESG 投资新成立基金数量及增速（截至 2022 年 10 月 19 日）



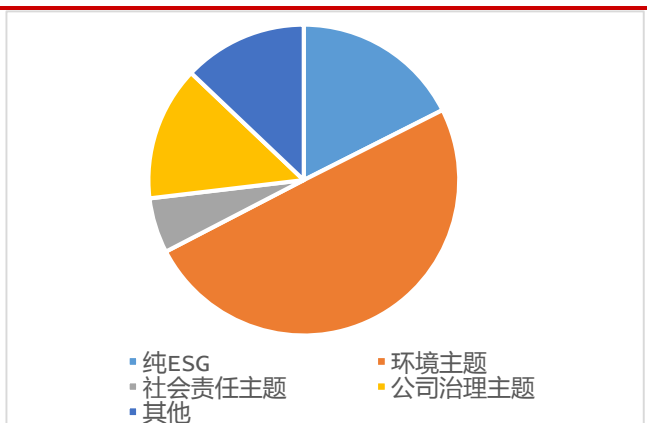
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

从投资视角来看，我国 ESG 投资基金主要分为纯 ESG 策略、环境主题、社会主题、治理主题四种类型。纯 ESG 基金是指采用 ESG 评价方法，基金投研团队通过构建 ESG 评价

体系并设置细分议题相应权重，采用负面筛选、正面筛选、ESG 整合等方式对投资标的进行选择；环境、社会、治理主题为 ESG 的三个细分维度，这三个投资主题又被称为泛 ESG 投资，这些细分板块涉及的基金在成立之初选择一个细分维度作为投资主题，并通过相关行业逻辑以及 ESG 相关议题确定投资范围。

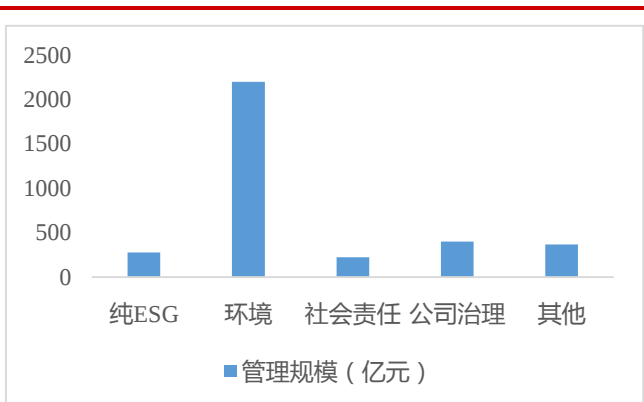
纯 ESG 投资基金数量在 ESG 投资基金中相对占比达 17.5%。根据 WIND 统计数据显示，除环境主题基金占比较高外，纯 ESG 策略投资基金高于其他投资主题，为 49 支。在管理规模方面，纯 ESG 投资基金总体管理规模为占总规模的比重为 8%。

图 2：我国 ESG 投资基金分布情况（截至 2022 年 10 月 19 日）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

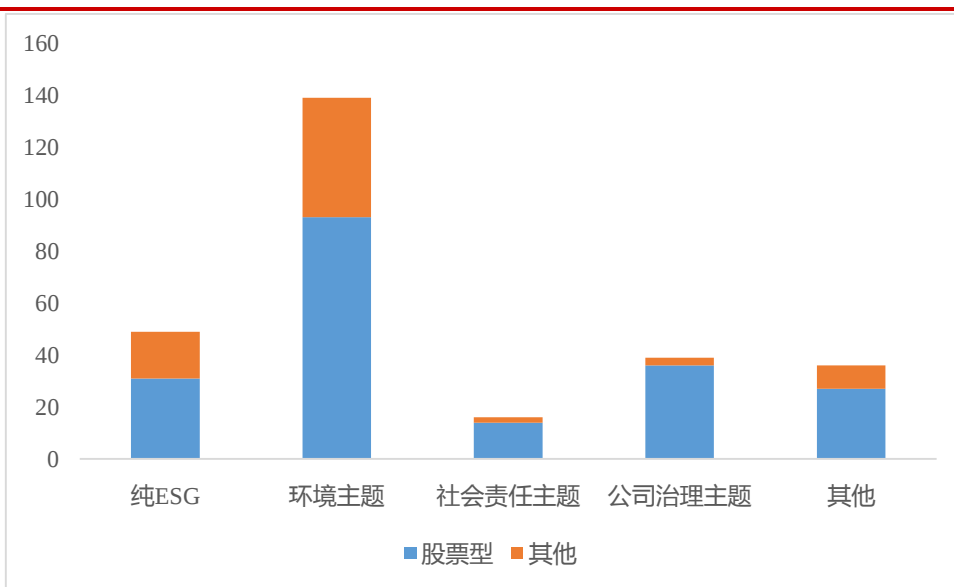
图 3：我国 ESG 投资基金管理规模（截至 2022 年 10 月 19 日）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

主动权益类是纯 ESG 投资基金的主要投资类型。根据 WIND 统计数据显示，截至 2022 年 8 月，在纯 ESG 基金中，包括普通股票型和偏股混合型（基于 Wind 统计分类，下同）在内的主动权益类纯 ESG 基金共有 17 支，占纯 ESG 基金总体的 63.27%。

图 4：ESG 投资基金中股票型基金分布情况（截至 2022 年 10 月 19 日）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

根据 Wind 数据显示，截至 2022 年 9 月，共有 17 支主动权益型基金，其中有 3 支均为上半年新成立基金。截至 2022 年 10 月，纯 ESG 主动权益类基金累计管理规模为 126.27 亿元。

本报告将以这 17 支主动权益类（普通股票型和偏股混合型基金）纯 ESG 基金为研究样本，分析他们的 ESG 选股策略和 ESG 评价体系。

表 1：2022 年权益类纯 ESG 基金名称、规模及相关投资逻辑梳理（截至 2022 年 10 月 19 日）

证券代码	证券简称	成立日期	管理规模 (亿元)	22H1 投资逻辑	22H2 预估投资逻辑
009872.OF	中欧责任投资	2020-09-10	46.3494	增配稳定性行业与疫情受损超跌行业	看好新材料、新工艺和智能化带来的结构性创新
012262.OF	华宝可持续发展主题	2021-12-10	15.6502	以成长股为主，包括电子、新能源、化工	看好新能源、半导体等估值回落合理区间的成长赛道
009630.OF	浦银安盛 ESG 责任投资	2021-03-16	15.5164	对一些涨幅较大的个股进行了兑现性操作	采取自下而上角度跟踪个股，加入景气度判断
011122.OF	汇添富 ESG 可持续成长	2021-06-10	11.4034	集中于新能源、TMT、制造业、消费及部分周期股，回避与 ESG 理念存在分歧的行业	看好长期数字化转型、碳中和、产业及消费结构升级趋势，进行中长期布局
008264.OF	南方 ESG 主题	2019-12-19	8.9203	抓住部分新能源投资机会，但未能跑赢基准	相对看好新能源、军工、酒类等
015102.OF	东方红 ESG 可持续投资	2022-03-02	4.7779	重点配置新能源等具有护城河的制造业，关注消费服务和互联网中估值相对合理的板块	看好消费修复空间
015780.OF	大成 ESG 责任投资	2022-06-24	3.7572		
007548.OF	易方达 ESG 责任投资	2019-09-02	3.3691	集中白酒、互联网、大众消费品等领域	长期看好白酒、互联网、大众消费品等行业优秀公司，通过 ESG 评估降低个股风险
009246.OF	大摩 ESG 量化先行	2020-07-16	3.2160	量化选股与 ESG 投资相结合	适应长期结构性通胀带来的政策与经济变化
000017.OF	财通可持续发展主题	2013-03-27	2.3844	关注消费、医药、科技、新能源等行业	关注医药、消费、科技等领域具有长期空间和短期业绩环比回升的公司
014922.OF	华夏 ESG 可持续投资一年持有	2022-03-09	2.2859	加仓光伏产业链、消费等	关注 ESG 表现较好的公司
014634.OF	景顺长城 ESG 量化	2022-06-06	2.1581		
014123.OF	华润元大 ESG 主题	2022-06-23	2.0080		

012387.OF	国金 ESG 持续增长	2021-07-20	1.6704	把握成长板块高景气赛道反弹机会，配置疫后消费复苏相关标的	关注基本面复苏与业绩兑现，叠加 ESG 评级
010070.OF	方正富邦 ESG 主题 投资	2020-12-28	1.3901	行业分布以新能源、食品饮料、金融、电子等板块为主	寻找基本面改善与景气度中长期向好的结构化机会
011155.OF	金鹰责任 投资	2021-03-16	1.2160	行业层面重点配置了光伏、新能源车、军工、社服、汽车零部件、医药等行业	把握长期空间、景气度向上、估值和盈利匹配度较好的优质个股
011149.OF	创金合信 ESG 责任 投资	2020-12-30	0.2013	主要配置于风电、半导体、医疗服务、家具建材、互联网、汽车等行业上	淡化总量，聚焦结构，自下而上的挖掘投资机会

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 主动权益类纯 ESG 基金的个股 ESG 策略

全球可持续投资联盟（Global Sustainable Investment Alliance，GSIA）将 ESG 投资分为 ESG 整合、参与公司治理、国际惯例筛选、负面筛选、正面筛选、可持续主题投资、影响力和社区投资 7 种投资策略，其中 ESG 整合、正面筛选、负面筛选被多数纯 ESG 基金采纳，而主题投资是泛 ESG 投资基金采用的主要投资方式。

表 2：ESG 投资策略

ESG 投资策略	具体内容
ESG 整合	投资经理将环境、社会和治理因素系统而明确地纳入财务分析中。
参与公司治理	运用股东的力量来影响企业行为，包括通过直接的企业参与（即与高级管理层和/或公司董事会沟通），提交或共同提交股东提案，以及在全面的环境、社会和治理准则指导下进行代理投票。
国际惯例筛选	根据国际规范，如联合国、劳工组织、经合组织和非政府组织（如透明国际）发布的国际规范，对照商业实践的最低标准，对投资进行筛选。
负面筛选	基于被认为不可投资的活动，将某些部门、公司、国家或其他发行人排除在基金或投资组合之外。排除标准（基于规范和价值）包括，例如产品类别（如武器，烟草），公司的做法（如动物试验，侵犯人权，腐败）或争议事件。
正面筛选	投资于相对于行业同行而言具有积极 ESG 表现的部门、公司或项目，并且其评级达到规定的阈值以上。
可持续主题投资	投资于特别有助于可持续解决方案的主题或资产，例如环境和社会责任（如可持续农业、绿色建筑、低碳、性别平等、多样性）。
影响力和社区投资	影响力投资：为实现积极的、社会和环境目标而进行的投资--需要根据这些影响进行衡量和报告，证明投资者和相关资产/投资人的意图，并证明投资者的贡献。 社区投资：资本专门投向传统上服务不足的个人或社区，以及向具有明确社会或环境目的的企业提供融资。一些社区投资是影响力投资，但社区投资的范围更广，考虑到其他形式的投资和有针对性的贷款活动。

资料来源：GSIA《GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020》，华宝证券研究创新部

纯 ESG 投资则主要采用负面筛选、正面筛选、ESG 整合或以上策略相结合的方式建立股票池，最后结合基本面和价值分析确定最终投资选择。

融合负面+正面筛选是纯 ESG 基金选股的主要方式。从 Wind 统计截止 9 月末，主动权益类纯 ESG 基金共有 17 支。从基金募集说明书中的描述来看：16 支基金的选股策略中融合了负面筛选；16 支基金的选股策略中融合了正面筛选，其中 15 支基金融合了负面+正面；1 支基金选股策略主要聚焦负面筛选（浦银安盛 ESG 责任投资），1 支基金选股策略主要聚焦正面筛选（创金合信 ESG 责任投资）；5 支基金选股策略中融合了 ESG 整合（华宝可持续发展主题、华润元大 ESG 主题、汇添富 ESG 可持续成长、景顺长城 ESG 量化、南方 ESG 主题）；2 支基金选股策略中融合了参与公司治理（华夏 ESG 可持续投资一年持有、南方 ESG 主题）；2 支基金选股策略融合了动量策略（属于筛选策略）（浦银安盛 ESG 责任投资、南方 ESG 主题）；2 支基金选股策略融合了可持续主题投资策略（华润元大 ESG 主题、南方 ESG 主题）。

负面筛选主要通过相应原则和标准筛选进行。16 支融合负面筛选的基金中有 13 支基金的负面筛选主要通过相应原则或标准进行，例如行业是否符合 ESG 理念，或者个股是否发生过重大 ESG 风险事件角度，进行负面筛选。8 支基金的负面筛选基于 ESG 综合评价得分，剔除分位较低的公司（财通可持续发展主题、浦银安盛 ESG 责任投资、国金 ESG 持续增长、华润元大 ESG 主题、南方 ESG 主题、大成 ESG 责任投资、易方达 ESG 责任投资、大摩 ESG 量化先行）。其中 7 支既采用了原则标准剔除不符合标的，也采用剔除评分较低标的方法（浦银安盛 ESG 责任投资、华润元大 ESG 主题、南方 ESG 主题、大成 ESG 责任投资、易方达 ESG 责任投资、大摩 ESG 量化先行）。

正面筛选主要借助 ESG 评价体系。16 支融合了正面筛选的基金的正面筛选方式主要依托于对环境、社会、治理维度的评价，优选出 ESG 表现较好的公司。

5 支融合了整合策略的基金，均表示将 ESG 因素融入了企业估值分析、其他投资模型或投资决策过程中，例如在考虑个股选择或其配置权重中结合了 ESG 因素分析。

华夏 ESG 可持续投资一年持有、南方 ESG 主题均融合了参与公司治理策略，在招募说明书中均表示通过与上市公司管理层进行沟通以及参与股东大会投票等方式，行使积极的股东所有权，对所投公司在 ESG 方面进行积极影响。对于现阶段 ESG 评级不高但具有可持续发展决心和潜力的公司，上述方法有助于其提高整体 ESG 表现，进而在后续估值中得到体现，并在长期维度获得由公司 ESG 评级提升带来的收益。

表 3：主动权益类纯 ESG 基金股票池策略

证券简称	股票策略	具体内容
财通可持续发展主题	负面筛选+ 二次负面筛选+正面筛选	- 一次负面：首先评估公司的历史主营业务利润率水平和资产收益率水平，剔除过往可持续发展状况排名靠后的 20% 公司； - 二次负面：对影响公司可持续发展的主要风险因素进行分析，剔除各行业内地可持续发展风险度综合排名较高的 20% 公司； - 正面：通过重点分析公司的核心竞争力评估公司的可持续发展状况，选择各行业内的可持续发展动力综合评估排名靠前的 50% 公司的股票形成本基金的可持续发展公司股票池。 - 负面：运用“黑名单制度”（即根据具体的 ESG 标准，在投资组合中排除某些不符合 ESG 投资要求的行业、公司）。剔除在环境、社会或者公司治理层面具有显著负向作用的公司。
大摩 ESG 量化先行	负面筛选+ 正面筛选	正面：运用“白名单制度”（即从各行业中选取具有较好 ESG 实践表现的公司进行投资），从 ESG 的三个核心要素出发，通过对 ESG 的绩效表现，用定量指标进行排序，其次利用辅助指标进行调整，最终将样本上市公司划分为 A、B、C、D、F 五档，以正面指标为主，负面指标作为降档指标，通过负面指标增加区分度，对关键因素实现“一票否决”。汇总后给出各公司在各个行业中的相对排名，

排名靠后的公司将不被纳入投资组合。

中欧责任 投资	负面筛选+ 正面筛选	● 负面：标的公司需要满足环境保护的要求，避免投资于环境风险较高的公司。标的公司应当具有完善的公司治理，避免投资于存在财务信息披露不清晰、存在造假和利益输送嫌疑、管理混乱、忽视中小股东利益等问题的公司。所投上市公司需要积极履行其社会责任、即不存在安全事故或安全隐患、不存在商业欺诈、商业贿赂、侵权违规、严重劳务纠纷等问题，同时为股东、国家、社会、债权人等利益相关者做出贡献。 ● 充分考虑标的的社会价值，并在此基础上优选各行业中履行公司责任方面表现突出的优质上市公司。
方正富邦 ESG 主题 投资	负面筛选+ 正面筛选	● 负面：通过 ESG 负面事件对股票投资范围内的标的进行剔除。负面事件包括但不限于以下事项：严重的利益输送、信披违规、法律违规等。 ● 正面：在排除负面清单标的后，通过综合评价体系对投资标的进行评价，将围绕环境-E、社会-S、公司治理-G 三个方面对上市公司进行综合打分，排序后对评价最高的企业赋予权重，前 80%的股票形成 ESG 股票备选池。
金鹰责任 投资	负面筛选+ 正面筛选	● 负面：将积极履行公司责任的公司作为投资标的，有利于规避存在负面事件或行为的个股，其中负面评价主要集中在环境维度，避免投资于环境污染风险高、环境治理能力差、环保投入意愿低、持续受到监管重大处罚的公司。 ● 正面：主要集中在治理和社会责任两个维度，治理主要通过公开信息与主动调研的方式，从分红水平、投融资情况、资本回报率、股东结构、管理层稳定性、高管资质和激励机制、信息披露质量等多维度分析公司的治理水平，优选具备完善公司治理结构的公司。社会责任将从人力资本、产品质量与创新、社区建设、监管处罚等多方面考核公司履行社会责任的情况。
浦银安盛 ESG 责任 投资	负面筛选+ 二次负面筛 选+动量策 略	● 一次负面：剔除三大类公司。1、剔除赌博、烟草、争议性军火、白磷武器、棕榈油相关等禁投企业；2、原则性剔除涉及《联合国全球契约》原则的严重争议性企业；3、原则性剔除对气候环境影响较大主要生产、使用或运输煤炭，焦油砂的相关企业。 ● 二次负面：根据浦银安盛基金 ESG 投资管理体系，剔除 ESG 综合评分排名在后 20%的公司构建本基金的股票基础库。 ● 动量策略：当股票基础库中的公司 ESG 评级下调时，将针对评级下调事件对其公司基本面长期价值的影响进行判断并做出相应决策。相当于三次负面。
国金 ESG 持续增长	负面筛选+ 正面筛选	根据国金基金内部的“国金 ESG 评价体系”精选股票。“国金 ESG 评价体系”综合评价股票在盈利责任、可持续发展责任、社会责任和管理责任等四个方面的践行情况，进行综合打分，筛选股票池。 ● 负面：在盈利责任、可持续发展责任、社会责任和管理责任四个维度剔除表现较差的股票，形成基础股票池。定期或不定期进行责任评价，对不符合下述标准的股票予以剔除：一是相关指标发生变化导致其综合排名下降，不再符合相应股票组合入选标准的股票；二是发生重大、突发事件，导致某项指标严重违反本基金设定的社会责任标准的股票。 ● 正面：根据盈利责任、可持续发展责任、社会责任和管理责任对公司价值的相对贡献排序，在基础股票池中进行二次筛选评价，形成观察股票池。

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_47512

