

ESG：全球新共识 中国新机遇

ESG（Environment、Social Responsibility、Corporate Governance）即环境、社会责任和公司治理三个英文单词的首字母缩写，包括企业对环境的影响、对于社会的责任以及企业内部公司治理情况三个方面内容，是投资者进行分析和决策时的重要参考因素。

研究和推广 ESG 评级与指数，对于贯彻落实新发展理念、推动资本市场健康发展具有重要意义。近年来，随着中国政策引导、投资理念转变以及市场需求上升，ESG 投资迎来了战略发展机遇期。

一、ESG：全球资本市场新共识

1. ESG 有助于资本市场健康发展

ESG 是一种关注企业环境、社会、治理绩效而非财务绩效的企业评价标准，同时也是一种关于企业如何健康发展的价值观。企业 ESG 表现良好，才能稳健、持续地创造价值，实现经济效益、社会效益、生态效益的共赢，从而实现长期可持续发展。

从国际发展经验来看，ESG 是全球资产管理机构一致认可的责任投资理念，也是企业和机构国际交流合作的共同语言，ESG 评价高的企业不仅在社会中具备良好的企业形象，同时也是众多投资机构的青睐对象。

2. ESG 信息披露日益受到监管层重视

全球范围内众多金融机构将 ESG 因素纳入到自身的研究及投资决策体系中，已有 60 多个国家和地区都出台了关于 ESG 相关的披露要求，部分交易所要求上市企业对相关信息进行强制披露。比如欧盟委员会要求从 2017 财年开始，一定规模的大型上市公司（员工大于 500 人）必须按照“不遵守就解释”原则在管理层报告内汇报非财务及多元化信息。

2019 年 5 月，香港联合交易所发布了检讨《环境、社会及管治报告指引》的咨询文件，就《指引》的建议修订内容咨询市场意见，在新要求中社会范畴的 28 个指标全部被提升至“不遵守就解释”。

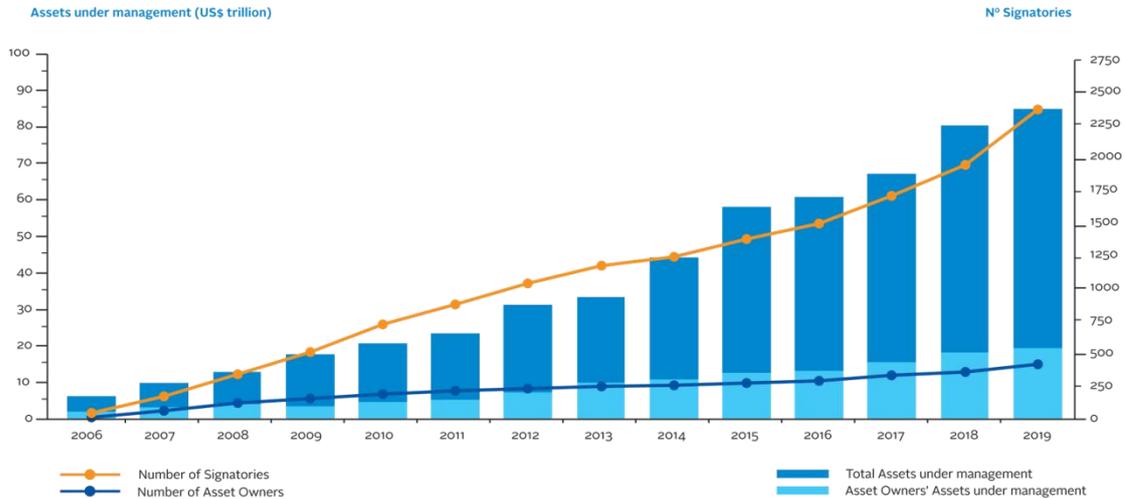
3. ESG 与投资的相关性广受认可

自 20 世纪 70 年代以来，大量的研究集中在验证 ESG 与公司财务绩效是否具有相关性。Friede, Busch, Bassen (2015)¹统计了自 1970 年至 2014 年超过 2000 篇 ESG 相关学术文献，主要结论是，63% 的研究显示 ESG 和公司财务绩效具有显著正相关关系。

目前在全球已有超过 2000 家机构签署了 PRI，（PRI 是由联合国发起并由投资者制定的负责任投资原则），其中包括 400 家资产所有者（如主权基金、养老金、保险机构等），所管理的资产规模超过 80 万亿美元，而这个增长仍在持续。从市场分布来看，签署群体主要集中在发达市场，但在亚洲和新兴市场也开始呈现快速增长的态势。

¹ ESG & Corporate Financial Performance: Mapping the global landscape, December 2015, Deutsche Asset & Wealth Management

图 1：签署 PRI 机构管理资产总规模逐年递增



数据来源：PRI

4. 指数引导 ESG 投资作用突出

从境外市场来看，指数机构是 ESG 业务的重要推动者。随着 ESG 投资理念的发展，国际主要的指数公司都推出了 ESG 指数，市场知名度较高的 ESG 指数包括：MSCI 发布 MSCI ESG 系列指数（全球/美国/新兴市场）、富时发布 FTSE4Good 系列指数、标普道琼斯发布 The Dow Jones 可持续发展系列指数。

通过指数可以发现 ESG 策略在新兴市场超额收益明显。MSCI 新兴市场 ESG 领先者指数自 2010 年以来累计收益率达到 57%，大幅超越 MSCI 新兴市场指数，十年超额收益达到了 44%。在新兴市场践行 ESG 投资理念，除推动社会可持续发展外，更有明显的超额收益回报。

图 2: ESG 在新兴市场具有超额收益



数据来源: Bloomberg

二、中国市场: ESG 迎来发展机遇期

1. ESG 契合高质量发展要求

2015 年,党的十八届五中全会审议通过了《十三五规划建议》,并在《建议》中首次提出了创新、协调、绿色、开放、共享的五大发展理念,认为这是关系我国发展全局的一场深刻变革。2017 年,习近平总书记在十九大报告中提出:要坚决打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的攻坚战,使全面建成小康社会得到人民认可、经得起历史检验。

ESG 理念与五大发展新理念、三大攻坚战任务要求高度一致。ESG 评价对企业环境绩效的评估,激励企业研发、采用节能环保技术,有利于引导企业贯彻绿色发展与创新发展理念,助力污染防治;对社会绩效的评估,强调员工、社区等各利益相关体的平衡,有利于企业贯彻共享发展与开放发展理念,助力脱贫致富;对公司治理的评估,帮助企业完善现代公司管理制度,有利于促进各方协调和企业可持续发展,助力防范风险。

2. 国内政策规范逐渐完善

证监会在 2007 年发布了《关于开展加强上市公司治理专项活动有关事项的通知》，并在 2018 年发布了修订后的《上市公司治理准则》，加强资本市场对 ESG 的基础性制度建设，规范上市公司运营。

深交所是国内率先发布 ESG 相关政策指引的交易所，2006 年就已经发布《上市公司社会责任指引》，并在 2008 年修订《指引》，要求深证 100 样本公司必须披露社会责任报告。2013 年起，A 股上市公司发布社会责任报告比率保持在四分之一以上。2017 年底，深交所加入联合国可持续证券交易所倡议，成为第 67 家伙伴交易所，承诺发布 ESG 指引，提升 ESG 信息披露要求。

表 1： ESG 相关政策指引

时间	发布机构	政策指引	具体内容
2003 年 9 月	国家环境保护总局	《关于企业环境信息公开的公告》	污染严重企业名单的公司应公布环保信息，包括环保方针、污染物排放总量、环境污染治理、环保守法和环境管理五类信息。
2006 年 9 月	深圳证券交易所	《上市公司社会责任指引》	“深证 100 指数”的公司必须随年报披露社会责任报告。
2008 年 5 月	上海证券交易所	《上市公司环境信息披露指引》	规定列入环保部门污染严重企业名单的公司披露环境信息。
2010 年 9 月	环境保护部	《上市公司环境信息披露指南（征求意见稿）》	要求 16 类重污染行业上市公司发布环境报告，并提供了环境报告编写大纲。
2016 年 8 月	中国人民银行、财政部、国家发展改革委、环境保护部、银监会、证监会、	《构建绿色金融体系的指导意见》	建立强制性上市公司披露环境信息的制度“三步走”。

	保监会		
2018年6月	中国证券监督管理委员会	《上市公司治理准则》修订版	要求上市公司确立环境、社会和公司治理（ESG）基本框架。
2018年11月	中国证券投资基金业协会	《绿色投资指引（试行）》	首次提出了上市公司ESG信息披露框架。

3. 国内机构投资者认同度提高

国际投资者对可持续投资具有很高的认同度。GSIA 数据显示，近两年 ESG 投资的机构投资者占比始终维持在 74% 以上。在我国，ESG 也越来越受到大型机构投资者，尤其是主权财富基金、养老基金的青睐。

目前，我国已有 64 家机构签署 PRI，包括华夏、易方达、南方等基金公司，还包括中国人寿资产管理有限公司、华夏银行等。华夏银行推出的首只 ESG 系列产品，累计募集超 75 亿，预计全年发行不低于 100 亿。

中国投资有限责任公司是世界十大主权投资基金之一，作为中国 ESG 投资的积极倡导和推动者，中投公司在《ESG 责任投资的理念与实践》中表示将针对 ESG 投资进行顶层设计，积极推动 ESG 研究和投资，在公开市场股债领域，优先开展被动 ESG 指数投资，并考虑通过开发 ESG 指数建立 ESG 评价标准，对中国 ESG 投资、经营活动进行引导。

4. 国内 ESG 投资潜力巨大

近年来，我国 ESG 产品发展迅速，截至 2019 年 4 月底，共有 73 只公募基金投资 ESG 相关主题，基金管理规模达到 526 亿，较五年前增长 153%。

依照国际可持续投资联盟（GSIA）的趋势报告，在 2018 年

初，国际 ESG 产品的管理规模已经达到 30.7 万亿美元，与 2016 年相比，增长了 34%。其中，欧洲和美国的规模分别达到 14 万亿美元和 12 万亿美元，分别占本国资产管理规模的 49% 和 26%。我国 ESG 投资占比只有不到 2%，与欧美相比，投资潜力巨大。

值得一提的是，国内债券市场中，绿色和社会责任投资已形成趋势，目前中国贴标绿债规模已经超过 9000 亿。

三、国证指数：助推中国 ESG 发展

1. 国内 ESG 实践先行者

深圳证券信息有限公司在国内 ESG 方面的研究和实践起步较早，发布了中国市场最早的 E、S、G 主题指数——国证治理（2005 年 12 月）、国证环保（2008 年 1 月）和深证责任（2009 年 8 月）。目前，信息公司已累计发布公司治理责任、环保产业、绿色生态等 22 只指数，在市场上已有一定的知名度。

在公司治理方面，2005 年，信息公司率先在中国资本市场建立了量化的公司治理评级体系。体系包括四个一级指标和二十三个二级指标，覆盖所有 A 股上市公司，积累了十多年的历史数据。

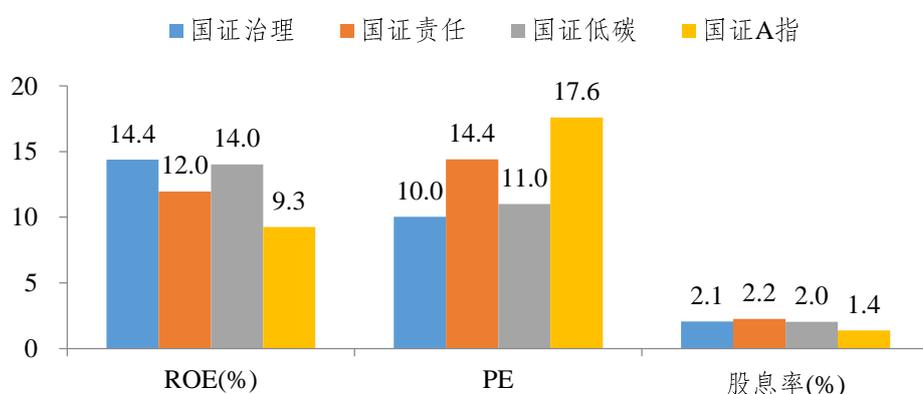
在社会责任方面，指标体系包括企业对国家贡献的税收、向员工支付的工资、对债权人兑付的贷款利息等量化指标，以及是否参与公益活动、出现社会责任重大问题等定性指标。

在环境方面，信息公司研发了国证生态环保产业分类，从产业链所处的位置对中国整个生态环保产业进行梳理，将环保产业分为清洁能源、清洁材料、能源高效利用、资源循环利用、污染物处理、环境修复和生态保护 6 个产业。

2. 实证研究：ESG 指数样本与公司质量

为了研究公司的 ESG 表现与基本面的关系，信息公司将 ESG 三条单维度的指数（国证治理，国证责任和国证低碳）与 A 股全市场指数（国证 A 指）进行对比。统计数据显示，ESG 指数样本在成长性（ROE）、估值（PE）和长期回报（股息率）方面均优于全市场平均水平。

图 3： ESG 指数样本基本面数据



3. 实证研究：ESG 指数表现与投资回报

截至 2019 年 8 月，国证治理、国证低碳和深证责任三条 ESG 分维度指数的累计收益大幅超越沪深 300 指数，分别为 54%、32% 和 58%，同期沪深 300 收益仅为 7.5%。从分年度收益来看，相对沪深 300，国证治理指数每年均有超额收益，国证低碳和深证责任 5 年内分别有 4 年存在超额收益。

表 2： ESG 指数收益对比（2014.12.31-2019.8.31）

年份	国证治理	国证低碳	深证责任	沪深 300
2015	6.5%	23.3%	27.5%	5.6%
2016	-3.8%	-6.6%	-8.2%	-11.3%
2017	44.1%	27.6%	36.3%	21.8%
2018	-21.4%	-24.8%	-30.3%	-25.3%
2019	33.1%	19.8%	41.8%	26.2%

累计收益	54.3%	32.3%	57.7%	7.5%
年化收益	9.7%	6.2%	10.2%	1.6%

4. 积极推动 ESG 发展

信息公司坚持开放合作的理念，已经与政府部门，产业机构，高校，研究机构等多方机构建立合作关系，如与央视财经频道合作发布央视 50 系列指数，与中国节能环保集团公司合作发布深证节能指数，与中财绿金院合作发布深港通绿色优选指数，为各方提供管理抓手、市场标杆、研究工具，推动 ESG 理念传播，引导 ESG 投资发展，致力于各方共赢。

附表：深圳证券信息有限公司管理的 ESG 指数表

主题类别	指数名称	指数代码	发布日期
ESG 主题	央视财经 50 指数	399550	2012-06-06
环保主题	国证环保指数	399358	2008-01-02
	国证低碳 50 指数	399378	2010-09-20
	深证环保指数	399638	2011-11-15
	国证新能源指数	399412	2014-05-16
	央视生态产业指数	399556	2014-06-06
	国证新能源汽车指数	399417	2014-09-24
	中财-国证高等级绿色债券指数	CNB00013	2017-03-20
	中财-国证高等级非贴标绿色债券指数	CNB00014	2017-03-20
	中财-国证高等级贴标绿色债券指数	CNB00015	2017-03-20
	深证节能环保指数	399695	2017-04-28
	中财-国证深港通绿色优选指数	G10013	2017-12-18
	国证深港通节能指数	G10165	2018-03-08
	国证深港通新能源车指数	G10169	2018-03-08
责任主题	深证责任指数	399341	2009-08-03
	国证社会责任指数	399369	2009-11-04
	中小板企业社会责任指数	399651	2012-08-20
	央视财经 50 责任领先指数	399555	2013-06-06
治理主题	国证治理指数	399322	2005-12-12
	深证治理指数	399328	2006-01-24
	中小板治理指数	399650	2012-08-20
	央视财经 50 治理领先指数	399554	2013-06-06