



中国证券投资基金业协会
Asset Management Association of China

ESG 研究专栏

(市场版)

【2020】第 1 期 总第 1 期

发布日期：2020 年 11 月 6 日

倡导 ESG 投资理念 推动可持续金融发展

博时基金管理有限公司副总经理 王德英

改革开放 41 年来，中国社会取得了令世界刮目相看的长足进步。在快速发展的同时，也带来了资源大量消耗、环境生态破坏、经济结构不尽合理、区域间发展不平衡等问题。中国经济从“高消耗、高污染、低效益”向“低消耗、低污染、高效益”转变，从高速增长转向高质量增长，走可持续发展道路正变得越来越迫切。

社会和经济的可持续发展，离不开可持续发展金融的支持。所谓可持续发展金融，是以资金配置为核心去推动可持续发展目标的达成，激发经济主体对经济、社会和环境价值的创造。近年来，各类金融机构纷纷推出不同形态的理念和产品以助力可持续发展，比如绿色金融、责任投资以及近年来风靡全球的 ESG 投资。

一、ESG 投资理念成为全球资产管理人遴选投资标的的重要标准

从全球来看，ESG 投资已经形成了一套行之有效的方法

和投资准则。在美国，有超过 50%的资产管理人收到资产所有者建立 ESG 规范的请求，超过 300 家资产所有人已签署联合国责任投资原则。越来越多的资产，按照可持续投资理念进行管理。截至 2018 年，全球共有近 31 万亿美元资产引入可持续投资策略，较 2016 年增长 34%，占全球资产管理总量的 33%。

采用这种投资策略的投资者一方面期望在长期投资中可以拥有更高收益率，另一方面还希望能通过自身的投资活动，对未来社会更和谐、更持续发展给予积极正面的影响。ESG 投资理念不但是国际投资人长期超额收益的重要来源，同时也早已成为全球财富客户遴选资产管理人的重要标准。

从环境因素来看，投资者需要评估被投资公司企业活动对气候的影响、对自然资源的保护、能源的利用效率以及对废物的处理方式等相关内容。如国内之前进行的供给侧改革，最终目标是去产能，贯穿其中的一个核心因素是环保，这体现了我们对更高质量供给的追求；近年新能源产业链的高速发展，其核心逻辑也是我们在减少环境污染及追求可持续性发展方面的主动选择。

从社会责任因素来看，主要评估企业在发展过程中如何平衡和保障客户、员工、股东、合作伙伴和社会等各相关利益方的关系和权益。作为一个企业，盈利肯定是考量因素，但是企业的商业（盈利）模式应是以普遍的社会价值观为基础的。例如，我们发现长青树类型的企业背后都是企业商业模式、价值观或者企业领袖的品质起到核心作用；反之很多名噪一时但又很快陨落的企业则在上述方面存在较为严重

的缺陷，即在发展中相对忽视了对社会正面影响的要求。

从公司治理因素来看，其需要评估的层面主要包括董事会结构、股权结构、管理层薪酬及商业道德等问题。这一因素在 A 股的实际投资中也具有非常现实的意义。

从经济效益因素来看，企业毕竟不是做慈善，仍需要追求经济利益，才能存续和发展。但未来追求经济效益不应再走高污染、高消耗的老路，而是要注重经济和社会效益的协调统一。

二、可持续投资是基金公司长期投资、价值投资、责任投资理念的最佳实践

可持续投资是价值投资的全面深化。过去，价值投资对于企业基本面的关注更多是企业的业务经营和财务价值，而可持续投资不光关注企业的财务价值，同时关注企业的公司治理、价值观、员工关系、客户利益保护以及管理过程等，这些公司治理和社会责任方面的内容其实也是公司价值的组成部分，原来的经营和财务价值是冰山水面上的部分，而公司治理和社会责任方面的价值是水面下的部分，对公司整体价值具有长期驱动力。

可持续投资是责任投资的直接体现。任何企业发展都离不开社会的和谐与进步、离不开资源环境的包容与承载。可持续投资，在评估企业经济价值的时候，重视企业的社会责任，因此可通过资本的配置功能推动和促进企业对社会和环境价值的创造，推动企业的全面高质量发展。

可持续投资的必然结果是长期投资。企业在业务经营和财务方面由于受市场竞争环境的影响，往往有一些短期的波

动，反映在投资上的考量评估也偏短期；而企业公司治理和社会责任方面的目标则是偏长期的，可持续投资把这些方面作为评估企业的重点，对企业的评估结果也是长期和稳定的，反映到投资结果上也必然是长期投资。另外，通过量化研究的确发现，那些致力于绿色发展，注重合作伙伴利益，锐意进取追求管理创新的企业在中长期都获得了明显较好的经济效益。

2019 年易会满主席在出席证券基金行业文化建设动员大会时，要求各证券基金机构自觉践行社会责任，要特别重视发展普惠金融、绿色金融、金融扶贫、投资者教育保护等。我们认为，在投资方面，可持续投资就是基金公司长期投资、价值投资、责任投资的最佳实践。

三、当前 ESG 投资面临的主要挑战

ESG 投资在国内仍然处于发展的初级阶段。ESG 投资理念迎合了时代的潮流，和我国高质量发展的目标紧密契合，发展空间非常广阔，但对于目前来说，成熟程度依然不够，未来还有一些路要走。

首先，在 ESG 的数据获取上仍然存在困难。

中国 A 股上市公司对于 ESG 的信息披露在数量上和质量上，和境外公司相比，仍然存在较大的差距。目前国内接近 4000 家的上市公司中，仅不到 1000 家公司披露 CSR 报告。而且 CSR 报告披露并没有制定一个类似财务报表的规范。这给专业机构分析 ESG 数据、比较上市公司 ESG 建设成果带来了较大的困难和挑战。此外，CSR 披露频率也较低，当前上市公司每年仅披露一次 CSR 报告，数据更新不够及

时。

其次，要建立符合中国市场的标准和体系。

ESG 的评估体系和标准在发达国家发展相对成熟，很多国际机构会直接沿用已有模型对 A 股进行分析评估。由于中国国情和发达国家的情况不同，中国 A 股市场与成熟的资本市场有差异，因此直接沿用境外模型并不能很好的刻画 A 股市场。建立一套符合中国国情和中国 A 股市场实际情况的标准和体系非常重要。

标准和体系的建立一是保证了模型的可靠性，更重要的是使得模型是可验证的，这样能保证模型对投资者相对透明和开放。一个对投资者相对透明的模型能帮助投资者更好的理解可持续发展理念，从而在投资过程中能更有效应对市场变化。

此外，要有模型的本土化落地。虽然可持续发展目标是通用的，但不同国家发展阶段不同，因此在建立模型时一定要结合所在国的实际情况进行本土化落地。例如，在评估企业环境贡献时，我们不能简单套用欧美国家的指标体系。

另外，根据政策变化和国家发展情况，每年对模型进行评估和改进也很重要。例如，过去上市公司在扶贫方面的投入和披露并不多，但随着各级政府对扶贫的重视，2017 年后扶贫成为许多上市公司最大的一项社会投入，因此在设计模型时需要考虑到这些变化。

再次，对 ESG 目标和投资收益之间的关系尚需进一步形成共识。

我们认为，ESG 目标和投资收益之间不是互相矛盾的关

系，而是一致的。这种一致性本质上是由企业的 ESG 目标与其经营效益的一致性所决定的。对于企业来说，如果 ESG 方面有问题，如有财务问题、治理不完善、各种违规事件，最终会导致经营风险；而治理完善、在客户利益和员工关系方面做的好的公司，公司的发展能力更强。

我们看一个企业，可以从价值观、方法论和效益三个层次来做刻画。最上面是价值观和公司战略，第二个层次是企业的管理、方式方法，第三个层次是企业的运营结果。如果从三个层次对企业进行评估打分的话，我们会发现三个层次得分比较均衡的公司，经营更加稳健可持续，三个方面得分都比较好的上市公司，在二级市场上往往有更好的表现。

最后，ESG 信息披露尚需更大的监管支持。

目前上市公司 CRS 报告是 ESG 投资数据的主要来源。国内上市公司对 CRS 报告披露的重视程度仍然不够，ESG 信息披露还需要监管部门给予更多的重视和支持。建议监管部门对上市公司提出更加明确的、标准化的披露要求，督促上市公司重视 ESG 方面的建设和规范化发展。

另一方面，也需要多给投资者普及社会责任投资和 ESG 投资理念，让投资者更加关注 ESG 评分较高的上市公司，更愿意投资兼具经济价值和社会价值的公司。投资者这样的投资行为，也会促进上市公司更加注重 ESG 方面的规范化发展以及 ESG 相关信息的披露。

四、通过金融产品的落地为投资者及上市公司树立 ESG 风向标

金融产品是促进国内可持续发展金融进步、便捷参与可

持续发展投资、分享可持续发展超额收益的有效工具。当产品给资产所有者带来收益，规避风险时，资产所有者会更加认可可持续投资理念的价值，同时也会对基金管理人提出更高的要求。基金管理人也会更加关注投资的可持续性，强化环境风险意识，优化投资决策流程，提高选择上市公司的标准，持续研究和探索 ESG 投资策略，努力寻找兼具经济价值和社会价值的企业。上市公司也将会对可持续发展越来越重视。一方面会做好相关的信息披露，吸引资产所有者关注、基金管理人投资；另一方面，会更加关注公司的均衡发展，发展公司经济利益的同时，也关注环境、社会责任的承担。

声明：本文仅代表作者个人观点，中国证券投资基金业协会（AMAC）出于交流目的经作者授权刊发，不意味着 AMAC 支持、认可其全部或部分观点，不代表 AMAC 立场。