



# 积极践行可持续发展模式的 ESG投资

## ESG Investment under a Sustainable Development Model

莫 兰

随着“碳达峰碳中和”战略目标被写入“十四五”规划和2035年远景目标纲要，我国绿色金融发展驶入快车道，初步确立了“三大功能”“五大支柱”<sup>①</sup>的政策思路，努力构建碳达峰、碳中和“1+N”政策体系，形成了“宏观-中观-微观”的多层次推进的政策体系框架。实践中，我国监管层已经逐步完善绿色金融标准体系、建立环境信息披露制度、加大对绿色产业的资金和技术支持并引导金融机构和实体企业强化对气候风险的防范。与此同时，越来越多的金融机构和投资机构将企业运营是否符合ESG的标准作为授信或投资决策的重要参

考维度，企业也在逐渐接受并把ESG的相关标准应用到日常生产经营过程中。

### 什么是ESG投资？

ESG是环境（Environmental）、社会（Social）、公司治理（Governance）三个单词的英文缩写，ESG投资，指的是投资者在决策时不仅要考虑传统投资策略所需的财务相关指标，还要将环境（E）、社会（S）和公司治理（G）这三个因素考虑在内，并且将这三个因素作为影响投资决策以及衡量企业可持续发展能力的重要指标。实践中，可持续和ESG可被视为是等同的，不过ESG是一个更精确的术语。

作者系中央财经大学绿色金融国际研究院高级研究员。

①“三大功能”，主要指充分发挥金融支持绿色发展的资源配置、风险管理和市场定价三大功能。“五大支柱”：一是完善绿色金融标准体系，二是强化金融机构监管和信息披露要求，三是逐步完善激励约束机制，四是不断丰富绿色金融产品和市场体系，五是积极拓展绿色金融国际合作空间。



ESG投资意味着投资者希望看到被投资公司以对环境和社会负责的方式经营，同时坚持高标准的公司治理方式。

深入理解ESG，可以更好地指导企业践行ESG原则，得到资本青睐，更好地参与全球市场；可以帮助金融机构利用ESG原则选择有助于建设美好世界的企业，并影响更多企业遵循ESG原则，提升自身价值的同时获得更高投资回报；可以帮助个人看清绿色投资机会，甚至积极主动影响企业向更有益于人类未来的方向发展。

## 为什么要进行ESG投资？

ESG包括的三部分常见议题，其中环境议题，包括应对气候变化、提高能源效率、保护生物多样性等；社会议题，有雇佣管理、隐私保护、社区投资等；公司治理议题，有董事会结构、董事会独立性及多元化、股权架构等。

“环境保护”方面，随着极端天气和灾害频发，与气候和环境相关的风险已经成为全球最受关注的长期风险。近40年来，全球气温上升导致极端天气发生的频率和强度明显增加，“碳中和”由此也成为全球性议题，中国更是将碳达峰、碳中和上升为国家战略。由此，很多专家学者认为，2021年或许正是中国“碳中和”投资全面爆发的元年。根据清华大学气候变化与可持续发展研究院的研究，中国要达到碳中和目标，需要累计新增投资约138

万亿元人民币。按照每年1.5%左右的折现率，测算每年在环保节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等领域需要的绿色投融资将在4万亿元以上，其中可能有90%都必须依靠社会资本。

“社会责任”方面，基于对人类命运的考虑，需要企业停止用残忍的、剥削性的以及掠夺性的方式对待他人，同时企业也需要为缓和社会剥削现象做出贡献。很多层面上，“社会”与企业社会责任是等价的，它超越了企业本身，需要企业考虑全球供应链上的影响。

“公司治理”方面，当公司不受任何管制时，它们往往会表现极差，因为它们在追求价值时没有充分考虑负外部性。它们倾向于有效的解决办法，而不是负责任、公平或公正的解决办法，其结果是导致环境退化、供应链上的社会和经济剥夺、腐败、盗窃以及其他违法行为。实际上，从18世纪开始，资本供应者就一直在努力通过选择性投资来规避违法的公司，而ESG理念正好给了投资者一个合适的衡量标准，去衡量公司运行的风险。

## 积极的ESG投资是否能在新兴市场获得合理回报？

很多并非对ESG一无所知的资深投资者或许都会有这种疑问。曾任世界银行全球公司治理论坛投资者责任工作组联合主席的马克·墨比尔斯在其新书《ESG投资》



中，给出了肯定的答案：“ESG投资实际上比非ESG投资盈利会高一些。有证据表明，积极投资比被动投资得到的利润更多”。ESG投资并不意味着追求可持续性就必须牺牲财务绩效。根据全球可持续投资联盟（GSIA）的统计，负面剔除策略为全球资产规模最大的ESG策略，而仅次于负面剔除策略的ESG整合策略，资产规模从2014年的7.53万亿美元增至2018年的17.54万亿美元，年复合增长率为23.6%，显著超过负面剔除策略的年复合增长率（13.2%）。

大量关于ESG与投资回报的研究文献表明，企业财务绩效与ESG的三个维度均呈正相关，在公司治理方面呈现显著的正相关关系。ESG评价较高的公司获得资本的成本较低；良好的ESG实践与卓越的经营业绩呈现正相关性；公司股价与良好的ESG实践也存在正相关关系。债券市场与ESG评分的正相关关系也很明显。数据显示，对于美国投资级公司的债券表现影响，在控制其他风险因素时，ESG评分最高的投资组合有着超越指数的优秀表现，其中ESG的治理部分贡献最大。因此，将ESG纳入决策符合投资者和管理层的利益，未来的可持续投资在于“包含投资者和消费者在内的多元化股东群体的积极所有权”。

ESG表现优异的企业，往往具有更好的企业管理质量、可持续盈利能力和现金

流。ESG评级越高的公司股票表现往往也越好，这是一个普遍的规律，其中一个重要的原因是遵守ESG原则可以有效降低风险，有效地挖掘出公司到政治领域的溢价效应，因为认同ESG原则优点的当地企业负责人会对政府施加压力，要求政府推进自我改革，建立稳定、负责、公正和高效率的政府，实现经济振兴。现实中，上文提到的马克·墨比尔斯在伦敦和卢森堡管理运营的两个基金，由于践行ESG投资，2020年度获得了约50%的增长。

## 新兴市场的ESG投资面临着更多的机遇和挑战

实际上，ESG投资在新兴市场的表现更加抢眼。智芝全研究（2022）对MSCI ESG综合指数的回测发现，ESG投资策略在不同市场的表现并不一致。在发达国家市场，由于ESG投资策略发展较为成熟，渗透率较高，所以ESG投资策略并没有表现出明显的超额收益。而ESG投资策略在新兴市场则表现良好，从2009年2月最低点至2021年3月，MSCI新兴市场综合指数累计涨幅高达408.5%。ESG投资策略的这种超额收益经过智芝全研究院对中国市场过去5年的回测分析，在中国市场同样存在。尤其是在应对新冠疫情负面冲击时，ESG相关主题指数所体现出的较明显超额收益，说明了在A股市场应用ESG投资，能够通过考虑传统投资中所忽视的非财务



因素，帮助控制下行风险，实现风险管理目标。这一点，在国际市场中也得到了实践的证明，但总体来看，ESG投资普遍在新兴市场展现出更显著的超额收益。毫无疑问，ESG投资策略在新兴市场以及中国市场的良好表现将会进一步强化对应市场的ESG投资倾向。

尽管ESG已经开始流行，但是ESG投资目前主要是在欧洲市场，而且主要手段仍是前文提及的负面剔除策略，即把未通过ESG测试的公司从投资组合中剔除。只有将ESG投资与积极投资结合起来并将其推广到新兴市场，ESG投资对管理和公司治理的影响才能发挥最大的作用，进而使ESG投资的正面效用最大化。

新兴市场的ESG评估问题尤为突出，这些市场对ESG的信息披露要求不够严格，也没有相关的管理规定。例如，据估计，亚洲仅有不到50%的公司披露了碳排放数据，而在欧洲，这一比例是90%。在透明国际建立的国际清廉指数（CPI）排行榜上，除去个别例外情况，新兴市场国家的排名往往低于成熟市场。

由于缺乏新兴市场公司的可靠信息，目前主导基金管理市场的被动基金往往避开新兴市场，他们宣称原则上遵守ESG，但是其低成本商业模式迫使其只能依赖一套新的ESG指数，这套指数并不能像覆盖成熟市场那样覆盖新兴市场。与成熟市场相比，新兴市场的ESG投资面临着更多

的挑战：一是信息不透明和监管缺失所导致的；二是信息不透明、监管缺失导致新兴市场中很少有公司可以满足ESG的标准。不过，我们应该对ESG投资的未来抱有信心，因为投资时高度重视社会目标的千禧一代，他们所代表的新时代精神和投资者权力，会让将那些不遵守ESG要求且未能通过ESG测试的公司，不再有机会接触到全球资本。

在全球主要国家碳中和行动背景下，追求长期回报的资本，布局ESG投资显得恰逢其时，因为投资实现双碳目标的重点行业，尤其是在电力、交通、信息数字技术等关系国计民生领域，无论它们是属于传统的还是新时期的基础设施，都需要相当长的时间才能形成价值。而且管理资金规模庞大的机构本身更侧重长期投资，他们关心长期绩效，避免投资遭遇违反原则和底线所导致的“黑天鹅”事件，ESG则恰好契合长期主义投资者的需求。<sup>[N]</sup>

学术编辑：曾一巳

