



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

Sustainable Finance 可持续金融

邱慈观 著

ESG责任投资

影响力投资

普惠金融

企业社会责任



本书由上海高级金融学院社会责任投资专项支持，紫江基金会赞助

Sustainable Finance

可持续金融

邱慈观 著



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

内容提要

可持续金融旨在将资金导入人类可持续发展的重要领域,如环境面的污染防治、节能减排、清洁技术,社会面的平价住房、普惠金融、医疗保健、绿色金融、ESG 责任投资等。作者的研究聚焦于可持续金融,在业内享有盛誉,其受媒体之邀,常撰写这方面专栏,登在《陆家嘴》《金融博览》《FT-中文网》等。本书将作者的多篇文章归纳成 ESG 投资、影响力投资、微型金融与 CSR(企业社会责任)四类,而前三者为金融行业在投融资方面的当责行为,CSR 为实体企业在产品、服务及运营方面的当责行为。本书指出,唯有隶属各行业的实体企业与金融行业都承担了相应的责任时,人类的可持续发展才有可能。

本书不仅可供金融、管理研究人员参考,也可以作为高校教科书以及大众读者的兴趣读物。

图书在版编目(CIP)数据

可持续金融 / 邱慈观著. —上海:上海交通大学出版社,2019

ISBN 978-7-313-22190-2

I. ①可… II. ①邱… III. ①金融业-经济可持续发展-文集 IV. ①F83-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 239360 号

可持续金融

KECHIXU JINRONG

著 者:邱慈观

出版发行:上海交通大学出版社

邮政编码:200030

印 刷:常熟市文化印刷有限公司

开 本:710mm×1000mm 1/16

字 数:196 千字

版 次:2019 年 12 月第 1 版

书 号:ISBN 978-7-313-22190-2

定 价:69.00 元

地 址:上海市番禺路 951 号

电 话:021-64071208

经 销:全国新华书店

印 张:12.5

印 次:2019 年 12 月第 1 次印刷

版权所有 侵权必究

告 读 者:如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系

联系电话:0512-52219025

王 序

邱慈观教授的《可持续金融》一书，经数年的积累和淬炼终于大成，可喜可贺。让我作序，却感到难以胜任，因对于这个极为重要的新兴领域所知不多。但至少出于两个原因，仍然立即答应效力。一是与慈观教授难得在上海高级金融学院共事，深知她在这个领域深耕细作，着力很厚，许多难得的成果汇总在本书里，自应加入鼓与呼的行列；二是也想借拜读的机会做一回慈观教授的函授学员，增加对这个领域的了解。

将金融和可持续发展联系起来，确是一个大命题。金融的本质是什么？经济学或金融学的通常理解是提高资源及风险配置的效率。但这只是从其功能来讲；功能本身并不是目的，至少不是最终目的。应该说提高效率的目的，是为了在资源有限和风险无限的条件下，能最大可能地提高人类社会的福祉。但福祉的内涵又是什么？正如慈观教授在前言中引用的孔子所言，是个“大哉问”。

经济学里的所谓福利函数显然是一个颇为狭义的定义，至少在其常见的描述下。经济发展的水平本身只是一个很简单的指标，并不能全面反映社会的福祉，即便是在狭义的经济意义上。其中一个至为关键的方面，甚至可以说是基础性或前提性的方面，就是市场、经济和社会发展的可持续性。这不仅包括诸如信誉对于金融、政治稳定和社会和谐对于经济发展的内部可持续性的重要，更包括自然环境对经济发展乃至人类生存的外部可持续性的要求。

金融学的传统里，常将这些问题与金融本身区别开来。但这种区别在很大程度上是人为的，最多是分析过程中的便利和简化，很难想象目标和办法可以完全分开。因此，在考虑金融的功能时，如何能直接与其终极目标更有效地结合起来，的确是我们必须考虑的问题。邱慈观教授的这本书，正可以帮助我们多个方面、层次和视角来认识和思考这个问题。

打开本书的目录，我们可以看到它所覆盖的内容是相当宽阔和丰富的，

涵盖了责任投资(或者 ESG,即环境、社会和治理)、影响力投资、普惠金融和企业的社会责任四个方面。每个方面都和经济、社会乃至人类生存的可持续性密切相关,而这又是企业、市场、金融机构和最终投资者大有可为的天地和责无旁贷的使命。慈观教授有机地融合了哲理性的探讨、宏观层次的考虑、行业视角的分析和具体案例的展示,把我们深度地引入了可持续金融的天地中来。

作为一个初学者,我对书中的内容并无多做评论的资格。还是请对书中的“大哉问”感兴趣的读者来领略书中邱慈观教授的“大哉论”吧。



美国麻省理工学院讲席教授
上海高级金融学院学术委员会主席

自序

这本书从无心插柳开始。当时第一财经《陆家嘴》请我写一篇专文，谈谈金融行业的社会关怀，我写了一篇，觉得意犹未尽，又自动加一篇，同时交上两篇。编辑小陆回复：“视为瑰宝，请开专栏！”结果我在《陆家嘴》开了“大哉论”专栏，从2015年6月开始，每月一篇，每篇2400字，至今已整整四年。

取名“大哉论”，是临时起意，想把专栏和“大哉问”连上，以彰显文章乃针对重要问题而发。“大哉问”源于《论语八佾篇》，出自圣人之口。当弟子林放问礼之本时，子曰：“大哉问！”这是夫子在答复前，先肯定问题的重要性。

“问题导向”是当时的即兴想法，日后未必坚守路线。不过，以2400字谈问题，篇幅实在嫌短而难以发挥周全。因此，当去年《FT-中文网》向我邀稿，且表示专栏字数不拘时，我立刻加码，写了篇5000字专文。后来又连续为其写了多篇专文，题目范围比较大，讨论也比较深入，每篇字数在五六千之谱。

四年来我在《陆家嘴》及《FT-中文网》的专栏，汇集成这本书的稿源。各篇主题都与我的研究及教学有关，所涉领域有ESG责任投资、影响力投资、普惠金融、商业伦理、企业社会责任等，而所包含的具体议题有善意金融的检证、绿色债券的伦理争议、影响力投资的资本结构、企业社会责任与股票评级等。各篇专栏的深入性不一，主要原因与篇幅有关：字数少的，在起承转合之后，仅能针对主题点到为止，而《罪恶股真有罪吗》《社会影响力债券》就属于这种短文。若不受字数限制，当然可以深入谈问题、给案例、做总结，形成相对完整的专论，而《普惠金融的光明面与阴暗面》就属此类文章。

每月须交出一篇专栏，撰文情景却不尽相同，各篇文章的即兴程度亦因此有别。譬如，《世代更迭下的投资观》一文，内容随学生活动而起，笔调依作者趣味而发，因此就相当即兴。至于《中国的影响力投资》，虽源于我在“亚洲善投资论坛”的发言，但自己对相关问题思考甚久，也一直想对观察到

的国内现象做出合理解释。因此,该文背后有笔者的沉思、反省与酝酿,因而少了即兴,但多了凝练。

另外,在撰文的四年里,我对相关领域的理解也不断在深化,其中尤以影响力投资为甚。这种投资方式在世界崛起才十年左右,教学案例及学术论文仅出现于近三四年。影响力投资富有人文关怀,我颇为其理念吸引,在上海高级金融学院开了国内第一门“影响力投资”课程,深受学生欢迎。教学相长之余,持续发表专栏,竟逐渐传出名声,成了这个领域的专家。专栏更让我以文会友,结交了一批理念相同的伙伴,共同在国内推动影响力投资。

结集成书之际,我针对原先的专栏文章进行不同程度的改写。有的只是进行文笔上的润色,让文章整体读来更一致。有的则以文末补充说明的方式,或对早年统计数字做了更新,或对文章出处做了补遗。譬如,《中国边缘人口的金融世界》就属此类。另外几篇,则做了大幅改写,譬如《桥风投基金》《聪明人基金与 Embrace》等,主要是为了把案例放在影响力投资的框架下,勾勒眉目,更凸显重点。

本书以《可持续金融》(Sustainable Finance)为名,下分 ESG 责任投资、影响力投资、普惠金融与企业社会责任四部分。取名《可持续金融》,不只与文章内容有关,也与国际趋势有关。

这四部分里以“投资”与“金融”为名者,当关乎尽责任的投资方式、建造包容性社会、以民间资金推动社会创新、将环境责任融入企业运营,则都涉及人类社会的可持续发展、自然环境的可持续发展。至于企业社会责任,有人或质疑它与金融的关系,但宏观的机构背景随时代演进,而如今分析师的股票评级、信评组织的债券评级、基金经理的选股策略等,都已将企业的 ESG 行为纳入考虑。因此,把这四部分放在“可持续金融”的框架下,并无不妥。

特别是,“可持续金融”是重要的国际趋势。国际峰会向来致力于推动人类社会前行,鼓励资本市场把资金导入可持续发展领域。前些年,G20、G8 及世界经济论坛都倡议绿色、平等及包容性,使用绿色金融、普惠金融、包容性金融等名词,却未能以一个广泛名词来覆盖之。有鉴于此,2018 年 G20 在阿根廷峰会上指出,为了公平及可持续发展,须先建立名词上的共识。正名过程中,G20 对“可持续金融”做了界定,且指出它在相关概念中最

为宽广宏大,其下包括 ESG 责任投资、绿色金融、普惠金融等,适用于上市及私募等多种资产类型,且关乎数字科技在金融场景的应用。更具体地,“可持续金融”不只包括融资,还包括多种机构及市场安排,通过它们对联合国可持续发展目标框架的贡献,在世界上创造更强、更可持续、更平衡、更包容的经济成长。

重要的是,“可持续发展”与“金融”的联结,反映了跨界整合的时代趋势。跨界整合系因横跨两个以上领域的问题出现了,这些领域原本自成系统,互不相干,但社会的进步造成新问题崛起,其复杂性已超越单一领域的处理能力,而须由跨领域专家协同处理。特别是,由“跨界整合”(interdisciplinary integration)的英文来看,它涉及两个专业领域(discipline),各自有其关切、预设、方法学及适用情境,而其整合必定涉及颠覆与创新。这个过程可能起于冲突迭起、乱象丛生,再经长期的互动、对话,折冲调和,在时间中酝酿、发酵,而后才结成丰美果实。在整合前,“跨界”涉及不同领域下的两套学说主张、两批专家学者、两种思维模式,其间冲突常不可免。

跨界整合涉及实践,也涉及理论,而后者是对前者给予学理证成。无论实践或理论,本书里的 ESG 责任投资、影响力投资、普惠金融及企业社会责任,都属跨领域。譬如,影响力投资拟整合金融与慈善,普惠金融拟整合金融与社会发展,而企业社会责任拟整合商业与伦理责任。各领域的发展时间有长有短,整合阶段及成熟程度亦随之不同,但其中涉及的冲突性及开拓性则一,也反映于《公益金融:失衡的组合》等文。因此,读者不宜秉持传统思维,从单一学科角度来看这本书。反之,读者应从跨领域整合的角度来看可持续金融,把整合过程中的折冲调和纳入考虑,如此则更能体会在达成圆融境地前所经历的艰辛。

本书得以成形,首先要感谢上海交通大学上海高级金融学院。以上海话为母语的我,生于中国台湾,回上海是人生梦想,而高金让我一偿夙愿,能回到祖先所居、家父生长的地方。学院尊重教授专业,给予开授前沿课程的机会,因此我才能开出“影响力投资”“可持续金融”等课程,成了播种者,帮国家培育能融合金融与社会关怀的下一代专业人才。学院鼓励教授写文章,通过媒体普及专业知识,才使我能参与笔耕,推动前沿领域,助力社会前行。

本书所有文章都系我在上海高级金融学院任教期间所做,受到院领导的肯定,王江教授特别撰写推荐序,在此致谢。学院因紫江基金会的捐赠,启动了“社会责任投资专项基金”,统合海内外各方捐赠,赞助相关科研与教学。本书获紫江基金会赞助,也特此致谢。

当然,我最感谢的是外子朱建民,感谢他的关爱、支持与协助。建民出身文学院,文字素养佳,又因长期担任大学校长,须统合各专业项目,故对多方学科颇能掌握精要。他是每篇文章的首位读者,因为必须改错字、给意见,提高内容的质量。对于这份工作,建民总是在第一时间尽职完成,因为老婆开心了,家庭才会和睦,也才能产生更多绝妙好文。

邱慈观

2019.8

目 录

第一篇 ESG 责任投资

由长生生物谈 ESG 投资	002
ESG 责任投资与商学教育	008
联合国责任投资原则	014
剔除法选股	017
罪恶股真有罪吗?	020
绿色债券及相关争议	023
当绿色债券遇上赤道原则	026
世代更迭下的投资观	029
可持续金融:由点到面、由零星到整全	032
水稀缺挑战:资管行业对策及投资人视角	038
投资人何以持有 ESG 资产	044

第二篇 影响力投资

影响力投资	048
社会影响力债券	051
影响力投资的资本结构	054
影响力投资标的之组织形式:复合组织	057
影响力投资领航人的心路历程:《蓝毛衣》	060
影响力投资案例:桥风投基金	063
影响力投资案例:聪明人基金与 Embrace	071
影响力投资案例:Sanergy	078
公益创投:热情之后	083
公益金融——失衡的组合?	086
《2018 年全球影响力投资报告》窥奥	089

中国的影响力投资 092

第三篇 普惠金融

微型金融 102

中国边缘人口的金融世界 105

社区发展银行 112

富裕国家的穷人银行 115

善意金融的检证 118

普惠金融的光明面与阴暗面 121

普惠金融投资人的价值取向 127

第四篇 企业社会责任(CSR)

责任与策略 134

CSR 与股票评级 137

家族企业的 CSR 绩效 140

CSR 的驱动力 143

CSR 评级 146

金融机构的 CSR 149

女性董事有用吗 151

财富管理的失职风险 154

个人慈善与企业捐赠 157

行善的效益与机缘 160

大哉论正义 163

附录

高金教授邱慈观:创新境界、增益智慧 168

高金教授邱慈观:沿着影响力投资的学习曲线前行 176

第一篇 ESG 责任投资

● 由长生生物谈 ESG 投资

长春长生毒疫苗,是2018年7月中的惊骇新闻!长生生物科技为深交所上市公司,长春长生为其子公司,系中国第二大疫苗商。此次长春长生之百白破疫苗涉嫌质量问题,媒体连续多天报道,除相关事实外,其中还夹带耸动语词,激起读者愤慨之情。然正值多事之秋,7月30日早上,WIND终端又弹出“长生连续十四天跌停,并因水污染物超标遭责令整改”的信息。原来长春市环保局对该公司进行调查,发现它涉及环境违法行为,故依相关法规予以处罚。

百白破疫苗质量问题,造成生物疫苗板块股价大跌,而基金产品更纷纷中弹,净值下跌,其中有长信医疗保健行业、富国天瑞强势等。然依第三方软件统计,在此之前,长生就多次违规,涉嫌狂犬病疫苗生产记录造假、腐败贿赂、环境违法等 ESG(环境、社会与治理)负面行为。倘基金管理者选股时,能将个股的 ESG 行为纳入考虑,即不至于发生此次中弹事件。

依据联合国责任投资原则(UN PRI):“(基金管理者)进行投资分析及投资决策时,须把 ESG 议题纳入考虑。”因此,长生虽造成基金产品中弹,却同时带来学习 ESG 投资的最佳时机。

什么是 ESG 投资?从何时开始崛起?它们在投资组合中的占比如何?投资动机如何?有几种策略?近年为何大幅成长?未来前景如何?财务回报呢?这些都是 ESG 投资的重要问题,但因所涉议题多、范围广,在此仅能择要说明。

ESG 投资是指在投资决策流程中,投资人把 ESG 因素与财务因素同时纳入考虑。这不仅表示投资人有 ESG 觉醒,从只在乎财务回报率的单底线类型,转化为同时在意财务回报率与 ESG 回报率的双底线类型,也表示社会上对 ESG 的内容已有某种共识。但在一个经济体或文化下,无论是投资人类型的转变,或是 ESG 共识的形成,都建立在机构因素之上,其中包括法律规范、公序良俗、文化思维模式等,而需经外在长期的倡导、教育及当事人主

观的思考、积淀,而后才能开花结果,产生显著影响。

ESG 投资从 20 世纪 70 年代开始崛起,关切“环、社、治”三类议题。环境议题有气候政策、环境政策、污染防治、废物处置、循环利用等。社会议题有供应链劳工标准、人力资源发展、产品责任、利害相关方冲突、渠道改善等。治理议题有会计透明性、所有权结构、董事会多样性、高管酬劳、危机管理、商业伦理等。不过,三个议题在 ESG 投资中崛起的时间不一,其中以社会议题最早浮现,而与 1970 年代美国社会的消费者权益、反战、反种族歧视等运动有关。其次出现的是环境议题,与 1987 年联合国发布之《我们共同的未来》有关,其中界定了“可持续发展”的概念,以凸显日益严重的气候变迁问题。最后出现的是治理议题,反映在世纪之交频频爆发的企业丑闻,其中有会计弊案、企业贪腐、董事会功能不彰等,而涉嫌的具体企业有美国的安然、意大利的帕马雷等。

三类议题最初浮现的年代虽有先后,但随着时间演进,ESG 议题相关的各种具体问题纷纷冒出,而其相对重要性与时俱变,更对不同地区、不同行业形成不同程度的冲击。譬如,与人权相关的供应链劳工标准,与气候相关的节能减碳标准,虽具普世性质,但实践上常须权衡当地经济发展等现况,做出适当调整。

不熟悉 ESG 投资的人,可能认为这是一种小众投资,在整体投资组合中的占比不高,但实则不然,特别是在欧美。依全球可持续投资联盟(GSIA)2016 年的统计,以全球均值看,ESG 投资占基金经理人之专业管理资产(AUM)的 26.3%。换言之,在投资人被专业基金经理人所管理的资产中,以每一元资产看,其中 0.26 元是做 ESG 投资。不过,依文化、法规、习俗等机构背景因素的不同,这占比在各地区有明显差异,其中以欧盟的 52.6%最高,美国的 21.6%次之,亚洲的 0.8%居末,而非洲则欠缺统计数据。

基金行业会发行 ESG 产品,一定是投资人有需求,而背后驱动力为何?依据可持续投资之专业组织的调查,驱动力不外乎来自机构投资人、散户或法规的要求、受托人职责的理念、国际推动方案(如联合国责任投资原则)、外部监督压力(如非政府组织及媒体)、重大性考虑等,而其相对重要性会因地区而有异。例如,欧美机构投资人的市场占比高,NGO(非政府组织)有话语权、声音大,故来自这方面的要求形成重要驱动力。反之,亚洲市场的散户占比高,NGO 势力弱,政府政策却形成巨大推手,主导市场发展,而中国

的绿债发展正反映了这种情况。

至于 ESG 投资策略,究竟有几种? 特质如何? 这些是重要问题,却不易回答,理由在于:分类是以基金经理人实践为基础,再以归纳法得出几种具体策略,故并无定论。不过,目前行业普遍认同,最完整者是 Eurosif(欧洲责任型投资论坛)与 GSIA 的分类,有七种 ESG 投资策略,分别是:剔除法及由其衍生的依公约剔除法、同类最佳法、可持续主题法、ESG 纳入法、股东参与及影响力投资。各策略可单独使用,也可合并使用而形成复合策略。

剔除法(exclusion)是最早使用的 ESG 策略,又称“负面筛选”(negative screening),这是指在一篮子苹果里,剔除坏的,留下好的。剔除法源于宗教,基督徒要求理财经理依圣经教义剔除有违信仰的企业个股。1970 年代初越战烽火期间,美军在越南以美商陶氏化学公司制造的汽油弹投射民宅,烧伤无辜百姓,经媒体报道后引起公愤,基金行业随即设计了首只剔除军股的 Pax World Fund。该基金存续迄今,且率先签署了责任投资原则。

剔除坏苹果所使用的标准,通常超乎法律,而以争议性大、有违社会公序良俗的行业或企业为目标。在这个概念下,欧美社会所认定的罪恶股,有核武、军备、地雷、烟草、酒、赌博工具、色情娱乐等行业。不过,社会认定背后常有其他缘由,如 NGO 推动、社会倡导及宗教教义等,而这也造成烟酒在欧美、伊斯兰教国家有罪,在中国却未纳入考虑的理由。

为避免剔除法存在的任意性问题,“依公约剔除”(norm-based screening)就以国际组织制订的 ESG 标准来剔除,其中以联合国全球契约及国际劳工组织人权标准最常被使用。在投资某企业前,倘发现它曾涉入行贿,如长生生物,就因违反全球契约的反贪腐原则而须剔除。

同类最佳法(best-in-class)又称正面筛选(positive screening),它与剔除法正好相反,是以 ESG 标准挑出篮子里的好苹果、模范生。本法起点较高,须对篮子里所有苹果一一评选,而后才能依某个既定比例,选出其中优良者。另外,本法的精确性取决于评选指标的完备性,而这又有赖于数据的完整性,故直到 20 世纪末它才略具规模。通过 KLD 数据库中美股的 ESG 资料,以同类最佳法选出 400 家模范股的 Domini 400 Social Index,系美国首个。1999 年道琼斯公司推出道琼斯可持续指数系列下的全球指数(DJSI-World),是以全球股为基础的首个,而后又扩至各地区及国家,多年后发展出有近三十个指数的 DJSI 家族。英国富时公司仿效前法,推出了富时善指

数(FTSE4Good),多年后也发展出一个家族。

不过,与“剔坏”比,“选好”不仅数据依赖度高,评选步骤又很繁琐,在提高回报及降低风险方面却成效不明,故不受投资人青睐。因此,欧美基金经理人所管理的此类产品,依统计数字看,其规模竟不及负面筛选法的1%。有趣的是,国内基金经理人在中华文化典范学习的熏陶下,受到雷锋模式影响,高度认同选模范生的伦理意义,对此法竟情有独钟,相当偏爱。

可持续主题法有针对性,投资方向为有结构性改变的议题,如人口结构改变、气候变化等。人口结构改变关乎老龄化、医疗短缺等问题,而气候变化与高耗能、高碳排有关,也会引起水资源匮乏。因此,投资在老龄医疗、退休生活、再生能源、绿色建筑、净水等,都被归入可持续主题投资。但此类投资策略往往聚焦于某特定行业,故旗下基金的行业独特风险较高。

ESG 融入法(ESG integration)是以一种系统的、显著的方式,把 ESG 风险及机遇纳入投资分析。本策略性质温和,通常仅做微调,而非大幅度剔除。譬如,基金经理人常用的一种 ESG 融入法,就是基于企业的 ESG 绩效而调整其股市指数权重,以强化优者的曝光机会、弱化劣者的曝光机会。

股东参与法(engagement)又称积极股东法,建立在股东的投票权与提案权上,当其对持股企业的 ESG 政策不满时,通过正常沟通渠道及股东年会提案的方式,要求整改。依联合国责任投资原则的统计,股东提出的 ESG 议题,目前聚焦在水资源风险、供应链责任、化石燃料及高管酬劳。实践上,股东通过专业参与公司,汇集小股东力量,以产生足以改变持股企业 ESG 政策的势力。

影响力投资(impact investing)是近十年兴起的新投资策略,具有一种特殊积极性,以期驱动民生需求行业,特别是弱势群体所需者,如平价住房、小微金融、卫生设施等,而聚焦于联合国十七个可持续发展目标。因这些行业不易推动,故须以风险资本的方式介入,除对被投资者提供多年期、定制化的融资外,再加上非财务性支持,包括管理指导、专家知识、战略规划、资源对接等,以强化其组织能力。影响力投资具有的积极性,使其有别于消极的 ESG 策略,如剔除法。影响力投资强调 ESG 影响力的衡量,故有别于其他的积极策略,如股东参与法。

七种 ESG 策略的分法是从单纯策略的角度看,实践上这种例子偏少,基金经理人往往从上述七种策略挑出几种合并使用,很少只挑一种策略执行。

因此,复合策略才是现实情境的大宗。

以知名的 ESG 产品公司明晟(MSCI)为例,在其上百只产品里,使用单纯剔除法的仅三只,分别剔除了争议性武器(如贫铀弹)、化石燃料及煤炭。明晟其他的 ESG 产品都使用复合策略,像是先剔、再选(二次),或是先剔、再选、再剔(三次)。譬如,明晟的天主教价值观指数(MSCI Catholic Values Index),拟从美股中选出四百只符合天主教价值观的个股,而其选股流程包括先做两次负面筛选、再做一次正面筛选,最后再做一次负面筛选。前两次负面筛选是先剔除十个有违社会公序良俗的行业,包括赌博、色情娱乐等,再剔除有违天主教教义的行业,诸如与堕胎、避孕、干细胞相关的行业。历经这两次筛选而存活的个股,会再进行正面筛选,挑出 ESG 评分 B 级以上的企业,再做最后一次剔除,去掉有严重争议行为的企业。

ESG 投资从 1970 年萌芽后,前二十年参与者寡,认同度低,直到 20 世纪 90 年代,情况逐渐转佳。此时欧美的 ESG 推动组织开始出现,举办社会投资论坛,有系统地倡导理念,且推动商品开发。全球多项 ESG 相关的创举,也在此时出现,如首个数据库(KLD database)、首家咨询公司(sustainAbility)、首只指数(Domini 400 Social Index)。21 世纪后,欧美的机构环境发生改变,有利 ESG 投资的法规纷纷出炉,如政府制订社保基金须以一定比例进行 ESG 投资的法规、证券交易所提高上市公司 ESG 揭露标准的要求等,都促成市场向前发展。

但真正把 ESG 投资推向新纪元的,却是 2007 年至 2008 年的全球金融危机,而这与先前华尔街投行使用高杠杆、发行高风险的金融商品有关,其中尤以抵押债权凭证(CDO)为甚。这些商品不只让投资人亏损惨重,更让多家发行者濒临破产,其中以雷曼兄弟最受瞩目。经几年休养,让资金回笼后,2012 年开始,投资人陆续把资金转向更稳健、更符合伦理、更具长期效益的 ESG 投资。另外,明晟等知名投行也开始重新战略定位,把 ESG 相关研发列为重点业务,而这些发展都促成 ESG 投资以史无前例的速度成长。

至于 ESG 投资的前景,资产管理行业普遍看好,理由有三。第一是世界在改变,全球气候变暖、人口老龄化、贫富两极化等问题倍增,需要靠基金公司的 ESG 产品引入资金,以加速问题的解决。第二是投资人在改变,随着千禧世代的兴起,其社会关切更明确,使社会价值导向的 ESG 投资受到拥抱,ESG 基金的需求增加。第三是数据及分析方法在演进,其数据精确度及模