

主持：关珊（广东股市广播FM95.3《走进机构大本营》）

嘉宾：李权胜（博时基金权益投资总部董事总经理兼股票投资部总经理）

绿水青山就是金山银山，在投资上也是如此。一家有社会责任的企业，受人尊敬的企业，能发展得更好，走得更长远。运用ESG投资理念，选择对环境友好、充分承担社会责任及具备良好治理结构的上市公司一起成长，有望在长期投资中获得更高回报。

博时基金在国内公募基金业内首倡价值投资理念，近年来把原有价值投资的内涵进一步扩展到责任投资层面。博时基金也于2018年11月正式加入联合国责任投资原则组织（简称UN PRI），成为在国内践行ESG投资理念的少数公募基金管理公司之一。今天邀请其权益投资总部董事总经理兼股票投资部总经理李权胜，分享ESG投资理念及在A股市场的实践应用。

一般意义上理解，所谓ESG投资就是在投资过程将环境影响（Environment）、社会责任（Social Responsibility）、及公司治理（Corporate Governance）三个因素纳入到投资决策中的一种新兴投资策略。

我们传统的投资策略对于企业的投资评估，一般集中在企业的基本面层面，尤其是企业的盈利能力及财务状况等相关指标。

我个人的理解是，采用ESG投资策略的投资者，一方面是期望在长期投资中可以带来更高收益率，另一方面投资者还希望能通过自己的投资活动，对未来社会更和谐、更持续的发展给予积极的正面影响。

在实际实践过程中，我们会看到全球的机构投资者（尤其是养老金机构等相对更加长期的投资者）对该策略的重视程度更为突出。具体来看，2016年初全球在投资中纳入ESG因素的资产总量约23万亿美元。发达经济体在该方向的投资更为突出，其中欧洲、美国及加拿大3个国家及地区所占ESG资产总量的比例合计就超过95%。

由于经济发展水平及资本市场成熟度的差异，中国在ESG投资方面目前还处于相对初级阶段。不过近些年国内相关层面的进展非常迅速，尤其是随着2018年A股首次被纳入MSCI，我们认为这不仅仅是所纳入标的公司要接受MSCI进行ESG研究和评

级，而是整个A股市场从上市公司到投资者都要更快地接受ESG理念的洗礼。

首先，我们对ESG投资涉及三个因素做初步的理解。

从环境（E）因素来看，投资者需要评估被投资公司在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。我们认为，这个因素及其衍生相关内容是让一般投资者所更容易理解的，因为其核心倡导的“绿色”理念（节能环保及可持续性）已经与大家的生活息息相关了。实际上，国内之前进行的供给侧改革，最终目标是去产能，但贯穿其中的核心因素是环保，这体现了我们对更高质量供给的追求。国内近年来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。此外，我们也发现北欧国家在机构投资及个人日常生活中对环保节能的重视程度非常突出，他们强调的是可持续（sustainable）发展。

从社会责任（S）因素来看，主要需要评估企业对于公司在自身员工管理、员工的福利与薪酬，产业链上下游的关系以及公司产品的安全性乃至公司税收贡献等方面对社会造成的各种外部性影响。

从公司治理（G）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。我们认为这一因素在A股的实际投资中也有非常现实的意义。具体来说，重视对中小投资者利益的保护既是A股市场的重要目标，也是一个现实的严峻问题。我们认为要解决这个问题，一方面需要市场本身制度层面的进一步优化，另一方面从治理结构角度来强化对上市公司大股东及管理层的约束应是更加高效的举措。

有必要专门阐述社会责任（S）因素在A股市场投资上的重要性。

我们的理解是该因素可以分解成两个层面：一是狭义上的社会责任，包括企业对员工、对供应商和服务商等相对内部关系的处理等相对内部的影响；二是广义上的社会责任，包括企业产品的安全性、企业的公益支出乃至企业的盈利模式对客户及社会产生的效应等诸多外部影响。

作为一个企业，盈利肯定是最主要的考量因素，但是企业的商业（盈利）模式应该是以相对普世的社会价值观为基础的。如果我们为了短期的收益而去投资价值观有很大问题的公司，小的来说是浪费了社会的资源，大的来说某种意义上可以认为是在做“助纣为虐”的事情。近年来在国内互联网金融、共享经济等新兴领域不乏这样相对负面的例子。我们发现长青树类型的企业背后都是企业商业模式的价值观或者企业当家人的品质起到核心的作用；反之，很多名噪一时但又很快陨落的企业则是在上述方面存在比较严重的缺陷，它们在企业发展中相对忽视了对社会正面影响

的要求。

最后，我们来初步分析一下ESG投资在A股的实践问题。

相比欧美等发达经济体，国内无论在经济发展的阶段，还是资本市场的成熟程度方面，的确部分影响了ESG在实际投资中的作用，但是我们要看到近几年来这方面在国内的积极进步。

从国内投资者对ESG投资的认知来看有两个层面。一是ESG风险的行业排序，从高到低分别为采掘业、农林牧渔、电力及公用事业等到食品饮料、医药、信息技术等。二是ESG实质影响因素的排序，从高到低分别是产品质量与安全问题、公司治理问题、财务造假等到劳工问题。

如果我们能在A股实际投资中去贯彻ESG的相关核心原则，也可以获得相对好的效果，这里面既包括一定超额收益的获得，也包括更有现实意义的对风险的识别及排除（俗称“排雷”）。

具体来说，用ESG原则指导的投资，可以从2017年以来持续收获细分行业龙头股的超额收益，同时又在2018年避免投资问题公司所带来的明显损失。

从正面例子来看，2017年以来投资者发现各个细分行业龙头公司的竞争优势（头部特征）愈发突出，我们的理解是这类企业在产品质量、与供应商的关系、员工福利、治理结构以及分红派息等层面有条件做更多更大程度的改善，这使得其未来的持续性发展层面具备更好的基础。同时机构投资者因为企业未来的增长更加确定和持续，也给公司以更高的估值水平，盈利增加叠加估值提升是这类上市公司2017年以来巨大超额收益的核心来源。

从负面例子来看，2018年A股很多上市公司的大幅下跌主要因素之一是大股东过高的质押率，我们认为这里面至少很大一部分其实体现了大股东对上市公司主业经营的相对忽视。此外近3年来A股上市公司因为在环保、财务造假、商业模式偏离社会正向价值观等突发事件或持续趋势所造成股价大幅下跌的例子也是相对不少。如果我们在投资中能把ESG原则的相关因素考虑进去，则可以更早更好地避免相关的投资损失。

我们在实际投资工作中贯彻ESG原则的核心就是：与对环境友好、充分承担社会责任及具备良好治理结构的上市公司一起成长，一方面在长期的投资中获得较好的超额收益回馈客户，一方面也利用我们的投资来部分促使上市公司更好地去履行相关的社会责任。我们认为无论是一家资产管理公司，还是一家实体经济企业，可持续发展和积极回馈社会都是我们永恒的目标。

