

雖然環境、社會及管治 (ESG) 標準已逐步融入中國 A 股市場，但結構性披露有限、第三方評級標準不一，加上欠缺具質素的數據，令進展受阻，尤以中小型企業為甚。在今期投資通訊，亞洲區環境、社會及管治 (ESG) 主管 Eric Nietsch 與亞洲區 (日本除外) 股票投資部首席投資總監陳致洲，闡釋積極的 ESG 互動參與如何能過濾市場雜音，為主動型投資經理的投資決策程序提供指引。

融合環境(E)、社會(S)及管治(G)元素 投資中國 A 股市場

1. 隨著 ESG 元素融合中國 A 股企業，投資者會面對甚麼挑戰？

亞洲區環境、社會及管治 (ESG) 主管 Eric Nietsch：雖然中國 A 股在 ESG 方面的進展迅速，但仍缺乏優質和結構嚴謹的披露。同時，由於內地市場並未強制上市公司進行 ESG 匯報，因此投資者難以評估 ESG 數據。根據聯合國責任投資原則 (UNPRI) 及特許財務分析師協會¹的資料，目前僅有三分之一公司發表 ESG/企業社會責任 (CSR) 報告。此外，這些報告載列的資料不一定直接與財政重大因素相關。例如，很多公司均就慈善捐款作出報告，但並未全面披露影響業務的關鍵可持續發展趨勢指標。因此，我們需要深入了解企業基本因素，才可全面洞悉其 ESG 狀況。

投資者通常亦會參考 MSCI 明晟和 Sustainalytics 等第三方供應商的 ESG 評級，以輔助評估相關企業的可持續發展報告。然而，第三方評級的涵蓋範圍仍欠妥善，尤以中小企業為甚。雖然 MSCI 明晟的 ESG 評級系統根據市場權重，涵蓋滬深 300 指數 97% 的成份股，但同一評級系統供應商僅涵蓋 MSCI 明晟在岸中國 A 股中企指數及 MSCI 明晟在岸中國 A 股小企指數合共 2611 間成份股中的 13.7%²。因此，這為專注於 A 股增長潛力的投資經理帶來數據方面的挑戰。在缺乏數據的情況下，直接的 ESG 互動參與可發揮重要作用，有助了解 ESG 風險和機遇。

第三方 ESG 評級系統固然有用，但過度倚賴亦可能帶來風險。第三方 ESG 評級供應商各自設有其評估 ESG 表現的方法。根據 UNPRI 的數據，主要第三方供應商整體 ESG 評級之間的相關性為 0.46³，反映評級之間難以比較。此外，環球第三方供應商一般運用

¹ [ESG INTEGRATION IN CHINA: GUIDANCE AND CASE STUDIES](#)，UNPRI、特許財務分析師協會。

² 資料來源：宏利投資管理 ESG 研究、MSCI 明晟 ESG Manager、FactSet。

³ [ESG rating disagreement and stock returns](#)，UNPRI。

同一方法評估所有市場的企業表現，這意味文化、經濟和地域差異未必獲得充分考慮。

舉例來說，一家內地的國營企業可能相當具投資價值，但根據第三方供應商的評級，該國企的管治操守評分或會落後於已發展市場同業，導致整體 ESG 評分偏低。因應這情況，擁有 ESG 分析能力的主動型投資經理具有優勢，因為其可利用第三方供應商的 ESG 評級或評分為切入點，就投資決策過程中重要的因素作進一步分析。

2. 您的團隊關注哪些中國 A 股特有的 ESG 挑戰？

亞洲區（日本除外）股票投資部首席投資總監陳致洲：我們的投資程序著重於分析股權結構和企業管治。中國 A 股公司股權通常高度集中於主要股東，因此股東之間的制衡仍然薄弱。有別於歐洲，大部份 A 股公司的董事會屬於一級制，而非垂直兩級制⁴。

近期，股權結構和企業管治兩方面均見改善。雖然股份激勵計劃的股權百分比仍相對偏低，但為促使管理層與股東利益一致而採取管理層激勵計劃的企業有所增加。

再者，中國證券監督管理委員會（中證監）在 2018 年頒布上市公司治理準則，以改善企業管治問題⁵和

⁴在一級制下，公司由統一履行管理和監督職能的董事會管治。在兩級制下，董事會和監事會並行履職。

⁵2018 年 9 月 30 日，中證監頒布經修訂的《上市公司治理準則》，主要修訂包括：制定 ESG 規定，例如綠色發展和定向扶貧；鼓勵公司樹立

保障少數投資者利益。另一方面，現時的董事會規例規範獨立董事角色，改善履職機制評估，並且為上市公司提供 ESG 框架。

3. 展望未來，環球投資者可對 ESG 元素融合中國 A 股企業有何期望？

亞洲區（日本除外）股票投資部首席投資總監陳致洲：隨著本土資本市場向境外投資者開放，當地監管機構的倡導，環球指數納入 A 股，加上機構投資者增加參與，相繼為市場帶來正面發展：

首先，內地股票交易所正計劃增加 A 股公司的 ESG 披露規定。

此外，MSCI 明晟指數亦已納入 A 股，提高投資者對內地股市的興趣，同時促使監管機構採取行動，完善 ESG 披露要求。大部份大型 A 股均披露 ESG 指標表現，但規模較小的公司並未充分公布相關資訊。因此，指數納入 A 股應可提高披露水平。

最後，中國 A 股的機構持股量亦見上升。具備 ESG 分析能力的主動管理模式愈來愈受到機構客戶歡迎，這可望提高投資者對可持續發展趨勢重要性的認識，並鼓勵企業響應這股趨勢，從而改善股東回報。

4. 在與中國 A 股公司進行 ESG 互動參與方面，宏利投資管理有何方針？

「創新、協調、綠色、開放、共享」的發展理念及社會責任；提高董事會多元化；加強審計委員會職能，並限制控股股東的權力。

亞洲區環境、社會及管治 (ESG) 主管 Eric Nietsch：上述的挑戰反映有需要進行專屬 ESG 研究及積極與中國 A 股公司進行互動參與。

專屬研究方面，ESG 已完全整合至我們的投資程序。在每個季度，ESG 分析師會與投資組合經理重點分析主要風險和機遇。專屬研究框架 GCMV（增長、現金流、管理能力、估值）已納入 ESG 元素，包括第三方 ESG 評分和指標。我們亦編製了 ESG 手冊，闡明我們內部對不同行業若干 ESG 議題重要性的觀點。手冊有助分析師不受第三方評級所限，建構個人觀點。

至於 ESG 互動參與，駐於香港的 ESG 團隊會直接與內地公司溝通互動。過去兩年，我們就 ESG 議題定期與多家中國業務龐大的公司溝通互動，包括到北京、上海和深圳進行實地公司考察。考察過程中探討的 ESG 議題涵蓋氣候變化、綠色建築、水資源危機、網絡安全及董事會多元化。

另一方面，宏利投資管理是全球其中一項最大型氣候變化投資者倡議 — 氣候行動 100+⁶ (Climate Action 100+) 的創設簽署機構之一。根據這項倡議，我們支持多家公司的互動參與計劃，包括中國三大油氣公司。

我們亦一直與中國監管機構積極聯繫，協助營造符合 ESG 準則的環境。近期，我們就修訂綠色債券標準

向中國人民銀行提交諮詢建議。此外，在亞洲區的 ESG、盡責管理和管治議題上，我們持續與不同夥伴合作，包括亞洲公司治理協會 (ACGA)。特別一提的是，我們是 ACGA 的中國工作小組一員，該工作組與中證監溝通互動，旨在提高中國 A 股市場的 ESG 披露水平。

總結

中國 A 股融合 ESG 元素是一個複雜的過程，但發展正在迅速變化。拉動的因素固然存在，而且進展平穩順利，但現有數據參差不齊，資訊披露零散，令 ESG 前景變得不明朗。面對上述情況，我們的主動管理方針和專屬研究有助駕馭這些轉變，在基本因素盡職審查方面提供最佳的質化 ESG 意見，特別是在中小企領域。

⁶ [Manulife Investment Management joined Climate Action 100+ as a founding Investor Signatory](#)。在 2017 年，氣候行動 100+ 是投資者發起的一項倡議（超過 450 名投資者，總資產管理規模逾 40 萬億美元），促進實際巴黎協定目標，減少全球最大溫室氣體排放。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。