

了解 ESG

ESG 中的「S」如何可以带来价值

「了解 ESG」是一个结合环境、社会及管治主题和投资的教育系列内容。

敬请关注每期内容，了解全球形势对投资者有何启示。我们对 ESG 了解越多，它在我们的日常生活和投资组合中就能发挥越大的作用，从而让世界变得更美好。

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户和我们一同减少排放。相关详情请访问：www.hsbc.com/sustainability。

要点

- ◆ 近年来，和工人工资及待遇等相关的社会问题日益增多。如果不解决根本原因，将会为经济带来风险。
- ◆ 与此相关，拥有较高员工士气及对股东有更大正面影响的企业，往往能达到更高的生产率和业绩，从而令表现跑赢大市。
- ◆ 因此，考虑企业对社会的影响符合投资者的利益，尤其是在我们面对气候变化、收入不平等加剧和人工智能发展等重要议题时。



「公正及合理转型」 的重要性



能源转型理应成为 ESG 考虑因素的优先事项，它是说明社会因素不应被忽视的重要例证。

在公平及合理转型中，最受冲击的是那些生计将受到重大转变影响的人——从面临裁员的工人，到受到能源价格影响的消费者和依赖石油收入的经济体。公平及合理转型将确保各个国家、社区或工人在我们走向低碳经济转型的过程中不会承受和之不相称的负担。这需要有关方面对依赖碳密集型行业的社区提供支援，以调整行业并对劳动力进行相应的培训。如果缺乏这种支援，社会可能需要承受负面的社会后果，并对经济造成损害。

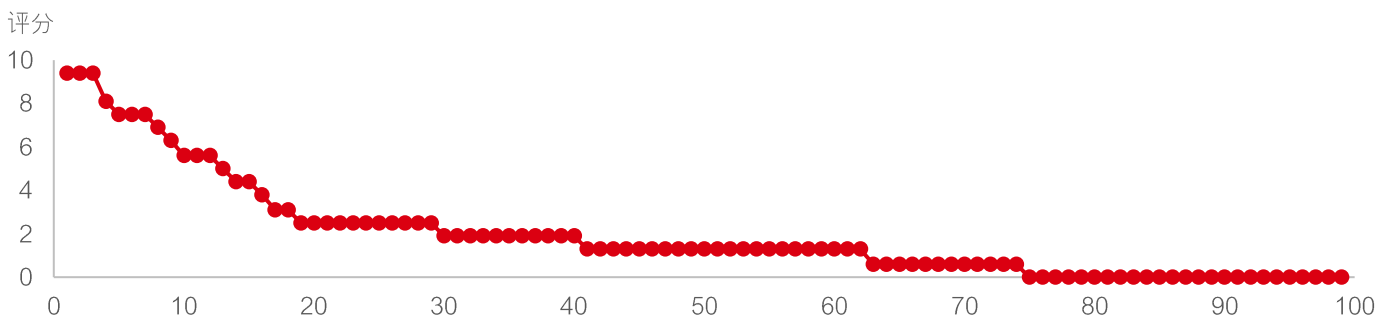
新兴市场在这一场历程中发挥着重要作用。过去几十年来，很大部分的碳密集型工业活动已从成熟国家转移到新兴国家，其中主要的原因是新兴国家生产成本较低，以及对环境问题的审查较为宽松。亚洲新兴经济体的快速发展导致碳排放增加——如今该地区的排放量约占全球的一半。

当然，这种环境破坏必须通过全球共同努力予以遏制，而这需要各方作出实质性的改变。虽然尚未兑现，但通过 COP 气候变化大会向发展中国家提供每年 1,000 亿美元的气候融资承诺可以帮助推动这些市场实施所需的产业变革，从而支撑实现公平及合理转型的目标。

实现公平及合理转型对投资者而言具有重要的财务意义，和产业转移及就业机会相关的社会问题会给政治结构和经济增长带来风险。此外，劳动市场的士气越高，越能提高生产力，这一点在一项对 1984 年至 2009 年股票市场回报的重要研究¹中得到了证明——员工满意度较高的公司业绩表现也明显更好。

不言而喻，石油行业在公平及合理转型中发挥关键作用。然而，在接受评估的全球 100 家石油企业中，大约四分之一在对支撑公平及合理转型作出努力的企业评分为零。鉴于其社会 and 财务影响，投资者开始对此采取更加严格的审查。

石油和天然气公司于2023年在公平及合理转型的评估得分（满分 20 分）



资料来源：汇丰投资管理，《世界基准联盟气候和能源基准报告》，2023年6月29日。

1 - Alex Edmans, 《金融经济学杂志》，2011年

ESG 社会支柱的价值



量化社会因素对企业表现的影响可能较为困难。然而，无形资产正日益成为市场估值的基础。半个世纪前，无形资产占标普 500 指数成分股企业总资产的比例还不到五分之一，现在已接近总资产的 90%。

根据卓越职场研究所 (Great Place to Work Institute) 的排名，由最适宜工作的 25 家企业组成的投资组合在过去十年中的表现显著优于整体股市。虽然如此集中的投资组合会产生固有的偏见，但它和上文提及的学术研究结果一致，表明员工士气较高，所在社区产生更积极影响的企业可以实现更高的生产力和业绩表现。

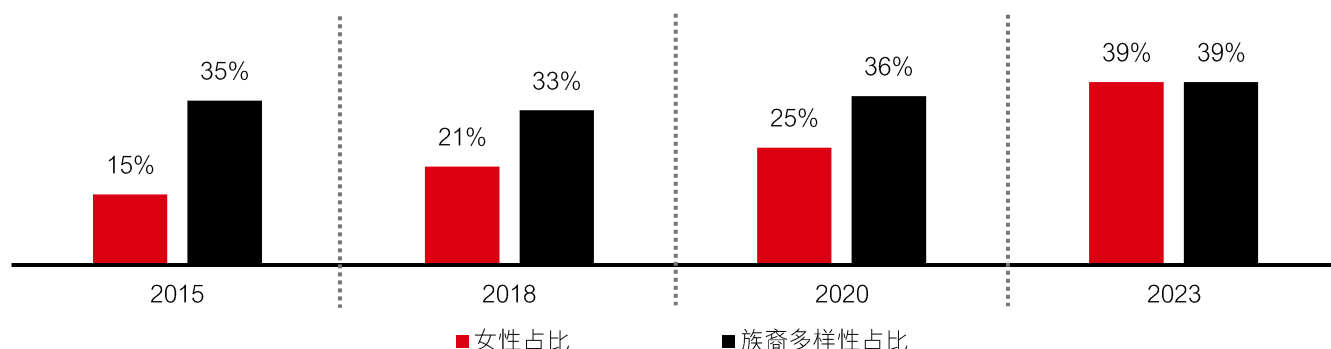
同样地，MSCI 的研究深入探究了 ESG 各个组成部分（环境、社会和管治因素）对企业表现的影响。通过分析过去十年的回报率可以看到，「S（社会）」评分最高的前五分之一股票，表现优于评分最低的后五分之一股票，这种表现差距要比「E（环境）」或「G（管治）」同类型的评分更为明显。这种表现优势在最近几年尤为明显，这或许反映出那些在疫情期间对员工进行投资的企业在生产力和业绩方面有所提升。

在考虑企业士气及其对所在社区的影响时，企业领导层的构成是否能够代表其所在的社区同样可以作为企业表现和生产力的指标。

多项研究表明，多元化和企业表现之间存在正面关系。也就是说，领导层背景更加多元化的企业能够实现更好的业绩，而在制定决策时纳入不同观点（例如和当地社区及客户最相关的观点）已被证明能够带来益处，这一点比较容易理解。根据下图，最多元化的企业近年来在业绩表现（以利润衡量）上的优势也不断提升。

这种出色表现的原因和影响可能因多种因素的综合作用而变得复杂。尽管如此，广泛的数据均支撑这个论点：社会因素和其他任何 ESG 支柱同样重要。因此，优先考虑这些因素符合长期投资者的最佳利益。

管理团队的多元化程度和企业财务业绩优势保持一致 前四分之一和后四分之一企业表现出色的概率差异



社会利益和股东利益一致



涵盖四十年（截至 2020 年）的数据显示，由给予员工最好待遇的企业组成的等权重投资组合录得超过 2% 的超额年回报。²

近年来，由于罢工和其他大规模劳工行动的发生，另一个重要的社会问题——不平等日渐成为一个热门的话题。自 20 世纪 80 年代以来，几乎所有地区的收入和财富不平等问题都在加剧，目前已达到 20 世纪初以来最严重的水平。这表明了改善劳动力待遇和减缓贫困的必要性。如果在这些方面未能取得进展，可预料将出现更多系统性问题，例如社会凝聚力的崩溃和政治稳定性的破坏，这将造成金融体系的动荡并阻碍经济增长。

在讨论当今劳动力投资之时，如果未涉及人工智能发展这个议题，这一讨论便不可说是完整。科技的快速进步引发了人们对社会风险的诸多担忧，从资料私隐到工人岗位被大规模替代等不一而足。因此，监管机构、行业领袖和学术界对这些问题的讨论也日趋热烈。

欧盟在正式解决这些忧虑方面正取得重大进展，拟议了人工智能法案，制定围绕人工智能系统的全面治理框架，涵盖从产品开发到资料私隐等各个方面，其他措施也必将随之推出。

先将法规放在一边不谈，虽然人工智能必然会提高自动化水平并减少对某些人工任务的需求，但它也将提高人类的生产力。最有望取得成功的公司会优先培训员工掌握相关技能，使其能够和新的人工智能技术合作，以提高产量。

以上讨论得出的结论是，将社会因素纳入 ESG 框架符合投资者的利益。对于那些寻求更侧重于社会因素的投资方案的投资者而言，鉴于有证据支撑社会因素在带来潜在业绩收益方面的积极作用，我们预计相关产品的吸引力将进一步增强。更重要的是，不断增长的需求，以及来自投资者和资产管理经理的压力有助推动进步，包括在石油和天然气等落后领域。

词汇表

ESG: 一套环境、社会及管治标准，投资者可以用其分析和识别投资中的重大风险和增长机会。

公平及合理转型: 力求确保绿色经济转型的益处得到广泛共用，同时也为那些在转型过程中可能遭受经济损失的地区或人士提供支援。



Travis Tucker, CFA
汇丰资产管理
投资管理及研究
高级经理



Cathrine De Coninck Lopez
汇丰资产管理
负责任投资全球主管

² -Hamid Boustanifar 和 Young Dae Kang (2022), 员工满意度和长期股票回报, 1984-2020 年, 《金融分析师杂志》

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用权本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性资料，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供当前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能和相关前瞻性陈述大不相同。HBAP及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果和前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理当前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。和成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他和其进行贸易的国家/地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会或继续受到其他和其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有和投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表HBAP的观点，并以HBAP的环球观点为依据，未必和分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个资料来源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不担保信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户和我们一同减排。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 和可持续投资所产生的回报和不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是（a）高度主观的，而且（b）在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：（a）ESG/可持续发展影响或量度准则的性质和任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；（b）ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。
©版权所有 2024。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。