

社会责任投资策略研究

规划研究部 宋论升

社会责任投资（Socially Responsible Investment）是一种基于社会责任理念的投资方式，也被称为“可持续发展和社会责任投资”，社会责任投资是指投资者不仅考察投资对象的财务业绩，还考察其社会责任的履行，在传统的选股策略上增加了环境保护、社会道德以及公司治理等因素，通过综合判断，最终形成投资决策的投资行为。社会责任投资者同时还可以利用股东身份，通过积极的资本引导和股东行动，评价和推进企业履行社会责任，从而促进企业、社会 and 环境的可持续发展。

近年来，社会责任投资理念在世界范围内广泛兴起，在美国等发达国家，社会责任投资已经取得了长足发展，国内资本市场也越来越重视责任投资，全国社会保障基金逐渐形成了价值投资、长期投资和责任投资的理念。尤其是党的十八届五中全会明确提出“十三五”期间“创新、协调、绿色、开放、共享”五大发展理念，绿色金融是发展绿色经济的核心环节。绿色投资在全球范围内的重要地位不断上升，并且愈加主流化，责任投资与绿色金融一脉相承，充分理解责任投资原则，将对我国绿色金融发展产生重要推动作用。在

2016年7月18日召开的促进社会投资健康发展工作会议上，李克强总理明确指出：要防止资金投向产能过剩、污染环境的行业，而是要多用于培育新动能和改善民生等领域。

一、责任投资原则（PRI）发展历程

社会责任投资起源于宗教运动中的伦理投资，早在20世纪70年代，责任投资理念便在欧美兴起，最重要的动机是抵制越战和推动南非种族隔离政策的废除，例如柏斯全球基金（Pax World Fund）拒绝投资与越战有关的企业，普林斯顿大学将涉及南非业务的公司剔除出其投资组合。进入90年代，这种投资理念趋于成熟，开始得到资产管理机构的广泛认同。2006年4月27日，联合国原秘书长科菲·安南在纽约证交所发表“责任投资原则”，列出了6大类、35项可行性方案，提供给机构投资者作为投资准则。从具体的投资策略看，责任投资原则将环境、社会与公司治理（简称ESG）纳入投资决策过程，国际上惯用ESG来检验企业履行社会责任的程度。

目前，全球已经有50多个国家1400多个投资机构签署了责任投资原则合作伙伴关系，管理了超过59万亿美元资产。从国际上看，养老金是责任投资的主要资金来源，特别是公共养老金，如美国加州公务员退休基金。这不仅是因为责任投资可以带来长期稳定的收益，更在于其投资哲学中，包含了对职工权益的重视。养老金的受益人是普通职工阶层，若养老金不仅能照顾职工退休后的生活，而且在投资时就创

造出对职工更有利的工作条件和生活环境，可以最大程度发挥养老金的经济和社会价值。

然而，目前我国绝大多数投资机构对 PRI 和 ESG 的认知仍然非常有限，虽然 2008 年 4 月发行成立了第一只社会责任投资基金，但无论从投资规模还是策略执行，都进展缓慢。责任投资策略的实施需要系统的制度支持和环境保障，目前我国面临的主要问题有：相关法规尚不健全，缺乏具体的实施规划和指导原则；责任投资市场尚未完备，缺乏成熟可用的责任投资指数；责任投资绩效尚未得到认可，对于社会责任投资与传统投资之间的收益差异，形成了“优势论”、“劣势论”和“无差别论”三种观点；企业社会责任信息披露远远不足，目前国内大型国有企业从 2005 年才开始公布社会责任报告，民营企业则非常稀少；相关研究依然欠缺，国内对于责任投资标的缺乏成熟系统的研究梳理，导致投资机构难以开展责任投资业务，投资者难以获取相关信息和投资建议。

二、社会责任投资策略

社会责任投资理念在实践中主要通过社会筛选、股东倡议和社区投资三种投资策略来实现。其中社会筛选是资本市场最主要和常用的投资策略，投资者可能只应用一种策略，也可能同时应用多种策略。

（一）社会筛选策略（screening）

社会筛选是指投资者在构建投资组合时，除了采用传统的财务数据，使用基本面等评估标准外，还综合考虑 ESG 因

素，形成投资决策。这是目前应用时间最长、范围最广的社会责任投资策略。社会筛选包括负面筛选和正面筛选两种方式，负面筛选是指在构建投资组合时剔除一些不符合 ESG 标准的行业或公司，如军火、烟酒等行业，以及在工作环境、薪酬待遇、员工福利、公司治理等方面表现较差的公司。正面筛选是指在构建投资组合时优先选择投资社会责任方面表现良好的公司，以激励企业更好的履行社会责任。

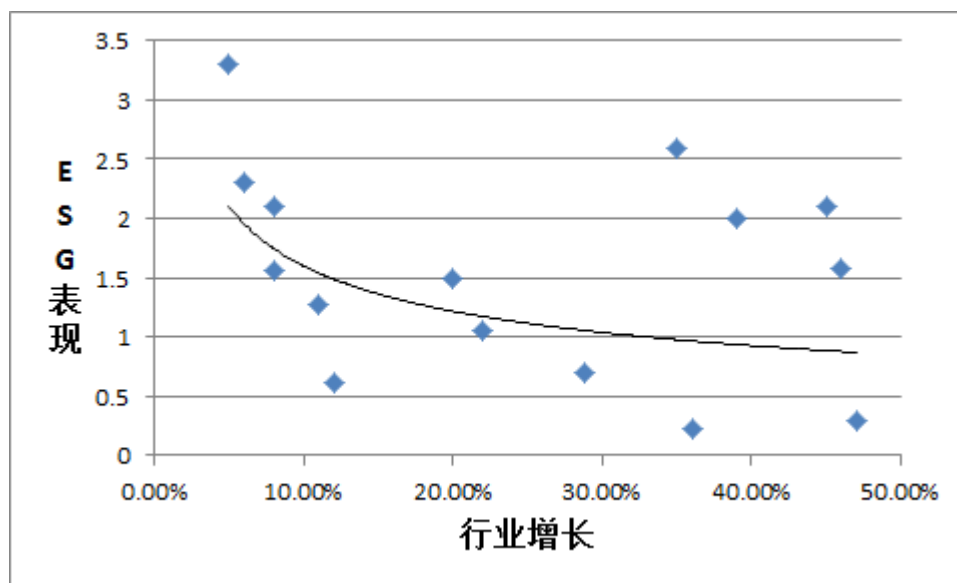
随着采用社会筛选策略机构投资者的增加，示范效应将吸引个人投资者效仿机构投资者的行为，影响资本市场的价格发现机制，通过融资激励的方式促进企业履行社会责任，而从长期来看，企业行为改进有望使社会责任投资风险降低、收益稳定。

社会筛选策略主要是在投资决策中增加 ESG 分析，在股票投资中，ESG 分析主要有两个作用：一是作为传统投资分析的补充，ESG 是一个有效的工具能够帮助投资者发现并规避潜在投资风险；二是通过增加 ESG 分析，投资者可以做出更好的决策，以获得更高收益。在具体策略上，ESG 分析主要体现在行业筛选、公司分析和仓位配置上。

在传统行业分析中，主要关注行业的增长情况，ESG 分析首先基于责任投资原则对行业打分，衡量不同行业的 ESG 表现，然后确定可投资的 ESG 表现与行业增长边界线，最后根据不同行业 ESG 表现和增长情况决定是否将该行业纳入备选池。下图中如果某行业位于边界线上方，则列入备选池，如果位于边界线下方，则列入禁限池。从图中可以看出，ESG

表现越好，则对行业增长要求越低，ESG 表现越差，则对行业增长要求越高，但假如 ESG 表现低于限值，即便行业增长率很高也不会投资。

图：不同行业 ESG 表现与增长对应图



筛选出备选行业后，在公司分析方面，除了考察公司的收入、EPS 和 PE 等指标外，还对公司进行 ESG 打分，打分因素主要包括：办公场所、公司治理、社会责任、环保责任等，最后将 ESG 打分作为仓位配置的考察因素之一。

在投资组合仓位配置过程中，针对不同组合的具体情况设置不同的权重，对公司的收入、EPS 和 ESG 表现等因素打分，根据权重汇总得到总分，将得分高低作为仓位配置的决策依据。

表：组合打分表举例

组合	某股票打分情况						总分
	收入		EPS		ESG 表现		
	权重	得分	权重	得分	权重	得分	
组合 1	50%	2.1	40%	1.8	10%	2.9	2.06
组合 2	45%	2.1	35%	1.8	20%	2.9	2.16
组合 3	40%	2.1	30%	1.8	30%	2.9	2.25

（二）股东倡议策略（shareholder advocacy）

股东倡议策略是指社会责任投资者可以以企业所有者的身份直接参与企业决策过程，通过提出经营管理建议、与企业高管进行对话或通过行使股东权利等方式，影响企业在社会责任方面的投资决策。社会责任投资者以股东身份提交股东提案并投票，被称为“社会代理人”。

近几年来，股东倡议策略在美国得到广泛应用，社会责任投资者提交的股东提案数量逐年增加，而且提案所获得的支持率也逐年增加，这些提案主要关注平等就业、气候变迁、劳工标准、环境保护等问题。我国的机构投资者也开始具有股东主张意识，如影响力较大的社保基金和公募基金等机构投资者，通过积极发挥股东作用，对促进上市公司治理、环境保护和履行社会责任带来积极影响。

（三）社区投资策略（community investing）

社区投资策略是指社会责任投资者通过社区金融机构

（包括社区发展基金、社区发展银行等）为低收入家庭、小微企业和社区发展提供融资支持。

社区金融机构瞄准传统金融机构未能照顾到的低收入群体、小微企业以及社区服务，提供给他们无法从其他途径获得的贷款，以解决社区贫困、儿童保健、卫生状况、小微企业发展等问题。

目前，美国的社区投资机构主要有社区发展银行、社区发展信用合作社、社区信贷基金和社区发展风险投资基金等。我国也有越来越多的机构投资者开始重视社区投资，尤其是在“精准扶贫、精准脱贫”的政策指引下，广泛采用小额信贷、扶贫基金、普惠金融、产业扶贫等方式，着力解决自然条件恶劣、经济基础薄弱地区的贫困问题。机构投资者通过社区投资，推动公益性小额信贷组织等多元融资体系建设，帮助其更好的开展扶贫助农，间接帮助更多弱势群体，实现社会责任目标。