

中国的可持续投资之路： 如今身在何处，未来奔向何方？



作者



吴兰君
摩根资产管理全球可持续投资主管



张大川
摩根资产管理中国ESG业务总监

报告摘要

- 可持续金融发展的目标符合“十四五”规划要求，中国的监管机构已然出台了一系列关于绿色金融的政策和指导方针，以引导机构投资者选择更加可持续的投资方式。中国可以借鉴国际先进经验，通过与其他市场合作，制定出符合本国发展目标和市场理念的本土化可持续投资方案。
- 全面的ESG信息披露，可以提高投资者获得信息的数量及质量，中国也致力于加快推动结合本国特殊性的ESG强制性披露进程。在中国市场投资的机构正受益于由众多ESG数据供应商提供的、覆盖中国市场大多数公司的ESG评分。
- 可持续投资的范围已经超出了气候变化的范畴，涉及生物多样性、健康、粮食安全和人力资本等主题，成为投资者的关注点，向金融市场提供了更广阔的投资机会，并吸引更多的资本流入。
- 在全球多个地区，投资尽责管理 (investment stewardship) 已成为监控公司财务重大ESG议题的一种手段。鉴于尽责管理可能在联结投资与可持续发展目标方面发挥关键作用，中国投资者对相关话题所展现出的兴趣与日俱增。
- 截至2023年三季度末，中国为亚太地区第二大可持续投资市场，未来30年，中国对绿色低碳投资的累计需求预计将达到487万亿元人民币。细分来看，2022年，中国是全球发行绿色债券最多的国家，同时，ETF也正在成为冉冉升起的可持续投资工具。

中国正在可持续金融政策方面积极行动

推动可持续金融发展完全契合中国国家发展的战略目标。中国的“十四五”规划致力于提高人民生活水平、创造绿色经济并改善生态环境，在提升人均国内生产总值的同时，缩小城乡区域发展差距¹。这种向“高质量发展”的转变对致力实现低碳循环经济目标的企业提供了有利的环境，也会让那些在节能减排及可再生能源利用方面与中国步调一致的企业搭上顺风车。

中国的监管机构正在愈发关注与气候变化相关的风险。政府已经发布了一系列关于绿色金融的政策和指导方针，以引导机构投资者选择更加可持续的投资方式。《银行业保险业绿色金融指引》指出，银行和保险机构应当调整完善信贷政策和投资政策，促进绿色低碳技术推广应用，落实碳排放、碳强度政策要求，积极支持清洁低碳能源体系建设。

在建设高效、有竞争力的可持续投资市场的过程中，其他先行一步的地区也曾经历挑战。随着中国可持续投资市场的发展，很多类似的问题也不可避免地产生。因此，中国可以从其他地区汲取经验，通过与其他市场合作，制定出符合本国发展目标和市场理念的本土化可持续投资方案。例如，我们观察到了中国和新加坡成立了绿色金融工作组以加强两国在这一领域的合作²。中国和英国也合作设立了中英绿色金融中心，围绕数据、信息披露、ESG和可持续投资等六个关键主题开展工作，推动有效绿色金融的发展³。

作为可持续金融监管的先行者，欧洲市场的经验是值得包括中国在内的许多市场借鉴的。举例来说，对公司信息披露的监管（如欧盟的《企业可持续发展报告指令 (CSRD)》）应当优先于对金融机构使用这些信息披露的监管（如欧盟的《可持续金融信息披露条例 (SFDR)》）。欧洲市场的经验表明，在协调监管顺序时，要统筹考虑金融行业和企业两方面的能力。

综上所述，在可持续投资监管、产品创新、企业参与和组织战略等方面，借鉴其他市场已有经验有助于中国建立高效、有竞争力的可持续投资市场。

信息披露和数据的可用性改善

中国金融监管部门清楚地认识到，全面的ESG信息披露，可以提高投资者获得信息的数量及质量。中国证监会 (CSRC)、中国生态环境部 (MEE)、国务院国有资产监督管理委员会 (SASAC) 和中国各大证券交易所从各自的角度出发，发布了改进ESG信息披露的相应标准和计划。

鉴于亚太地区的ESG信息披露水平正明显提高——中国香港和新加坡已承诺采用新的国际可持续准则理事会 (ISSB) 标准，中国也致力于加快推动结合本国特殊性的ESG强制性披露进程。据预测，中国上市公司和国有企业将先行遵守这一要求⁴。中国转向更加透明的ESG信息披露的另一个证据是，2022年，中国最大的企业中，有89%发布了ESG报告，高于2020年的78%⁵。

图表：中国百大企业发布可持续发展报告的比例



1. PRI, 《中国责任投资与可持续发展成果：当前实践与政策建议》(2023年7月)

2. 新加坡和中国成立绿色金融工作组，加强在绿色和转型金融领域的合作 (mas.gov.sg)

3. <https://www.ukchinagreen.org/green-finance/>

4. <https://esgclarity.com/china-waits-on-issb-for-mandatory-esg-disclosures/>

5. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2023/01/survey-of-sustainability-reporting-2022-china-insights.pdf>

中国ESG数据的改善，与全球其他地区的趋势一致。5年前，中国还缺乏ESG数据和公司评级，如今，在中国市场投资的机构正受益于由众多ESG数据供应商提供的、覆盖中国市场大多数公司的ESG评分。

有近期的研究数据表明，中证800指数 (CSI 800 Index) 中公司的ESG评分，获得高分的上市公司多于以往⁶。

随着全球可持续金融监管的快速发展，不同区域的监管正在分化，这可能使跨市场运营的资产管理公司在可持续投资方面的进展放缓。面对如此局面，一些举措的实施有望纾困。2020年7月，中国和欧盟在可持续金融国际平台 (IPSF)⁷成立了工作组，专门评估各自管辖范围内开发的可持续债券分类的异同，并制定可持续金融共同分类目录 (CGT)，以更好地促进国际债券市场的互联互通，缓解跨境投融资的难题。截至2023年9月底，已有237只中国在岸绿色债券被纳入CGT。

可持续主题中值得关注的进展

在所有资产类别中，除了广为人知的气候基金外，各种可持续投资的主题和机会不断涌现。从可持续视角出发，循环经济概念就涵盖了丰富的投资主题，这也符合中国的优先发展方向。电动车市场就是例证。中国是全球最大的电动汽车市场之一，电池回收关乎中国的可持续发展。通常情况下，废弃锂离子电池较为危险，由于无法填埋，处理难度较高⁸。考虑到电动车电池的需求大幅增加、金属供应长期短缺，以及中国政策环境友好等结构性因素，中国的电动汽车电池回收将成为投资者关注的主题之一⁹。对于其他难以摆脱碳排放的行业而言，回收利用也是一个新的方向。例如，废钢的回收利用，可以减少高碳排放行业对环境的影响¹⁰。这些主题不仅具有投资潜力，还可能实现环境改善和社会效益等目标。

包括联合国政府间气候变化专门委员会 (IPCC) 在内的广泛机构认为，如果全球在2050年或2060年前实现净排放归零，就需要某种形式的碳抵消。鉴于中国在短期内逐步淘汰煤炭

所面临的挑战，中国可能会从碳捕捉和储存 (CCS) 中受益¹¹。中国坚持在2030年实现碳达峰的目标，因此相关碳抵消解决方案将获得发展空间，如林业。目前，多个省政府正在试行林业的相关项目，产生碳信用。需要注意的是，这一领域存在“漂绿”的风险，因此必须严格审查投资机会，特别是在发展初期。

总而言之，可持续投资的范围已经超出了气候变化的范畴，涉及生物多样性、健康、粮食安全和人力资本等主题，成为投资者的关注点，向金融市场提供了更广阔的投资机会，并吸引更多的资本。相关主题股票基金和GSS+债券等覆盖多资产类别的新兴产品就是例子，这些产品的诞生有望推动资金流向这些主题。

中国投资者愈发重视尽责管理

在全球多个地区，投资尽责管理 (investment stewardship) 已成为监控公司财务重大ESG议题的一种手段。投资尽责管理的核心目标是追求长期投资价值，曾很长一段时间被放在被投公司治理的管理框架中，近年来，对投资尽责管理的定义已经从股东关注的价值，扩展到考虑公司对所有利益相关方的影响。如果忽略这一点，最终可能会损害投资者的利益。例如，英国财务报告准则委员会的《尽责管理准则 (Stewardship Code)》自2009年第一版以来不断发展，现在将受托责任定义为寻求为客户和受益人创造长期价值，“给经济、环境和社会带来可持续性效益”¹²。

尽责管理可能在联结投资与可持续发展目标方面发挥关键作用。尽管迄今为止，中国投资者对尽责管理的关注依旧有限，但中国投资者展现出的兴趣是显见的。中国保险资产管理业协会 (IAMAC) 最近举办了一场交流会，摩根资产管理亚洲 (除日本) 尽责管理团队主管林学海先生出席并演讲。会议显示，与会者关注以下话题：尽责管理专家与主动管理投资团队之间如何合作、ESG评分对于尽责管理的影响程度、尽责管理

6. <https://www.responsible-investor.com/china-a-shares-show-accelerated-esg-performance-says-local-ratings-provider/>

7. 世界各国推出的举措不同，可能无法保持一致。欧盟于2019年主动与亚洲、美国和非洲合作推出了可持续金融国际平台 (IPSF)。IPSF目前由18个司法管辖区组成，占全球温室气体排放总量的一半以上。

8. 《中国如何应对电动汽车电池回收挑战？》对话中国 (China Dialogue)

9. http://www.china.org.cn/business/2023-07/25/content_94840914.htm

10. <https://www.mckinsey.com/industries/metals-and-mining/our-insights/the-growing-importance-of-steel-scrap-in-china>

11. 全文：2060年碳中和愿景下的中国二氧化碳捕获、利用和储存途径 (tandfonline.com)

12. <https://www.frc.org.uk/investors/uk-stewardship-code>

是否会根据资产类别、投资时间、行业或地区进行调整、尽责管理在中国面临的挑战，以及在中国保险业的背景下，尽责管理如何实际运作等。

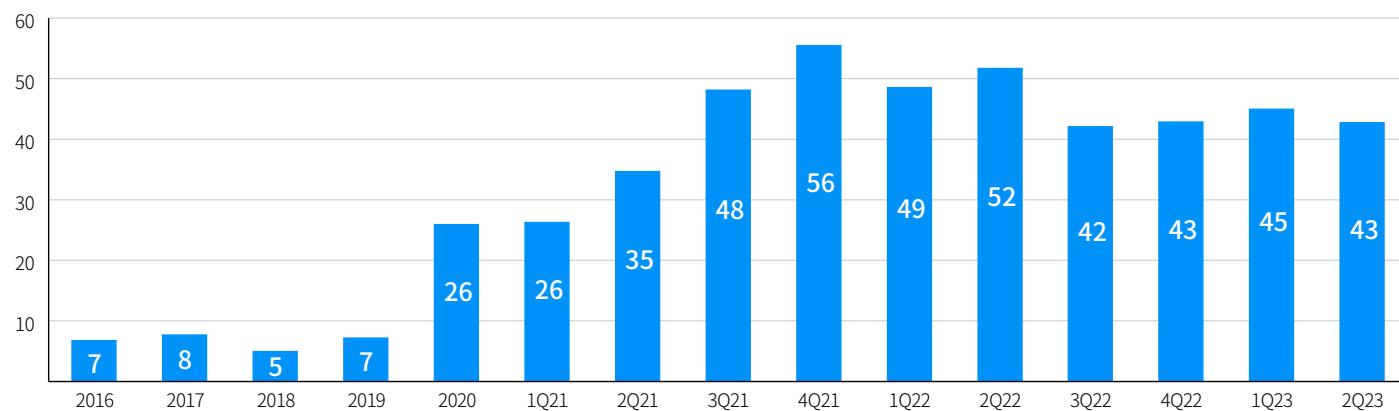
这些论题体现出中国投资者对尽责管理的关注，并正考虑其在中国保险业如何实际应用。

可持续投资品种在中国倍受青睐

欧洲或许在可持续投资领域处于领先地位，但除日本外，中国仍是亚太地区不可忽视的可持续投资市场。截至2023年第三季度末，中国在该领域占据67%以上的资产管理规模¹³。

中国金融学会绿色金融专业委员会在最近的一份报告中预测，未来30年，中国对绿色低碳投资的累计需求将达到487万亿元人民币，需要金融机构支持国家发展目标，来填补这一投资缺口¹⁴。2023年4月到6月，中国新发了11只可持续基金，可持续投资机会正在不断增长。从2020年底的260亿美元，到2023年第二季度的420亿美元，中国市场流入ESG产品的资金正稳步提升¹⁵。

图表：2016-2023年二季度末中国可持续公募基金规模的增速情况（单位：十亿美元）



数据来源：JPM CIB中国ESG研究，截至2023年二季度末

可持续固定收益投资在全球范围内越来越受欢迎，中国也不例外。最近，亚太地区绿色债券发行量显著增长。去年，中国的绿色债券发行量增长了35%，达到1550亿美元的高位。2022年，中国是全球发行绿色债券最多的国家。截至当年年底，中国绿色债券的累计发行量已达4890亿美元¹⁶。截至2023年第三季度，活跃于中国市场的34只ESG基金中，表现出色的前5只基金中有3只是固定收益基金¹⁷。

在中国，ETF是冉冉升起的可持续投资工具。截至2022年底，中国市场共有136只ESG主题指数基金，管理总金额达1187亿元¹⁸。这些ETF中，绝大多数和可再生能源及相关技术有关。与此同时，ETF可追踪的指数标的也在扩容，截至2023年7月，中证指数公司已发布134个ESG指数，其中包括102个股票指数、30个固定收益指数和两个多资产指数。目前，有85只ETF跟踪中证的相关指数¹⁹。

中国的证券交易所指出，将在“十四五”期间着力推动绿色投资产品开发，丰富绿色投资标的，以支持国家的碳中和战略²⁰，这是中国支持可持续发展的政策环境为可持续投资提供强劲动力的又一标志。

当然，我们仍希望强调的是，无论在何处的市场，对可持续产品的分类和标签进行明确的指导都非常重要。这将有助于避免“漂绿”现象的出现，并确保这些产品真正有助于实现可持续发展，并从相关的政策变化中受益。

13. 晨星：全球可持续基金现金流报告（2023年三季度）

14. <https://en.ifs.net.cn/news/95> -中国碳中和融资指南

15. JPM CIB中国ESG研究

16. 气候债券倡议组织，数据包含中国企业在境内和境外发行的债券

17. ESG或可持续发展的在岸基金。数据来源：Wind

18. <https://wwwamac.org.cn/researchstatistics/publication/cbwxhsy/202307/P020230706572305858884.pdf>, ESG指数与指数化投资创新发展趋势研究

19. 中证ESG指数月度观察，2023年7月

20. <http://www.sse.com.cn/services/greensecurities/home/info/c/greensecurities01.pdf>

本报告的作者可能隶属于摩根资产管理不同国家/地区的实体，本报告仅为介绍摩根资产管理对中国可持续投资市场的洞察，并不构成对具体产品、资产的投资建议和推介。

上投摩根基金管理有限公司于2023年4月正式更名为摩根基金管理(中国)有限公司。摩根基金管理(中国)有限公司在中国内地使用「摩根资产管理」及「J.P. Morgan Asset Management」作为对外品牌名称，与JPMorgan Chase & Co.集团及其全球联署公司旗下资产管理业务的品牌名称保持一致。摩根基金管理(中国)有限公司与股东之间实行业务隔离制度，股东不直接参与基金财产的投资运作。

上述资料并不构成投资建议，或发售或邀请认购任何证券、投资产品或服务。所刊载资料均来自被认为可靠的信息来源，但仍请自行核实有关资料。投资涉及风险，不同资产类别有不同的风险特征，过去业绩并不代表未来表现。投资前请参阅销售文件所载详情，包括风险因素。观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

05

Let's Solve It 合力成就一切

摩根基金管理(中国)有限公司

网址:am.jpmorgan.com/cn

客服电话:400 889 4888 电话:021-20628000

地址:上海市浦东新区银城中路501号上海中心大厦42-43层 邮编:200120

