

建立绿色股票指数^①

十八届三中全会已明确提出要大力推进生态文明建设，加快建设资源节约型、环境友好型社会，提高生态文明水平。这要求资本市场通过创新的方式来引导更多的资源向绿色产业配置。资本市场是资源配置的重要场所，而股票指数则是在股票市场上引导资金配置的重要风向标。国际经验表明，通过建立绿色股票指数，可以有效地引导更多的社会资金投向绿色产业。

我国的主要股票指数的构成中传统的高耗能高污染的重工业企业占了很大的比例，而许多基金和机构投资者做被动投资时（与股指构成一致的投资）自然将同样大比例的资金投入到了污染性行业。因此，目前我国股票指数体系在某种程度上强化了污染型的投资结构和产业结构。我们认为，应该建立和推广我国的绿色股票指数（绿色企业占比较高的股票指数）体系，使其成为推动机构投资者提高绿色投资比重的重要力量。

（一）推动绿色股票指数和绿色投资发展的必要性

1. 绿色指数以及绿色投资在国外的运用

国外的经验表明，推动可持续投资和企业可持续发展的一个力量就是绿色指数的开发和应用。目前，在以欧美为典型代表的境外市场，绿色（可持续）指数和绿色（可持续）投资已经有较为成熟的经验。

国外具有代表性的可持续指数包括道琼斯可持续发展指数(Dow Jones Sustainability Index, DJSI)、伦敦金融时报社会指数(FTSE

^①执笔人为姜培兴、陈政和金海年，姜培兴为中德证券总裁，陈政为深圳证券交易所副研究员，金海年为诺亚（中国）控股有限公司首席研究官。本文为绿色金融工作小组所著《构建中国绿色金融》书中的一章。该书由中国金融出版社于2015年4月出版。

Good World social Index), MSCI 的 ESG (经济、环境、治理) 系列指数、纳斯达克清洁绿色能源指数、标准普尔全球清洁能源指数等。其中道琼斯可持续发展指数时间最早且具有较为广泛的影响力。MSCI 的 ESG 指数系列则进一步细分为可持续指数、负责任投资指数、环境指数等多个主题。此外, 还有一些专注于清洁能源和清洁技术的指数, 如 WilderHill 清洁能源指数 (ECO) 以及美国清洁科技指数 (CTIUS) 等。

随着各国证券市场中可持续指数的开发, 以及一些大型投资基金对于企业可持续行为的关注, 可持续发展已经成为一项重要的金融投资产业。据美国 SIF2012 年的调查, 美国的可持续投资资产规模达到 3.74 万亿美元, 比 2010 年增长 22%, 约占整个专业投资管理资产规模的九分之一。根据欧洲 SIF 的统计, 截至 2011 年欧洲共有可持续、道德等各类主题相关的投资资产达 6.7 万亿欧元。

2. 绿色指数和绿色投资对于经济转型、降低投资风险、提高企业可持续表现等方面具有现实的意义

绿色指数、绿色投资与国际发展趋势、我国增长模式转变的方向不谋而合。从证券市场的角度而言, 绿色指数、绿色投资的意义在于:

第一, 绿色指数中的绿色企业比重较传统指数更高, 可以引导按绿色指数进行投资的机构提高对绿色产业的资产配置比例。而更多的资金投向上市的绿色企业, 就可以提高这些企业的市盈率, 降低其从股市融资的成本, 推动绿色产业的快速成长, 并激励更多的未上市企业争取成为此类绿色企业中的一员。

第二, 绿色指数为投资者提供了企业的环境影响、环境表现等方面的经过筛选和验证的综合信息, 可降低投资中的环境等风险, 有助于提高风险收益率。相应地, 绿色投资可以帮助投资者全面评估被投资企业的经济社会环境表现和可持续发展潜力, 降低片面追求短期回

报而忽视可持续发展所导致的投资风险。

第三，对上市公司而言，绿色指数和绿色投资为那些在环境、治理等方面表现优于同行的公司，提供了更加公开、广泛、透明的展现机会，并带来投资者认可、客户认可等一系列的积极影响，而企业如果被剔除出有影响力的绿色指数，则对管理层会带来一定的负面压力。绿色指数与绿色投资对企业经营行为的激励和约束，有助于督促其改善环境表现。

3. 我国的绿色指数与绿色投资刚刚起步，有很大的发展空间

绿色指数在我国资本市场上刚刚起步，目前已有深圳证券信息有限公司与泰达股份有限公司联合编制的泰达环保指数，深证责任指数、巨潮-CBN-兴业基金社会责任等指数、巨潮-南方报业-低碳 50 指数、上证社会责任指数，中证 ECPI ESG 可持续发展 40 指数、中证财通 ESG100 指数等。总体而言，我国的绿色、可持续相关的指数依然较少，目前“社会责任”、“环保”、“低碳”等相关的指数不足 20 个，这些指数在市场上的影响力还十分有限。

我国的绿色投资同样处于起步阶段。以证券投资基金为例，根据 Wind 资讯的统计，截至 2014 年 8 月，我国共有 2300 多只证券投资基金，其中股票类基金约 960 只^①，但是环保、低碳、社会责任等为主题的基金只有十余只，基金数量和基金规模占比均非常低。

我国 A 股市值在全球主要国家中居前，影响力也不断扩大。与国外相比，我国的绿色指数、绿色投资发展仍远远落后于发达国家，巨大空间仍有待开发。

（二）对发展绿色指数、绿色投资的建议

1. 借鉴国际经验，推进绿色指数发展创新

^① 指偏股混合型、平衡混合型、普通股票型、指数型等基金，不含债券型、偏债型、货币型以及国际基金等。

欧美市场绿色投资发展较早，已有了一系列较为成熟的评价体系和指数编制方法。国内机构可借鉴这些经验，研究发布更多的绿色、可持续股票指数，便于市场开发相关的投资产品。交易所、指数公司等可为绿色指数的发布和相关信息公布提供平台。国内指数机构可通过与国外成熟指数机构的合作，借鉴经验引进研究成果，加快推动国内绿色指数的发展。如深圳证券信息公司与英国富时指数公司(FTSE)合作，开发了环境科技指数系列。此外，还应鼓励市场中的财富管理、中介机构等对绿色指数的研究和开发，如诺亚财富可持续发展指数和低碳指数方面的研究。

2、完善社会责任信息披露机制，强化绿色指数的表征性

目前国内绿色指数的影响力有限，与上市公司相关信息披露不足，指数编制方法的针对性不高有一定关系^②。从境外指数机构的做法来看，其数据来源广泛，包括公司的信息披露、问卷调查、公共信息、与公司直接沟通等，甚至还引入第三方的审验。因此，需要继续完善上市公司环境信息、可持续发展信息的披露；鼓励非营利性研究机构、第三方机构对企业的可持续表现情况进行披露、评级，作为绿色指数和绿色投资产品开发过程中的拟筛选标的。

3. 积极推动机构投资者开展绿色指数的投资应用

绿色投资产品的发展，很大程度上取决于机构投资者的参与力度。从海外市场看，养老金管理机构是该类产品的重要参与者。目前国内社保基金、保险资管等大型机构投资者，仍然普遍以沪深300等大盘股指数作为业绩基准或投资标的。须推动大型投资机构更多地使用绿色指数，培育市场的绿色投资理念，促进绿色投资产品的发展。

4. 鼓励资产管理机构开发更有针对性、多样化的绿色可持续投资

^② 如“低碳”指数对“低碳企业”的划分，由于企业的能源消耗值等关键数据难以获取，只能根据其公司所处的行业、经营理念、发展战略等信息来综合判定。

产品

资产管理机构应该参照绿色指数发展更多的绿色基金、可持续基金、道德基金等各类主题类型的基金。在基金的管理形式上，除公募基金外，可大力发展集合理财、专户理财等多种形式的绿色投资产品，尤其是专户理财形式可以量身定做更符合客户价值观的产品。各类资产管理机构应进一步研究绿色投资的各类方法^①，其主要的优点与可能面临的问题与障碍^②，结合指数研究基础、客户资源、投资期限、数据可得性等，开发更加多样化的绿色投资产品。

除投资已上市企业外，还应继续鼓励创投机构通过股权投资的方式将资金注入有潜力的“绿金”公司，如环保、可再生能源、新材料、资源综合利用、生态农业、可持续交通和清洁生产等领域。

^① 如绿色指数、低碳投资，排除化石能源，聚焦纯清洁技术、根据碳足迹投资调整组合等。

^② 可能的问题包括，短期内绿色投资的业绩不占优，指数复制误差大、不符合分散投资原则、数据成本高等。