

研究報告

ESG股票指數期貨： 迎合愈益殷切的ESG投資需求



目錄

頁數

摘要	1
1. 什麼是「ESG」和 ESG 投資？	2
1.1 ESG 投資的全球增長趨勢	2
1.2 支持 ESG 投資進一步增長的因素	4
2. ESG 投資的工具	5
3. ESG 指數對 ESG 投資的重要性	8
3.1 ESG 投資組合與風險管理工具 —— ESG 股票指數期貨	9
3.2 全球交易所的 ESG 股指期貨產品	9
4. 對香港市場的意義	14
5. 總結	17

摘要

ESG 投資是指顧及「環境」(Environment)、「社會」(Social)與「管治」(Governance)三方面因素而作出的投資策略，不單追求回報，亦重視對環境、社會及業務表現的長遠影響。通過 ESG 投資，投資者可在毋須犧牲財務回報或增加風險的情況下「做好事」(展示社會責任)。各種國際合作舉措，包括全球為應對氣候變化問題而協力推出的《聯合國責任投資原則》及《巴黎協定》等，推動了 ESG 投資的全球增長趨勢。ESG 投資涉及的資產類別廣泛，但資產配置主要集中於股票及債券兩大類。在投資者需求強勁之下，ESG 指數 (尤其是 ESG 股票指數) 的數目近年大幅增加。這些指數採納 ESG 因素的策略種類繁多，催生了不同的 ESG 投資產品，例如跟蹤不同 ESG 指數的交易所買賣基金 (exchange traded fund，簡稱 ETF)。

ESG 投資產品的增長帶動了 ESG 風險管理工具 (包括指數期貨) 的需求增加。推動 ESG 投資，尤其是在本土股本證券市場，可以推出 ESG 股票指數期貨 (簡稱「股指期貨」) 作為起點。ESG 股指期貨可滿足投資者各方面的需要，包括 ESG 資產的價格發現、對沖 ESG 指數相關股票持倉，以及投資組合管理與多元化等。從全球經驗來看，若於本土市場推出的首隻本土 ESG 股指期貨，是以已有具市場深度且流動性高的指數期貨產品的指數作為母指數，該 ESG 股指期貨的流動性預期可受益於先行者的優勢以及其母指數期貨的高流動性。

按全球 ESG 投資趨勢，香港市場對 ESG 投資產品創新 (例如 ESG 股票指數和 ETF) 的潛在需求預期將會上升，而來自公營及私營機構的支持亦會進一步推高有關需求。在發展相關 ESG 指數的配合下，ESG 股本證券投資可以作為進一步提升 ESG 投資增長的良佳起點。適合的 ESG 本土、地區及全球市場股票指數應可吸引投資者。在香港，恒生指數、恒生中國企業指數，以及若干跟蹤香港上市股票的指數在本土市場已推出其 ESG 版本的指數，這些指數的成份股在本土市場向來具市場深度且流動性非常高。香港作為國際資本市場，除了服務本土市場外，還能夠迎合全球投資者管理其地區及全球投資組合、以及內地投資者進行全球資產配置的需求。隨着香港的 ESG 投資繼續增長，市場應推出 ESG 風險管理工具 (包括 ESG 指數期貨)，以切合投資者的需要。未來若能推出本土、地區或全球 ESG 指數 (尤其是涉及內地及香港市場股票的指數) 的期貨及其他衍生產品，相信可助達到上述目的。

ESG 產品的持續拓展，當中包括指數及相關衍生產品 (像期貨及期權)，將有助於香港形成一個 ESG 投資生態系統。這將可促進綠色可持續金融與 ESG 投資在香港市場以至全球的進一步增長。

1. 什麼是「ESG」和 ESG 投資？

「ESG」是「環境」(Environment)、「社會」(Social)與「管治」(Governance)的簡稱。ESG 投資是指顧及這些非財務因素而作出的投資策略，不單追求回報，亦重視對環境、社會及業務表現的長遠影響。ESG 投資有時亦稱「社會責任投資」或「可持續投資」。

ESG 投資(當時稱社會責任投資)的出現可追溯至 60 年代。當時，投資者用負面篩選法剔除支持南非種族隔離的公司，以及利用股東決議阻止美國製造化學武器¹。首隻社會責任互惠基金於 1971 年在美國面世，其後 80 年代先後發生的博帕爾、切爾諾貝爾及阿拉斯加港灣等災難事件後，有更多的此類互惠基金出現，應對投資者對環境及氣候轉變問題的關注；而為支持有關發展，美國可持續投資論壇(US Sustainable Investment Forum)於 1984 年成立²。為應付市場對社會責任投資方面不斷增大的需求，首隻 ESG 指數——多米尼社會指數(Domini Social Index)於 1990 年推出³——跟蹤按社會及環境準則挑選的美國公司的表現。隨着愈來愈多 ESG 指數的推出，跟蹤 ESG 指數的投資產品亦陸續應運而生。

此外，ESG 投資的發展亦受全球不同國家之間的合作所推動。當中包括聯合國 2006 年推出《聯合國責任投資原則》(United Nations Principles for Responsible Investment，簡稱 UNPRI)，就投資實務中如何融入 ESG 因素作出指引。其後，在全球各國共同努力下，《聯合國可持續發展目標》(United Nations Sustainable Development Goals，簡稱 UNSDG)於 2015 年推出，同年各國亦根據《聯合國氣候變化框架公約》(United Nations Framework Convention on Climate Change，簡稱 UNFCCC)達成《巴黎協定》，應對全球氣候變化問題。UNSDG 涵蓋三大範疇(經濟、社會及環境發展)，共涉及 17 項全球目標及 169 項其他目標，期望於 2030 年前達成⁴。

顧及到 ESG 因素的投資決策流程，會涉及對證券進行正面或負面的篩選、投資主題的選擇又或對所投資公司的事務的積極參與。然而，環顧全球，ESG 投資並無共通的標準。因此，資產管理公司、指數供應商以至各類專家組織因應機構投資者的不同需要，發展出許多不同的 ESG 評分/評級制度，以及種類繁多的 ESG 指數。

由於投資者愈來愈注重長期可持續發展，ESG 投資在全球市場崛起。在支持 ESG 投資的發展方面，證券交易所擔當着重要的角色，包括提供 ESG 投資的產品及服務，並協助建立 ESG 投資的各項基準指數。

1.1 ESG 投資的全球增長趨勢

近年 ESG 投資大幅增長，已是資產管理界別增長的源頭之一。ESG 投資的資產管理規模由 2014 年的 18.3 萬億美元上升至 2020 年的 40.5 萬億美元，升幅達 122%，其他類別投資在同一期間內由 44.9 萬億美元升至 61.2 萬億美元，升幅僅 36%。與此同時，ESG 投資在全球資產管理規模中的佔比由 2014 年佔總額的 28.9% 升至 2020 年佔總額的 39.8%。(見圖 1)

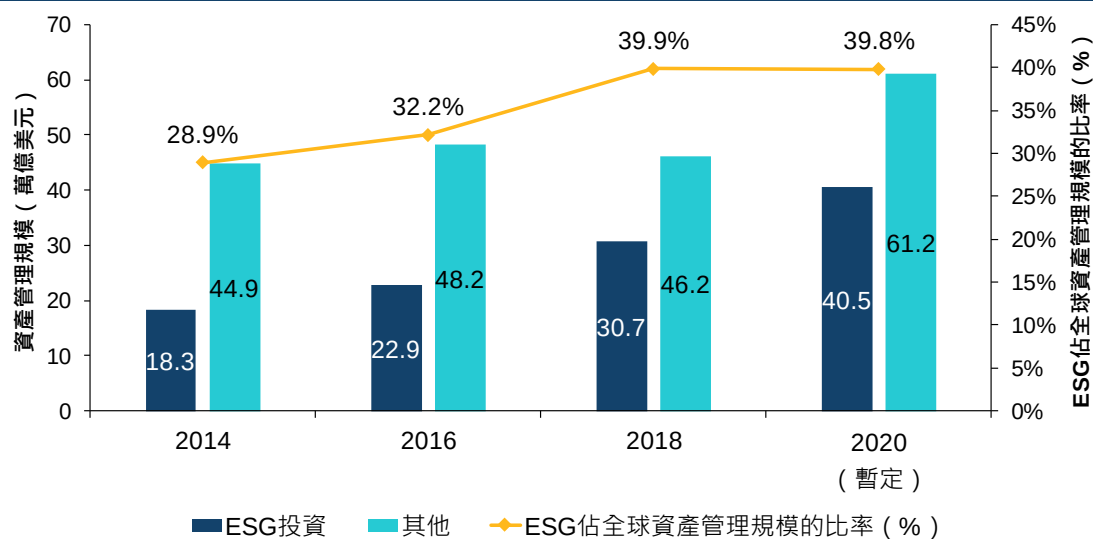
¹ 請參閱〈社會責任投資〉(“Socially responsible investing”)，《大英百科全書》(Britannica)，於 2020 年 7 月 30 日閱覽。

² 資料來源：〈用以評估可持續投資的管治程序：非牟利受託人指引〉(“Governance process for evaluating sustainable investing: A guide for non-profit fiduciaries”)，載於 Russell Investments 的網站，2014 年 6 月。

³ 資料來源：〈MSCI KLD 400 社會指數——MSCI〉(“MSCI KLD 400 Social Index – MSCI”)，載於 MSCI 的網站，於 2020 年 9 月 14 日閱覽。

⁴ 資料來源：〈持續發展目標投資個案〉(“The SDG investment case”)，載於《聯合國投資原則》的網站，2017 年 10 月 12 日。《責任投資原則》是與聯合國相關組織合作推出的投資者舉措。

圖 1：全球 ESG 與其他投資的資產管理規模（2014 年至 2020 年）



資料來源：全球 ESG 資產管理規模的 2014 至 2018 年數據取自〈全球可持續投資回顧〉(“Global sustainable investment review”)，載於 Global Sustainable Investment Alliance 的網站，2016 年及 2018 年刊；而 2020 年暫定數據則取自〈全球 ESG 數據帶動資產升至 40.5 萬億元〉(“Global ESG-data driven assets hit \$40.5 trillion”)，載於 Pensions and Investments 的網站，2020 年 7 月 2 日。全球總資產管理規模的 2014 年至 2018 年數據取自〈全球資產管理 2020：保障、適應及創新〉(“Global asset management 2020: Protect, adapt, and innovate”)，載於波士頓諮詢公司 (Boston Consulting Group) 的網站 (bcg.com)，2020 年 5 月；而 2020 年暫定數據則取自〈全球資產管理規模將於 2020 年前達 100 萬億元以上〉(“Global AuM to exceed \$100 trillion by 2020”)，載於普華永道的網站，於 2021 年 1 月 28 日閱覽。

市場上促進 ESG 投資的產品，其實不限於新開發的 ESG 投資產品，也包括在進行投資決策時對 ESG 因素作考量的現有投資產品。在香港，不論新基金或現有基金，若符合證券及期貨事務監察委員會（簡稱「香港證監會」）的相關規定，便會被分類為綠色基金或 ESG 基金⁵。這些綠色/ESG 基金會全部表列於香港證監會網站的專設頁面。截至 2020 年年底，香港共有 37 隻綠色/ESG 基金⁶。為支持 ESG 投資，香港交易及結算所有限公司（簡稱「香港交易所」）於 2020 年 12 月 1 日正式推出亞洲首個多元資產類別可持續金融產品平台——可持續及綠色交易所（Sustainable and Green Exchange，簡稱 STAGE），提供綠色/ESG 投資產品的各式資訊⁷。截至 2021 年 1 月底，STAGE 的產品資料庫展示了 40 隻債券（包括綠色、社會、可持續或可持續相關債券）以及兩隻 ESG 交易所買賣基金（exchange traded fund，簡稱 ETF）的資料，這些債券及 ETF 均於香港交易所上市及買賣⁸。

ESG 投資者基礎預期將繼續增長。機構投資者方面，愈來愈多資產擁有人、投資經理與中介機構簽署 UNPRI，顯示其致力在投資決策中融入 ESG 因素。截至 2020 年年底，UNPRI 的簽署者數目已由 2014 年的 1,013 家機構增加至 3,575 家機構，當中大多數位於歐洲（1,181 家）及美國（573 家）（見圖 2）；然而，亞洲市場（包括中國內地與香港）的簽署機構數目亦急速上升，當中包括香港的香港金融管理局（簡稱「香港金管局」）與友邦保險控股有限公司，以及中國內地的中國平安保險與中國人壽資產管理有限公司。

⁵ 請參閱《致證監會認可單位信託及互惠基金的管理公司的通函——綠色基金或環境、社會及管治基金》，香港證監會發布，2019 年 4 月 11 日。

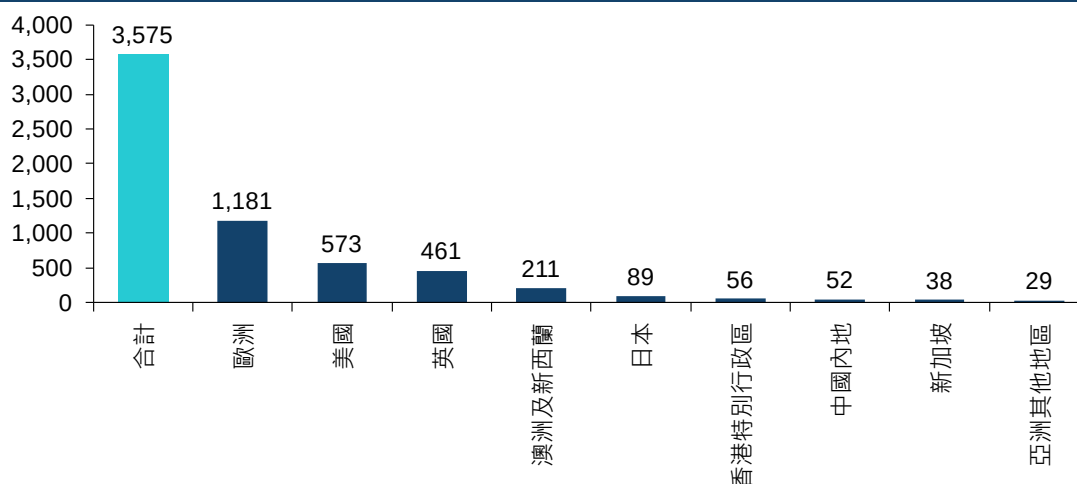
⁶ 資料來源：〈綠色基金和環境、社會及管治基金列表〉，香港證監會的網站，於 2020 年 12 月 31 日閱覽。

⁷ 請參閱〈香港交易所推出可持續及綠色交易所 STAGE〉，載於香港交易所網站的新聞稿，2020 年 12 月 1 日。

⁸ 上市可持續債券絕大多數為僅售予專業投資者的債務證券。有關債券可於交易所內買賣，但通常是於場外買賣。請參閱〈常問問題：《主板上市規則》第三十七章——僅售予專業投資者的債務證券〉，載於香港交易所的網站，2020 年 9 月。

個人投資者方面，美國一項對個人投資者進行的調查⁹發現，個人投資者對 ESG 投資感興趣的比率愈來愈高——對 ESG 投資感興趣的投資者佔回應人士的比率由 2015 年的 71% 升至 2017 年的 75%，至 2019 年更進一步升至 85%；千禧一代的佔比甚至更高（2019 年為 95%）。另一項英國調查則顯示，英國責任投資零售基金的淨流入於 2020 年首三季大幅增至 71 億英鎊，為 2019 年首三季金額（19 億英鎊）的約四倍¹⁰。

圖 2：若干市場的 UNPRI 簽署機構數目（2020 年年底）



註：簽署者可為資產擁有人、投資經理或服務供應商。歐洲簽署機構數目為歐盟各成員國的簽署機構數目的總和。

資料來源：〈簽署機構名錄〉(“Signatory directory”)，UNPRI 的網頁，於 2020 年 12 月 31 日閱覽。

1.2 支持 ESG 投資進一步增長的因素

隨著 ESG 投資者基礎不斷擴大，各地市場的 ESG 投資在不同的發展階段的作法、觀點及經驗亦各有不同。一項研究¹¹ 概括了亞洲 ESG 投資者在不同階段的特徵，並特別指出在每一階段不同 ESG 因素採納水平之下，投資方式與對回報的期望有何差異（見表 1）。

表 1：亞洲 ESG 投資者於 ESG 投資的不同階段的特徵

特徵	初期	中期	進階
ESG 採納水平	低	中	高
投資方式	負面篩選（即剔除不符合 ESG 準則的資產）	正面及負面篩選、融入 ESG 因素及主題投資	正面及負面篩選、融入 ESG 因素、主題投資及企業參與
對回報的期望	財務回報與 ESG 影響的權衡取舍	無權衡取舍，財務回報及 ESG 影響兼顧	採納 ESG 因素以提升財務表現
指引原則	不多，某程度上考量外部資源	內部框架結合外部資料	成熟的分析模型與內建框架
挑戰	思維、知識、意識	往績紀錄、教育	投資經理與產品的供應

資料來源：〈促進亞洲 ESG 投資：勢必增長〉(“Driving ESG Investing in Asia: The imperative for growth”)，由亞洲公益創投協會 (Asian Venture Philanthropy Network) 與 Oliver Wyman 編制，載於 Oliver Wyman 的網站，2018 年 6 月。

⁹ 〈可持續發展的跡象：由影響、信念及選擇帶動的個人投資者興趣〉(“Sustainable signals: Individual investor interest driven by impact, conviction and choice”)，載於摩根士丹利的網站，2019 年 9 月 12 日。

¹⁰ 資料來源：〈2020 年至今流入責任投資基金的金額創 71 億英鎊新高〉(“Record £7.1 billion flows into responsible investment funds in 2020 so far”)，載於英國投資協會 (Investment Association) 的網站，2020 年 11 月 5 日。

¹¹ 〈促進亞洲 ESG 投資：勢必增長〉(“Driving ESG Investing in Asia: The imperative for growth”)，由亞洲公益創投協會 (Asian Venture Philanthropy Network) 與 Oliver Wyman 編制，載於 Oliver Wyman 的網站，2018 年 6 月。

以下觀察所得揭示了推動 ESG 投資進一步增長的潛在因素。

首先，投資者的 ESG 採納水平愈高，其投資方式便愈成熟，由初期僅進行負面篩選（例如剔除造成嚴重污染的能源公司和製造武器或煙草的公司），提升至加入正面篩選與主題投資（例如增加具有正面 ESG 影響的公司的比重，或挑選「環境」、「社會」或「管治」範疇的特定行業或業務活動），然後進一步提升參與影響其所投資公司的決策（例如透過委派代表投票表決提升公司的 ESG 影響）。不同的投資方式可切合投資者於不同階段的不同需求，支持可持續發展。

第二，ESG 投資者或會預期採納 ESG 因素可提升財務回報。一項有關 ESG 指數表現的實證研究¹²（下稱「ESG 指數研究」）發現，在很多情況下，ESG 指數在不同長短的投資期內及不同市況下的投資回報均與其母指數不相伯仲，甚至部份 ESG 指數有時會有更佳的回報。此外，一項研究¹³審視了超過 100 項實證研究，發現當中 89% 的研究的結果都顯示 ESG 因素方面評級較高的公司有較佳的回報。

第三，除可能獲得較好的財務回報外，ESG 投資的風險亦可能較傳統投資為低。一項實證研究¹⁴發現，於 2007 年 1 月至 2017 年 5 月期間，在 MSCI 世界指數成份股當中，ESG 評級較高的公司的系統性風險與公司特有風險均較低。這些公司與同業相比通常盈利能力及派息率都較高，風險管理做法亦較佳，從而令公司有較高估值，資金成本亦會較低。因此，投資這類公司或有助減低投資組合的風險。

由於採納 ESG 投資策略，ESG 指數的風險回報表現可能與其採納傳統投資策略的母指數有所不同。不過，上述「ESG 指數研究」發現，部份 ESG 指數與其母指數相比，有時回報較佳及/或波動較低。這可能表示個別 ESG 指數有其特徵，使其表現優於其母指數，不過這些特徵也許在云云 ESG 指數中並不普遍。有關特徵或取決於三大主要因素——ESG 對企業財務表現的影響、投資者對 ESG 投資的估值，以及投資者對不同投資策略的偏好。

通過 ESG 投資，投資者可在毋須犧牲財務回報或增加風險的情況下「做好事」（展示社會責任）。為滿足投資者在不同 ESG 投資階段的需求，市場須有各種不同類型的 ESG 投資產品。

2. ESG 投資的工具

ESG 投資的資產類別非常廣泛，包括股本證券、債券、房地產、創投/私募股權、另類投資/對沖基金、貨幣市場及大宗商品¹⁵。在這些資產類別當中，資產配置主要集中於股本證券及債券——2018 年，股本證券佔 ESG 投資資產管理規模的 51%，債券則佔 36%¹⁶。預測到 2050 年時，減輕氣候變化影響所需的投資總額將達 100 萬億美元至 150 萬億美元，等同平均每年投資額 3 萬億美元至 5 萬億美元¹⁷。其中，股本證券及債券預期佔總投資需求的大約 56%（股本證券 35%，債券 21%）（見圖 3）。

¹² 香港交易所研究報告〈ESG 股票指數與傳統股票指數的表現比較〉，載於香港交易所的網站，2020 年 11 月 26 日。

¹³ Fulton, M., B. Kahn 與 C. Sharples 〈可持續投資：建立長期價值與表現〉(Sustainable investing: Establishing long-term value and performance)，載於德意志銀行的網站，2012 年 6 月。

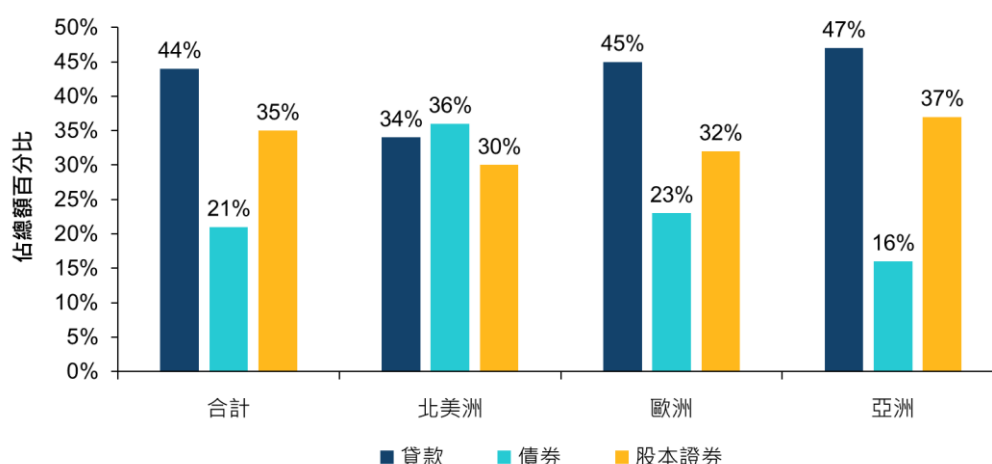
¹⁴ Giese, G. L. Lee, D. Melas, Z. Nagy 與 L. Nishikawa (2019) 〈ESG 投資的基礎：ESG 因素如何影響股本證券估值、風險與表現〉(“Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance”)，載於《投資組合管理雜誌》(Journal of Portfolio Management)，第 45 期，69-83 頁。

¹⁵ 見〈全球可持續投資回顧〉(“Global sustainable investment review”) 2014 年刊，載於 Global Sustainable Investment Alliance 的網站。

¹⁶ 資料來源：全球 ESG 資產管理規模取自〈全球可持續投資回顧〉(“Global sustainable investment review”) 2018 年刊，載於 Global Sustainable Investment Alliance 的網站。

¹⁷ 資料來源：波士頓諮詢公司與全球金融市場協會 (Global Financial Markets Association) 〈氣候融資市場與實體經濟〉(“Climate finance markets and the real economy”)，載於證券業與金融市場協會 (Securities Industry and Financial Markets Association) 的網站，2020 年 12 月。

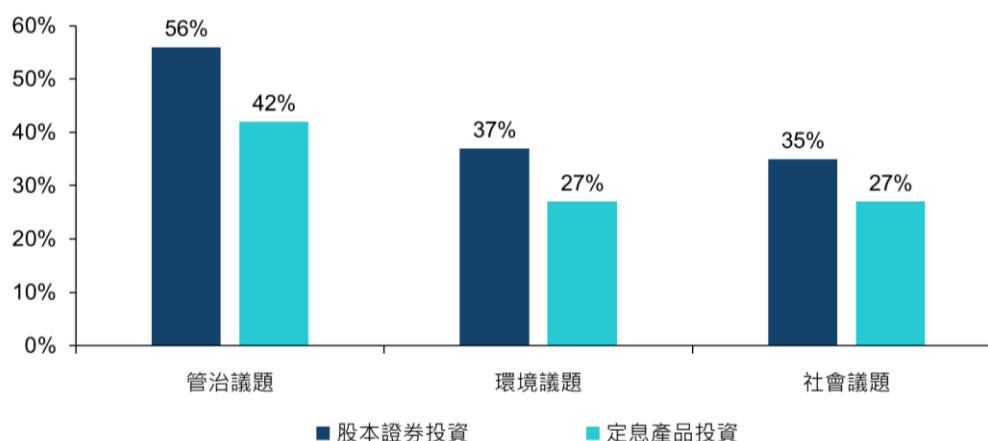
圖 3：減輕氣候變化影響直至 2050 年的投資需要分布（按金融工具類型劃分）



資料來源：波士頓諮詢公司與全球金融市場協會 (Global Financial Markets Association) 〈氣候融資市場與實體經濟〉 (“Climate finance markets and the real economy”)，載於證券業與金融市場協會 (Securities Industry and Financial Markets Association) 的網站，2020 年 12 月。

事實上，股本證券投資採納 ESG 因素的情況似乎較定息產品投資更常見。一項在 2018 年有關全球金融專業人士的調查審視了在投資分析中分別採納「環境」、「社會」和「管治」三個範疇的回應者的佔比。調查結果發現，在股本證券的投資分析中採納「環境」、「社會」和「管治」各個議題的回應者佔比均高於在定息產品的投資分析中採納該等議題的回應者佔比（見圖 4），部份原因可能是股本證券比定息產品有較多公開的 ESG 信息。這也是何以 ESG 指數的發展在股本證券投資比在定息產品投資中較快（見第 3 節）。

圖 4：股本證券或定息產品投資分析中經常/必定顧及重大 ESG 議題方面考量的分析師在調查樣本中的佔比



註：調查於 2017 年至 2018 年間進行，調查樣本有 1,100 名來自世界各地金融專業人士。

資料來源：CFA Institute 與 UNPRI 〈結合 ESG 的指引及個案研究：股本證券與定息產品〉 (“Guidance and case studies for ESG integration: Equities and fixed income”)，載於 UNPRI 的網站，2018 年 9 月 13 日。

ESG 股票指數的數目於 2018 年 6 月按年增加了 60%。截至 2019 年 6 月，ESG 股票與定息產品指數的數目達 42,000 隻，較 2018 年 6 月上升 14%¹⁸。有關數據反映投資者對 ESG 投資的需求不斷增長，而 ESG 投資就要依靠 ESG 基準指數。

就 ESG 股本證券投資而言，資產管理公司採納 ESG 因素可通過以下幾種方式：(1) 在若干程度上偏離傳統股票指數，從指數成份股中按 ESG 評分進行正面/負面篩選；(2) 跟蹤 ESG 股票指數；或 (3) 於對潛在投資標的公司的傳統基礎分析中融入 ESG 因素，並積極參與投資標的公司的業務¹⁹。換句話說，ESG 股票指數似乎是作為 ESG 投資一個很好的起步點，被動型管理人可跟蹤 ESG 股票指數，主動型管理人亦可以之作為基準，從投資範圍中選出初始 ESG 風險狀況較其母指數低又或 ESG 表現優於其母指數的股本證券。

投資基金（包括互惠基金及 ETF）一向是 ESG 投資的主要工具。有關基金的投資過程涉及正面篩選（納入符合 ESG 準則的投資標的）及/或負面篩選（剔除不符合 ESG 準則的投資標的）。舉例說，投資從事具爭議武器業務的公司已引起愈來愈多主動型 ESG 機構投資者的顧慮。有見及此，2019 年推出的《瑞士可持續金融》（Swiss Sustainable Finance）舉措向主要全球指數供應商發出公開信，促請主流指數剔除從事具爭議武器業務的公司²⁰。此外，有報導顯示逾 138 家主要金融機構於 2020 年退出煤炭方面的新投資²¹。除篩選投資目標外，主動型投資經理亦可透過委派代表投票表決或其他股東參與模式，行使其對 ESG 相關業務決策的影響力²²。ESG 投資策略預期會繼續擴展。根據貝萊德於 2021 年發出的公開信²³，疫情令整個社會更深刻感受到氣候變化的實在威脅，使公司企業、政府與投資者更決心要在 2050 年前達到碳中和的目標。

另一方面，通過交易所買賣產品（例如 ETF）進行被動式投資的趨勢已延展至 ESG 投資。市場出現了許多核心 ESG 指數和主題式 ESG 指數，支持被動式 ESG 投資的發展。核心 ESG 指數是採納同類別中最佳 ESG 表現的公司股份為成份股的指數，且市場覆蓋廣泛，風險與回報狀況亦與其母指數相若。主題式 ESG 指數則是以特定 ESG 主題（例如潔淨能源和水資源）選股的指數²⁴。跟蹤 ESG 指數的 ESG 交易所買賣產品愈來愈受追捧——ESG 交易所買賣產品的數目由 2018 年的 206 隻增加至 2019 年的 276 隻，再增至 2020 年 6 月的 369 隻；該等產品的資產管理規模由 2018 年的 220 億美元上升超過一倍至 2019 年的 580 億美元，到 2020 年 6 月更進一步上升至 880 億美元（見圖 5）。ESG 指數投資的增長趨勢預期還會持續。一家全球指數供應商就曾預期，跟蹤 ESG 指數的資產管理規模會於 2020 年翻倍，並於未來數十年裡超越跟蹤傳統指數的資產管理規模²⁵。

¹⁸ 資料來源：〈指數行業協會調查顯示全球有 370 萬個指數〉（"Index Industry Association Survey Reveals 3.7 Million Indexes Globally"）（2018 年 11 月 14 日），與〈指數行業協會第三次年度調查發現全球有 296 萬個指數〉（"Index Industry Association's Third Annual Survey Finds 2.96 Million Indexes Globally"）（2019 年 10 月 15 日），載於指數行業協會（Index Industry Association）的網站。行業調查並未顯示 ESG 指數的實際數目，但 2018 年 6 月的調查顯示，在 372.7 萬個指數當中，ESG 指數佔 1%（約 37,270 個指數）。2019 年 6 月的 ESG 指數數目是按 2019 年 6 月的按年增長率和 2018 年 6 月按比率估計所得 ESG 指數的數目計算。

¹⁹ 見〈主動型管理與 ESG 的配合天衣無縫〉（"Active management and ESG are a perfect match"），載於《金融時報》（FT.com），2019 年 11 月 13 日。

²⁰ 這項舉措的簽署者共有 174 家機構，包括資產擁有人、經理及服務供應商（主要來自歐洲），其資產管理規模截至 2020 年 1 月 9 日達 9.7 萬億美元。（資料來源：〈瑞士可持續金融參與舉措〉，載於《瑞士可持續金融》的網站，於 2020 年 4 月 29 日閱覽。）

²¹ 資料來源：〈能源經濟與金融分析研究所：東南亞銀行須減低煤炭風險〉（"IEEFA: Southeast Asian banks need to reduce coal risks"），載於能源經濟與金融分析研究所（Institute for Energy Economics and Financial Analysis，簡稱 IEEFA）的網站，2020 年 9 月 9 日。

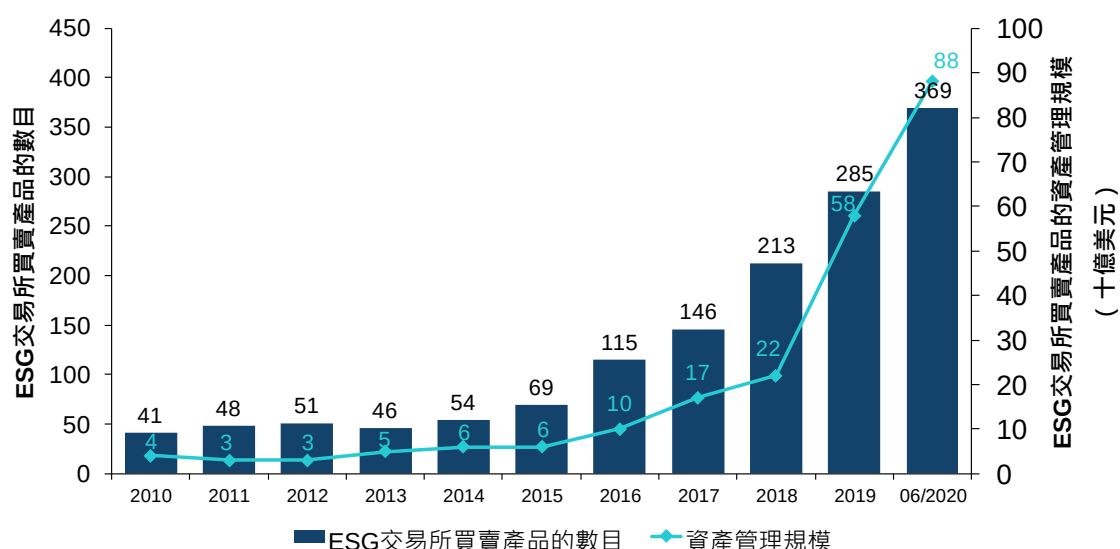
²² 見〈投資管理生態系統〉（"The Investment Stewardship Ecosystem"），載於哈佛法學院企業管治論壇（Harvard Law School Forum on Corporate Governance）的網站，2018 年 7 月 24 日。

²³ 〈Larry Fink 於 2021 年給各行政總裁的信〉（"Larry Fink's 2021 letter to CEOs"），載於貝萊德的網站，2021 年 1 月 26 日。

²⁴ 見〈核心 ESG〉（"Core ESG"）與〈主題 ESG〉（"Thematic ESG"），載於標普道瓊斯指數的網站，於 2020 年 4 月 28 日閱覽。

²⁵ 見〈MSCI 表示 ESG 指數將超越傳統指數〉（"MSCI says ESG indexes will be bigger than traditional gauges"），彭博（Bloomberg.com），2020 年 2 月 14 日。

圖 5：ESG 交易所買賣產品的數目及資產管理規模（2010 年至 2020 年 6 月）



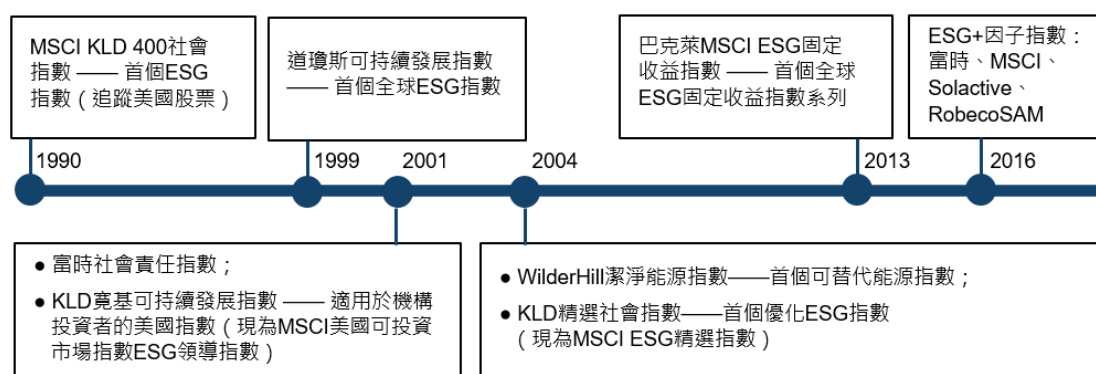
註：ESG 交易所買賣產品包括核心 ESG 產品及主題式交易所買賣產品（ESG 主題的例子有潔淨/替代能源、性別多元化等）。

資料來源：〈ETFGI 表示截至 2020 年 6 月底，投資全球上市的 ESG（環境、社會及管治）ETF 及交易所買賣產品的資產創 880 億美元新高〉（“ETFGI reports assets invested in ESG (Environmental, Social, and Governance) ETFs and ETPs listed globally reached a new record of 88 billion US dollars at end of June 2020”），載於 ETFGI 的網站 (etfgi.com)，2020 年 7 月 22 日。

3. ESG 指數對 ESG 投資的重要性

ESG 投資不斷增長，伴隨而來的是市各種 ESG 指數（尤其是 ESG 股票指數）的誕生。首隻 ESG 指數於 1990 年推出，主要是跟蹤美國本土市場的股票指數（見圖 6）。接着的有於 1999 年推出的首隻全球 ESG 股票指數、於 2001 年推出的另一隻更精細的本土市場 ESG 股票指數，以及於 2004 年推出的首隻行業 ESG 股票指數。ESG 指數之後進而於 2013 年擴展至定息產品市場，隨後於 2016 年發展出 ESG 主題/因子股票指數。如今市場上的 ESG 指數已經五花八門，涵蓋全球、地區及本土市場，迎合 ESG 投資者的不同投資策略。這些指數既是市場基準，又是被動式 ESG 投資工具（如 ETF）的相關指數，促進投資組合資產進一步配置於 ESG 產品，推動市場對 ESG 風險管理工具需求的不斷增長。

圖 6：ESG 指數的演變



資料來源：〈ESG 指數的演變〉(An evolution in ESG indexing)，載於貝萊德安碩的網站，於 2020 年 12 月 31 日閱覽。

3.1 ESG 投資組合與風險管理工具 —— ESG 股票指數期貨

指數期貨是投資者管理投資組合時（尤其是風險管理）常用的工具。ESG 股票指數期貨（簡稱「股指期貨」）的發展與 ESG 股票投資的增長如影隨形。ESG 股指期貨不單以作為指數期貨對價格發現及對沖方面扮演重要角色，同時亦協助投資組合採納 ESG 因素作多元化投資：

- **價格發現：**ESG 指數期貨與相關 ESG 指數之間出現重大價差時就會激發套利交易，促進現貨價格與期貨價格趨同。此外，指數期貨於到期日是按相關指數在當日的水平結算。因此，ESG 指數期貨與相關 ESG 指數的價格之間的相互作用可促進相關資產的價格發現。
- **對沖：**ESG 股指期貨緊貼相關 ESG 股票指數的表現。主動型與被動型投資者投資 ETF 等跟蹤相關 ESG 股票指數的產品時，可利用 ESG 股指期貨來對沖他們在相關股票中的持倉，如同為傳統股票指數投資的做法一樣。
- **投資組合管理及多元化：**ESG 股指期貨可用以複製 ESG 股票指數的表現。合成 ETF 等投資工具便是採用這樣的策略，通過股指期貨長倉來複製股票指數的表現。同樣的策略亦適用於 ESG 股指期貨。與買賣所有指數成份股的完全複製方式相比，這種策略減少了投資組合的調整活動對市場的影響及其所涉的交易成本。主動型資產管理人可通過增加或減低其投資組合內 ESG 股票指數中的若干成份股的比重，來尋求更佳的回報。

有見及此，首隻 ESG 指數期貨不出所料是一隻股指期貨，於 2018 年 10 月 15 日推出。這隻股指期貨的相關 ESG 股票指數是瑞典市場的 OMXS30 ESG 責任指數（簡稱 OMXS30ESG），即 OMX 斯德哥爾摩 30 指數（簡稱 OMXS30）的 ESG 版本。該 ESG 指數期貨有三個合約月份——現貨月及其後連續兩個曆月，可用以對沖相關該 ESG 指數的短期波動。OMXS30ESG 於截至 2020 年 12 月的不同長短投資期內的風險與回報，與 OMXS30 的略有不同——其在不同的投資期的期內回報均較低，而年化歷史波幅則不相伯仲（見表 2）。

表 2：OMXS30ESG 與 OMXS30 的風險與回報（截至 2020 年 12 月 31 日）

投資期	期內回報			年化歷史波幅		
	OMXS30ESG	OMXS30	相差	OMXS30ESG	OMXS30	相差
1 年	5.27%	5.81%	-0.54%	28.80%	28.37%	0.43%
2 年	32.17%	33.08%	-0.91%	14.21%	14.09%	0.12%
3 年	16.66%	18.88%	-2.22%	14.99%	15.07%	-0.08%
4 年	20.53%	23.57%	-3.04%	10.10%	10.16%	-0.06%
5 年	26.59%	29.58%	-2.99%	21.07%	21.22%	-0.15%
6 年	24.09%	28.01%	-3.92%	19.61%	20.19%	-0.58%
7 年	36.43%	40.65%	-4.22%	13.41%	13.70%	-0.29%
8 年	65.50%	69.70%	-4.20%	12.98%	13.12%	-0.14%
9 年	87.45%	89.78%	-2.33%	18.89%	19.14%	-0.25%

資料來源：OMXS30 與 OMXS30ESG 的各期資料簡介。

3.2 全球交易所的 ESG 股指期貨產品

自 2018 年起，越來越多的本土市場 ESG 股指期貨產品在歐洲和美國推出，以跟蹤歐洲、美國及日本市場的 ESG 指數。所涉市場的範圍已擴展至各大地區乃至全球市場（見表 3）。這些 ESG 股票指數主要是其母指數的 ESG 版本。本土市場 ESG 指數及地區 ESG 指數的股指期貨的流動性明顯更高——2020 年，Stoxx 歐洲 600 ESG-X 期貨於各 ESG 指數期貨產品中錄得最高日均成交量（4,481 張合約），OMS30ESG 期貨與 E-mini 標準普爾 500 ESG 指數期貨的交投

也很活躍（日均成交量分別錄得 4,070 張合約和 532 張合約）。這三隻指數期貨的合約細則概述於表 4。

表 3：部份 ESG 股指期貨列表				
推出日期	產品	交易所	相關市場	日均成交量 (合約張數) (2020 年)
2018 年 10 月 15 日	OMXS30 ESG 責任指數期貨	納斯達克 斯德哥爾摩	瑞典	4,070
2019 年 2 月 18 日	STOXX 歐洲 600 ESG-X 期貨	歐洲期貨交易所	歐洲	4,481
	STOXX 歐洲氣候影響指數期貨			4
	歐洲 STOXX 50 低碳指數期貨			13
2019 年 10 月 21 日	STOXX 歐洲 ESG 領導精選 30 期貨	歐洲期貨交易所	歐洲	27
2019 年 11 月 4 日	MSCI 新興市場 ESG 領導指數期貨	洲際交易所美國	新興市場	59
	MSCI 美國 ESG 領導指數期貨		美國	1
	MSCI 世界 ESG 領導指數期貨		世界	51
	MSCI 歐洲 ESG 領導指數期貨		歐洲	0
	MSCI 歐澳遠東 ESG 領導指數期貨		已發展市場 (美國與加拿大除外)	0
2019 年 11 月 18 日	E-mini 標準普爾 500 ESG 指數期貨	芝加哥商品 交易所	美國	532
2020 年 2 月 10 日	STOXX 美國 ESG-X 指數期貨	歐洲期貨交易所	美國	0
2020 年 3 月 2 日	MSCI 全球 ESG 篩選指數期貨	歐洲期貨交易所	世界	0
	MSCI 美國 ESG 篩選指數期貨		美國	0
	MSCI 新興市場 ESG 篩選指數期貨		新興市場	0
	MSCI 歐澳遠東 ESG 篩選指數期貨		已發展市場 (美國與加拿大除外)	0
	MSCI 日本 ESG 篩選指數期貨		日本	0.03
2020 年 6 月 8 日	富時社會責任台灣指數公司台灣 ESG 指數期貨	台灣期貨交易所 (簡稱「台期所」)	台灣	684
2020 年 6 月 17 日	泛歐交易所集團歐元區 ESG 大型 80 指數期貨	泛歐交易所	歐洲	1
2020 年 11 月 9 日	歐洲 STOXX 50 ESG 指數期貨	歐洲期貨交易所	歐洲	21
	DAX 50 ESG 指數期貨		德國	2
2021 年 1 月 25 日	富時新興 ESG 指數期貨	新加坡交易所 (簡稱「新交所」)	新興市場	—
	富時新興亞洲 ESG 指數期貨		新興亞洲	—
	富時亞洲除日本 ESG 指數期貨		亞洲	—
	富時 Blossom 日本指數期貨		日本	—

註：表內僅列出部份 ESG 股指期貨。

資料來源：芝加哥商品交易所、歐洲期貨交易所、泛歐交易所集團、洲際交易所、納斯達克、新交所及台期所網站的期貨產品資料，於 2021 年 2 月 5 日閱覽；成交量數據源自彭博。

表 4：部份 ESG 股指期貨的合約細則

指數期貨	OMXS 30 ESG 責任指數期貨	Stoxx 歐洲 600 ESG-X 指數期貨	E-mini 標準普爾 500 ESG 指數期貨
相關市場	瑞典	歐洲	美國
母指數	OMX 斯德哥爾摩 30 指數	Stoxx 歐洲 600 指數	標準普爾 500 指數
交易所	納斯達克斯德哥爾摩	歐洲期貨交易所	芝加哥商品交易所
貨幣	瑞典克朗	歐元	美元
合約金額	指數點數 X 100 克朗	指數點數 X 100 歐元	指數點數 X 500 美元
合約月份	3 個最近連續月份	3 個最近連續季月	5 個最近連續季月
到期日	到期月份的第三個星期五	到期月份的第三個星期五	到期月份的第三個星期五
每日結算價	期貨的收市價	歐洲中部時間下午 5 時 30 分前一分鐘的成交量加權平均價* (現貨月合約) 以及買賣盤紀錄的平均買賣差價 (其他到期月份的產品)	東部時間下午 4 時 14 分 30 秒至下午 4 時 15 分之間的每三十秒成交量的加權平均價
最終結算價	到期日的成交量加權平均價	到期日歐洲中部時間上午 11 時 50 分至 12 時正之間計算得出的平均價	按到期日指數各成份股的開市價計算

* 成交量加權平均價是一個計算平均價的方式，按特定時間範圍內成交金額與總成交量的比率計算。

資料來源：相關交易所的網站，於 2020 年 12 月 31 日閱覽。

在這三隻流動性相對高的 ESG 指數期貨中，有兩隻的合約金額高於其母指數的期貨。這些 ESG 指數期貨在 2020 年的平均每日未平倉合約的名義金額均低於其母指數期貨，其比率介乎 0.2% 至 16.6% 之間（見表 5）。

表 5：部份 ESG 指數與母指數的期貨產品的平均每日未平倉合約（2020 年）

指數期貨	ESG 指數期貨			母指數期貨			(A)與(B) 的比率
	合約乘數 (每指數點 金額)	平均每日 未平倉合約		合約乘數 (每指數點 金額)	平均每日 未平倉合約		
		合約張數	名義金額 (A)		合約張數	名義金額 (B)	
OMXS30ESG 指數期貨	100 克朗	63,957	109 億克朗	100 克朗	367,989	656 億克朗	16.6%
Stoxx 歐洲 600 ESG-X 指數期貨	100 歐元	46,916	6 億歐元	50 歐元	478,897	88 億歐元	7.3%
E-mini 標準普爾 500 ESG 指數期貨	500 美元	7,157	10 億美元	50 美元	2,885,986	4,552 億美元	0.2%

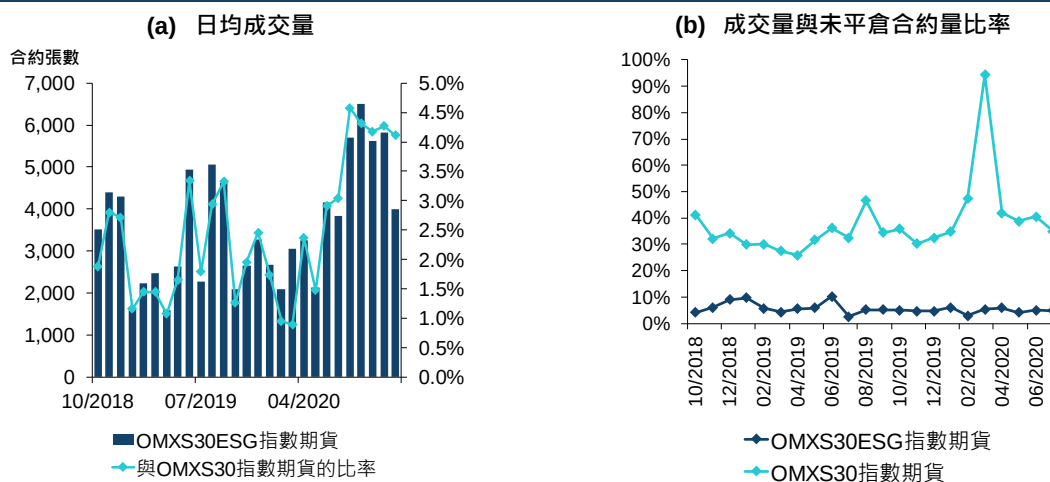
註：每日名義金額是按日末的未平倉合約張數乘以日末的指數點數，再乘以合約金額乘數來計算。

資料來源：日末的未平倉合約張數和指數點數源自彭博。

瑞典市場的 OMXS30ESG 指數期貨不僅是首隻本土市場 ESG 指數期貨，更是全球首隻 ESG 指數期貨。OMXS30ESG 指數期貨於 2018 年 10 月至 2020 年 12 月的每月日均成交量在 1,600 至 6,600 張合約之間波動，不到其母指數期貨的 5%（見圖 7a）。此外，OMXS30ESG 指數期貨的每月「成交量與未平倉合約量比率」²⁶始終遠低於其母指數的期貨（見圖 7b）。

²⁶ 每月的「成交量與未平倉合約量比率」是按該月的日均成交量除以月末的未平倉合約量計算。

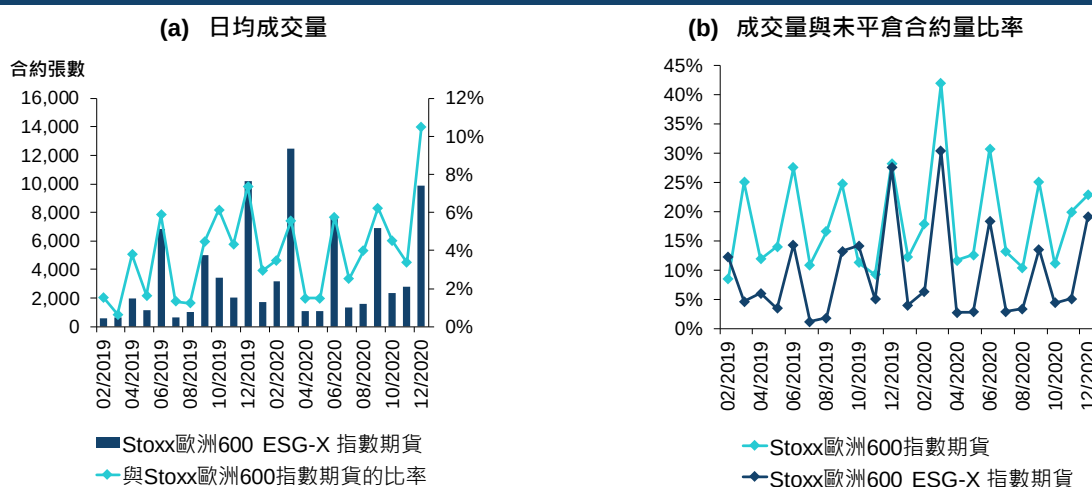
圖 7：OMXS30ESG 指數期貨的每月日均成交量以及成交量與未平倉合約量比率
(2018 年 10 月至 2020 年 12 月)



Stoxx 歐洲 600 ESG-X 指數期貨相對較高的流動性可歸因於其先行者優勢（其為首隻泛歐市場的 ESG 指數期貨），以及其母指數 Stoxx 歐洲 600 指數期貨的較高流動性。Stoxx 歐洲 600 指數期貨是歐洲期貨交易所 2020 年第四大成交的股指期貨，排名緊隨歐洲 Stoxx 50 指數期貨、歐洲 Stoxx 銀行指數期貨及 DAX 指數期貨之後²⁷。與首三大股指期貨的相關指數比較，Stoxx 歐洲 600 指數的成份股更多，涉及的行業也更廣——有 600 隻成份股，遠多於歐洲 Stoxx 50 指數的 50 隻和 DAX 指數的 30 隻，而 Stoxx 銀行指數僅包含金融類股份。由於 Stoxx 歐洲 600 指數的成份股廣泛多元，能夠避免 ESG 指數編制過程中因 ESG 股票篩選而出現投資風格突然轉變。

然而，Stoxx 歐洲 600 ESG-X 指數期貨的成交量相較其母指數期貨而言始終相對較小，其月度日均成交量與其母指數期貨的比率在 2020 年 12 月的 10.5% 已是最高紀錄（見圖 8a）。除此之外，直至 2020 年 12 月，其每月的成交量與未平倉合約量比率於大部份時間均低於其母指數期貨，但該 ESG 指數期貨的數字有時候與其母指數期貨相當接近，或甚至會超過後者（見圖 8b）。

圖 8：Stoxx 歐洲 600 ESG-X 指數期貨每月日均成交量以及成交量與未平倉合約量比率
(2019 年 2 月至 2020 年 12 月)

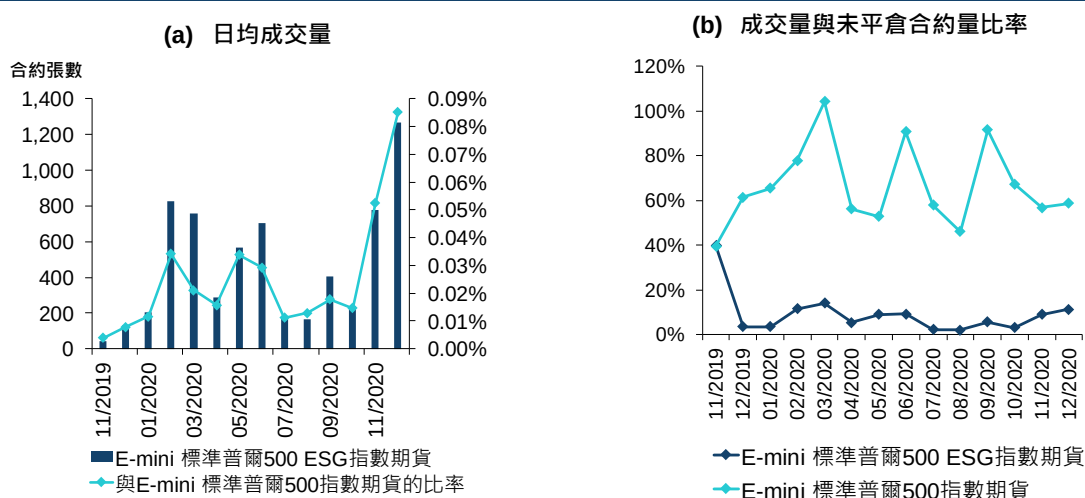


²⁷ 資料來源：歐洲期貨交易所的月度數據，2020 年 12 月。

歐洲期貨交易所亦有跟蹤在歐洲市場以外上市股票的 ESG 指數的期貨，當中包括於 2020 年 3 月推出的 MSCI 日本 ESG 篩選指數（一隻日本 ESG 股票指數）的期貨，但這隻期貨於 2020 年成交並不活躍，原因可能是指數期貨的交易時區與相關指數成份股的不同。

美國市場上其他 ESG 指數期貨的經驗也可印證同一市場中母指數期貨的流動性是 ESG 指數期貨流動性的重要推動力。美國標準普爾 500 指數的 ESG 版本——標準普爾 500 ESG 指數——的期貨產品於 2019 年 11 月推出。在美國市場，其母指數（標準普爾 500 指數）的指數期貨一直是芝加哥商品交易所交投最活躍的指數期貨之一。E-Mini 標準普爾 500 ESG 指數期貨於 2020 年各月份的日均成交量相較於其發行月均大有增長，儘管偶有回落的情況（見圖 9a）。不過，就像歐洲的 ESG 指數期貨，其成交量與未平倉合約量比率始終不及其母指數期貨（見圖 9b）。

圖 9：E-mini 標準普爾 500 ESG 指數期貨每月日均成交量以及成交量與未平倉合約量比率（2019 年 11 月至 2020 年 12 月）



資料來源：彭博。

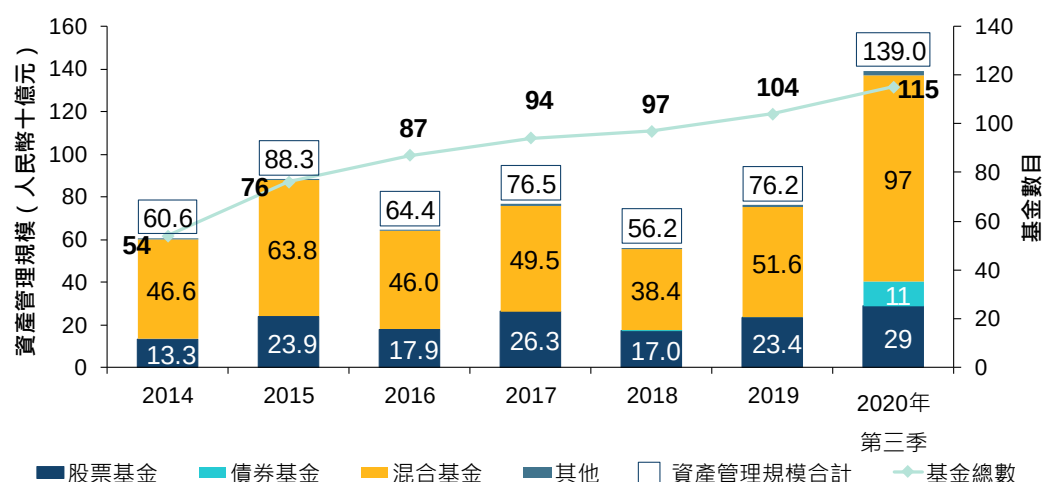
除了歐洲和美國外，亞洲（包括中國內地）對 ESG 指數期貨的潛在需求亦日益增加。截至 2019 年 10 月，由上海證券交易所、深圳證券交易所及中證指數有限公司（簡稱「中證指數公司」）編制、涵蓋內地 A 股的 ESG 指數共有 43 隻²⁸。該等指數有兩類選股方法：（1）採用環境（E）、社會（S）及/或管治（G）三大標準納入或篩選股票；（2）選擇特定主題行業/業務活動的股票。中證指數公司於 2020 年 4 月 30 日推出了滬深 300 指數的 ESG 版本²⁹。事實上，內地 43 隻 ESG 股票指數中，27 隻均以滬深 300 指數作為編制依據的母指數。滬深 300 指數亦是內地大部分 ESG 投資基金的表現基準——截至 2020 年第三季末，115 隻 ESG 投資基金中的 33 隻基金（4 隻 ETF、17 隻上市開放式基金和 94 隻其他投資基金）都是以滬深 300 指數為其母指數³⁰。多年以來，此等 ESG 基金大都是股債混合基金和純股票基金（見圖 10）。跟蹤這些 ESG 股票指數或 ESG 投資基金的產品的投資者，可利用滬深 300 指數期貨進行風險管理。內地 ESG 投資基金數目的增長反映出投資者對 ESG 投資的需求日益上升，這將引發投資者對 ESG 投資的風險管理工具的需求，例如需要更多 ESG 股指期貨。

²⁸ 資料來源：〈中國責任投資年度報告 2019〉，載於內地綠色金融諮詢公司兼綠色債券外部評審機構《商道融綠》的網站，2019 年 12 月。

²⁹ 資料來源：〈關於發佈滬深 300 ESG 基準指數等 5 條指數的公告〉，載於中證指數公司的網站，2020 年 4 月 8 日。

³⁰ 資料來源：Wind。

圖 10：按基金類型劃分的內地 ESG 投資基金的資產管理規模（2014 年至 2020 年第三季）



註：ESG 投資基金按 Wind 的分類劃分。

資料來源：Wind。

推出 ESG 股指期貨可以作為促進 ESG 投資的起步點，尤其是對於本土股票市場而言。從全球經驗來看，若於本土市場推出的首隻本土 ESG 股指期貨，是以已有具市場深度且流動性高的指數期貨產品的指數作為母指數，該 ESG 股指期貨的流動性預期可受益於先行者的優勢以及其母指數期貨的高流動性。

除本土市場的 ESG 指數期貨外，多家交易所亦有提供由全球指數供應商編制的若干地區及全球 ESG 指數的期貨產品，其中包括歐洲期貨交易所的 MSCI 各個 ESG 指數的期貨（分別涵蓋已發展市場與新興市場），以及新交所的富時羅素 ESG 指數期貨（新興市場）（見上表 3）。隨著全球 ESG 投資持續增長，跟蹤本土、地區及全球 ESG 指數的資金流預計會增加，市場對這些指數投資的風險管理工具（例如期貨）的需求當會進一步增加。

4. 對香港市場的意義

就像其他世界各地的市場，ESG 投資在香港愈來愈受歡迎。根據一項年度投資者調查³¹，2019 年有 42% 的香港投資者已經投資或打算投資可持續基金。

香港的相關機構對綠色及可持續發展金融與投資積極地給予大力支持。香港證監會於 2018 年 9 月刊發《綠色金融策略框架》，內容包括加強上市公司的 ESG 披露並就促進綠色或 ESG 投資產品的披露和匯報提供指引³²。其後於 2019 年 4 月，香港證監會又刊發有關加強綠色基金或 ESG 基金的披露的通函³³。作為證券市場營運機構的香港交易所的附屬公司香港聯合交易所有限公司（簡稱「聯交所」）經諮詢市場後，於 2019 年 12 月針對上市公司刊發了《環境、社會及管治報告指引》（《ESG 指引》）的優化版及相關《上市規則》條文，全部已於 2020 年 7 月 1 日生效³⁴。2020 年 5 月，香港證監會、香港交易所與其他有關當局成立《綠色和可持續金融跨

³¹ 施羅德投資集團〈全球投資者研究〉（“Global Investor Study”），2019 年刊，載於施羅德投資集團的網站。

³² 見《綠色金融策略框架》，香港證監會發布，2018 年 9 月 21 日。

³³ 《致證監會認可單位信託及互惠基金的管理公司的通函——綠色基金或環境、社會及管治基金》，香港證監會發布，2019 年 4 月 11 日。

³⁴ 資料來源：〈聯交所刊發《環境、社會及管治報告指引諮詢總結》及發行人披露環境、社會及管治常規情況的審閱報告〉，載於香港交易所網站的新聞稿，2019 年 12 月 18 日。

機構督導小組》³⁵，旨在協調金融業針對氣候和環境風險的應對措施，加快香港綠色和可持續金融的發展，並支持政府的氣候策略。該督導小組於 2020 年 12 月發表其策略計劃，在六個重點領域支持香港綠色和可持續金融的發展³⁶。此外，香港交易所於 2020 年 12 月推出 STAGE 平台，向投資者提供有關綠色和可持續投資產品的資訊和教育資源，加強推廣 ESG 投資。

香港的市場機構也大力支持綠色和可持續金融的發展。香港綠色金融協會於 2018 年 9 月成立，旨在動員公營和私營機構的資源和人才，共同制定綠色金融政策，促進金融機構的綠色金融業務和產品創新。會員機構包括多家金融組織、非金融機構和多個私營服務提供商。協會轄下七個工作組涵蓋銀行、保險、債券、ESG 披露與整合、政策、與中國內地的協作，以及「一帶一路」倡議等方面³⁷。協會與大灣區多家機構於 2020 年 9 月攜手推出《粵港澳大灣區綠色金融聯盟》，推動大灣區的綠色金融和促進其可持續發展³⁸。

有着各方機構的強大支持，ESG 金融和投資當可在香港蓬勃發展，當中可從上文論及的全球經驗中取經：

- (1) **從 ESG 股票投資入手** —— 全球市場中的股票投資在投資分析中融入 ESG 因素方面顯得比較成熟。與債券市場相比，香港的上市股票市場能吸引本土和海外散戶及機構投資者踴躍參與³⁹，為 ESG 投資奠下良好的孕育基礎。
- (2) **ESG 指數將是理想的投資工具** —— ESG 指數將為 ESG 投資提供基準，促使市場開發跟蹤指數的 ESG 產品。
- (3) **發掘合適的 ESG 股票指數** —— 選取以交投活躍的相關證券為成份股的母指數作為基礎發展出來的本土 ESG 股票指數，以及其相關產品（如 ETF），預期會吸引投資者。另外，香港是國際資本市場，熱門的地區及全球 ESG 股票指數也該在研究和考慮之列。
- (4) **提供相關風險管理工具非常重要** —— 隨着香港 ESG 投資產品的生態系統逐步發展，市場需要有關的風險管理工具，以切合發行人和投資者的對沖和投資組合管理的需要。

事實上，香港市場已開始發展其 ESG 股票指數。恒生指數有限公司於 2019 年 5 月推出香港市場首兩個 ESG 指數，是兩隻旗艦指數——恒生指數（簡稱「恒指」）和恒生中國企業指數（簡稱「恒生國企指數」）——的 ESG 版本，分別稱為恒指 ESG 指數和恒生國指 ESG 指數。這兩隻 ESG 指數採用了香港品質保證局編制的可持續發展表現評分，對成份股的權重作出調整來提升指數的整體 ESG 表現⁴⁰。目前有五隻跟蹤香港上市股票的 ESG 股票指數，包括一隻跟蹤在香港上市的中國內地和香港股票的指數（見表 6）。這些指數揀選 ESG 表現較佳的公司作為其成份股，或增加這些公司的股票的相對權重。事實上，儘管 2020 年港股曾在年初動盪不穩，恒指全年也跌了 3.4%，但恒生 ESG 50 指數全年仍升 0.7%⁴¹。

³⁵ 督導小組成員包括香港金管局、香港證監會、環境局、財經事務及庫務局、香港交易所、保險業監管局及強制性公積金計劃管理局。資料來源：〈有關成立綠色和可持續金融跨機構督導小組的聯合聲明〉，載於金管局網站的新聞稿，2020 年 5 月 5 日。

³⁶ 見〈綠色和可持續金融跨機構督導小組推出策略計劃鞏固香港金融生態系統 共建更綠和更可持續未來〉，載於香港金管局網站的新聞稿，2020 年 12 月 17 日。

³⁷ 見香港綠色金融協會的網站。

³⁸ 《粵港澳大灣區綠色金融聯盟》由香港綠色金融協會、廣東金融學會綠色金融專業委員會、深圳經濟特區金融學會綠色金融專業委員會及澳門銀行公會共同創立。見〈粵港澳大灣區綠色金融聯盟今天正式成立〉，載於香港綠色金融協會的網站，2020 年 9 月 5 日。

³⁹ 見〈香港交易所現貨市場交易研究調查 2019〉，載於香港交易所的網站，2020 年 11 月 25 日。香港交易所現貨市場的大部份成交金額來自股票和 ETF 的交易（佔 2019 年市場總成交金額的 77.8%，資料來源：香港交易所〈市場資料 2019〉）。

⁴⁰ 見〈恒指 ESG 指數及恒生國指 ESG 指數的指數編算細則〉（"Index methodology for managing the HSI ESG Index; HSCEI ESG Index"），載於恒生指數有限公司的網站(hsi.com.hk)，2019 年 9 月。

⁴¹ 資料來源：〈2020 年終報告〉，載於恒生指數有限公司的網站，2020 年 12 月 31 日。

圖 6：香港市場的港股 ESG 股票指數

指數	推出日期	成份股數目	成份股範圍	成份股選取準則
恒指 ESG 指數	2019 年 5 月 14 日	50	恒指所有成份股	與恒指相同（權重按香港品質保證局編制的可持續發展表現評分作出調整）
恒生國指 ESG 指數	2019 年 5 月 14 日	50	恒生國企指數所有成份股	與恒生國企指數相同（權重按香港品質保證局編制的可持續發展表現評分作出調整）
恒生可持續發展企業基準指數	2011 年 9 月 5 日	可變	恒生綜合指數成份股（上市至少一年）	香港品質保證局編制的可持續發展表現評分最高的首 20% 的公司的股票
恒生可持續發展企業指數	2010 年 7 月 26 日	30	恒生綜合指數成份股（符合市值和成交金額要求）	香港品質保證局編制的可持續發展表現評分最高的 30 間公司的股票
恒生 ESG 50 指數	2020 年 7 月 20 日	50	恒生綜合指數成份股	香港品質保證局編制的可持續發展表現評分最高的 50 間公司的股票

資料來源：各個指數的〈指數編算細則〉及〈概況介紹〉，載於恒生指數有限公司的網站，於 2020 年 12 月 31 日閱覽。

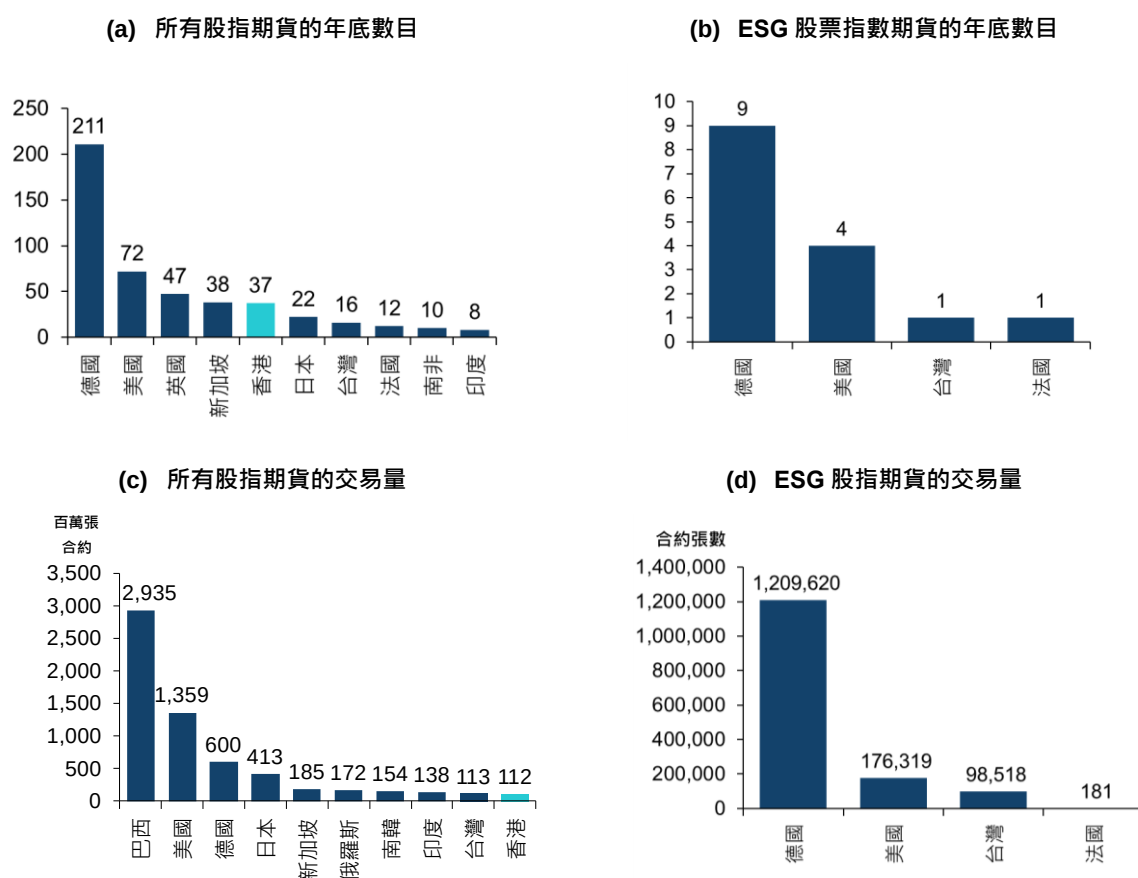
這些本土市場 ESG 指數可以用作 ETF 等被動型 ESG 投資工具的相關指數，也可作為衡量投資香港市場的 ESG 投資基金表現的基準。如能提供更多本土市場的 ESG 指數，將有助吸引和鼓勵更多主動型或被動型的 ESG 投資資金流入香港市場。當投資者利用選取於本土市場極具市場深度和高流動性的股票作成份股的 ESG 指數作出 ESG 投資時，無疑也會增加對相應風險管理和投資組合管理工具（例如期貨）的需求。

除了服務本土市場，香港作為國際資本市場，也服務全球投資者以管理他們的地區和全球投資組合⁴²，以及服務內地投資者以作全球資產配置⁴³。特別是，香港市場一直是投資內地公司的門戶，通過香港市場，全球投資者不但可以投資於在香港上市的 H 股、紅籌股和其他內地民營企業，還可以通過「滬深港通」投資於在內地市場上市的 A 股。全球和內地投資者通過香港市場進行 ESG 投資也如是。為了加強香港市場的角色，更有效地滿足本土、地區和全球 ESG 投資（大多涉及跟蹤相關 ESG 指數）的需要，於香港市場提供相應的風險管理工具（例如 ESG 指數期貨）將會發揮重要的作用。

香港市場是股指期貨數量全球最多的十大市場之一。截至 2020 年年底，香港市場有 37 隻股指期貨，排名第五（見圖 11a），但 ESG 股指期貨合約則付之闕如（見圖 11b）。相比之下，排名第一和第二的德國和美國，其 ESG 股指期貨的數量也領先其他市場。然而，與所有股指期貨的交易量相比，全球市場 ESG 股指期貨的交易量仍非常低（見圖 11c 和 11d）。預計全球市場（包括香港）日後將推出更多的 ESG 股指期貨，但要凝聚足夠動力令交投節節上升，恐怕還有一段時間。

⁴² 外地投資者佔 2019 年香港交易所證券市場總成交金額的 43%（資料來源：〈香港交易所現貨市場交易研究調查 2019〉，載於香港交易所的網站，2020 年 11 月 25 日），及佔香港交易所衍生產品市場總成交量的 29%（資料來源：〈香港交易所衍生產品市場交易研究調查 2018/19〉，載於香港交易所的網站，2020 年 3 月 30 日）。

⁴³ 在 2020 年，內地投資者通過「滬深港通」進行香港上市股票的南向交易，佔香港交易所主板市場總成交金額的 9.4%（資料來源：香港交易所）。

圖 11：股指期貨數目與交易量最高的市場（2020 年）

註：美國期貨業協會的統計數據中的原始數據並無顯示沒有成交的產品，因此以上資料未必完整及精細。

資料來源：美國期貨業協會的月度統計數據。

乘着全球市場 ESG 投資的趨勢，市場對香港 ESG 投資產品創新（例如 ESG 股票指數與 ETF）的潛在需求預期將會上升。當 ESG 投資在香港市場持續增長之際，市場應相應推出 ESG 的風險管理工具，包括 ESG 指數期貨，以滿足投資者的需要。ESG 各式產品（包括指數和相關衍生產品，如期貨和期權）的持續拓展，將會加快香港市場的 ESG 投資增長，並增強香港市場支持地區和全球 ESG 投資的角色。

5. 總結

世界各國在可持續發展方面的合作舉措，以及投資者相關需求的不斷提升，一直推動着 ESG 投資的全球增長趨勢。隨着這趨勢，市場積極發展出各式各樣的 ESG 指數，以及各種跟蹤 ESG 指數的投資產品（尤其是股本證券產品）。同時，市場對 ESG 投資所需的風險管理工具（包括 ESG 指數期貨及其他衍生工具）的需求預料將會增長，以迎合相關對沖及投資組合管理方面的需要。

在香港，在公營及私營部門的大力支持下，近年香港市場的 ESG 投資亦正在從後趕上。為了進一步推動 ESG 投資，提供各種不同的 ESG 投資產品十分重要。ESG 股票指數可以作為促進香港 ESG 產品創新的一個很好的起步點。若能推出 ESG 股指期貨及其他相關衍生產品，可對這些 ESG 指數產品產生補足作用，吸引更多資金流入 ESG 投資。這有助建立香港的 ESG 投資生態系統，並引導資源用以支持香港以至全球的綠色可持續金融與 ESG 投資的進一步增長。

免責聲明

本文中的意見不一定代表香港交易所的立場。本文所有資料及分析只屬資訊性質，不能倚賴。本文概不構成亦不得視為投資或專業建議。過往表現並非未來表現的指標。本文的資料已力求準確，但若因此等資料不確或遺漏引致任何損失或損害，香港交易所及其附屬公司、董事及僱員概不負責。

香港交易及結算所有限公司

香港中環康樂廣場8號
交易廣場2期8樓

hkexgroup.com | hkex.com.hk

info@hkex.com.hk
電話 +852 2522 1122
傳真 +852 2295 3106