

標普 500 ESG 指數成分股調整：納入特斯拉、沃爾瑪和迪士尼，剔除 Facebook、Wells Fargo 和好市多



Mona Naqvi
ESG 指數北美主管

本文最初於 2020 年 5 月 6 日在 Indexology[®] 網誌上發佈。




市場對 ESG 的追捧並無停止的跡象，隨著第一季度創紀錄的資金流入，可持續發展基金的資產已接近 2 萬億美元。¹ 作為華爾街最熱門的投資主題，ESG 還在升溫，導致企業在可持續發展排名方面面臨前所未有的壓力。但哪些公司能從這些熱度中受益呢？從流入 [標普 500[®] ESG 指數](#) 相關產品的資產來看，² 似乎投資的天平正在發生傾斜。至少在可預見的未來，可持續發展主題將是王者。因此，根據投資風向，2021 年標普 500 ESG 指數作出以下年度重新調整。

有什麼變化？首先，在進行公開諮詢后，於去年 9 月更新了指數 [編製方法](#)，[引入了新的動力煤成分股篩選條件](#)。儘管該指數的目標仍然是 [通過增加可持續發展投資](#)（而非減持自身的碳投資），[提供與標普 500 指數相似的風險回報水準](#)，但自上次年度調整以來，指數的碳強度令人欣喜地下降了 12%。³

其他指數指標

從更廣泛的可持續發展角度來看，該指數的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升了 8%（在指數層面），相比指數發佈時投資領域偏弱的可持續發展特徵，整體 ESG 評分提升潛力為 23%。⁴ 作為與標普 500 指數對應的可持續發展指數，標普 500 ESG 指數的社會、環境和公司治理水平明顯提升，同時提供了同樣廣泛的美股投資選擇。由於作為 [標普道瓊斯指數 ESG 評分](#) 基礎的 [標普全球企業可持續發展評估](#) 所涵蓋的主題過深、過廣，有太多需要說明之處，此處僅以圖 1 簡示。由於標普道瓊斯指數 ESG 評分具有行業特定性，在同行業組別中，評分升幅更為明顯。⁵

圖 1：與標普 500 指數比較，標普 500 ESG 指數的 ESG 優勢示例

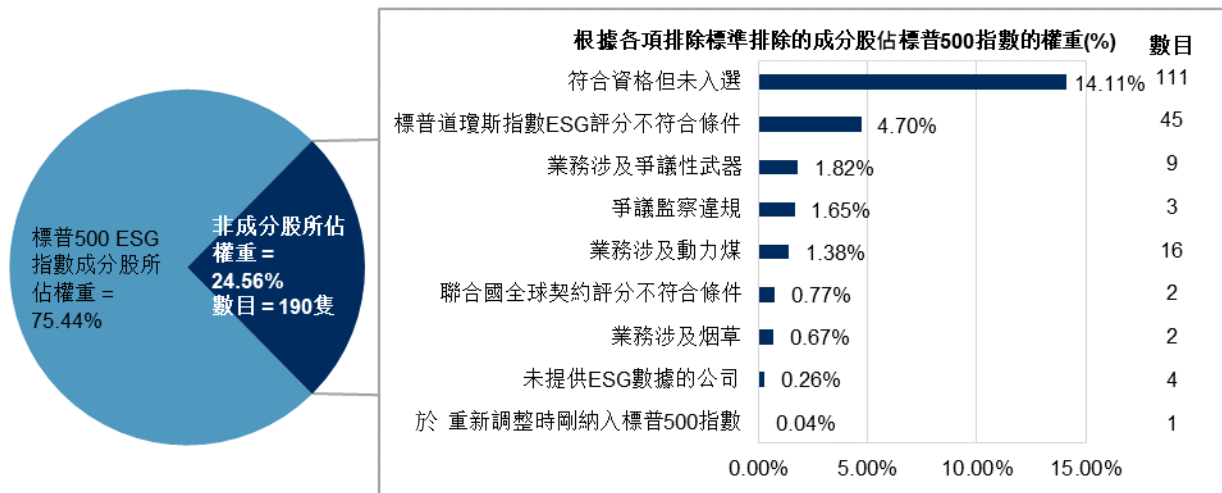
 環境	 社會	 治理
+9% 對已設定範圍一和範圍二內基於科學的排放目標和絕對氣候相關排放目標的企業之投資	+9% 對從性別和其他少數群體方面監察員工多元化的企業之投資	+8% 對已制訂涵蓋慈善和政治捐款的反腐敗和賄賂政策的企業之投資
+7% 對已主動識別轉型和實體氣候風險及其相關財務影響的企業之投資	+6% 對主動評估整個供應鏈中潛在侵犯人權行為的企業之投資	+7% 對已就 IT 和網路安全事件投保，且公司行政人員參與制訂網路安全策略，併為員工提供有關上報流程的培訓的企業之投資
+6% 對每年可減少溫室氣體排放量及節省相關成本的企業之投資	+5% 對向高級管理層以下級別的員工提供長期激勵且平均 3 年後兌現的企業之投資	+6% 對向客戶告知隱私保護事宜（包括讓客戶選擇如何收集、使用、保留和處理其個人資料）的企業之投資

資料來源：標普全球和標普道瓊斯指數有限責任公司。上述數據顯示，與標普 500 基準指數比較，標普 500 ESG 指數在多個方面的可持續發展特徵更明顯。各項 ESG 指標高出的幅度是根據標普全球企業可持續發展評估（依據 2020 年編製方法）中有關問題的數據計算得出，而基於該評估得出的標普道瓊斯指數 ESG 評分被用於構建標普 500 ESG 指數。這些指標是根據截至 2021 年 4 月 30 日標普 500 ESG 指數成分股與標普 500 指數成分股表現之間的百分比差異，按加權平均基準計算得出。圖表僅供說明。

成分股選擇

成分股方面又有何變化？截至 2021 年重新調整日期，有 315 隻成分股納入標普 500 ESG 指數，190 隻成分股未被納入（其中 79 隻不符合資格，111 隻符合資格但未入選）。根據標普 500 ESG 指數編製方法，以下公司可能不符合條件：（a）根據若干 ESG 排除標準，不符合資格；或（b）即使符合資格也未入選，因為其標普道瓊斯指數 ESG 評分相對低於其指數行業組別的同業。圖 2 概述了 2021 年標普 500 ESG 指數成分股佔標普 500 指數的權重。

圖 2：標普 500 ESG 指數成分股佔標普 500 指數的權重以及根據各項排除標準排除的相關標普 500 指數成分股數目和市值



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2021 年 4 月 30 日。圖表僅供說明。請注意，由於不符合資格的成分股可能會根據多項排除標準被列示，上述被排除的成分股數目及其所佔概約權重（按市值計算）的總和可能會超過相關指數成分股的實際數目和所佔權重的總和。

圖 3：於 2021 年年度重新調整時分別納入和剔除出標普 500 ESG 指數的前十大成分股⁶

納入的前十大成分股	剔除的前十大成分股
Tesla, Inc	Facebook Inc A
Walt Disney Co	Wells Fargo & Co
Walmart Inc	Costco Wholesale Corp
Oracle Corp	Aon plc
Applied Materials Inc	American Intl Group Inc
Booking Holdings Inc	Nucor Corp
Charter Communications Inc A	Vulcan Materials Co
Progressive Corp	Alexandria Real Estate Eqty
Analog Devices Inc	Expeditors Intl of WA Inc
Dow Inc	Baker Hughes Company

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2021 年 4 月 30 日。圖表僅供說明。

至於重大變化，則為圖 3 所列按市值計算新納入和剔除的標普 500 ESG 指數市值最大的成分股。其他新納入該指數的家喻戶曉的公司，包括 Ford Motor Crop、News Corp、Marriott 及 Etsy。同時，Lumen Technologies、L Brands、UDR 及 Sealed Air Corp 雖符合資格，但由於其標普道瓊斯指數 ESG 評分相對低於同業，因此仍被剔除。Atmos Energy、Allegion 和 Fortune Brands Home & Security 等公司則因其標普道瓊斯指數 ESG 評分在 GICS 行業組別中排名全球倒數 25%，導致不符合資格而被剔除。此外，Johnson & Johnson、3M 和 Dupont 仍在排除名單上，原因是他們涉及重大公共爭議的處罰期尚未結束。⁷

值得注意的是，儘管重新調整提供了充分的換手機會，但自 2019 年 1 月發佈標普 500 ESG 指數以來，標普 500 指數的 74 隻成分股始終沒有達到該 ESG 指數基於規則的選擇標準（見圖 4），而 207 家公司則成功保持了在該指數中的地位（見圖 5）。

圖 4：自標普 500 ESG 指數發佈以來始終排除在外的十大公司

公司	2021 年未入選的原因
Berkshire Hathaway B	標普道瓊斯指數 ESG 評分不符合條件
Netflix Inc	聯合國全球契約評分和標普道瓊斯指數 ESG 評分均不符合條件
Broadcom Inc	符合資格但未入選
Honeywell Intl Inc	業務涉及爭議性武器
Philip Morris Intl	業務涉及煙草
Boeing Co	業務涉及爭議性武器
Intuitive Surgical Inc	符合資格但未入選
Lockheed Martin	業務涉及爭議性武器
Altria Group Inc	業務涉及煙草
Stryker Crop	符合資格但未入選

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2021 年 4 月 30 日。圖表僅供說明。上述公司為按市值計算，自 2019 年 1 月發佈標普 500 ESG 指數以來，一直未納入該指數的十大標普 500 指數成分股公司。

圖 5：自標普 500 ESG 指數發佈以來一直為其成分股的十大公司

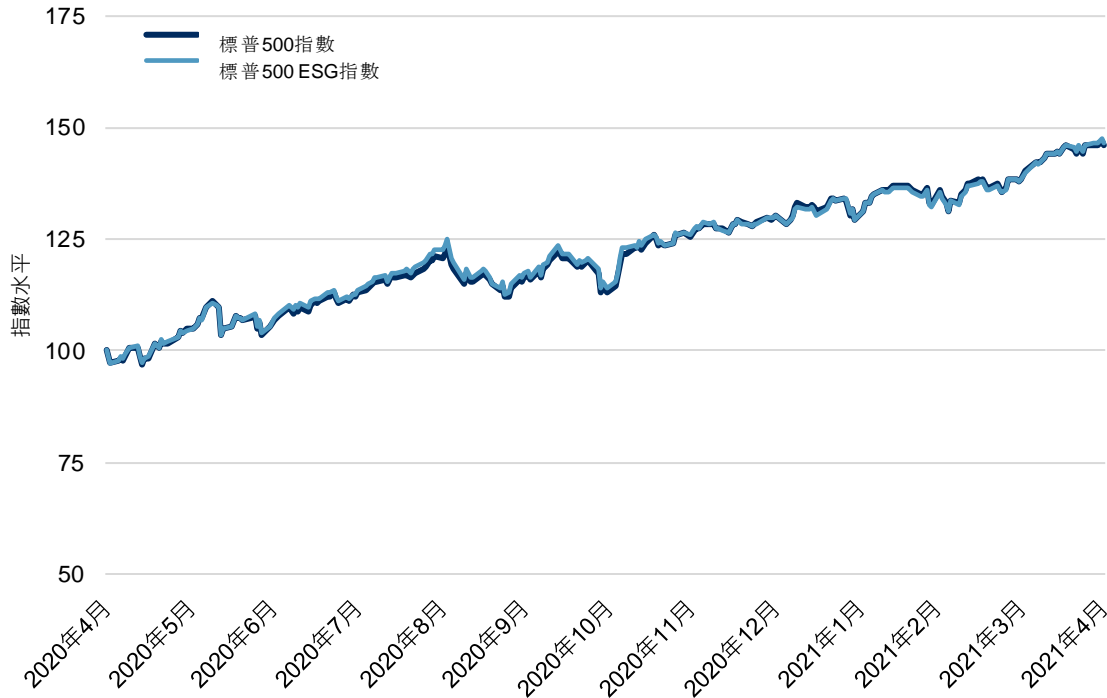
公司	目前的標普道瓊斯指數 ESG 評分 ⁸	2021 年在指數行業組別中的排名
Apple Inc.	24.90	14/20
Microsoft Corp	94.28	2/34
Amazon.com Inc	59.70	11/22
JP Morgan Chase & Co	43.94	7/18
Visa Inc A	82.76	4/34
UnitedHealth Group Inc	94.43	6/38
Nvidia Corp	89.71	1/20
Mastercard Inc A	81.87	5/34
Procter & Gamble	68.29	2/6
Bank of America Corp	91.44	1/18

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2021 年 4 月 30 日。圖表僅供說明。上述公司為按市值計算，自 2019 年 1 月發佈標普 500 ESG 指數以來，一直為該指數成分股的十大標普 500 指數成分股公司。

業績與表現

儘管僅佔標普 500 指數市值的 75%，但在過去五年中，標普 500 ESG 指數在提升可持續發展表現的同時，其跟蹤誤差僅為 1.11%，超額回報達 0.67%，從而在一定程度上推翻了可持續發展與績效二者之間存在固有矛盾的謬論。然而，由於五年期回報率包括指數發佈前創建的回溯測試歷史，因此應特別關注過去一年的即時表現紀錄，標普 500 ESG 指數於該期間的超額回報為 0.42%，跟蹤誤差為 1.83%（見圖 6）。

圖6：標普500 ESG指數與標普500指數的一年歷史表現比較



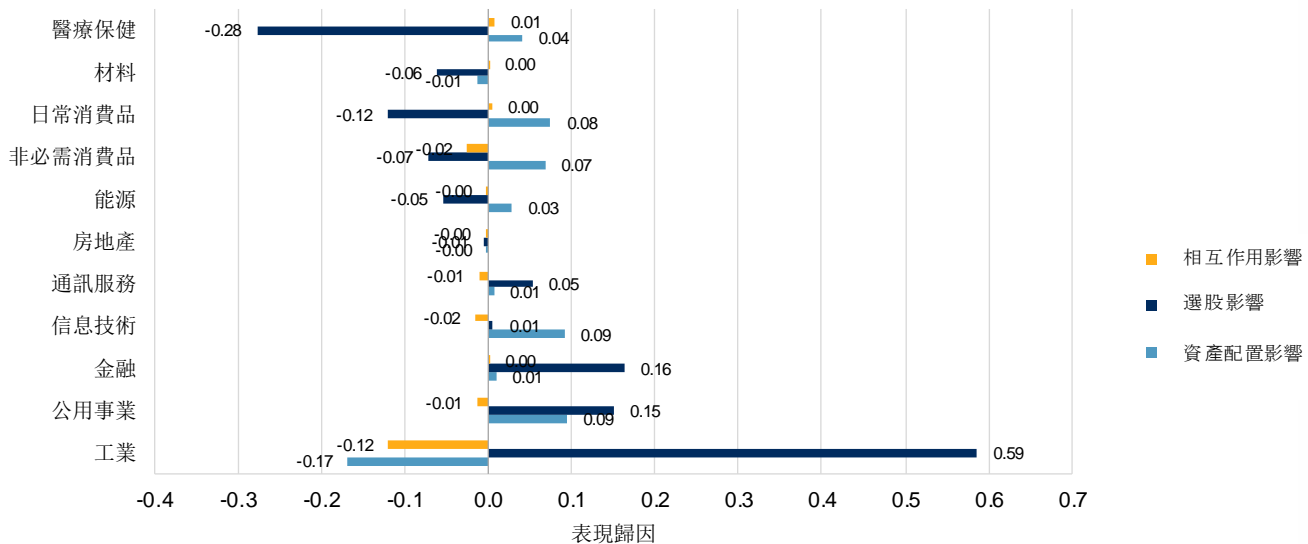
資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2021 年 4 月 30 日，表現數據於 2020 年 4 月 30 日重設為 100。過往表現並非對未來結果的保證。圖表僅供說明。指數表現根據總回報以美元計算。

但這一優異表現能否用其他因素來解釋呢？

表現歸因：選股

表現歸因主要揭示了選股的重要性。這通常是因為選股所依據的是企業獲得的各項可持續發展認證，而非不同部門投資比重的差異，前者似乎才是出色超額回報的推動力。事實上，這並不令人意外，因為指數通過設計編製方法促成了在各部門中大致保持中立的選股結果。因此，指數表現優異未必如許多人可能認為的那樣，全都是由於增持科技部門的投資和減持能源部門的投資。

圖 7：標普 500 ESG 指數與標普 500 指數的一年表現歸因比較

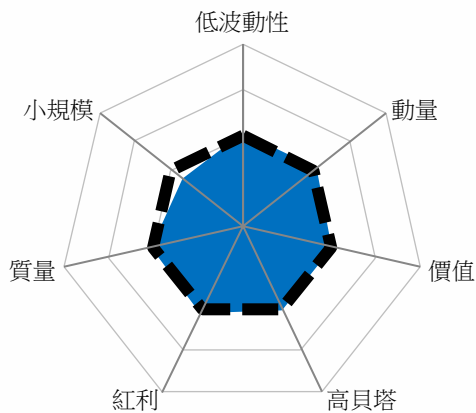


資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2021 年 4 月 30 日。圖表僅供說明。

對各項因數的投資：發現差異

仔細研究標普 500 ESG 指數對相關因數的投資也可以發現，其對各項因數的偏好實際上與標普 500 指數非常相似，只是在對大型企業的投資方面略有差異。⁹ 這些相似之處與標普 500 ESG 指數的目標一致，即提供與標普 500 指數相似的風險回報水準。因此，即使不考慮任何重大的非預期因子投資，也不能完全解釋這種差異，這表明其他"力量"可能仍在發揮作用。

圖 8：標普 500 ESG 指數與標普 500 指數的相關因數投資比較



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2021 年 4 月 30 日。圖表僅供說明。

結論

儘管標普 500 ESG 指數的目標並不是跑贏基準指數，而是提供與基準指數基本一致的投資和業績，但上述結果表明，在 ESG 原則的推動下，基於規則的選股過程使高績效公司獲得了更大的投資比重。因此，如果沒有其他主題表現更加出色，可持續發展主題將長期佔據王者寶座。

如欲閱讀更多網誌文章，請瀏覽我們的英文網站 www.indexologyblog.com，或請點 **Indexology®** 以獲取最新發布的文章。

附錄 A

表 A：2021 年納入標普 500 ESG 指數的前十大成分股的說明

納入的前十大成分股	說明
Tesla, Inc	Tesla 於近期被首次納入標普 500 指數基準投資領域。儘管就標普道瓊斯指數 ESG 評分而言，其在指數行業組別的 5 家公司中排名第 5，但要達到 75% 市值的目標閾值，必須將其納入指數。
Walt Disney Co	Walt Disney 的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升，在環境報告、職業健康與安全以及勞工實踐指標等方面均有顯著改善。該公司目前在其指數行業組別的 22 家公司中排名第 10。
Walmart Inc	Walmart 的標普道瓊斯指數 ESG 評分略有上升，在環境政策與管理以及人權方面均有所改善。其同業公司 Costco 的標普道瓊斯指數 ESG 評分也略有上升，但升幅不及 Walmart。這利好 Walmart 提升相對排名，並取代 Costco 在指數中的位置。該公司目前在其指數行業組別的 5 家公司中排名第 4。
Oracle Corp	Oracle 的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升，在環境政策與管理以及人力資本開發方面均有顯著改善。該公司目前在其指數行業組別的 34 家公司中排名第 7。
Applied Materials Inc	Applied Material 的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升，在氣候策略和運營生態效率方面均有顯著改善。該公司目前在其指數行業組別的 20 家公司中排名第 7。
Booking Holdings Inc	Booking Holdings 的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升，在政策影響力和隱私保護方面均有顯著改善。該公司目前在其指數行業組別的 18 家公司中排名第 9。
Charter Communications Inc A	Charter Communication 的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升，在社會報告和企業公民與慈善事業方面均有顯著改善。該公司目前在其指數行業組別的 22 家公司中排名第 14。
Progressive Corp	Progressive Corp 的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升，在稅務策略和企業公民與慈善事業方面均有顯著改善。該公司目前在其指數行業組別的 22 家公司中排名第 15。
Analog Devices Inc	Analog Devices 的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升，在勞工實踐指標以及環境和社會報告方面均有所改善。該公司目前在其指數行業組別的 20 家公司中排名第 8。
Dow Inc	2020 年數據覆蓋範圍的擴大使 Dow Inc. 的數據更加全面，而由於此前並未全面覆蓋，因此之前無法將其列入選股的考慮範圍。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2021 年 4 月 30 日。圖表僅供說明。

附錄 B

表 B：在 2021 年年度重新調整時剔除出標普 500 ESG 指數的前十大成分股的說明

剔除的前十大成分股	說明
Facebook Inc A	受在環境報告、運營生態效率及政策影響力等方面表現惡化的影響，Facebook 的標普道瓊斯指數 ESG 評分下降。再加上 Walt Disney 和 Charter 等同業的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升，最終導致 Facebook 被剔除出指數。該公司目前在其指數行業組別的 22 家公司中排名第 17。
Wells Fargo & Co	由於在環境報告、人權和政策影響力等方面有所改善，Well Fargo 的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升，但因升幅相對低於同業，因此沒有入選。該公司目前在其指數行業組別的 18 家公司中排名第 9。
Costco Wholesale Corp	由於在公司治理和原材料採購方面有所改善，Costco 的標普道瓊斯指數 ESG 評分略有上升。然而，如表 A 所注，其標普道瓊斯指數 ESG 評分的升幅相對低於其同業 Walmart，最終導致其被取代。
Aon plc	Aon 的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升，在人力資本開發、人才吸引和留任方面均有所改善。然而，其同行業組別公司（包括 Progressive Corp）的評分升幅更大，最終導致其被取代。該公司目前在其指數行業組別的 22 家公司中排名第 18。
American Intl Group Inc	American Intl 的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升。然而，其同行業組別公司（包括 Progressive Corp）的標普道瓊斯指數 ESG 評分升幅更大，最終導致其被取代。該公司目前在其指數行業組別的 22 家公司中排名第 19。
Nucor Corp	由於在人權方面的表現有所改善，Nucor 的標普道瓊斯指數 ESG 評分上升。然而，其排名相對低於同業，因此沒有入選。該公司目前在其指數行業組別的 28 家公司中排名第 27。
Vulcan Materials Co	由於在氣候策略和勞工實踐指標方面有所改善，Vulcan Material 的標普道瓊斯指數 ESG 評分略有上升。然而，其排名被包括 Dow 在內的同業超越，因此沒有入選。該公司目前在其指數行業組別的 28 家公司中排名第 24。
Alexandria Real Estate Eqty	受在氣候策略、環境報告、利益相關者參與以及商業行為準則等方面表現顯著惡化的影響，Alexandria 的標普道瓊斯指數 ESG 評分下降。該公司目前在其指數行業組別的 29 家公司中排名第 27。
Expeditors Intl of WA Inc	由於在政策影響力和人力資本開發等方面的表現有所改善，Expeditors International 的標普道瓊斯指數 ESG 評分略有上升。然而，其排名被同業超越，因此沒有入選。該公司目前在其指數行業組別的 15 家公司中排名第 9。
Baker Hughes Company	受其社會報告及企業公民與慈善事業評分大幅下降的影響，Baker Hughes 的標普道瓊斯指數 ESG 評分下降。該公司目前在其指數行業組別的 23 家公司中排名第 15。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2021 年 4 月 30 日。圖表僅供說明。

¹ 資料來源：<https://www.morningstar.com/lp/global-esg-flows>

² 截至 2021 年 3 月 30 日，與標普 500 ESG 指數掛鈎的 ETF 管理資產規模為 40 億美元，僅 2021 年第一季度的新增資金淨流入就超過 5 億美元。

³ 使用標普全球 Trucost 的數據，按每 100 萬美元收入的二氧化碳當量公噸數計算的標普 500 ESG 指數截至 2020 年和 2021 年重新調整日期的加權平均碳強度（WACI）之間的百分比差異。

⁴ 已實現 ESG 潛力反映了相對於理論上僅通過投資標普道瓊斯指數 ESG 評分排名最高的一家公司而可能實現的最大評分升幅，ESG 指數在標普道瓊斯指數 ESG 評分方面提升的幅度。儘管多元化投資的要求會使該方法在實踐中不太可取，但衡量標普道瓊斯指數 ESG 評分相對於基準投資領域初始特徵的提升幅度，仍然是一個值得關注的指標。例如，在企業通常一開始就具有可持續發展特性的市場中，很難在不造成相當大的多元化損失或跟蹤誤差加大的情況下，大幅提高標普道瓊斯指數 ESG 評分。

⁵ 由於標普道瓊斯指數 ESG 評分具有行業特定性，受重要性加權評分框架影響，不同行業的標普道瓊斯指數 ESG 綜合評分的提升幅度大相逕庭。例如，與標普 500 指數比較，材料和房地產行業的標普道瓊斯指數 ESG 評分均上升約 11%；而資訊技術和醫療保健行業的評分升幅則為 6% 左右。不過，這些只是我們發現不同行業組別之間表現差異最大的幾個 ESG 指標，而編製方法提供的數據點太多（每家公司 600-1,000 個數據點），無法在此逐一列示。

⁶ 由於編制方法禁止因該原因而被剔除的公司（由指數委員會酌情決定）在整個歷年內重新納入該指數。

⁷ 有關這些變動的詳細說明，請參閱附錄 A 和 B。

⁸ 標普道瓊斯指數 ESG 評分按行業組別評估，因此可以理解為百分位數。例如，一家公司的評分為 70，則表示該公司的評分高於其行業組別中 70% 的同業。儘管標普道瓊斯指數 ESG 評分具有行業特定性，但此評分方法便於對不同行業組別公司的相對排名進行比較。

⁹ 由於可持續發展表現與企業規模之間通常呈正相關關係，因此這並不令人意外，因為大型企業通常在知名度、獲取資源機會和經營規模上更具優勢。

一般免責聲明

版權©2021，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及／或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有數據均為通用信息，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向第三方提供指數授權收取報酬。指數的過往數據並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所釐訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上數據根據一般公眾可用信息及可靠來源，僅為提供數據而編制。以上數據所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟件或其他應用程序或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於數據庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其第三方數據提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融中介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。