S&P Dow Jones Indices
A Division of S&P Global

Indexology® Blog

标普 500 ESG 指数成分股调整：纳入特斯拉、沃尔玛和迪士尼，剔除 Facebook、Wells Fargo 和 Costco



Mona Naqvi
ESG 指数北美主管

本文最初于 2020 年 5 月 6 日在 Indexology®博客上发布。

市场对 ESG 的追捧并无停止的迹象，随着第一季度创纪录的资金流入，可持续发展基金的资产已接近 2 万亿美元。[1]作为华尔街最热门的投资主题，ESG 还在升温，导致企业在可持续发展排名方面面临前所未有的压力。但哪些公司能从这些热度中受益呢？从流入标普 500® ESG 指数相关产品的资产来看，[2] 似乎投资的天平正在发生倾斜。至少在可预见的未来，可持续发展主题将是王者。因此，根据投资风向，2021 年标普 500 ESG 指数作出以下年度重新调整。

有什么变化？首先，在进行公开咨询后，于去年 9 月更新了指数编制方法，引入了新的动力煤成分股筛选条件。尽管该指数的目标仍然是**通过增加可持续发展投资**（而非减持自身的碳投资），**提供与标普 500 指数相似的风险回报水平**，但自上次年度调整以来，指数的碳强度令人欣喜地下降了 12%。[3]

其他指数指标

从更广泛的可持续发展角度来看，该指数的标普道琼斯指数 ESG 评分上升了 8%（在指数层面），相比指数发布时投资领域偏弱的可持续发展特征，整体 ESG 评分提升潜力为 23%。[4] 作为与标普 500 指数对应的可持续发展指数，标普 500 ESG 指数的社会、环境和公司治理水平明显提升，同时提供了同样广泛的美股投资选择。由于作为标普道琼斯指数 ESG 评分基础的标普全球企业可持续发展评估所涵盖的主题过深、过广，有太多需要说明之处，此处仅以图 1 简示。由于标普道琼斯指数 ESG 评分具有行业特定性，在同行业组别中，评分升幅更为明显。[5]

图 1：与标普 500 指数比较，标普 500 ESG 指数的 ESG 优势示例

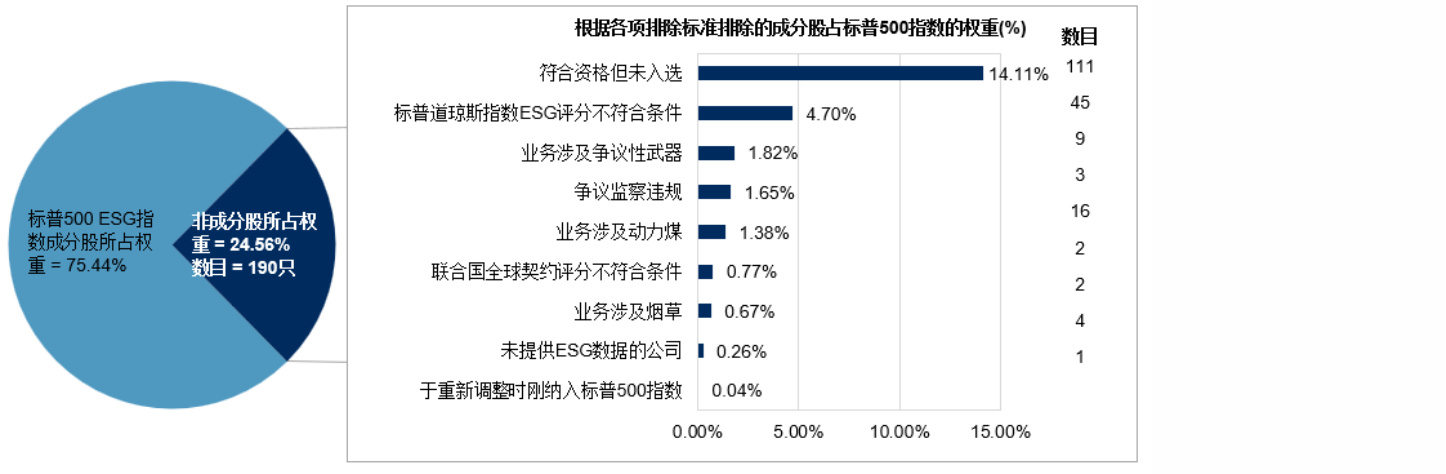
环境		社会		治理	
+9%	对已设定范围一和范围二内基于科学的排放目标和绝对气候相关排放目标的企业之投资	+9%	对从性别和其他少数群体方面监察员工多元化的企业之投资	+8%	对已制订涵盖慈善和政治捐款的反腐败和贿赂政策的企业之投资
+7%	对已主动识别转型和实体气候风险及其相关财务影响的企业之投资	+6%	对主动评估整个供应链中潜在侵犯人权行为的企业之投资	+7%	对已就 IT 和网络安全事件投保，且公司行政人员参与制订网络安全策略，并为员工提供有关上报流程的培训的企业之投资
+6%	对每年可减少温室气体排放量及节省相关成本的企业之投资	+5%	对向高级管理层以下级别的员工提供长期激励且平均 3 年后兑现的企业之投资	+6%	对向客户告知隐私保护事宜（包括让客户选择如何收集、使用、保留和处理其个人资料）的企业之投资

资料来源：标普全球和标普道琼斯指数有限责任公司。上述数据显示，与标普 500 基准指数比较，标普 500 ESG 指数在多个方面的可持续发展特征更明显。各项 ESG 指标高出的幅度是根据标普全球企业可持续发展评估（依据 2020 年编制方法）中有关问题的数据计算得出，而基于该评估得出的标普道琼斯指数 ESG 评分被用于构建标普 500 ESG 指数。这些指标是根据截至 2021 年 4 月 30 日标普 500 ESG 指数成分股与标普 500 指数成分股表现之间的百分比差异，按加权平均基准计算得出。图表仅供说明。

成分股选择

成分股方面又有何变化？截至 2021 年重新调整日期，有 315 只成分股纳入标普 500 ESG 指数，190 只成分股未被纳入（其中 79 只不符合资格，111 只符合资格但未入选）。根据标普 500 ESG 指数编制方法，以下公司可能不符合条件：(a)根据若干 ESG 排除标准，不符合资格；或(b)即使符合资格也未入选，因为其标普道琼斯指数 ESG 评分相对低于其指数行业组别的同业。图 2 概述了 2021 年标普 500 ESG 指数成分股占标普 500 指数的权重。

图 2：标普 500 ESG 指数成分股占标普 500 指数的权重以及根据各项排除标准排除的相关标普 500 指数成分股数目和市值



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2021 年 4 月 30 日。图表仅供说明。请注意，由于不符合资格的成分股可能会根据多项排除标准被列示，上述被排除的成分股数目及其所占概约权重（按市值计算）的总和可能会超过相关指数成分股的实际数目和所占权重的总和。

图 3：于 2021 年年度重新调整时分别纳入和剔除出标普 500 ESG 指数的前十大成分股 [6]

纳入的前十大成分股	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

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2021 年 4 月 30 日。图表仅供说明。

至于重大变化，则为图 3 所列按市值计算新纳入和剔除的标普 500 ESG 指数市值最大的成分股。其他新纳入该指数的家喻户晓的公司，包括 Ford Motor Crop、News Corp、Marriott 及 Etsy。同时，Lumen Technologies、L Brands、UDR 及 Sealed Air Corp 虽符合资格，但由于其标普道琼斯指数 ESG 评分相对低于同业，因此仍被剔除。Atmos Energy、Allegion 和 Fortune Brands Home & Security 等公司则因其标普道琼斯指数 ESG 评分在 GICS 行业组别中排名全球倒数 25%，导致不符合资格而被剔除。此外，Johnson & Johnson、3M 和 Dupont 仍在排除名单上，原因是他们涉及重大公共争议的处罚期尚未结束。[7]

值得注意的是，尽管重新调整提供了充分的换手机会，但自 2019 年 1 月发布标普 500 ESG 指数以来，标普 500 指数的 74 只成分股始终没有达到该 ESG 指数基于规则的选择标准（见图 4），而 207 家公司则成功保持了在该指数中的地位（见图 5）。

图 4：自标普 500 ESG 指数发布以来始终排除在外的十大公司

公司	2021 年未入选的原因
Berkshire Hathaway B	标普道琼斯指数 ESG 评分不符合条件
Netflix Inc	联合国全球契约评分和标普道琼斯指数 ESG 评分均不符合条件
Broadcom Inc	符合资格但未入选
Honeywell Intl Inc	业务涉及争议性武器
Philip Morris Intl	业务涉及烟草
Boeing Co	业务涉及争议性武器
Intuitive Surgical Inc	符合资格但未入选
Lockheed Martin	业务涉及争议性武器
Altria Group Inc	业务涉及烟草
Stryker Crop	符合资格但未入选

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2021 年 4 月 30 日。图表仅供说明。上述公司为按市值计算，自 2019 年 1 月发布标普 500 ESG 指数以来，一直未纳入该指数的十大标普 500 指数成分股公司。

图 5：自标普 500 ESG 指数发布以来一直为其成分股的十大公司

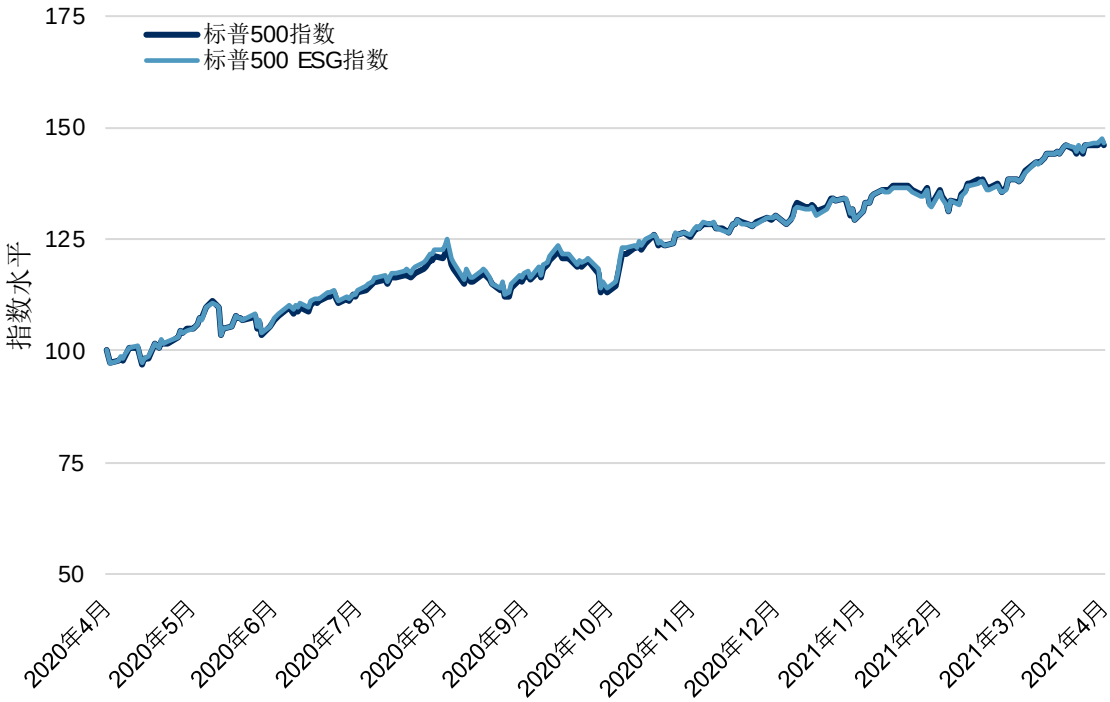
公司	目前的标普道琼斯指数 ESG 评分 [8]	2021 年在指数行业组别中的排名
Apple Inc.	24.90	14/20
Microsoft Corp	94.28	2/34
Amazon.com Inc	59.70	11/22
JP Morgan Chase & Co	43.94	7/18
Visa Inc A	82.76	4/34
UnitedHealth Group Inc	94.43	6/38
Nvidia Corp	89.71	1/20
Mastercard Inc A	81.87	5/34
Procter & Gamble	68.29	2/6
Bank of America Corp	91.44	1/18

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2021 年 4 月 30 日。图表仅供说明。上述公司为按市值计算，自 2019 年 1 月发布标普 500 ESG 指数以来，一直为该指数成分股的十大标普 500 指数成分股公司。

业绩与表现

尽管仅占标普 500 指数市值的 75%，但在过去五年中，标普 500 ESG 指数在提升可持续发展表现的同时，其跟踪误差仅为 1.11%，超额回报达 0.67%，从而在一定程度上推翻了可持续发展与绩效二者之间存在固有矛盾的谬论。然而，由于五年期回报率包括指数发布前创建的回溯测试历史，因此应特别关注过去一年的实时表现纪录，标普 500 ESG 指数于该期间的超额回报为 0.42%，跟踪误差为 1.83%（见图 6）。

图6：标普500 ESG指数与标普500指数的一年历史表现比较



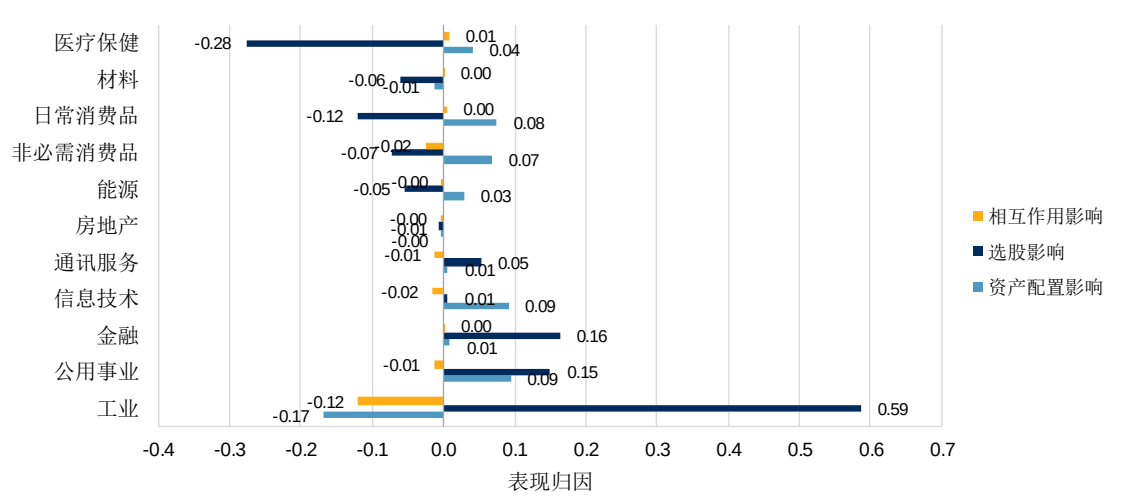
资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2021 年 4 月 30 日，表现数据于 2020 年 4 月 30 日重设为 100。过往表现并非对未来结果的保证。图表仅供说明。指数表现根据总回报以美元计算。

但这一优异表现能否用其他因素来解释呢？

表现归因：选股

表现归因主要揭示了选股的重要性。这通常是因为选股所依据的是企业获得的各项可持续发展认证，而非不同部门投资比重的差异，前者似乎才是出色超额回报的推动力。事实上，这并不令人意外，因为指数通过设计编制方法促成了在各部门中大致保持中立的选股结果。因此，指数表现优异未必如许多人可能认为的那样，全都是由于增持科技部门的投资和减持能源部门的投资。

图 7：标普 500 ESG 指数与标普 500 指数的一年表现归因比较

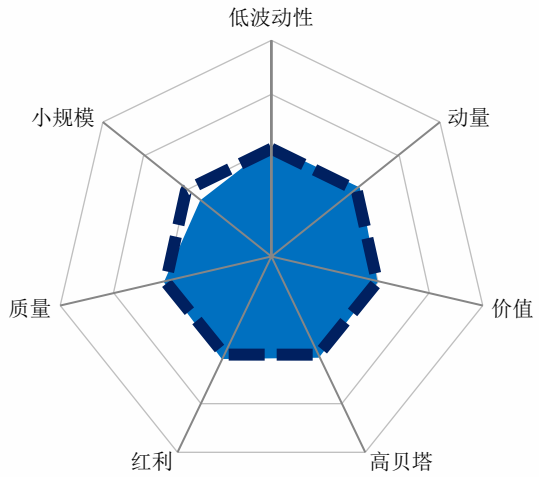


资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2021 年 4 月 30 日。图表仅供说明。

对各项因子的投资：发现差异

仔细研究标普 500 ESG 指数对相关因子的投资也可以发现，其对各项因子的偏好实际上与标普 500 指数非常相似，只是在对大型企业的投资方面略有差异。[9] 这些相似之处与标普 500 ESG 指数的目标一致，即提供与标普 500 指数相似的风险回报水平。因此，即使不考虑任何重大的非预期因子投资，也不能完全解释这种差异，这表明其他“力量”可能仍在发挥作用。

图 8：标普 500 ESG 指数与标普 500 指数的相关因子投资比较



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2021 年 4 月 30 日。图表仅供说明。

结论

尽管标普 500 ESG 指数的目标并不是跑赢基准指数，而是提供与基准指数基本一致的投资和业绩，但上述结果表明，在 ESG 原则的推动下，基于规则的选股过程使高绩效公司获得了更大的投资比重。因此，如果没有其他主题表现更加出色，可持续发展主题将长期占据王者宝座。

如欲阅读更多博客文章，请浏览我们的英文网站 www.indexologyblog.com，或订阅 Indexology® 以获取最新发布的文章。

附录 A

表 A：2021 年纳入标普 500 ESG 指数的前十大成分股的说明

纳入的前十大成分股	说明
Tesla, Inc	Tesla 于近期被首次纳入标普 500 指数基准投资领域。尽管就标普道琼斯指数 ESG 评分而言，其在指数行业组别的 5 家公司中排名第 5，但要达到 75%市值的目标阈值，必须将其纳入指数。
Walt Disney Co	Walt Disney 的标普道琼斯指数 ESG 评分上升，在环境报告、职业健康与安全以及劳工实践指标等方面均有显著改善。该公司目前在其指数行业组别的 22 家公司中排名第 10。
Walmart Inc	Walmart 的标普道琼斯指数 ESG 评分略有上升，在环境政策与管理以及人权方面均有所改善。其同业公司 Costco 的标普道琼斯指数 ESG 评分也略有上升，但升幅不及 Walmart。这利好 Walmart 提升相对排名，并取代 Costco 在指数中的位置。该公司目前在其指数行业组别的 5 家公司中排名第 4。
Oracle Corp	Oracle 的标普道琼斯指数 ESG 评分上升，在环境政策与管理以及人力资本开发方面均有显著改善。该公司目前在其指数行业组别的 34 家公司中排名第 7。
Applied Materials Inc	Applied Material 的标普道琼斯指数 ESG 评分上升，在气候策略和运营生态效率方面均有显著改善。该公司目前在其指数行业组别的 20 家公司中排名第 7。
Booking Holdings Inc	Booking Holdings 的标普道琼斯指数 ESG 评分上升，在政策影响力和隐私保护方面均有显著改善。该公司目前在其指数行业组别的 18 家公司中排名第 9。
Charter Communications Inc A	Charter Communication 的标普道琼斯指数 ESG 评分上升，在社会报告和企业公民与慈善事业方面均有显著改善。该公司目前在其指数行业组别的 22 家公司中排名第 14。
Progressive Corp	Progressive Corp 的标普道琼斯指数 ESG 评分上升，在税务策略和企业公民与慈善事业方面均有显著改善。该公司目前在其指数行业组别的 22 家公司中排名第 15。
Analog Devices Inc	Analog Devices 的标普道琼斯指数 ESG 评分上升，在劳工实践指标以及环境和社会报告方面均有所改善。该公司目前在其指数行业组别的 20 家公司中排名第 8。
Dow Inc	2020 年数据覆盖范围的扩大使 Dow Inc.的数据更加全面，而由于此前并未全面覆盖，因此之前无法将其列入选股的考虑范围。

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2021 年 4 月 30 日。图表仅供说明。

附录 B

表 B：在 2021 年年度重新调整时剔除出标普 500 ESG 指数的前十大成分股的说明

剔除的前十大成分股	说明
Facebook Inc A	受在环境报告、运营生态效率及政策影响力等方面表现恶化的影响，Facebook 的标普道琼斯指数 ESG 评分下降。再加上 Walt Disney 和 Charter 等同业的标普道琼斯指数 ESG 评分上升，最终导致 Facebook 被剔除出指数。该公司目前在其指数行业组别的 22 家公司中排名第 17。
Wells Fargo & Co	由于在环境报告、人权和政策影响力等方面有所改善，Well Fargo 的标普道琼斯指数 ESG 评分上升，但因升幅相对低于同业，因此没有入选。该公司目前在其指数行业组别的 18 家公司中排名第 9。
Costco Wholesale Corp	由于在公司治理和原材料采购方面有所改善，Costco 的标普道琼斯指数 ESG 评分略有上升。然而，如表 A 所注，其标普道琼斯指数 ESG 评分的升幅相对低于其同业 Walmart，最终导致其被取代。
Aon plc	Aon 的标普道琼斯指数 ESG 评分上升，在人力资本开发、人才吸引和留任方面均有所改善。然而，其同行业组别公司（包括 Progressive Corp）的评分升幅更大，最终导致其被取代。该公司目前在其指数行业组别的 22 家公司中排名第 18。
American Intl Group Inc	American Intl 的标普道琼斯指数 ESG 评分上升。然而，其同行业组别公司（包括 Progressive Corp）的标普道琼斯指数 ESG 评分升幅更大，最终导致其被取代。该公司目前在其指数行业组别的 22 家公司中排名第 19。
Nucor Corp	由于在人权方面的表现有所改善，Nucor 的标普道琼斯指数 ESG 评分上升。然而，其排名相对低于同业，因此没有入选。该公司目前在其指数行业组别的 28 家公司中排名第 27。
Vulcan Materials Co	由于在气候策略和劳工实践指标方面有所改善，Vulcan Material 的标普道琼斯指数 ESG 评分略有上升。然而，其排名被包括 Dow 在内的同业超越，因此没有入选。该公司目前在其指数行业组别的 28 家公司中排名第 24。
Alexandria Real Estate Eqty	受在气候策略、环境报告、利益相关者参与以及商业行为准则等方面表现显著恶化的影响，Alexandria 的标普道琼斯指数 ESG 评分下降。该公司目前在其指数行业组别的 29 家公司中排名第 27。
Expeditors Intl of WA Inc	由于在政策影响力和人力资本开发等方面的表现有所改善，Expeditors International 的标普道琼斯指数 ESG 评分略有上升。然而，其排名被同业超越，因此没有入选。该公司目前在其指数行业组别的 15 家公司中排名第 9。
Baker Hughes Company	受其社会报告及企业公民与慈善事业评分大幅下降的影响，Baker Hughes 的标普道琼斯指数 ESG 评分下降。该公司目前在其指数行业组别的 23 家公司中排名第 15。

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2021 年 4 月 30 日。图表仅供说明。

[1] 资料来源：https://www.morningstar.com/lp/global-esg-flows

[2] 截至 2021 年 3 月 30 日，与标普 500 ESG 指数挂钩的 ETF 管理资产规模为 40 亿美元，仅 2021 年第一季度的新增资金净流入就超过 5 亿美元。

[3] 使用标普全球 Trucost 的数据，按每 100 万美元收入的二氧化碳当量公吨数计算的标普 500 ESG 指数截至 2020 年和 2021 年重新调整日期的加权平均碳强度（WACI）之间的百分比差异。

[4] 已实现 ESG 潜力反映了相对于理论上仅通过投资标普道琼斯指数 ESG 评分排名最高的一家公司而可能实现的最大评分升幅，ESG 指数在标普道琼斯指数 ESG 评分方面提升的幅度。尽管多元化投资的要求会使该方法在实践中不太可取，但衡量标普道琼斯指数 ESG 评分相对于基准投资领域初始特征的提升幅度，仍然是一个值得关注的指标。例如，在企业通常一开始就具有可持续发展特性的市场中，很难在不造成相当大的多元化损失或跟踪误差加大的情况下，大幅提高标普道琼斯指数 ESG 评分。

[5] 由于标普道琼斯指数 ESG 评分具有行业特定性，受重要性加权评分框架影响，不同行业的标普道琼斯指数 ESG 综合评分的提升幅度大相径庭。例如，与标普 500 指数比较，材料和房地产行业的标普道琼斯指数 ESG 评分均上升约 11%；而信息技术和医疗保健行业的评分升幅则为 6%左右。不过，这些只是我们发现不同行业组别之间表现差异最大的几个 ESG 指标，而编制方法提供的数据点太多（每家公司 600-1,000 个数据点），无法在此逐一列示。

[6] 由于编制方法禁止因该原因而被剔除的公司（由指数委员会酌情决定）在整个历年内重新纳入该指数。

[7] 有关这些变动的详细说明，请参阅附录 A 和 B。

[8]标普道琼斯指数 ESG 评分按行业组别评估，因此可以理解为百分位数。例如，一家公司的评分为 70，则表示该公司的评分高于其行业组别中 70%的同业。尽管标普道琼斯指数 ESG 评分具有行业特定性，但此评分方法便于对不同行业组别公司的相对排名进行比较。

[9]由于可持续发展表现与企业规模之间通常呈正相关关系，因此这并不令人意外，因为大型企业通常在知名度、获取资源机会和经营规模上更具优势。

S&P Dow Jones Indices

A Division of S&P Global

Indexology® Blog

一般免责声明

版权©2021，标普道琼斯指数有限公司（S&P Global 的分支机构）。版权所有。标普©及标普 500©是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支机构）（「标普」）的注册商标。Dow Jones ®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道琼斯」）的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可，不得转发、复制及 / 或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自联属公司（统称「标普道琼斯指数」）在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息，未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资，可通过基于该指数的可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问，标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容，作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险（详情载于投资基金或其他投资产品或工具的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档）后，才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券，并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券，也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股（由其主要交易所厘订）之收市价，计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源，仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容（包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容）或其任何部分（「内容」），未经标普道琼斯指数的事先书面许可，不得以任何方式予以修改、反向工程、复制或分发，或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人（统称「标普道琼斯指数相关方」）概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证，包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、成本、开支、法律费用或损失（包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本）承担法律责任，即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。

标普道琼斯指数把各分支机构与业务单位的若干活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普道琼斯指数的部分业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。标普道琼斯指数已制订政策及流程，确保在每次分析过程中获取的非公开信息维持保密。

此外，标普道琼斯指数向或就众多机构（包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构及金融中介机构）提供广泛服务，并向上述机构收取相应费用或其他经济利益，包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的机构。