

## 标普 500®ESG 指数： 通过核心配置实践可持续投资

### 简介

#### 撰稿人

**Reid Steadman**

董事总经理

ESG指数全球主管

[reid.steadman@spglobal.com](mailto:reid.steadman@spglobal.com)

**Mona Naqvi**

高级总监

北美ESG产品策略主管

[mona.naqvi@spglobal.com](mailto:mona.naqvi@spglobal.com)

**Dan Perrone**

总监

ESG指数营运主管

[daniel.perrone@spglobal.com](mailto:daniel.perrone@spglobal.com)

2019年4月推出的[标普 500 ESG 指数](#)标志着可持续投资的突破。基于环境、社会及管治(ESG)数据的指数不再只是公司宣称其具备可持续发展的资质，也不再是投资者在管理投资组合中扮演次要角色的战术性投资工具。标普 500 ESG 指数及其他此类指数的建立旨在将策略性长期投资作为投资者投资组合的核心。

几十年来，道琼斯可持续发展指数等 ESG 指数鼓励公司在管理业务时考虑到各持份者和目标。然而，这些开创先驱的指数往往范围狭窄，例如只包括少数 ESG 表现最佳的公司。这给个人和机构投资者带来了挑战，因为他们担心这些指数的高度集中投资组合所带来的风险。

标普 500 ESG 指数既包含 ESG 价值又提供类似基准的表现，满足了投资者的相应需求。标普 500 ESG 指数纳入范围广泛，包括 300 多间原[标普 500 指数](#)公司，反映了标普 500 指数本身的许多特质，同时提供更好的可持续发展概况。这种结构有助纾解投资者对权衡整合 ESG 与实现理想的风险 / 回报状况之间的担忧。

本文概述标普 500 ESG 指数吸引投资者的特征，包括：

- 深入浅出介绍指数编制方法；
- 「财务重要性」如何驱动指数构建；
- 标普 500 ESG 指数与标普 500 指数相似的风险 / 回报状况；
- 标普 500 指数的 ESG 特征如何在标普 500 ESG 指数中得到改善；  
及
- 实例说明标普 500 ESG 指数编制方法如何对公司进行分类和筛选。

## 标普道琼斯指数 ESG 评分：构建指数的基石

了解标普 500 ESG 指数的关键在于决定其构成部分的数据，即标普道琼斯指数 ESG 评分。

*标普道琼斯指数 ESG 评分基于 SAM（标普全球旗下公司）二十多年来收集的数据。*

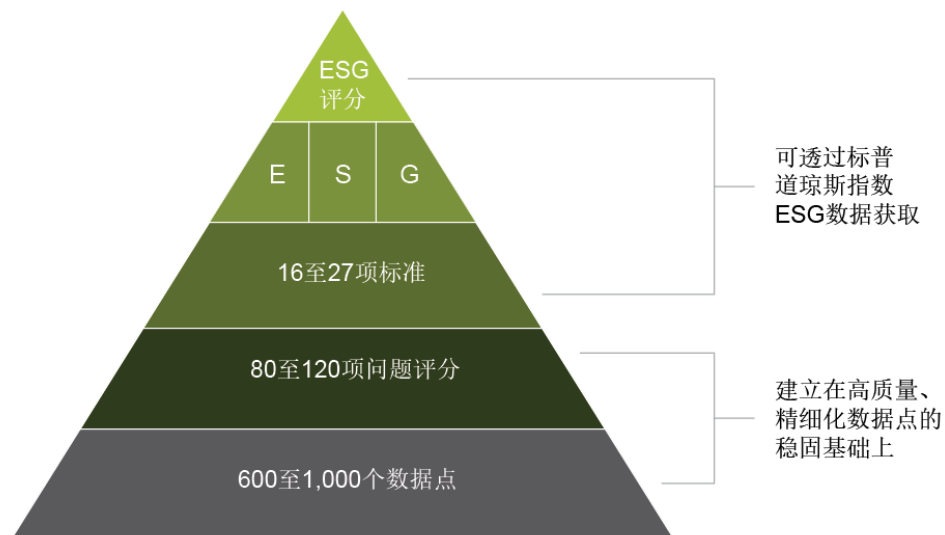
标普道琼斯指数 ESG 评分基于 SAM（标普全球（S&P Global）旗下公司）二十多年间收集的数据，该公司根据通过企业可持续发展评估（CSA）收集的数据发布 ESG 评分。CSA 自身作为企业的权威指南和评级系统，已成为业界领导标准，可量化企业在可持续发展议题上的进展以及与同行相比的 ESG 表现。

2020 年 1 月，标普全球收购苏黎世主动型资产管理公司 RobecoSAM 的 ESG 数据收集和评分部门 SAM。此次收购增强标普全球在 ESG 方面的能力，并在与原本已通过其信用评级、基准及市场数据业务方面熟悉标普全球的公司的密切联系基础上更进一步。

SAM 通过结合 CSA 直接向公司收集精细化的行业特定数据及公开来源数据，令标普道琼斯指数 ESG 评分有别于仅依赖公开来源数据的其他 ESG 评分。由于标普全球直接与公司互动，因此能够从每间公司收集 600-1000 项数据点。然后，这些数据点被转化为四个级别的评分，如图 1 所示。

*SAM 透过 CSA 直接向公司收集精细化的行业特定数据，令标普道琼斯指数 ESG 评分有别于仅依赖公开来源数据的其他 ESG 评分。*

图 1：标普道琼斯指数 ESG 评分



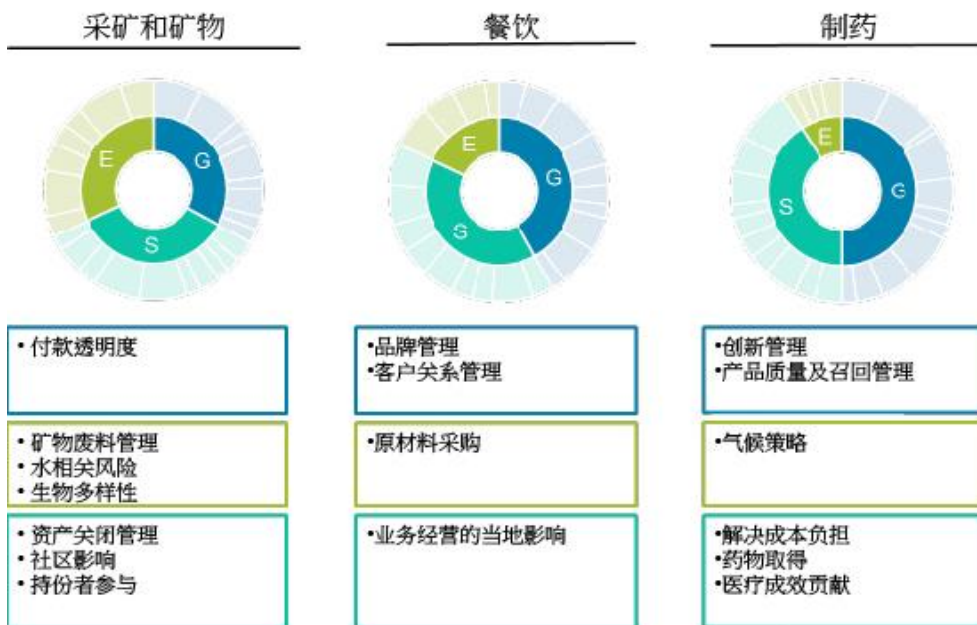
资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。图表仅供说明用途。

标普道琼斯指数 ESG 评分采用的评分方法基于财务重要性原则：即应根据最可能出现并对所在行业的公司产生最大影响的可持续发展问题对公司进行评估。

SAM 能够识别与 61 个不同行业相关的独特财务重要性因素。

通过长期收集精细化数据而积累的投资经验<sup>1</sup>，SAM 能够识别出与 61 个不同行业相关的独特财务重要因素。根据这些因素收集数据并进行评分，可确保根据与其最相关的可持续发展因素评估标普 500 ESG 指数的成分公司。按行业根据相关因素对其进行加权，以完成评估，相关性乃根据相关的独特财务重要因素出现的可能性以及出现后的影响程度厘定。图 2 显示不同行业根据财务重要性加权有很大差异。

图 2：精选行业的财务重要性问题



如果一间公司未就某事项进行报告，但在该问题上尚未达到透明度标准，则问题的权重将重新分配至其他问题。

资料来源：SAM（标普全球旗下公司）。图表仅供说明用途。

分配初始权重后，将进行两项重要的改进，以确保评分适合用于指数<sup>2</sup>。首先，对得分的权重进行调整，以解决未直接参与 CSA 的公司可能存在的信息差异。如果一间公司未就某项目进行报告，但其所在行业在该问题上尚未达成透明度标准，则该公司不会因得到零分而受到惩罚<sup>3</sup>。相反，该项目的权重将重新分配至其他因素项目。

<sup>1</sup> SAM 最初隶属于主动型资产管理公司 RobecoSAM，并收集 ESG 数据，为 RobecoSAM 投资组合经理提供信息以作投资决策。

<sup>2</sup> 道琼斯可持续发展指数中使用的标普全球 ESG 评分与标普道琼斯指数 ESG 评分类似，但不包括透明度调整，亦不进行标准化。

<sup>3</sup> 有关标普道琼斯指数的透明度标准及有关标普道琼斯指数 ESG 评分的其他信息，请参阅「[常见问题：标普道琼斯指数 ESG 评分。](#)」

标普道琼斯指数 ESG 评分在行业层面进行标准化处理，确保公司的评分具有可比性。

其次，标普道琼斯指数 ESG 评分在行业层面进行标准化处理，确保公司的评分具有可比性，因为在不同标准下，某些行业的评分相对于其他行业的公司而言可能过度集中或存在倾向性。这种标准化确保公司的相对排名在筛选、排序和选择指数成分股方面具有可比性。

除通过 CSA 直接获取数据及识别财务重要因素外，这些调整令标普道琼斯指数 ESG 评分成为当今指数中最具创新性的评分。

## 指数构建

标普 500 ESG 指数通过标普道琼斯指数 ESG 评分及其他数据来选择其成分股。

标普 500 ESG 指数利用标普道琼斯指数 ESG 评分及其他数据来选择其成分股。使用本节规定的规则，该指数每年在 4 月最后一个工作日交易结束后进行重新调整。<sup>4</sup>

指数的编制方法旨在实现两个目标。

- 提供与标普 500 指数类似的风险 / 回报状况；及
- 避免纳入业务管理方式不按 ESG 原则、标普道琼斯指数 ESG 评分及其他相关 ESG 数据的公司，同时纳入符合业务管理方式的公司。

透过进一步调整方法，标普 500 ESG 指数的行业分布与标普 500 指数大致达成一致。

两个目标存在一定冲突。剔除标普 500 指数中的公司必然会导致其表现发生变化。不过，通过进一步调整方法，标普 500 ESG 指数的行业分布与标普 500 指数大致达成一致，并因此获得接近基准的风险 / 回报状况。

## 编制方法摘要

### 剔除项目

以下公司将被剔除：

- 标普道琼斯指数 ESG 评分在[标普全球大中盘指数](#)和[标普全球 1200 指数](#)的 GICS®（全球行业分类）行业组别中排名倒数 25%。
- 烟草生产商，烟草相关产品和服务占收入的 10% 以上，或持有从事上述业务之公司超过 25% 股权。

<sup>4</sup> 有关标普 500 ESG 指数详情，请参阅[标普 ESG 指数系列编制方法](#)。

- 业务涉及争议性武器，包括集束武器、地雷、生物或化学武器、贫铀武器、白磷武器或核武器，或持有从事上述业务之公司超过 25% 股权。
- 联合国全球契约(UNGC)评分在合资格范围内排名倒数 5%；<sup>5,6</sup>

自 2020 年 9 月 21 日起，动力煤占收入 5% 以上的公司亦将从标普 500 ESG 指数中剔除。

自 2020 年 9 月 21 日起，动力煤占收入 5% 以上的公司亦将从标普 500 ESG 指数中剔除。这项新的剔除规则经过正式咨询，以确定使用标普 500 ESG 指数的投资者认为该排除可取，并符合指数的目标。未来，标普道琼斯指数可能会就剔除项目和其他方法要点进行进一步咨询，以确保标普 500 ESG 指数对广大投资者而言仍具有相关性及实用性。

### 成分股选择和加权

剔除程序完成后，按下列方式选择指数成分股。

1. 按标普道琼斯指数 ESG 评分对公司进行排名。
2. 在每个 GICS 行业组别中，按标普道琼斯指数 ESG 评分高低选择公司，直至达到标普 500 指数个别 GICS 行业组别流通市值的 75% 为止。

随后，按流通市值对指数成分股进行加权。

### 重新调整期间的争议

倘标普 500 ESG 指数的年度重新调整日期之间出现争议，SAM 将进行审查，以考虑是否应降低个别相关公司的标普道琼斯指数 ESG 评分。

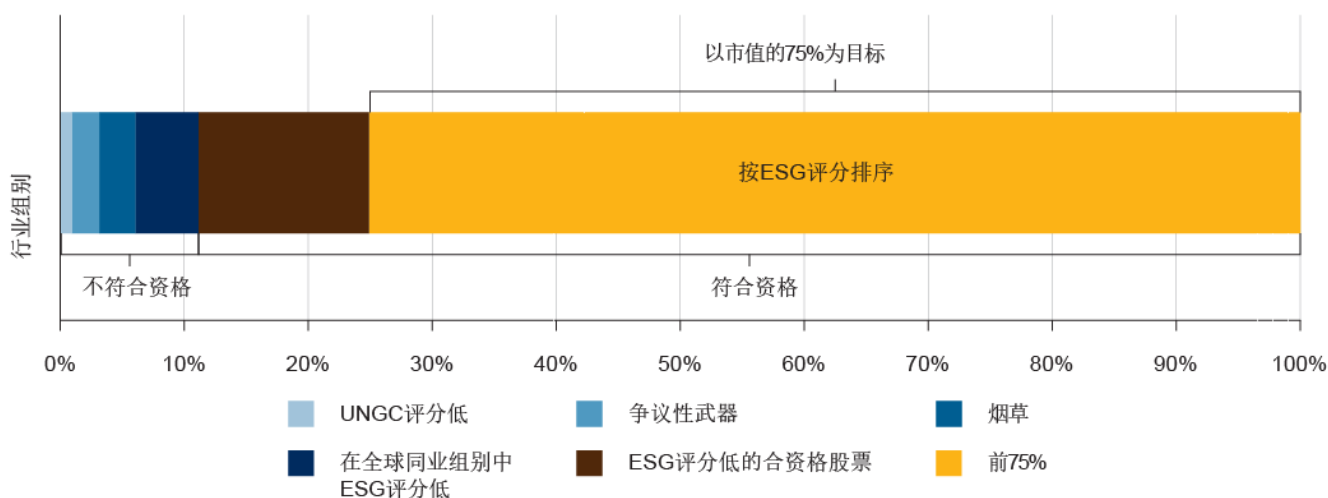
倘标普 500 ESG 指数的年度重新调整日期之间出现争议，SAM 将进行审查，以考虑是否应降低个别相关公司的标普道琼斯指数 ESG 评分。负责监管指数的标普道琼斯指数委员会随后决定是否应剔除该公司。SAM 监测的争议涉及经济犯罪、贪污腐败、欺诈、非法商业行为、人权问题、劳资纠纷、工作场所安全，灾难性事故和环境灾害等。从指数中剔除的公司至少在一整年内将不会被重新纳入指数当中。

<sup>5</sup> 联合国全球契约于 2000 年制订，规定签署方——世界各地的公司和国家——须遵守与人权、劳工、环境和反腐败相关的原则。有关详情，请参阅 [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)。

<sup>6</sup> 由 Arabesque 计算。

图 3：标普 500 ESG 指数方法摘要

指数构建示例



目标：采用标普道琼斯指数ESG评分，以标普500指数中每个GICS行业组别市值的75%为目标

第1步：剔除业务涉及烟草或争议性武器的公司，或UNGC评分低的公司

第2步：剔除标普道琼斯指数ESG评分在GICS行业组别中排名全球倒数25%的公司

第3步：在标普500指数中，按照标普道琼斯指数ESG评分对每个GICS行业组别中余下的公司进行排序

第4步：从标普道琼斯指数ESG评分最高的公司开始，按评分高低选出纳入指数的公司，以GICS行业组别市值的75%为目标

第5步：按流通市值对公司进行加权

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。图表仅供说明用途。

截至 2020 年 4 月 30 日，标普 500 ESG 指数合共剔除了 194 只标普 500 指数成分股，占标普 500 指数市值的 23.44%。图 4 列示了被剔除原因。

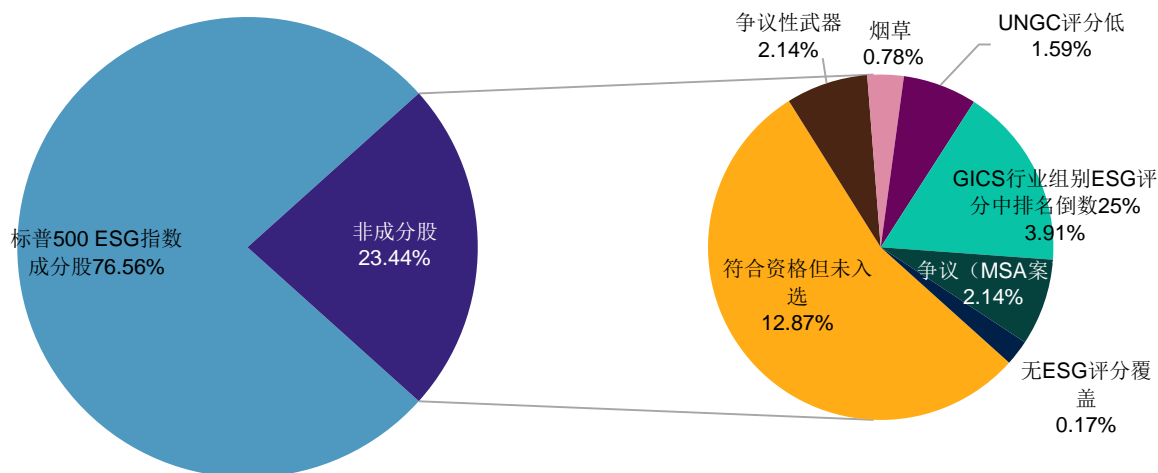
图 4：排除在标普 500 ESG 指数之外的原因

排除原因	剔除数量	占标普 500 指数的权重 (%)
有资格但未获选（未列入行业组别市值的前 75%）	138	12.87
标普道琼斯指数 ESG 评分在全球行业组别中排名倒数 25%	35	3.91
业务涉及争议性武器	9	1.97
UNGC 评分过低	5	1.59
由于先前的媒体及持份者分析案例而没有资格	3	2.14
业务涉及烟草生产或销售	2	0.78
未涵盖的公司	2	0.17

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 4 月 30 日的的数据。表格仅供说明用途。



图 5：按标普 500 ESG 指数成分股划分的标普 500 指数权重



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 4 月 30 日的数据。图表仅供说明用途。

## 结果及表现

在保持与基准标普 500 指数相似的风险和回报水平的同时，标普 500 ESG 指数实现了多项相对于标普 500 指数较佳而正面的 ESG 表现，图 6 列出了其中一小部分示例。

图 6：标普 500 ESG 指数相比标普 500 指数的优势

环境	社会	管治
10% 拥有经第三方核实温室气体排放数据的公司比重	10% 积极监测员工中少数族裔代表程度的公司比重	10% 具有尽职调查程序以主动识别与尊重人权有关的潜在影响及风险的公司比重
9% 有明确温室气体减排目标的公司比重	9% 评估整个供应链及业务经营中潜在侵犯人权行为的公司比重	9% 具有涉及工作条件的公开供应商行为准则的公司比重
8% 分析范围 3 排放源的公司比重	8% 公开承诺按照国际标准尊重人权的公司比重	8% 对业务进行 ESG 重要性分析并披露结果的公司比重
7% 将气候相关问题纳入其中央企业风险管理流程（涉及所有风险和机会来源）的公司比重	8% 积极监测和报告社会 KPI 的公司比重	8% 对管理气候变化问题及实现目标设有员工激励措施的公司比重
7% 积极监测和报告公司运营的废物管理实务（包括产生、使用、回收及出售的全部废物）的公司比重	7% 女性在管理职位（包括初级、中级和高级管理职位）的代表程度	7% 在董事会提名方面设有多元化政策的公司比重
5% 与基准年相比温室气体减排量排名前 20% 的公司比重	5% 追踪人力资本投资回报指标（衡量人力资本项目的回报率）的公司比重	5% 推动有效风险文化并将员工激励与风险管理指标挂钩的公司比重

资料来源：SAM（S&P Global 旗下公司），标普道琼斯指数有限责任公司。图表仅供说明用途。这些影响以示例说明标普 500 ESG 指数相对于标普 500 指数提升 ESG 表现的方式。指数中每项 ESG 指标占比增加乃使用 SAM 的 CSA（2019 方法年）中问题级数据计算，这些数据是构建指数时使用的标普道琼斯指数 ESG 评分的基础。这些指标乃使用截至 2020 年 5 月 1 日的指数数据，即标普 500 ESG 指数与标普 500 指数成份股在这些指标上的表现百分比差异，按加权平均基准计算得出。

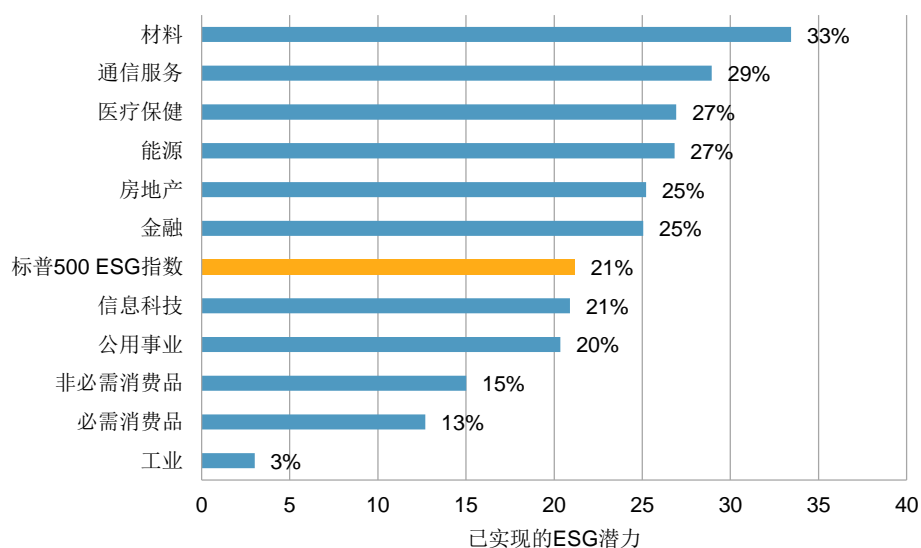
标普 500 ESG 指数的绝对 ESG 评分相对于整体基准而言提高了 9%，实现了基准指数 21% 以上的 ESG 潜力。

这些主要 ESG 表现指标是标普 500 ESG 指数价值的基础。

这些主要 ESG 表现指标是标普 500 ESG 指数价值的基础。通过实现这些显著的正面效果，投资者能够使其投资策略保持与价值观一致，同时仍获得与标普 500 指数相似的回报（见图 8）。

除上述基本指标外，标普 500 ESG 指数的绝对 ESG 评分相对于整体基准而言提高了 9%，实现了基准指数 21% 以上的 ESG 潜力。<sup>7</sup>图 7 显示各行业提升的 ESG 潜力，其中多个行业实现的 ESG 潜在提升高于该指数的整体提升。为了解是什么因素导致行业提升的差异，需要进行更多研究。

图 7：标普 500 ESG 指数相对于基准提升的 ESG 潜力



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 6 月 30 日的的数据。图表仅供说明用途。

### 风险 / 回报状况

标普 500 ESG 指数旨在增加对改善可持续发展特征的公司的配置，保持广泛及分散的投资，以提供类似于其基准的回报。如一年、三年及五年期风险 / 回报指标所示（见图 8），该指数确已实现目标，实现了追踪误差始终保持

标普 500 ESG 指数旨在增加对改善可持续发展特征的公司的配置，同时提供类似于其基准的回报。

<sup>7</sup> 截至 2020 年 5 月 1 日，标普 500 ESG 指数的综合标普道琼斯指数 ESG 评分为 66.72，而标普 500 指数的评分为 57.76，增幅为 8.96。标普道琼斯指数 ESG 评分以百分位诠释。评分为 70 表示公司的评分高于所属行业 70% 的公司。如此，评分为 57.76 表示标普 500 指数的评分高于整个范围内 57.76% 的公司。因此，与标普 500 ESG 指数相关评分提高 8.96 代表该指数可能实现 21.17%  $((8.96)/(100-57.76))$  的 ESG 提升。该已实现的 ESG 潜力的计算方法为：标普 500 ESG 指数与标普 500 指数的标普道琼斯指数 ESG 总分，相对该策略基于只投资基准中 ESG 评分最高的一间公司的最大潜在 ESG 提升的百分比差。



在 1% 左右，波动率几乎相同，并在某程度上展现出优于基准标普 500 指数的可喜表现。

该指数确已实现目标，实现了追踪误差始终保持在 1% 左右，波动率几乎相同，并在某程度上展现出优于基准标普 500 指数的可喜表现。

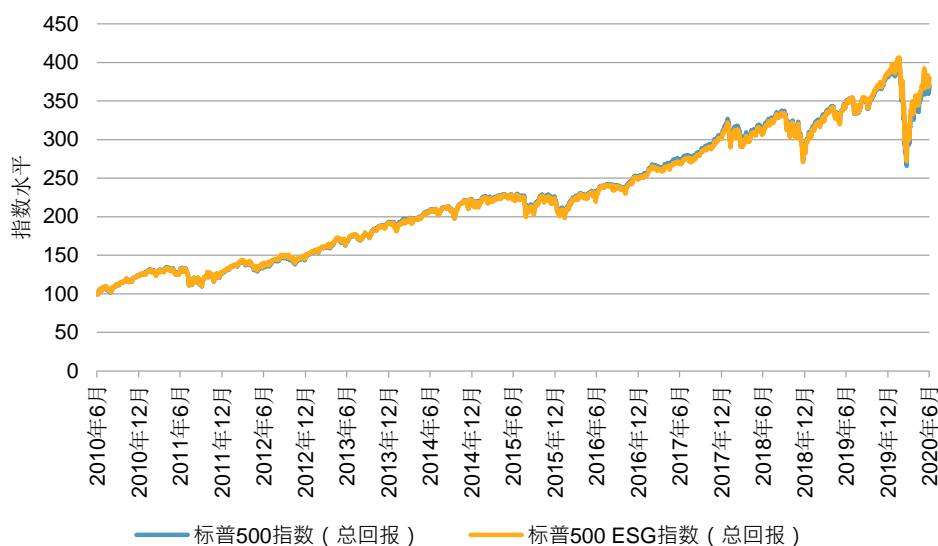
图 8：标普 500 ESG 指数与标普 500 指数的表现特征

类别	标普 500 指数	标普 500 ESG 指数
成分股数目	505	310
流通市值（十亿美元）	25,637	19,622
<b>年化总回报（%）</b>		
10 年	13.99	14.28
5 年	10.73	11.33
3 年	10.73	12.18
1 年	7.51	10.77
<b>超额回报（%）</b>		
10 年	-	0.29
5 年	-	0.60
3 年	-	1.45
1 年	-	3.27
<b>年化风险（%）</b>		
10 年	13.42	13.13
5 年	14.76	14.58
3 年	16.95	16.64
<b>已实现追踪误差（%）</b>		
10 年	-	0.96
5 年	-	0.89
3 年	-	0.97
1 年	-	1.27

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 6 月 30 日的的数据。过往表现概不保证未来业绩。表格仅供说明用途，并反映假设的历史表现。有关回溯试算表现的固有限制的详情，请参阅本文件末的「表现披露」。

图 9 和 10 进一步说明标普 500 ESG 指数在 10 年及 1 年期间相对标普 500 指数的回报表现，而鉴于标普 500 ESG 指数于 2019 年推出，后者显示了实时表现记录。尽管根据基于规则的资格和选择标准剔除了超过 30% 的成分股，但标普 500 ESG 指数仍实现了与标普 500 指数相似的回报表现，并提升了多项可持续发展指标表现。

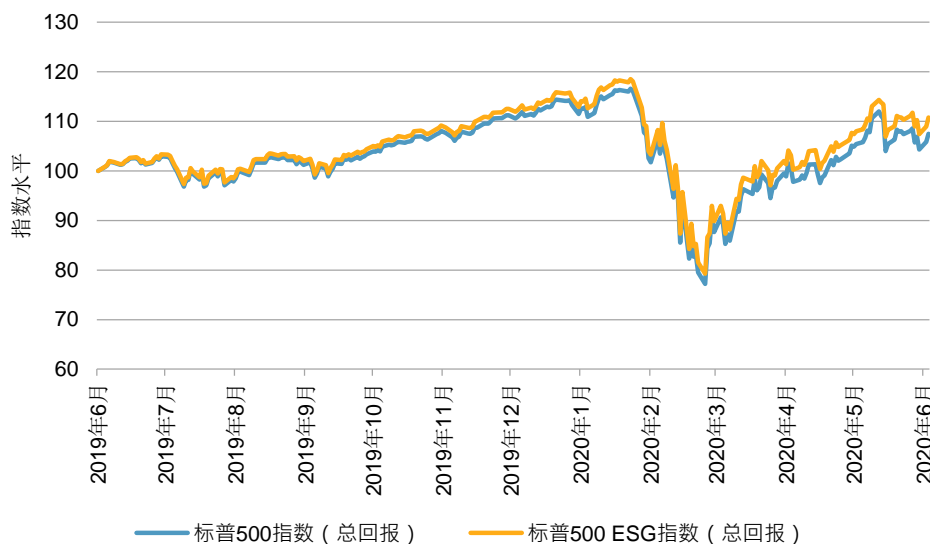
图 9：标普 500 ESG 指数与标普 500 指数的 10 年历史回报



尽管根据基于规则的资格和选择标准剔除了超过 30% 的成分股，但标普 500 ESG 指数仍实现了与标普 500 指数相似的回报状况，并提升了多项可持续发展指标表现。

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。2010 年 6 月 30 日至 2020 年 6 月 30 日的数据。指数表现乃以美元每日总回报为依据。过往表现概不保证未来业绩。图表仅供说明用途，并反映假设的历史表现。有关回溯试算表现的固有限制的详情，请参阅本文件末的「表现披露」。

图 10：标普 500 ESG 指数与标普 500 指数的 1 年 (实时) 表现



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。2019 年 6 月 28 日至 2020 年 6 月 30 日的数据。指数表现乃以美元每日总回报为依据。过往表现概不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

根据 10 年历史回报表现说明，标普 500 ESG 指数以基准标普 500 指数的表现为目标总体上获得成功，使其成为核心替代策略的合适选择。但去年特别

值得关注，即该指数推出的当年。在此期间，尽管市场动荡，但该策略仍获得 3.27% 的超额回报，同时仍接近基准，追踪误差仅为 1.27%。

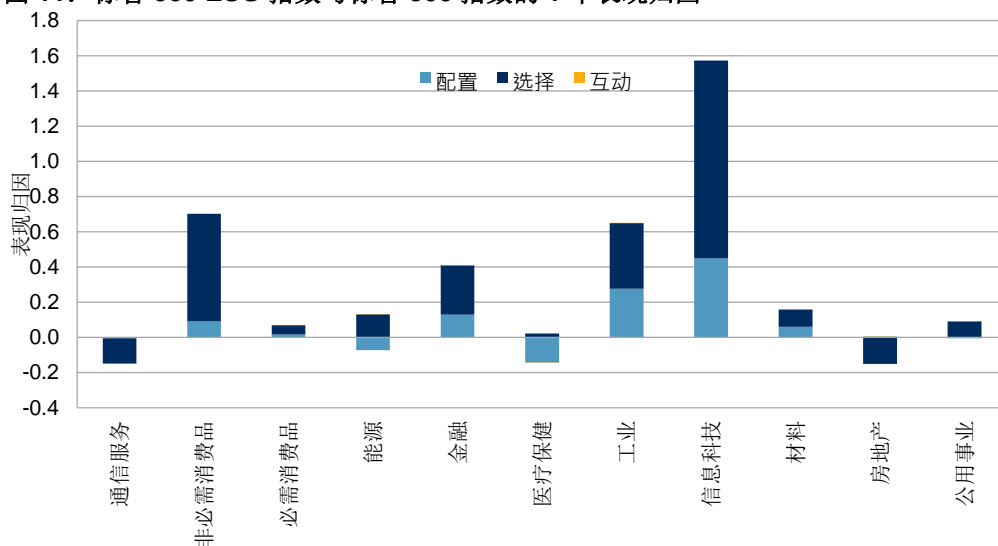
### 表现归因：筛选过程

在整个 2019 年和 2020 年至今，尽管标普 500 ESG 指数的目标是与标普 500 指数表现一致，但仍展现出可喜的优异表现。这并非如许多人所认为的那样，是由于 IT 行业比重过高或能源行业比重过低所致。相反，如图 11 所示，选股是过去一年表现优异的主要原因。这也许不足为奇，因为该方法总体上采取了行业中立的方式，从而将配置影响降至最低。简而言之，在运用各种排除法后，该方法以标普 500 指数各行业组别 75% 的市值为目标，按标普道琼斯指数 ESG 评分选出 ESG 表现最好的公司。由于成分股再按市值加权，因此该方法实质上是在最大的公司中进行筛选，使 ESG 指数表现能够达到其目标。

在整个 2019 年和 2020 年至今，标普 500 ESG 指数展现出可喜的优异表现。

选股是过去一年表现优异的主要原因。

图 11：标普 500 ESG 指数与标普 500 指数的 1 年表现归因



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司，StatPro（用于表现归因分析的投资组合分析工具）。2019 年 6 月 28 日至 2020 年 6 月 30 日的的数据。指数表现乃以美元每日总回报为依据。过往表现概不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

例如，在过去 12 个月对标普 500 指数表现有重要推动作用的部分公司，如苹果（Apple）和微软（Microsoft），免于基于规则的排除及顺利通过选择标准，获得被纳入标普 500 ESG 指数的资格。与此同时，其他表现不甚理想的公司，如波音（Boeing），则没有资格被纳入指数。因此，在可持续发展原则及财务重要性加权的 ESG 评分框架推动下，基于规则的方法增加了指数对推动优异表现的公司的配置。

在可持续发展原则及重要性加权的 ESG 评分框架推动下，基于规则的方法增加了指数对推动优异表现的公司的配置。

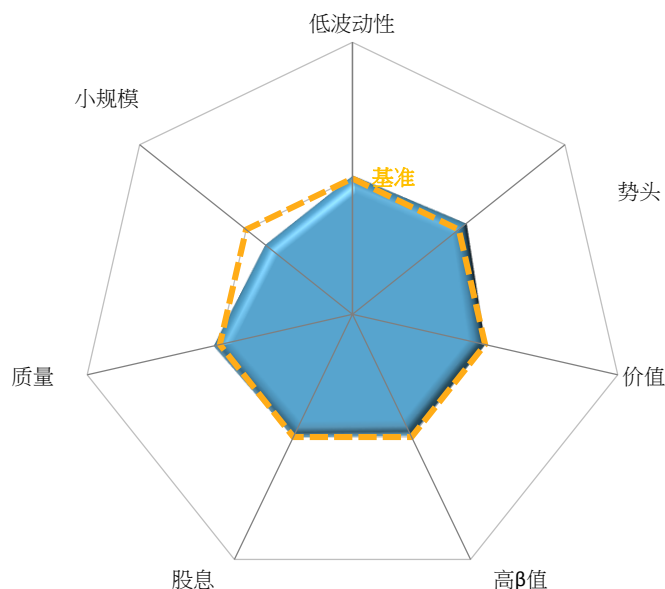
### 标普 500 ESG 指数的因子比重

有时会出现这样的问题：标普 500 ESG 指数是否表现出任何可能有助于解释其近期优异表现的计划外因子比重。

此类问题时有浮现：标普 500 ESG 指数其近期的优异表现是否源于预计之外的因子比重。但是，如图 12 所示，因子偏向实际上与标普 500 指数相当类似，这与该指数提供与其基准相似的风险 / 回报状况的目标一致。

图 12：标普 500 ESG 指数与标普 500 指数的因子比重

因子偏向实际上与标普 500 指数相当类似，这与该指数提供与其基准相似的风险 / 回报状况的目标一致。



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 6 月 30 日的的数据。图表仅供说明用途。

尽管总体情况相似，但该指数的基本因子比重确实存在一方面的差异，就是其对大公司的配置比重。这并不奇怪，因为可持续发展表现与公司规模之间通常呈正比，<sup>8</sup>而这是由于大型公司通常拥有知名度、资源和经营规模。然而，该指数的基本因子比重证明，标普 500 ESG 指数确切地实现了预期目标，即在改善基准的可持续发展特征的同时，保持与标普 500 指数大致相似的风险和回报水平。近期的优异表现是否归因于规模、可持续发展，或两者兼而有之，尚需进一步研究。

该指数的基本因子比重的确存在一方面的差异，就是其对大公司的配置比重。

<sup>8</sup> Dremptic, S., Klein, C., and Zwegel, B. “[The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review](#),” *Journal of Business Ethics* (2019).

## 回顾 2020 年重新调整结果

标普 500 ESG 指数每年进行重新调整。

如前所述，标普 500 ESG 指数每年进行重新调整。尽管“剔除参与烟草和争议性武器相关产品”的条件保持相对稳定，但该指数成分股变化的一个重要原因是各公司在标普道琼斯指数 ESG 评分的相对排名变化。

相对排名很重要，因为在编制方法的两种情况下，会根据公司的标普道琼斯指数 ESG 评分对公司进行选择 and 排序，或被剔除。

在 2020 年的年度重新调整中，39 间公司退出标普 500 指数，而 39 间公司被纳入。图 13 和 14 显示按市值计算纳入和剔除的最大公司。其中有七间公司在退出指数仅一年后再次被纳入。

该指数成分股变化的一个重要原因是各公司标普道琼斯指数 ESG 评分的相对排名变化。

其中有七间公司在退出指数仅一年后再次被纳入。

图 13：标普 500 ESG 指数纳入的最大公司\*

公司	权重(%)	原因
Facebook Inc A	2.04	ESG 评分总体提高 38 分，主要是由于管治方面的改善。行业从 IT 服务及互联网软件和服务重新分类为互动媒体、服务及家庭娱乐，使行业排名有所提升；Twitter 因 UNGC 问题失去资格，令 Facebook 获得纳入资格。
Thermo Fisher Scientific	0.56	ESG 评分总体提高 24 分。生命科学工具及服务行业组别的排名从 5/7 升至 3/7。
Costco Wholesale Corp	0.55	ESG 评分总体下降 7 分，但在食品及必需品零售行业组别中的排名从 6/6 升至 4/5。
Eli Lilly & Co	0.54	ESG 评分总体下降 5 分，但排名从 7/9 升至 5/9。此外，Johnson & Johnson（排名第 1/9）因 MSA 案而被剔除，增加了为实现制药行业组别 75% 市值的目标而纳入 Eli Lilly 的机会。
Wells Fargo & Co	0.46	ESG 评分总体下降 18 分，但在银行行业组别中的排名从 8/19 升至 5/19。
American Tower Corp A	0.44	ESG 评分总体下降 6 分，但在房地产行业组别中的排名从 27/31 升至 21/31。
Advanced Micro Devices	0.25	ESG 评分下降 1 分，但在半导体及半导体设备行业组别中的排名从 12/16 升至 5/16。
Regeneron Pharmaceuticals Inc	0.17	ESG 评分总体提高 16 分，在生物技术行业组别中的排名从 8/8 升至 4/8。
Verisk Analytics Inc	0.10	ESG 评分总体提高 5 分，在专业服务行业组别中的排名从 5/5 升至 3/5。
American Water Works Co Inc	0.09	ESG 评分总体提高 6 分，在复合型公用事业行业组别中的排名从 11/11 升至 7/11。

\*此表所指行业为 SAM 行业。有关 SAM 行业如何汇总至 GICS 行业组别的详情，请参阅[标普 ESG 指数系列编制方法](#)附录一。

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 4 月 30 日的的数据。表格仅供说明用途。

图 14：标普 500 ESG 指数剔除的最大公司\*

公司	权重(%)	原因
Walmart Inc.	0.71	ESG 评分总体下降 25 分，在食品及必需品零售行业组别中的排名降至 5/5。Walmart 曾排名 5/6，但 Costco 有所改善，而由于 CVS Health Corporation 被重新归入其他行业，该行业组别的规模也有所缩小。
Raytheon Technologies Corp	0.39	历史上因涉及争议性武器而被排除在外。自 2020 年 4 月 3 日起，Raytheon Co. 与 United Technologies Corp. 合并，共同创建 Raytheon Technologies Corp.。由于 United Technologies Corp. 在合并时已是标普 500 ESG 指数成分股，因此，合并后的实体在合并生效后仍为成分股。然而，在随后的年度重新调整中，Raytheon Technologies Corp. 因涉及争议性武器而再次被剔除。
Charter Communications Inc A	0.32	因 UNGC 评分低而被排除。Charter Communications 的整体 UNGC 评分较上年大幅下降，主要是由于人权和劳工权利方面的评分大幅下降所致。
Crown Castle Intl Corp	0.27	因 UNGC 评分低而被排除。Crow Castle Intl Corp 的整体 UNGC 评分较上年大幅下降，主要是由于人权方面的评分大幅下降所致。
US Bancorp	0.21	ESG 评分整体下降 20 分，在银行行业组别中的排名保持不变，为 7/19，但排名较高的同业公司市值有所增加，因此在没有 US Bancorp 的情况下实现了 75% 的目标。
Kimberly-Clark	0.20	ESG 评分整体下降 15 分，在家用产品行业组别中的排名从 2/5 降至 3/5。
Applied Materials Inc	0.19	ESG 评分整体下降 43 分，在半导体及半导体设备行业组别中的排名从 3/16 降至 10/16。
Ross Stores Inc	0.14	ESG 评分整体下降 25 分；E(-27)、S(-24)、G(-19)；在零售行业组别中，排名从 14/25 降至 16/25。
Phillips 66	0.13	ESG 评分整体下降 38 分，在石油和天然气精炼及营销行业组别中的排名降至 4/4。
Consolidated Edison Inc	0.11	ESG 评分整体下降 23 分，在复合型公用事业行业组别中的排名从 9/11 降至 11/11。

\* 此表所指行业为 SAM 行业。有关 SAM 行业如何汇总至 GICS 行业组别的详情，请参阅[标普 ESG 指数系列编制方法](#)附录一。

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 4 月 30 日的的数据。表格仅供说明用途。

在某些情况下，指数方法可确保某些标普 500 指数公司在往年被排除后仍不被纳入。

在某些情况下，指数方法可确保某些标普 500 指数公司在往年被剔除后仍不被纳入。图 15 列出 2019 年未被纳入标普 500 ESG 指数后，2020 年仍被排除在指数之外的最大公司。



图 15：始终未入选标普 500 ESG 指数的 10 大公司

公司	原因
Johnson & Johnson	2019 年的争议（MSA 案）。
Berkshire Hathaway	之前因 UNGC 评分低（后有所改善），但现在因标普道琼斯指数 ESG 评分在全球 GICS 行业组别中排名倒数 25%而被排除在外。
Netflix Inc.	UNGC 评分低。
PayPal Holdings Inc.	符合资格，但未达到入选的标普道琼斯指数 ESG 评分。
Philip Morris International	业务涉及烟草生产或销售。
Oracle Corp	符合资格，但未达到入选的标普道琼斯指数 ESG 评分。
Intl Business Machines Corp	符合资格，但未达到入选的标普道琼斯指数 ESG 评分。
Broadcom Inc	符合资格，但未达到入选的标普道琼斯指数 ESG 评分。
Honeywell Intl. Inc	业务涉及争议性武器。
Lockheed Martin	业务涉及争议性武器。

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2019 年 12 月 31 日的的数据。表格仅供说明用途。

即使变动率相对较高，某些公司仍每年被纳入指数。

即使变动率相对较高，某些公司仍每年被纳入指数。图 16 显示自标普 500 ESG 指数最早的计算日期（2010 年 4 月 30 日）以来一直留在指数中的 10 大公司。自 2010 年以来，共有 98 间公司被纳入该指数。

图 16：始终入选标普 500 ESG 指数的 10 大公司

公司	流通市值（十亿美元）
Apple Inc.	1,486.3
Procter & Gamble	296.0
JP Morgan Chase & Co.	286.6
Unitedhealth Group Inc.	279.7
Intel Corp.	253.3
Verizon Communications Inc.	228.1
AT&T Inc.	215.4
Adobe Inc.	209.7
Walt Disney Co.	201.4
Cisco Systems Inc.	197.8

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2019 年 12 月 31 日的的数据。表格仅供说明用途。

## 个案研究

该编制方法对某些特定公司的影响说明了该编制方法的不同要素在实践中如何发挥作用。

该编制方法对某些特定公司的影响说明了该编制方法的不同要素在实践中如何发挥作用。

### 因 ESG 评分被剔除：沃尔玛（WALMART）

在 2019 评估年度，Walmart 的 ESG 评分从 52 分降至 27 分，总体下降 25 分，导致其在食品及必需品零售 GICS 行业组别的 5 间公司中排名垫底。

虽然通过了本文中提到的所有排除标准，有资格被纳入指数，但在以个别 GICS 行业组别 75% 市值为目标的选择流程中，Walmart 并未成功入选。

*Walmart 入选指数，但 Costco 的 ESG 评分提高，CVS Health Corporation 被重新归入其他行业，从而减少了 Walmart 的同行数量。*

去年 Walmart 入选指数，在其行业组别的 6 间公司中排名第五，但在 2019 评估年度，Costco 的 ESG 评分提高，而 CVS Health Corporation 被重新归入其他行业，从而减少了 Walmart 在行业组别中的同行数量。

### 因 ESG 评分被纳入：FACEBOOK

在 2019 年被标普 500 ESG 指数剔除后，Facebook 在 2020 年重新调整中被重新纳入指数。这是由于 Facebook 的 ESG 评分上升（59 分，而上一年为 21 分），主要是因其管治评分提高所致，但也有其他令人关注的指数动态原因。

*由于 ESG 评分较高，Facebook 在 2020 年重新调整中被重新纳入指数。*

Facebook 受益于两个因素。首先，Facebook 的分类从 IT 服务及互联网软件和服务变更为互动媒体服务及家庭娱乐。在原行业组别中，Facebook 在 2018 评估年度的 ESG 评分中排名 25 家公司的最后一位；在 2019 年，Facebook 在新行业组别中的 22 家公司中排名第 8。其次，Twitter 因 UNGC 评分低而失去资格，令 Facebook 受益，详见下节。由于 Twitter 失去资格，Facebook 成为其行业组别内达成 75% 的理想市值目标的最终选择。

### 因低 UNGC 评分被排除：TWITTER

由于 Arabesque S-Ray GmbH 认定的 UNGC 评分相对较低，Twitter 被排除在符合资格的入选公司范围之外。2019 年至 2020 年期间，Twitter 的 Arabesque UNGC 评分大幅下降，主要是因为与劳工权利有关的问题，特别是关于 Twitter 是否曾遏制工人的组织权。

*由于 UNGC 评分相对较低，Twitter 被排除在符合资格的入选公司范围之外。*

### 因媒体及利益相关方分析被排除：JOHNSON & JOHNSON

在 SAM 媒体及持份者分析（MSA）导致该公司于 2019 年 10 月被剔除后，Johnson & Johnson 仍被排除在指数之外。该 MSA 案因多项争议引发，包括：

- 美国司法部宣布对公司高层是否知悉其产品存在致癌物展开刑事调查；
- 宣布以 1.2 亿美元就涉嫌欺骗性宣传髌关节植入物达成和解；

- 服用血液稀释剂 Xarelto 后受伤的患者提出诉讼；及
- 在俄克拉荷马州被处以 5.72 亿美元罚款，就欺诈性淡化阿片类药物的危害及过分强调其益处的指控达成和解。

自 2019 年 1 月该指数推出以来，与该指数挂钩的投资产品数量不断增加。

这些产品的投资来自不同的客户群及地域，而非来自少数关注 ESG 的机构投资者。

### 围绕标普 500 ESG 指数的产品生态圈不断发展

自 2019 年 1 月该指数推出以来，与其挂钩的投资产品数量不断增加，包括美国、欧洲、加拿大及英国的多个交易所买卖基金(ETF)，迄今管理的资产总额约为 13 亿美元。<sup>9</sup>此外，在 CME 挂牌的期货自 2019 年 11 月推出以来，其名义价值交易额已超过 100 亿美元，为使用标普 500 ESG 指数的市场参与者形成的不断发展的生态系统，提供了额外的流动性。值得注意的是，这些产品的投资来自不同的客户群及地域，而非来自少数关注 ESG 的机构投资者，这表明标普 500 ESG 指数已逐渐被全球市场参与者接受为 ESG 投资起点。

### 结论

标普 500 ESG 指数的推出标志着可持续发展投资领域的转折点。该指数提供宽基的可持续发展指数方案以替代标普 500 指数，并开始在全球专注美国股票的 ESG 投资者间巩固其作为共同起点的地位。该指数表现出理想的可持续发展特征，例如对减少温室气体排放更坚定的承诺，提高女性的管理职位参与度，以及鼓励员工建立更有效的风险管理文化等，同时，该指数的追踪误差较低，回报与基准相当，因此适合作为投资组合的核心选择。该指数从而使市场参与者能够将其价值观与投资策略保持一致，并将可持续发展考虑因素作为策略核心，而非处于非主流地位。因此，作为享誉全球 - 标普 500 指数的可持续发展替代选择，标普 500 ESG 指数正引领 ESG 投资迈向主流。

标普 500 ESG 指数开始在全球专注美股市场的 ESG 投资者间巩固其作为共同起点的地位。

<sup>9</sup>截至 2020 年 8 月 13 日的数据。

## PERFORMANCE DISCLOSURE

The S&P 500 ESG Index was launched January 28, 2019. All information presented prior to an index's Launch Date is hypothetical (back-tested), not actual performance. The back-test calculations are based on the same methodology that was in effect on the index Launch Date. However, when creating back-tested history for periods of market anomalies or other periods that do not reflect the general current market environment, index methodology rules may be relaxed to capture a large enough universe of securities to simulate the target market the index is designed to measure or strategy the index is designed to capture. For example, market capitalization and liquidity thresholds may be reduced. Complete index methodology details are available at [www.spdji.com](http://www.spdji.com). Past performance of the Index is not an indication of future results. Prospective application of the methodology used to construct the Index may not result in performance commensurate with the back-test returns shown.

S&P Dow Jones Indices defines various dates to assist our clients in providing transparency. The First Value Date is the first day for which there is a calculated value (either live or back-tested) for a given index. The Base Date is the date at which the Index is set at a fixed value for calculation purposes. The Launch Date designates the date upon which the values of an index are first considered live: index values provided for any date or time period prior to the index's Launch Date are considered back-tested. S&P Dow Jones Indices defines the Launch Date as the date by which the values of an index are known to have been released to the public, for example via the company's public website or its datafeed to external parties. For Dow Jones-branded indices introduced prior to May 31, 2013, the Launch Date (which prior to May 31, 2013, was termed "Date of introduction") is set at a date upon which no further changes were permitted to be made to the index methodology, but that may have been prior to the Index's public release date.

The back-test period does not necessarily correspond to the entire available history of the Index. Please refer to the methodology paper for the Index, available at [www.spdji.com](http://www.spdji.com) for more details about the index, including the manner in which it is rebalanced, the timing of such rebalancing, criteria for additions and deletions, as well as all index calculations.

Another limitation of using back-tested information is that the back-tested calculation is generally prepared with the benefit of hindsight. Back-tested information reflects the application of the index methodology and selection of index constituents in hindsight. No hypothetical record can completely account for the impact of financial risk in actual trading. For example, there are numerous factors related to the equities, fixed income, or commodities markets in general which cannot be, and have not been accounted for in the preparation of the index information set forth, all of which can affect actual performance.

The Index returns shown do not represent the results of actual trading of investable assets/securities. S&P Dow Jones Indices LLC maintains the Index and calculates the Index levels and performance shown or discussed, but does not manage actual assets. Index returns do not reflect payment of any sales charges or fees an investor may pay to purchase the securities underlying the Index or investment funds that are intended to track the performance of the Index. The imposition of these fees and charges would cause actual and back-tested performance of the securities/fund to be lower than the Index performance shown. As a simple example, if an index returned 10% on a US \$100,000 investment for a 12-month period (or US \$10,000) and an actual asset-based fee of 1.5% was imposed at the end of the period on the investment plus accrued interest (or US \$1,650), the net return would be 8.35% (or US \$8,350) for the year. Over a three year period, an annual 1.5% fee taken at year end with an assumed 10% return per year would result in a cumulative gross return of 33.10%, a total fee of US \$5,375, and a cumulative net return of 27.2% (or US \$27,200).

## GENERAL DISCLAIMER

Copyright © 2020 S&P Dow Jones Indices LLC. All rights reserved. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR and INDEXOLOGY are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC, a division of S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are registered trademarks of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). These trademarks together with others have been licensed to S&P Dow Jones Indices LLC. Redistribution or reproduction in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones or their respective affiliates (collectively "S&P Dow Jones Indices") do not have the necessary licenses. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons. S&P Dow Jones Indices receives compensation in connection with licensing its indices to third parties and providing custom calculation services. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index may be available through investable instruments based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment vehicle that is offered by third parties and that seeks to provide an investment return based on the performance of any index. S&P Dow Jones Indices makes no assurance that investment products based on the index will accurately track index performance or provide positive investment returns. S&P Dow Jones Indices LLC is not an investment advisor, and S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment vehicle. A decision to invest in any such investment fund or other investment vehicle should not be made in reliance on any of the statements set forth in this document. Prospective investors are advised to make an investment in any such fund or other vehicle only after carefully considering the risks associated with investing in such funds, as detailed in an offering memorandum or similar document that is prepared by or on behalf of the issuer of the investment fund or other investment product or vehicle. S&P Dow Jones Indices LLC is not a tax advisor. A tax advisor should be consulted to evaluate the impact of any tax-exempt securities on portfolios and the tax consequences of making any particular investment decision. Inclusion of a security within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, nor is it considered to be investment advice.

These materials have been prepared solely for informational purposes based upon information generally available to the public and from sources believed to be reliable. No content contained in these materials (including index data, ratings, credit-related analyses and data, research, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof ("Content") may be modified, reverse-engineered, reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Dow Jones Indices. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Dow Jones Indices and its third-party data providers and licensors (collectively "S&P Dow Jones Indices Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Dow Jones Indices Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content. THE CONTENT IS PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS. S&P DOW JONES INDICES PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Dow Jones Indices Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

S&P Global keeps certain activities of its various divisions and business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain divisions and business units of S&P Global may have information that is not available to other business units. S&P Global has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

In addition, S&P Dow Jones Indices provides a wide range of services to, or relating to, many organizations, including issuers of securities, investment advisers, broker-dealers, investment banks, other financial institutions and financial intermediaries, and accordingly may receive fees or other economic benefits from those organizations, including organizations whose securities or services they may recommend, rate, include in model portfolios, evaluate or otherwise address.

The Global Industry Classification Standard (GICS®) was developed by and is the exclusive property and a trademark of S&P and MSCI. Neither MSCI, S&P nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, S&P, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classifications have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.