



张庆全：如何用 ESG 指标看 宏观经济发展



文/新浪财经北美专栏作家 张庆全



在“碳中和”减排目标的推动下，从国外金融市场兴起的 ESG 投资风潮近年来逐渐刮进中国，尤其是今年以来，ESG 投资理念更是成了各大金融论坛的话题焦点。虽然国内金融市场对 ESG 投资理念的重视程度虽然在不断提升，但与已有四五十年发展历史的发达国家相比，目前尚处在概念兴起但投资策略、评价标准等一系列配套措施仍在摸索构建的初始阶段。

所谓 ESG，就是 Environmental（环境）、Social（社会）、Governance（公司治理）这三个字母的缩写。由于绿色金融的可量化评估体系相对容易构建，因此目前国内兴起 ESG 投资风潮更多是从环保领域切入，但真正的 ESG 投资内涵更为丰富，国内在针对“S”（社会）和“G”（公司治

理) 投资目标的探索尚不多, 量化的投资评估体系构建更是难点。

目前, 除了主导市场的四家评级机构——MSCI、Sustainalytics、RepRisk 和 ISS, 还有数十家评级提供商通过使用公司披露, 也参与到了 ESG 评分。每个机构都依靠自己的分析师和算法将 ESG 指标 (例如公司的碳排放、董事会多元化或安全政策) 的披露归类统计成单独的环境、社会和治理分数, 然后将这三项分数合并为一个 ESG 分数。而证监会下发的年报中披露环境保护和社会责任的章节也让市场对上市公司对相关 ESG 的信息披露有了更高的要求。

可以说, ESG 理念的出现和兴起, 极大地丰富了传统经济金融研究的手段。尤其是在宏观经济和公司财务预期回报分析两个研究领域, ESG 理念得到了非常深入的运用。

至于如何用环境指标看宏观经济呢? 鉴于碳中和作为国家一个重大的战略, 我们用一个与环境相关的例子来说明一下 ESG 研究能起到的作用。

在 ESG (环境, 社会责任, 公司治理) 投资理念中, 环境指标 (E) ——企业对于环境的关怀程度评分占到了相当的比重。评分趋势一方面能反映出该国企业的环保意识及落实情况, 另一方面, 其平均变化还能反映该国总体经济发展的趋势。以前克强指数里面有一个非常重要的参数就是用电量。而与之类似的我们选择几个比较容易理解的参数来深入浅出的探讨 ESG 对经济和金融分析的重要作用 - 既能够体现被研究公司的环境影响, 也能够反映经济层面的健康状态。

目前中国主要城市记录着每小时的交通拥堵数据，通过这些数据，我们可以间接地得出一些与中国经济相关的结论。比如，通过比较北京或上海周末的交通，是否比平时更拥堵，可以用来研究两座城市的周末消费力是否强，或者深圳的交通是否比前一周拥堵（表明对科技产品的出口需求强劲）。这些特定城市，特定行业所在地区的环境车流因素与大家熟知的克强用电指数有异曲同工之处。只不过用电指数通常不易获取，但是交通拥堵数据却是相对容易获得的。

此外，有很多类似的数据可以在其他的网站上免费查询，比如空气质量读数等，这些信息能够可靠地跟踪反映交通流量数据。例如，在 2020 年第一季度新冠流行的初始阶段，它们就准确地捕捉到了武汉等地区与全国其他大都市地区之间经济活动的差异。而这并不是什么空口之谈，因为“空气质量可作为经济数据”背后的逻辑其实非常直观：空气污染与工业生产、消费活动（如汽车通勤/购物旅行）高度相关。

此外，通过记录中国主要城市过去 7 年的每日空气质量指数，我们还可以比较不同年份的经济发展态势。以 2019 年和 2021 年为例，虽然过去十年，中国政府一致致力于改善空气质量，但事实上，由于 2019 年和 2021 年仅相隔 24 个月，因而此维度的空气质量绝对值变化较小。

相反，经济发展状况却是影响空气质量不可忽视的因素，尤其考虑到 2019 年末新冠肺炎作为黑天鹅事件，再叠加中美贸易紧张局势的因素，即可将 2019 年和 2021 年作一个简要的对比。这里一个隐含假设就是，如果

经济高速发展，则空气质量会相对比较糟糕。而当经济发展放缓，则空气质量会相应的改善。这里通过对比 PM2.5 的数据来快速验证一下我们的假设。

下图 1 为北京今年 PM2.5 (小颗粒物) 的空气质量读数，颜色按天从绿色 (良好) 到深红色/紫色 (高度污染)；每个月的天数以条形图的形式显示在左侧，个别天数在右侧。



以下是 2019 年前 6 个月：



数据清晰地表明，北京 2021 年的空气污染低于 2019 年：

那么，与 2019 年相比上海 2021 年的污染水平是否与北京相同？

以下图 3 是 2021 年上海的空气质量数据：



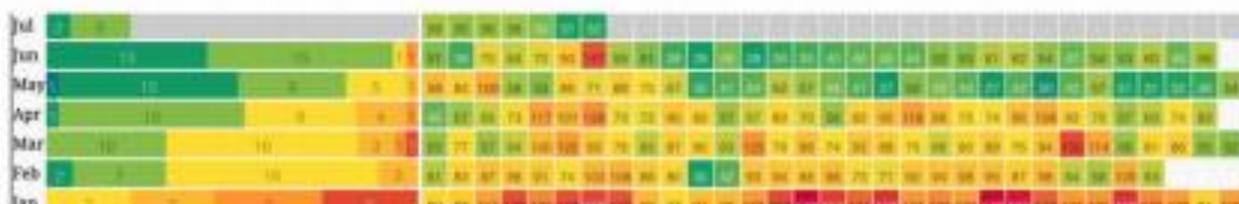
2019年第一季度的空气质量数据：



上海今年的空气质量明显好于 2019 年。该市在 2021 年只有 5 个“红色/紫色”日，而 2019 年为 32 个。

再来看中国南部的的主要科技生产中心——深圳：

这是 2021 年的空气质量数据：



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34383

