



插圖來自 John Rego

ESG分析師調查報告： 排放差距不容忽視



前言

市況轉趨嚴峻讓您能夠看清，還有誰仍然堅守承諾，致力推動可持續投資。今年，我們的調查報告所反映的情況憂喜參半。經濟體及企業表現轉趨疲弱，加上一些國家逐漸出現對ESG的政治懷疑，使我們進行2023年富達分析師ESG調查時的市場環境與去年大相逕庭。一方面，綜觀分析師所研究的企業，轉型步伐顯然不夠迅速，尤其在實現淨零碳排放目標方面。另一方面，正如我們去年已察覺的情況，許多企業把可持續發展納入其考慮因素，逐漸成為一個新常態。

來自富達股票、固定收益、私募信貸和可持續投資團隊的123名分析師完成此次調查，他們並無依賴企業提供的財務報表及季度業績，而是親自走出辦公室，進行實地考察，藉以評估我們以客戶資金所投資的公司。分析師與管理團隊、供應商及客戶會面，向他們詢問企業表現，以核證企業的言行是否一致，藉此加深對企業和整個行業的專業知識。知識與經驗融合，為這份報告提供真知灼見，而我們整合這些見解，編撰成我們的第三份ESG調查報告。

調查結果提供可付諸行動的建議：決策官員顯然必須為全球制定嚴格和貫徹一致的監管法規。企業方面，應提高透明度，並比較自己與競爭對手採取的措施，從而知己知彼。至於投資者，應該意識到中國企業正迎頭趕上。

Richard Edgar
主編

調查報告編輯
Ben Traynor 及 Tobias Simss

目錄

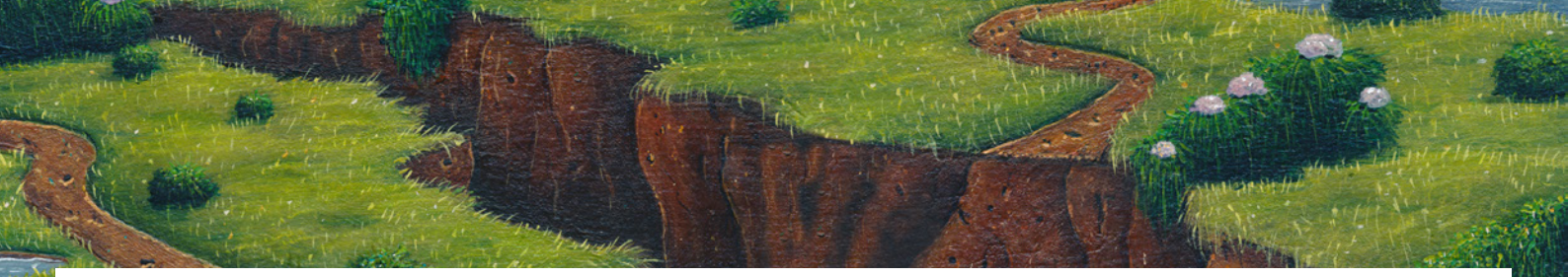
排放差距不容忽視： 企業實現淨零碳排需要投入更多資金	04
-------------------------------	-----------

政府監管推動ESG產生實質轉變	09
-----------------	-----------

具中國特色的永續投資	13
------------	-----------

排放差距不容忽視：
企業實現淨零碳排需要
投入更多資金





富達發表的第三份ESG分析師調查報告結果顯示:實現淨零碳排所需的行動，與企業目前的實踐之間存在巨大差距。



Fiona O'Neill

環球跨資產研究部主管

富達國際《2023年ESG分析師調查報告》是我們發表的第三份調查報告 — 評估企業的淨零碳排計劃是否可信。答案是：目前還不可信。主因技術仍存在缺口，企業缺乏強烈動機，且現階段用於減少碳排放的資金遠遠不足。

根據富達分析師對被研究企業方作出的評估，目前低於60%企業持續採取減碳措施，以實現聯合國協定的2050年淨零碳排目標。此外，只有四分之一的企業將在2030年更有野心實現淨零碳排目標。

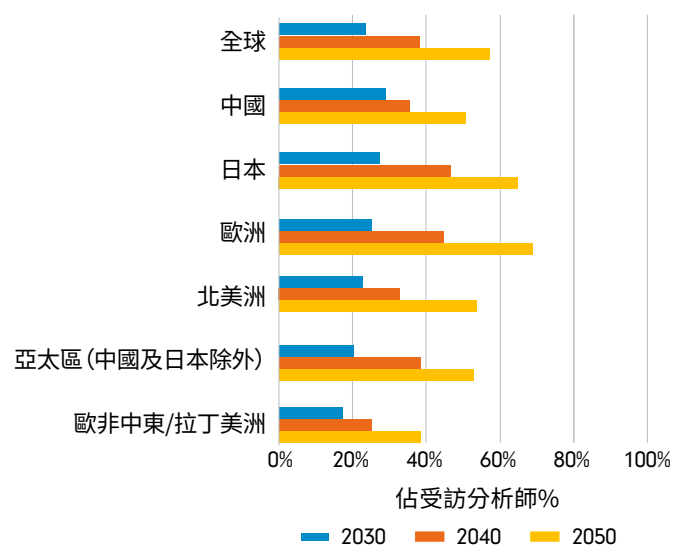
這不應影響目前已取得的進展。全球大型企業正在關注並積極響應，調查結果顯示大部份成熟跨國企業已承諾實現淨零碳排目標，其中69%歐洲企業持續分配所需資金，致力在2050年之前實現目標。

然而，調查結果反映我們所投資的大型跨國企業必須加倍努力，而且大部份推動力必須源自各國政府。

專注氣候議題的基金經理Velislava Dimitrova表示：「僅管企業所作的投資將會獲得報酬，但他們可能並不樂於在計畫前期支出。」亦

提及「若我們希望在科學家所闡述的時間內全面實現目標，我們將需要政府的推動。」

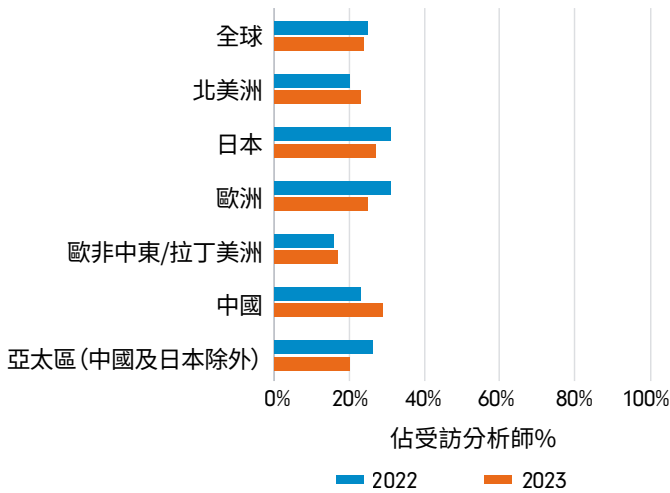
圖1：大部份企業的開支不足以實現淨零排放



問題：「您認為在您所研究的企業當中，分配足夠資本開支在下列日期或之前實現淨零碳排的比例是多少？」資料來源：富達國際《2023年ESG分析師調查報告》。

如圖2所示，距離2030年還有一年時間，以全球來看，分析師預期將於該日期或之前實現淨零碳排的企業比例相較去年略有下降，但在中國似乎更樂觀。中國的情況較去年樂觀)。

圖2：對大部份企業來說，在2030年或之前實現淨零碳排似乎難以達到



問題：「您認為在您所研究的企業當中，分配足夠資本開支在2030年或之前實現淨零碳排的比例是多少？」資料來源：富達國際《2023年ESG分析師調查報告》。[請注意，本圖表更正之前刊登的數據。在2022年的調查報告，一個數據錯誤導致結果被高估，例如「全球」數據誤植35%，現在已更正為25%]

在這些數字背後，仍然是一個複雜的商業和政策驅動的選擇，這些選擇在不同的行業和地區之間差異很大。

研究拉丁美洲、東歐、中東和非洲 (歐非中東) 礦產及大宗商品企業的股票分析師Laura Stafford表示：「在許多情況下，技術尚未成熟。」亦提及「對於打算在2050年或之前實現淨零碳排的企業來說，他們仍然沒有清晰的路線圖，因此無法說明需要多少資金。」

公用事業是一個成功的例子，因為可再生能源帶來的大量投資機會。根據我們的分析師判斷，近五分之四的公司將會在2050年或之前實現淨零碳排目標。在能源業方面，歐洲企業逐漸轉向可再生能源，而北美洲的能源企業則存在明顯分歧。

專注於美國能源業的信貸分析師Randy Cutler表示：「我們的行業是問題的核心。有些企業將會進行轉型，然而其他企業不是無法實現目標，就是決定放棄轉型。」

調查數據反映企業傾向
可以採取行動或較易
採取行動的領域

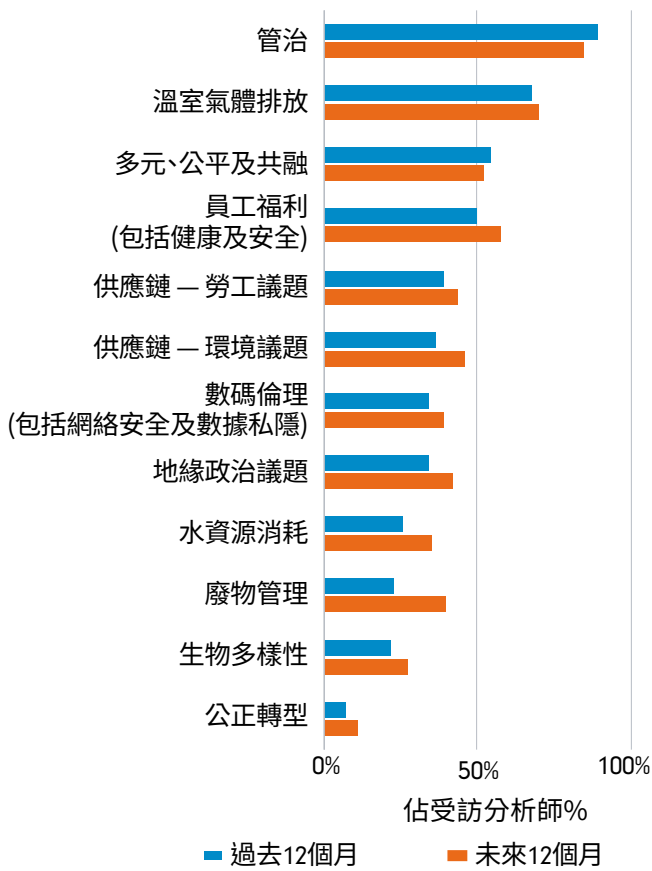
經濟衰退威脅造成干擾

短期而言，目前全球疲軟的經濟狀況帶來的壓力並不會對ESG有所助益。隨著營運狀況變得更加嚴峻，管理層將面臨壓力，迫使他們更專注當下營業成果，而非長期的可持續發展。

研究中國房地產業分析師Ming Gong表示：「現階段我研究的企業不是已經違約，或是處於困境中。ESG一直都不是他們的重點，未來12個月的情況也可能不會改變。」

調查報告的數據指出，企業傾向先在可行或容易的領域採取行動。他們仍在討論相對棘手或是難以衡量難的議題，例如生物多樣性或促進公正轉型的需要，但這些討論遠低於公司治理等議題。

圖3：治理及溫室氣體仍是討論的主軸



問題：「在過去12個月，您認為在您所研究的企業當中曾討論哪些ESG議題？」及「在未來12個月，您預計在您所研究的企業當中將討論哪些ESG議題」資料來源：富達國際《2023年ESG分析師調查報告》。

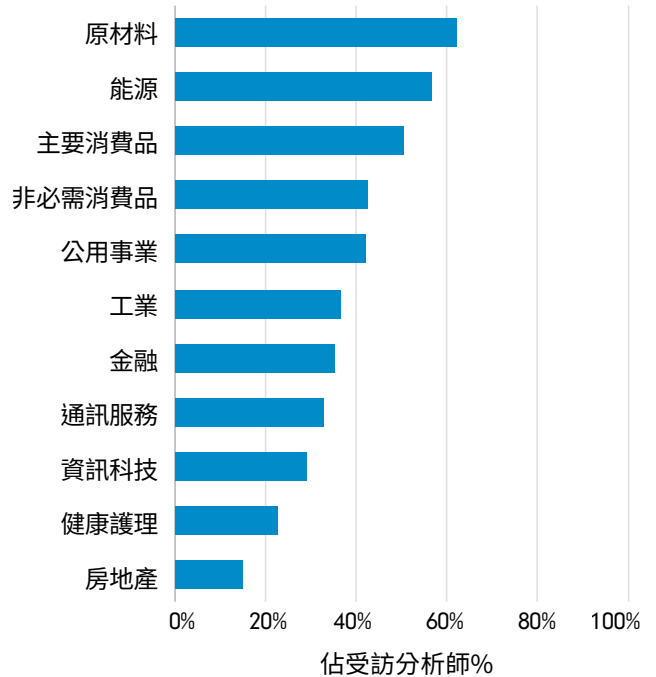
部份行業現已把ESG納入考慮因素

然而，能源轉型創造的機會仍可能大於公司業務所造成的威脅，對一些行業來說，ESG議題已成為日常營運和商業策略中不可避免的因素。

研究歐洲非必需消費品企業的Serhat Birbilen表示：「在建材分銷等領域，小型企業在提升ESG表現的投資遠遠不及大型企業，而在競標過程中，ESG表現越來越重要。並提及「像Travis Perkin有能力負擔ESG投資的大型企業，已經開始奪取小型公司的市佔率。因此一些市場可能被ESG領先者佔據了。」

其他指標同樣指出，圍繞ESG的企業的行為日趨成熟。我們的分析師估計，在他們每年參與的15,000次會議中，有39%涉及到ESG議題討論。

圖4：ESG已成為許多公司會議的議程之一



問題：「在過去12個月，您所研究的企業當中，公司會議涵蓋ESG議題比例是多少？」資料來源：富達國際《2023年ESG分析師調查報告》。

分析師亦確信可能帶來影響的範疇，投資者參與被列為影響公司治理的最重要的因素，但就社會及環境議題討論時影響力相對低。隨著我們更深度探討轉型的層面，監管和政府政策被視為推動的主要因素。政府激勵措施同樣扮演重要角色，然而自由市場和消費者本身並無提供所需的動力。中國的情況尤其明顯，政府承諾在2060年或之前實現碳中和，促使企業承諾出現巨大變化。

過度修飾實際行動

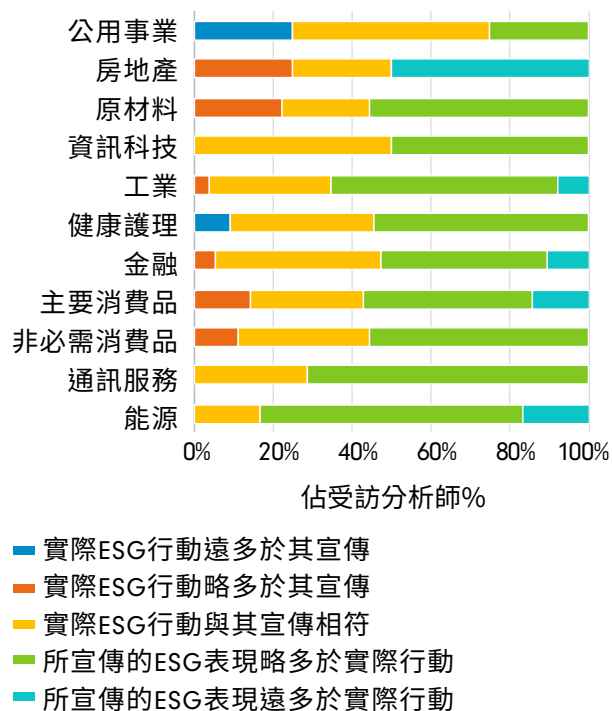
隨著企業成立可持續發展團隊，與高管人員舉行會議的比率已連續第三年微幅下跌¹。然而，73%分析師表示，企業會對ESG議題作出回應，從我們兩年前開始進行這項調查以來，該百分比持續穩步攀升。超過半數受訪者表示，現階段管理層報酬與縮減目標掛鉤；調查結果亦顯示，超過60%企業在董事會上對可持續發展業務進行監督。

與此同時，企業的一些行為卻令人不屑：近60%分析師估計，他們研究的企業所宣傳的ESG表現並無實際行動支持。去年，約半數分析師作出同樣的評估，反映過度宣傳ESG表現的做法可能越來越普遍。

專門研究亞太區（中國、日本及澳洲除外）的可持續投資分析師Paul Milon表示：「這種言行不一的情況通常是指，企業只宣傳或強調其乾淨相關業務，但其實大部份業務仍屬於不可持續類別。這種言行不一的情況是由於選擇性溝通所致。」

一般來說，這情況在企業表現不佳的行業較為明顯。在能源行業中，83%分析師表示，他們研究的企業在宣傳表現方面略為或明顯言過其實。

圖5：企業言行一致的程度



問題：「就您所研究企業宣傳的ESG表現而言，您認為企業的行為通常屬於以下哪一項？」
圖表顯示分析師的百分比。資料來源：富達國際《2023年ESG分析師調查報告》。

權衡取捨

朝向更理想的社會和環境是一個複雜的過程，通常涉及權衡取捨。與化石燃料比較，使用太陽能板發電較為理想，但有些太陽能板的是壓榨勞工的產物；成熟國家的銀行宣稱提供更多容易獲得融資的機會，但通常會向弱勢客戶收取過高費用。

這些問題和矛盾正在逐漸浮現，解決這些問題和矛盾體現轉型漸趨成熟。事實上，轉型正逐步邁向成熟階段。最初，企業只會作出模糊的承諾，這使我們無從測試。現在，我們已掌握了一些數據，使討論變得更為具體。但，魔鬼藏在細節中。正如我們的調查結果顯示，我們需要做的遠遠不及於目前的行動。

¹ 備註：去年的一個數據錯誤是指我們錯誤地報告此比率輕微增長。

政府監管推動ESG 產生實質轉變





從今年的ESG調查結果可見，分析師表達最強烈的訊息之一是：政府監管對改變企業行為別具成效。雖然投資者、消費者、受僱者和競爭對手對改變實務措施均發揮一定作用，但只有監管修訂才可推動企業改進。



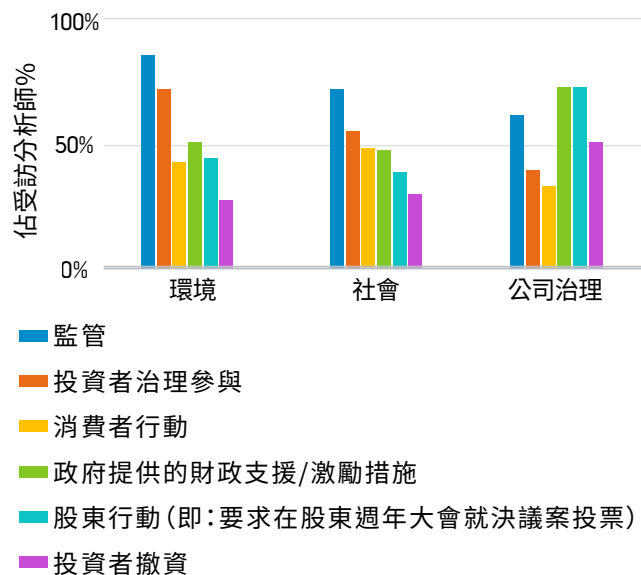
Gita Bal
環球固定收益研究主管

自我們進行ESG調查至今的三年來，金融市場經歷有史以來最不尋常和最艱難的環境。從2021年起，當大部份地區仍處於防疫封鎖狀態，且全球先後經歷歐洲戰事、供應鏈危機和通膨居高不下，我們的分析師仍持續關注所研究的範疇。儘管這些挑戰關乎企業存亡，但分析師所研究的企業在實踐ESG方面已取得實質和令人振奮的進展。

然而，今年的調查結果明確顯示，經濟衰退的威脅，已減慢企業的ESG進程，而且企業用於實現淨零排放目標的所需資金嚴重不足。同時，調查結果也反映了富達分析師對如何克服這種差異的見解。

政府政策是首要元素。逾60%受訪分析師表示，監管是推動環境、社會和公司治理實務措施轉變的三大最重要因素之一。

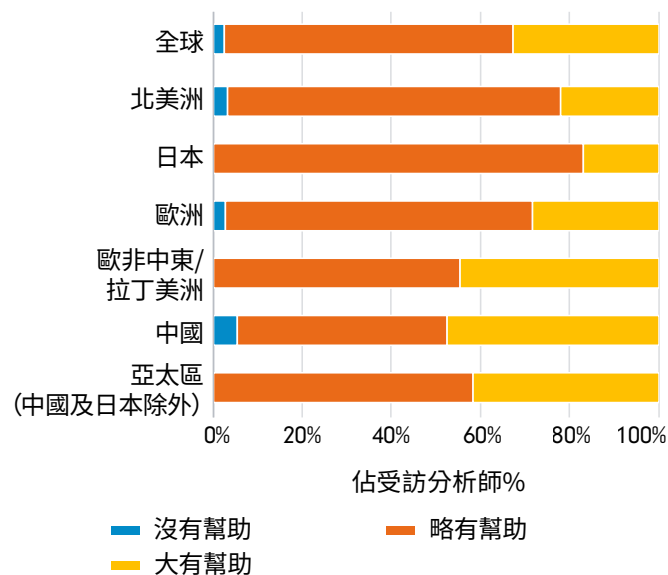
圖6：監管和激勵措施是推動ESG實務措施轉變的最重要因素



問題：「在未來12個月，您認為哪些因素會推動所研究企業改變其環境實務措施？」；「在未來12個月，您認為哪些因素會推動所研究企業改變其社會實務措施？」；「在未來12個月，您認為哪些因素會推動所研究的企業改變其公司治理實務措施？」圖表顯示在各條問題中，每項因素被列為三大最重要因素之一的比率。資料來源：富達國際《2023年ESG分析師調查報告》。

中國政府承諾在2060年或之前實現碳中和，這股動力尤其不容忽視，突顯了「由上而下」介入的影響力。

圖7：絕大部份分析師同意政府監管有助加快進程 (按地區劃分)



問題：「您認為ESG監管在多大程度上有助企業加快淨零轉型？」備註：沒有分析師選擇「阻礙進程」選項。資料來源：富達國際《2023年ESG分析師調查報告》。

未來展望如何？

分析師認為有一系列的推力與拉力政策，可確保企業改善實務措施。舉例而言，專注研究歐洲工業的股票研究分析師Tristan Purcell認為，進一步加大對建築物監管，以及更快地強制增加可再生能源發電比率，是兩個最明顯且經過驗證的推動轉變方法。

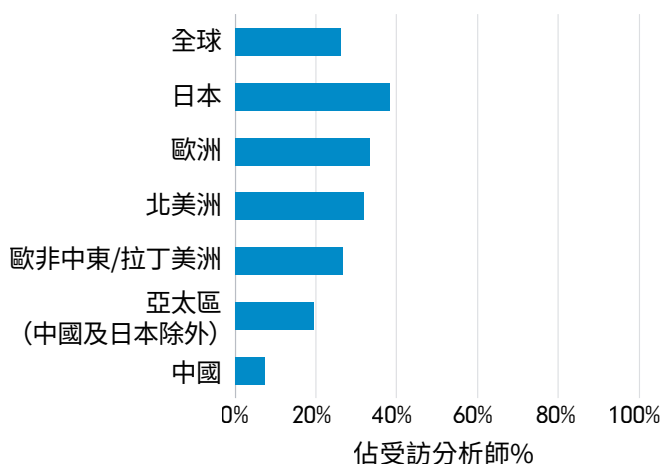
永續投資團隊分析師Harriet Wildgoose指出，對農業和糧食系統（佔溫室氣體排放量約三分之一²）而言，目前的激勵措施「往往不符合淨零排放和自然目標，需要在國家和地區層面進行調整，把重點轉向再生農耕技術等解決方案。」

² Food systems are responsible for a third of global anthropogenic GHG emissions, NatureFood, 2021年3月。

其他產業的分析師也提供各種折衷方案，包括強制回收床墊、提供安裝熱水器折扣等。

不同地區需要制訂統一貫徹的標準，這日漸成為分析師共同關切的主題，也有分析師反覆促請業界有效地釐清並訂定碳價。我們認為碳市場定價欠缺效率：企業能夠從人為壓低價格的來源取得廉價資源，這不一定會抵銷其排放，而且不同地區之間的市場運作缺乏統一的標準。歐盟率先在清晰度方面作出規範，美國《降通膨法案》已加入更妥善的措辭，但全球各地領導者仍需發揮引領精神，營造更有成效的公平競爭環境。

圖8：碳市場使用率偏低 (按地區劃分)



問題：「在您研究的企業當中，把碳市場納入淨零碳排計劃的公司百分比是多少？」資料來源：富達國際《2023年ESG分析師調查報告》。

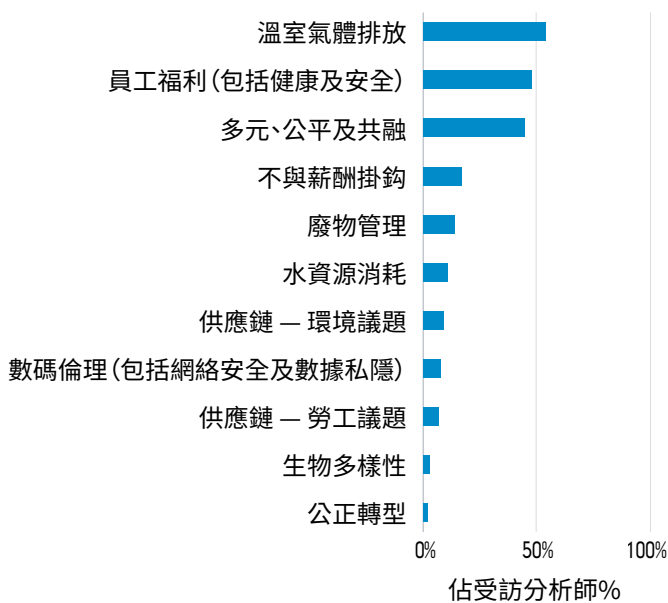
綜觀富達追蹤研究的企業，目前只有約四分之一把碳市場納入淨零碳排計劃。

全盤考量

在某些情況下，最有效的監管可能簡單直接，例如要求企業檢測（並報告）相關指標。我擔任分析師時，曾經研究一家遊輪公司，不管旗下船隻的碳排放量，還是塑膠吸管使用量等看似微不足道的資料，該公司均沒有進行檢測。然而，當該公司開始追蹤碳排放表現，隨即引發其調整實務措施，並即時採取行動，減少內部產生的廢物。

與此情況相若，自從企業必須揭露溫室氣體排放量以來，有關企業積極降低相關數據。如今，溫室氣體排放量成為最常見與高管人員薪酬掛鈎的永續發展指標，這或許也是能發揮更強推動力的因素。類似的監管法規也堅決要求企業檢測和揭露多元共融數據，代表這同樣成為薪酬計算基礎的常用指標。

圖9：碳排放量是最常見的高管人員薪酬掛鈎指標



問題：「您研究的企業目前是否把高管人員薪酬與以下任何一項ESG議題掛鈎？」資料來源：富達國際《2023年ESG分析師調查報告》。

相反，對於生物多樣性等議題，監管當局要求企業遵守的標準甚少。因此，制訂可靠相關指標的進程落後，目前只有少數企業檢測其相關活動，或繼續把高管人員的薪酬和生物多樣性目標掛鈎。考慮到保護生物多樣性的進展緩慢，若能對這個領域的監管稍加修訂，將可能帶來顯著的潛在收穫。

鼓勵治理參與

雖然監管法規不可或缺，但金融領域也須肩負重任。大多數分析師報告指出，投資者的治理參與和股東的行動是最有效推動企業治理轉型的方法之一，約有半數分析師認為治理參與是有助改善環境和社會實務措施的三大途徑之一。

有不少實例反映，富達的介入有助於促成具體並富含實質意義的改變，例如我們為礦業綜合企業Grupo Mexico進行治理參與，建立協作關係，推動該公司制定多項新的減排目標，包括2050年淨零碳排目標。

我們也採取其他方法，鼓勵企業實現更永續的未來，包括引入更多難以量化的無形元素，例如企業與全球競爭者制定相同標準的意願、吸引受僱者的意願、社會或客戶壓力等，這些元素都激勵企業內部作出重大改進。

然而，「由上而下」的介入極具威力。做為投資者兼消費者，固然希望世界越來越好，也會盡己所能推動上述發展，但政府才能夠促成實質的改變，並帶來最有效的成果。

具中國特色的永續投資





根據我們的調查結果，中國在實踐永續發展原則的道路上，仍不及其他地區，但對投資者而言，這既是採取行動的訊號，也是樂觀的原因。

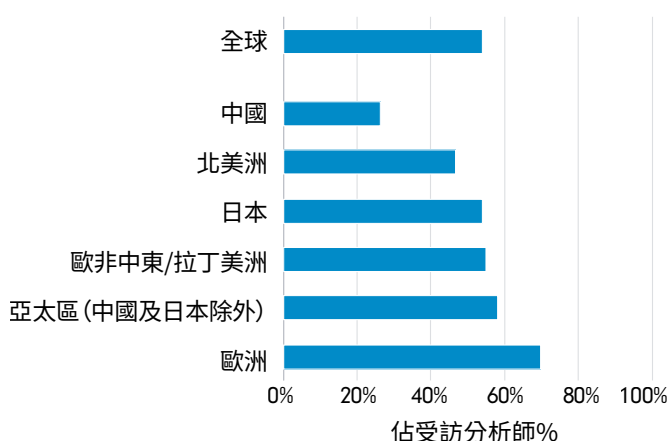


繆子美
亞太區股票研究主管

永續投資熱潮在西方國家或許逐漸成熟，但中國似乎仍處於早期但更加樂觀的階段。

中國企業的管理層以往較不看重環境、社會和公司治理 (ESG)，但在過去一段時間以來對 ESG 因素的重視程度已日漸提高。事實上，中國國家主席習近平在 2020 年致力推動中國在 2030 年實現「碳高峰」，並在 2060 年達到碳中和的目標，自此中國企業對 ESG 迎來新的需求。

圖1：中國企業在實現淨零目標方面快速提升



問題：「在您研究的企業當中，已制定淨零目標的公司百分比是多少？」資料來源：富達國際，2023年6月。

儘管習近平的淨零碳排承諾發揮正面影響，但也明確地為尚未採取行動的企業帶來「由上而下」的挑戰。專注研究中國企業的產業分析師指出，綜觀所研究的企業，只有約四分之一已制定淨零目標，而全球企業平均超過半數已制定目標。雖然上述數據不可直接推算反映至中國的所有企業，但突顯了中國企業需要果斷採取行動。富達國際亞洲公司治理主管王芳 (Flora Wang) 表示：「若中國企業希望配合政府訂下的全國減碳目標，便需要加大力道，並迅速行動，才可趕上開發國家腳步。」

目標成果

在中國，政策是可行的解決方法：近半研究中國市場的受訪分析師表示，法規監管對推動所研究企業實現淨零碳排轉型「明顯有幫助」，比例高於任何其他地區。

據稱，中國政府仍有空間加強「由上而下」的監管，並發揮最大的影響力。研究地方政府融資平台的駐上海固定收益分析師蘇文偉 (Wen Wei Tow) 表示：「我與企業互動溝通時遇到的一個難題，是國家訂下的目標往往沒有下達至

地方層面。」「結果，企業有時欠缺可配合減少碳足跡的行動計劃或資源，因此改善這情況將可加快綠色轉型。」

中國的能源轉型仍處於初期階段，但可望帶來豐富的投資機會。把握綠色先機的中國企業，已逐漸在這個快速變化的市場鞏固優勢。

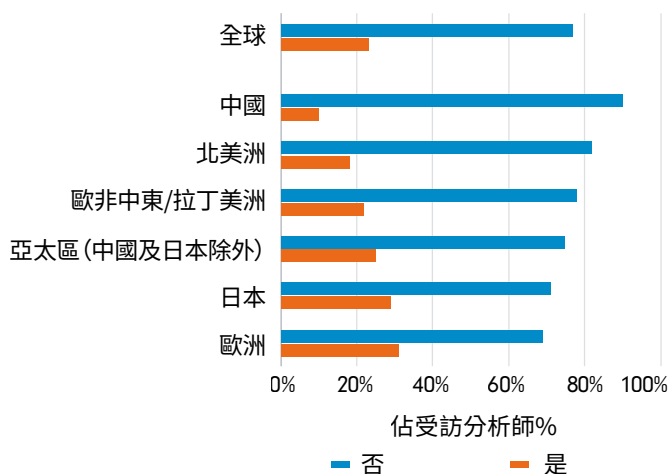
其他研究中國市場的行業分析師看好廢物與水資源管理領域擴張所帶來的機遇，且隨著銀行增加向低碳領域的貸款，內銀業也出現投資機會。

以電動車為例：中國已成為全球電動車銷量最高的市場，但主要來自於那些靈活應變的國內企業。研究中國汽車製造商和電池生產商的駐香港股票分析師Eric Tse表示：「國內汽車製造商正打造新的電動車品牌和產品，以搶佔全球品牌的市場率。」「電池生產商也把握太陽能、風力和其他可再生能源發電機普及所產生的迫切需求，這類裝置需要與儲能方案配合，才可在無太陽光及無風的環境下持續供電。」

其他研究中國市場的產業分析師看好廢棄物與水資源管理領域擴張的機會；隨著銀行增加向低碳領域的貸款，中國銀行業也展現投資機會。

增長潛力

圖11：市場有望為改善ESG表現的中國企業帶來更佳回報



問題：「是否有任何例子反映企業改善ESG狀況後，其資本成本亦有所改善？」資料來源：富達國際，2023年6月。

雖然中國監管機構強硬規定企業採取更環保的實務措施，但企業未必有相符並具吸引力的市場激勵措施推動轉型。舉例而言，我們的調查發現，中國企業因改善ESG狀況而減少資本成本的可能性很低。這削弱了企業向外界揭露已實行永續發展實務措施（通常為正面）的意願。

研究建材和機械公司的駐上海股票分析師Alex Dong認為：「中國企業顯然有空間擴大並加強ESG揭露，以及公布外部評級機構所給予的永續發展評級。」

然而，上述缺乏定價反應的現象與我們在中國市場觀察到的其他趨勢吻合，例如欠缺「綠色溢價」，即同一發行商的綠色債券相對於非綠色債券的溢價。

我們認為碳交易等其他領域也具有增長和發展潛力。少於10%的分析師認為中國企業有把碳交易納入其淨零碳排計劃，這是所有地區當中的最低水平。其原因有一部分在於中國碳排放權交易市場成立不久，而且僅限發電企業使用。研究中國工業公司的駐香港股票分析師 Theresa Zhou 指出：「中國的碳中和倡議及推進碳交易發展，將鼓勵企業採納更多能源轉型相關政策和實務措施。」

長期目標

根據我們的調查，綜觀所有地區，中國最有實力實踐永續發展，尤其是減少溫室氣體排放量。同樣地，中國企業往往需要加倍努力，才可以跟上歐美同業的腳步。我們已重點強調中國數個能夠拉近差距且前景可觀的領域，而事實上遠不止這些，且目標十分明確。



工人在零碳示範區域的地盤工作（圖片來源：VCG / Contributor, Getty Images）

重要資訊

「富達投信獨立經營管理」各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中。投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網 <http://www.fidelity.com.tw>、公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw/> 或境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw> 查詢，或請洽富達投信或銷售機構索取。本文提及之經濟走勢預測不必然代表各基金之績效，各基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

FIL Limited為富達國際有限公司；富達證券投資信託股份有限公司為FIL Limited在台投資100%之子公司。110台北市信義區忠孝東路五段68號11樓，服務電話0800-00-99-11。Fidelity富達，Fidelity International，與Fidelity International加上其 F 標章為FIL Limited之商標。