

筛选 (SCREENING)

概述

- 筛选是投资管理人或资产所有者在对其全部投资实施负责任投资政策时,使用最为广泛的工具之一。
- 负责任投资六项原则为积极所有权、ESG整合和报告等其他活动提供了框架。
- 本指南重点介绍了投资者实施筛选的若干原因,概述了筛选需要遵循的关键步骤,同时解释了筛选时需要考虑的一些影响。
- 本指南配有选读材料。如需了解有关本指南任何内容的更多信息或对筛选法有更全面的认识, [请与我们联系](#)。

PRI将负责任投资定义为:将环境、社会 and 治理 (ESG) 因素纳入投资决策和积极所有权的一种投资策略和实践。

负责任投资简介

[点击获取系列指南](#)



筛选是将ESG问题纳入投资组合构建和资产选择的方法之一,如下表所示:

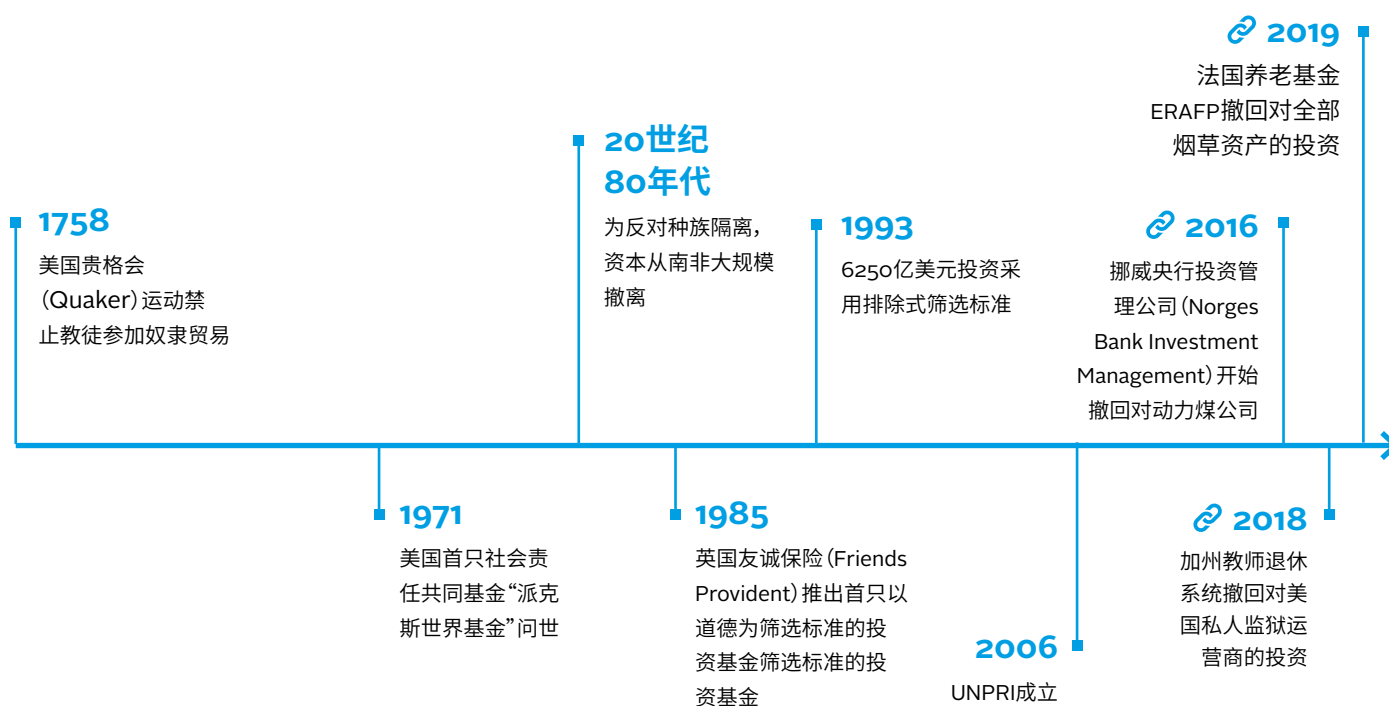
构建投资组合时考虑ESG问题 (即:ESG纳入)			提高投资对象的ESG表现 (即:积极、主动所有权或尽责管理)	
将ESG问题纳入现有投资实践,可结合三种方法:整合法、筛选法和主题法。			投资者可以鼓励被投资公司改善ESG风险管理,或发展更具可持续性的商业实践。	
整合法	筛选法	主题法	参与 (Engagement)	代理投票
明确/系统地将ESG问题纳入投资分析和决策,从而加强管理风险、提高收益。	根据投资者的偏好、价值观或伦理准则,运用筛选标准选择或剔除候选投资清单上的公司。	试图将具有吸引力的风险 - 收益特征与其促进实现特定环境或社会效益的意图相结合。主题投资包含影响力投资。	与公司讨论ESG问题,以改进ESG问题的处理方式,包括对这些问题的披露。可单独开展,或其他投资者合作。	通过对决议投票,正式表示赞同或反对,并就具体的ESG问题提出股东决议。

什么是筛选？

筛选 (Screening) 利用一组筛选标准, 确定哪些公司、经济部门或活动有资格或没有资格进入某个特定的投资组合。筛选标准可能基于投资者的偏好、价值观和道德准则。例如, 筛选标准可以用于从投资组合中剔除温室气体排放量最高的公司 (负面筛选), 或者仅以排放量最低的公司作为投资目标 (正面筛选)。筛选可基于资产管理人或资产所有者的政策。

在构建投资组合时对ESG问题运用筛选法, 在负责任投资领域由来已久, 可追溯至基于信仰的投资方法, 即公司从事的活动若被视为与既定信念或价值观不相容, 则在投资时避开或对其撤资。

在负责任投资领域运用筛选的里程碑事件



筛选目前仍是实施负责任投资政策最广为使用的方法之一。2018年, 负面筛选涵盖的全球资产管理规模为19.8万亿美元¹。正面筛选涵盖1.8万亿美元, 基于规范的筛选则涵盖4.7万亿美元。(有关负面筛选、基于规范的筛选和正面筛选的说明, 请参阅下文。)

本指南仅关注筛选 (Screening) 方法。PRI另发布有针对其他方法的指南和资源。

PRI资源:

负责任投资简介系列	积极所有权2.0
股票ESG整合指南	固定收益ESG整合指南
欧洲、中东和非洲ESG整合: 市场、实践与数据	

¹ 2018年全球可持续投资回顾

筛选可以通过不同的方式完成，包括：

负面筛选 避开绩效最差的公司	基于规范的筛选 采用现有框架	正面筛选 纳入绩效最佳的公司
■ 排除ESG绩效相对于业内同行较差的某些经济部门、发行人或证券，或者根据特定ESG标准进行排除，比如避开特定产品、服务、地区或商业实践。 ■ 坚决避开酒精、烟草、赌博、成人娱乐、军事武器、化石燃料、核能等活动。 ■ 根据收入敞口或者业务活动、运营设置财务重要性阈值（例如10%）。 ■ 使用定量ESG指标避开同类最差投资。 ■ 以伊斯兰教原则为指导的伊斯兰教法筛选是负面筛选的一个子类。	■ 按照基于国际规范的商业实践最低标准筛选发行人。实用框架包括联合国条约、安理会制裁条例、联合国全球契约、世界人权宣言、经合组织指引等。 ■ 属于负面筛选的一个子类，由于发行人未能遵守国际公认“规范”，比如联合国全球契约、京都议定书、联合国人权宣言、国际劳工组织标准、联合国反腐败公约、经合组织跨国企业准则等，而将相关公司或政府债券排除在外。 ■ 公司发生不道德行为时，基于规范的筛选亦可称为“争议筛选”或负面筛选。	■ 投资相对于业内同行具有积极ESG表现的经济部门、发行人或项目。 ■ 主动将产品、服务和/或流程具有社会或环境效益的公司纳入可投资范围。 ■ 使用定量ESG指标支持同类最佳公司或同行中最佳实践“领先公司”。 ■ 正向主题类发展，比如转型公司、可再生能源或清洁技术公司、社会企业或倡议。

PRI资源：

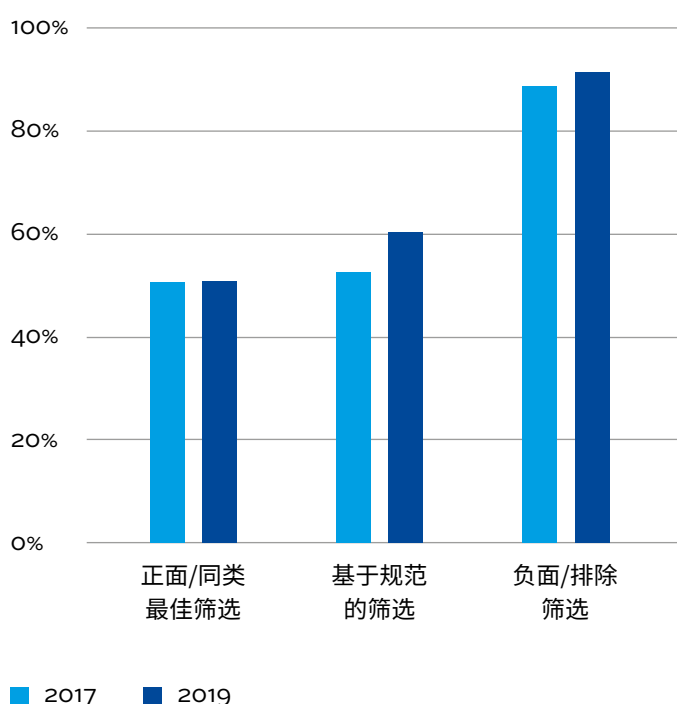
2018年PRI报告框架主要定义



在PRI签署方中,大多数股票和固定收益投资者都会将正面、负面或基于规范的筛选用到投资流程或特定基金中。相比于股票投资者,使用筛选的主动式固定收益投资者的比例更高,有的单独使用筛选法,有的将筛选法与ESG整合或主题投资法结合使用。

2019年,在完成固定收益报告框架模块的PRI签署方样本中,95%在其固定收益投资的某些方面采用了负面筛选方法,65%和61%分别使用了基于规范的筛选或正面筛选。

基于资产类别的筛选方法(签署方百分比)



筛选通常充当基本工具,可由ESG整合加以补充。一项覆盖800家机构投资者的全球研究²发现,大多数负责任投资的早期“采用者”在投资决策中结合使用筛选法和整合法。在负责任投资中采用的筛选,可以基于固定规则、标准或与参与(engagement)挂钩³。

参与和撤资

随着价值观和社会要求的变化,或科学认识的发展,某些投资者可能会选择修改已有筛选标准或引入新的筛选标准。这可能会导致某些投资领域出现撤资的情况。撤资之前,通常投资者与投资组合公司会进行一段时间的接触和沟通。

参与指投资者与投资组合公司或发行人合作,以改善其管理或披露ESG绩效或问题的方式。参与可以是主动尝试解决投资者自行研究和分析发现的重点问题,也可以是应对争议事件的被动反应。

如果初步参与工作不成功,投资者可以考虑升级(escalation)策略,比如与其他投资者合作、联系董事会、减小风险敞口,或者在其他策略均无效时撤资。

例如,在气候变化受到社会关注和政府通过《巴黎协定》等协议途径加强温室气体减排行动的背景下,部分投资者开始通过讨论参与气候变化问题,识别气候目标并在某些情况下提出股东决议。越来越多的投资者和资产所有者在投资组合中引入排除法,同时撤回对化石燃料的投资。从2015年到2017年,主要受信仰型组织和慈善组织推动,剔除或撤离某些类型化石燃料的资产管理规模从2.6万亿美元增至5.4万亿美元⁴。

² 参见新研究发现,机构投资者尚未完全接受ESG

³ 2017年特许金融分析师协会(CFA Institute)ESG调查

⁴ 揭开负面筛选的神秘面纱:ESG排除的全部影响

为什么要实施筛选？

财务重要性

基于价值的投资可以利用筛选流程识别出具备基金管理人认为有助于取得优异绩效的某些特征的候选公司或资产。这些特征可能与ESG或其他因素相关，可用于构建ESG投资组合或识别候选股票。基金管理人之所以选择该筛选标准，是因为他们认为此标准有助于实现高于选定基准的绩效。筛选标准可以是商业惯例的最低标准，例如联合国全球契约或人权宣言概述的标准。

客户需求

筛选有助于体现机构（资产所有者或管理人）使命或宗旨中包含的价值观，或体现机构采取的普遍方法。例如，某家医疗基金会因考虑到烟草对健康的负面影响，可能会选择剔除烟草投资。

基于价值观的筛选会限制投资范围，进而可能导致投资组合具有不同的风险收益特征。因此，基金管理人需调整方法，才能达到与未经筛选的投资组合或基准相近的风险收益特征。

监管

在一些国家，金融监管机构禁止投资某些资产类别或从事某些活动（如制造集束炸弹和地雷等争议性武器）的公司。

筛除某些不良行为除能剔除受影响的资产、发行人或公司进而确保遵守监管制度之外，还可以帮助投资者对一直走在监管要求和标准之前的公司展开投资。⁵

伊斯兰金融

伊斯兰金融是指根据伊斯兰教法集资和投资的银行产品和投资产品，伊斯兰教法是管理伊斯兰教徒各方面行为的原则。伊斯兰金融与某些ESG筛选方法有一定相似之处，即二者均使用筛选标准体现基本的价值观或原则。

负责任投资与伊斯兰金融方法的相似特征：

实践	ESG投资	伊斯兰金融	传统金融
筛选	采用率高，基于特定客户或基金的筛选政策	100%采用，基于伊斯兰教法	采用率低
利息收入（伊斯兰教称为riba）	无限制条件	不允许riba	无限制条件
证券出借	采用率高，领先实践者利用相关规则保证其投票权	不允许证券出借，资产必须是自有，禁止riba	无限制条件
做空	采用率低	不允许做空，资产必须是自有	采用率低

⁵ <https://www.sustainalytics.com/controversial-weapons-radar/>

关键步骤

资产管理人或资产所有者将筛选用作投资方法时,可以采取以下六个关键步骤:

1

2

3

4

5

识别客户重点事项—— 对于零售基金,确保在营销文档中明确说明目标。对于机构产品,则与客户或受托人委员会就目标进行磋商。目标应当补充或纳入到投资管理协议或征求建议书(RFP)。

公布明确的筛选标准—— 在投资管理协议等合同协议或营销文件中公布筛选标准。

引入监督—— 通过咨询委员会或授权内部合规部门开展审查,监督实施情况、结果以及标准变化。

调整投资流程—— 筛选可以利用不同的方法,可以基于公司活动(比如,公司从选出的活动中直接或间接获得的收入比例),可以基于部门活动(比如,公司属于哪个经济部门),也可以涉及其他指标(比如,供应链问题、劳工或人权记录)。该步骤的实施可能用到一系列绝对或相对指标,且会随投资工具的不同而有所差异。

绝对排除	不投资‘排除标准’所涵盖的公司,比如不对化石燃料或有侵犯人权行为的公司进行直接投资。
阈值排除	部分投资,比如将化石燃料或化石燃料相关服务的间接投资收入的允许值设为不超过10%。
相对排除	同类最佳投资,比如投资于能源转型或董事会多样性正在改善的公司,而不是通过收入敞口确定。

上述筛选标准通常基于从第三方提供商处获得的数据。这些数据被输入到内部交易管理系统,以确保构建投资组合期间的合规性。

审查投资组合的影响—— 资产管理人可以持续审查筛选产生的影响,并在实施前与客户讨论。监督、讨论的因素或指标可能包括:

跟踪误差
筛选会缩小投资范围,从而增加投资组合相对于基准的跟踪误差。不同的筛选方法和筛选流程会产生不同影响。

风格因素
某些筛选方法可能使投资组合中某个经济部门的权重过低或过高。这会导致风格偏好、“倾斜”于某一投资组合或形成不同的外汇风险敞口。其他筛选方法则可能造成对较大市值公司或风格的偏配(比如,偏向增长而非价值)。

6

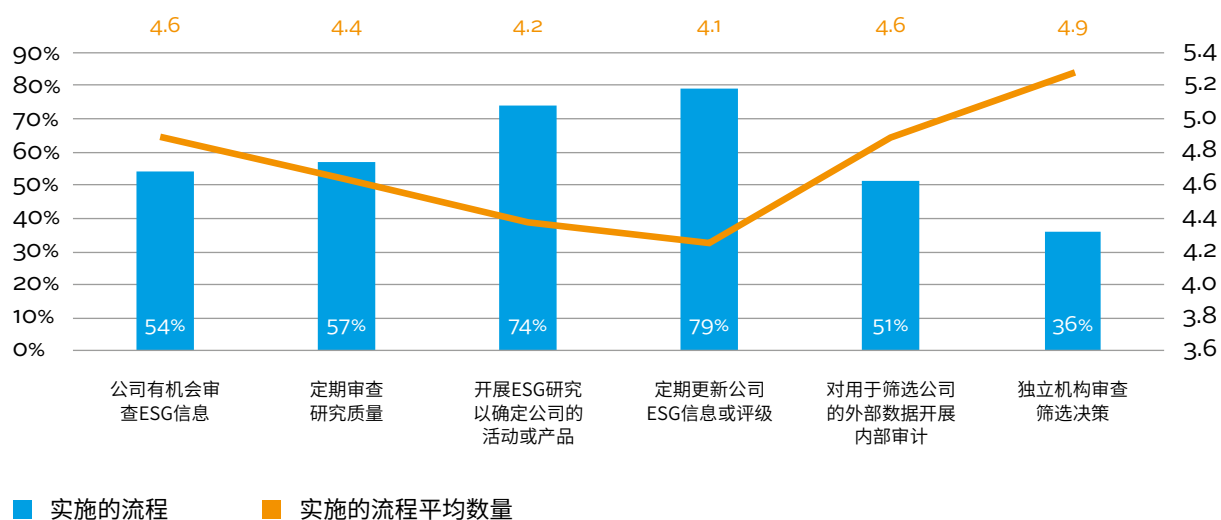
监督、报告和审计—— 资产所有者或资产管理人可以引进一系列控制或检查措施，确保商定的筛选标准得以执行。可以通过内部合规人员定期对筛选所用的研究或数据开展质量审查，也可以聘用外部咨询委员会。很多签署方利用独立机构或委员会确保对做出的筛选决策开展审查。

PRI报告数据——领先实践示例

超过三分之一的签署方设立了独立的内部机构负责审查筛选决策，其中亚洲和大洋洲报告采纳此实践的签署方超过40%。平均而言，与不设立独立机构的签署方相比，这些签署方使用的流程数量最高。

其他先进实践包括对外部数据开展内部审计（欧洲有61%的签署方采纳），以及联系公司确认并更正签署方掌握的ESG信息（亚洲有61%的签署方采纳）。

筛选——确保分析可靠性的流程



筛选是制定负责任投资方法和实施政策的步骤之一。负责任投资六项原则概述了有关积极所有权、ESG整合和报告的若干步骤。

延伸阅读

如需获取其他机构的负责任投资筛选资源清单，请访问[PRI网站](#)。

编制人员

主要供稿人

- Toby Belsom, PRI
- Catie Wearmouth, PRI

编辑

- Jasmin Leitner, PRI
- Mark Kolmar, PRI

设计

- Will Stewart, PRI