

標普 500®ESG 指數： 通過核心配置實踐可持續投資

撰稿人

Reid Steadman

董事總經理

ESG指數全球主管

reid.steadman@spglobal.com

Mona Naqvi

高級總監

北美ESG產品策略主管

mona.naqvi@spglobal.com

Dan Perrone

總監

ESG指數營運主管

daniel.perrone@spglobal.com

簡介

2019年4月推出的**標普 500 ESG 指數**標誌著可持續投資的突破。基於環境、社會及管治(ESG)數據的指數不再只是公司宣稱其具備可持續發展的資質，也不再是投資者在管理投資組合中扮演次要角色的戰術性投資工具。標普 500 ESG 指數及其他此類指數的建立旨在將策略性長期投資作為投資者投資組合的核心。

幾十年來，道瓊斯可持續發展指數等 ESG 指數鼓勵公司在管理業務時考慮到各持份者和目標。然而，這些開創先驅的指數往往範圍狹窄，例如只包括少數 ESG 表現最佳的公司。這給個人和機構投資者帶來了挑戰，因為他們擔心這些指數的高度集中投資組合所帶來的風險。

標普 500 ESG 指數既包含 ESG 價值又提供類似基準的表現，滿足了投資者的相應需求。標普 500 ESG 指數納入範圍廣泛，包括 300 多間原**標普 500 指數**公司，反映了標普 500 指數本身的許多特質，同時提供更好的可持續發展概況。這種結構有助紓緩投資者對權衡整合 ESG 與實現理想的風險／回報狀況之間的擔憂。

本文概述標普 500 ESG 指數吸引投資者的特徵，包括：

- 深入淺出介紹指數編製方法；
- 「財務重要性」如何驅動指數構建；
- 標普 500 ESG 指數與標普 500 指數相似的風險／回報狀況；
- 標普 500 指數的 ESG 特徵如何在標普 500 ESG 指數中得到改善；及
- 實例說明標普 500 ESG 指數編製方法如何對公司進行分類和篩選。

標普道瓊斯指數 ESG 評分：構建指數的基石

了解標普 500 ESG 指數的關鍵在於決定其構成部分的數據，即標普道瓊斯指數 ESG 評分。

標普道瓊斯指數 ESG 評分基於 SAM (標普全球 (S&P Global) 旗下公司) 二十多年來收集的數據。

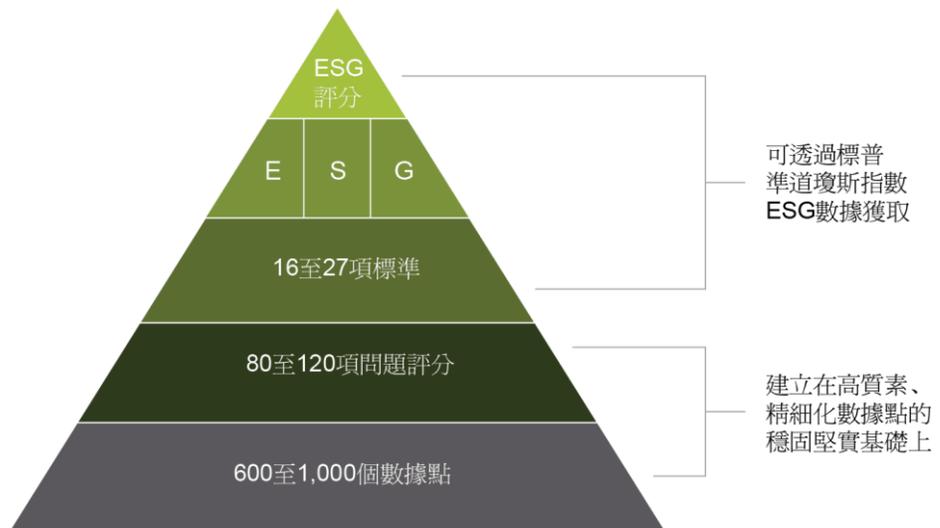
標普道瓊斯指數 ESG 評分基於 SAM (標普全球 (S&P Global) 旗下公司) 二十多年間收集的數據，該公司根據透過企業可持續發展評估 (CSA) 收集的數據發布 ESG 評分。CSA 自身作為企業的權威指南和評級系統，已成為業界領導標準，可量化企業在可持續發展議題上的進展以及與同行相比的 ESG 表現。

2020 年 1 月，標普全球收購蘇黎世主動型資產管理公司 RobecoSAM 的 ESG 數據收集和評分部門 SAM。此次收購增強標普全球在 ESG 方面的能力，並在與原本已透過其信用評級、基準及市場數據業務方面熟悉標普全球的公司的密切聯繫基礎上更進一步。

SAM 透過 CSA 直接向公司收集精細化的行業特定數據，令標普道瓊斯指數 ESG 評分有別於僅依賴公開來源數據的其他 ESG 評分。

SAM 透過結合 CSA 直接向公司收集精細化的行業特定數據及公開來源數據，令標普道瓊斯指數 ESG 評分有別於僅依賴公開來源數據的其他 ESG 評分。由於標普全球直接與公司互動，因此能夠從每間公司收集 600-1000 項數據點。然後，這些數據點被轉化為四個級別的評分，如圖 1 所示。

圖 1：標普道瓊斯指數 ESG 評分



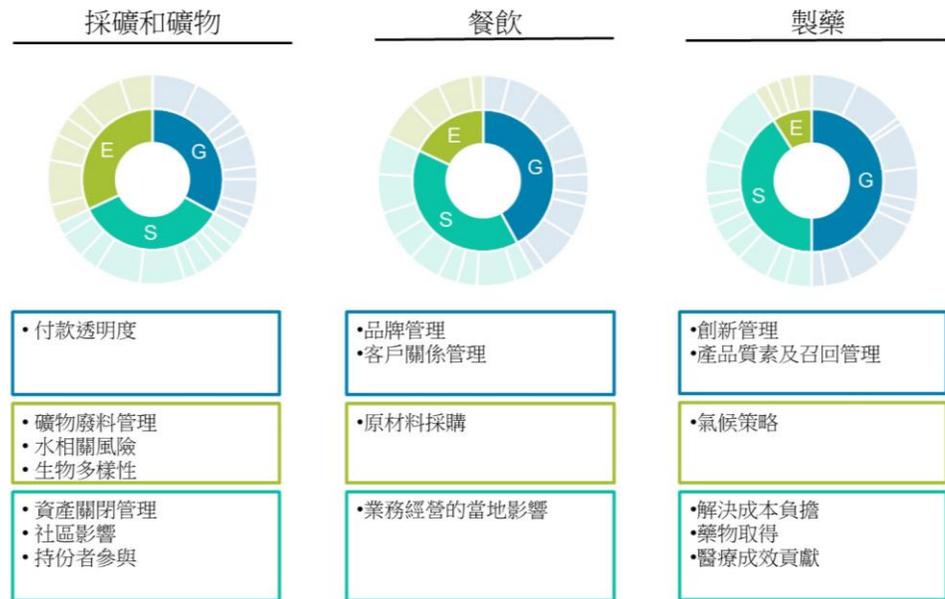
資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。圖表僅供說明用途。

標普道瓊斯指數 ESG 評分採用的評分方法基於財務重要性原則：即應根據最可能出現並對所在行業的公司產生最大影響的可持續發展問題對公司進行評估。

SAM 能夠識別與 61 個不同行業相關的獨特財務重要性因素。

透過長期收集精細化數據而積累的投資經驗¹，SAM 能夠識別出與 61 個不同行業相關的獨特財務重要因素。根據這些因素收集數據並進行評分，可確保根據與其最相關的可持續發展因素評估標普 500 ESG 指數的成分公司。按行業根據相關因素對其進行加權，以完成評估，相關性乃根據相關的獨特財務重要因素出現的可能性以及出現後的影響程度釐定。圖 2 顯示不同行業根據財務重要性加權有很大差異。

圖 2：精選行業的財務重要性問題



如果一間公司未就某事項進行報告，但在該問題上尚未達到透明度標準，則問題的權重將重新分配至其他問題。

資料來源：SAM（標普全球旗下公司）。圖表僅供說明用途。

分配初始權重後，將進行兩項重要的改進，以確保評分適合用於指數²。首先，對得分的權重進行調整，以解決未直接參與 CSA 的公司可能存在的資訊差異。如果一間公司未就某項目進行報告，但其所在行業在該問題上尚未達成透明度標準，則該公司不會因得到零分而受到懲罰³。相反，該項目的權重將重新分配至其他因素項目。

¹ SAM 最初隸屬於主動型資產管理公司 RobecoSAM，並收集 ESG 數據，為 RobecoSAM 投資組合經理提供資訊以作投資決策。

² 道瓊斯可持續發展指數中使用的標普全球 ESG 評分與標普道瓊斯指數 ESG 評分類似，但不包括透明度調整，亦不進行標準化。

³ 有關標普道瓊斯指數的透明度標準及有關標普道瓊斯指數 ESG 評分的其他資訊，請參閱「[常見問題：標普道瓊斯指數 ESG 評分](#)。」

標普道瓊斯指數 ESG 評分在行業層面進行標準化處理，確保公司的評分具有可比性。

其次，標普道瓊斯指數 ESG 評分在行業層面進行標準化處理，確保公司的評分具有可比較性，因為在不同標準下，某些行業的評分相對於其他行業的公司而言可能過度集中或存在傾向性。這種標準化確保公司的相對排名在篩選、排序和選擇指數成分股方面具有可比較性。

除透過 CSA 直接獲取數據及識別財務重要因素外，這些調整令標普道瓊斯指數 ESG 評分成為當今指數中最具創新性的評分。

指數構建

標普 500 ESG 指數通過標普道瓊斯指數 ESG 評分及其他數據來選擇其成分股。

標普 500 ESG 指數利用標普道瓊斯指數 ESG 評分及其他數據來選擇其成分股。使用本節規定的規則，該指數每年在 4 月最後一個工作日交易結束後進行重新調整。⁴

指數的編製方法旨在實現兩個目標。

- 保持與標普 500 指數類似的整體行業組的權重，並因此獲得接近的風險／回報狀況；及
- 避免納入業務管理方式不按 ESG 原則、標普道瓊斯指數 ESG 評分及其他相關 ESG 數據的公司，同時納入符合業務管理方式的公司。

透過進一步調整方法，標普 500 ESG 指數的行業分布與標普 500 指數大致達成一致。

兩個目標存在一定衝突。剔除標普 500 指數中的公司必然會導致其表現發生變化。不過，透過進一步調整方法，標普 500 ESG 指數的行業分布與標普 500 指數大致達成一致，並因此獲得接近基準的風險／回報狀況。

編製方法摘要

剔除項目

以下公司將被剔除：

- 標普道瓊斯指數 ESG 評分在[標普全球大中型股指數](#)和[標普全球 1200 指數](#)的 GICS[®]（全球行業分類）行業組別中排名倒數 25%。
- 煙草生產商，煙草相關產品和服務佔收入的 10% 以上，或持有從事上述業務之公司超過 25% 股權。

⁴ 有關標普 500 ESG 指數詳情，請參閱[標普 ESG 指數系列編製方法](#)。

- 業務涉及爭議性武器，包括集束武器、地雷、生物或化學武器、貧鈾武器、白磷武器或核武器，或持有從事上述業務之公司超過 25% 股權。
- 聯合國全球契約(UNGC)評分在合資格範圍內排名倒數 5%；^{5,6}

自 2020 年 9 月 21 日起，動力煤佔收入 5% 以上的公司亦將從標普 500 ESG 指數中剔除。

自 2020 年 9 月 21 日起，動力煤佔收入 5% 以上的公司亦將從標普 500 ESG 指數中剔除。這項新的剔除規則經過正式諮詢，以確定使用標普 500 ESG 指數的投資者認為該排除可取，並符合指數的目標。未來，標普道瓊斯指數可能會就剔除項目和其他方法要點進行進一步諮詢，以確保標普 500 ESG 指數對廣大投資者而言仍具有相關性及實用性。

成分股選擇和加權

剔除程序完成後，按下列方式選擇指數成分股。

1. 按標普道瓊斯指數 ESG 評分對公司進行排名。
2. 在每個 GICS 行業組別中，按標普道瓊斯指數 ESG 評分高低選擇公司，直至達到標普 500 指數個別 GICS 行業組別流通市值的 75% 為止。

隨後，按流通市值對指數成分股進行加權。

倘標普 500 ESG 指數的年度重新調整日期之間出現爭議，SAM 將進行審查，以考慮是否應降低個別相關公司的標普道瓊斯指數 ESG 評分。

重新調整期間的爭議

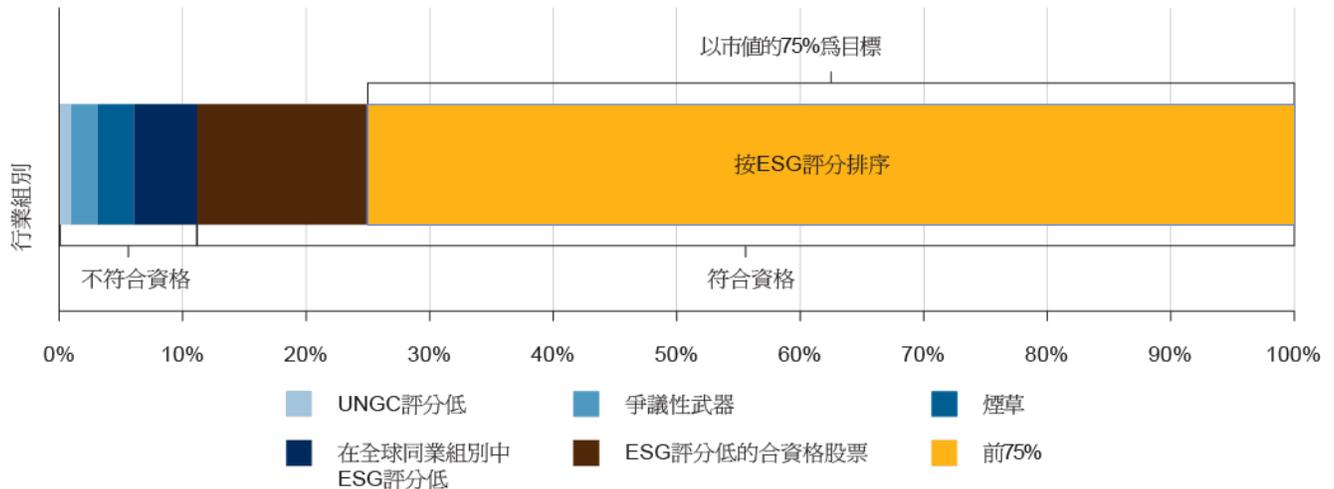
倘標普 500 ESG 指數的年度重新調整日期之間出現爭議，SAM 將進行審查，以考慮是否應降低個別相關公司的標普道瓊斯指數 ESG 評分。負責監管指數的標普道瓊斯指數委員會隨後決定是否應剔除該公司。SAM 監測的爭議涉及經濟犯罪、貪污腐敗、欺詐、非法商業行為、人權問題、勞資糾紛、工作場所安全，災難性事故和環境災害等。從指數中剔除的公司至少在一整年內將不會被重新納入指數當中。

⁵ 聯合國全球契約於 2000 年制訂，規定簽署方——世界各地的公司和國家——須遵守與人權、勞工、環境和反腐敗相關的原則。有關詳情，請參閱 www.unglobalcompact.org。

⁶ 由 Arabesque 計算。

圖 3：標普 500 ESG 指數方法摘要

指數構建示例



目標：採用標普道瓊斯指數 ESG 評分，以標普 500 指數中每個 GICS 行業組別市值的 75% 為目標

第 1 步：剔除業務涉及煙草或爭議性武器的公司，或 UNGC 評分低的公司

第 2 步：剔除標普道瓊斯指數 ESG 評分在 GICS 行業組別中排名全球倒數 25% 的公司

第 3 步：在標普 500 指數中，按照標普道瓊斯指數 ESG 評分對每個 GICS 行業組別中餘下的公司進行排序

第 4 步：從標普道瓊斯指數 ESG 評分最高的公司開始，按評分高低選出納入指數的公司，以 GICS 行業組別市值的 75% 為目標

第 5 步：按流通市值對公司進行加權

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。圖表僅供說明用途。

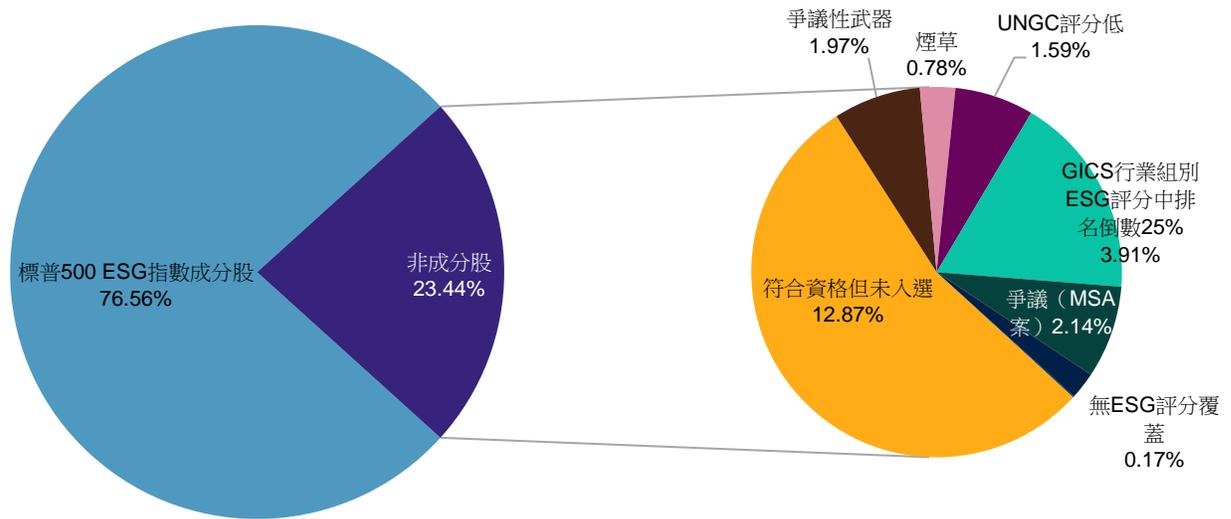
截至 2020 年 4 月 30 日，標普 500 ESG 指數合共剔除了 194 隻標普 500 指數成分股，佔標普 500 指數市值的 23.44%。圖 4 列示了被剔除原因。

圖 4：排除在標普 500 ESG 指數之外的原因

排除原因	剔除數量	佔標普 500 指數的權重 (%)
有資格但未獲選（未列入行業組別市值的前 75%）	138	12.87
標普道瓊斯指數 ESG 評分在全球行業組別中排名倒數 25%	35	3.91
業務涉及爭議性武器	9	1.97
UNGC 評分過低	5	1.59
由於先前的媒體及持份者分析案例而沒有資格	3	2.14
業務涉及煙草生產或銷售	2	0.78
未涵蓋的公司	2	0.17

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 4 月 30 日的數據。表格僅供說明用途。

圖 5：按標普 500 ESG 指數成分股劃分的標普 500 指數權重



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 4 月 30 日的數據。圖表僅供說明用途。

結果及表現

在保持與基準標普 500 指數相似的風險和回報水平的同時，標普 500 ESG 指數實現了多項相對於標普 500 指數較佳而正面的 ESG 表現，圖 6 列出了其中一小部分示例。

圖 6：標普 500 ESG 指數相比標普 500 指數的優勢

環境	社會	管治
10% 擁有經第三方核實溫室氣體排放數據的公司比重	10% 積極監測員工中少數族裔代表程度的公司比重	10% 具有盡職調查程序以主動識別與尊重人權有關的潛在影響及風險的公司比重
9% 有明確溫室氣體減排目標的公司比重	9% 評估整個供應鏈及業務經營中潛在侵犯人權行為的公司比重	9% 具有涉及工作條件的公開供應商行為準則的公司比重
8% 分析範圍 3 排放源的公司比重	8% 公開承諾按照國際標準尊重人權的公司比重	8% 對業務進行 ESG 重要性分析並披露結果的公司比重
7% 將氣候相關問題納入其中央企業風險管理流程（涉及所有風險和機會來源）的公司比重	8% 積極監測和報告社會 KPI 的公司比重	8% 對管理氣候變化問題及實現目標設有員工激勵措施的公司比重
7% 積極監測和報告公司營運的廢物管理實務（包括產生、使用、回收及出售的全部廢物）的公司比重	7% 女性在管理職位（包括初級、中級和高級管理職位）的代表程度	7% 在董事會提名方面設有多元化政策的公司比重
5% 與基準年相比溫室氣體減排量排名前 20% 的公司比重	5% 追蹤人力資本投資回報指標（衡量人力資本項目的回報率）的公司比重	5% 推動有效風險文化並將員工激勵與風險管理指標掛鉤的公司比重

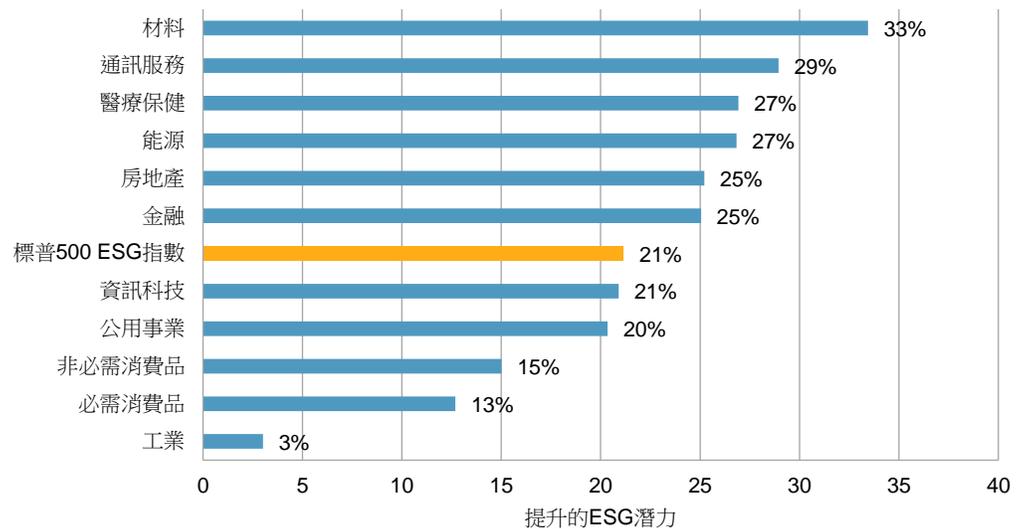
資料來源：SAM（S&P Global 旗下公司），標普道瓊斯指數有限責任公司。圖表僅供說明用途。這些影響以示例說明標普 500 ESG 指數相對於標普 500 指數提升 ESG 表現的方式。指數中每項 ESG 指標佔比增加乃使用 SAM 的 CSA（2019 方法年）中問題級數據計算，這些數據是構建指數時使用的標普道瓊斯指數 ESG 評分的基礎。這些指標乃使用截至 2020 年 5 月 1 日的指數數據，即標普 500 ESG 指數與標普 500 指數成份股在這些指標上的表現百分比差異，按加權平均基準計算得出。

標普 500 ESG 指數的絕對 ESG 評分相對於整體基準而言提高了 9%，實現了基準指數 21% 以上的 ESG 潛力。

這些主要 ESG 表現指標是標普 500 ESG 指數價值的基礎。透過實現這些顯著的正面效果，投資者能夠使其投資策略保持與價值觀一致，同時仍獲得與標普 500 指數相似的回報（見圖 8）。

除上述基本指標外，標普 500 ESG 指數的絕對 ESG 評分相對於整體基準而言提高了 9%，實現了基準指數 21% 以上的 ESG 潛力。⁷圖 7 顯示各行業提升的 ESG 潛力，其中多個行業實現的 ESG 潛在提升高於該指數的整體提升。為了解是什麼因素導致行業提升的差異，需要進行更多研究。

圖 7：標普 500 ESG 指數相對於基準提升的 ESG 潛力



這些主要 ESG 表現指標是標普 500 ESG 指數價值的基礎。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 6 月 30 日的數據。圖表僅供說明用途。

風險／回報狀況

標普 500 ESG 指數旨在增加對改善可持續發展特徵的公司的配置，保持廣泛及分散的投資，以提供類似於其基準的回報。如一年、三年及五年期風險／回報指標所示（見圖 8），該指數確已實現目標，實現了追蹤誤差始終保

標普 500 ESG 指數旨在增加對改善可持續發展特徵的公司的配置，保持廣泛及分散的投資，以提供類似於其基準的回報。如一年、三年及五年期風險／回報指標所示（見圖 8），該指數確已實現目標，實現了追蹤誤差始終保

⁷ 截至 2020 年 5 月 1 日，標普 500 ESG 指數的綜合標普道瓊斯指數 ESG 評分為 66.72，而標普 500 指數的評分為 57.76，增幅為 8.96。標普道瓊斯指數 ESG 評分以百分位詮釋。評分為 70 表示公司的評分高於所屬行業中 70% 的公司。如此，評分為 57.76 表示標普 500 指數的評分高於整個範圍內 57.76% 的公司。因此，與標普 500 ESG 指數相關評分提高 8.96 代表該指數可能實現 21.17% ((8.96)/(100-57.76)) 的 ESG 提升。該已實現的 ESG 潛力的計算方法為：標普 500 ESG 指數與標普 500 指數的標普道瓊斯指數 ESG 總分，相對該策略基於只投資基準中 ESG 評分最高的一間公司的最大潛在 ESG 提升的百分比差。

持在 1% 左右，波動率幾乎相同，並在某程度上展現出優於基準標普 500 指數的可喜表現。

圖 8：標普 500 ESG 指數與標普 500 指數的表現特徵

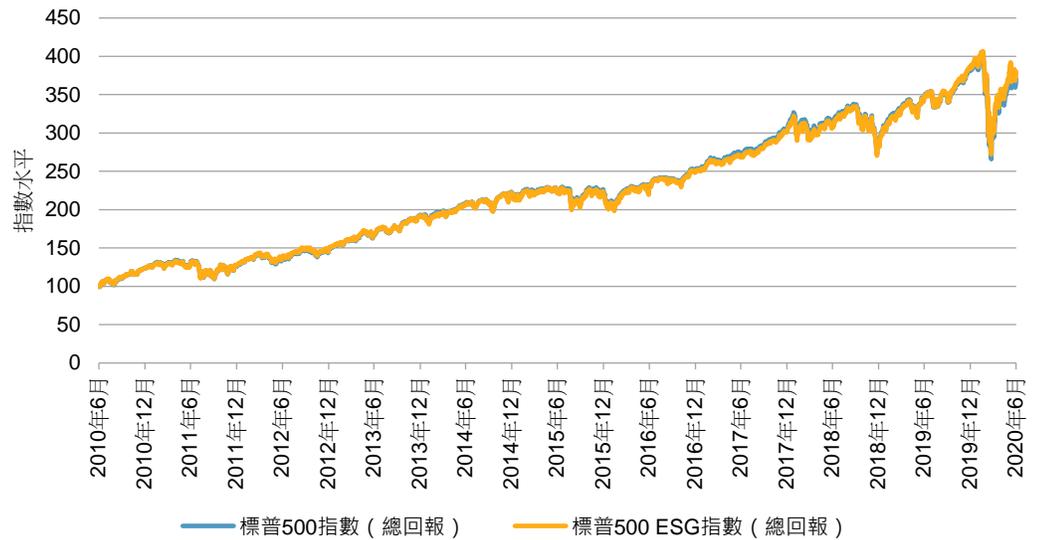
類別	標普 500 指數	標普 500 ESG 指數
成分股數目	505	310
流通市值（十億美元）	25,637	19,622
年化總回報（%）		
10 年	13.99	14.28
5 年	10.73	11.33
3 年	10.73	12.18
1 年	7.51	10.77
超額回報（%）		
10 年	-	0.29
5 年	-	0.60
3 年	-	1.45
1 年	-	3.27
年化風險（%）		
10 年	13.42	13.13
5 年	14.76	14.58
3 年	16.95	16.64
已實現追蹤誤差（%）		
10 年	-	0.96
5 年	-	0.89
3 年	-	0.97
1 年	-	1.27

該指數確已實現目標，實現了追蹤誤差始終保持在 1% 左右，波動率幾乎相同，並在某程度上展現出優於基準標普 500 指數的可喜表現。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 6 月 30 日的數據。過往表現概不保證未來業績。表格僅供說明用途，並反映假設的歷史表現。有關回溯試算表現的固有限制的詳情，請參閱本文件末的「表現披露」。

圖 9 和 10 進一步說明標普 500 ESG 指數在 10 年及 1 年期間相對標普 500 指數的回報表現，而鑑於標普 500 ESG 指數於 2019 年推出，後者顯示了實時表現記錄。儘管根據基於規則的資格和選擇標準剔除了超過 30% 的成分股，但標普 500 ESG 指數仍實現了與標普 500 指數相似的回報表現，並提升了多項可持續發展指標表現。

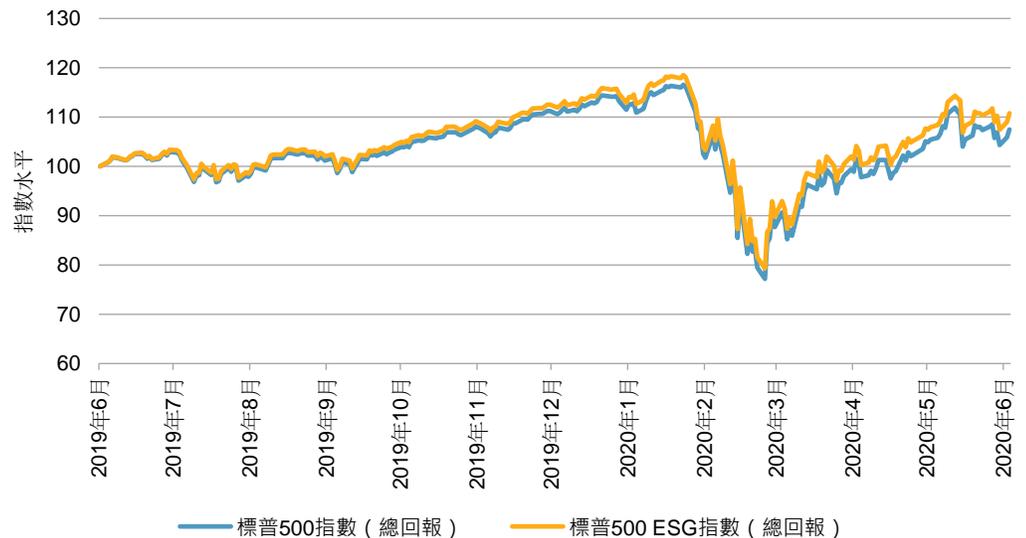
圖 9：標普 500 ESG 指數與標普 500 指數的 10 年歷史回報



儘管根據基於規則的資格和選擇標準剔除了超過 30% 的成分股，但標普 500 ESG 指數仍實現了與標普 500 指數相似的回報狀況，並提升了多項可持續發展指標表現。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。2010 年 6 月 30 日至 2020 年 6 月 30 日的數據。指數表現乃以美元每日總回報為依據。過往表現概不保證未來業績。圖表僅供說明用途，並反映假設的歷史表現。有關回溯試算表現的固有限制的詳情，請參閱本文件末的「表現披露」。

圖 10：標普 500 ESG 指數與標普 500 指數的 1 年 (實時) 表現



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。2019 年 6 月 28 日至 2020 年 6 月 30 日的數據。指數表現乃以美元每日總回報為依據。過往表現概不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

根據 10 年歷史回報表現說明，標普 500 ESG 指數以基準標普 500 指數的表現為目標總體上獲得成功，使其成為核心替代策略的合適選擇。但去年特別

值得關注，即該指數推出的當年。在此期間，儘管市場動盪，但該策略仍獲得 3.27% 的超額回報，同時仍接近基準，追蹤誤差僅為 1.27%。

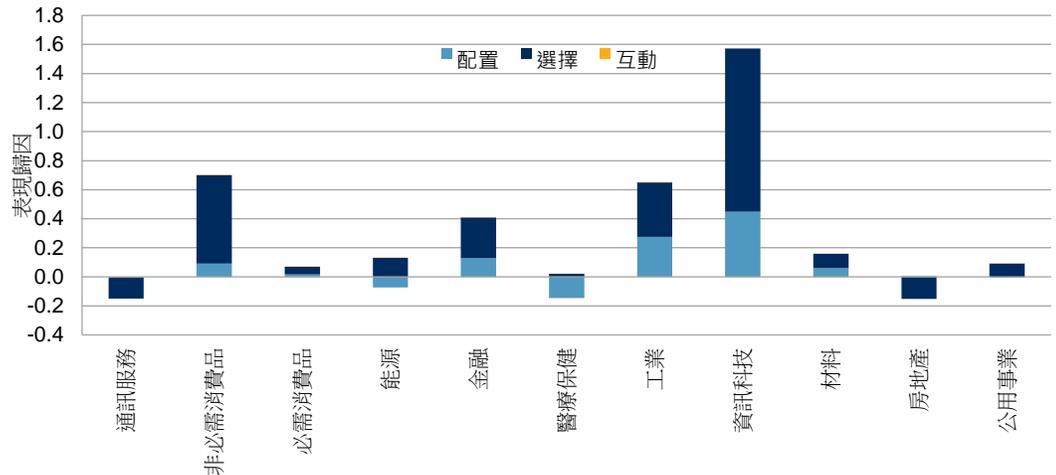
表現歸因：篩選過程

在整個 2019 年和 2020 年至今，儘管標普 500 ESG 指數的目標是與標普 500 指數表現一致，但仍展現出可喜的優異表現。這並非如許多人所認為的那樣，是由於 IT 行業比重過高或能源行業比重過低所致。相反，如圖 11 所示，選股是過去一年表現優異的主要原因。這也許不足為奇，因為該方法總體上採取了行業中立的方式，從而將配置影響降至最低。簡而言之，在運用各種排除法後，該方法以標普 500 指數各行業組別 75% 的市值為目標，按標普道瓊斯指數 ESG 評分選出 ESG 表現最好的公司。由於成分股再按市值加權，因此該方法實質上是在最大的公司中進行篩選，使 ESG 指數表現能夠達到其目標。

在整個 2019 年和 2020 年至今，標普 500 ESG 指數展現出可喜的優異表現。

選股是過去一年表現優異的主要原因。

圖 11：標普 500 ESG 指數與標普 500 指數的 1 年表現歸因



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司，StatPro（用於表現歸因分析的投資組合分析工具）。2019 年 6 月 28 日至 2020 年 6 月 30 日的數據。指數表現乃以美元每日總回報為依據。過往表現概不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

例如，在過去 12 個月對標普 500 指數表現有重要推動作用的部分公司，如蘋果（Apple）和微軟（Microsoft），免於基於規則的排除及順利通過選擇標準，獲得被納入標普 500 ESG 指數的資格。與此同時，其他表現不甚理想的公司，如波音（Boeing），則沒有資格被納入指數。因此，在可持續發展原則及財務重要性加權的 ESG 評分框架推動下，基於規則的方法增加了指數對推動優異表現的公司的配置。

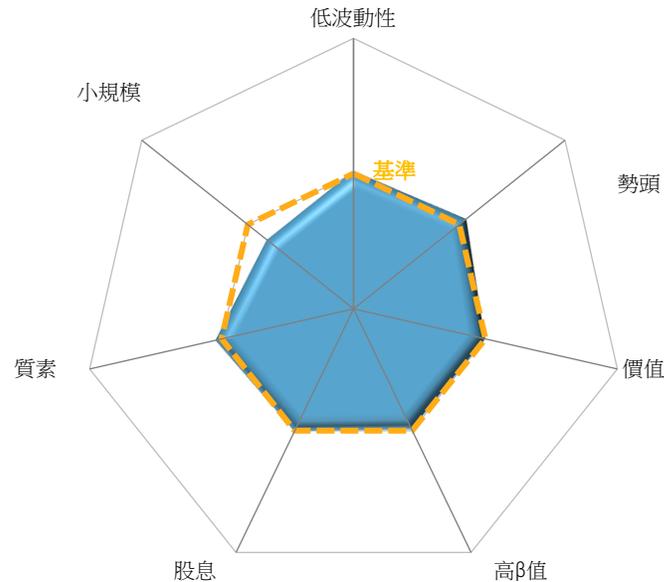
在可持續發展原則及重要性加權的 ESG 評分框架推動下，基於規則的方法增加了指數對推動優異表現的公司的配置。

標普 500 ESG 指數的因子比重

有時會出現這樣的問題：標普 500 ESG 指數是否表現出任何可能有助於解釋其近期優異表現的計劃外因子比重。

此類問題時有浮現：標普 500 ESG 指數其近期的優異表現是否源於預計之外的因子比重。但是，如圖 12 所示，因子偏向實際上與標普 500 指數相當類似，這與該指數提供與其基準相似的風險／回報狀況的目標一致。

圖 12：標普 500 ESG 指數與標普 500 指數的因子比重



因子偏向實際上與標普 500 指數相當類似，這與該指數提供與其基準相似的風險／回報狀況的目標一致。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 6 月 30 日的數據。圖表僅供說明用途。

該指數的基本因子比重的確存在一方面的差異，就是其對大公司的配置比重。

儘管總體情況相似，但該指數的基本因子比重的確存在一方面的差異，就是其對大公司的配置比重。這並不奇怪，因為可持續發展表現與公司規模之間通常呈正比，⁸而這是由於大型公司通常擁有知名度、資源和經營規模。然而，該指數的基本因子比重證明，標普 500 ESG 指數確切地實現了預期目標，即在改善基準的可持續發展特徵的同時，保持與標普 500 指數大致相似的風險和回報水平。近期的優異表現是否歸因於規模、可持續發展，或兩者兼而有之，尚需進一步研究。

⁸ 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).

回顧 2020 年重新調整結果

標普 500 ESG 指數每年進行重新調整。

如前所述，標普 500 ESG 指數每年進行重新調整。儘管「剔除參與煙草和爭議性武器相關產品」的條件保持相對穩定，但該指數成分股變化的一個重要原因是各公司在標普道瓊斯指數 ESG 評分的相對排名變化。

相對排名很重要，因為在該方法的兩種情況下，會根據公司的標普道瓊斯指數 ESG 評分對公司進行選擇及排序或被剔除。

在 2020 年的年度重新調整中，39 間公司退出標普 500 指數，而 39 間公司被納入。圖 13 和 14 顯示按市值計算納入和剔除的最大公司。其中有七間公司在退出指數僅一年後再次被納入。

該指數成分股變化的一個重要原因是各公司標普道瓊斯指數 ESG 評分的相對排名變化。

其中有七間公司在退出指數僅一年後再次被納入。

圖 13：標普 500 ESG 指數納入的最大公司*

公司	權重(%)	原因
Facebook Inc A	2.04	ESG 評分總體提高 38 分，主要是由於管治方面的改善。行業從 IT 服務及互聯網軟件和服務重新分類為互動媒體、服務及家庭娛樂，使行業排名有所提升；Twitter 因 UNGC 問題失去資格，令 Facebook 獲得納入資格。
Thermo Fisher Scientific	0.56	ESG 評分總體提高 24 分。生命科學工具及服務行業組別的排名從 5/7 升至 3/7。
Costco Wholesale Corp	0.55	ESG 評分總體下降 7 分，但在食品及必需品零售行業組別中的排名從 6/6 升至 4/5。
Eli Lilly & Co	0.54	ESG 評分總體下降 5 分，但排名從 7/9 升至 5/9。此外，Johnson & Johnson（排名第 1/9）因 MSA 案而被剔除，增加了為實現製藥行業組別 75% 市值的目標而納入 Eli Lilly 的機會。
Wells Fargo & Co	0.46	ESG 評分總體下降 18 分，但在銀行行業組別中的排名從 8/19 升至 5/19。
American Tower Corp A	0.44	ESG 評分總體下降 6 分，但在房地產行業組別中的排名從 27/31 升至 21/31。
Advanced Micro Devices	0.25	ESG 評分下降 1 分，但在半導體及半導體設備行業組別中的排名從 12/16 升至 5/16。
Regeneron Pharmaceuticals Inc	0.17	ESG 評分總體提高 16 分，在生物技術行業組別中的排名從 8/8 升至 4/8。
Verisk Analytics Inc	0.10	ESG 評分總體提高 5 分，在專業服務行業組別中的排名從 5/5 升至 3/5。
American Water Works Co Inc	0.09	ESG 評分總體提高 6 分，在複合型公用事業行業組別中的排名從 11/11 升至 7/11。

*此表所指行業為 SAM 行業。有關 SAM 行業如何匯總至 GICS 行業組別的詳情，請參閱標普 ESG 指數系列編製方法附錄一。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 4 月 30 日的數據。表格僅供說明用途。

圖 14：標普 500 ESG 指數剔除的最大公司*

公司	權重(%)	原因
Walmart Inc.	0.71	ESG 評分總體下降 25 分，在食品及必需品零售行業組別中的排名降至 5/5。Walmart 曾排名 5/6，但 Costco 有所改善，而由於 CVS Health Corporation 被重新歸入其他行業，該行業組別的規模也有所縮小。
Raytheon Technologies Corp	0.39	歷史上因涉及爭議性武器而被排除在外。自 2020 年 4 月 3 日起，Raytheon Co. 與 United Technologies Corp. 合併，共同創建 Raytheon Technologies Corp.。由於 United Technologies Corp. 在合併時已是標普 500 ESG 指數成分股，因此，合併後的實體在合併生效日期後仍為成分股。然而，在隨後的年度重新調整中，Raytheon Technologies Corp. 因涉及爭議性武器而再次被剔除。
Charter Communications Inc A	0.32	因 UNGC 評分低而被排除。Charter Communications 的整體 UNGC 評分較上年大幅下降，主要是由於人權和勞工權利方面的評分大幅下降所致。
Crown Castle Intl Corp	0.27	因 UNGC 評分低而被排除。Crown Castle Intl Corp 的整體 UNGC 評分較上年大幅下降，主要是由於人權方面的評分大幅下降所致。
US Bancorp	0.21	ESG 評分整體下降 20 分，在銀行行業組別中的排名保持不變，為 7/19，但排名較高的同業公司市值有所增加，因此在沒有 US Bancorp 的情況下實現了 75% 的目標。
Kimberly-Clark	0.20	ESG 評分整體下降 15 分，在家用產品行業組別中的排名從 2/5 降至 3/5。
Applied Materials Inc	0.19	ESG 評分整體下降 43 分，在半導體及半導體設備行業組別中的排名從 3/16 降至 10/16。
Ross Stores Inc	0.14	ESG 評分整體下降 25 分；E(-27)、S(-24)、G(-19)；在零售行業組別中，排名從 14/25 降至 16/25。
Phillips 66	0.13	ESG 評分整體下降 38 分，在石油和天然氣精煉及行銷行業組別中的排名降至 4/4。
Consolidated Edison Inc	0.11	ESG 評分整體下降 23 分，在複合型公用事業行業組別中的排名從 9/11 降至 11/11。

* 此表所指行業為 SAM 行業。有關 SAM 行業如何匯總至 GICS 行業組別的詳情，請參閱 [標普 ESG 指數系列編製方法](#) 附錄一。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 4 月 30 日的數據。表格僅供說明用途。

在某些情況下，指數方法可確保某些標普 500 指數公司在往年被排除後仍不被納入。

在某些情況下，指數方法可確保某些標普 500 指數公司在往年被剔除後仍不被納入。圖 15 列出 2019 年未被納入標普 500 ESG 指數後，2020 年仍被排除在指數之外的最大公司。

圖 15：始終未入選標普 500 ESG 指數的 10 大公司

公司	原因
Johnson & Johnson	2019 年的爭議（MSA 案）。
Berkshire Hathaway	之前因 UNGC 評分低（後有所改善），但現在因標普道瓊斯指數 ESG 評分在全球 GICS 行業組別中排名倒數 25% 而被排除在外。
Netflix Inc.	UNGC 評分低。
PayPal Holdings Inc.	符合資格，但未達到入選的標普道瓊斯指數 ESG 評分。
Philip Morris International	業務涉及煙草生產或銷售。
Oracle Corp	符合資格，但未達到入選的標普道瓊斯指數 ESG 評分。
Intl Business Machines Corp	符合資格，但未達到入選的標普道瓊斯指數 ESG 評分。
Broadcom Inc	符合資格，但未達到入選的標普道瓊斯指數 ESG 評分。
Honeywell Intl. Inc	業務涉及爭議性武器。
Lockheed Martin	業務涉及爭議性武器。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2019 年 12 月 31 日的數據。表格僅供說明用途。

即使變動率相對較高，某些公司仍每年被納入指數。

即使變動率相對較高，某些公司仍每年被納入指數。圖 16 顯示自標普 500 ESG 指數最早的計算日期（2010 年 4 月 30 日）以來一直留在指數中的 10 大公司。自 2010 年以來，共有 98 間公司被納入該指數。

圖 16：始終入選標普 500 ESG 指數的 10 大公司

公司	流通市值（十億美元）
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

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2019 年 12 月 31 日的數據。表格僅供說明用途。

該編製方法對某些特定公司的影響說明了該編製方法的不同要素在實踐中如何發揮作用。

個案研究

該編製方法對某些特定公司的影響說明了該編製方法的不同要素在實踐中如何發揮作用。

因 ESG 評分被剔除：沃爾瑪（WALMART）

在 2019 評估年度，Walmart 的 ESG 評分從 52 分降至 27 分，總體下降 25 分，導致其在食品及必需品零售 GICS 行業組別的 5 間公司中排名墊底。雖

然通過了本文中提到的所有排除標準，有資格被納入指數，但在以個別 GICS 行業組別 75% 市值為目標的選擇流程中，Walmart 並未成功入選。

Walmart 入選指數，但 Costco 的 ESG 評分提高，CVS Health Corporation 被重新歸入其他行業，從而減少了 Walmart 的同行數量。

去年，Walmart 入選指數，在其行業組別的 6 間公司中排名第五，但在 2019 評估年度，Costco 的 ESG 評分提高，而 CVS Health Corporation 被重新歸入其他行業，從而減少了 Walmart 在行業組別中的同行數量。

因 ESG 評分被納入：FACEBOOK

在 2019 年被標普 500 ESG 指數剔除後，Facebook 在 2020 年重新調整中被重新納入指數。這是由於 Facebook 的 ESG 評分上升（59 分，而上一年為 21 分），主要是因其管治評分提高所致，但也有其他令人關注的指數動態原因。

由於 ESG 評分較高，Facebook 在 2020 年新調整中被重新納入指數。

Facebook 受益於兩個因素。首先，Facebook 的分類從 IT 服務及互聯網軟件和服務變更為互動媒體服務及家庭娛樂。在原行業組別中，Facebook 在 2018 評估年度的 ESG 評分中排名 25 家公司的最後一位；在 2019 年，Facebook 在新行業組別中的 22 家公司中排名第 8。其次，Twitter 因 UNGC 評分低而失去資格，令 Facebook 受益，詳見下節。由於 Twitter 失去資格，Facebook 成為其行業組別內達成 75% 的理想市值目標的最終選擇。

因低 UNGC 評分被排除：TWITTER

由於 Arabesque S-Ray GmbH 認定的 UNGC 評分相對較低，Twitter 被排除在符合資格的人選公司範圍之外。2019 年至 2020 年期間，Twitter 的 Arabesque UNGC 評分大幅下降，主要是因為與勞工權利有關的問題，特別是關於 Twitter 是否曾遏制工人的組織權。

由於 UNGC 評分相對較低，Twitter 被排除在符合資格的人選公司範圍之外。

因媒體及利益相關方分析被排除：JOHNSON & JOHNSON

在 SAM 媒體及持份者分析（MSA）導致該公司於 2019 年 10 月被剔除後，Johnson & Johnson 仍被排除在指數之外。該 MSA 案因多項爭議引發，包括：

- 美國司法部宣布對公司高層是否知悉其產品存在致癌物展開刑事調查；
- 宣布以 1.2 億美元就涉嫌欺騙性宣傳關節植入物達成和解；

- 服用血液稀釋劑 Xarelto 後受傷的患者提出訴訟；及
- 在俄克拉荷馬州被處以 5.72 億美元罰款，就欺詐性淡化阿片類藥物的危害及過分強調其益處的指控達成和解。

自 2019 年 1 月該指數推出以來，與該指數掛鉤的投資產品數量不斷增加。

這些產品的投資來自不同的客戶群及地域，而非來自少數關注 ESG 的機構投資者。

圍繞標普 500 ESG 指數的產品生態圈不斷發展

自 2019 年 1 月該指數推出以來，與其掛鉤的投資產品數量不斷增加，包括美國、歐洲、加拿大及英國的多個交易所買賣基金(ETF)，迄今管理的資產總額約為 13 億美元。⁹此外，在 CME 掛牌的期貨自 2019 年 11 月推出以來，其名義價值交易額已超過 100 億美元，為使用標普 500 ESG 指數的市場參與者形成的不斷發展的生態系統，提供了額外的流動性。值得注意的是，這些產品的投資來自不同的客戶群及地域，而非來自少數關注 ESG 的機構投資者，這表明標普 500 ESG 指數已逐漸被全球市場參與者接受為 ESG 投資起點。

結論

標普 500 ESG 指數的推出標誌著可持續發展投資領域的轉折點。該指數提供基礎廣泛的可持續發展指數方案以替代標普 500 指數，並開始在全球專注美國股票的 ESG 投資者間鞏固其作為共同起點的地位。該指數表現出理想的可持續發展特徵，例如對減少溫室氣體排放更堅定的承諾，提高女性的管理職位參與度，以及鼓勵員工建立更有效的風險管理文化等，同時，該指數的追蹤誤差較低，回報與基準相當，因此適合作為投資組合的核心選擇。該指數從而使市場參與者能夠將其價值觀與投資策略保持一致，並將可持續發展考慮因素作為策略核心，而並非處於非主流地位。因此，作為享譽全球 - 標普 500 指數的可持續發展替代選擇，標普 500 ESG 指數正引領 ESG 投資邁向主流。

標普 500 ESG 指數開始在全球專注美股市場的 ESG 投資者間鞏固其作為共同起點的地位。

⁹截至 2020 年 8 月 13 日的數據。

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. 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 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.