



 **Manulife** Investment Management
宏利投資管理

環境、社會及 管治 (ESG) 投資在亞洲區 內的持續變革

2021年10月

Murray Collis

亞洲（日本除外）定息產品部副投資總監

Eric Nietsch

亞洲區環境、社會及管治 (ESG) 主管



目錄

前言	4
邁向可持續未來：個別地區的發展情況	6
細究中國近期的監管變化	9
可持續亞洲債券：投資者的興趣漸濃	11
互動溝通的重要性	15
由互動溝通到敏銳洞察 – 去蕪存菁	18
第26屆聯合國氣候變化大會 – 縮窄期望與現實的鴻溝	21

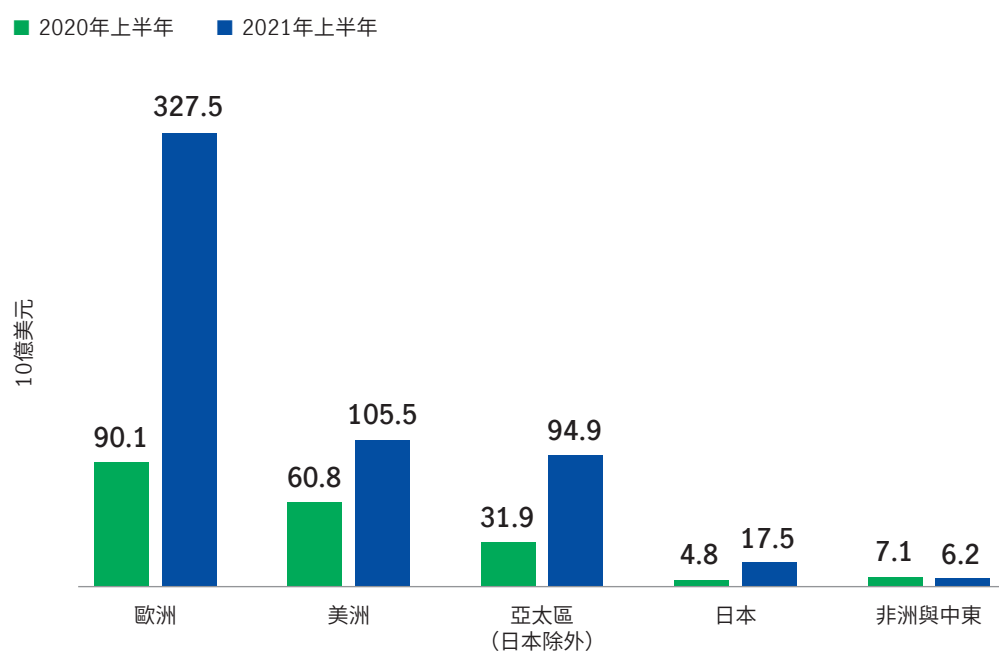
前言

若將2021年上半年就可持續發展項目所籌集的資金規模，視為可持續發展議題的進度指標，我們或許值得慶賀一番。畢竟，期內以環境、社會及管治 (ESG) 為目標的全球債券發行量較一年前激增76%，創5,516億美元的新高，佔整體發債量接近10%，遠高於五年前的水平¹。

歐洲佔總發債量的最大份額 (59.3%)，其次是北美洲與拉丁美洲 (19.1%)，屬市場意料之內。令人鼓舞的是，不論是按新債佔比還是價值計算，亞太區 (日本除外) 在上半年的發債規模均錄得增長，發行金額僅略低於950億美元，升幅達17.2%¹ (高於2020年上半年的16.4%²)。

以絕對值來看，上述數據已相當可觀；而從其佔上半年亞洲固定收益總發行量的百分比反映，這些數據更具意義——期內，約五分之一的亞洲新債可歸類為可持續債券。根據這個指標，亞洲冠絕其他地區，表現領先美洲和歐洲。

2021年上半年可持續債券發行量激增



資料來源：Refinitiv、宏利投資管理，2021年7月。

「我們仍然堅信，亞洲的可持續動力日益增強，可為固定收益投資者創造具吸引力的投資機遇。」

平心而論，ESG債券發行量增加，反映政策制定者、企業和投資者日漸意識到可持續發展的挑戰（特別是在新型冠狀病毒疫情危機爆發後），推動業界審視如何以最佳方式處理已顯露的問題，從而建立迫切所需的觀點和框架。政策制定者採取對策回應「重建更美好未來」的訴求，同時投資者亦意識到有責任促進達成更廣泛的ESG目標，帶動可持續投資的需求激增。

亞洲的情況尤其如此：近期調查的200位環球機構投資者（資產管理總值合共約為18萬億美元）中，有約70位以亞太區為基地，而這其中的79%已因本次疫情而計劃大幅或適度增加其ESG配置³。這結果顯然令人振奮：向來被認為ESG發展落後的亞洲區，反映出投資者思維的重大轉變。

儘管取得這些正面進展，但挑戰仍存。

正如我們在上一份報告所探討，全球尚未就可持續投資分類方法達成共識，繼續令投資者和發行人感到困擾。同樣地，業界缺乏適當的審核流程和基準，致使部份發行人試圖挑戰ESG債券傳統定義的界限，埋下漂綠指控的伏線，並為蓬勃發展的市場帶來分歧。此外，市場對能否實現宏大目標亦存有疑問：投資者、發行人和政策制定者如何避免墜入

陷阱，接納一個支持（並肯定）ESG目標，但可能遠不足夠的環球框架？

儘管許多挑戰屬於全球性，我們認為亞洲的政策制定者、企業和投資者積極主動地從全球層面、區域層面和板塊層面來探尋這些問題的解決方法重關重要。

關鍵的是，我們仍然堅信，亞洲的可持續發展動力日益增強，可為固定收益投資者創造具吸引力的投資機遇。本報告旨在剖析區內可持續固定收益市場的主要趨勢和發展，並就投資者應予考量的發展提供背景資料。此外，我們希望闡述主動型ESG投資策略如何協助投資者識別重大投資機遇，並可促進與主要參與者（例如：政策制定者和所投資公司）的重要溝通，加快實現共同願景，創造更可持續的未來。

約70位駐於亞太區的受訪者
當中，

79%

因應疫情擬大幅或適度增加
ESG配置。

資料來源：MSCI明晟，2021年1月。

邁向可持續未來：個別地區的發展

中國在2020年9月承諾於2060年達到淨零排放⁴，令全球感到意外。其後，南韓⁵、日本⁶及印尼⁷（還有其他地區）相繼作出類似的公告，這股動力自此運行不息。

實現淨零排放的競賽



資料來源：經濟學人信息部，2021年6月。

中國人民銀行（「人行」）於今年4月發表經修訂的《[綠色債券支持項目目錄（2021年版）](#)》，使內地的環保分類方法更接近歐洲標準，並宣告不再支持化石燃料相關項目。我們認為這些公告是重要的里程碑⁸。值得注意的是，人行證實正與歐盟合作執行共同認可的綠色金融分類制度，而且有望在今年年底實施⁹。

一個月後，亞洲開發銀行（為亞太區最貧窮國家提供發展貸款及資助的超國家組織）將發表備受外界期待的新能源政策新版本，其指出目前的營運模式「不再充分匹配全球對氣候變化的共識」，並提議不再對「任何煤炭開採、石油及天然氣田勘探、鑽探或開採活動」提供融資¹⁰。雖然亞洲開發銀行仍在整理外界對其建議的反饋，但這顯然朝著正確的方向邁進。

「我們認為，過去數年一直在幕後進行的工作終於逐漸成形，並且日益清晰可見：這股勢頭正不斷建立。」

此外，新加坡在2月份公佈了《2030年綠色發展藍圖》，概述該國如何在未來十年坐言起行，履行對聯合國《2030年可持續發展議程》及《巴黎協定》所作出的環境承諾。新加坡亦宣布計劃發行綠色債券（總額約190億坡元）¹¹，為綠色公共基建項目融資。更重要的是，這些即將發行的綠色債券會參考新制訂的新加坡隔夜平均利率。此舉將成為區內其他市場的借鏡，展示當傳統利率基準倫敦銀行同業拆息停用後，各個市場可怎樣緩減債券定價面對的潛在挑戰。

最後，印度面對外界加強施壓，被要求就實現淨零排放的限期作出承諾；而印度在今年早些時候已低調達成一個重要的可持續發展里程碑：當地的可再生能源裝機容量在8月份突破100千兆瓦，佔其總發電量的四分之一以上¹²。另外，印度總理莫迪承諾，到2030年，該國的可再生能源容量將增加三倍，達到450千兆瓦，並會把印度發展為全球綠色氫氣生產樞紐¹³。作為國際太陽能聯盟（致力推動各國使用太陽能的超國家組織）的共同創辦國，印度亦在提議建立全球太陽能電網方面擔當主導角

色，期望能在即將舉行的2021年聯合國氣候變化大會（COP26）獲得政治支持。

我們認為，過去數年一直在幕後進行的工作終於逐漸成形，並且日益清晰可見：這股勢頭正不斷建立。上述發展反映負責任投資日趨流行，特別是在可持續亞洲債券領域。

印度的可再生能源產能容量在
2021年8月份突破

100千兆瓦。

印度計劃到
2030年將該國的
可再生能源
容量增加三倍，
達到450千兆瓦



資料來源：《印度的可再生能源產能容量突破100千兆瓦》，Hindustan Times，2021年8月13日。



細究中國近期的監管變化

中國近期的監管整頓遏抑了投資者對內地金融資產的熱情，這從市場對政府各項公告的反應可見一斑。我們不難理解投資者的顧慮——因為出台的多項新規定對所牽涉行業公司的盈利能力造成重大影響，部份情況下甚至威脅其繼續經營的能力。從投資角度而言，投資者通常直接聚焦於投資回報及增長前景，因此感到不安是人之常情；但從ESG角度審視這些政策公告時，我們便會發現一幅更加微妙的畫面。



應對網絡遊戲成癮

中國於8月30日頒布新規定，限制18歲以下人士每週的網絡遊戲時間在三個小時以下。該項公告的措辭相當家長式，並表示為應對未成年人網絡遊戲成癮的情況日趨嚴重，政府必須作出相關決定，這項公告對全球網絡遊戲產業帶來衝擊。



禁止透過教育事業獲利

中國政府亦下令規定課後補習中心登記為「非營利性機構」，並且不得在週末及公眾假期上課。政府表示這項措施旨在減輕家長的育兒開支負擔，提高內地生育率。這項政策源於中國高度競爭化的教育制度對學術成績的高要求，從而推升補習服務的收費，使較為不富裕的人士因財務困難而難以組織家庭，從而加劇中國的人口問題。



薪酬上限、勞工保障、數據私隱

此外，中國政府亦推出針對科網業、零工經濟及娛樂業的新政策。平心而論，媒體及市場評論主要關注這些新規則如何嚴格，以及這些改變可能對金融市場造成的影響。相對而言，公眾較少關注政府對其他領域的規管，包括：中國娛樂業引入薪酬上限、加強對外賣送餐公司僱員的保障，以及旨在限制科網公司收集消費者個人數據和管理方法而新制訂的《個人信息保護法》。



我們認為近期的監管變化均與強調「共同富裕」這個共同主題相關。中國國家主席習近平在2017年舉行的中國共產黨第十九次全國代表大會發表主題演講時，「共同富裕」已成為焦點¹⁴。換言之，中國政府當時或多或少已經暗示其後的政策措施：重點關注社會議題（即ESG的S），例如社會不平等、貧富差距及消費者保障。

「從投資角度而言，投資者通常直接聚焦於投資回報及增長前景，因此感到不安是人之常情；但從ESG角度審視這些政策公告時，我們便會發現一幅更加微妙的畫面。」

曾置之不理的問題：雖然追求財務回報與可持續性目標之間並非互相排斥，但可持續投資的某些元素會否偶然有違直接追求回報最大化的傳統投資理念？從ESG角度而言，中國的政策措施值得讚許；但從投資角度來說，這些措施的吸引力顯然大打折扣。隨著我們進一步探索可持續發展的旅程，相信這個令人不安的固有動態將會隨著時間推移而改變。我們預期市場對這個議題的共識將會出現變化，但目前尚未有明確的答案，而這個議題確實值得廣泛的思考和討論。



可持續亞洲債券：投資者的興趣漸濃

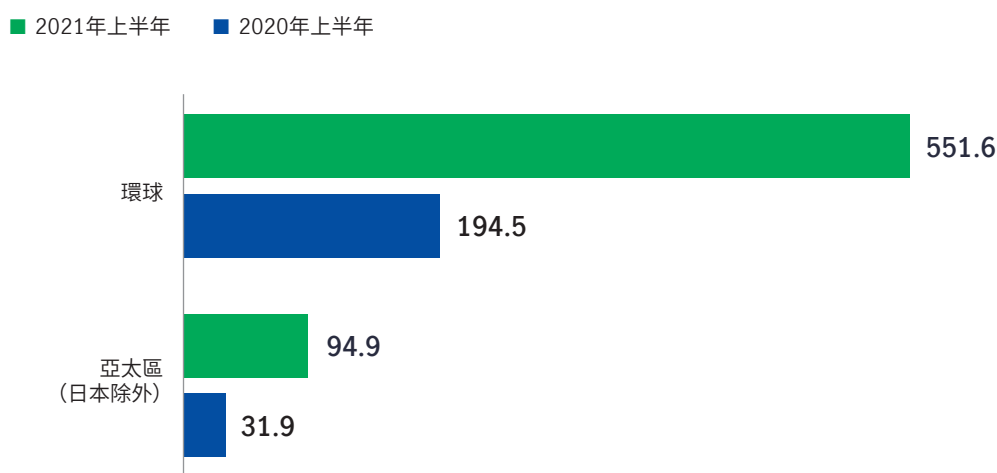
平心而論，投資者對可持續債券的興趣在2021年達到熾熱程度，相關數字便是明證。單是亞太區（日本除外）的發債金額便已接近950億美元，高於2020年上半年的319億美元。¹⁵

綠色債券主導發行量的激增，在2021年上半年的總發債金額接近2,600億美元，其中亞太區佔整體發行量的接近17%¹⁵。在我們認為屬正面發展的環境下，另一股增長力量開始形成：企業債券及主權債券的發行人廣度（板塊）和地區漸趨多元化。（必須注意的是：中國房地產發展商的情況在最近數月備受關注，於一定程度上削弱綠色債券市場的動力，但我們預期發行步伐會適時再次加速。）

與此同時，鑑於為聚焦社會項目及倡議（例如：興建學校及減貧）提供經費的概念繼續吸引投資者，社會債券背後的動力仍然強勁。舉例說，亞洲開發銀行在4月份推出兩項性別債券，為旨在促進性別平等的項目集資¹⁶。此外，國際金融公司（世界銀行集團成員）宣布計劃投資於社會債券發行項目，所得收益將用作為菲律賓的微型、小型及中型公司提供貸款¹⁷。在金融圈，社會債券經常出現供不應求的情況，因此這個市場可能在未來數年強勁增長。

可持續債券發行金額

10 億美元



資料來源：Refinitiv，2021年7月13日。

「平心而論，投資者對可持續債券的興趣在2021年達到熾熱程度，相關數字便是明證。」



此外，可持續發展掛鈎債券 (SLB) 日趨普及，加上轉型債券的出現，均有助推動可持續融資市場的發展，儘管後者的影響力較少。這兩種相對較新的債務工具吸引了不少投資者的關注 (及質疑)。

可持續發展掛鈎債券

從發行人的角度來說，SLB具備眾多優勢，特別是在使用籌集所得資金方面並無限制。換言之，一些過往由於綠色或社會活動／議題相關資本開支不足而無法涉足可持續債券市場的發行人，現在可以參與其中。

為換取支持可持續發展的良好聲譽和相關的光環效應 (以及可能附帶較低票息)，SLB發行人承諾實現具體的ESG目標。這些目標通常以一系列預定的關鍵績效指標 (KPIs) 量度。若發行人未能在協定時間內達到這些目標，便會觸發調高票息的懲罰機制；理論上發行人應會極力避免這種情況。

在推動創造可持續未來方面，我們認為SLB將擔當重要角色；不過，這類工具仍須進一步發展才能真正發揮作用。就目前情況而言，SLB容易受到另一種漂綠的影響：偽可持續發展。這個情況同樣源於市場持續缺乏廣為接受的標準及分類方法，導致發行人可更輕易採納容許他們作出最低程度行動的條款和定義。

根據國際資本市場協會 (ICMA) 的指引，發行人應設定進取的可持續發展相關目標及方針，並應超越「一切如常」的軌跡¹⁸。然而，根據近期一項就2018年以來在美國安排的70多項可持續發展關聯貸款的分析，其結果與ICMA的建議形成鮮明對比：

當中超過四分之一借款人沒有因為未能達到所訂目標而受處罰，而貸款人為鼓勵借款人履行承諾所提供的獎勵措施卻微不足道¹⁹。

儘管如此，我們投資於亞洲SLB的經驗不算負面，精明的投資者應能從中發掘機遇；不過，借鑑我們的經驗，投資者確實該審慎行事，我們對轉型債券抱持相同的觀點。

轉型債券

顧名思義，轉型債券讓從事導致氣候變化行業 (例如：開採化石燃料、運輸及化工) 的公司能透過可持續債券市場，為有助減少其活動對環境造成的足跡及／或減少溫室氣體 (GHG) 排放的項目提供融資。

可以說，轉型債券與亞洲的關係尤其密切，因為預計該區的煤炭需求將在未來十年持續增長²⁰，甚至積極投資於可再生能源的印度及中國亦是如此。值得注意的是，全球大部份已策劃、興建中或運作中的燃煤發電廠都位於亞洲²¹。因此，轉型債券可以提供實用的資金來源，協助這些公司轉型至更環保的營運模式，以至最終有望結束這些業務。

儘管不少專家已經預期轉型債券市場將在今年漸漸加速，但實際情況卻大相逕庭：截至撰文之時，2021年只有六宗轉型債券發行²²，表明發行人及投資者雙方均有所保留。鑑於市場仍不斷討論這個資產類別，因此上述情況不難理解。批評意見把轉型債券視作對違規公司的補貼，並憂慮這會滋生市場自滿情緒，結果妨礙取得實質的進展。

我們認為，外界對轉型債券及SLB的批評不無道理，值得投資者關注。與此同時，我們相信這些都是發展初期出現的問題，可以透過制訂更清晰的指引及更嚴格的標準來解決。業界應表明轉型債券及SLB並非供發行人利用的市場推廣工具，讓他們能夠在集資時取得可持續發展ESG標籤，同時把風險降至甚低水平。首先，發行人必須制訂較進取的ESG目標，並選用信譽較佳的量度績效方法，對於未能達到目標的發行人應給予明確處罰。這些只是針對發展初期的措施。



資料來源：Refinitiv，2021年7月19日。

雖然如此，我們必須緊記可持續債券市場的發展時間尚短，隨著時間推移，市場必然會更趨成熟。我們認為，當更多發行人參與市場，爭相吸引投資者的注意，投資者的期望難免會提高。

幸好市場已取得一些進展；例如上文提到歐盟與人行合作，可能改寫歐洲和亞洲發行人的市場規則。此外，部份發行人建議把未能達到ESG目標而須支付的額外票息，直接用於協定的可持續發展項目，以減輕投資者對發行人可能從負面結果獲利的憂慮。

我們認為這些都是重要的發展。作為全力支持可持續投資的投資者，我們深明無所作為的代價，亦了解透過負面篩選採取「全有或全無」方針的潛在危險。或許部份投資者以為排除或撤出投資的威脅能促使所謂的違規公司改變其經營方式，但實際上不乏投資者願意買入現有股東的股份。換言之，「全有或全無」的方針未必如推想般有效。

一個新出現的議題（外界對此討論不足）重申我們對「全有或全無」方針的觀點，而這可以歸納為一個看似無關痛癢的問題：把負面資產售予私營公司後，他們將如何處置這些資產？隨著ESG勢頭轉強，將有更多公司透過更新策略性業務計劃來表達對可持續發展的承諾，有時可能涉及出售被認為危害環境的業務。不過，我們認為支持可持續投資的人士應該明白，把這些負面資產售予私人投資者後，除非他們自願公布相關資料，否則甚難追蹤及核實這些公司的可持續發展紀錄（除非法規改變）。因此，我們選擇進行與企業互動溝通，因為我們相信這些行動可能更具建設性，而且成效更高。

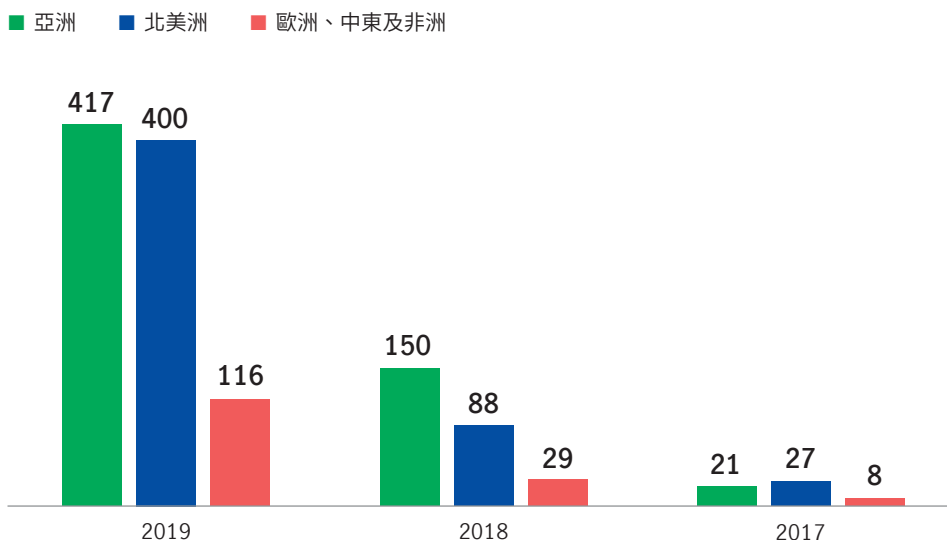
互動溝通的重要性

不少人認同，企業互動溝通為投資者提供平台，與所投資公司進行坦誠的溝通，討論公司業務模式和策略，包括可能影響其估值或行業地位的ESG挑戰。此外，互動溝通也為投資者帶來機會，鼓勵所投資公司採納ESG管理與匯報的最佳實務措施（即產生正面轉變）。

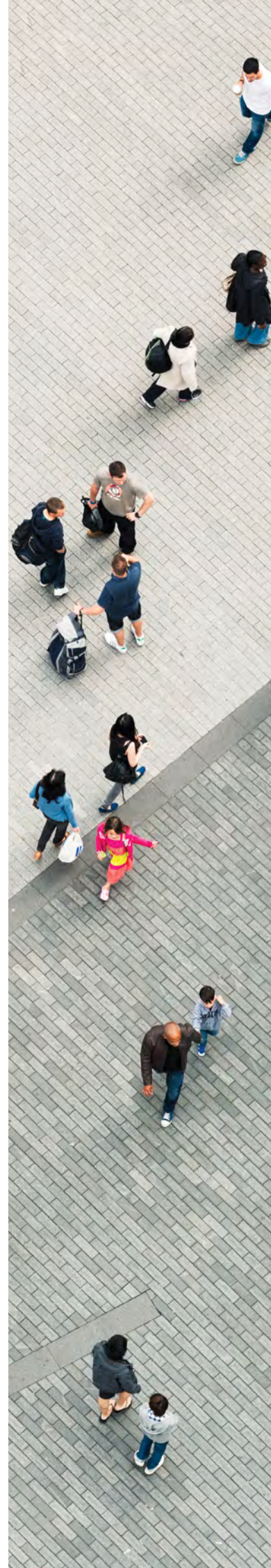
近期的研究顯示，不論互動溝通成功與否，其一般都會觸發目標公司的ESG特質產生改變。事實上，有研究表明，ESG績效評分未如理想的公司，與重視可持續發展的積極型投資者互動溝通後，其評分一般會有所改善。另一方面，ESG績效評分高的公司經過互動溝通後ESG評級一般會下調，因為ESG評級供應商或會納入一些溝通過程中提出而此前可能忽略的議題²³。我們認為，這證明互動溝通是投資者帶來正面轉變的重要方法。

根據我們的經驗，大部份發行人願意接納若干形式的ESG互動溝通，在許多情況下更表示歡迎。這並不令人感到意外，因為大部份企業（即使不是全部）並不會在與世隔絕的環境下營運，而且亞洲區內的政府希望企業採納ESG目標，協助推動更廣泛的可持續發展計劃。事實上，越來越多亞洲企業採納配合氣候相關財務披露工作小組（TCFD）的財務匯報規則²⁴，從中可見一斑。然而，我們認為，從投資回報和可持續發展的角度來看，資產管理公司進行ESG互動溝通計劃的方式，可顯著影響計劃的結果。

宏利投資管理：與不同地區的企業互動溝通



資料來源：宏利投資管理，2019年12月。



• 互動溝通的策略願景

宏利投資管理作為一家資產管理公司，通常需要關注可量化的指標。我們根據數據建立投資理據，說服懷疑論者。與企業互動溝通時，投資者易誤以為數量等於質素。雖然互動溝通的次數可作為ESG互動溝通計劃寬度和範圍的重要指標，但我們相信，除了數量之外，投資者同樣應質疑背後是否蘊藏更宏大的計劃。舉例來說，鑑於中國對亞洲的影響舉足輕重，我們的ESG團隊悉心創設了一個與中資企業積極互動溝通的周詳計劃。在實施計劃時，我們需制定具體目標，訂明進行接觸的行業數目、時序安排及互動溝通的方式：是否應與相關企業和監管當局進行直接溝通，還是透過行業層面進行協作？同樣地，我們的ESG團隊相信互動溝通計劃應顧及文化背景和偏好，因為團隊可能需要考慮進行甚麼類型的專屬研究，以填補資訊空缺或加深對市場的認識。因此，我們認為純粹考慮數據的策略並不足夠。

• 互動溝通以管理系統風險

深思熟慮的互動溝通計劃通常較投資團隊建議買入公司名單的覆蓋範圍更為廣泛。這看似有違常理，但經驗豐富的ESG團隊應有能力辨識對行業或（個別情況下）所在市場具策略重要性的企業。在這些情況下，無論這些企業是否屬於所投資公司，我們都有必要進行互動溝通，因為這些公司具有潛在系統風險，可能對投資和可持續發展的成果構成負面影響。

• 互動溝通計劃：主動多於被動

我們認為，ESG互動溝通本質上屬於主動行為，因其通常涉及實地研究和親身會面。若有效落實，互動溝通計劃可視為「由下而上」主動研究流程的自然延伸，成為投資決定的考慮因素。鑑於可持續發展因素的評估日益複雜，因此更加可以肯定，如投資團隊與ESG團隊缺乏緊密合作，我們近乎不可能全面評估各個發行人的風險回報水平。宏利投資管理致力確保兩支團隊的成員均參與每次互動溝通機會，因為我們的投資團隊應已相當熟悉有關企業，並深入了解企業面對的可持續發展挑戰。另一方面，ESG團隊可利用經驗，對建議方案提出實質意見，分享可能有幫助的見解。

我們亦相信，投資者必須了解到主動型投資公司的互動溝通方針有別於被動型投資公司。一般而言，被動型投資公司的ESG團隊獨立運作，一般不會參與投資流程，這是可以理解的。因此，這類ESG團隊通常以可持續發展的角度評估所接觸的公司，對所投資公司面對的本地挑戰實際了解有限。雖然這並不意味這種互動溝通的方式無法奏效，但我們認為這類方式可能令團隊過度依賴ESG數據（這些數據甚少一致），因而容易忽略ESG挑戰一般涉及的文化背景及本地差異。

我們尤其相信這個方針未必適合亞洲的可持續投資。區內的經濟體各有特質，各自處於不同的發展周期階段，更面對獨有的可持續發展挑戰。



「根據我們的經驗，大部份發行人願意接納若干形式的ESG互動溝通，在許多情況下更表示歡迎。」

由互動溝通到敏銳洞察 – 去蕪存菁

目前為止，我們相信積極的可持續發展互動溝通無疑是遏止漂綠行為的重要一環，但亦認為向善投資的基本原則有助投資者區分可持續投資機遇的真偽。

1 盡職審查

盡職審查在任何「由下而上」投資流程中均具有核心作用，對可持續投資更可謂舉足輕重。在實踐上，這意味應抱持「每事問」的心態，例如：發行人擬如何運用發債籌得的資金？資金整體運用能惠及社會的可能性多大？聲稱的效益如何量度？由誰量度？定義和條款固然重要，因為這將決定一家機構需採取甚麼措施、涉及甚麼流程，以及需要遵守甚麼標準，才可達致建議的ESG目標。同樣，企業的決心是箇中關鍵：企業應否借可持續債券的名義，對已經接近達成的ESG目標進行融資？投資者無可避免需要在某個階段作出質化判斷，但我們認為不妨抱持適度的懷疑。

2 謹守紀律

並非所有通過盡職審查階段的合資格可持續債券均值得投資。投資者必須從風險回報／分散投資的角度，評估相關債券是否適合納入投資組合，以及是否配合其投資理念和目標。這正是成熟的投資流程和風險管理程序可發揮助益之處。身為長線投資者，我們認為重要的是，切勿忽視宏觀大局，並要堅持既定投資理念。

3 專門知識

ESG領域正持續發展演變，各界無時無刻都在草擬、討論和商定ESG的定義、標準和規範。在某一地區（例如亞洲）進行投資的投資者需要了解準不同市場之間的標準和法例差異，以及對事態發展具備敏銳的觸覺。此外，緊貼行業發展亦是關鍵所在 — 市場或會出現新的質化目標量度方法及新型可持續債券，因此我們可能有必要檢視現有投資策略。

然而，我們所描述的只是冰山一角，並非規範指引，也非詳盡無遺。ESG最佳實務措施一直持續發展，身為長線投資者，我們應當持續調整ESG評估方法。

評估可持續發展機遇：我們的方針

評估債券

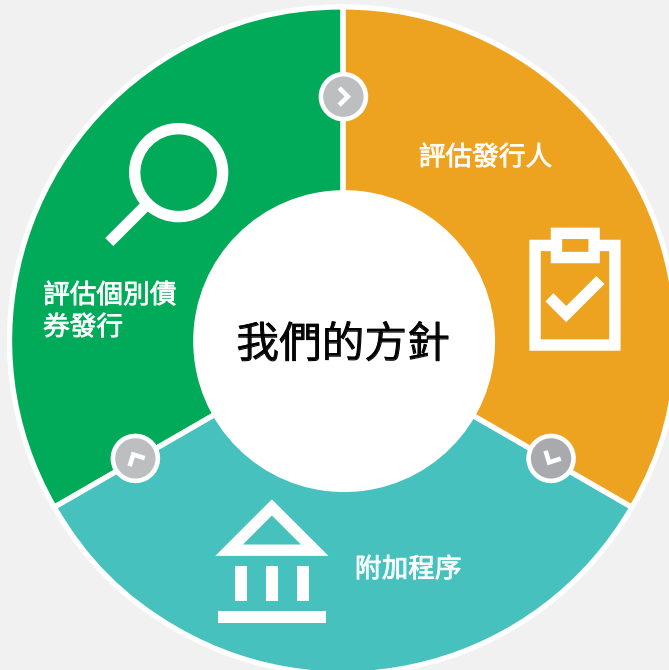
我們認為需要對綠色或ESG主題債券的公信力建立自主觀點，但這是一個耗費心思的複雜過程，需要我們的團隊（駐亞洲十個主要市場）與亞洲信貸研究團隊（能夠在區內六個市場進行實地研究）之間緊密協作。我們致力奉行國際最佳實務措施，包括國際資本市場協會的《社會責任債券原則》和《綠色債券原則》。此外，對於提供驗證、第三方意見，以及符合氣候債券準則認證或證明服務的ESG數據供應商，我們亦會評估其編製的外部審核報告。然而，即使債券已獲外部審核，但如果我們認為這債券缺乏公信力，仍不會視之為符合資格獲納入投資組合。

評估發行人

我們認為，從發行人整體承諾和可持續發展策略的角度評估債券發行人（及有關債券本身）是重要一環。鑑於集資作具體用途的債券仍可能把資產負債表上其他資金用於擴充高碳排放的業務，因此我們致力避免投資這類債券。此外，從發行人整體決心的角度出發，評估設有可持續發展掛鈎目標的一般企業用途債券亦同樣重要。

其他流程

我們相信，與銀行業合作夥伴積極合作，以推廣最佳實務措施，鼓勵他們僅在發行人了解可持續債券的功能及債務工具結構具公信力的情況下，才向市場提供合適的債券。這過程中亦衍生了非正式的溝通渠道，我們的銀行業合作夥伴可藉此在毋須披露有關項目細節的情況下向我們徵詢意見，了解如何以最佳方式設計符合國際最佳實務措施的債券結構。



「我們相信投資者對可持續投資的興趣日濃，為環球政策制定者造就有利環境，以推進可持續發展議程。」



第26屆聯合國氣候變化大會 – 縮窄期望與現實的鴻溝

在第26屆聯合國氣候變化大會 (COP26) 舉行前夕，人們的期望與情緒變得高漲，實可以理解。國家以自主貢獻形式作出承諾（包括從國家層面致力減碳和適應氣候變化影響），加上大型企業正式許諾實現碳中和，均令人感到鼓舞。整體而言，新冠肺炎疫情加強了全球對環境議題的重視，政府間氣候變化專門委員會最近的評估報告無疑亦加深行動的迫切性。

儘管如此，投資者、政治領袖以至民眾同樣有必要了解，即使所有《巴黎協定》簽署國履行承諾，我們與限制全球暖化溫度少於攝氏2度的目標仍然相距甚遠。我們認為需要就幾方面採取行動，才可達成這個願景。

首先，有關國家和企業需要作出更具體的承諾。政商界領袖既已定出目標，下一步便需要說明如何實踐——表達意圖並不足夠，需要提出詳細行動規劃。第二，各國迫切需要擴大共同目標的範圍。現實情況需要各國採取具決心的策略，應對氣候變化和可持續發展的挑戰。不著邊際的承諾會帶來我們難以承受的後果。第三，政策制定者應認可環球資本市場的角色拓展，並合作掃除任何潛在障

礙。COP26的目標之一，是建立一套全面的框架，讓金融業在邁向淨零碳排的過程中，能夠分配資本、管理風險和把握機遇。這需要資本市場各個層面積極發揮創新精神，政策制定者亦需要彼此緊密合作，付諸實行。

誠如前文所述，雖然有些問題需要引起重視，但從根本上來看，我們相信在致力跑贏指數回報的目標下，能同時追求目標遠大的、積極的可持續投資成果。事實上，在過去兩年利用大部份時間探索亞洲可持續固定收益市場後，我們比以往更深信這兩個目標並非不可並存。亞洲固定收益團隊從中學會更全面地分析風險和為風險定價。

志向不高難成大業。

換言之，我們認為投資者對可持續投資的興趣日濃，為環球政策制定者造就有利環境，以推進可持續發展議程。尤其是在應對日益嚴峻的可持續發展挑戰上，亞洲可持續債券市場可發揮重要作用，但若然不夠積極進取，仍可能無法實現目標。謹此借用一篇廣為引述的經濟文章標題：志向不高難成大業，我們認為形容當前情況十分貼切²⁵，也是政策制定者和投資者應當銘記的金石良言。

1 《2021上半年可持續金融回顧》，Refinitiv，2021年7月19日。 2 《2020上半年可持續金融回顧》，Refinitiv，2020年7月。 3 《2021年投資剖析：環球機構投資者調查》，MSCI明晟，2021年1月。 4 《[中華人民共和國主席習近平在第七十五屆聯合國大會一般性辯論上的講話](#)》，中華人民共和國外交部，2020年9月22日。 5 《[總統文在寅在碳中和泛政府策略會議的發言](#)》，english.president.go.kr，2020年11月27日。 6 《[首相菅義偉與聯合國秘書長古特雷斯的電話會談](#)》，日本外務省，2020年10月27日。 7 《[印尼銳意在2060年或之前達成淨零碳排](#)》，Jakarta Globe，2021年8月19日。 8 《[中國綠色債券支持項目名錄剔除煤碳，以吸引環球投資者](#)》，彭博行業研究，2021年4月29日。 9 《[官員稱中歐有望就綠色金融定義達成共識](#)》，Caixin Global，2021年6月28日。 10 《[能源政策：支持亞太區低碳轉型](#)》，亞洲開發銀行，2021年5月。 11 《[2021年預算案：政府將為若干公共基建項目發行綠色債券](#)》，Business Times，2021年2月16日。 12 《[印度的可再生能源容量突破100千兆瓦](#)》，Hindustan Times，2021年8月13日。 13 《[總理莫迪宣布「氫能任務」，在2047年時實現自主](#)》，新德里電視台，2021年8月15日。 14 《[習近平總書記中國共產黨第十九次全國代表大會工作報告全文](#)》，中國日報網，2017年11月4日。 15 Refinitiv，2021年7月19日。 16 《[亞洲開發銀行發行加元和澳元性別債券](#)》，亞洲開發銀行，2021年4月22日。 17 《[國際金融公司向菲律賓項目承諾出資3.99億美元](#)》，BusinessWorld，2021年8月19日。 18 《[可持續發展掛鈎債券原則](#)》，國際資本市場協會，2020年6月。 19 《[華爾街ESG貸款就企業未能達標幾乎不收取費用](#)》，彭博資訊，2021年9月8日。 20 《[2020年世界能源展望](#)》，國際能源組織，2020年10月。 21 《[亞太區：可再生能源狀況報告](#)》，亞洲開發銀行，2020年6月。 22 《[「偽轉型」是逃避可持續發展的最新伎倆](#)》，彭博資訊，2021年5月12日。 23 《[環境、社會和管治績效的股東互動溝通](#)》，Journal of Business Ethics，2021年7月20日。 24 《[亞太區淨零競賽：CDP全球環境信息研究中心的2020年企業環境披露地區性分析](#)》，cdp.net，2021年5月13日。氣候相關財務披露工作小組（TCFD）是一套財務匯報框架，企業可藉以向投資者、放貸機構及核保機構披露與氣候相關的風險敞口。 25 《[可持續發展目標：志向不高難成大業](#)》，nature.com，2020年8月17日。

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。