



國際脈動

國際 ESG 期貨的發展現況

統一投信新金部副總經理◎章錦正

談到責任投資，「ESG」這個新詞在投資的領域上蔚為風潮，這三個字母，E是指環境（environment）、S指社會（social）、G是公司治理（governance）。當代企業主要面對的關鍵問題，除了獲利之外，更須回答：公司的存在是否對環境有利？企業是否改善了環境？企業在創造財富的過程中是否做了有悖道德的事？等等，ESG逐漸成為了投資顯學，也有業者提出，「投資不只要EPS，更要ESG」；而在ESG的企業實際表現方面，長期來說，也有著不錯的績效。例如MSCI臺灣ESG Leaders指數，就有幾乎年年超越大盤的優異表現。而在國際的發展上，ESG除了已逐漸為投資選股的標準之外，亦有許許多多的ESG基金與ETF上市；在歐美更有ESG相關期貨商品的推出，其中S&P 500 ESG指數，就是一個不錯的例子，標普500 ESG指數是基於廣泛的市值加權指數，目標是用在衡量符合「可持續發展」標

準的個股證券的表現，同時保持與標普500指數類似的整體產業權重。

從碳權衍生性商品交易談起

Tesla（特斯拉）靠什麼賺錢？身為ESG的大公司的代表，其實Tesla並不是靠賣車賺錢，也不是靠電池的收益，而是靠「碳權」的交易。不是車，也不是電池！Tesla大賺340億，全靠這項衍生性商品；電動車雖然是未來趨勢，但是現階段成本過高造成獲利困難，這一項與ESG相關的產品卻能夠幫這



些車廠荷包進補，而且它既不是車，也不是電池，而是一項無形的衍生品「碳權」；2019年Tesla碳權收入約6億美元，今年前三季累計銷售更接近12億美元（約340億新臺幣），成為財報上最亮眼的營業項目。

「碳權」是一種無形概念，又稱為「碳排放額度」（Carbon Emission Credit），用最簡單的方式來解釋，就是為達成減碳目標，每家車廠需要降低生產每輛車所產生的碳排放量，如果無法達成歐盟設定的目標，就會被罰款甚至停工。相反的，如果車廠的碳排放量低於歐盟設定的標準，那就能夠獲得「碳排放額度」，並且轉賣給那些無法達標的車廠，幫他們免除罰款甚至可以繼續生產。

整個歐盟地區已經在2013年提前達成這個目標，2019年全歐盟車輛的平均碳排放量是每公里122.4克。但是2021年將設立新的門檻，也就是每公里排碳95克，比上一個階段大幅縮減30%以上，現階段多數車廠難以靠自己的力量達成目標。萬一無法達成，會有什麼影響呢？根據歐盟規定，在該年度無法滿足目標的車廠，需要依照它所售出的車輛為基礎來支付罰款，自2019年開始，每超標1公克，罰款為95歐元。

舉例來說，福特每年在歐洲的總銷量大約是100萬輛，假設它在2020年最終的平均碳排放量是每公里100克，它就必須要準備支付4.75億歐元的罰款。雖然我們還不知道福特今年的減碳成績具體數字，但有一件事是肯定的，福特今年已經無法達標，並且正

在跟Volvo購買它的碳權。而且歐盟的碳排放標準門檻，會逐步緊縮，逼使各車廠需要加速減碳。在2015~2019年的階段，歐盟規定的二氧化碳排放標準是排放130克/每公里，也可換算成每百公里5.6公升汽油或4.9公升柴油的油耗。

為了達成減碳目標，歐盟規定車廠需要降低碳排放量。難以達成目標的車廠，為了不被罰款或停工，會向其他車廠購買「碳權」，也就是碳排放量額度。而身為「碳權之王」的Tesla，過去八年以來轉賣碳權收入不斷提高。2019年開始，更因電動車產量大增，碳權收入跟著水漲船高。2020年前三季度收入已達12億美元。

衍生品「碳權」的交易，從一個簡單的「減碳」的環保議題出發，竟能為Tesla等公司帶來鉅額的財富；無獨有偶地，在ESG的議題上，衍生性商品扮演了很重要的角色。近年全球金融市場對於永續投資概念蔚為風潮，2020年全球簽署《聯合國責任投資原則》的企業已超越三千家，所涉及的資產規模高達40.5兆美元。歐盟（EU）也於今年3月公布最新ESG法規，明定所有成員國的資產管理與基金公司對於ESG投資須符合最低門檻。歐洲期貨交易所（Eurex）領先全球發行首檔歐洲600ESG期貨商品，臺灣已正式核准上市，國內有期貨商推行永續優質具良心的期貨金融商品，為國內的投資人提供新的選擇。



Market information

從歐洲600到歐洲600ESG

在環保意識領先的西方國家之中，歐洲600期貨所連結的標的為STOXX歐洲600指數，該指數由德國、法國、瑞士、英國等歐洲十七個國家的上市公司所組成，為歐洲地區的綜合股價指數，其地位相當於臺灣市場的臺指期。而歐洲600ESG期貨是從歐洲600指數的成分股之中，依聯合國全球盟約原則，排除不符合ESG準則的產業，像是核武器、生化武器、菸草、燃煤等指數成分股。除此之外，該指數每季度進行調整，同時也設定快速排除法則，一旦指數成分股ESG風險提升至嚴重等級時，將即時移除對應的成分股。歐洲600ESG期貨前十大成分股，主要為健康醫療、科技與民生消費用品產業，包含國際知名大廠，如雀巢、羅氏、諾華、艾司摩爾（ASML）、聯合利華、路易威登（LVMH）等。



根據歐交所最新統計數據，截至2020年12月底，歐洲600ESG期貨的績效表現比母體的歐洲600期貨更加穩定，如年化報酬可

達8.34%、股息殖利率達4.86%。此外，歐洲600ESG期貨合約規格，最小變動點為0.1，最小變動值為10歐元，現行保證金約需1,250歐元，適合想參與歐洲金融市場或關注ESG發展的交易人。國內的期貨商對ESG議題的重視，也看好這波新商機，為全球興起企業社會責任的投資浪潮，善用ESG金融衍生性商品已經成為未來資產配置的新趨勢，相信有更多元的新商品，更能滿足交易人需求。

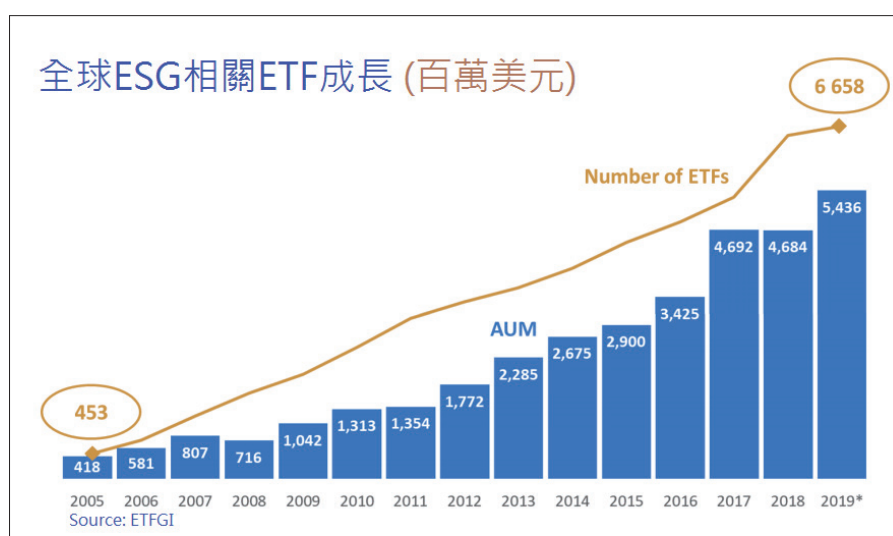
無獨有偶，芝加哥商品交易所(CME)也發展以標普ESG 500指數為架構的E-mini ESG 500期貨。新冠病毒造成前所未有的經濟動盪，人們提倡重塑一個更公平、更具環境可持續發展性的全球經濟。參與者建議政府投放更多刺激資金發展惠及社會的項目和投資。隨著企業越來越重視提升環境、社會和公司治理（ESG）這三方面的表現，也出現相應的社會責任投資熱潮。今時今日，投資者更重視尋找符合其價值觀的投資機遇。ESG正在塑造投資環境，產生一個全新的生態系統，以滿足不斷變化的需求。追蹤ESG指數的指數股票型基金（ETF）蓬勃發展，如芝加哥商品交易所E-mini標普500 ESG期貨合約等衍生品相繼推出，可滿足避險的需求以及投資組合多元化，也同時為投資人提供符合其價值觀的產品。

ESG相關商品的成長

ESG與永續相關的ETF呈倍數成長，在去年就已突破1,000億美元，越來越多的投資者意識到，選擇ESG指數期貨、指數基金

或ETF作為投資組合的核心，完全有可能將指數管理與責任投資聯繫起來。納入ESG理念的歐洲養老金計畫數目也大幅增加，從2019年的19%提升至2020年的55%。隨著ESG的意識和思想不斷提高，指數公司正想方設法，為具社會意識的投資者提供能有效

評估公司行為的指標。對於許多投資者而言，氣候變化是最重要的ESG風險和投資機會之一。「巴黎氣候協定」使人們更加關注化石燃料的排放問題，也導致越來越多投資者承諾在2020年底前從燃煤公司撤資。



為應對不斷變化的投資者需求，標普道瓊斯指數（標普道指）對燃煤進行調整。根據結果，自2020年9月21日（星期一）開盤起，標普500 ESG指數篩選規則將被修改，排除那些營收有5%或以上來自燃煤的公司。標普道指按照討論結果選擇了最嚴格的標準。排除從燃煤獲得超過25%、15%及5%收益的公司。為適當地確定這種排除的潛在影響，必須考慮個別指數目標。標普500 ESG指數旨在提供一個較標普500指數更具可持續性的指數，兩個指數均具有相似的風險及回報，但同時可提升標普道指ESG指數的評分表現。

基於傳統的標普500指數，標普500 ESG指數由符合ESG原則管理業務的公司組成。標普500 ESG指數的資格和納入條件是基於一個強大的ESG評分系統。目前，ESG得分最低的公司，即涉及菸草、爭議性武器、UNGC3評分低的公司，或在行業中ESG排名在最低四分位數的公司均被排除在外。在修改規則後，那些燃煤收入超過5%的公司亦將被排除在外。利用2019年4月至2020年4月底調整後的數據，標普500 ESG指數略高於標普500指數的總回報率，而年化波動率則大同小異。另外還有7家涉及燃煤的公司屬於大盤指數，但未被納入相應的ESG指數。



Market information

因為投資人們越來越堅持自己的投資選擇，新調整的標普500 ESG指數應更符合投資者的目標。對於公司而言，監管的重要性日益增加，使得納入ESG指數比以往任何時候都來得重要。這也表明對特定投資者價值觀的遵守，因此使資金經理更容易配置資金。

E-mini標普500 ESG指數期貨

E-mini標普500 ESG指數期貨為市場參與者提供一個具成本效益的方式，讓他們交易最活躍的ESG基準之一，亦為投資者帶來

有效管理風險的機會，同時進一步提高流動性與彈性。自2019年11月推出以來，E-mini標普500 ESG指數期貨合約的名義交易額已超過100億美元，截至2020年9月初，在倉量（OI）已累計超過4,350份合約，相當於6.5億美元。按每日名義交易額計算，2020年該合約在全球上市的所有ESG期貨中享有最高日均交易量（ADV）。對於一個相對較新的期貨來說，多數訂單都發生在中央限價訂單簿上，而非通過大宗交易（雖然大宗交易功能可用）。在最近的高峰期4，單日交易量超過5,000份合約。

ESG
Environmental, social and
corporate governance




目前為止，已有100多個不同的市場參與者使用了這一產品，需求主要來自資產管理公司和對沖基金。客戶正在將ESG期貨用於貝塔風險承擔、現金證券化和對沖。他們在ESG主題基金和非ESG基金都使用期貨合約，其中ESG主題基金需要更多涉及環境、社會和公司治理的解決方案。從自上而下的角度來看，持有ESG期貨使整個投資組合更

有利於ESG。ESG期貨可以提供一個具流動性及成本效益的替代方案，將此等調整納入投資策略，並管理可持續性風險。


市場參與者及造市者們可以使用多種多樣的部位管理方式。靈活執行指數收盤基差交易（BTIC）機制或大宗交易，確保獲得流動性。ESG期貨的直接交易和BTIC交易均符合大宗交易條件。對ESG期貨感興趣、想與

CME 的E-mini S&P 500 ESG 期貨




Sustainable Investing

Access a new derivative solution for responsible investing, allowing you to align your financial goals with your environmental, social, and governance values.




Capital-efficiency

Save on margin offsets with other equity index futures.



Versatility to manage positions

Flexible execution, including Basis Trade at Index Close (BTIC) or block trades, offers multiple ways to find liquidity



Similarity to the S&P 500

Integrate ESG values into your portfolio, while accessing a similar return profile to the S&P 500 Index. The S&P ESG Index offers a low tracking error of 0.74% in past 5 years.

其他CME上的股價指數期貨產品進行價差交易的投資者亦可享有保證金優惠，實現資本效率的最大化。這將進一步鼓勵及促進資金轉向ESG基準合約。而一個衍生性商品要成功，流動性的考量非常重要。客戶在非展期期間往往需要流動性來管理其投資組合，而在非展期月份，持倉量和交易量同樣強勁。目前美盤時段的買賣差價約為2個基點，讓投資者管理風險以及從各種市場情況下獲利。

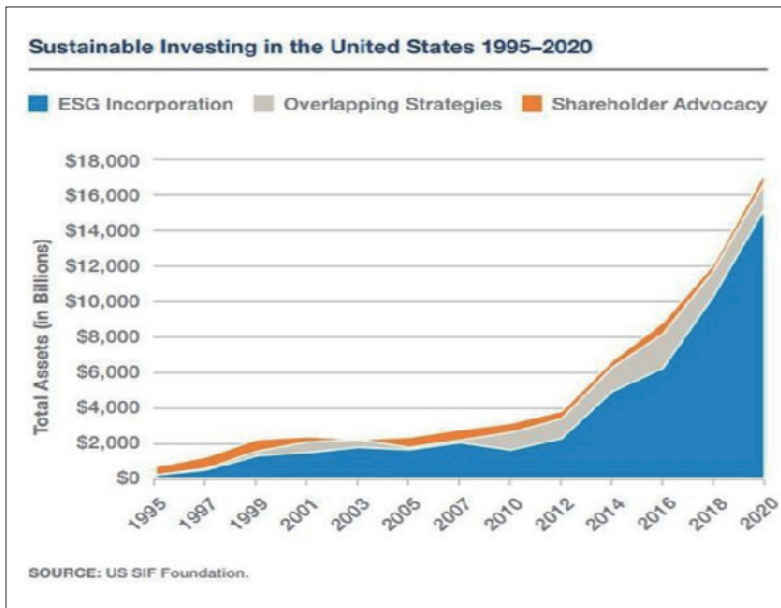
長期以來，投資者一直在爭論ESG是否會拖累回報。在截至2020年5月的一年中，標普500 ESG指數的表現比標普500指數領先2.68%。5年跟蹤誤差為0.83%，使客戶能夠以ESG方式獲得類似標普500指數的表現。E-mini標普500 ESG指數期貨，是全球交易

最活躍的ESG基準指數投資產品之一。此外，與MSCI ESG基準的相關性通常為99.5%或更高，因此以MSCI為基準的客戶亦可享受標普500 ESG生態系統的流動性優勢，同時仍能獲得其所需的表現。展望未來，有幾個因素正在推動市場對ESG的關注和創新。首先，人們越來越關注地球的未來，希望將財富轉移給更年輕及更具環保意識的一代人，刺激了ESG投資。

在主管機關的監管方面，歐盟開始了大量的活動，如制定氣候基準和一個通用的分類法。更明確的監管指引和細節，將有助於增加指數及產品發展動力。ESG有望於2021年初成為MiFID II可持續融資措施的一部分。國際證監會組織（IOSCO）旨在統一全球可持續性披露標準，讓投資者更容易



Market information



比較資訊。此類報告要求可能增加資產管理公司在這些領域的投資壓力，並將進一步推動ESG產品的交易量。在股票市場，被排除在以ESG為重點的基準之外，可能代表增加該公司募資的難度或成本。對ESG投資的任何疑惑，像表現、數據和分析、成本以及選擇，似乎都在減退。現在生態系統已形成。ESG衍生品的興起為有嚴格委託規定的資產管理公司，提供了一個靈活、具成本效益、資本效率和強勁流動性的解決方案，以實現ESG合規性。

最近幾年ESG投資出現了驚人的成長，也為未來的投資帶來新的主題與聚焦、創新、監管報告要求及更多機會。業者能推出成功的ESG期貨，正能為這個重要而不斷成長的市場提供具資金效率和流動性的資產配置方式。

臺灣在ESG的發展腳步上也不遺餘力；臺灣期貨交易所，亦已於2020年6月上市臺

灣永續期貨，採小型契約，交易門檻低，便利交易人參與，有助交易人避險。另外，為強化期貨市場價格穩定，期交所亦於同日擴大適用動態價格穩定措施至所有匯率期貨及ETF期貨商品。臺灣永續期貨之交易標的為FTSE4GOOD臺灣指數公司臺灣永續指數，該指數由臺灣指數公司與富時羅素 (FTSE Russell) 於2017年共同發布，並於2018年獲勞動基金運用局指定為國內投資委託操作績效指標，委託總額度達新臺

幣420億元。投信業者亦推出相關ETF，顯示國內市場對永續投資日益重視。期交所因應此一新投資趨勢，於去年6月上市「臺灣永續期貨」，以滿足現貨市場避險需求及相關交易需求。

臺灣永續指數前三大產業分別為科技、銀行及工業用品與服務，前5大成分股為台積電、鴻海、聯發科、中華電信及中信金，為深具永續發展特色的權值股。臺灣永續指數可綜合評量上市公司ESG整體表現，臺灣永續期貨上市後，可望成為臺灣ESG的避險及交易工具。在2020年全年，該指數期貨的交易量為98518口，交易日數僅144日，算是有了不錯的開始。

我們也期待，在不久的將來，可以看到更豐富元的ESG衍生性商品，有著更高的交易量與多元性，讓參與ESG的投資人，能有更多的投資避險選擇。

