

綠色期機 - 以歐洲市場為例

歐交所大中華區銷售主管◎洪湘雅副總裁

隨著市場近期熱烈討論在英國舉行聯合國氣候峰會COP26會議的落幕，再次展示了ESG現今已成為全球持續關注的核心，不論是在各國政府對環境社會議題的承諾和努力，或是更深入到金融投資的每個領域中，甚至是成為每個人的社會責任。然而ESG的定義是什麼？它為何如此重要？在金融投資領域尤其是衍生品市場上，ESG標準投資的發展脈絡和未來投資趨勢又為何？這篇文章將會分別探討每一個題目，並以歐洲市場為例，介紹該市場的ESG標準與投資交易的整體發展趨勢，以借鑒國際市場經驗，做為臺灣資本市場ESG再精進的參考。

何謂ESG而為何它如此重要？

ESG三個簡單英文字母其背後代表意義卻相當重大，E代表的就是自然環境（Environmental），而它的目標就是確保環境氣候風險被有效控制與管理，不論是在自然資源生物的保育、溫室氣體的控制等。而S代表的就是社會責任（Social），它被用來檢驗整個社會或是一個企業經營的公平性、整體性與和諧度。G代表的則是治理（Governance），不論是政府或是一個作為經濟根

基的個別企業的治理精神，上自領導風格，下至合規制度建立與落實，都是決定前面兩個要素能否落到實處，而三個要素合併才能確保地球或整個社會的存續。

從歷史起源來看，ESG其實是聯合國社會責任投資（Social Responsible Investing）目標的延申。早在1960年代，聯合國就設立了SRI目標，要求聯合國成員政府或是企業在投資上要排除煙草、槍械以及來自具爭議國家或地區所生產的物資，以達成地球永續發展並同時團結各國的力量來共同對抗背道而馳的力量。隨著時代的變化，以及氣候變遷導致地球暖化，讓社會責任的範圍擴大並涵蓋了永續生存環境議題，名稱因此逐漸轉化成為ESG。這個名稱在2004年第一次被當時的聯合國秘書長Kofi Annan所引用，並在2005年由全球大型機構投資人與銀行贊助的“誰在乎真正的勝利（Who cares Wins）¹”研究報告中予以正名。而今ESG議題不再只是政府或企業層面的責任，更已經成為全民運動，以確保全人類能在合理、健全以及良好環境下永續生存。因此ESG的重要性已不言而喻，它關係著人類的共同命運與我們所生存的地球存續。

1 原文研究報告出處：https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf



Market information

ESG金融的發展脈絡

由於ESG最早起源就是為全球政府與企業治理設立的一個核心標準，因此ESG標準整合進入金融市場也有相當悠久的歷史。而自6年前聯合國大會通過《2030年可持續發展議程》，建立全球可持續發展框架以來，投資人開始將ESG標準置於鎂光燈下。

臺灣資本市場在ESG領域的深耕其實不遑多讓，上市企業所熟悉的公司治理論壇更

是行之有年，每年遴選臺灣在永續經營治理領先的上市企業，作為全市場的標竿。而於2020年臺灣永續股價指數的發行及期貨合約的上市，更標榜臺灣在ESG經營投資標準上的新里程碑。除了資本市場的亮眼成績，投資人對於ESG投資的重視更是引領全球，2020年臺灣新上市的ESG基金檔次與募集規模位居全亞洲第三，截至2020年第三季合計發行規模達33億美元；而就基金發行量的占比，則居亞洲之首，更受到全球矚目。



圖 1、亞洲 ESG ETF 2020 年發展規模，截至 2020 年第三季
(<https://www.fitchratings.com/research/fund-asset-managers/esg-emerges-as-investment-theme-in-taiwan-03-02-2021>)

真正有決定性影響的並不是你捐出去的那5%，而是你如何運用剩下的那95%。
It's not just 5 percent of your money you give away that matters. What you do with the other 95 per cent is almost more important.

Darren Walker – 福特基金會執行長 President of the Ford Foundation

反觀國際金融市場的ESG發展，歐美政府逐年提高ESG投資標準的要求或是加強相關金融法規的監管，而在市場投資方面更是配合監管要求或是自發性的致力於整合ESG要素進入投資決策中。ESG投資比重快速成長以及迅速演進，光是在2021年整個ESG金融市場規模已較去年翻倍成長，而全球對於ESG標準要求及法規制定又以歐盟最為領先，比如說聯合國支持的減碳聯盟（Portfolio Decarbonization Coalition）是由合計掌握

全球3.2兆美元管理資產規模的27位元機構投資人以及資產管理者聯合組成，而這27位成員中大部分來自歐洲，他們所掌管的資產中將有6,000億美元被用在綠色投資項目中。

而在立法進度方面，歐洲的法規一直在推進金融產業和包含全市場的全面性整合ESG要素。歐洲之所以在這方面領先全球，除了歐盟本身最早自覺開始重視ESG，但也同時來自於大眾群體以及企業生態系統本身的壓力（如：媒體、消費者、股東以及企業

的客戶們），高達49%的千禧年新生代在投資決策上會考慮企業或品牌的社會責任²。因此，為了維持具備吸引力的雇主或品牌形象，所有產業都會接受也需要ESG投資標準的法規，而這也可能象徵了未來ESG要素將成為所有機構的必要成分，或受到法規強制要求。

目前ESG相關法規建制進度，包含今（2021）年3月11日開始實施的歐盟永續金融投資資訊揭露法則，以及最具全面影響性的歐盟永續金融法案的部分實施方案，此外還有歐盟ESG企業標章（Taxonomy），就像是有機食品認證一樣，由政府統一制定法規標準，並為所有企業強制進行ESG等級分類，而非隨意採用各自不同的標準。而法定ESG企業標章/分級將會影響到各行各業的企業形象、募資成本，甚至可能進一步影響交易股價及企業的永續性，同時這也代表強制性全面要求ESG投資標準的時代已經到來。未來長期發展規劃上，歐盟已經制定2030年減排至少55%與2050年達成碳中和的目標與相關經濟與企業轉型計畫，並且已經開始進行，而整個過程將存在重大投資需求，舉例而言，為實現2030年氣候和能源目標，預計將需要每年額外投資2,600億歐元。

ESG股指衍生品市場發展歷程

從ESG投資衍生到其對應的衍生品。因為衍生品市場發展至今，已是投資人在價格發現以及靈活化的長期風險管理與調控上，與股票和債券並列為不可或缺的融/投資工

具。衍生品廣義的功能可以緩和或減低不同類型的風險，並且可以同時維持現金水準又同時獲取相對應投資標的的報酬。這也是為什麼他們被廣泛的運用在資本市場投資、結構型商品設計或避險、股權私募交易，又或者是專案投資或銀行融資專案中。而在前文所提到的金融市場全面ESG標準化的趨勢以及長期龐大的投資商機上，搭配ESG衍生品的發展與運用也成為必然。因此本文筆者將進一步探討國際市場中ESG衍生品的發展、市場上的應用與未來趨勢，以提供投資人參考使用。

一般而言，任何ESG金融工具除了反應標的物原本的價值外，也都會涉及評價非物質環境、社會責任和/或治理標準。嚴格來說，相較於一般衍生品而言，ESG衍生品的交易將更是反應衡量某些ESG組成部分的附加價值（例如可持續性目標、以ESG為導向的投資或維持某些ESG標準或評級），也就是說相較於一般標的物，ESG標的還另外增加了更好的公司治理以及對於美好未來的承諾價值。然而這個領域的範圍、項目與標準現在還未達成共識，而且衍生品市場也缺乏統一衡量ESG表現的標準。隨著市場參與者不斷發展並適應ESG原則，衍生品的作用對於促進某些標準的制定至關重要。

其實ESG衍生品發展歷史頗為悠久，但過去都是以直接因應氣候變遷的碳排放額度（carbon credit）衍生品為主。只有在近幾年由於氣候變遷全球升溫的議題，以及在歐盟和英國等政府開始要求所有金融投資都必須符合ESG標準的驅動因素後，市場上投資人

² 資料來源：<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ie/pdf/2019/10/ie-numbers-that-are-changing-the-world.pdf>



Market information

才漸漸對於將其所運用的期貨衍生品與ESG標準連結，因此市場上也越來越多為滿足不同交易需求或目的之工具應運而生。其中靈活的場外交易市場是最能因應不同交易對手需求而設計出相對應及完全客制化的ESG產品，但其缺點就是沒有足以證明是否真正符合社會環境整理利益的ESG統一標準。在這方面交易所就具有特別優勢，由於其本身就是集中所有交易單（所有意見）進行集中撮合出一個公認的價格（結論），而交易所的產品設計宗旨就是需要符合大多數人的交易需求。

正因為這個特色，目前交易所在發展ESG金融指數基準的衍生品以及相關市場交易的進展相當快速。雖然ESG衍生品尚處於萌芽階段，指數編製或是期貨合約的設計，還隨著法規變化或市場需求在逐步調整中，但是全球對於交易ESG衍生品的需求已經因為政治議題及立法要求出現爆炸性的成長。現階段的ESG金融指數對於成分股的篩選以及權重的配置都依據一定的ESG標準，而且

都是基於現行的股價基準指標，以篩除法來制定基本入門款的ESG股指衍生品，如：E-mini S&P 500®ESG、代表全歐洲股市的STOXX®歐洲600 ESG-X（STOXX® Europe 600 ESG-X）、受到全球基金經理人認同的MSCI新興市場ESG等股指期貨與選擇權等。

以發展最快的歐洲市場為例，2021年至今ESG衍生品的總交易量超過210萬口，合計交易金額353億歐元（約臺幣1.13兆），持倉量高達49億歐元（約臺幣1,572億），年成長率為200%（圖2）。由於這類合約參與者目前還屬於長期持有的機構投資者為主，因此交易量多集中於換季展倉月份（3、6、9、12月），今年9月份單月成交量就寫下58.3萬口的新高紀錄（圖3）。在2019年合約上市後至今短短不到三年時間，他的交易與持倉量已達原STOXX®歐洲600基準指數的20%（圖4）³。這對於任何新上市合約都是相當亮眼的資料，也可以看出市場對於ESG衍生品的強烈需求以及該指數合約的成功設計。



圖 2、EUREX ESG 衍生品歷史交易量，截至 09/30/2021

³ 資料來源：<https://www.eurex.com/ex-en/find/news/Largest-and-fastest-growing-ESG-derivatives-segment-OI-over-4.9-billion-EUR-2805754>

Index UL Name	Bloomberg Code	Eurex Product ID	Traded Contracts (Sep)	Daily average for Sep	Traded Contracts (year)	Daily average for year	Capital Volume EUR (month)	Capital Volume EUR (year)	Open Interest Contracts	Capital Open Interest in EUR
STOXX Europe 600 ESG-X	FUEA	FSEG	459,539	20,886	1,489,544	7,758	7,997,816,986	24,931,804,458	157,856	2,672,269,200
STOXX Europe 600 ESG-X Options	SXPESGX	OSEG	10,029	456	308,143	1,605	178,993,000	4,915,543,000	61,383	1,083,885,000
EURO STOXX 50 ESG	XSSA	FSSX	63,133	2870	142,263	741	1,067,888,943	2,337,802,283	24,818	403,981,380
MSCI EM ESG Screened	HRRA	FMSM	18,782	854	94,634	493	291,836,875	1,499,207,230	9,134	140,689,947
MSCI USA ESG Screened	SHRA	FMSU	12,713	578	25,644	134	441,255,819	865,426,860	6,374	219,944,011
EURO STOXX 50 ESG Options	SXSEESG	OSSX	15400	700	19,767	103	224,481,500	288,134,500	7,480	109,445,500
MSCI EM ASIA ESG Screened	MUYA	FMSA	12260	557	12,260	64	10,694,821	235,286,066	12,280	236,327,144
STOXX Europe ESG Ldrs Select 30	AVSA	FSLA	2,460	111	7,895	41	32,558,200	102,616,500	1,875	24,131,260
STOXX Europe ESG Ldrs Select 30 Options	SEESGSEP	OSLS	0	0	2,600	14	-	34,400,000	2,803	34,444,000
EURO STOXX 50 low carbon	SXE5LCEP	FSLC	616	28	2,162	11	12,224,520	41,483,880	308	5,975,200
DAX 50 ESG	XSDA	FSDX	2	0	799	4	34,680	12,928,430	1	16,880
MSCI Japan ESG Screened	HRJA	FMSJ	298	14	639	3	6,408,382	13,099,698	143	3,009,681
STOXX Europe climate Impact	SXECITEP	FSCI	66	3	198	1	999,570	2,943,270	33	490,710
MSCI EAFE ESG Screened	HRWA	FMSF	0	0	50	0	-	950,079	-	-
MSCI EM ESG Enh. Focus	SHRA	FMFE	0	0	0	0	-	-	-	-
MSCI Europe ESG Enh. Fo.	SHSA	FMFO	0	0	0	0	-	-	-	-
MSCI Japan ESG Enh. Fo.	SHWA	FMFJ	0	0	0	0	-	-	-	-
MSCI USA ESG Enh. Foc.	SICA	FMFU	0	0	0	0	-	-	-	-
MSCI World ESG Enh. F.	SJYA	FMFW	0	0	0	0	-	-	-	-
MSCI World ESG Screened	HRLA	FMSW	0	0	0	0	-	-	-	-
STOXX USA 500 ESGX	SUSLESGX	FUSL	0	0	0	0	-	-	-	-
DAX 50 ESG Options	DAXESGX	OSDX	0	0	0	0	-	-	-	-
Total ESG			595,288	27,059	2,106,588	10,972	10,264,990,276	35,301,406,184	283,868	4,934,609,883

圖 3、EUREX ESG 衍生品 2021 年 9 月份交易資料

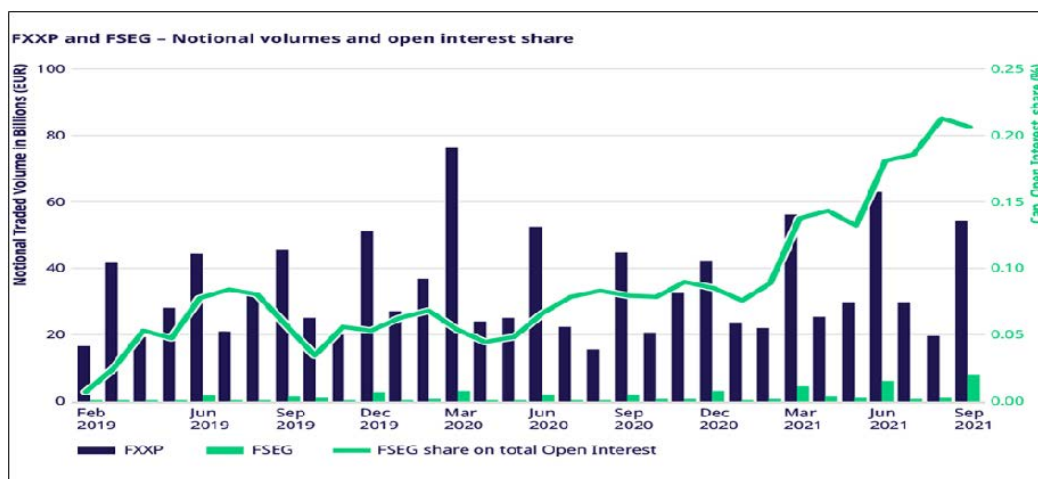


圖 4、EUREX STOXX® 歐洲 600 ESG-X (FSEG) 與原基準股指期貨交易持倉量比較，截至 09/30/2021。

除了令人刮目相看的交易成果外，作為歐洲標竿或甚至是全球ESG衍生品市場先鋒的Eurex在ESG衍生品領域的發展計畫是相當高瞻遠矚以及未雨綢繆的。不僅即時呼應市場需求推出能立即上手的交易工具，更為這個投資領域做了長遠規劃。Eurex將ESG商品長期發展劃分為三大階段，第一階段為貼近原本基準股指商品的ESG排除法指數商品，除了讓投資人運用貼近原本就熟悉的基準股指，又滿足最基本的ESG標準，最具代表性的商品STOXX®歐洲600 ESG-X期貨與選擇

權，即已經具有良好流動性。

第一階段：在投資法規以及歐洲眾多的銀行及其資產管理經理的客戶群高昂的交易需求驅動下，Eurex在2018年9月開始為ESG衍生品展開調研，最後決定聚焦最容易讓廣大投資人接受的排除法，這是最基本但也是技術最成熟的方法之一，而且貼近全球大量的資產管理投資目標。基於2018年當時普遍的ESG標準，編製了基於STOXX®歐洲600指數的ESG-X指數，並為市場提供了代表廣泛歐洲股市的ESG基準股指。



Market information

責任指數(Responsible Index)投資			
被動式指數編制法和歐交所(Eurex)產品覆蓋範圍			
	指數編制方法	原則/方針	上市產品範圍
一 級 標 準	負面剔除 (Negative Screening) 一般標準原則篩選 (Norms-Based Screening)	排除含有爭議性產品的企業，例如煙草和武器 排除基準指數成分股中違反聯合國盟約 (UN Compact) 準則的企業	STOXX 歐洲 600 ESG-X 期貨/期權 STOXX 美國 500 ESG-X 期貨 MSCI ESG 篩選期貨 (全球、新興市場、遠東、美國、日本)
二 級 標 準	ESG 整合 (ESG Integration) 優質挑選 (Positive Screening)	納入ESG評分因數到投資組合中，以加強基準指數的風險-回報 涵蓋ESG績效表現 (相對) 優秀的企業 (根據行業劃分)	EURO STOXX 低碳, STOXX 歐洲氣候變遷期貨、ESG 領先精選期貨/期權 E ESG 領導者選擇期貨/期權 DAX 50 旗艦ESG 期貨和期權 EURO STOXX 50 旗艦ESG 期貨和 其它的指數
三 級 標 準	SRI (社會責任投資) Socially Responsible Investment) 影響力投資 (Impact Investing)	考慮投資回報和社會/環境影響力的投資策略 投資以可持續發展為企業宗旨(SDGs) 的企業	EURO STOXX SRI 期貨 氣候過渡 (CTB)/巴黎協定 (PAB) 基準期貨 E 氣候變化ESG期貨 E

E = 環境 準備中 調研中 已上市

圖 5、ESG 衍生品領域長期發展計畫，截至 09/30/2021

2021年截至9月，STOXX®歐洲600 ESG-X期貨與選擇權合計交易規模已經達300億歐元（在以買方交易人為主的期貨市場，通常是看名目交易規模，因為這通常與他們所管理的資金規模相呼應），高達原基準股指期貨的20%交易量，可見其ESG指數期貨未來取代原基準股指的發展潛力。

從產品開發之始就積極參與其中並是合約上市時第一批參與交易的丹麥銀行（Danske Bank）的Thomas Busch博士認為STOXX®歐洲600 ESG-X合約的成功主要歸功於2個因素。一是因為ESG指數貼近於原基準指數，市場參與者瞭解指數價格模式、相關性和歷史波動。當新的衍生品推出時，他們可以靈活地調整交易策略。所以這讓上手交易變得簡單，也令參與者能夠加入交易並提供報價和在線的流動性，從而讓其產生進一步的興趣和需求。第二是ESG-X的簡化排除法則。排除定義很容易理解，即當指

數保持非常接近的標準基準時。由於排除法則，跟蹤誤差不高，且ESG-X指數也不會產生太多爭議，此外ESG合規基金不再擔憂會接觸到那些存在爭議的企業或不良企業（如違反聯合國契約者或煙草公司等）。

但其實即使是入門版的篩除原則都面臨挑戰。Eurex的ESG產品專家Christine Heyde表示選出最適合的排除項就已經是相當大的挑戰，因為不同交易人對於不同領域的嚴謹程度或是重心各有不同。例如，北歐的投資經理人特別重視公司從動力煤開採和發電產能中獲得收入是重要的排除標準。最後指數編製公司STOXX決定將動力煤投資或營收相關篩除。這後來也獲得另一家指數提供商的支援，並從其ESG指數中排除了煤炭。以此來看，金融產業也正在幫助企業制定行業標準。

但從另一個層面來看，如果在起步階段ESG標的指數構建的方法就求好心切而導致



Thomas Busch 博士，丹麥銀行 (Danske Bank) 股票衍生品銷售第一副總裁，股票衍生品戰略主管

指數設計過於複雜，風險部門在管理與原本基準指數相去甚遠時的指數倉位就會面臨大幅重新調整的問題。這對風險管理非常不利。所以現階段的資產管理公司希望ESG指數接近他們原本所使用的基準，並且價格跟蹤誤差較低，這同時也能滿足市場另一個重要的市場參與者-造市商，讓他們能夠更容易地提供流動性，因為他們也交易原本標的指數產品，因此可以迅速適應ESG版本。滿足這兩個主要關鍵標準是這階段產品設計的基本出發點。

在第一階段產品的區域覆蓋層面上，Eurex將其ESG衍生品擴展到歐洲以外的地區，來支持全球基金經理人順利度過向可持續投資轉型的過程。自2020年3月以來，已

提供主要地區和全球MSCI基準的ESG篩選版本，包含新興市場（MSCI EM ESG）與日本，並在今年9月再推出高經濟成長動能的新興亞洲（MSCI Emerging Market Asia, 簡稱EMA）ESG股指期貨⁴，都是迄今為止最受歡迎的投資標的。截至今年9月止，Eurex所有的ESG產品未平倉合約名義價值49億歐元，37.5億歐元來自於STOXX ESG-X股指合約，5.1億歐元來自於MSCI新興市場ESG排除法股指合約（上圖3）。但是，與此同時，Eurex也在尋找可以開發更多利基產品的機會，例如聚焦於氣候影響或減少碳排放等更精準的產業領域。

第二階段：則是進化到優質精選（Integration），這個階段雖然仍基於市場所熟悉的基準股指，但是與篩除法相反的是，一開始所有的成分股都放在籃子外，只有符合所有E、S、G個別標準後的成分股才會被放入指數籃子裡，而且指數編製會對於個股的ESG分數進行不同等級的權重調整，以強化具有較高ESG分數的个股對於股價指數的影響成分。這雖然會造成新的ESG股價指數與原本基準股指的追蹤誤差擴大，但也會更好的反應代表ESG標章企業的股指成分，而有獨立的股價表現。根據市場研究分析，這類產品的普及可能還需要3到5年的時間，Eurex在這個等級的代表性產品已有DAX®50德國藍籌ESG股指和Euro STOXX®50歐元區藍籌ESG股指等期貨和選擇權。

⁴ MSCI Emerging Markets Asia ESG Screened Index: <https://www.msci.com/documents/10199/396f0b1e-04ce-b139-bfa5-d8b6659aa97f>



Market information

正面表列篩選 (Positive Screening) 和綠色轉型的機會增加了更多的主觀性。Bertolotti表示：“目前對於一個完美的ESG股指期貨可以怎樣滿足不同客戶的需求沒有明確共識。”因此，投資者必須判斷ESG指數的成分股是否與他們的可持續發展目標充分一致，以確保ESG指數替換核心指數的順利發展。

Eurex最具代表性的旗艦股指期貨產品-DAX®德國藍籌股指與歐元STOXX®藍籌股指，其成分股本來就是歐洲市場的領頭羊，因此在編製以這兩個股指為基準的ESG版本上，正好適合提高ESG審核標準，向第二階段的ESG指數篩選標準靠攏。成分股篩選基礎是基於個股ESG得分排名來編製的指數，同時與篩除不良證券的方法相結合。DAX®50 ESG指數中的公司必須通過與Sustainalytics全球標準篩選 (Global Standards Screening, GSS) 相關的標準化ESG篩選，並且不得與有爭議的武器、煙草生產、動力煤、核能或軍事合同有關聯。EURO STOXX 50®ESG指數基於歐洲的旗艦基準EURO STOXX 50®指數。這個ESG指數編製版本剔除Sustainalytics認為不符合全球標準篩查的公司。除此之外，ESG得分最低的10%的公司也會被排除在外，由同一ICB (行業分類基準) 行業中ESG得分較高的公司所取代。

Eurex負責ESG產品的全球銷售經理Achim Karle表示：多項研究顯示EURO STOXX50® ESG股指期貨表現明顯優於原來的基準指數。總體而言，以累積回報衡



Eurex 的 ESG 產品專家 Christine Heyde 與 ESG 產品的全球銷售經理 Achim Karle

量，在2019年12月20日至2020年8月7日之間，EURO STOXX 50®ESG指數跑贏基準3.77%，而波動率也更低。因此ESG投資對市場全體投資人來說，或許也能降低股市投資風險。舉一個不久前的案例，在DAX®德國藍籌30中有支成分股，由於大規模假賬風波而導致股市動盪，最終導致該上市企業宣告破產。該股票並未列入DAX®50 ESG指數，原因是其ESG得分較低。

第三階段：ESG衍生品則更有針對性，不論是在交易客戶群體或是在產品的影響力

上。這階段的ESG股指衍生品會升級到對於特定主題以及透過金融市場的投資來發揮社會影響力，比如說以巴黎氣候協議標準或是以水資源為主題的股指期貨，其實這個概念類似於主題型（Thematic）類股指數。這個階段的產品，是為金融市場樹立更精細類別的投資基準，並協助投資人發揮對於所投資的產業更大的決策影響力。但根據Eurex研究評估這類產品的上市到成熟需要長期培育，且預估至少需要10年期間。

Eurex開發第三階段ESG產品有兩個要素：一個是更符合ESG標準的基準指數的創建，另一個是希望通過協助特定選擇的投資策略的交易人發揮更高的決策影響力。最極致的發展目標就是能影響並改變企業決策行為，並為聯合國可持續發展目標做出更好貢獻。

，成為某個特定領域的領導者。如今此類措施有許多正在逐步建立統一標準，而Eurex希望站在這一發展的最前線。同時客戶的交易需求興趣很高，但相應的交易規模還沒有完全實現，因此還需要更長的時間來發展第三階段的ESG衍生品。

目前交易所還在探索將環境（E）、社會責任（S）和公司治理（G）個別主題分開的標準化產品研發。其中一個很好的例子是根據永續性發展原則中已可以進行標準化的氣候變遷進行發展特定主題的標準化產品。因此，Eurex正在與德意志交易所旗下指數公司Qontigo（STOXX系列的指數編製公司）合作推出與巴黎氣候協定保持一致的基準指數和衍生品。

發展良好的金融市場是企業全面ESG標準化的必要基礎條件。永續性或ESG投資的重要性在亞洲市場正在快速崛起，而歐洲已經在這領域深耕多年並引領全球。亞洲似乎正在借鑒歐洲經驗，發展適合當地的ESG市場。

Michael Peters – Eurex執行長/CEO, Eurex

ESG固定收益衍生品的發展潛力

過去，在ESG領域固定收益發展空間落後於股指，這主要是由於股票衍生品市場的成熟度遠遠領先於固定收益；同時也因為發行公司債但非上市公司的ESG或公開數據的缺乏，以及一般來說，債券持有人無法影響公司政策。但是，在ESG原則和戰略投資方面，固定收益領域的投資可以具有更高的透明度。擁有強大的企業項目團隊的大型資產

管理人或持有人，都會對固定收益工具發行人的管理團隊有一定影響力，並可以幫助引導ESG政策和策略，因此，相較於一般公司債等級固定收益而言，ESG固定收益領域對於指數編製與衍生品發展更為容易。

歐盟的下一步7,500億歐元債券發行（其中30%用於綠色投資）也將對債券市場產生巨大影響，Eurex固定收益衍生品研發部的Davide Masi認為這將徹底改變歐洲的金融市場。這些歐洲債券的發行將使得固定收益投



資市場產生對衍生金融工具的需求，這些金融工具可以幫助ESG策略的實施。不論是在歐洲或是全球其他的貨幣型基金和債券，由於他們的個別發行規模相當有限，這些工具在二級市場上可能都缺乏流動性，這意味著資產管理人和投資組合管理人可能無法有效也無法高效地實施其策略。因此，ESG固定收益衍生品可以提供平衡或優化固定收益投資組合和同時滿足ESG策略的解決方法。這個觀點也獲得法國興業銀行全球市場部永續性投資負責人Isabelle Millat的贊同，法國興業銀行也正在與企業客戶構建利率或外匯對沖衍生品，這些衍生品的狀況取決於永續發展目標的實現情況。

綠色期機 ESG衍生品

隨著各國對於治理氣候變遷的急迫性，我們看見各國在氣候環境、政府企業治理、人文道德方面監管的日益加強，如歐盟永續金融分類方案和評級機構的審查都有助於降低與ESG投資相關的漂綠（Greenwashing）風險；或是直接對企業ESG更嚴格的審查和提高ESG資訊透明度的企業ESG標章於分級制度等，可以預期ESG將會逐漸成為上市企業的基本要素或甚至是普世準則。

而衍生品只能以間接方式提供支援。考慮到ESG標準的財務重要性和建立永續性的長期風險回報，ESG投資者的行為會影響市場並支持其持續發展，場內外衍生品是幫助機構客戶執行其策略並管理投資組合基準敞口和現金流量的工具，通過衍生品以及其他解決方案，將可向那些最適合投資者符合ESG戰略的公司提供流動性。同時ESG指數衍生品也能夠促進建立和改善ESG標準，但這也需要與市場參與者充分溝通他們的ESG願景和更清晰的監管框架，而未來我們更可能很快見證ESG股指期貨，取代原來基準股指商品，成為新一代的基準股指的標準。

不論如何，我們已經從本文中窺見Eurex的STOXX®歐洲600 ESG-X逐漸演化取代基準股指期貨合約的潛力。臺灣市場除了已經可以參與流動性良好的歐洲ESG衍生品市場的投資報酬外，也能借鑒國際市場的ESG股指衍生品市場發展框架，來為臺灣金融市場全面ESG擘畫出更好的藍圖，並加速進程。



警語：本文內容，僅為作者個人意見