

选题（20%）	说理（60%）	文笔（20%）	总分

作者：赵心悦

学号：1700018602

学校院系：北京大学外国语学院

提交日期：2020 年 12 月 7 日

ESG 投资能为投资者增加效用吗？

什么是 ESG 投资？

ESG 是 Environmental、Social 和 Governance 的缩写，是一种关注企业环境、社会、治理绩效的投资理念和企业评价标准¹。投资者通过 ESG 绩效评估企业在促进可持续发展、履行社会责任等方面的贡献，再进行投资决策。近年来，ESG 投资在全球资本市场上受到重视，全球 ESG 基金总资产管理规模不断攀升²。我国央行 2019 年曾发文支持试验区发行绿色债务融资工具³。新冠疫情后，中国投资者更加重视 ESG 投资，ESG 指数的数量稳步增长，ESG 债券型基金募集规模提高，A 股 ESG 信息披露逐年增长⁴。企业 ESG 绩效看似不会带来直接的经济利益，还有可能影响财务业绩，那么 ESG 投资能为投资者增加效用吗？本文希望从科斯定理的角度分析 ESG 投资，并说明中国发展 ESG 投资的合理性和挑战性。

从科斯定理看 ESG 投资

经济学家罗纳德·科斯（Ronald Coase）指出，界定产权可以解决外部性造成的帕累托无效。比如，在一个有货币和烟的两人房间里，货币对甲和乙有正的效用，而烟对甲有正的效用，对乙有负的效用。甲吸烟也会影响乙，所以吸烟具有外部性。如果甲和乙不能用货币交易吸烟权，那么结果不是甲吸烟太多（甲的最佳选择），就是甲一点烟也不能吸（乙的最佳选择）。而如果规定乙拥有房间里的空气，他就可以向甲出售“吸烟权”，用金钱的慰藉弥补折寿的损失。建立吸烟权交易市场后，均衡结果是房间里存在乙可以接受的二手烟量，可以证明，相比于无交易市场时乙的最佳选择，该均衡严格增加了乙的效用，而甲的效用不变，

¹ 中国证券投资基金业协会. 2019 中国上市公司 ESG 评价体系研究报告[EB/OL]. https://www.amac.org.cn/researchstatistics/report/gmjjhybg/202005/t20200512_8604.html, 2020-05-12.

² Moody's Investors Service. Coronavirus pandemic will sharpen focus on ESG risks, with increased relevance to credit[EB/OL]. https://www.moody's.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1226843, 2020-06-24.

³ 东方金诚. 东方金诚绿色金融 5 月报[EB/OL]. Wind, 2019-06-25.

⁴ 西部证券. ESG 主题基金在全球和中国的发展[EB/OL]. Wind, 2020-05-31.

因此这是一个帕累托改进。进一步地，如果两人对货币的偏好都是准线性的，且交易成本为零，那么无论空气所有权如何分配，均衡时的吸烟量是固定的，也是帕累托有效的。

ESG 投资与科斯定理并不完全相同，但是能带给我们相似的启示。ESG 投资实质上是把环保、社会责任等具有正外部性商品的交易纳入了股权交易市场，我们姑且称这些商品为“ESG 权”。用私有制社会⁵的拉姆齐模型来解释：企业所有权属于居民，所以企业目标是最大化股票价值。而资产价格是其未来收入流的贴现和，贴现因子是最大化居民效用得到的跨期边际效用比。ESG 投资可以看做在居民效用函数中加入了“ESG 权”自变量，来反映 ESG 成果对居民效用的提升。ESG 绩效会影响居民效用，从而影响贴现因子，进而影响其资产价格。所以企业需要调整 ESG 绩效以最大化股票价格。这相当于居民具有“ESG 权”。现实中我国的企业不全是居民所有，只有股东拥有“ESG 权”。

因此，企业就是吸烟问题中的甲，而股东就是产权所有者乙。与科斯定理不同的是，私有企业的目标是原本就是最大化股东效用。但在没有界定 ESG 产权时，企业不会关心社会福利，因为这不会影响投资回报；而界定了股东具有“ESG 权”并将其纳入股权市场时，由于 ESG 投资理念蔚然成风和 ESG 基金的良好表现，ESG 绩效好的企业股价确实会上升，则企业要最大化其股价而进行的 ESG 活动就提升了股东效用和社会福利。这样，外部性就内部化了。2017 年中国建立了全国碳排放权交易市场，也是科斯定理的直接应用。

当然，政府干预也是解决外部性的可选手段，但是与市场手段相比存在弊端。比如，政府可以对企业征收“污染税”，但是这个税收会通过产品价格转移到消费者上。政府也可以对企业的公益行为进行“皮古补贴”，降低公益行为成本，增加公益行为提供量。问题是政府如何知晓公益行为的供需曲线？如何确定补贴的多少？因此，中国政府鼓励 ESG 投资、建立碳排放权交易市场，实际上体现出在解决外部性问题方法上，中国从依靠政府管制到建立产权交易市场的态度转变，这也是科斯的理念：市场手段可能比一味的政府干预更有效率。

ESG 投资发展前景如何？

单纯用科斯定理解释 ESG 在中国的投资现实是不全面的。科斯定理中假设了 0 交易成本和完美信息（perfect information）。而中国的资本市场机制有待健全，0 交易成本不太现实；法律法规、监管体制仍落后于市场发展，上市公司治理水平有待提高，信息不对称问题会长期存在。因此，应该根据我国国情建立一套完整、有弹性的 ESG 评价体系，并发展完善资本市场。与碳排放权交易市场一样，ESG 投资处理外部性问题的效果有待观察。■

WORD 批量转 PDF 工具-未注册 注册码购买 QQ: 3049816538(注册后本文字和以下内容消失)

2000 字

[成都购房咨询, 大专本科成都落户咨询, 成都社保代缴咨询 QQ: 3049816538](#)

⁵ 这里的私有制社会同徐高老师的《宏观经济学 25 讲:中国视角》中第 7 讲中模型假设的私有制社会定义相同，即假设企业的股权/所有权都属于居民。