

分类号：
学号：20222116033

密级：公开
单位代码：10759

石河子大学

硕士学位论文



易方达 ESG 责任投资基金投资策略 与绩效研究

| | |
|--------|---------|
| 学位申请人 | 李晓月 |
| 指导教师 | 刘林 |
| 申请学位类别 | 专业硕士 |
| 专业名称 | 金融硕士 |
| 研究领域 | 不区分研究方向 |
| 所在学院 | 经济与管理学院 |

中国·新疆·石河子
2024年6月

分类号：
学号：20222116033

密级：公开
单位代码：10759

石河子大学

硕士学位论文



易方达 ESG 责任投资基金投资策略 与绩效研究

| | |
|--------|---------|
| 学位申请人 | 李晓月 |
| 指导教师 | 刘林 |
| 申请学位类别 | 专业硕士 |
| 专业名称 | 金融硕士 |
| 研究领域 | 不区分研究方向 |
| 所在学院 | 经济与管理学院 |

中国·新疆·石河子
2024年6月

**Research on investment strategy and performance of
E-Fund ESG Responsible Investment Fund**

A Dissertation Submitted to

Shihezi University

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master of Finance

By

Li Xiaoyue

(Finance)

Dissertation Supervisor: Prof. Liu Lin

Jun, 2024

石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

学位论文独创性声明

本人所提交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名：李晗月

时间：2024年7月13日

使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：李晗月

时间：2024年7月13日

导师签名：刘佩

时间：2024年7月13日

摘要

近年来 ESG 投资在全球范围内迅速扩张，这与可持续发展理念的深入人心密不可分。在此背景下，ESG 基金在中国金融市场也日益受到关注。然而，ESG 基金在中国仍处于起步阶段，其中纯 ESG 基金更是于近五年才在中国兴起。如何将 ESG 投资理念融入到 ESG 基金中去，纯 ESG 基金采取怎样的投资策略并取得良好的绩效表现是当前不容忽视的问题。因此，研究纯 ESG 基金的投资策略、绩效表现，以及两者之间的关系对我国 ESG 基金的发展至关重要。

首先，本文在国内外相关研究的基础上阐述了我国 ESG 基金的发展现状和其投资策略的特征。然后，本文选择了具有代表性和研究可行性的易方达 ESG 责任投资基金为案例基金，在明确其投资策略的基础上，定性分析了其选股策略和择时策略。其次，本文分别采用季度的绝对收益指标和风险调整后的指标对案例基金的总体绩效表现进行了初步的统计性分析。再次，本文利用 H-P 滤波法和波峰波谷理论将样本期间依照不同的市场行情划分为四个时间区间，在此基础上利用 TM-FF3 模型对不同市场行情下案例基金选股、择时策略的有效性进行检验，并对样本 ESG 基金的选股能力和择时能力进行了实证分析；然后，本文通过主成分分析法对 9 个投入指标进行了实证分析，最终得到分别代表基金风险水平、投资风格、管理能力和成本费用的四个投入指标，并以复权单位净值增长率和詹森指数为产出指标，通过 DEA-BCC 模型对不同市场行情下案例基金和样本 ESG 基金的相对绩效水平进行分析，为深入分析投资策略与基金绩效间的关系，本文分别从基金规模、选股策略和投资风格三个层面对 ESG 基金的相对绩效水平展开分析；同时，利用 DEA-Malmquist 指数模型对案例基金及样本 ESG 基金的绩效表现在不同时间段的动态波动情况进行分析。最后，本文在文献分析和理论分析的基础上运用模糊集定性比较方法对 ESG 基金绩效的影响因素进行组态分析，并从投资策略的角度对 ESG 基金的绩效改善路方式进行探索。

实证结果显示，（1）TM-FF3 模型显示，案例基金的选股策略缺乏应对市场环境变化的效果，而择时策略随着基金成立时间增长而愈发有效；虽然不同市场行情下样本 ESG 基金的选股能力并没有明显的规律，但使用 ESG 整合策略的 ESG 基金在面临市场行情变动时具备更稳定的良好表现。

（2）通过 DEA 模型得出的相对绩效结果显示，技术效率对综合效率的贡献度相较规模效率而言更大，即基金经理的管理能力是影响基金绩效表现的重要因素；对综合绩效结果分层次进行统计性分析发现，中型基金的综合效率值在所有市场行情下均高于小型基金和大型基金；当市场行情稳定时，对 ESG 投资策略使用更深入的 ESG 基金具有更好的绩效表现。（3）DEA-Malmquist 指数模型结果显示案例基金在市场表现良好时，能够获得高于同类基金的平均超额收；而在市场下行时，应对风险的能力较差综合绩效表现不佳。（4）本文通过 fsQCA 方法分析出五种绩效改善的路径，根据核心条件又可以归为 ESG 评分驱动型、佣金比率驱动型和选股能力驱动型三种类型，组态结果显示我国 ESG 基金要注重 ESG 投资策略在选股时的运用，着力提高基金的选股能力。

通过以上研究，本文期望以投资策略为切入点，为易方达 ESG 责任投资基金和我国 ESG 基金绩效改善提出针对性建议，并为金融监管部门提供 ESG 基金管理相关的参考建议。

关键词：ESG 基金；基金绩效评价；TM-FF3 模型；DEA 模型；模糊集定性比较分析

Abstract

In recent years, ESG investment has expanded rapidly around the world, which is inseparable from the concept of sustainable development. In this context, ESG funds have also attracted increasing attention in China's financial market. However, ESG funds are still in their infancy in China, and pure ESG funds have only emerged in China in the past five years. How to integrate ESG investment concepts into ESG funds, and what kind of investment strategies pure ESG funds adopt and achieve good performance are the problems that cannot be ignored at present. Therefore, research on the investment strategy, performance and the relationship between pure ESG funds is very important for the development of ESG funds in China.

First of all, this thesis expounds the development status of ESG funds in China and the characteristics of their investment strategies on the basis of relevant research at home and abroad. Then, this thesis selects the representative and feasible ESG Responsible investment fund of E-fund as the case fund, and qualitatively analyzes its stock selection strategy and timing strategy on the basis of clarifying its investment strategy. Secondly, this thesis uses quarterly absolute return index and risk-adjusted index to conduct a preliminary statistical analysis of the overall performance of the case fund. Thirdly, this thesis uses H-P filtering method and peak and trough theory to divide the sample period into four time intervals according to different market conditions. On this basis, the Fama-French three-factor model is used to carry out empirical analysis on the stock selection ability and timing ability of case funds and sample ESG funds under different market conditions. Then, this thesis makes an empirical analysis of 9 input indicators through the principal component analysis method, and finally obtains four input indicators representing the risk level, investment style, management ability and cost of the fund respectively, and takes the growth rate of the equity unit and the Jensen index as the output indicators. The DEA-BCC model is used to analyze the relative performance of case funds and sample ESG funds under different market conditions. In order to deeply analyze the relationship between investment strategy and fund performance, this thesis analyzes the relative performance of ESG funds from three aspects: fund size, stock selection strategy and investment style. At the same time, the DEA-Malmquist index model is used to analyze the dynamic fluctuations of the performance of the case fund and the sample ESG fund in different periods. Finally, on the basis of literature analysis and theoretical analysis, this thesis uses fuzzy set qualitative comparison method to analyze the configuration of factors affecting the performance of ESG funds, and analyzes the performance improvement path of ESG funds from the perspective of investment strategy.

The empirical results show that (1) the TM-FF3 model shows that the stock selection strategy of the case fund lacks the effect of coping with the change of market environment, while the timing strategy

becomes more effective with the growth of the fund establishment time; Although there is no obvious rule in the stock selection ability of sample ESG funds under different market conditions, ESG funds using ESG integration strategy have more stable and good performance in the face of market fluctuations. (2) The relative performance results obtained by DEA model show that technical efficiency contributes more to comprehensive efficiency than scale efficiency, that is, the management ability of fund managers is an important factor affecting fund performance; The statistical analysis of the comprehensive performance results shows that the comprehensive efficiency of medium-sized funds is higher than that of small funds and large funds under all market conditions. When markets are stable, ESG funds that use ESG strategies more intensively perform better. (3) The results of DEA-Malmquist index model show that when the market performance of the case fund is good, the average excess income of the case fund is higher than that of similar funds; When the market is down, the ability to deal with risks is poor, and the comprehensive performance is poor. (4) This thesis analyzes five performance improvement paths through the fsQCA method, which can be classified into three types according to the core conditions: ESG score-driven, commission ratio driven and stock selection ability driven. The configuration results show that China's ESG funds should pay attention to the application of ESG investment strategies in stock selection, and strive to improve the fund's stock selection ability.

Through the above research, this thesis is expected to take the investment strategy as the starting point, put forward targeted suggestions for the performance improvement of ESG Responsible investment fund of E-fund and ESG fund in China, and provide reference suggestions related to ESG fund management for financial regulatory authorities.

Key words: ESG fund ; Fund performance evaluation ; TM-FF3 model ; DEA model;fsQCA

目 录

| | |
|-------------------------------|-----|
| 摘要..... | I |
| Abstract..... | III |
| 第 1 章 引言..... | 1 |
| 1.1 研究背景及意义..... | 1 |
| 1.1.1 研究背景..... | 1 |
| 1.1.2 研究意义..... | 2 |
| 1.2 文献综述..... | 2 |
| 1.2.1 关于 ESG 基金发展的相关研究..... | 2 |
| 1.2.2 关于 ESG 基金投资策略的相关研究..... | 4 |
| 1.2.3 关于 ESG 基金绩效的相关研究..... | 5 |
| 1.2.4 文献评述..... | 9 |
| 1.3 研究内容、方法与框架..... | 10 |
| 1.3.1 研究内容..... | 10 |
| 1.3.2 研究方法..... | 11 |
| 1.3.3 研究框架..... | 13 |
| 1.4 创新点及不足之处..... | 13 |
| 1.4.1 可能的创新点..... | 13 |
| 1.4.2 不足之处..... | 14 |
| 第 2 章 概念界定及理论基础..... | 15 |
| 2.1 相关概念界定..... | 15 |
| 2.1.1 ESG 基金..... | 15 |
| 2.1.2 基金投资策略..... | 15 |
| 2.1.3 ESG 投资策略..... | 16 |
| 2.1.4 基金绩效..... | 17 |
| 2.2 相关理论基础..... | 18 |
| 2.2.1 可持续发展理论..... | 18 |
| 2.2.2 ESG 有效前沿理论..... | 18 |
| 2.2.3 投资组合理论..... | 19 |
| 2.2.4 有效市场假说..... | 20 |
| 2.3 基金投资策略与绩效研究的机理..... | 20 |
| 2.3.1 基金投资策略分析..... | 20 |

| | | |
|-------|---------------------------------|----|
| 2.3.2 | 基金绩效评价 | 21 |
| 2.3.3 | 基金投资策略与绩效表现关系分析 | 22 |
| 2.4 | 本章小结 | 22 |
| 第 3 章 | ESG 基金发展现状及案例基金介绍 | 24 |
| 3.1 | ESG 基金发展现状 | 24 |
| 3.1.1 | 全球 ESG 基金发展现状 | 24 |
| 3.1.2 | 我国 ESG 基金发展现状 | 26 |
| 3.2 | 我国 ESG 基金投资策略特征 | 30 |
| 3.2.1 | 行业集中度较高 | 30 |
| 3.2.2 | 重仓股 ESG 评级表现良好 | 32 |
| 3.2.3 | ESG 投资策略运用尚不成熟 | 32 |
| 3.3 | 易方达 ESG 责任投资基金介绍 | 34 |
| 3.3.1 | 案例基金介绍 | 34 |
| 3.3.2 | 案例选取理由 | 37 |
| 3.4 | 本章小结 | 37 |
| 第 4 章 | 易方达 ESG 责任投资基金投资策略与绩效表现分析 | 38 |
| 4.1 | 投资策略分析 | 38 |
| 4.1.1 | 案例基金投资策略介绍 | 38 |
| 4.1.2 | 同类基金 ESG 投资策略对比分析 | 40 |
| 4.2 | 投资策略效果定性分析 | 42 |
| 4.2.1 | 选股策略效果分析 | 42 |
| 4.2.2 | 择时策略效果分析 | 51 |
| 4.3 | 绩效表现统计性分析 | 53 |
| 4.3.1 | 绝对收益指标说明与分析 | 53 |
| 4.3.2 | 风险调整收益率指标说明与分析 | 54 |
| 4.4 | 本章小结 | 55 |
| 第 5 章 | 易方达 ESG 责任投资基金投资策略与绩效实证分析 | 56 |
| 5.1 | 基于 TM-FF3 模型的基金选股择时能力分析 | 56 |
| 5.1.1 | 模型选择与变量说明 | 56 |
| 5.1.2 | 样本选取与市场行情划分 | 57 |
| 5.1.3 | 易方达 ESG 责任投资基金选股择时能力实证分析 | 60 |
| 5.1.4 | 不同选股策略的 ESG 基金选股择时能力实证分析 | 62 |
| 5.2 | 基于 DEA 模型的 ESG 基金相对绩效分析 | 68 |
| 5.2.1 | 模型选择与样本选取 | 68 |

| | | |
|-------|---|-----|
| 5.2.2 | 投入、产出指标选取 | 69 |
| 5.2.3 | 基于主成分分析法的投入指标处理 | 70 |
| 5.2.4 | 基于 DEA-BCC 模型的 ESG 基金相对绩效实证分析 | 73 |
| 5.2.5 | 不同投资策略的 ESG 基金相对绩效对比分析 | 78 |
| 5.2.6 | 基于 DEA-Malmquist 模型的 ESG 基金绩效动态波动分析 | 82 |
| 5.3 | 基于投资策略角度的 ESG 基金绩效改善分析 | 84 |
| 5.3.1 | 方法选择与组态模型 | 84 |
| 5.3.2 | 样本选取及指标选取 | 86 |
| 5.3.3 | 变量校准、必要性检测和真值表构建 | 87 |
| 5.3.4 | 基于 fsQCA 方法的 ESG 基金绩效改善分析 | 88 |
| 5.4 | 本章小结 | 93 |
| 第 6 章 | 结论与对策建议 | 95 |
| 6.1 | 研究结论 | 95 |
| 6.2 | 对策建议 | 96 |
| 6.2.1 | 针对基金投资者的相关建议 | 96 |
| 6.2.2 | 针对基金管理者的相关建议 | 97 |
| 6.2.3 | 针对监管部门的相关建议 | 97 |
| 参考文献 | | 99 |
| 致谢 | | 104 |
| 作者简介 | | 105 |

