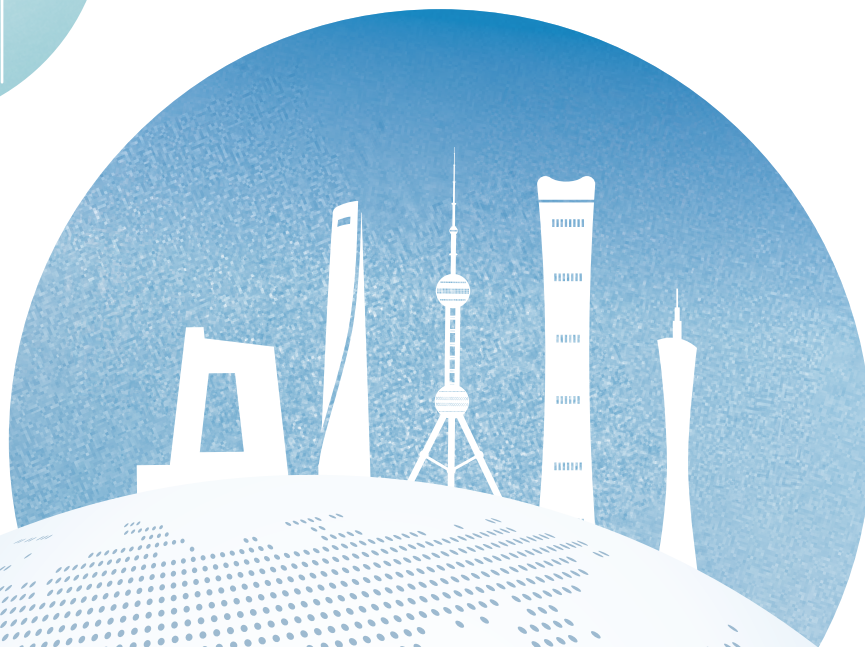


2021中国ESG 发展创新白皮书

White Paper on ESG Development
and Innovation in China 2021



CASVI
社会价值投资联盟
CHINA ALLIANCE OF SOCIAL VALUE INVESTMENT

社会价值投资联盟（深圳）

华夏基金
CHINA ASSET MANAGEMENT

华夏基金管理有限公司

积极践行 ESG 责任 构建可持续金融生态体系

世界正经历百年未有之大变局，出现了许多亟待解决的社会与环境问题，如受到新冠疫情的影响，全球经济受到严重打击，失业潮在不少经济体中席卷，贫困和饥饿人口激增；气候变化导致的极端天气、洪水干旱、亚非蝗灾、持续森林大火等事件也严重影响着经济社会的运行和人类的正常生活。与此同时，新一轮科技革命和产业变革快速兴起，商业向善、资本向善的大潮已然涌来，贯彻可持续发展理念、积极主动投身自我革命已成时代命题和战略选择。

当前中国正处于近代以来最好的发展时期，也面临着世界新一轮科技革命和产业革命同我国转变发展方式的历史性交汇期的严峻挑战。作为全球最大的成长性市场和最被看好的主要投资目的地，中国在推动全球治理体制和国际规则更加公平、公正、合理，推进联合国可持续发展目标在本地转化落实、构建和平发展新范式都面临着更严峻的挑战，承担着更重大的责任与使命。与此同时，我国改革进入攻坚期和深水区，经济发展处于从速度规模型向质量效益型转变时期，而“双碳”目标的提出对我国加快转型发展提出了更高的要求。绿色、低碳发展转型和共同富裕的实现都需要巨额资金支持，这使得社会经济发展对可持续金融的需求猛增。我国从 2015 年开始构建以绿色金融为主的可持续金融政策顶层设计，随着 2020 年“双碳”目标的提出，我国绿色金融的发展更是驰入快车道，初步确立了“三大功能”“五大支柱”的政策思路，同时碳达峰碳中和“1+N”政策体系加快构建，形成了“宏观—中观—微观”的多层次推进的政策体系框架。

可持续发展是长期复杂的系统工程。随着我国可持续金融顶层政策的日渐明晰，客观上要求各经济主体尤其是金融机构从源头上遏制不可持续发展的商业行为。正因如此，把环境、社会、治理责任等来自各利益主体的诉求实现有机融入的 ESG 投资迅速成为可持续金融发展浪潮的聚焦点。ESG 投资生态体系在政府、监管部门、金融机构、实体企业、专业机构、社会组织和学术界共同参与下开始培育。尽管我国目前处于可持续金融市场发展的起步阶段，但在国家政策引导、海内外投资者需求激增拉动和更多的长期稳健收益追求的驱动下，一批包括华夏基金、中国平安、兴业银行等在内的优秀中国金融机构开展了各具特色的先行试验和大胆创新。这些机构不仅与国际组织紧密合作提升行业标准，而且还自主研发了本土化的 ESG 投资策略、流程、产品以及科技赋能的 AI 数据平台等。在中国可持续发展浪潮下，它们的创新实践有着深刻的社会价值，值得更广泛的交流与分享。

社会价值投资联盟（深圳）作为一家以推进中国可持续发展价值评估与应用的国际公益组织，多年来一直关注可持续金融的发展，并持续五年对沪深 300 上市公司进行经济、环境、社会和公司治理的综合价值评估，每年定期发布 A 股上市公司中“义利双优”的“义利 99”榜单，还与头部金融机构合作推出了中国第一只可持续发展主题投资 ETF。这本《中国 ESG 发展创新白皮书》是社投盟与华夏基金共同就中国 ESG 发展创新联合开展的专题研究成果，通过 ESG 历史溯源和梳理，从政策到市场，从理念到实践，从实践案例到评估标准等多维度来探讨和洞察中国 ESG 发展的现状与特点，为各利益相关方勾勒出一个相对清晰的中国 ESG 实践图景，有助于中国可持续金融生态体系的搭建，也为促进我国的可持续发展提供了一定的参考借鉴。



社会价值投资联盟（深圳）主席
盟浪可持续数字科技（深圳）有限公司董事长
联合国开发计划署可持续发展影响力投资全球指导委员会委员

2021 年 12 月 7 日

ESG 是全世界沟通协作的共同语言

岁末寒冬，新冠变种奥米克戎的到来推迟了各国边境进一步打开的时间表，在疫情前就已步履蹒跚的全球化雪上加霜，长期的隔离让世界各个角落的人们无论是物理还是心灵的距离都更远；但另一方面，打破藩篱、携手合作也是人类面对这个动荡世界各种挑战的唯一路径。

前不久刚结束的英国格拉斯哥 COP26 峰会，就说明了这种合作的迫切性。来自全世界的政府代表、跨国企业、非政府组织、媒体齐聚在这里，希望抓住“最后的机遇窗口”。从会场外的一些标语，如“还要多少次 COP 才能阻止气候灾难”“你会死于衰老，而我会死于气候变化”，可以看到寻求共识和行动的迫切性。

正是在这样的热望和期盼中，可持续金融、ESG 投资才走入聚光灯下，成为全球共议的“网红”话题。当 2017 年华夏基金加入联合国负责任投资原则（UN PRI）时，我们还是境内第一家这样做的公募基金公司，而仅四年以后，加入 PRI 的境内机构已达 70 多家了。大小会议，ESG 话题似乎已成“标配”。

其实不仅仅中国，我个人参加的国际会议，也都给我留下这样的印象：在国际地缘政治、经济、科技竞争的纷繁芜杂中，守望我们目前唯一赖以生存的地球，促进全社会，而不是某一族群的共同繁荣，正在成为全世界沟通的共同语言、最大公约数——不分国界、不分文化、不分政治信仰。

这不仅仅体现在气候变化，也就是 ESG 中的 E（环境），也体现在 S（社会）上。全球来看，跨国企业越来越多地在贫富差距、种族歧视、性别不平等议题上面临外部批评和压力；中国今年以来一系列的监管举措也让大家看到 S 议题不仅仅是锦上添花，而是企业存亡攸关的大事。如果大家还把 S 单纯理解为公益慈善，那显然需要升级换代了：企业做 S 不仅仅是商业向“善”，而是对企业经营中面临的重大风险的充分评估、管理。一家持续给股东创造价值、但商业模式本身没有给外部社会带来“普惠”的企业，我们在估值时可能需要给其大额折价。

在全球共同面临的环境、社会和公司治理挑战面前，中国作为第二大经济体、全球增长的最大贡献者，肩负大国责任，而中国资产管理机构理应具备一种使命感，凭借对中国市场、中国企业的深度理解，为全球问题提供中国智慧、中国解决方案。

而要做到这一点，不是喊一喊口号，而是需要大量扎实、前瞻性的研究，在紧跟国际 ESG 投资前沿的同时保持中国问题意识，思考一些“第一性”的问题。比如：

可持续、ESG 投资，究竟应该是资管机构庞大产品矩阵中的一个利基产品，还是作为一种底层价值观，渗透到所有产品中，成为所有产品的一个基本要素？

ESG 投资的超额收益在哪里？

如何产生“ESG 溢价”，让上市公司真正有动力做好 ESG 披露？不仅仅是及格，还要拼上线？

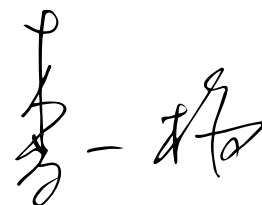
ESG 评价标准是走向融合，还是在同一个基本范式下百花齐放？

如何从主题性投资走向 ESG 整合投资；不仅仅剔除“坏公司”，还督促其改变，践行“积极股东主义”？

要思考清楚这些问题，需要我们追本溯源，仔细梳理国外 ESG 投资理念的起源、发展脉络，辨析看似类似但实则不同的各种概念，同时回归中国语境，不唯国情特殊论，也不食洋不化，在对境内监管、市场、投资者结构的充分认知基础上，拿来我们可资借鉴利用的，摒弃不适用我们的。

这也是这本中国 ESG 创新实践白皮书的出发点。我欣喜地看到，这本白皮书的研究架构严谨、清晰，绝不是各种观点的堆积、杂糅，而是从关键概念、体系化的框架出发，追本溯源，分析材料，结合对前沿企业实践的审视，提出真问题，把学术性和实践性、基础性和前沿性很好地统一了起来，立足于为 ESG 实践的进一步深化铺路筑基。

我一直说，伟大的创业者，大多不是因为看见而相信，而是因相信而看见。虽然 ESG 投资在国内外已成热词，但我相信这一美好的事业才刚刚开始，作为中国 ESG 投资引领者，华夏基金会坚定秉承信念，把视野放大，目光放长远，提前布局，把思考贯彻至具体实践。我们也知道这一路并非只有鲜花铺路，但正如联合国秘书长古特雷斯在 COP26 上所讲的，“不要用得到的收获评价每一天，要用播下的种子”，希望我们与社投盟今天的合作成果也是一粒种子，能在未来的某个时点开花结果、枝繁叶茂。

Handwritten signature in black ink, consisting of the characters '李一格' (Li Yige) in a cursive style.

华夏基金管理有限公司董事、总经理

2021年12月8日

白皮书洞见

一、全球可持续发展浪潮的 ESG 聚焦

ESG 是将环境 (Environmental)、社会 (Social)、治理 (Governance) 因素纳入企业投资决策与经营的理念和实践。ESG 投资是一种以 ESG 作为关键考量维度的投资范式。在这一范式下,投资者可以更加系统、灵活并且“义利兼顾”地开展投资活动。

ESG 的提出契合了全球可持续发展中各利益相关方的诉求,持续推动了企业价值观、非财务信息披露、投资策略方法、绩效评估标准、金融产品创新等一系列变革,多元主体的共同参与逐渐形成全新的 ESG 投资生态体系。

联合国等国际组织和倡议机构为全球金融机构和实体企业开展 ESG 实践提供了学习、交流和协同的平台。一些国家已陆续出台 ESG 相关政策法规,支持本国应对气候变化等可持续发展目标的实现,增强经济及金融体系的包容性与稳定性。在国际组织、政府主管和监管部门以及各地证券交易所的联合推动下,企业非财务信息 (ESG) 披露标准持续完善,披露要求日渐严格,强化了可持续金融体系的基础支持。国际 ESG 评级产业也形成了以大型专业服务机构为龙头方阵的竞争格局,ESG 评估标准各具特色、类型丰富,评级数据及配套解决方案不断问世。全球 ESG 实践逐渐走向标准化、体系化和本土化,已成为人类可持续发展浪潮的焦点之一。

二、中国可持续金融政策的治理实践

十八大以来,中国加快推进经济社会转型发展,政府在可持续发展政策供给端进行了前所未有的改革创新。十九大明确中国经济发展从速度规模型向质量效益型转变,实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续发展成为富国强国的必由之路。中国统筹推进“五位一体”总体布局、协调推进“四个全面”、全面贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”五大新发展理念,不仅契合联合国可持续发展目标的内涵要求,更是立足中国国情、融通全球治理的治国之道。在生态文明建设总体战略框架下,中国不断完善绿色金融政策体系,形成了从中央到地方系统推进的格局,是全球首个构建了较为完整的绿色金融政策框架的国家。

中国绿色金融的政策体系表现出“自上而下”的问题导向、目标导向和结果导向的制度体系特征,绿色信贷、绿色债券、碳排放交易等可持续投融资领域重要政策的制修订与出台代表了党和国家坚持走绿色、低碳可持续发展之路的决心与行动。虽然国内诸多相关政策文件没有冠以“ESG”的字样,但都蕴涵了对环境、社会与治理等可持续发展议题的系统性规划和考量。

2020 年,随着“双碳”目标被写入“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要,中国绿色金融发展驶入快车道,初步确立了“三大功能”“五大支柱”的政策思路,正加快构建碳达峰、碳中和“1+N”政策体系,形成了“宏观—中观—微观”的多层次推进的政策体系框架。中国绿色金融政策在优化资源配置、降低金融风险、创造投资机遇以及加强对外开放等方面的作用已经展露,未来将进一步完善绿色金融标准体系、建立环境信息披露制度、加大对绿色产业的资金和技术支持并引导金融机构和实体企业强化对气候风险的防范。

三、中国金融机构 ESG 创新实践

在全球 ESG 浪潮中,作为最大的发展中国家,中国可持续金融的创新实践引人关注,其发展路径和模式有待深入研究 and 探索。

中国金融机构积极响应国际可持续金融相关原则倡议,持续深化推进负责任投融资实践。PRI 作为推动 ESG 投资的重要国际组织和原则,在全球可持续金融生态中影响力日益显现。自 2012 年首家中国金融机构签署加入 PRI 以来,

签署机构的数量不断增加，并在 2018 年后增速显著加快。与此同时，中国签署其他 ESG 相关国际倡议的机构数量也持续增多，可持续金融市场呈现出蓬勃发展的态势。

目前中国可持续金融市场主要的投融资工具和产品类型包括：绿色信贷、绿色和可持续债券、ESG 理财产品、ESG 主题投资基金等。截至 2021 年第三季度末，国内本外币绿色贷款余额 14.78 万亿元，同比增长 27.9%；绿色债券余额超过 1.1 万亿元，同比增长 35%；国内 ESG 理财产品规模在百亿级左右，对比中国银行理财市场 27.95 万亿元的存续规模，仍有巨大的发展空间。近两年来 ESG 主题公募证券投资基金呈现井喷式增长，截止 2021 年 10 月底国内已发行相关产品 160 只，规模合计 3542.70 亿元。

响应国家政策、满足投资者需求和追求稳健投资回报是金融机构开展 ESG 投资的主要驱动力。包括华夏基金、兴业银行和中国平安等在内的一批优秀金融机构结合行业特点，发挥专业优势，抓住时代机遇，先行创新实践。它们将 ESG 融入公司发展战略，建立起各自的 ESG 管理架构，开发新型金融业务与产品，与各方协同促进社会进步和可持续发展，贡献于中国可持续金融生态体系的搭建。

四、中国上市公司 ESG 管理融入

当前，中国处于转型发展的关键阶段。在国家可持续发展政策引领下，市场对企业 ESG 表现及信息披露关注度不断提升，ESG 成为影响企业高质量发展的重要因素。研究表明，中国上市公司践行 ESG 责任的驱动力主要来自政策引导、市场拉动和组织自驱等。企业需充分认识和及时响应 ESG 议题，将 ESG 考量整合进入企业战略规划和日常经营管理中，并及时完成非财务信息（ESG）的有效披露。企业将 ESG 议题全面地融入经营管理实践通常可采取“三步法”：深化治理，统筹规划；订立目标，阶段实施；强化监管，监测进展。

良好的公司治理是企业可持续发展的必要保障。据社投盟《发现中国“义利 99”——A 股上市公司可持续发展价值评估报告（2021）》统计分析，公司治理水平越高的企业，整体可持续发展效益更高，尤其体现在环境和社会贡献上。良好的公司治理体现在设立专职部门、加强内控管理以及 ESG 责任议题覆盖等方面。截至 2020 年末，沪深 300 上市公司中董事会层面设立可持续发展部门的有 73 家（占比 24.33%），“义利 99”上榜公司中有 44 家公司（占比 44.44%）。

利益相关方是影响公司可持续发展的重要行动者，企业应建立与利益相关方有效、公开、定期的沟通和参与的渠道。整体而言，沪深 300 中的大部分上市公司采取了识别关键利益相关方的行动，但在利益相关方参与层面仍有待提升。

高质量的 ESG/CSR/ 可持续发展报告有助于企业改善经营状况、融资环境、股价表现以及可持续发展表现。在政策引导、社会推动和同行压力等因素驱使下，中国上市公司发布 ESG 报告数量稳步增长，头部上市公司的报告编发日渐走向规范化、国际化，但在平衡性和实质性方面仍有改善空间。

生态环境保护的内涵丰富，应对气候变化是当前最为重大而紧迫的议题。社投盟研究分析表明，2020 年约有一半沪深 300 上市公司在不同程度上将环保理念纳入运营体系，其总环保投入近 300 亿元。同时，沪深 300 公司的环保投入呈现“头部集中大额投入，尾部分散小额投入”的状况。从资源利用及污染防治绩效来看，2020 年沪深 300 上市公司资源利用得分率 49.71%，尚有较大提升空间。尽管双碳目标提出不久，沪深 300 上市公司应对气候变化的意识已快速提升，2020 年已有四成公司公开表明了支持态度，120 家公司已经将低碳发展纳入公司战略。

新冠疫情给人类的生产生活带来前所未有的冲击与影响，让人们重新思考面向未来的发展方式。ESG 既是人类可持续发展的新路径，也是开启新商业文明的一把金钥匙。

《2021 中国 ESG 发展创新白皮书》 研究团队

研究机构：社会价值投资联盟（深圳） 华夏基金管理有限公司

高级顾问：马蔚华 李一梅

研究负责人：李 文 潘中宁 陈 倩

研究团队：顾欣科 赵梦然 王 君 郑阳鹏 许欣然 孙怡雯 金 能
战晓姣 田佳鑫 毛逸平 卢子川 张羽宸 雷子慧 杜雨凡
陈杨沁 陆雨庭 孙俊贤

目 录

CATALOGUE

第一章

全球可持续发展浪潮的ESG聚焦

第一节 ESG引领全球可持续发展新思潮	02
第二节 ESG渐成世界资本市场新规则	06
第三节 ESG赋能人类商业文明新生态	11

第二章

中国可持续金融政策的治理实践

第一节 中国可持续发展政策顶层设计	13
第二节 中国可持续金融政策体系	16
第三节 中国可持续金融政策作用	19

第三章

中国金融机构ESG创新实践

第一节 中国可持续金融市场全景	22
第二节 中国金融机构ESG实践动力	29
第三节 中国金融机构ESG创新案例	30

第四章

中国上市公司ESG管理融入

第一节 响应ESG责任议题	44
第二节 提升ESG管治水平	45
第三节 履行环境责任绩效	50
第四节 开展ESG信息披露	52

第一章 全球可持续发展浪潮的 ESG 聚焦

工业革命在推动社会生产力极大进步和物质财富空前集聚的同时，也带来了区域发展失衡、生态环境破坏、气候异常、自然资源枯竭、局部社会矛盾冲突加剧、公司治理丑闻频发等严重影响经济秩序的诸多现实困境与挑战，尤其是在新冠疫情的冲击和影响下，可持续发展日益引发世界各国的关注与重视，成为全人类的共同愿景和共识。随着可持续发展的理念深入人心，特别是随着包括中国在内的世界各国碳中和目标的提出，ESG 已经成为一个“热词”。

ESG是将环境（Environmental）、社会（Social）、治理（Governance）因素纳入企业投资决策与经营的理念和实践。可以说，ESG的提出契合了当前全社会对可持续发展的诉求，在提出十几年的时间里已成为全球可持续发展浪潮的焦点，形成了联合国机构、各国政府、监管部门、金融机构、实体企业、专业机构、社会组织和学术界广泛参与的ESG投资生态。对ESG进行溯源与概念辨析，对全球ESG生态体系进行系统梳理，有助于我们洞察ESG如何从理念走向实践，如何与各国的可持续发展目标和进程有机结合，如何成为金融创新的工具和可持续发展价值评估的度量衡，如何更好地与中国可持续发展实践有机融合。

第一节 ESG 引领全球可持续发展新思潮

ESG 概念自 2004 年诞生，在欧美等国日渐兴盛，近年在中国被广泛关注，是有着深刻的时代背景和社会基础的，它并非无本之木、无源之水。纵观历史发展，ESG 可以视为过去半个多世纪以来有关社会责任和可持续发展等社会思潮叠加重构形成的公约性共识¹。本节将从 ESG 发展历程、概念内涵及相关概念辨析三个方面进行梳理，旨在厘清 ESG 的思想源流。

一、ESG 溯源与概念内涵

从 20 世纪下半叶开始，全球涌现生态环境保护、消费者维权、企业社会责任、可持续发展等一系列思潮、理论和实践，为 ESG 概念框架的诞生提供了理论和现实土壤。具体而言，ESG 概念中对于环境和社会议题的关切可以溯源到 20 世纪 60、70 年代，西方国家经历工业化带来的经济高速增长，却也带来了日益严峻的资源、环境和气候挑战，由此引发了欧美各国的公众环保运动，抵制和抗议企业因过度追求利润而破坏环境的行为，这些运动奠定了以欧洲为代表的西方国家可持续发展的价值取向。随后消费者通过产品或服务选择将劳工保护和环保理念传导给企业，企业出于自身利益开始考虑关注劳工权益和环保问题。在经济发展的同时，员工歧视、企业治理财务丑闻、企业造成外部严重污染等问题屡见不鲜，这引起了人们对可持续发展主题下商业发展模式变革的思考。在此背景下，企业履行社会责任和社会责任投资行为逐渐进入商业活动领域。

20 世纪 90 年代以后，社会责任投资的理念在发达资本市场趋于成熟。1997 年，联合国环境规划署金融倡议组织（UNEP FI）发布的《关于可持续发展的承诺声明》提出企业将环境和社会因素纳入运营和战略的建议²。2004 年，联合国全球契约组织（UNGC）在《在乎者即赢家（Who Cares Wins）》报告中首次提出完整的 ESG 理念，指出将 ESG 更好地融入金融分析、资产管理和证券交易有助于构建更有韧性的投资市场以及推动全球契约原则在商界的实施。2006 年，联合国成立责任投资原则组织（PRI），正式提出 ESG 投资需要遵守六项基本投资原则，推动投资机构在决策中纳入 ESG 考量³。2008 年，高盛（Goldman Sachs）基于 ESG 研究框架推出了高盛可持续权益资产组合（GS SUSTAIN）⁴。此后，国际组织和全球知名机构持续深化 ESG 理念并推出相关披露标准、评估方法及投资产品，促进形成了一套较为完整的 ESG 理念、原则和标准体系（见图 1-1）。

具体来讲，ESG 包含了环境、社会 and 治理三方面的多个责任议题和多项具体指标，如表 1-1 所示。

1. 《国际 ESG 投资政策法规与实践》，社科文献出版社，2021 年 12 月

2. 全球 ESG 投资发展及衍生品创新，金融纵横，2021 年 4 月

3. 可持续投资：历史、现状与展望，国际金融，2021 年 7 月

4. Goldman Sachs: GS SUSTAIN Targets Sustainable Corporate Performance

表 1-1 ESG 涉及的议题和指标

分类	议 题
环境	生物多样性、碳排放、气候变化风险、能源使用、土地使用、原材料来源、供应链管理、废弃物循环利用、水资源管理、气候事件等
社会	产品质量、顾客关系、员工关系、健康与安全、人力资本管理、保护人权、有争议的商业活动、负责的营销与研发、利益相关者诉求、社区关系等
治理	董事会结构（男女比例等）、贿赂与腐败、反恶意收购措施、高管薪资、所有权结构、股东权利、决策透明度、投票流程、CEO 是否由董事长兼任、内幕交易限制、风险防控等

资料来源：作者整理

ESG 强调企业不仅要关注财务绩效，也要从环境、社会及治理的角度衡量企业价值，使企业履行社会责任的实践和表现可量化、可比较并可持续改善。ESG 针对不同社会主体具有不同的功能性质，例如政府部门希望通过发布相关政策实现全社会的可持续发展，企业希望通过披露 ESG 信息能够在资本市场上脱颖而出，金融机构希望 ESG 作为一套新型投资筛选工具，公众根据企业 ESG 信息披露情况选择产品和服务。但是 ESG 框架在实践中也会面临诸多问题，例如披露标准不统一、内部均衡冲突难以处理以及应用中的隐形缺陷，从而导致参照不同 ESG 标准出具的报告数据不具备可比性等一系列问题⁵。

二、ESG 投资相关概念辨析

ESG 相关的投资概念繁多且互有交叉，下文对其中的四个核心概念依历史演进和内涵维度作梳理阐释，有助于大家厘清认知。

道德投资 (Ethical Investing) 是一种历史较为悠久的投资思想，一般指的是根据宗教教义相关的道德原则来选择投资标的的投资方式。例如，在 18 世纪的美国，基督教贵格会曾要求其成员不得从事奴隶贸易相关的投资活动；在受到伊斯兰体系影响的金融系统中，投资者一般会遵循教义而避免投资与酒类、博彩和猪肉等相关行业与公司。

社会责任投资 (Socially Responsible Investing, SRI) 演化于古老的道德投资，成型于 20 世纪早期，是一种根据广泛的社会道德准则（如宗教原则、社会观念、政治信仰等）来进行投资标的的筛选的投资方式，包括：社会平等、人权保护、反恐怖主义和环境保护等等。随着上世纪 60 和 70 年代西方民权、反越战、劳工、环保等主题的社会运动此起彼伏地开展，社会责任投资也在 1960 年代得到了广泛认可和落地应用，持相关信念的投资者选择不投资诸如军火、高环境污染、损害人权的企业。社会责任投资在一定程度上契合了当时社会追求公平正义的思潮，但也有声音指出它在缺乏共识性标准框架和清晰评估方法、筛选原则过于严苛因而可能损失部分投资收益等问题。

随着可持续发展理念在全球的传播，**ESG 投资 (ESG Investing)** 由联合国全球契约组织 (UNGC) 于 2004 年提出，指的是一种将环境、社会和公司治理（即 ESG）要素纳入考量的投资方式，包括分析和避免标的的 ESG 风险，挖掘和把握 ESG 相关机遇等方面。相较于传统的社会责任投资，它明确了 ESG 三大关键考察维度，便于投资者进一步构建投资框架和评估方法；同时，在投资组合构建与管理中，也不要求“强硬”地剔除部分行业和公司，而是让投资者以一种更加系统、灵活和“义利兼顾”的方式开展负责任的投资活动。

影响力投资 (Impact Investing) 则是指在获得财务回报的同时产生可衡量且有益的社会或环境影响的投资方式，最早由洛克·菲勒基金会于 2007 年提出。影响力投资的四大核心要素包括：主观意图（通过投资产生积极影响）、财务回报（追求一定财务回报）、资产类别（覆盖固定收益债券、风险资本、私募股权等）、影响度量（通过相关指标度量新增就业人数、碳排放减少等实际效果）。影响力投资强调通过投资活动解决特定的社会和环境问题，在一些场合下被归为社会责任投资和 ESG 投资的一种具体类型。

5.《国际 ESG 投资政策法规与实践》，社科文献出版社，2021 年 12 月

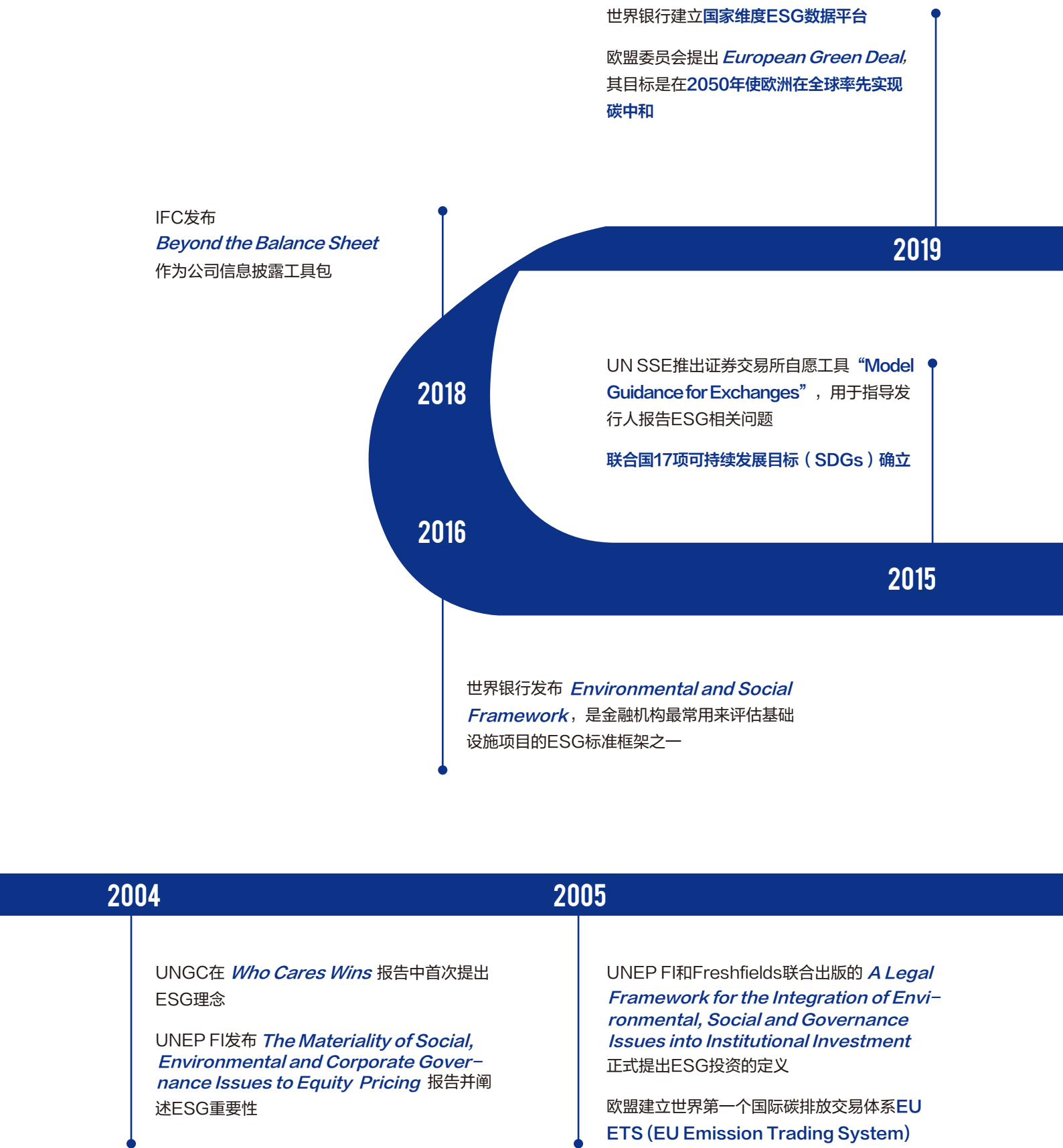


图 1-1 全球 ESG 发展历程时间轴⁶

● UNEP和PSI联合发布全球保险业第一本ESG指南
Managing Environmental, Social and Governance Risks in Non-life Insurance Business

欧盟委员会正式通过 *EU Taxonomy*，促进欧洲市场 ESG投资发展

全球可持续投资达到35.3万亿美元

2020

● 英国和意大利联合主办《联合国气候变化框架公约》第二十六次缔约方大会 (COP26)

中欧牵头编制的《*可持续金融共同分类目录报告*》，对可持续金融标准寻求全球趋同路径有重要启示

2021

● IFC颁布 *Performance Standards on Environmental and Social Sustainability*，是金融机构最常用用来评估基础设施项目的ESG标准框架之一

2012

2010

MSCI推出全球ESG指数

● UNCTAD、UN PRI、UNEP FI、UNGC联合发起UN SSE，助推签署证券交易所编制发布ESG报告、证券监管机构有效监管、上市公司提高信息披露水平

2009

2008

2006

● UNGC与UNEP FI在纽约证券交易所联合发起PRI，致力于推动投资机构在决策中纳入ESG指标

高盛推出可持续权益资产组合

瑞银、贝莱德、汇丰、安联随后开展 ESG投资实践

资料来源：作者整理

6. 机构名称中英文对照：

UNGC：联合国全球契约组织；UNEP FI：联合国环境署金融倡议组织；UNCTAD：联合国贸易和发展会议；UN PRI：联合国责任投资原则；IFC：国际金融公司；UN SSE：联合国可持续证券交易所倡议；UNEP：联合国环境署；PSI：联合国可持续保险倡议；Freshfields：富尔德律师事务所

第二节 ESG 渐成世界资本市场新规则

可持续发展仅靠政府的财政力量远远不够，需要巨额的社会资本投入支持，如何驱动商业活动和资本力量支持可持续发展，是人类近几十年来共同探索解决的问题。2004 年以来，ESG 理念逐步形成并走向成熟。人们看到，不仅有领先的金融机构和实体企业开展了丰富多样的创新实践，而且在各类国际组织、政府和监管部门和第三方机构的协力推动下，ESG 相关共识、政策体系、信息披露和评估标准体系不断推陈出新，ESG 的实践也走向标准化、国际化、体系化、全面化——ESG 逐渐成为了世界资本市场的一种“新规则”。

一、政府和监管部门制订 ESG 政策法规

自 2006 年联合国成立的负责任投资原则组织（PRI）提出了负责任投资需要遵守六项基本投资原则后，各国对 ESG 投资重视程度不断加深，陆续出台相关政策。这些政策能够支持国家气候变化和可持续发展的目标，增强金融体系和经济的韧性和稳定性，提高市场效率以及国家作为投资目的地的吸引力⁷。从各国的实践推进来看，2010 年后，一些欧洲国家通过颁布针对大型企业 ESG 信息披露的政策文件，来推动本国非财务信息披露质量的改进。近十年来，这一趋势从欧洲扩散到亚太、北美、澳洲、非洲、中东等区域⁸。

根据 PRI 法规数据库（PRI Regulation Database）数据显示，本世纪以来，全球范围内颁布的 ESG 相关政策和法规的数量持续增长，尤其是 2015 年之后增速加快（见图 1-2）。

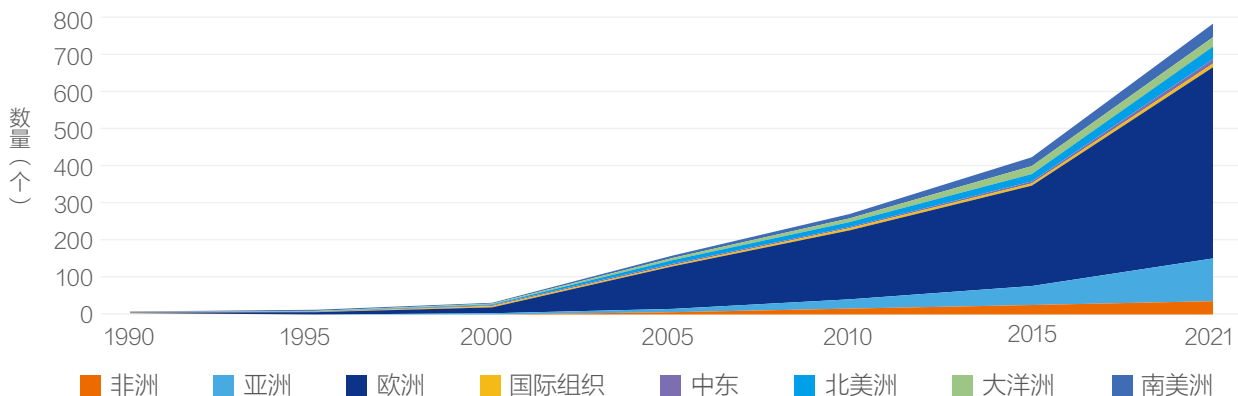


图 1-2 全球各地区 ESG 政策数量累计增长图

资料来源：PRI Regulation Database，作者整理

截至 2021 年第三季度，该数据库已统计来自 86 个国家关于 ESG 的政策⁷，其中欧洲在 ESG 政策数量方面领先于其他地区，且增速长期保持稳定，亚洲在 2015 年之后增速也较快，其他增速较快的依次为非洲、北美洲，这些政策法规的出台极大地推动了全球 ESG 投资市场的发展。

根据 PRI 法规数据库（PRI Regulation Database）截至 2021 年第三季度的数据显示，从政策类别上看，主要分为企业 ESG 信息披露、投资者 ESG 信息披露、投资者 ESG 整合、管理守则、分类法、行业政策、金融产品、国家可持续金融战略及其他九个类别，其中企业 ESG 信息披露政策数量最多，其次为投资者 ESG 披露和投资者 ESG 整合（见图 1-3），以上三种类型的政策占全球 ESG 政策法规总数的 78.05%。可以看出，各国在不断完善企业 ESG 信息披露政策法规的同时，也十分重视投资者 ESG 相关政策法规的制定，说明 ESG 投资与企业可持续发展是相辅相成的，ESG 投资可以促进企业在环境影响、社会责任和公司治理方面的绩效提升；反之企业的可持续发展也会进一步吸引投资，从而共同促进资本市场和实体经济协调健康发展。

7. PRI Regulation Database

8. 浅析国际 ESG 信息披露政策——国内强制信息披露或不久出台，可持续发展经济导刊，2021 年 3 月

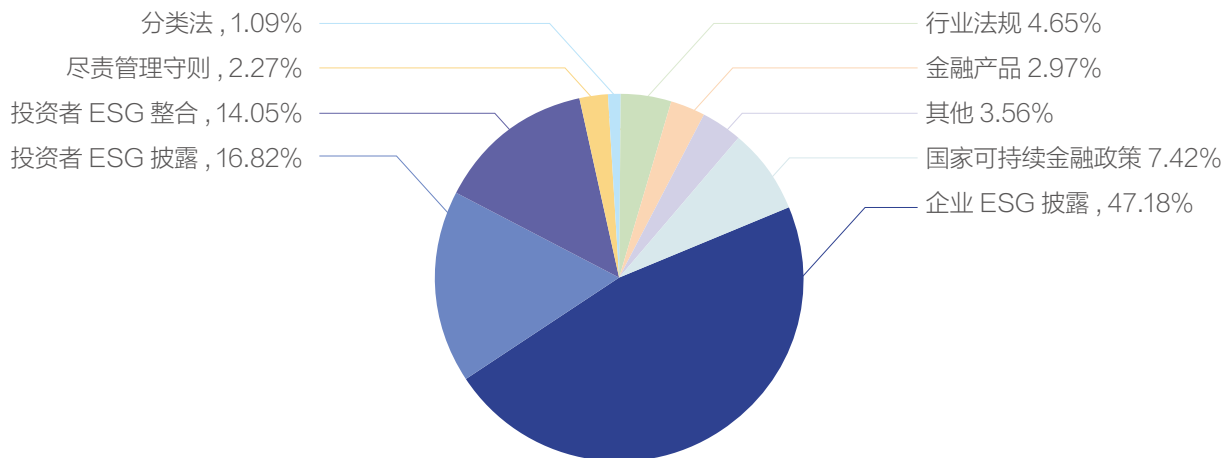


图 1-3 全球各国 ESG 政策法规类型分布

资料来源：PRI Regulation Database，作者整理

纵观各国 ESG 政策法规制定情况，将 ESG 纳入国家或经济体的制度是 ESG 主流化的关键。不同国家在不同时期通过 ESG 推动可持续发展的路径存在差异。

有些国家和地区是将 ESG 纳入国家总体发展战略规划，例如欧盟委员会于 2014 年 10 月颁布的《非财务报告指令》正式将 ESG 三要素系统纳入法规条例；2018 年 3 月发布的《可持续发展融资行动计划》则进一步明确指出将可持续发展相关事项融入金融机构的风险管理之中，加强投资的透明性和长期主义趋势；2019 年 12 月提出的《绿色新政》将气候和环境挑战转化为政策机遇，推进实现欧盟经济可持续发展的主要目标，其中核心目标之一是欧洲要于 2050 年在全球范围内率先实现“碳中和”。为此《绿色新政》提出了行动路线图，要求将社会经济转向清洁能源、循环经济、阻止气候变化、恢复生物多样性、减少污染及提高资源利用率的发展模式。在《绿色新政》引领下，欧盟通过协调关键领域来应对气候变化并实现整个欧洲大陆向气候中立社会的过渡，其中几大关键领域包括能源、环境、机动和运输、区域政策与低碳经济、可持续融资、产业政策、贸易、国际合作与发展及气候变化等。

有些国家则是政府引导公共资金投向可持续发展领域，例如英国早在 1999 年就颁发《地方政府退休金计划（基金管理和投资）（修订）实施细则》指明地方政府退休金的基金管理者在投资时应考虑社会、环境和道德因素；2018 年 9 月英国发布的《养老金保护金和职业养老金计划（投资与披露）修订条例》进一步明确 ESG 是重大性的财务考量因素之一。

还有一些国家利用多种财税支持政策，发挥公共政策的分配功能，以注入资金及优惠政策的方式支持 ESG 市场的发展，例如日本于 2020 年 3 月发布的《绿色贷款和可持续发展相关贷款指南》，明确可持续发展相关贷款的审批流程，降低可持续性绩效目标（SPT）下的借款人贷款利率，以刺激绿色金融市场发展；在英国，与环境署达成气候变化协定的能源密集型企业可以享受气候变化优惠税率⁹。

二、国际组织构建负责任投资新规

在近些年 ESG 发展中，多个国际组织和倡议机构为全球金融机构进行 ESG 实践提供了学习交流的平台，不断建立和完善 ESG 投资新规（见表 1-2）。

9.《国际 ESG 投资政策法规与实践》，社科文献出版社，2021 年 12 月

表 1-2 国际组织构建 ESG 新规

机构名称和性质	成立时间	发起机构	相关原则指引文件	
ICMA 国际资本市场协会 非盈利会员协会	1969 年	——	绿色债券原则 (Green Bond Principles) ; 可持续发展债券指引 (Sustainability Bond Guidelines) 等	
GRI 全球报告倡议组织 国际标准制定机构	1997 年	CERES、UNEP	一系列可持续发展报告指引： GRI 1 (原 101) : 基础 (Foundation) ; GRI 2 (原 102) : 一般披露 (General Disclosure) 等	
UNGC 联合国全球契约 非约束性联合公约	1999 年	UN	UNGC Ten Principles 十项原则： 原则 1: 支持和尊重国际宣布的人权保护 原则 2: 确保不是侵犯人权的同谋 原则 3: 维护对集体谈判权利的有效承认 原则 4: 消除一切形式的强迫和强制劳动 原则 5: 有效废除童工	原则 6: 消除就业歧视 原则 7: 对环境问题采取预防措施 原则 8: 承担环境责任 原则 9: 发展和传播对环境友好的技术 原则 10: 打击各种形式的腐败，包括勒索和贿赂
CDP 全球环境信息研究中心 国际非营利组织	2000 年	——	国家、城市、企业信息披露相关指引： 如：《企业如何利用 CDP 信披平台指引文件》(Using CDP' s Disclosure Platform - Companies)	
UN PRI 负责任投资原则 可持续金融倡议机构	2006 年	UNGC、 UNEP FI	联合国责任投资原则 (Principles for Responsible Investment)	
CDSB 气候信息披露标准委员会 国际非营利组织	2007 年	——	《CDSB 环境和气候变化信息报告框架》(CDSB Framework for reporting environmental and climate change information) ; 《CDSB 气候相关披露框架应用指南》(CDSB application guidance for climate-related disclosure)	
UN SSE 联合国可持续证券交易所倡议 联合国开展的伙伴计划和学习 平台	2009 年	UNCTAD、 UNGC、 UNEP FI、PRI	《气候信息披露指南 2021》(Model Guidance on Climate Disclosure 2021) ; 《向投资者报告 ESG 信息的示范指南 2015》(Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors 2015)	
CBI 气候债券倡议组织 国际倡议组织	2009 年	——	《气候债券标准 3.0 2018》(Climate Bonds Standard 2018)	
ISO 国际标准化组织	2010 年	ISO	ISO 26000 社会责任指引	
UN PSI 可持续保险倡议 可持续金融倡议机构	2012 年	UNEP FI	联合国可持续保险原则 (Principles for Sustainable Insurance)	
TCFD 气候相关金融风险披露工作组 气候变化相关金融信披条款制 工作组	2015 年	Financial Stability Board (FSB)	《气候相关财务信息披露建议 2017》(Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosure)	
Climate Action 100+ 气候行动 100+ 非政府间自愿倡议	2017 年	One Planet Summit (hosted by the French government)	《企业温室气体承诺投资者指南 2021》(Investor Guide to Corporate Greenhouse Gas Commitments 2021)	
UN PRB 负责任银行倡议 可持续金融倡议机构	2019 年	UNEP FI	联合国负责人银行原则 (Principles for Responsible Banking)	
VRF 价值报告基金会 国际非营利组织	2021 年	IIRC 和 SASB 合 并成立		

作用方式	全球覆盖	中国参与
制定标准和规则；与国际或国家监管机构及政策制定者合作；监管资本市场的可持续性问题；通过研讨会、培训、教育等方式促进资本市场参与者执行标准；为会员提供信披帮助、课程培训、数据权限等资源	全球有 635 家机构成为该协会会员	中国有 32 家机构成为该协会会员
为企业、政府及其他组织提供可持续发展标准和非财务或 ESG 整合报告指引，包括通用标准（100 系列）、经济专项标准（200 系列）、环境专项标准（300 系列）、社会专项标准（400 系列）；发布 GRI 和其他国际准则的关联；提供信息披露工具和指引	全球 70 多个国家超过 500 家机构加入 GRI 社区	中国有 21 家机构参与 GRI 社区
是 MSCI 评判 ESG 指数参照原则之一；要求会员机构上报进展情况通报（Communication On Progress）；为签署机构提供学习、合作机会；助力 PRI 战略实现	全球签署机构达 14670 个	中国签署机构达 582 个
监测环境数据、发布研究报告；为国家、城市、公司信息披露提供指引；投资方通过 CDP 向被投公司发出信披要求；被投公司通过 CDP 进行信息披露	全球超过 13000 家企业通过 CDP 发布企业与环境相关的信息；超过 590 家投资者要求被投公司通过 CDP 披露环境信息	2021 年开始，CDP 进入中国
网络建设（统筹资产所有者、资产管理者、服务提供者）；要求签署机构进行信息披露；发行 ESG 指导性情况说明书；参与 ESG 公共政策和原则设计；设立 PRI 奖项；共享案例研究、协作平台等；为投资者提供指南、案例研究	全球签署机构达 4538 个	中国内地签署机构达 77 个（其中包括 17 家服务提供方，3 家资产所有者，以及 57 家资产管理者）；中国香港签署机构达 77 个
推进和调整全球企业报告模式；向企业披露相关信息提供框架（与 SSE、CDR 等国际准则相协调）；与 UN SSE、TCFD 等国际组织合作	全球机构广泛使用相关标准	中国机构广泛使用相关标准
对不同司法管辖区实施的可持续措施进行研究和信息汇编；发布绿色金融等议题指导意见；运营数据库（证券交易所数据库、证券监管机构数据库；ESG 信息披露指导数据库）；通过全球共识活动、区域对话等建立共识；为证券交易所、监管机构、投资者、政策制定者等利益相关方提供技术援助	证券交易所数据库涵盖 113 家证券交易所及 56766 家上市公司数据	中国的债券发行人披露标准（2017）、绿色金融体系建设指引（2016）、绿色债券认证指南（2017）、负责任的所有权原则（2016）、上海交流支持绿色发展的愿景和行动计划（2018）被收录进证券监管机构数据库
通过制定标准、市场研究、政策引导等方式为气候债券市场提供帮助	全球有 107 家机构成为该倡议组织合作伙伴，气候债券市场达 100 万亿美元	
为组织和机构提供社会责任实践的指导	全球机构广泛使用相关标准	中国机构广泛使用相关标准
建立可持续保险指南（第一本 ESG 保险指南）；管理签署机构督促信息披露；开展专项研究、研讨会	全球签署机构达 107 个	中国签署机构达 4 个
围绕治理、战略、风险管理、指标和目标四个主题领域，发布与气候相关的财务信息披露建议。	全球支持该工作组的金融机构达 2700 个	中国支持该工作组的金融机构达 133 个
签署倡议投资者承诺与 167 家对实现净零排放转型具有战略重要性的重点公司中的至少一家进行接触	全球签署投资机构达 615 个；全球签署实体企业达 167 个	中国 14 家投资机构 5 家实体企业签署该倡议
建立负责任银行指南；管理签署机构督促信息披露；开展专项研究、研讨会	全球签署机构达 265 个	中国签署机构达 15 个
提供 SASB 等资源；建立网络关系；整合企业、投资者和社会	全球超过 700 家企业（来自 SASB）使用相关标准	部分中国金融机构和上市公司使用相关标准

资料来源：各机构官网，作者整理

三、第三方机构推动 ESG 信披与评级

ESG 信息披露是 ESG 生态体系中的“基础设施”，是 ESG 相关政策实施以及 ESG 评级评价的基础依据，国际上已有多个组织发布了多项 ESG 信息披露标准推动 ESG 信披。国际主流 ESG 报告标准发布者主要可以分为三类：国际（非政府）组织、证券交易所和政府监管部门。

国际上有关非财务信息（ESG）披露的原则标准已较为成熟，较为典型的非财务信息披露标准有 GRI、ISO26000、SASB、IFRS、CDP、TCFD 和 CDSB 等（见表 1-3）。

表 1-3 ESG 信息披露框架

标准指引	标准定制机构	特点
可持续发展报告指引	GRI	侧重报告机构的可持续发展绩效情况
ISO26000 社会责任指引	ISO	侧重组织生产实践活动中的社会责任
可持续性会计准则	SASB	聚焦能影响财务业绩的可持续发展问题
IFRS 可持续发展披露准则	ISSB	为全球不同区域的投资者提供一致和可比的可持续发展报告
CDP 碳披露项目披露框架	CDP	侧重气候变化、水资源、森林、供应链重点议题
TCFD 四要素气候信息披露框架	TCFD	侧重气候变化对上市公司的财务影响
CDSB 环境与气候变化披露框架	CDSB	侧重环境议题
可持续金融共同分类目录报告——减缓气候变化	IPSF	包括了中欧绿色与可持续金融目录所共同认可的、对减缓气候变化有显著贡献的经济活动清单

资料来源：作者整理

目前，国际上 ESG 信息披露执行体系较为典型的国家和地区为欧盟、美国和我国香港地区。欧盟采用强制加自愿披露原则，目的是为了降低因疏忽环境、社会等要素带来的投资风险；美国采用强制披露原则，目的是为了加大对上市公司企业环境和社会责任的监管；我国香港地区采用强制披露原则，主要为了给资本市场提供真实、客观、有效且可比较的具有投资参考借鉴的 ESG 信息。

整体来看，ESG 信披存在以下基本特征和规律：以联合国为代表的国际机构在全球企业披露 ESG 信息和各国相关部门出台相应政策法规的过程中起到了实质性的推进作用；各国政府和监管机构往往最先开始建立到落实相关制度，交易所等平台紧随其后；许多国家和地区的 ESG 信披制度倾向于从大型企业开始实施，并逐步扩大适用范围；越来越多政策制定者开始以强制性手段要求企业（特别是上市公司）披露 ESG 信息；各国政府以及交易所在设计本地的披露框架时往往会结合本国国情中发展不平衡的那些议题而在信披内容上有所侧重；许多国家的 ESG 信息披露制度中对信息披露的实质性提出了要求；随着国际权威标准制定者的紧密合作，信披框架指标体系走向标准化，旨在建立一致、准确、完整、可比的高质量 ESG 信息披露标准，以更好开展 ESG 评级，从而满足全球投资者的信息需求¹⁰。

如何将结构复杂、零散的企业 ESG 绩效信息转化为可以指导可持续投资实践的参考依据？从底层资料信息的采集归总到最终标准化评估结果的输出，ESG 评级评价对于打通“投与被投”的信息壁垒，构建低成本高效率的 ESG 投资生态至关重要。

10. 国际 ESG 信息披露制度发展下的全球实践及中国展望，可持续发展经济导刊，2021 年 2 月

国际 ESG 评级产业已经发展多年，经历了本世纪初“遍地开花”的增长后，近几年来已经进入行业兼并整合期，形成了以标普（S&P）、穆迪（Moody's）、MSCI、晨星（Morningstar）、机构股东服务公司（ISS）、普华永道（PwC）等大型专业服务机构为龙头方阵的竞争格局（见图 1-4）。通过横向和纵向的资源整合，主要的国际 ESG 评级机构形成了各具特色、类型丰富的 ESG 评级数据产品、评估标准及配套解决方案，服务大量海内外负责任投资机构进行 ESG 投资。

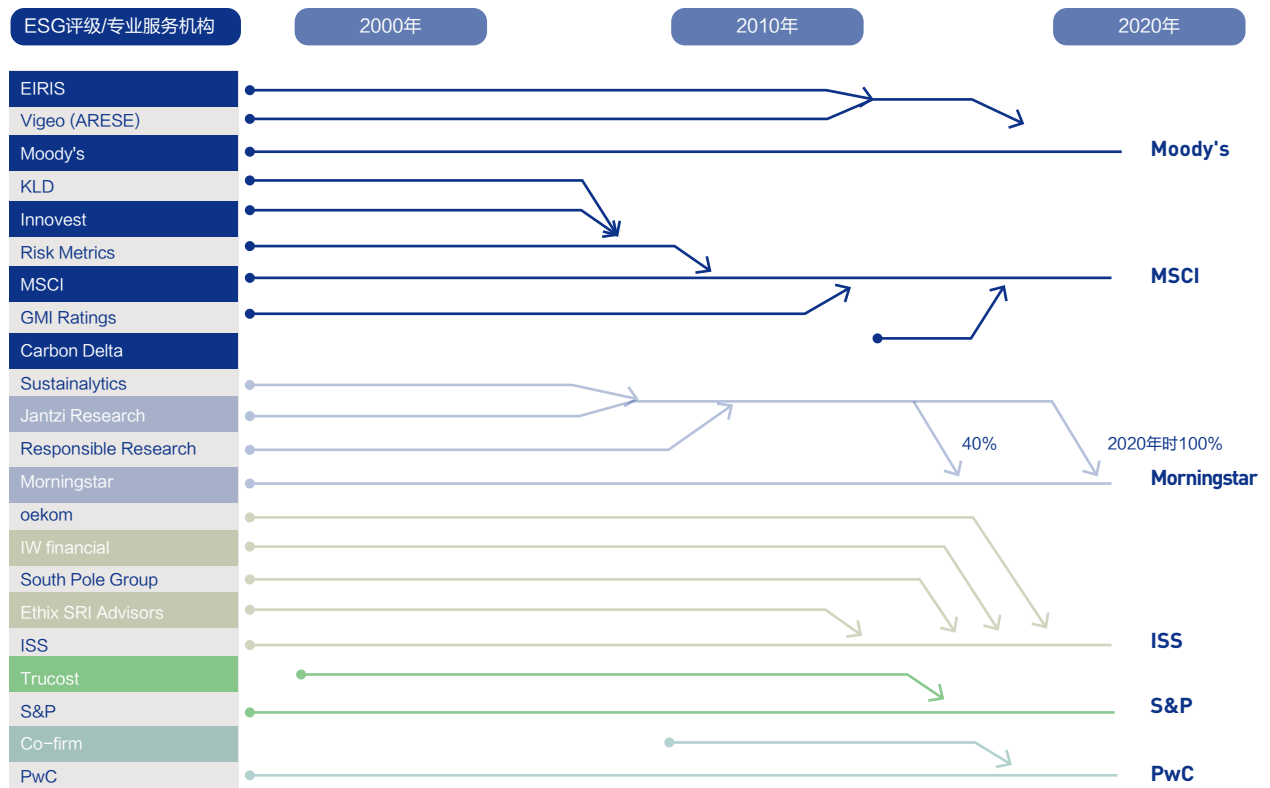


图 1-4 2000 年以来国际主要 ESG 评级 / 专业服务机构兼并事件

资料来源：Dimmelmeier, A. (2020). Mergers and Acquisitions of ESG Firms: Towards a New Financial Infrastructure?.

近年来，伴随着 ESG 投资理念在中国的广泛传播与落地，中国 ESG 评级产业也步入发展的“快车道”。包括社会价值投资联盟（深圳）、商道融绿、中央财经大学绿色金融国际研究院、妙盈科技、鼎力公司治理等在内的 ESG 数据提供商和评级机构作为中国本土专业机构涌现出来，而万得、微众银行、中证指数、华证指数等金融信息和指数提供商也推出了相关的 ESG 数据服务。与此同时，以华夏基金、嘉实基金、南方基金、中国平安等为代表的大型金融机构也凭借自身优势，在可持续金融领域开展积极探索，自研了 ESG 评级体系，赋能公司自身、金融机构及广大投资者开展负责任投资的实践。

需要指出的是，目前各评级机构的 ESG 评估方法学在价值判断、逻辑起点、模型搭建、指标选取、权重赋予和评分方法等方面均各具特色，有些还存在较大差异，这也是导致对同一家公司不同机构的评级结果可能存在较大差异的主要原因。

第三节 ESG 赋能人类商业文明新生态

纵观全球发展，ESG 理念和投资原则等得以迅速传播和应用，关键在于政府间国际组织、非政府间国际组织、公共部门和私营部门等多元主体共同参与，持续推动企业价值观、非财务信息披露、投资策略、绩效评估标准、金融产品创新等一系列变革，形成了全新的 ESG 投资生态体系（见图 1-5）。



图 1-5 ESG 生态体系图

资料来源：作者整理

联合国作为具有全球领导力的国际组织，在为人类社会勾勒出日渐清晰的可持续发展蓝图的同时，也在不断探索 ESG 发展创新的实施路径。联合国麾下 13 家机构或倡议组织（包括 UNCTAD、ITC、UNDP、UNEP、WBG、IFC、IMF、UN SSE、UNEP FI、PRI、PSI、PRB、UNGC 等）都积极参与到通过 ESG 引导商业向善、资本向善的实践进程中。

在联合国的倡导带领下，其他全球性或区域性政府间和非政府组织在 ESG 理念传播及制度化的过程中扮演了积极角色，做出了积极贡献。其中，重要的国际多边合作组织，如经济合作与发展组织（OECD）、二十国集团（G20）等，积极响应联合国的倡议推动 ESG 政策在各成员国的制定实行，以亚洲开发银行（ADB）为代表的各地区开发银行也纷纷加强对可持续领域的项目投资力度以推动地区可持续发展目标的进度。与此同时，以加强经济社会可持续发展为宗旨的新型国际组织也纷纷在此期间涌现，强化了国际间应对可持续发展问题的交流合作。

各国政府及决策机构，则在 ESG 理念的推广应用到市场的构建过程中起到了实质性作用。除了政府部门以外，各大证券交易所、国家资本管理机构、行业协会、社会组织等公共部门也都积极参与 ESG 投资平台的构建，助力 ESG 实践监管机制，为金融机构和企业赋能。

在公共部门政策法规的推动下，ESG 理念也吸引了很多私营部门进入市场，激发了市场主体创新实践的积极性。投资机构在投资实践中丰富了 ESG 投资的模式，通过践行 ESG 准则正面引导和反向鞭策被投公司，同时为市场提供了更多样化的金融产品；企业也在可持续发展理念和投资者的压力驱动下，不断把可持续发展理念融入自身经营决策，通过披露 ESG 相关信息，以获得市场的认可。ESG 认证与评级机构、信息披露标准组织、数据资讯和相关咨询等第三方机构的出现进一步促进了 ESG 披露体系和估值系统的发展。

世界各地的 ESG 生态体系也因国情各异。在政府层面，作为最具代表性的先行经济体，欧盟最先建立起了区域一体化的 ESG 信息披露原则和交易标准。在一些先行国家和地区的带动下，全球其他国家也纷纷依据本国国情和发展特点将 ESG 责任议题纳入国家的战略规划和公共政策制定中，并发挥政府各部门与私营部门的协同作用共同推进 ESG 政策法规的落实。从其他公共部门和私营企业参与度来看，欧美 ESG 信息披露和评级系统相对更完善，ESG 相关投资产品更多样。

第二章 中国可持续金融政策的治理实践

纵观过去16年来我国推进经济社会转型发展过程，政府在可持续发展政策供给端付出的努力是前所未有的，中国成为目前世界上首个构建了完整框架的绿色金融体系的国家。虽然诸多相关政策文件没有冠以“ESG”的字样，但都蕴涵了对环境（E）、社会（S）与治理（G）等可持续发展议题的系统性的深刻思考与持续改进。坚持节能减排、保护生态环境、加强生态文明建设、推进“双碳”目标实现、建设美丽中国已成为我国的基本国策，也是实现中华民族伟大复兴中国梦的重要内容。我国在十八大做出了经济发展进入新常态的重大判断，提出创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念。十九大明确我国经济发展从速度规模型向质量效益型转变，是实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续发展的必由之路，引领我国发展取得历史性成就、发生历史性变革。

“十三五”至“十四五”期间，围绕联合国提出的17项可持续发展目标（SDGs），中国积极推进落实《联合国2030年可持续发展议程》。2020年底，中国如期全面完成脱贫攻坚任务，历史性地解决了绝对贫困问题，提前10年实现2030年可持续发展议程减贫目标，为全面建成小康社会、实现共同富裕和中华民族伟大复兴提供了更为坚实的物质基础，也为全球减贫事业贡献了中国力量和中国智慧。

在推进可持续发展不断取得新成果的进程中，党和政府始终对百年未有之大变局有着理性深刻的认知和判断，正如习近平总书记所指出的：“我们迎来了世界新一轮科技革命和产业革命同我国转变发展方式的历史性交汇期”。在历史性转折点的交汇期，尤其是“双碳”目标的提出，对我国加快转型发展提出了更高的要求，转型压力和挑战也是前所未有的。经济结构调整和高质量发展转型需要巨额资金支持，这使得社会经济发展对绿色金融和可持续金融的需求迅猛扩大。

2015年，国家出台生态文明体制改革总体方案后，中国开启了绿色金融体系建设，先后制修订和出台了多项针对绿色信贷、绿色保险、绿色债券、碳排放交易等可持续投融资领域的重要政策。2020年，随着碳达峰、碳中和“双碳”目标被写入“十四五”规划和2035年远景目标纲要，我国绿色金融的发展更是被推进快车道。在此，我们将从中国可持续金融政策的顶层设计、政策体系及政策作用三个方面进行系统梳理，旨在系统勾勒出中国可持续金融政策下的发展路径。

第一节 中国可持续发展政策顶层设计

我国的绿色金融和可持续金融政策是在国家生态文明建设的总体战略框架之下构建起来的，表现出“自上而下”的问题导向、目标导向和结果导向的制度体系特征。一切围绕国家的可持续发展目标来进行布局和统筹安排，也积极响应了联合国的可持续发展进程，广泛与欧盟等开展可持续金融方面的深度国际合作。

2015年9月，《中共中央国务院关于加快推进生态文明建设的意见》和《生态文明体制改革总体方案》出台，其中纳入多条发展绿色金融的内容，标志着绿色金融在中国的发展从此上升到国家战略层面。此后，绿色金融政策体系在国家顶层设计框架下逐步构建完善（见图2-1），金融改革通过自上而下的顶层设计，使得中国成为全球首个建立了系统性绿色金融政策框架的国家。绿色金融的发展也成为推动我国新时代、新格局下高质量、可持续发展的重要动力。



图 2-1 中国可持续金融政策响应多层次可持续发展议题

资料来源：作者整理

一、全面构建绿色金融体系

2016年8月，为贯彻落实国家的生态文明建设方略，中国人民银行、财政部、发展改革委、原环境保护部、原银监会、证监会、原保监会七部委联合出台《关于构建绿色金融体系指导意见》，对我国绿色金融体系的构建做出了全面的战略性、框架性设计，该文件作为我国绿色金融发展的纲领性文件，从发展绿色信贷、推动绿色投资、设立绿色发展基金、发展绿色保险、完善环境权益交易市场、支持地方发展绿色金融、推动开展绿色金融国际合作七个方面对我国发展绿色金融进行了系统规划和政策引导。此后，国家各相关部门根据这份《指导意见》，逐步出台了针对各个绿色金融领域的指导性文件和激励机制，如《关于开展银行业存款类金融机构绿色信贷业绩评价的通知》、《绿色债券支持项目目录（2021年版）》等，鼓励各界全面参与绿色金融，并进一步规范我国绿色金融市场。在顶层设计文件的指引下，2016年以来，我国绿色金融呈现出“大跨步”式发展，绿色金融主体日趋多元化，绿色金融产品日益丰富，为我国可持续金融的发展奠定了坚实的基础，为可持续金融领域的发展提供了有效支持。

二、绿色金融国家战略化程度加深

随着生态文明建设、五大发展理念、“双碳”目标的提出，绿色金融融入国家战略的程度不断加深。自绿色金融被写进生态文明体制改革总体方案以后，“绿色”被正式纳入国家的新发展理念中。2015年，习近平同志在十八届五中全会上提出了“创新、协调、绿色、开放、共享”五大新发展理念，将绿色发展作为指导我国各项工作的五大发展理念之一，体现出“绿色发展”的战略高度和地位。对于绿色金融的理解和内涵界定直接影响到可持续发展从战略到实践的进程，这期间中国始终保持了与国际上的深度交流与积极探索和合作。2016年，二十国集团（G20）首次将“绿色金融”写入了成果文件，中国在担任G20主席国期间倡议设立了绿色金融研究小组，并发布了《绿色金融综合报告》¹，明确了绿色金融的五个领域和七条可选措施，为跨国的绿色金融合作提供了可行的进展评估体系。

1. “G20 Green Finance Synthesis Report”，G20 Green Finance Study Group，2016.



如何形成一个通用的“绿色金融”定义，使得实践中避免理解过于宽泛带来“漂绿”（Greenwashing）²的风险，又能避免定义过于狭窄而无法吸引更多投资者和标的公司，十分重要。欧洲委员会³和国务院发展研究中心“绿化中国金融体系”课题组⁴都认为绿色金融包括广义和狭义两种定义方式。联合国环境项目⁵认为绿色金融增加从各金融部门的资本流向可持续发展的优先事项，其关键是更好地管理环境和社会风险，这是一个较为广泛的目标。相比之下，其他主流定义则认为“绿色”应该聚焦于环境目标，G20绿色金融研究小组认为绿色金融是能产生环境效益以支持可持续发展的投融资活动。2016年8月，中国人民银行等七部委联合印发的《关于构建绿色金融体系的指导意见》明确了我国对绿色金融的定义，即支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的经济活动，即对环保、节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等领域的项目投融资、项目运营、风险管理等所提供的金融服务。绿色金融体系被定义为通过绿色信贷、绿色债券、绿色股票等金融工具和相关政策支持经济向绿色化转型的制度安排。

2020年党的十九届五中全会提出加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，其中绿色金融与深化供给侧改革、绿色创新技术、推动能源革命等一同被提出，凸显绿色金融在服务构建新发展格局中的重要战略作用。同时，“双碳”目标的提出使得实体经济能源结构的绿色转型迫在眉睫，这更需要绿色金融发挥其独有作用，助力中国实现“双碳”目标。

三、绿色金融政策顶层设计最新进展

目前，我国正在加大力度完善绿色金融顶层设计及监管政策，鼓励气候议题下的绿色投融资，为ESG生态圈的构建提供政策支持。碳中和背景下，为了更好、更快推进绿色金融发展，人民银行初步确立了“三大功能”、“五大支柱”的绿色金融发展政策思路，其中包括了完善绿色金融标准体系、强化金融机构监管和信息披露要求、完善激励约束机制、丰富绿色金融产品和市场体系、拓展绿色金融国家合作空间这五个重要发展方向。

2021年11月13日，第26届联合国气候变化大会（COP26）上，大会主席阿洛克·夏尔马宣布，全球197个国家达成了史上首个逐步减少使用煤炭的国际协议，并制定将全球变暖限制在1.5摄氏度的路线图，以延缓危险的气候变化。大会上《中美关于在21世纪20年代强化气候行动的格拉斯哥联合宣言》成为颇受关注的亮点，宣言表示两国将在减排法律框架和标准、清洁能源转型社会效益最大化、鼓励终端用户脱碳行为、推动循环经济、部署和应用CCUS技术等方面展开合作。据大会提供信息，2019—2020年，全球各种形式的气候相关融资（包括发展融资）总额超过6000亿美元。据估计，全球净零过渡所需的资本投资为每年数万亿美元。要实现温控在1.5摄氏度的共同目标，各国的可持续金融政策支持和资金投入迫在眉睫。

为实现“双碳”目标，我国正在加快构建碳达峰碳中和“1+N”政策体系，旨在加速绿色转型与创新。所谓“1+N”政策体系，1是指一个顶层设计的文件，“N”包括2030年前碳达峰行动方案以及重点领域和行业政策措施和行动。具体而言，“1+N”中的“1”是《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，它在碳达峰碳中和政策体系中发挥统领作用，是党中央对碳达峰碳中和工作进行的系统谋划和总体部署，覆盖碳达峰、碳中和两个阶段，是管总、管长远的顶层设计。N里面的第一个文件是《2030年前碳达峰行动方案》，以及陆续发布重点领域、重点行业实现这些目标的政策措施和要采取的行动。《意见》和《方案》的制定意味着双碳“1+N”政策体系中最为核心的部分已经完成，标志着我国双碳行动迈入了实质性落实阶段。《意见》和《方案》形成了“宏观—中观—微观”的碳达峰、碳中和工作多层次推进框架，并充分阐述了“远期”和“短期”的关系以及“总体”和“局部”的关系。

《意见》从整体上列出2025年、2030年和2060年的主要目标，从长期看，绿色低碳循环发展的经济体系和清洁低碳安全高效的能源体系将全面建立。《方案》在目标、原则、方向等方面与意见保持有机衔接的同时，更加聚焦

2. “漂绿”指宣称自己在环境方面的付出，但实际上没有相关的行动、误导大众。

3. “Defining ‘Green’ in the Context of Green Finance: Final Report”, European Commission, 2017.

4. 《发展中国绿色金融的逻辑与框架》，国务院发展研究中心“绿化中国金融体系”课题组，《金融论坛》，2016年第2期。

5. <https://www.unenvironment.org/es/node/20885>, UN Environment Program.

2030年前碳达峰目标，相关指标和任务更加细化、实化、具体化，是“N”中为首的政策文件。有关部门和单位将根据方案部署制定能源、工业、城乡建设、交通运输、农业农村等领域以及具体行业的碳达峰实施方案，各地区也将按照《方案》要求制定本地区碳达峰行动方案。

由此可见，未来，绿色金融将在国家治理体系与治理能力现代化、经济和能源结构绿色转型等方面发挥更大作用。

第二节 中国可持续金融政策体系

中国可持续金融政策体系具有明显的政策主导、自上而下的特点，通过中央出台顶层设计政策文件、地方设立改革试点落地实践、引导资本市场开展绿色行动的方式构建起具有中国特色的可持续金融生态圈。近年来，随着可持续金融政策频出，我国可持续发展领域的市场化程度也不断提高，市场机制持续发挥作用。本节着重梳理中国可持续投融资政策、ESG 信息披露政策以及地方相关政策，进一步探索中国可持续金融政策体系内容。

一、可持续投融资引导政策

中国可持续投融资引导政策是充分调动社会资本支持可持续发展的一种手段，主要引导和鼓励社会资本在绿色金融、碳排放权交易、普惠金融、开放性金融四个方面进行投融资。2013年11月，党的十八届三中全会提出“发展普惠金融”，标志着普惠金融成为中国的国家战略。2016年9月，中国人民银行等七部委联合印发的《关于构建绿色金融体系的指导意见》对我国绿色金融体系的构建做出了纲领性设计，构建了绿色金融的顶层制度，明确了绿色金融的发展方向和目标任务。2018年，人民银行牵头的G20绿色金融研究小组更名为可持续金融研究小组，可持续金融概念引入。2021年6月，中国人民银行发布了《银行业金融机构绿色金融评价方案》，进一步扩大了绿色金融评价范围，确立了“三大功能：资源配置、风险管理、市场定价”、“五大支柱：标准体系、信息披露、激励机制、产品创新、国际合作”的绿色金融发展政策思路。10月，中共中央国务院印发《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和的意见》。11月，中央人民银行与欧盟委员会联合发布《可持续金融共同分类目录》（见表2-1）。

表 2-1 2021 年中国可持续投资发展实践

时间	发布 / 举办机构	发展实践
2021年5月	中国保险资产管理业协会	发布《中国保险资产管理业助推实现碳达峰碳中和目标倡议》
2021年5月	中国银行业协会	筹建中国银行业支持实现碳达峰碳中和目标专家工作组
2021年6月	中国人民银行	《银行业金融机构绿色金融评价方案》
2021年6月	中国保险行业协会	发布《保险业聚焦碳达峰碳中和目标 助推绿色发展蓝皮书》
2021年7月	中国人民银行、发改委、证监会	联合发布《绿色债券支持项目目录（2021年版）》
2021年9月	绿色债券标准委员会	发布《绿色债券评估认证机构市场化评议操作细则（实行）》
2021年10月	中共中央国务院	印发《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和的工作意见》
2021年11月	中央人民银行与欧盟委员会	联合发布《可持续金融共同分类目录》

资料来源：作者整理

随着可持续金融投融资顶层引导政策的日渐明晰，各级地方行政部门要贯彻落实顶层政策，须从资金源头上遏制非可持续发展类项目的诞生，因此积极推广“ESG 投资理念”，把环境、社会责任等来自利益主体的诉求有机统一在一个政策和监管体系里，以便更好引导企业微观行为。

二、ESG 信息披露政策

经过近 15 年来的探索，中国对非财务信息披露的要求不断提高，披露对象以上市公司、中央企业为切入点，逐步扩大到金融机构，持续推动多元主体的环境信息披露，与国际上日渐盛行的 ESG 浪潮颇为契合。但是目前我国内地尚未出台系统性的 ESG 信息披露规范，对上市企业强制性披露要求也仅限于环境方面的相关信息。

2018 年 9 月，中国证监会发布修订后的《上市公司治理准则》，增加了上市企业在环境保护与社会责任方面的披露内容，鼓励企业积极承担社会责任，确定了 ESG 信息披露的基本框架。2021 年是我国非财务信息披露政策出台相对密集的一年，2 月，证监会发布《上市公司投资者关系管理指引（征求意见稿）》，明确投资者关系管理中上市企业与投资者沟通内容应包括公司的 ESG 信息；同年 6 月，证监会发布《上市公司年报及半年报格式与内容准则》，要求上市企业在年报及半年报中单设“环境与社会”章节，鼓励披露碳减排的措施与成效；8 月，中国人民银行印发《金融机构环境信息披露指南》，要求金融机构宜尽可能客观、准确、完整地向公众披露环境相关信息，并提供了金融机构在环境信息披露过程中遵循的原则、披露形式、内容要素以及各要素的原则要求；11 月，中国证券业协会发布《证券公司履行社会责任专项评价办法（试行）》，旨在督促证券公司履行社会责任，完善社会责任激励约束机制，规范社会责任专项评价工作，提升证券公司履行社会责任的能力和水平。中国企业通用的非财务信息披露标准指引见表 2-2。

表 2-2 中国企业通用的非财务信息披露标准指引

标准框架	发布方
《上海证券交易所上市公司信息披露指引》	上海证券交易所
《深圳证券交易所上市公司社会责任指引》	深圳证券交易所
《环境、社会及管治报告指引》	香港联合交易所
《关于中央公司履行社会责任的指导意见》	国务院国资委
《社会责任报告编制指南》(GB/T36001- 2015)	中国标准化研究院
《中国企业社会责任报告编写指南 (CASS-CSR)》	中国社会科学院

资料来源：作者整理

相较发达国家而言，我国相关信息依法披露的法律法规尚不够完善，针对环境信息披露的内容和指标要求还多为指导性意见或准则，缺乏统一标准，并未形成一个系统性、规范性的制度体系。不过随着 ESG 投资快速发展，我国或在不久的将来出台统一、强制性 ESG 信息披露制度。

三、地方相关激励政策

2017 年以来，中共中央、国务院先后在全国六省九地设立绿色金融改革创新试验区，探索绿色金融产品创新、地方绿色产业的发展模式。2021 年，中国人民银行发布的《中国区域金融运行报告（2021）》指出 2020 年在政府的引导和推动下，各试验区在已有政策基础上创新性地在标准、监管、激励等领域制定出相关政策，进一步规划绿色金融机制，取得了阶段性成果。

除了试验区以外，全国不少地区也为支持绿色金融推出许多创新举措。比如，2021 年 3 月，深圳正式实施《深圳经济特区绿色金融条例》，奏响了深圳推动绿色金融发展先行示范、走向纵深的号角。这份《条例》以《关于构建绿色

金融体系的指导意见》为依据，通过运用特区立法权，在绿色金融立法方面大胆探索、先行先试，包括强制部分金融机构开展环境信息披露、建立金融机构绿色投资评估制度、完善绿色金融组织制度等创新举措，进一步推动了我国绿色金融发展进程。同年 9 月，北京出台《关于金融支持北京绿色低碳高质量发展的意见》，撬动金融资源流向绿色低碳领域；10 月，上海出台《上海加快打造国际绿色金融枢纽服务碳达峰碳中和目标的实施意见》，着力激发绿色金融市场活力，旨在 2025 年基本确立其国际绿色金融枢纽地位。这些聚集着中国最丰厚金融资源的特大城市均以绿色金融为主导引导地方经济创新发展，不仅代表了各地对绿色和可持续金融的重视，更表明绿色和可持续金融在中国的发展正在和将要释放巨大的创新活力，代表着这些中心城市在区域经济发展中选择的发展路径。

系统梳理地方绿色金融政策的激励机制可以发现，早期为培育绿色金融市场，各地政府为贯彻国家绿色金融顶层设计的指示精神，均制定了各种激励政策，引导和鼓励资本市场的跟进（见表 2-3）。

表 2-3 部分地方政府绿色贷款和绿色债券贴息政策

类型	省市	贴息制度
首批“五省八市”金融改革创新示范区	浙江（湖州市、衢州市）	湖州市对被评定为绿色的省市长期项目当年新增贷款，按照贷款发放当月 LPR 利率的 12% 给予贴息，单个项目（企业）贴息金额不超过 200 万元，贴息期限最长不超过 2 年；对其他项目（企业），被评定为“深绿”、“中绿”、“浅绿”的，分别给予 LPR 的 12%、9%、6% 的贴息，单个项目（企业）金额不超过 50 万元。
	江西（赣江新区）	林业贷款年贴息率为 3%，期限最长支持 3 年，对农户和林业职工个人营造林小额贷款，最长支持 5 年。
	广东（广州市）	广州市黄埔区对绿色贷款按贷款金额的 1% 给予贴息，贴息期限 3 年，单个企业每年最高 100 万元。
	贵州（贵安新区）	林业贷款年贴息率为 3%，对贴息年度之内存续并正常付息的林业贷款，按实际贷款期限计算贴息。
新增示范区	新疆（哈密市、昌吉州和克拉玛依市）	林业贷款年贴息率为 3%，对贴息年度之内存续并正常付息的林业贷款，按实际贷款期限计算贴息，对其他符合条件的林业相关贷款，年贴息率不超过 3%。各银行业金融机构向库中项目投放的绿色信贷，可由担保公司、自治区再担保（集团）有限公司、承贷机构、企业所在地政府，分别按照 40%、30%、20%、10% 的比例，共同承担贷款本金代偿责任，单个金融机构每年累计风险补偿不超过 500 万元。
	甘肃（兰州新区）	对通过“绿金通”综合服务平台完成融资的“深绿”、“中绿”和“浅绿”项目，按照实际贷款利率，分别给予 10%、8% 和 6% 的绿色贷款贴息。
其他	深圳市	成功发行绿色债券，按照发行规模的 2%，给予单个项目单个企业最高 50 万元的补贴；按照其贷款项目实际支付利息的 50% 给予企业贴息。
	江苏	对非金融绿色债券利息的 30% 进行贴息，持续时间 2 年，金额不超过 200 万元；对绿债发行的担保机构每只奖励 30 万元，同一机构每年奖励不超过 600 万元；对绿色集合债按损失金额的 30% 给予风险补偿，最高不超过 300 万元。
	北京中关村	对绿色债券根据票面利率的 40%，根据实际期限进行贴息，每年每家企业补贴金额不超过 100 万元。
	厦门市	对符合中国银监会规定且不高于基准贷款利率的绿色信贷项目按基准利率的 20% 给予贴息，单个项目不超过 100 万元

资料来源：地方政府官方网站，作者整理

第三节 中国可持续金融政策作用

近年来，中国可持续金融政策体系推进加快发展。进一步建设绿色金融标准体系、建立气候环境信息披露制度、加大对绿色产业的资金和技术支持以及引导金融机构防范气候变化风险是下一步可持续金融发展的重要目标⁶。可持续金融政策在优化资源配置、降低金融风险、把握投资机遇以及推动对外开放等方面的作用已经展露。

一、优化资源配置，支持可持续发展进程

从2018年起，我国ESG概念投资基金管理规模高速增长，截至2021年7月基金规模暴增至1601亿元⁷。伴随我国ESG评级工具进一步完善、上市公司信披水平提高、养老金等长线资金加入，未来我国ESG投资规模有望继续扩容。

我国可持续金融和ESG相关政策对未来投融资方向和市场资源配置有着引导作用。结合《十四五规划》，ESG投资可在科技创新、能源体系、产业支柱、产业转型、生态保护、市场工具六个方面推动资源配置优化（见表2-4）：

表 2-4 中国绿色投资关键领域

分类	主要内容	主要涉及行业
科技创新	气候变化问题：国际合作和联合研发 未来产业孵化与加速计划：氢能、储能 国家重大科技基础设施：高效低碳燃气轮机试验装置 重大项目示范：节能低碳技术产业化示范工程、近零能耗建筑、碳捕集利用与封存（CCUS）	新能源 建筑 化工
能源体系	能源革命：集中式和分布式并举 风电、光伏：东中部分布式源，海上风电 水电：西南水电基建（雅鲁藏布江下游） 核电：沿海安全稳妥推动 地热能：因地制宜发展 传统煤电：以电代煤 非化石能源：占能源消费总量20%，建设清洁能源基地 能源调配：特高压输电通道利用率，电网智能调节，源网荷储衔接	新能源 电力 化石能源
产业支柱	产业体系新支柱：新能源、新能源汽车、绿色环保 全产业链竞争力：电力装备、新能源 制造业核心竞争力：新能源汽车高安全动力电池、高效驱动电机、高性能动力系统；智能（网联）汽车基础技术平台及软硬件系统、线控底盘和智能终端	新能源 汽车 电力 电子
产业转型	双控：能源消费总量 + 能源消费强度 方法：碳强度控制为主、碳排放总量控制为辅 策略：支持有条件的地方和重点行业、重点企业率先达到碳排放峰值 低碳转型重点行业：工业（钢铁、石化）、建筑（建材）、交通（大宗货物和中长途货物运输“公转铁”、“公转水”，城市公交和物流配送车辆电动化）	钢铁 石化 水泥 汽车 物流

6. 人民银行行长易纲，第十三届陆家嘴论坛
 7. 《科技行业 ESG 专题跟踪报告》，中信证券，2021年7月

续表

生态保护	长江、黄河生态圈治理：控制煤炭开发强度、矿山生态修复、矿权有序退出，精细化分区管控 污染治理：全面实行排污许可证，监测污染物在二氧化硫、氮氧化物、颗粒物基础上增加细颗粒物 (PM2.5)、臭氧 (O3) 和挥发性有机物的控制 污废处理：集中焚烧无害化处理	化石能源 钢铁 水泥 有色金属
市场工具	生态补偿：市场化多元化生态补偿（排污权、用能权、用水权、碳排放权市场化交易） 税收政策：实施有利于节能环保和资源综合利用的税收政策（环保税、碳税） 绿色金融：绿色基金、绿色债券、绿色信贷	金融

资料来源：《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，作者整理

二、防范 ESG 风险，提升金融系统稳定性

ESG 投资等可持续金融具体措施可以有效降低环境和社会风险，通过财务手段督促企业资本向善发展。这样的积极影响离不开相关政策抵御金融行业系统性风险的作用。

可持续金融政策通过资源配置优化作用助推绿色金融资金扩容，这在一定程度上有效降低了商业银行的流动性风险；其次，可持续金融政策引导投资者在决策中注重环境等议题而不仅仅是关注企业财务指标，这让企业因生产经营偏离预期结果而造成损失的行业风险得以降低；最后，可持续金融政策对企业公司科学治理的要求，有助于提高金融机构应对因经营管理不善造成的人事风险能力。

三、优化投资生态，推动金融服务实体经济

有研究表明，ESG 投资与财务回报呈现高度正相关关系⁸。有数据表明，基于对已有 ESG 评级的 A 股公司的分析，评分较高公司的长期风险收益及其风险收益的稳定性比 ESG 评级较低的公司更好⁹。可持续金融和 ESG 投资在企业财务利润、企业社会形象等角度的优势，已经逐渐展现。

我国可持续金融政策对市场有效运作的引导，对未来科技创新风口的指引，对企业规范信披和表现的鼓励，对社会各界广泛关注的号召等作用，可以进一步扩大上述 ESG 投资优势，助推实现可持续金融行业的正向循环。

四、构建共同话语，推动金融业对外开放

从 21 世纪以来，中国一直是千年发展目标（MDGs）、可持续发展目标（SDGs）、《巴黎协定》等国际倡议和协议的坚定支持者。可持续发展作为全球共同认可的议题，贯穿了中国社会经济发展的顶层设计。因此，中国 ESG 相关政策与国际高度接轨，让国内金融市场更具有国际包容性。这有利于外资企业走进中国，也能加强国内企业走向世界金融舞台。与世界接轨的金融行业，也能促进中国实现跨国、跨区域的全球性合作，推动构建人类命运共同体。

根据联合国贸发会议《全球投资趋势监测》报告显示，2020 年中国吸收外资逆势上涨，实际使用外资近 1 万亿元人民币，同比增长 6.2%。即使是在面对疫情的情况下，中国也率先在疫情爆发后实现经济增长，成为外资流入最大的

8. Yoon, A. and Welch, K., 2020. Corporate Sustainability and Stock Returns: Evidence from Employee Buy-in to Senior Management.

9. 《ESG 投资：国际视野与中国实践》，华夏基金，2021 年



国家。除此之外，“十四五”期间，中国将继续推进银行、证券、保险、基金等金融领域的开放，深化境内外资本市场互联互通，健全合格的境外投资者制度，以吸引更多优质的国际资本。打造健康、有序的市场环境，满足多元投资需求是中国资本市场稳步推进开放进程的关键。同时，面对众多长期价值投资者，国内市场必须继续完善投资环境，积极与国际规则接轨，建立信息更加透明、全面的市场环境，引领市场向可持续发展目标迈进。

除了“请进来”，ESG 理念也有助于金融机构“走出去”。在“十二五”至“十四五”期间对绿色金融和普惠金融的引导下，对企业进行非财务信息披露的鼓励下，越来越多的投资机构和实体企业签署国际倡议，参与国际金融平台的交流，向国际监管和指引机构披露信息，设计诸如外币绿色信贷等跨境金融产品。由此，我国越来越多的金融机构和实体企业加入到了“走出去”的队列中。不过，我国企业在产品质量、劳动环境、知识产权、节能减排等方面存在明显的短板。一旦“走出去”，中国的金融机构将登上一个更加宏大的舞台，面临的来自全球政治格局、国际规则变化、宗教文化冲突等方面更为复杂的风险与挑战。

第三章 中国金融机构 ESG 创新实践

作为ESG投资生态体系的重要主体，我国金融机构围绕响应国家政策、满足投资者需求和追求稳健收益等目标，坚持可持续发展理念，践行环境、社会和公司治理责任，在ESG理念和战略融入、策略研究、产品开发以及国际合作方面开展了丰富的创新探索。为系统梳理总结中国金融机构的ESG实践情况，探究其中的发展机理与经验做法，本章选取了三个来自不同类型金融机构的实践案例进行分析解读，供行业学习交流、参考借鉴。

第一节 中国可持续金融市场全景

近年来，中国可持续金融市场发展迅速，ESG投资渐成风尚。

可持续金融的概念在2018年12月的《G20布宜诺斯艾利斯峰会公报》中被正式提出并在近几年引发广泛关注和应用。同年，国际化标准组织发起成立可持续金融技术委员会，支持制定可持续金融的国际标准（ISO/TC322）。

可持续金融是充分考虑环境、社会和治理因素，进而支持可持续经济发展的稳定金融体系及其活动，它既要金融自身的可持续发展，又要以金融的可持续发展支持经济、社会、环境和治理的可持续发展。ESG投资属于可持续金融范畴，并已成为主流的可持续金融形式。

可持续金融的发展离不开相关指导原则和规范指引，负责任投资原则（PRI）作为推动ESG投资和可持续金融生态发展的重要国际组织和原则，从起初由联合国提出到后来独立运营，在全球的影响力日益显现。截至2021年9月底，PRI在全球已有4375个签署方，管理的总资产规模达121万亿美元（见图3-1）。

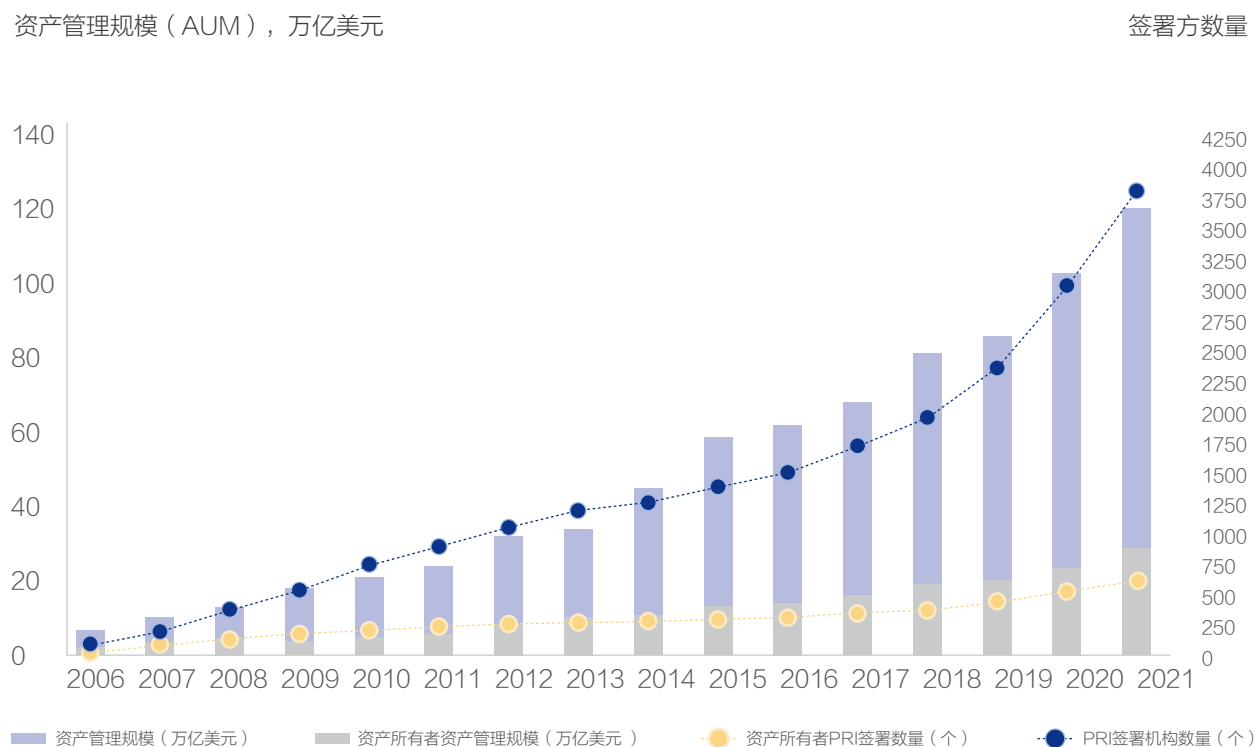


图 3-1 PRI 资管规模和签署方数量持续增长

资料来源：PRI，数据截至 2021 年 9 月底，作者整理

2012年以来，中国金融机构不断参与国际可持续金融实践，越来越多的机构签署加入PRI，数量自2018年以来呈快速增长态势。截至2021年11月底，中国内地共有77家金融机构签署PRI，其中包括3家资产所有者、57家资产管理者和17家服务提供方（见图3-2）。同时，中国香港地区有77家金融机构签署PRI，其中包括4家资产所有者、69家资产管理者和8家服务提供方。

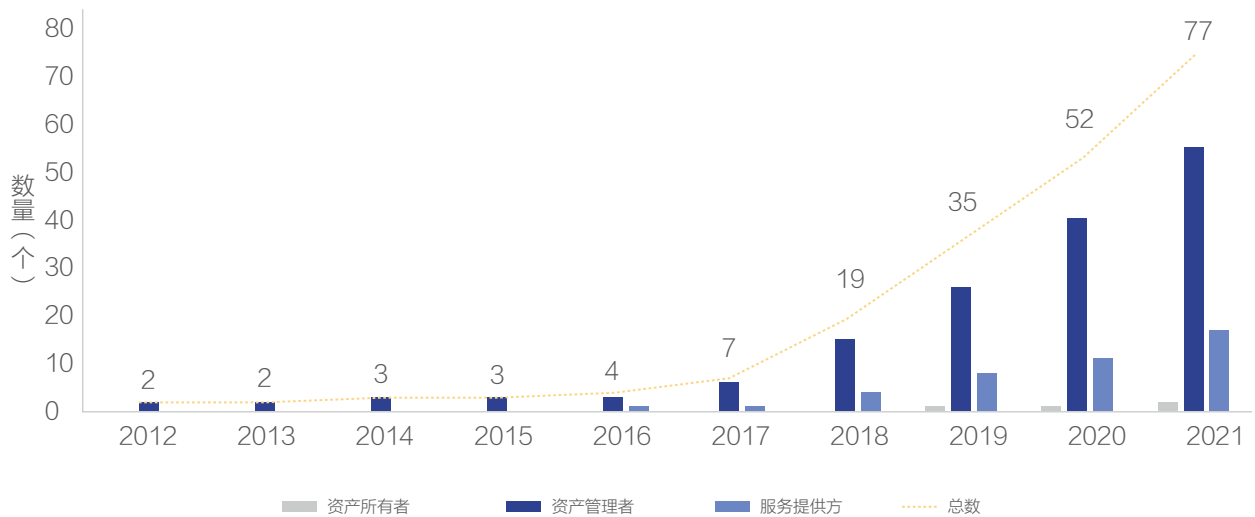


图 3-2 中国内地金融机构历年签署 PRI 情况

资料来源：PRI，数据截至 2021 年 11 月底，作者整理

除PRI以外，国内签署其他ESG相关国际倡议的机构数量也不断增多。截至2021年11月底，中国内地和香港地区共有582家机构签署联合国全球契约（UNGC）、15家机构签署负责任银行倡议（PRB）、4家机构签署可持续保险倡议（PSI）、8家机构签署赤道原则（EP）、65家机构支持气候相关财务信息披露工作组（TCFD），上交所、深交所和港交所均成为加盟联合国可持续交易所倡议（UN SSE）的合作伙伴。

由于缺少基础数据、规范的评价标准和统计口径，中国可持续金融市场尚未有完整、权威的统计数据。国际上的相关行业调研（如GISA发布的《全球可持续投资调查》等）也多未将中国市场纳入主要考察范畴。这在一定程度上也体现了国内在可持续金融的实践推进、标准化和透明度建设方面还有待继续加强。总体来看，目前国内可持续金融市场主要的投融资工具和产品类型主要包括：绿色信贷、绿色和可持续债券、ESG理财产品、ESG主题股权投资基金、ESG主题证券投资基金等。

在绿色信贷方面，截至2021年第三季度末，内地本外币绿色信贷余额14.78万亿元，同比增长27.9%，比上季末高1.4个百分点，高于各项贷款增速16.5个百分点，前三季度增加2.74万亿元。在“双碳”政策提出的宏观背景下，市场持续加强相关产业领域的资金投入，投向具有直接和间接碳减排效益项目的贷款余额分别达到6.98万亿元和2.91万亿元，占总绿色贷款余额的近七成¹。

在绿色和可持续债券方面，在相关制度化建设加强的背景下（详见第一章），内地资本市场的相关实践也在持续推进：截至2021年第三季度末，我国绿色债券余额超过1.1万亿元人民币，同比增长35%²。

随着我国可持续发展转型的进一步深化，各相关领域的融资需求不断扩大、日益多元，配套的融资工具也相应加速推陈出新。2021年2月，银行间交易商协会推出绿色债券的子品种“碳中和债”，募集专项资金用于具有碳减排效益

1. 中国人民银行发布.(2021). 2021年三季度金融机构贷款投向统计报告.

2. 新华社.(2021). 守牢安全底线 激发韧性活力——当前我国经济金融热点透视.

的绿色项目；5月，中国银行间交易商协会在国际资本市场协会的《可持续发展挂钩债券原则》框架下，推出首批可持续发展挂钩债券（SLB），以补足传统行业（尤其是钢铁、煤炭等高碳行业）转型的资金缺口；10月，中国银行完成全球首笔可持续发展再挂钩债券的发行，为债券投资者提供风险可控的可持续发展挂钩贷款参与机会，激励经济实体关注和不断提升碳减排等ESG表现；11月上旬，兴业银行首开先河落地中国境内首单蓝色债券，协助青岛水务集团募集资金用于海水淡化项目建设；11月中旬，中国银行间交易商协会宣布推出社会责任债券和可持续发展债券两大熊猫债创新品种，针对境外发行人开展业务试点，起到引导金融资源支持环境和社会可持续发展、服务经济高质量发展的重要作用。

在ESG理财产品方面，截至2021年11月30日（按产品募集起始日期），处于存续期内的、产品名称含ESG的理财产品有76只。其中固定收益类的占绝大部分，达到45只，另有混合类的20只和权益类的1只。以上ESG产品累计规模在百亿级左右，对比我国银行理财市场27.95万亿元的存续规模，仍有巨大的发展空间。

在ESG主题股权投资基金方面，内地私募投资基金管理机构为主要市场参与主体。中国基金业协会2021年2月发布《基金管理人绿色投资自评报告（2020）》，基于对已开展绿色投资实践的224家私募股权投资基金管理机构反馈的信息，形成了一系列行业分析观察：（1）在投资研究方面，有89家机构开展了绿色投资研究，其中有65家配有专职、24家配有兼职的部门、团队或人员负责相关研究，并且已有40家建立了绿色信息数据库；（2）在风险管控方面，有60家宣称建立了公司层面投前绿色评估机制或尽职调查标准；（3）在产品运作方面，有19家宣称发行过或正在发行以绿色投资为目标的产品，合计产品数21只。

在ESG主题证券投资基金方面，截至2021年10月底，中国已发行160只ESG主题公募基金产品，规模合计3542.70亿元，平均规模22.14亿元。从基金发行的时间来看，国内最早一只ESG主题公募基金产品发行于2004年，之后近10年间增速平缓。转折点发生在2014—2015年：2014年7月，中国关于绿色金融的讨论正式拉开帷幕，中国人民银行研究局与联合国环境署可持续金融项目联合发起成立绿色金融工作小组；2015年4月，中国金融学会绿色金融专业委员会（简称“绿金委”）成立，9月，中共中央、国务院发布《生态文明体制改革总体方案》，首次明确提出要“建立我国绿色金融体系”。绿色金融政策的释放，引起市场迅速反应，此后两年间内地ESG主题（特别是绿色环保主题）公募基金形成了一波发行的小高潮。而随着国际ESG理念的传入和中国“双碳”目标的正式提出，2020年中国迎来了第二波ESG主题公募基金行业发展的黄金期，仅2020年至2021年10月发行的基金数量就增至89只，超过了前15年累计之和（见图3-3）。

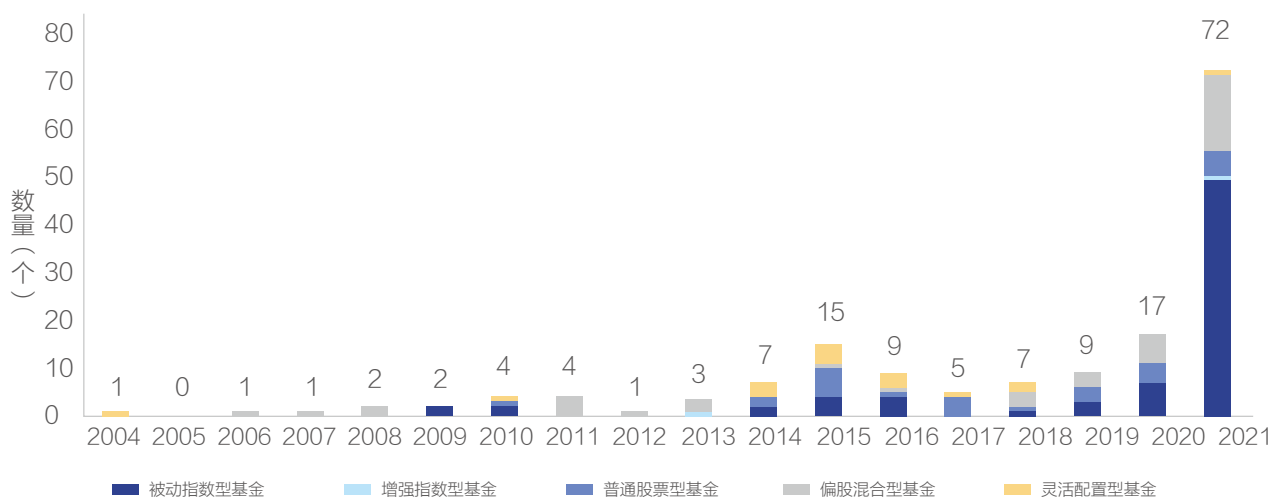


图 3-3 2004—2021 年中国内地 ESG 主题基金发行情况

资料来源：华夏基金

从基金的类型上看，中国内地不同类型的ESG主题公募基金在数量上差距较大，被动指数型基金占据近一半（46%）的数量，随后是偏股混合型基金（占26%）和普通股票型基金（占17%）（见图3-4）；而按照规模排序，偏股混合型基金则占据最大份额（32.02%），被动指数型基金次之（占29.45%），排在第三位的依旧是股票普通型基金（占25.80%）（见图3-5）。

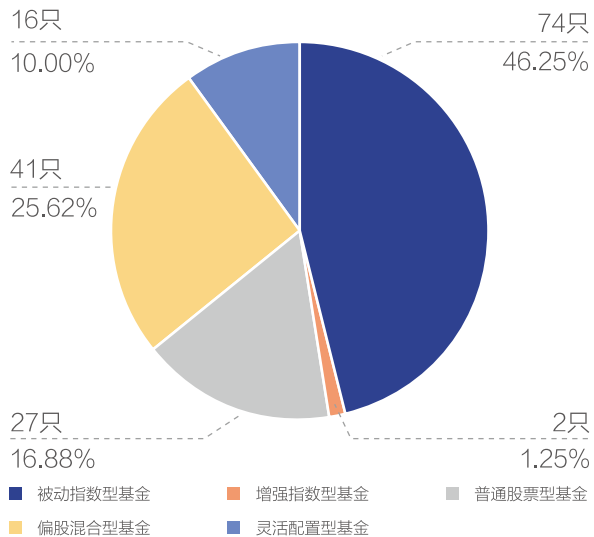


图 3-4 中国内地 ESG 主题基金数量分布情况

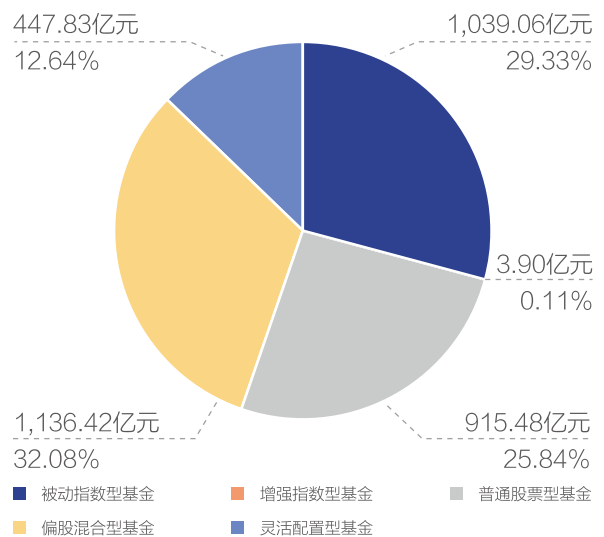


图 3-5 中国内地 ESG 主题基金规模分布情况

资料来源：华夏基金

中国内地已发行的160只ESG主题基金有81只自成立以来年化回报率超10%，有53只近三年年化回报率超20%，收益表现良好。对比主要宽基指数，ESG主题基金整体表现均优于沪深300和中证800。其中被动指数新能源基金和主动管理新能源基金表现最好，自2020年以来收益率均超过200%。各主题基金收益对比中，环境（E）主题基金表现最好，ESG主题基金收益率在其次，社会（S）主题基金和公司治理（G）主题基金收益相对较低（见图3-6）。

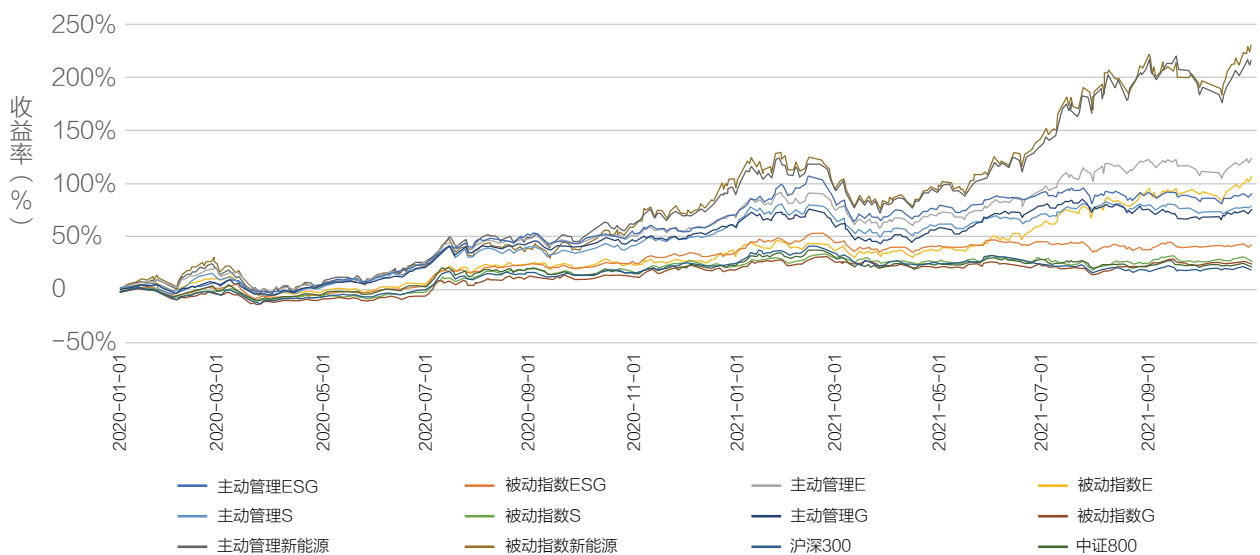


图 3-6 2020年1月—2021年10月中国境内 ESG 基金业绩对比

资料来源：华夏基金

综合来看，我国资管机构开展ESG投资的策略多元，主要包括以下七种：负面筛选法、依规范筛选、正面筛选法、可持续主题投资、ESG整合、积极股东法和影响力投资等（见图3-7）。其中，积极股东法较为特殊，是在投资投后阶段通过主动沟通和介入来改善被投公司的ESG表现，而其他策略均是在投资研究和标的遴选的过程中纳入ESG考量。值得指出的是，在具体的投资实践中，金融机构常会将其中的一种或多种ESG投资策略和传统策略进行组合，以构建出最符合自身需求的具体策略。



图 3-7 七种 ESG 投资策略

资料来源：GSIA，作者整理

虽然目前尚无权威机构对中国资管行业的ESG投资实践从投资策略端进行全口径的统计分析，但事实上各类策略均已在实际场景中被运用。以下简要概述上述这七种ESG投资策略的基本内涵，并结合国内外实践案例加以说明。

负面筛选法

负面筛选法是指基于对投资标的的ESG评估结果（或特定标准），剔除一系列潜在标的中ESG表现相对较差（或未达标准）的部分，其余的才可以进入投资组合。

负面筛选策略经常被用于被动投资中。以Jantzi社会指数（JSI）为例：该指数由Jantzi Research（现Sustainalytics）研发，并于2000年与道琼斯指数公司合作发布，成份股包括50家通过一系列ESG标准筛选的加拿大公司。指数构建中采取负面筛选法，主要依据两大原则：一是产品不涉及可能对社会造成负面影响的领域，包括军火、核能和烟草等，二是公司未发生对利益相关方造成显著危害的争议事件。只有完全符合以上两大筛选标准的公司，才可能被纳入这一指数。

与之类似，中国内地指数机构也已发布了采用负面筛选法的ESG指数，中证指数有限公司³发布的ESG基准指数就是一个典型样例。该指数剔除了沪深300空间每个中证一级行业中ESG分数最低的20%股票，并将剩余股票纳入指数样本股。相较于沪深300指数，沪深300ESG基准指数样本股不仅有着平均更高的ESG表现，也存在一定的超额收益。截至2021年10月底，沪深300ESG基准指数比母指数收益高2.29%，其中有69.36%的上市公司明确采取碳减排措施，平均社会贡献值为400.27亿元，高于沪深300指数成份公司的相应指标。

3. 中证指数有限公司成立于2005年8月，是由沪深证券交易所共同出资成立的金融市场指数提供商。目前，中证指数公司管理各类指数5000余条，指数体系覆盖以沪港深市场为核心的全球16个主要国家和地区，已成为具有境内外影响力的指数供应商。

依规范筛选法

依规范筛选法一般是指根据国际组织制订的相关ESG标准来剔除经营活动产生不良影响的公司，联合国全球契约（UNGC）原则和国际劳工组织人权标准是较为常用的标准。例如S&P Sustainability Screened Indices、MSCI ESG Screened Indexes等可持续发展指数系列，均在其编制方法中包含了“剔除违背联合国全球契约的公司”这一方法。此外，在一些具体实践中，若公司发生了违背商业道德的行为，也将被剔除。

正面筛选法

正向筛选法有时也被称为同类最佳选择法，是指在同类公司中选取在ESG方面具有较优良表现（或进步较大）的公司进行投资。一个典型的案例是MSCI ACWI Sustainable Impact Index。该指数以MSCI ACWI全球指数样本股为选样空间，挑选出其中累计营收超过50%来自于正向贡献于联合国可持续发展目标（SDGs）的领域的公司股票，并将其中符合基本ESG标准（包括：未发生ESG争议事件、MSCI ESG评级达到BB级、较少涉足禁限产业等）的作为指数样本股。另一案例是Sustainalytics研发Global Sustainability Signatories Index。该指数首先遴选了100家签署联合国全球契约、并在其同行公司中ESG评级达到前25%的公司，并用一系列财务和非财务指标进行进一步筛选，以最终得到指数的样本股名单。

在中国内地也已有领先ESG评级机构与金融机构联合使用正面筛选策略开展ESG投资实践的案例。举例来说，2019年11月，基于社投盟长期可持续发展研究积累的成果和数据，由行业头部公司博时基金定制，中证指数有限公司编制的中证可持续发展100指数正式发布，并且在次年2月形成了中国内地首个可持续发展主题ETF产品“博时中证可持续发展100ETF”。该指数的编制基于社投盟提供的评估数据，以沪深300上市公司为样本池，通过筛选子模型剔除不合格的上市公司后，运用了评分模型从驱动力、创新力和转化力三大方面进行评估，最终选出评分最高的100家上市公司作为指数的样本股。

可持续主题投资法

可持续主题投资法是一种侧重于预测长期趋势而不是评估特定公司或行业的方法，这种投资策略使投资者能够在某些改变整个经济社会或行业结构的趋势中把握投资机会。例如，贝莱德（BlackRock）的可持续主题投资理念就包括快速城市化、气候变化和资源稀缺、经济实力的转变以及人口社会变化等投资主题。在国内市场，可持续发展主题投资近年来也蓬勃发展，特别是在是围绕“双碳”目标提出的背景下，新能源等环境主题的基金数量和规模近年来发展迅速（参见前文）。

ESG 整合法

ESG整合法是指在投资分析中，系统明确地纳入ESG风险和机遇，以补充传统的投资分析的投资策略。根据GSIA发布的《全球可持续投资报告（2020）》⁴统计，ESG整合目前已经超过负面筛选，成为全球范围内最为广泛使用的ESG投资策略。在具体实施层面，ESG整合策略有着多种方法。根据PRI的分类，目前主要存在四种ESG投资策略：基本面策略、量化策略、智能贝塔（Smart Beta）和被动及强化被动策略等（见表3-1）。

4. GSIA.(2021). Global Sustainable Investment Reivew 2020.

表 3-1 四种 ESG 整合策略

基本面策略	投资者可以根据对 ESG 因素影响的预期调整预测财务指标或公司估值模型。
量化策略	量化基金经理在构建模型时将 ESG 因素与价值、规模、动量、增长及波动性等因素一同整合。
智能贝塔策略	ESG 因素与评分可在投资组合构建过程中作为权重指标，能创造额外的风险调整回报，降低下行风险和 / 或强化投资组合的 ESG 风险应对能力。
被动及强化被动策略	通过调整指数权重构成或通过追踪一个已经经过调整的指数，可以降低被动投资的总体 ESG 风险或某一项 ESG 因素的风险敞口。

资料来源：PRI，作者整理

位于荷兰的著名资产管理机构 NNIP⁵ 在 ESG 整合方面有着丰富的实践经验，它采取了以下三个步骤将 ESG 议题系统纳入投研分析中（见表 3-2）：

表 3-2 NNIP 的 ESG 整合方法步骤

第一步	由分析师和资产组合经理在公司和行业层面上甄别 ESG 方面的议题。
第二步	依据 NNIP 的分析框架，评估每家公司的 ESG 相关指标表现，深入分析后，有针对性地制定解决方案。
第三步	将 ESG 分析整合到投资案例内，并在投资过程中加以应用。

资料来源：NNIP，作者整理

中国诸如华夏基金、平安集团等大型资产管理机构也已经研发了各具特色的 ESG 整合方法论，后文中将对这两家公司的 ESG 实践进行案例分析。

积极股东法

积极股东法是指投资者与企业就 ESG 议题进行沟通，并行使其所有权和影响力来调动公司内外部资源、推进公司可持续发展变革。采用企业参与和股东行为策略的资产规模也呈逐年上涨的趋势。

以国际头部的保险资管公司安联资管为例，主动地行使股东权利已经成为其践行 ESG 理念的重要组成部分。安联资管的积极股东实践主要包括五个部分：（1）加强被投公司对可持续性议题的治理和管理监督；（2）鼓励被投公司充分披露 ESG 相关事项；（3）鼓励被投公司制定 ESG 相关目标；（4）呼吁被投公司采用或遵守国际标准、最佳实践和框架；（5）要求公司澄清 ESG 相关的争议和指控。安联资管在特定情况下也会与被投公司合作改善其非财务表现，增强重大 ESG 风险防范意识以及提升对 ESG 风险的理解应对方式。

中国也不乏已经自发开展或辅助其他机构进行积极股东实践的机构。举例来说，成立于 2016 年的紫顶咨询是内地首家投票权管理服务机构，已经与多家全球顶尖的资产管理者达成合作，所服务的机构投资者管理了超过数十亿美元的资产；成立于 2017 年的鼎力公司治理，也是一家中国资本市场的股东积极主义和可持续发展服务解决方案提供

5. NNIP (NN Investment Partners) 是 NN 集团下的资产管理机构，总部在荷兰海牙，旗下有员工逾 1200 人，在欧洲、北美、拉美、亚洲及中东等 15 个国家及地区开展业务，截至 2021 年 9 月底，NNIP 资管规模达 3460 亿美元。

商。资管机构方面，华夏基金的ESG团队已与多家大型上市公司就ESG情况进行了深入交流，各家上市公司均给予了积极反馈，其中部分公司还得到了第三方ESG评级的提升。

影响力投资

影响力投资指产生社会和环境效益并兼具财务回报的投资。与其他投资方式相比，影响力投资通常更为直接和主动地解决和改善社会或环境问题。影响力投资可包括金融包容性、教育、医疗保健、住房、水、清洁和可再生能源、农业以及其他领域。

根据全球影响力投资网络GIIN (Global Impact Investing Network)估计，截至2019年底，全球有超过1720家组织负责总共7150亿美元的影响力投资相关资产的管理，其中70%为资管机构，17%为基金会。从地域上来看，目前北美地区的影响力投资最为发达，占全球影响力投资约50%的资管规模，东亚地区的影响力投资发展较为滞后，只有全球影响力投资约3%的资管规模。

以中国最早专注和实践绿色影响力投资的私募股权机构绿动资本为例。绿动资本首先根据被投资企业运营、第三方机构和碳服务管理公司的数据进行整合。数据整合好之后，绿动资本会将企业的基础运营、环境数据、其所在行业碳排放情况等数据输入到企业评估管道模型中，输出该企业在评估周期内的环境影响力。期间，绿动资本会结合碳减排、节能、“三废”减排等环境指标，以及投资强度、估值、营收和利润水平等财务指标，得出投资碳中和及绿色影响力评价。最后，绿动资本会系统化地整合所有被评估的企业级指标，并参考投资规模 and 经济效益等因素，从而形成基金碳中和及绿色影响力指数。

第二节 中国金融机构 ESG 实践动力

目前中国ESG投资处在迅速发展的初级阶段，响应国家政策、满足投资者需求和追求稳健投资回报这三个方面对推动金融机构开展ESG投资起到了主要作用。

一、响应国家政策指引

银监会于2012年发布了首个国家级绿色金融政策《绿色信贷指引》，明确要求银行业金融机构应至少每两年开展一次绿色信贷的全面评估工作，并向银行业监管机构报送自我评估报告。该政策文件有力地推动了中国商业银行经营转型的深化行动，推进中国绿色贷款迅速发展。截至2020年底，中国绿色贷款余额近12万亿元，存量规模位居世界第一。

据不完全统计，自2016年《关于构建绿色金融体系的指导意见》发布以来，中国已陆续出台逾百项国家和地方层面的绿色金融相关政策，期间具有中国实践特色的绿色金融试点地区、试点行业和试点企业也相应推出，采取了建立绿色项目登记平台，对投资者和发行人提供财税优惠等积极举措。

2018年，中国证券投资基金业协会颁布了我国首个基金业绿色投资自律规范《绿色投资指引（试行）》，界定了绿色投资的内涵，明确了绿色投资的目标、原则和基本方法，意图引导从事绿色投资活动的基金管理人、基金产品以市场化、规范化、专业化方式运作，培养长期价值投资取向、树立绿色投资行为规范。根据中国基金业协会数据显示，指引发布后内地ESG投资规模增长迅速，一年半内规模增长近8倍。

2020年出台的《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》是中国宣布2060年碳中和目标后首个部级气候文件，强调监管机构有必要支持和激励金融机构开发和支持气候和绿色金融产品和项目。调查显示，2021年我国各类头部金融机构均着手研究制定与“双碳”目标和相关政策文件要求相挂钩的策略，有些已经开始实施ESG投资策略或开发绿色金融产品。2021年6月启动的国家碳排放交易计划也将推动金融机构向低碳投资的过渡。

二、满足投资者需求

据晨星（Morningstar）研究表明，自2020年下半年以来，包括美国、欧洲、澳洲、加拿大和日本等经济体在内的ESG基金的资产季度净流入额大幅增长。根据GSI统计数据，2020年，全球发达国家的成熟市场中有35.9%的管理资产属于ESG投资，金额高达35.3万亿美元。欧洲作为目前ESG投资金额最大的市场，其投资者对ESG投资的热情最高。全球ESG投资以机构投资者为主导。根据美世投资(Mercer Investments)对欧洲养老金的最新调查显示，2020年有89%的养老机构表示将在投资中纳入ESG因素。

全球范围内，早期由联合国提出的负责任投资原则组织（PRI）各签约方管理的资产规模在2020年超过100万亿美元，较2015年增长了75%。自2006年起，PRI提供了一种自愿式框架，指导投资者将ESG因素纳入其决策和股权投资过程。而大多数大型国际资产管理机构都是PRI的签约方。在此过程中，ESG问题也被纳入投资决策的考量范围。与此同时，越来越多签约PRI的中国资产所有者和资产管理机构正在参与到ESG实践中来。一些资产所有者开始在直接和委托投资中纳入ESG考量。国内ESG主题公募基金发行频率显著提速的同时，相关产品也得到包括散户在内的投资者的热烈追捧和良好反馈，促进资产管理机构进一步拥抱ESG。

中国社科院和新浪财经在2020年10月进行的“公众对可持续投资态度调查”发现，大多数个人投资者在投资时确实考虑了“环境”、“劳动”、“健康”和“商业道德”等因素，尽管他们可能不完全理解SRI或ESG。

三、追求稳健市场回报

稳健的投资回报是推动金融机构ESG实践的重要动力之一。

ESG投资关注的是环境、社会和公司治理相关问题，其相关风险也可称为可持续性、非财务或非金融风险。因此，将ESG纳入风险管控将有利于企业对非财务风险的防控，促进长期的可持续发展。

从外部环境方面，全球风险格局正在转变，世界经济论坛每年都展开全球风险认知调查并发布年度全球风险报告。《全球风险报告2018》回顾了2008年至2018年间全球风险的演变，该报告发现在前五大风险中，ESG相关风险在近些年占据的比例逐渐增加。在2016年之后，环境和社会相关风险则占据了80%的比例。这意味着，曾被视为“黑天鹅”的ESG相关风险，如今已变得更为普遍，更有可能直接影响到企业运营。

随着投资者和消费者对ESG相关问题日益关注，上市公司在ESG方面的不良表现将对其公司声誉、客户忠诚度、融资和财务绩效产生严重影响。随着全球环境保护意识的提升，各国企业都将面临更高的环境风险，并最终反映在金融领域。

在另一方面，秉持ESG理念的投资机构也更有机会嗅探到转型期的市场机会并且将其转化为投资收益。通过将ESG因素系统纳入投资分析和选择，发现真正具有长期投资价值的伟大企业，并将社会资源优化配置到相应领域，是金融机构践行“义利并举”和分享时代红利的最优原则。

第三节 中国金融机构 ESG 创新案例

ESG在中国的理念与实践落地中，一批包括华夏基金、兴业银行和中国平安等在内的优秀先行金融机构结合行业特点，发挥专业优势，抓住时代机遇，开展创新实践。他们积极响应国家政策，因地制宜地迅速建立起各自的ESG管理架构，开发出新型金融产品，与各方协同促进社会进步和可持续发展，以义利并举的方式促进中国可持续金融生态体系的搭建。

一、华夏基金：中国 ESG 创新实践的先行者

华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”）是经中国证监会批准成立的首批全国性基金管理公司之一，是

一家综合性、全能化的资产管理公司。公司服务范围覆盖多个资产类别、行业和地区，构建了以公募基金和机构业务为核心，涵盖华夏香港、华夏资本、华夏财富的多元化资产管理平台。截至2021年9月30日，华夏基金母公司及子公司管理资产规模超1.65万亿元，服务近1.9亿户个人投资者以及近14万户机构客户。

华夏基金将ESG与公司经营哲学、组织管理、价值创造有机融合，在ESG产品创新、生态体系构建和国际交流方面颇有建树。作为中国最早参与ESG管理实践的金融机构之一，华夏基金正逐步成为全方位践行ESG理念的现代化金融机构（如图3-8）。



图 3-8 华夏基金 ESG 创新实践全景图

资料来源：华夏基金

（一）将 ESG 理念融入经营哲学

华夏基金认为，随着气候变化、贫富差距、资源紧张、贪污腐败和种族歧视等社会问题的突显，投资者需要综合考虑股东之外的各利益相关方的获利最大化，并通过市场的方式缓解或应对这些问题。在商业伦理和社会价值观转变、中国社会经济结构发生重大转型的当下，ESG投资逐渐兴起，这不仅是由于政府和监管的要求，也是投资者近年来价值投资需求激增的体现。华夏基金认为，ESG投资不仅能够帮助投资者把握全球碳中和趋势下的上行投资机遇，同时也有助于金融机构应对潜在下行风险（见图3-9）。

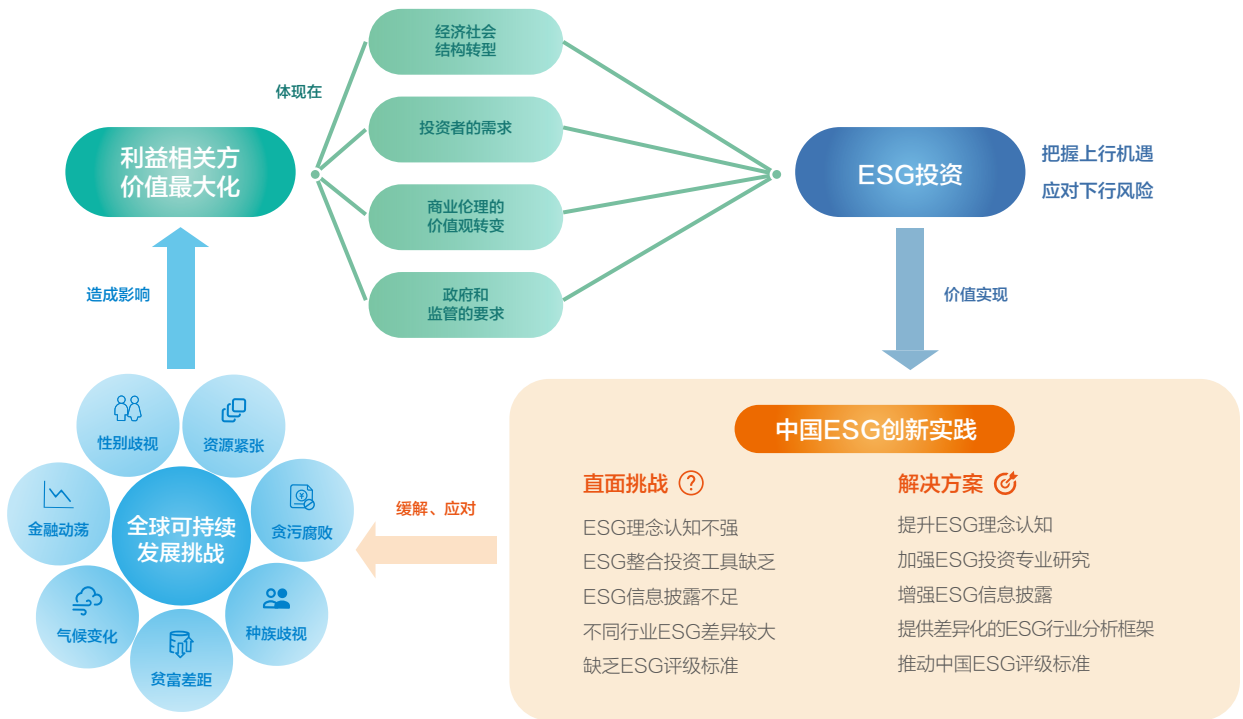


图 3-9 华夏基金 ESG 投资哲学

资料来源：华夏基金

从企业文化来看，华夏基金秉承“诚信、尊重、创新、共享”的企业价值观，以“为信任奉献回报”为企业宗旨，以“为客户提供优质的投资理财产品和服务，使客户财富不断增长，提升客户生活品质；为员工提供职业发展空间，帮助员工创造业绩，成就自我，使员工快乐工作，过上体面的生活；尽心尽责，努力工作，为股东创造公平、合理的回报；推动资本市场健康发展，为社会创造价值，为国家建设做贡献”为企业使命，以“成为全球资本市场上有重要影响力的、受人尊敬的资产管理公司”为企业愿景。可以看到，华夏基金把ESG理念视为投资价值观和基层投资逻辑框架，并将ESG理念自上而下地嵌入公司的组织机构中，覆盖到投资、风控、内控等各个层面，使得公司整体上重视和认同ESG理念，并在产品层面达到ESG理念实质性整合。

2020年9月以来，中国国家领导人在多个重大国际会议上围绕“碳达峰”、“碳中和”发表主题讲话，“双碳”目标上升为国家战略，引起国际社会的广泛关注和市场的积极反应。华夏基金积极响应国家号召，于2021年7月9日提出了自2021年起实现运营活动“碳中和”的目标，成为国内首家明确提出“碳中和”具体目标和实施路径的公募基金公司。目前，华夏基金已制定出完整的“碳中和”实施方案，将持续通过节约用电、用纸、改进差旅等方式降低排放，辅以购买绿色电力凭证及符合标准的碳汇等举措抵减剩余排放量，自2021年起先实现自身运营活动“碳中和”，并计划于2025年前完成投资组合碳排放基线测算及目标设定。《华夏基金碳中和路径方案》也将在近期发布。

（二）在组织管理中纳入 ESG

ESG理念不仅已深入华夏基金的经营哲学，并且已应用于公司的组织管理体系当中。

华夏基金早在2017年就建立了ESG投资研究团队，是境内第一批开展可持续投资的资产管理人。已开发出一套适用于本土市场的可持续投资研究框架，并于2018年开始对ESG领域进行系统性应用。目前华夏基金在全部跨境投资资产的主动权益类账户中应用了ESG整合的投资理念，涉及资金规模已超过400亿元。在ESG领域投资实操中，华夏基

金风险控制部门建立了覆盖全公司的内部负面信息筛查系统，通过关键词抓取过滤，及时识别并预警投资标的ESG风险。每个季度，ESG研究员向基金经理汇报其组合的ESG风险暴露情况，并及时提请仓位调整或后续关注。华夏基金已经将ESG投资理念深度融入主动权益投资、国际账户管理的各个环节，实现了全投资流程的ESG整合，从投资策略的制定，到基本面的行业研究，再到组合构建、日常风险管理，都加入了ESG考量。

2020年，华夏基金率先在公司层面建立了由CEO领导的、与投资委员会平行的ESG业务委员会，负责统筹管理公司的ESG投资和推广业务。该委员会由投资、风险管理、产品、营销部门总监构成，每年定期召开会议以决定公司ESG投资的发展方向和具体计划。华夏基金ESG投资的组织架构由四个层级构成（见图3-10）：

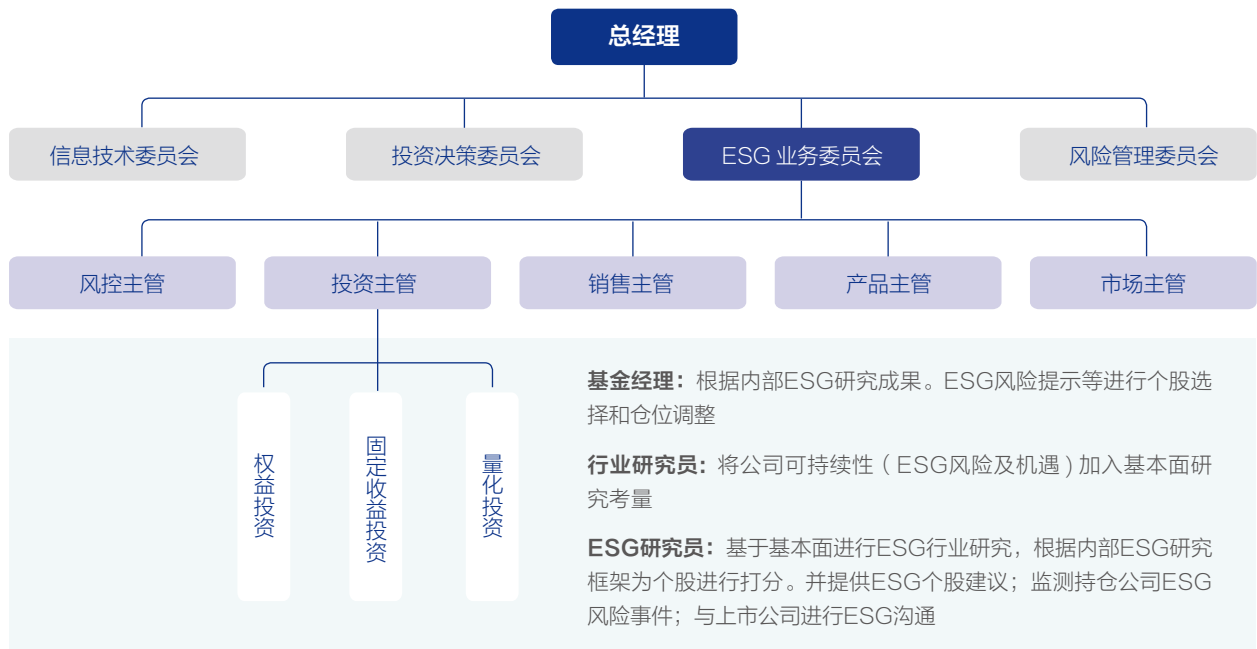


图 3-10 华夏基金 ESG 组织架构

资料来源：《2021 华夏基金责任投资政策》

在实际投资操作方面，华夏基金制定了“六位一体”的ESG投资流程，目前正在部分账户中应用，通过纳入ESG考量来改进传统的投资过程。这六步流程具体包括：投资策略制定、基本面行业研究、组合构建和管理、日常风险控制、上市公司沟通和组合监控和报告（见图3-11）。

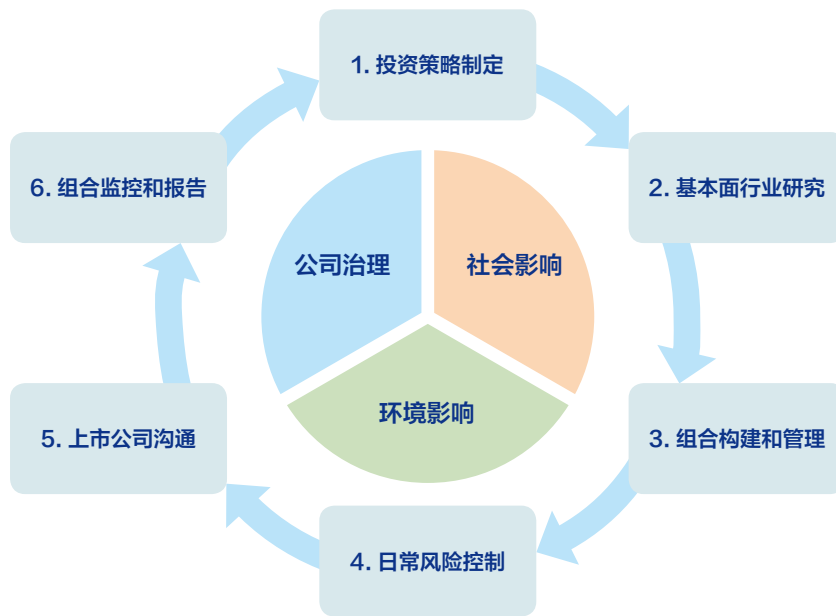


图 3-11 华夏基金 ESG 投资流程

资料来源：华夏基金

华夏基金“六位一体”ESG投资具体含义为：

1.投资策略制定：通过制定可持续投资策略和相关准则来排除不符合ESG标准的特定行业和个股。

2.基本面行业研究：在权益投资中，重大ESG因素会在行业研究和个股选择中被纳入考量。华夏基金会考虑ESG因素对财务报表和估值的潜在影响。行业分析师会进行深入的公司分析，并和ESG团队一起讨论公司治理、环境和社会责任问题。相应的ESG数据可从自主搭建的ESG模型及多个外部数据提供商处获得。

3.组合构建和管理：ESG团队每季度会监控组合的ESG风险暴露和评级变化，并向基金经理汇报，基金经理再根据情况进行组合权重调整。

4.日常风险控制：从风险管理角度，华夏基金考察整体组合ESG的情况和风险暴露、监控ESG评级变化、ESG争议事件的发生。华夏基金目前已经在公司范围内使用了ESG风险监控。

5.上市公司沟通：华夏基金积极与上市公司沟通其ESG风险和机遇，并进行建议、跟踪和报告。华夏基金迄今已与中国大陆多家上市公司进行了ESG深入沟通，对其相关信息披露及公司治理实践进行指导和改善。华夏基金今后还将紧密地跟踪这些公司的ESG信息披露，并持续改进公司沟通项目。

6.组合监控和报告：华夏基金每年会向客户和PRI进行报告，更新一年中在责任投资上取得的进展。公开报告和相应公司政策可在PRI的官方网站上获得。

（三）通过 ESG 实现价值创造

在探索并推动ESG理念在中国发展的同时，华夏基金ESG境内外基金投资也取得了可观的收益，投资策略的成功提升了公司的品牌价值和声誉。

2020年3月，华夏基金与荷兰资产管理公司、ESG投资专家NNIP共同在欧洲市场发行了全球首支投资中国权益市场的跨境责任投资产品NN (L) International China A-Share Equity Fund，该产品也是全球首支由中国基金公司管

理的责任投资UCITS产品。截至2021年10月29日，该基金净值上涨96.60%，超额收益37.21%（见图3-12）。该基金也获得了2021年第二届“IFF全球绿色金融奖”，入选全球前十大创新奖。华夏基金是唯一一家入选该奖项的公募基金管理公司。华夏基金的ESG实践获得了来自全球的权威认可，公司在PRI去年年度评价中获得“战略与治理”模块最高等级A+评定，是国内首批获得该模块A+评定的资产管理机构。

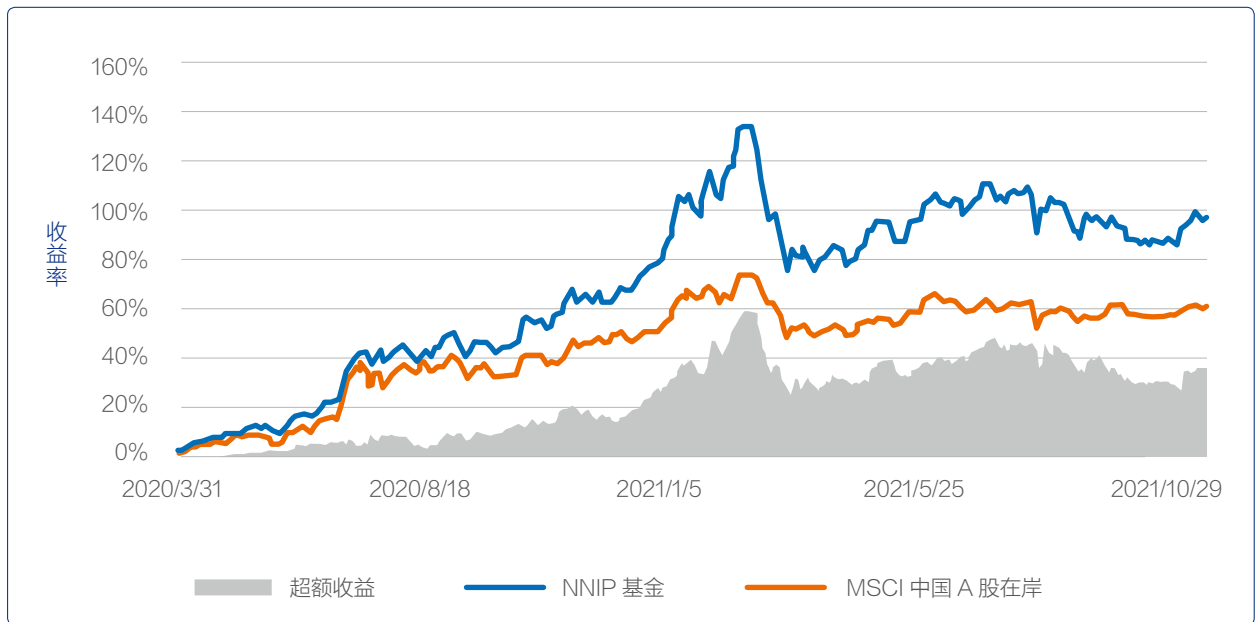


图 3-12 华夏责任投资跨境 UCITS 基金收益率情况

资料来源：华夏基金

由于ESG投资策略的成功和海外ESG投资监管的加强，越来越多海外机构投资者期望华夏基金将现有投资策略转化为ESG投资策略，并持续追加资金。保守预计，2021年底，由华夏基金管理的符合全球标准的ESG投资策略资产总规模将超过10亿美元。

在境内市场，2017年6月，华夏基金成立了华夏能源革新基金，该基金主要聚焦于新能源车产业链投资机会。截至2021年9月底，该基金自成立以来收益率为280.4%，同期超越业绩比较基准收益率达102.61%。该基金近一年在同类622支基金中排名第一，并荣获上海证券报主办的2021年度责任投资（ESG）金基金奖，以及联合国贸易与发展署（UNCTAD）可持续基金奖前十提名。截至2021年9月底，优异的市场表现使得华夏能源革新基金规模位列同类第一，达226.6亿元。

（四）积极参与 ESG 生态构建

除了在公司内部践行ESG理念，华夏基金还积极地参与中国ESG生态构建。华夏基金不仅主动地影响所投资企业，同时也在向国内市场各参与方普及和传播ESG理念。

对于本土投资者，华夏基金通过机构和零售渠道推广ESG理念，多次答复本土知名资产所有者对于ESG探索实践方面的咨询，并协助气候行动100+（Climate Action100+）⁶下的亚洲咨询小组招募本土投资者。

6. Climate Action 100+ 是由投资者联合会于 2017 年发起，旨在确保全球最大的温室气体排放企业采取适切的行动，应对气候变化。是全球在气候变化议题上面动员最多投资者参与的倡议。

为加速推进中国ESG发展进程，促进国际交流合作，华夏基金向国际投资者介绍中国可持续投资的最新进展，并作为中国可持续投资的推广大使之一，积极推广适用于中国市场的ESG策略。与此同时，华夏基金在国际投资者委托组合中引入ESG投资流程，并提供自身的ESG投资见解。在对接监管机构方面，华夏基金积极配合要求、响应政府政策，并建言献策。华夏基金还积极与上市公司沟通和协作，助力提高其业务发展的可持续性，探索和鼓励上市公司进行环境信息披露。2018年以来华夏基金共与多家上市公司就ESG相关问题进行了深入探讨，就可能对其长期发展起到至关重要影响的ESG风险因素提供建议。2021年11月，华夏基金被邀请成为中国基金业协会绿色和可持续投资委员会成员。

（五）走在国内外 ESG 交流合作前沿

华夏基金始终重视和积极参与国际ESG交流。2017年3月，华夏基金成为责任投资原则组织（PRI）签约方，是境内第一家加入该国际组织的公募基金公司。华夏基金还积极开展其他有关气候的国际合作。华夏基金是首家支持“气候行动100+”的中国资产管理机构。2018年，华夏基金加入金融稳定理事会下的气候相关财务信息披露工作组（TCFD），并成为了绿金委常务理事机构。

华夏基金还积极与国际机构和主流媒体进行ESG相关议题交流。例如，在2021年4月，华夏基金总经理李一梅代表华夏基金作为中国区仅有的3家机构之一加入CNBC⁷全球ESG委员会，并向世界阐述了中国金融机构的ESG实践和华夏基金对ESG评估体系的专业观点。华夏基金潘中宁⁸也曾在彭博商业周刊、经济学人等媒体分享ESG投资经验。

二、兴业银行：持续深耕十五年，逐渐走向成熟

兴业银行股份有限公司⁹（以下简称“兴业银行”）是中国首个“赤道银行”，也是最早开展绿色金融业务的商业银行。兴业银行目前已形成涵盖绿色融资、绿色租赁、绿色信托、绿色基金、绿色理财、绿色消费等多门类的集团化绿色金融产品与服务体系。2019年兴业银行MSCI ESG评级为A级并保持至今，其中在“环境”方面的得分位居全球银行机构领先地位。

（一）寓义于利，自上而下

兴业银行将可持续发展与企业战略和公司治理结合，创造性地提出了“寓义于利”的绿色可持续发展理念，通过提供绿色金融产品和服务支持社会、经济、环境的可持续发展，将发展绿色金融、履行社会责任与银行的可持续发展相融合，确立了兴业银行绿色发展的公司治理理念。

7. 美国消费者新闻与商业频道（Consumer News and Business Channel）是美国NBC环球集团持有的全球性财经有线电视卫星新闻台。

8. 华夏基金ESG业务委员会主席、国际投资部、国际业务部行政负责人

9. 兴业银行股份有限公司是中国首批股份制商业银行之一，同时也是中国首家“赤道银行”，总行设在福建省福州市。

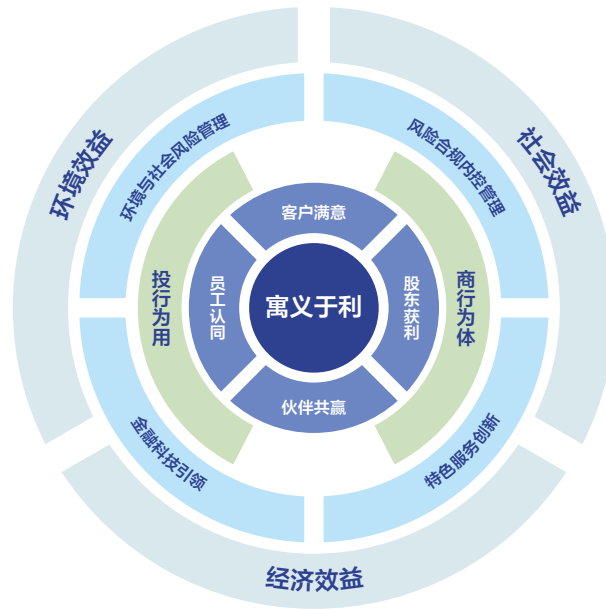


图 3-13 兴业银行社会责任实践模式

资料来源：《兴业银行可持续发展报告 2020》

兴业银行内部严格奉行ESG理念，建立了一套自上而下的ESG组织架构，这套社会责任组织架构明确以公司治理、经济、环境及其他五大类指标为中心展开。在公司治理层面，董事会是兴业银行ESG管理的最高决策机构，承担ESG管理的最终责任，负责审议决定本行社会责任、可持续发展及ESG战略规划。董事会ESG具体职责由董事会战略委员会承担，集团董事长担任委员会主任委员。在高级管理层，兴业银行还设立了社会责任工作领导小组，统领下属分行和子公司的社会责任工作。

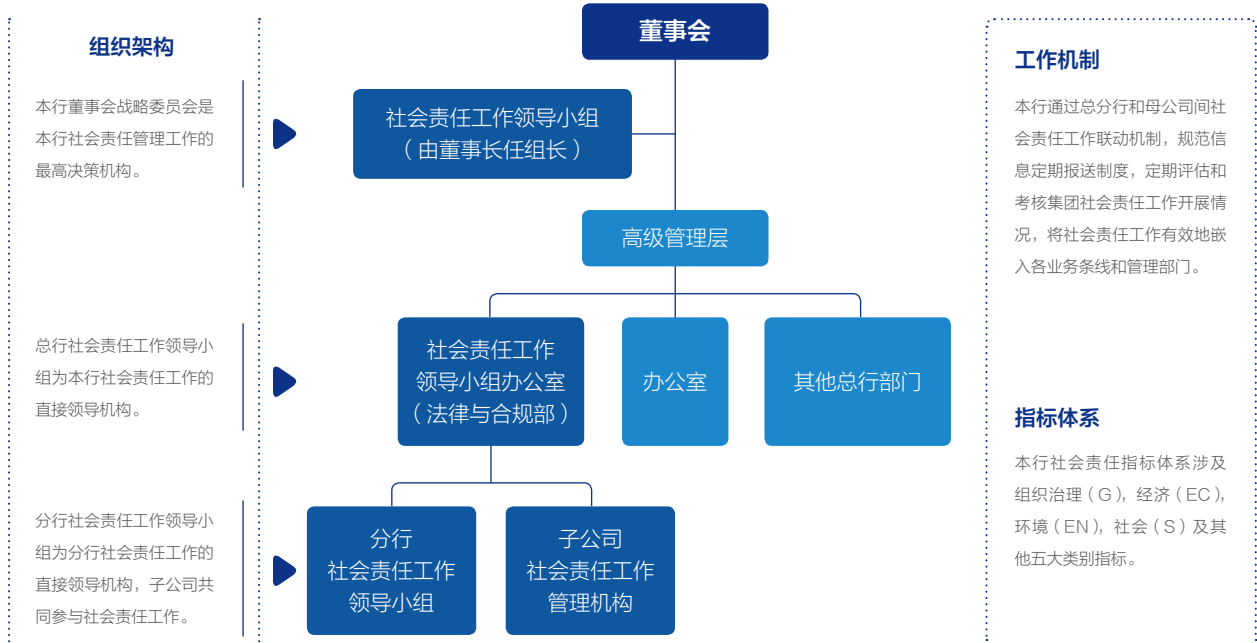


图 3-14 兴业银行社会责任组织架构

资料来源：《兴业银行可持续发展报告 2020》

此外，兴业银行就明确的可持续发展的经营理念，设计了一套自上而下地集团化的绿色金融产品架构及管理体系。在集团层面，兴业银行设立了总行绿色金融业务委员会以及集团绿色金融专项推动小组，绿色金融业务委员会由兴业银行总行行长担任主任，分管行领导担任副主任委员。兴业银行总行绿色金融部是其绿色金融业务的统筹牵头管理部门，设置专业研究团队、产品创新团队、营销管理团队、项目评审团队、运营管理团队、品牌建设团队，承担兴业银行绿色金融业务推动、专业支持、运营管理等工作。在分行层面，有条件的分行设置绿色金融部，分行绿色金融部负责辖内绿色金融业务统筹管理与营销推动；未设置绿金部的分行配置专职绿色金融产品经理。

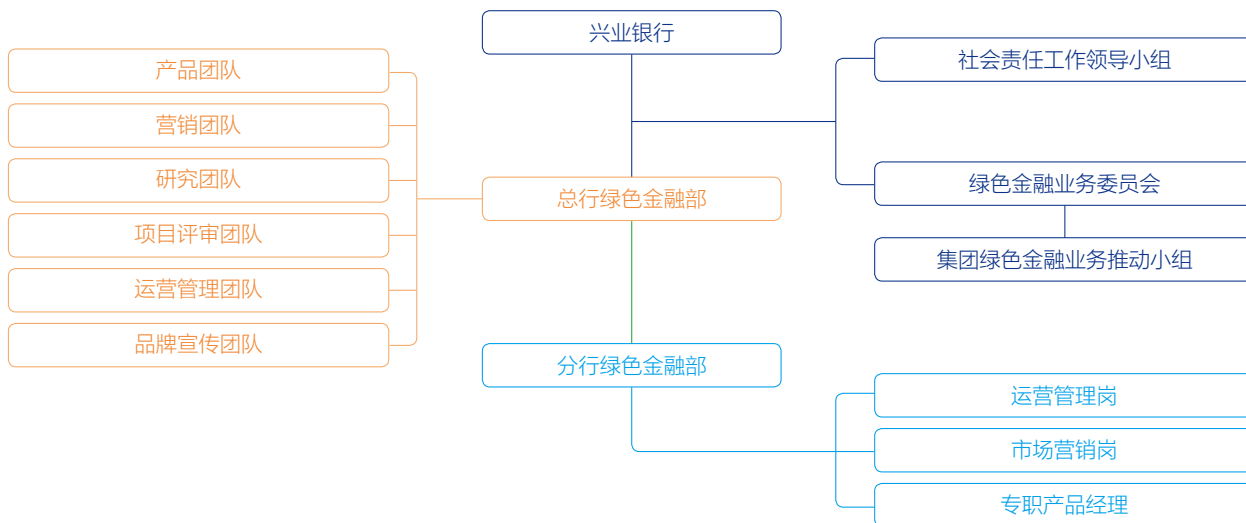


图 3-15 兴业银行绿色金融业务组织架构

资料来源：兴业银行

（二）积极参与国家 ESG 顶层设计

作为中国绿色金融布道者，兴业银行积极参与国家绿色金融的规则制定和顶层设计。兴业银行作为主要起草单位，参与了中国首批绿色金融标准《金融机构环境信息披露指南》及《环境权益融资工具》两项行业标准的编制工作。

表 3-3 兴业银行参与监管绿色金融标准制定

参与制定监管绿色金融标准名称
《绿色融资统计制度》
《能效信贷指引》
《绿色信贷实施情况关键评价指标》
《绿色租赁行业标准目录》

资料来源：PRI，作者整理

兴业银行积极参与国际ESG组织交流，签署促进ESG发展的国际协议。作为国内首家“赤道银行”，兴业银行对赤道原则项目管理制度体系、赤道项目示范合同进行了全面本土化修订完善（见表3-4）。

表 3-4 兴业银行参与国际组织与签署协议

参与国际组织与签署协议名称
《赤道原则（第四版）》（Equator Principles IV）
联合国环境规划署《负责任银行原则》（PRB）
首批签署联合国《可持续蓝色经济金融倡议》
《生物多样性金融伙伴关系全球共同倡议》
《“一带一路”绿色投资倡议》
“一带一路绿色发展联盟”
全球可持续发展标准委员会（GSSB）《GRI 可持续发展报告标准》（GRI Standards）
联合国气候变化框架公约《立即实施气候中性倡议》

资料来源：兴业银行

（三）多元开发绿色金融产品

作为2006年以来中国首家积极探索绿色金融业务的银行机构，兴业银行经历了单个产品创新、赤道原则采纳、绿色金融全面发展以及集团化发展四大阶段。兴业银行立足融资需求，发挥综合经营优势，积极发展绿色信贷、绿色债券、绿色信托、绿色租赁、绿色基金、绿色资管，形成涵盖企金、零售、金融市场三大条线的集团化绿色金融产品与服务体系。

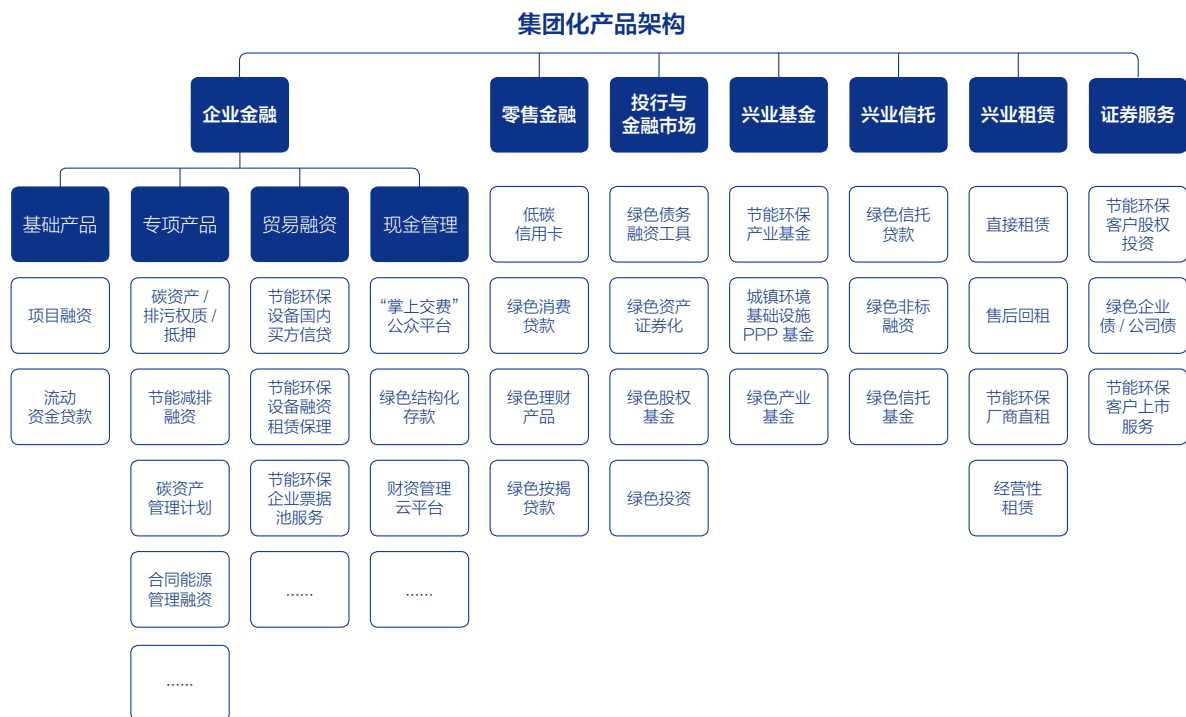


图 3-16 兴业银行集团化产品架构

资料来源：《兴业银行可持续发展报告 2020》

兴业银行设立了业内首单开放净值型标准化绿色资产投资信托产品，填补了行业在标准化绿色金融资产直接投资产品方面的空白。在绿色金融融资方面，其不仅参与了绿色金融政策以及多地绿色金融改革创新试验区规划方案的起草、制定及修订，还首创了“环保贷”“节水贷”“绿票通”“绿创贷”“蓝色债券”等特色产品和服务，有效缓解了企业绿色转型发展过程中常见的缺少抵押担保物、融资难、融资贵等问题，助力政府有效发挥绿色专项资金的引导和撬动作用。兴业银行还在香港发行境外蓝色债，并独家承销了全国首单蓝色债券，该债券旨在为海水淡化项目建设募集资金。

在绿色理财方面，兴业银行于2016年面向个人投资者发行以绿色环保项目和绿色债券为基础资产的绿色理财产品——“万利宝-绿色金融”受到市场中广泛个人投资者的追捧。兴银理财子公司于2020年推出首支ESG理财产品——“兴银ESG美丽中国”。此外，兴业银行还承销市场首单“绿色防疫债”等创新绿色金融产品。

（四）绿色融资规模稳步增长

兴业银行绿色金融发展迅速，截至2020年末，兴业银行绿色金融融资余额达11558亿元，较2015年末增长7616亿元，年复合增长率达到24%；同期服务绿色金融客户数年复合增长率34%。2020年末，兴业银行绿色贷款余额3195亿元，绿色贷款的余额、增量均保持股份制银行领先地位（见表3-5、图3-17）。这些绿色贷款预计年可节约标准煤92.16万吨，减排二氧化碳182.30万吨，环境效益显著。

表 3-5 兴业银行及其子公司绿金资管业务余额统计

主要绿色业务期末余额	2020 年	2019 年	2018 年
绿色信贷业务	3195 亿元	2800 亿元	2654 亿元
“绿色按揭贷”	192.42 亿元	220.07 亿元	245.54 亿元
绿色租赁业务	404.30 亿元	545.48 亿元	477 亿元
绿色信托业务	545.48 亿元	658.04 亿元	596.71 亿元
绿色基金业务	91.63 亿元	112.90 亿元	96.34 亿元

资料来源：兴业银行

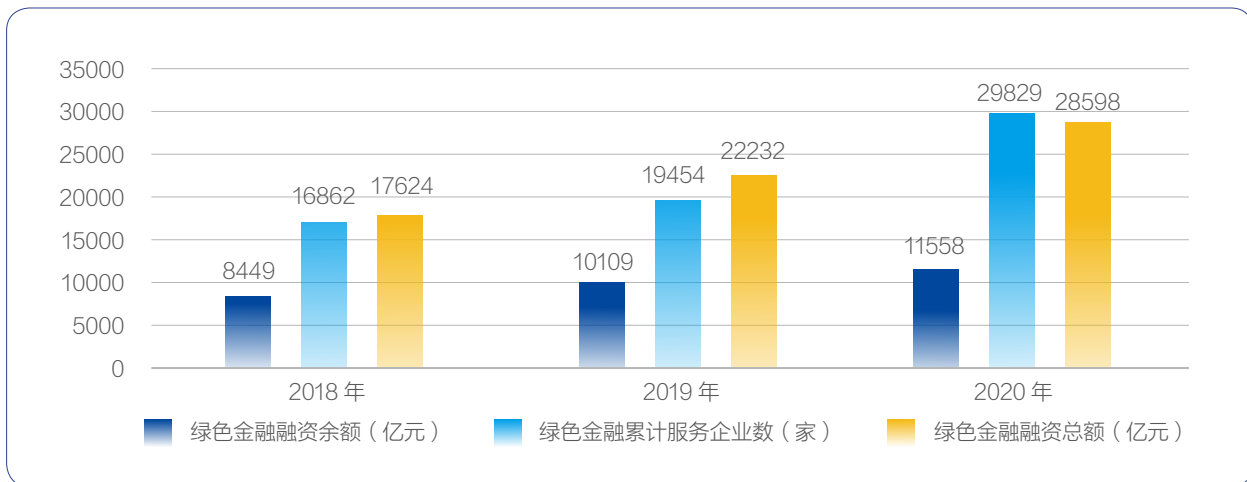


图 3-17 兴业银行绿色金融相关数据

资料来源：《兴业银行可持续发展报告 2020》

（五）自主研发绿金系统

2018年，兴业银行正式公开发布首个自主研发的“点绿成金”绿色金融专业支持系统。2020年，该系统二期上线。该系统由绿色客户管理、绿色业务识别、环境效益测算、绿色资产管理、赤道原则评审五大功能模块组成。该系统不仅融合了兴业银行深耕绿色金融多年来所积累的专业运营体系、风控流程、业务经验与技术标准，并且实现了赤道原则项目环境和社会风险适用性、分类、环境和社会风险评审的全线上化操作，提升了兴业银行绿色融资以及环境和社会风险管理的质效，为兴业银行绿色金融业务集团化、规模化发展提供了坚实的技术支撑。

三、中国平安：AI 赋能 ESG 实践

中国平安保险（集团）股份有限公司¹⁰（以下简称“中国平安”）作为中国最早开始践行ESG理念的保险公司之一，自2008年来已连续12年发布社会责任报告，其ESG相关投资规模已超万亿元。中国平安也创新性地将科技赋能融入ESG实践，打造了系统化、智慧化、实用化的中国特色CN-ESG智慧评价体系。

（一）将 ESG 融入发展战略

中国平安将ESG融入了集团发展战略，建立了从集团董事会、集团执行委员会、集团ESG办公室最后到专业子公司的四层ESG治理体系。其ESG管理架构分为四个层级，其中L1层：董事会全面监督ESG事宜；L2层：投资者关系及ESG委员会协同其他专业委员会，负责识别ESG风险、制定目标、计划、管理政策及绩效考核等；L3层：集团ESG办公室协同集团各职能中心作为执行小组，统筹集团可持续发展的内外部工作；L4层：以集团职能单元和专业公司组成的矩阵式主体为落实主力。通过定期汇报确保公司董事及高管获知ESG风险管理、目标、计划以及执行情况以及进展，保证ESG管理的有效性。

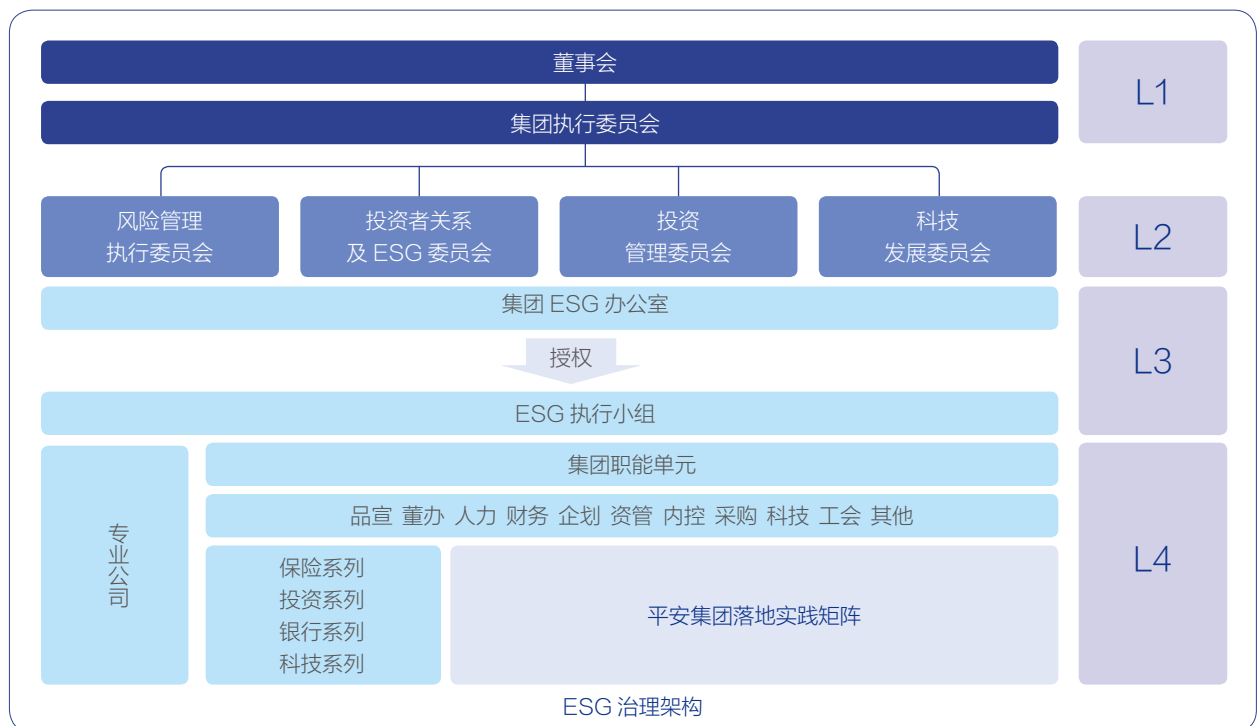


图 3-18 中国平安 ESG 治理架构

资料来源：《中国平安 2020 可持续发展报告》

10. 中国平安保险（集团）股份有限公司于 1988 年诞生于深圳蛇口，是我国三大综合金融集团之一。

为推动中国平安实现长期可持续发展的战略转型，中国平安结合自身理念发展建立道、控、器、事四位一体的责任投资体系。“道”代表践行责任投资原则，贯彻责任投资价值观；“控”代表建立ESG风控体系，输出风险管理层面手段和方法；“器”代表开发ESG投资管理工具，提供智慧化工具和数据支持；“事”代表着将ESG理论与投资组合全面融合，全方位展开应用实践。

（二）AI 科技赋能，引领 ESG 创新

中国平安开创性地将AI科技赋能于ESG理念，借助人工智能技术，打造了海内外首个AI-ESG平台，服务于ESG绩效管理 and 投资应用两个场景，极大提升了管理的水平和效率，实现了让科技赋能公司ESG管理。面对ESG信息披露质量不高、中国特色ESG投资工具缺乏等现状，平安以负责任的资产所有者+科技服务提供者双重身份，构建起中国特色CN-ESG体系，并利用AI及大数据技术赋能CN-ESG评价系统，打造了两大ESG智慧评价管理平台，面向不同对象提供定制化智能产品和服务。

AI-ESG综合管理平台：通过“认识自己-管理监控-改善提升”三大功能板块帮助企业进行ESG信息披露和提升ESG评级，平台参考海内外责任投资指引，构建定制化指标体系，设计数据看板，清晰比较同行业水平，实现线上管理、监控、数据责任可追溯的全流程管控，帮助企业制定提升目标和改善计划。

AI-ESG智能投资平台：基于平安自研CN-ESG评价体系和海量底层数据，融合10多个主题、130多个基础指标、40多个行业特色指标和动态舆情，构建四大维度、八大步骤的评价体系，深度服务企业责任投资应用和相关金融产品研发。中国平安CN-ESG评价体系，接轨国际标准，兼具中国特色，背靠成熟的NLP、知识图谱等技术，灵活对接平安投资系统。

（三）构建完善的 ESG 评价与投资策略体系

早在2018年，中国平安就将ESG灵活应用，在收购西班牙建筑及基础设施集团ACS下属某公司的过程中，中国平安子公司平安寿险针对拟收购公司进行了ESG尽职调查，识别了该公司的ESG风险，并向公司提出相应整改建议。

中国平安基于其全球首个AI-ESG平台，构建了四种不同类型的ESG投资策略：

平安AI-ESG优选100策略：是一种以自由度较高的中证800为样本池，剔除了采掘与石油石化行业公司的正面筛选法策略。该策略获得了4.44%的年化超额收益，组合年度加权平均ESG分位处于基准股票池的94.2%。最大化组合ESG分数的同时，取得了较好的投资超额收益。

平安AI-ESG增强策略：是一种在平安AI-ESG优选100策略的基础上叠加中国平安自主研发的DERC500+1号选股策略的投资策略。该策略获得了16.34%的年化超额收益，组合年度加权平均ESG分位处于基准股票池的78.7%。该策略在原中证800股票池的基础上实现了超额收益率的大幅度提升。

沪深300ESG风格指数系列：是一种以沪深300为样本池，并根据ESG分数选择排名前40%的股票，在此基础上筛选出成长因子（滚动净利润同比，剔除行业、市值、波动率影响）表现较好的50只个股的ESG叠加风格指数。分别为ESG成长指数与ESG低波动指数。ESG成长指数和ESG低波指数年化超额收益率分别为5.67%与8.61%，相较单一成长或低波因子策略分别提升了3.28%与3.89%，组合年度加权平均ESG分位分别处于基准股票池的75.1%和73.1%。沪深300的ESG风格指数为ESG投资者提供了更加具有针对性的投资风格策略，丰富了投资者的策略选择。

AI-ESG MAX策略：是一种以沪深300为样本池，对主流ETF指数进行ESG增强，控制行业偏离的同时最大化ESG分数的策略。该策略在最大化ESG评分的同时，在分别为1%、3%和5%的跟踪误差的设置下实现对基准年化超额收益3.61%、3.40%和3.43%，且实际年化跟踪误差均小于3%。该策略的年度加权平均ESG分位分别处于基准股票池

的77.5%，82.5%和82.6%。AI-ESG MAX策略的超额收益稳定性较强，为希望在不改变原有投资习惯的同时尝试进行ESG投资的投资者提供了良好的参考。

研究发现，中国平安以上所有四种策略在过去几年包括债务危机、全年熊市下行、贸易战和全球新冠疫情在内的特殊时期，几乎都取得了超额收益，验证了ESG因子在防范风险方面的有效性。

第四章 中国上市公司 ESG 管理融入

中国的上市公司虽然只有30年的发展历史，但经过不懈努力取得了举世瞩目的成绩，总市值仅次于美国，并且成长起来一批具有国际竞争力的龙头企业。上市公司作为企业中的“优等生”担负着国民经济发展支柱、资本市场基石的重大责任和使命，在贯彻落实国家战略，推动可持续发展方面发挥了示范引领作用。随着企业社会责任日渐聚焦在ESG的核心议题上，也由于ESG的可量化、标准化和可持续优化的特点，ESG作为被广泛认可的可提升上市公司质量的重要抓手，正在与企业经营管理深度融合。

近年来，随着监管和市场的推动，以及投资者对企业ESG绩效及信息披露关注度的提升，ESG越来越成为影响企业长期发展的重要因素。如何在时代大变局下规避潜在的ESG风险、把握转型期的发展机遇，如何通过ESG评估工具科学识别和评价上市公司价值，营造商业向善的市场环境，引导更多的中国上市公司走向更强、更优、更大的可持续发展之路，打造中国最具国际竞争力的跨国公司方阵，是迫切而重大的现实问题。本章我们将以A股上市公司为考察对象，从ESG维度分析上市公司的管理实践变化。

第一节 响应 ESG 责任议题

企业的存在和发展既对社会环境产生影响，又会受到其所处的经济、政治、文化、社会和气候变化、生态环境等多重因素的综合影响。随着企业组织边界的拓展和互联网时代的发展，这种双向影响程度会日益加深。当前，中国处于向高质量发展模式转型的关键阶段，政府和监管部门、投资者、客户、员工、合作伙伴、社区等各类主体都越来越重视商业机构经济活动的外部性影响和可持续性发展。而公司的ESG表现也日益成为影响企业发展的重要因素。正因如此，企业需充分认识和及时响应ESG议题，将ESG考量整合进入企业的战略规划和日常经营管理中，并及时完成非财务信息（ESG）的有效披露。研究表明，中国上市公司在践行环境、社会和公司治理责任方面的驱动力主要来自以下三方面。

一、政策引导

虽然ESG概念作为“舶来品”进入中国较晚，但是近十几年来我国政府和监管部门在推动经济发展的可持续性方面不断加强引导和监督，与ESG相关的政策法规纷纷出台，为企业可持续发展和提升ESG业绩提供了政策框架依据（详见第一章内容）。

二、市场驱动

在政策环境影响下，市场中各类利益相关方对于ESG议题的关注，也是上市公司重视和响应ESG责任的重要驱动力。

（一）投资者

随着ESG投资的风潮席卷，大量国内外投资机构开展了负责任的投资实践。根据中国基金业协会的《基金管理人绿色投资自评报告》和《中国基金业ESG投资专题调查报告》，已有许多资产管理机构在投资中考察标的的ESG（尤其是绿色）绩效，以及通过行使所有权与企业沟通提出相关改善建议。

（二）客户

消费者和采购商对于可持续发展议题的关注也是驱动上市公司关注自身ESG表现的重要因素。根据普华永道的《2021年全球消费者洞察调研》，中国国民在可持续消费方面的关注和实践情况已显著高于全球平均水平，支持环境

保护等可持续议题的公司及其产品将受到更多消费者的青睐。此外，我国的绿色供应链也处于快速发展的进程之中，国家自2017年以来发布了多部绿色供应链管理的国家标准。2018年成立的中国绿色供应链联盟，至2021年已有过百家单位加入，共同推动中国构建绿色和可持续的供应链生态。

（三）评级机构

随着诸如MSCI、Sustainalytics、FTSE Russell等海外ESG评级机构将A股和港股上市公司纳入评级范畴，中国第三方ESG评级产业蓬勃发展，大量上市公司的ESG绩效和可持续发展表现得到了持续跟踪评估与量化呈现，并被用于支持投资决策和发行审核。这一系列综合因素带来的压力让上市公司不得不更加注重自身的ESG表现。

（四）社会监督

社交网络和自媒体的蓬勃发展使得企业行为的透明度大大提高，ESG负面事件的发生与报道将对企业经营和二级市场表现造成实质性的影响。过去一年中，就有多家境内上市公司因发生ESG负面舆情事件而导致ESG评级下调和股价波动。ESG不再只是“锦上添花”的品牌贴标，而是事关企业“生死存亡”的战略议题。

三、组织自驱

上市公司追求更好的ESG表现的动力不仅来自外界推动，也来自自身经营发展的内在驱动。处在不确定性风险增强的当下，具备长期发展价值观的企业更加关注其内部治理以及价值链上的环境和社会风险，并通过创新手段实现良好的管治实践。

研究表明，追求可持续发展的企业更有良好的雇主口碑，在人才招聘、队伍稳定和竞争力方面更胜一筹。据估计，全球千禧一代总人数超过了20亿¹，到2025年将有75%的劳动人口是千禧一代，他们对任职企业的社会目标和责任有较高期望，会寻求在坚持这些价值观且与其个人价值观相近的企业工作。根据Talent Economy（2018）的调查，76%的千禧员工在决定任职之前会将公司的ESG表现纳入考虑。

第二节 提升 ESG 管治水平

虽然ESG因素对财务实质性影响日益显现，但是截至目前，A股上市公司中将环境、社会和公司治理要素综合纳入企业战略规划并进行制度化管理的尚属少数，系统化管理方法论的缺乏以及量化指标的完善或是其中原因之一。但我们也看到部分领先的上市公司先行一步开展了各具特色的ESG管理实践，值得市场伙伴关注与借鉴。

企业通常可以采取“三步法”将ESG议题全面地融入经营管理实践：（1）深化治理，统筹规划，（2）订立目标，阶段实施，（3）强化监管，监测进展（见图4-1）。

1. 深入研究千禧一代思维，CEB 公司

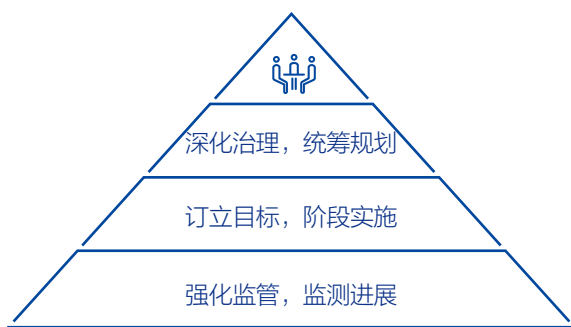


图 4-1 上市公司 ESG 内部管理步骤示意图

资料来源：作者整理

一、深化治理，统筹规划

良好的公司治理是企业可持续发展的必要保障。据社投盟统计分析，公司治理水平越高的企业，整体可持续发展效益更高，尤其体现在环境贡献和社会贡献上。

（一）专职部门设立

上市公司（尤其是企业决策层和高管层）应当对企业可持续发展和 ESG 的核心内涵形成一个较为清晰的认识，并将其纳入公司战略规划和内部治理范畴中。可持续发展能力是决定一家公司能否实现“基业长青”的关键因素，越来越多的上市公司开始在公司组织架构中设立可持续发展委员会、ESG 委员会等专职部门，实现对公司可持续发展的统筹管理。

可持续董事会报告（SBR）组织在 2020 年 9 月发布的抽样调查结果显示，在福布斯全球企业 2000 强榜单上体量最大的 100 家公司中，目前有 63 家成立了董事会层面的公司可持续发展委员会，并且共有 275 名公司董事在该委员会中任职，相较于 2019 年分别增长了 17% 和 19%（见表 4-1）。

表 4-1 2019—2020 年四大经济体上市公司设立可持续发展委员会情况

经济体	样本量 (2019)	样本量 (2020)	设委员会公司数 (2019)	设委员会公司数 (2020)	委员会数量变化 (%)
美国	35	37	24	28	+17%
欧盟	24	20	14	12	-14%
中国	18	18	4	8	+100%
日本	8	8	2	3	+50%

资料来源：SBR，作者整理

近年来，A 股上市公司也开始设立可持续发展专职部门。截至 2020 年末，沪深 300 上市公司中设立的董事会层面可持续发展专职部门有 73 家（占比 24.33%），“义利 99”² 上榜公司中有 44 家公司（占比 44.44%）设立了可持续发展专职部门³。

2. “义利 99”是指以上市公司 3A 可持续发展价值评估模型（简称“3A 模型”）为工具，以沪深 300 成分股为评估对象，以经济、社会和环境综合贡献为评估内容，可持续发展价值得分居前 99 的上市公司群体。

3. 《A 股上市公司可持续发展价值评估报告（2021）》，社会科学文献出版社，2021 年 12 月

为了保障 ESG 政策在企业中的贯彻落实，公司可持续发展委员往往设立在公司董事会层面，成员以公司董事为主，或包括具有相关业务专长的专业人士。部分公司还会对这一委员会中独立董事的比例作出要求。可持续发展委员会一般下设相应的督导或执行委员会，并在各主要业务条线设立专门的执行小组，负责公司可持续发展战略的实施。

（二）内控治理

企业的内控治理是通过对影响企业目标实现的各种风险因素进行分析和应对，从而帮助企业实现目标的过程。在内控评价报告披露方面，2020 年度沪深 300 上市公司中共有 292 家（占比 97.33%）披露了内控评价报告；267 家（占比 89.00%）披露了由第三方参与的内控审计报告⁴。在政策和市场双驱动下，A 股上市公司的治理水平在持续提高，治理结构逐步完善，利益相关方识别与参与加强，内控规范性进一步增强。

信访举报制度是加强上市公司规范化运作和管理、提高信息披露质量制度的重要一环。除监管执法机构中设立上市公司信访举报制度外，内部人举报制度已经成为成熟资本市场中遏制企业违规的核心机制之一，也逐渐成为我国上市公司内部控制的重要方式。建立举报制度的同时，也强化了利益相关方监督公司经营管理的渠道建设，并保护了信访举报人合法权益。

（三）ESG 议题覆盖

ESG 议题覆盖范围广，但企业的资源和精力有限，且不同行业涉及的 ESG 主要方面不同，企业应集中精力应对那些对业务和利益相关方影响最重大的相关议题。2020 年度沪深 300 上市公司针对聚焦 E、S、G 三大版块普遍议题披露平均完备度为 57.24%，‘义利 99’平均完备度为 69.61%。企业在将 ESG 纳入公司战略规划时，首先需要就议题对于企业和利益相关方影响的重要性或实质性进行评估，识别出会对企业造成实质性重要影响的 ESG 议题，并识别重要性的高低排序，最终依此制定战略规划。

1. 筛选潜在议题（公司业务的核心及长期可持续发展的关键），参照公司的主要领域，并在与主要利益相关方讨论重要性的基础上制定。根据社投盟针对沪深 300 上市公司发布的 2020 年年度可持续发展报告的统计分析，有 46.96% 公司采用了实质性地图进行实质性评估。

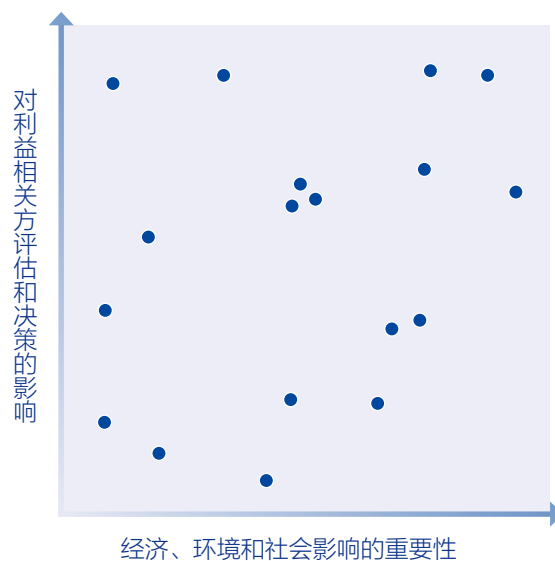


图 4-2 GRI 可持续发展议题识别矩阵

资料来源：GRI

4.《A 股上市公司可持续发展价值评估报告（2021）》，社会科学文献出版社，2021 年 12 月

2. 确定潜在议题，对于利益相关方的重要性并排序，确保重要性议题与企业期待的可持续发展方向一致；
3. 将重要性议题纳入战略规划，保障战略发展方向长期可持续。

例如，中兴通讯在制定可持续发展战略时，从公司愿景出发，结合 SDGs 与行业发展趋势，制定了五大战略（见图 4-3）。



图 4-3 中兴通讯可持续发展战略体系

资料来源：中兴通讯 2020 社会责任报告

同时，中兴通讯建立了相对完整和体系化的实质性议题识别机制（见图 4-4），且每年会通过对于利益相关方的调研与分析来确定年度重要性议题，并非一成不变沿用最初确定的重要性议题，但其实质性议题依旧具有长期性，并不会大量频繁改变。研究发现，作为一家电子通讯企业，中兴所选择的实质性议题与自身业务切实相关，例如数据安全与隐私保护、产品生命周期管理、技术与产品创新等。

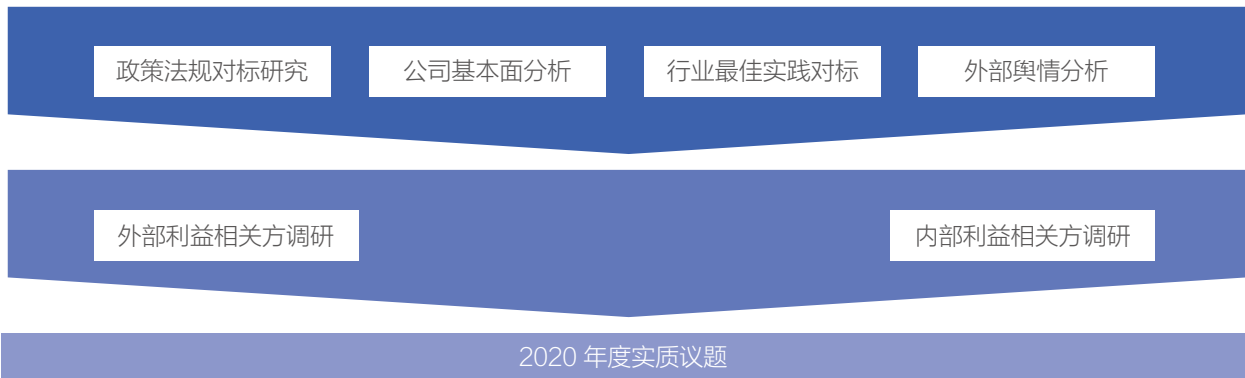


图 4-4 中兴通讯实质性议题分析流程

资料来源：中兴通讯 2020 社会责任报告

二、订立目标，分步实施

如果企业仅仅关注过去的 ESG 表现和成就就会造成发展的盲区，考虑与战略一致的未来目标才能为投资者提供更全面的图景。相较于没有设置针对性目标的企业而言，设定目标可以让企业更有效地提升 ESG 表现。此外，将目标与联合国可持续发展目标（SDGs）联系起来，可以更好地引导企业的可持续发展。及时订立 ESG 目标，根据目标分阶段更新 ESG 重要性议题的识别，密切跟踪监察相关绩效表现情况能够最快、最大化地提升公司 ESG 表现。

例如，伊利股份计划于 2060 年之前实现碳中和，分三级设立具体的量化目标。开展全生命周期行动，包括绿色牧场、绿色建筑、绿色制造、绿色包装、绿色物流、绿色消费、绿色办公七个环节，将提升 ESG 水平的行动落实到每一年的每一个环节工作中。

表 4-2 伊利股份可持续发展三级目标

目标	具体行动
一级目标	乳制品温室气体排放量逐年递减，到 2030 年，单吨乳品温室气体排放量控制在 228.85kgCO ₂ e/t
二级目标	减少乳制品产品综合消耗，到 2030 年控制 46kgce/t，污染物 100% 达标排放、合规处置
三级目标	推动蒸炭单位节约水、电、气、汽、冷、煤、汽柴油的使用，单吨产品水耗、单吨电耗、单吨天然气耗用、单吨蒸汽耗用逐年递减，并限定目标值；无组织废气排放的综合治理率 100%；逐年提高中水回用率、沼气回收利用率、固体废物回收利用率；吨污水污泥处理费用、吨产品危险废物产生量逐年递减；开展破坏臭氧层冷媒设备的升级改造和环保型冷媒的使用。

资料来源：伊利股份 2020 可持续发展报告，作者整理

三、监测进展，强化沟通

在设定目标后的执行过程中，上市公司应持续对自身的 ESG 表现开展跟踪，定期（一般以年度）或在日常中对公司实质性议题的绩效数据进行收集和分析，审核与验证数据的真实性与准确性。在监察进度的基础上，结合公司内外政治、经济、社会和环境形势，对公司的 ESG 管治目标进行阶段性的调整。

利益相关方是影响公司可持续发展的重要行动者，包括投资者、员工、客户、供应商、社区、政府、行业协会等。与他们就 ESG 等可持续发展议题开展沟通，是企业检验自身 ESG 管治效果的重要外部验证，也是公司稳固市场地位、把握新机遇的有效方式。企业应建立有效、公开、定期的沟通和参与的渠道，便于与内部和外部利益相关方及时沟通互动，让他们了解公司有关可持续发展愿景、方向和进度的重要信息。据社投盟统计，2020 年，沪深 300 上市公司披露“利益相关方”识别或参与的公司为 232 家（占比 77.33%）；同时披露“利益相关方”识别和参与的公司为 167 家（占比 55.67%）。相比之下，同期“义利 99”上榜公司中，披露了“利益相关方”识别或参与为 93.95%，同时披露利益相关方识别和参与为 85.86%，远高于沪深 300。整体而言，大部分上市公司采取了识别关键利益相关方的行动，但在利益相关方参与层面还有待提升。

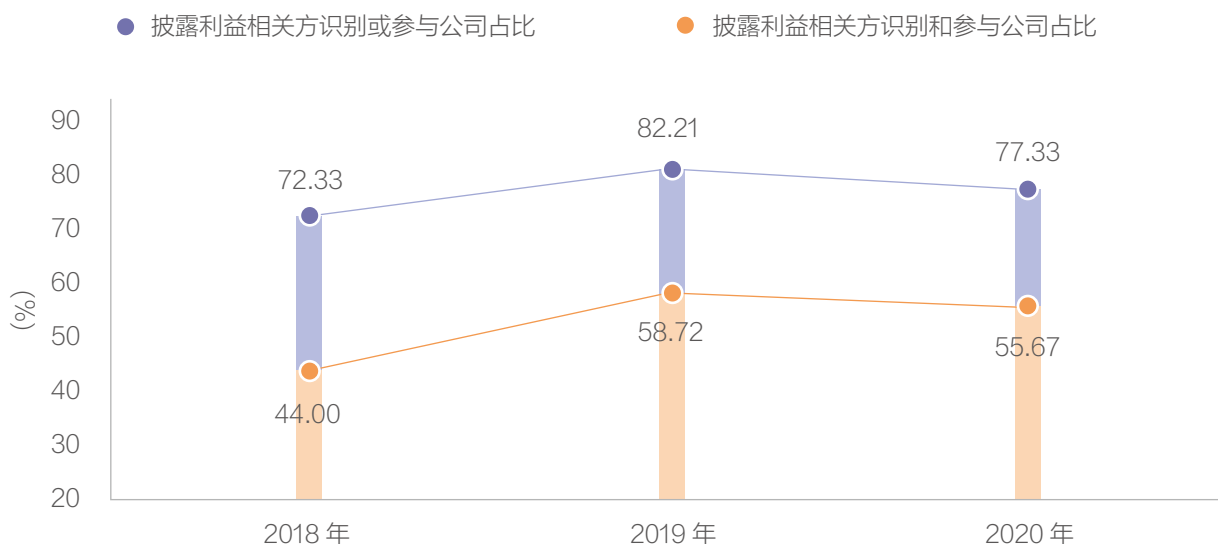


图 4-5 沪深 300 上市公司利益相关方识别和参与情况

资料来源：社投盟

第三节 履行环境责任的驱动力

环境保护的内涵丰富，涉及自然环境、地球生物、人类环境和生态环境，气候变化是最为重大而紧迫的议题。基于社投盟的数据分析，2020 年约有一半沪深 300 上市公司在不同程度上将环保理念纳入运营体系，披露了总环保投入金额近 300 亿元。

一、履行环境责任的情况

政策法规引导、企业价值观驱使、供应链管理和同业竞争是影响上市公司履行环境责任的主要因素。从履行环境责任管理情况来看，沪深 300 上市公司环境管理建设较为全面，包括目标、制度、监管、落实四个维度。2020 年，“义利 99”公司环境管理的整体表现优于沪深 300 公司，“义利 99”的平均得分率为 68.05%，沪深 300 为 55.65%。在“义利 99”公司中，有 61 家公司（占比 61.62%）明确提及环境管理，并且就这一主题开展了一系列实践。但沪深 300 环保投入水平差距较大，仅有 91 家公司（占比 30.33%）披露了环保相关投入金额，呈现出“头部集中大额投入，尾部分散小额投入”的现象，以披露了环保投入总额的 47 家公司为例，2020 年其环保投入总额达到 299 亿元，平均环保投入总额为 6.37 亿元，但只有 6 家公司投入在 10 亿元以上。从资源利用及污染防治绩效来看，2020 年沪深 300 上市公司资源利用得分率 49.71%，尚有较大提升空间。其中，有 177 家公司（占比 59.00%）披露了水资源管理措施；185 家（占比 61.67%）披露了物料管理措施；超一半涉污染防治行业得分率高于均分；有 187 家（占比 62.33%）披露了三废治理措施。尽管双碳目标提出不久，沪深 300 上市公司应对气候变化的意识已达到一定水平。从“双碳”行动来看，2020 年四成公司表明了支持态度，120 家公司已经将低碳发展纳入公司发展战略。具体来说，有 55 家公司（占比 18.33%）在社会责任报告的董事长致辞中明确提及“碳中和”“应对气候变化”或“低碳”；有 59 家公司（占比 19.67%）将“碳中和”“应对气候变化”“低碳发展”纳入企业的实质性议题分析和利益相关方分析中；有 21 家公司（占比 7.00%）对“碳中和”“应对气候变化”进行了风险识别和挑战与机遇的分析。

二、采取多种措施减碳

沪深 300 上市公司在 2020 年主要通过六大措施贯穿生产运营全过程实现减碳目的（见图 4-6）。

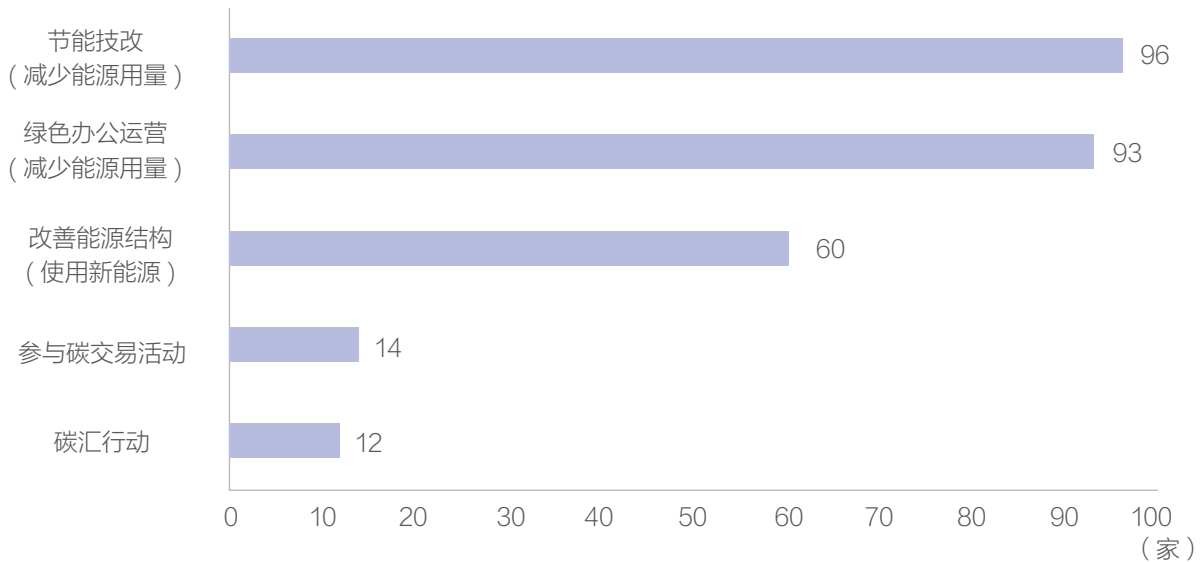


图 4-6 沪深 300 公司采用各类减碳措施的企业数量

资料来源：社投盟

其中，有 96 家（占比 32%）通过多种节能技改措施提高能源使用效率，具体节能技改措施的企业数量见图 4-7；有 60 家企业（占比 20%）在自身生产及运营过程中通过新能源使用优化能源结构，具体措施包括建立光伏电站、利用水力、核能或风力发电、使用太阳能热水器、购入新能源汽车、打造清洁能源基地、直接购买绿色电力等；有 12 家（占比 4%）从事碳汇活动抵消碳排放；还有一些企业则通过安装减碳设备、利用碳捕集技术（CCUS）加大减碳、控碳，如中国神华、中国石油等。

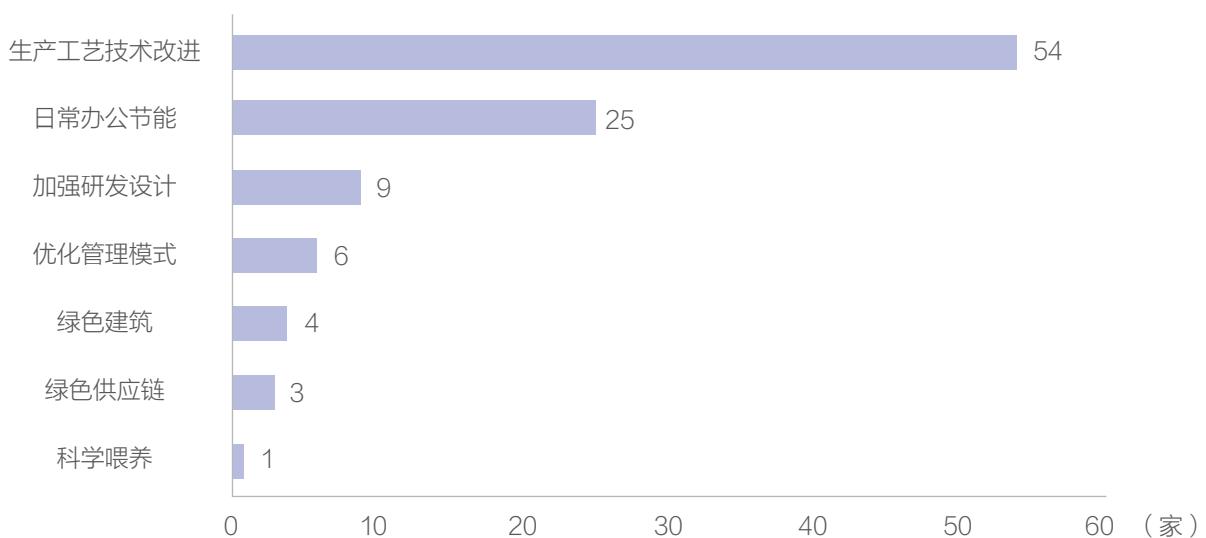


图 4-7 沪深 300 应用 7 种节能技改措施的企业数量统计

资料来源：社投盟

基于以上减碳措施，2020 年沪深 300 公司中的部分企业取得了显著的成效并且进行了绩效披露。具体来看，有 108 家企业（占比 36.00%）披露了碳排放情况，包括：二氧化碳排放总量、范畴一温室气体排放量、范畴二温室气体排放量、范畴三温室气体排放量、温室气体排放密度等；有 51 家企业（占比 17.00%）同时披露了近 2-3 年碳排放量，其中有 32 家（占比 10.67%）企业的数据显示碳排放量同比下降。

第四节 开展 ESG 信息披露工作

对于上市公司来说，发布公司财务绩效之外的环境、社会和治理（ESG）的专门报告是与监管方和众多利益相关方开展可持续发展议题沟通的有效渠道。

一、ESG 信息披露的积极影响

全球发布企业持续发展报告的企业数量从上世纪 90 年代的不足 20 家，到 2019 年已经增长至超过 10000 家（Serafeim and Grewal, 2019）。在政策引导、社会推动和同行压力等因素驱使下，我国上市公司发布 ESG 报告数量呈现稳步提升的态势，图 4-8 呈现了近十年 A 股上市公司发布年度非财务报告（ESG 报告）的数量变化。

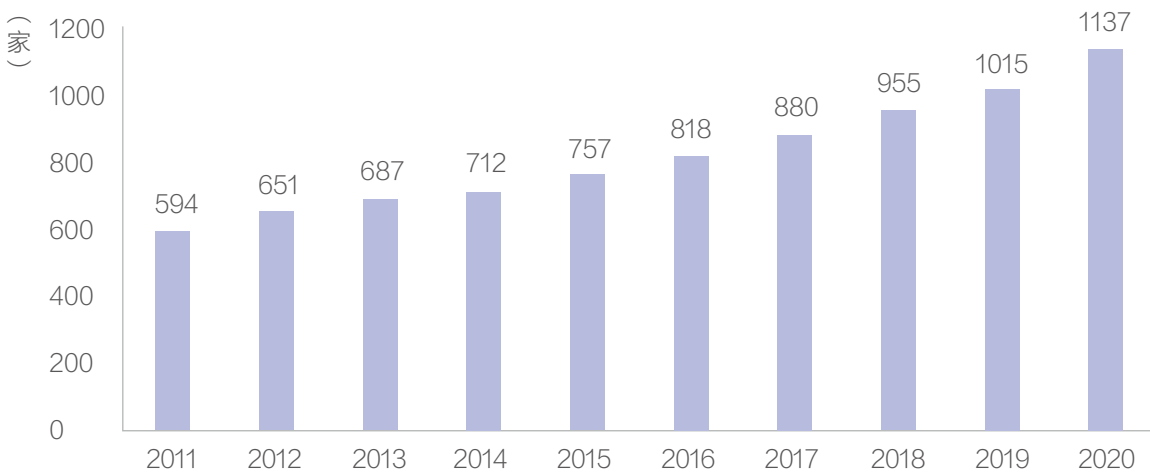


图 4-8 2011—2020 年 A 股上市公司非财务信息报告披露数量⁵

资料来源：社投盟

对比美国标普 500 和沪深 300 上市公司发布非财务信息报告的比例情况（见图 4-9），发现自 2015 年以来，两大指数股的报告发布比例均呈上升趋势，标普 500 始终相对保持更高的披露率，但沪深 300 具有更高的增长率，正迎头赶上。据社投盟统计分析，2018-2020 年沪深 300 中有 67% 企业连续发布非财务信披报告，体现出较强的连续性。

5. 本图中非财务信披报告包括企业社会责任报告、可持续发展报告、环境、社会和治理报告以及环境报告书四种形式。

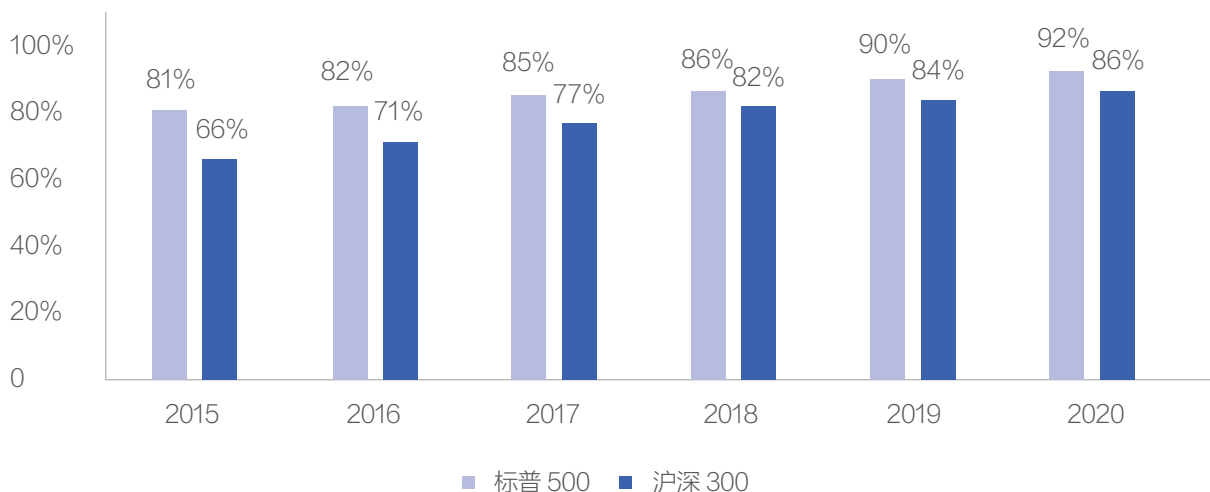


图 4-9 2015—2020 年标普 500 和沪深 300 上市公司非财务信息报告披露比例

资料来源：G&A, 商道融绿, 作者整理

开展 ESG 信息披露究竟对于企业有哪些方面的影响？学者们从多个角度对这一问题开展了研究。总的来说，对外披露 ESG 信息对于企业的经营状况、融资环境、股价表现以及可持续发展绩效均可产生积极影响。

（一）利于公司经营绩效。Minutolo 等学者（2019）通过标普 500 成分股公司的历史数据分析，发现 ESG 信息披露对于企业的托宾 Q 值和资产回报率（ROA）均有积极影响。中国学者也在对 A 股上市公司的研究中得出了相似的结论，并指出社会责任绩效及披露情况良好的企业可以建立良好的内外部关系和社会形象，继而实现经济绩效与长期竞争力的提升（陶文杰和金占明，2011）。

（二）降低公司融资成本。企业通过披露社会责任履责情况还能为投资者和债权人提供更多的决策信息，帮助其更好地评估企业的发展前景与潜在风险。研究发现，通过发布 ESG 报告等方式披露企业社会责任信息，不仅有利于减轻企业的融资约束（何贤杰等，2012），还可以帮助企业降低权益融资（Dhaliwal 等，2011；黄建元和靳月，2016；Raimo 等，2020）和债务融资（王建玲等，2016；Eliwa 等，2019）的成本。

（三）改善公司股价表现。一些学者则关注了 ESG 信息披露对于企业在二级市场表现的影响。学者发现，上市公司进行 ESG 信息披露一方面可以正面影响公司市值并提升其股票的回报率（Weber，2013；Gong 等，2018），另一方面还可以有效地降低公司股价的波动性（Xu 和 Liu，2017）以及崩盘风险（宋献中等，2017）。

（四）持续优化可持续发展能力，减少相关风险事件发生。公司定期发布 ESG 报告对于自身的企业可持续发展绩效（CSP）也具有正面影响。学者们分别从内因和外因的角度对此提出了解释：在内因方面，ESG 信息披露作为一种“承诺机制”（commitment device）驱动企业持续审视与改善自身的可持续性表现（Brooks 和 Oikonomou，2018）；而在外因方面，由于信息的对外发布，企业的可持续绩效也相应更容易受到利益相关方的监督，推动企业不断做出改进（Topping，2012）。越来越多的国家开始要求公司披露 ESG 表现，而实证研究发现随着相关披露政策的出台，企业的可持续发展绩效也得到了显著的提升（Ioannou 和 Serafeim，2011）。

二、编发公司 ESG 报告

要高质量编写公司 ESG/CSR/ 可持续发展报告并实现有效的企业非财务信息披露，要求上市公司参照国内外通行的标准规范、合理设计报告框架，并在报告内容方面聚焦上市公司的实质性的议题。

根据社投盟的统计分析，截至 2020 年末，89.88% 的沪深 300 企业披露了报告编写所参照的权威非财务信息披露指引，表明企业可持续发展报告日渐走向规范化。最常使用的国内外 ESG 报告标准主要包括以下十种（见表 4-3）：

表 4-3 A 股上市公司高频使用的 10 部信息披露标准指引

标准框架	发布方
《GRI 可持续发展报告指南》	全球报告倡议组织 (GRI)
《中国企业社会责任报告编写指南 (CASS-CSR)》	中国社会科学院
《上海证券交易所上市公司信息披露指引》	上海证券交易所
《联合国可持续发展目标公司行动指南》	联合国开发计划署 (UNDP)
《环境、社会及管治报告指引》	香港联合交易所
《深圳证券交易所上市公司社会责任指引》	深圳证券交易所
《社会责任指南 (ISO26000)》	国际标准化组织 (ISO)
《社会责任报告编制指南》(GB/T36001-2015)	中国标准化研究院
《联合国全球契约十项原则》	联合国全球契约组织
《关于中央公司履行社会责任的指导意见》	国务院国资委

资料来源：社投盟

全球报告倡议组织发布的《GRI 可持续发展报告指南》得到了超过半数上市公司的采用，是最为广泛使用的一种标准。GRI 的报告框架分为两大部分，通用标准（包括基础 101、一般披露 102 和通用标准 103）与议题专项标准（经济 200、环境 300 和社会 400）。其中，议题专项标准包含经济、环境和社会方面的数十个公司可持续发展指标及其通用披露方法，上市公司可以从其中选取与自身最为紧密关联或利益相关方最为关切的指标开展披露。值得注意的是，GRI 在 2021 年也宣布了即将发布更新的报告指南，届时将增加对不同行业披露指标的建议内容，有望进一步提升业内报告的整体素质，提高同行公司报告的可比性。

对于在香港或两地上市的企业而言，最需要关注的是香港联交所的《上市规则》中的《环境、社会及管治报告指引》，它对上市公司的 ESG 信息披露工作作出了强制要求和细化规定。

除了上述的几类标准，目前市面上也有许多其他专注某些领域（如环境）或具有特色的非财务披露标准，例如关注气候议题的 CDP、CDSB、TCFD 框架，注重行业实质性指标信息的 SASB 框架，以及强调披露公司综合价值创造的 IIRC 框架等。

我们建议上市公司选择适合公司发展现状的信息披露框架作为构建与提升 ESG 报告的基础。对于采用多个框架的上市公司来说，需要做好各报告标准框架内容的对标工作，进而做到在披露重叠指标时需要同时满足多个标准的要求。

在明确报告参照的标准框架与范畴后，上市公司则需要根据公司自身的主营业务以及内、外部经营环境，选取具有较高实质性的议题开展披露工作。在这一阶段，一些较为领先的上市公司会通过发放议题问卷的方式，广泛征求各关键利益相关方的主要关注点，保证最终的报告能够满足响应的需求。

在报告的框架设计方面，目前并没有公认的最优的选择。但随着 ESG 的议题分类法越来越多地成为企业非财务信息披露的主要逻辑，我们建议上市公司在目录框架层面能够有所体现，这可以极大程度上便于对某些议题信息更加关注的读者或评级分析师找到有效的信息。



社会价值投资联盟（深圳）

社会价值投资联盟（以下简称“社投盟”）成立于2016年9月，是中国首家专注于促进可持续金融发展国际化新公益平台。由友成企业家扶贫基金会、中国社会治理研究会、中国投资协会、吉富投资、清华大学明德公益研究院领衔发起，近50家机构联合创办。

社投盟以“践行义利并举，投向美好未来”为愿景，通过“跨界协同、智慧众筹”的方式，致力于构建中国可持续发展价值评估体系，率先开创可持续发展金融共创平台，催化理论、制度、实践的多维突破式发展，以提升企业经济、社会、环境和治理的综合价值。研发的社会价值评估模型，尤其是针对A股上市公司可持续发展价值评估的“义利99”已在Wind金融终端、中证可持续发展100指数等平台发布和应用。2019年12月16日，社投盟与博时基金联合研发国内首只可持续发展主题投资ETF产品——博时中证可持续发展100ETF发行。社投盟的《A股上市公司可持续发展价值评估报告——发现中国“义利99”》项目，作为中国首个聚焦于企业可持续发展价值评估的权威研究报告荣获第八届（2021年度）中国软科学奖特别奖。

华夏基金管理有限公司

华夏基金管理有限公司成立于1998年4月9日，是经中国证监会批准成立的首批全国性基金管理公司之一。公司拥有23年投资管理经验，管理规模持续行业领先。公司定位于综合性、全能化的资产管理公司，服务范围覆盖多个资产类别、行业和地区，构建了以公募基金和机构业务为核心，涵盖华夏香港、华夏资本、华夏财富的多元化资产管理平台。

截至2021年9月30日，华夏基金母公司及子公司管理资产规模超过1.65万亿元，服务近1.9亿户个人投资者以及近14万户机构客户，服务全国社保、年金、银行、保险、券商及其他大型央企等客户，覆盖欧美亚多个国家和地区的主权基金、央行、银行、资产管理公司等境外机构客户。

可持续发展和ESG理念是华夏基金的底层价值观。2017年3月，华夏基金成为联合国负责任投资原则（UN PRI）签约方，是境内首家加入该国际组织的公募基金公司。

