

# CHINA ESG30 FORUM

## 2023

# 中国ESG发展白皮书

CHINA ESG DEVELOPMENT WHITE PAPER 2023

出品:

财新智库  
Cefin Insight

ESG30  
中国ESG30人论坛

特邀支持机构:

Fund  
易方达

Lenovo 联想





中国ESG30人论坛

# 前言

## PREFACE

### 砥砺前行 穿越迷雾

2023 年对于全球 ESG 发展而言，是在一片不平静的大海上寻找方向、迎风前行的一年。俄乌冲突爆发后，一个本身并不可持续的关于 ESG “一切完美” 的泡沫已然破灭，ESG 似乎进入了一段带着混乱的迷雾期，其中既有进入深水区后 ESG 自身内在问题、争议的显化，又交织了美国两党纷争等政治因素，还叠加了经济周期，一时间 ESG 似乎头顶逆风。但是，如果我们沉下心来仔细观察，会发现 ESG 发展仍然体现出相当的韧性，且不乏许多积极因素。

从 ESG 基金来看，美国 ESG 基金缩水在过去一年引发了媒体的大量关注，不过根据晨星的统计，从全球来看，尽管 ESG 基金净流入大幅下降，但是仍然显著跑赢了资金净流出的传统基金。尤其是在 ESG 基金最主要的市场——欧洲（占比超过 80%），2023 年三季度，流入可持续基金的资金占到所有净流入资金的逾三分之二。根据财新数据的统计，2023 年中国市场 ESG 公募基金发行频率与上年同期基本持平，尽管短期业绩承压，但中长期仍然显示出优势，这某种程度上支撑了 ESG 投资的内在逻辑。当然，无论是 ESG 产品本身设计的科学性、有效性，还是其业绩，都仍然需要经过实践的不断检验和锤炼。

与此同时，监管层正在着力推动解决 ESG 本身被诟病的许多问题，如“洗绿”、数据披露、标准和评级问题等。ISSB 的两份可持续披露标准已经发布并得到不少国家和地区的背书，迈出了获得更可信、更可比 ESG 数据的重要一步。同时，领先的市场（如欧盟、美国、英国、中国香港、澳大利亚、新加坡等）已经持续推出了许多加强 ESG 监管、规范市场的措施，如加强 ESG 基金名称管理、分类标准，严格消费市场的可持续产品宣称，加强中介评级机构监管等。

此外，非常重要的一点是，在 ESG 投资遭遇挑战之时，我们看到，企业界的 ESG 实践正欣欣向荣，并且许多企业的实践超越了投资者导向的单一视角。尤其是在中国市场，在新发展理念、高质量发展、“双碳”目标等政策推动，海外市场要求以及其他利益相关者的共同关切下，许多企业都在加速拥抱 ESG。根据妙盈科技数据，截至 2023 年 7 月底，A 股 2022 年度

ESG 信息披露率已经提升至 34.85%，覆盖 A 股总市值的约四分之三。相比于信息披露，更重要的是，我们看到一批领军企业（包括 ESG30 会员机构联想集团、蚂蚁集团等）已经从战略角度思考和认同 ESG，将 ESG 全方位地融入企业的治理、管理和业务场景，ESG 与企业发展、价值创造，正紧密地融合在一起，一个以多利益相关方为基础、寻求长期共赢的新商业范式已经在孕育中。

从这些角度来看，在迷雾中，ESG 并没有停止前行的步伐，而是在一点点构筑自己的根基。这也是任何一个新兴范式的必经之路。让我们回到一些根本性的问题——人类正在遭遇不可避免的气候、环境、公平、平等、健康等方面的挑战和风险，它们已经深刻影响了我们的生产、生活，从而必须被纳入商业、投资考量。除了避免负面影响，作为人类，我们还必须不断思考如何创造更美好的生活，这也是商业和投资永恒的使命。ESG 不是万能钥匙，但仍然为“可持续”提供了一种有价值的方法论和路标，使得我们的商业和投资，能够与我们的长期利益、根本利益保持一致。我们需要持续推动 ESG 方法论的完善，并推动生态系统“奖励”负责任的企业家和投资者。

今年财新智库、中国 ESG30 人论坛组织撰写的《2023 中国 ESG 发展白皮书》，继续对中国 ESG 市场和政策进行全面盘点和展望。在此基础上，我们力图为不断深入的中国 ESG 实践提供方法论助力，并推动关键利益相关方进一步行动，在可持续商业方法论、资产所有者的角色、公募基金尽责管理、银行业环境信息披露等方面作了专文介绍，并引入行业优秀实践。今年白皮书还特别开辟国际学术前沿一栏，由邱慈观教授撰文介绍了混合金融的前沿理念和实践，以启读者。

中国 ESG30 人论坛、财新 ESG 频道主编 汪苏



# 目录

## CONTENTS

- 06 | 市场 | 2023 年度中国 ESG 基金发展报告：业绩承压，ESG 基金以何为重  
傅杰，刘晓芳
- 42 | 政策 | 2023 年中国 ESG 政策发展回顾及 2024 年展望  
郭沛源
- 50 | 国际学术前沿 | 混合金融：前沿市场的推动  
邱慈观
- 60 | 可持续商业 | 企业如何做“真的和对的 ESG”，成就可持续商业  
吕建中
- 68 | 【实践前线】从先行者到赋能者：联想的 17 年 ESG 价值探索之旅
- 71 | 【实践前线】蚂蚁集团践行 ESG 可持续发展的探索之路
- 76 | ESG 投资 | 中国资产所有者开展负责任投资的现有实践与政策建议  
唐棣，Daniel Wiseman
- 84 | 【实践前线】公募基金如何更有效行使股东权利，助力高质量发展
- 90 | 信息披露 | 本土金融机构环境信息披露的挑战  
吴艳阳
- 94 | 【实践前线】银行业如何以 ESG 为抓手助力高质量发展：  
光大银行的 ESG 探索与思考



# CHINA ESG30 FORUM

市场

2023 年度中国 ESG 基金发展  
报告：业绩承压，ESG 基金以何  
为重？



# 2023 年度中国 ESG 基金发展报告

## 业绩承压，ESG 基金以何为重？

年度业绩不佳为 ESG 基金发展带来新挑战。但各类 ESG 基金中仍有部分产品表现不俗，并且 ESG 基金在中长期表现出优势，也为致力于 ESG 投资的机构及个人投资者注入了些许信心与定力。

文 | **傅杰** 财新数据科技有限公司总经理，特许注册金融分析师（CFA）

| **刘晓芳** 财新锐联（北京）指数科技有限公司研究员，金融风险经理（FRM）

### 前言

过去的一年，全球变暖、极端天气灾害频发等全球性的环境危机不断出现，全球能源价格持续高企，ESG 议题面临严峻挑战。我国投资管理行业在过去一年，肩负起了服务实体经济高质量发展、支持科技创新、践行 ESG 理念、助力绿色低碳发展的重任，然而时至今日，资管行业 ESG 发展仍面临着诸多变量和挑战，ESG 投资的最佳实践如何与居民财富管理需求结合，与服务实体经济高质量发展结合？要解决这些问题，仍然需要 ESG 基金管理人兼顾 ESG 之“义”与业绩之“利”，找到 ESG 表现与基金收益表现的最佳结合点。

本报告分析了过去一年中国境内公募基金 ESG 投资领域的发展情况，聚焦于 ESG 主题公募基金产品。在市场指数表现不如人意、基金业绩普遍下滑的背景下，ESG 类公募基金业绩有亮点，资产管理规模有韧性，产品类型有创新。

2023 年市场走势整体偏弱，ESG 类公募基金跟随市场回调。四类 ESG 基金中，除 ESG 主题指数型基金外，其余类别的 ESG 基金平均业绩均落后于沪深 300 指数。上述年度业绩不佳的情况也为 ESG 基金的发展带来了新的挑战。然而值得欣喜的是，各类 ESG 基金中仍有部分产品表现不俗，并且 ESG 基金在中长期表现出优势，也为致力于 ESG 投资的机构及个人投资者注入了些许信心与定力。

2023 年境内市场新发 47 只 ESG 公募基金，发行频率与上年同期基本持平，累计存续产品增加至 270 只。截至 2023 年三季度末，境内股票市场 ESG 公募基金管理规模约 2650 亿元，比去年末规模下降约 250 亿元。

2023 年，在基金产品业绩和规模遭遇逆风的环境下，新发 ESG 基金产品不断针对投资者需求进行特色创新，部分 ESG 主题主动型基金参考管理人自主研发的 ESG 评价体系及数据库，采用 ESG 整合及负面筛选的策略构建组合；另有部分 ESG 主题主动型基金在 ESG 框架下，引入量化投资策略，采用公司自建的量化 ESG 因子模型进行量化基本面投资。

## 综述

ESG 的主要定义于 2004 年首次由联合国全球契约组织提出。ESG 理念倡导在计划制定、决策和运营过程中，在财务等传统约束因素之上，充分纳入环境、社会、公司治理等相关因素。截至 2023 年 7 月底，全球已有 5384 家、中国大陆已有 138 家机构签署了负责任投资原则（PRI），中国投资者在全球负责任投资进程中正在扮演越来越重要的角色。

公募基金是率先投入 ESG 转型的金融领域之一，目前国内已有逾 90 家公募基金管理人发行并管理权益类 ESG 公募基金，在中国市场发行运作 270 只 ESG 公募基金产品，累计资产管理规模超 2600 亿元。2023 年前三季度新增 ESG 类公募基金产品 47 只，基金发行延续了 2022 年的良好态势，预计全年 ESG 基金发行态势仍将维持景气。

随着 ESG 投资渐趋主流，向 ESG 模式转型也成为国内实体经济部门不约而同的共识。自 2006 年起，我国资本市场开始逐步建立起上市公司 ESG 信息披露的相关规则体系。此后独立披露社会责任报告及 ESG 报告的 A 股上市公司逐年增多，已于 2023 年突破 1800 家。其中，金融行业上市公司整体披露覆盖率已超过九成，央企上市公司覆盖率已接近九成，央企和金融机构或将率先实现 ESG 信息披露全覆盖。

国内针对 A 股上市公司的 ESG 评价已经起步，部分评价机构已覆盖全部 A 股上市公司，这些评级结果为国内机构筛选 ESG 投资标的提供了重要的参考依据。国内指数机构也先后推出以 ESG 为主题的指数产品，2005 年至 2023 年沪深两市累计发布了近 430 只 ESG 指数，其中 2023 年前三季度新发 ESG 指数 60 余只。目前公募基金、银行、券商、专业 ESG 服务机构均已加入中国资本市场 ESG 指数发布者的行列。

ESG 投资在我国发展尚处早期，与国内公募基金行业整体的产品数量及规模体量相比，ESG 类公募基金数量占比尚不足 2.5%，规模占比尚不足 1%。与此同时，投资理念认知不足、数据披露范围有限、数据时间长度有限、缺乏统一评价体系以及“漂绿”行为造成干扰等问题，仍在不同程度上掣肘我国 ESG 投资的发展。然而无论是国际发展趋势，还是国内中长期发展规划要求，都驱动着机构投资者将以 ESG 投资为核心的负责任投资及可持续金融纳入发展战略。随着现存瑕疵的不断完善，国内 ESG 投资有望再次提速，实现跨越式发展。



# 索引

## INDEX

一 . ESG 投资的现时定义	12
二 . ESG 投资的地域分布	15
三 . ESG 投资的发展动力	15
1. 契合高质量发展、中国式现代化的国家战略	15
2. 受益于监管政策出台的大力推动	16
3. 顺应资本市场对外开放的趋势	18
四 . ESG 投资总体发展状况	18
1. 披露 ESG 信息的上市公司逐年增多	18
1) A 股上市公司 ESG 披露逐年增多	18
2) 央企上市公司 ESG 披露接近全覆盖	20
3) 联交所上市公司 ESG 披露质量持续提升	21
2. 参与 ESG 投资的公募基金日益增长	21
1) “绿色投资”纳入战略	22
2) 产品发行凸显韧性	22
五 . ESG 基金各类别发展状况	24
1. ESG 基金分类	24
2. ESG 基金整体概况	24
1) 业绩表现	24
2) 数量规模	25
3. 四类 ESG 基金分类详情	26

1) ESG 主题主动型基金	26
2) 泛 ESG 主题主动型基金	30
3) ESG 主题指数型基金	32
4) 泛 ESG 主题指数型基金	34
<b>六 . ESG 指数的发行统计</b>	<b>36</b>
<b>七 . ESG 评级的发展现状</b>	<b>38</b>
<b>八 . ESG 基金的发展前景</b>	<b>39</b>
<b>九 . ESG 投资的问题与挑战</b>	<b>40</b>
1. 投资理念认识不足，投资实践受到挑战	40
2. 数据披露范围有限，数据规范程度不足	40
3. 数据时间长度有限，量化回测面临困难	40
4. 评分机构不同，评价标准各异，评价结果差异悬殊	40
5. “漂绿”行为造成干扰，辨别实质难度提升	40
<b>十 . ESG 投资的策略建议</b>	<b>41</b>
1. 监管机构：政策引导、标准指引	41
2. 资产管理机构：战略布局、能力提升	41
3. 企业：积极履责、详尽披露	41
4. 评级机构：完善体系、加强覆盖	41
5. 指数机构：提供基准、丰富标的	41
<b>附录：</b>	<b>42</b>



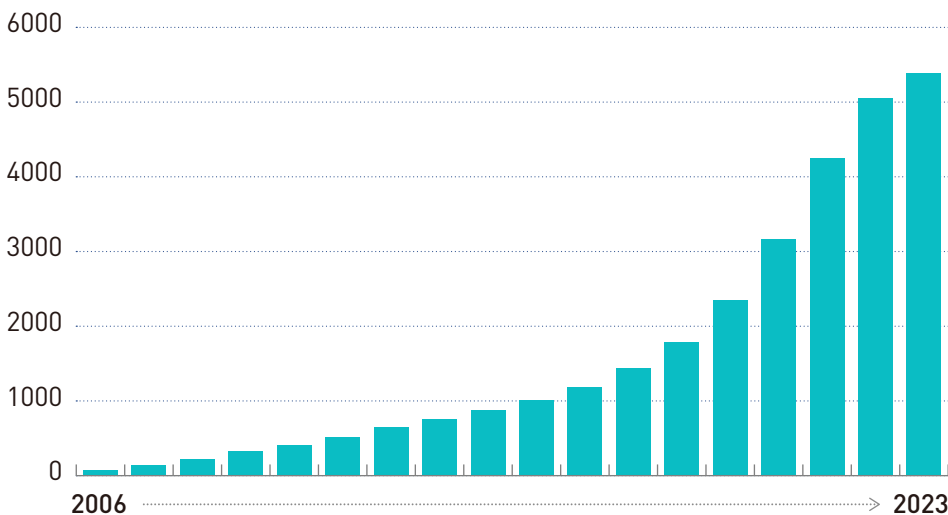
## 一 .ESG 投资的现时定义

ESG 是 Environmental, Social, Governance 的简称, ESG 投资意味着在基础投资分析和决策制定过程中融入环境、社会、公司治理等因素。简单来说, 传统投资主要考察企业营业收入、利润率等财务指标, 用财务数据的“标尺”测量企业的好与坏; ESG 投资在传统方法基础上进一步度量了企业在环境保护、社会责任、公司治理维度的非财务指标, 一方面呼吁企业在谋求商业利益的同时兼顾责任, 另一方面也使投资者通过多维度、全方位评估企业成为可能。

联合国负责任投资原则 (PRI) 的目标是理解环境 (E)、社会责任 (S) 与公司治理 (G) 对投资者的影响, 并支持签署机构在投资决策和所有权实践中纳入 ESG 议题。截至 2023 年 7 月底, 全球已有 5384 家机构加入 PRI, 签约机构数量较去年同期新增逾 330 家。截至 2023 年第二季度, 签约机构资产管理总规模已达 121.3 万亿美元<sup>1</sup>。

上述签约机构中, 包含近 740 家资产所有者、4100 余家资产管理机构以及 540 余家第三方服务机构。特别的, 全球资产管理规模排名前 50 的资管机构中, 有 43 家机构已成为 PRI 成员, 领先资管机构对 ESG 投资的重视程度由此可见一斑<sup>2</sup>。

PRI 全球签约机构累计数量统计 (2006-2023)



数据来源: PRI 官网, 财新数据, 截至 2023.07.31

1 数据来源: PRI《2023 年第二季度签署机构报告》。

2 数据来源: 麦肯锡《ESG 投资: 待势乘时, 捕捉资管领域新机遇》, 截至 2022 年 6 月底。

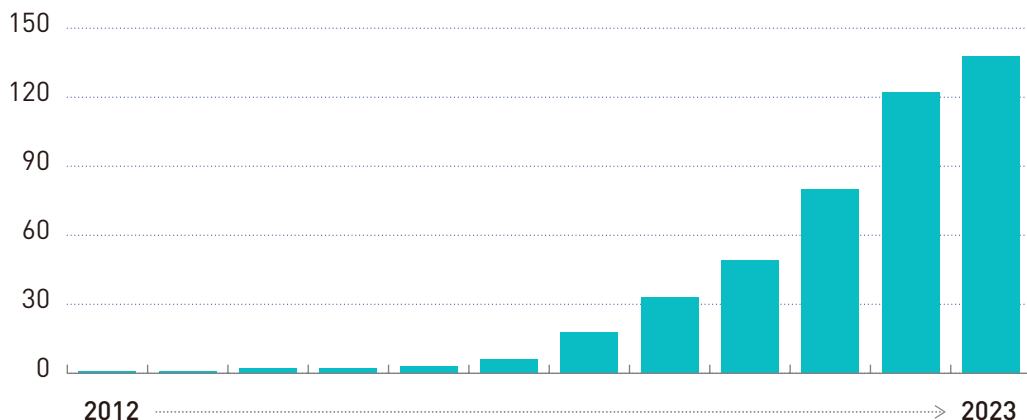
PRI 全球各类型机构签约情况 (2019–2023)

机构类型	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
资产所有者	86	107	90	71	29
资产管理机构	424	623	895	652	249
第三方服务机构	55	84	102	79	53
总计	565	814	1087	802	331

数据来源: PRI 官网, 财新数据, 截至 2023.07.31

在政策推动、监管助力、理念普及等多重因素作用下, 国内机构也争先踏足 ESG 投资领域, 力图在可持续发展浪潮中抓住转型机遇。截至 2023 年 7 月底, 国内共有近 140 家机构签署了负责任投资原则, 涵盖 4 家资产所有者、99 家资产管理机构以及 35 家第三方服务机构, 签约机构数量较去年同期增加 16 家。其中, 签署 PRI 的国内公募基金公司数量从 2017 年的 2 家增加至 2023 年 7 月底的 25 家, 其中多数为大型基金公司<sup>3</sup>。中国投资者在全球负责任投资进程中正在扮演越来越重要的角色。

PRI 中国签约机构累计数量统计 (2012–2023)



数据来源: PRI 官网, 财新数据, 截至 2023.07.31

<sup>3</sup> 数据来源: PRI, 财新数据。

## PRI 中国各类型机构签约情况 (2019-2023)

机构类型	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
资产所有者	1	1	2	0	0
资产管理机构	10	12	24	31	8
第三方服务机构	4	3	5	11	8
总计	15	16	31	42	16

数据来源: PRI 官网, 财新数据, 截至 2023.07.31

## PRI 中国基金公司签约情况 (2019-2023)

签署公司	签署日期
摩根士丹利华鑫基金管理有限公司	2019-04-12
大成基金管理有限公司	2019-12-06
招商基金管理有限公司	2019-12-19
兴证全球基金管理有限公司	2020-02-21
汇添富基金管理股份有限公司	2020-04-28
银华基金管理股份有限公司	2020-05-21
工银瑞信基金管理有限公司	2021-01-14
广发基金管理有限公司	2021-05-14
建信基金管理有限责任公司	2021-07-08
中欧基金管理有限公司	2021-07-26
国投瑞银基金管理有限公司	2021-08-13
海富通基金管理有限公司	2021-09-17
中加基金管理有限公司	2021-12-13
国泰基金管理有限公司	2022-07-28
申万菱信基金管理有限公司	2022-10-27
富国基金管理有限公司	2023-01-06
浦银安盛基金管理有限公司	2023-03-15
华安基金管理有限公司	2023-05-15

数据来源: PRI 官网, 财新数据, 截至 2023.07.31

## 二 .ESG 投资的地域分布

总体角度，全球永续投资联盟（GSIA）2020 年度报告<sup>4</sup>将可持续投资定义为，在投资组合构建与管理过程中综合考虑环境、社会与公司治理（ESG）的投资方式。报告汇集了来自欧洲、美国、加拿大、日本、澳大利亚和新西兰（Australasia）的区域数据，这些市场中采纳可持续投资方式管理的资产总额逾 35 万亿美元，约占资产管理总规模的 35%。全球市场角度，欧洲和美国在全球可持续投资资产中的占比最高（80%）。单一市场角度，加拿大的可持续投资资产覆盖率最高（62%），其余依次为欧洲（42%）、澳大利亚和新西兰（38%）、美国（33%）和日本（24%）。

晨星研究的分析显示，截至 2023 年第二季度，欧洲和美国在全球可持续基金资产中的占比分别为 84% 和 11%，仍旧稳居世界前列。2023 年第二季度，全球共计发行 106 只可持续基金，受欧洲产品发行量大幅缩减影响，全球发行量延续了 2022 年初以来的放缓态势。与此同时，二季度全球可持续基金净流入 180 亿美元，同期全球基金总体净流出 370 亿美元。相较一季度 310 亿美元的流入金额，二季度可持续基金流入金额环比下行，但仍好于全球基金总体表现。截至 2023 年二季度末，全球可持续基金管理规模近 2.8 万亿美元。得益于资产估值增长，可持续基金资产规模小幅上行，逐步向 2021 年底 3 万亿美元的历史高点回升<sup>5</sup>。

## 三 .ESG 投资的发展动力

紧密围绕推动高质量发展主题、致力于推动可持续发展的 ESG 投资，与国家战略及宏观经济发展理念高度融合。

### 1. 契合高质量发展、中国式现代化的国家战略

2020 年 9 月，中国在第 75 届联合国大会上首次提出“双碳”目标。

2022 年 10 月，党的二十大报告指出，必须完整、准确、全面贯彻新发展理念，要加快构建新发展格局，着力推动高质量发展。同时，报告特别强调了“中国式现代化”，明确提出中国式现代化是人口规模巨大的现代化、是全体人民共同富裕的现代化、是物质文明和精神文明相协调的现代化、是人与自然和谐共生的现代化、是走和平发展道路的现代化。

4 数据来源：GSIA，《全球可持续性投资报告》，数据引自 2020 年最新报告。

5 数据来源：晨星研究，《2023 年二季度全球可持续基金回顾》。



2023年7月，习近平总书记在全国生态环境保护大会上强调，今后五年是美丽中国建设的重要时期，要把建设美丽中国摆在强国建设、民族复兴的突出位置，以高品质生态环境支撑高质量发展，加快推进人与自然和谐共生的现代化。

高质量发展、人与自然和谐共生、共同富裕、“双碳”目标等论述与ESG核心理念高度契合，这为我国ESG发展奠定了重要的顶层设计基础，也为我国未来ESG的发展明确了方向。

## 2. 受益于监管政策出台的大力推动

与许多发达国家依靠投资者需求驱动不同，政策规范、监管助力是国内机构践行ESG投资理念的强大动力。2023年以来，可持续发展披露相关规则呈现出加速发展的趋势。

2023年2月，深交所发布《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第3号——行业信息披露》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第4号——创业板行业信息披露（2023年修订）》，对行业信披指引进行适应性调整，优化经营性信息披露要求，强化ESG信息披露要求。

2023年3月，国资委研究中心表示，国资委正在研究推动中央企业控股上市公司到2023年全部实现ESG信息披露。

2023年8月，证监会发布《上市公司独立董事管理办法》，推动形成更加科学的独立董事制度体系，促进独立董事发挥应有作用，助力提升公司治理水平。

2023年8月，国资委办公厅向中央企业和地方国资下发《央企控股上市公司ESG专项报告编制研究》课题成果，包含《央企控股上市公司ESG专项报告参考指标体系》和《央企控股上市公司ESG专项报告参考模板》，推动加快建立统一的ESG信息披露标准，助力构建中国特色ESG体系。

2023年9月，证监会表示正在指导沪深证券交易所研究起草《上市公司可持续发展披露指引》，促进本土化ESG体系发展。

2023年9月，保险业协会发布《绿色保险分类指引（2023年版）》，落实“加快发展方式绿色转型”的部署，引导保险业加快绿色保险领域创新，促进绿色保险规范发展。

时间	主体	政策
2006 年	深交所	《深圳证券交易所上市公司社会责任指引》
2008 年	上交所	《上海证券交易所上市公司环境信息披露指引》
2009 年	深交所	《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》
2010 年	深交所	"《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》 《深圳证券交易所中小企业上市公司规范运作指引》"
2015 年	国家发改委 原环保部	《关于加强企业环境信用体系建设的指导意见》
2016 年	人民银行等七部委	《关于构建绿色金融体系的指导意见》
2017 年	人民银行等	《落实〈关于构建绿色金融体系的指导意见〉的分工方案》
	证监会 原环保部	《关于共同开展上市公司环境信息披露工作的合作协议》
2018 年	证监会	《上市公司治理准则》修订版
	基金业协会	"《绿色投资指引(试行)》 《中国上市公司 ESG 评价体系研究报告》"
2019 年	上交所	《上海证券交易所科创板股票上市规则(2019 年 4 月修订)》
	基金业协会	"《对基金管理人绿色投资自评报告框架的建议》 《中国上市公司 ESG 评价体系研究报告》(二期成果)"
	联交所	《环境、社会及管治报告指引》(2019 年修订版)
2020 年	国务院办公厅	《关于进一步提高上市公司质量的意见》
	深交所	《深圳证券交易所上市公司信息披露工作考核办法(2020 年修订)》
2021 年	十三届全国人大四次会议表决通过	《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》
	国务院	《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》
2022 年	国务院国资委	《提高央企控股上市公司质量工作方案》
	国务院国资委	《中央企业节约能源与生态环境保护监督管理办法》
	证监会	《上市公司投资者关系管理工作指引》
	证监会	《关于完善上市公司退市后监管工作的指导意见》
	证监会	《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》
	证监会	《推动提高上市公司质量三年行动方案(2022-2025)》
	银保监会	《银行业保险业绿色金融指引》
	银保监会	《银行保险机构公司治理监管评估办法》修订版
	上交所	《上海证券交易所股票上市规则(2022 年 1 月修订)》
2023 年	国务院国资委	"《央企控股上市公司 ESG 专项报告编制研究》 《央企控股上市公司 ESG 专项报告参考指标体系》 《央企控股上市公司 ESG 专项报告参考模板》"
	证监会	《上市公司独立董事管理办法》
	深交所	"《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 3 号——行业信息披露》修订版 《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 4 号——创业板行业信息披露》修订版"
	保险业协会	《绿色保险分类指引(2023 年版)》

数据来源：政策文件，财新数据

### 3. 顺应资本市场对外开放的趋势

随着资本市场对外开放的逐步深入，A 股的国际化程度大幅提升。越来越多的中国股票被纳入全球基准的同时，持续流入 A 股的外资也对上市公司在 ESG 上的表现提出了更高的要求。

2022 年 8 月，中国证监会、香港证监会联合发布公告，提出优化沪深港通交易安排，进一步扩大资本市场高水平双向开放，完善中国内地与中国香港股票市场交易互联互通机制。2022 年 12 月，中国证监会、香港证监会联合公告，原则上同意沪港通和深港通双向扩大股票投资标的范围。

2023 年 1 月，上交所、深交所和中国结算正式发布相关配套规则和通知，夯实了港股通交易日历优化的制度基础，相关工作取得阶段性进展。2023 年 2 月，中国证监会、香港证监会同意上交所、深交所、港交所、中国结算和香港结算于 2023 年 4 月正式实施沪深港通交易日历优化，开放因不满足结算安排而关闭的沪深港通交易日。2023 年 6 月，中国证监会与香港证监会在香港举行第十三次高层会晤，会议就两地资本市场改革开放发展近况进行沟通与交流，就优化互联互通机制、促进衍生品市场和资管业合作、跨境监管合作等议题进行卓有成效的磋商并取得积极共识。

上述举措在促进国际资本深入、广泛参与国内市场的同时，也进一步推动着投资者以及上市公司对 ESG 投资的关注与重视。

## 四 .ESG 投资总体发展状况

### 1. 披露 ESG 信息的上市公司逐年增多

#### 1) A 股上市公司 ESG 披露逐年增多

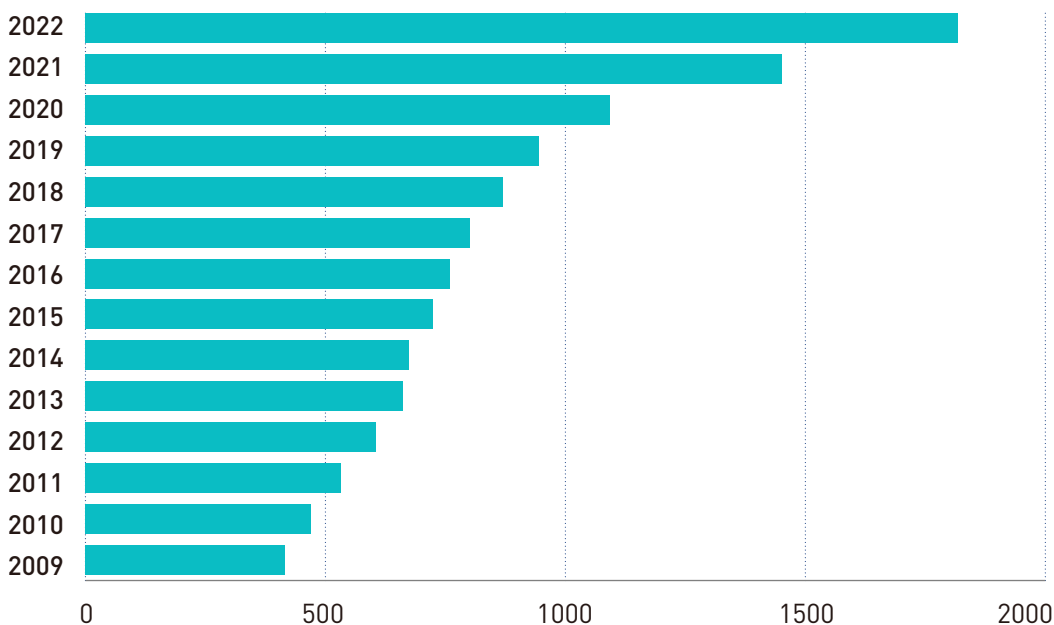
2022 年是分步实施、全面推行股票发行注册制的关键一年。截至 2022 年底，A 股上市公司已突破 5000 家。除去退市企业，年度新增上市公司 382 家。A 股上市公司数量加速增长，上市公司总数突破千家关口的用时进一步缩短<sup>6</sup>。

随着 ESG 投资发展，上市公司对社会责任报告及 ESG 报告的披露数量逐年递增。统计数据显示，2020 年独立披露社会责任报告或 ESG 报告的上市公司数量突破 1000 家；2021 年底和 2022 年底，披露公司数量分别增至 1400 余家及 1800 余家。

<sup>6</sup> 数据来源：中国上市公司协会，《中国上市公司 2022 年发展统计报告》。

目前 A 股部分板块已被强制要求披露 ESG 信息，包括上交所的上证公司治理板块样本公司、深交所的深证 100 样本公司以及科创 50 样本公司等<sup>7</sup>。与此同时，2022 年金融行业整体披露覆盖率已超过九成，央企上市公司覆盖率已接近九成<sup>8</sup>，央企和金融机构或将率先实现 ESG 信披全覆盖。

ESG/CSR 报告披露情况统计（2009–2022）



数据来源：财新数据，WIND，商道纵横

<sup>7</sup> 数据来源：中国资本市场研究院，《新发展理念引领 中国 ESG 生态持续完善》。

<sup>8</sup> 数据来源：中国新闻网，《中央企业上市公司 ESG 蓝皮书（2023）》发布。



## 2022 年 A 股上市公司 ESG/CSR 报告披露覆盖率统计

GICS 行业分类	公司数	披露数	占比
金融	122	113	93%
公用事业	121	73	60%
房地产	133	66	50%
能源	84	41	49%
通信服务	149	70	47%
日常消费品	265	112	42%
原材料	799	316	40%
医疗保健	474	161	34%
工业	1305	431	33%
非日常生活消费品	599	179	30%
信息技术	947	252	27%

数据来源: WIND, MSCI, 财新数据, 截至 2023 年 Q3 注: 统计范围为 GICS 分类下 A 股上市公司

## 2) 央企上市公司 ESG 披露接近全覆盖

在众多企业中, 国有企业起步早, 在服务国民经济发展、创造社会价值方面具有重要作用。随着“双碳”目标与 ESG 理念的持续推进, 央企控股上市公司作为国民经济的重要支柱, 也越来越重视将防范环境风险、创造社会价值和提升公司治理水平结合至经济活动中。

2021 年 9 月, 首本《中央企业上市公司 ESG 蓝皮书》正式发布。2021 年 11 月, 国资委发布《关于推进中央企业高质量发展做好碳达峰碳中和工作的指导意见》, 推进中央企业在推进国家碳达峰碳中和发挥示范引领作用。2022 年 3 月, 国务院国资委成立社会责任局。2022 年 5 月, 国资委发布《提高央企控股上市公司质量工作方案》, 明确将中央企业的 ESG 披露纳入上市公司完善治理和规范运作的范畴, 要求中央企业贯彻落实新发展理念, 探索建立健全 ESG 体系。2022 年 8 月, 国资委出台《中央企业节约能源与生态环境保护监督管理办法》, 并于此后召开中央企业碳达峰碳中和工作推进会, 要求中央企业有力有序推进碳达峰碳中和重点工作, 明确要“一企一策”制定碳达峰行动方案。2022 年 12 月, 《中央企业社会责任蓝皮书(2022)》《国资国企社会责任蓝皮书(2022)》发布, 中央企业 ESG 联盟宣告成立<sup>9</sup>。

9 数据来源: 中国环境报, 《中央企业 ESG 联盟成立》。

2023 年 3 月, 国资委研究中心表示, 国资委正在研究推动中央企业控股上市公司到 2023 年全部实现 ESG 信息披露。2023 年 8 月, 国资委办公厅向中央企业和地方国资下发《央企控股上市公司 ESG 专项报告编制研究》课题成果, 推动加快建立统一的 ESG 信息披露标准, 助力构建中国特色 ESG 体系。2023 年 9 月, 《中央企业上市公司 ESG 蓝皮书(2023)》对 441 家央企上市公司的 ESG 治理水平、社会环境价值创造和风险管理水平进行了综合性评价。蓝皮书显示, 2023 年逾 60% 的央企上市公司明确了 ESG 战略规划相关要求, 近 80% 的央企上市公司明确了 ESG 主管部门或处室。截至 2023 年 8 月底, 近 87% 的央企上市公司发布了独立的社会责任报告及 ESG 报告, 54 家中央企业实现控股上市公司报告发布“全覆盖”<sup>10</sup>。

### 3) 联交所上市公司 ESG 披露质量持续提升

相比国内交易所而言, 香港联交所 ESG 报告披露方面要求更为严格。自 2016 年开始, 联交所要求所有在港上市公司每年编制、披露 ESG 报告, 并于此后不断加大环境、社会和治理方面的管理及披露力度, 促进提升香港上市公司对 ESG 信息披露的实质性。2023 年是香港上市公司披露 ESG 报告的第 8 年, 大部分公司的 ESG 工作机制已趋于成熟。

从上市公司遵循的 ESG 报告准则类型来看, 除了联交所的报告指引外, 上市公司也逐渐参考国外的报告准则并纳入 ESG 报告中。2023 年 4 月, 香港联交所发布气候信息披露咨询文件, 建议规定所有发行人在其 ESG 报告中披露气候相关信息, 以及推出符合国际可持续发展准则理事会 (ISSB) 气候准则的新气候相关信息披露要求。2023 年 6 月, 国际可持续发展准则理事会发布首批《国际财务报告准则 S1: 可持续发展相关财务信息披露的一般要求》和《国际财务报告准则 S2: 气候相关披露》, 联交所拟于 2024 年起在港股市场应用气候相关信息披露新要求, 并于最初两年设立过渡期。

## 2. 参与 ESG 投资的公募基金日益增长

经过二十余年的发展, 截至 2023 年 9 月底, 我国公募基金资产管理规模已超过 27.6 万亿元, 国内共有公募基金管理人 166 家<sup>11</sup>, 公募基金行业已成为推动经济社会发展的重要驱动力。其中, 近 55% 的公募基金管理人关注并参与权益类 ESG 公募基金投资, 在中国市场发行运作 270 只 ESG 公募基金, 累计资产管理规模逾 2600 亿元。建立 ESG 投资能力是资管行业未来的核心关键, 近年来公募基金日益关注投资中的环境、社会责任和公司治理绩效, 引领资产管理行业高质量发展。

<sup>10</sup> 数据来源: 中国新闻网, 《中央企业上市公司 ESG 蓝皮书(2023)》发布。

<sup>11</sup> 数据来源: WIND。

### 1) “绿色投资”纳入战略

中国基金业协会发布的《基金管理人绿色投资自评估报告（2022）》指出，在参与协会调研并被纳入有效样本的 46 家公募基金管理公司之中，25 家公募机构将“绿色投资”明文纳入公司战略，占样本公募机构比重达 54.3%，其中又有 15 家依据战略出台配套文件或写入公司章程。受“双碳”战略、市场需求以及外方股东要求等因素驱动，绿色投资融入公司战略比例较 2021 年的 42.9% 大幅提升。

为进一步落实绿色投资战略，19 家机构依据战略建立了公司层面的绿色投资业务目标，9 家机构表示将进一步披露目标完成情况。19 家机构中，多数机构绿色投资目标的设定较为具体、多元，少数机构的绿色投资目标较为宏观。其中，12 家机构关注绿色投资与风险管理能力建设、4 家设定绿色投资规模目标、7 家注重绿色基金产品设计、5 家推动被投企业发展或 ESG 治理、2 家优化组织管理架构、3 家注重客户服务体系建设。

上述 46 家样本公募机构的基金净资产合计 16.9 万亿元，覆盖了 32.9% 的公募基金管理公司以及近 63.7% 的公募基金资产管理规模，统计结果具有一定代表性。

### 2) 产品发行凸显韧性

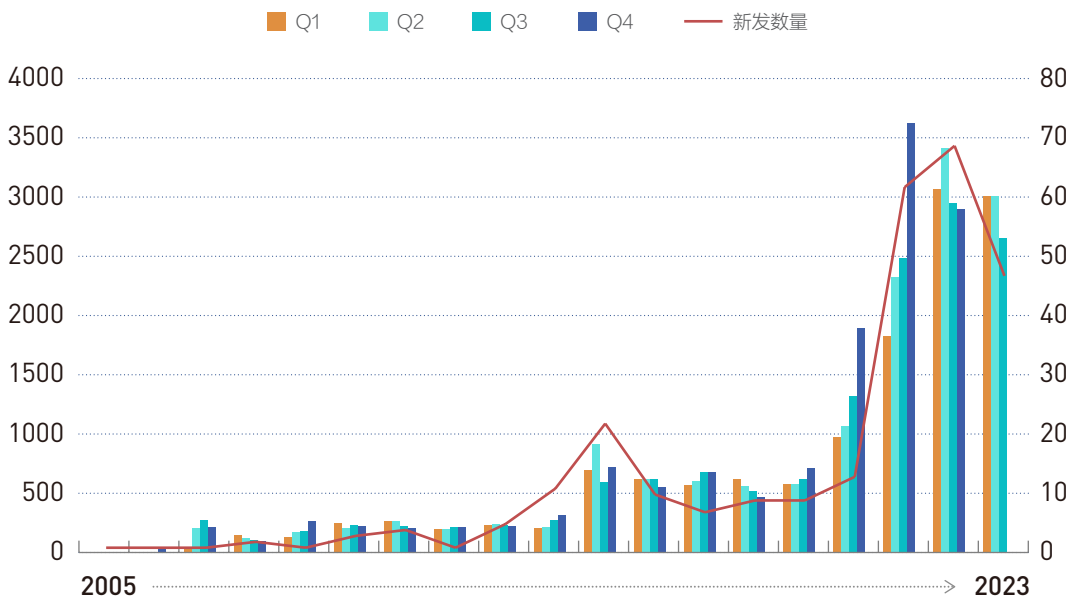
ESG 投资涵盖权益类、固定收益类资产，本文主要关注最为主流的 ESG 投资类别——股票类、混合类 ESG 公募基金在国内市场的发展情况。统计数据显示，国内 ESG 公募基金从 2021 年开始加速发行，并在 2022 年及 2023 年延续了较为良好的发行态势。不过受 A 股市场走弱、基金净值回落等因素影响，2022 年至 2023 年 ESG 公募基金管理规模有所下行。

2021 年国内 ESG 公募基金实现井喷式增长，全年共计新发 ESG 产品 62 只，新发产品数量超过此前五年的总和。2021 年底国内 ESG 公募基金资产管理规模突破 3500 亿元，接近上年同期的两倍。

2022 年国内 ESG 公募基金延续了强劲的发展态势，全年共计新发 69 只 ESG 公募基金，年末管理规模约 2900 亿元。2022 年全年新发产品数量同比上行，管理规模同比回落。

2023 年国内 ESG 公募基金发行保持稳定，截至 2023 年三季度共计新发 47 只 ESG 公募基金，累计管理规模达 2650 亿元。2023 年新发产品数量与上年同期基本持平，管理规模小幅下行。

## ESG 主题公募基金规模及数量变化 (2005-2023)



数据来源: 财新数据, WIND, 截至 2023 年 Q3

数据单位: 累计规模左(亿元), 新增数量右(只)

按规模分类统计, 上述 ESG 类公募基金中规模小于 1 亿元的基金数量最多, 占比达 34%; 规模介于 1 亿至 5 亿元的基金紧随其后, 占比近 30%。总体而言, 小于 5 亿元的 ESG 类公募基金占比超 60%, 基金规模普遍偏低。

## ESG 主题公募基金规模分布

规模	ESG 主题 主动型	泛 ESG 主题 主动型	ESG 主题 指数型	泛 ESG 主题 指数型	合计	
	数量	数量	数量	数量	数量	数量 百分比
小于 1 亿	5	41	15	31	92	34%
1 亿 - 5 亿	8	37	2	31	78	29%
5 亿 - 10 亿	9	16	0	9	34	13%
10 亿以上	2	43	0	21	66	24%
合计	24	137	17	92	270	100%

数据来源: 财新数据, WIND, 截至 2023 年 Q3

数据单位: 数量(只)



## 五 .ESG 基金各类别发展状况

### 1.ESG 基金分类

依据投资标的与投资方式的不同，我们将权益类 ESG 公募基金<sup>12</sup>划分为四个类别，包括：ESG 主题主动型基金、泛 ESG 主题主动型基金、ESG 主题指数型基金以及泛 ESG 主题指数型基金。

其中，“ESG 主题”基金投资策略需同时覆盖环境保护（E）、社会责任（S）、公司治理（G）三个因素领域；“泛 ESG 主题”基金投资策略仅覆盖上述任意一到两个因素领域。“主动型”基金主要采取管理人选股择时的主动投资方式，“指数型”基金主要采取跟踪 ESG 投资领域市值类、行业类、主题类和智能贝塔类指数的被动投资方式。

ESG 主题主动型基金通常采用 ESG 评价方法，基金投研团队通过构建 ESG 评价体系设置细分议题权重，采用 ESG 整合、正面筛选、负面筛选等方式筛选符合条件的投资标的。泛 ESG 主题主动型基金则选择一至两个 ESG 细分维度作为投资主题，通过相关议题、结合行业及个股情况确定投资标的。ESG 主题指数型基金、泛 ESG 主题指数型基金，则分别跟踪采用上述策略所构建的 ESG 指数。

### 2.ESG 基金整体概况

#### 1) 业绩表现

我们统计了过去五年权益类 ESG 公募基金不同阶段的业绩表现。

逐年来看，ESG 基金整体业绩在 2018 年至 2021 年期间均跑赢沪深 300 指数。特别的，在 2020 年的牛市中，主动管理型 ESG 基金大幅超收，跑赢沪深 300 指数逾 40%；同年的被动管理型指数同样表现不俗。上述强劲的业绩延续至 2021 年，在市场整体走弱的情况下，四类 ESG 基金均收获了正向的涨幅。其中，泛 ESG 主题主动型基金以及泛 ESG 主题指数型基金的收益尤为突出，分别逆市跑赢沪深 300 指数超 35% 和近 50%。

2022 年及 2023 年，ESG 基金的表现逐年回落。2022 年，A 股市场深度下行，ESG 基金整体小幅跑输沪深 300 指数。尽管如此，全面关注环境、社会、公司治理三个维度的 ESG 主题基金仍旧呈现出避险属性，相对沪深 300 更能承受市场波动，跌幅也更浅。

<sup>12</sup> 权益类公募基金：基金持仓中股票市值占基金资产净值比例在 60% 及以上的公募基金。

2023 年，A 股市场除 1 月份及 7 月份走势较为强劲外，其余月份走势偏弱，ESG 基金整体跟随市场回调。四类 ESG 基金中，除 ESG 主题指数型基金外，其余类别的 ESG 基金均大幅落后于沪深 300 指数。上述年度业绩不佳的情况，也为 ESG 基金的发展带来了新的挑战。

值得欣喜的是，将时间维度拉长，ESG 基金的业绩再次呈现出明显的优势。从具有完整年度业绩的 2022 年末向前滚动追溯，2021 年初至 2022 年末的 2 年期年化收益，以及随后以此类推的 3 年期、4 年期、5 年期年化收益，均大幅跑赢沪深 300 指数。从长期视角来看，ESG 基金业绩仍值得关注。

此外，在 ESG 基金表现总体欠佳的 2023 年，四类基金中仍有部分基金业绩亮眼，也为致力于 ESG 投资的机构及个人投资者注入了信心与定力。

2018-2023 年权益类 ESG 公募基金各阶段年化收益中位数

时间	ESG 主题 主动型	泛 ESG 主题 主动型	ESG 主题 指数型	泛 ESG 主题 指数型	ESG 基金 整体	沪深 300 指数
2023 年截至 Q3	-10.23%	-16.21%	-1.73%	-21.36%	-15.73%	-4.70%
2022 年	-20.16%	-23.53%	-17.83%	-26.50%	-24.46%	-22.26%
2021 年	3.58%	30.09%	2.70%	42.98%	28.33%	-5.34%
2020 年	72.20%	74.90%	36.67%	57.33%	70.75%	28.10%
2019 年	44.69%	45.34%	30.93%	23.17%	39.44%	37.10%
2018 年	-28.57%	-24.98%	-16.95%	-36.39%	-25.83%	-25.94%
2021 年初-2022 年末	-10.32%	0.04%	-8.46%	1.47%	-0.15%	-14.20%
2020 年初-2022 年末	5.65%	18.21%	6.58%	21.26%	17.99%	-1.92%
2019 年初-2022 年末	13.87%	24.34%	13.57%	20.69%	21.95%	6.68%
2018 年初-2022 年末	3.33%	13.01%	6.68%	5.89%	11.07%	-0.83%

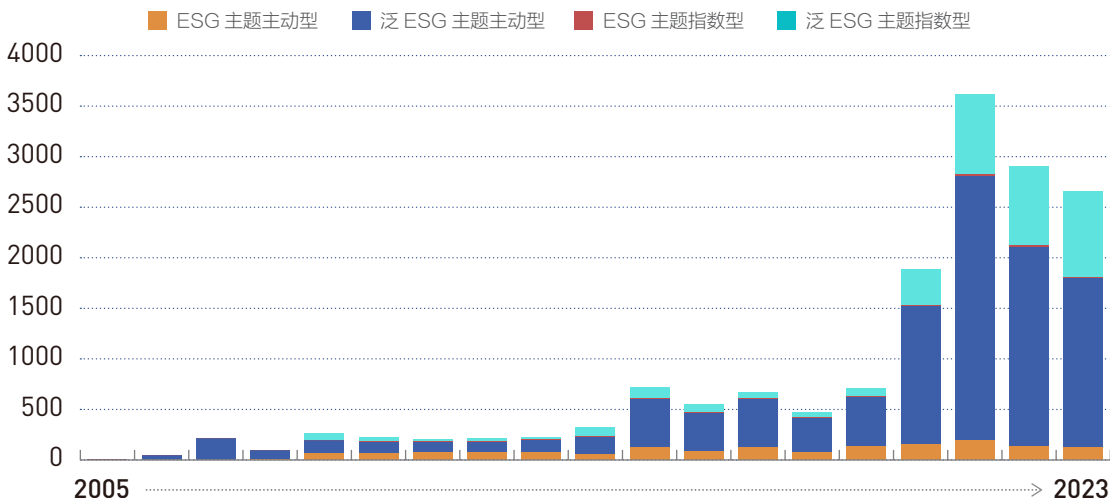
数据来源：WIND，财新数据

## 2) 数量规模

四类基金中，泛 ESG 主题主动型基金发展最为成熟，现有产品 137 只，规模近 1700 亿元，数量占比超 50%，规模占比超 60%。泛 ESG 主题指数型基金紧随其后，现有产品 92 只，规模逾 840 亿元，数量占比近 35%，规模占比超 30%。上述两类 ESG 基金整体数量占比逾 85%，相比去年小幅上行；规模占比达 95%，与去年同期持平。

相比而言, ESG 主题主动型基金、ESG 主题指数型基金数量占比尚不足 15%、规模占比仅为 5% 左右。上述两类基金正在不断完善进化,并逐步发展成为 ESG 公募基金市场的“后起之秀”。

ESG 主题公募基金规模变化 (2005–2023)



数据来源: 财新数据, WIND, 截至 2023 年 Q3

数据单位: 累计规模(亿元)

分类	数量	数量百分比	规模	规模百分比
ESG 主题主动型	24	9%	124.83	5%
泛 ESG 主题主动型	137	51%	1677.62	63%
ESG 主题指数型	17	6%	8.75	0%
泛 ESG 主题指数型	92	34%	841.14	32%
合计	270	100%	2652.35	100%

数据截至: 财新数据, WIND, 截至 2023 年 Q3

数据单位: 数量(只), 规模(亿元)

### 3. 四类 ESG 基金分类详情

#### 1) ESG 主题主动型基金

ESG 主题主动型基金通常基于 ESG 分析框架, 通过基金投研团队内部构建的 ESG 评价体系或依托外部主流的 ESG 分析方法, 筛选符合 ESG 要求的优质个股, 对 ESG 风险较高或具有显著负面影响事件的标的进行剔除。

ESG 主题主动型基金的投资策略中, ESG 整合、正向筛选、负面排除等策略应用频率最高, 企业参与和股东行动、规范筛选、主题投资等策略时常被结合使用, 另有产品融入了 ESG 因子以调整投资组合。大多数基金采取“核心 + 卫星”或“平行”的方式, 综合运用 2 至 3 种策略筛选投资标的。上述 ESG 策略在行业、个股层面均有应用。

嘉实 ESG 可持续投资 A (017086.OF) 参考管理人自主研发的嘉实 ESG 评价体系及数据库, 采取 ESG 整合和负面筛选的投资策略, 将环境、社会和公司治理因素纳入投资决策的全部流程, 自上而下与自下而上结合, 精选个股构建投资组合。入库公司须满足嘉实 ESG 评分在行业内排序前 80%, 无重大 ESG 负面事件记录或瑕疵。博时 ESG 量化选股 A (018130.OF) 在 ESG 主题框架下以量化投资为主要投资策略, 采用公司自建的量化 ESG 因子模型进行量化基本面投资, 通过正面筛选和负面删除两个角度对上市公司进行评估, 遴选在环境、社会、公司治理方面表现较佳的上市公司进入 ESG 股票池, 对综合评价排在后 30% 的企业进行剔除, 对有显著负面影响事件的公司, 在综合考量影响程度后进行负面删除。

### 2023 年新发“ESG 主题主动型基金”投资细则

基金代码	基金名称	ESG 评价体系	ESG 分析框架
017199.OF	广发 ESG 责任投资 A	综合考虑目前国内外较为成熟的 ESG 评级体系指标, 在选用通用指标的同时也考虑不同行业特征下的行业指标, 通过定性和定量相结合的策略将 ESG 评价情况纳入投资参考	" 正面筛选: 找到既创造股东价值又创造社会价值、具有可持续成长能力的投资标的。环境维度 (E) 主要衡量企业管理者在给定环境风险敞口下为减小企业经营对环境不利影响所做的努力及取得的成效, 其目的是评价企业是否实现既定的环境目标。社会维度 (S) 主要衡量企业在从事生产经营活动中对股东承担法律责任的同时, 对员工、客户、社区和环境等主体所承担责任的履行情况。公司治理 (G) 主要衡量企业决策机制和制衡机制对其可持续经营的影响。"
017086.OF	嘉实 ESG 可持续投资 A	主要参考管理人自主研发的嘉实 ESG 评价体系及数据库, 并基于公开信息和调研情况, 深入分析企业 ESG 状况, 理解企业面临的长期风险与机遇	" 采取 ESG 整合和负面筛选的投资策略: 将环境、社会和公司治理 (ESG) 因素充分纳入投资决策的全部流程。“自上而下”与“自下而上”结合精选个股力争优选具有核心竞争力且商业模式可持续、可进化的企业构建投资组合。将嘉实 ESG 评分作为企业 ESG 评估的重要参考指标和定性评估的切入点; 符合本基金 ESG 可持续投资主题定义的公司需满足嘉实 ESG 评分在行业内排序前 80%, 无重大 ESG 负面事件记录或瑕疵。"
018130.OF	博时 ESG 量化选股 A	在 ESG 主题框架下以“量化投资”为主要投资策略, 采用公司自建的量化 ESG 因子模型进行量化基本面投资	" 通过正面筛选和负面删除两个角度对上市公司进行评估, 并形成可投资的 ESG 股票池。正面筛选: 从 ESG 的三个核心要素出发, 遴选在环境、社会、公司治理方面表现较佳的上市公司进入 ESG 股票池, 本基金将对综合评价排在后 30% 的企业进行剔除。负面删除: 考察在过去一段时间内, 上市公司是否出现过对其在环境、社会或者公司治理方面有显著负面影响的事件, 综合考量影响程度后进行负面删除。"
018118.OF	华宝 ESG 责任投资 A	构建将内部 ESG 评价体系和外部权威 ESG 评级整合的 ESG 评价数据库, 从行业逻辑及个股角度, 对不同数据来源的 ESG 评级数据进行归一化和标准化	" 负面筛查策略: 对投资标的 ESG 水平、风险事件进行动态监测, 并设置环境争议事件、社会负面经营与争议事件、公司治理争议事件等与责任投资 (ESG) 风险紧密相关的指标。在投资的过程中从政策、行业、公司等不同层面对投资标的的进行差异化负面剔除, 对于综合 ESG 风险位于后 30% 的投资标的, 不纳入风格库。对于符合责任投资标准的公司, 深入分析公司基本面和业务前景, 判断企业投资价值, 有选择性地纳入风格库。"

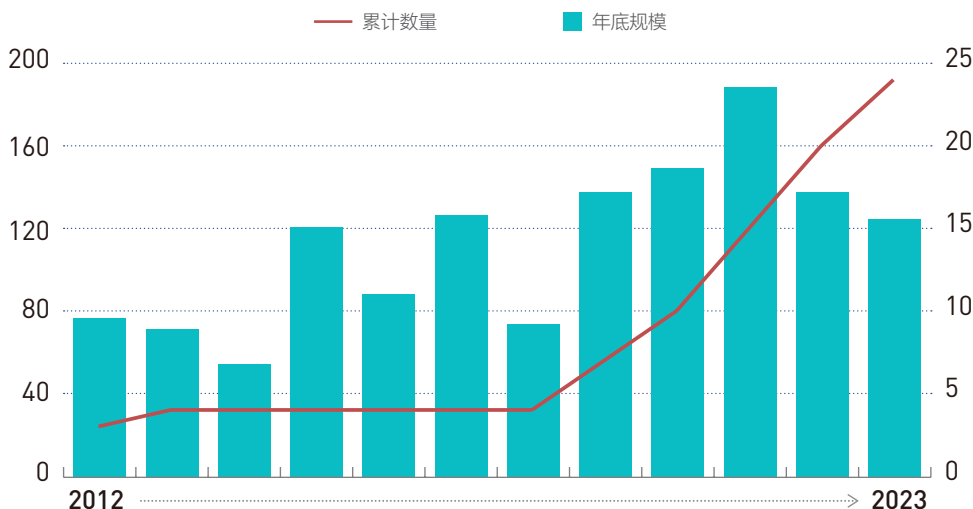
数据来源: 基金招募说明书, 财新数据



2008 年成立的兴全社会责任基金（340007.OF）是国内最早发行的 ESG 主题主动型基金，2023 年第三季度基金管理规模逾 35 亿元，规模位列该类基金之首。

2011 年至 2013 年期间，该类基金每年新发 1 只，规模未见显著提升。2015 年至 2018 年，该类基金规模起伏波动。2019 年开始，该类基金数量、规模同步上行。2021 年，该类基金新发 5 只，资产管理规模增至近 190 亿元。2022 年，该类基金再增 5 只，但受市场波动等因素影响，资产管理规模回落至 140 亿元附近。截至 2023 年 9 月底，该类基金新发 4 只，资产管理规模继续波动至 125 亿元左右。

ESG 主题主动型基金规模及数量变化（2012-2023）



数据来源：财新数据，WIND，截至 2023 年 Q3

数据单位：规模左（亿元），数量右（只）

增量角度，过去一年新发行的嘉实 ESG 可持续投资 A（017086.OF）、广发 ESG 责任投资 A（017199.OF）管理规模均在 5 亿元以上，其余基金新发规模介于 1 亿元至 5 亿元之间。

存量角度，过去一年中易方达 ESG 责任投资（007548.OF）的管理规模大幅跃升，相较上年同期几近翻倍。其余基金规模或小幅上行，或出现了不同程度的回落。

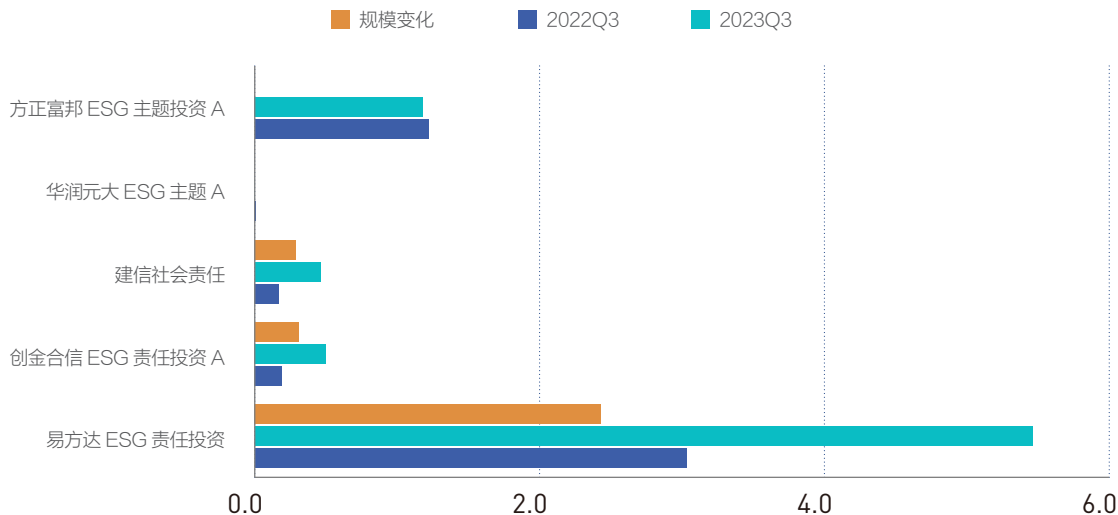
新发行 ESG 主题主动型基金规模前三（2022Q3-2023Q3）

基金代码	基金名称	基金成立日	基金规模
017086.OF	嘉实 ESG 可持续投资 A	2023/3/6	6.43
017199.OF	广发 ESG 责任投资 A	2023/1/19	5.53
018130.OF	博时 ESG 量化选股 A	2023/3/31	3.15

数据来源：财新数据，WIND，截至 2023 年 Q3

单位：规模（亿元）

## 基金规模变化 (2022Q3-2023Q3)



数据来源: 财新数据, WIND

数据单位: 规模(亿元)

业绩角度, 近一年该类基金中业绩排名前五的基金均实现了正收益, 波动率介于 4% 至 35% 之间; 同期沪深 300 指数下行 3.70%, 波动率达 18.45%<sup>13</sup>。总体而言, 过去一年中业绩排名前五的 ESG 主题主动型基金的收益优于沪深 300 指数, 波动率高于沪深 300 指数。

## ESG 主题主动型基金年度业绩前五 (2022Q3-2023Q3)

基金代码	基金名称	基金成立日	近一年收益	近一年波动率
011149.OF	创金合信 ESG 责任投资 A	2020/12/30	16.27%	14.72%
015780.OF	大成 ESG 责任投资 A	2022/6/24	6.44%	19.28%
007548.OF	易方达 ESG 责任投资	2019/9/2	4.66%	34.74%
014123.OF	华润元大 ESG 主题 A	2022/6/23	3.71%	4.51%
010070.OF	方正富邦 ESG 主题投资 A	2020/12/28	1.94%	27.86%

数据来源: 财新数据, WIND

13 数据来源: WIND, 财新数据。

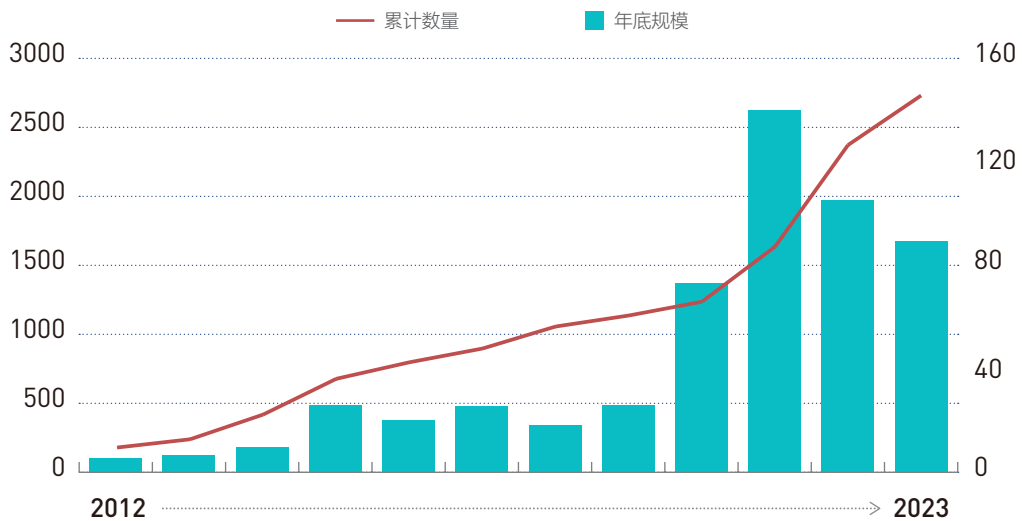
## 2) 泛 ESG 主题主动型基金

2005 年成立的 **天治低碳经济基金 (350002.OF)** 是国内第一只泛 ESG 主题主动型基金，2023 年第三季度该基金管理规模稳定在 1 亿元上方。

此后近十年，该类基金每年以 1 至 3 只的数量增长，规模波动向上。2014 年至 2019 年间，每年新增几只至十几只基金不等，基金规模逐渐增至 500 亿元。2020 年，该类基金规模爆发式增长近千亿元。2021 年该类基金数量、规模继续上行，共计新发产品 18 只，资产管理规模超 2600 亿元。2022 年该类基金再度大幅增加 40 只，受市场环境等因素影响，资产管理规模回落至 2000 亿元附近。截至 2023 年 9 月底，该类基金再度新发近 20 只，资产管理规模继续波动至 1700 亿元左右。

在四类 ESG 基金中，泛 ESG 主题主动型基金共计发行 137 只，累计规模近 1700 亿元，是最为主流的 ESG 基金产品。

泛 ESG 主题主动型基金规模及数量变化 (2012-2023)



数据来源: 财新数据, WIND, 截至 2023 年 Q3

数据单位: 规模左(亿元), 数量右(只)

增量角度，过去一年新发行的招商社会责任 A (018309.OF) 管理规模超 27 亿元，位居该类基金发行规模之首。新发行的富国碳中和 A (017041.OF) 管理规模近 7 亿元，位列其次。其余该类新发基金管理规模均在 5 亿元下方，规模分布离散度高。

存量角度，过去一年该类基金管理规模持续逆市上行。其中，国投瑞银美丽中国 (000663.OF) 的管理规模从 2022 年第三季度的近 4 亿元增至 2023 年第三季度的近 13 亿元，增幅最大；华夏新能源车龙头 A (013395.OF)、华宝生态中国 A (000612.OF) 的管理规模分别增长了近 14 亿元和近 10 亿元，增量居前。

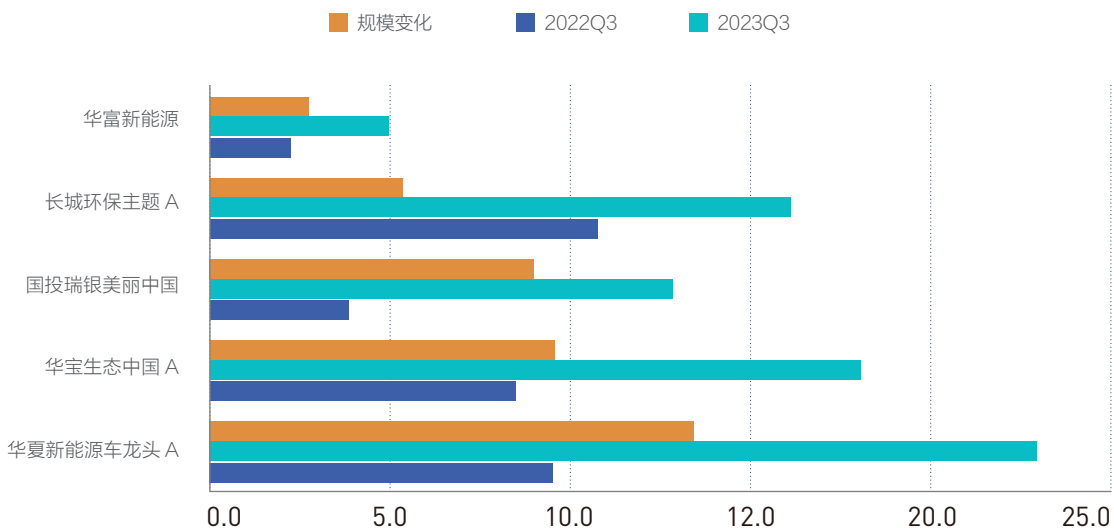
## 新发泛 ESG 主题主动型基金规模前三 (2022Q3-2023Q3)

基金代码	基金名称	基金成立日	基金规模
018309.OF	招商社会责任 A	2023/4/26	27.30
017041.OF	富国碳中和 A	2023/2/24	6.98
008576.OF	财通碳中和一年持有 A	2023/3/1	4.43

数据来源: 财新数据, WIND, 截至 2023 年 Q3

单位: 规模(亿元)

## 基金规模变化 (2022Q3-2023Q3)



数据来源: 财新数据, WIND

数据单位: 规模(亿元)

业绩角度, 近一年该类基金中业绩排名前五的基金涨幅介于 12% 至 22% 左右, 波动率介于 10% 至 30% 之间。总体上, 业绩排名前五的, 以新能源、低碳等为代表的泛 ESG 主题主动型基金大幅跑赢同期沪深 300 指数; 但与此同时, 该类产品的波动率明显更高, 波动区间也更宽。

## 泛 ESG 主题主动型基金年度业绩前五（2022Q3-2023Q3）

基金代码	基金名称	基金成立日	近一年收益	近一年波动率
014376.OF	东吴新能源汽车 A	2022/1/25	21.99%	25.17%
014319.OF	德邦半导体产业 A	2021/12/28	21.84%	30.08%
016500.OF	华夏半导体龙头 A	2022/9/19	14.01%	20.98%
260111.OF	景顺长城公司治理	2008/10/22	13.50%	13.96%
001208.OF	诺安低碳经济 A	2015/5/12	12.34%	17.18%

数据来源：财新数据，WIND

## 3) ESG 主题指数型基金

ESG 主题指数型基金主要跟踪全面覆盖 ESG 投资领域的市值类、行业类、主题类和智能贝塔类指数。上述 ESG 指数由国内外指数供应商依据内部 ESG 分析框架、企业评级等数据，结合公司估值、盈利等指标，通过正向筛选、负面排除等方式构建而成，为市场中机构投资者提供跟踪标的及业绩基准参考。与 ESG 主题主动型基金的“ESG 评价体系”与“ESG 分析框架”相比，ESG 主题指数型的投资方式相对单一，负面排除是最为常用的策略。

## 2023 年新发“ESG 主题指数型基金”投资细则

基金代码	基金名称	追踪指数	ESG 指数分析框架
016680.OF	中金中证 500ESG 基准指数增强 A	中证 500ESG 基准指数(931648)	从中证 500 指数样本中剔除中证一级行业内 ESG 分数最低的 20% 的上市公司证券，选取剩余证券作为指数样本，为 ESG 投资提供业绩基准和投资标的。
159653.OF	国联安国证 ESG300ETF	国证 ESG300 指数 (399378)	以国证 1000 为样本空间，剔除样本空间内 ESG 风险评估在前 10% 的证券；在国证二级行业内，选取 ESG 评分在行业排名前 50% 的证券；对选样空间剩余证券按照 ESG 评分由高到低排序，选取 300 只样本。
560180.OF	南方沪深 300ESG 基准 ETF	沪深 300ESG 基准指数(931463)	从沪深 300 样本股中剔除中证一级行业内 ESG 分数最低的 20% 的上市公司股票，选取剩余股票作为指数样本股，为 ESG 投资提供业绩基准和投资标的。

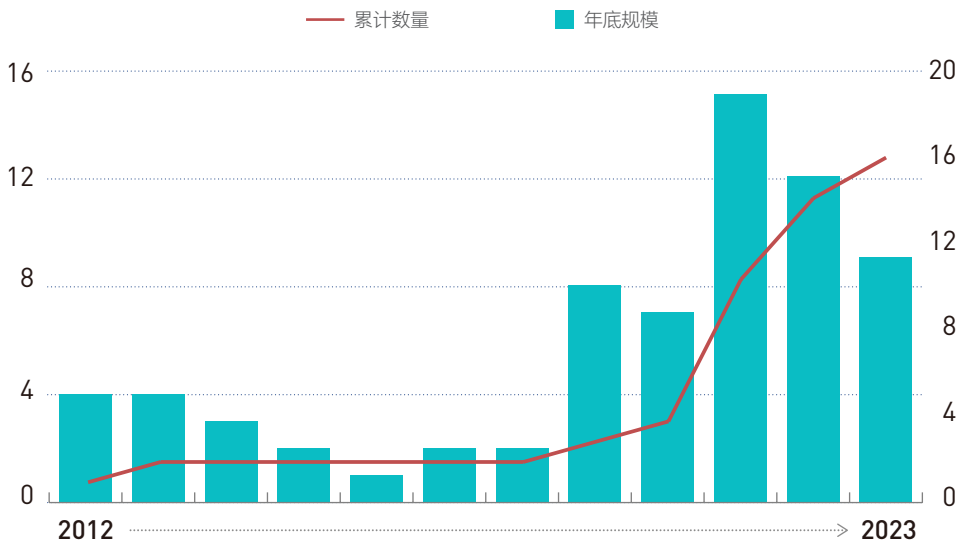
数据来源：中证官网，国证官网，财新数据

2010 年成立的建信上证社会责任 ETF（510090.OF）是国内第一只 ESG 主题指数型基金，2023 年第三季度基金管理规模约为 7000 万元。

2013 年、2019 年及 2020 年各有 1 只该类别产品新发，截至 2020 年底该类基金资产管理规模近 7 亿元。2021 年，该类基金数量及规模增速较此前显著提升，年内基金数量增加 7 只，资产管理规模升至 15 亿元。2022 年该产品再增 4 只，资产管理规模回落至 12 亿元左右。截至 2023 年 9 月底，该类基金新发 2 只，资产管理规模回落至 9 亿元左右。



## ESG 主题指数型基金规模及数量变化 (2012-2023)



数据来源: 财新数据, WIND, 截至 2023 年 Q3

数据单位: 规模左(亿元), 数量右(只)

增量角度, 新发行的南方沪深 300ESG 基准 ETF (560180.OF) 管理规模为 1 亿余元, 其余新发基金管理规模均不足 5000 万元。与其他类型基金相比, ESG 主题指数型基金体量更小。

存量角度, 过去一年除英大中证 ESG120 策略 A (012854.OF) 规模小幅上行外, 其余该类基金的管理规模出现了不同程度的下滑, 业绩不佳或为规模下行的主要原因。其中, 鹏华国证 ESG300ETF (159717.OF) 规模下滑近 5%, 下滑幅度最小; 浦银安盛中证 ESG120 策略 ETF (516720.OF) 规模下滑逾 10%, 缩量较为显著。

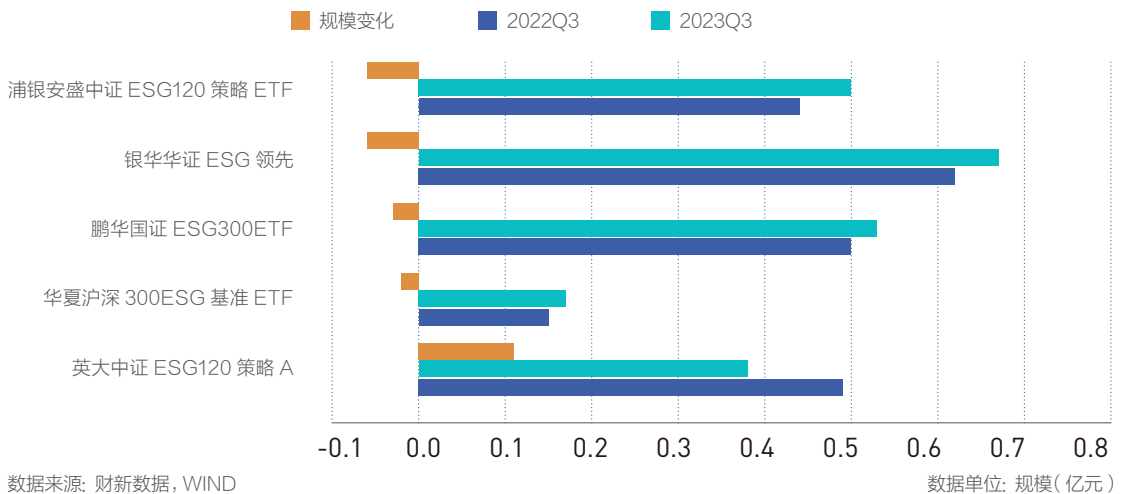
## 新发 ESG 主题指数型基金规模前三 (2022Q3-2023Q3)

基金代码	基金名称	基金成立日	基金规模
560180.OF	南方沪深 300ESG 基准 ETF	2023/4/13	1.11
016680.OF	中金中证 500ESG 基准指数增强 A	2022/10/25	0.46
159653.OF	国联安国证 ESG300ETF	2023/3/6	0.10

数据来源: 财新数据, WIND, 截至 2023 年 Q3

单位: 规模(亿元)

### 基金规模变化 (2022Q3-2023Q3)



业绩角度, 近一年该类基金中业绩排名前五的基金涨幅介于 4% 至 10% 之间, 波动率介于 15% 至 21% 之间; 虽然相较收益而言, 基金波动较为显著, 但整体表现仍大幅优于同期沪深 300 指数。

### ESG 主题指数型基金年度业绩前五 (2022Q3-2023Q3)

基金代码	基金名称	基金成立日	近一年收益	近一年波动率
000042.OF	财通中证 ESG100 指数增强 A	2013/3/22	8.18%	16.47%
013174.OF	银华华证 ESG 领先	2021/11/19	7.33%	19.32%
515090.OF	博时可持续发展 100ETF	2020/1/19	6.83%	20.50%
516720.OF	浦银安盛中证 ESG120 策略 ETF	2021/7/22	6.33%	18.63%
516830.OF	富国沪深 300ESG 基准 ETF	2021/6/24	4.79%	19.78%

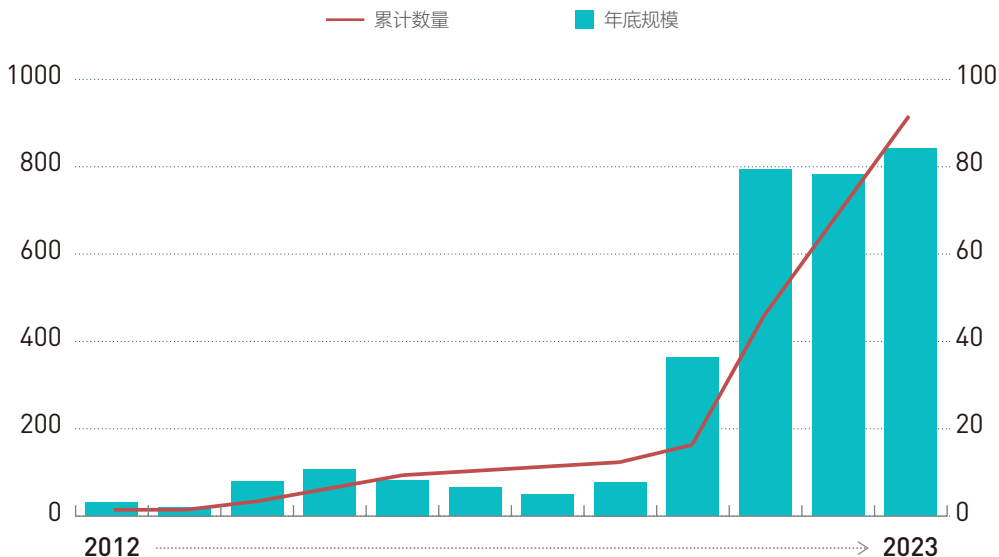
数据来源: 财新数据, WIND

#### 4) 泛 ESG 主题指数型基金

2009 年成立的交银 180 治理 ETF ( 510010.OF ) 是国内第一只泛 ESG 主题指数型基金, 2023 年第三季度基金管理规模约 2.3 亿元。

2010 年至 2019 年期间, 该类基金陆续每年有 1 至 3 只产品新发。2020 年, 该类产品规模大幅跃升, 从此前的不足 100 亿元增长至近 400 亿元。2021 年该类产品数量再次爆发性增长 30 只, 资产管理规模也相应增长至近 800 亿元。2022 年该类基金再增 23 只, 累计发行数量近 70 只, 管理规模稳定在 780 亿元附近。截至 2023 年 9 月底, 该类基金数量、管理规模同步上行, 共计新发产品 23 只, 资产管理规模升至 840 亿元左右。

## 泛 ESG 主题指数型基金规模及数量变化 (2012-2023)



数据来源: 财新数据, WIND, 截至 2023 年 Q3

数据单位: 规模左(亿元), 数量右(只)

增量角度, 新发行的南方中证上海环交所碳中和联接 A (016917.OF) 管理规模超 11 亿元, 嘉实中证国新央企现代能源 ETF (562850.OF) 和工银中证国新央企现代能源 ETF (561260.OF) 管理规模均在 5 亿元以上。

存量角度, 南方中证新能源 ETF (516160.OF) 管理规模增长逾 40 亿元, 广发国证新能源车电池 ETF (159755.OF) 管理规模增长近 20 亿元。与其他类型基金相比, 泛 ESG 主题指数型基金管理规模增幅大、增速高。

值得注意的是, 无论是新增基金还是存量基金, 都集中在“碳中和”以及“新能源”相关领域, 基金管理规模的增长与政策的推动以及行业的阶段性景气高度正相关。

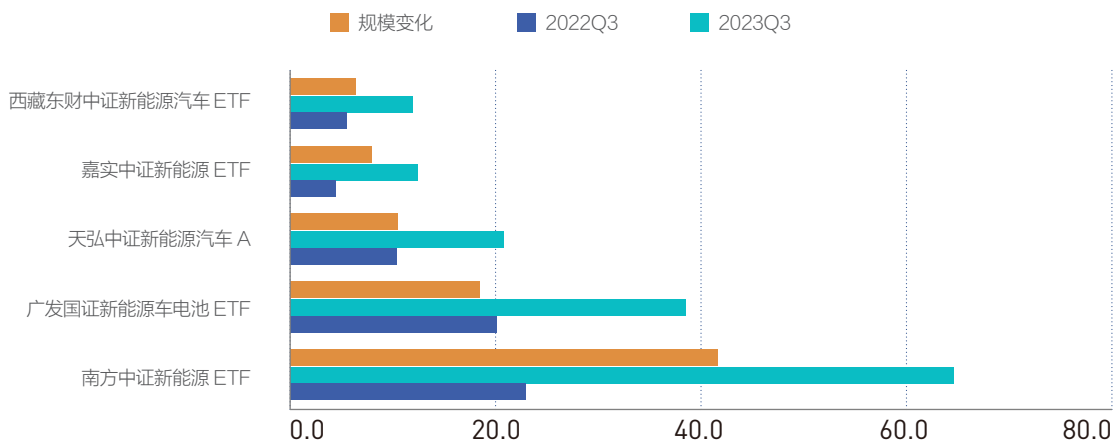
## 新发泛 ESG 主题指数型基金规模前三 (2022Q3-2023Q3)

基金代码	基金名称	基金成立日	基金规模
016917.OF	南方中证上海环交所碳中和联接 A	2023/6/1	11.22
562850.OF	嘉实中证国新央企现代能源 ETF	2023/7/27	9.44
561260.OF	工银中证国新央企现代能源 ETF	2023/7/27	7.72

数据来源: 财新数据, WIND, 截至 2023 年 Q3

单位: 规模(亿元)

基金规模变化 (2022Q3-2023Q3)



数据来源: 财新数据, WIND

数据单位: 规模(亿元)

业绩角度, 近一年该类基金中业绩排名前五的基金收益呈现分化。其中, 交银 180 治理 ETF (510010.OF) 涨幅近 13%, 波动率约 22%; 易方达中证长江保护主题 ETF (517330.OF) 亏损近 3%, 波动率超 15%。整体而言, 业绩排名前五的该类基金风险及收益表现仍优于同期沪深 300 指数。

泛 ESG 主题指数型基金年度业绩前五 (2022Q3-2023Q3)

基金代码	基金名称	基金成立日	近一年收益	近一年波动率
510010.OF	交银 180 治理 ETF	2009/9/25	12.65%	21.90%
013480.OF	华宝国证治理 A	2021/12/14	9.71%	23.84%
510090.OF	建信上证社会责任 ETF	2010/5/28	8.46%	23.49%
159625.OF	嘉实国证绿色电力 ETF	2022/4/21	1.75%	10.88%
517330.OF	易方达中证长江保护主题 ETF	2021/11/26	-2.66%	15.26%

数据来源: 财新数据, WIND

## 六 .ESG 指数的发行统计

随着 ESG 投资渐趋主流, 投资者对企业 ESG 表现的关注度大幅提升, 国内指数机构先后推出以 ESG 为主题的指数产品, 为投资方提供投资基准和投资标的。ESG 指数在构建过程中融入 ESG 因子, 基于对 A 股上市公司在环境、社会责任和公司治理这三个维度表现的评估, 将 ESG 表现突出的公司纳入指数, 或将 ESG 表现负面的公司反向剔除。目前公募基金、银行、券商以及专业 ESG 服务机构都已加入中国资本市场 ESG 指数发布者的行列。

2005 年 12 月发布的国证治理指数（399322.SZ）是我国第一只 ESG 主题指数。指数的构建侧重公司治理（G）层面，旨在通过综合考察股东权利和行为规范、董事会及高管治理、公司治理外部监督和经营绩效四个维度，反映公司治理结构有效、经营业绩良好的沪深上市公司运行特征。此后，聚焦环境（E）、社会（S）、公司治理（G）议题以及综合考察 ESG 各维度的指数陆续发布。

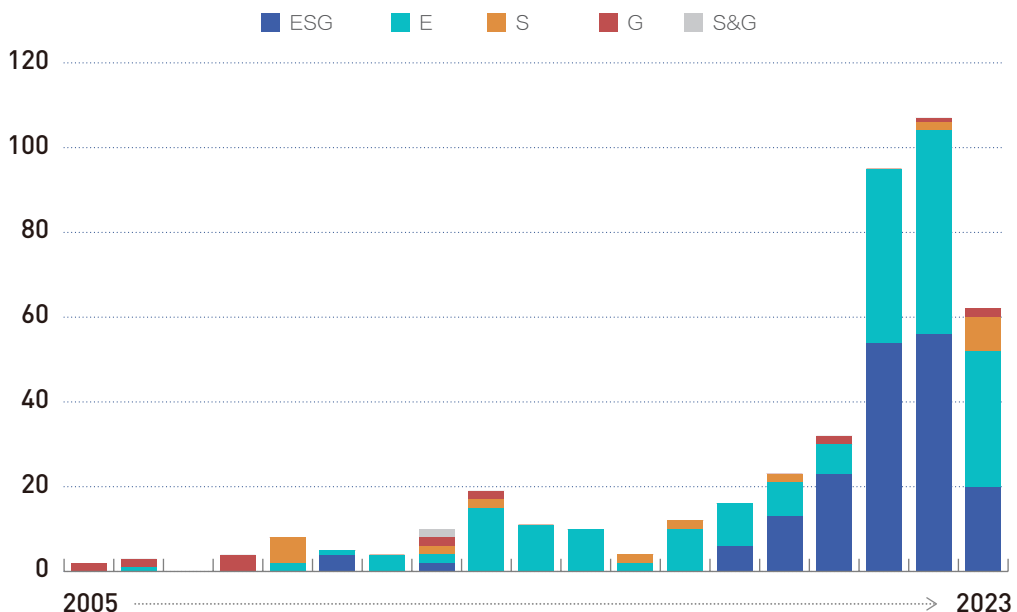
2005 年至 2023 年，沪深两市累计发行了近 430 只 ESG 指数。从发行趋势上看，2005 年至 2018 年间，ESG 指数数量稳步上涨。2019 年至 2020 年，ESG 指数发布小幅提速，年度新发指数连续突破 20 只。在随后的 2021 年及 2022 年，ESG 指数发布迎来爆发式增长，指数年度发布数量分别为 95 只及 107 只。2023 年前三季度 ESG 指数再度新发近 60 只，受市场回调影响，指数发行速度有所放缓。

从发行类型上看，我们进一步将这些指数分为 ESG 主题指数和泛 ESG 主题指数两个类型。ESG 主题指数在构建过程中，需要综合考察环境保护（E）、社会责任（S）、公司治理（G）三个维度；其余考察上述任意一到两个维度的指数，则归入泛 ESG 主题指数。

自 2005 年至今发行的所有指数中，ESG 主题指数共计发行近 180 只，泛 ESG 主题指数共计发行近 250 只。泛 ESG 主题指数中，超八成指数单独考察环境（E）指标，仅不足两成指数覆盖社会（S）、治理（E）等领域。

2023 年新发的近 60 只指数中，全面关注 ESG 领域的指数达 20 只。新发指数中泛 ESG 主题指数仍旧主要聚焦于环境（E）领域，同时关注社会治理（S）的指数数量显著上升。

ESG 指数发布数量趋势（2005–2023）



数据来源：财新数据，WIND，截至 2023 年 Q3



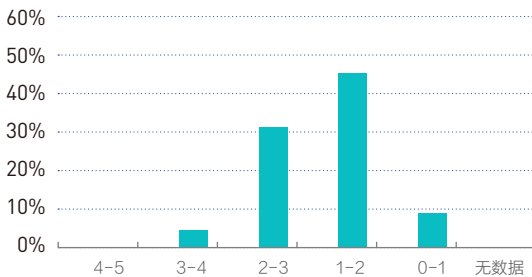
## 七 .ESG 评级的发展现状

随着 ESG 投资的飞速发展，各国制定了相应政策支持 ESG 信息的强制披露，越来越多的投资机构也将 ESG 作为重要的投资评价标准。目前全球 ESG 评级机构数量多达 600 余家，不同国家、不同机构对 ESG 的评级尚未形成统一标准，多元化趋势较为显著。

海外的 ESG 评价体系发展较早，体系较为完善，覆盖对象范围较为广泛。其中，MSCI、富时罗素、标普、晨星等评级机构具有较大国际影响力，其评级结果应用最广、市场接受度最高。相比于国内评级机构，海外机构对中国企业 ESG 评级整体较低。首先，国际 ESG 评级基本采用通用性的评估方法，并未充分考虑中国特色差异。其次，国际 ESG 评级获取中国企业的公开信息存在一定困难。此外，国内 ESG 信息披露不足和发展时间较短也是导致中国企业整体 ESG 评级较低的重要原因。

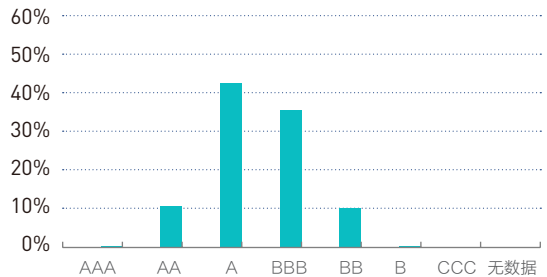
国内的 ESG 评价体系起步较晚，仍处于多元化发展的探索阶段，尚未形成统一标准，评价对象基本局限于国内的上市公司。华证、中证、商道融绿、Wind、社会价值投资联盟等 ESG 评级机构在国内影响力日益提升，部分机构已实现 A 股上市公司评级全覆盖。与海外机构类似，国内评级机构 ESG 评级差异同样巨大。一方面，各个评级公司评级体系设计、指标计算规则不同，评级结果自然产生差异。另一方面，不同评级公司获得数据的渠道、质量不同，处理数据的方法不同，也会导致评级结果的不同。

### 富时罗素 ESG 评级



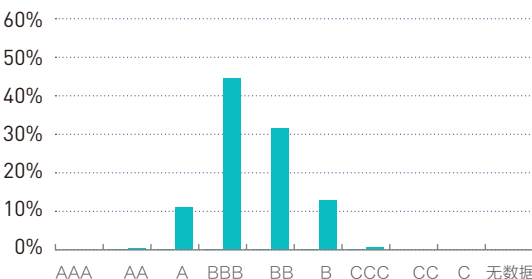
数据来源：富时罗素，WIND，财新数据，截至 2023 年 Q3  
注：评级证券范围为沪深 300 指数权重股

### WIND ESG 评级



数据来源：WIND，财新数据，截至 2023 年 Q3  
注：评级证券范围为沪深 300 指数权重股

### 华证 ESG 评级



数据来源：华证，WIND，财新数据，截至 2023 年 Q3  
注：评级证券范围为沪深 300 指数权重股

### 商道融绿 ESG 评级



数据来源：商道融绿，WIND，财新数据，截至 2023 年 Q3  
注：评级证券范围为沪深 300 指数权重股

## 八 .ESG 基金的发展前景

2023 年世界逐步迈入后疫情时代，然而在全球气候变暖、极端天气频发等全球性环境危机的严峻挑战下，全球经济发展仍面临着诸多不确定性，而全球的金融行业和资本市场则以 ESG 投资作为资本市场应对未来挑战的最重要举措，促使 ESG 投资在全球范围内走向全面实践，引领全球金融市场的变革潮流。

国际 ESG 信息披露要求日益提升，多方积极探索 ESG 标准整合。国内多层次 ESG 制度体系加速构建，为 ESG 发展奠定理论基础。无论是国际发展趋势，还是国内中长期发展规划要求，都驱动着机构投资者将以 ESG 投资为核心的负责任投资及可持续金融纳入发展战略。

当前 ESG 类公募基金发行热度不减、管理规模保持稳健，但与国内公募基金行业整体的产品数量及规模体量相比，ESG 类公募基金数量占比尚不足 2.5%，规模占比尚不足 1%；与国内股票型及混合型公募基金相比，ESG 类公募基金数量及规模占比仅为 4%<sup>14</sup>，提升空间较为广阔。

与此同时，社保基金以及险资等长期资金有望继续提升对 ESG 领域的投资比例，助力 ESG 类公募基金发展。2022 年 9 月，全国社会保障基金理事会《实业投资指引》表示，要探索开展可持续投资实践，探索建立既具有社保基金会特色、又与国际接轨的可持续投资管理体系；践行可持续投资理念，加大对 ESG 主题基金和项目投资，将环境、社会、治理等因素纳入实业投资尽职调查及评估体系。2022 年 12 月，全国社保基金 ESG 投资组合面向公募基金招标，涉及可持续投资产品和战略新兴产品，其中可持续投资产品主要投向 ESG 领域。

展望未来，国内 ESG 公募基金规模有望继续攀升，中国 ESG 投资有望再次提速，实现跨越式发展。

14 数据来源：WIND，财新数据。

## 九 .ESG 投资的问题与挑战

### 1. 投资理念认识不足，投资实践受到挑战

从现有上市公司公布的 ESG 报告来看，大部分公司侧重披露 ESG 相关的管理政策，较少披露执行方法和具体举措，反映执行效果的数据更为有限。将政策转变为具体举措，将认知更多、更充分地转变为行动，尚需时日。

### 2. 数据披露范围有限，数据规范程度不足

投资决策需要基于公开信息进行分析和判断，由于尚未全面强制 ESG 信息披露，自愿披露 ESG 信息的公司仍属少数；由于缺乏统一标准，企业对 ESG 信息披露的侧重点不尽一致。

### 3. 数据时间长度有限，量化回测面临困难

已经披露的 ESG 数据时间跨度有限，数据长度参差不齐，使得 ESG 投资组合的历史回测变得非常困难，从而难以量化验证 ESG 投资指标对投资组合的影响大小。

### 4. 评分机构不同，评价标准各异，评价结果差异悬殊

全球对 ESG 的评级尚未形成统一的标准，多元化趋势较为显著。国内 ESG 评级处于起步阶段，在评级指标、评级方法、信息披露几个方面与国际先进水平存在一定差距，缺乏统一、规范、有效的可持续信息披露标准。此外，各家机构的评级标准不一，评级结果也并不一致，海外机构对中国企业 ESG 评级整体较低，国内评级机构 ESG 评级同样差异巨大。

### 5. “漂绿”行为造成干扰，辨别实质难度提升

随着 ESG 投资的兴起，“漂绿”问题逐渐渗透到金融领域。为吸引资金流入，部分机构在产品投资策略中宣介符合 ESG 标准，实则并未在标的筛选过程中采纳 ESG 相关策略。加之市场中 ESG 评价机构不同、评价结果各异，“漂绿”行为变得隐蔽而难以甄别，为投资者选择 ESG 标的造成困难。

## 十 .ESG 投资的策略建议

ESG 投资在我国发展尚处早期，ESG 理念的普及、ESG 投资的推广、ESG 数据基础设施的建设以及市场现存瑕疵的完善需要各方合力、共同推动。

### 1. 监管机构：政策引导、标准指引

监管机构应完善 ESG 投资顶层设计，推进 ESG 数据披露等相关政策的制定、颁布、落实，提升企业 ESG 信息披露强度；规范不同行业 ESG 定性、定量指标及披露标准，提升企业 ESG 信息披露质量；通过论坛、研究等方式普及 ESG 投资理念，推动企业、资管机构、投资机构等市场参与者对 ESG 理念的认知与实践；同时强化对“漂绿”等行为的甄别与监管。

### 2. 资产管理机构：战略布局、能力提升

资管机构应抓住 ESG 转型机遇，将 ESG 投资纳入公司战略，制定 ESG 投资业务目标，设立 ESG 投研部门，开展 ESG 评价体系建设，将 ESG 要素纳入投资决策流程，通过不断提升 ESG 投资能力，引领可持续发展投资变革。

### 3. 企业：积极履责、详尽披露

企业应顺应 ESG 发展趋势，在创造财富的同时，更好地肩负起环境、社会和治理责任，依据监管要求、参照行业标准、借鉴龙头经验，提升自身 ESG 表现，并按时、准确、完整地披露 ESG 各维度信息，以适应不断变化的监管环境并满足市场对企业 ESG 信息披露的要求。

### 4. 评级机构：完善体系、加强覆盖

评级机构应推动 ESG 评价体系建设，依托成熟的国际经验，依据监管要求，结合行业特点，建立相对统一、清晰、规范的 ESG 评价体系；结合本地特点及 A 股上市公司属性，进行 ESG 评价指标选择、权重设置；追踪 ESG 投资动态，更新 ESG 评价指标；并力图对更多企业实现 ESG 评级覆盖。

### 5. 指数机构：提供基准、丰富标的

指数机构应为市场提供公开透明的 ESG 业绩基准，基于 ESG 评价体系、开展 ESG 评分评级，纳入 ESG 属性突出的成分股，编制、发布 ESG 指数，帮助投资机构及投资者更好地甄别 ESG 投资标的、度量 ESG 投资业绩。🟢

# 附录

## APPENDIX

1. 数据来源: PRI《2023 年第二季度签署机构报告》。
2. 数据来源: 麦肯锡《ESG 投资: 待势乘时, 捕捉资管领域新机遇》, 截至 2022 年 6 月底。
3. 数据来源: PRI, 财新数据。
4. 数据来源: GSIA, 《全球可持续性投资报告》, 数据引自 2020 年最新报告。
5. 数据来源: 晨星研究, 《2023 年二季度全球可持续基金回顾》。
6. 数据来源: 中国上市公司协会, 《中国上市公司 2022 年发展统计报告》。
7. 数据来源: 中国资本市场研究院, 《新发展理念引领中国 ESG 生态持续完善》。
8. 数据来源: 中国新闻网, 《中央企业上市公司 ESG 蓝皮书(2023)》发布。
9. 数据来源: 中国环境报, 《中央企业 ESG 联盟成立》。
10. 数据来源: 中国新闻网, 《中央企业上市公司 ESG 蓝皮书(2023)》发布。
11. 数据来源: WIND。
12. 权益类公募基金: 基金持仓中股票市值占基金资产净值比例在 60% 及以上的公募基金。
13. 数据来源: WIND, 财新数据。
14. 数据来源: WIND, 财新数据。



# CHINA ESG30 FORUM

政策

2023 年中国 ESG 政策发展回顾  
及 2024 年展望



# 2023 年中国 ESG 政策发展回顾 及 2024 年展望

我们预计，中国 ESG 市场仍将维持增长趋势。随着 ESG 发展不断深入以及更多部委介入 ESG 领域，建立跨部委协调机制的紧迫性日益凸显。

文 | 郭沛源 商道融绿董事长

## 一. 聚焦“双碳”

2020 年中国宣布“双碳”目标后不久，央行就提出了要建立完善“支持碳中和的绿色金融体系”，标志着“双碳”成为绿色金融的核心焦点。2023 年，这仍是绿色金融政策的主基调，绿色信贷、绿色债券等多项工作都以“双碳”为重点来开展。与以往相比，2023 年的显著变化是对转型金融的重视。去年，央行牵头的 G20 可持续金融工作组提出了转型金融框架；今年，G20 可持续金融工作组仍将转型金融作为重点工作之一。央行也公开表示，已组织开展钢铁、煤电、建筑建材、农业等四个领域转型金融标准研究，待条件成熟时公开发布。

碳减排支持工具是激励转型的重要政策创新，它以央行再贷款的方式为具有显著碳减排效益的贷款项目提供低成本的资金支持。这项政策自 2021 年底推出后，获得市场热烈响应，一年多时间央行就发放再贷款超 3000 亿元；到 2023 年第二季度，这一数字增长至 4530 亿元。试点范围从最早的全国性银行机构扩展至外资银行和地方商业银行。因为效果较好，央行决定将该工具延续实施至 2024 年末。另一项类似的工具即煤炭清洁高效利用专项再贷款，也将延续实施至 2023 年末。

在政策引导之下，市场逐步对转型金融建立认知，即转型金融是对狭义的绿色金融的有益补充，能够帮助传统高碳行业获得融资支持；而且，从规模上看，转型金融的市场潜力比狭义的绿色金融市场高出数倍。在 2023 年研究工作视频会议上，央行也提出要“做好绿色金融与转型金融的有效衔接”，说明对转型金融工作的高度重视。

“双碳”与绿色金融的有机结合，也体现在许多地方政府的碳达峰实施方案和政策中。譬如，河南省在 2023 年 2 月印发《河南省碳达峰实施方案》，提出要完善绿色金融体系，大力发展绿色信贷、绿色股权、绿色债券、绿色保险、绿色基金等金融工具；广州市在 2023 年 3 月印发《广州市碳达峰实施方案》，提出要优化绿色金融体系，包括进一步丰富和完善绿色金融组织体系、标准体系和产品服务体系。

作为“双碳”工作牵头部门的发改委，以及作为碳市场主管部门的生态环境部，在 2023 年也都推出了不少与“双碳”、金融相关的政策举措。4 月，发改委发布《关于印发投资项目可行性研究报告编写大纲及说明的通知》，要求高耗能高排放项目的可行性研究分析项目对所在地区碳达峰碳中和目标实现的影响；10 月，发改委等发布《关于促进炼油行业绿色创新高质量发展的指导意见》，鼓励金融机构加大对炼油领域碳减排项目信贷支持。

全国碳市场平稳运行，碳价有所上升。市场的关注点聚焦在自愿碳信用（CCER）市场的重启进程。进入下半年，CCER 重启的步伐明显加快。10 月，生态环境部密集发布《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》以及造林碳汇、并网光热发电、并网海上风力发电、红树林营造等四项温室气体自愿减排项目方法学，标志 CCER 重启日期越来越近。此外，在生态环境部的指导下，全国 23 个气候投融资试点正在渐次展开工作。

## 二. 信披提速

信息披露和产品创新历来是 ESG 和绿色金融政策的两个重要抓手，因为 ESG 报告及绿色金融产品都是看得见摸得着的成果。

2023 年，ESG 和金融机构环境信息披露无疑是政策热点领域。一个重要的推动力量是国际财务报告准则（IFRS）基金会发起的国际可持续准则理事会（ISSB）在 6 月底发布的两项新准则——IFRS S1 和 IFRS S2。IFRS S1 为一般披露标准，IFRS S2 为气候相关披露标准，与气候相关的财务信息披露（TCFD）高度一致。两项准则旨在促进全球可持续信息披露标准统一，因此从准则起草、意见征求到正式发布都受到境内外监管部门的密切关注。在 2022 年征求意见阶段，中国财政部和证监会都以书面形式反馈了意见。两项准则正式发布前夕，IFRS 北京办公室揭牌，财政部在揭牌仪式上表示，中国将全力支持基金会的工作和国际可持续披露标准的制定。预计，目前财政部正在研判两项准则如何具体落地。

与此同时，证监会也在稳步推进上市公司发布 ESG 报告。9 月，证监会官员在讲话中提到，正在指导沪深交易所研究起草上市公司可持续发展披露指引，强调了起草工作的几项重要原则，包括先自愿再强制、遵循双重重要性（实质性）、议题选取既要看国际共识更要看国内关切。国际证监会组织（IOSCO）在 7 月公开宣布对 ISSB 两项准则的认可，预计这会加速 A 股可持续发展披露指引的出台。事实上，A 股上市公司已经闻风而动，2023 年全市场约三分之一的上市公司发布 ESG 报告，而 2022 年这一比例仅为四分之一。

在香港市场，ESG 信息披露已迈入部分强制时代。2023 年又往前迈进一步。4 月，香港交易所就建议优化 ESG 框架下的气候信息披露征询市场意见，要求上市公司从管治、策略、风险管理、指标与目标四个维度披露气候相关信息，很明显与 TCFD（即 IFRS S2）的框架要求保持一致。预计，相关要求将在 2024 年之后财年开始生效。

国资委行动迅速。2022 年 5 月，国务院国资委在提出 2023 年央企和央企控股上市公司 ESG 报告全覆盖的目标后，旋即立项开展课题研究。今年 7 月国资委办公厅以通知形式转发了《央企控股上市公司 ESG 专项报告编制研究》的课题研究成果。课题组从 ESG 三个维度，构建了包括 14 个一级指标、45 个二级指标、132 个三级指标的指标体系，涵盖基础披露和建议披露两类指标，为央企和央企控股上市公司编制报告提供了技术指引。在一些地方，地方国资委和地方国企也受此影响，加大力度推进 ESG 报告工作。

除央国企外，金融机构也是 ESG 报告发布较为集中的领域，政策是关键驱动力。央行在 2021 年制定了《金融机构环境信息披露指南》，促进了全国及地方金融机构特别是商业银行发布环境信息披露报告。在实践中，一些银行更是将 ESG 报告和环境信息披露报告（或称绿色金融报告、TCFD 报告）独立出来，与银行的年报一起形成“三份常规报告”的格局。



央行在各地的分支机构也在鼓励当地银行（包括法人银行在当地有一定规模的分支机构）披露环境报告。在深圳，这更是以《绿色金融条例》的立法形式予以确认，2023 年也成为了强制披露的第一年。根据要求，深圳当地有 161 家金融机构（包括银行、保险、信托、券商、公募、私募）被强制要求披露报告，立法驱动的成效显著。照此趋势，几年之内 ESG 报告和环境信息披露报告在金融行业必将蔚然成风。

### 三. 产品增长

ESG 和绿色金融产品是 ESG 政策的另一个重要抓手。在中国金融市场中，最大品类的绿色金融产品毫无疑问是银行的绿色信贷。据央行统计，2023 年二季度末，我国绿色贷款余额 27 万亿元，同比增长 38.4%，高于各项贷款增速 27.8 个百分点。政策推动起到重要作用：一方面，央行和国家金融监管总局要求银行按季度或半年度报送绿色信贷数据；另一方面，央行将绿色信贷、绿色债券数据纳入银行业金融机构绿色金融评价体系。这些政策措施都激励银行多发放绿色贷款或持有绿色债券。

在地方，2023 年有更多地方设定绿色贷款的政策目标。譬如：上海的目标是到 2025 年绿色融资余额突破 1.5 万亿元；广东的目标是到 2030 年绿色信贷占全部贷款余额的比重达到 10% 左右；福建的目标是从 2022 年到 2025 年，绿色贷款年均增速高于 25%，占各项贷款比重每年提升 1%；重庆的目标是到 2025 年末绿色贷款余额达到 6000 亿元以上；浙江湖州的目标是到 2025 年绿色贷款占比达到 23% 以上。此类政策不仅促进了 2023 年绿色信贷的持续增长，也为未来数年的增长提供了保障。

与气候和转型相关的绿色金融产品是政策扶持的方向之一。可持续挂钩类产品（包括挂钩债券和挂钩贷款）不规定资金用途，但与碳减排等可持续发展目标挂钩，是较为典型的转型金融产品。2023 年前三季度，境内市场共有 13 家发行人发行了 16 只可持续发展挂钩债券。但市场对挂钩产品仍存顾虑，担心“假转型、真漂绿”风险。因此，倘若央行的转型金融标准正式出台，必将在一定程度上降低“漂绿”风险，从而促进此类产品增长。

我国也在积极推动中欧《可持续金融共同分类目录（CGT）》，已识别出中国和欧盟均认可的 72 项对减缓气候变化有重大贡献的经济活动。市场主体利用共同分类目录设计的金融



产品，将更容易同时获得境内外市场的认可。2023 年，绿金委组织力量对存量绿色债券进行贴标，7 月发布首批 193 只符合共同分类目录的绿色债券，9 月发布第二批 27 只绿色债券。

绿色加普惠的产品创新，是 2023 年绿色金融政策鼓励的新方向。9 月，国务院印发《关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》，要求发挥普惠金融支持绿色低碳发展作用。在此之前，已经有不少银行在设计面向小微企业和个人消费者的绿色金融产品。典型的产品有两类。第一类是 ESG 理财产品。自 2019 年出现以来，我国 ESG 理财产品也有了快速发展，到 2023 年中市场规模大概在 1600 亿元，增速明显高于其他理财产品。第二类是客户碳账户，目前主要集中在个人客户端，将用户的日常环保行为转化为碳积分，工商银行、建设银行、中信银行、平安银行等都已此类实践，个别银行也在探索企业客户端的碳账户。

## 四 . 保险发力

过去几年，尽管保险机构也在逐步加大 ESG 和绿色金融方面的参与力度，但仍存在两大问题。一是保险产品端和保险资管端是分割的，且产品端主要以污染责任险为代表产品；二是缺乏统计分类方法，因此没有完整的统计、评价数据和历史积累。2023 年，这种情况有了较大改观，保险行业在 ESG 和绿色金融方面整体加速。

原银保监会（即现在的国家金融监管总局）在 2022 年 6 月发布的《银行业保险业绿色金融指引》是促进这一变化的关键政策，该政策从组织管理、政策制度、业务流程、内控管理和信息披露等多个方面对保险机构提出全面的要求。

在此背景下，2022 年 11 月原银保监会印发《绿色保险统计制度》，按照产品维度和客户维度相结合的方式，分步骤统计保险公司绿色保险负债端业务。监管部门还要求各保险机构建立健全对绿色保险产品、绿色产业客户和绿色保险标的的识别及管理机制。

2023 年 9 月，中国保险行业协会发布《绿色保险分类指引（2023 年版）》下称《分类指引》，对绿色保险产品、保险资金绿色投资、保险公司绿色运营作出规范。在绿色保险产品方面，《分类指引》结合服务场景，明确产品类别，细化产品分类，引导保险公司完善绿色保险产品体系；在绿色投资和绿色运营方面，《分类指引》确定量化指标和数据统计规则，为保险公司衡量绿色投资和绿色运营情况进而提升发展质效提供了工具。

在政策推动下，很多保险公司迅速行动起来，从集团层面，制定覆盖保险产品、资管产品的整体绿色金融战略、政策、分类、统计。预计不久之后，保险行业就能有更多的数据描述绿色保险的进展和成效。公开数据显示，截至 2023 年第二季度，全国绿色保险的保费收入达 1159 亿元，保险资金投向绿色发展相关产业余额为 1.67 万亿元，同比增长 36%。

保险资管行业则在尽责管理方向上继续前行。2022 年 9 月，中国保险资产管理业协会发出 ESG 尽责管理倡议书，提出利益一致性、ESG 投资整合、主动参与、共同协作等六项原则。在此基础上，2023 年，中国保险资产管理业协会进一步形成了《尽责管理准则（草案）》，完善尽责管理准则内容及配套的信息披露模板，尽责管理落地实施的条件基本具备。

保险公司的资管端也在积极践行尽责管理。2023 年 7 月，中国责任投资论坛（China SIF）和北京绿金院发起“中国气候联合参与平台（CCEI）”，旨在通过践行尽责管理，促进上市公司应对气候变化、有序转型。国寿资产、太保资产、泰康资产等三家大型保险资管公司成为创始成员单位，中国保险资产管理业协会作为支持单位参与。

## 五. 前景展望

综上，2023 年中国 ESG 政策和市场继续平稳有序发展，预计以绿色信贷为关键指征的中国 ESG 和绿色金融市场将在未来几年保持明显增长。这一点和境外市场形成明显反差。在欧洲，监管机构加大了“反漂绿”和金融机构环境信息披露力度，市场因而出现增速放缓乃至收缩的情形；在美国，ESG 投资被政治化和武器化，有的州喊出“反 ESG”的口号，令市场无所适从，因此出现回调。但这些困扰境外市场的问题，对中国市场并无直接影响。我们预计，中国的 ESG 市场仍将维持增长趋势；而且只要中国的绿色信贷维持较高增速，中国的 ESG 市场就不会出现实质性的下滑。

展望 2024 年，我们认为有三个政策趋势值得关注。首先是信息披露方面的进展很值得期待。预计财政部等各部委对 ISSB 准则的态度将逐步明朗，市场参与方的先行实践也会为决策者提供更多的信息参考。我们将采取何种态度和方法采纳或参考 ISSB 准则，将会在很大程度上影响到未来的 ESG 报告格局。另外，自然相关的财务信息披露（TNFD）框架已在 2023 年发布，监管部门如何看待 TNFD 的披露也值得关注。2024 年，G20 由巴西担任主席国，巴西有丰富的自然资源，预计也会提升 TNFD 的热度。

其次，随着更多部委介入 ESG 领域，跨部委协调机制建立的紧迫性日益凸显。如同当年推动绿色金融需要多部委协同一样，如今 ESG 领域也有很多问题需要多部委讨论和协调，特别是 ESG 标准如何在与国际接轨和保持中国特色之间取得平衡、碳减排和信息披露方面如何把握好程度和节奏，这些问题若能通过跨部委协调机制做好总体把握，效果和效率将会更佳。

再次，绿色金融改革创新试验区和气候投融资试点的工作进展值得关注。绿色金融改革创新试验区自 2017 年启动以来已有六年，浙江湖州等首批试验区积累了一批成果，这些成果是否值得全国推广？下一步试验区是继续扩大试点范围或是升级现有试点？另一方面，气候投融资试点 2022 年启动，2024 年将出现一些早期成果，预计不少与绿色金融相关。这些进展将对未来的绿色金融政策产生影响，可以提前关注。🔵



# CHINA ESG30 FORUM

国际学术前沿

混合金融：前沿市场的推动

# 混合金融：前沿市场的推动

本文以混合金融为题，通过概念梳理和案例应用，阐明它如何能起到催化前沿领域的发展、引导商业资金的进入，从而发挥缓释资金缺口的功能。

文 | 邱慈观 上海交通大学上海高级金融学院教授、可持续金融学科发展专项基金学术主任

近年来，各种紧迫的环境和社会议题频频崛起，成为全球的关注重点。多方峰会更聚焦于普惠医疗、优质教育、清洁饮水、气候行动等议题，制订了世界的普遍性目标，其中尤以联合国可持续发展目标（SDGs）和巴黎协定的气候目标最具代表性。

目标的落实必须凭靠资源，而资金更不可或缺。依最新估算，倘拟达成 SDGs 和巴黎协定目标，每年分别需要投入惊人的 4.2 万亿美元和 16 万亿美元。目前资金主要源于各国政府和跨政府组织，但目标资金和现有资金之间的缺口庞大，如何引入社会资本无疑是其中关键。尤其，在适应气候变化、生物多样性保护以及对抗结构性不平等方面，相关企业的风险高、盈利点不明，如何吸引商业资金是一个重大挑战。

在此背景下，国际上开始重视将风险和收益形态不同的资金予以搭配的“混合金融”（blended finance），案例浮现于保护海洋、帮助小农适应气候变化、增强弱势儿童发展等领域。对照之下，国内过去对“混合金融”的涉猎较少，而近期关注的一些前沿议题正可以混合金融进行试点。有鉴于此，笔者特别为文，说明混合金融的概念来源，梳理相关症结，解析两个国际前沿案例，以期抛砖引玉，促发更多讨论。

## 混合金融的概念界定

混合金融的概念源于开发金融（development finance），由世界经济论坛于 2015 年提出，旨在解决开发项目的资金缺口。此时，采用开发资金和民间资金混合的资本结构，有助于缩小资金缺口。

其后，世界经济论坛又在混合金融的定义中纳入慈善资金，将其界定为：“对于开发资金和慈善资金的策略性使用，进而动员商业资金在新兴市场和前沿市场里运作，以产生正面影响力”。该论坛更针对开发金融展开一套新的推动框架，其中包括混合金融。



在世界经济论坛的界定基础上，为了落实混合金融，OECD（经合组织）推出相关的指导原则。具体而言，2018 年 OECD 开发协助委员会发布了《混合金融指南：针对 SDGs 释放商业资金》，表明实践上的五个指引原则（OECD，2018）。它们分别是：（1）混合金融须放在一个开发的逻辑框架下应用；（2）混合金融工具须被稳妥设计，以提高商业资本的动员；（3）混合金融模式须因地制宜，考虑当地的特殊情况；（4）混合金融参与方须致力于有效的合作模式；（5）混合金融的透明性和影响力结果须加以监督。

## 混合金融的问题梳理

上述界定涉及一些关键问题，笔者对其中五个梳理如下。

第一个问题关乎混合金融的逻辑应用框架。当混合金融最初被提出时，其应用框架采用的是从欧美已开发国家立场来看开发中国家问题的视角，其中主要涉及亚洲、非洲和中南美洲等新兴国家的开发问题。但这个视角无疑限制了混合金融的应用范围。尤其，当“开发”所对应的是风险高、商业盈利模式不明的前沿市场时，这不仅存在于新兴国家，也存在于欧美国家。

第二个问题关乎混合金融的应用场景。混合金融常被应用于 SDGs 和巴黎协定的推动下，但其应用场景应该不止于此，还应包括前沿市场的推动。特别是，在某些前沿领域崛起之初，商业盈利模式未显、行业基础设施未建、政府监管政策未订，此时盈利导向的商业资金不愿投入，却正可采用混合金融进行市场催化。在这方面，社会影响力债券和犀牛债券所使用的混合金融模式，都是知名范例（Rangan 和 Chase，2015；邱慈观，2023）。

第三个问题关乎混合金融参与方的风险与回报模式。混合金融之所以可能，就在于各种参与方有不同的风险与回报模式，从而将各方动机相配，使其各得其所。特别是，当参与方包括公益慈善赞助方、双底线投资人和商业投资人时，公益人追求社会影响力，双底线投资人同时追求财务回报和社会影响力，而商业投资人追求财务回报。此时，混合金融能使各方都承担适配风险、获取相应的回报率，更能经由资金搭配而使各方都涉入前所未能触及的项目。

第四个问题关乎混合金融的因地制宜性。混合金融既以推动前沿市场、解决相关资金缺口为旨，则其应用场景、对标议题、工具设计、合作模式等都须考虑现实情况。此点可通过上面第二个问题的案例来说明。特别是，社会影响力债券的应用场景为欧美国家，对标于当地的累犯、游民等议题，合作模式以慈善资金和商业资金的搭配为主，其中不涉及开发资金（Rangan 和 Chase，2015）。对照之下，犀牛债券的应用场景为南非，对标于特殊物种保护，合作模式以慈善、开发和影响力投资等资金的搭配为主，其中没有商业资金（邱慈观，2023）。



第五个问题关乎混合金融的透明性和绩效监督。混合金融旨在解决目标资金的缺口问题，故须对资金的目标推动绩效进行监督，其中涉及影响力的度量与管理。相关方法很多，关键在于合适的评估框架和具体的度量指标，从而表明项目进展（邱慈观与王昊月，2021）。例如，当混合金融模式应用于海洋保护项目时，可采用 SDGs 的度量框架，而具体的影响力指标可以是渔场中的鱼类增量、海洋保护区域面积等。不过，无论框架和指标，目的都在于通过影响力的度量与管理来提高混合金融的透明度。

## 混合金融的发展现况

混合金融的概念较新，开展时间有限，那么，全球有多少相关基金和机制？缩小了多少资金落差呢？这方面的统计并不完整，但依据世界经济论坛和 OECD 的调查，目前全球约有 180 个混合金融相关的基金和机制，在 111 个新兴国家投入了 600 多亿美元资金，对于缩小 SDGs 的资金落差有一些效果。不过，这杯水车薪的金额远远小于 SDGs 面临的资金缺口，故混合金融必须大幅增长，才可能落实可持续发展目标。

为了加速发展，顺利地将项目和资金对接，市场上出现了一些混合金融平台，其中以可持续发展投资伙伴（SD Investment Partnership, SDIP）、汇聚（Convergence）、THK 混合金融平台（THK Blended Finance Platform）等三个最知名。这些平台旨在将政府和民间部门连接，从而统合意愿、资源和推动方案，以加速扩大交易总规模。

此外，富有创意的混合金融结构也陆续浮现，针对几个难以推动的 SDGs 展开。

例如，以 SDG#3（良好健康与福祉）而言，当项目以改善弱势民众营养为目标，拟对可负担健康食品的供应小农融资时，银行常因融资风险过高而不愿涉入。此时，项目可先引入慈善资金和开发资金，降低场域中的风险，其后再引入商业资金而形成混合金融。美国心脏协会的社会影响力基金及全球营养改善联盟的高营养食物融资机制（Nutritious Foods Financing Facility, N3F），都是针对上述问题而崛起的创意混合金融结构，笔者以下解析 N3F 案。

又例如，以 SDG#14（水下生物）而言，当其最终目标是保护海洋、推动蓝色经济，从而拟对具有正面环境效益的海洋项目提供资金时，银行常会因为这些项目的盈利模式不明而不愿涉入。此时，混合金融可将慈善、开发和商业等资金混合搭配，从而完成目标。塞舌尔、伯利兹及巴巴多斯等海洋国家，基于“债务换自然”（debt-for-nature swap）模式所发行的蓝色债券，也是针对问题而形成的创意混合金融结构，笔者以下解析伯利兹案。

## 前沿案例解析：海洋保护的融资机制

近年来，混合金融被应用于生态保护领域，包括生物多样性保护、动物保护和海洋保护。背后原因有三。第一和这些领域面对的危机有关：依据 2022 年世界经济论坛，生物多样性丧失高居全球重大危机第三名，仅次于气候变化和极端天气。第二和这些领域的保护偏低有关：依据昆蒙全球生物多样性框架，2030 年前须对海洋和陆地分别达到保护 30% 的目标，而目前全球仅 17% 的陆地和 8% 的海洋受到保护。第三和这些领域的项目风险高、盈利点不明有关：在欠缺引导资金启动试点并催化市场发展的情况下，商业资本普遍不愿进入（邱慈观，2023）。

伯利兹是中美洲的一个海洋国家，经济上高度仰赖旅游业，但近年经济成长停滞，疫情又重创旅游业，以致债台高筑，2020 年其债务金额为 GDP 的 133%。特别是，当地政府有一笔欧洲美元债的“超级债券”，金额 5.53 亿美元，在其整体债务中的占比高达 25%。

图 1 伯利兹蓝色债券背后的世界



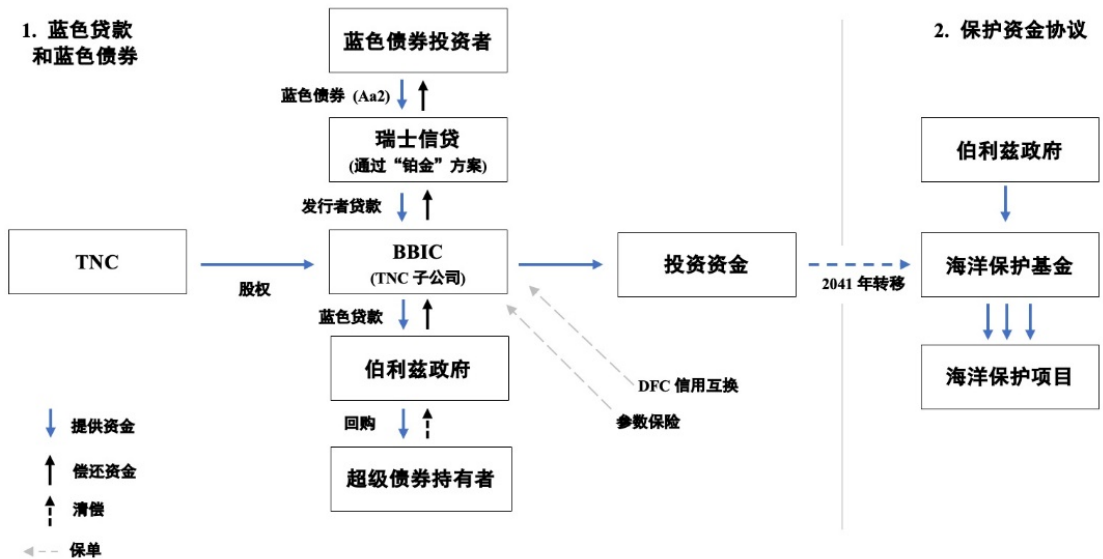
伯利兹多次和大自然保护协会（The Nature Conservancy, TNC）沟通，希望能由其协助解决债务问题，并将解决方案和海洋保护挂钩。最后，通过 TNC 旗下影响力投资部门 NatureVest 的协助，完成了一笔“债务换自然”交易。该机制的核心是对债务国的部分未偿债务进行重组，以换取政府保护自然环境的承诺，其具体运作如下。

首先，TNC 旗下的子公司 BBIC 给了伯利兹政府一笔 3.64 亿美元的蓝色贷款，其中 3.01 亿用于债务回购，0.39 亿作为交易成本和流动储备金，另 0.24 亿作为海洋保护的种子基金。其次，伯利兹以 45% 的深度折价价格（3.03 亿）将其 5.53 亿美元的超级债券从二级市场买回，从而将未偿本金降低了 1.89 亿美元。第三，债务转换替伯利兹省下 1.8 亿美元的利息，可供该国在未来 20 年用于海洋保护。

具体而言，BBIC 对伯利兹政府提供的蓝色贷款，资金来自瑞士信贷，但该银行同时以背靠背方式替伯利兹政府安排发行一个蓝色债券来募集贷款资金。美国国际开发金融公司（DFC）对蓝色贷款彰显的整体结构提供了一个政治风险保险：倘伯利兹政府违约并获法庭仲裁支

持，则该保险将覆盖蓝色贷款的所有支付，故有强化信用的功能。此外，蓝色贷款纳入一个由瑞再保险子公司承作的主权债巨灾参数保险，以减缓由自然灾害引发的财务影响（TNC，2021）。

图 2 伯利兹蓝色贷款 / 蓝色债券 / 保护资金协议



资料来源：TNC, 2021

在信用强化机制下，伯利兹蓝色债券获得穆迪公司 Aa2 的债信评级。债券期限 19 年，采用上升式票面利率结构，以减轻伯利兹政府在期初的利息负担。由于债信评级高、内在报酬率可达 6.1%，蓝色债券上市时被机构投资人超额认购。这表示，本案中市场导向的商业投资人无需以牺牲财务回报的方式来获取保护海洋的环境效益，反之，在开发资金提供的信用强化机制下，商业投资人得以获取市场回报率。

伯利兹因债务重购而节省的利息支出将用于海洋保护，其中包括两笔。一笔年均 420 万美元，将持续 20 年到 2041 年为止；另一笔来自 2350 万美元的种子基金，而该基金预期在 2041 年会因投资收入而将成长到 9200 万美元。

海洋保护的预期结果有四：（1）伯利兹于 2026 年将海洋保护区达到 30%，其中半数位于高生物多样性保护地带；（2）依据科学进行参与式的海洋空间规划，以设计保护区和海洋管理计划；（3）伯利兹堡礁保护区系统被联合国教科文组织列为世界遗产，须对其内土地进行保护；（4）启动海洋保护基金。

在伯利兹的“债务换自然”之前，类似案例的金额都很小，因而伯利兹案的交易规模和创意结构颇受瞩目。特别是，以“债务换自然”获取可持续发展海洋资金、政治风险保险、巨灾参数保险、机构投资人参与等都极为亮眼，而该机制下的混合金融模式更是成功。因此，本案于 2022 年获得几项大奖，包括环境金融债券奖、可持续主权债奖、可持续债券结构创新奖等。

## 前沿案例解析：高营养食物的融资机制

全球有 7.7 亿人陷于饥饿中，23 亿人没有稳定的食物来源，31 亿人欠缺健康食物渠道，其中 3/4 为非洲人。为了解决食物和营养问题，专家测算了 2022 年到 2030 年之间的年度资金需求，发现每年平均为 108 亿美元。现实世界里，相关资金来源以捐赠为主，政府资金次之，国际组织资金再次之，而社会资金的金额小到几可忽视。整体而言，本领域一直存在着资金落差问题，差额常高达目标资金的 30% 以上（Development Initiatives, 2021）。

在此背景下，全球营养改善联盟崛起，启动了高营养食物融资机制 N3F。同时，市场上也出现了一些帮助该机制落实的混合金融模式，英可芬资管公司推出的“英可芬高营养食物基金”（Incofin Nutritious Foods Fund）为其中之一。

英可芬致力于推动全球的包容性成长，以改善弱势群体的生活为目标。它管理十亿欧元的资产，旗下基金对标同时追求财务回报和社会影响力的双底线投资人。公司原有一只包容性基金，2022 年 2 月它以推动包容性的高营养食物价值链为目标，启动了一只子基金。

具体而言，“高营养食物基金”的使命有四，分别是：（1）通过更优化的经销、可负担性和多样化来增加高营养食物的渠道；（2）经由配方改善来提高营养供给和降低有害物质；（3）改善食物安全并降低生产过程中的污染；（4）以减少生产过程中的食物流失的方式来降低食物供应链的负面环境影响力。

实践上，该基金对标全球最贫穷的撒哈拉以南非洲地区，当地有严重的营养问题，也有亟需改善的包容性成长问题。因此，基金对生产高质量、高营养食物的当地小农企业提供融资。投资工具分成短中期贷款和长期贷款两种，前者是两年以下、金额在 30 万至 300 万美元之间的运营资金抵押贷款，后者是七年以下、金额在 30 万至 300 万美元之间的固定资产抵押贷款。

图 3 英可芬高营养食物基金背后的世界

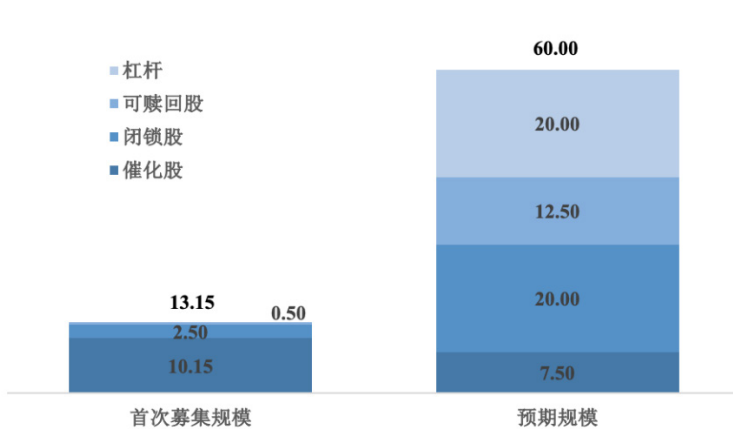


从基金对标的问题、领域和地区看，它面对的无疑是一个前沿市场，其中以两种风险最高。一种涉及贷款给当地小农企业的信用风险，另一种涉及当地货币的外汇风险。

针对于此，高营养食物基金特别采用混合资金结构，基于出资方对风险和收益的不同预期，将基金中纳入催化股、长期闭锁股及季度可赎回股三个券种。不言而喻，催化股承担第一笔亏损，风险最高，闭锁股次之，可赎回股再次之。

这个混合融资模式里的结构性风险缓释机制，运作如下。在信用风险方面，如果基金的季度投资收入为负，则负值收入将以拟定的顺序配置，先配给催化股，其次配给闭锁股，最后配给可赎回股。在外汇风险方面，如果当地货币发生外汇风险，则为了极小化外汇风险对季度收入的影响，外汇亏损将直接由催化股承担。

图 4 首次募集规模 v. 预期规模



资料来源：作者依内部材料整理

基金的目标金额为 6000 万美元，最多可接受两倍的杠杆。第一轮募到 1315 万美元，其中催化股 1015 万美元，闭锁股 250 万美元，可赎回股 50 万美元。其中，慈善资金由库瑞克基金会提供，开发资金由美国国际开发署和瑞士开发暨合作署提供，影响力资金由英可芬提供，而全球营养改善联盟则给予技术支持并指导影响力度量。

不过，依图 4 所示，首次募集规模不也和预期规模有很大的落差，且各券种的募集规模也分配得未尽理想。其中，由慈善资金所形成的催化股占比 77.2% ( $=10.15/13.15$ ) 远高于预期占比 12.5% ( $=7.5/60$ )，反之，由商业资金形成的可赎回股占比 3.8% ( $=0.5/13.15$ ) 则远低于预期占比 20.8% ( $=12.5/60$ )。这个事实更指出两个问题，一个关乎下一轮融资所对标的核心投资社群，另一个关乎全球最贫穷地区之前沿案例的募资困境。无论如何，本案无疑凸显了混合金融的应用边界和实践复杂性。



## 结论与启发

本文以混合金融为题，通过概念梳理和案例应用，阐明它如何能起到催化前沿领域的发展、引导商业资金的进入，从而发挥缓释资金缺口的功能。基于以上所言，笔者将本文启发和限制等汇整为五点结论，以供参酌。

首先，混合金融的应用逻辑框架不能局限在传统的开发金融里，而从欧美已开发国家视角来看开发中国的开发问题。反之，混合金融应放在更宽广的视角下来看，尤其是在商业盈利模式未显、行业基础设施未建、政府监管政策未订的前沿市场里，混合金融如何能通过混搭式的资金结构，发挥催化市场、扩大规模的功能。

其次，设计良好的混合金融模式能将各种资金参与方的风险与回报模式予以合宜搭配，使各方都适得其所，承担可容忍的风险，获取相应的回报率。在此情境下，商业资金无须牺牲财务回报率，而伯利兹蓝色债券中的机构投资者即为明证。

第三，当将混合金融的理念付诸于实践时，常不免遭遇困难，尤其是当前沿领域项目是针对全球最贫穷地区的最弱势人口时。传统上，这类项目完全依靠慈善资金展开，但当在慈善资金之上再搭配开发和商业等资金时，从慈善金融模式过渡到混合金融模式的临界点为何？先前只有极少数文献曾对此讨论（如：Bannick 等，2017），但由英可芬高营养食物基金的首次募资结果看，这个问题值得正视，也须通过对先前案例的解析而导出一些实践指引。

第四，混合金融的透明性和影响力结果监督是一个重要议题，囿于篇幅，本文对此所言不多。前沿领域的影响力度量和管理存在着许多问题，反映于数据收集、度量指标检选等困难上，有待未来以专文进一步讨论。

第五，本文虽未论及混合金融的国内应用，但其重要性显而易见。前些年地方政府财政困难，某些建设项目资金欠缺，PPP 从而崛起，将政府和民间资金搭配，以缓释资金问题。从广义视角看，舒缓地方政府资金问题的 PPP 或可视为一种混合金融模式，但这类合融更宜应用于适应气候变化、生物多样性保护以及对抗贫富差距等领域，而它们正是国内近年来所面对的。特别是，为了推动这些前沿领域，政府虽也启动引导资金，但如何采用合适的混合金融模式、通过合适的混合金融工具来撬动民间资金，相关讨论似嫌薄弱。当前混合金融崛起于国际，案例逐渐浮出台面，正可供各方研拟参考，截长补短，形成国内更富创意的成功案例。🟡



# 参考文献

## REFERENCES

1. 邱慈观、王昊月 . 2021. ESG 披露、ESG 度量及影响力度量的迭代发展 . 工作稿, 上海交通大学上海高级金融学院 .
2. 邱慈观、杨露露 . 2023. 生物多样性金融: 债券的探索 . 2023-7-18, 澎湃新闻 . 网路链接: [https://m.thepaper.cn/newsDetail\\_forward\\_23889378](https://m.thepaper.cn/newsDetail_forward_23889378)
3. 邱慈观 . 2023. 债务换自然: 市场化运作的机遇和隐忧 . 2023-9-12, 澎湃新闻 . 网路链接: [https://m.thepaper.cn/newsDetail\\_forward\\_24577420](https://m.thepaper.cn/newsDetail_forward_24577420)
4. Bannick M, Goldman P, Kubzansky M, Saltuk Y. 2017. Across the returns continuum. Stanford Social Innovation Review. Winter 2017.
5. Development Initiatives. 2021. 2021 Global Nutrition Report: The State of Global Nutrition.
6. OECD. 2018. OECD DAC Blended Finance Principles: For Unlocking Commercial Finance for the Sustainable Development Goals.
7. Rangan V, Chase L. 2015. The payoff of pay-for-success. Stanford Social Innovation Review, Fall.
8. The Nature Conservancy. 2021. Case Study: Belize Blue Bond for Ocean Conservation.

# CHINA ESG30 FORUM

可持续商业

企业如何做“真的和对的 ESG”，  
成就可持续商业

# 企业如何做“真的和对的 ESG”， 成就可持续商业

文章旨在澄清 ESG 认知误区和实践中存在的问题，提出理论结合实际的思维模式和实操方法，帮助企业家和企业管理层正确领会 ESG 对于商业活动的实际影响，并了解企业实现可持续经营和价值创造的抓手、管理方法和路径。

文 | 吕建中 全球报告倡议组织 GRI 董事，ESG 暨可持续商业战略独立实践者

ESG（环境、社会、治理）的概念由联合国全球契约组织（UNGC）在 2004 年正式提出。近年来，在 ESG 投资、应对气候变化行动、绿色供应链等多方面探索和实践的驱动下，政策、监管、标准、评估等领域也出现了迅速跟进的态势，从而推动了 ESG 信息披露在广度和深度的进展。与此同时，一些行业领军者、供应链链主在各自原有的 CSR（企业社会责任）实践基础上，迅速拓展并升级成为由 ESG 加持的更具商业竞争力和社会影响力的企业，更稳地坐实了市场地位，赢得了社会信任。

越来越多涌现出来的真实案例，已经说明了一个简单而直白的道理：真实、务实和踏实的 ESG 实践，即“三实 ESG”，能够为企业带来新的增长机遇、发展空间、价值收益、韧性强度和竞争能力；同时也为社会和生态环境创造了良好的影响和效益。我把这个实践定义成为“可持续商业”。

尽管 ESG 实践正呈现如火如荼的态势，但不同行业、性质和规模的企业、不同发展阶段的组织，对于 ESG 的理解，还存在严重的参差不齐。ESG 实践也因此出现思维和行为上的偏差，有一些则在实施中进入陷阱。因此有必要对这一影响到 ESG 规范发展的认知和实践误区进行纠正。

## 对 ESG 的认知误区和纠偏

在 ESG 认知和实践中存在的误区，具体表现为以下方面。

一、停留在笼统和模糊的理解层面。简单化、机械化、肤浅化地知晓“可持续发展”，以此作为企业实践的指导时，总让人觉得是“隔靴搔痒”。可持续发展是人类社会发展的理念，不等于企业的经营方针与战略设计，必须将可持续发展的理念与企业的经营活动进行完整的、系统的、结构化和动态的整合并转化成为可持续商业思维，才有可能切合实际地推动企业端的 ESG 价值创造活动。

二、盲目地听信阴谋论，认为 ESG 是西方阻碍中国发展的贸易壁垒。ESG 是社会及商业活动发展到一定阶段的文明进步产物，是当今世界隶属可持续发展体系中的通用商业语言及话语体系。ESG 的理念与中国倡导的低碳绿色、高质量、可持续发展的国策一致，与我们正在推进的“生态文明观”高度契合，与“十四五”及未来的社会经济发展规划紧密相映，是实现可持续发展的实用途径。

三、停留在 ESG 信息披露的浅层努力上。ESG 的根本目的是促进行业、企业转型升级，进而打造可持续商业。ESG 报告只是这一进程中的内容之一。企业需要有围绕着 ESG 的经营方针、ESG 架构和机制，将 ESG 因子整合到企业战略、流程管理和绩效衡量的体系当中，才能有内容可披露、有指标可衡量、有目标促完善。

四、认为 ESG 只对上市公司有约束性要求。从监管和交易所的要求来看，上市公司必须有透明、完整、准确及符合规范的披露，除此之外，所有在供应链上的企业、准备上市的企业、希望成为可持续经营的企业、能够成为社会认可的企业，都需要开展 ESG 工作；尤其在供应链上的企业，受到链主、上下游的 ESG 绩效指标衡量的传导压力影响，也必须提升 ESG 绩效，才有资格继续在供应链上经营。

五、认为虽然 ESG 是好事情，但仅属于大型企业的玩法，与中小企业无关；或认为是企业做大做强之后的玩法，与现阶段首先挣扎于要“活下去”的企业无关；ESG 不是主要的考量要素，也没有那么紧迫，而且还增加了不必要的成本。其实不然，ESG 的影响是深刻的，它是商业活动的新规范，正在改变着商业活动的游戏规则、改变商业战略设计的空间（从单一财务绩效的股东利益最大化及利润为先诉求，转向创造多重利益相关方共享的经济 - 社会 - 环境综合价值诉求）、改变商业活动的资源配置（市场要素与非市场要素）、改变商业活动的竞争要素、改变商业活动的赛道。企业不论大小、处在何种发展阶段，要想继续生存与发展，继续在商业活动中有一席之地，就必须接纳这一新型的规则、重新选择赛道，依此规则重新设计企业的玩法，否则就真的活不下去，将被淘汰出局。



六、在 ESG 信息披露中，仍常见罗列企业“好人好事”的信息呈现模式，没有阐述系统的重大性分析及有利益相关方参与的议题识别（实质性议题甄别）；或即使有了实质性议题的描述，仍缺少实质性议题的识别流程、管理机制和常态化利益相关方沟通与参与的管理方法，因此企业的实践与社会和环境的诉求没有在同一层面。

七、在企业的 ESG 实践中有 E 和 S 方面的表现，但缺乏在 G 方面的架构和机制。实际上，ESG 中 G 才是整体 ESG 实施最关键的要素，G 的成熟度决定了 E 和 S 以及相应的重大性议题的框架，也决定了企业战略的框架，更决定了企业是否有能力持续性地完善和提升 ESG 表现的能力。

八、认为 ESG 标准和评级指标繁杂混乱（有专家学者将庞杂的各类标准混合体形容为“字母汤”），无章可循、无标可依。选择和参照标准，可以结构化、系统性地梳理，根据企业上市或供应链经营活动以及产品或服务受辖的地域、国家、行业、产品本身这四层结构进行与标准或指引的相应对标。比如，可以参照和对标 GRI、ISSB（全球标准），欧盟（区域标准），美国、英国、中国（国家标准），矿业、电子（行业标准），电池、化妆品（产品标准）等，来帮助进行聚焦。比如在香港上市的公司应当将联交所（HKEX）最新的 ESG 披露指引在上述基础上纳入进来，满足联交所的披露要求。

## ESG 融入战略和运营的实操方法

在厘清了上述误区之后，需要有具体的实操方法，将 ESG 的理念融于新型的可持续商业思维当中，整合到新型的企业可持续商业战略当中，贯彻到企业经营活动的流程中（从设计到物料、从工艺到生产、从岗位到员工；从业务单元到职能部门、从资源配置到绩效考核；从企业自身管理到生态合作培育和经营），进行全生命周期、全价值链、全方位生态的重新设计。

为了简单明了以及方便记忆，我用“一二三四五”来概述一系列在实践中探索出来的实用方法和工具，旨在引发思考，产生争鸣，进而完善。这些方法经历了从实践中来再到实践中去的反复验证和锤炼，用深度底层逻辑思维推导（演绎法）、真实实践持续跟踪（归纳法）以及理论与实践相结合的萃取（协同共创法），采用批判式、结构化、系统性、递进式思维模式，形成了雏形，希望得到企业家、专家和学者们的批评指正。

一个宗旨。企业战略的核心问题是如何在不断变化的内部外部环境中，确立适时和前瞻的增长与发展的动态平衡；战略的方向指引，源自企业存在于社会的根本目的。从股东利益最大化和企业的存在就是追求利润这一经营逻辑出发所形成的企业目的，需要在 ESG 游戏规则下

被重新审视，用可持续发展的理念对企业的宗旨进行再定义。在宗旨上达成共识，并成为公司治理的根本立场，其他事项就会顺理成章。这一宗旨建立在企业自身特征（主打领域、关键技能、综合资源）基础上，规范企业的发展，使其与社会发展规律、自然生态资源和谐统一。这些年，我们看到无论是联合利华的“让可持续生活成为常态”、伊利的“WISH 体系”，还是腾讯的“科技向善”，都经历了重新改写企业宗旨之后，为推进自身的可持续商业体系建设，指明了清晰的增长与发展之间动态平衡的前进路径，并且循序渐进地取得了卓越的商业成绩，也创造了良好的社会和环境效益，带动了全产业链的升级。

二把抓手。在 ESG 的入口端、ESG 报告的核心部分，有两项基本工作需要落地并可视化地呈现，这就是实质性议题识别与利益相关方分析。实质性议题帮助企业找到社会和环境维度上利益相关方诉求与商业维度上影响企业增长与发展的重要商业要素之间的交集、优先序列，从而为企业制定针对这一交集和优先序列的策略、并使该策略落实到经营活动的流程与管理之中，提供了结构化的保障，也使得企业精准地锚定与企业增长与发展相关联的社会和环境重大挑战及问题，进而在提出针对性解决方案以及完成这些解决方案的过程中，有效、现实性地投入和配置资源；将实现商业逻辑（企业价值）与社会环境逻辑（社会效益）整合在一起。

三实而立。“三实”指的是真实、务实和踏实，这是企业家、企业高级管理层在推行 ESG 过程当中应有的指导态度和工作方式，同时也应当成为 ESG 领导力建设的重点。真实，就是要带领企业从上到下地真正理解 ESG 的真实内涵，要确立旨在引领企业走上可持续商业道路的企业宗旨，要建立 ESG 组织架构和作用机制，要有一个 ESG 纲领。务实，就是要找到针对企业自身特点的 ESG 实践落脚点，这个落脚点必须能使企业的商业活动可持续、可创造财务价值、可带来商业回报、可形成竞争力；同时也必须使企业的投入和投资依据企业规模、发展阶段控制在合理性边界内及阶段性区间内，循序渐进地深化和扩展。踏实，就是要有对标地（区域、国家、行业、产品四个层次）、有指标地、有量化衡量与评估地、有 PDCA 循环完善机制地对每一个方面的 ESG 工作进行设计、管理、持续提升。伊利集团在这方面做得非常出色，制定了完备的标准和指标系列，并将此整合到企业的全面管理体系之中，还对“从一棵草到一杯奶”的全产业链进行关于落地标准的教育、培训、赋能，为形成一个新型绿色产业链打下了扎实的基础。

四要素 - 六维度完整战略。沿着上述讨论中引出的思维路线，我们看到，每个企业都有其独特的“核心价值、主打领域、关键技能、综合资源”，我们称之为“企业四要素”。基于这四个要素，企业通过六个步骤来设计符合自身特点的可持续商业战略：

- 1) 搜寻社会痛点（扫描那些对社会和环境产生负面影响并亟待解决的问题）；



2) 转化为市场机遇，进一步进行动态需求分析、规模分析、量化分析、限制因素分析等工作，将痛点翻译成商业机遇；要特别注意，需要将经济、环境、社会多重影响考虑进来（如双碳、政策驱动、合规要求、消费者偏好等）；

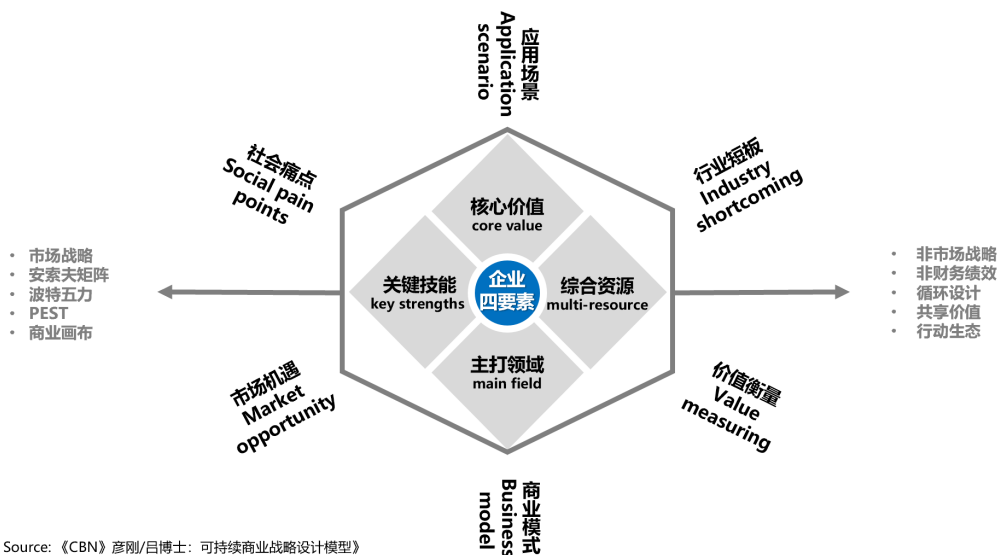
3) 分析行业短板，即审视行业现状，对现行方法进行存量评估，对新型方案进行增量可行性分析，对填补行业短板的创新技术或模式进行技术经济分析、现实性检验分析；在填补空白之后，进一步将增量方案升级到行业规范和标准；

4) 检验应用场景，在开发可持续商业的新型解决方案（包括产品、技术、创新、模式、生态的多种选择）之前，采用情景规划的方法可以帮助我们进行接近实际场景的推演，从而避免局限于只聚焦产品或技术本身，而忽略新方案在使用中可能出现的问题和价值实现的过程，这些问题和过程往往会引入多重利益相关方；

5) 开发商业模式，找到商业赢利和商业向善的同向平衡；可持续性“高经济影响 - 高社会环境影响”的商业模式应当是创新的、共益的、可商业化的，并有助于减少对环境和社会的负面 / 有害影响，增进社会价值创造；

6) 新型价值衡量，将财务和非财务绩效衡量结合起来，除了考量财务“三张表”，还要检视“碳计量表”“ESG 绩效表”，即用社会效益、环境效益、经济效益三重考量构建起综合评估体系，进行绩效管理。四要素 - 六维度战略设计方法（六维宝石图谱），突破了传统商业模式分析和经典战略设计中缺乏利益相关方要素、缺乏三重价值因子、缺乏非市场战略、缺乏非线性闭环、缺乏全生命周期全价值、缺乏全方位生态等多方面的限制性，使得战略设计更具精准性、完整性、系统性和场景化的真实性。

图 1 四要素 - 六维度可持续商业战略设计“宝石图谱”



五环节融入运营。从可持续商业战略设计框架，到可持续商业战略实施，再到形成可持续商业的价值成果，共有五个工作环节，构成一个系统的整体性、动态性闭环，这五个环节是：入口环节、过程环节、价值环节、披露环节、调整环节。

1) 在入口环节，我们将三重价值创造的目标和循环设计的指标前置到整个闭环的入口；

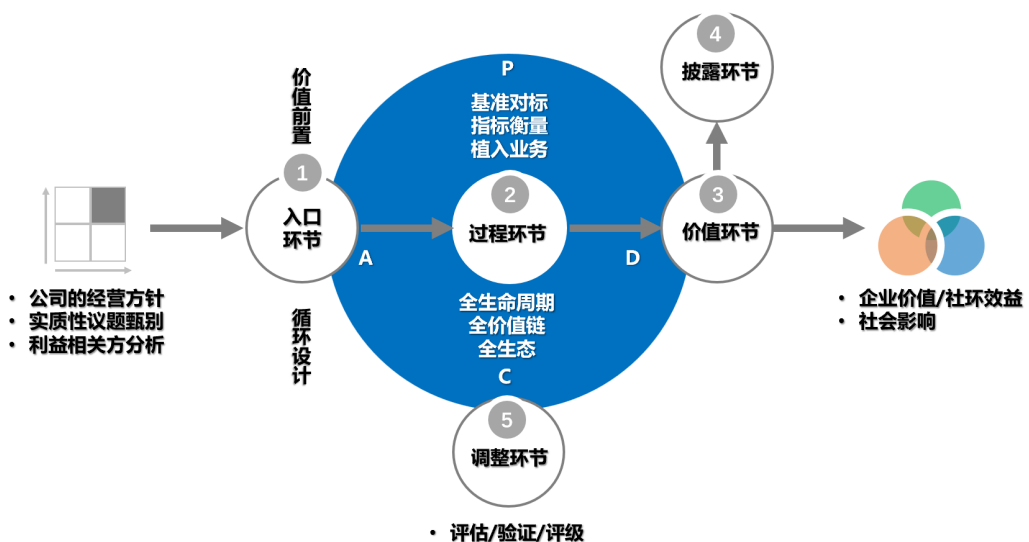
2) 在过程环节进行战略解码，按照战略实施的步骤以及战略元素之间的逻辑关联和组织协同需求，解码后以矩阵管理的方式落实到企业的各个业务单元、职能部门、流程和岗位，转化为全员可理解、全程可执行的行为过程；并纳入到企业的风险管理系统、战略决策系统，同时将关乎企业增长与发展的关键指标纳入企业管理体系、数字化智能化信息体系、ERP 体系；

3) 价值环节负责监测经济、社会、环境效益的完成情况，因此需要建立起明确、客观、透明、公正的定性、定量，以及与 ESG 标准、ESG 评级指标相对应的衡量体系，也将利益相关方分析以及实质性议题识别流程的有效性一并纳入整体衡量；并为下一个披露环节或下一个披露年度，做好常态化、规范性的就绪准备；

4) 披露环节指的不仅是发布 ESG 报告，还包括建立与利益相关方常态化的沟通机制，以便于动态及时地调整和敏捷反应，以及将企业话语体系、叙事主题和传播策略整合起来，为传播可持续商业实践的理念和进展搭建好系统传播架构；

5) 调整环节将战略实施连成一个动态的管理闭环，建立反馈调节机制，从企业自我审视及外部第三方独立评估考核、评级签证两个方面找出差距，提出改善计划，进入新一轮的五环节管理，也为前瞻性战略管理提供重要的实时参量，PDCA 在这里可以很好地发挥作用。

图 2 战略落地融入运营五环节



## 结束语

一二三四五，实施有个谱。这五个在逻辑上一环扣一环、梯次深入的方法，构成了在现实中实施 ESG 的企业场景。在现实经济活动中，参与全球化经营、供应链运营、低碳绿色高质量发展进程中的，无论是大型企业还是中小型企业，都迫切需要调整经营策略，使自身能够在变化中的“经济 - 社会 - 生态环境”中生存下来、可持续地发展下去，都需要用这一类实操的方法，找到适合行业特点和企业自身特性的可持续商业战略。他们的战略设计和商业活动都需要从传统的利润导向线性空间，拓展到由“经济 - 社会 - 环境”三个维度组成的非线性空间。

ESG 无法一日铸就，这是一个变革的过程。企业家和企业领导层需要有变革的战略来引领，以实现向可持续商业精进的企业转型升级。在这方面，英特飞、陶氏化学、伊利、联合利华等都取得了成功。如何设计和实施向可持续商业转型升级的企业变革战略，我们将另外撰文阐述（编者注：读者请继续关注财新网 ESG30 专栏）。🔵

## 实践前线

# 从先行者到赋能者： 联想的 17 年 ESG 价值探索之旅

外部价值内化、企业内部价值外化，才能真正建立起长期价值投资的基础。  
企业 ESG 组织与文化、ESG 数字化平台，是实现 ESG 价值的两大支撑。

2023 年，在国内外政策监管、资本市场等相关方推动下，越来越多的中国公司已经踏上或开始考虑 ESG 之旅。从 ESG 信息披露开始，它们将不断深入，重新思考组织与利益相关方的关系，进而进入新商业模式的构建。“ESG 有什么价值？为什么要做 ESG？如何做 ESG？”成为企业在此过程中需要不断思考、回应的问题。作为中国最早开展 ESG 的企业代表之一，亦是唯一获得 MSCI AAA 评级的中国内地科技制造企业，联想集团（下称联想）的 17 年 ESG 价值探索之旅，或可提供一些启发和借鉴。

## 从浅入深，ESG 与业务融为一体

联想的探索由浅入深，大致可以分为四个阶段。2007 年以前，联想以传统的 CSR（企业社会责任）为主；联想系统化开展 ESG 的时间则基本与联想的全球化战略同步。2004 年，联想收购 IBM 的个人 PC 业务。2007 年，联想发布了首份 CSR 报告，涵盖了社会、环境、治理信息，并在全球成立可持续发展指导委员会，从此进入战略引领、全球实践阶段。联想于 2009 年加入联合国全球契约组织，2010 年即发布第一代减排目标，2011 年将社会责任报告更名为可持续发展报告，2015 年实施覆盖 ESG 各方面的《供应商行为操守准则》，并发布第二代减排目标。联想全球化如火如荼的十年，也是国际上 ESG 获得突破性发展的时间，联想 ESG 实践的深入，亦是对港交所等相关方 ESG 要求或诉求的回应。作为全球化企业，联想按照全球领先的概念和标准组织体系要求，来推进 ESG 工作。比如，2014 年，联想即启动了女性领导力发展计划，设置专门岗位和专门的战略规划推进在 S 方面的包容和平等。

2017 年成为联想 ESG 发展道路上重要的里程碑。这一年，联想 ESG 和数字生产力开始相互融合，相互促进发展。从这时开始，联想的 ESG 跟业务更紧密地融合在一起，很多业务实践本身既创造了企业的业务价值，同时也创造了外部的社会和环境价值。联想在充分考虑 ESG 要求下进行业务规划、决策和创新，并同数字技术结合，以实现更大的价值。联想自主

研发的能降低数据中心碳排放的温水水冷技术、智能排产系统等绿色、智能解决方案，广泛应用于业务实践。2020 年联想进一步成立了 ESG 执行监督委员会（EOC），对联想集团的全价值链和全职能体系是否有效吸收和融入了 ESG 理念和要求，进行主动指导和管理。联想将这一阶段总结为融合创新、智能驱动。

2022 年 4 月，联想提出穿越周期的三大支柱，ESG 与技术创新、服务导向的转型并列成为三大支柱中的压轴支柱。这一年，联想 MSCI ESG 评级从 AA 升至最高的 AAA，联想武汉产业基地成为中国 ICT 行业首个经过第三方验证的零碳工厂。结合自身 ESG 实践与数字化转型经验，联想开始探索推出碳相关的服务与解决方案，面向制造业客户推出了免费试用的“联想企业碳核算平台”。一个从内到外的赋能计划已经在孕育中。

## 从先行者到赋能者，ESG 价值再创造

如《蛋糕经济学》作者亚历克斯·爱德蒙斯（Alex Edmans）所强调，企业服务社会的主要方式是在核心业务中不遗余力地追求卓越，或是创造性地将核心竞争力应用到新的挑战上，通过创造社会价值来创造利润。联想在不断推动 ESG 与业务融合，解决自身业务挑战的同时，也发现了新的业务方向——其自身沉淀的 ESG 经验和解决方案，可以外化赋能，解决企业在净零转型、供应链管理、出海合规等方面的普遍性挑战。2023 年，联想的 ESG 发展进入外化赋能的新阶段。ESG 解决方案成为集团五大关键性解决方案之一，包括 ESG 咨询服务、企业级 ESG 管理平台等 ESG 通用能力，也包括覆盖环境、社会与公司治理三大垂类的 ESG 解决方案，覆盖智能制造、绿色供应链、智能楼宇、智慧城市等行业。

### 联想集团 ESG 服务与解决方案



资料来源：联想集团



2023年9月，联想正式发布了企业级 ESG 解决方案 LeGreen 乐循，集成了产品碳足迹、产品环境合规、组织碳管理、工厂碳管理、物流碳管理、供应商碳管理、供应商 ESG 计分卡、循环经济 8 大功能模块与 1 个 ESG 控制塔。“8+1”智能产品及服务解决方案覆盖企业 ESG 管理所面临的实质性议题，旨在以数智化手段打破组织壁垒，实现 ESG 数据驱动决策、流程闭环管理，赋能企业低碳转型，实现可持续发展。

联想在自身及供应链 ESG 实践中发现，虽然分析并挑选出了 ESG 关键议题，制定了战略与工作计划，但在推行过程中会碰到很多共性问题——ESG 贯穿企业运营全价值链，管理难度高；企业内部 ESG 相关数据散落在各个业务系统，数据孤岛加大了跨部门协作的沟通成本；上游供应商的 ESG 水平与碳排放数据信息准确度与及时性低。面对以上这些问题与痛点，联想在自身的最佳实践中提炼出一套方法论与解决方案，打造集成化数据平台。比如，企业碳管理层面，LeGreen 中的组织碳管理通过自动核算碳排放数据，满足企业各类信息披露要求，还可以在线发起绿色评价、组织碳盘查、零碳工厂等认证申请。同时，结合产品碳足迹与行业数据，为企业精细化“控碳”“减碳”及碳交易等提供咨询及服务支持，助力企业实现碳中和目标。

产品层面，LeGreen 中的产品生命周期绿色管理平台支持产品碳足迹精准计算，提供产品对气候变化影响及生态影响的分析数据。同时，平台通过将复杂的法规要求转化为系统数据模型，助力企业应对出海强制性法规与自愿性认证挑战，显著降低企业合规成本。

比如，目前国际市场针对产品的环境法规非常复杂，以个人电脑及智能设备相关有害物质法规为例，企业至少要应对 50 多个有害物质方面的法律要求。联想通过建立数智化流程和提升供应链数据透明度，高效管理 4000 多种物质、超过 5 万个部件，大幅提升了工作效率，降低了合规成本。

联想希望，这套在自身实践、实战经验中沉淀出来的 ESG 数字化解决方案，可以提升行业企业零碳竞争力，助推中国实现高质量发展。

回顾联想 17 年来的 ESG 探索，联想集团副总裁、中国区战略及业务拓展副总裁阿不力克木·阿不力米提（阿木）总结，ESG 理念一定要将企业自身的价值和外部社会价值相容，不能出现零和博弈，要将社会价值的创造内化成企业价值的一部分，同时将企业价值的创造过程延展成对社会各类利益相关方的关注。只有将外部价值内化、企业内部价值外化，才能真正建立起长期价值投资的基础。而企业 ESG 组织与文化、ESG 数字化平台，将为企业 ESG 的践行和长期价值的创造提供两大支撑。

阿木强调，ESG 实践只有与企业价值创造、社会价值创造彻底相融，并且跟数字技术相互融合，才能释放出 ESG 的长期价值。🟢

实践前线

## 蚂蚁集团践行

# ESG 可持续发展的探索之路

编者按：2022 年，蚂蚁集团全面启动了 ESG 可持续发展战略，蚂蚁集团董事长兼 CEO 井贤栋表示，这并不是追随潮流的一时之举，而是蚂蚁更加体系化地思考公司和社会的关系，回应利益相关方关切。由一把手亲自挂帅的蚂蚁 ESG 可持续发展战略吸引各界高度关注，也成为观察中国公司 ESG 实践的重要样本。实施一年多来，蚂蚁 ESG 可持续战略有哪些进展？专职负责这项工作的 ESG 可持续发展办公室有哪些体会、经验和思考？

——财新智库

文 | 蚂蚁集团 ESG 可持续发展办公室

蚂蚁集团(下称蚂蚁)起步于 2004 年诞生的支付宝,源于一份为社会解决信任问题的初心。经过 19 年的发展,已成为世界领先的互联网开放平台。支付宝已为超 10 亿用户、8000 万商家提供支付服务保障和便捷丰富的生活服务,并与 1.1 万家数字化服务商合作,共同助力服务业的数字化升级,助力实体经济发展。蚂蚁发起成立的网商银行,作为全国首批民营银行之一,专注于服务小微经营者,已累计为超过 5000 万小微经营者提供数字信贷服务。同时,蚂蚁持续向行业全面开放自身技术,并和全球合作伙伴一起共建开放共赢的全球数字普惠生态。

2022 年，蚂蚁借鉴 ESG 框架，在国家“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念引领下，升级了“数字普惠”“绿色低碳”“科技创新”和“开放生态”四位一体的 ESG 可持续发展战略，把公司发展和价值创造与国家和社会的发展大局，更紧密地结合起来。在广泛征求利益相关方意见、充分调研后，蚂蚁确定了 19 个 ESG 实质性议题，其中既涵盖了 ESG 框架下的国际共识议题，同时重点回应了乡村振兴、科技创新、普惠发展等中国关键议题。为推动战略实施，蚂蚁设立了集团首席可持续发展官(CSO)和专职的 ESG 可持续发展办公室。

作为未上市企业，蚂蚁主动拥抱 ESG，并不是追随潮流的一时之举，而是将 ESG 作为指导公司价值创造和行稳致远的体系化框架，以及践行使命初心的路径图。从基因上说，蚂蚁从成立之初的使命就是让天下没有难做的生意，“科技”和“普惠”是蚂蚁 19 年来一以贯之的理念，这样的初心和 ESG 理念高度一致。作为互联网开放平台，蚂蚁在带动平台的客户和合作伙伴更绿色、更普惠、更可持续发展方面既有责任，也有机遇。此外，ESG 逐渐成为各利益相关方的关注焦点，政府、客户、公众、员工、合作伙伴、投资者等多方对蚂蚁也抱有更高期待。

蚂蚁认为，借助 ESG 框架，可以促使蚂蚁更加体系化地思考公司与社会以及环境的关系，更加全局地审视并持续提升企业的价值创造，更加清晰地对未来可持续发展确立坐标。简言之，ESG 是工具和方法；可持续发展是目的；更好地创造社会价值和商业价值，促进双价值一体发展是可持续发展战略的核心。

## ESG 可持续发展之路的探索

一年多来，在可持续发展的探索道路上，蚂蚁重点推动了三方面的工作——完善的治理体系、扎实的议题运营、逐步深入的企业文化变革。一是建立了清晰的治理架构，成立了董事会 ESG 可持续发展委员会、ESG 可持续发展顾问委员会，为战略实施提供全局性、方向性和科学性的指导；二是将 19 个可持续发展战略议题融入公司的日常运营，由各业务总裁和主要业务骨干分别负责，并设定每个议题的 OKR（目标与关键绩效）。以此为牵引，蚂蚁在业务中融入可持续发展理念，在公司进行了几十场不同层面的培训和形式多元的文化宣导活动，逐步提升员工对可持续发展的认知，促进商业价值和社会价值的正向融合。

从这一年多的探索实践中，蚂蚁总结出“三个坚持”。

首先，坚持从社会问题、社会价值中寻求创新机会，以社会价值与商业价值一体创造为出发点推动可持续发展。从成立之初，蚂蚁创新的动力就源于服务社会所需，今天，用科技让更多消费者和小微企业从数字化发展中获益，依然是蚂蚁持续努力的方向。蚂蚁坚信，企业是社会的企业，一家企业的发展机遇一定蕴含于它所解决的社会问题之中，做好双价值一体创造，就一定会成为属于未来的公司。

其次，坚持久久为功，以长期主义的观念来实现可持续发展。面向 2030 年，蚂蚁以每三年为一个阶段，设定务实的实施计划，规划迈向 2030 目标的路线图。2022 年，蚂蚁首次开展气候相关财务信息披露（TCFD）评估，积极识别和管理气候相关风险与机遇，并逐渐摸索出技术驱动、平台驱动的绿色低碳之路。在努力推进自身碳中和的同时，蚂蚁也积极带动价值链上下游和平台上的广大用户和伙伴，共赴绿色未来。

最后，坚持开放和专业，以虚心求知的态度来提升可持续发展。蚂蚁设立了由外部专家组成的 ESG 可持续发展顾问委员会，提供外部视角的战略指导；成立了科技伦理外部委员会，听取专家对科技向善的建议；还成立了个人信息保护监督委员会，主动邀请外界专家对极为重要的数据安全和隐私保护工作进行监督和系统指导。

## CSO 及 ESG 可持续发展办公室的角色

全方位、内生性地推动 ESG 可持续发展战略的落地和实施，是一件充满挑战的新任务，尚没有现成的标准答案。在蚂蚁，CSO 和其管理的 ESG 可持续发展办公室处于枢纽地位，既要承上启下，也要协调左右、贯穿内外。为此，我们深入学习可持续发展理念与标杆企业实践，摸索适合自己的方法论，尝试用更加“有机”的方式去推动这场组织变革、业务变革和文化变革。当前阶段，我们将实践经验简要总结为“两顶帽子、三对视角”。

“两顶帽子”是为业务部门戴上 ESG 可持续发展的帽子。蚂蚁将“双价值一体创造”明确为可持续发展战略的核心理念，希望蚂蚁的业务发展和创新，从设计谋划之初，到落地结果之时，都能结合商业价值和社会价值进行一体融合的思考，并通过相应的组织体系和考核机制予以保障。前述各个议题设置 ESG OKR 即是一项主要举措。

为保证 OKR 落在实处，CSO 定期和业务总裁就可持续发展议题举行共创会议，回顾议题进展，讨论改进思路，持续夯实双价值创造。而 ESG 可持续发展办公室日常则与 19 个议题组密切互动，共创目标，共谋创新，共享资源，形成了目标一致、有横有纵、点面结合的良好协作关系。

其中一个经验是通过披露来促进理念和实践的深化。蚂蚁 2021 年的可持续发展报告借鉴了 GRI（全球报告倡议）等可持续领域的披露标准，各议题组主要从业务工作视角去总结形成报告主体。今年，ESG 可持续发展办公室借鉴气候相关财务信息披露工作组（TCFD）及国际可持续发展准则理事会（ISSB）较为成熟的“治理 - 战略 - 风险管理 - 指标和目标”的披露结构，推动 19 个议题组以更加结构化的形式来思考各自议题。通过半年左右的互动，各个议题组更加深刻地理解了可持续发展的内涵，从源头上思考各自工作的“双价值”，并落实到工作实践中来。例如，对“数字普惠”主题，梳理明确了“普惠人群不断扩大，普惠服务持续深化”的发展路径，并通过“支付、金融、数字化、跨境服务”等四个方面，更加系统化地厘清了支持小微企业普惠发展的框架。截至 2022 年底，蚂蚁已累计为 8600 万小微企业和小微经营者提供了便捷普惠的支付和金融服务，扎实地向 2030 年服务 1 亿小微企业的目标迈进。

“三对视角”中，第一对是风险和机遇视角。社会价值创造与商业价值创造不是割裂的，而应该融为一体。一个好的产品和服务一定提供了社会价值，也能提供好的商业价值。要实现两者的平衡和融合，需要对业务风险与机遇的全面认识。

第二对是正、负外部性视角。包括环境污染在内的很多可持续发展问题，来自于企业对经营中产生的负外部性的忽视。通过经济学领域的这对视角，ESG 可持续发展办公室不断推动业务认知的深化，自觉降低已有的负外部性，预防未来可能会产生的负外部性，并尽可能多地创造正外部性。

第三对是多利益相关方视角。在日常工作中，我们更加重视用户视角，让产品和服务更负责任、更具关怀；更加重视伙伴视角，首次聘请第三方机构对机构伙伴满意度开展独立调研，促进行业发展与共赢；更加重视国际国内联动视角，学习国内外优秀企业的可持续发展实践经验，并致力于让中国的方案和智慧贡献于全球数字经济和协作。

## 对未来的展望和思考

我们观察到，企业推动 ESG 可持续发展主要有三条路径。第一条是 CEO 一号位工程，与业务强关联，ESG 的管理职能在各个部门、各个区域强渗透，全公司一本账，自上而下、融合业务，体系化推进战略落地。第二条是由沟通、宣导部门主导，由公关、市场牵头做规划，其他部门配合，整体展示企业的社会价值与对外形象，发挥专业化对外沟通的优势。第三条是以法务合规、投资者关系为主导，ESG 放在董事会办公室或法务部门，统筹梳理社会责任等相关工作，撰写 ESG 报告，响应合规、披露、评级等要求。



蚂蚁选择的是第一条路径，将 ESG 可持续发展定位为企业的全面变革。因此，选择这种模式的企业，从理念到实践的变革不会一蹴而就，必须秉持长期主义，久久为功。其次是平台型企业及其业务天生就具有更强的外部性和社会性，平台企业要实现可持续发展，就必须思考平台所有参与者如何可持续发展的问题，当然这也导致复杂度更高、难度更大。

在实践中，蚂蚁感受到，企业在实现碳目标、促进产品可持续创新、建立 ESG 数据信息系统、加强人才积累方面，需要大量投入，如何平衡可持续发展的短期投入与长期主义，是摆在企业面前的现实问题。在当前 ESG “火热”的环境下，企业面对国内外 ESG 披露标准的差异，也要思考如何求同存异、兼容并蓄，以最为恰当的方式展现自身的可持续发展实践。

蚂蚁也坚信，可持续发展道路上蕴含着巨大的机遇。据联合国开发计划署预测，中国在“双碳”目标进程中，将创造 5400 万个新的绿色就业岗位。因此，低碳转型并不仅仅是成本，而是对未来的投资。企业如何抓住绿色转型中蕴含的商业机遇？如何发挥人工智能、机器学习等技术对能源开发、存储、消费及碳捕捉、碳存储的创新支撑，推动普惠、绿色的全社会智能转型，并逐步形成可持续发展领域的国际竞争力？这些都是包括蚂蚁在内的广大中国企业亟待思考与解答的时代命题。🔵

# CHINA ESG30 FORUM

ESG 投资

中国资产所有者开展负责任投资的  
现有实践与政策建议

# 中国资产所有者开展负责任投资的 现有实践与政策建议

本文将介绍中国资产所有者开展负责任投资的主要驱动力、实践案例以及主要挑战和障碍，并对政策领域可能的支持中国资产所有者负责任投资活动的改革提出建议。

文 | 唐隽 PRI 政策专家  
Daniel Wiseman PRI 亚太地区政策负责人

从气候变化到新冠疫情，现在人们普遍认识到环境、社会和治理 (ESG) 问题会影响投资组合的表现。与此同时，人们也越来越意识到投资者在资本配置和影响被投资公司，从而帮助应对最重大的国家和全球可持续发展挑战方面可以发挥的作用。在全球范围内，支持投资者更好地整合 ESG 问题，并积极追求可持续发展结果和影响的市场实践及政策框架正在迅速发展。

全球已有超过 5300 家机构投资者和服务提供商签署了负责任投资原则 (PRI)，代表着超过 121 万亿美元的管理资产。他们承诺将 ESG 纳入投资分析和决策过程。PRI 签署方中有 139 家机构来自中国，其中 4 家是资产所有者。

随着中国对碳中和的坚定承诺和绿色金融的快速发展，具有中国特色的负责任投资实践也在迅速发展。在这方面，养老基金和保险公司等资产所有者的做法尤为重要，因为它们处于投资链的顶端，因而影响着整个市场。

为了更好地了解这些发展，PRI 开展了一项内部研究项目，通过案头研究和有针对性的利益相关者访谈，来了解资产所有者在中国的负责任投资实践。在研究中，我们对几家最大的资产所有者进行了有针对性的访谈，包括一家公共养老基金、两家主权财富基金和四家保险资产管理公司，截至 2021 年 12 月，这些资产所有者代表着超过 24 万亿元人民币的资产。此外，本研究还采访了两家行业协会和一家能源交易所，从宏观行业角度对调查结果进行补充。

在本文中，我们将介绍这项研究的一些发现，包括负责任投资的主要驱动力、现有负责任投资实践案例、未来发展的主要挑战和障碍，以及政策领域可能的支持中国资产所有者的负责任投资活动的改革建议。

## 中国资产所有者负责任投资实践的主要驱动力有哪些？

随着绿色金融和 ESG 话题在中国和全球不断发展，资产所有者开始意识到负责任投资对其投资和自身运营的重要性。由于资产所有者的市场份额较大，且大多具有政府背景，与碳中和的国家战略保持一致是资产所有者考虑负责任投资的最大驱动力，其次是跨市场的信息披露要求、利益相关者的期望以及长期创造 Alpha 收益的机会。

**国家战略和双碳政策：**受访者认为，中国“30·60”碳达峰碳中和战略以及为实现该战略的一系列监管趋势，是中国资产所有者开展可持续投资实践的最重要驱动力。中国的资产所有者正在响应这些政策，通过投资来支持实体经济的高质量发展和促进经济的可持续发展。

**跨市场的 ESG 披露监管要求：**大多数领先的中国上市保险公司都是两地或三地上市公司，因此需要遵守海外证券交易所规定的特定 ESG 披露要求。而全球市场在 ESG 报告预披露方面的新发展也为中国的资产所有者赋予了更多的披露责任。中国银保监会于 2022 年 6 月发布的《银行保险业绿色金融指引》明确了关键原则，为包括 ESG 信息披露在内的 ESG 纳入实践提供了坚实的监管指导。

**利益相关方期望：**虽然在国内市场，客户/受益人对可持续投资的期望仍在发展中，但随着中国进一步向全球市场开放，境外客户的期望与要求提供了强大的推动力。保险资产管理公司在受托人和客户的管理人选择及监督过程中，越来越多地面临可持续投资标准的要求，这促使其迅速采用可持续投资实践，以保持竞争力。

**创造 Alpha 收益：**尽管在中国市场，可持续投资与阿尔法收益之间的相关性尚未得到广泛认可，但许多投资者已经认识到 ESG 因素可能成为 Alpha 的来源<sup>1</sup>。这对于主权财富基金和养老基金等代际投资尤为重要，因为在这些投资中，长期稳定的收益保障至关重要。

1 中国市场的 ESG 与 Alpha, PRI, <https://www.unpri.org/policy/esg-and-alpha-in-china/5593.article>



## 中国领先资产所有者的负责任投资实践

对大多数中国资产所有者而言，负责任投资仍处于起步阶段，但我们在研究中发现，领先的参与者已经有了一些实践，包括政策和战略、数据收集、资产配置和积极持股等方面的考量，他们也在探索寻找外部管理人时纳入负责任投资的因素。同时，市场利益相关者也开展了各种培训和市场教育。

**总体政策、战略和高层监督：**领先的资产所有者正在通过多种渠道以双语发布可持续投资总体政策，供利益相关方进行查阅。在集团内拥有多个投资实体的资产所有者通常会确保此类政策具有简明的指导原则，并确保这些原则在不同子公司中的一致应用。这将为针对各类子公司出台更为详细的可持续投资指导奠定基础。

**内部 ESG 数据库和评估系统：**ESG 评估体系是可持续投资的基础。一些先行的中国资产所有者正雄心勃勃地建立自己的 ESG 数据库和评估系统，以克服中国 ESG 数据稀缺以及不同 ESG 评级机构之间难以比较的明显挑战。并非所有中国投资者在一开始就会建立大规模的内部数据库，他们可能会在自己的投资研究中整合第三方的 ESG 数据或评级，或采用专有的评估方法，重点关注被认为对财务决策最重要的 ESG 议题。

**固定收益资产是保险公司的优先考虑因素：**领先的保险公司已经在研究对投资决策最重要的 ESG 因素，这与传统的财务指标并行不悖。在领先保险公司的资产配置中，固定收益约占 70%，针对本地固定收益资产和城市投资债券等非标债券的复杂性，保险公司在研究中投入了更多精力。与股票类似，整合、筛选和主题等 ESG 纳入策略也可应用于固定收益。随着绿色债券发行量的快速增长，中国已成为全球第四大绿色债券发行国，2021 年上半年新增绿色债券发行量达 220 亿美元<sup>2</sup>。因此，一些保险公司特别关注这些资产。PRI 还发布了《负责任投资入门：固定收益》，为投资者提供相关见解。在筛选策略方面，与上市股票相比，资产所有者更倾向于在大部分固定收益资产中采用负面筛选的方式。

**将 ESG 纳入外部投资管理人的选择：**对于使用外部投资管理人的中国资产所有者来说，将可持续投资因素纳入外部投资管理人的选择正变得越来越普遍。公共养老基金和主权财富基金在这方面走在前列。

<sup>2</sup> China after the US, Germany and France, according to Climate Bond Initiative.



**尽责管理与积极所有权：**在多种 ESG 策略中，中国资产所有者尚未对尽责管理予以高度重视。直到最近几年，中国的机构投资者才开始认识到他们在支持有效的公司治理、促进可持续发展实践、推动或支持脱碳战略方面的巨大影响力。他们现在开始考虑实施尽责管理，不仅是将其作为一种风险管理形式，也会将其作为实现可衡量的可持续成果的一种方法。一些机构已经开发了内部资源和投入人力，与被投资公司进行沟通，并指定尽责管理服务提供商来支持这项工作，或开始建立基于机构所关注的 ESG 议题的相关沟通策略。

**培训和市场教育：**目前许多海内外机构的学者和专业人士持续开展培训和市场交流，提供可供资产所有者学习的最佳可持续投资实践。

## 负责任投资和气候转型面临的挑战

尽管中国领先的资产所有者已经开始探索和实施负责任投资理念，但他们在实施过程中也遇到了各种不确定因素和顾虑。有几个关键问题被认为是中国资产所有者在纳入负责任投资和气候转型实践方面的挑战或障碍。

**对当前能源 / 碳政策的解读：**尽管拥有明确的“30·60”目标，中国在化石燃料方面的短期政策信号仍不甚明朗，因此资产所有者在战略中设定净零排放的明确目标和时间表时会遇到一些障碍。中国境内的煤电项目仍在扩大，不久前清洁煤炭仍被视为“绿色产业”，最近才从绿色债券支持项目目录（2021年版）中删除。鉴于这些喜忧参半的信号以及中国经济发展对化石燃料的持续依赖，中国资产所有者对煤炭的长期投资前景仍存在争议。

**缺乏高质量的 ESG 和气候数据：**2021 年财新智库《中国 ESG 发展白皮书》<sup>3</sup>指出，由于缺乏覆盖中国所有公司的强制性、标准化的企业 ESG 信息披露规则，ESG 信息过去以各种形式出现在不可比的披露报告中，“定性描述多，定量指标少，正面报告多，负面问题少”。未经审计和不可比的，甚至难以获得的数据降低了投资者做出 ESG 相应决策的信心。

**缺乏相关标准和技术指导：**市场上现有的技术研究和指导主要集中于银行业的应用，而在投资领域则存在一定差距。投资者在利用行业一致的方法来分析投资组合的 ESG 风险和绩效、对 ESG 投资机会进行分类，以及识别潜在的绿色产品方面存在困难。

3 Caixin Insight, China ESG 30 Forum, <China ESG Development White Paper 2021>

缺乏专业技能：根据汇丰银行《2021 年可持续金融与投资调查》，43% 的中国机构投资者表示，专业人才和合格员工的短缺是阻碍他们加大可持续投资力度的主要原因。与香港（27%）或新加坡（41%）相比，这个问题在中国内地更为严重<sup>4</sup>。尽管这种挑战不会阻止中国投资者在投资中考虑 ESG，但该问题可能会降低投资者积极性或延缓其进展。

缺乏明确的尽责管理监管指导：在中国的文化背景下，企业不习惯让机构投资者参与或影响其治理、管理方法和业务运营。尤其是主权财富基金，他们的尽责管理活动可能会被企业视为政府干预。尽管出发点是好的，但投资者可能不会觉得他们的尽责管理活动有效或受欢迎。

## 政策建议

尽管中国的可持续投资监管环境一直在发展，但与其他市场的领先监管实践相比仍存在差距。根据受访者的反馈，本节列出了支持和激励中国资产所有者采用可持续绿色投资实践、支持中国实体经济可持续发展的政策建议。

### 主要建议：建立针对资产所有者践行 ESG 整合和信息披露的监管

- 明确投资者有责任考虑和处理与可持续发展相关的重要因素，包括将环境、社会和治理问题纳入投资流程，并履行尽责管理职责。

相关监管机构（如人社部、财政部和国家金融监管总局等）可分别发布针对养老基金和保险公司的监管政策，以确保将重大 ESG 问题系统、明确地纳入其投资决策实践中。此类法规将有助于使资产所有者的职责与国家战略和更广泛的经济发展政策保持一致，并明确养老金受托人及其对投资管理人的期望。

- 发布关于资产所有者对其所有资产类别 ESG 整合的详细技术指南。

受访者对有关 ESG 整合、风险管理、投资组合气候压力测试和碳核算的技术指导及标准化方法表现出了浓厚的兴趣。中国证券监督管理委员会和行业协会（如中国资产管理协会（AMAC）和中国保险资产管理协会（IAMAC））可发布可持续投资指南，阐明机构投资者和投资人应如何系统地将重大 ESG 问题纳入其分析和决策实践。以上市股票和固定收益为重点的指南将最有帮助，因为这些是主权财富基金、养老金和保险公司配置的主要资产类别。

4 HSBC Sustainable Financing and Investing Survey – Asia Report, September 2021: <https://www.gbm.hsbc.com/-/media/media/gbm-global/pdf/campaign/sustainable-financing-and-investing-survey-2021-asia-report.ashx>

- 为更广泛的资产类别发布绿色产品分类和贴标的详细技术指南。

为了引导资本流向可持续发展和绿色金融产品，并确保产品的完整性，监管机构可以对绿色金融和 ESG 整合进行标准化分类。中国投资者对欧盟 SFDR 表示关注。考虑到中国的可持续投资仍处于发展阶段，现有产品主要以筛选和主题投资为基础，尚未覆盖全面的 ESG 整合策略。为 ESG 产品提供一套统一的定义和分类体系及披露方法，可以提高产品的透明度，避免产品可能出现的“洗绿”现象。

- 更新现有的评估和报告标准，要求投资者披露其在可持续性相关因素方面的策略和绩效。

相关监管机构也可要求养老基金和保险公司报告如何执行这些要求，类似于英国养老金计划发布“ESG 执行声明”的要求。在香港，负责监管强积金计划的强制性公积金管理局引入了一套可持续投资原则，并要求受托人至少每年根据这些原则提交报告。发布报告要求还可以为资产所有者评估相关业绩提供更详细的指导。

## 支持政策建议

上述主要建议可以为改善中国资产所有者负责任投资的政策环境奠定基础。然而，要成功实施这些考虑因素，投资者还需要更详细的法规来帮助他们获取所需的数据，指导其积极所有权活动，以及如何开展合作。企业信息披露、尽责管理和国际合作方面的监管支持是确保有效实施的关键支持工具。

- 引入强制性、标准化的企业 ESG 披露要求

一致、可靠和可比较的数据是将 ESG 因素纳入投资决策的基础，但正如许多受访者所指出的，中国目前缺乏此类可比数据。中国证监会和证券交易所可以发布强制性、标准化的报告，要求所有公司披露与财务实质性相关的 ESG 表现，作为其上市要求的一部分。这些要求应与全球标准保持一致，包括具体和明确的指标、气候相关目标的披露，以及与 ISSB 可持续披露标准最新发展相一致的量化措施。

证监会和证券交易所还可以与其他部委和金融监管机构协调，为企业和金融机构创建一致的报告框架。这包括与生态环境部等部委合作，统一国内环境信息披露标准，并将报告机构的范围扩大到所有大型公司、上市公司和债务发行人。

- 加强对尽责管理工作的监管支持

金融监管机构特别是金监总局、财政部和人社部，可以考虑明确要求保险公司以及社会、个人养老金计划等资产所有者通过管理资产，包括管理投票权等与资产相关的投资者权利，履行对受益人的法定和约定义务。如前文分析所示，资产所有者在其资产由外部资产管理人管理并行使资产相关权利的情况下，仍需对受益人负责担责，确保外部资产管理人能够妥善管理投票权等投资者权利，以符合受益人最大利益。因此，金融监管机构可以考虑要求资产所有者谨慎遴选和监督资产管理人，并向受益人或公众披露为此制定的政策和程序以及取得的成果<sup>5</sup>。

- 促进国际合作和跨市场投资者教育

为了弥补目前在专业知识方面的不足，包括 IAMAC 和 AMAC 在内的行业协会应继续在投资者教育中推广 ESG，并应支持为投资行业制定适当的专业教育、工具、培训和认证标准。他们还应与该领域的主要行业协会合作，提供有关本地和全球最佳行业实践的见解。为此，PRI 学院作为 PRI 的教育分支机构成立，提供应用型在线负责任投资培训，自 2014 年以来已为 12000 多名投资专业人士提供了培训。此外，CFA 协会的 ESG 证书正在迅速成为 ESG 人才争夺战中备受推崇的认证。🟢

5 政策简报：释放股东投票在中国的发展潜力，PRI, <https://www.unpri.org/stewardship-in-china/policy-briefing-unlocking-the-potential-of-shareholder-voting-in-china/11411.article>

## 实践前线

# 公募基金如何更有效行使股东权利， 助力高质量发展

编者按：提升上市公司质量、推动资本市场健康发展，是中国践行高质量发展对资本市场提出的重要任务。公募基金作为最重要的机构投资者之一，如何通过自己代表基金份额持有人的专业投资者能力和地位，更好地参与和推进这一战略任务？本报告特邀请 ESG30 会员机构银华基金，分享了其对机构投资者推动高质量发展路径的思考，以及践行尽责管理的实践和建议。

——财新智库

文 | 王博（银华基金）  
唐淑薇（紫顶股东服务）

党的十八大以来，习近平总书记高度重视资本市场工作，强调“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提高上市公司质量”。近期刚刚结束的中央金融工作会议也进一步强调了提升上市公司质量和建设一流投资机构对我国金融行业高质量发展的重要性，对金融工作的政治站位提出了更高的要求。高质量的上市公司是资本市场高质量发展的基石，上市公司质量的提高离不开上市公司治理水平的提升，而这一进程的推动离不开监管部门、上市公司和包括公募基金在内的机构投资者的共同努力。



## 机构投资者参与提升上市公司质量的监管支持

在党中央、国务院的全面部署下，证监会连同国资委等其他部委针对提升上市公司治理水平开展了大量工作。自 2020 年底国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》以来，监管部门已为机构投资者参与和促进上市公司质量提升、保护投资者权益搭建了较为完善的制度基础设施。

一是强化上市公司信息披露。信息披露是注册制的核心，除了对上市公司财务信息披露做了进一步的细化规范之外，2021 年 6 月，证监会还公布了最新的上市公司年度报告和半年度报告格式准则，核心修订包括整合公司治理相关信息至专门章节，新增“环境和社会责任”章节，强化了对占用担保、财务公司关联交易等突出问题的信息披露要求。

二是推动上市公司重视投资者关系管理。质量提升意味着上市公司要主动走出“围栏”，加强与投资者的沟通与联系。证监会在 2022 年 4 月发布的《上市公司投资者关系管理工作指引》中，要求上市公司进一步增加和丰富投资者关系管理的内容及方式，并在沟通内容中增加环境、社会和治理（ESG）相关信息，同时也倡导投资者提升股东意识，依法行权维权。

三是完善独立董事相关制度建设。独立董事一直被期待在上市公司中承担起监督作用，个别上市公司的财务造假事件更是引起了市场对独董职责的深入讨论。2023 年 4 月，国务院发布了《关于上市公司独立董事制度改革意见》，证监会推出了《上市公司独立董事管理办法（征求意见稿）》，沪深京交易所也相应调整了相关规则（以上合称“独董新规”）。独董新规以提高上市公司质量为目的，是对独立董事制度的系统性改革，明确了独董的职责定位、监督手段、履职保障和责任约束，具体包括提升对独董的独立性、兼任情况和工作投入的要求，设置“独立董事专门会议”机制等措施，有利于独立董事更好地监督制衡上市公司内部人、参与上市公司决策。

四是对审计机构服务提出更高要求。审计机构在真实反映上市公司财务信息方面起着“看门人”的作用，强化审计机构的服务质量对提升上市公司质量具有重要意义。证监会于 2023 年 5 月与财政部、国务院国资委共同发布了《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》，对国有控股上市公司的审计机构轮换、全体上市公司的审计师轮换都提出了更新更严格的要求，以进一步提升为上市公司服务的审计机构的独立性。2023 年 7 月初，证监会与财政部共同发布了《会计师事务所从事证券服务业务信息披露规定》，对会计师事务所在被处理处罚等信息方面的披露做出了更全面、更细致的规定，适应了注册制改革后市场对信息披露的需求，有利于提高证券审计市场透明度。

## 公募基金如何理解和践行尽责管理

注册制改革以来，A 股公司数量迅速增长。在此背景下，仅仅依靠加强监管来提升上市公司质量仍力有不逮，机构投资者也应当积极参与到这一进程中，发挥出自己的力量。但就目前我国的市场情况而言，中小股东行使股东权利的积极性仍有待提升，尤其表现为 A 股市场中小股东的股东大会参会率并没有显著增长。在我国机构投资者管理的资产比重快速扩大的背景下，公募基金管理人在行使股东权利上可以有更积极的作为<sup>1</sup>。

公募基金已经被监管方要求肩负起责任与使命，积极进行尽责管理，促进自身高质量发展以及上市公司质量提升。2022 年 4 月证监会印发的《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》就提到，公募基金行业应当“成为心系‘国之大者’的践行者，在服务国家战略、推动创新驱动发展和经济转型升级、促进共同富裕等方面发挥更大功能效用”，要“推动公募基金等专业机构投资者积极参与上市公司治理，既要‘用脚投票’，更要‘用手投票’，助力上市公司高质量发展”。

公募基金作为机构投资者，也是上市公司股东中的重要力量，参与上市公司治理具有重要的意义。首先，公募基金管理人的首要义务就是保护持有人的利益。行使投票权、与公司互动能够监督和促进公司实施透明、合规的经营管理，防止上市公司因多种利益冲突问题而侵害了中小投资者的合法权益。其次，尽责管理可以帮助上市公司提升企业价值和竞争力。通过参与包括公司治理在内的 ESG 问题管理，公募基金管理人可以推动上市公司加强内部控制、改善运营效率、妥善管理可持续议题等，提高公司绩效和市场地位。进一步而言，良好的公司治理有助于增强投资者信心，吸引更多的资本市场投资，长期投资者也可以获得估值提升带来的投资收益，而大范围地提升上市公司的治理水平也能帮助管理好公司治理这一特定市场的系统性风险。最后，长期投资者、价值投资者对企业业绩的考核不应仅局限于短期的股东回报，还应注重公司的长期、可持续发展。参与上市公司的 ESG 治理可以推动企业在可持续发展方面的实践，包括环境保护、劳工安全等底线问题，以及员工获得感和社区贡献等社会责任领域，实现经济与社会效益的双赢。

<sup>1</sup> 根据紫顶股东服务的统计，2017 年 A 股公司少数股东的参会率就已经超过了 25%，而到 2021 年也仅小幅攀升至 27.5%。相比之下，根据 Broadridge 的统计，在美股市场的 2022 年投票季，个人投资者的投票参与率仅为 29%，而机构投资者的投票参与率则高达 82%。（A 股市场暂时缺少个人投资者和机构投资者投票参与情况的单独统计数据。）

公募基金进行尽责管理的抓手主要包括参与股东大会投票和互动。在投票上，具体可以体现为参与董事会成员（尤其是独立董事的）任免、薪酬方案审议、信息披露，以及关联交易和收并购、分拆等重大事项的决策过程，强化对公司的外部监督。另一个重要的手段则是主动沟通和互动。在传统的公司调研之外，公募基金可以与上市公司董事会或管理层就重大的 ESG 风险和机遇开展沟通，了解公司的治理、战略规划、风险管理等情况，表明中小股东的立场，并提出建设性的意见和建议。同时，投票和互动等手段通常还可以结合实施，比如在参与股东大会投票前就重要议题与上市公司进行沟通并表达自己对于良好公司治理实践的预期。

近年来，银华基金在深化尽责管理实践方面迈出了坚实步伐，夯实了尽责管理工作的研究和制度基础，也在践行股东权利、与上市公司就 ESG 问题沟通方面进行了探索性、开创性的实践。在参与股东大会投票方面，银华主要基于持仓比重和股东大会涉及的重大事项情况设定优先级别。2022 年，银华共参与了 103 家上市公司的 145 场股东大会投票，积极维护了持有人利益。在与上市公司互动上，银华的研究和投资团队就公司治理、环境和社会议题与多家上市公司进行了专题或行业的调研与互动，其中包含一对一的沟通以及与国内外机构投资者的联合 ESG 沟通。在多个场合，银华就切实影响持有人利益的具体议题和议案与不同上市公司表明了立场，涵盖了董事会和下设委员会、对外捐赠、股权激励、分拆上市、重大收购、低碳转型、气候风险和安全生产等议题。

我们同样欣喜地看到，尤其是在证监会发布《上市公司投资者关系管理工作指引》之后，越来越多的上市公司愿意就 ESG 问题开展投资者交流，也更加愿意就改进公司治理、管理重大的环境和社会议题等听取投资者的建议。

## 公募基金尽责管理的展望与建议

随着我国机构投资者资产管理规模的不断扩大，对市场的影响力不断增强，其在公司治理方面的角色也逐渐突出。系统性地推动我国上市公司治理的改善，提高上市公司质量，除了制度层面的不断完善，也离不开机构投资者的积极参与。展望未来，我们期待以公募基金为代表的机构投资者在我国资本市场高质量发展中发挥更重要的作用，并提出以下三点思考供政策制定者和行业同仁参考。

第一，在现有规则基础上，完善机构投资者参与上市公司治理的制度建设。

为鼓励并规范机构投资者参与上市公司治理，许多国家和地区搭建了专门的规则体系。最具代表性和影响力的两类模式分别为美国模式和英国模式。其中，美国模式以强制机构投资者参与股东大会为核心，设立了一套完整的、具有法律约束效力的规则体系，作为推动机构投资者参与上市公司治理的主要机制；而英国模式则体现为制定专门的尽责管理准则，以全面约束、规范和引导机构投资者参与上市公司治理，并在“遵守或解释”基础上实施。

尽管当前 A 股市场并没有针对机构投资者参与上市公司治理的专门规则，但监管部门已进行了制度探索，建立了相关的制度雏形。2018 年，证监会发布了修订版的《上市公司治理准则》，设置了机构投资者专章，强调了机构投资者参与上市公司治理的内容并提供了新的方向性指引，也为后续规则的出台奠定了制度基础。未来，我们期待我国的资本市场适时推出适合国情且针对机构投资者践行尽责管理的有关规则，为机构投资者参与公司治理提供有力的制度支撑。

第二，通过内部研究和管理制度，支持公募基金有效行使股东权利。

公募基金参与公司治理和股东大会投票决策的出发点，是要代表和保护基金份额持有人的利益，而这一立场决定了公募基金是为中小股东的利益发声。作为受到强监管的专业投资者，公募基金所做的投票决策也是在份额持有人和中小股东的立场上，基于深度研究、遵循规范的内部流程做出的——这既包括严谨的投资决策流程，还包括防范利益冲突和利益输送、对照外部独立投票意见等内控机制，以保证履行好管理人的受托义务，避免做出有损份额持有人利益的投票决定。公募基金管理机构也应随着我国市场机构投资者参与公司治理实践的深化，不断完善自身的相关研究能力和管理制度，确保有效地行使股东权利，更好地维护份额持有人的利益。

第三，公募基金应汇聚力量，共同助力资本市场的高质量发展。

机构投资者参与公司治理是促进上市公司治理完善和资本市场有效运行的重要措施。与上市公司董事会及管理层开展沟通，积极参与股东大会行使表决权是公募基金进行尽责管理的核心手段。尽管公募基金作为机构投资者，在资源、投研、影响力方面相比个人投资者都更具优势，但所谓“滴水不成海，独木难成林”，仅凭少数公募基金公司的力量，仍难以有力推动整个市场上市公司质量系统性地提高。在合法合规的范围内，还可以借鉴其他国家和地区的实践经验，通过机构投资者之间有效的联合沟通，共同向公司传递投资者对公司治理和可持续发展的预期，以最大程度发挥影响力。

资本市场的高质量发展离不开各个市场参与者自身的高质量发展。未来，我们期待公募基金行业在自身高质量发展的过程中，积极践行尽责管理、行使股东权利，放大中小股东在上市公司治理和决策中的声量，共同推动上市公司治理水平和可持续发展能力的提高，与基金份额持有人和上市公司一道，共享我国资本市场高质量发展的果实。🔵

特别感谢紫顶股东服务机构的胡至臻、王中华在本文研究、写作过程中的贡献。



# CHINA ESG30 FORUM

信息披露

本土金融机构环境信息披露的挑战

# 本土金融机构环境信息披露的挑战

环境信息披露不仅是一项技术性工作，更是一项系统工程。当前金融机构亟需解决的重难点问题，均围绕着气候风险压力测试和范围三排放披露两个方面。

文 | 吴艳阳 银行业从业者和 ESG 研究专家

环境信息披露是企业就与环境相关的信息进行披露，包括自身经营活动和投融资活动对环境影响的相关信息，以及气候和环境因素对披露主体风险和机遇影响的相关信息。环境信息披露是我国绿色金融体系的重要组成部分，同时也是应对气候变化和实现碳中和目标的有效手段。其中，金融机构特别是银行业作为我国绿色金融的主力军，也是环境信息披露的先行者。

银保监会自 2007 年起推动金融机构报告绿色信贷项目的环境效益。2021 年，中国人民银行编制下发了《金融机构环境信息披露指南》（下称《指南》），要求金融机构披露自身环境信息，具体包括两个方面：一是有关自身投融资活动对环境造成影响的信息；二是有关环境因素给自身带来的机遇和风险的信息。《指南》对金融机构在环境风险量化分析、投融资活动对环境影响的评估与表述，以及经营活动对环境影响的定量测算等方面提出了具体要求。从机构普遍关心的定量披露角度而言，金融机构需要进行气候风险压力测试，以及范围三排放的碳盘查。在这些领域，我国金融机构面临的挑战格外突出。《指南》建议金融机构运用情景分析或压力测试等手段，对环境因素的影响进行量化，并建议将整个过程进行公开披露。在投融资环境影响的测算方面，《指南》建议商业银行选用公信力较高的计算方法，或者委托具备相应资质的第三方进行计算，并参考相关政策中涉及的指标项目作为定量指标。

对于金融机构而言，环境信息披露不仅是一项技术性的工作，更是一项系统工程。整个过程涉及到从数据获取、方法论选择、工具支持到人才储备等多个方面。这些内外部因素共同作用，加大了金融机构进行环境信息披露的难度。在这个过程中，金融机构需要克服制度和标准不统一、计量方法不完善等外部挑战，同时也需要解决能力不足、成本负担重等内部问题。其中，从披露主体实际工作的角度切入，当前金融机构亟需解决的重难点问题均围绕着气候风险压力测试和范围三排放披露两个方面，以下聚焦这两方面内容重点论述实际披露工作中的困难。



## 气候风险压力测试

气候风险压力测试作为评估和应对气候变化带来的风险的关键工具，其实施过程涉及组合分析、情景扩展、财务影响评估、风险指标度量、实施压力测试并校准等多个环节。在组合分析环节，金融机构需要确定将要测试的投资组合及其中最易受气候变化影响的行业。然而，执行气候相关风险压力测试所需的数据、时间和资源比一般宏观经济压力测试更为复杂，这对金融机构的战略规划和资源配置提出了更高要求。情景扩展环节要求金融机构参考不同气候情景进行评估，并结合自身业务需求对气候情景进行优化。由于气候变化的不确定性，金融机构在进行情景分析和风险评估时可能面临较大的困难，需要对各种可能的气候变化情景有深刻的理解和准确的判断。在财务影响评估环节，金融机构需构建风险传导模型，进行深入分析。该环节对金融机构的数据处理能力和模型应用能力提出了较高的要求。在风险指标度量环节，金融机构需要准确计算出在不同气候情景下，资产可能面临的损失和风险暴露程度。这要求金融机构不仅要有强大的数据分析能力，还需要对模型的应用有深刻的理解，确保风险度量的结果既科学又准确。最终，在实施压力测试并校准的环节，金融机构需实施压力测试，输出结果，并进行校准，确保分析的一致性和准确性。这一过程要求金融机构具备强大的分析和评估能力，能够准确识别测试结果中可能存在的偏差和不确定性，并采取有效措施进行调整和优化。

在整个气候风险压力测试运行结束后，确保测试结果的应用和传达也是一个重要的挑战。金融机构需要将测试结果转化为实际的风险管理措施，并有效传达给决策层和相关利益相关方。这同时也要求金融机构在结果解释和传达方面投入大量资源，确保信息的准确传达和有效应用。通过这一过程，金融机构能够更准确地识别和评估气候变化对其资产负债表的潜在影响，从而制定更为科学和稳健的风险管理策略。这不仅有助于提升金融机构自身的抗风险能力，也有助于推动整个金融行业向更加绿色和可持续发展的方向发展。

国有四大行近几年均开展了气候风险压力测试的工作，且有不同程度的突破和信息披露。从公开披露的视角来看，中国建设银行披露的信息内容质量较高，在气候风险的识别、情景选取、测算方法和进展、测试结论方面均有具体表述且结论有具体的量化指标；中行、农行、工行也有不同程度的对外披露。总体来看，气候风险压力测试在国内仍属起步阶段，目前尚无较为可信的气候相关影响综合建模方法，即没有统一的框架或行业标准可供金融机构采用。因此在气候风险相关的数据可获得性、气候风险不确定性、气候风险的传导路径实践积累不足等方面存在较大挑战。

## 范围三碳盘查和披露

范围三碳盘查和披露则是金融机构环境信息披露中除了气候风险压力测试之外的另一大难点，这其中又以投融资碳盘查最为重要和困难。范围三披露需要收集、管理、分析和报告大量数据，通常有两种定量计算方法，包括直接测量和估算。在实际操作中，通过估算行业平均因子去近似估算范围三排放为机构最常用的方法： $\text{温室气体排放} = \text{活动数据} \times \text{排放因子} \times \text{全球增温潜势}$ 。直接测量方法虽然也可用于量化温室气体排放，但它要求不同类型的数据，并且在实际应用中较为少见。具体在范围三排放的披露过程中，企业需要从价值链伙伴处获取一手数据，并根据特定的分配方法将排放量分配到相应的活动上——这一过程对于银行业尤为重要，因为并非所有融资组合产生的温室气体排放量都应计入银行的范围三排放。银行需要根据借款人或被投资方的贷款或投资比例来分配排放量。分配排放的方法主要有物理分配、经济分配和其他特定行业的分配方法。物理分配依据活动产生的排放量和多种投入 / 产出之间的物理关系进行分配，而经济分配则是根据每种产出 / 产品的市场价值来分配排放量，其他分配方法则依据特定行业的规定进行。

在银行业实施范围三排放核算的过程中，须严格遵循一系列关键步骤，并克服其中的难点。第一步，银行业需明确范围三排放的界限，这包括对组织边界的定义，需在股权比例法、财务控制权法和运营控制权法中作出选择。其次，设定范围三边界的任务亦不可忽视，这涉及到绘制运营边界内的价值链，识别子公司、设施和实体排放源，以及评估范围三每个类别的相关性和实质性。在数据收集环节，银行业面临的挑战尤为突出，需确保数据质量和数据可得性，妥善管理数据，并选择合适的核算方法。为此，银行业应将收集工作按优先等级排序，精选数据，并在收集数据的同时填补数据缺口，无论是通过直接测量还是估算的方式，都需不断改善数据质量。最后，在分配排放环节，银行业需确定各设施或系统的总排放，并选取适当的分配方法和因子，以确保排放数据的准确性和可靠性。通过以上步骤，银行业能够更为准确地核算和管理其范围三排放，为实现绿色可持续发展打下坚实基础。

针对范围三排放披露的工作难点，目前备受瞩目的 ISSB 相关细则规定金融机构须遵循《温室气体核算体系》的要求披露融资排放，但该标准并没有为如何衡量融资排放提供详细且有力的指导，因此本土金融机构还需要选择一种国际通用的标准核算融资排放，最常用的融资排放计量方法是 PCAF 标准，但由于资产分类的差异、碳排放因子库国内覆盖较少等方面的原因，PCAF 的一些方法和成果在国内难以直接应用。因此需要加快开发适用于我国的资产碳排放核算方法学，建设我国的碳排放因子库，制定金融业投融资碳核算实施方案并开展相关能力建设和培训，以推进我国金融资产的碳排放核算工作。

最后，由于现阶段本土金融机构自身环境信息披露能力普遍不足，能力建设和基础设施建设还有很大历史欠账需要填补，特别是针对气候压力测试和范围三碳核查，建议利用数字化技术提升披露效率和质量，建立先进的环境信息管理系统，实现环境信息的自动化采集和分析等功能。🔵

## 实践前线

# 银行业如何以 ESG 为抓手

## 助力高质量发展：

## 光大银行的 ESG 探索与思考

银行业 ESG 建设是一个不断丰富的生态系统，通过各方协作，才能不断向前深入，更好实现助力建设金融强国、服务经济社会高质量发展的目标。

时隔六年，金融领域最高规格会议再次召开，且升格为中央金融工作会议。这场关乎中国金融业发展的重磅会议，分析了金融高质量发展面临的形势，部署了当前和今后一段时期的金融工作，也按下了金融行业 ESG 和高质量发展的“快进键”。

### 以 ESG 为抓手助力高质量发展

金融因实体经济所需而产生和发展，承担着社会资源分配的重要职责，是促进经济发展的重要推进力量。此次中央金融工作会议强调，金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分，并首提加快建设“金融强国”。

何为金融强国？至少包括几层含义：首先是打造现代金融体系，其行业结构、资源配置、基础设施、市场机制等要实现由“从小到大”的量变进阶到“从大到强”的质变；其次，要有更好的风险识别、评估、配置和管理机制；另外，还需推动金融业高水平对外开放和国际化。

以上几个方面，ESG 都是很有力的实现途径。

一方面，ESG 是超越了企业传统财务指标，是企业和社会、环境与公众价值的联结交汇点。尤其对肩负资金融通作用的银行机构来说，践行 ESG 理念将引导更多资本投入“向善”“社会责任”“可持续”等领域，实现商业价值与社会价值的深度融合，这与中央金融工作会议要求金融为经济社会发展提供高质量服务的目标一致。另一方面，作为一种可持续发展能力的评价框架，ESG 为银行等金融机构和投资者提供了一个可以“扫描”可持续发展机遇及风险的“雷达”，从而进一步提升了银行自身的资产质量，助力稳健经营。



另外，在一个动荡的市场中，以气候变化为代表的可持续发展议题以及以 ESG 为代表的投资和行为理念，成为为数不多的共识之一。ESG 演变为了当前重要的国际合作语言，国内银行机构要保持开放、紧跟国际先进 ESG 理论应用和工具更新情况，就必须学会学好这一“共同语言”。

结合中国特定的金融体系和 ESG 实践，在金融行业 ESG 深入发展进程中，以国有大行、全国性股份制银行为代表的商业银行的作用尤为重要——因为其体量更大，融通的资金更多，更深入到中国经济社会的各个领域和“毛细血管”。

以中国光大银行（简称光大银行）为例，其在连续 12 年发布社会责任报告的基础上，于 2023 年首次发布了《社会责任（环境、社会及治理）报告》，2020 年制定了社会责任三年发展规划，提出用三年时间将社会责任及 ESG 理念全面融入全行各级工作中。

2022 年以来，光大银行进一步将可持续发展理念提升到全行战略高度，推动 ESG 理念融入治理和业务体系，建立了涵盖“决策层 - 管理层 - 执行层”三个层级的社会责任（ESG）管理组织架构与运行程序。近两年，光大银行被纳入恒生 A 股可持续发展企业指数，并入选福布斯中国发布的“中国 ESG50”榜单和“2023 年福布斯中国 ESG 创新企业评选”。

## 如何管理环境风险和机遇

在环境维度下，与银行业最为相关的是绿色金融等实践，这是此次中央金融工作会议部署金融机构要做好的“五篇大文章”之一，也是正茁壮发展且具有战略意义的国际金融高地。布局绿色金融，不仅是商业银行转型发展的重要方向，也是银行机构广阔的发展机遇。

作为绿色金融的积极践行者，光大银行发挥自身特色，将绿色金融作为践行 ESG 的重要抓手，以把握能源和产业变革带来的发展契机，协同推进降碳、减污、扩绿、增长；同时防范 ESG 风险，提升自身 ESG 表现，促进经济社会发展全面绿色转型。

光大银行的做法是多方并举，有重点倾斜，也有创新突破。比如针对以内蒙古地区为代表的新旧动能转换升级需求，光大银行依托内蒙古能源集团等区域能源龙头企业，积极增加绿色贷款资金倾斜，扩大授信规模，截至 2023 年 6 月累计为近 20 个风电项目、光伏及氢储能项目批复授信金额超过 103 亿元。另外，光大银行还伴随企业自身发展和金融需求的变化，不断创新和丰富绿色金融产品库——比如光大银行在与鄂尔多斯集团合作 20 年来，支持了鄂尔多斯集团的绿色转型、数字化智能化转型等升级，其授信支持从最初的不足 5 亿元增额至如今的 54 亿元，多方面满足企业日常经营和项目投资需求。

光大银行明确坚决落实“绿色信贷一票否决”制，如果在社会、环境等方面不能达到最低合规要求，将被限制准入。光大银行修订《中国光大银行环境、社会和治理风险管理政策》，将 ESG 风险纳入银行全面风险管理体系，并已将绿色和 ESG 相关要求纳入授信尽职调查和审查要求，对风险较高的客户实施贷前、贷中、贷后全流程管控；将气候风险管理纳入全面风险管理报告范畴，定期向董事会汇报。

在备受关注的碳核算和碳减排方面，光大银行连续两年开展全行碳排放盘查工作，统计收集境内 1000 余家总分支机构碳排放数据，建立数据测算模型，完成碳足迹管理的初步摸底工作，积极探索能源托管模式，明确碳排放重点节能技改目标。下阶段，光大银行将按照国家金融管理部门与产业管理部门相关测算指引，有序推动资产端的碳排放强度计量工作开展，根据资产端投放项目 / 行业 / 客户的碳足迹，测算资产投放的综合碳排放效率，探索建立全行全口径资产二氧化碳减排量等综合效益的指标体系，为资产端可量化的碳达峰碳中和路径规划提供参考和依据。

## 将社会价值内化

聚焦 ESG 中的社会维度，对银行业来说有一个核心议题：如何在商业性和社会性中取得平衡以保证可持续发展？更进一步，如何将 ESG 中的社会价值融入企业内核，实现内生增长？

可能的实现路径可以从金融工作的人民性中去探析解答，其表现为金融工作要时刻着力挖掘人民群众关注的社会问题的商业解决方案，在创造商业价值的过程中实现社会价值。因为在经济高速增长转轨为高质量增长的过程中，传统市场和需求会逐步饱和，唯有在新的问题点产生的新需求，才能给企业和金融机构带来持续且健康的成长。

银行 ESG 实践中的一大重点是服务普惠金融群体。如何结合自身优势，创新性地覆盖传统金融难以遍及的普惠群体，让金融更加公平、正义、民主，这考验着银行的能力、决心和担当。

结合光大银行的 ESG 实践，可以总结出一套三层架构体系：顶层是公司战略设计，包括领导力及整体承诺；中间层是三个支撑的柱子——“组织机制”“政策激励”“能力建设”；底层是基础层，包括信息披露和 ESG 评价，涉及企业与外部、社会的沟通和评价，其对中间层和顶层会互相促进。

在顶层设计层面，光大银行将坚持“增量、降本、便利”工作要求扩展到全行高度，着力扩大普惠金融覆盖面，支持小微企业发展，将普惠金融融入全行业务全流程。

在中间层，贯穿顶层设计要求，在政策和机制上制定普惠金融年度规划，以及年度《金融支持全面推进服务乡村振兴工作方案》。值得一提的是，为弥补乡村网点与渠道欠缺、接触客户困难等劣势，光大银行加大科技投入，积极投身数字化转型，通过数字普惠助力乡村振兴。比如在安徽，光大银行联合种业龙头企业荃银高科创新推出“种粮一体化”农业产业互联网平台“皖美·光大种业贷”专属农户贷款产品，用工业互联网思维解决农业产业链发展难题，形成连接种子销售端、种植端等农业主体的种业全产业链金融服务模式；在黑龙江，依托省农业融资担保公司“担保模式”及中化农业（黑龙江）“MAP 金融模式”，在种植、养殖、生资及农贸等方面满足各类农户的融资需求，深耕黑龙江沃土，助推乡村振兴。

在底层，光大银行持续多年通过年报、ESG 报告、环境信息披露等形式，不断提升信息披露的透明度和规范化，让公众和资本市场更好地了解光大银行，并形成良好互动。

## 治理是基石

毋庸置疑，将 ESG 上升至战略高度并制定完整的 ESG 架构体系，对于企业开展 ESG 工作是非常重要的。因为，唯有 ESG 得到高层支持和战略层面的布局，才可能系统性整合企业资源开展 ESG 具体工作，才能确保 ESG 事务的优先级，从而获得企业上下、外部利益相关方的认可。

光大银行能被纳入恒生 A 股可持续发展企业指数等平台，亦离不开公司治理层面体系化支持，突出体现在战略层面。2022 年，光大银行将可持续发展理念提升到全行战略高度，推动 ESG 理念融入治理和业务体系，建立了涵盖“决策层 - 管理层 - 执行层”三个层级的社会责任（ESG）管理组织架构与运行程序。

其中，董事会为 ESG 决策层，并于 2023 年 3 月将董事会普惠金融发展和消费者权益保护委员会更名为社会责任、普惠金融发展和消费者权益保护委员会，增加社会责任、ESG 职责，总行社会责任 / 普惠金融管理委员会为 ESG 管理层，总分行各经营单位为 ESG 执行层，各层级各司其职，确保了全行 ESG 体系有效运作。

## 未来建议

诚然，在建设金融强国的征程中，看到 ESG 在其中的价值，是一个很好的升级路径。但无论是对比未来目标，还是当下国际同业，国内银行业的 ESG 发展还有很大改善潜力。

首先，提高信息披露主动性，提升披露质量。高质量的 ESG 离不开高质量的信息披露。整体而言，目前商业银行尤其是上市银行 ESG 信披主动性提升，但由于缺乏统一的监管标准，不同上市银行信披采集数据的标准、统计数据的口径不统一等问题仍待改善。而对很多银行来说，其覆盖行业和客户非常繁杂广泛，涉及 ESG 相关数据或庞杂、或采集困难、或标准不一，这对银行的信披以及 ESG 风险评估和管理都提出了挑战。亟需建立符合国际共识、我国国情的 ESG 体系，成为行业共识。比如，加快制定符合现阶段实际的信息披露模板和指引性制度，可为尝试性第一步。

其次，银行业亟需加强 ESG 全面管理能力。有好的工作内容才能有更好的披露。ESG 信息披露需要以高质量的 ESG 管理和实践为依托，而大多数银行尚未建立起全面的 ESG 风险管理体系，突出体现在 ESG 相关专业人才的缺乏。

最后，银行业须增强应对气候风险等新问题的系统化解能力。近年来全球极端天气事件发生频率明显增加，使实体经济遭受损失的同时也对金融稳定造成了一定威胁。监管部门针对传导路径设计并开展气候风险压力测试，但测试的情景和行业范围相对局限、简单，且受到碳排放信息披露及可用数据限制，目前仍处于早期探索阶段。未来，银行业有必要进一步加强自身业务的环境风险管理。

银行业的 ESG 建设是一个不断丰富的生态系统，通过各方协作，才能不断向前深入，才能更好实现助力建设金融强国、服务经济社会发展的目标。🔵

财新智库整理







中国ESG30人论坛

出品 **ESG30**  
中国ESG30人论坛

中国 ESG30 人论坛由财新智库发起，是国内首家成立并深具影响力的 ESG 智库网络和专业交流平台，旨在从政策建言、学术研究、行业实践、国际交流四个方面，推动中国 ESG 发展，助力中国经济高质量增长。

联系我们: [esg30@caixin.com](mailto:esg30@caixin.com)

发起机构 **财新智库**  
Caixin Insight

创始  
理事机构 **E Fund**  
易方达

**Lenovo** 联想

常务  
理事机构 **NOAH**  
諾亞控股

**YINHUA FUND** 银华基金

**ANT GROUP** 蚂蚁集团

**ANALOG DEVICES**  
超越一切可能™

**平安健康**

理事机构 **Russell Reynolds ASSOCIATES**

**ORIENT SECURITIES** 东方证券



**智联招聘**

