# 2021
# 中国ESG发展白皮书

## CHINA ESG DEVELOPMENT WHITE PAPER 2021

出品：财新智库 Caixin Insight　ESG30 中国ESG30人论坛

特邀支持机构：Efund 易方达　sunac 融创 至臻·致远　Lenovo 联想

# CHINA ESG DEVELOPMENT WHITE PAPER 2021

CHINA ESG30 FORUM

# 前言
# PREFACE

2021 年是人类抗击新冠肺炎疫情的第二个年头，也被视为携手应对气候变化、实现气候控制目标至关重要的甚至最后的时间窗口。一方面，全球化遭遇挫折，全球无论是物理还是心灵距离，似乎都变得更远；另一方面，关乎人类共同命运的挑战就在眼前，合作是惟一选择。当务之急是弥合割裂，建立新共识底线，重建美好愿景和通往这一愿景的信心。

纷繁芜杂当中，ESG 或许能为找到新底线和通往新愿景助力。保护赖以生存的环境和地球，促进社会长远的共同繁荣，是全球认可的公约数。考量环境、社会影响，旨在实现利益相关者共赢的 ESG 投资和广泛的 ESG 实践，将为人类实现可持续发展和共同繁荣目标建立范式和路径，为全球合作找到新基础和新连接。

2021 年，全球 ESG 投资继续快速发展。疫情冲击下，可持续投资基金规模未受影响。根据晨星统计，截至 2021 年二季度，全球五个主要市场的可持续投资共同基金和 ETF 总额达 2.24 万亿美元，是 2020 年初的两倍多。全球可持续投资联盟（Global Sustainable Investment Alliance，GSIA）今年发布的可持续投资报告显示，2020 年初全球可持续投资管理资产规模达到 35.3 万亿美元，占全球管理总资产的 35.9%。2012 年初至 2020 年初，年复合增速为 13.02%，远超全球资产管理行业的整体增速（6.01%）。截至 11 月中旬，全球有 4500 多家机构加入了联合国负责任投资原则（PRI），较 2020 年底增长近 30%，总资产管理规模达 120 万亿美元左右。据国际金融公司（IFC）数据计算，2020 年影响力投资规模达到 2.281 万亿美元；全球绿债、社会债券、可持续发展债券的总发行量达到 1.294 万亿美元，比 2019 年增长了 87%。

“双碳”战略引领下，中国 ESG 发展亦进入快车道。目前，国内共有 77 家机构签署了负责任投资原则，较 2020 年底增长约一半，涵盖 3 家资产所有者、57 家资产管理机构以及 17 家第三方服务机构。据财新数据统计，2021 年前三季度，ESG 公募基金数量井喷式增长，新发 ESG 产品 48 只，新发产品数接近此前五年的总和。截至 9 月底，全市场 ESG 公募基金资产管理总规模跃升至近 2500 亿元，接近去年同期的两倍。逾四分之一的 A 股上市公司

发布了 2020 年度 CSR/ESG 报告。据商道纵横统计，截至 2021 年 7 月 31 日，港股上市公司 ESG 信息披露率达 93.8%。

与此同时，在监管层对资本市场高质量发展、支持实体经济要求和金融领域进一步对外开放推动下，一些资产管理机构开始尝试新的 ESG 策略，通过积极开展尽责管理推动上市公司高质量发展，改善上市公司 ESG 表现，为投资者创造长期利益。

ESG 投资和实践的推进，对行业基础设施提出更高要求。在全球主要市场，可持续发展信息披露和标准体系日渐完善，并已出现整合趋势，有利于提升行业规范，进一步推动 ESG 投资的主流化、规模化、全球化。中国亦在积极参与国际体系建设，但总体而言，中国亟待进一步完善可持续发展基础设施和监管框架，建设良好生态，方能促进 ESG 投资和实践真正发展成为中国经济的中流砥柱，支持国家“双碳”、高质量发展等战略目标的实现。

秉承“从政策建言、学术研究、行业实践和国际交流四个方面，推动中国 ESG 发展，助力中国经济高质量增长”的使命和初衷，由财新智库联合合作伙伴发起的中国 ESG30 人论坛组织专家撰写了《2021 中国 ESG 发展白皮书》。白皮书梳理了今年 ESG 投资、政策、市场方面的进展及关键待解问题，并就可持续发展信息披露标准、影响力投资、尽责管理等当前行业重点关注问题，作了专门分析，提出发展建议，盼能带动 ESG 发展前沿讨论，推动行业建设和 ESG 实践，在吸收国际经验的基础上，促进 ESG 在中国的创新发展。

中国 ESG30 人论坛主编
汪苏

# 目录

# CONTENTS


06 1、2021 中国 ESG 公募基金发展报告

27 2、中国 ESG 发展现状及待解关键问题

33 3、2021 年中国 ESG 政策发展盘点及 2022 年展望

38 4、建立一致、可比、全面、高质量的 ESG 信息披露体系

45 5、危机并存、借势而兴：后疫情时代影响力投资的创新发展

51 6、开发投资者尽责管理巨大潜力支持中国 ESG 发展

CHINA ESG DEVELOPMENT WHITE PAPER 2021

CHINA ESG30 FORUM

# 1 2021 中国 ESG 公募基金发展报告

# 2021 中国 ESG 公募基金发展报告

**中国的 ESG 发展正由全球趋势的跟随者崛起为先行者和领导者，但认知不够、信息披露不足、评价标准各异等问题亟待解决**

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
**刘晓芳**， 财新锐联（北京）指数科技有限公司研究员
**刘雯**，财新锐联（北京）指数科技有限公司研究员

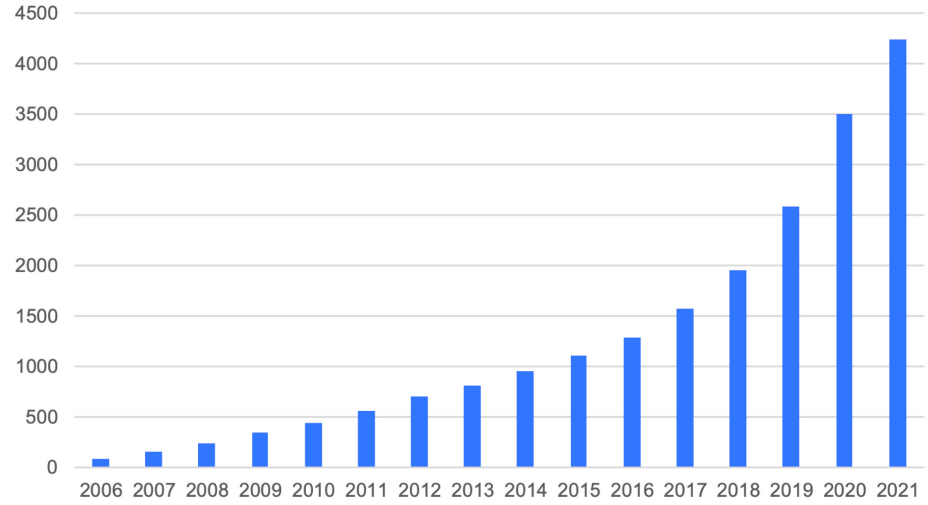
经历了新冠病毒疫情的全球暴发，2021 年全球经济全面复苏，资本市场投资者重新审视传统增长模式，更加重视可持续发展，全球 ESG 投资迎来新一轮发展高潮。中国经济得益于可持续发展战略和高质量发展战略的共同推动，成为世界上最早从疫情中复苏的主要经济体，政府继续出台了一系列关于碳排放、反垄断以及公司治理等方面的举措，积极向低碳经济转型。与此同时，中国资产管理行业对 ESG 投资理念的理解正在不断深入，新的 ESG 公募基金产品不断涌现，交易所、资产服务机构积极将理念付诸行动。中国的 ESG 发展正由全球趋势的跟随者崛起为先行者和领导者。

## 一 .ESG 投资的定义及现状

ESG 是 Environmental，Social，Governance 的简称，ESG 投资意味着在基础的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、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。

ESG 的术语于 2004 年首次在联合国研究报告《Who Cares Wins》中被提出，2006 年联合国责任投资原则（PRI）也再次强调了 ESG 在投资评估中的重要地位。截至 2021 年 3 月底，全球已有 3826 家机构加入 PRI，较去年同期新增 938 家。签约机构资产管理总规模达 121 万亿美元，较去年同期提升 17%[1]。

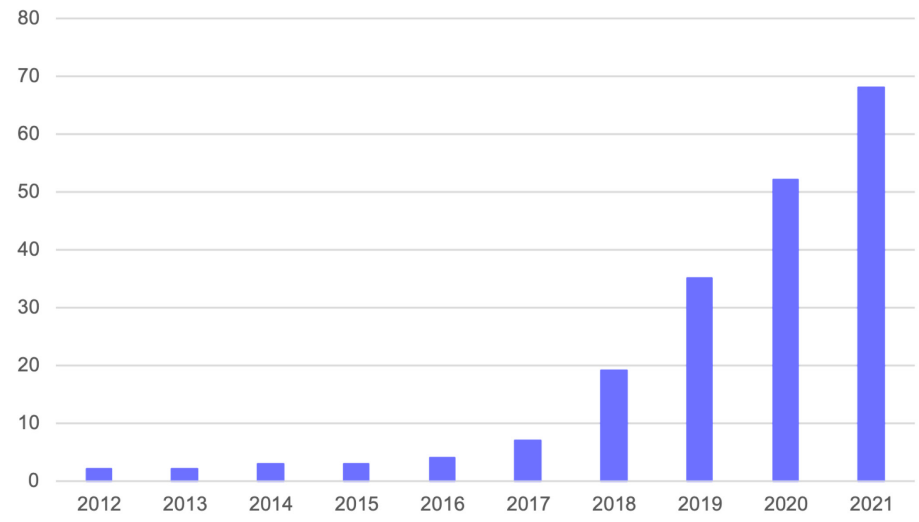
**PRI全球签约机构累计数量统计（2006-2021）**




数据来源：财新数据，PRI官网，数据截至2021年7月

在政策推动、监管助力、理念普及等多重因素推动下，国内 ESG 投资蓬勃发展。截至 2021 年 9 月，国内共有 74 家机构签署了负责任投资原则，涵盖 3 家资产所有者、54 家资产管理机构以及 17 家第三方服务机构，签约机构数量较 2020 年新增约 20 家 [2]。

**PRI中国签约机构累计数量统计（2012-2021）**



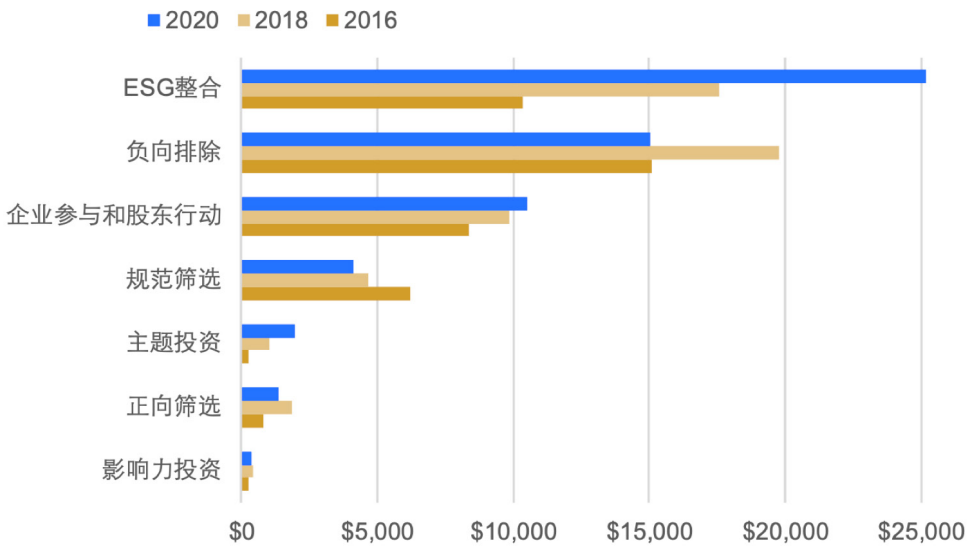

数据来源：财新数据，PRI官网，数据截至2021年7月

## 二 .ESG 投资的策略分布

全球可持续投资联盟（GSIA）2020 年度报告 [3] 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。报告汇集了来自美国、欧洲、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，加拿大市场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%）。

报告将可持续投资策略划分为七个类别，包括 ESG 整合、企业参与和股东行动、正向筛选、规范筛选、负向排除、主题投资、影响力投资，以统计不同投资策略的管理规模。其中，ESG 整合策略应用最为广泛，策略规模在 2016 年至 2020 年期间实现了 143% 的增长，年化增速高达 25%。负面筛选策略应用广泛程度次之，策略规模增速呈现出放缓迹象。主题投资策略方兴未艾，在 2016 年至 2020 年期间规模翻了七倍，年化增速高达 63%。

**GSIA全球可持续投资策略分布（2016-2020）**




数据来源：财新数据，GSIA官网，数据截至2020年12月

# 三 .ESG 投资的发展动力

ESG 投资理念提出以来在国内市场快速发展，与以下因素高度相关：

## 1. 符合经济高质量、可持续发展的需求

十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。十四五规划和 2035 年远景目标纲要指出，坚定不移贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念；把新发展理念贯穿发展全过程和各领域。

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。

## 2. 受益监管政策出台的推动

与许多发达国家不同，政策推动、监管支持是国内 ESG 投资发展的重要驱动力。

2016 年，人民银行等七部委发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，为可持续金融体系奠定了政策基石。

2017 年，证监会同环保部签署《关于共同开展上市公司环境信息披露工作的合作协议》，共同推动建立和完善上市公司强制性环境信息披露制度。

2018 年，证监会修订了《上市公司治理准则》，规定上市公司有责任披露 ESG 信息，将“可持续发展”和“绿色发展”列为上市公司的指导原则。基金业协会发布了首份《绿色投资指引》及《中国上市公司 ESG 评价体系》报告，引导基金管理人开展绿色投资活动，促进上市公司提升信息披露和公司治理水平。

2020 年，习近平主席在第七十五届联合国大会上向世界郑重承诺“力争在 2030 年前实现碳达峰，努力争取在 2060 年前实现碳中和”，进一步为实现高质量、可持续发展赋能。

2021 年，“双碳目标”被明确写入《政府工作报告》。

上述关于碳市场、公司治理方面的更为严格的举措，促使更多上市公司开始积极了解 ESG 议题，研究 ESG 对公司业务及运营的影响。

| 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》 |
| | 上交所 | 《< 公司履行社会责任的报告 > 编制指引》 |
| 2013 年 | 深交所 | 《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》<br>《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》<br>《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》 |
| 2014 年 | 银监会 | 《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》 |
| 2015 年 | 保监会 | 《中国保监会关于保险业履行社会责任的指导意见》 |
| | 环境保护部与国家发改委 | 《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》 |
| | 环境保护部、证监会 | 《关于共同开展上市公司环境信息披露工作的合作协议》 |
| | 金融学会绿色金融专业委员会等 | 《中国对外投资环境风险管理倡议》 |
| 2018 年 | 人民银行等 | 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》 |
| | 证监会 | 《上市公司治理准则》修订版发布 |
| | 证券基金业协会 | 《绿色投资指引（试行）》<br>《中国上市公司 ESG 评价体系研究报告》 |
| | 保险资产管理业协会 | 《中国保险资产管理业绿色投资倡议书》 |
| 2019 年 | 国家发改委等 | 《绿色产业指导目录》 |
| | 国家发改委科技部 | 《关于构建市场导向的绿色技术创新体系的指导意见》 |
| | 上交所 | 《上海证券交易所科创板股票上市规则》 |
| | 基金业协会 | 《基金管理人绿色投资自评估报告》 |
| 2020 年 | 中共中央办公厅、国务院办公厅 | 《关于构建现代环境治理体系的指导意见》 |
| | 国务院办公厅 | 《关于进一步提高上市公司质量的意见》<br>《新能源产业发展规划（2021—2035 年）》 |
| | 证监会 | 《首发业务若干问题解答（2020 修订）》 |
| | 深交所 | 《深圳证券交易所上市公司信息披露工作考核办法》 |
| | 联交所 | 《环境、社会及管治报告指引》（2019 年新修订版） |
| 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 | 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 |
| | 人民银行、发展改革委、证监会 | 绿色债券支持项目目录 |
| | 人民银行 | 银行业金融机构绿色金融评价方案 |
| | 上海环境能源交易所 | 关于全国碳排放权交易相关事项的公告 |

数据来源：财新数据

### 3. 满足全面评估企业的诉求

传统投资重点研究上市公司的市盈率、市净率等财务指标，基于企业过去的绩效表现进行投资决策。ESG 投资在财务指标基础上，进一步结合了包括“能源效率、社区关系、公司治理”等在内的非财务指标，衡量企业当下的发展状况的同时，同样关注企业未来的发展潜质。

近年来，中国上市公司不断出现重大违法违规、长期财务造假等源于内部治理漏洞的企业危机，包括专业基金管理公司在内的各类投资者不断“踩雷”，这也不断督促投资者全面评估企业治理水平，包括衡量实际控制人、事会架构、审计委员会等在内的公司治理相关信息。

在传统研究基础上，纳入公司在 ESG 各方面的表现及状态，能够帮助投资者更加全面、准确地了解公司，规避由于环境保护、社会责任或公司治理不完善引发的“黑天鹅”事件，弥补传统财务指标衡量方法的局限，有效规避投资风险。

### 4. 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。

2018 年 6 月，A 股被正式纳入 MSCI 新兴市场指数，MSCI 宣布对纳入的企业进行 ESG 研究和评级。当时对于大多数本土投资者和上市公司而言，ESG 仍是一个较新的概念，上市公司披露水平有待提升，评价结果位于 CCC 等级和 B 等级的 A 股公司较多。近两年，随着国内上市公司 ESG 意识和披露水平的提升，评级结果正在不断提高，部分公司展现了强劲的 ESG 评级提升动能，CCC 级别的公司正在不断减少 [4]。

2019 年 1 月，贝莱德发布《中国上市公司公司治理及股东大会投票指引》，指出会与被投公司的董事会和管理层进行沟通，讨论公司治理及“有可能为公司增加不必要风险的任何环境及社会议题”。

2019 年 9 月，国家外汇管理局宣布取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）的投资额度限制，支持境外投资者投资境内金融市场，提升跨境投融资便利化程度。

2021 年，中国证监会公布合格境外投资者（QFII）可参与金融衍生品交易品种，新增开放商品期货、商品期权、股指期权三类品种，QFII 可投范围进一步扩大。

2021 年 6 月，全球最大资管公司贝莱德（BlackRock）宣布，已取得中国证监会核发的公募基金业务许可证，成为首家获准在中国独资开展公募基金业务的外商资产管理公司。继贝莱德之后，中国证监会于今年 8 月 5 日核准设立富达基金管理（中国）有限公司，这是中国市场获批的第二家外商独资公募基金管理公司。

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。

### 5. 满足投资者的长期收益预期

“ESG 表现与公司盈利目标存在冲突”一直以来是 ESG 投资者的普遍担忧。实证表明，ESG 投资可以在兼顾环境、社会与公司治理的情况下，为投资者提供显著的投资收益。

PRI 的研究 [5] 指出，全球实证经验和学术证据表明，ESG 分析可帮助投资者识别影响投资价值的因素。PRI 对资产组合的分析结果显示，在 2013 年至 2018 年期间内，系统性选择具有优秀 ESG 特征的股票的投资组合，或将 ESG 特征纳入股票权重的投资组合，创造了更高的超额收益阿尔法。

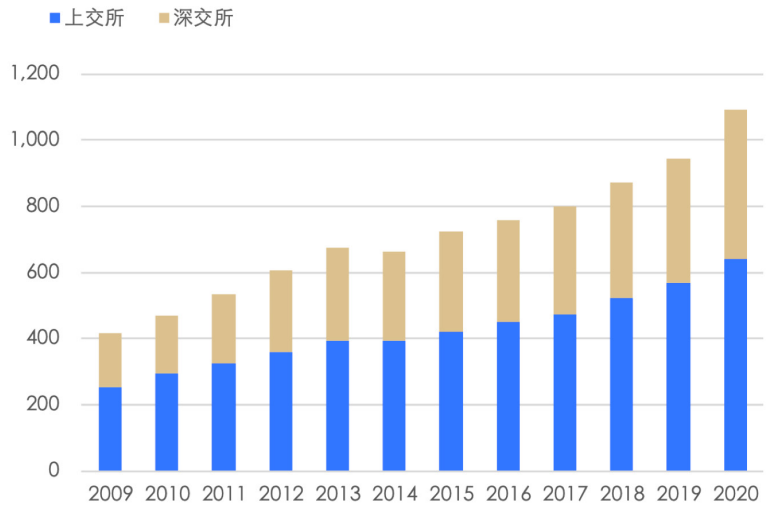
MSCI 的研究 [6] 表明，2013 年至今，无论是 MSCI 新兴市场 ESG 通用或领先指数，还是 MSCI 中国 ESG 通用或领先指数，相对其母指数均有超额收益。在同一时间段，从风险收益比看，新兴市场和中国 ESG 指数相对母指数的夏普比率均有所提高，同时最大回撤降低。在 MSCI 全球多因子模型中，ESG 亦成为一个独立因子纳入模型，驱动投资组合的风险和回报。

## 四 .ESG 投资总体发展状况

### 1. 披露 CSR\ESG 信息的上市公司逐年增多

ESG 投资的最终标的是符合 ESG 投资理念的企业。在 A 股，CSR 报告起步较早，已发展十余年，对多数企业而言 CSR 报告披露尚未成为强制要求（仅对部分上市公司强制）。2009 年至 2020 年期间，披露 CSR 报告的 A 股上市公司逐年增多，报告披露数量连续多年增长。ESG 报告目前还没有明确要求，披露 ESG 报告的公司数量较为有限。统计数据显示，逾四分之一的 A 股上市公司发布了 2020 年度 CSR/ESG 报告。

CSR/ESG报告披露情况统计（2009-2020）




数据来源：财新数据，商道纵横

## 2. 参与 ESG 投资的公募基金日益增长

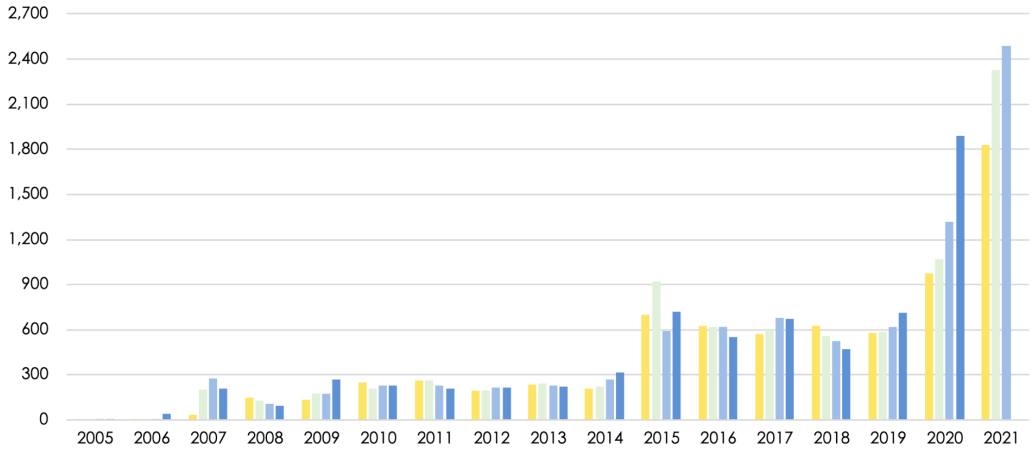
经过二十余年的发展，我国公募基金管理资产总规模突破二十万亿元 [7]，已成为推动经济社会发展的重要力量。近年来，公募基金更加关注投资中的环境、社会和公司治理绩效，引领资产管理行业高质量发展。

ESG 投资涵盖权益类、固定收益类资产，本文主要关注最主流的 ESG 投资类别——ESG 类公募股票类、混合类基金在国内市场的发展情况。

2020 年开始，ESG 公募基金发展再次大幅提速，全年新发 ESG 产品共计 13 只。2020 年第二季度，国内 ESG 公募基金资产管理规模首次突破千亿。截至 2021 年 9 月，国内超四成公募基金管理人关注并参与权益类 ESG 公募基金投资，累计资产管理规模近 2500 亿元。

2021 年前三季度，ESG 公募基金数量井喷式增长，新发 ESG 产品 48 只，新发产品数接近此前五年的总和。截至 2021 年 9 月，全市场 ESG 公募基金资产管理总规模跃升至近 2500 亿元，接近去年同期的两倍。

ESG类公募基金规模变化（2005-2021）




数据截至：2021年第三季度
数据来源：财新数据，单位：规模（亿）

单只基金角度，以 5 亿元为分野，ESG 公募基金产品规模在 5 亿元以上及以下的基金数量各占一半。其中，接近四成的基金规模超过 10 亿元，单只基金体量较此前大幅提升。

| 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 | 2 | 10 | 2 | 1 | 15 | 11% |
| 1 亿 -5 亿 | 4 | 16 | 6 | 28 | 54 | 39% |
| 5 亿 -10 亿 | 1 | 14 | 2 | 2 | 19 | 14% |
| 10 亿以上 | 6 | 36 | 0 | 10 | 52 | 37% |
| 合计 | 13 | 76 | 10 | 41 | 140 | 100% |

数据截至：2021 年第三季度年第三季度
数据来源：财新数据，单位：数量（只）

# 五 .ESG 基金各类别发展状况

## 1.ESG 基金分类

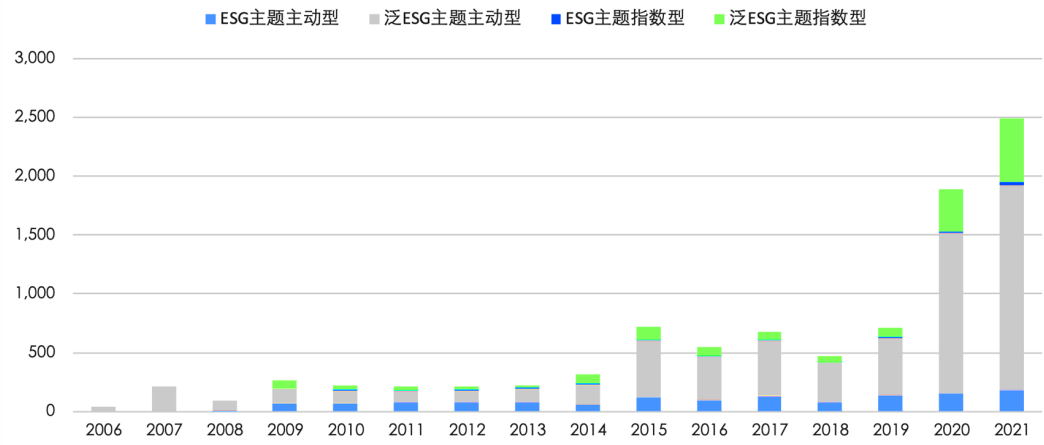
依据投资标的与投资方式的不同，我们将权益类 ESG 公募基金 [8] 划分为四个类别，包括：ESG 主题主动型基金、泛 ESG 主题主动型基金、ESG 主题指数型基金以及泛 ESG 主题指数型基金。

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）三个领域；“泛 ESG 主题”基金投资标的仅覆盖上述任意一到两个领域的产品。“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”基金主要采取跟踪各 ESG 投资领域相关市值类、行业类、主题类和智能贝塔指数的被动投资方式。

## 2.ESG 基金整体概况

四类基金中，泛 ESG 主题主动型基金发展最为成熟，现有产品 76 只，规模逾 1700 亿元，数量占比超 50%，规模占比达 70%。泛 ESG 主题指数型基金紧随其后，现有产品 41 只，规模逾 500 亿元，数量占比近 30%，规模占比超 20%。

ESG主题公募基金规模变化（2005-2021）




数据截至：2021年第三季度
数据来源：财新数据，单位：规模（亿）

| 分类 | 数量 | 数量百分比 | 规模 | 规模百分比 |
|---|---|---|---|---|
| ESG 主题主动型 | 13 | 9% | 178.62 | 7% |
| 泛 ESG 主题主动型 | 76 | 54% | 1742.71 | 70% |
| ESG 主题指数型 | 10 | 7% | 27.17 | 1% |
| 泛 ESG 主题指数型 | 41 | 29% | 538.00 | 22% |
| 合计 | 140 | 100% | 2486.49 | 100% |

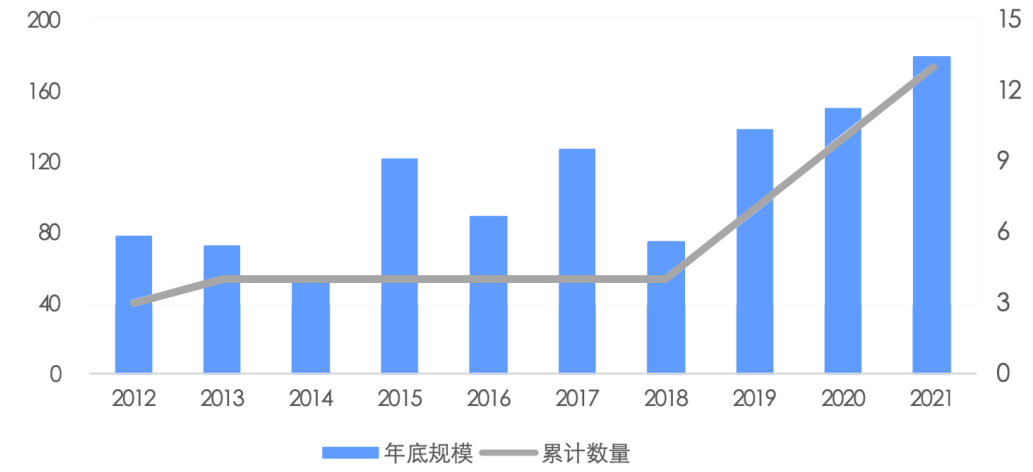
数据截至：2021 年第三季度年第三季度
数据来源：财新数据，单位：规模（亿元），数量（只）

## 3. 四类 ESG 基金分类详情

### 1)ESG 主题主动型基金

2008 年成立的兴全社会责任基金是国内最早发行的 ESG 主题主动型基金，基金管理规模逾 70 亿元。2011 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。截止 2021 年三季度，该类基金发展速度显著提升，过去一年共计新发 5 只产品，新发产品规模近 50 亿元。截至 2021 年 9 月底，该类基金共计 13 只，资产管理总规模近 200 亿元。

ESG主题主动型基金规模及数量变化（2012-2021）



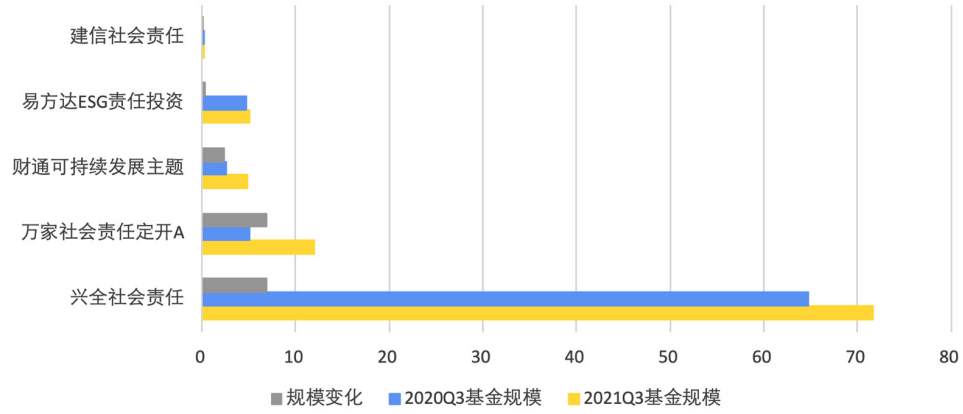

数据来源：财新数据，单位：规模左（亿），数量右（只）

| 新发行 ESG 主题主动型基金（2020.10–2021.09） | | | |
|---|---|---|---|
| 基金代码 | 基金名称 | 基金成立日 | 基金规模 |
| 010070.OF | 方正富邦 ESG 主题投资 A | 2020/12/28 | 1.78 |
| 011149.OF | 创金合信 ESG 责任投资 A | 2020/12/30 | 0.14 |
| 009630.OF | 浦银安盛 ESG 责任投资 A | 2021/3/16 | 22.94 |
| 011122.OF | 汇添富 ESG 可持续成长 A | 2021/6/10 | 20.54 |
| 012387.OF | 国金 ESG 持续增长 A | 2021/7/20 | 3.79 |

数据来源：财新数据，单位：规模（亿）

现存 ESG 主题主动基金中，同类基金在规模、持股风格、绩效表现上差别仍然较大，规模上看，兴全社会责任、万家社会责任规模最大。投资绩效上，万家社会责任和摩根士丹利华鑫 ESG 量化先行近一年收益较高。

基金规模增长最多Top5（2020.10-2021.09）




数据来源：财新数据，单位：规模（亿）

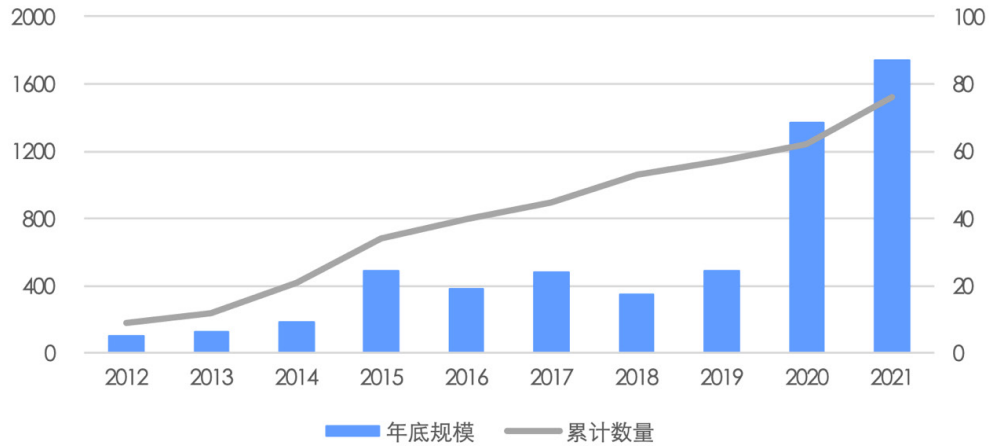
| 收益最高 Top5（2020.10-2021.09） | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 基金代码 | 基金名称 | 基金成立日 | 近一年收益 | 近一年波动率 |
| 161912.OF | 万家社会责任定开 A | 2019/3/21 | 74.66% | 28.95% |
| 009246.OF | 摩根士丹利华鑫 ESG 量化先行 | 2020/7/16 | 35.46% | 20.51% |
| 008264.OF | 南方 ESG 主题 A | 2019/12/19 | 17.79% | 22.85% |
| 007548.OF | 易方达 ESG 责任投资 | 2019/9/2 | 16.35% | 27.24% |
| 530019.OF | 建信社会责任 | 2012/8/14 | 15.73% | 16.76% |

数据来源：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是国内第一只泛 ESG 主题主动型基金。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 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。近一年，该类基金数量、规模继续上行，共计新发产品 15 只，新发产品规模近 200 亿元。截至 2021 年 9 月底，在四类 ESG 基金中，泛 ESG 主题主动型基金共计发行 76 只，累计规模逾 1700 亿元，是最为主流的 ESG 类基金产品。

泛ESG主题主动型基金规模及数量变化（2012-2021）

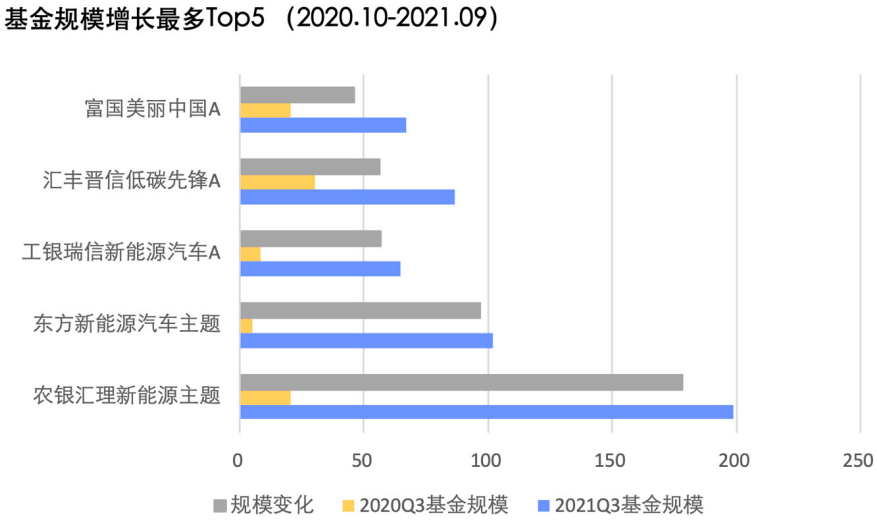



数据来源：财新数据，单位：规模左（亿），数量右（只）

| 新发泛 ESG 主题主动型基金 Top10（2020.10-2021.09） | | | |
|---|---|---|---|
| 基金代码 | 基金名称 | 基金成立日 | 基金规模 |
| 011142.OF | 创金合信新材料新能源 A | 2020/12/30 | 5.05 |
| 011328.OF | 景顺长城新能源产业 A | 2021/2/22 | 75.16 |
| 011530.OF | 泓德优质治理灵活配置 | 2021/3/23 | 9.23 |
| 011446.OF | 长江新能源产业 A | 2021/4/14 | 4.36 |
| 012079.OF | 信达澳银新能源精选 | 2021/5/25 | 5.49 |
| 012126.OF | 泰达宏利新能源 A | 2021/5/26 | 3.74 |
| 011956.OF | 鹏华新能源精选 A | 2021/7/21 | 24.28 |
| 012850.OF | 中融低碳经济 3 个月持有 A | 2021/8/3 | 13.02 |
| 013103.OF | 博时新能源主题 A | 2021/8/24 | 6.70 |
| 012354.OF | 南方新能源产业趋势 A | 2021/8/25 | 25.13 |

数据来源：财新数据，单位：规模（亿）

相较新发产品，现存基金规模增幅更为可观。近一年，农银汇理新能源主题规模增长近 200 亿元，东方新能源汽车主题规模增长近 100 亿元，工银瑞信新能源汽车 A、汇丰晋信低碳先锋 A 以及富国美丽中国 A 规模增长 40 亿元至 60 亿元不等。规模跃升排名前五的基金总规模增长逾 400 亿元，占该类基金总规模的四分之一。




数据来源：财新数据，单位：规模（亿）

其中，规模增幅最为显著的新能源及新能源汽车相关基金表现尤为出众。近一年，创金合信新能源汽车 A、东方新能源汽车主题、国投瑞银新能源 A、工银瑞信新能源汽车 A、建信新能源等基金在 40% 左右的波动率水平下，收获了翻倍及以上的收益。

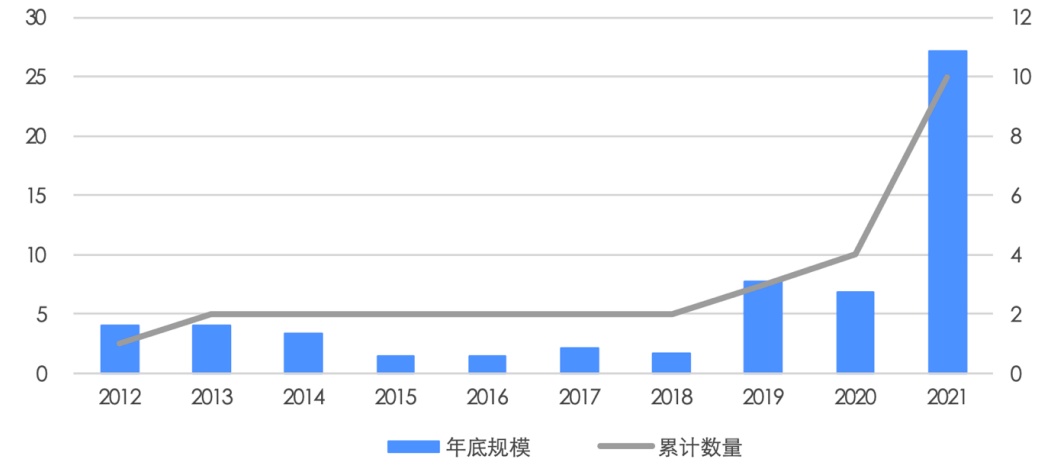
| 收益最高 Top5（2020.10-2021.09） | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 基金代码 | 基金名称 | 基金成立日 | 近一年收益 | 近一年波动率 |
| 005927.OF | 创金合信新能源汽车 A | 2018/5/8 | 145.25% | 43.54% |
| 400015.OF | 东方新能源汽车主题 | 2011/12/28 | 142.60% | 39.56% |
| 007689.OF | 国投瑞银新能源 A | 2019/11/18 | 124.63% | 46.32% |
| 005939.OF | 工银瑞信新能源汽车 A | 2018/11/14 | 124.62% | 39.06% |
| 009147.OF | 建信新能源 | 2020/6/17 | 123.31% | 35.43% |

数据来源：财新数据

### 3)ESG 主题指数型基金

2010 年成立的建信上证社会责任 ETF 是国内第一只 ESG 主题指数型基金。2013 年、2019 年及 2020 年各有 1 只该类别产品新发。近一年，该类基金数量大幅增加 6 只，规模增长逾 20 亿元，数量及规模增速较此前显著提升。截至 2021 年 9 月底，市场中该类基金产品共计 10 只，资产管理总规模约 30 亿元。

ESG主题指数型基金规模及数量变化（2012-2021）




数据来源：财新数据，单位：规模左（亿），数量右（只）

| 新发 ESG 主题指数型基金（2020.10-2021.09） | | | |
|---|---|---|---|
| 基金代码 | 基金名称 | 基金成立日 | 基金规模 |
| 516400.OF | 富国中证 ESG120 策略 ETF | 2021/6/16 | 2.41 |
| 510990.OF | 工银瑞信中证 180ESGETF | 2021/6/18 | 2.95 |
| 516830.OF | 富国沪深 300ESG 基准 ETF | 2021/6/24 | 5.53 |
| 561900.OF | 招商沪深 300ESG 基准 ETF | 2021/7/6 | 2.41 |
| 516720.OF | 浦银安盛中证 ESG120 策略 ETF | 2021/7/22 | 5.04 |
| 159717.OF | 鹏华国证 ESG300ETF | 2021/9/15 | 3.62 |

数据来源：财新数据，单位：规模（亿）

新发基金数量大幅增加的同时，现存 ESG 主题指数基金规模有所下行。存量基金与增量基金之间呈现出一定程度的“迭代”。

过去一年的绩效角度，ESG 主题指数基金普遍波动风险较低，但是平均收益水平也低于 ESG 主动性基金，财通中证 ESG100 指数增强 A、华宝 MSCI 中国 A 股国际通 ESG 以及建信上证社会责任 ETF 在 12% 左右的波动率下分别收获了 27%、14% 和 12% 的收益。博时可持续发展 100ETF 波动率稍高，收益逾 17%。

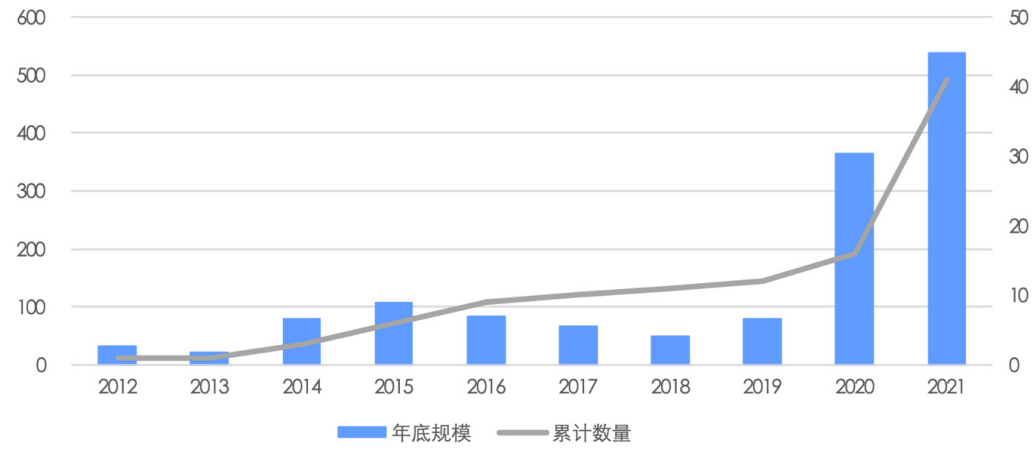
| 收益最高 Top5（2020.10-2021.09） | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 基金代码 | 基金名称 | 基金成立日 | 近一年收益 | 近一年波动率 |
| 510090.OF | 建信上证社会责任 ETF | 2010/5/28 | 11.99% | 12.12% |
| 000042.OF | 财通中证 ESG100 指数增强 A | 2013/3/22 | 26.98% | 11.16% |
| 501086.OF | 华宝 MSCI 中国 A 股国际通 ESG | 2019/8/21 | 14.36% | 11.47% |
| 515090.OF | 博时可持续发展 100ETF | 2020/1/19 | 17.14% | 13.56% |

数据来源：财新数据

### 4) 泛 ESG 主题指数型基金

2009 年成立的交银 180 治理 ETF 是国内第一只泛 ESG 主题指数型基金。随后年份中，陆续有 1 至 3 只产品新发。2015 年，该类产品迎来第一波发行高峰，新发产品数量近 10 只。2020 年，该类产品规模大幅跃升，从此前的不足 100 亿增长至近 400 亿元。近一年，该类产品数量再次爆发性增长 27 只，新发产品规模逾 100 亿元。截至 2021 年 9 月底，该类产品总计 41 只，管理规模逾 500 亿元。

泛ESG主题指数型基金规模及数量变化（2012-2021）



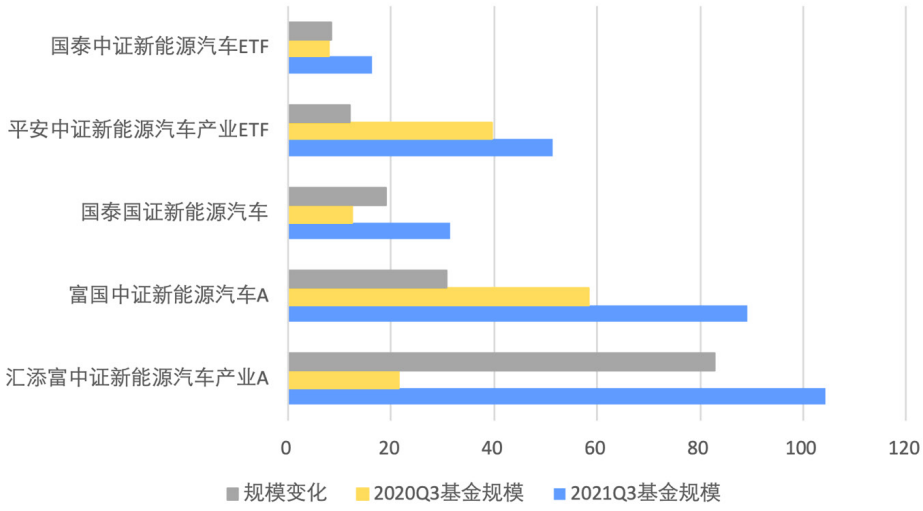

数据来源：财新数据，单位：规模左（亿），数量右（只）

| 新发泛 ESG 主题指数型基金 Top10（2020.10-2021.09） | | | |
|---|---|---|---|
| 代码 | 基金名称 | 基金成立日 | 基金规模 |
| 159824.OF | 博时新能源汽车 ETF | 2020/12/10 | 4.06 |
| 010805.OF | 西藏东财中证新能源汽车 A | 2020/12/16 | 3.95 |
| 516160.OF | 南方中证新能源 ETF | 2021/1/22 | 18.15 |
| 159755.OF | 广发国证新能源车电池 ETF | 2021/6/15 | 11.52 |
| 159720.OF | 泰康中证智能电动汽车 ETF | 2021/7/7 | 5.70 |
| 516270.OF | 华安中证内地新能源主题 ETF | 2021/7/9 | 4.40 |
| 159752.OF | 申万菱信中证内地新能源主题 ETF | 2021/7/20 | 4.17 |
| 159790.OF | 华夏中证内地低碳经济主题 ETF | 2021/7/30 | 29.14 |
| 159875.OF | 嘉实中证新能源 ETF | 2021/8/9 | 4.65 |
| 560560.OF | 泰康中证内地低碳经济主题 ETF | 2021/8/27 | 4.94 |

数据来源：财新数据，单位：规模（亿）

现存基金中，汇添富中证新能源汽车产业 A 规模大幅增长逾 80 亿元，富国中证新能源汽车 A 规模增长逾 30 亿元，国泰国证新能源汽车、平安中证新能源汽车产业 ETF、国泰中证新能源汽车 ETF 等规模增长 8 亿至 20 亿元不等。与泛 ESG 主题主动型基金类似，泛 ESG 主题指数型基金中，新能源汽车相关基金规模增长最多。

**基金规模增长最多Top5（2020.10-2021.09）**




数据来源：财新数据，单位：规模（亿）

近一年，该类基金中业绩排名前五的基金与规模增速前五的基金高度重合。这些业绩出众的新能源主题基金波动率介于 30% 至 35% 之间，收益均高达 100% 以上。与泛 ESG 主题主动型基金相比，泛 ESG 主题指数型基金波动率更低，收益同样可观。

| 收益最高 Top5（2020.10-2021.09） | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 基金代码 | 基金名称 | 基金成立日 | 近一年收益 | 近一年波动率 |
| 515700.OF | 平安中证新能源汽车产业 ETF | 2019/12/31 | 122.05% | 35.23% |
| 159806.OF | 国泰中证新能源汽车 ETF | 2020/3/10 | 120.30% | 33.72% |
| 515030.OF | 华夏中证新能源汽车 ETF | 2020/2/20 | 117.60% | 33.70% |
| 501057.OF | 汇添富中证新能源汽车产业 A | 2018/5/23 | 112.00% | 33.43% |
| 161028.OF | 富国中证新能源汽车 A | 2015/3/30 | 107.07% | 31.55% |

数据来源：财新数据

## 六 .ESG 基金的发行统计

近一年，机构投资者对 ESG 策略的重视程度大幅提升，ESG 公募基金新发产品超 50 只，新发产品总规模近 400 亿元。截至 2021 年 9 月底，国内 ESG 公募基金资产管理规模较去年 9 月底增长逾千亿。

从投资方式看，新发基金中近 40% 为主动型基金，超 60% 为指数型基金。存量上，主动型 ESG 基金的数量、规模仍占绝对优势；增量上，指数型 ESG 基金增速大幅提升。

从投资类别看，新发基金中近 20% 为全面覆盖环境、社会责任和公司治理的 ESG 主题基金，近 80% 为环境保护类基金。新发基金产品类型呈现“二八分布”。

目前多数 ESG 相关产品仍聚焦于环保理念。特别地，“双碳”目标提出后，以华夏中证内地低碳经济主题 ETF、泰康中证内地低碳经济主题 ETF、鹏华中证内地低碳经济 ETF、易方达中证内地低碳经济 ETF 和中融低碳经济 3 个月持有 A 为代表的低碳经济主题基金加速发行。

随着相关举措的陆续出台，更多全面关注 ESG 各领域的基金发展同样是大势所趋。

## 七 .ESG 基金的发展前景

随着联合国 2030 可持续发展目标的提出，贯彻环境、社会和治理（ESG）原则的责任投资理念不断深入人心。历经 2019 年以来新冠肺炎疫情的全球大流行，各国政府和投资者重新审视传统增长模式、更加重视绿色可持续发展，绿色金融、责任投资以及 ESG 投资迎来新一轮发展高潮。

2020 年 9 月，中国在第七十五届联合国大会上向世界郑重承诺“力争在 2030 年前实现碳达峰，努力争取在 2060 年前实现碳中和”。目标的提出将进一步促进实体经济的绿色转型，助力经济高质量、可持续发展。

“十四五”时期经济社会发展主要目标也再次强调，要实现经济的持续健康发展，包括经济结构更加优化、创新能力显著提升、绿色转型成效显著、居民收入增长和经济增长基本同步等。

无论是国际发展趋势，还是国内中长期发展规划的要求，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。

ESG 宏观发展理念及行业政策的共同推动，加之社会共识逐步形成，中国 ESG 投资发展有望进入快车道。

## 八 .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的分析和判断，由于尚未全面强制 ESG 信息披露，自愿披露 ESG 信息的公司尚属少数。由于缺乏统一标准，企业对 ESG 信息披露的侧重点不一而足。

### 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

国际主流的 ESG 评分机构以晨星、MSCI、汤森路透、富时罗素、道琼斯等为代表，这些机构的 ESG 指标体系被广泛应用于指数产品、基金产品、策略投资中，发展较为成熟。国内 ESG 评分机构以商道融绿、中财绿金院、嘉实基金等为代表，ESG 研究能力不断提升。由于不同机构对环境保护、社会责任、公司治理的定义不同，加权方式不同，使得同一企业在不同标准下的评价结果差异较大。

# 附录
# APPENDIX

[1] 数据来源：https://www.unpri.org/annual-report-2021

[2] 数据来源：https://www.unpri.org/

[3] 数据来源：http://www.gsi-alliance.org，全球永续投资联盟（GSIA）每两年发布一次《全球可持续性投资报告》，数据引用自 2020 年最新报告

[4] 数据来源：https://www.amac.org.cn

[5] 数据来源：https://www.unpri.org/

[6] 数据来源：https://www.amac.org.cn

[7] 数据来源：https://www.amac.org.cn

[8] 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

CHINA ESG30 FORUM

# 2 中国 ESG 发展现状及待解关键问题

# 中国 ESG 发展现状及待解关键问题

## 目前更应注重 ESG 底层数据和评估方法的探索、策略研发以及超额收益的实现，从而促进 ESG 理念的广泛普及和资金流入，形成正面循环

文｜**张博辉** 香港中文大学（深圳）经管学院执行副院长、深圳高等金融研究院金融科技与社会金融研究中心主任、中国 ESG30 人论坛专家

ESG 投资是在投资决策管理过程中充分考虑环境、社会和公司治理因素的一种投资理念，相关理念还包括责任投资、社会责任投资、影响力投资、可持续投资等。2004 年，联合国全球契约组织首次提出了 ESG 概念；2006 年，联合国成立了责任投资原则组织，在其大力推动下，ESG 投资理念逐步形成。2015 年 9 月，全球 193 个会员国在联合国发展峰会上进一步通过了《2030 年可持续发展议程》，提出涉及 17 项领域 169 个具体目标的可持续发展目标，旨在 2015 年到 2030 年间，以综合方式彻底解决社会、经济和环境三个维度的发展问题。自此，全球越来越多的国家和投资机构将 ESG 概念不断深化，积极探索和实践 ESG 投资，ESG 投资已经成为全球监管机构以及市场各方普遍认可和共同关注的议题，并已逐渐发展完善成为一套关注企业责任、社会福祉和可持续发展的投资理念和评价标准。

党中央、国务院对绿色低碳发展、高质量发展、可持续发展高度重视，先后出台或更新了多项重要相关政策，如《关于构建绿色金融体系的指导意见》（2016 年）、《绿色产业指导目录》（2019 年）、《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》（2020 年）、《绿色债券支持项目目录》（2021 年）等。尤其是今年，碳达峰、碳中和被首次写入“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要，加速推动了 ESG 投资的发展。“双碳”政策聚焦气候风险，使得 ESG 中的环境（Environmental）将在未来长时间受到市场关注；共同富裕政策侧重分配与公平，促使全社会群体更重视社会责任（Social）；公司治理（Governance）识别投资机会与风险控制，贡献超额收益。在“自上而下”的政策推动、监管支持以及海外资金方要求、市场需求的共同驱动下，ESG 投资近年来快速发展。

全球可持续投资联盟（Global Sustainable Investment Alliance，GSIA）的可持续投资报告显示，2020 年初全球主要地区（欧洲、美国、加拿大、日本、澳大利亚和新西兰）可持续投资管理资产高达 35.3 万亿美元，占全球管理总资产的 35.9%。尤其是过去两年内增长

了 15%，2012 年初至 2020 年初年复合增速 13.02%，远超全球资产管理行业的整体增速（6.01%）。2014 年 -2020 年，全球可持续投资规模获得了迅猛发展，欧洲作为全球低碳转型的先驱，一直是 ESG 投资的领导者和推动者，但随着美国市场的蓬勃发展，欧洲投资规模占比逐步下降，位列全球第二，美国后来居上，占比攀至最高。其次，日本、加拿大、大洋洲地区在可持续投资市场上也展现出强劲的发展趋势。

根据晨星统计，截至 2021 年二季度，全球五个主要市场的可持续投资基金总额达 2.24 万亿美元，基金数量达到 4929 只。并且，在全球疫情冲击之下，可持续投资基金规模未受影响，相比于 2020 年二季度，可持续投资基金规模翻倍，增速达 111%。其中，日本、亚洲其他地区、加拿大可持续投资基金规模增速最快。

PRI 是全球最具影响力的负责任投资者网络，致力于发展更可持续的全球金融体系并在投资领域落实六项负责任投资原则，因此其签署机构数目及其管理资产规模可以反映出全球 ESG 意识水平及未来发展趋势。据统计，截至 2020 年 3 月，已经有 3038 家机构签署了 PRI，签署机构所管理资产规模达 103.4 万亿美元。至 2021 年上半年，有 60 家中国本土机构加入 PRI，包括 14 家服务提供商，43 家资产管理者和 3 家资产所有者（双湖资本、平安保险和泰康保险）。2018 年以来，成为 PRI 签署方的中国机构数目获得显著增长，特别是资产管理人的数量自 2018 年 15 家增长至 43 家。但值得注意的是，当前我国只有三家资产所有者加入 PRI，远低于全球资产所有者签署机构占比（超 17%）。资产所有者与 ESG 长期投资理念完全契合，理应是重要的推动力量。当前中国的机构资金方已经逐步意识到 ESG 的投资理念，但在 ESG 投资的参与度仍然较低，与全球相比尚存在较大差距。

国内目前总体来看，截至 2020 年 12 月，中国绿债规模 1.16 万亿元，位居世界前列；截至 2021 年 6 月底，国内市场累计发行银行理财产品 74 只，累计发行达 467 亿元；截至 2021 年 6 月，ESG 主题类公募基金产品发行超过 120 只，规模达到 2337 亿元。我们可以看到，无论是 PRI 签署，还是资管规模，中国占全球的比例都极小。但是近两年，ESG 投资增长迅猛，中国资本市场从逐渐接受 ESG 投资理念到开始探索将 ESG 因素融入投研流程，对 ESG 的关注程度日益提升。相较于欧美具备的先发优势，目前中国 ESG 投资发展仍处于起步阶段，但是市场的整体容量预示着潜力巨大，发展前景广阔。尤其在碳达峰、碳中和目标引领下，ESG 发展驶入快车道。

## 目前国内 ESG 发展存在以下四个方面的问题：

### 一、目前国内尚未对 ESG 基金做出明确定义，缺乏官方 ESG 资管产品的标准。

国内公募市场上的 ESG 基金以广义的 ESG 主题投资为主，真正在其投资策略中明确包含 ESG 评价标准的基金较少，意味着真正运用 ESG 筛选、整合、股东参与等专业策略的基

金屈指可数，相关的投研评估方法和工具也尚不成熟。在 ESG 发展初期，不少资管机构简单地以负面筛选策略进行责任投资; 在未来，随着ESG可持续理念的普及，ESG投资实践的增长，会有越来越多的资管机构采用 ESG 整合策略，系统化地将环境保护、社会责任和公司治理等要素纳入传统财务和估值分析过程。

基于全球主要市场的可持续投资产品披露要求对比，我们发现，对比各国家或地区对 ESG 基金的定义，中国香港证监会对 ESG 基金的定义最为严格，中国香港证监会认为某些基金虽包含 ESG 因素，但若 ESG 因素不是基金的核心投资目标或投资策略，则不属于 ESG 基金。欧盟、美国、加拿大、澳大利亚对于可持续基金的定义较为相近，均聚焦环境、社会、公司治理等要素。内地仅给出绿色投资定义，未就可持续投资予以界定。对比各国家或地区的可持续投资披露政策，欧盟发布的《可持续金融披露条例》最为详尽，要求从实体和产品层面进行披露，同时规定了合同、网站、定期披露等披露方式或节点。从可持续投资披露信息的要求来看，各国均聚焦可持续投资相关的投资目标、投资策略、投资方法，欧盟和香港的法案分别提出须披露可持续投资带来的风险，其中欧盟发布的《可持续金融披露条例》将其界定为主要不利影响。欧盟、中国内地及中国香港相关法案分别提出须披露相关投资原则及基准。

二.在ESG投资发展路径中，监管法规的完善及引导起到十分重要的“自上而下”推动作用。考虑到我国 ESG 投资发展尚处于起步阶段，ESG 资管产品以概念为主，缺乏官方 ESG 资管产品的标准，目前更应注重的是 ESG 底层数据和评估方法的探索、策略研发以及超额收益的实现，从而带来 ESG 理念的广泛普及，促进资金流入，形成正面循环促进 ESG 投资的发展。借鉴欧洲的经验，是在 ESG 或可持续投资发展在一定阶段的基础上，建立了相应的基金定义和披露要求。在此之前监管机构不过度关注 ESG 基金或产品的定义，而是致力于完善公司层面 ESG 信息披露，为 ESG 生态体系夯实基础。

## 二、国内上市公司暂无统一 ESG 信息披露标准，上市公司 ESG 报告披露质量较差

ESG 底层信息的披露是 ESG 投资的前提条件，数据作为 ESG 行业的关键基础设施，对 ESG 在学术方面的有效性研究以及在行业的投资应用意义重大。我国目前尚没有颁布整合的 ESG 相关法律文件，主要是从环境保护和社会责任两个方面出台相关法规。并且，证监会、沪深交易所对公司 ESG 信息披露的监管文件仍处于以自愿披露为主的阶段，并没有对格式规范、指标体系、操作步骤等具体内容作详细、可参考的披露标准说明，进而造成企业披露形式多样，缺少量化、信息结构化难度大，ESG 关键议题的数据可靠性低，整体可比性差。在缺乏监管规范和披露方信息公允度不足的情况下，ESG 的数据披露出现 “多定性描述，少定量指标，多正面报道，少负面问题”的情况，负面问题往往不会及时在信息披露中出现，相关数据滞后性严重。

监管机构应尽快出台完整的 ESG 报告披露规则以提升上市公司披露数据的质量。采用强

制披露更为有效，以此为 ESG 底层数据的架构以及 ESG 评价体系的建立提供基准和保障。可参考香港交易所、纳斯达克等交易所的成功经验，颁布独立、完整的 ESG 信息披露规则，并且提供详细的 ESG 披露指南。

## 三、上市公司 ESG 评级相关性不高，难以有效指导投资实践。

ESG 评价体系则是 ESG 投资应用的基础。国外 ESG 评级提供商主要包含明晟（MSCI）、路孚特（Refinitiv）、富时罗素（FTSE Russell）等。国内也涌现了一批第三方服务商，包含研究机构、社会组织、市场机构等，着力构建中国市场 ESG 指标体系。国内 ESG 评级提供商包含万得、华证、商道融绿、润灵、中证、妙盈等。我们研究团队对其进行相关性分析发现，国内外几家 ESG 评级机构对同一家上市公司的 ESG 评分相关性不高，难以有效反映企业的真实 ESG 绩效表现。由于上市公司 ESG 相关信息难以获取，信息不完整或可信度不高，跨资产类别的数据不一致，缺乏规范的 ESG 信息披露准则等，支撑 ESG 评价体系的数据基础薄弱；另一方面，部分 ESG 信息呈现高度的动态化、非结构化，对该类数据的收集与应用存在较大的技术难点；自然而然地，建立完善的 ESG 评价体系也需要较高的维护成本。以上因素，对提升境内市场的 ESG 评分或评级体系覆盖率和评分一致性也构成了挑战。

基于当前中国处于 ESG 发展初级阶段的现状，一方面，ESG 评价体系不能照搬海外，须符合中国本土资本市场的特点，注重国际标准与中国特色的有机结合，培育和发展具有权威性的国内 ESG 评级机构，充分利用 AI、卫星技术对另类数据进行挖掘、结构化处理和分析，将有助于 ESG 投资实践；另一方面，一部分机构结合 ESG 评级所提供的信息与其对行业和公司的深刻理解，将 ESG 因素作为投资分析框架中的加减项影响投资决策，也成为高效利用 ESG 评级信息的方式。随着 ESG 理念的发展和实践机构的增加，可以预见自建 ESG 评价体系或是未来发展趋势。

## 四、ESG 生态建设需要监管、业界和学界的共同助力

国内以保险为代表的部分资金方已经开始在 ESG 投资领域有所行动，但是国内社保基金还在密切关注 ESG 投资阶段，尚未予以实施，参与度较低，从政策层面引导主权基金、养老金等为代表的长期资金尽快纳入 ESG 原则，可以起到积极的带动作用，提升 ESG 投资的市场占比。

ESG 投资发展离不开监管、业界和学界的多方共同驱动和互推，以及技术、金融科技等手段的助力。政府监管部门应稳步推进上市公司 ESG 信息的强制披露；资产管理机构亟需建设长期投资能力、大数据和高级分析能力，打造行业领先的 ESG 投资能力；同时国内第三方数据提供商已经在数据的收集、分析和产品化上展开多样探索，未来应进一步完善专业知识与算法模型，助力 ESG 在实证研究和业界实践的发展。

最后，对我们学术界来说，应该大力培养 ESG 各个方面的专业金融人才，加强关于 ESG 的系统性教育和培训，提升 ESG 高质量经理和 ESG 评级方法专业研究人员的供应，充实学术实证研究与业界实践的发展，为 ESG 发展提供坚实的研究支持，提高 ESG 投资的效率。

CHINA ESG DEVELOPMENT WHITE PAPER 2021

CHINA ESG30 FORUM

# 3 2021 年中国 ESG 政策发展盘点及 2022 年展望

# 2021 年中国 ESG 政策发展盘点及 2022 年展望

**2021 年中国 ESG 政策发展稳健，绿色金融政策体系的“五大支柱：标准体系、信息披露、激励机制、产品创新、国际合作”进一步完善，为未来 ESG 和绿色金融发展打下了坚实基础**

文｜**郭沛源** 商道融绿董事长、中国 ESG30 人论坛专家

2021 年，中国 ESG 投资延续了以往迅猛发展的势头。绿色信贷、绿色债券、泛 ESG 基金，预计都将创出历史新高。在促进 ESG 发展的诸多因素中，政策因素首当其冲。因此，盘点全年 ESG 政策，对我们理解市场、预判未来，很有意义。本文简要回顾了 2021 年的重要政策，总结出双碳引领、绿债扩容、信披提速、地方创新和国际接轨五个关键词。

## 一、双碳引领

2020 年 9 月 22 日，习近平总书记在第七十五届联合国大会上提出“中国二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和”的目标（简称双碳目标）。自此之后，双碳目标成为 ESG 和绿色金融各项工作的引领和抓手。

央行很快将双碳与绿色金融工作挂钩，2020 年 12 月就提出要促进实现双碳目标、完善绿色金融体系。2021 年 11 月 8 日，央行正式推出碳减排支持工具，发放对象暂定为全国性金融机构。央行通过“先贷后借”机制，对金融机构向碳减排重点领域内相关企业发放的符合条件的碳减排贷款，按贷款本金的 60% 提供资金支持，利率为 1.75%。此外，央行还计划指导金融机构开展压力测试，逐步将气候变化相关风险纳入宏观审慎政策框架。

各相关行业协会也在大力推动双碳工作。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》；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》；同月，中国银行业协会设立中国银行业支持实现碳达峰碳中和目标专家工作组，拟定九大目标和任务。这些举措传递了明确的政策信号。

9 月，双碳目标的“1+N”政策体系中的“1”文件《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》正式发布。文件中专门论述了“积极发展绿色金融”，为未来

数年 ESG 和绿色金融发展奠定了双碳基调。

2021 年 7 月全国碳市场正式启动。目前全国碳市场纳入 2162 家电厂，覆盖约 45 亿吨碳排放，规模为全球之最。运行至今，碳市场总体平稳有序。

## 二、绿债扩容

2021 年是绿债扩容的一年。年初，中国银行间市场交易商协会创新性地推出了碳中和债，将之作为绿色债券的子品类。4 月底，交易商协会推出可持续发展挂钩债券（SLB），促进传统行业低碳转型。7 月，沪深两市交易所也先后以规则指引的形式明确了“碳中和绿色公司债券”等特定债券品种的具体要求。在政策激励下，市场热情高涨，1 月至 8 月，绿债发行规模超过 3500 亿元，超过去年全年的发行额，其中过半为碳中和债。

绿债标准取得重大突破。新版目录《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》自 7 月 1 日起施行。该目录由中国人民银行、发改委和证监会联合印发，实现了境内市场绿债标准的统一。同时，新版目录剔除了煤炭，进一步与国际标准接轨。

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（试行）》，正式启动绿债第三方评估认证机构的市场化评议工作。各第三方机构在 10 月份提交申请材料。评议工作正在进行之中。预计这将会进一步规范境内绿债市场的发展。

在投资者端，政策制定者也在采取政策措施促进机构持有绿债的意愿。除了交易商协会常规公示绿债投资人排名，今年 6 月，央行发布《银行业金融机构绿色金融评价方案》，纳入绿色债券，且与绿色信贷等权重，将有力引导银行投资和持有绿债资产。

## 三、信披提速

ESG 信披特别是环境信披是市场十分关注的问题。去年 12 月，中央全面深化改革委员会审议通过《环境信息依法披露制度改革方案》，今年 5 月，上述方案全文由生态环境部印发。根据方案，2022 年发改委、央行和证监会要完成上市公司、发债企业信息披露有关文件格式修订，2025 年基本形成环境信息强制性披露制度。

证监会也在逐步推进。首先，证监会在 2 月发布的《上市公司投资者关系管理指引（征求意见稿）》纳入了 ESG 内容。然后，证监会在 6 月底印发上市公司年报及半年报格式与内容准则，要求上市公司单设“第五节 环境与社会责任”，鼓励披露碳减排的措施与成效。此外，证监会在 2 月答复政协提案时透露，“证监会将在发行人可持续性信息披露、建立非财务信息报告的国际标准等有关方面与国际组织进一步对接合作”。

今年 ESG 信披的一个亮点是金融机构的信息披露。8 月，中国人民银行印发金融行业标准《金融机构环境信息披露指南》，系统地阐述了金融机构环境信息披露的原则、形式与内容

要求。目前，金融机构环境信息披露的试点工作正在局部开展。7 月，人民银行广州分行组织大湾区 13 家金融机构集中公开展示环境信息披露报告。

## 四、地方创新

设立绿色金融改革创新试验区促进绿色金融创新，是中国绿色金融发展的特色经验。2019 年兰州新区获批成为试验区后，目前全国共有六省九地作为试验区。2021 年，各试验区继续积极探索创新，譬如湖州市 10 月通过了《湖州市绿色金融促进条例》。在试验区第四次联席会议上，央行指出试验区为我国绿色金融体系五大支柱的形成作出了积极探索，并要求各试验区认真开展中期评估，系统总结改革创新成果，加快复制推广业已形成的有益经验。

尚未被纳入试验区的地方也很活跃。北京出台《关于金融支持北京绿色低碳高质量发展的意见》，激励撬动更多金融资源投向绿色低碳领域；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》，要在 2025 年基本确立国际绿色金融枢纽地位。除此之外，还有《重庆绿色金融大道发展专项规划》、《黑龙江省绿色金融工作实施方案》等。

跨区域绿色金融创新同样引人关注。在这方面，粤港澳大湾区走在前列。2020 年 9 月，广东绿金委、深圳绿金委、香港绿色金融协会、澳门银行公会共同发起设立粤港澳大湾区绿色金融联盟，成立了五个项目工作组。过去一年，大湾区绿色金融联盟在碳市场、区块链支持绿色资产交易、金融支持绿色供应链、金融支持绿色建筑、金融支持固废处理等方面开展了专题研究并形成了一系列成果。

## 五、国际接轨

近年来中国一直活跃在国际绿色金融的舞台上。在 2016 年 G20 杭州峰会上，G20 首次设立绿色金融研究小组（后更名为可持续金融工作小组），中国与英国担任联合主席。因各种原因，研究小组在 2019 年和 2020 年暂停。2021 年，G20 主席国意大利不仅恢复了研究小组，还将其升级为工作组，由中国和美国担任联合主席。近日，G20 可持续金融工作组成果《G20 可持续金融路线图》已获批发布。

在绿色金融标准方面，中国一方面完善国内绿色金融标准体系，另一方面也致力促进国内标准与国际标准的可比性和一致性。中国积极参加国际标准化组织（ISO）的绿色金融标准制定工作，2021 年初成立了 ISO/TC322 国内技术对口工作组。11 月，中国人民银行与欧盟委员会相关部门共同牵头编写的《可持续金融共同分类目录》正式发布，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。有了这个共同标准，中外尤其是中欧绿色金融产品就更容易互联互通、互认互信。

中国监管部门也支持中资金融机构积极参与国际倡议。2021 年以来，中国银行、中国农

业银行签署联合国负责任银行原则（PRB），PRB 签署银行增至 15 家；重庆银行宣布采纳赤道原则，赤道银行增至 7 家。还有 70 多家中资机构签署了负责任投资原则（PRI）、4 家中资金融机构签署了可持续蓝色经济金融原则。与此同时，中资机构也积极发起或联合发起国际倡导，今年 10 月，36 家中资银行业金融机构、24 家外资银行及国际组织共同发表《银行业金融机构支持生物多样性保护共同宣示》，进一步加强生物多样性保护支持力度。

综上所述，2021 年中国 ESG 政策发展稳健，绿色金融政策体系的“五大支柱（即标准体系、信息披露、激励机制、产品创新、国际合作）”进一步完善，为 2022 年及未来更长一段时间的 ESG 和绿色金融发展打下了坚实基础。展望新的一年，央行碳减排政策支持工具的落地及影响、《可持续金融共同分类目录》如何促进境内外绿债市场互联互通，以及国际新设的国际可持续发展准则理事会（ISSB）的相关工作如何影响国内 ESG 信披政策的进程，都是值得关注的 ESG 政策热点，令人期待。

CHINA
ESG30
FORUM

# 4 建立一致、可比、全面、高质量的 ESG 信息披露体系

# 建立一致、可比、全面、高质量的 ESG 信息披露体系

**ESG 投资使得对一致、可比、准确、完整及标准化数据的需求变得越来越迫切，全球 ESG 信息披露准则已呈现趋同趋势**

文｜**王德全** 鼎力公司治理 CEO、中国 ESG30 人论坛专家

持续近两年的新冠疫情更加凸显了 ESG 对全球经济可持续发展的重要性，2021 年全球 ESG 投资和气候治理得到进一步发展。在境外机构投资者的引导和国内监管政策的推动下，国内基金和资管行业开展 ESG 投资已经发展成为一种不可阻挡的趋势。但是当前企业 ESG 信息缺乏、披露标准不统一，以及数据缺乏可比性仍然是开展 ESG 投资的一大痛点，亟待建立一致、可比、全面、高质量的 ESG 信息披露体系。

趁第 26 届联合国气候变化大会（COP26）在英国格拉斯哥召开的重要时机，国际财务报告准则（IFRS）基金会官宣了国际可持续发展标准理事会（ISSB）的正式成立，旨在制定一个全面的高质量可持续发展披露标准的全球基准，以满足全球投资者关于气候和其他可持续发展事项的信息需求。

本文将在分析国际可持续信息披露框架发展的基础上，展望中国可持续信息披露标准和体系建设。

## 一、国际可持续信息披露框架正走向整合

近年来，国际权威标准或框架制定者之间正在开展紧密合作，以减少可持续发展报告的差异，实现全球重要标准一致性。2020 年 7 月，GRI 和 SASB 宣布开展合作，表示将通过实例研究向大家展示他们的标准如何并存。2021 年 4 月 8 日，二者联合发布了《使用 GRI 和 SASB 标准进行可持续发展报告的实用指南》。

2020 年 9 月，GRI、SASB、CDSB、IIRC、CDP 等五大权威报告框架和标准制定机构联合发布了携手制定企业综合报告的合作意向声明书。为了帮助企业提供、帮助使用者获得更综合的信息，五大机构决定向市场提供如何同时使用他们的框架和标准的联合指引，并考虑

与 IFRS 基金会合作，将财务会计信息披露与可持续发展信息披露相联系，共同致力于建立企业综合报告系统。这一整合趋势是各个标准制定机构响应市场发展要求、优化治理结构、提高标准普适性、降低社会成本的必然。

为降低现有可持续发展报告的多样性和复杂性，提高可持续发展报告的一致性、可比性和透明度，2020 年 9 月 30 日，IFRS 基金会发布了《关于可持续发展报告的咨询文件》。2021 年 2 月，IFRS 基金会表示，《关于可持续发展报告的咨询文件》的反馈意见表明，全球迫切需要改善全球可持续发展报告的一致性和可比性。同时，鉴于需求的紧迫性及需求量的增加，IFRS 基金会在 2021 年 11 月的第二十六届联合国气候变化大会上官宣了国际可持续发展标准理事会（ISSB）的正式成立，旨在制定一个全面的高质量可持续发展披露标准的全球基准，以满足全球投资者关于气候和其他可持续发展事项的信息需求。

令人欣慰的是，IFRS 基金会并没有另起炉灶，而是最大限度地整合了现在国际市场上领先的、特别是面向投资者的可持续发展信息披露组织。IFRS 基金会将在 2022 年 6 月之前完成对气候信息披露标准委员会（CDSB）和价值报告基金会（VRF）的整合。其中 VRF 是不久前由国际综合报告委员会（IIRC）和 SASB 合并形成的。

关于国际可持续标准的整合趋势，本文作者曾于去年和今年年初发文论述：2020 年 7 月，《建立非财务信息全球披露标准的关键一步》；2021 年 1 月，《ESG 信息披露变革进行时：国内信息批露规则亟需走向统一》。

IFRS 基金会还对可持续发展标准理事会的治理架构提出了建议，拟采用 IFRS 基金会的三层治理架构，包括一个专家组成的独立的准则制定理事会，理事会由来自全球各地的受托人进行治理及监督，受托人又向公共权威部门组成的 IFRS 基金会监督委员会负责。基于三层架构，可持续发展标准委员会将与国际会计准则理事会（IASB）平行运作，并服从受托人和监督委员会的治理及监督。受托人预计在选择理事人选时将既考虑职业背景和专家经验，也考虑致力于发展和提升全球可持续发展报告的透明度，同时提升财务报告的一致性和可比性。

标准制定机构非常重视其自身的治理，希望以合理的治理架构为保障，为利益相关者提供科学合理、更受信任的可持续发展报告准则。

2021 年 9 月 14 日，中国财政部部长向 IFRS 基金会受托人主席致信，诚邀基金会将可持续发展标准理事会总部设在中国北京，中国将充分发挥在可持续发展领域的国际影响力，为基金会拓展全球“足迹”、提升全球认可贡献力量。未来，在遵循基金会一贯坚持的透明和问责制原则、维护基金会独立性和专业性的前提下，中国还将广泛动员企业、金融机构、证券交易所和会计团体为理事会运营提供进一步资金支持。这一邀请传达了中国对可持续发展准则的支持，也彰显了中国积极参与全球气候治理和可持续发展的决心和信心。

## 二、欧盟 SFDR：打击漂绿行为从金融机构自身治理和披露开始

2021 年 3 月 10 日，《欧盟可持续金融信息披露条例》（SFDR）正式实施。SFDR 要求欧盟所有金融市场参与者和财务顾问披露 ESG 信息，以提高金融产品可持续发展信息披露的透明度，更好地将资本引导到可持续投资上。需要特别注意的是，SFDR 要求所有资产管理人在向投资者披露风险管理方式前，都必须考虑可持续性风险。对于促进 ESG 特性或具有可持续投资目标的产品，SFDR 还提出了更高要求，提高了以可持续发展为重点的管理人的门槛，防止金融产品的漂绿行为及虚假或误导性的 ESG 信息发布。

为了减少 SFDR 在实践中由于缺乏对相关概念的明确定义而面临的不确定性，促进其更有效地实施，2020 年 6 月 22 日，欧盟正式发布了《欧盟可持续金融分类法》（EU Taxonomy，以下简称“分类法”），要求相关经济活动有助于实现六大环境目标中的一个或多个：缓解气候变化、适应气候变化、海洋与水资源可持续利用和保护、向循环经济转型、污染防治、保护和恢复生物多样性和生态系统。欧盟制定分类法的主要目标是创建一种通用的 ESG 分类方法，供投资者准确评估与分类相关项目和经济活动。分类法要求可持续发展活动必须为其规定的六项环境目标中的至少一项作出实质性贡献，对其他环境目标没有任何重大损害并遵守最低限度的社会和治理保障措施，同时符合某些技术筛选标准。

分类法与 SFDR 的互补完善了欧盟的可持续信息披露框架。为了使可持续发展报告要求能与包括《可持续金融信息披露条例》和《欧盟可持续金融分类法》在内的可持续金融法律框架更加一致，2021 年 4 月，欧盟委员会发布《企业可持续发展报告指令》（CSRD）提案，提案以《非财务报告指令》（NFRD）中规定的可持续发展报告要求为基础进行修订，拟将报告要求的主体范围扩大到其他公司，包括所有大型公司和上市公司（上市微型公司除外），更详细地指定公司应报告的信息，并要求他们根据强制性的欧盟可持续发展报告标准进行报告。同时，欧盟正在酝酿为非财务信息披露框架增加行业特定指标。2020 年 6 月，在欧盟委员会的委托下，欧洲财务报告咨询小组（EFRAG）组建了多方利益者项目小组（PTF），为欧盟的非财务披露标准开展前期研究工作，工作结果已在 2021 年 3 月交付给欧盟委员会。

从影响范围上来看，SFDR 具有一定的域外效力。总部位于欧盟境外但在欧盟设立的子公司或在欧盟开展业务的主体，会受到 SFDR 的直接约束。对于在欧盟境内尚未建立常设机构或稳定业务安排的主体，如果其正在或有意向在欧盟市场发行金融产品或提供顾问服务，也会在实体和产品层面受到 SFDR 的信息披露要求。此外，如果中国资管机构作为欧盟资产管理人的投资顾问向其提供服务，欧盟客户出于自身的合规需求也会通过合同来要求受托机构配合、支持其履行披露义务。近年来，中国越来越多的资管机构在欧盟发行或联合欧盟资产管理人推出 UCITS 基金，SFDR 要求也将成为这些中国资管机构面临的一大挑战。

## 三、中国香港不断提升 ESG 信息披露要求，

为加快香港绿色和可持续金融发展，支持香港政府的气候策略，2020 年 5 月，香港金融管理局和证券及期货事务监察委员会（下称“香港证监会”）共同发起成立“绿色和可持续金融跨机构督导小组”（下称“督导小组”）。2020 年 12 月，督导小组推出《绿色和可持续金融的策略计划》以及五个主要行动纲领，要求相关行业必须在 2025 年或之前按照气候相关财务信息披露工作小组（TCFD）的建议，就气候相关资料作出披露，支持建立全球统一的可持续披露准则，鼓励进行以气候为重点的情景分析等。2021 年 7 月，督导小组宣布下一阶段工作重点，其中包括香港证监会和香港交易所将与财务汇报局及香港会计师公会合作制订蓝图，评估新标准及研究可行的实施方案。

香港监管机构不断强化企业的 ESG 信息披露责任，提升上市公司 ESG 信息披露的一致性及有效性。2019 年 12 月，香港联合交易所（下称“香港联交所”）发布《检讨《环境、社会及管治报告指引》及相关《上市规则》咨询总结》（下称“ESG 报告指引新规”），要求发行人披露其董事会对 ESG 事宜考量的董事会声明、增设对发行人产生影响的重大气候相关事宜、将社会相关议题的披露责任从“建议披露”提升至“不遵守就解释”，并对环境及社会相关指标进行调整等。ESG 报告指引新规于 2020 年 7 月 1 日及之后开始的财政年度正式生效，香港上市公司 2021 年度的 ESG 报告已应按新规执行。

为促进高质量 ESG 信息披露，实现金融高质量发展，2021 年 8 月，香港证监会发布《致持牌法团的通函——基金经理对气候相关风险的管理及披露》，提出了基金经理应遵守的基本规定及进阶标准。在基本规定层面，该通函要求基金机构披露董事会及管理层在气候变化议题上的职责、气候相关风险是如何融入至风险管理流程，以及采用适当工具及指标，评估并量化气候相关风险；在进阶标准层面，该通函要求大型基金机构（即上一个汇报年度内任何三个月所管理的集体投资计划的资产价值达到或超过 80 亿港元的基金经理）评估其投资策略在不同路径下对气候相关风险的抵抗性、披露基金投资涉及的范围一及范围二温室气体排放量的投资组合碳足迹等。对于大型基金机构，基本规定将会在 2022 年 8 月 20 日后生效，而进阶规定将在 2022 年 11 月 20 日生效。针对其他基金机构，相关监管规定将在 2022 年 11 月 20 日后生效。

为落实督导小组对相关行业按照 TCFD 建议披露气候相关信息的要求，帮助发行人针对气候变化议题做出相关汇报，2021 年 11 月，香港联交所刊发《气候信息披露指引》，对 TCFD 建议的四大支柱——治理、战略、风险管理以及指标和目标进行解释。通过梳理现有的气候变化相关资源（如情景测试所需材料）、提供案例等方式，不仅帮助发行人披露气候相关信息，协助发行人理解董事会及相关部门在气候议题上的职责，提升各部门对气候变化及企业可持续发展的认知，而且引导企业制定相关行动计划，为应对气候变化风险做好充分准备。

## 四、中国可持续信息披露体系逐步形成

2021 年 6 月 28 日，中国证监会正式公布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告的内容与格式（2021 年修订）》，细化和完善了公司治理章节的内容，新增环境和社会责任章节，对上市公司报告期内因环境问题受到行政处罚的情况提出强制披露要求，鼓励公司自愿披露在报告期内为减少其碳排放所采取的措施及效果和巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴等工作情况。但在该准则中，环境和社会责任的信息披露要求总体来说非常概括，缺乏具体的指标和指引。

一致的、可比的、全面的、高质量的 ESG 信息披露可以帮助市场更好地评估公司的风险和价值，为中国 ESG 的长远发展奠定基础。随着近两年中国 ESG 投资的兴起，建立统一的可持续信息披露标准迫在眉睫。

全国政协委员、上海新金融研究院理事长屠光绍连续于 2020 年、2021 年在全国两会上提出 ESG 相关提案。在此背景下，由屠光绍理事长牵头，由监管、投资、评级等机构代表组成的课题组，成员包括上交所、深交所、中证指数公司、全国社保基金理事会、鼎力公司、平安集团、汇添富基金等，共同开展了关于可持续信息披露标准的课题研究。在 2021 年 10 月的外滩金融峰会上，该课题研究报告《可持续信息披露标准研究——全球趋势与中国实践》正式发布。

课题通过深入分析全球可持续信息披露标准发展趋势，研究国际标准的内容及其适用性，梳理主要国家和地区对可持续信息披露的推动和实践，综合考虑我国实际情况，为作为披露主体的企业和作为主要信息使用者的投资者提供相关指引。课题组提出了一个借鉴 TCFD 体系建立的整体披露框架，为了提升可持续信息披露的一致性、可比性，降低企业编制可持续发展报告的难度，针对可持续发展议题管理、指标和目标，提出了涉及环境、社会和治理三个维度、涵盖 33 个议题、190 个定量指标的标准体系供市场参与方参考。

笔者认为，在 ESG 信息披露和评价标准方面需要结合我国国情进行考量，但在 ESG 信息披露框架，其所涉及的维度和指标体系方面不建议撇开目前已经在全球大部分市场被广泛采纳的标准而另起炉灶，因为这些指标和数据是需要满足全球投资者及其他利益相关者投资中国 A 股市场需求的。我国监管机构正在研究出台覆盖所有上市公司的强制性 ESG 信息披露要求，建议我国监管机构在制定 ESG 信息披露具体规则时，可以借鉴全球权威标准制定机构的信息披露框架，先制定全面的、详细的 ESG 信息披露框架和要求，为上市公司 ESG 信息披露提供指引，提高信息披露的完整性。而后逐步制定分行业的 ESG 信息披露指引，使上市公司披露的信息更有针对性，能更好地满足企业自身及其他广泛利益相关者的需求。

ESG 投资是面对气候变动、公共卫生等影响人类生存和发展的威胁时，人们可以采取的一种有效应对措施，是全球负责任公司和其他组织自愿的行为。而且 ESG 投资与促进产业和

经济发展的资本功能相适应，也与投资者的长期利益密切相关，所以全球 ESG 投资的发展趋势会更盛。全球的监管机构也会制定更多新的政策制度来支持和规范 ESG 投资，促进可持续金融发展，同时提升可持续金融透明度。

ESG 投资使得对一致、可比、准确、完整及标准化数据的需求变得越来越迫切，全球 ESG 信息披露准则已呈现趋同趋势，各国际标准制定机构包括 IFRS 很快就会出台一个统一的 ESG 信息披露框架。在 ESG 投资的广泛需求下，国内监管机构和交易所将会出台更严格的 ESG 信息披露要求和指引，特别是在碳数据的披露方面会有进一步的要求出台，以辅助投资机构和政策制定机构决策。

当前，中国越来越多的金融机构正在积极构建责任投资政策体系、搭建组织架构、开发投资工具，以践行 ESG 投资。在企业 ESG 信息披露水平逐步提升、数据质量不断改善后，依托于信息披露的中国本土的 ESG 评价体系也会得到更进一步的发展。

CHINA ESG DEVELOPMENT WHITE PAPER 2021

CHINA ESG30 FORUM

# 5 危机并存、借势而兴：后疫情时代影响力投资的创新发展

# 危机并存、借势而兴：后疫情时代影响力投资的创新发展

## ESG 投资的整体推进以及二级市场、新兴市场的活跃，正为影响力投资发展注入新动力

文｜**谷青** 福特基金会项目官员

阴霾不散的新冠肺炎疫情对全球经济和社会发展产生了深远影响，并进一步扩大了全球不平等的鸿沟。比新冠肺炎疫情更为严峻的全球危机，是气候变化。其所带来的灾难性后果，近年来愈发彰显。这两座横亘在人类发展道路上的险峻大山，可谓影响力投资发展前景中的“危”与“机”：他们使全球影响力投资的发展承压，却也带来了前所未有的机遇。

全球影响力投资网络（GIIN）《2020 年度全球影响力投资者调查报告》以 2019 年新冠肺炎疫情暴发前的数据为基准，按照其对影响力投资较为严苛的定义和特征，通过对全球 294 家影响力投资机构调研数据，估算出全球影响力投资的规模约为 7150 亿美元。后疫情时代，持续关注影响力投资发展的世界银行旗下国际金融公司（IFC），根据对 97 家签署其《影响力投资管理实践原则》的投资机构在 2020 年和 2021 年自愿披露的数据分析，将既有明确影响力投资动机并做了影响力度量的 6360 亿美元投资资产和有明确影响力投资动机却未做影响力度量的 1.646 万亿美元投资资产均计算在内，得出的影响力投资规模是 2.281 万亿美元，约占全球专业管理下投资资产总量的 2%。二者在计量方法和统计对象上存在一定差异，但如果按照 GIIN 对影响力投资的标准估算，不难看出影响力投资的规模有一定增长，但增势较疫情前明显趋缓。究其原因，一方面是新冠肺炎疫情使差旅停滞，导致资管机构无法顺利开展募资，投资决策过程中的尽职调查也受到较大局限，降低了投资协议的达成；另一方面，疫情防控下的投资流向发生偏移，对房地产和实物资产的投资净流出量加大，而之前可负担的住房是影响力投资中占比较高的投资领域。

虽然增势放缓、发展小幅度承压，影响力投资领域的新动向增长潜力不容小觑：

**趋势一：乘着 ESG 投资强劲发展的东风，影响力投资在 ESG 投资策略中更加凸显。**

ESG 指环境（Environmental）、社会（Social）和治理（Governance）三个英文单

词的首字母缩写，是一种综合考量环境、社会和治理因素、而非单一财务绩效的投资理念（即 ESG 投资）和企业评价标准（即 ESG 实践）。ESG 投资存在的价值在于避免投资产生下行风险并创造长期、可持续的价值，它通过负面筛选、同类最佳、股东主张、ESG 整合、依公约筛选、可持续主题和影响力投资七种投资策略，以期实现风险调整后的良好回报。影响力投资是一种高阶的 ESG 投资策略，它是在投资人相对被动地、用其他几种 ESG 投资策略规避掉投资风险并获得财务回报的基础上，使投资人进一步主动地通过投资去创造可衡量的、积极的社会与环境回报。

近几年来，随着人们对气候危机、全球不平等加剧的意识觉醒和广泛关注，对从股东至上到利益相关者至上的企业最终目标的重新诠释，以及千禧一代会继承约 30 万亿美元的财富成为投资新生代，脱胎于欧美的 ESG 投资历久弥新，有了长足发展。新冠肺炎疫情下，重视 ESG 实践的公司较 ESG 参数表现欠佳的公司实现了更好的业绩，也使得 ESG 投资避险优势凸显，增势迅猛。截至 2020 年底，晨星统计的 ESG 投资规模在 2020 年底创历史新高，达到了 1.65 万亿美元；目前已有超过 4400 家投资机构签署了联合国负责任投资原则，其中中国的签署方达到 75 家，承诺在投资中践行 ESG 策略；彭博的数据显示 2020 年 6 月到 2021 年 6 月间，有 1170 亿美元涌入 ESG 基金。

与 ESG 投资规模增长同步，投资人对 ESG 投资策略的运用偏好和目标也趋向从被动的降低投资风险到积极主动地寻求资本的使命和价值过渡。ESG 投资中的影响力投资策略有了更广阔的应用空间。据 Bain & Capital 的研究报告显示，ESG 投资者逐步分化出“风险降低优先”和“环境、社会机会优先”两种类型。“风险降低优先”的 ESG 投资者偶尔会考虑投资的社会和环境绩效，偏好运用筛选策略，聚焦降低风险，往往剔除掉不投的行业、公司和地区，仅在少数情况下会运用股东主张策略，帮助投资组合中的公司提升 ESG 表现。他们几乎不对 ESG 投资影响力进行度量。而“环境、社会机会优先”的 ESG 投资者全方位考虑投资的社会和环境绩效，会更多运用股东主张策略和影响力投资策略，偏好投向 ESG 主题的基金，他们会不断找寻可以带来社会、环境进步的投资机会，帮助投资组合中的公司增强社会和环境价值，会跟踪 ESG 的关键绩效指标，甚或是建立了测量 ESG 投资影响力的专门指标去度量投资财务回报外的社会和环境绩效。他们较多关注更易产生 ESG 投资影响力的投资领域，如可再生能源和教育。不难看出，“环境、社会机会优先”的 ESG 投资者业已具备一定的影响力投资者特质，如果他们更进一步，以创造积极的、可衡量的社会和环境影响力为投资目标，把资金全部投向社会和环境影响力为先的 ESG 主题基金，对被投方给予一定的支持，如能力建设，并建立专门指标去度量投资财务回报外的社会和环境绩效，那他们就实现了从 ESG 投资者到影响力投资者的转变。

## 趋势二：影响力投资向二级市场生长

尽管影响力投资是 ESG 投资的高阶策略，长期以来，不少关注 ESG 投资和影响力投资发展的人士主张明确而严格地区分两种投资方式，认为两者在投资者动机、市场规模上迥异，并通常会强调，ESG 投资面向的是公开市场（二级市场），而影响力投资多为一级市场中的私募股权和风险投资，多以被投企业的成功上市作为退出机制。而以世界银行旗下国际金融公司为代表的双边和多边发展金融机构则认为，影响力投资的边界更大，无论是公开市场还是私募市场，只要投资合乎影响力投资的基本特质，即有创造积极影响力的动机、有度量影响力的系统并对影响力投资的发展有贡献，应该统一纳入影响力投资的范畴。发展金融机构普遍的宗旨是通过为政府和公共部门提供贷款和援助促进社会和经济发展，他们中大多也有部分以上述目的投向私营部门的资产。虽然他们并未全部建立起影响力度量体系，但正在向此方向积极努力。据此，属于公开市场、由多边、区域和国家发展银行等各类发展金融机构管理的、旨在创造积极社会和环境影响力的投资资产，应属于影响力投资。这是影响力投资向公开市场生长的力证之一。

此外，欣欣向荣的绿色债券、社会债券和可持续债券市场在规模和投资结构上也为影响力投资向公开市场生长创造了有利条件。2020 年，全球三种债券的总发行量达到 1.294 万亿美元，比 2019 年增长了 87%。绿色债券的热度不减，在总量中的占比却从 2019 年的 81% 下降至 2020 年的 49%，原因在于疫情下纾困需求推高了社会债券和可持续债券的发行量和占比。例如，福特基金会曾于 2020 年 6 月发行 10 亿美元社会债券，用以帮助疫情影响下的社会组织渡过难关；这一纪录很快被刷新，花旗银行于 2020 年 10 月发行 25 亿美元社会债券，用于为少数族裔社区可持续住房融资，创下了由私营部门发行的社会债券规模之最；很快这一纪录又被谷歌的母公司 Alphabet 控股打破。Alphabet 控股继而发行了 57.5 亿美元可持续债券，用于循环经济、可持续住房和疫情重建。

绿色、社会和可持续债券为影响力投资人在公开市场（二级市场）投资提供了上佳的工具。首先，以绿色、社会或可持续发展为主题的债券是为了解决社会和环境领域的发展议题而融资；其次，主题债券会按照国际资本市场协会的绿色、社会和可持续债券原则报告资金使用情况，包括用于的项目和融资的绩效。这使得绿色、社会和可持续债券投资人天然具备了影响力投资人的部分特质——以创造积极社会影响力为投资初心，并可依照发行人的债券融资资金报告，度量和管理影响力。从广义上看，主题债券的投资人属于影响力投资人。这是影响力投资向公开市场生长的力证之二。

## 趋势三：新兴市场的影响力投资或可成为国际影响投资发展的新引擎

影响力投资以创造积极、可衡量的社会与环境影响力为目标，其重要特质之一是“舍我其

谁”的精神（additionality），即影响力投资资金流向那些传统资本不去的地方，用投资去解决那些生活在“金字塔底层”的边缘人群所面临的社会发展挑战。影响力投资所产生的正向社会、经济价值，可以为“金字塔底层”的人群提供摆脱贫困和环境挑战、获得医疗和教育等基本公共服务的兜底性保障。“舍我其谁”的特质使发端于欧美的影响力投资在新兴市场的发展持续向好。其主要原因在于，影响力投资在新兴市场可创造的社会和环境影响力似乎更大。

在新兴市场国家，位于“金字塔底部”的人群更多，因而有更旺盛的兜底性保障需求，影响力投资有更多机会。世界银行的数据显示，全球 40.3% 和 50.9% 和的极度贫困人口（人均可支配收入低于 1.25 美元每天）分别生活在南亚和撒哈拉以南非洲国家。摩根大通曾于 2010 年分析过资本流向“金字塔底层”人群需求的投向，主要包括可负担的起的住房、清洁用水、医疗健康、基础教育和微型金融等领域，这与影响力投资在新兴市场投资的几个重点方向基本吻合。另一重要原因在于，投向新兴市场的影响力投资的财务回报同样富有吸引力。全球影响力投资知名机构桥风险投资（Bridge Ventures）和以新兴市场可再生能源为投资方向的 E+Co 公司的影响力投资绩效均显示，在全球经济衰退的大背景下，其投向发展中国家的影响力投资有稳定而优秀的财务回报。

新兴市场的影响力投资会成为全球影响力投资发展的新引擎吗？2021 年横空出世的史上投向影响力投资管理机构的最大单笔投资也许可以作为这一趋势的风向标。3 月，总部位于新加坡的投资公司淡马锡向全球首家成功上市的私募投资公司、总部位于非洲毛里求斯的 LeapFrog 投资公司（LeapFrog Investments）注资 5 亿美元，以多元基金投资的形式，成为 LeapFrog 未来基金的锚定投资者。淡马锡将持有 LeapFrog 的少数股权，并提供成长基金，支持 LeapFrog 在亚洲和非洲扩大团队并拓展投资能力。LeapFrog 的投资流程继续由其合伙人管理和掌控，淡马锡获得 LeapFrog 董事会中的一个非执行董事席位。

LeapFrog 投资公司是全球影响力投资的明星公司，由安迪 · 库伯在 2007 年创立。LeapFrog 直译为蛙跳，引申义为跨越式发展，带有很强的影响力投资元素。LeapFrog 投资公司名副其实，自成立以来专攻对非洲和亚洲的卓越企业投资，与这些新兴市场的商业领袖们一起创造财富和积极的社会、环境影响力，实现跨越式发展。LeapFrog 公司旗下的被投企业多以“金字塔底部”的人群为服务对象，如使金融服务更加可及的 WorldRemit 跨境数字支付公司、非洲最大的药品连锁及医疗卫生提供商 Goodlife( 美好生活 )，以及为印度 8.6 亿因肥胖而饱受疾病困扰人群提供健身、减重和疾病管理服务的 HealthifyMe 公司。

淡马锡这笔投资使 LeapFrog 投资公司从全球投资机构募资的总规模超过 20 亿美元，不仅会裨益于 LeapFrog 旗下公司提供医疗健康或金融服务的 2.12 亿人，也会为 LeapFrog 的 2030 年目标——使其健康和金融服务覆盖人群超过 10 亿人，提供强劲动力。

## 中国影响力投资如何借“势”而兴

纵观 2020、2021 年全球影响力投资的新发展，一个可见的共性转折点是，影响力投资业已跳出了“是什么”的概念大讨论和大争辩，迈向“如何做”的落地实施和务实阶段。随着”30 · 60“双碳目标的提出，中国 ESG 发展也逐渐从目标的厘清、概念的普及，转向通过具体举措向“30 · 60”目标迈进的新阶段。在这一新阶段下，我们该如何从全球影响力发展趋势中汲取营养，使中国的影响力投资发展借“势”而兴，并引领全球影响力投资的新发展呢？我认为可以考虑以下几点：

首先，不拘泥于影响力投资和 ESG 投资的差别，通过创造有利的政策环境、培育投资人和基金经理人的能力、引导传统投资机构关注投资的社会和环境影响，践行 ESG 投资。在 ESG 投资策略的选择上，从较低阶的、略显被动的筛选策略，逐步创造条件，尝试运用更高阶的影响力投资策略，解决国内“双碳”目标和新阶段发展进程中的挑战。

其次，结合中国欣欣向荣的绿色金融发展，通过绿色债券、社会债券和可持续债券创造更多影响力投资在二级市场的投资机会，并可按照三种债券的发行和管理原则，加强投资在社会和环境影响力绩效的会计核算和信息披露，以此撬动社会、环境影响力数据的收集和精进，学习借鉴影响力加权会计制度等国际影响力度量与管理工具，去伪存真，避免“泛影响力化”或者用“ESG 投资”装点门面，使中国影响力投资发展建立在坚实的影响力管理与度量基础上，获得更广阔的发展空间。

最后，踏上新兴市场影响力投资发展高起的节奏，以由新加坡政府 100% 控股的淡马锡投资公司为他山之石，逐步论证和探讨政府引导基金、养老金和其他公共资本尝试 ESG 和影响力投资的可行性，以优化乡村振兴实施，提升教育和医疗等基本公共服务的覆盖面，使政府提供的兜底性保障更有活力。

应该看到，在全球局部争端加剧、全球化遇阻的大背景下，以 ESG 投资、影响力投资为抓手的对资本使命的重新诠释和践行，在某种意义上说是一种难得的人类发展共识。我们应该抓住这一难得的机遇，助力中国影响力投资在未来更好更快地发展。

CHINA ESG DEVELOPMENT WHITE PAPER 2021

CHINA ESG30 FORUM

# 6 开发投资者尽责管理巨大潜力 支持中国 ESG 发展

# 开发投资者尽责管理巨大潜力支持中国 ESG 发展

**有效尽责管理可助力国家战略目标实现，这一投资者实现影响力的主要方法在中国仍有很大的提升空间，完善监管框架正当其时**

文｜**刘珺如**　PRI 高级政策分析师

机构投资者（包括资产所有者和资产管理者）在支持有效公司治理、推动实体经济可持续发展，以及实现碳中和目标等问题上具有相当影响力。他们不仅是资本提供者，也是受托资产管理人，有义务为客户和受益人的最佳利益积极管理投资。投资者可以通过多种方式，参与和监督被投资方管理，助推企业业绩改善、减少风险、创造价值，并塑造投资影响力。

全球范围内，金融和经济活动与它们所依赖的环境与社会系统相互依存。因此，人们越来越关注金融行业在解决系统性 ESG 挑战中的作用，投资者也在积极回应这些期望。目前，全球有 4000 余家投资者和服务提供商加入了联合国支持的负责任投资原则（PRI），承诺遵循六项负责任投资原则，总资产管理规模达 120 万亿美元。

前两条原则阐述了两种主要的负责任投资方法，即 ESG 整合和尽责管理（也称为积极所有权）。与 ESG 整合相比，过去尽责管理的价值没有得到足够重视。然而新趋势在过去十年中逐渐浮现——负责任投资者们越来越多地积极实践尽责管理，以单独行动或协作的方式，推动被投资方的积极变化。 尽责管理守则已被引入 22 个国家和地区，进一步指导投资者的尽责管理活动。

同样，中国政策制定者和公众也非常期待投资者能够支持国家政策目标，包括实现碳中和、扶贫和提升上市公司质量等。然而尽责管理这一投资者实现其影响力的主要方法在中国仍有很大的提升空间。

1 将ESG问题纳入投资分析和决策过程。

2 成为积极的所有者，将ESG问题纳入所有权政策和实践。

3 寻求被投资实体对ESG相关问题进行合理披露。

4 推动投资业广泛采纳并贯彻落实负责任投资原则。

5 齐心协力提高负责任投资原则的实施效果。

6 报告负责任投资原则的实施情况和进展。

尽责管理会给中国带来哪些附加价值？需要制定哪些政策来鼓励和指导中国投资者的尽责管理？本文将概述尽责管理及其发展情况，总结全球现有尽责管理守则及其主要特点，讨论促进有效尽责管理的监管框架对中国的价值，并提出进一步的建议。

## 尽责管理（stewardship）及其发展

尽责管理，又称积极所有权，指机构投资者利用其影响力最大限度地实现整体长期价值，这一整体长期价值包括共同的经济、社会和环境资产价值。不论是投资回报还是客户和受益人的利益，无不取决于此。机构投资者践行尽责管理的要求源于投资者的受托人责任，尤其是保护和提升受益人长期价值的忠诚和审慎义务。投资者可通过与投资对象开展参与（engagement）和投票表决（最常用的两项工具）、提出股东提案、影响投资对象董事会构成、供应商监督 / 协商、诉讼等方式，对当前或潜在投资对象 / 发行人施加影响。投资者还可以通过参与研究和公共讨论，以及与政策制定者沟通对话，改善更广泛的市场和政策环境，提升市场抵御系统性风险的能力。作为应对公司治理中的代理问题、投资短期主义以及公司环境和社会外部性问题的一个解决方案，尽责管理对市场健康运行至关重要。有效的尽责管理有助于强化公司治理，并为机构投资者的最终受益人带来具有规模效应的现实世界结果。

近年来，尽责管理发展的一大重要变化是对可持续性也即环境、社会和治理（ESG）因素的日益关注。从更广泛的投资组合角度看，如今对“整体长期价值”的追求开始越来越多地

表 1：ESG 整合与尽责管理互为补充

| 构建投资组合时考虑 ESG 问题（即：ESG 纳入） | | | 与发行人就 ESG 问题进行交流（即：尽责管理，又称积极 / 主动所有权） | |
|---|---|---|---|---|
| 将 ESG 问题纳入现有投资实践，可结合三种方法：整合法、筛选法和主题法。 | | | 投资者可以通过以下工具施加影响力：参与和投票表决（最常用的两项工具）、股东决议 / 提案、董事会任职、供应商监督 / 谈判、参与研究和公共讨论、诉讼。 | |
| **整合法** | **筛选法** | **主题法** | **参与** | **投票** |
| 明确、系统地将 ESG 问题纳入投资分析和决策，从而加强风险管理、提高收益。 | 根据投资者的偏好、价值观或道德准则，运用筛选标准选择或剔除候选投资清单上的公司。 | 试图将具有吸引力的风险 – 收益表现与提升特定环境或社会效益的意图相结合。主题投资包含影响力投资。 | 投资者与当前或潜在的投资对象 / 发行人进行交流，以完善某个 ESG 问题的实践，改变现实世界的可持续性结果，或者改进公开披露。参与的对象也可以是非发行人，如政策制定者或标准制定者。 | 对管理层 / 股东决议行使投票表决权（以及提交决议），从而对相关事项正式表示赞同（或反对）。 |

来源：PRI. 负责任投资简介

将共同的经济、社会和环境资产价值包括其中。公司、投资组合和系统层面的 ESG 因素已成为管理实践的关键焦点之一。尽责管理与 ESG 整合（即投资者将 ESG 因素纳入投资和资本配置决策中）被视为互补策略，旨在提升机构投资者的决策能力。

投资者正越来越多地从整个投资组合层面或系统层面思考和开展尽责管理实践，并逐渐超越将可持续性问题作为风险管理或流程性操作的定式，将目标转向实现和塑造可持续性结果。领先投资者一直在应对气候变化等系统性 ESG 问题上起着表率作用，通过采用各种尽责管理方法或工具影响关键利益相关方，督促它们改善可持续表现，同时通过完善自身治理架构进一步支持尽责管理实践。“气候行动 100+”是说明这种发展的很好例证。

### 应对气候变化的尽责管理实践示例：气候行动 100+（CA 100+）

气候行动 100+ 于 2017 年 12 月发起，是由 610 多名投资者组成的投资者倡议，投资者负责管理的资产超过 55 万亿美元。

CA100+ 签署方投资者认识到其面临的气候风险并且基于受托人责任，其应当妥善应对气候风险。他们决定通过实施尽责管理以减缓其投资组合面临的气候风险敞口，确保实现长期可持续的回报。

气候行动 100+ 专注于攸关低碳转型成败的关键公司，即具有系统重要性的温室气体排放企业（167 家投资对象，排放量占全球工业排放的 80%）开展参与，旨在要求公司

■实施健全的治理框架，包括薪酬安排，董事会监管极其在气候变化相关风险和机遇方面的能力，以及采取行动减少全价值链温室气体排放量，促进实现《巴黎协定》目标

■加强与气候相关财务信息披露工作组（TCFD）一致的公司信息披露。

如果和公司的交流沟通不顺利，投资者为了履行尽责管理职责会采取升级措施来影响投资对象的：对当前或潜在投资对象开展参与，在股东大会上投票，提交股东决议 / 提案，或是最终撤资。

2020 年，倡议设计了《气候行动 100+ 净零排放公司基准》，从十个投资者最关切的维度来评估重点公司的表现并追踪未来的进度。在气候行动 100+ 倡议下，

投资者携手同行，加速企业向净零排放的未来转型，从而帮助确保经济的稳定，提升经济抵御气候变化相关风险的能力。

截至 2020 年底，许多在气候行动 100+ 倡议下被参与的公司都做出了净零承诺。例如，英国石油公司制定了一项新的宏伟目标，到 2050 年实现范围一、范围二和范围三净零排放，并在 2050 年或更早之前将其所售产品的碳强度降低 50%。中石油也宣布了 2050 年近零排放目标，并计划将 380 亿美元天然气销售收入中的一部分用于风能和太阳能发电。中石化也宣布了到 2050 年实现净零排放的目标。截止至 2020 年年度，一半的 CA100+ 公司已经制定了 2050 年净零目标或类似目标，这向投资者发出了一个重要信号，即公司理解转型的重要性并且已经着手准备。

来源：气候行动 100+ (CA 100+)

## 尽责管理守则的发展

随着投资者尽责管理实践的快速发展，监管机构和行业机构也在采取行动，以最大限度地提高尽责管理的有效性并降低相关风险。其中关键举措是制定尽责管理守则。研究发现，投资者对投资对象开展参与（engagement）带来的影响优劣互见 。为了引导机构投资者以建设性方式参与投资对象的公司治理，避免过度关注短期回报，有必要在投资者受托人责任范围内构建投资者尽责管理的框架，加强监督并提高尽责管理活动的透明度。尽责管理守则以政策或法规文件形式，明确投资者的尽责管理责任，并为其履责提供详细指导。

自英国财务报告委员会（Financial Reporting Council）2010 年推出第一部尽责管理守则以来，全世界已有约 22 个国家和地区引入了尽责管理守则。尽责管理的主要原则也已在多边层面得到《G20/OECD 公司治理原则》（G20/OECD Principles of Corporate Governance）的认可。本文也对一些尽责管理守则进行了比较研究，可以为了解各国制定尽责管理守则的原因和设计提供有价值的洞见。

## 制定尽责管理的原因：英国、日本及澳大利亚

**《英国尽责管理守则》（2010，2012，2020）**

英国汲取 2008 年金融危机的教训，于 2010 年率先推出了尽责管理守则。该

守则针对股东及其在全球金融危机中的角色做出了两大检讨，一是股东对投资对象的公司治理参与不足，二是短期主义盛行。尽责管理于是被推荐为解决金融业系统性问题的方案之一。英国政策制定者认为，机构投资者有效参与投资对象的治理将有助于恢复整条投资链中的信任关系，这种信任关系是英国股权市场的长期前景的基石。

2020 年该守则进行了重大修订，以提高其有效性。修订内容包括对管理行动和结果的披露要求，适用范围扩大到服务供应商以及上市公司以外的资产类别，并明确提到将系统性的 ESG 问题，如气候变化，纳入投资和管理决策。

**日本：《负责任机构投资者原则》（2014，2017，2020）**

日本的情况与英国略有不同。引入尽责管理守则既是日本上市公司治理改革计划的一部分，也是为了支持日本经济和创新的可持续发展。相较于投资者的短期主义倾向，日本专家委员会的关注点更多地聚焦于日本上市公司的公司治理问题：长期以来，日本上市公司都存在由银行和友好商业伙伴交叉持股的情形。这种所有权结构实际上将管理者与其对资本市场的责任隔离开来，导致管理松懈和效率低下。引入尽责管理守则是为了鼓励机构投资者对公司管理者开展参与，并刺激创新和问责。

**澳大利亚：《内部治理和资产尽责管理原则》（2017）**

澳大利亚金融服务委员会（FSC）针对其资产管理人成员制定了尽责管理守则，旨在鼓励提升资产管理机构的内部治理和尽责管理实践标准，为客户和其他利益相关方提供更优质的信息，并提高澳大利亚金融服务的质量和国际地位。作为一家行业组织，FCS 侧重提高澳大利亚资产管理人的竞争力，而非英国和日本守则所设定的更为宏观的公共政策目标，即支持经济的可持续发展。

FSC 认为高质量的内部治理和尽责管理能够提升资产管理人对客户的吸引力，特别是长期、耐心的资本。资产管理人受托担任大量资金的管理人，其角色非常关键，要成功赢得客户，资产管理人应展示并披露，负责任的管理和稳健的公司治理实践是构成其内部和外部利益相关方互动的基础，从而增强客户的信心。

（注：澳大利亚有两部尽责管理守则。FSC 于 2016 年发布的《内部治理和资产管理原则》适用于 FSC 成员，主要是资产管理者。另一部是澳大利亚养老金投资者协会（ACSI）于 2018 年发布的《澳大利亚资产所有者尽责管理守则》。）

尽管不同国家的资本市场、监管环境有所差异，但我们仍有可能识别出现行尽责管理守则的一些核心原则或要素，包括：

- 投资者尽责管理责任和义务的定义。
- 投资者可通过以下方式单独或协作履行尽责管理义务，例如：
  - 对投资对象开展监督和参与
  - 行使投资者法定权利，包括在股东大会上投票、提交股东决议、出任董事职位等
- 治理和激励要求。投资者应确保自身的组织结构和激励计划有利于长期投资路径。
- 将 ESG 因素纳入尽责管理实践。
- 制定管理利益冲突的政策。
- 向客户及受益人报告尽责管理情况。

许多新修订的守则也包含旨在提升尽责管理效率和质量的原则和要求，例如：

- 鼓励机构投资者参加协作参与。
- 要求服务提供商为机构投资者提供满足其尽责管理要求的服务 。
- 从要求机构投资者报告尽责管理政策转变为报告履行尽责管理职责行动及取得的结果。
- 鼓励机构投资者响应系统性问题，如经济可持续发展和金融体系的良好运行。
- 了解最终受益人的可持续性偏好，采取与之一致的投资方法。

## 如何在中国市场推进尽责管理

### 一、中国投资市场概览及监管趋势

股东曾被描述为分散的弱势群体，由于无法采取集体行动管理投资对象而需要法律保护。由于机构投资者的崛起，这一现象已大为改观。中国投资市场也逐渐呈现这一变化趋势。得益于多年来中国经济的快速增长，投资行业的资产规模也达到了历史高值。值得注意的是，中国 A 股上市公司的所有权集中度从 2000 年的 45% 下降到了 2019 年的 34%。A 股机构投资者持股比例也在不断上升，从 2003 年的 10% 增长至 2020 年的近 50%（按自由流通市值口径计算）。研究还发现股东正通过加大投票和参与活动的力度，对中国公司产生了更大的影响力。随着中国进一步深化改革和扩大金融市场的开放力度，我们有理由期待机构投资者对 A 股上市公司影响力将会提升。

在积极开放中国金融市场的同时，中国金融监管者也将注意力集中于督促机构投资者加强责任意识，把控金融风险，支持实体经济的发展。一个重要例子即是监管机构合力监控通道业务。中国人民银行、银保监会、中国证监会和国家外汇管理局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（下称《资管指导意见》），旨在防控金融风险，引导社会资金流向实体经济，更好地支持经济结构调整和转型升级。《资管指导意见》明确提出，受托机构应

当切实履行主动管理职责，不得进行转委托，不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。委托机构不得因委托其他机构投资而免除自身应当承担的责任。

在关注这些根本性投资者责任议题的同时，金融监管机构也对资产规模迅速增长的投资者群体提出了解决环境、社会和治理问题的明确期待，包括支持碳达峰、碳中和目标实现，支持扶贫开发工作，提高上市公司质量等。这些政策对于推动机构投资者积极提出解决 ESG 议题起到非常重要的作用。但是无论是投资者尽责管理的市场实践还是监管框架，特别是有关应对系统性 ESG 问题的市场实践和监管措施，仍处于发展初期阶段。为了推动这一发展，制定中国的尽责管理守则将是一个非常重要的步骤。

**二、完善投资者尽责管理监管框架的意义和关键步骤**

完善现有金融监管框架，支持投资者有效开展尽责管理活动，能够帮助中国金融监管者防范金融风险，强化投资者责任意识，并引导投资者加快改善投资实践，以实现客户、受益人以及社会和经济最佳利益。作为第一步，中国的政策制定者可以更明确地界定投资者“主动管理”的职责并从中发掘尽责管理的相关要求，有效指导投资者履行管理职责。

同时，为鼓励投资者支持国家可持续发展目标，特别需要金融监管方通过制定尽责管理守则及其他监管措施，鼓励和规范投资者尽责管理活动，并支持投资者纳入 ESG 因素。这些监管框架将为投资者创造有利环境，使他们能够大规模地引导资本推动实体经济实现可持续转型。

《资管指导意见》虽然首次详细地列明了机构投资者应当履行的管理人职责，并鼓励投资者对资产管理人进行问责，但这些职责中并未明确涵盖尽责管理相关的责任。

英国也曾面临需要抑制过度的投资风险，支持实体经济可持续发展的挑战，并认为要解决这个问题，重要的是让投资链上的各投资者和服务提供者的动机与实体经济的需求以及委托人的利益保持一致。关键在于通过频繁、高质量、具有建设性的尽责管理活动，加强投资者与投资对象之间的问责机制和透明度，恢复投资链上不同参与者之间的信任关系。因此，一个包括尽责管理守则在内的全面监管框架，将有助于明确投资链上包括资产所有者、资产管理者和服务供应商在内的参与者的尽责管理义务，以确保其动机与实体经济的需求及委托人的利益保持一致，从而达到金融支持实体经济发展、防控金融风险的目标。

此外，由于所有权结构集中，在中国常常发生控股股东侵害中小股东或公司利益的情况。鼓励机构投资者开展有效尽责管理的另一重要作用是，机构投资者可以通过合法行使投资者权利，利用现有小股东权利保护机制，制衡大股东权力。机构投资者协作参与被投公司治理，通过将众多的机构投资者聚集在一起共同发声和行权，可能是作为小股东的机构投资者监督被投对象，提升其公司治理水平最有效的工具之一。这方面，中国证监会设立并直接管辖的中证中小投资者服务中心，已经在作为小股东代表积极监督并参与上市公司治理方面，树立了非常好

的榜样，可供借鉴。

机构投资者在开展尽责管理时还面临一些实际问题。比如，“搭便车”，即少数投资者承担尽责管理成本，而多数投资者在没有开展尽责管理的情况下仍然能够享受公司相关表现改善后获得的价值提升。同样，在投资者协作中，一些投资者可能比其他投资者更积极地与公司开展参与，而成功的沟通会让整个投资者群体受益。“搭便车”的风险会使投资者缺乏动力实施尽责管理。为解决这一问题，尽责管理守则应鼓励所有机构投资者开展参与（engagement），并披露自身的尽责管理政策和实践，进而让投资者建立普遍预期，即尽责管理成本将在广大投资者之间进行分配，同时，对尽责管理活动的问责要求让“搭便车”难逃公众和监管监督。此外，监管机构进一步阐明可能会阻碍投资者协作开展尽责管理的法律法规，能有效减少投资者因法律不确定性而产生的顾虑。

随着尽责管理实践在市场日益普及，有必要区分投资者对投资对象的积极和消极影响。中国有很多政策法规鼓励机构投资者参与被投公司治理，比如证监会发布的《上市公司治理准则》（征求意见稿）《上市公司投资者关系管理指引》，以及《证券投资基金业协会发布的《基金管理公司代表基金对外行使投票表决权工作指引》。在现有制度基础上，为了促进和引导投资者开展有效尽责管理，需要不同类型机构投资者的上级监管部门采取联合行动，基于最佳实践，对整个投资者群体的尽责管理要求进行统一规定，以防止监管套利，为尽责管理管理所涵盖的所有行为提供详细指导。

机构投资者还需要监管部门为可持续投资提供更多的有效工具。例如，可持续活动分类方法能够帮助投资者理解（潜在）被投方所涉及的经济行为是否是可持续性的，并能够帮助投资者评估和追踪尽责管理活动促进实现积极结果的进展；强制性、标准化的公司 ESG 披露规则能够让投资者深入了解和对比公司 ESG 表现，为尽责管理和投资实践提供充分的信息。

## 结论和建议

完善监管框架以引导投资者开展有效的尽责管理，可以增强金融市场的整体稳定性并促进经济增长。2008 年金融风险带来的教训之一是，机构投资者应以上市公司负责任股东的身份，抑制过度的高风险行为和短期主义 。有效尽责管理的基本原则是鼓励长期价值创造，这一要求驱动投资者将更广泛的环境、社会和治理因素视为受托人责任的核心组成部分。有效的尽责管理督促投资者提高受益人的长期风险调整后回报率，最终也将有助于建立稳定、有韧性的金融市场。

有效的尽责管理能够让投资者为其受益人或客户创造长期价值。这不仅为越来越多的实证证据证明是可行的，也是投资者受托人责任的核心要素。尽责管理也是一种帮助投资者塑造投资影响的投资方法，可帮助投资者通过投资实现与低碳转型等国家战略一致的投资影响。

为了完善尽责管理监管框架，以进一步促进和引导机构投资者有效开展尽责管理，我们提出以下建议：

■ 制定一部全面的尽责管理守则，就良好的尽责管理提出明确清晰的指导要求，包括投资者内部治理架构、尽责管理的责任与工具、ESG 整合要求与应对系统性问题要求、透明度要求、利益冲突管理等。为了能够使整个投资链中的市场主体利益与客户或受益人的长期利益保持一致，并与实体经济的可持续发展需要保持一致，尽责管理守则的适用范围需要涵盖投资链中的所有相关主体，包括资产所有者、资产管理者和服务提供方。

■ 为了促进尽责管理守则有效实施，鼓励投资者充分挖掘尽责管理潜能，避免以机械方式遵守尽责管理要求，在中国可以采取分阶段方法，灵活根据不同发展阶段的监管需求和能力，调整尽责管理守则的实施要求。

■ 金融监管部门就尽责管理的监管框架采取联合行动，为投资者提供统一的规范语言。若对于不同类型资产管理者（或资产所有者）提出不同的尽责管理要求，可能会导致监管套利，造成不必要的混乱，提高合规成本。

■ 鼓励机构投资者协作参与被投公司治理，使中小投资者的影响力最大化。除了通过尽责管理守则来鼓励和支持机构投资者的协作，监管方还可以澄清投资者协作参与公司治理可能面临的潜在合规障碍，消除投资者因监管不确定性产生的顾虑。这对旨在解决系统性可持续性问题的协作参与活动尤为重要。当涉及到可能影响中小投资者利益的问题，证监会还可鼓励中证中小投资者服务中心与机构投资者开展尽责管理方面的合作，共同作为负责任的投资者积极行权，提升中国上市公司质量和可持续发展水平。

■ 完善可持续投资政策框架，为旨在塑造可持续性影响的尽责管理实践提供有效工具，例如发布可持续活动分类方案和强制性、标准化的公司 ESG 披露规则等。

CHINA ESG30 FORUM

出品 财新智库 Caixin Insight ESG30 中国ESG30人论坛

中国 ESG30 人论坛由财新智库联合合作伙伴共同发起成立，是国内首家成立并深具影 响力的 ESG 行业专业交流平台和智库网络，旨在从政策建言、学术研究、行业实践和 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。

创始理事机构 Fund 易方达 sunac 融创 至臻·致远 Lenovo 联想

常务理事机构 诺亚财富 NOAH PRIVATE WEALTH MANAGEMENT 卓佳 tricor 银华基金 YINHUA FUND Russell Reynolds ASSOCIATES

理事机构 浦银安盛基金 MERCK 默克 广汽资本 GAC CAPITAL

财新智库
Caixin Insight

ESG30
中国ESG30人论坛