

# 中国资管行业 ESG 发展研究报告 2023





# 中国资管行业 ESG 发展研究报告 2023

# 目录

## 序言

03

## 01

### 资管行业 ESG 投资外部要求

05

国际 ESG 投资要求

10

国内 ESG 投资要求

17

## 02

### 国际资管行业 ESG 投资发展现状及趋势

25

国际资管行业 ESG 投资发展现状及趋势

27

国际资管机构积极参与 ESG 投资实践

33





## 03

中国资管行业 ESG 投资发展现状及趋势	41
中国资管行业 ESG 投资发展现状及趋势	43
中国资管行业 ESG 投资实践	53

## 04

国投瑞银践行 ESG 理念的基因与实践	59
股东实践为 ESG 投资奠定坚实基础	61
PRI、ACGA 为 ESG 投资提供指引	71
国投瑞银 ESG 投资实践	80
参考文献	81



# 序言

## 中国资本市场 ESG 投资迎来发展新机遇

近年来，世界百年未有之大变局加速演进，地缘政治风险不断上升、气候变化加剧、全球资本市场持续震荡，国内经济发展也面临着不确定性增强的挑战。践行新发展理念，致力高质量社会经济发展，扎实推进中国式现代化建设，迈上更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展之路，已经成为全面建设社会主义现代化国家的首要任务。而 ESG（环境、社会及治理）作为资本市场新兴的投资管理理念，近年来在我国也受到了广泛关注和应用，与新发展理念和党的二十大精神高度契合，被视为是经济转型与发展的新引擎，中国社会高质量发展的助推器。而在“碳达峰 碳中和”目标的背景下，ESG 中的 E（环境）维度在我国已经成为最受关注的维度。

我们看到 ESG 相关监管在我国正在不断完善，绿色金融相关标准与机制也在逐步健全。2022 年，证监会发布的《上市公司投资者关系管理工作指引（2022）》，首次把“公司的环境、社会和治理信息”纳入其中；国务院国资委成立“社会责任局”，指导所监管企业履行社会责任、践行 ESG 理念，并制定印发《提高央企控股上市公司质量工作方案》，要求中央企业集团公司要进一步完善 ESG 工作机制，提升 ESG 绩效，推动更多央企控股上市公司披露 ESG 专项报告，力争到 2023 年相关专项报告披露“全覆盖”；银保监会印发《银行业保险业绿色金融指引》，要求银行保险机构应将 ESG 要求纳入管理流程和全面风险管理体系，银行保险机构不仅要对客户本身 ESG 风险进行评估，还需要重点关注客户的上下游承包商、供应商的 ESG 风险。

金融机构在 ESG 发展中具有特殊地位，它的支持是国民经济实现在 ESG 理念下的新发展方式的有力保障，在引导资金投入绿色低碳领域方面承担着举足轻重的作用。根据中国绿色金融委员会测算，到 2050 年，中国在绿色低碳领域的投资需求将达到 487 万亿元，其中实现 2030 碳达峰目标就需要投入近 200 万亿元。金融机构积极践行 ESG 投资，通过金融手段支持实体经济碳中和转型，既是响应国家政策的号召，也能够获得长期投资回报；绿色金融的推广带动了 ESG 投资理念在中国资本市场的崛起。我们看到截至 2023 年 6 月底，已有 103 家资管机构加入 PRI。社保基金也已经“下场”支持 ESG 投资，开始面向国内公募基金公司就 ESG 投资组合招标。



## 国投瑞银积极开展 ESG 投资实践

作为联合国负责任投资原则（UNPRI）的签署机构，我们牢牢把握中国资本市场 ESG 投资发展新机遇，推动负责任投资理念的推广与实践，承诺将遵照 UNPRI 的六大负责任投资原则开展投资。同时，我们也是中国境内第五家加入亚洲公司治理协会（ACGA）的公募基金公司，持续将环境保护、社会责任与公司治理这三项因素纳入投资考量，为投资决策及风险管理提供更前瞻、深入的分析方向。截至 2022 年底，我们负责任投资政策所覆盖资产管理规模达 390.80 亿元，占总体资产管理规模 30.6%。

气候变化方面，我们是气候相关财务信息披露工作组（TCFD）的支持机构，以及境内首家签署净零排放资产管理倡议（NZAM）的公募机构，承诺于 2023 年提出净零排放中期目标，力争在 2050 年管理的所有资产均实现净零排放目标，并且我们将致力于在固定收益投资流程中实现 ESG 整合，履行资产管理人的社会责任，与投资人共同分享长期可持续的投资效益。

为传达 ESG 投资的优势和潜力，分享我们在 ESG 投资中的研究成果，我们推出《中国资管行业 ESG 发展研究报告 2023》，以 ESG 投资外部要求、国内外资管行业 ESG 投资现状及趋势为核心，清晰呈现国内外资管行业 ESG 投资的监管要求、行业现状及趋势，并总结分析国内外资管同业 ESG 投资的实战经验，为资管行业践行 ESG 投资提供借鉴，并帮助投资者在追求可持续发展和财务回报之间找到平衡。

## 结语

鉴往知来，砥砺前行。作为 ESG 投资坚定的践行者，国投瑞银此次推出《中国资管行业 ESG 发展研究报告 2023》，既是对国际国内 ESG 投资实践的有效总结，也蕴含了对未来中国 ESG 投资市场发展的美好希冀。愿各方携手，共同推动中国 ESG 投资发展进程，为高质量发展添砖加瓦。



国投瑞银总经理 王彦杰

# 资管行业 ESG 投资外部要求

在 ESG 投资生态圈内，我们将参与机构分为高度参与的内圈和对 ESG 投资影响重大的外圈，其中内圈参与者按照产业链上下游的顺序分为资产所有者、资产管理者、被投资企业，外圈参与者包括国际组织、监管机构、政府部门，此外 ESG 研究及评级机构被视为 ESG 投资生态中重要的桥梁。本章以监管机构对 ESG 投资的要求为切入点，从国际、国内两个方面总结目前 ESG 投资相关政策要点，建议中国资管机构可借鉴国际 ESG 投资、信息披露、可持续金融的实战经验，结合中国 ESG 投资的政策需求，充分把握 ESG 投资机遇和识别管理 ESG 投资相关风险。





01



## ESG 投资相关定义

自 2000 年联合国千年首脑会议上通过千年发展目标（Millennium Development Goals, MDGs）以来，可持续发展已经成为全球共识。投资中关注可持续发展、企业社会责任也逐渐成为资本市场新风尚。这种投资方式被称为 ESG 投资，同时也衍生出可持续投资、社会责任投资、影响力投资等概念。这些概念在含义方面有重合的部分，亦有细微区别和侧重点。

ESG 投资强调将 ESG 因素与传统财务因素一起纳入投资过程，负责任投资概念与 ESG 投资类似，社会责任投资主要依据投资者的社会价值观进行导向性或排他性投资，而影响力投资以增强投资者自身影响力为目的。这三类投资方式均可纳入广义层面的可持续投资中。



## 名词概念辨析

名词	含义
ESG 投资 (ESG Investing) <sup>1</sup>	ESG 投资是一种管理资产的方法，投资者明确将环境、社会和治理 (ESG) 纳入投资决策中，考虑投资组合的长期回报。
负责任投资 (Responsible Investing, RI) <sup>2</sup>	负责任投资是一种将 ESG 因素纳入投资决策和主动所有权的策略和实践。
社会责任投资 (Socially Responsible Investing, SRI) <sup>3</sup>	社会责任投资指将个人价值取向和对社会的关注结合进入投资决策，既考虑投资需求，又考虑投资的社会影响的一种投资方式。与 ESG 投资的区别在于社会责任投资用于排除或筛选特定公司，ESG 投资用于为投资组合提供选择指导。
影响力投资 (Impact Investing) <sup>4</sup>	影响力投资指主动创造积极的、可衡量的社会和环境影响以及财务回报的投资行为。
可持续投资 (Sustainability Investing, SI) <sup>5</sup>	可持续投资指对有助于实现环境目标的经济活动的投资，或对有助于实现社会目标的经济活动的投资，同时被投资公司遵循良好的公司治理实践，特别是在健全的治理结构、员工关系、员工薪酬以及合规纳税等方面。
绿色投资 (Green Investing, GI) <sup>6</sup>	绿色投资是指以促进企业环境绩效、发展绿色产业和减少环境风险为目标，采用系统性绿色投资策略，对能够产生环境效益、降低环境成本与风险的企业或项目进行投资的行为。

<sup>1</sup> 注：CFA Institute, Certificate in ESG Investing Curriculum (2023), P18

<sup>2</sup> 注：PRI, What Is Responsible Investment ?

<sup>3</sup> 注：李志青 & 符翀, 《ESG 理论与实务》, P19,35

<sup>4</sup> 注：GIIN, What You Need to Know about Impact Investing | The GIIN

<sup>5</sup> 注：欧盟委员会, 《金融服务业可持续性相关披露条例 (SFDR) 》

<sup>6</sup> 注：中国证券投资基金业协会, 《绿色投资指引 (试行) 》



国内外对可持续投资在概念和投资方式上的界定存在一定差异，中国内地多使用 ESG 投资或负责任投资指代可持续投资，在现有政策框架中与“绿色金融”及“绿色投资”概念存在一定重合。本报告中 ESG 投资指代广义层面的“可持续投资”，即包含了社会责任投资、绿色投资、ESG 投资和影响力投资。

近年来，世界经济的发展面临着多种不稳定性因素的制约，在变动的形势下，遏止气候变化和实现可持续发展目标备受全球关注。而在中国，“双碳”政策的提出及“高质量发展”目标落地也为中国经济发展和金融工作的开展提出新要求；与此同时，在全球经济下行、产业链转移竞争加剧、局部冲突频发的背景下，中国资本市场也在加快与国际接轨，金融监管机构对于 ESG 关注度提高，资本市场也愈加重视 ESG 投资，这为我国资管行业带来了新的挑战和机遇。





# 国际 ESG 投资要求

自 2006 年联合国全球契约组织（UNGC）和联合国环境规划署可持续金融倡议（UNEP FI）共同发布负责任投资原则（PRI）以来，ESG 投资理念开始兴起，欧洲发达国家已经成为 ESG 投资的领先实践者。在全球 ESG 投资快速发展的过程中，相关国际组织、监管机构、以及研究 / 评级机构等相关方的推动和引导扮演着重要的角色。国际金融研究所（IIF）报告显示 2016 年以来全球就有 2,000 多个 ESG 相关的监管政策<sup>1</sup>。



本小节将聚焦 ESG 投资生态圈各大主体，从国际 ESG 投资外部要求角度切入，解析其对 ESG 投资价值链上的资产所有者、资产管理人、被投企业在 ESG 投资多要点及多尺度的关注现状。



<sup>1</sup> 注：兴业证券，《站在全球 ESG 最前沿》

## 从可持续发展到 ESG 投资

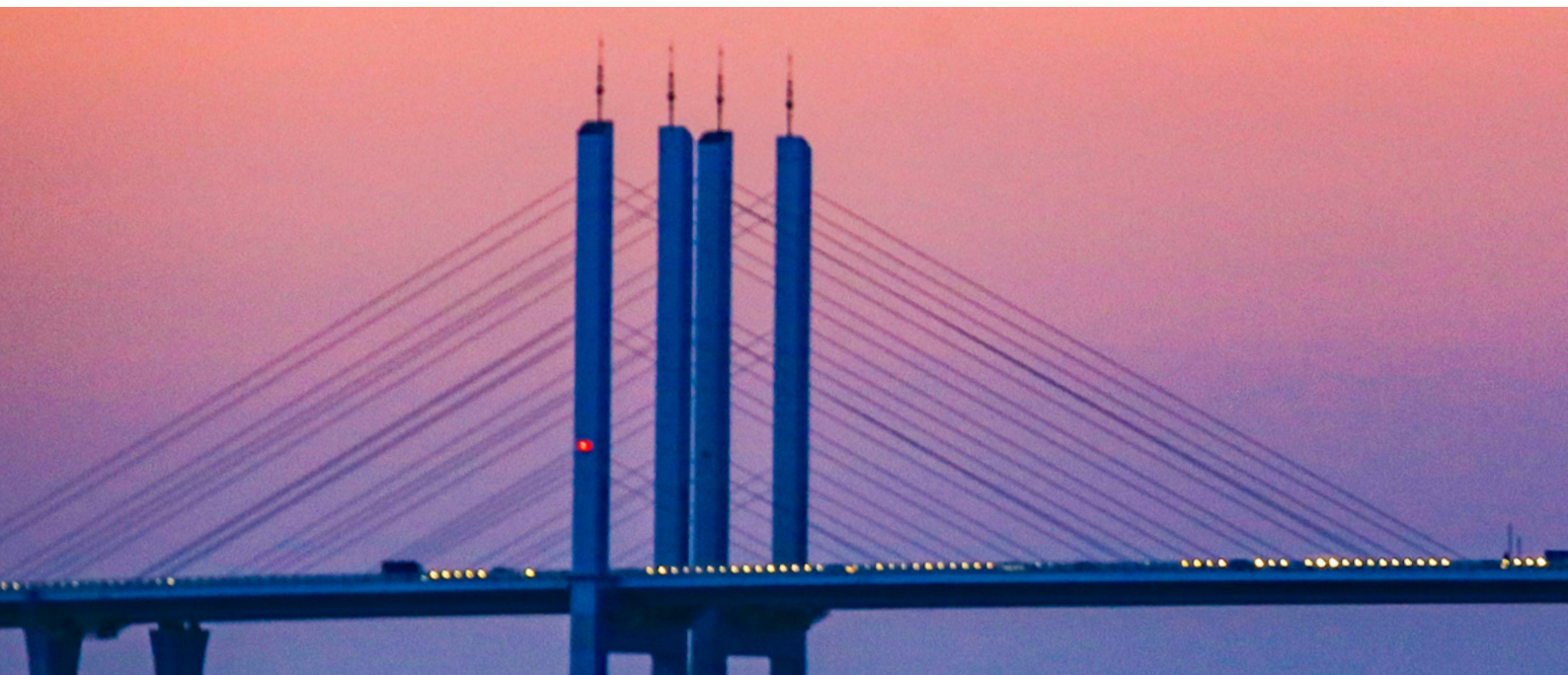
1987 年，以挪威首相 Gro Harlem Brundt land( 布伦特兰 ) 为主席的联合国世界与环境发展委员会发表了一份报告《我们共同的未来》，正式提出可持续发展概念，以此为主题对人类共同关心的环境与发展问题进行了全面论述，并在 1992 年联合国环境与发展大会上，可持续发展概念得到与会者共识与承认。2000 年，联合国首脑会议 189 个国家签署《联合国千年宣言》，一致通过联合国千年发展目标。可持续发展理念逐渐成为全球社会经济发展的内核之一。

进入新千禧年，ESG 投资概念逐渐形成。2004 年，联合国全球契约组织发布了报告《关怀者胜》(Who Cares Wins)，首次提出 ESG 概念并讨论如何在投融资活动中融入 ESG 因素。2006 年联合国在金融倡议的支持下发布《负责任投资原则》，呼吁投资人在投资决策系统中纳入对于 ESG 因素的考量，并

于 2008 年提出《可持续证券交易所倡议》，推动证券交易所落实可持续发展理念。随后 2015 年联合国可持续发展目标以及《巴黎协定》的提出，进一步强化了由环境、社会和治理因素构成的 ESG 指标成为衡量可持续发展的重要指标，ESG 投资也显现出越来越高的重要性。

2021 年，《联合国气候变化框架公约》第二十六次缔约方大会（COP 26）成立了格拉斯哥净零金融联盟（Glasgow Financial Alliance for Net Zero，GFANZ）。GFANZ 由净零资产管理人联盟（The Net Zero Asset Managers initiative）和净零资产所有者联盟（Net-Zero Asset Owner Alliance）两部分构成。截至 2023 年 6 月底，净零资产管理人联盟已聚集了 315 位签署方（资管总额超过 590,000 亿）<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 注：<https://www.netzeroassetmanagers.org/>



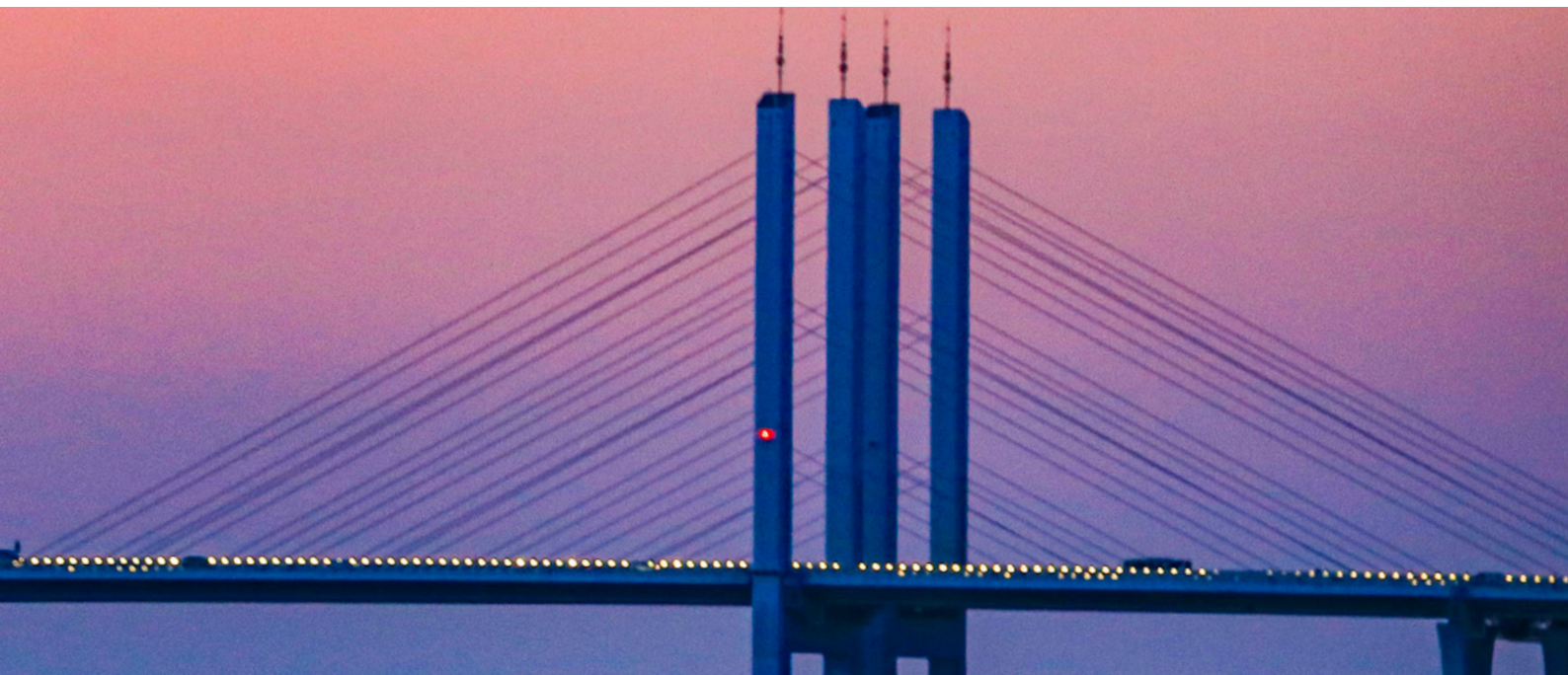


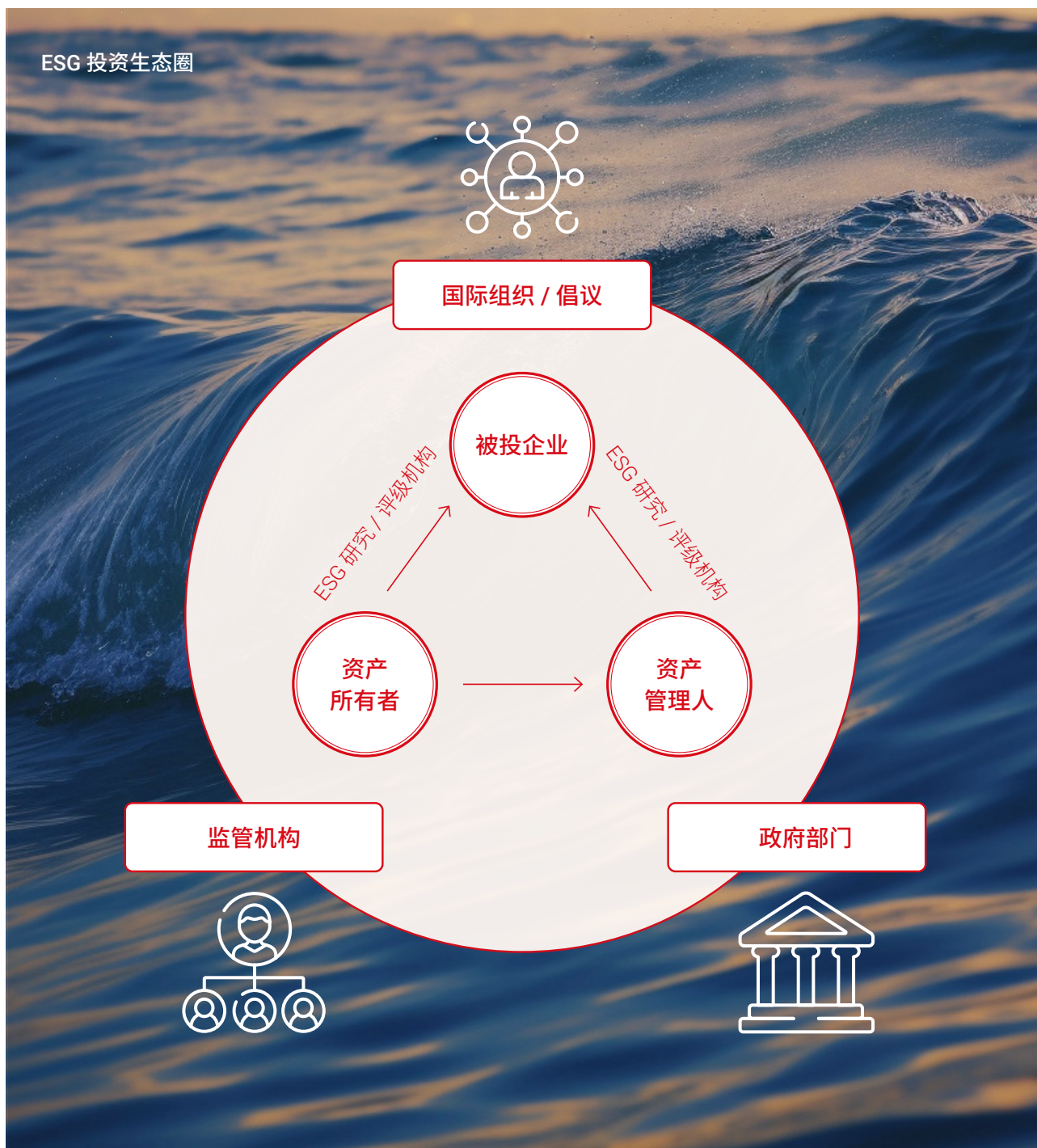
在联合国和其他国际性组织发布的 ESG 倡议推动下，各大监管机构及政府部门也积极行动，推动 ESG 投资的不断发展。一方面，各大监管机构及政府部门在投资端呼吁投资者以及资产管理人将 ESG 因素纳入投资决策中；另一方面，在企业端要求被投公司遵循 ESG 原则，积极与利益相关方围绕 ESG 展开沟通，并进行 ESG 信息公开披露。例如，ESG 投资领先实践者——欧盟就于 2014 年正式修订的《非财务报告指令》，首次系统地将 ESG 三要素列入法规条例的法律文件。指令对上市公司非财务信息及业绩的披露提出了极大关注，要求大型企业（员工人数超过 500 人），对外非财务信息披露内容要覆盖 ESG 相关议题。

与此同时，ESG 相关非营利组织积极响应资本市场 ESG 投资的需求，不断完善 ESG 评价标准以及 ESG 信息披露指引，推动 ESG 投资基础设施建设。全球

报告倡议（Global Reporting Initiative, GRI）、可持续发展会计准则委员会（Sustainability Accounting Standards Board, SASB）、气候相关财务信息披露工作组（Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD）、国际可持续发展准则理事会（International Sustainability Standards Board, ISSB）等机构在 ESG 披露标准方面具有较大影响力。

此外，伴随着 ESG 投资理念的日益成熟，ESG 评级和标准体系如雨后春笋般迅速扩展，在 ESG 投资生态中扮演桥梁作用。主流 ESG 研究 / 评级机构如 MSCI、Sustainalytics、Refinitiv、FTSE Russell、ISS、GLASS LEWIS、惠誉、标普全球企业可持续发展评估等在资本市场也具有较大的市场影响力。不同的机构主体运用的方法论、侧重与强调的内容各有不同，趋向专业化与精细化。





在监管机构对 ESG 的重视程度越来越高的背景下，资产所有者、资产管理人、被投资企业受到的监管要求越来越密集，以下聚焦监管机构要求，梳理出 ESG 投资产业链的三大参与者需要关注要点，从而帮助三大参与者更好地识别 ESG 投资过程中的风险和机遇。

## ESG 投资价值链三大主体面临日趋严格的监管要求

在外层生态圈的驱动和压力之下，ESG 投资价值链的三大核心主体，资产所有者、资产管理人、被投企业均面临着价值发现、投资决策、ESG 信息披露等相关要求，但其面临压力的“关节点”又不尽相同。

纵观近年来外部相关政策、规范、指引等的演化趋势，三大主体因各自的特性及其在价值链中所扮演的角色不同，所面临的外部监管要求也在不断迭代和细化，逐渐呈现出一个既能发挥合力、又能不断变化的 ESG 投资价值链。



- 对于价值链上游的资产所有者而言，以欧盟《股东权指令》修正案为代表的政策法规正逐步关注投资者和股东在战略决策方面对于上市公司 ESG 管理和可持续发展的重要性，并强调将 ESG 因素纳入其投资决策以及行使特定权利（如股东权利）的考量范围中，从而尽可能推动企业的 ESG 实践。美国劳工部员工福利安全管理局发布了《解释公告 (IB2015-01)》，首次颁发了基于完整 ESG 考量的政策指引；2017 年，欧盟对《股东权指令》进行修订，纳入 ESG 相关规定，要求上市公司股东通过行使股东权益来影响上市公司 ESG 相关的可持续表现。



- 资产管理人是桥接资产所有者所握资产与被投企业的关键环节，同样面临着 ESG 投资相关实践与信披要求，需要明确公司如何将 ESG 因素纳入投资决策流程中，以及研究发布的 ESG 投资产品。2017 年，欧盟《股东权指令》修订版中已明确要“将 ESG 问题纳入我们的所有权政策和实践中”，要求资产管理人对外披露所投资上市公司与 ESG 相关事项的具体方式、举措、结果与影响。

2019 年颁布的《金融服务业可持续性相关披露条例 (SFDR)》则进一步强调了资管机构评估上市公司非财务绩效的过程性披露，包括数据来源、筛选标准和衡量指标等，从而减少在委托代理关系中对可持续性风险整合和对 ESG 议题影响考虑中的信息不对称，并要求资管机构对其可持续属性资管产品进行分类，明确第 6 类（仅关注潜在的 ESG 风险的基金）、第 8 类（旨在“提升” ESG 特征的基金）、第 9 类（规定了可衡量的 ESG “目标”的基金）。2021 年进一步修订的《规定》则进一步强化了对于资管公司碳足迹、特定类型投资等信息的披露要求。资产管理人不仅仅要遵循 ESG 相关原则开展投资，更需要通过投资准则的梳理、细化，乃至建立内部 ESG 投资目录、分类法等，更好地满足信息披露和投资实践的需求。





- **以上市公司为主体的被投资企业面临着日趋严格的 ESG 管理与信息披露要求。**自欧盟 2010 年发布《回应关于金融机构公司治理和薪酬政策的公众咨询》以来，公司内部 ESG 治理体系的构建成为政府及监管机构关注的重点。欧盟《股东权指令》、日本《公司治理守则》等均对企业的 ESG 战略规划和管理实践提出了整体要求，美国政府也通过相关的独立法案对上市公司的 ESG 治理做出细化规范。

此外，企业 ESG 信息披露是近年来外部相关方持续关注的热点，不仅披露的要求更加明确、标准更加严格、涉及的层面愈发细致，许多政策规范还通过构建独立、完整的 ESG 披露体系，为企业从事 ESG 信息披露提供更具标准化、一致性和可靠性的参照。早期的相关规定大多侧重 ESG 领域的单一层面，如欧盟《非财务报告指令 (NFRD)》（2013）聚焦于环境等重大议题的强制披露；而近年来相关披露标准则大大拓展了强制披露的覆盖面以及对于一致性披露的要求，特别是 2021 年欧盟发布的《企业可持续性报告指令 (CSRD)》在 ESG 信息披露的理念、范围、格式、标准和鉴证等方面对 NFRD 进行了全面升级和改革，在企业 ESG 信息披露的可操作性和披露要求的严格程度这“一体两面”均有了进一步的提升。



- **虽然 ESG 投资核心价值链中三大主体面临着不同的信息披露与 ESG 投资原则的要求，但随着全球气候变化问题的日益严峻，各国政府、监管机构和非政府组织对气候变化议题关注持续提升，与应对气候变化相关的披露压力也在 ESG 投资价值链中凸显。**早在 2010 年，美国政府就配套《委员会关于气候变化相关信息披露的指导意见》发布了《与气候变化相关的信息披露指南》，奠定其气候信息披露体系的基础。而欧盟 2019 年出台的《气候相关财务披露条例》已逐步成为上市公司披露气候相关信息的共识性框架，香港联交所更是将其作为其上市公司 2025 年气候信息强制披露的标准依据。新近发布的美国《上市公司气候数据披露标准草案》等政策则对与温室气体排放等量化数据披露作出更加严格细致的要求。

对气候转型的关注信号同样释放给了资产所有者和资产管理人。诸如日本《气候转型金融基本指引》等政策关注资产管理人在气候议题上的撬动作用，并为符合标准的转型融资等气候金融产品发布提供进一步的支持。气候投融资具有更强的针对性和专业性，关系到企业乃至政府都日益迫切的现实需求。因此，气候议题既是企业在现实环境和趋势之下势必要面对的压力点，也是透过 ESG 投资价值链更好传递动力、助力 ESG 和可持续发展的新增长点。

## 全球 ESG 投资外部要求（部分）

作用主体	涉及ESG领域	相关政策名称
资产所有者	ESG 投资	《IB2015-01》《IB2016-01》，美国劳工部员工福利安全管理局，2015 《协作价值创造指南》，日本经济贸易和工业部，2017 《股东权指令》修正案，欧盟委员会，2017 《投资者和公司参与准则》，日本金融厅，2018
	ESG 信息披露	《可持续金融分类方案（EUT）》，欧盟委员会，2020 《可持续金融披露规定（SFDR）》，欧盟委员会，2021 《资产管理领域的可持续性风险和披露整合指导意见》，欧洲证券交易所、欧洲市场管理局，2022 《关于加强特定投顾及投资公司 ESG 投资实践的信息披露的建议（提案）》，美国证券交易委员会，2022
资产管理人	气候相关信息披露	《气候转型金融基本指引》，日本经济产业省和环境部，2021
	ESG 投资	《日本尽职管理守则》，日本金融厅，2014 《协作价值创造指南》，日本经济贸易和工业部，2017
被投资企业	ESG 信息披露	《非财务报告指令 (NFRD)》，欧盟委员会，2014 《可持续发展报告指南》（新修订），新加坡证券交易所，2016 《ESG 披露实用手册》，日本交易所集团、东京证券交易所，2020 《企业可持续性报告指令（CSRD）》，欧盟委员会，2021
	气候相关信息披露	《关于气候变化相关的信息披露指南》，美国证券交易委员会，2010 《气候相关财务披露条例》，欧盟委员会，2019 《上市公司气候数据披露标准草案》，美国证券交易委员会，2022
	ESG 治理	《回应关于金融机构公司治理和薪酬政策的公众咨询》，欧洲可持续投资论坛，2010 《日本公司治理守则》，日本金融厅、东京证券交易所，2015

来源：笔者根据公开政策统计。



# 国内 ESG 投资要求

正如国外 ESG 投资要求所示，国内的 ESG 投资价值链也包含以资产所有者、资产管理者和被投资企业构成的主要内圈参与者，发挥桥梁作用的 ESG 研究与评级机构，以及以监管机构、政府组织、国际组织为代表的外圈利益相关方。

需要注意的是，区别于欧洲等发达国家的资本市场，作为新兴市场的中国市场主要的参与方目前仍为个人投资者。随着中国资本市场逐渐进入机构化投资时代，机构投资者对上市公司公司治理和经营活动的参与力度将逐渐深入，ESG 相关投资活动的开展也会更加深刻。以下列出了国内 ESG 投资的主要参与者：

## 国内 ESG 投资主要参与者

相关方名称		主要机构类型
内圈	资产所有者	个人投资者、保险公司、社保基金、政府养老金、金融机构 / 大型企业直投部门等
	资产管理者	基金公司、资管公司、理财公司等
	被投资企业	上市公司、非上市公司
	ESG 研究 / 评级机构	评级机构、评级数据提供商、研究机构等
外圈	监管机构	人民银行、生态环境部、发改委、证监会、银保监会、证券交易所、中国证券投资基金业协会等
	政府组织	国务院、各地政府 / 金融办
	国际组织	联合国负责任投资原则组织、联合国契约组织、全球报告倡议组织、全球环境信息研究中心等

来源：笔者梳理。

同国外 ESG 投资一致，我们聚焦监管机构对 ESG 投资的要求，相较于海外欧美发达国家，中国 ESG 监管政策建设起步较晚，尚未落实监管强要求。在国内，主要有人民银行、生态环境部、发改委、证监会、银保监会、证券交易所、中国证券投资基金业协会参与相关规则的制定，政策的强制性一般较高，其中中国香港出台的政策更高。但目前国内出台的政策较少聚焦于 ESG 三个因素的综合维度，大多集中在环境、气候变化、公司治理等单个维度的信息披露或者 ESG 管理的相关要求。



以下，我们从资产所有者、资产管理者和被投资企业三个维度划分，总结国内现有的 ESG 投资相关政策，帮助投资者理清 ESG 投资框架和需求，以便更好地挖掘 ESG 投资机遇，识别和管理 ESG 投资相关风险。



## 气候变化议题引发资产所有者对 ESG 投资的关注

回顾近年来发布的 ESG 相关政策，ESG 投资在中国重点表现在绿色投资上。自 2015 年中共中央和国务院印发《生态文明体制改革总体方案》，首次提出要建立我国的绿色金融体系开始，2016 年中国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》，随后绿色产业、绿色产品、绿色债券等绿色金融政策相继出台，引起了中国资本市场对于绿色投资的关注。

2020 年“双碳目标”的提出则进一步引发了资本市场对于气候变化议题的关注。中共中央国务院出台《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》及《2030 年前碳达峰行动方案》等顶层架构政策文件，生态环境部等五部门也印发《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》，进一步激发了以气候变化议题为主的投融资需求。

可以预见的是，已被纳入国家战略层面的双碳政策将在中国持续较长一段时间，而在中国“碳达峰、碳中和”的时代背景下，发展 ESG 投资、通过 ESG 投资赋能绿色经济发展，助力双碳目标的实现将在很长一段时间持续受到市场关注，ESG 理念受关注度也将持续升温。



## 中国 ESG 投资主要相关政策——资产所有者端

时间	发文机构	政策文件	涉及ESG领域	与ESG相关的内容
2015	中共中央国务院	《生态文明体制改革总体方案》	绿色金融	首次提出“建立我国的绿色金融体系”的概念。
2016.8	中国人民银行等七部委	《关于构建绿色金融体系的指导意见》	绿色金融	鼓励使用资金引导和财政工具构建绿色金融市场，完善绿色债权发行人和上市公司的强制性环境信息披露制度。
2020.10	生态环境部	《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》	气候变化	为实现国家自主贡献目标和低碳发展目标，引导和促进更多资金投向应对气候变化领域的投资和融资，是绿色金融的重要组成部分。支持范围包括减缓和适应两个方面。
2021.9	中共中央国务院	《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》	气候变化	中国将提高国家自主贡献力度，力争 2030 年前碳排放达峰，2060 年前实现碳中和。为了达成气候承诺，国家政府将进一步设立严格的环境信息披露和监管制度。

来源：笔者根据公开政策统计。

## 国内出台对资产管理者 ESG 投资的指导意见，其中香港相关的政策更具强制性

在资产管理者端，目前国内还没有出台强制的、适用于所有资产管理机构的政策，但如何贯彻 ESG 理念开展 ESG 投资，可参照已出台的《绿色投资指引（试行）》《金融机构环境信息披露指南》，其中《绿色投资指引（试行）》提供了绿色投资的开展方法以及对投资标的的环境评估提供了指标框架，为基金管理人开展绿色投资提供了良好的指导，《金融机构环境信息披露指南》以环境信息披露为切入点，鼓励资产管理者等金融机构从治理结构、

政策制度、产品与服务创新、风险管理、风险量化、环境影响等方面持续监管环境风险，这套研究方法也同样适用于整个 ESG 投资领域。

而香港证监会已经出台更加强制的政策，包括《致单位信托基金及互惠基金—ESG 基金管理公司的通函》《有关基金经理管理及披露气候相关风险的咨询总结》，强制要求符合相关标准的资产管理公司、基金公司披露气候相关风险信息。香港金融管理局（HKMA）也计划将气候风险管理纳入银行监管流程。

### 中国 ESG 投资主要相关政策——资产管理者端

时间	发文机构	政策文件	涉及ESG领域	与ESG相关的内容
2018.08	中国证券投资基金业协会 <sup>1</sup>	《绿色投资指引（试行）》	绿色投资	明确绿色投资的定义，界定了绿色投资的范围，阐述了绿色投资的目的，提供了绿色投资的开展方法以及对投资标的的环境评估提供了指标框架。
2021.07	人民银行	《金融机构环境信息披露指南》	环境信息披露	通过统计金融活动的环境信息来提升绿色投融资透明度、激励金融机构参与绿色投融资活动。
2021.07	香港证监会	《致单位信托基金及互惠基金—ESG 基金管理公司的通函》	ESG 信息披露	为以 ESG 因素作为主要投资重点的基金（ESG 基金）披露提供指引，该通函加入了关于 ESG 基金进行及披露定期评估以及汇报如何纳入 ESG 因素的规定。
2021.08	香港证监会	《有关基金经理管理及披露气候相关风险的咨询总结》	气候风险管理	建议基金经理在投资及风险管理流程中考虑气候相关风险。证监会总结建议采用分级制：基本规定适用于所有基金经理；而进阶标准则适用于资产管理规模等于或超过 80 亿港元的基金经理。

来源：笔者根据公开政策统计。

<sup>1</sup> 注：中国证券投资基金业协会为自律组织，其他文件由监管机构出台



## ESG 信息披露——ESG 投资基础设施建设愈发完善

在被投企业端，相较于前两类机构，中国监管机构出台 ESG 相关政策的频率更高，主要特点是以 ESG 信息披露为主导，同时香港的 ESG 政策也更具强制性。除了信息披露，国内与 ESG 投资相关的政策主要集中于绿色债券，侧重于对被投企业、被投项目提出的绿色属性要求，其中证券公司、银行等中介机构也应该参照该标准为市场提供合适的 ESG 投资产品。

上海证券交易所（以下简称“上交所”）、深圳证券交易所（以下简称“深交所”）以及香港联合交易所（以下简称“联交所”）ESG 信息披露标准是被投企业披露 ESG 信息最需参考的标准。各大交易所对上市公司 ESG 信息披露的要求持续提升。自 2008 年发布《关于加强上市公司社会责任承担

工作暨发布〈上海证券交易所上市公司环境信息披露指引〉的通知》以来，上交所陆续发布了一系列 ESG 报告相关的规范指引；在 2006 年发布的《上市公司社会责任报告指引》中，深交所便建议上市公司披露社会责任报告，并在近两年发布的《上市公司信息披露工作考核办法》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》，进一步鼓励上市公司发布社会责任报告 / ESG 报告，并将其纳入信息披露工作考核；联交所对 ESG 信息披露有较高的强制性。2019 年，联交所在《关于检讨〈环境、社会及管治报告指引〉及相关〈上市规则〉条文的咨询总结》中进一步提升 ESG 信息披露的强制性。该文件将社会类指标从“建议披露”提升至“不遵守就解释”，同时对管治架构、汇报原则、汇报范围提出了“强制披露”的要求。



## 中国 ESG 投资主要相关政策——被投企业端（信息披露）

### 上海证券交易所现行 ESG 相关政策：

- 《〈公司履行社会责任的报告〉编制指引》（上海证券交易所，2009）
- 《关于进一步完善上市公司扶贫工作信息披露的通知》（上海证券交易所，2016）
- 《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 修订版）》（中国证券监督管理委员会，2021）
- 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 3 号——半年度报告的内容与格式（2021 年修订）》（中国证券监督管理委员会，2021）
- 《关于做好科创板上市公司 2021 年年度报告披露工作的通知》（上海证券交易所，2022）
- 《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——规范运作》（上海证券交易所，2022）

来源：笔者根据公开政策统计。

### 深圳证券交易所现行 ESG 相关政策：

- 《上市公司社会责任指引》（深圳证券交易所，2006）
- 《主板信息披露业务备忘录第 1 号——定期报告披露相关事宜》（深圳证券交易所，2019）
- 《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 修订版）》（中国证券监督管理委员会，2021）
- 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 3 号——半年度报告的内容与格式（2021 年修订）》（中国证券监督管理委员会，2021）
- 《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 11 号——信息披露工作考核》（深圳证券交易所，2022）
- 《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》（深圳证券交易所，2022）
- 《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 2 号——创业板上市公司规范运作》（深圳证券交易所，2022）

来源：笔者根据公开政策统计。

### 香港联合交易所现行 ESG 相关政策：

- 《如何准备环境、社会及管治报告？》（香港联合交易所，2018）
- 《环境、社会及管治报告指引》（香港联合交易所，2019）
- 《香港交易所指引信》（香港联合交易所，2020）
- 《气候信息披露指引》（香港联合交易所，2021）

来源：笔者根据公开政策统计。

## 中国 ESG 投资主要监管要求——被投资企业端（非信息披露）

时间	发文机构	政策文件	涉及ESG领域	与ESG相关的内容
2021.4	中国人民银行、发改委和证监会发布	《绿色债券支持项目目录》	绿色投资	新目录对绿色债券支持领域和范围进行了科学统一的界定，是专门用于界定和遴选符合各类绿色债券支持和适用范围的绿色项目和绿色领域的专业性目录清单及唯一标准。
2021.7	上海证券交易所	《上海证券交易所公司债发行上市审核规则适用指引第二号——特定品种公司债券(2021 修订版)》	环境信息披露	对绿色债券发行、管理提出更完善的要求，充分借鉴国际经验，与国际标准接轨。主要修改有以下三点：一是调整绿色公司债券募集资金用途。二是明确绿色项目认定范围。三是新增项目评估与遴选流程披露要求。
2022.9	深圳证券交易所	《深圳证券交易所创新品种业务指引第 1 号——绿色公司债券》	ESG 信息披露	

来源：笔者根据公开政策统计。



# 国际资管行业 ESG 投资发展现状及趋势

本章聚焦国际资管行业 ESG 投资实践，从发展现状和趋势阐述国际资管机构 ESG 投资特点，并从 ESG 投资管理体系、ESG 投资策略应用、ESG 投资产品及服务三个方面梳理国际资管行业 ESG 投资实践，为国内资管机构发展 ESG 提供参考和借鉴。







02

# 国际资管行业 ESG 投资发展现状及趋势

## 全球可持续投资现状

自 2004 年联合国《关怀者胜》（Who Cares Wins）报告发布首次提出 ESG 概念后，随着联合国负责任投资原则组织（UNPRI）、联合国可持续证券交易所倡议（UN SSE）、气候相关财务信息披露工作组（TCFD）等 ESG 相关投资管理原则和自律组织的成立，ESG 逐渐成为资管行业投资决策的重要因素之一，可持续投资呈现明显的增长趋势，可持续投资管理趋于规范化、模型化、标准化，资管行业 ESG 投资发展前景广阔。

可持续投资或 ESG 投资与早期的道德投资和社会责任投资一脉相承，又有所改革创新。在 ESG 投资之前，道德投资或社会责任投资主要以公益性投资意图为界定标准，投资活动以捐赠等不以盈利为最终目的的方式为主，如 1970 年代后期抗议南非的种族隔离制度的撤资运动是以人道主义为引领完成资金筹集和使用的。2006 年 UNPRI 发表《负责任投资原则》之后，ESG 投资开始具备独立的方法论，并区别于一般的道德投资和社会责任投资，此后 ESG 投资也逐渐形成自己的策略体系。

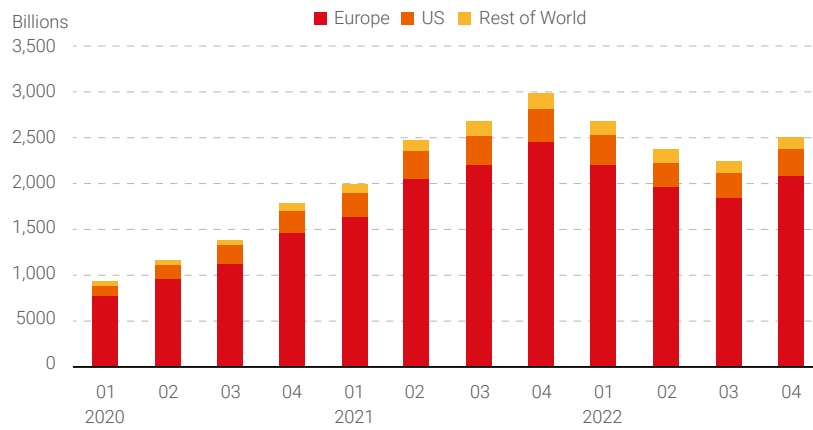
据晨星统计，截至 2022 年末，全球可持续基金<sup>1</sup>总资产规模达 2.744 万亿美元。全球 ESG 投资总资产规模自 2021 年四季度登顶近 3 万亿美元之后持续减少，直到 2022 年四季度首次回升。其中，欧洲市场占到总规模的 81%，也是目前可持续基金最发达和多样化的 ESG 市场，其次是美国市场约占 13%。

2022 年全球新发行的可持续基金规模较 2020 年有所上升，但低于 2021 年的规模，且大多数可持续发展基金在 2022 年表现不佳，这很大程度上受全球宏观经济逆风的影响。俄乌战争、全球经济衰退、能源危机、通胀压力、利率上升等不利因素在 2022 年更加突出，给全球基金市场带来压力，可持续基金也难以幸免。同时，全球主要股指和债券市场呈现跌势，全球 ESG 投资监管更加严格，这些因素都对整体市场表现产生影响，进而影响可持续基金。

<sup>1</sup> 注：可持续基金包括开放式基金和 ETF，这些基金在招股说明书或其他监管文件中声称专注于可持续性或考虑 ESG 因素。

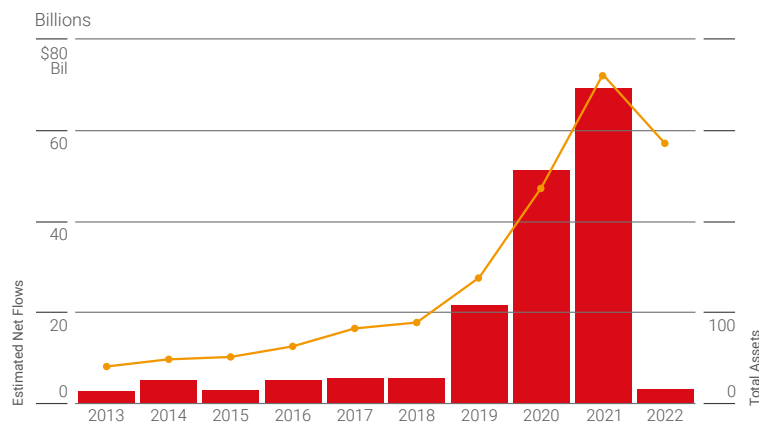


### 全球可持续基金发行季度数据



数据来源: Morningstar Direct, 截至 2022 年 12 月 31 日

### 全球可持续基金发行和存续规模



数据来源: Morningstar Direct. Data as of Dec.31, 2022. Includes sustainable funds as defined in Sustainable Funds U.S. Landscape Report, February 2023. Includes funds that have liquidated; excludes funds of funds, money market funds, and feeder funds.



## ESG 投资新趋势

在联合国可持续发展目标（SDGs）、UNPRI 原则等的指引下，全球涌现了一批气候变化、零碳目标、生物多样性、循环经济等领域相关的国际组织，全球资产管理机构积极组织和参与包括气候行动 100+（Climate Action 100+）、净零资产管理人计划（NZAMI）、气候债券倡议组织（CBI）、气候相关财务信息披露工作组（TCFD）、生物多样性金融伙伴关系全球共同倡议等在内的国际倡议或组织，落实可持续投资相关工作。

### 气候变化：国际组织通过完善信息披露、发布自律标准、开展成员评估等方式助力资管机构开展 ESG 投资管理，督促全球资管行业落实净零排放。

2017 年 6 月，气候相关财务信息披露工作组首次发布了《气候相关财务信息披露工作组建议报告》，为全球企业 ESG 相关信息披露提供了标准框架。目前 TCFD 框架已经得到各类金融机构、金融监管机构和企业的广泛支持与响应，截至 2022 年 6 月，采用 TCFD 框架编制报告的金融机构数量达到 1,484 家，而相关资产管理规模已于 2021 年 10 月达到 194 万亿美元。欧盟、英国、新加坡、中国、美国等国家和地区也先后出台与 TCFD 一致的监管要求。

气候行动 100+ 是全球规模最大的气候变化投资者参与倡议，倡议投资者就关键议题参与被投公司管理。动员公司设定短期、中期和长期减排目标、披露公司游说情况以及提升董事会在气候工作方面的能力。2021 年 3 月，气候行动 100+ 发布《净零排放公司基准》，从减排、治理和披露三个方面对公司进行评估，考察公司是否设定净零排放目标、在董事会层面对气候变化进行监督以及根据 TCFD 建议开展披露。

气候债券倡议组织 CBI 是全球唯一致力于组织债券市场适应低碳转型和适应气候变化的组织，旨在开发规模大、流动性强的全球绿色债券市场。目前 CBI 已发布气候债券标准 V3.0、气候债券分类方案等标准，提出了最新的绿色债券发行指南和更高的信息披露要求。

净零资产管理人计划 NZAMI 落实 2050 年温室气体净零排放目标，致力于实现成员单位所有管理资产的净零排放，要求成员单位设立 2030 中期目标，并至少每 5 年检讨一次中期目标，要求成员单位公开披露根据净零排放和设定的中期目标管理的资产比例并每年发布 TCFD 披露。

如表所示，全球头部资管机构积极加入以上气候变化相关国际组织。其中，BlackRock, UBS Group AG, Fidelity Investment, State Street Global Advisors, Amundi 实现气候行动 100+、NZAMI、CBI、TCFD 全参与。





全球头部资管机构气候变化相关国际组织参与情况

资产管理人名称	AUM (十亿美元)	气候行动 100+	净零资产管理人 计划 (NZAMI)	气候债券倡议组 组织 (CBI)	气候相关财务信 息披露工作组 (TCFD)
BlackRock	9,464	√	√	√	√
Vanguard Group	8,400	√	—	—	—
UBS Group AG	4,432	√	√	√	√
Fidelity Investment	4,230	√	√	√	√
State Street Global Advisors	3,860	√	√	√	√
Morgan Stanley	3,274	√	—	√	√
J.P. Morgan	2,996	√	√	√	—
Allianz GI	2,953	√	√	√	—
Capital Group	2,600	—	√	—	√
Golden Sachs AM	2,372	√	—	—	—
BNY Mellon	2,310	√	—	√	—
PIMCO	2,200	√		√	√
Amundi	2,099	√	√	√	√

来源：各机构官网，中金公司研究部

注：资产管理人 AUM 数据更新日期 2021/9/30，资产管理人组织参与情况更新日期 2023/1/7

## ESG 信息披露：ISSB 发布首批国际可持续披露准则，可持续信息披露迈入新纪元

自国际可持续准则理事会（International Sustainability Standards Board, ISSB）于 2021 年 11 月在第 26 届联合国气候变化大会上成立以来，ISSB 一直承担着为 ESG 报告的披露创建全球基准的重任。2023 年 6 月 26 日，ISSB 发布两份国际财务报告可持续披露准则的正式生效文件——《国际财务报告可持续披露准

则第 1 号（IFRS S1）——可持续相关财务信息披露一般要求》（简称“一般要求”）及《国际财务报告可持续披露准则第 2 号（IFRS S2）——气候相关披露》（简称“气候相关披露”），可持续发展报告朝着与财务报告同等重要的方向发展。

### 应用 ISSB 准则对投资者的成本收益影响分析

投资者	可持续性报告 数字分类法	可持续相关信息 披露质量	风险透明度
收益	<ul style="list-style-type: none"><li>数字化报告将提升可持续性信息的可访问性、可检索性和横向对比，方便投资者使用</li><li>方便投资者追踪小公司、新兴市场公司</li><li>投资者摆脱对于信息中介的依赖</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>保证高质量的可持续性相关信息和可验证性</li><li>改善用于监控和管理可持续性风险和机会的治理过程、控制和程序透明度</li><li>市场加大对可持续性报告的审查，提高了市场纪律</li><li>外部审计机构的接入提高了财务报告的质量和可信度</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>披露度量标准和目标，有助于理解公司改善可持续性绩效</li><li>有助于投资者理解具有不同商业模式的公司的风险和机会</li><li>有助于投资者理解不同地理位置的气候风险暴露情况</li><li>有助于投资者理解供应链依赖度和稳定性</li></ul>
成本	<ul style="list-style-type: none"><li>投资者内部开始处理可持续性数据，产生额外的成本</li><li>可持续性数据提供者需要开发解决方案来处理非结构化、不可机器识别的可持续性披露</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>投资者获取报告的成本增加</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>投资者将其整合到投资策略中，产生额外的学习成本</li></ul>

注：“可持续性报告数字分类法”指 IFRS 正在开发的一种数字报告分类方法，使其具备对所披露信息进行数据标签的能力。

来源：中金公司研究院



与编制财务报表相似，可持续发展报告的报告主体是与财务报表一致的。可持续发展报告还反映了有关报告主体在其价值链中所依赖的更广泛资源和关系的信息。了解这些资源和关系使企业能够识别和报告所有与可持续发展相关的风险和机遇——即影响短期、中期和长期业务前景的关键因素。如果信息会影响投资者对报告主体前景的评估，从而影响投资者的决策，则为必须披露的重要信息。ISSB 对重要性的定义与 IFRS 会计准则保持一致，关注投资者和债权人的需求。

ISSB 对通用目的财务报告首要使用者的定义为现有或潜在投资者、贷款人和债权人，该群体为 ISSB 制定可持续准则的首要考虑受众。结合《IFRS S1 和 S2：影响分析》，中金公司<sup>1</sup>从可持续报告数字分类法（IFRS Digital Taxonomy）、可持续信息披露质量和风险透明度方面分析应用 ISSB 准则对投资者群体的收益与成本。投资者或将从 ISSB 准则的应用中受益，减少信息沟通成本，提高识别资产价值的效率。ISSB 准则所倡导的一致性、可比性和可验证性等披露原则将增加可持续信息的透明度，或将提高资产价值评估全面性，促进 ESG 整合投资发展。

## 保护生物多样性已形成国际共识，相关发展离不开资管行业资金支持

联合国可持续发展目标 SDGs 制定了 17 个目标，其中第 12 项提到“确保可持续消费和生产模式”以及第 15 项提到“保护、恢复和促进可持续利用陆地生态系统、可持续森林管理、防治荒漠化、制止和扭转土地退化现象、遏制生物多样性的丧失”，发展循环经济和保护生物多样性已成为国际共识，而支持相关产业发展和行动开展离不开全球资管行业的资金支持。

从 2021 年 10 月 25 日《生物多样性金融伙伴关系全球共同倡议》到 2022 年 12 月 14 日 COP15 会议上《银行业金融机构支持生物多样性保护共同行动

方案》，倡议和方案呼吁公共投资和私人投资等资金流向与生物多样性保护的要求相一致，鼓励企业与投资者进行生物多样性相关金融风险的披露，并鼓励符合《后 2020 全球生物多样性框架》要求的私人投资行为，通过投资风险管理推动金融资源向生物多样性保护领域和基于自然的解决方案倾斜，为保护生物多样性注入更多金融动力。生物多样性保护的金融参与已成为大势所趋。未来，资管行业必将产生推进生物多样性和支持循环经济发展相关的国际组织。

<sup>1</sup> 注：中金 | ISSB 准则正式发布：全球 ESG 标准基线形成，将促进资本市场可持续实践



# 国际资管机构积极参与 ESG 投资实践

## 全球资管机构积极响应 PRI 号召

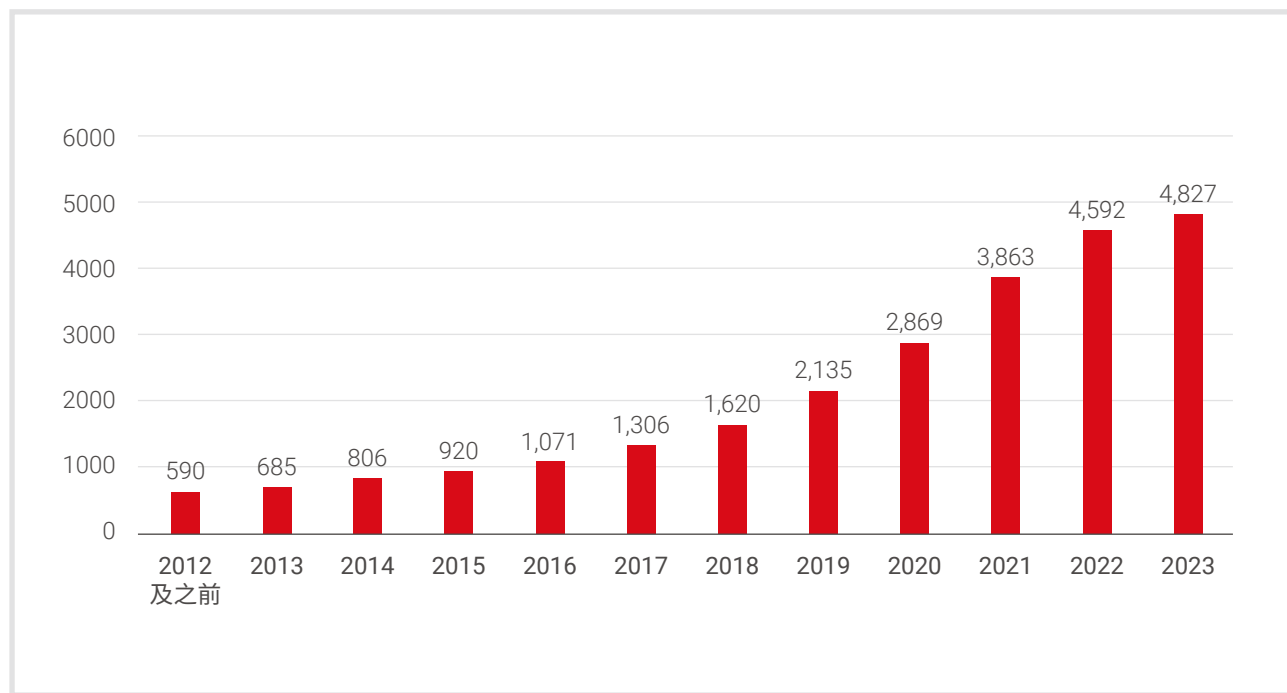
2006 年“联合国环境规划署金融行动机构 (UNEP FI)”和“联合国全球契约组织 (UNGC)”联合创办发起“联合国负责任投资原则组织” (UNPRI)，并公开发布六大负责任投资原则，对投资决策的 ESG 因素纳入、积极股东参与、完善 ESG 信息披露等方面作出了要求，为全球投资者的 ESG 实践提供了科学指南。

### 签署 PRI 的资产管理者数量攀升

全球越来越多有影响力的资产管理者、资产所有者和可持续服务提供商先后签署 PRI，成为负责任投资原则的倡导者和践行者。PRI 官网显示，从 2012 年至 2023 年上半年，全球资产管理者 PRI 签署数从

590 家增长至 4592 家，增长率达 6783%。其中 PRI 签署量复合年增长率在 2018 年以前约为 18.33%，在 2018 年以后约为 21.96%，PRI 签署量实现加速增长。

全球资产管理机构（资产所有者和资产管理者）PRI 累计签署数（家）



来源：PRI 官网，数据统计截止日期为 2023/6/30

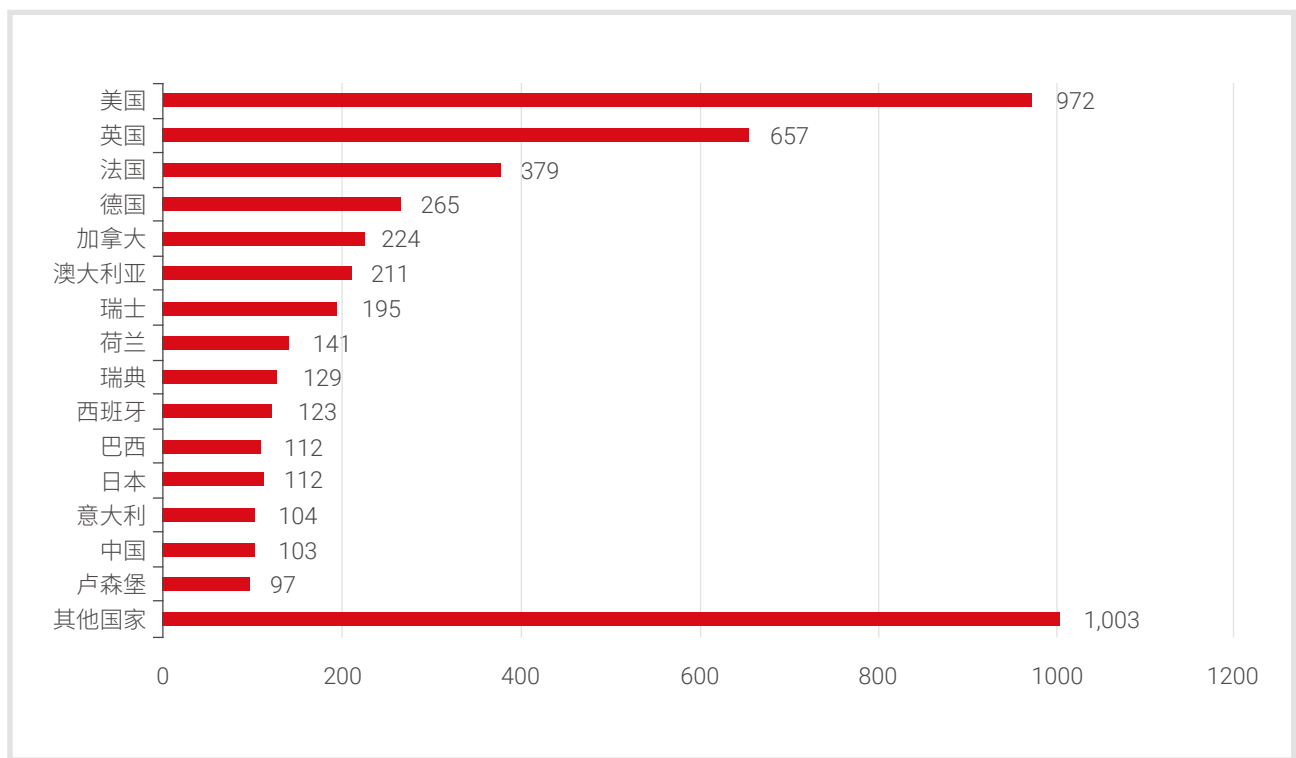


### 美国、英国、法国资管公司 PRI 签署量最多

截至 2022 年底，全球 PRI 签署量排名前十国家分别为美国、英国、法国、德国、澳大利亚、加拿大、瑞士、瑞典、巴西、荷兰。其中美国有 974 家签署

机构，英国有 675 家签署机构，法国有 375 家签署机构，占全球签署机构的 42.45%。

主要国家资产管理机构（资产所有者和资产管理者）PRI 签署数（家）



来源：PRI 官网，数据统计截止日期为 2023/6/30

## 全球头部资管机构 PRI 签署情况

全球规模最大的前 15 家 PRI 签署资管机构中，美国 9 家，法国 3 家，瑞士、德国、荷兰各 1 家。据不完全统计，AUM 规模分布从 9.4 万亿美元至 1.1 万亿美元，ESG 投资 AUM 规模分布从 5,350 亿美元

至 96 亿美元，ESG 投资占比分布从 43.4% 至 0.7%。其中 Amundi ESG 投资占比最高达 43.4%，其 ESG 投资 AUM 为 9,109 亿美元，总 AUM 为 20,990 亿美元。

### 签署 PRI 的全球头部资管机构 ESG 投资情况

资管机构名称	国家	ESG投资AUM (亿美元)	总AUM (亿美元)	ESG投资占比 (ESG投资AUM /总AUM)	PRI签署时间
BlackRock	美国	4,340	94,640	4.6%	2008/10/7
Vanguard Group	美国	未披露	84,000	—	2014/11/6
UBS Group AG	瑞士	5,350	44,320	12.0%	2009/4/22
Fidelity Investment	美国	未披露	42,300	—	2017/2/23
State Street Global Advisors	美国	4,640	38,600	12.0%	2012/5/3
Morgan Stanley	美国	未披露	32,740	—	2013/10/30
JPMorgan Chase	美国	2,200	29,960	7.3%	2007/2/15
Allianz Group	德国	3,237	29,530	11.0%	2007/4/23
Capital Group	美国	未披露	26,000	—	2010/2/22
Golden Sachs	美国	3,000	23,720	12.6%	2011/12/15
Amundi	美国	9,109	20,990	43.4%	2006/4/27
BNP Paribas	法国	未披露	14,120	—	2006/4/27
Natixis Investment Managers	法国	96	13,900	0.7%	2019/8/21
AXA Group	法国	未披露	12,030	—	2007/5/29
Aegon N.V.	荷兰	2,020	11,350	17.8%	2011/1/24

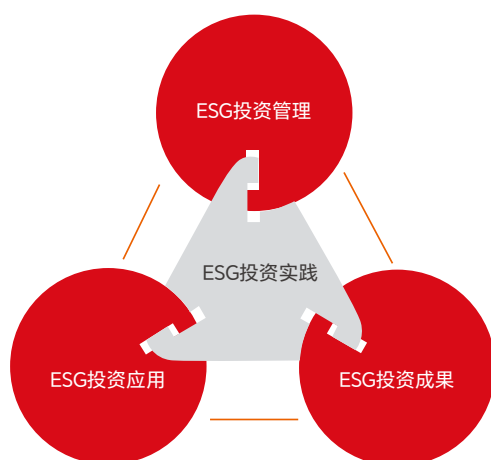
来源：各公司可持续发展报告，PRI 官网，中金公司研究部

注：资管机构 AUM 统计截止日期为 2021/9/30



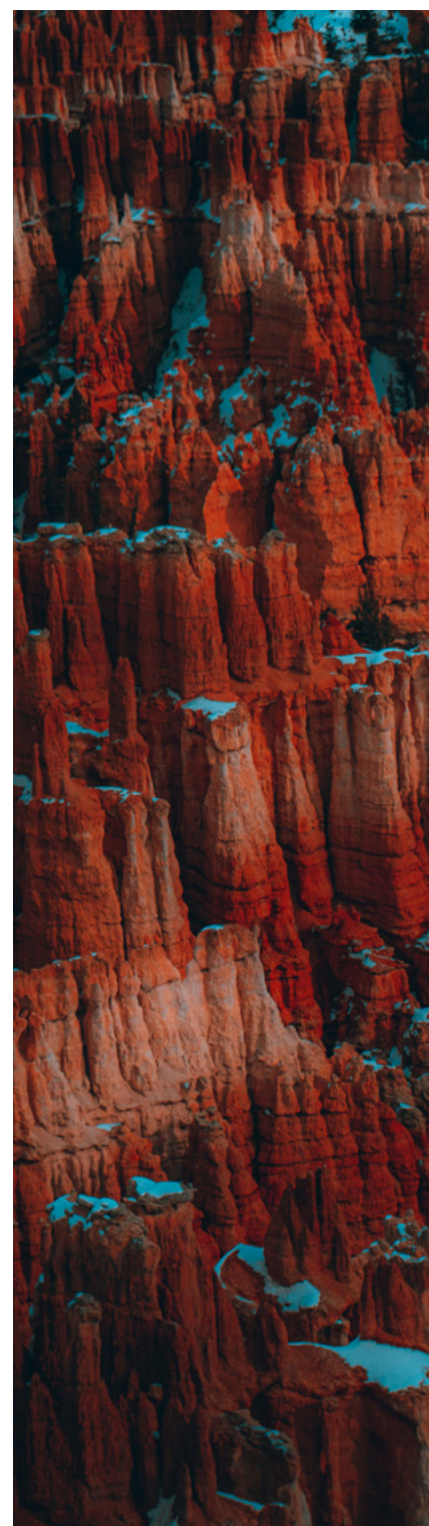
## 全球资管机构加速践行 ESG 投资实践

随着国际 ESG 投资的发展逐渐进入成熟阶段，国际资管行业在 ESG 投资领域已积累不少优秀实践。自 2006 年联合国负责任投资原则组织（UNPRI）成立，全球资产管理机构积极响应责任投资号召，加速践行 ESG 投资实践。本小节将从 ESG 投资管理体系、ESG 投资策略应用、ESG 投资产品及服务三个方面梳理国际资管行业 ESG 投资实践，为国内资管机构发展 ESG 提供参考和借鉴。



- **ESG 投资管理体系：**ESG 投资理念及践行 UNPRI 责任投资理念；ESG 投资架构及流程、ESG 风险管理架构及流程
- **ESG 投资策略应用：**ESG 投资策略应用实践、尽责管理
- **ESG 投资产品及服务：**ESG 产品、服务、研究等典型案例

不过值得注意的是，2022 年以来国际局势动荡不安，金融市场承受较大压力，全球 ESG 投资同样也经历着更多挑战和考验。舆论对于 ESG 的抨击和争议声有所增加，如美国抨击 ESG 的舆论和投资行为均有增加、特斯拉 CEO 马斯克在公司被剔除标普 500ESG 指数后频繁质疑 ESG 评价的有效性、媒体频繁报道“漂绿”行为、先锋领航集团（Vanguard Group Inc.）退出净零排放投资联盟（NZAM）等，各种争议事件在牵动着市场投资情绪的变化。而 2023 年，随着 ISSB 准则的出台，ESG 准则的整合有望推进，全球资管机构践行 ESG 投资的决心和信心有望边际回暖。



## 推进建立健全 ESG 投资管理体系

伴随着全球资产管理人对 ESG 投资的关注持续升温，ESG 投资市场的不断发展，全球领先资管机构已经逐渐建立起内部 ESG 投资管理体系，积极推进完善 ESG 投资基础设施建设，成立专门的 ESG 投资管理团队，设立 ESG 投资相关目标及规划，夯实 ESG 投资实践基石。

在 ESG 管理架构方面，大多数海外头部资管机构都搭建了自上而下，覆盖监督层、管理层、执行层的组织架构，在对企业经营层面 ESG 相关事宜进行规范管理的同时，设立专门的 ESG 投资管理团队，持续推进公司 ESG 投资业务的发展。

在目标设立方面，已有不少的头部资管机构在 ESG 投资方面树立具有雄心的目标，并将应对气候变化议题融入到 ESG 投资目标的设立。例如安联集团设定与 1.5°C 升温目标一致的科学碳目标（SBTi），中期目标为到 2025 年温室气体整体减排 25%，并参照《投资者气候行动计划（ICAP）期望阶梯》，对

标其中最高的 1 级目标，制定了针对高排放行业的战略。安联集团设定了三个行业目标：到 2025 年，安联房地产投资组合的温室气体排放也将与科学碳目标中的 1.5°C 路径相一致；公共工程相关行业方面，承诺通过逐步增加可再生能源的投资，以填补其淘汰煤炭承诺带来的缺口，并至少达到国际可再生能源机构（IRENA）提出的 5.85% 的必要年增长率；油气行业，安联已经决定支持石油和天然气气候倡议（OGCI）发起的承诺，将石油和天然气公司的上游范围 1 和范围 2 排放强度限制在每桶 20kgCO<sub>2</sub>e 以下。

此外，全球头部资管也在持续推进完善企业内部的 ESG 评分体系、ESG 分析模型、ESG 数据管理系统等 ESG 投资基础设施建设，如 Amundi 研发了 38 项标准的 ESG 评级框架，并对覆盖公司 ESG 评级进行月度更新；UBS Asset Management 设定了五个维度的 ESG 分析框架，并根据 ESG 风险和争议性事项风险，建立 ESG 风险仪表盘。



ESG 整合为最主要的 ESG 投资策略

目前资管机构采用的 ESG 投资策略主要包含 3 类：在构建组合时纳入 ESG 因素、参与被投资人的 ESG 实践、影响力投资和社区投资。具体策略包括 ESG 整合、负面筛选、正面筛选、可持续主题投资、国际惯例筛选、企业参与和股东行动、社会责任投资。

针对不同资产类型的投资，ESG 投资策略的选择和侧重各有差异。ESG 整合、负面筛选、正面筛选多用于股票资产和债券资产的 ESG 投资，影响力投资和社区投资更多用于房地产、基建等另类资产 ESG 投资，而企业参与和股东行动在私募股权和风险投资中更为常用。

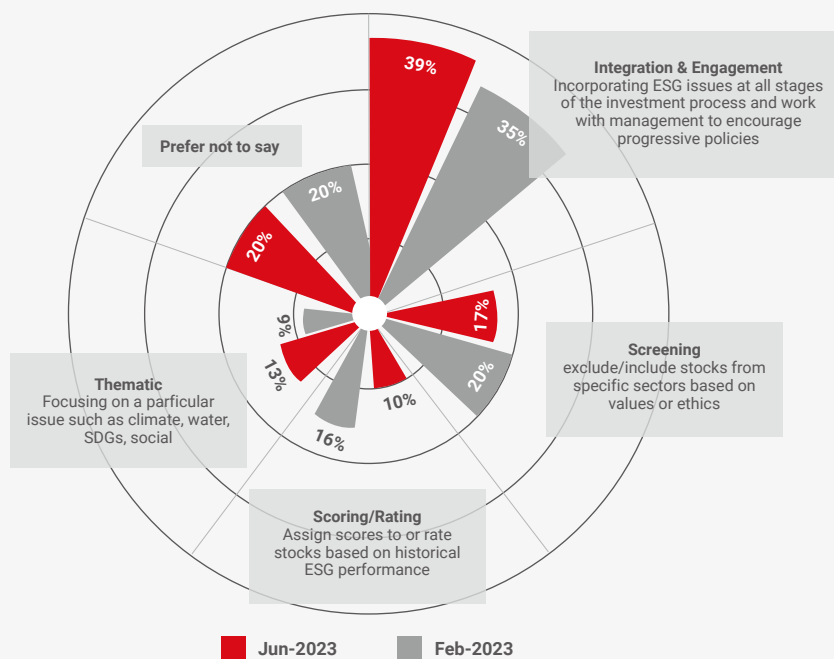
资管机构主要 ESG 投资策略

策略类别	ESG投资策略	策略定义
在构建组合时纳入 ESG 因素 (ESG incorporation)	筛选策略 (Screening)	包括负面筛选（Negative / Exclusionary screening）及正面筛选（Best-in class/Positive screening）： <ul style="list-style-type: none"><li>在投资组合中剔除不符合 ESG 政策、相关国际公约、公认框架和法规的公司</li><li>仅投资行业中 ESG 表现优秀或达到设定阈值的企业</li></ul>
	整合策略 (Integration)	将环境、社会及治理因素系统性纳入投资组合管理和金融分析
	主题投资策略 (Thematic)	投资如可持续农业、绿色建筑、低碳主题资产组合、性别平等、多元化等 ESG 相关的主题或资产
参与被投资人的 ESG 实践 (Active ownership/ Stewardship)	参与 (Engagement)	通过公司参与、代理投票等方式影响被投资公司的 ESG 相关决策，改善被投资公司的 ESG 实践
	代理投票 (Proxy voting)	

来源：PRI 官网，笔者梳理



2023 年全球负责任投资策略应用情况



来源：HSBC 2023 年 7 月发布的《HSBC ESG Sentiment Survey》

## 资管机构积极践行尽责管理

尽责管理，即积极所有权，是资管机构主要 ESG 投资策略之一。PRI 将尽责管理定义为“机构投资者利用影响力实现整体长期价值的最大化，包括共同的经济、社会和环境资产的价值，而收益以及客户和受益人的利益取决于此”。有效的尽责管理是投资者对其客户和最终受益人的受托人责任的核心组成部分。

近年来，尽责管理发展的一大重要变化是对可持续性即环境、社会和治理（ESG）因素的日益关注。《英国尽责管理守则》和《欧盟股东权利指令 II》（2017/828/EU）等诸多守则和规定，对投资

者如何通过尽责管理处理 ESG 问题做出了明确要求。

2019 年 11 月 PRI 正式出台《积极所有权 2.0 计划》

（Active Ownership 2.0），致力于进一步改善尽责管理实践，强化尽责管理对于降低系统风险、兑现可持续发展目标的促进作用。

在投资实践中，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。作为机构投资者之一，全球资管机构也在积极通过参与沟通、投票表决、改进公开披露等方式践行尽责管理。

## 资管机构积极开发 ESG 投资产品

ESG 投资理念的风靡呼吁资管机构开发 ESG 投资产品，资管机构响应资本市场需求，在金融产品开发过程中融入 ESG 投资策略，并结合 ESG 投资关注热点，推出应对气候变化、生物多样性保护、循环经济、多元化与包容等 ESG 主题金融产品。

资管机构 ESG 投资产品按投资标的划分，可以分为混合基金、指数基金、股权基金、固定收益基金以及其他 ESG 基金，更细的划分均是在此基础上做的延展。根据欧盟《金融服务业可持续性相关披露条

例》（Sustainable Finance Disclosure Regulation，SFDR），促进环境或社会责任特性的产品和具有可持续投资目标的产品被划分为 SFDR 第 8 条和第 9 条产品。截至 2022 年 9 月底<sup>3</sup>，符合 SFDR 第 8 条和第 9 条的基金规模合计 4.3 万亿欧元，占欧盟市场份额约 53.5%。各资管机构结合自身业务发展，以及监管要求，形成特色各不相同的 ESG 投资生态布局。

### 【UBS Group AG（瑞银集团）】

- ESG 资管规模及占比<sup>1</sup>：截至 2022 年 9 月，ESG 资产管理规模为 1,210 亿美元，可持续 ETFs 规模 300 亿美元
- ESG 投资产品及服务<sup>2</sup>：

针对权益类及固定收益类产品<sup>3</sup>，设立可持续及影响力投资策略，如全球性别平等 ETF 基金、主动气候意识、全球影响力等。

Equities	Essential	Fixed Income	Essential
Active Climate Aware	▼	Bond Sustainable (CHF)	▼
Climate Aware Rules-based	▼	Climate Aware	▼
Emerging Markets Sustainable Leaders	▼	Corporate Bond Sustainable (EUR)	▼
ETFs - linked to sustainable benchmarks	▼	Corporate Bond Sustainable (US)	▼
European Opportunity Sustainable	▼	Multilateral Development Banks (MDB) Bonds ETF	▼
Global Gender Equality ETF	▼	Short Duration High Yield Sustainable	▼
Global Sustainable Equity	▼	US Corporate Bond Sustainable	▼
Global Impact	▼		
Long Term Themes	▼		
USA Growth Sustainable	▼		

可持续及影响力投资策略类别

瑞银可持续 ETF：瑞银一直走在可持续 ETF 创新的前沿，从 2011 年开始，瑞银集团资产管理团队就开始积极推进可持续 ETF 创新，推出 MSCI SRI equity ETFs、Global Gender Equality ETF、S&P500 ESG ETF 等产品，截至 2022 年 6 月底，可持续 ETFs 资产管理规模为 328 亿美元。所有的可持续 ETFs（sustainability-focused ETFs）都属于 SFDR 8 或 SFDR 9 类别。

<sup>1</sup> 注：Our Sustainable Investing Platform | UBS Global

<sup>2</sup> 注：ETFs (Exchange-Traded Funds) - How to Invest | UBS Global

<sup>3</sup> 注：Our UBS-AM Sustainable Investing Strategies | UBS Global





# 中国资管行业 ESG 投资发展现状及趋势

受双碳目标、高质量发展等政策影响，可持续投资成为中国资本市场投资的关注点。随着近年 ESG 标准指引、政策法规、企业实践等方面的持续完善，中国 ESG 投资也按下“加速键”。在“双碳”目标带来较为确定的投资机遇背景下，国内 ESG 投资多以绿色投资为主。本章以资产管理者的代表——公募基金的 ESG 投资发展现状为切入点，从绿色投资、ESG 投资两个方面总结 ESG 投资现状，气候变化、生物多样性、循环经济的发展，以及社保基金入局 ESG 投资为资管机构践行 ESG 投资理念带来了新的机遇。本章第二部分从中国资管机构签署 PRI 情况、ESG 投资管理体系、ESG 投资策略应用、ESG 投资产品及服务等方面介绍资管机构 ESG 投资实践，为国内资管机构提供最新参考和借鉴。





03



# 中国资管行业 ESG 投资发展现状及趋势

## 中国 ESG 投资现状

中国的 ESG 投资体系既在 ESG 西学东渐中不断完善，也是中国社会责任理念标准化和规范化的结果。虽然从资金面来看，国内的 ESG 投资体量和欧洲相比相对较小，但很多中国资管机构在努力尝试 ESG 投资理念。中国 ESG 投资的发展立足优良传统，吸收借鉴国际经验，中国将打造具有中国特色的 ESG 投资和信息披露体系。

中国资本市场的社会责任理念由来已久，早在 2008 年 ESG 正式进入中国市场之前，深圳证券交易所于 2006 年发布《上市公司社会责任指引》，要求上市公司积极履行社会责任和披露履行情况，开启了中国企业社会责任信息披露的先河。而后 ESG 概念的引入和推广使国内社会责任理念更为系统化，这引导了资本市场从强化 ESG 信息披露进入到将 ESG 融入金融实践的阶段，也不断深化了中国资本市场的 ESG 理念。中国 ESG 投资的发展标志着 ESG 的中国化进入了新的阶段。

中国的 ESG 投资生态体系已经初步形成，被投资企业 / 上市公司持续完善信息披露和加强 ESG 管理，政府组织和监管机构不断加强 ESG 管理的顶层设计，资产所有者、资产管理人积极落实 ESG 相关制度规划、发展绿色金融、推进 ESG 投资创新，评级机构持续做好 ESG 评价工作，多元主体共同推动中国 ESG 投资发展。近年来，中国的 ESG 投资规模持续扩大，产品种类更加多元化，同时评级体系逐渐系统化、规范化、多元化，参与 ESG 投资的资产所有者和资产管理人越来越多，这些正是 ESG 投资生态体系日益完善的表现。

ESG 投资涉及环境、社会和治理三个方面，而绿色投资仅指考虑环境因素的投资。鉴于投资具有逐利性，在“双碳”目标带来较为确定的投资机遇背景下，国内 ESG 投资多以绿色投资为主。根据《绿色投资指引（试行）》（2018）定义，绿色投资指以促进企业环境绩效、发展绿色产业和减少环境风险为目标，采用系统性绿色投资策略，对能够产生环境效益、降低环境成本与风险的企业或项目进行投资的行为。下文将分别阐述绿色投资和 ESG 投资在国内的发展现状和趋势。

## 绿色投资

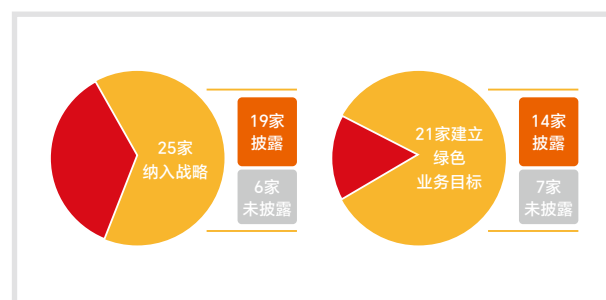
根据《绿色投资指引（试行）》（2018）要求，基金管理人已连续五年开展绿色投资情况自评估，最新一份协会披露的《基金管理人绿色投资自评估报

告（2023）》覆盖 40 家样本公募机构（截至 2023 年二季度末，资产净值 14.6 万亿元），涉及 27.8% 公募基金管理公司和 52.7% 的公募基金资产。

为服务“双碳”战略、满足市场和外方股东需求，62.5% 的样本公募机构已将“绿色投资”明文纳入公司战略

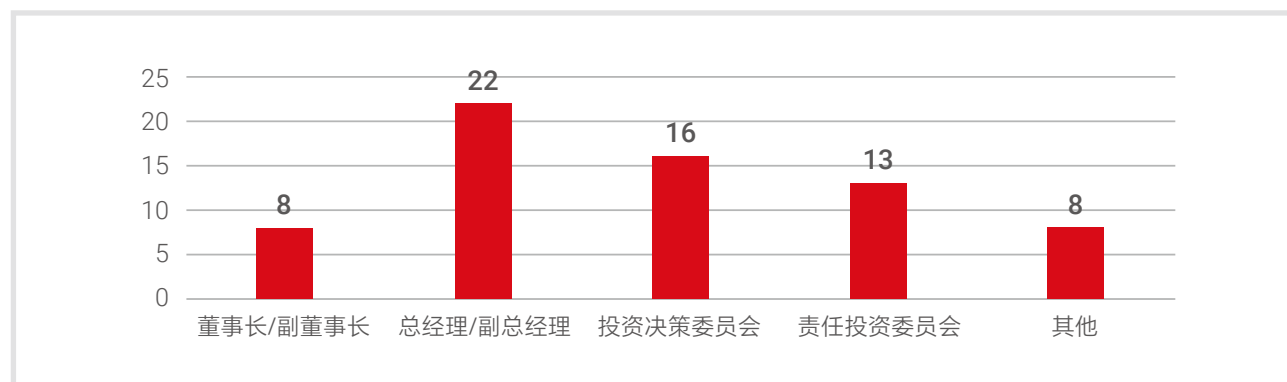
将绿色投资纳入公司战略的机构，多以社会责任报告、环境信息披露报告、公司声明等方式，并通过官网及公众号进行公开披露。其中，13 家公募机构依战略出台相关业务行动方案或写入中长期发展规划；21 家机构依据绿色投资战略建立了公司业务目标，其中 14 家机构进一步披露目标完成情况；此外，32 家样本公募机构表示有高管或委员会对绿色投资业务负责，由总经理级别负责的占比最高。

样本公募机构绿色投资战略管理情况



来源：中国证券投资基金业协会《基金管理人绿色投资自评估报告（2023）》，数据统计截至 2023 年第二季度末。

样本公募机构对绿色投资业务负责层级统计结果



来源：中国证券投资基金业协会《基金管理人绿色投资自评估报告（2023）》，数据统计截至 2023 年第二季度末。

注：本题为多选，未根据机构名称去重。

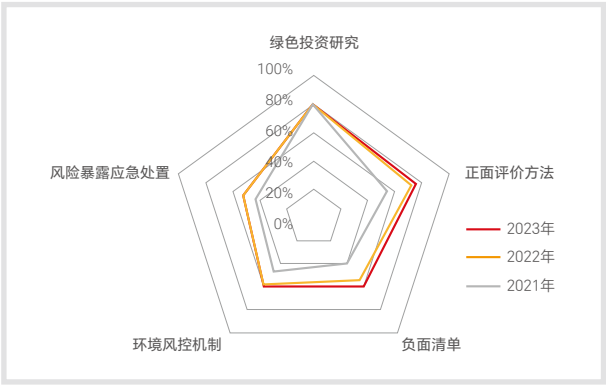


开展绿色投资研究的机构数量最多，建立投资标的绿色表现负面清单和环境风险暴露应急处置机制的机构数量相对较少

85.0% 样本公募机构开展了绿色投资研究，其中 15 家机构设置了专设部门、专职团队或指定专职人员；30 家样本公募机构已建立绿色表现正面评价方法，24 家样本公募机构已建立绿色表现负面清单，而在具体实践中多数样本公募机构自行构建了 ESG 投资评价体系，采用定量加定性的正面筛选，及构建禁投池等方式，将绿色因素纳入投研决策流程。20 家样本机构已同时构建投资标的的环境风险监控和处置

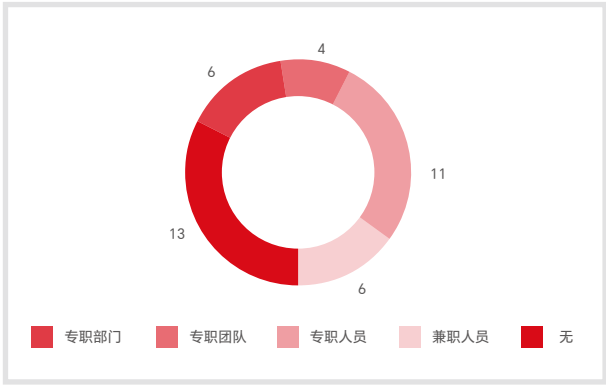
机制建设；具体实践来看，多数机构通过自行构建或购买第三方数据库，常态化对被投标的进行环境风险和负面舆情监控，更有机构定期识别、评估被投标的气候风险。应急处置方式上，样本机构多由风险管理部、研究部提示风险，投资团队采取评级调整、与上市公司沟通、调整投资比例、卖出股票、限制交易等应对措施。

样本公募机构绿色投资制度建设情况



来源：中国证券投资基金业协会《基金管理人绿色投资自评估报告（2023）》，数据统计截至 2023 年第二季度末。

样本公募机构绿色投资研究人员配置情况



来源：中国证券投资基金业协会《基金管理人绿色投资自评估报告（2023）》，数据统计截至 2023 年第二季度末。



32 家样本机构发行过或正在发行以绿色投资为目标的产品，其中 18 家机构发行了多只绿色投资产品信息，合计 120 只

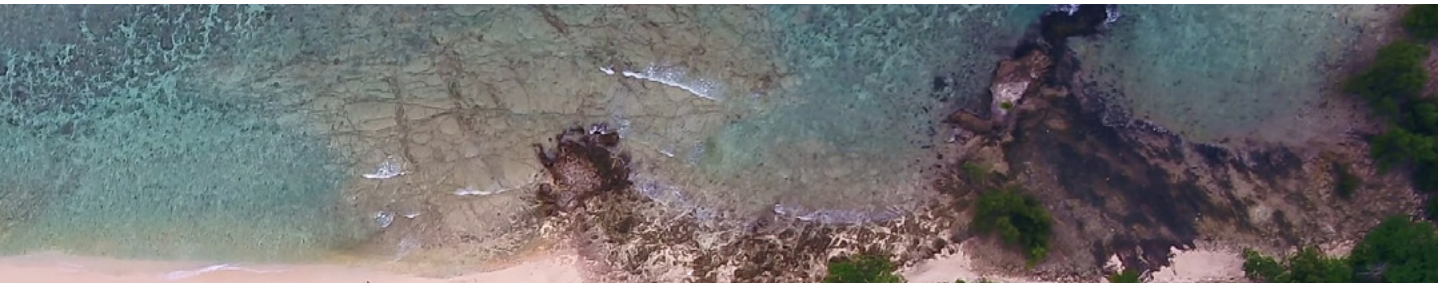
120 只绿色投资产品净资产合计 1,321.8 亿元（截至 2023 年二季度末），其中 114 只样本基金遵循特定绿色投资策略，主动型基金 67 只，被动指数型基金 47 只。具体看，基金产品多聚焦低碳环保、节能、新能源、碳中和等主题。在策略披露方面，90.3% 采用绿色投资策略的样本基金已披露相关内容，披露方式包括基金合同、招募说明书等法律文件；其

中，有 62.1% 的基金会进一步的披露其策略执行情况，主要通过季报、中期报告、年报等方式，披露投资标的构成和变化情况来说明投资策略执行情况。49.1% 样本基金采取主动措施促进被投资企业提升绿色绩效，措施包括跟管理层沟通、实施股东倡导、积极所有权等。

采用绿色投资策略样本基金产品情况

名称	数量（只）	其他特点
主动型基金	67	基金产品多聚焦低碳环保、节能、新能源、碳中和等主题。
被动指数型基金	47	

来源：中国证券投资基金业协会《基金管理人绿色投资自评估报告（2023）》，数据统计截至 2023 年第二季度末。



绿色产品规模进一步增长，绿色投资产品长期收益率情况较好，样本基金产品 5 年及以上年限的年化收益率均为正

调查显示，约 66.7% 样本公募基金为近三年设立；根据填写情况，截至 2023 年二季度末，成立满 10 年的 5 只产品中有 4 只产品的 10 年年化收益率均超过 10%；成立满 5 年、不足 10 年的 18 只产品中，超过半数的产品 3 年、5 年的年化收益率超过 10%；成立满 3 年、不足 5 年的 13 只产品中，约半数产品 3 年年化收益率超过 10%。

5 只成立 10 年以上产品近 3 年、5 年、10 年年化收益率

收益率	近 1 年收益率样本分布（只）	近 3 年收益率样本分布（只）	近 5 年收益率样本分布（只）	近 10 年收益率样本分布（只）
-10%—0%	5	1		
0%—10%		4	4	1
10%—20%			1	4
R≥20%				
合计	5	5	5	5

16 只成立 5-10 年产品近 3 年、5 年年化收益率

收益率	近 1 年收益率样本分布（只）	近 3 年收益率样本分布（只）	近 5 年收益率样本分布（只）
-10%—0%	15	2	
0%—10%	1	3	2
10%—20%		8	5
R≥20%		3	7
合计	16	16	14

13 只成立 3-5 年产品近 3 年年化收益率

收益率	近 1 年收益率样本分布（只）	近 3 年收益率样本分布（只）
R≤0%	8	2
0%—10%	5	3
10%—20%		3
R≥20%		3
合计	13	11

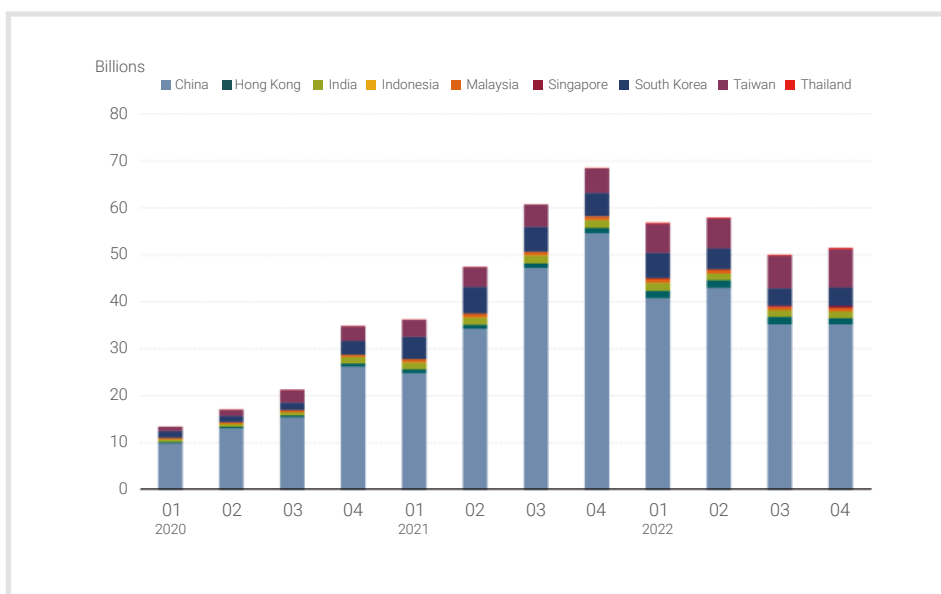
来源：中国证券投资基金业协会《基金管理人绿色投资自评估报告（2023）》，数据统计截至 2023 年第二季度末。



## ESG 投资

据晨星统计，截至 2022 年末，亚洲（日本除外）可持续基金的总资产略有增加，接近 520 亿美元，环比增长 2.9%。中国是亚洲可持续投资规模最大的市场，与全球总体趋势相同，2022 年底中国可持续基金存量规模较 2021 年有所下降。但中国资产管理机构对新产品兴致不减，2022 年新发行约 60 只可持续发展基金。

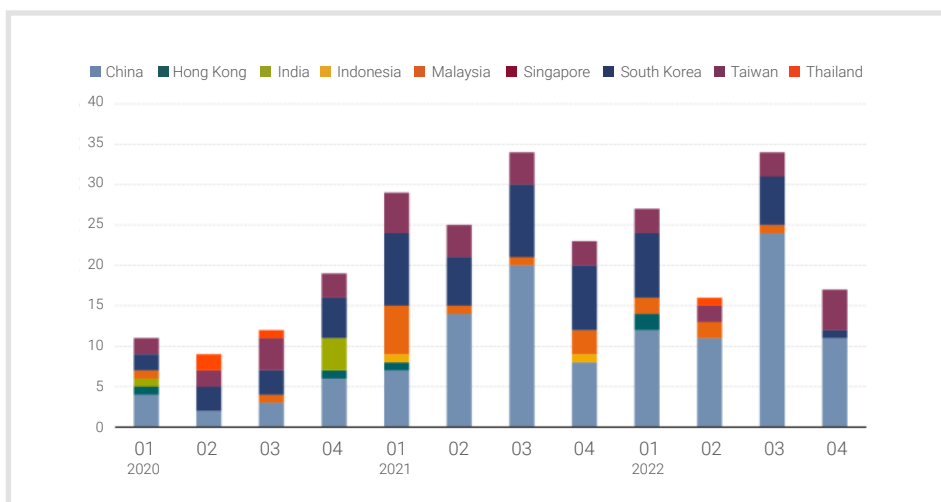
### 亚洲（日本除外）可持续基金存续规模



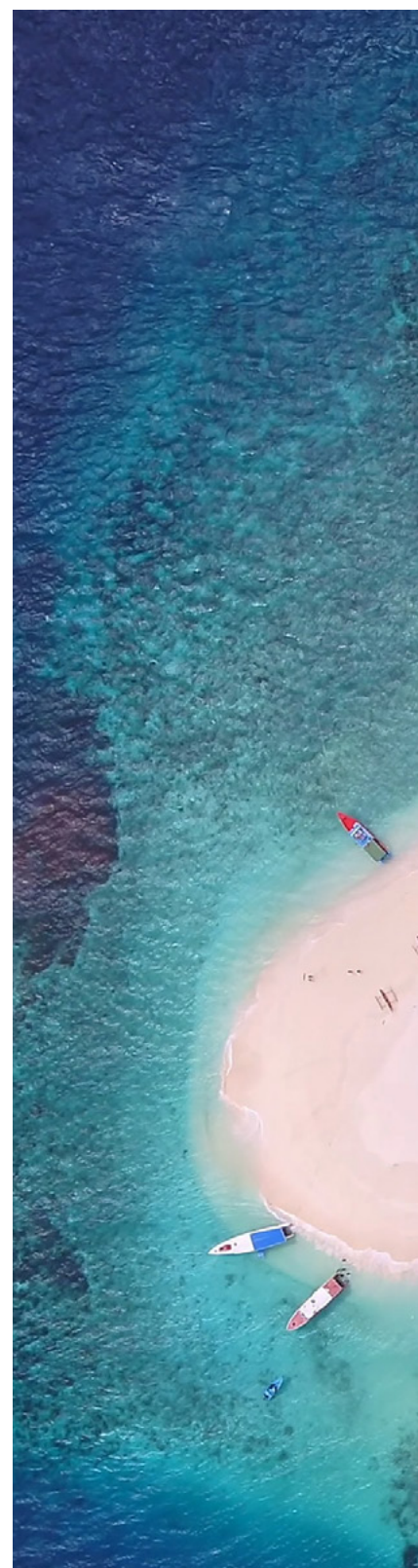
来源：Morningstar Direct，截至 2022 年 12 月 31 日

注：鉴于 Morningstar 相关报告发布时暂未获得中国 2022 年第四季度数据，因此图中第四季度数据为中国截至 2022 年第三季度末数据。

### 亚洲（日本除外）可持续基金发行只数



来源：Morningstar Direct，截至 2022 年 12 月 31 日



## 国内资管机构 ESG 投资趋势与展望

### 气候变化、生物多样性、循环经济为 ESG 投资发展带来新机遇

近年来，中国在气候变化、生物多样性、循环经济等方面持续发力，积极探索相关领域金融创新和投资标准建设，为 ESG 投资创造了新的发展机遇。

#### ESG 投资受到国家政策支持

##### 气候变化

- 2020 年中国明确提出 2030 年“碳达峰”与 2060 年“碳中和”目标。
- 2021 年中央政府明确了实现碳达峰碳中和目标的“1+N”政策体系，并印发《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》。

##### 生物多样性

- 中国政府持续关注和推动生物多样性保护工作，积极参与国际标准建设。2022 年 12 月 7 日至 19 日，中国作为主席国主持召开《生物多样性公约》第十五次缔约方大会（COP15）第二阶段会议，会议成功通过“昆明—蒙特利尔全球生物多样性框架”。

##### 循环经济

- 2021 年 7 月，国家发改委发布《“十四五”循环经济发展规划》，标志着中国循环经济进入全面布局时代。



气候变化、生物多样性、循环经济方面的绿色投融资是国家“双碳”目标实现的重要推动力。气候变化方面，要想落实“双碳”目标，就必须发挥对应对气候变化的金融支持作用，发展碳金融，推进气候投融资工具的创新，完善绿色金融与绿色财政等宏观政策协调机制，加大对绿色低碳技术创新、绿色低碳城市、乡村振兴等重点方向的金融支持。生物多样性方面，近年来中国持续加大投入生物多样性保护领域的资金，利用财税激励措施，积极调动金融机构和投资者将资本投入生物多样性保护的相关领域。循环经济方面，当前我国仍处于工业化和城镇化的快速发展阶段，产业结构偏重、能源结构偏煤、减少碳排放压力较大。循环经济以资源的高效和循环利用为核心，对我国实现碳达峰碳中和意义重大。

当前，由于国家政策导向明确，监管标准和体系逐渐完善，绿色金融理念持续推广，资金方对 ESG 投资的认可度不断增强，投资技术和风险管理能力进一步优化，ESG 相关投资将迎来高速发展的窗口期。随着数字革命的发展，物联网、大数据、云计算等科技为气候风险管理、生物多样性管理、循环经济在商业领域的应用奠定技术基础，相关产业链各环节也将与科技不断进行融合与应用，使得“互联网+ESG”体验更好，效率更高。

展望未来，ESG 投资产品和技术创新大有可为。以“生物多样性抵消”为例，“生物多样性抵消”（biodiversity offset）是和“碳信用额度”（carbon credit）类似的一种市场工具，已被纳入 COP15 的早期协议草案中。未来或将有更多的绿色金融产品覆盖股票、债券、期货、衍生品等市场标的，将 ESG 投资真正贯彻到资本市场的各个方面。





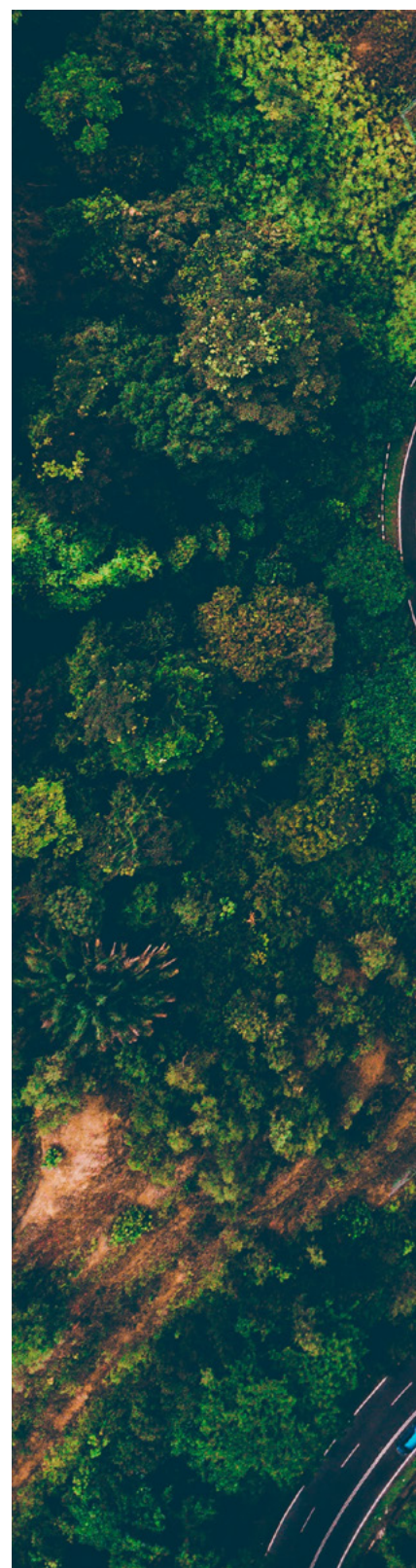
## 社保基金等资产所有者助力 ESG 投资迈入“快车道”

2022 年 11 月，全国社保基金 ESG 投资组合面向国内公募基金公司招标，此次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，20 多家头部公募机构参与，是近年来全国大型主权基金面向公募基金范围相对较大的一次招标，为 ESG 投资带来增量资金。我国养老金行业参与 ESG 投资，践行 ESG 投资理念，既符合养老金长期性、避险性和公共性的资金属性，同时也是养老金行业自身发展的必然要求。

### 全国社保基金 ESG 投资实践历程

2020 年 8 月	发布《全国社会保障基金理事会关于选聘境外投资管理人的公告》，提到设立全球责任投资股票积极型产品，委托境外投资管理人开展 ESG 投资试点。
2022 年上半年	发文表示，正积极开展可持续投资课题研究，在优化基金资产配置、争取中长期稳定较好收益的同时，引导资金流向环境友好领域和行业。
2022 年 9 月	发布《实业投资指引》，其中提出探索开展可持续投资实践，加大对 ESG 主题基金和项目投资，将环境、社会及治理等因素纳入实业投资尽职调查及评估体系。

社保基金等资产所有者践行 ESG 理念既符合全球化大趋势和我国社会经济发展导向，也有利于加快我国 ESG 生态圈建设、推动资本市场和养老金行业的健康发展。我国的 ESG 生态圈建设仍然处于初级阶段，如果不能迅速发展，或将在与发达国家对话之中处于不利地位，不利于相关领域话语权的建立。同时，发达国家的实践为我国提供可以借鉴的相对成熟的经验，我国政策导向已经明确，各类参与主体也已具备参与 ESG 投资的基础条件。养老金行业作为 ESG 生态圈的重要一员，通过践行 ESG 投资理念，将更有力地引导和推动资本市场的持续健康发展。







## 头部资管机构积极践行 ESG 投资

ESG 相关国际组织往往能够依托科学的倡议体系和更广泛的平台为国内企业提供前沿指引、沟通交流、同业互促方面的帮助，近年来，国内有越来越多的资管机构加入到 ESG 相关的国际组织中。

根据统计结果，中国头部资管机构积极参与亚洲公司治理协会（ACGA）、联合国负责任投资原则组织（UNPRI）、气候相关财务信息披露工作组（TCFD）、净零排放资产管理倡议（NZAM）等国际倡议或组织中。中国头部资管机构参与 UNPRI 的情况最好，参与其余倡议或组织的情况较少。其中国投瑞银实现 ACGA、NZAM、UNPRI、TCFD 全参与。当前积极践行 ESG 投资的中国资管机构包括南方基金、易方达基金、国投瑞银、兴证全球等。目前国内资管机构落实 ESG 投资的方法主要包括搭建 ESG 投资管理体系、应用 ESG 投资策略、发行 ESG 投资产品等。与国际头部资管机构 ESG 投资实践相比，当前国内资管机构 ESG 投资规模相对较小，但已经构建较为完善的 ESG 投资管理体系，制定了尽责管理相关规定、应用了 ESG 正面筛选、ESG 负面剔除、主题投资、ESG 整合等策略，并自建或购买 ESG 数据库，构建与产品联动的 ESG 指标体系。

未来，中国资管行业应当积极响应国家政策指引，严格落实国家制度规范，主动参与建设中国绿色金融体系，创新 ESG 资管产品，引导更多资金投资气候变化减缓与适应、生物多样性保护、循环经济建设等 ESG 相关领域，确定 ESG 目标及逻辑，加强数据库建设及分析，完善投资研究体系，创新 ESG 投资技术，持续提升核心 ESG 投资能力，健全风险管理机制，以更广泛和专业化的方式深入参与到中国 ESG 建设中。

## 中国资管行业 ESG 投资实践

### 中国资管机构近两年年均签署 PRI 机构超 25 家

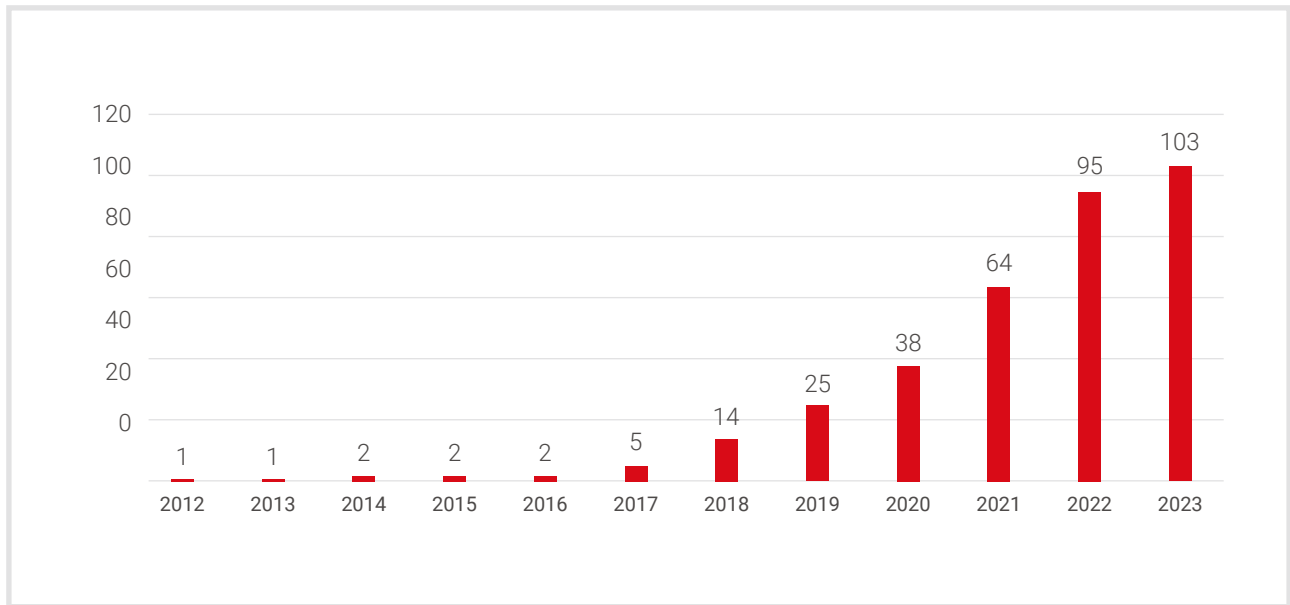
与全球资管机构 PRI 签署情况相似，国内资管机构 PRI 签署以 2017/2018 年为界可分为前后两个阶段。2017 年以前国内资管机构 PRI 签署处于缓慢增长情况，2017 年以后中国资管机构签署 PRI 的数量开始攀升，公募资管机构也开始加入 PRI，华夏基金成为国内第一家签署 UNPRI 的公募资管机构。

自 2020 年起，随着碳达峰、碳中和概念在国内普及，PRI 的影响力也与日俱增，加入 PRI 成为中国资管机构发展新趋势。2020-2022 年，中国资管机构年均新增资管机构 PRI 签署量超过 25 家，签署 PRI 的公募资管机构平均增速约 40.90%。PRI 签署量的加速增长说明国内机构对 ESG 投资的关注程度不断加强。



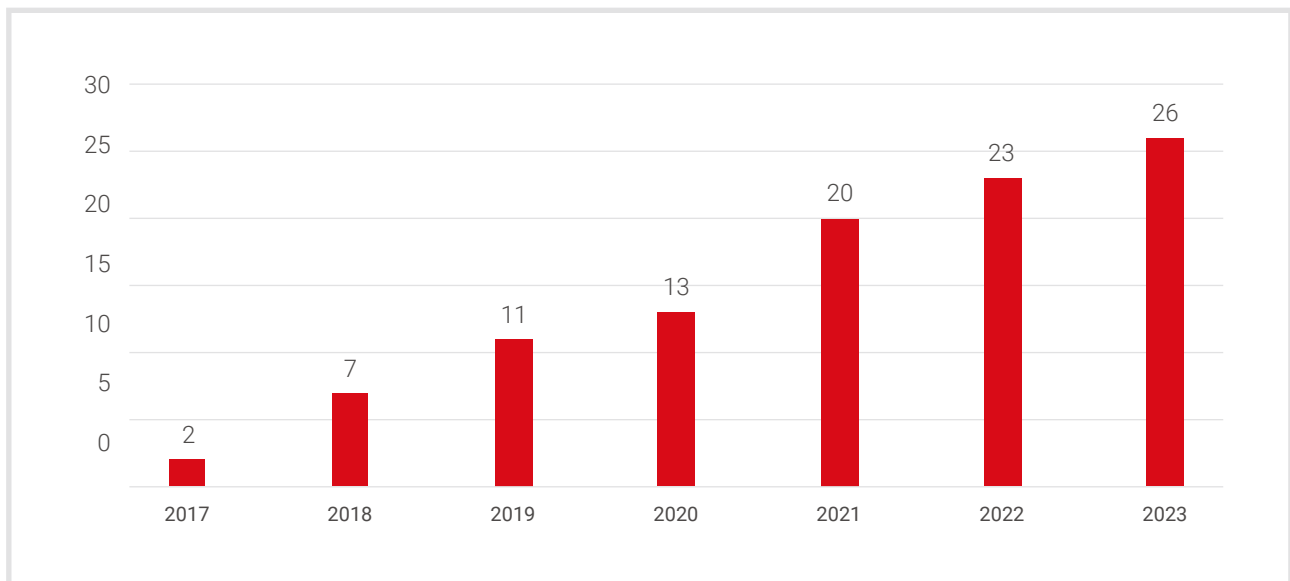


中国资产管理机构（资产所有者和资产管理者）UNPRI 累计签署情况（家）



来源：PRI 官网，统计截至 2023/6/30

中国公募基金 UNPRI 累计签署情况（家）

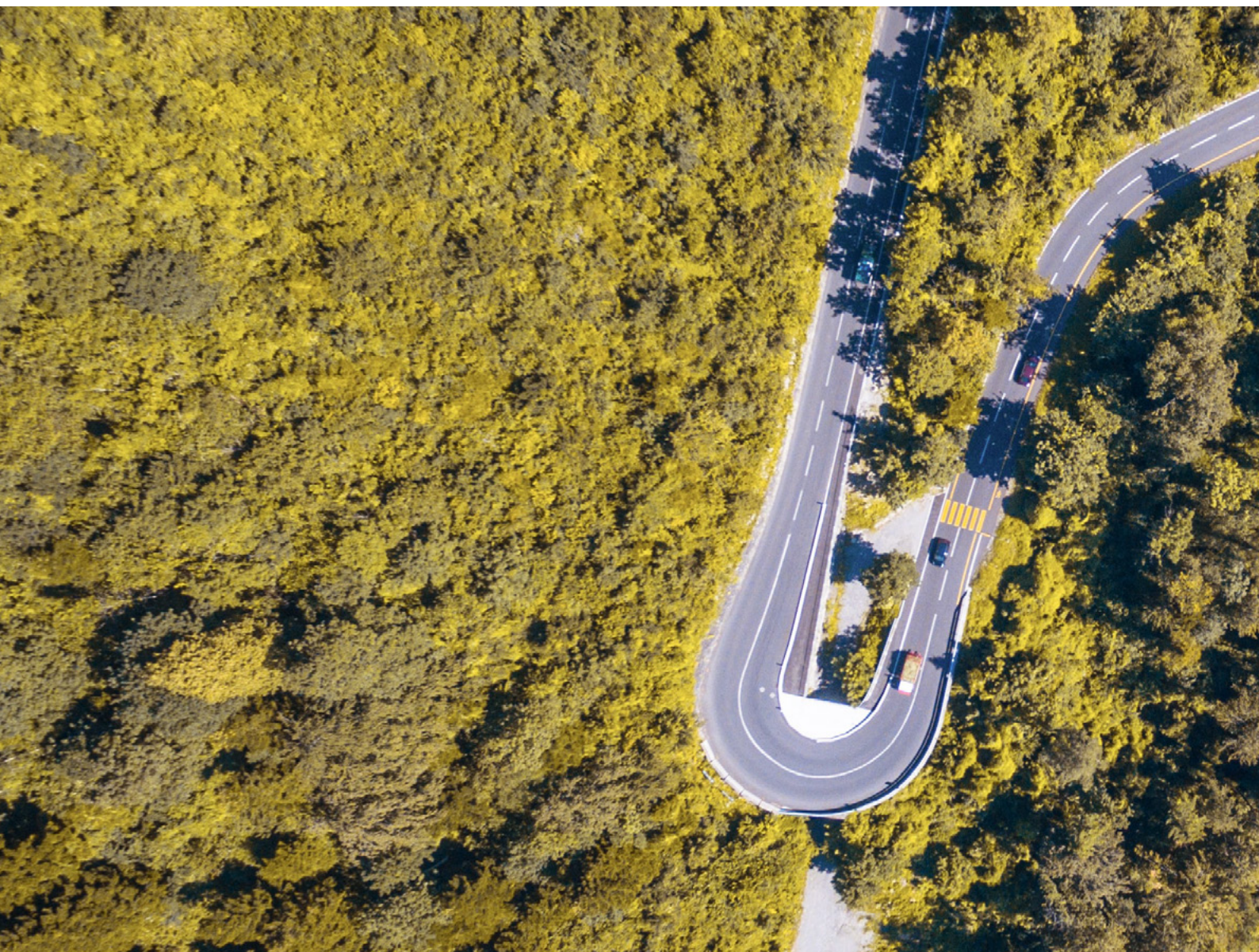


来源：PRI 官网，统计截至 2023/6/30

## 中国资管机构加速践行 ESG 投资实践

虽然我国 ESG 投资还处于起步阶段，但随着我国政府对绿色发展及双碳目标发展战略的大力支持和推动，国内资本市场对 ESG 理念的认可和深化，ESG 投资需求进一步增长，国内资产管理机构已经开始进行丰富的 ESG 投资实践探索，资管机构积极建立健全 ESG 投资管理体系，提高 ESG 整合度在前中后台投研体系的覆盖率，积极运用 ESG 投资管理策略，推出 ESG 密切相关的基金产品。

根据中国证券监督管理委员会《公募基金管理机构名录（2023 年 6 月）》，截至 2023 年 6 月底，获得公募基金管理资质的机构共 157 家，其中基金管理公司 144 家，其他取得公募资格的资产管理机构 13 家。本文以截至 2023 年 3 月底非货币理财公募基金月均规模排名前 20 的基金管理机构为样本，分析目前中国头部资管机构的 ESG 投资实践。





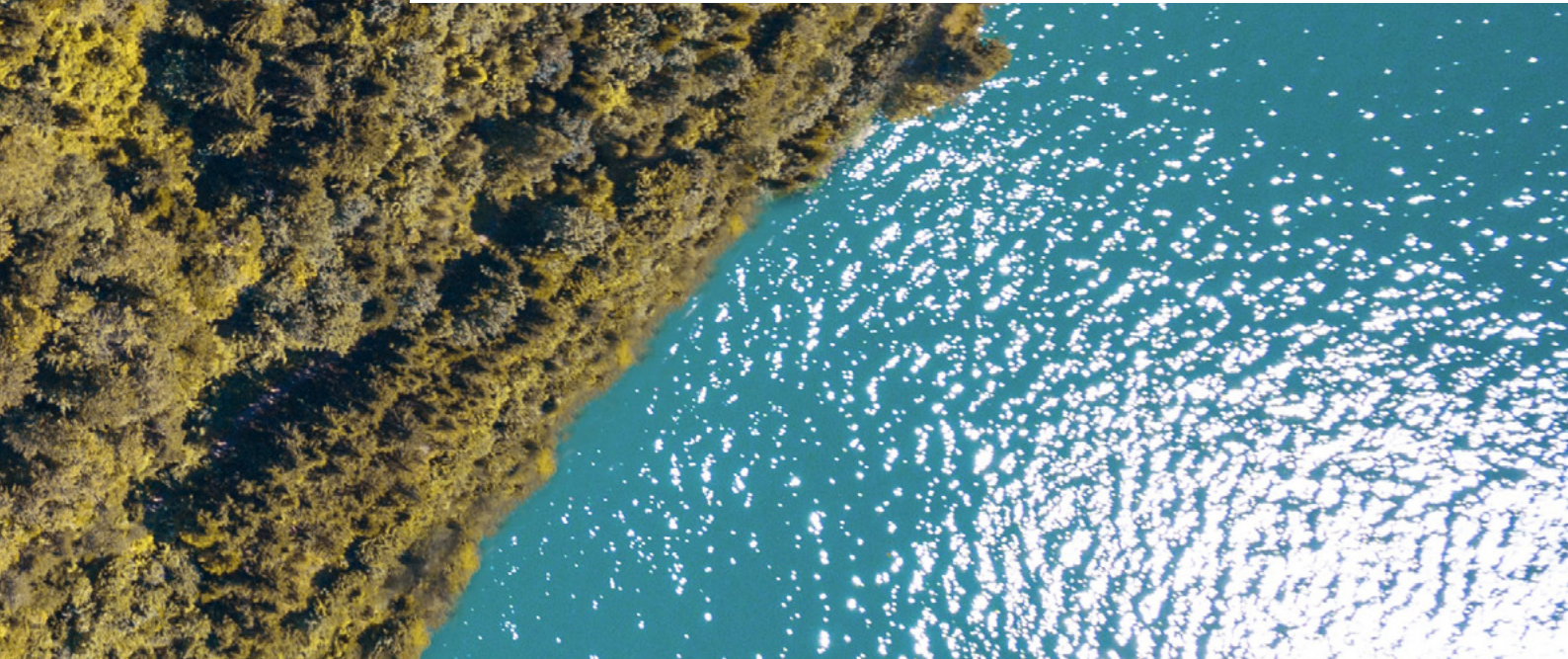
## ESG 投资管理体系

战略指标主要包括 ESG 理念与目标、ESG 责任投资政策、组织架构等维度。

国内资管机构已在不同程度上布局 ESG 投资，领先资管机构持续加强 ESG 投研团队、框架体系、数据库平台搭建等 ESG 投资管理体系建设，为 ESG 投资策略的应用及产品研发奠定良好的基础。

根据样本机构已披露的公开信息，已有 40% 的机构设立 ESG 管理委员会或 ESG 领导小组及 ESG 工作小组。ESG 管理委员会统一领导公司责任投资战略、管理和实施；ESG 领导小组及 ESG 工作小组由相关部门组成，如权益投资、固定收益投资、合规风控、研究部等部门，负责 ESG 理念落实，如开展 ESG 评价体系、投资流程、风控流程和投资决策等 ESG 体系建设工作。以国投瑞银为例，其由公司高管及投资主管组成形成 ESG 投资工作组，负责监管 ESG 整合方面的进展，并每两周召开一次研究会议。此外，任命两位经验丰富的投资经理对 QDII 的可持续发展投资策略进行管理。

此外，ESG 数据库及评级体系的搭建也是近年来国内资管机构在 ESG 投资领域的发力点之一，领先资管机构已经开始着手建立 ESG 投研数据库与 ESG 自评价体系，综合多个外部 ESG 数据源（如 ESG 评级、ESG 新闻舆情、重大负面事件等），并使用 AI 辅助数据挖掘，及时提取最新的 ESG 信息，运用定制自然语言处理（NLP）技术、知识图谱技术等开展 ESG 数据分析和评估。





## ESG 投资策略应用

紧跟国际 ESG 投资潮流，国内领先资管机构也逐渐建立起“事前、事中、事后”的 ESG 投资体系，在投资过程中积极应用正面筛选、负面剔除、ESG 整合、尽责管理等多种 ESG 投资策略，并开始基于企业特性及优势，加强自身的投资方法论开发和应用能力，针对不同资产类别构建适用的 ESG 投资策略体系，进一步落地其 ESG 投资理念。

根据样本机构已披露的公开信息，已有 45% 的机构披露其 ESG 投资策略运用情况。投资策略应用方面，ESG 筛选、ESG 主题投资是样本机构运用的最基础的投资策略。但部分样本机构已开始自主构建本土化的 ESG 评价体系，综合考虑不同行业的特征属性，将行业分析及因子分析相结合，最终将 ESG 评价结果融入基本面研究和估值分析中。

同时，结合目前国内的“绿色”“双碳”“乡村振兴”等热点议题，国内资管机构也积极围绕“环保低碳”“乡村振兴”等主题践行主题投资策略。其中权益投资关注“气候变化、公正转型、生物多样性、董事会多样性、可持续蓝色经济”等主题，在固定收益方面，重点关注绿债、碳中和债、乡村振兴债等 ESG 主题债券。

尽责管理属于受托人责任不可或缺的一部分，国内资管机构通过参与沟通及股东投票两大方式落实尽责管理实践。部分资管机构已经建立起专门的 ESG 团队主导尽责管理项目，定期向相关部门报告，并制定了尽责管理的触发机制，及时管理 ESG 落后公司的尾部风险，优先传递创造长期积极影响的机会。



## ESG 投资产品及服务

随着国内资本市场趋向国际化，中国市场对 ESG 投资的认知不断深化，国内领先资管机构在 ESG 产品方面持续探索，纯 ESG 策略主题基金和指数产品扩容加速，ESG 投资逐渐从泛概念走向实质性。

根据目前国内资本市场对 ESG 基金主要分类方法，可根据基金中是否同时考虑环境、社会、治理三个因素分为核心 ESG 基金和泛 ESG 基金。总体来看，样本机构倾向于发布基于 ESG 正面筛选的核心 ESG 基金或聚焦于节能环保行业的泛 ESG 基金，在产品设计中，在个股筛选的考量因素中充分考虑企业所创造的社会价值，并系统考量环境（E）、社会（S）和公司治理（G）因素。







# 国投瑞银践行 ESG 理念的基因与实践

本章从“股东实践为 ESG 投资奠定坚实基础，PRI、ACGA 为 ESG 投资提供指引，国投瑞银 ESG 投资实践”三个方面阐述国投瑞银践行 ESG 理念的基础、开展 ESG 投资的决心以及目前发展现状。未来，国投瑞银将持续完善 ESG 体系在投资端的整合工作，坚持为投资者带来长期可持续的投资收益。





04

# 股东实践为 ESG 投资奠定坚实基础

国投瑞银是国内第一家外方持股比例达 49% 的合资基金公司。公司股东为国投泰康信托有限公司（国家开发投资集团有限公司控股子公司）和瑞银集团（UBS Group AG）。

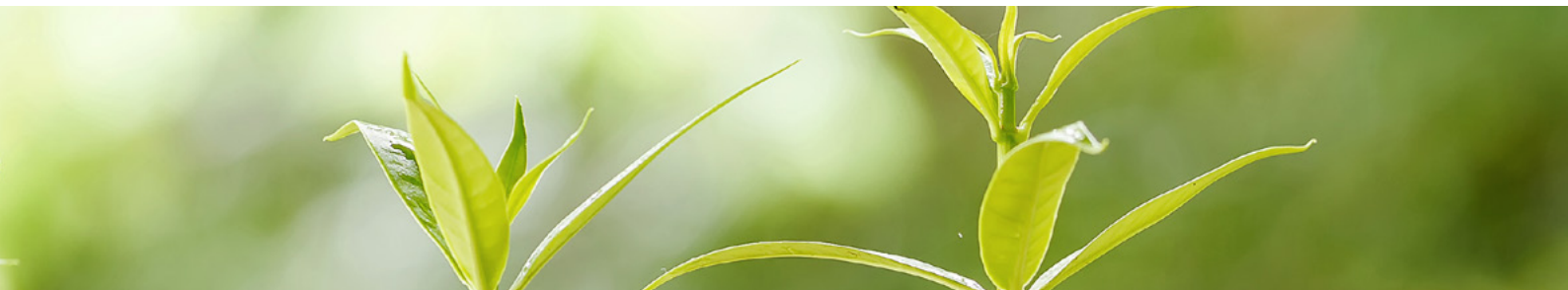
## 国投资本：擦亮金融底色，ESG 投资助力高质量发展

作为国投泰康信托的母公司，国投资本以“打造国内一流的央企上市金融控股平台”为愿景。肩负着“以投资创造更加美好的未来”的使命，公司恪守金融服务实体经济初心，积极引导资金向低碳产业流动，深耕绿色投资、绿色信托、绿色担保、绿色租赁等领域，以金融控股平台的专业优势助力经济社会高质量发展。

国投资本积极推动 ESG 理念与发展战略相融合，以金融服务实体经济和国家战略，推动环境友好、产业繁荣和人本社会发展，为利益相关方创造经济与社会、环境效益相协调的共享价值，不懈追求更卓越的可持续发展绩效表现，打造国内一流的央企上市金融控股平台。

### 国投资本 ESG 模型

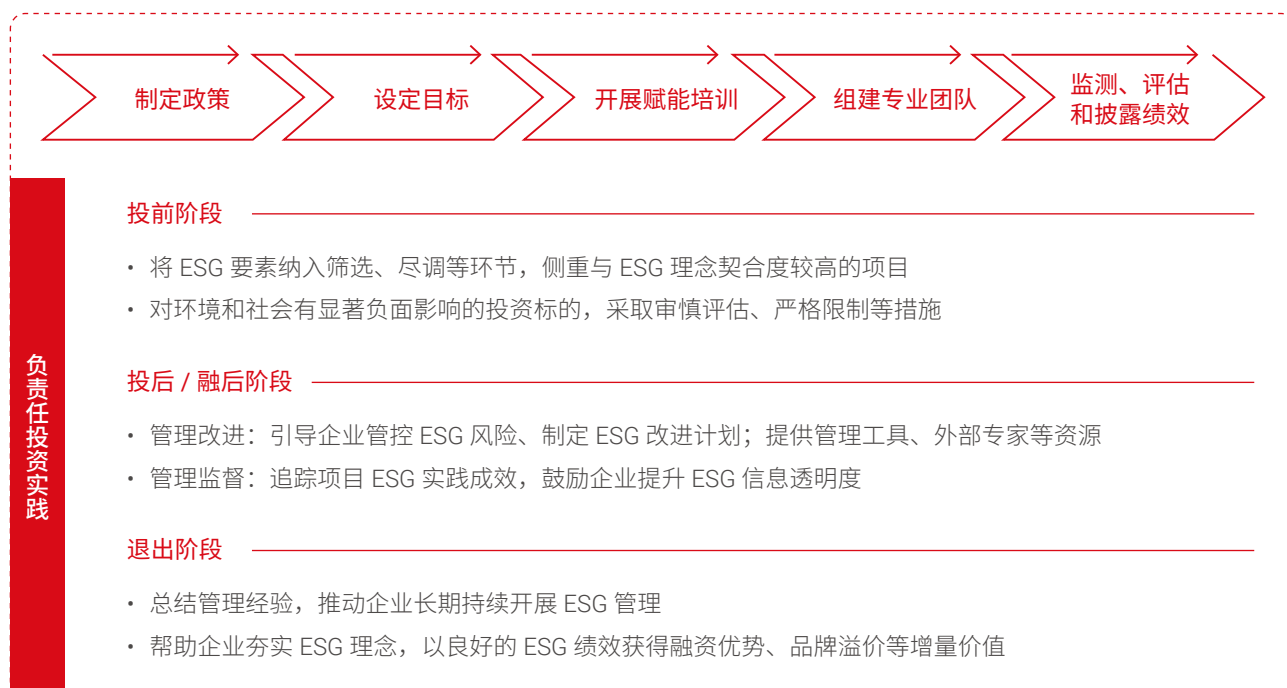




国投资本认为，负责任投资是将环境、社会和治理（ESG）因素纳入投资决策和积极所有权——即利用所有权赋予的权利和地位影响被投资企业的活动或行为——的一种投资策略和实践。在宏观层面上要求投资活动对人类的经济、社会和环境可持续发展负责，在微观层面要求投资中对“非财务因素”加以考量。负责任投资将各项投资的可持续长期表现纳入考量，有助于减缓各项投资活动涉及的 ESG 相关风险，为各利益相关方创造长期共享价值，是公司践行央企责任使命的有效方式。

国投资本充分发挥金融控股平台的职能和优势，搭建 ESG 管理整体框架，引导投资企业结合自身业务特色，在风险管理、投资研究、投资决策、投后管理、产品设立等方面逐步纳入 ESG 要素，提升负责任投资的参与度和整体水平。

### 国投资本 ESG 管理整体框架





## 瑞银集团：ESG 进程，瑞银资产管理视角下的可持续投资愿景

瑞银集团（UBS Group AG）是一家全球性金融机构，开展财富管理、资产管理以及投资银行等业务，致力于为世界各地的个人、机构和企业客户以及瑞士的私人客户提供金融咨询解决方案。资产管理业务方面，瑞银为包括个人、第三方中介机构和机构投资者等各类型客户提供横跨主要传统和另类资产类别的投资服务，也为政府和央行等主权客户提供专属的顾问、投资和解决方案。

瑞银资产管理的可持续发展观：为每个人创造一个更美好的世界，更公平的社会，更繁荣的经济和更健康的环境



瑞银资产管理对可持续发展的定义是行与思均着眼于长远。可持续发展已经成为投资的重要组成部分，涵盖投资产品、服务并融入投资者和资产管理机构的工作和运作方式。

2022 年的市场情况说明，通往气候转型和可持续未来之路并非总是坦途，而是充满挑战。能源安全越来越受关注，必要的转型之路不会一帆风顺，随之而来的市场和供应波动是投资者需要考虑的另一个因素。

2022 年全球经济经历了重大的供需错位，供应链安全、国有化及环境、社会和治理（ESG）的演化等其他问题都在影响转型，参与被投企业治理还是直接撤资的问题也正在被持续讨论。这些问题举足轻重，并且没有简单的解决方案。可持续发展从来不是一蹴而就，推进可持续发展需要积极的改变。应对气候变化、生物多样性和一系列相关的社会和治理问题已经迫在眉睫，而我们可以想象到的几乎各个领域和方式都需要改变。

可持续投资近年来已经取得显著积极进展。相当一部分投资者不仅关注其投资组合的财务回报，还考虑所投资公司与 ESG 特征相关的非财务问题。可持续投资策略包括涵盖各资产类别的剔除策略、筛选策略、可持续主题投资策略、影响力投资策略、转型策略和 ESG 整合策略等。投资者可以通过可持续投资对其投资行为可能产生的正面和负面影响进行评估。例如，许多投资者担心人权、气候变化、生物多样性、社会结构不公等议题引发的会影响

经济的长期表现和社会繁荣。而将投资策略对标联合国可持续发展目标 (SDGs)，是将这些问题纳入投资组合的一种方式；将气候 / 碳策略对标《巴黎协定》的投资组合，能够帮助实现客户的净零排放目标。

虽然 2022 年各资产类别的金融市场都在收缩，但作为一种长期趋势，可持续投资仍保持增长，可持续投资产品每个季度都不断有资金流入。根据瑞银 2022 年投资者调查结果，三分之二的高净值投资者表示，他们非常重视可持续发展及其对投资组合业绩的影响。另外，78% 的投资者期望可持续投资能够帮助他们实现回报最大化<sup>1</sup>。

展望未来，随着基于自然的解决方案和生物多样性主题成为关注焦点，投资者会更加注重区分“环境”与“社会”因素，并进一步细分“环境”（如碳、塑料、水）的方方面面。“影响力”也会越来越受重视。监管机构对温室气体排放披露的要求、数据可及性的改善，以及客户了解其投资影响的需求增加，都在推动产品创新，并从传统投资转向可持续投资和影响力投资策略。ESG 策略已势不可挡，并且随着发展转型的推进，它将变得更加重要<sup>2</sup>。



<sup>1</sup> 注：《2022 瑞银可持续发展报告》

<sup>2</sup> 注：基于瑞银资产管理和投资银行业务部门、瑞银可持续发展和影响力研究所的内部研究，以及经合组织的报告。

## 可持续投资的驱动因素是什么？

为什么 ESG 投资、可持续投资及影响力投资对全球金融体系乃至世界至关重要？理由有很多。但有一点十分明确，曾经人们认为它是“锦上添花”的因素，如今越来越多的资产所有者认为它是“不可或缺”的，

资产所有者在投资流程中将自己的信念、对地球的关切及目标置于首位。主要有四个关键因素支撑着这一势不可挡的趋势，每个都是结构性且长期存在的因素，并将在未来几年成为金融业的重要推动力：

### 1、社会价值观发生转变，引领投资者解决投资组合中的可持续发展问题

公众对 ESG 相关风险和机遇的认识已经使得可持续投资成为全球议程中的首要议题。《巴黎协定》和联合国可持续发展目标等重要里程碑为可持续发展和有序气候转型带来更多支持和关注，进而促进全球 2050 年净零排放目标的实现。新冠疫情进一步凸显了 ESG 议题的重要性，特别是医药和医疗服务的可及性，以及就业和社区标准的公平性。

### 2、随着对 ESG 风险认知的不断变化，许多资产所有者重新转向关注重要性因素

ESG 内在价值及非财务重要性数据对风险管理和业绩的影响加快了 ESG 因素的报告速度。机构投资者（特别是养老基金）正转向关注可持续投资，这是受到监管义务不断增加和其对受托责任的认知发生变化的驱动。普华永道 (PWC) 最近的一项研究显示，多达 77% 的机构投资者计划到 2022 年停止投资非 ESG 产品<sup>1</sup>。

### 3、可持续投资策略业绩

现已有证据充分表明，投资于可持续投资策略导向型基金不会损害回报，主动型投资领域尤其如此；晨星 2020 年对 700 多支欧洲可持续基金进行的一项研究显示，在 1 年、3 年、5 年和 10 年的投资期限里，这些基金中的大多数表现都优于非 ESG 基金<sup>2</sup>。

新冠疫情进一步凸显了可持续投资基金在低迷市场中的韧性。据 MSCI 统计，2020 年上半年市场剧烈波动期间，所有主要 MSCI ESG ACWI 指数表现均优于 MSCI ACWI 指数<sup>3</sup>。

### 4、ESG 监管

日益加大的监管压力不断推动机构客户需求增长，特别是在欧盟。《可持续金融分类方案》和《可持续金融披露条例》引领的现行条例改革，将要求客户信息披露中报告 ESG 结果，这反过来将从根本上强化资产持续流入可持续投资策略基金。除欧盟外，瑞士和亚洲等其他市场的监管机构也在加强对可持续发展的关注。

<sup>1</sup> 注：[www.pwc.lu/en/sustainable-finance/esg-report-the-growth-opportunity-of-the-century.html](http://www.pwc.lu/en/sustainable-finance/esg-report-the-growth-opportunity-of-the-century.html)

<sup>2</sup> 注：[www.morningstar.in/posts/58587/esg-stocks-outperform-wider-market.aspx](http://www.morningstar.in/posts/58587/esg-stocks-outperform-wider-market.aspx)

<sup>3</sup> 注：[www.msci.com/www/blog-posts/is-esg-investing-a-price-bubble/02231869256](http://www.msci.com/www/blog-posts/is-esg-investing-a-price-bubble/02231869256)



## 瑞银资管对 ESG 整合、可持续投资和影响力投资采取全面、综合的方法

随着资产管理规模飞速增长，监管机构、社会关注及地球面临的严峻形势，都在推动世界走向可持续投资。但问题是：可持续投资的最佳方法是什么？虽然没有单一或现成的答案，但可以通过部分了解整体可持续投资平台的基本要求，来了解资产所有者是如何定义、应对和执行其可持续投资目标的。同样重要的是，首先需要阐明如何定义可持续金融，因为目前还没有一个全球统一的定义。

瑞银资管将可持续金融定义为：包括任何旨在明确对标和 / 或促进可持续发展目标的金融产品或服务（包括投资和融资解决方案）。这个定义反映在瑞银

集团可持续投资框架中，该框架具体定义了“可持续发展聚焦”和“影响力投资”产品。这两类产品都明确体现了底层投资策略的可持续发展目的。这种目的性使它们有别于“传统”投资产品，也有别于虽然考虑环境、社会和治理（ESG）因素，却不积极明确地追求任何特定可持续发展目标的投资产品，比如 ESG 整合法或剔除法。

ESG 因素逐渐被资产所有者、投资者和监管机构视为潜在的财务风险来源，这些因素正在被广泛纳入投资流程，尤其是为了满足那些也认识到其中机遇的客户的要求。

### 瑞银资管定义 E、S 和 G 因素



#### E——环境因素

从投资者的角度看，环境是一个有正反两方面的问题。对这些因素的评估要考虑一家公司控制其直接和间接环境影响的能力。例如，公司是如何以及在多大程度上限制能源消耗、减少温室气体排放、防止资源枯竭和保护生物多样性的？是否做出了积极贡献，是否通过开发新技术，加速向低碳未来的转型？



#### S——社会因素

评估社会因素需要评估两个关键因素。第一个因素与一家公司基于一系列普适基本原则的人力资本开发战略有关。第二个因素与该公司在整体人权问题上的做法有关。



#### G——治理因素

治理包括公司需要考虑的董事会多元化水平、高管薪酬、会计政策、所有权和控制结构等因素。公司行为也是治理评估的组成要素。例如，一家公司税务透明度如何？有什么反竞争政策？是否遵循一套清晰的商业伦理？

作为一家大型资产管理公司，瑞银资管的可可持续投资采用了许多不同的方法，并制定了一个明确健全的框架，来定义其在投资策略中实施可持续发展策略的方式。这个框架包括两种主要方法：一是 ESG 整合，它在十多年前开始真正加速发展；二是可持续和影响力策略，它的发展较晚，但在范围、深度和多样性方面继续增长。

### 瑞银资管可持续投资框架及策略构成

本框架由以下策略组成，每种策略以下都将得到详细讨论。

- 以下投资策略将 ESG 因子整合到投资流程
- 这些投资策略以 ESG 整合为基础，提升了 ESG 标准，旨在实现可持续性和影响力导向的投资成果

#### ESG 整合策略

##### 标准剔除法

规避瑞银或我们的客户认为不可取的投资对象

- 争议性武器
- 生产动力煤的公司
- 标准剔除法

##### 筛选及 SI 评估（ESG 表现）

我们将 ESG 因子与传统财务指标一并整合到投资流程中

- ESG 相关风险分析指导我们研判未来，发现长期风险和机会，并据此进行投资

##### 尽职治理

尽职治理是可持续投资的一个根本方针。优秀的管理者应该做到如下：

- 监控公司 ESG 表现
- 就所发现的风险与机会跟管理层进行议合
- 在股东会议上统一表决立场

#### 可持续及影响力策略

##### 可持续聚焦策略

我们的可持续聚焦策略具有以下特点：

- 扩展了剔除标准（高于标准剔除法）
- 具有积极的可持续特征
- 优先与 ESG 表现改善的公司进行议合
- 遵守欧盟《可持续金融分类方案》

##### 影响力（主题）策略

我们的影响力策略符合可持续聚焦策略的最低标准，还包括可验证的影响力衡量指标。联合国可持续发展目标（SDGs）中规定了影响力投资框架

## 1、ESG 整合策略

一直以来，ESG 整合都是瑞银资管的可持续投资平台的基础。在瑞银资产管理，ESG 重要问题框架是其评估 ESG 问题的指导方针，这些评估被用于支持投资组合经理在权衡 ESG 风险与其他财务因素时作决策。ESG 重要问题框架是瑞银资管评估 ESG 问题的指导方针，它由瑞银资管的可持续投资研究分析师团队与基本面分析师共同制定。

为了便于将可持续因素整合到投资流程，瑞银资管针对公司上市股票和固定收益工具（包括主权债券）开发了专有的 ESG 仪表盘。ESG 仪表盘包含的 ESG 数据能够为投资分析师提供一个具备系统性的整体的信号，从 4 个不同维度了解 ESG 风险，同时还可以进行行业对比（通过瑞银 ESG 共识性评分）以及识别“离群值”（绝对风险、治理和争议）。

瑞银资管认为，与投资对象及潜在投资对象互动，可以引导这些公司关注那些有助于提升公司价值的长期议题，而且瑞银资管相信，这也有助于投资主题的成功。经过风险评估后，接下来如果确定与被投资公司进行互动，瑞银资管则会启动对话。这类对话通常由瑞银资管的跨部门投资团队协同推动，投资团队包括分析师、投资组合经理以及可持续投资团队。通过使用内部的平台确保投资团队之间可以保存和共享信息及互动进展情况，并且这些互动形成的观点将作为瑞银资管行使股东表决的依据，有助于瑞银资管向被投资公司重申反馈意见以及确认改进措施。

瑞银资管还认为，投票权具有经济价值，应得到相应的对待，是其对客户信托义务的重要组成部分，也是投资流程和整体管理方法不可或缺的一部分。自 1995 年以来，瑞银资管一直代表客户酌情投票，于 1998 年实施了第一个内部投票政策，并每年对该政策进行审核更新，以考虑与公司治理和可持续发展相关的全球标准和最佳实践的变化。





## 2、可持续性聚焦策略

可持续性聚焦方案可帮助客户追求特定的更具有针对性的可持续性投资机会。例如，主题投资组合所投资的公司，其产品和服务提供了解决特定环境和 / 或社会挑战的具体方案。主题投资组合在为包容性和低碳经济贡献资金的同时，也寻求从这些领域的预期增长中获益。主题投资关注的领域包括：能源转型、水、人力发展、粮食、全球环境和气候变化等。主题投资使投资者可以利用特定趋势，或增加对特定可持续性主题的投资。

### 瑞银资管可持续聚焦策略的四大标准

01

#### 基于业务活动的剔除法

根据公司产品以及所参与的业务进行剔除，涵盖多个领域（例如烟草、煤炭、争议性武器等）。

02

#### 基于风险的筛选法

基于风险的筛选法用于确定所排除的高风险发行人。

03

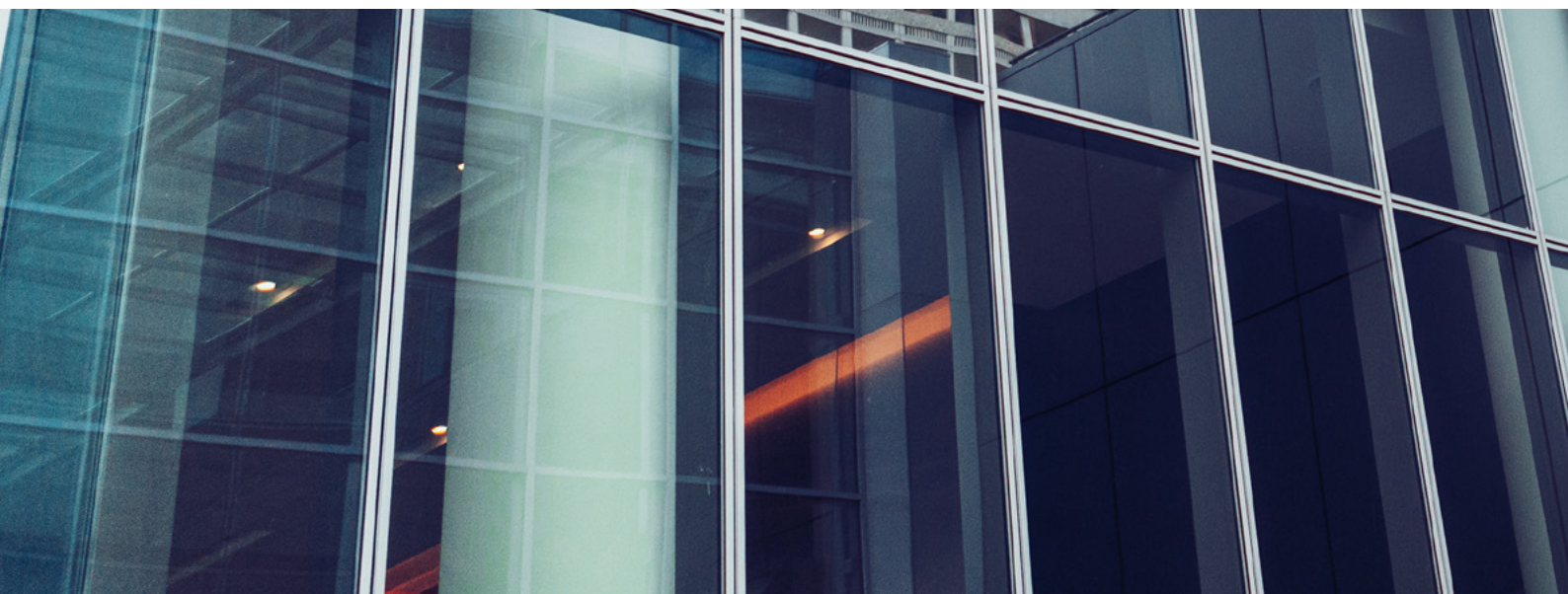
#### 卓越的 ESG 表现

投资组合配置侧重于那些具有积极可持续特征和 / 或优异碳排放表现的发行人。

04

#### 积极对话

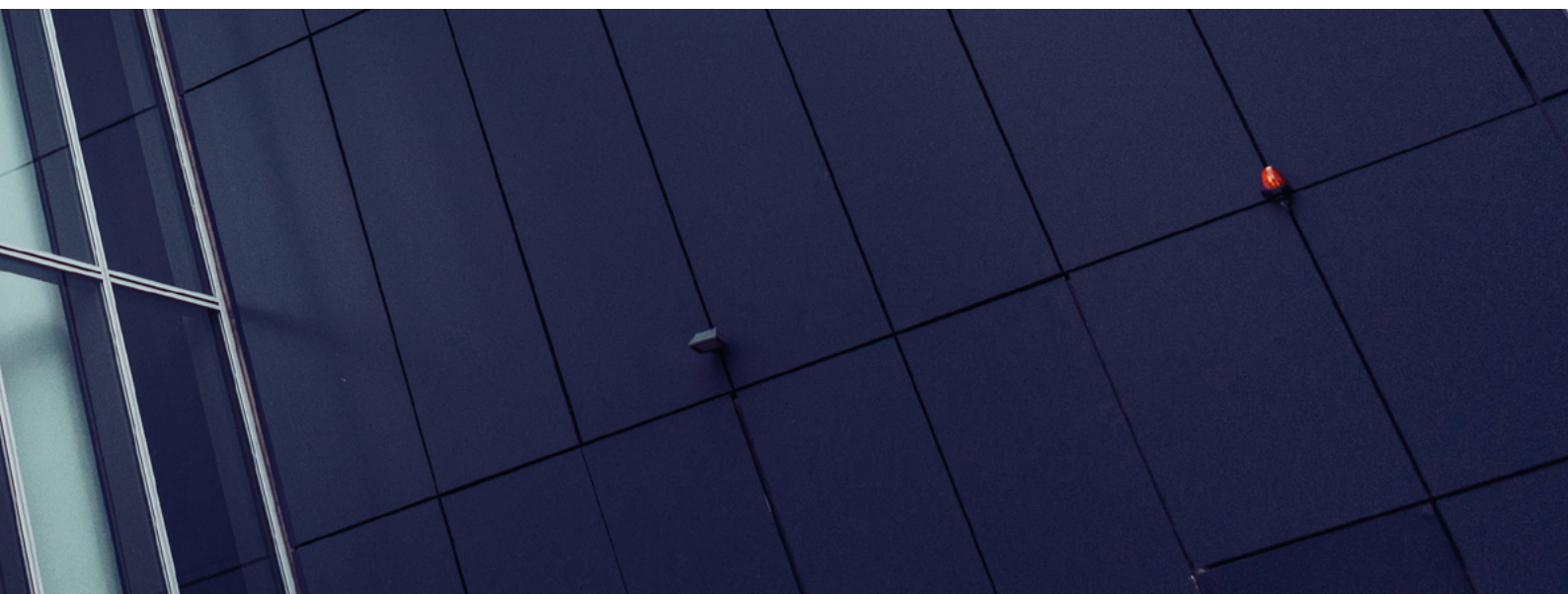
保持积极对话，并行使表决权，推动公司改善可持续表现。



### 3、影响力投资策略

影响力策略投资旨在追求财务回报的同时，为社会和环境做出可衡量的积极影响。影响力策略投资预计符合可持续性聚焦策略的最低标准，还包括可验证的影响力衡量指标。联合国可持续发展目标（SDGs）中规定了影响力投资框架。采取影响力策略投资上市股票，要想长期保持成功，就应创造有竞争力的财务回报，即取得等于或高于大盘指数的回报。另外，真正的影响力策略还应满足其他 3 个要求：主观意图、可衡量和可验证、以及额外性。

- 从主观意图来讲，影响力策略投资组合纳入的公司，其产品或服务能产生积极的影响（与联合国 SDGs 挂钩）。
- 可衡量和可验证也是影响力投资策略的关键组成部分，这是展示该策略价值的基准。鉴于投资者需要确信其资本得到有效配置，并提升投资价值，这一点特别重要。但由于影响力数据没有标准化，甚至还有很多公司没有披露，因此需要借助经验和判断力来掌握整体情况。瑞银资管预计，形成标准尚需时日，此类标准可能会效仿可持续发展会计准则委员会（SASB）等其他组织的措施；可持续发展会计准则委员会正在关注实质性 ESG 披露标准。
- 影响力投资的衡量指标固然可以利用更好的数据来制定，但额外性（additionality）对投资于上市股票的主流影响力策略构成了独特的挑战。额外性意味着一项投资会产生原本不存在的积极变化，这在公开市场极具挑战性，因为在公开市场，投资者并非直接向公司提供资金，而且公开市场的流动性会导致任何特定的投资对价格的影响都是有限的。我们认为，额外性只能通过与组合公司管理层进行以积极变革为目标的长期对话来实现。



## PRI、ACGA 为 ESG 投资提供指引

国投瑞银是亚洲公司治理协会（ACGA）成员机构，并签署联合国负责任原则投资原则（UNPRI），同时也是气候相关财务信息披露工作组（TCFD）的支持机构。2022 年 12 月，国投瑞银宣布正式成为境内首家净零排放资产管理倡议（NZAM）的签署机构，以进一步提升公司在气候及环境因素对投资影响方面的研究能力，有助于公司在公募机构可持续投资研究领域建立领先优势。

### PRI: 中国资本市场 ESG 投资迎来挑战与机遇

随着全球面临日益严峻的环境和社会挑战，投资界的角色和责任日益凸显。2006 年，PRI 提倡把环境、社会 and 治理整合在一起，提出了一种全新的投资理念并定义为“负责任投资”：将环境、社会 and 治理（ESG）因素纳入投资决策和积极所有权的一种投资策略和实践。

负责任投资目前在全球资本市场获得一定认可。目前有超过 5,000 名签署方签署了 PRI 原则，其资产管理规模超过 121 万亿美元，占全球机构管理资产规模的一半以上。毫无疑问，负责任投资对于建立经济高效、可持续的全球金融体系，为长期价值创造带来一定助力。但另一方面，负责任投资在资本市场中仍处于“叫好不叫座”的阶段，尚无充分依据证明 ESG 主题产品的业绩表现整体显著优于非 ESG 主题产品。此外，当负责任投资逐渐成为一种主流后，企业极有可能为迎合市场和资本的偏好而急功近利，甚至出现“漂绿（green washing）”的风险。

目前负责任投资在中国仍处于起步阶段，结合负责任投资在中国的发展情况，PRI 有以下几点观察：1）基于负责任投资的属性，它能够帮助中国这类新兴市场建立韧性；2）伴随着国内对 ESG 议题的重视程度不断提升，中国负责任投资发展加速；3）在“碳达峰·碳中和”的国家背景下，负责任投资将与双碳目标的实现进一步绑定，迎来广阔的潜在增量及机遇。



## 负责任投资助力新兴市场建立韧性

正如 PRI 的宗旨与准则，经济高效、可持续的全球金融体系是长期价值创造的必要条件，这样的系统将奖励长期、负责任的投资，并使环境和整个社会受益。新兴市场作为推动全球经济增长的重要经济体，对于巴黎协定的达成以及联合国可持续发展目标的实现十分重要。

自 2015 年以来，虽然《巴黎协定》和可持续发展目标在新兴市场已取得一些进展，但毫无疑问缺乏融资仍然是新兴市场可持续发展的主要障碍。联合国贸易和发展会议 (UNCTAD) 调查显示，2015 年至 2030 年，全球每年需要 5-7 万亿美元用于 SDGs 相关领域，其中每年 3.5-4.5 万亿美元资金将流入新兴市场，但事实上目前存在 2.5 万亿美元 / 年的缺口。

作为推动全球经济增长的重要引擎，新兴市场经济体在过去 30 年中有 27 年的 GDP 增长速度高于发达市场，已成为全球经济增长的核心驱动力，吸引了众多机构投资者的参与。但需要注意的是，新兴市场宏观经济不稳定、存在政治风险及腐败风险、企业股权结构集中程度高、公司治理局限性等因素阻碍了更多、更优质的资金流入新兴市场。而负责任投资则是一种能够帮助投资者更好识别新兴市场投资机会、管理风险的有效方式，为新兴市场投资者面临的长期挑战提供了有效的解决方案，帮助新兴市场建立韧性。

## 中国负责任投资发展加速

中国市场作为全球最大的新兴市场之一，正成为全球经济可持续发展的重要基石。但根据 PRI 估算，在未来三十年内，实现净零目标的成本估计在 100-150 万亿美元之间，而在中国预计实现 2060 年碳中和需要数十万亿美元的投资。

近年来，中国的负责任投资在双碳目标的推动下发展迅速，中国在绿色金融方面的政策及法规也更加结构化。2022 年，央行等四部委联合发布了《金融标准化“十四五”发展规划》，为制定包括信息披露、评估、转型金融在内的 ESG 监管政策奠定基础。此后，政府部门及金融监管部门发布《关于加快建立统一规范的碳排放统计核算体系实施方案》以建立统一规范的碳排放统计核算体系；发布《绿色债券支持项目目录》以统一国内绿色债券监管；发布《银行业保险业绿色金融指引》等配套政策制度，将银行业保险业发展绿色金融上升到战略层面；国资委以及中国证监会也分别在《提高央企控股上市公司质量工作方案》《上市公司投资者关系管理工作指引》中明确 ESG 信息披露相关要求。

香港特别行政区在可持续投资监管和应对气候变化方面也继续取得进展。香港证监会发布了绿色和可持续金融的新议程，香港金融管理局 (HKMA) 计划将气候风险管理纳入银行监管流程。

## 气候变化与碳中和

气候变化是当代社会备受关注的议题之一，也被 PRI 列为负责任投资的首要任务。根据 PRI 研究，气候变化将带来关联风险与机遇。一方面对气候变化的延迟、破坏性和无序的应对政策可能会损害金融资产的价值，并增加减排的难度；另一方面及时和雄心勃勃的行动将帮助企业和投资者抓住经济增长、创造就业机会。

中国政府已经提出国家层面的碳中和目标，明确将争取 2030 年实现碳达峰，2060 年实现碳中和，并出台《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》等相关政策，进一步聚焦以气候变化议题为主的投融资需求。



但正如 PRI 研究报告，中国可以在以下几个方面加快脚步，有效引导资本向绿，助力中国双碳目标实现：

- 1) 进一步明确特定行业的减排计划，并保证其与《巴黎协定》的目标保持一致，如将现有承诺转化为与双碳目标一致、制定与可再生能源相协调的详细政策，发布逐步取消新建燃煤电厂的政策，为低碳钢铁和水泥行业制定转型战略，设定燃油车销售的最后期限等；
- 2) 考虑建立更加有效的碳定价机制，如制定其他能源密集型行业纳入全国碳交易排放市场的时间表，对碳配额设立线性减少因子和供应调整机制，将电力市场改革与碳排放交易体系相结合，以扩大共同政策目标的影响；
- 3) 改进基础金融监管体系，以更好地促进投资者配置资本，从而助力实现双碳目标。如要求机构投资者在投资决策中纳入气候相关因素考量，引导投资者利用股东权力或行使投票权来鼓励被投企业加速向净零排放转型，制定强制性和标准化的企业气候信息披露要求，提高现有《绿色债券支持项目目录》（2021 年）的标准，制定国家、地区的可持续金融战略，鼓励整个经济低碳转型。

## ACGA: 高质量发展背景下中国资本市场公司治理将迎来进一步发展

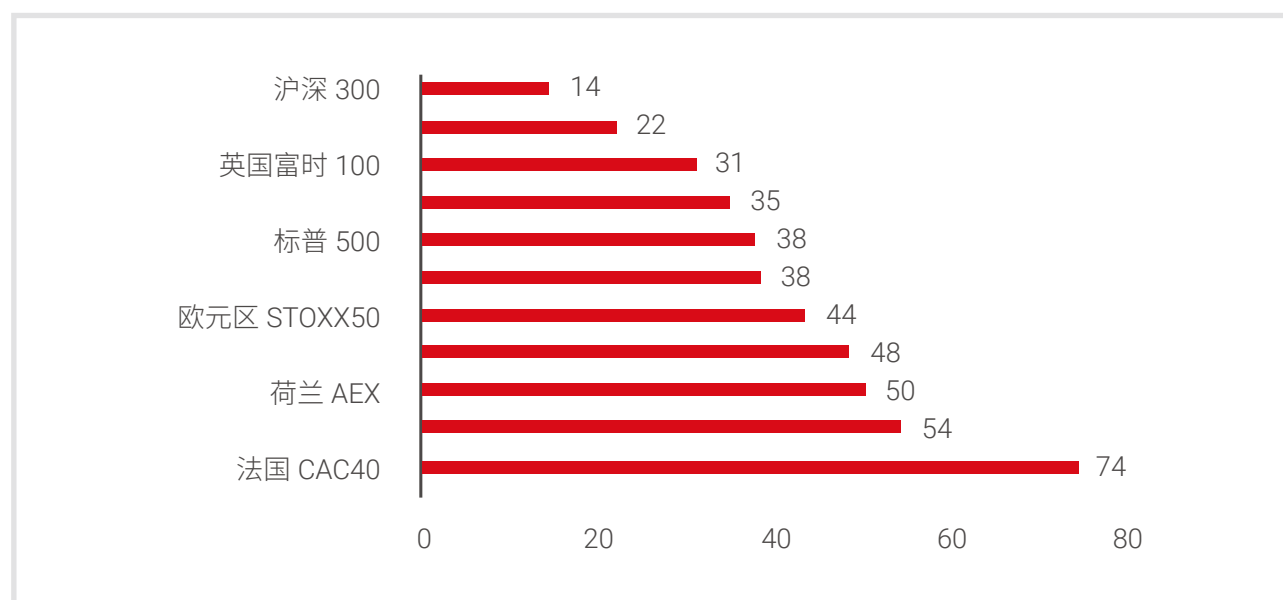
亚洲公司治理协会（ACGA）是一家独立、非营利性质的会员制协会，通过研究、促进和教育达到长期提高亚洲公司治理水平的目标。亚洲公司治理协会目前依然是全球唯一一家专门致力于改善亚洲公司治理水平的独立非盈利组织。一直以来，亚洲公司治理协会持续关注中国资本市场公司治理的发展与趋势。

A 股市场自 1990 年底成立以来，历经了 30 余年快速发展，在发行制度层面经历了审批制，核准制，于今年正式落地全面注册制。这一里程碑式的变革，使得证监会与交易所审核注册机制更加明晰，企业融资效率得到进一步提升。

全面优化的发行制度也意味着一级市场将更有效地实现“募投管退”的正向循环，从而提升投资机构在资本市场中服务实体经济的能力和效率，助推中国经济转型升级。得益于更加市场化的新股定价和更加透明信息披露，中小投资者在“申报即担责”的原则下，其风险意识以及权益保护也将进一步得到提升。

以市值规模计，A 股市场总规模已于 2014 年凭借 37.11 万亿元超过日本成为仅次于美国的全球第二大证券市场。然而考虑到原核准制下的市场准入红利消失，全面注册制将推动市场成为企业价值的主要检验者，资本市场结构逐渐向国际靠拢。但从 IPO 时间的维度，A 股在对比全球其他主要指数成分股时，仍处于“起步”状态，上市公司实现产业升级转型和高质量发展的途中，仍充满机遇和挑战。

平均 IPO 时间（年）



来源：Wind、Bloomberg，数据截止 2023/6/30



## 中国资本市场公司治理变化及趋势

亚洲公司治理协会曾经在《2018 年中国公司治理报告》中这样总结到，“中国的公司治理改革在过去 40 年中一共经历了四次浪潮”。即从 80 年代的实验市场过渡到 90 年代的规范市场，在加入 WTO 后尝试全球标准和本地化解决方案，再到金融危机后，向内寻找答案。

- 1984 年：中国迎来第一个 IPO-- 来自上海徐汇区的一家音响制造公司
- 1986 年：沈阳开设了中国第一家证券交易所
- 1987 年：深圳发展银行进行了里程碑式的 IPO

### 实验市场（20 世纪 80 年代）

### 规范市场（20 世纪 90 年代）

- 1990 年：上海证券交易所成立
- 1991 年：深圳证券交易所成立
- 1992 年：中国证券监督管理委员会（证监会）成立
- 1993 年：全国人民代表大会通过第一部《公司法》
- 1994 年：国务院发布《特别规定》，提高境外上市公司的治理标准
- 1998 年：全国人民代表大会通过第一部《证券法》
- 1999 年：证监会发布新版《关于进一步促进境外上市公司规范运作和深化改革的意见》

- 2001 年：中国正式加入世界贸易组织，成为第 143 名成员国。同年，证监会引入独立董事新规
- 2002 年：证监会和原经贸委发布《上市公司治理准则》
- 2005-2006 年：《公司法》和《证券法》相继修订并生效
- 2007 年：中国会计和审计准则与国际财务报告准则和国际审计准则趋同
- 2009 年：《刑法修订案（七）》对内部交易制定更严格的处罚。证监会、上交所和深交所随后也相继出台相关规定打击内幕交易

#### 尝试全球标准（2000 年代）

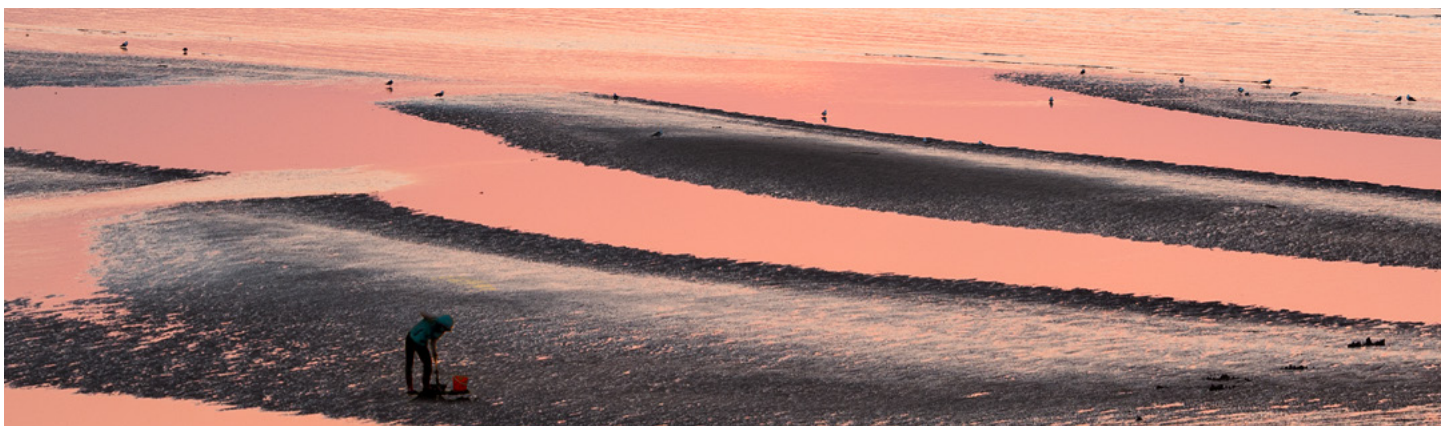
#### 向内寻找答案（2010 年代）

- 2013 年：十八届三中全会发布四项深化国有企业改革政策，并提出“推进股票发行注册制改革”，注册制首次写入中央文件
- 2015 年：上海和深圳交易所分别发布行业信息披露指引，其中包括各行业的关键绩效指标
- 2016 年：十三五规划提出加快国有企业公司制股份制改革以及要“健全符合我国国情和国际标准的监管规则”
- 2018 年：习近平主席在首届进博会宣布设立科创板并试点注册制

截至 2020 年，中国公司的治理水平在广义的数量上每十年提升一个台阶，为建设社会主义现代化国家新征程打下牢固基础。而自 2020 年中国正式提出“双碳”目标以来，中国进一步明确“可持续高质量发展”的中国式现代化建设的目标，中国资本市场也加快全面注册制进程。

### ● 趋势：可持续高质量发展

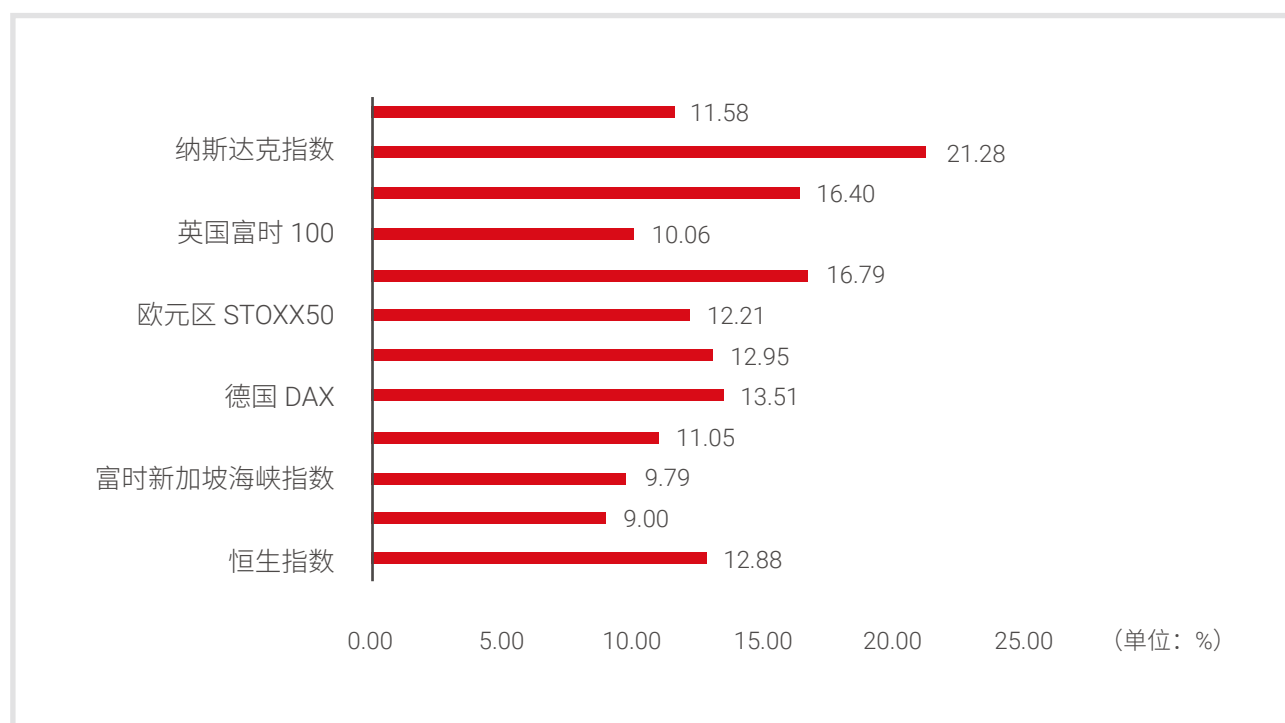
- **2020 年：**中国在第 75 届联合国大会上正式提出 2030 年实现碳达峰、2060 年实现碳中和的目标。同年创业板试点注册制改革正式落地，试点目标由增量市场正式迈向存量市场。
- **2021 年：**十四五规划和 2035 年远景目标提出推动国有企业完善中国特色现代企业制度，并进一步优化完善中央企业经营指标体系。
- **截至 2023 年 1 月底：**根据 WIND 统计，A 股市场通过注册制上市的企业共 1004 家，总市值达 9.6 万亿元，占 A 股整体比例分别为 19.8%/10.5%。其中，科创板 / 创业板 / 北交所通过注册制上市的企业分别有 504/413/87 家，市值分别为 6.8/2.8/0.09 万亿元。同时，监管、企业、中介机构、投资者等各资本市场参与主体对注册制理念、制度、影响理解渐深，全面实行注册制的条件已经具备。
- **2023 年 1 月：**国资委召开中央企业负责人会议并将“两利四率”调整为“一利五率”，全年的目标为“一增一稳四提升”。确保利润总额增速高于全国 GDP 增速；保持资产负债率总体稳定；以及净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率 4 个指标进一步提升。
- **2023 年：**全面注册制落地。





从全面注册制企业层面进展来看，2023 年 3 月 13 日，11 家主板企业获得沪深交易所审核通过。3 月 16 日，证监会同意 10 家主板企业 IPO 的注册申请。3 月 20 日，主板 10 家企业陆续启动公开发行承销流程，其中沪、深两市各 5 家，已经有 2 家公司完成网下询价。而从投资机构的角度来看，虽然这 10 家企业虽然规模差异较大，行业较为分散，但 2022 年归母净利润增速、净资产收益率（ROE）均值分别为 82.3%、21.7%，总体成长性较好，盈利质量较高。

### 净资产收益率（10 年平均）



来源：Wind、Bloomberg，数据截止 2023/6/30



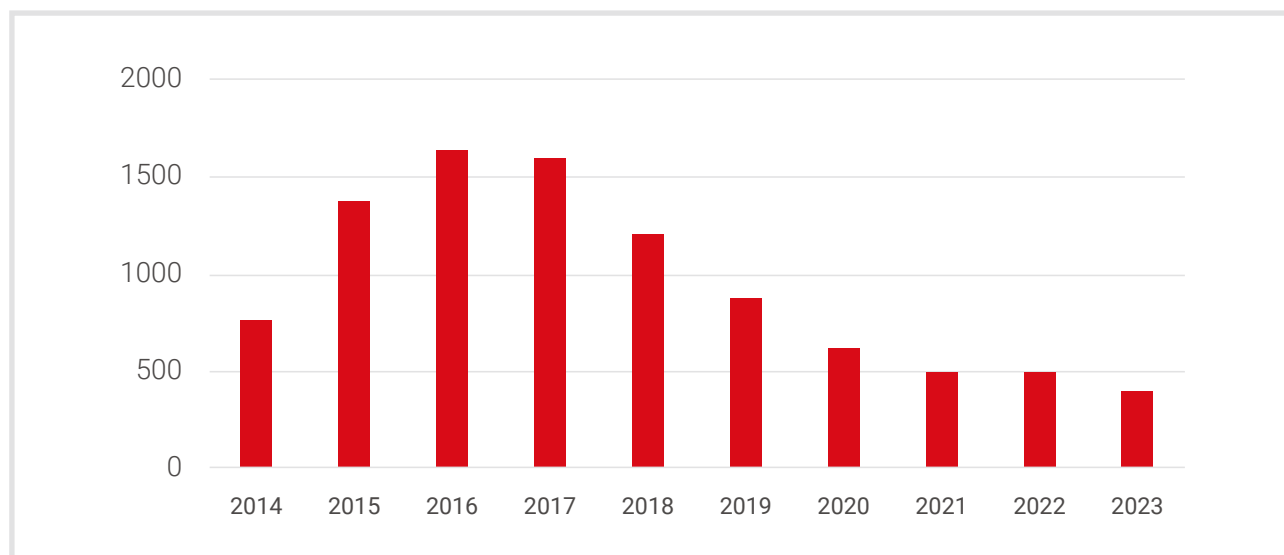
## 中国上市公司仍面临长期停牌和代理投票等挑战

虽然全面注册制叠加自上而下的高质量发展政策，让中国上市公司实现产业升级转型和高质量发展的途中充满机遇，但是根据亚洲公司治理协会的观察，仍然存在以长期停牌和代理投票为代表的诸多挑战。

以代理投票为例，中国的机构投资者中仍然存在着投票行为本身成本与收益的讨论。虽然代理投票作为投资决策，以及股东权利之一，其行为具有一定主观性，但是目前的公开数据和统计结果较难量化并且形成有效结论。目前，以国投瑞银为例的基金公司也正积极参与所有企业的上市公司尽责管理的工作中，并将以公开的方式与投资人进行定期交流。

而在停牌方面，根据亚洲治理协会的观察，申请停牌是中国上市公司常用的反收购工具，然而长期停牌虽然让敌意收购方无法继续增持公司股票，但是停牌后，中小股东会失去出售所持股票的机会。停牌直接造成投资人的流动性风险和无法预计的连带损失。例如 2015 年 6 月的股价下跌，虽然也有一部分原因来自影子银行在保证金贷款中所扮演的角色，以及投资者极其短视的行为等，但是公司停牌非常普遍，下跌过程中加深了股市的悲观情绪。

### A 股停牌数 (三年滚动平均)



来源：Wind、Bloomberg，数据截止 2023/6/30

有鉴于此，上交所与深交所联合制定了《上市公司停复牌业务备忘录》，明确规定了上市公司可以因重大事项停牌的最长时间，并且要求上市公司不得滥用停牌机制来损害股东的知情权与交易权。虽然上述规定的执行主要还是以自律原则为基础，无法给市场提供充分的保障，或者彻底消除这种寻租行为。但根据亚洲公司治理协会观察，停牌频率这一指标也在趋势性下降。

## 国投瑞银 ESG 投资实践

国投瑞银积极践行负责任投资理念，推动负责任投资理念的推广与实践。国投瑞银是联合国负责任投资原则（UNPRI）的签署机构，承诺将遵照 UNPRI 的六大负责任投资原则，也是中国境内第五家加入亚洲公司治理协会（ACGA）的公募基金公司。目前，国投瑞银基金负责任投资政策所覆盖资产管理规模达 390.80 亿元，占总体资产管理规模 30.6%。

气候变化方面，国投瑞银基金是气候相关财务信息披露工作组（TCFD）的支持机构，以及境内首家签署净零排放资产管理倡议（NZAM）的公募机构，承诺于 2023 年提出净零排放中期目标，力争在 2050 年管理的所有资产均实现净零排放目标，并且在固定收益投资流程中实现 ESG 整合，履行资产管理人的社会责任，与投资人共同分享长期可持续的投资效益。

具体到公司实践：

### 在 ESG 投资管理体系方面

国投瑞银由公司高管及投资主管组成形成 ESG 投资工作组，负责监管 ESG 整合方面的进展，并每两周召开一次研究会议。此外，任命两位经验丰富的基金经理对 QDII 的可持续发展投资策略进行管理。

### 在 ESG 投资策略运用方面

总体而言，国投瑞银正将 ESG 因素纳入合格境内机构投资者（以下简称“QDII”）计划，并将重点开展以下行动：通过在基本面估值中的重要性矩阵分析，将 ESG 考虑因素嵌入国内投资组合；对中国可持续发展目标（SDGs）带来的投资机会进行自上而下的研究；弥合新兴市场 and 发达市场在主动所有权和 ESG 整合标准方面的差距。

- 第一阶段，针对国投瑞银 QDII 项目（获得授予的额度约 20 亿美元），运用 ESG 整合投资策略，筛选可持续发展目标主题的股票，如健康保健行业企业进行投资；
- 第二阶段，在现有的国内投资组合（AUM 约 300 亿美元）中参照 QDII 项目运用 ESG 整合策略，分析师将根据他们对 ESG 重要性矩阵的分析调整估值模型，重点关注 ESG 风险与机遇，投资经理、基金经理根据 ESG 调整后的建议做出投资决策。
- 此外，国投瑞银计划推出一项围绕以可持续发展目标为重点的国内股票投资策略，旨在绘制国内投资组合的单个可持续发展目标并跟踪参与进度。

同时，国投瑞银积极落实尽责管理，鼓励分析师及投资经理、基金经理开展尽责管理，例如就 ESG 信息披露、可持续发展长短期战略计划等 ESG 相关事宜与标的公司积极沟通磋商，分享国投瑞银的发现和经验，帮助弥合新兴市场 and 发达市场 ESG 投资之间的差距。



## 参考文献

### 中文文献

1. 李志青, 符翀. ESG 理论与实务 [M]. 上海: 复旦大学出版社, 2021.
2. 潘海怡, 刘均伟等. 中金 | ISSB 准则正式发布: 全球 ESG 标准基线形成, 将促进资本市场可持续实践. <https://mp.weixin.qq.com/s/fUn2TOokfeJSQWctSbRgrw>. 查于 2023 年 11 月 4 日.
3. 兴业证券. 站在全球 ESG 最前沿. [https://static.xyzq.cn/pchall/main.html?redirect=973D1A988580ACB2776A00E44E5B930DA1163551B2ECCC6631537255FC21504D2A5DF09EC136B6FD340D629B07EE5CA6A32B223F5A68A574670457D33755522CB3C336C7838B38C36C06E182195EA54CE5F70ABAC41AB9B02FDDE28B99E768BBCCE53713E08ECC83#/login?\\_k=b6e2c8](https://static.xyzq.cn/pchall/main.html?redirect=973D1A988580ACB2776A00E44E5B930DA1163551B2ECCC6631537255FC21504D2A5DF09EC136B6FD340D629B07EE5CA6A32B223F5A68A574670457D33755522CB3C336C7838B38C36C06E182195EA54CE5F70ABAC41AB9B02FDDE28B99E768BBCCE53713E08ECC83#/login?_k=b6e2c8). 查于 2023 年 11 月 4 日.
4. 中国证券投资基金业协会. 基金管理人绿色投资自评估报告 (2023). <https://www.amac.org.cn/hyyj/esgtz/esgyj/202311/P020231129580042889449.pdf>.
5. 中国证券投资基金业协会. 绿色投资指引 (试行) (2018). [https://www.amac.org.cn/governmentrules/czxgf/zlgz/zlgz\\_qt/201912/t20191222\\_7714.html](https://www.amac.org.cn/governmentrules/czxgf/zlgz/zlgz_qt/201912/t20191222_7714.html).



## 英文文献

1. CFA Institute. Certificate in ESG Investing Curriculum (2023). <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/support/programs/esg/2023-Syllabus.pdf>.
2. European Commission. REGULATION (EU) 2019/2088 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 November 2019 on sustainability - related disclosures in the financial services sector. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32019R2088>.
3. GIIN. What You Need to Know about Impact Investing | The GIIN. <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/>.
4. HSBC. HSBC ESG Sentiment Survey. <https://www.gbm.hsbc.com/en-gb/feed/sustainability/esg-sentiment-survey>.
5. Morningstar Direct. Global Sustainable Fund Flows: Q3 2023 in Review. [https://assets.contentstack.io/v3/assets/blt4eb669caa7dc65b2/blt7d329f330547f085/6537e909de6c442b29970d4d/Global\\_ESG\\_Q3\\_2023\\_Flow\\_Report\\_final.pdf](https://assets.contentstack.io/v3/assets/blt4eb669caa7dc65b2/blt7d329f330547f085/6537e909de6c442b29970d4d/Global_ESG_Q3_2023_Flow_Report_final.pdf).
6. Morningstar. ESG stocks outperform the wider market. <https://www.morningstar.in/posts/58587/esg-stocks-outperform-wider-market.aspx>.
7. MSCI. Is ESG Investing a Price Bubble? Probably Not. <https://www.msci.com/www/blog-posts/is-esg-investing-a-price-bubble/02231869256>.
8. PRI. Signatory directory. <https://www.unpri.org/signatories/signatory-resources/signatory-directory>.
9. PRI. What Is Responsible Investment? <https://www.unpri.org/introductory-guides-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment/4780.article>.
10. Pwc. 2022 - The growth opportunity of the century. <https://www.pwc.lu/en/sustainable-finance/esg-report-the-growth-opportunity-of-the-century.html>.
11. The Net Zero Asset Managers initiative. More than 315 signatories with USD 64 trillion in AUM. <https://www.netzeroassetmanagers.org/>.
12. UBS Group AG. Our industry leading SI platform. <https://www.ubs.com/global/en/assetmanagement/capabilities/sustainable-investing/si-platform.html>.
13. UBS Group AG. Sustainability Report 2022. [https://secure.ubs.com/minisites/group-functions/investor-relations/sustainability-report/2022/sustainability-report-2022/SR22-digital/SR22-digital/index.html#front\\_page](https://secure.ubs.com/minisites/group-functions/investor-relations/sustainability-report/2022/sustainability-report-2022/SR22-digital/SR22-digital/index.html#front_page).
14. UBS Group AG. Sustainable and Impact Investing – strategies. <https://www.ubs.com/global/en/assetmanagement/capabilities/sustainable-investing/strategies.html>.
15. UBS Group AG. UBS ETFs. <https://www.ubs.com/global/en/assetmanagement/capabilities/etfs.html>.

## 致谢

《中国资管行业 ESG 发展研究报告 2023 》的撰写和发布,感谢以下机构和人员的付出和支持:(排名不分先后)

中国证券投资基金业协会

联合国负责任投资原则 (Principles for Responsible Investment, PRI)

亚洲公司治理协会 (Asian Corporate Governance Association, ACGA)

国投泰康信托有限公司

瑞银资产管理 (UBS Asset Management)

国投瑞银基金管理有限公司

财联社《中国资管行业 ESG 发展研究报告 2023 》项目组







