



ESG全新启航

中国责任投资15年报告

ESG全新启航

中国责任投资15年报告



EMBARKING ON ESG ERA
China Responsible Investing 15th Anniversary Report

ESG全新启航

中国责任投资15年报告

EMBARKING ON ESG ERA

China Responsible Investing 15th Anniversary Report

LETTERS 报告致辞

ESG全新启航
中国责任投资15年报告

向善投资 向远而行

兴证全球基金副董事长、总经理

庄园芳



投资要做时间的朋友。责任投资，也需要时间的见证和发酵。

2008年，兴证全球基金推出首只责任投资基金，有幸见证责任投资在公募基金行业发展的15年历程。15年间，责任投资产品从不足百只，发展到今天已超700只，责任投资的策略由社会责任投资SRI出发、不断丰富，ESG投资今天已经成为主流的趋势。中国责任投资15年市场发生了什么变化？从鲜为人知到行业热词，投资者对于责任投资与ESG的认知有哪些改变？在资产管理行业的一线，机构投资者如何践行ESG投资？这些问题的答案都将在本报告中有所呈现。在15年这个重要的节点，我们希望从专业投资者视角出发为责任投资发展贡献绵薄之力。

兴证全球基金一直将责任视为最重要的企业文化。作为责任投资的“践行者”和“倡导者”，2007年，兴证全球基金开始责任投资研究之旅，翻译出版了第一本系统介绍社会责任投资的著作《社会责任投资，改变世界创造财富》，并于2008年成立了第一只社会责任投资理念基金——兴全社会责任基金，2011年成立境内首只绿色投资理念基金——兴全绿色投资基金。

这些实践在当时看是十分小众甚至极具挑战性的，但从今天来看，这些行动也让我们与中国责任投资共同成长。我们持续探索和完善ESG投资框架，公司于2020年加入PRI联合国负责任投资原则组织，由责任投资到ESG逐步完善了相关体系，先后制定了《兴证全球基金责任投资政策》、《积极所有权管理办法》、《ESG风险管理办法》等制度，并根据联合国可持续发展SDGs、SASB行业实质性议题，结合外部数据建立了内部自主的ESG评价系统，覆盖了100%的A股、港股资产和92%的固收信用债资产，在投资分析中全面纳入ESG因素，以实际行动积极践行ESG投资理念。

作为专业的资产管理机构，我们更希望投资者能从ESG投资中真正受益，一方面，相较传统的投资视角，ESG投资理念将环境保护、社会责任、公司治理等非财务因素纳入投资决策，以更全面的视角评估投资标的，而优秀的ESG表现有助于降低企业风险、提高经营效率并在长期维度创造投资价值；另一方面，ESG投资是面向未来的投资，随着ESG理念的深入，ESG产品标准化发展、产品创新、信披要求提高、加强国际合作、协同制定标准等趋势也将逐渐显现，更多高质量的企业也将被筛选和发掘。我们相信，ESG投资不是一种标签，而是实实在在可持续的价值观和底层的投资逻辑框架。

向善投资，向远而行。在责任投资迈入15年之际，我们携手兴银理财、商道融绿发布这本责任投资报告，希望通过责任投资发展的梳理和展望，与更多同行者在ESG时代向远而行，我们也相信，坚持做正确的事，也会形成“杠杆”，撬动更多资源，并酝酿时间的“复利”。

顺应责任投资趋势 迎接ESG投资浪潮

兴银理财总裁
汪圣明



近年来,国际形势日趋复杂,地缘政治博弈加深,叠加美联储持续加息,全球经济增长不确定性提升,世界正经历百年未有之大变局,各类资产波动加剧,而ESG和责任投资是充满不确定性的全球局势中确定的发展趋势,也是充满分歧的国际关系中难得的坚定共识。正是在这种趋势和共识的推动下,ESG和责任投资在全球范围内实现了快速发展,截至2023年6月末,全球已有超过5300家机构签署了UN PRI原则,旗下管理资产规模超过120万亿美元。

ESG和责任投资是贯彻新发展理念的重要抓手,是推进高质量发展的必由之路,也是国内资管机构未来的重要增长点。理财业务方面,2021年、2022年至2023年6月末,ESG理财产品数量环比增长66%、89%、51.29%,公募基金方面,我国已有超747只ESG公募基金,管理规模合计约5100亿元。

商道融绿和中国责任投资论坛(China SIF)连续数年推出的中国责任投资系列报告,无论是对中国本土市场还是全球市场的责任投资都提供了重要的数据来源和研究支持;兴银理财作为中国绿色金融先行者兴业银行的全资理财子公司,ESG产品规模达到1783亿元,产品规模位列市场前列,也高度关注中国责任投资的发展。本次兴证全球基金、兴银理财联合商道融绿及中国责任投资论坛(China SIF)发布的《中国责任投资15年报告》,聚焦长期趋势之下的最新责任投资的调查、案例与总结,有助于社会各界全面了解责任投资在中国的发展动态,对坚定市场信心,推动境内资本市场的可持续发展意义重大。

未来,希望社会各方能在中国国情、境内资本市场的现实投资需求的基础上,借鉴海外优秀经验,进一步扎实推进责任投资在中国的发展。一是制定完整、权威的ESG标准和指南,推动ESG信息披露标准化和规范化,提升ESG数据质量及可得性;二是创新投资品种,改变中国ESG投资缺乏理想标的的局面;三是加大ESG投资的宣传和教育力度,加深投资者对ESG的理解和认知。希望中国责任投资论坛能够继续汇智聚谋,擘画责任投资发展蓝图,助力行业高质量发展,也希望资管同业们坚持做好这一“难而正确的事”,持之以恒推动责任投资理念真正落地,共同迎接ESG投资浪潮!

ESG投资是一场长跑

China SIF理事长、商道融绿董事长
郭沛源



15年弹指一挥间。回想2008年,兴证全球基金发行境内首只以社会责任命名的投资基金,我开始关注兴证全球基金。此后,兴证全球基金翻译引进《社会责任投资》等专著、在市场内外组织责任投资的研讨会,我也有幸参与当中的一些活动。在当时境内资本市场对责任投资还没什么关注的时候,兴证全球基金无疑是最早的播种者。

最近几年,责任投资领域风起云涌。市场已经从早期的应者寥寥,发展到如今700多只基金产品和5000多亿元的规模,超过六成基金管理人发行了ESG基金产品。如果从广义上看,把银行和债券市场都算进来,全市场责任投资的规模已经超过30万亿元。无论是机构投资者和个人投资者,也越来越关注ESG投资。对责任投资的倡导者和亲历者来说,这样的发展无疑是令人振奋的。

同样令人振奋的,是责任投资的市场表现。从本报告测算数据看,主动管理ESG基金长期回报优秀,ESG投资策略波动控制更优。这一发现与国际经验相似,能较好说明责任投资的长期价值。而且,越是看长期,责任投资的价值越是彰显。

可见,ESG投资是一场长跑。对长跑运动员来说,初心、毅力和信心都很重要,过程之中稍稍有所动摇可能都不能到达终点。长跑是孤勇者的游戏,有很多人参与,但不是所有人都能完赛。

长跑比赛的参与者,除了运动员,还有观众。观众要清楚地知道,自己是在给一场长跑摇旗呐喊,而不是给一场百米角逐加油助威。如果搞错了,运动员和观众都会产生深深的失落感。同理,在责任投资,长期繁荣发展还要有懂得和认可责任投资理念的长期投资者的陪伴。如果投资者过度关注短期表现,就会导致责任投资的机会成本过高,对责任投资的发展产生抑制。

我在几年前提出,长期投资者是责任投资的重要基础设施。我很高兴看到,本报告中加入了对那些着眼长远的机构投资者的访谈。这样的长期投资者越多,责任投资市场就将越繁荣。

INSIGHTS

中国责任投资15年洞见

ESG政策支持体系趋于完善,但尚无直接指导ESG投资的政策

环境政策

“双碳”目标将推动经济活动的全面低碳转型;碳市场的完善将进一步促进碳金融市场的发展;“三大功能”、“五大支柱”的绿色金融政策体系已形成,将为中国的产业、能源、投资带来更全面的支持。

社会政策

责任投资正在成为促进高质量发展 and 共同富裕的助力;乡村振兴成为中国特色ESG体系的重要议题;带有长期属性的养老金融的发展同步促进ESG投资的普及。

治理政策

上市公司在投资者关系管理工作中需要纳入ESG相关内容;投资者需在尽责管理中整合ESG因素,以履行受托责任。

领先机构ESG投资方法逐渐成熟,市场认知程度和ESG信息缺乏仍是挑战

通过对泰康集团、同方全球人寿、兴证全球基金、兴银理财和星界资本的访谈,我们可以看到中国的责任投资领先机构对ESG投资的认知已经逐渐成熟,各家机构都根据自身的特点开发了适配自身投资理念的ESG投资方法。

但ESG投资意识的不足和ESG信息的缺乏仍然是机构面临的主要挑战。在与国际接轨的同时,开发具有中国特色的ESG评估方法成为各家机构的共识。

责任投资市场规模大幅提升,ESG公募基金已超5100亿元

过去五年,ESG投资的规模大幅提升。截至2023年9月,中国可统计的主要的责任投资类型的市场规模约33.13万亿人民币。

2008年,ESG公募基金的数量不足百只,规模仅为400多亿元。截至2023年9月,共有98家基金公司发布了747只ESG公募基金产品,规模超过5100亿人民币。ESG基金正在引领金融市场的ESG发展风潮。



ESG基金的财务和ESG表现均优于市场平均水平

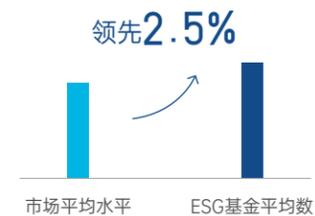
长期来看,近10年来主动ESG基金年化收益率超越沪深300指数5.54个百分点,且略高于偏股混合基金的平均水平,其中主题类ESG基金的表现更加亮眼,近10年来年化收益率超越沪深300指数近8个百分点,而优选类ESG基金波动率更低。

从ESG绩效来分析,截至2023年第二季度,ESG基金的投资组合ESG绩效分数中位数领先市场平均水平约3.8%左右,平均分数领先全市场基金平均水平约2.5%,ESG基金的环境绩效领先程度更加显著。

中国主动ESG基金年化收益率



中国ESG基金的ESG绩效



市场ESG投资认可度提高,尽责管理、气候议题广受关注

与五年前相比,个人投资者对尽责管理的关注度从33.2%提高到58.8%。

践行尽责管理的机构投资者占比由15.8%大幅提升至52.5%,并有超过70%的机构投资者认为ESG投资有利于降低组合风险或提高投资收益。

在气候议题上,超过65%的个人投资者倾向于通过投资基金将气候变化和低碳转型因素纳入投资中,70%的机构投资者对气候变化和低碳转型给投资带来的影响进行了定性分析,一半左右的机构投资者进行了量化测算和目标设定。

个人投资者对尽责管理的关注度



机构投资者对尽责管理的关注度占比



目录

01	风云15年	09
	ESG政策逐步完善, 长期投资绩效显著	
1.1	ESG投资的发展演变	11
1.2	ESG投资的政策发展	17
1.3	ESG投资的市场表现	22
02	投资者说	27
	10年vs15年, ESG投资认知进阶	
2.1	个人投资者: 更加了解责任投资, 关注气候变化和“漂绿”等热点议题	29
2.2	机构投资者: 开展尽责管理的比例大幅提升, 气候变化成为焦点议题	35
2.3	个人投资者vs机构投资者: 热点议题认知一致, 共同促进ESG投资	40
03	领先实践	41
	中国ESG投资最前沿, 深度对话领先机构	
3.1	泰康保险集团	43
3.2	同方全球人寿	47
3.3	兴证全球基金	50
3.4	兴银理财	54
3.5	星界资本	58

CONTENTS

04	趋势与挑战	61
	ESG信息披露日渐完善, 持续关注气候变化和尽责管理	
4.1	政策将推动ESG信息披露标准趋于统一和完善	63
4.2	气候变化和低碳转型等焦点议题关注度仍将上升	63
4.3	中国特色ESG体系将在全球市场发挥重要作用	64
4.4	ESG投资方法更多样化, 尽责管理等将成为重点方向	64
4.5	ESG投资生态将不断完善, ESG资管规模增长空间巨大	66
4.6	ESG信息披露、反漂绿挑战仍在, 中国责任投资任重道远	66
05	附录	67
5.1	公募基金2020-2023年基金ESG评分分布情况	69
5.2	IFRS S1和IFRS S2的内容框架	70
5.3	《中国责任投资15年问卷调查》问题	71

CHAPTER 01

风云15年 ESG政策逐步完善 长期投资绩效显著

继2012年《绿色信贷指引》、2016年《关于构建绿色金融体系的指导意见》后，2018年，中国证券投资基金业协会发布了中国首份全面系统的绿色投资行业自律标准——《绿色投资指引》。近年来在“碳中和、碳达峰”政策指引下，金融监管机构、发改委、国资委等纷纷推广ESG，绿色投资、责任投资、绿色金融、ESG等理念迅速渗透至各行各业。

自2008年兴证全球基金推出首只社会责任投资基金，中国责任投资市场在15年间快速发展，截至2023年9月，中国可统计的主要的责任投资类型的市场规模约33.13万亿人民币，98家基金公司发布了747只ESG公募基金产品，规模合计约5104.24亿元人民币。



中国可统计责任投资类型
市场规模约(万亿人民币)

33.13



98家基金管理人
发行ESG公募基金(只)

747



ESG公募基金规模
合计约(亿元人民币)

5104.24

ESG基金在财务绩效和ESG绩效两个方面，相比市场平均水平具备一定的优势。其中主题类ESG基金的收益更加亮眼，而优选类ESG基金波动率更低。ESG主动类基金长期表现好于ESG被动类基金，波动控制优势尤其突出，投资组合的ESG绩效分数也显著超越全市场平均水平。

1.1	ESG投资的发展演变	11
1.2	ESG投资的政策发展	17
1.3	ESG投资的市场表现	22

1.1 ESG投资的发展演变

1.1.1 ESG投资理念溯源

早在19世纪和20世纪上半叶，部分企业已开始通过捐赠等公益慈善行为来回馈社会，这是早期企业社会责任 (Corporate Social Responsibility, 简称CSR) 的主要实现方式。伴随20世纪60-70年代环保运动兴起，消费者对绿色友好产品需求的增长推动企业开展清洁生产，促进循环经济；20世纪末发生的多起备受关注的会计弊案凸显了企业治理对社会的重大影响，企业社会责任 (CSR) 的内涵逐渐从社会维度，扩展到环境维度和治理维度，形成了完整的环境、社会和治理 (Environmental, Social, and Corporate Governance, 简称ESG) 实践。

在企业探索如何更好地践行社会责任的同时，投资者也通过拒购争议股票、积极投资环境友好型企业等行为将价值观融入投资理念与实践，在体现自身社会责任与担当的同时，也希望以此影响企业的生产经营行为，推动其承担相应的社会责任，促进社会可持续发展。1990年，全球首只以企业的社会责任表现作为主要评估与筛选依据的基准指数——多米尼400社会指数诞生。这一时期的责任投资更多地被称作社会责任投资 (Socially Responsible Investment,

简称SRI)。

随着社会责任投资理念逐步深入人心，以联合国负责任投资原则 (PRI) 为代表的相关标准和倡议陆续出台，责任投资的方法论也在不断发展。可持续发展是一项宏伟的系统工程，与全球可持续发展密切相关的责任投资也需要更加系统、明确的定义和推广。2004年，ESG作为一个整体的概念被联合国前秘书长安南正式提出，2006年负责任投资原则 (Principles for Responsible Investment, PRI) 发起成立。ESG投资开始进入大众视野，并在近年来得到更广泛地应用。

可以说，ESG投资理念是全世界的众多投资者在漫长岁月里、点点滴滴的社会责任投资实践中，不断积累经验和思考的产物。社会责任投资更多地强调社会责任和担当，ESG投资则更多地体现投资系统性的理论和实践框架——将环境、社会和治理因素纳入投资分析和决策过程。在低碳转型背景下，ESG为助力经济实现系统平稳转型提供了一个较为完善的评估和实践框架，投资者进行ESG投资，在承担社会责任同时也将收获新经济的红利。

1.1.2 ESG投资概念的产生

ESG投资概念的诞生

ESG是环境 (Environmental)、社会 (Social) 和公司治理 (Governance) 的简称。ESG作为一个整体概念，最早于2004年由联合国全球契约组织 (UNG) 和联合国环境规划署金融倡议 (UNEP FI) 在共同发布的报告《有心者胜》(Who Cares Wins) 中提出。ESG投资指将环境 (Environmental)、社会 (Social) 和公司治理 (Governance) 问题纳入投资分析和投资决策过程。2006年，联合国环境规划署金融倡议 (UNEP FI) 和联合国全球契约组织 (UNG) 发起设立了负责任投资原则 (PRI, Principles for Responsible Investment)。同年高盛发布研究报告，将环境、社会和公司治理等因素整合在一起，提出在投资银行的投资实践中开展ESG投资，助力了ESG投资理念的主流化。

表1 ESG投资相关概念比较¹

ESG投资相关概念	比较
责任投资	指在传统的金融分析和组合构建研究的基础上，在做出投资决策或践行积极所有权时，纳入对ESG因素的考量。
可持续金融	泛指对联合国可持续发展目标 (Sustainable Development Goals, 简称SDGs) 框架提供直接和间接支持的金融服务及相关机制和市场安排，其最终目的是推动实现强劲、可持续、均衡和包容性增长。
绿色金融	指为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的经济活动，即对环保、节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等领域的项目投融资、项目运营、风险管理等所提供的金融服务。
气候金融	指来自公共、私人、或其他渠道的支持减缓和适应气候变化行动的地方、国家或跨国融资。
碳金融	以购买温室气体 (碳) 减排量的方式给产生 (或预期产生) 温室气体 (碳) 减排量的项目提供资源。
影响力投资	影响力投资指通过投资来实现对社会和环境的积极影响，并在报告中衡量这种影响，明确投资者和相关资产/被投资方的意图，以及投资者对积极的社会和环境影响所做的贡献。

来源：商道融绿根据公开信息整理

中国市场逐步引入ESG概念

在2008年前后，中国监管部门开始陆续出台与绿色金融相关的法规和政策，包括初期以银行为主要监管对象的《绿色信贷指引》等。2016年，绿色金融被正式写入“十三五”国民经济与社会发展规划，中国在G20峰会上倡议加强绿色金融国际合作。同年8月，中国人民银行等七部委联合发布了《关于构建绿色金融体系的指导意见》，这是国际上首个政府层面全面规划及推动绿色金融的指导性文件，中国责任投资政策框架初现。

2017年，证监会发布了《关于支持绿色债券发展的指导意见》，证监会上市公司监管部与原环保部政策法规司签署《关于共同开展上市公司环境信息披露工作的合作协议》，同年沪深交易所先后加入联合国可持续证券交易所行动，责任投资的监管政策更加明细化。2018年，中国证券投资基金业协会发布了首份《绿色投资指引》，是中国出台的首份全面系统的绿色投资行业自律标准。2020年后，在双碳政策指引下，金融监管机构、发改委、国资委等纷纷推广ESG，绿色投资、责任投资、绿色金融、ESG等理念迅速渗透至各行各业。

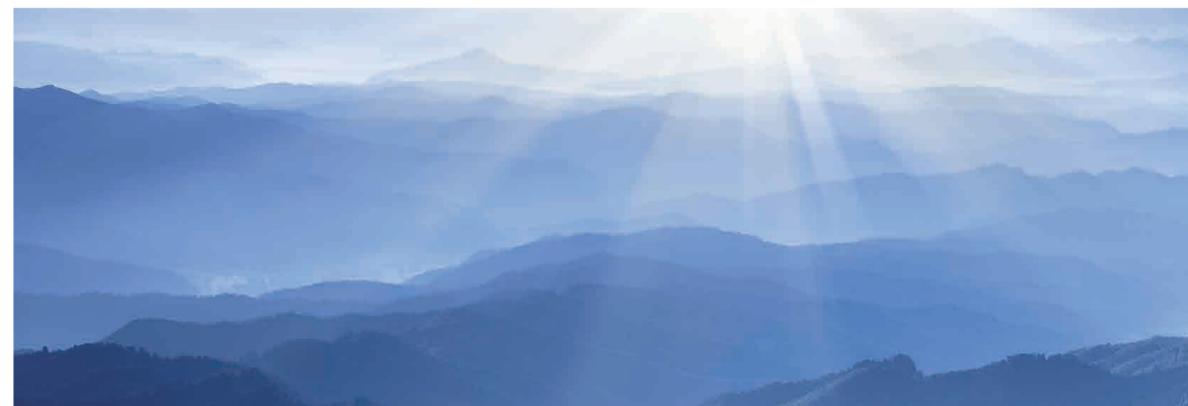


图1 金融监管机构、发改委、国资委等纷纷推广ESG



来源:商道融绿根据公开信息整理

¹责任投资定义来源 PRI官网
 可持续金融定义来源G20可持续金融研究小组,2018.可持续金融综合报告:执行摘要.
 绿色金融定义来源中国人民银行等七部委,2016.关于构建绿色金融体系的指导意见.
 气候金融定义来源UNFCCC官方网站
 碳金融定义来源世界银行,2006.《2006年碳金融发展年度报告》以及世界银行,2011.《碳金融十年》

自兴证全球基金2008年推出境内第1只社会责任投资(SRI)基金引入责任投资理念以来,中国ESG基金市场2019年以前逐步温和增长,并在“双碳”政策推动下,于2021-2022年迎来爆发式发展。近年来,包括公募基金、银行、保险等各类型的金融机构也纷纷参与ESG国际倡议,截至2023年9月末,超过130家中资机构签署了联合国支持的负责任投资原则(PRI),23家银行签署了联合国负责任银行原则(PRB),9家银行签署了赤道原则,平安集团、太平洋保险等签署了可持续保险原则。(详见图2)

图2 多家金融机构参与ESG投资相关国际倡议



来源:商道融绿根据公开信息整理

1.1.3 ESG投资渐入主流

伴随ESG投资规模的提高,ESG投资方法论也在不断完善

根据全球可持续投资联盟(GSIA)最新统计,截至2020年初,全球五个主要市场的可持续投资规模达35万亿美元,较2018年初增长15%,占五个市场资产管理规模的36%。

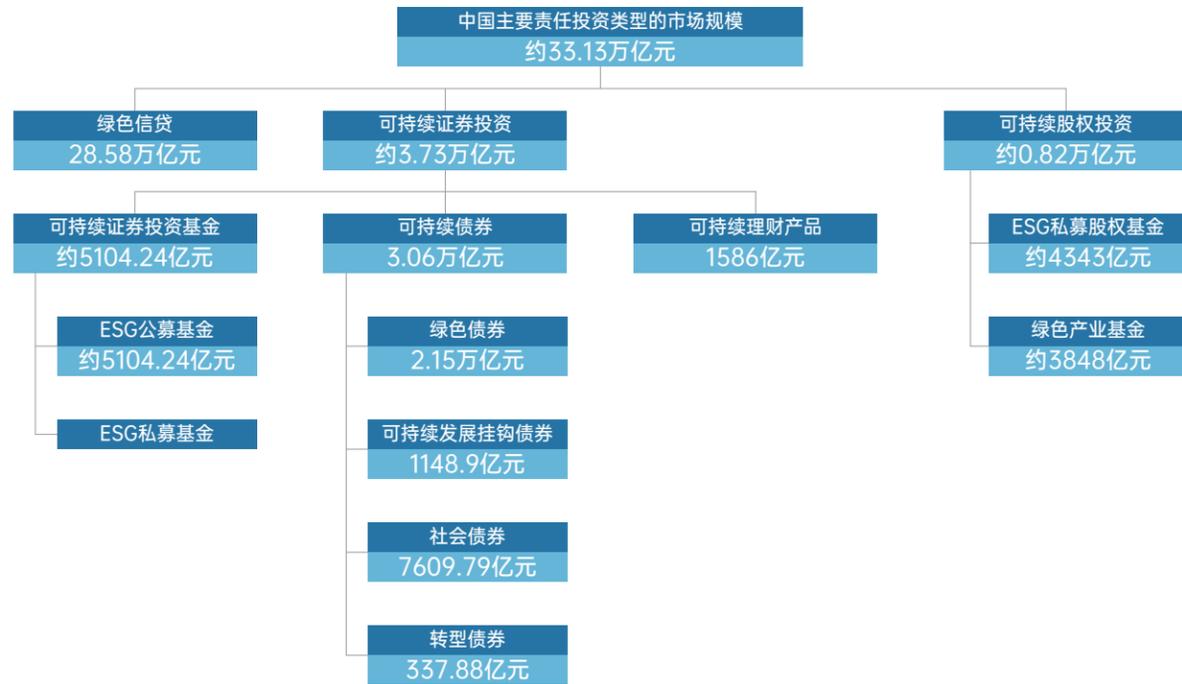
表2 全球五大市场责任投资总规模

	2016	2018	2020
全球可持续投资规模(十亿美元)	22,872	30,683	35,301
占全球资产管理规模百分比	27.9%	33.4%	35.9%
可持续投资占比增量		+5.5%	+2.5%

来源:GSIA,商道融绿

截至2023年9月²，中国可统计的主要的责任投资类型的市场规模约33.13万亿人民币，其中ESG公募基金5104.24亿元人民币。

图3 中国可统计的主要的责任投资类型的市场规模



来源：商道融绿根据公开数据统计

目前在股权、固定收益、房地产和基础设施等不同类型的资产中纳入ESG的方法也在持续研究中，其中，ESG整合是股权和固定收益纳入ESG的重要方法之一，主要通过构建完整的ESG投资体系，将ESG整合融入各投资流程，并参考ESG投资的七大策略（负面剔除、同类最佳、规范筛选、ESG整合、可持续主题投资、尽责管理、影响力投资和社区投资等），对被投资公司/债券发行人进行全面的ESG投资分析，做出投资决策。

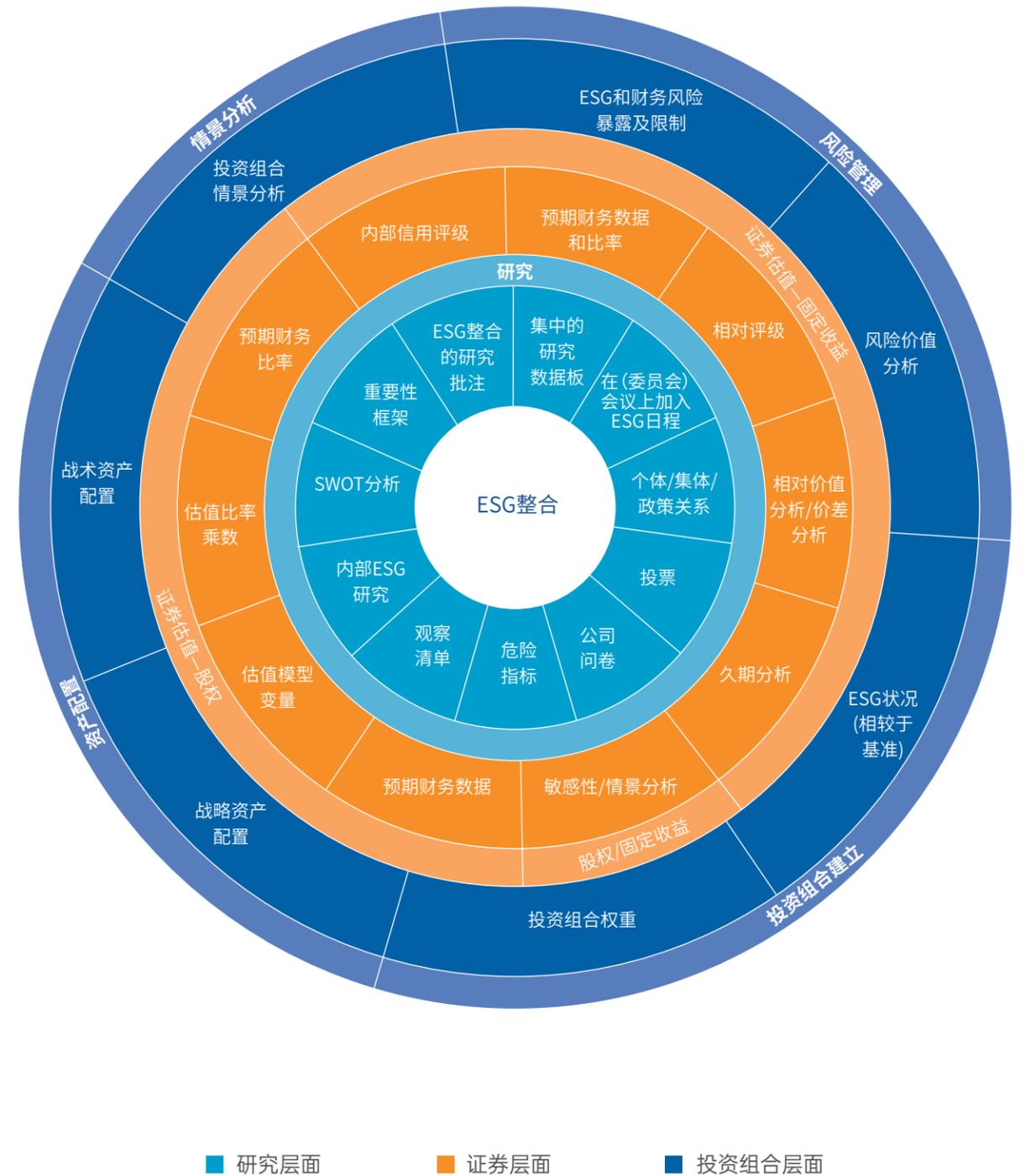
表3 不同类型的资产中纳入ESG的方法

资产类型	纳入ESG的方法
股权(含私募股权)	对股权和固定收益资产中纳入ESG的方式参照图4——ESG整合框架，主要通过构建完整的ESG投资体系，将ESG整合融入各投资流程，并参考ESG投资的七大策略（负面剔除、同类最佳、规范筛选、ESG整合、可持续主题投资、尽责管理、影响力投资和社区投资等），对被投资公司/债券发行人进行全面的ESG投资分析，做出投资决策。
固定收益	
房地产	<ul style="list-style-type: none"> · 单体绿色建筑评估主要参考目前主流的可持续建筑(含绿色建筑)认证标准，例如绿色建筑标准、LEED等。 · 可通过主要的房地产可持续评估体系来评估投资机构的房地产等不动产投资组合的可持续水平。
基础设施	<ul style="list-style-type: none"> · 通过影响力投资、社区投资等方式在投资中纳入ESG因素。 · 可通过主要的房地产可持续评估体系来评估投资机构的不动产投资组合的可持续水平。

来源：PRI，商道融绿整理

²绿色信贷规模截至2023年第三季度，数据来源为中国人民银行。ESG公募基金、可持续债券存量规模截至2023年9月，数据来源为商道融绿根据wind统计。可持续理财产品规模截至2023年6月底，数据来源为银行业理财登记托管中心。私募股权基金规模截至2022年末，数据来源为中国证券投资基金业协会新闻。绿色产业基金规模截至2023年9月末，数据来源为中国责任投资论坛根据清科数据库信息统计。

图4 ESG整合框架

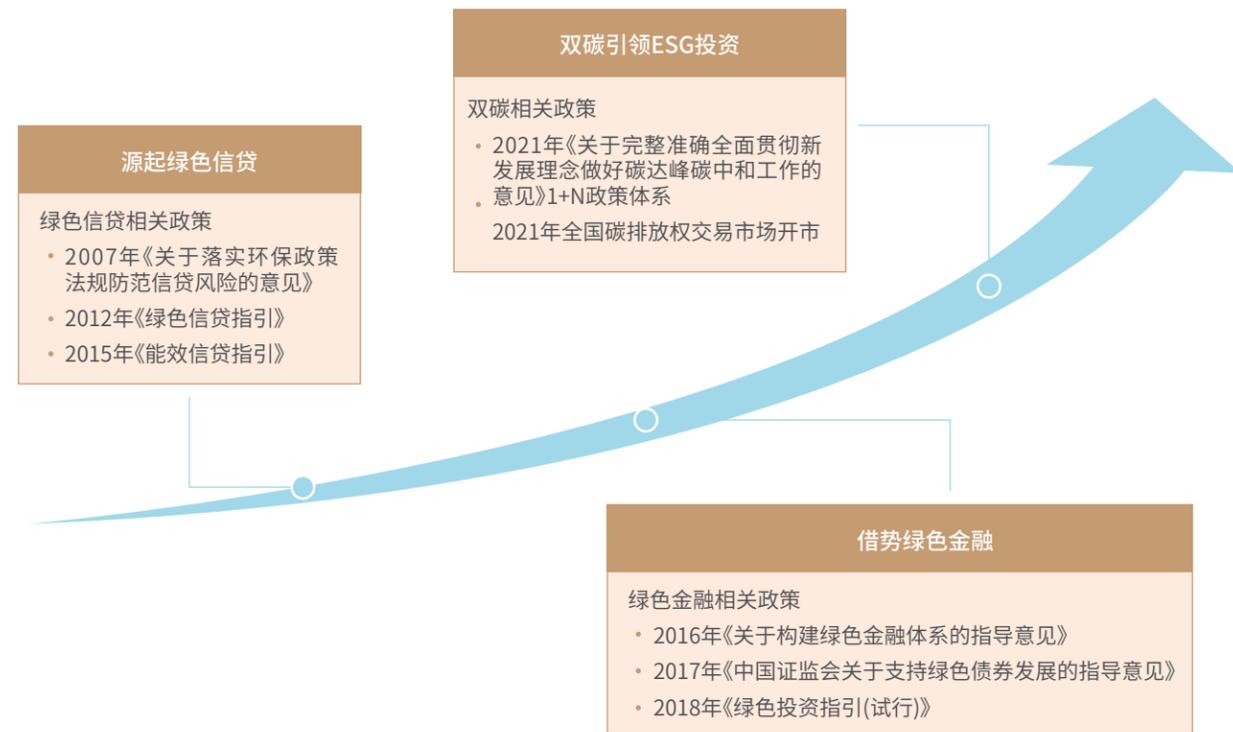


■ 研究层面 ■ 证券层面 ■ 投资组合层面

中国市场全面拥抱ESG投资

中国的ESG投资政策源起于绿色信贷,在绿色金融、“双碳”等相关政策引领下,逐步推动到各个领域。ESG投资涉及的政策体系包括宏观战略、绿色金融体系建设、产业政策、地方政府政策、信息披露相关等,在不断优化的政策环境下,中国市场开始全面拥抱ESG投资。

图5 中国ESG投资相关政策的发展路径



来源:商道融绿根据公开信息统计

1.2 ESG投资的政策发展

1.2.1 环境：“双碳”战略乘势而上,绿色金融蓬勃竞发

“碳中和、碳达峰”战略目标引领经济绿色转型

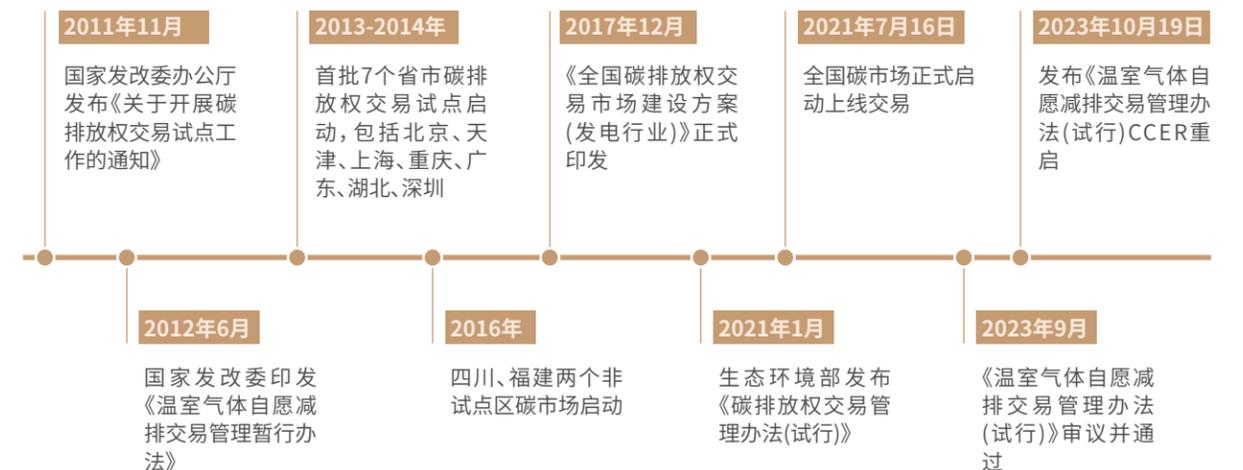
2030年碳达峰、2060年碳中和的“双碳”目标将推进中国经济社会发展全面绿色转型。2021年底,“双碳”目标的“1+N”政策体系初步形成,转型路径日渐清晰。虽然从范畴上看,ESG投资覆盖的内容比“双碳”目标更广,但从政策推动的力度上来看,“双碳”目标大幅激励了市场的绿色投资热情。在“双碳”目标的引领下,绿色金融的发展以助力“双碳”为首要目标,ESG投资也以“双碳”为优先议题,相关政策、产品正在大量涌现。

2022年8月,中国确定首批气候投融资的地方试点,后又制定了《试点地方气候投融资项目入库参考标准》,推动气候投融资项目落地。除了增加对绿色低碳项目的投融资之外,对传统高碳行业进行低碳转型也是达成“双碳”目标的重要途径。2022年11月,中国人民银行作为G20可持续金融工作组联席主席牵头制定的《G20转型金融框架》正式发布,市场主体参与转型金融的积极性正在提升,转型金融相关的创新性产品预计将迎来快速发展。在“1+N”政策体系下,金融机构对管理气候相关风险的管理将有效降低转型过程中的系统性金融风险。随着政策压力增大和试点经验推广,金融机构在《金融机构碳核算技术指南(试行)》的指导下进行资产层面的碳核算,以及银行业机构进行情景分析和气候压力测试的做法将会愈发普遍。

碳市场的发展促进碳金融体系的完善

自2021年7月全国碳市场正式启动后,2000多家发电行业企业已经完成履约。2022年9月,北京市生态环境局在首次将5个其他行业的8家企业纳入管理范围,而碳市场扩容将纳入的八大行业的企业,其实一直也在报送碳排放量并接受年度核查。从中国、欧盟碳市场发展的角度看,转型行业完善碳排放统计核算制度的趋势将进一步加快,“十四五”内,碳市场有望从发电行业扩容到更多需要转型的高碳行业。2023年10月19日,随着生态环境部联合市场监管总局正式发布《温室气体自愿减排交易管理办法(试行)》,CCER正式重启,补上了碳市场中相当重要的一块拼图。

图6 中国碳交易相关政策的发展路径



来源:商道融绿根据公开信息整理

2022年12月,欧盟经谈判后决定从2026年开始对欧盟部分进口商品征收碳边境税,即碳边境调整机制(Carbon Border Adjustment Mechanism,简称CBAM),以弥补商品原产国碳价与欧盟碳价之间的差距。虽然中国是欧盟最大的贸易伙伴,但CBAM初期包括仅包括占据的贸易比例较小的钢铁、水泥、铝、化肥、电力、氢六类产品,预计CBAM对中国整体商品产生的影响有限。在实施CBAM的过渡期,非欧盟制造商需要进行碳排放报告,这将在一定程度上推动中国高碳行业对其产品碳排放相关数据进行核算与报告,为中国的高碳产品碳核算体系以及参与碳交易打下基础。

以上政策的驱动将进一步增加市场上低碳资产和转型资产的供给,金融机构在布局“双碳”投资机遇时将有更多的选择。2022年4月,证监会发布《碳金融产品》标准,对碳产品分类、产品实施提出规范要求,为金融机构开发、实施碳金融产品提供指引。随着碳交易现货市场逐渐成熟,以及碳排放资产的定义和识别的进一步标准化,将有效降低投资人对碳金融产品的观望态度,增加投资人对碳金融产品的信息,扩大碳金融产品规模,引导低碳投资,助力实现“双碳”目标。

“三大功能”、“五大支柱”政策体系支持全面的绿色金融体系建设

经过多年探索,中国人民银行为绿色金融的发展总结了“三大功能”、“五大支柱”的发展思路。“三大功能”是指绿色金融在资源配置、风险管理和市场定价方面的功能;“五大支柱”是指绿色金融的标准体系、监管和信息披露、激励约束机制、产品和市场体系、国际合作。

2022年7月,中国绿色债券标准委员会发布的《中国绿色债券原则》就落实了统一标准的工作,建立了境内统一、与国际接轨的绿色债券标准。在债券市场,转型债、蓝色债等创新型债券产品接连问世,丰富了绿色金融产品的种类。在2021年中国人民银行发布《金融机构环境信息披露指南》后,一些地方已经开始试点工作,如深圳制定了《深圳市金融机构环境信息披露指引》,并公布了需要进行信息披露的机构名单,这些举措都促进了金融机构特别是银行进行环境信息披露。

表4 主要的绿色金融政策(2008-2023)

时间	发文机构	政策文件	主要内容
2012年	原银监会	《绿色信贷指引》	引导银行加大对绿色经济、低碳经济、循环经济的支持;严密防范环境和社会风险;关注并提升银行业金融机构自身的环境和社会表现。
2016年	中国人民银行、财政部、国家发展改革委、原环境保护部、原银监会、证监会、原保监会	《关于构建绿色金融体系的指导意见》	明确了证券市场支持绿色投资的重要作用,要求统一绿色债券界定标准,积极支持符合条件的绿色企业上市融资和再融资,支持开发绿色债券指数、绿色股票指数以及相关产品,逐步建立和完善上市公司和发债企业强制性环境信息披露制度。
2018年	中国证券投资基金业协会	《绿色投资指引(试行)》	界定了绿色投资的内涵,明确了绿色投资的目标、原则和基本方法。
2020年	生态环境部、国家发改委、中国人民银行、原银保监会、证监会	《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》	以实现国家自主贡献目标(NDC)和低碳发展目标为导向,以政策标准体系为支撑,以模式创新和地方实践为路径,推进应对气候变化投融资发展。
2021年	中国人民银行	《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。
2021年	生态环境部	《企业环境信息依法披露管理办法》	对一定范围的上市公司及发债企业等五类企业提出环境信息依法披露的要求。
2022年	绿色债券标准委员会	《中国绿色债券原则》	统一了境内绿色债券市场标准。
2022年	原银保监会	《银行业保险业绿色金融指引》	要求银行保险机构应当从战略高度推进绿色金融,加大对绿色、低碳、循环经济的支持,促进经济社会发展全面绿色转型。
2022年	原银保监会	《绿色保险业务统计制度》	首次对绿色保险进行定义,进一步明确绿色保险内涵包括负债端和资产端两个方面。

数据来源:商道融绿整理

1.2.2 社会:高质量发展时代,养老新政促进ESG投资发展

高质量发展促进经济增长方式的转变 助力共同富裕

ESG投资与高质量发展的内涵相一致。目前,中国面临着低碳转型等经济发展的挑战,传统粗放的投资和商业模式已经不能达到高质量发展的要求,无法为经济增长提供持续的动力。责任投资人践行ESG理念,可以通过投资的方式推动投资对象实现高质量发展,引导被投对象在ESG领域不断改进。另外,责任投资人也会要求投资对象要做到合法合规,为包括股东、员工、客户和所在社区在内的所有利益相关方谋利。这将促进企业在经营中考虑员工和所在社区的福利,系统性地支持第三次分配,与共同富裕所倡导的方向具有一致性。

乡村振兴道路成为中国特色ESG体系的重要组成部分

乡村振兴是高质量发展的重要内容,并已经成为中国特色的ESG体系中的核心议题之一。众多乡村振兴政策的出台,也为责任投资人创造了更多的投资机遇。如央企乡村产业投资基金就将ESG投资管理

体系与乡村振兴的要求相结合,构建了自身的ESG投资管理体系。乡村振兴也是影响力投资的重要衡量目标,乡村振兴战略中产业兴旺、生态宜居、乡风文明、治理有效、生活富裕的等要求,已经可以成为一些机构衡量投资表现的中国特色ESG目标。

养老金第三支柱建设推进ESG投资的发展

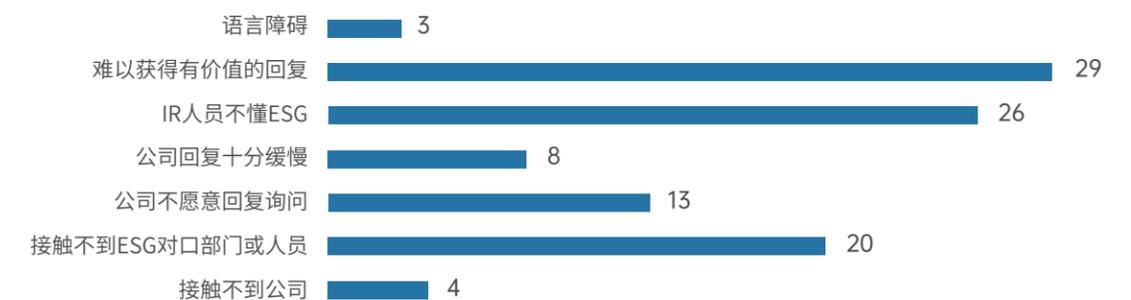
2022年4月,国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》,养老金第三支柱的发展进一步提速。养老金融天然带有长期属性,这与ESG投资的目标高度相符。银行、保险、公募基金等金融机构都在积极投身养老金融的发展,这就要求保险资管、委托投资基金等长期资本构建ESG投资能力,发现可持续的长期投资机遇。尤其是在传统金融风险、转型风险、气候风险并存的情况下,保险资金等长期资金通过开展ESG投资,既可以帮助机构提升风险管理能力,也能体现保险资金的责任担当。本研究亦在第三部分的机构实践中邀请了保险资金介绍其践行ESG投资的具体情况。

1.2.3 治理:监管引导稳步向前,尽责管理空间巨大

公司治理政策进一步完善

虽然境内机构投资者持股的市场比例已经逐步提升,但从单家上市公司来看,机构投资者的平均持股比例仍然较低。这导致了一些机构投资者在与上市公司沟通时,很难获得上市公司的足够重视。另外,由于上市公司进行ESG实践的水平不一,投资人有时不能很顺畅地与上市公司就ESG相关议题进行沟通。2020年,一项针对境内外40家机构投资者与中资上市公司沟通的问卷调查发现,双方沟通中的主要的障碍为投资者关系部门不了解ESG理念,以及投资者接触不到公司内部理解ESG相关议题的人,导致投资者难以获得有价值的回复。

图7 投资人与中资上市公司沟通时面临的主要障碍



来源:商道融绿,负责任投资原则(PRI),《中国的ESG信息披露:市场准备度和PRI投资者调查》

2022年4月，证监会发布《上市公司投资者关系管理工作指引》，将ESG信息作为投资者关系管理中上市公司与投资者沟通的内容之一。上市公司在投资者关系管理中对ESG信息的重视，将有效帮助投资人在沟通中获得有价值ESG信息，便于参与上市公司的治理改进。

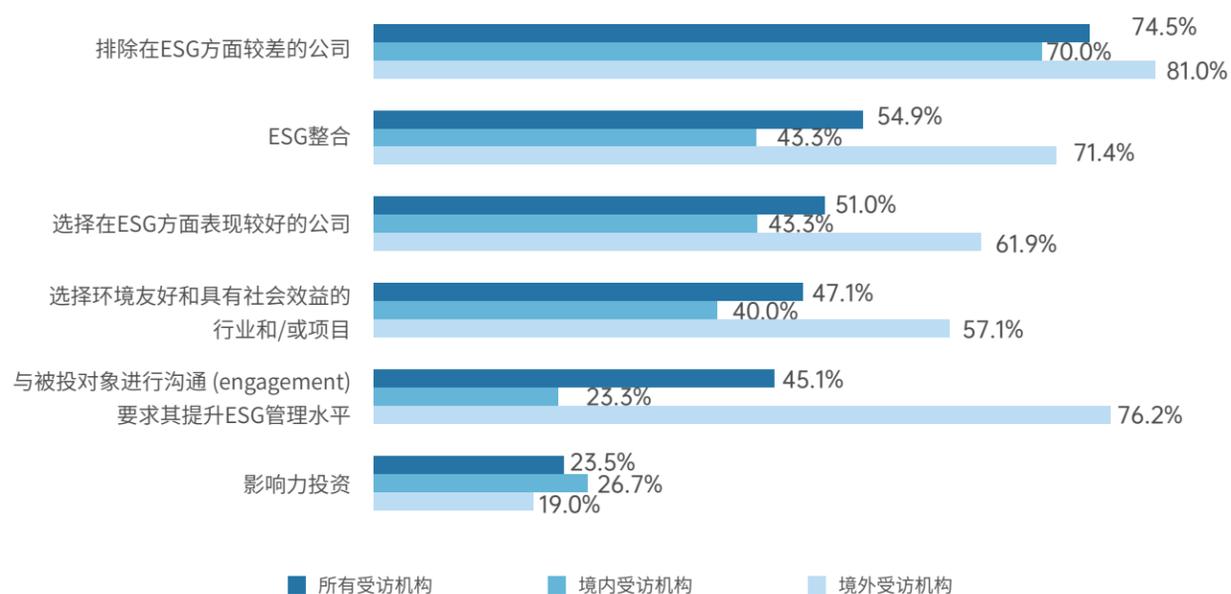
2023年4月，国务院办公厅印发了《关于上市公司独立董事制度改革意见》，这是自2001年建立独立董事制度以来的首次重大改革。新的独立董事制度明确了独立董事职责定位，明确了独立董事的“独立”性，优化了上市公司独立董事制度。科学的独立董事制度是董事会相关内容中最受关注的ESG议题，这次改革也有助于推动了上市公司的公司治理结构的合理性和有效性。

尽责管理的发展促进投资人参与公司治理

2022年9月，中国保险资产管理业协会发布《中国保险资产管理业ESG尽责管理倡议书》(以下简称“倡议书”)，向中国保险资产管理业提出了六点倡议，引导保险资管机构将重大ESG因素纳入投资决策，并积极参与被投资公司(企业)的ESG管理。此次倡议书的提出在中国的尽责管理发展上有着重要的创新意义，弥补了境内尚无完整的尽责管理的政策或行业规范的空白。通过落实该倡议，有利于充分发挥机构投资者的影响力，引导被投企业在内的利益相关方共同推进中国经济社会的可持续发展水平，助力“双碳”目标的实现。

发达市场在尽责管理方面的经验已经较为成熟，不少市场已经出台《尽责管理守则》等相关指引，头部资管机构大多都制定自身的尽责管理政策。而境内尽责管理的理念发展还不完善，机构投资者并不善于应用沟通和投票等方式参与上市公司的公司治理。在对资产所有者的一项调查中，45.1%的受访资产所有者表示在中国的投资中使用的责任投资方法包括与被投对象进行沟通，要求其提升ESG管理水平。其中76.2%的境外受访机构持有这一观点，是使用第二多的责任投资方法；而境内机构仅有23.3%表示采纳了相关做法。

图8 资产所有者在中国投资中使用的责任投资方法



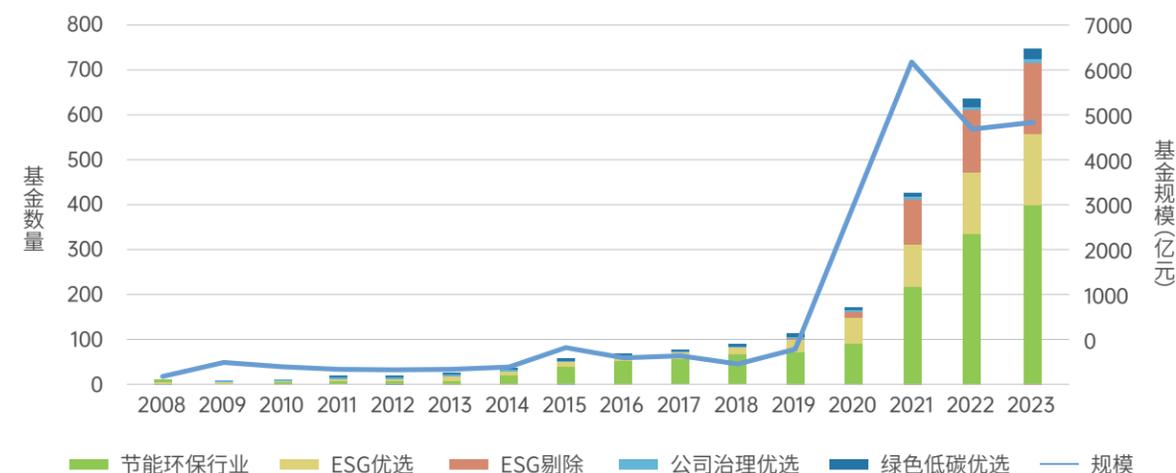
来源:中国责任投资论坛,《2022资产所有者责任投资调查报告》

1.3 ESG投资的市场表现

1.3.1 ESG公募基金数量迅速上涨,保持高速发展

截至2023年9月底,共有98家基金公司发布了747只ESG公募基金产品(A/B/C/H分类计算),规模超过5000亿人民币。中国共有基金管理人154家,市场已经有超过六成基金管理人发布了ESG基金产品。目前境内尚无对ESG基金的明确定义,也无市场普遍认可的ESG基金统计口径,在本报告中,我们将ESG基金定义为在投资策略中,声称采用了ESG或者环境、社会或治理中任一因子进行正面筛选、负面筛选、沟通(engagement)或者主题投资的方法的基金产品。从2008年兴证全球基金发行首只社会责任基金,到2015年《生态文明体制改革总体方案》首次明确要“建立中国绿色金融体系”期间,中国的ESG公募基金增长缓慢,每年新增基金数量基本为个位数。从2015年起每年均新增基金超过10只,并于2019年总数超过百只。“双碳”目标提出之后,2021年和2022年ESG基金的数量实现了指数级飞跃,ESG公募基金产品数量达到分别达到422只和635只。2021年,ESG基金的规模增至2020年的两倍左右,达到6305.06亿元。受市场波动影响,2022年,ESG基金规模有所回落至4983.38亿元左右,但数量仍然在高速上升。截至2023年9月,ESG基金的规模回升至5104.24亿元左右。

图9 中国公募ESG基金规模



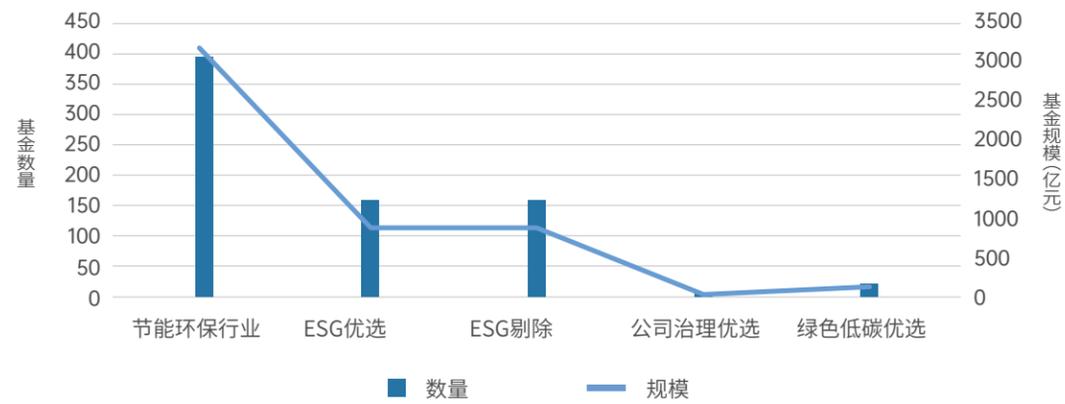
数据来源:商道融绿,wind

1.3.2 ESG基金投资策略多样性逐步提升

截至2023年9月,在747只ESG公募基金中,有160只使用了ESG优选理念,7只使用了公司治理优选理念,23只使用了绿色低碳优选理念,397只主要根据是否属于该基金定义的节能环保行业来筛选成分股,另有160只ESG剔除类基金使用了剔除在ESG方面有重大瑕疵的股票的筛选方法³。受“双碳”目标和绿色金融迅速发展的影响,“节能环保行业”主题类基金成为中国数量和规模上最多的ESG基金类别。在以负面剔除为主要ESG策略的基金中,一方面,小部分历史较长的ESG基金率先采用了针对争议产品及行业的禁投策略(如兴证全球基金发布的境内第一只社会责任投资基金),并与ESG优选等多个策略进行整合;另一方面,针对投资组合的ESG剔除策略使用更加广泛,即剔除在ESG方面有重大瑕疵的股票,从规模上看已超过了使用ESG正面筛选策略的基金(即ESG优选类基金)。

³“ESG优选”指同时使用环境、社会和公司治理三个因素作为筛选成分股的方法。“公司治理优选”指使用公司治理因素作为筛选成分股的方法。“绿色低碳优选”指使用环境因素作为筛选成分股的方法。“ESG剔除”指排除环境、社会和公司治理表现较差的成分股的筛选方法。“绿色低碳剔除”指排除在环境方面表现较差的成分股的筛选方法。“节能环保行业”指成分股是以节能环保相关行业为业务的上市公司。

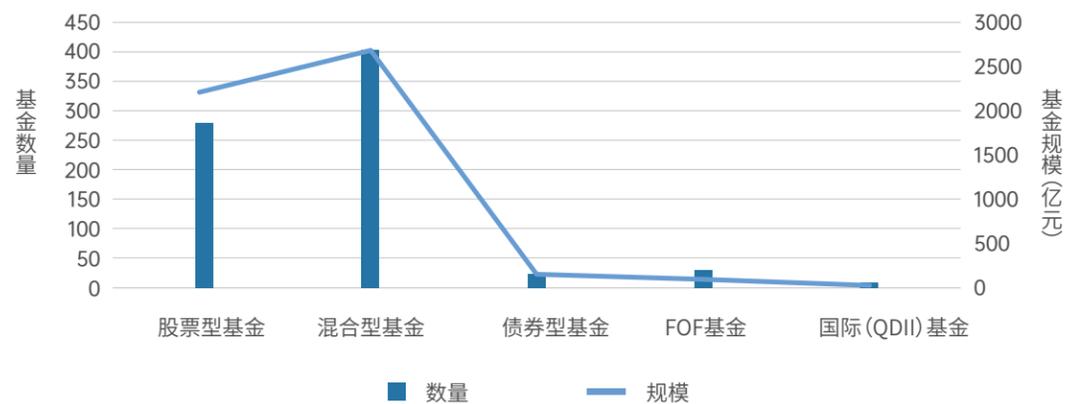
图10 中国不同投资策略的ESG基金的数量和规模



数据来源:商道融绿,wind

截至2023年9月,在747只ESG公募基金中,有282只股票型基金,403只混合型基金,24只债券型基金,29只FOF基金和9只QDII基金。从基金类型来看,目前ESG投资策略仍然主要应用于股票投资,而固定收益投资中,ESG方法的运用仍有待提升。

图11 中国不同投资类型的ESG基金的数量和规模



数据来源:商道融绿,wind

1.3.3 ESG投资有效性渐显,财务与ESG绩效优势显著

本报告发现,ESG基金在财务绩效和ESG绩效两个方面,相比市场平均水平具备一定的优势。

主动管理ESG基金长期回报优秀,ESG投资策略波动控制更优

基于对主动ESG基金过往三年、五年、七年和十年表现的分析,我们发现主动管理型ESG基金总体表现超越了宽基指数,其中主题类ESG基金的收益更加亮眼,而优选类ESG基金波动率更低。同市场水平相比,长期来看主动管理ESG基金的整体表现优于沪深300、中证800以及万得全A等宽基指数;相比中证偏股混合基金指数,亦有一定的优势。

图12 中国主动ESG基金的长期表现



表5 中国ESG基金的长期表现

时间	指标	主动ESG基金	ESG优选类基金	ESG主题类基金	沪深300	中证800	万得全A	偏股混合基金
3年 2020年7月-2023年6月	年化收益率	7.41%	3.06%	14.96%	-0.96%	-0.25%	4.18%	4.96%
	年化标准差	19.43%	16.70%	24.01%	19.04%	18.40%	18.35%	15.87%
	夏普比率	0.38	0.18	0.62	-0.05	-0.01	0.23	0.31
5年 2018年7月-2023年6月	年化收益率	13.57%	10.17%	18.53%	3.94%	4.13%	7.26%	11.57%
	年化标准差	19.48%	16.78%	22.85%	20.30%	20.06%	20.20%	16.90%
	夏普比率	0.70	0.61	0.81	0.19	0.21	0.36	0.68
7年 2016年7月-2023年6月	年化收益率	10.34%	7.63%	13.97%	4.65%	3.69%	4.56%	8.92%
	年化标准差	17.86%	15.78%	20.54%	18.53%	18.38%	18.70%	15.57%
	夏普比率	0.58	0.48	0.68	0.25	0.20	0.24	0.57
10年 2013年7月-2023年6月	年化收益率	13.75%	11.96%	16.00%	8.21%	8.32%	12.05%	12.76%
	年化标准差	20.96%	21.13%	22.21%	22.28%	22.33%	24.53%	19.26%
	夏普比率	0.66	0.57	0.72	0.37	0.37	0.49	0.66

数据来源:商道融绿,wind

从不同类型的ESG基金过往的表现来看,由于近年绿色行业的高速发展,ESG主题类基金收益表现好于ESG优选类基金,近3-5年体现尤为明显;另一方面,ESG优选类基金的波动率持续优于主题类基金,体现了ESG策略及分散投资在波动控制上的显著优势。从主动、被动管理类型来看,ESG主动类基金长期表现好于ESG被动类基金,波动控制优势尤其突出。

表6 中国不同类型的ESG基金的表现

时间	指标	ESG基金总体	ESG优选类基金	ESG主题类基金	ESG主动类基金	ESG被动类基金
3年 2020年7月-2023年6月	年化收益率	8.46%	3.16%	14.45%	7.41%	11.82%
	年化标准差	18.76%	15.63%	24.35%	19.43%	23.08%
	夏普比率	0.45	0.20	0.59	0.38	0.51
5年 2018年7月-2023年6月	年化收益率	12.37%	9.15%	16.10%	13.57%	10.42%
	年化标准差	19.05%	16.47%	22.99%	19.48%	22.09%
	夏普比率	0.65	0.56	0.70	0.70	0.47
7年 2016年7月-2023年6月	年化收益率	8.92%	8.34%	11.03%	10.34%	6.31%
	年化标准差	17.56%	15.38%	20.78%	17.86%	20.15%
	夏普比率	0.51	0.54	0.53	0.58	0.31
10年 2013年7月-2023年6月	年化收益率	12.25%	11.90%	13.40%	13.75%	9.35%
	年化标准差	20.89%	19.96%	22.94%	20.96%	23.42%
	夏普比率	0.59	0.60	0.58	0.66	0.40

数据来源:商道融绿,wind

ESG基金ESG绩效显著超越市场,近三年基金ESG绩效不断提升

从基金的ESG绩效来看,ESG基金的投资组合ESG绩效分数显著超越全市场平均水平。随着上市公司ESG水平的提升以及越来越多的基金开始考虑ESG投资策略,全市场基金的ESG绩效也呈现逐渐提升的趋势。

本报告基于过去三年公募基金的持仓股票的ESG评级⁵,计算了公募基金⁶的ESG绩效。具体的一只基金某一期的ESG绩效的计算方法为:将该基金的持股对应的商道融绿ESG总分计算加权平均值,而权重因子则选取每一只股票对应的持仓金额。公式如下:

$$基金的ESG_t = \sum_{i=1}^n ESG_{it} \times Weight_{it}$$

其中ESG_{it}为股票i在第t期的商道融绿ESG总分,Weight_{it}为在第t期时股票i的基金股票组合中的持仓权重。

如果将ESG基金在2023年Q2时相比全部基金的ESG绩效分数进行比较的话,可以发现ESG基金的ESG绩效总分普遍高于全部基金,主要体现在ESG基金的环境和社会分数更高。如果将ESG基金再细分为ESG优选、ESG剔除以及节能环保行业基金,则ESG优选与节能环保行业基金的ESG绩效总分高于ESG剔除基金,这说明对投资标的ESG情况进行主动筛选,以及选择节能环保行业更能提升基金的ESG水平。

表7 ESG基金的ESG评分

分数类别	全部基金		所有ESG基金		ESG优选类		ESG剔除类		ESG主题类	
	平均数	中位数	平均数	中位数	平均数	中位数	平均数	中位数	平均数	中位数
ESG总分	59.52	59.29	61.00	61.53	61.70	62.48	59.39	59.18	61.02	62.07
环境得分	60.23	59.81	62.90	63.70	63.45	64.59	60.01	60.18	63.28	65.13
社会得分	58.26	58.21	59.67	60.45	60.69	60.97	58.39	58.30	59.47	60.86
治理得分	60.43	60.23	61.06	61.06	61.69	61.79	60.16	60.07	60.97	61.03
ESG管理得分	41.78	41.41	44.60	45.73	45.92	46.94	41.44	41.42	44.68	46.89
ESG风险得分	86.12	86.42	85.59	85.78	85.38	85.34	86.31	86.41	85.54	85.75

数据来源:商道融绿,wind

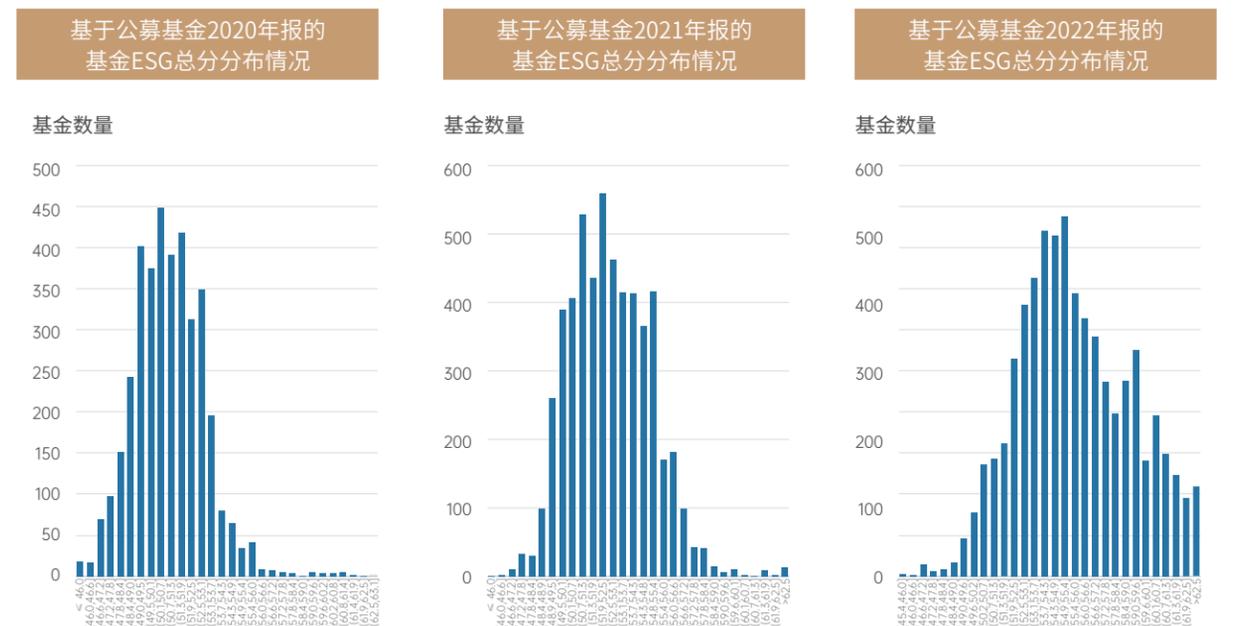
⁵本报告以商道融绿ESG评级分数作为对具体持仓的个股的ESG绩效的衡量标准,商道融绿ESG评级分数包括ESG总分、环境、社会、治理的分项分数,以及ESG主动管理分数和ESG风险暴露分数。

⁶本报告收集了2022年1月1日前上市的股票型基金、混合型基金的半年报和年报的完整持仓信息,其中基金上市半年以上,股票持仓占整个基金净值比重超过2/3的,才会被纳入基金的ESG评分计算范畴。

⁷具体见附录。

此外,下图展示了全市场公募基金ESG绩效的分布情况,大部分基金的ESG绩效分数集中在50-60之间,少数基金的ESG总分较高,说明ESG绩效高的基金在市场中比较稀缺。但是在过去三年中,公募基金各类ESG绩效分数的中位数在逐步提升,说明公募基金的整体ESG绩效正在逐步提升。⁷

图13 基于公募基金2022-2022年报的基金ESG总分分布情况



数据来源:商道融绿,wind

CHAPTER 02

投资者说

10年 vs 15年
ESG投资认知进阶

个人投资者和机构投资者对尽责管理的关注度均大幅提升：关注尽责管理的个人投资者占比由2017年的33.2%提高到58.8%，同期开展尽责管理的投资机构比例由15.8%提高到52.5%。



个人投资者对尽责管理的关注度

58.8%



投资机构对尽责管理的关注度

52.5%

近90%的机构投资者和个人投资者均表示对“漂绿”现象有一定程度的关注，53%的个人投资者和55%的机构投资者将详细披露机构的ESG投资策略，明确投资机构如何考虑ESG列为避免“漂绿”的有效方法之首。



个人投资者对“漂绿”现象关注度

53%



投资机构对“漂绿”现象关注度

55%

气候变化成为ESG投资焦点议题：接近70%的机构投资者对气候变化和低碳转型给投资带来的影响进行了定性分析，约50%的机构投资者进行了量化测算和目标设定。超过65%的个人投资者倾向于通过投资基金将气候变化和低碳转型因素纳入投资中。

2.1	个人投资者：更加了解责任投资，关注气候变化和“漂绿”等热点议题	29
2.2	机构投资者：开展尽责管理的比例大幅提升，气候变化成为焦点议题	35
2.3	个人投资者vs机构投资者：热点议题认知一致，共同促进ESG投资	40

2.1 个人投资者

更加了解责任投资,关注气候变化和“漂绿”等热点议题

2023年6月,报告项目组通过兴证全球基金、兴银理财、中国责任投资论坛和商道融绿的社交网络、自媒体矩阵等渠道推送电子问卷,并联合线下活动等形式向广大个人投资者发放中国责任投资15周年报告问卷,回收答题时间大于1分钟的问卷共1889份,并根据答题逻辑精选了高质量答卷946份。本次调查在中国责任投资10周年报告问卷的基础上新增了漂绿、气候变化和低碳转型等近几年的ESG热点问题,经调查,我们发现ESG投资的公众认知已经发生了可喜的改变:

表8 个人投资者问卷结果

2017年与2023年比较	2017	2023
关注尽责管理的个人投资者占比	33.2%	58.8%
表示非常了解近年政府对于ESG投资的倡导(包括绿色金融、碳中和等)的个人投资者占比	11.7%	38.6%
2023年新增问题	2023	
倾向于通过投资基金将气候变化和低碳转型因素纳入投资中的个人投资者占比		超65%
表示对“漂绿”现象有一定程度关注的个人投资者占比		超90%
对帮助投资机构避免“漂绿”的方法按有效程度进行排序时,将详细披露机构的ESG投资策略,明确投资机构如何考虑ESG放在首位的个人投资者占比		超50%

来源:商道融绿根据公开信息整理

2.1.1 关注尽责管理的个人投资者占比由2017年的33.2%大幅提高到58.8%

(1) 在列举投资中更偏好使用哪些ESG投资策略的金融产品时,选择发挥股东权利改善上市公司ESG表现的个人投资者占比由2017年的33.2%大幅提高到58.8%。

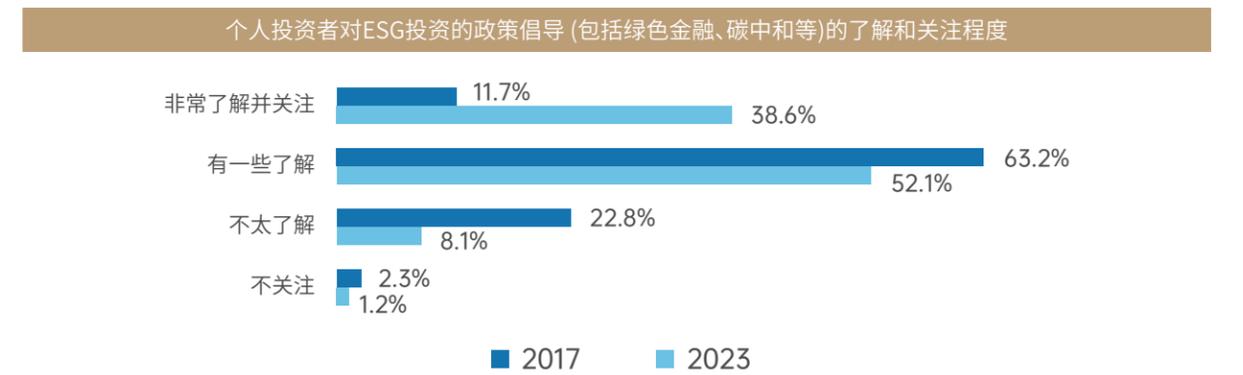


来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

随着青年一代逐步成长进入资本市场,投资者的成熟度提升,个人投资者愈发力求信息公开与透明,并更加希望在投资中体现自身价值观,因此加强与被投公司对话,促进公司提高ESG表现的诉求大幅提升。在ESG策略的选择中,58.8%的投资者偏好“运用作为股东的权利来影响公司行为,改善公司的在ESG方面表现”,该比例在2017年则为33.2%;在问及希望通过哪些形式了解公司的ESG表现时,28.5%的个人投资者选择直接与公司沟通,较2017年提高了16.7个百分点。由此可见,个人投资者对尽责管理的关注度大幅提升。

此外,也有更多的个人投资者关注ESG整合策略,66.8%的个人投资者提到在分析中系统地量化环境、社会、公司治理等因素,这一比例较2017年的50.4%进一步提升。

(2) 表示非常了解近年政府对于ESG投资的倡导(包括绿色金融、碳中和等)的个人投资者占比由2017年的11.7%大幅提高到38.6%。



来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

在中国双碳“1+N”政策体系的全面引领下,公众的ESG和绿色认知显著提升:表示“非常了解近年政府对于ESG投资的倡导(包括绿色金融、碳中和等)”的个人投资者占比由2017年的11.7%大幅提高到38.6%;与之相对应,表示“不太了解”的个人投资者占比由2017年的22.8%下降到8.1%。

(3) 在与投资收益的平衡中,更多个人投资者倾向于在投资中考虑ESG因素。

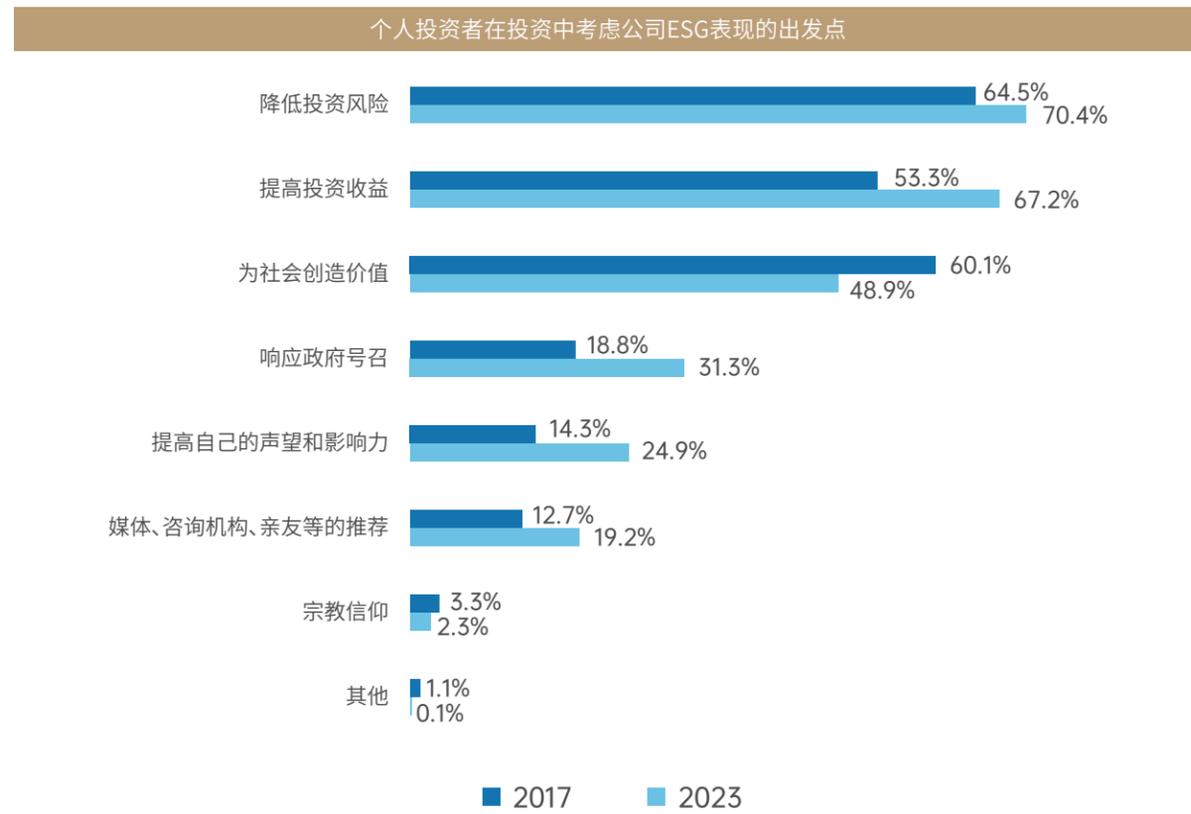


来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

- 26.6%的个人投资者表示其在投资中所有时候都会考虑ESG因素,这一比例较2017年提高了6个百分点。
- 所有选项中,表示即使可能略微降低投资收益也会考虑ESG因素的个人投资者占比最高,达到34.6%,2017年这一选项的个人投资者占比仅为13.7%,因此,这一选项提升幅度也最大;与之相对应,表示可提高投资收益的情况下会考虑ESG因素的个人投资者占比由2017年的27.6%下滑到12.2%,下滑幅度最大。
- 2017年表示在不影响投资收益的情况下会考虑ESG因素的个人投资者占比为31.3%,是当时占比最高的选项,如今持有这一观点的投资者占比仅为22.8%。

总体来看,个人投资者对投资收益与考虑ESG因素二者的权衡中,开始更多地向后倾斜,表示在所有时候都会考虑ESG因素以及即使可能略微降低投资收益也会考虑ESG因素的个人投资者合计占比达到61.2%,而2017年这一比例仅为34.3%,全面客观地评估投资的绝对收益和社会效益是个人投资者投资理念发展的趋势之一。

(4) 降低投资风险、提高投资收益、为社会创造价值仍是个人投资者践行ESG投资的3个重要出发点。



来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

个人投资者在列举投资中考虑公司ESG表现的出发点中,降低投资风险、提高投资收益和为社会创造价值仍是三个相对重要的出发点,与2017年调查一致,选择这三个选项的个人投资者占比分别为70.4%、67.2%和48.9%。

(5) 个人投资者认为上市公司出现产品质量问题、生产安全问题,环境污染问题等会对公司业绩有较大影响,从而影响投资收益。



来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

与2017年类似,公司产品质量问题,生产安全问题,环境污染问题,客户权益问题,以及供应链管理问题这5类ESG事件仍被占比超过1/3的个人投资者认为会对公司业绩有较大影响,从而影响投资收益,这5类ESG事件主要集中在社会议题和环境议题。

(6) 在列举中国ESG风险最高的三个行业时,采矿业,房地产和金融业被提及的次数最多。

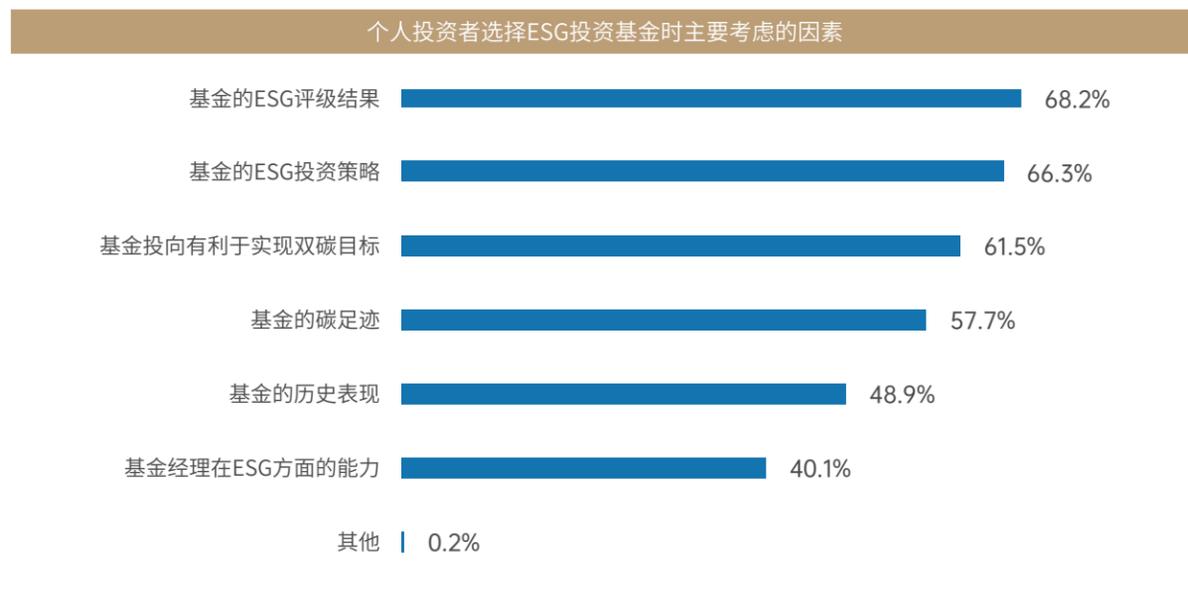


来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

在列举中国ESG风险最高的三个行业时,采矿业,房地产和金融业被个人投资者提及的次数最多,48.9%的个人投资者提到采矿业,48.6%的个人投资者提到房地产业,39%的个人投资者提到金融业。采矿业对环境污染的重要影响不言而喻,房地产行业与民生息息相关,且近年来房地产企业经营承压受到个人投资者的广泛关注,个人投资者对金融行业ESG的关注或源于金融与房地产行业关系密切。个人投资者对行业ESG风险的关注,也体现了其对各行业提升ESG实践、实现可持续发展的期待。

2.1.2 超65%个人投资者倾向通过基金在投资中应对气候变化,超90%关注“漂绿”问题

(1) 超过65%的个人投资者倾向于通过投资基金将气候变化和低碳转型因素纳入投资中,个人投资者选择ESG投资基金时重点关注基金的ESG评级结果、基金的ESG投资策略等。



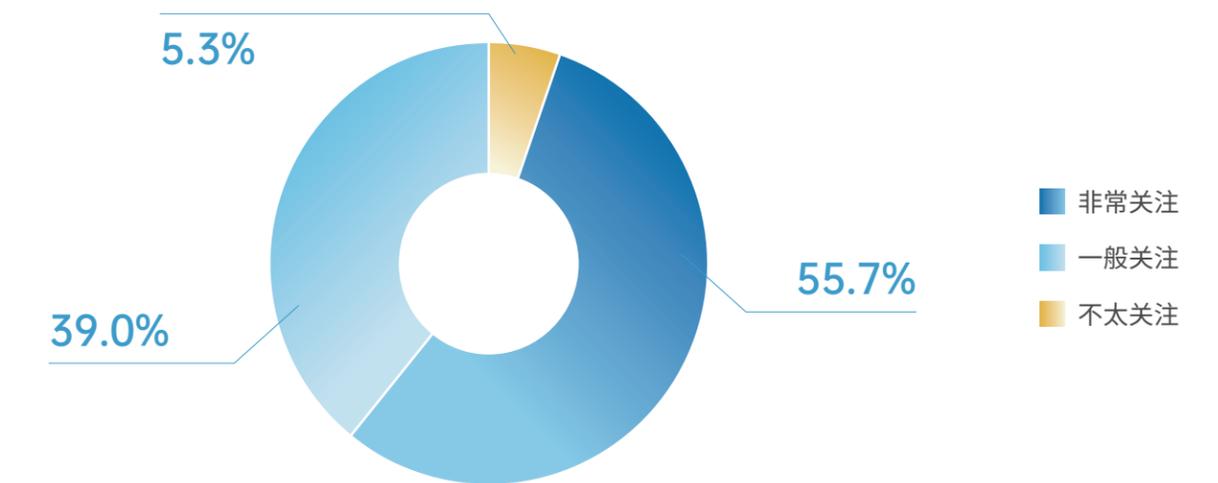
来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

在全面推动“双碳”的政策背景下,叠加高温暴雨等极端天气带来的直观感受,个人投资者普遍认为气候变化和低碳转型给投资带来影响,在列举投资中考虑气候变化和低碳转型的方法时,占比超过65%的个人投资者倾向于通过投资基金将气候变化和低碳转型因素纳入投资中。

在列举选择ESG投资基金主要考虑的因素时,68.2%的个人投资者提到基金的ESG评级结果,66.3%的个人投资者提到基金的ESG投资策略,61.5%的个人投资者提到基金投向有利于实现“双碳”目标,57.7%的个人投资者提到基金的碳足迹。

(2) 超90%的个人投资者表示对“漂绿”现象有一定程度的关注,对帮助投资机构避免“漂绿”的方法按有效程度进行排序时,53%的个人投资者将详细披露机构的ESG投资策略,明确投资机构如何考虑ESG放在首位。

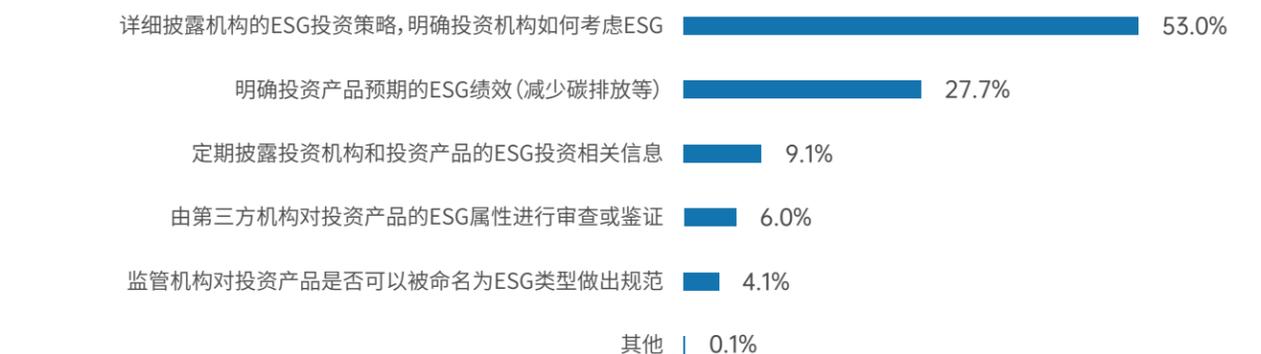
个人投资者对“漂绿”现象的关注



来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

关于“漂绿”现象(即投资机构声称采取ESG策略但实际上并没有做到),55.7%的个人投资者表示非常关注。总体来看,94.7%的个人投资者表示对“漂绿”现象有一定程度的关注。个人投资者非常重视金融产品是否真正践行了ESG投资理念,进而推动社会可持续发展。

避免“漂绿”的方法



来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

此外,对帮助投资机构避免“漂绿”的方法按有效程度从上到下排序时,53%的个人投资者将详细披露机构的ESG投资策略,明确投资机构如何考虑ESG放在首位;27.7%的个人投资者偏好投资机构能够明确投资产品预期的ESG绩效(如减少碳排放等)。

2.2 机构投资者

开展尽责管理的比例大幅提升,气候变化成为焦点议题

2023年6月,报告项目组以电子问卷的形式通过兴证全球基金、兴银理财和商道融绿、中国责任投资论坛的社交网络、自媒体矩阵等渠道向机构投资者发放中国责任投资15周年报告问卷,收回有效问卷40份。本次问卷在中国责任投资10周年报告问卷的基础上新增了漂绿、气候变化和低碳转型、尽责管理等近几年ESG投资领域较为关注的热点问题。问卷结果显示:

表9 机构投资者问卷结果

2017年与2023年比较	2017	2023
机构投资者开展尽责管理的比例	15.8%	52.5%
认为ESG投资有利于降低组合风险和提高投资收益的机构投资者占比	约50%	约70%
2023年新增问题		2023
对气候变化和低碳转型给投资带来的影响进行定性分析的机构投资者占比		约70%
对气候变化给投资带来的影响进行量化测算和目标设定的机构投资者占比		约50%
表示对“漂绿”现象有一定程度关注的机构投资者占比		近90%
对避免“漂绿”的方法按有效程度进行排序时,将详细披露机构的ESG投资策略,明确投资机构如何考虑ESG放在首位的机构投资者占比		55%

来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

2.2.1 机构投资者开展尽责管理的比例由2017年的15.8%大幅提高到52.5%

(1) 践行尽责管理的机构投资者占比由2017年的15.8%大幅提高到52.5%。

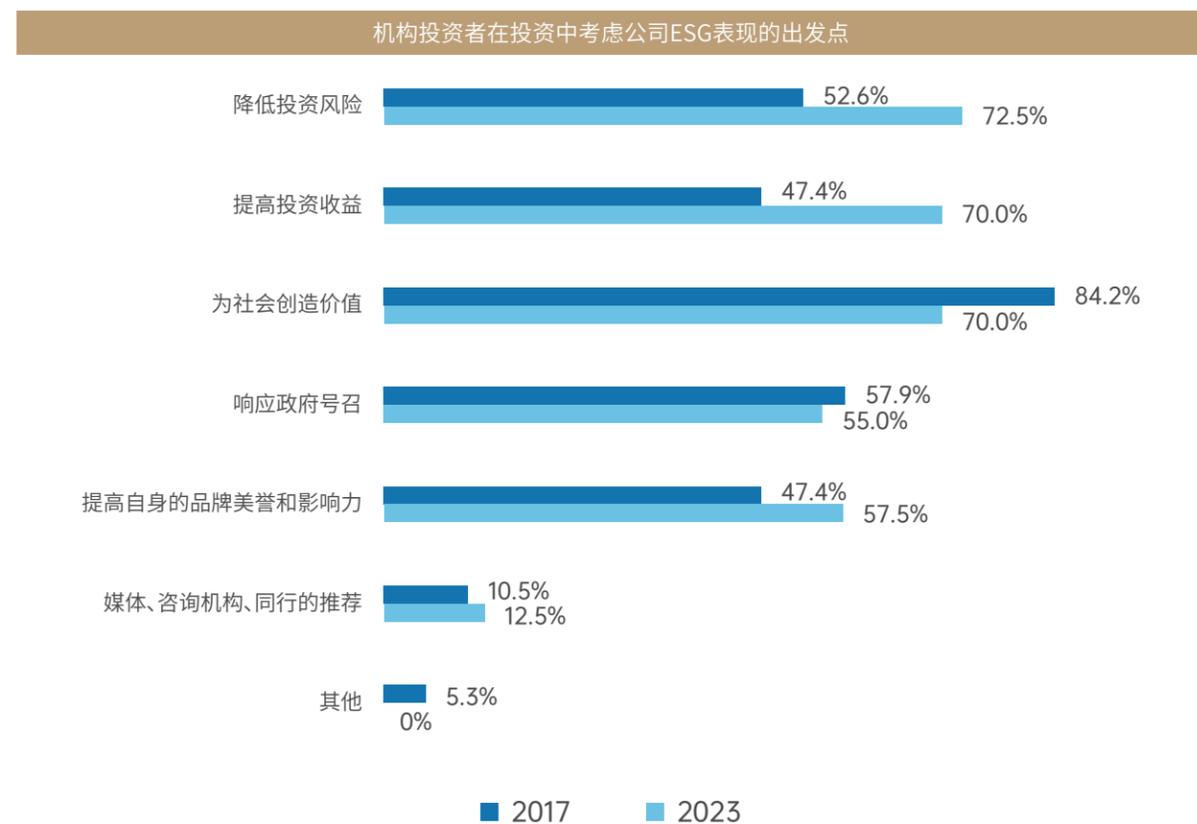


来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

在列举使用的ESG投资策略和方法时,52.5%的机构投资者提到“运用作为股东的权利来影响公司行为、改善公司ESG方面表现”,较2017年提高了36.7个百分点。这充分体现了越来越多的机构投资者对尽责管理策略的重视,也符合近年来证监会鼓励机构投资者积极参与上市公司治理,在投资者关系管理的沟通中纳入ESG的要求。

此外,在问及投资机构主要通过哪些方式行使积极所有权时,95%的机构投资者选择对当前或潜在投资对象/发行人开展沟通(engagement),62.5%的机构投资者选择在股东大会上投票。投资者加强与被投资企业之间公开透明的沟通,一方面有利于获得投资决策所需的更为全面的信息,另一方面也有助于协同多方资源对被投资企业的低碳转型进行赋能,从而获取更多收益。

(2) 超70%的机构投资者认为ESG投资有利于降低组合风险和提高投资收益。



来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

在列举投资中考虑公司ESG表现的出发点时,72.5%的机构投资者选择降低投资风险,70%的机构投资者选择提高投资收益,分别较2017年提高近20个百分点,体现了机构投资者对ESG投资有利于降低组合风险和提高投资收益有了更为一致的认识。此外,提高自身的品牌美誉和影响力也得到更多机构投资者的关注。

(3) 机构投资者对上市公司的环境污染和员工权益的关注度提升幅度较大。



来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

机构投资者在投资决策中会重点考虑上市公司环境污染、能源消耗强度、公司内部治理(如董事会独立性)、客户满意度、安全事故等方面的相关表现。与2017年相比,机构投资者对环境污染和员工权益的关注度提升幅度较大,体现了对环境和社会维度的重视程度有所提高。

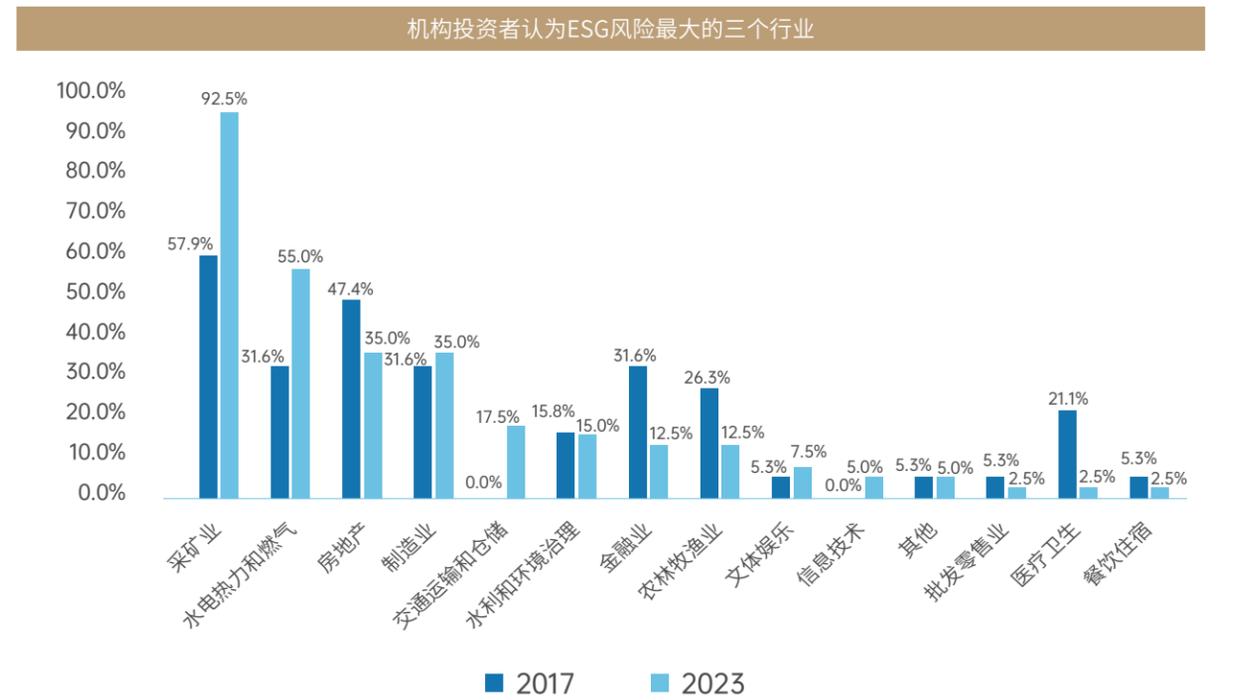
(4) 表示即使可能略微降低投资收益,也会考虑ESG因素的机构投资者占比由2017年的10.5%上升到20%。



来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

表示即使可能略微降低投资收益,也会考虑ESG因素的机构投资者占比提升幅度最大,由2017年的10.5%上升到20%。总体来看,机构投资者在考虑投资收益的同时,更加重视ESG投资。经过多年发展,机构投资者对ESG投资的认识更加成熟和理性,在价值层面,ESG投资带来正面影响的重要性或已超过投资收益的小幅波动。

(5) 在列举中国ESG风险最高的三个行业时,采矿业,水电热力和燃气,以及房地产被提及的次数最多。

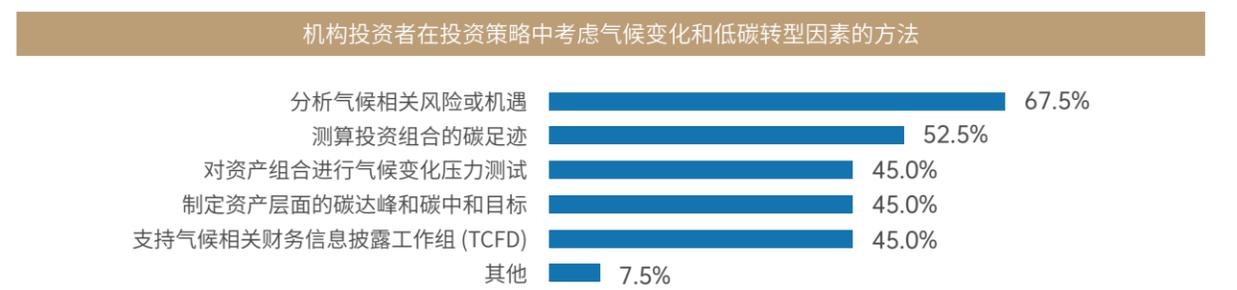


来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

在列举中国ESG风险最高的三个行业时,采矿业,水电热力和燃气,以及房地产被机构投资者提及的次数最多。其中,92.5%的机构投资者提到采矿业,55%的机构投资者提到水电热力和燃气,选择这两个行业的机构投资者占比均较2017年有较大幅度地提升,体现了机构投资者对采矿业和电力行业对碳排放的重要影响有较为一致的认识。此外,近年房地产行业经营承压,受到广大投资者的持续关注。机构投资者对行业ESG风险的关注,体现了其对经济实现低碳转型、长期可持续发展的重要预期。

2.2.2 气候变化成为焦点议题,55%受访人通过披露ESG投资策略“反漂绿”

(1) 气候变化成为ESG焦点议题,接近70%的机构投资者对气候变化和低碳转型给投资带来的影响进行了定性分析,一半左右的机构投资者进行了量化测算和目标设定。

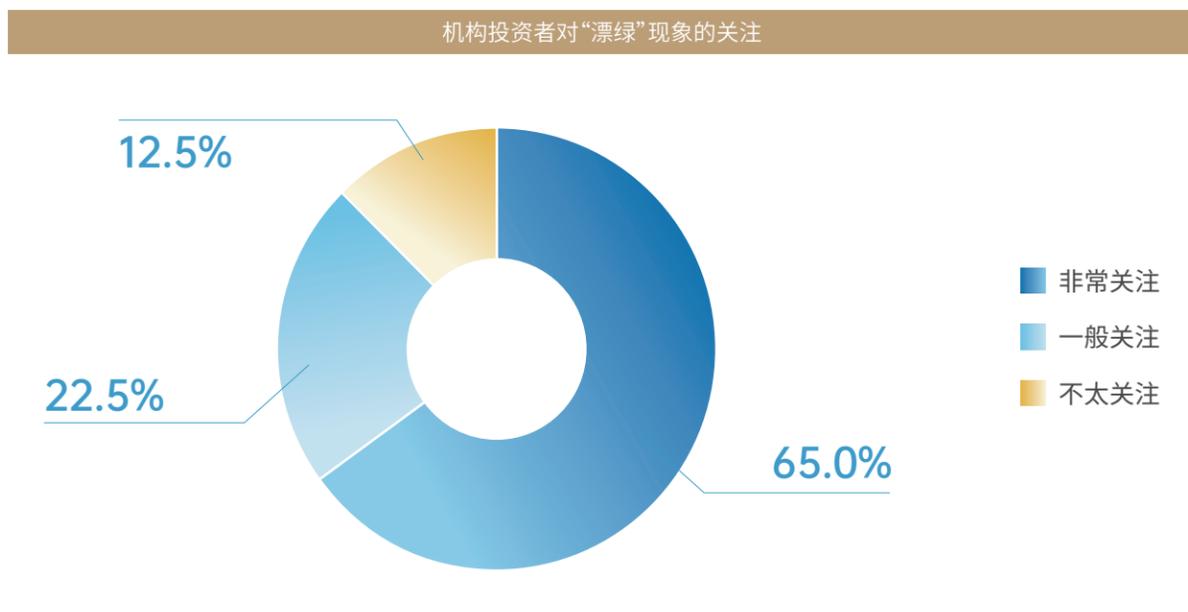


来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

机构投资者普遍认为气候变化和低碳转型给投资带来影响。在列举投资策略中考虑气候变化和低碳转型的方法时,67.5%的机构投资者提及分析气候相关风险或机遇;52.5%的机构投资者提及测算投资组合的碳足迹;提到对资产组合进行气候变化压力测试、制定资产层面的碳达峰和碳中和目标、支持气候相关财务信息披露工作组(TCFD)的机构投资者占比均为45%。

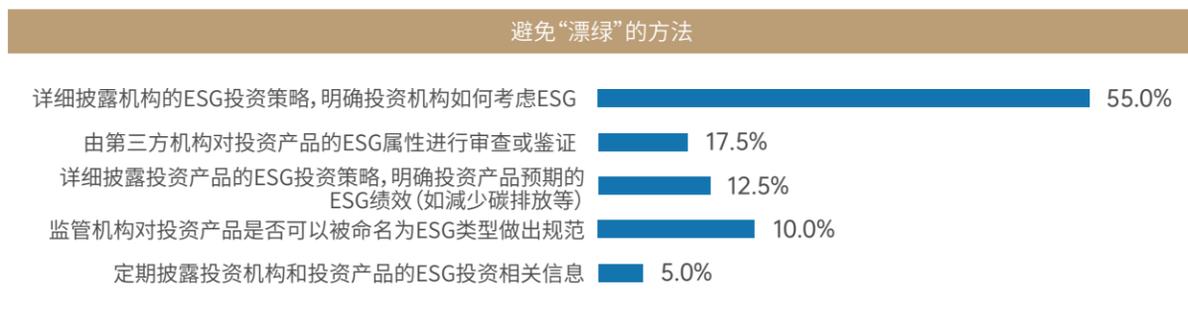
总体来看,接近70%的机构投资者对气候变化和低碳转型给投资带来的影响进行了定性分析,一半左右的机构投资者进行了量化测算和目标设定。这与监管机构要求金融机构进行环境、社会风险等压力测试的政策推进密不可分,近期公布的ISSB准则也强调了气候情景分析和碳排放测算的重要性,未来机构投资者在气候变化方面的投研创新值得期待。

(2) 近90%的机构投资者表示对“漂绿”现象有一定程度的关注,55%的机构投资者通过详细披露机构的ESG投资策略,明确投资机构如何考虑ESG“反漂绿”。



来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

关于“漂绿”现象,65%的机构投资者表示非常关注;22.5%的机构投资者表示关注度一般,近90%的机构投资者对“漂绿”现象有不同程度的关注。



来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

在对避免“漂绿”的方法按有效程度从上到下排序时,55%的机构投资者将详细披露机构的ESG投资策略,明确投资机构如何考虑ESG放在首位;17.5%的机构投资者将由第三方机构对投资产品的ESG属性进行审查或鉴证放在首位。

2.3 个人投资者vs机构投资者 热点议题认知一致,共同促进ESG投资

- 个人投资者和机构投资者在尽责管理、“漂绿”、践行ESG投资的出发点等问题上体现了较为一致的认知。
- 应对气候变化方面,超过65%的个人投资者倾向于通过投资基金将气候变化和低碳转型因素纳入投资中;接近70%的机构投资者对气候变化和低碳转型给投资带来的影响进行了定性分析,一半左右的机构投资者进行了量化测算和目标设定。
- 个人投资者和机构投资者对生产安全、环境污染、客户权益等ESG议题均表现出较高的关注度,此外,个人投资者更侧重产品质量和供应链管理,机构投资者更注重公司治理和能源消耗强度。
- 个人投资者和机构投资者均将采矿业和房地产列为ESG风险最高的行业,对采矿业对环境污染和碳排放的影响有一致的认识,房地产行业近年经营承压也受到个人投资者和机构投资者的共同关注。

总体来看,个人投资者和机构投资者对ESG的认识和理解有许多共同的地方,体现了较为一致的发展趋势。在对ESG投资的探索中,机构投资者将加强ESG投资策略的开发,提高ESG投资有效性,并做好相关的信息披露,在此基础上与个人投资者进行密切的沟通,展现ESG投资的优势,进行投资者教育。与此同时,个人投资者也将通过直接沟通等多种方式反映其对ESG投资价值观的重视,推动机构投资者进行ESG投资。

表10 个人投资者vs机构投资者问卷结果

	个人投资者	机构投资者
尽责管理	关注尽责管理的个人投资者占比由2017年的33.2%提高到58.8%。	机构投资者开展尽责管理的比例由2017年的15.8%提高到52.5%。
“漂绿”	超90%的个人投资者表示对“漂绿”现象有一定程度的关注,对帮助投资机构避免“漂绿”的方法按有效程度进行排序时,53%的个人投资者将详细披露机构的ESG投资策略,明确投资机构如何考虑ESG放在首位。	近90%的机构投资者表示对“漂绿”现象有一定程度的关注,在对避免“漂绿”的方法按有效程度从上到下排序时,55%的机构投资者将详细披露机构的ESG投资策略,明确投资机构如何考虑ESG放在首位。
应对气候变化	超过65%的个人投资者倾向于通过投资基金将气候变化和低碳转型因素纳入投资中。	接近70%的机构投资者对气候变化和低碳转型给投资带来的影响进行了定性分析,一半左右的机构投资者进行了量化测算和目标设定。
践行ESG投资的重要出发点	降低投资风险、提高投资收益、为社会创造价值	降低投资风险、提高投资收益、为社会创造价值
中国ESG风险最高的三个行业	采矿业、房地产、金融业	采矿业、水电热力和燃气、房地产
重点关注的ESG议题	产品质量、生产安全、环境污染、客户权益、供应链管理	环境污染、能源消耗强度、公司内部治理(如董事会独立性)、客户满意度、安全事故

来源:兴证全球基金,兴银理财,商道融绿

CHAPTER 03

领先实践

中国ESG投资最前沿
深度对话领先机构

- 中国责任投资的领先机构已建立ESG投资的治理体系，并在不同类型的资产的投资中使用了多种ESG投资的策略，并通过构建ESG评分体系、开发负面清单等丰富自身的ESG投研能力。
- 气候变化因素已经被纳入中国责任投资领先机构的投资分析，进行资产组合的碳足迹测算，或制定自身资产层面的碳中和目标。
- 发达市场的ESG评估体系并不能完全适用于新兴市场，中国的ESG投资产品在借鉴海外市场ESG评估体系的同时，必须与中国国情、境内资本市场的现实投资需求相结合。
- ESG数据的可得性、资本市场和公众对ESG投资的认知程度、缺乏标准、机构进行ESG投资的能力、如何在传统投资中整合ESG策略等，都是金融机构在进行ESG投足时面临的突出挑战。
- 未来ESG投资将逐渐走向标准化，监管将强化对ESG信息披露的要求。金融机构应加强ESG投资的能力建设和信息披露水平，以应对趋严的监管和反漂绿的挑战。

在本报告中，我们对包括保险资管、公募基金、银行理财、私募等不同类型的资产管理机构进行了访谈，以了解他们具体的ESG投资实践，深入认识他们的ESG投资理念，从而更好地理解中国ESG投资在近年来的发展。在对泰康保险集团、同方全球人寿、兴证全球基金、兴银理财和星界资本的访谈中，我们可以看到机构对ESG投资的认知已经逐渐成熟，各家机构都根据自身的特点开发了适配自身投资理念的ESG投资方法，但ESG投资意识的不足和ESG信息的缺乏仍然是机构面临的主要挑战。在与国际接轨的同时，开发具有中国特色的ESG评估方法成为各家机构的共识。

3.1	泰康保险集团	43
3.2	同方全球人寿	47
3.3	兴证全球基金	50
3.4	兴银理财	54
3.5	星界资本	58

3.1 泰康保险集团

泰康保险集团(以下简称“泰康集团”)是涵盖保险、资管、医养三大核心业务的大型保险金融服务集团。业务范围全面涵盖人身保险、互联网财险、资产管理、企业年金、职业年金、医疗养老、健康管理、商业不动产等多个领域。2021年6月,泰康集团加入PRI,成为PRI第4000家签署机构,也是中国第三家加入PRI的保险机构。泰康集团根据自身长期资金的特点发布了责任投资政策,并在不同的资产类别中开始使用ESG投资方法。



访谈对象 /

阎斌

泰康保险集团投资管理部副总经理



ESG投资理念:以发展理念为基石健全ESG投资方法

问:泰康集团是如何将ESG因素整合进投资体系及流程中的?

阎斌:泰康保险集团一贯秉持的“初心不改、创新永续、商业向善”发展理念,与ESG投资理念天然契合,从投资目标、管理和保险资金承担的社会责任各方面都高度匹配。既能够在双碳背景下,助力国家从高速发展向高质量发展转变,又能全面识别投资风险与机遇,为投资者和社会创造长期超额收益。泰康希望成为ESG投资的引领者和推动者,积极探索ESG投资本土化,助力中国资本市场ESG投资的高质量发展。

2021年6月,泰康集团整体加入PRI。2022年初,泰康集团首次发布负责任投资政策指引,以固定收益类资产为切入点,将ESG评价作为独立于内外部信用评级的投资决策参考维度,并通过制定ESG关键指标的方式进行监测和管理。今年我们编制了《负责任投资政策声明》与内部指引,通过设置ESG组织架构及职能分工、针对各资产类别特点在投前、投中、投后运用合适的ESG投资策略与方法、风险监控与预警、ESG相关信息披露与报告等,详细指导各子公司、各投资条线实施ESG投资,提供ESG投资相关规则、工具、模板等,供投资人员在投资决策过程中应用。

针对不同的资产类型使用相适应的ESG投资方法

问:泰康集团在投资中使用了哪些ESG投资策略与方法?

阎斌:泰康集团针对不同类别的资产分别选取合适的ESG投资策略与方法。

对于上市股票,泰康集团综合采用了ESG整合法、负面筛选法、主题投资法和尽责管理法,将环境、社会、公司治理因素纳入投资决策中。泰康权益投研团队目前积极探索如何在二级市场投资研究过程中整合融入ESG因素,尝试通过外采与自研结合的方式,搭建具有泰康特色的ESG评估体系。在负面筛选方面,泰康集团参考国际公约,制定ESG负面筛选建议,鼓励各子公司在此基础上结合实际业务情况,针对性制定ESG负面清单。在主题投资方面,泰康集团希望通过在可持续环保和社会主题的长期资产配置,引导市场资金服务可持续发展战略,实践泰康集团商业向善的ESG投资理念。在尽责管理方面,泰康通过

投票和公司参与的方式,鼓励被投资企业制定绿色转型及减碳计划、ESG管理体系,提升被投资企业的ESG表现。

在固定收益投资中,各相关部门经过一年多的实践,已经全面落实了ESG整合,参考外部ESG评分,将ESG作为独立于内外部信用评级的投资决策参考维度;同时也参考ESG负面筛选建议,设置禁投领域、限额等,并通过制定ESG关键指标的方式进行监测和管理。与此同时,泰康集团重视绿色债券投资,集团绿色债券资产规模常年位于行业前列。

在私募股权、基础设施及不动产投资中,则主要通过ESG尽职调查的方式评估投资标的的ESG表现。集团通过综合考虑投资规模、行业特征等因素,针对高ESG风险行业项目,设计了定制化的ESG尽职调查问卷模板,对其ESG风险进行重点审查。

图14 泰康保险集团使用的ESG方法

ESG方法

泰康保险集团作为保险行业领先的负责任投资机构,结合国际通用的责任投资方法,探索适合保险行业的本土化ESG投资实践,覆盖权益投资(公开市场)、固定收益投资(标准化金融产品)、股权投资、不动产投资与基础设施投资等另类投资。

01 整合法

指将ESG因素明确、系统地纳入投资研究与决策的流程中。泰康保险集团根据不同资产类别的特点,探索适合实际业务情况的ESG整合方式。

02 负面筛选法

指基于投资者的ESG理念、偏好、价值观,制定标准剔除投资清单中特定的行业或公司。泰康保险集团参考国际公约,制定ESG负面筛选建议。

03 主题投资法

在获得财务回报的同时产生积极且可衡量的环境和社会影响。泰康保险集团绿色债券资产规模常年位于行业前列,希望进一步通过在可持续环保和社会主题的长期资产配置,引导市场资金服务可持续发展战略,实践泰康保险集团商业向善的ESG投资理念,助力“双碳+科技”、“大健康+消费”双赛道发展。

04 尽责管理法

指发挥投资者的影响力,鼓励被投资公司改善ESG风险管理,或发展更具可持续性的商业实践。泰康将通过投票和公司参与的方式,鼓励被投资企业制定绿色转型及减碳计划、ESG管理体系,提升被投资企业的ESG表现。

气候变化风险会传导至金融机构

问:泰康集团如何看待“双碳”目标和气候变化风险对资产的影响?在投资中是如何整合和分析气候相关的风险和机遇的?

风险通过各种路径传导至金融机构,就可能引发金融风险。因此,共同应对气候变化、推进碳中和目标实现已是全球共识,泰康也在这方面进行积极探索中。

阎斌:一方面,气候变化导致极端天气事件频发,可能为实体资产带来实际损害,产生物理风险;另一方面,为了避免频繁极端天气事件以及气候变化带来的危害,政府要采取措施应对气候变化,推动经济低碳转型,使企业被迫面临转型风险。实体经济产生的

泰康立足绿色、低碳、可持续发展理念,计划明年起开展气候风险相关的研究工作,积极探索环境与气候风险评估、情景分析与压力测试,并制定相应风险缓释措施,包括制定并落实重大风险应对预案,建立有效的沟通机制等。

ESG评估体系既要有中国特色,又要和国际接轨

问:境内市场是否要开发和具有中国特色的ESG评估体系和投资策略?

温室气体排放带来的气候变化问题。而中国还在后工业化时代,污染物排放带来的空气、水及土壤的污染仍然是中国重要的环境问题。因此在现阶段评价公司环境管理及风险时,环境污染问题和气候变化影响都要并重。

阎斌:我个人认为,综合目前的国际形势以及中外在社会、经济、文化各方面的发展差异,境内外评估体系在指标和权重设置方面存在一定差异,开发适应中国自身发展阶段、发展机制的中国特色ESG体系是非常有必要的。

但是在中国特色ESG评估体系开发使用中也要注意和国外的接轨,国际ESG评估体系发展时间较长,有较强的科学性与合理性,因此在ESG评估体系的选择和使用时,要注意兼顾中国式现代化发展特色与国际资本市场认可程度。

以环境议题为例,欧美已过了工业化高峰,环境污染已不是其主要的环境问题,现在更加关注的是温

提升ESG投资意识,统一ESG标准,缺少实践经验是现在面临的主要挑战

问:在践行ESG投资的过程中,公司遇到了哪些挑战?

是很深刻。

阎斌:尽管现在ESG投资非常热,但社会公众对于ESG的认知仍较为有限,这一定程度上影响了金融机构发行ESG产品的积极性。而且,这一问题也存在于金融机构内部,投资一线的投资经理,包括投资组合管理人员,也有相当一部分对ESG的理解还不

缺乏标准导致目前境内ESG基础数据的信息披露存在较为严重的缺失和质量问题,另外境内尚没有针对ESG评价的统一标准,目前市场上主流的ESG评级机构的评级结果之间差异性较大,对同一企业往往会得出不一致的ESG评级。在这样的情况下,

投资者难以准确判断公司的ESG表现,在投资决策过程中整合ESG因素仍存在一定挑战。

ESG投资的标准和理念与现有的投资管理架构是不同的体系,可想而知在金融机构内部是很难推动的。

想要真正做到ESG投资和现有投资管理体系的融合,对现有投资管理中的投资方法论、风险管理体系、评价指标、考核指标,都会带来一定的冲击,需要在实践当中逐步去摸索,也需要金融机构内各职能部门的相互配合。

ESG趋势展望:产品规范化,整合ESG与尽责管理,更加严格的气候信息披露

问:未来五年,您认为中国ESG投资市场发展会有哪些重要趋势?

尽责管理在国外头部资管机构中获得广泛应用,但在境内,这一ESG投资方法刚刚兴起,目前相关实践较少。随着中国保险资产管理业协会发布《尽责管理倡议书》,包括泰康在内的很多大型资管机构都签署并做出相关承诺,预计未来这一投资方法会获得更广泛的应用。

阎斌:简单讲三个可能会出现的趋势。

第一,ESG投资产品会逐步规范化。从SFDR等政策出台和各方实践活动看,全球反漂绿趋势应该会持续较长时间。中国监管部门也高度重视漂绿问题,未来在产品命名、营销方式、信息披露各方面预计会逐渐规范。

第三,气候信息披露相关标准趋严。ISSB制定的气候相关信息披露标准预计24年初正式实施,对包括中国在内的全球可持续信息披露将产生重大影响。在双碳和中国式现代化发展背景下,中国监管对气候信息披露标准制定预计也会趋严。

第二,投后督导与尽责管理将迅速发展。投后督导和



3.2 同方全球人寿

同方全球人寿由荷兰全球人寿保险集团 (Aegon) 与同方股份有限公司 (THTF) 各出资50%组建而成,公司于2003年正式获得营业执照,在中国开展寿险业务。公司资产规模超过267.67亿元,为全国逾百万客户提供周全的保险保障。同方全球人寿在2023年明确了公司绿色金融发展战略,重点为绿色投资、绿色文化、绿色科技、绿色办公、绿色风控五个方面。同方全球人寿认为,对于中小保险公司,需要政策和监管层面给予更多的支持和更明确的规范。



访谈对象 / **刘思恩**
同方全球人寿投资总监



ESG投资需要在监管上进行定义和约束

问:同方全球人寿的ESG投资理念是什么?

刘思恩: 一年前,我们收到了《中国银保监会关于印发银行业保险业绿色金融指引的通知》,要求银行业保险业贯彻ESG的理念,并在公司层面有专门的机构来负责这方面的工作。在收到通知之前,各机构在投资决策中也会一定程度上考虑到环境、社会责

任和治理。我们在收到监管发文后,认为这是好事情。我们也希望之后能通过法律和制度的形式,对ESG的投资有更加明确的要求。如果ESG投资只是从道德理念、价值观上进行约束的话,各家机构的执行会有较大差异。所以我个人认为ESG投资最后是一个法规制度的问题,而不是一个道德、理念、价值观的问题。

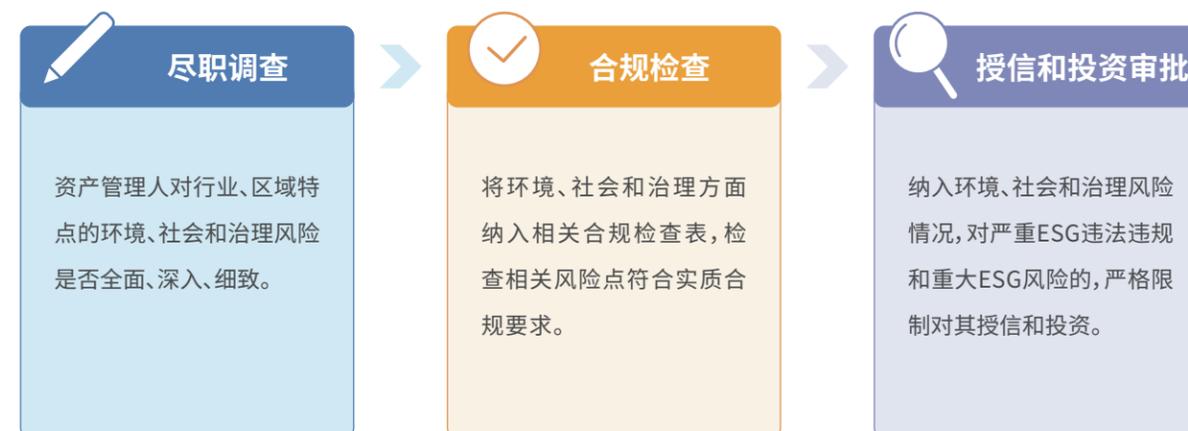
对重点行业进行ESG尽职调查

问:同方全球人寿的ESG投资方法是怎样的?

刘思恩: 在《银行业保险业绿色金融指引》发布以前,我们已经在一些比较敏感的行业中考虑了ESG因素。目前我们对整个投资流程形成了一个规范的制度,包括:在尽职调查阶段,投资部要查阅资产管理人对行业、区域特点的环境、社会和治理风险是否全面、深入、细致,必要时可以要求其补充调查,或要求

其寻求合格、独立的第三方支持。在合规检查阶段,投资部将环境、社会和治理方面纳入相关合规检查表,检查相关风险点符合实质合规要求。在授信和投资审批阶段,投资部将环境、社会和治理风险情况纳入对应的授信打分考量和投资审批阶段,如发现其对在环境、社会和治理方面存在严重违法违规和重大风险的,应当严格限制对其授信和投资。

图15 同方全球人寿在投资流程中的ESG考量



来源:同方全球人寿

保险公司持有的资产ESG风险更小

问:同方全球人寿对不同的行业,在ESG投资方法上有什么不同的考量?

刘思恩: 保险公司和银行业面临的投资环境是不同的,不同规模的保险资管机构面临的投资环境也是不同的。中小保险公司可以投的范围有一定的局限,我们从保险资管公司、基金公司拿到的合规的项目,其实本来已经被筛选过一遍了。相比银行业放贷款的客户,他们面临的环境比中小保险公司复杂。

对保险资金的投资来说,被筛选包装后的保险资管产品,基本上ESG风险都达到了较低水平。如煤炭行业的债权项目,保险资管已经作为受托人去进行调研,而且项目已经在保险资管协会进行了备案,所以一般不会出现明显的安全隐患,环境治理也会符合相关监管规范。作为保险投资机构,目前第一步仍是确保投资的合规性。

外资的要求对中国的机构有一定的推动作用

问：外资股东在ESG投资上，对同方全球人寿有何推动？

刘思恩：我们在收到监管的文件后，也和外方股东总部的ESG团队进行了沟通。外方股东很重视中国监

管方面对ESG投资的倡导，且提供了他们具体的一些做法供我们参考，但也尊重我们的国情和合资公司自身想法，尚未有非常硬性的要求。其实如果不是股东，尤其是外方股东，有非常明确的指令，中小保险公司一般不会设置ESG相关的投资限制。

ESG投资的践行要符合所在地的具体情况

问：国内市场是否要开发和具有中国特色的ESG评估体系和投资策略？

刘思恩：在不同的国家和不同的文化背景下，对ESG的某些领域的理解可能是不同的。因此大多数合资公司，还是主要以国内的法律法规为基准。在技术层面而言，一个具体的做法是否真的符合ESG目标，是经常有争议的。比如前几年大家开始重视大气污染问题，但如果因此一刀切砍掉很多煤炭项目，引发的

就业或其他行业问题，在整体上可能又不符合ESG的价值观。又如现在大力开展新能源车行业，并限制传统的汽油车，但也有人认为这只是把生物能源消耗转为电力能源，而电力能源的开发不是完全符合ESG理念的。我们在三五年以后对转型会有不同的认知，可能会需要重新去审视我们现在的做法。作为发展中国家，我们也不能一味照抄国外的ESG评估体系，考虑到自身国情，也考虑到未来对ESG可能产生不同的认知，有预见性地、循序渐进地设计相关制度。

数据的可得性和标准性，评估机构的权威性影响了机构践行ESG投资

问：在践行ESG投资的过程中，公司遇到了哪些挑战？

刘思恩：我们目前面临的主要挑战是被投资企业ESG的数据披露不充分。而且在数据的度量性上难以量化。例如，公司治理中涉及很多细分的领域，用

一个量化模型去打分的科学性有待考察，有时人工判断更加有效。

我们希望有一些被认证认可的有权威性的评估机构来提供数据支持。否则不同的机构做评估，对同一家公司可能出现互相矛盾的评估结果。

合规管理是中国ESG市场发展的重要趋势

问：未来五年，您认为中国ESG投资市场发展会有哪些重要趋势？

刘思恩：我觉得基金和保险是会市场化地看待ESG投资，短期内在合法合规的基础上，基于自己公司的

理念和判断，有差异化地去看待这个问题。而整个国家层面，通过更为宏观、更为标准的政策，来对银行、保险、基金等行业的约束，去体现整体的调控思路 and 政府的意志。

3.3 兴证全球基金

兴证全球基金是中国境内最早实践责任投资的资管机构，于2008年、2011年分别发行了境内第一只社会责任理念基金、第一只绿色投资理念基金，见证了责任投资15年的完整历程。作为业内领先的公募基金管理公司，兴证全球基金资产管理总规模超6400亿人民币，荣获金牛基金管理公司大奖12次、并连续3年蝉联“社会责任投资(ESG)回报基金管理公司”。2020年起，兴证全球基金先后成为PRI签署方、TCFD支持机构，更加全面和积极地践行ESG投资理念，并将积极开发可持续投资和ESG策略的基金，致力于打造具有区分度和长期生命力的ESG投资产品。



责任立心，做长期主义的ESG践行者

问：兴证全球基金的ESG投资理念是什么？

秦杰：自2003年成立以来，责任始终是兴证全球基金最重要的企业文化和价值观，也是公司开拓责任投资、践行ESG投资的初心。这不仅意味着致力于为我们的客户提供一流的投资管理服务，还意味着为股东和员工创造可持续的价值，并为改善公众的福

祉贡献力量。

对于资产管理公司，责任投资正是将企业社会责任和投资专业禀赋结合的有效方式，也是长期来看重要的方向和机遇。我们将持续积极推动责任投资发展，致力于做中国责任投资的开拓者、践行者和倡导者，努力为投资者创造长期可持续的投资回报。

从SRI到ESG, 责任投资不断进阶

问: 兴证全球基金使用了哪些ESG投资方法?

秦杰: 正如社会责任投资SRI是ESG投资的前身, 兴证全球基金15年的责任投资实践也经历了从SRI到ESG的进阶。

2008年, 我们发行了境内第一只SRI理念基金, 兴全社会责任基金, 采用“社会责任四维选股模型”优选股票, 并设置“禁止投资库”和“限制投资库”, 并设立了社会责任公益金制度, 每年从其管理费收入中提取一定比例作为公益支出的稳定来源之一。我们也在业内较早开设了责任投资研究岗位, 持续开展ESG、责任和绿色投资的相关研究。2011年, 兴全绿

色投资基金成立, 运用积极筛选、负面剔除、股东倡导等策略践行绿色投资。

2020年, 兴证全球基金正式加入PRI联合国负责任投资原则组织, 更加积极地践行ESG投资: 目前我们已经建立了全面的责任投资政策和各类制度, 在公司层面运用ESG整合、积极所有权两大策略, 我们也基于数据建立内部ESG评价体系, 并将ESG评价整合至公司基础库, 已覆盖全类别资产, 整合到全体产品的投资决策中。在未来, 我们也将开发ESG和可持续投资策略的基金, 充分整合主动管理和ESG投研的优势, 并拓宽ESG投资资产类别, 打造具有可持续价值和长期生命力的ESG投资产品。

图16 兴证全球基金责任投资政策

愿景	致力于成为中国责任投资的开拓者、践行者、倡导者		
承诺	积极推动责任投资发展, 致力于为投资者创造长期可持续的投资回报		
策略	ESG整合 将重要的ESG因素与投资流程和决策相结合, 同时考虑投资标的业务价值与外部因素的影响, 力求降低长期投资风险、提高长期投资回报	积极所有权 与投资标的进行积极的、有建设性的对话和合作通过提交股东提案、行使投票表决权等方式, 推动企业可持续发展、践行社会责任、保护客户利益	
管理体系	监督层 董事会	战略层 ESG 领导小组	组织层 ESG 牵头部门
实践方式	投研整合	尽责管理	主题产品
	关注气候变化	能力建设	报告与倡导



来源: 兴证全球基金

做有区分度的ESG产品, 为客户追求可持续的价值

问: ESG基金的客户有何特点? 兴证全球基金如何回应?

秦杰: 兴证全球基金致力于为机构和个人投资者提供一流的ESG投资管理服务。公司旗下的2只社会责任和绿色投资理念公募基金, 已服务了超98万持有人(截至2023/6/30), 同时也通过专户等私募资管计划服务银行、保险、基金会等资产所有者。

在产品ESG实践层面, 我们认为除了在投资流程中纳入ESG因素, 还应在产品要素上面具备多项基础, 包括对ESG明确的关注、ESG数据的支撑、量化的

ESG指标、ESG的策略。无论是现行的公募产品, 还是我们内部的专户产品, 都有相对应的ESG框架要求, 而这些要求也区分着ESG产品和常规产品的不同。在专户产品上, 我们会积极同客户沟通在ESG信息披露上的要求, 让客户掌握产品ESG方面的表现。

对于投资者, ESG基金的投资回报、风险控制和实际影响力往往是关注的重点。和传统投资类似, ESG投资需以长期的眼光看待。兴证全球基金也将通过专业的ESG投资、深入的研究、严谨的风控和积极所有权实践, 为客户追求可持续的投资价值。

深化低碳金融实践, 积极应对气候变化

问: 如何看待“双碳”目标和气候变化风险对资产的影响? 在投资中是如何整合和分析气候相关的风险和机遇?

秦杰: 兴证全球基金在2020年之前就已经开始关注可持续发展和气候变化, 并于2021年7月发布中国基金业首份公募基金碳中和白皮书, 此后每年如约发布碳中和报告, 通过碳汇等方式实现经过碳审计的运营碳中和。

投资中, 我们正在持续推进投资组合的碳足迹管理, 计划于2024年完成所有投资组合的碳足迹测算。碳足迹也已纳入公司ESG评价体系, 以定期监测和跟

踪投资组合在碳排放水平方面表现, 力争为投资者优选碳排放、ESG表现更佳的资产。

2022年, 兴证全球基金正式成为TCFD气候相关财务信息披露工作组支持机构, 积极通过应用气候相关风险评估工具来评估气候变化对投资组合的影响; 此外, 我们也参考了欧盟可持续金融披露管理条例(SFDR)等要求, 对标行业水准, 管理并降低投资组合的碳排放强度。2023年, 兴证全球基金作为24家创始成员单位之一加入中国气候联合参与平台, 积极发挥机构投资者的尽责管理影响力, 以合力推动企业绿色低碳高质量转型。

责任投资15年, 乘势向远再出发

问: 兴证全球基金亲历了责任投资15年的发展, 遇到过什么挑战? 展望未来的ESG投资有哪些趋势?

秦杰: 今天责任投资已经蔚然成风, 而在2008年兴证全球基金发行第一只社会责任投资理念基金时, 责任投资对于国人仍是一个相当陌生的概念, 加上

彼时股市行情惨淡，公司在发行产品时一度遇到挑战。在此背景下，公司一方面对内发布基金自购倡议书，坚定地认为：“责任投资是公司文化、经营理念与资产管理业务的完美结合，不仅倡导了一种全新的投资理念，同时还将引领一种更长远、更可持续的盈利模式”；因此也十分注重责任投资的对外倡导：我们不仅翻译了境内第一本系统介绍责任投资的书籍《社会责任投资》，陆续引进了《掘金绿色投资》、《可持续投资》等书籍；也走进复旦大学等高校举办“社会责任大讲堂”普及相关理念，并坚持撰写责任投资专栏，至今已超百篇。

展望未来，我们认为：ESG信息披露是ESG投资的“基础设施”，其质量和机制应继续优化。近年来随着监管的不断推动，中国ESG信息披露数量不断提升，以沪深300指数成分股为例，2023年已有92.8%公

司披露ESG报告，A股披露ESG报告的比例则为34.5%。但不少上市公司、发债主体仍然存在整体披露率低、定量数据披露少、回避负面指标披露、第三方认证不足等问题。未来，我们仍需要覆盖度更广、可比性更强、标准化更高的底层ESG数据。

在监管的引导和市场需求下，ESG基金的“反漂绿”趋势将逐渐加强。参考欧盟SFDR等发达市场的先例，产品规范将有助于ESG基金市场的正本清源，出清部分“漂绿”的产品后，也将为投资者带来ESG投资更加有效、环境社会影响力更加真实的ESG投资服务。作为专业的资管机构，兴证全球基金也将持续建设ESG投资体系、加强绿色底层资产研究，与监管机构、资产所有者等相关方积极联动，在责任投资发展的大趋势下，为投资者打造知行合一、拥有长期价值的ESG投资产品。



3.4 兴银理财

兴银理财有限责任公司(兴银理财)由兴业银行单独发起设立。兴银理财当前产品类型已涵盖现金管理、固定收益、固收增强、多资产多策略、混合类、权益类、项目投资、跨境投资等八个品类，并发布了ESG理财、养老理财、海峡理财三大特色产品，为投资者提供多样化的选择。截至2023年7月31日，兴银理财ESG产品规模达到1783亿元，较2022年末新增826亿元，增速为86%，产品规模位列市场前列。凭借ESG投资的领先布局 and 杰出成绩，兴银理财开业以来已获得《中国证券报》等媒体颁发的“银行理财产品金牛奖(ESG主题)”等多项ESG荣誉。



访谈对象 / **汪圣明**
兴银理财总裁



在投研和分析中使用全面的ESG投资方法，并应用于多元资产

问：兴银理财的ESG理财产品使用了哪些投资策略/方法？

汪圣明：兴银理财的产品使用了多种投资策略来执行ESG投资。首先，兴银理财坚持投研结合，注重投

研一体化发展战略。我们的研究团队会对每一家可能投资的公司进行深入的ESG分析，了解他们在ESG方面的表现，准确评估公司的ESG风险和机会。其次，我们会使用正面筛选策略，选择那些在ESG表现方面表现出色的公司进行投资，以期获得长期、可

持续的投资回报。我们也会使用负面筛选策略，避免投资那些在ESG表现方面表现不佳的公司，降低投资组合的ESG风险。此外，我们还采用公司参与和股东行动策略，参与公司的股东大会，对公司的ESG政策提出我们的建议和要求。这种策略使我们能够直接影响公司的ESG决策，从而进一步推动ESG投资的发展。

ESG投资可协同普通投资者、资产管理人和被投资企业共促高质量发展

问：ESG投资给公司带来了哪些影响？

汪圣明：ESG投资理念在理财产品的实践能够帮助普通投资者参与可持续发展建设，同时也能够引导管理人对可持续发展领域加强研究，契合新时代转型要求，深入践行“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念，与积极履行社会责任的企业一起推动经济社会高质量发展，助力建设人与自然和谐共生、全体人民共同富裕的中国式现代化。

随着ESG产品的布局，ESG投资理念深入到兴银理

在债券的ESG投资方面，兴银理财现有债券库已应用ESG评分，构建了发债主体的负面清单；兴银理财与中债公司合作开发了“中债-兴业绿色债券指数”，多角度反应绿色债券市场走势，为投资者提供多元化业绩比较基准和投资标的。

财众多产品运作之中，帮助管理人在选择投资标时，更加注重主体在其经营活动中对相关方所产生的社会影响，包含但不限于对于环境及国家竞争力的持续发展责任、法律责任、环境保护要求等方面，从而提高投资效率、提升资产质量。特别是提升资产质量方面，注重ESG高质量主体的选择，帮助投资部门在投资决策中避免“负面清单”，选择优质主体。同时，ESG整合策略的探索与实践，可以使得投资管理人在主体评价、投资决策、风险控制等全流程中融入ESG因素，全面应用ESG理念，有利于理财产品长期表现。

巧用资产配置，ESG理财产品有望助力客户提高风险抗性

问：银行理财的客户群体对于ESG投资产品的需求是什么？ESG资管机构该如何回应？

汪圣明：银行理财的客户群体仍以中低风险偏好为主，客户群体通过选择ESG产品，在提高投资标的的质量的同时，希望在不同情境下的市场环境中都保持较为稳定的收益表现，实现更强的抗风险性。针对客户的现实需求和ESG产品的特性，兴银理财在混合类、权益类产品积极布局，近年来推出混合类ESG主题类产品和股权产品，侧重筛选策略和主题投资策略，在长期投资、价值投资中推行ESG投资理念，同时合理把握投资标的的安全边界，提高投资回报的

确定性。

例如，兴银理财推出投资ESG债权资产的项目类产品，主要为了满足客户稳健收益的需求。此外，债券投资为主的固收类理财产品投资绿色债券，借助分散化投资，同时更注重管理人对市场机会的捕捉、对潜在超额收益的获取以及对组合波动率的管控。近期推出的灵动稳享青云系列，主打“绿色债券+优先股”，通过不同大类资产的配置来打造“1+1>2”的效果，既满足客户需求，又可以进一步提升ESG产品在客户中的影响力。

表11 兴银理财的ESG产品

销售起始时间	系列
2020年9月	ESG美丽中国系列
2020年9月	财智人生ESG系列
2021年6月	ESG兴动未来系列
2021年9月	ESG悦动系列
2021年10月	ESG兴动绿色发展系列
2021年11月	ESG兴动责任投资系列
2021年11月	ESG兴动优质企业系列
2022年9月	稳利恒赢ESG系列
2022年9月	ESG稳添利系列
2023年4月	丰利兴动ESG系列
2023年6月	灵动稳享青云系列

数据来源：商道融绿，wind，兴银理财

中国国家战略正在促进ESG理念在中国的发展

问：境内市场是否要开发和利用有中国特色的ESG评估体系和投资策略？

汪圣明：ESG本身就是一种纲领性、理念性的体系和策略，并没有规定具体的议题、指标，每一个国家都可以因地制宜进行相关实践，并在这个框架内填充具体内涵，推动该理念真正落地。面对这样一种舶来品，我们在借鉴优秀经验的同时，必须与中国国情、境内资本市场的现实投资需求相结合。

比如，“双碳”、乡村振兴、创新驱动发展等国家战略的实施，对一个企业在应对气候变化、履行社会责任、优化治理结构等多方面提出了更高的要求。践行

这些中国国家战略的企业，让ESG理念真正在中国土地上生根发芽，这类企业需要更多的金融支持。

再比如，在绿色金融评价方面，MSCI ESG评级强调对赤道原则等标准的应用，境内包括兴业银行在内，签署该原则的银行只有9家，样本较少。但是央行将绿色信贷业务和绿色债券业务纳入了银行绿色金融评价范围，绿色信贷余额、“两高一剩”行业贷款余额、承销绿色债券总额等是更本土化、更权威、更可得、更客观的指标。中国是积极应对气候变化的负责任大国，正在引领全球绿色金融的发展进程，有着追求共同富裕的坚定目标，所以我国也应掌握ESG研究与实践的话语权，打造ESG评估和投资的中国特色。

直面挑战，数据可得性、ESG投资公众认知以及ESG整合实践仍待优化

问：在践行ESG投资的过程中，兴银理财遇到了哪些挑战？又是如何寻找解决方案的？

汪圣明：首先，ESG相关的数据可获取性和质量是一个重要问题。虽然越来越多的公司开始发布ESG报

告,但具有实质性的定量ESG信息的披露质量仍然较差,且定量数据统计口径不统一,使得数据缺乏可比性,无法有效使用。中小企业和非上市企业相较于大型上市公司也存在ESG信息不对称的情况,使得投资者难以准确地衡量和评估这些企业的ESG风险和机会。为了解决这个问题,我们尝试建立自己的ESG评估模型,并与第三方数据供应商合作,以获取尽可能全面和准确的ESG数据。

其次,虽然越来越多的投资者开始关注ESG投资,但一些投资者可能对ESG投资的概念和实践仍然不够了解,甚至存在误解,导致他们犹豫不决,难以积极参与ESG投资。此外,中国的ESG投资缺乏理想的投资标的,这让投资人没有足够的现实样本进行认知。为了解决这个问题,我们加大了ESG投资的宣传和教育力度,通过举办投资者论坛、编写ESG投资指南等方式,提高投资者对ESG投资的理解。



此外,我们还面临着如何将ESG因素整合到传统的投资决策中的挑战。中国尚未制定出一套完整、权威的ESG标准和指南。国内各家评级机构选用的评级指标、形式不尽相同,致使同一家企业可能在不同的评级机构得出不同的评价等级。为了解决这个问题,我们尝试对投资流程进行了一定的审查和改革,建议投资团队理解和使用ESG数据,并调整了产品策略,并明确要求在投资决策中考虑ESG因素。

我们相信,克服这些挑战将帮助我们进一步实现我们的ESG投资目标,为我们的客户创造长期、可持续的投资回报。我们也将继续通过企业参与和股东行为影响被投资标的,引导资金投向绿色产业,或纠正被投资标的的行为,为推动社会的可持续发展做出我们的贡献。

3.5 星界资本

星界资本成立于2017年,初始管理规模近300亿人民币,专注新经济产业的直接投资和母基金投资。星界资本自成立之初,便将ESG充分地纳入组织框架及团队文化建设中,设置了独立的ESG委员会机制,是中国第一个加入联合国负责任投资原则组织(UNPRI)的人民币母基金及私募股权投资机构,也是历史上首个获得“2019年新兴市场年度领袖”奖项的亚洲机构。星界资本发布了境内私募股权领域的ESG首份年鉴《2020:做有担当的资本》,创始管理合伙人兼ESG委员会主席方远先生著有《责任:私募股权ESG投资新趋势》一书。作为母基金,星界资本对于基金开发了ESG量化评价体系。



访谈对象 / 方远
星界资本创始管理合伙人



构建母基金特有的ESG量化评价体系

问:星界资本的ESG投资理念是什么?公司是如何将ESG因素整合进投资体系及流程中的?

方远:星界资本十分注重责任投资和可持续发展,从成立之初就将环境、社会和公司治理因素作为长期投资理念和策略,已将ESG充分纳入组织框架及团

队文化建设中,并形成完善的ESG投资评估流程。基于对实践经验的总结及积累,星界资本自主开发了私募股权投资行业的ESG量化评价体系,具体包括评价指标设计、关键指标矩阵构建、量化评估工具三步。不同于直接投资,母基金主要的投资对象是基金,在构建ESG评估框架时,应考虑私募股权投资行

业的业务流程特点。星界资本在设计评估框架时，除了考虑ESG三大常规要素外，新增对管理公司的“机构总评”要素。“机构总评”分为“ESG认知、投资流程、投后管理、信息披露”四个细分项，确保ESG流程与制度的完善。ESG三大常规要素，则分为“基金管

理”、“投资组合”两个层面进行评估。“基金管理”从基金层面对投资策略、投资业绩、投资团队管理等事实进行评估。“投资组合”则从公司层面，用基金的历史投资进行验证。

图17 星界资本的ESG评估流程



来源：星界资本

考量“双碳”目标和气候变化因素可以降低投资风险，增加绿色投资机遇

问：您如何看待“双碳”目标和气候变化风险对资产的影响？

方远：全球气温变暖、能源供需紧张让市场意识到环境保护的紧迫性与必要性。在投资时将环境因素纳入考量范围可以帮助投资人在一定程度上降低投资风险。此外，“双碳”目标明确后，中国绿色投资迎来

发展机遇，也形成了更为具象的投资主题，包括新能源、绿色经济、数字创新等。同时，相应的投资产品也在不断丰富。星界资本的ESG量化评价体系在评估环境相关因素时，会在基金管理层面会分析评估本期基金拟投资的行业、地域等投资策略上的环境友好度；在投资组合层面分析评估过往/本期投资组合的环境政策、风险暴露系数、能耗指标、碳排放量等。

境内的ESG评估要充分考虑到中国的经济及市场环境特征

问：境内市场是否要开发和采用有中国特色的ESG评估体系和投资策略？

方远：虽然海外成熟市场的ESG评估体系及投资经验对于境内市场具备一定的借鉴意义，但是我们仍需开发符合我国国情的ESG评估体系及投资策略，完全参照海外市场的ESG评估体系及投资策略无法充分反映中国GP和企业的ESG实践情况。不同于其他国家，中国经济发展呈现经济总量高、产业转型升级

级压力大等特点，在设计ESG评价指标、关键指标矩阵构建、量化评估工具时充分考虑到当前境内私募股权市场发展现状以及中国的经济及市场环境特征，比如将“共同富裕”等议题纳入评估范围，可以更充分、准确地反应境内GP及企业在ESG方面的认知及实践情况，为投资决策提供可靠的决策依据。制定符合中国市场特色及政策导向的投资策略及ESG评估体系更有利于引导GP和企业着眼未来，向着可持续发展的方向努力。

境内VC/PE市场缺乏对ESG标准的认识，难以落地

问：在践行ESG投资的过程中，遇到了哪些挑战？

方远：在全球气温变暖、能源供需紧张以及国家政策与监管机构倡导“双碳”大背景下，ESG投资已成为一股不可阻挡的时代趋势。虽然境内一级市场ESG投资渗透率不断提高，但其推广仍面临着一系列困难。其中最主要的是部分VC/PE市场缺乏对ESG标准的认识。根据我们往期调研的数据，50%的受访者对ESG原则的了解有限，而13%的受访者甚至从未听说过。我们也遇到过更显著的例子：一个首次成立

基金的目标GP甚至从未听说过ESG，我们鼓励该GP接受ESG教育，寻求相关培训或聘用ESG专家。然而，在尽职调查阶段，该GP的合伙人虽然表示愿意，但却未能采取任何的行动，这种情况在中国并不罕见。另一个困难在于如何将ESG因素纳入投资过程。虽然一些美元GP已经在制定ESG战略和评估方面做出了初步努力，但实际效果还很不理想。对于有一定ESG经验的GP，我们鼓励他们逐步建立涵盖投资过程各个阶段的ESG标准评估体系。然而，GP仍然觉得这很难实施。

ESG投资的应用将更加普遍和多样化

问：未来五年，您认为中国ESG投资市场发展会有哪些重要趋势？

方远：ESG投资将不仅仅停留在中后期基金，越来越多的早期投资机构也积极将ESG概念融入公司经营与投资决策中，把ESG作为风险控制因素，将社会责任投资纳入早期项目筛选流程中。比如，很多机构践

行ESG后会避免投资存在环境污染或资源浪费的项目，也会谨慎对待创始人品德不端因素。同时，越来越多的GP会主动发布《ESG年度报告》或在基金季报中披露ESG相关信息。投资者将更加关注小型和中小企业的ESG表现，推动ESG投资市场的多元化发展，积极推动其被投资企业将ESG因素纳入公司运营及做决策考量因素。

CHAPTER 04

趋势与挑战

ESG信息披露日渐完善
持续关注气候变化和尽责管理

- 随着国际可持续准则理事会 (ISSB) 在2023年6月发布国际财务报告可持续披露准则, 未来全球范围内支持和完善ESG信息披露的政策力度将持续加大, 有望促进ESG高质量发展。
- 气候变化和低碳转型是当下投资者密切关注的ESG议题之一, 量化气候变化对资产组合的影响, 并以此调整投资策略, 将是金融机构进行ESG投资的重要环节。
- 中国上市公司协会ESG专业委员会提出的“形成具有中国特色、国际认同的ESG管理体系和评价体系”, 体现了中国ESG体系的总体发展思路, 央企将在企业ESG实践中发挥引领作用。
- ESG投资方法更加多样化, 尽责管理和影响力投资将成为下一步的重点发展方向。
- 长期来看, 中国ESG投资的基础设施和生态体系将不断完善, ESG资产管理规模存在较大增长空间。中短期来看, ESG投资在信息披露、反漂绿等方面仍面临诸多挑战。

4.1	政策将推动ESG信息披露标准趋于统一和完善	63
4.2	气候变化和低碳转型等焦点议题关注度仍将上升	63
4.3	中国特色ESG体系将在全球市场发挥重要作用	64
4.4	ESG投资方法更多样化, 尽责管理等将成为重点方向	64
4.5	ESG投资生态将不断完善, ESG资管规模增长空间巨大	66
4.6	ESG信息披露、反漂绿挑战仍在, 中国责任投资任重道远	66

4.1 政策将推动ESG信息披露标准趋于统一和完善

作为ESG投资的基础设施，ESG信息披露正在经历里程碑式的变化。企业的信息披露方面，国际可持续准则理事会 (ISSB) 于2023年6月26日发布的《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》和《国际财务报告可持续披露准则第2号 (IFRS S2) —— 气候相关披露》将于2024年1月1日正式生效，这将成为首个全球性的ESG披露准则。值得注意的是，对比欧盟的公司可持续发展报告指令 (CSRD) 和全球报告倡议组织 (GRI) 标准，ISSB新增了一个更侧重财务实质性、在全球范围内有重要影响力的披露标准，进一步推动了ESG信息披露标准的统一和完善，有助于企业在ESG信息和财务信息披露方面的互补和融合。

IFRS S1和S2核心内容的披露框架 (IFRS S1和S2的内容框架详见附录) 均基于气候相关财务信息披露 (TCFD) 框架，即从治理、战略、风险管理、指标与目标这四个维度进行披露，且ISSB也将从2024年开始接管TCFD监督职责，预期已采纳TCFD

的市场以及比较深度参与ISSB的国家和地区均有可能成为S1/S2标准的先行者，未来3-6个月内，将有首份ISSB报告发布。此外，ISSB也就生物多样性等研究项目公开征求意见，后续相关的可持续主题准则出台值得期待。

2023年7月25日，国际证监会组织 (IOSCO) 发布声明，表示完成对IFRS S1和IFRS S2的全面、独立评估，认为ISSB准则是有效、合称的以投资者为导向的全球信息披露框架，可帮助金融市场准确评估可持续相关的风险与机遇，可形成报告审验的基础框架，并鼓励各证监会成员结合本市场特点采纳、应用或参考ISSB准则，鼓励各市场将现行披露要求与ISSB准则做关联，以形成全球可比的可持续信息披露框架。展望未来，全球范围内支持和完善ESG信息披露的相关政策力度将持续加大，有望促进ESG高质量发展。对金融机构而言，加强气候相关能力建设、提高数据可得性和质量、加强和完善自身和被投企业的可持续信息披露将是未来一段时间的重要工作之一。

4.2 气候变化和低碳转型等焦点议题关注度仍将上升

气候变化和低碳转型是当下投资者密切关注的ESG议题之一。如上文所述，ISSB专门出台了气候相关披露准则 (IFRS S2)，可见气候相关信息在可持续信息披露中的重要地位。IFRS S2很大程度上引用了TCFD建议，且强调气候情景分析的重要性，要求企业运用气候情景分析方法来评估气候韧性，可以由定性分析逐步过度到定量分析。据统计，全球范围内，2021财年根据TCFD建议进行披露的公司数量比2017财年披露的公司数量高出近五倍。此外，ISSB也将从2024年

开始接管TCFD监督职责，预期未来进行气候信息披露的公司数量将大幅增长。

对金融机构而言，ISSB准则明确要求披露融资排放，各监管机构也要求其进行环境、社会风险等压力测试，因此在低碳转型背景下，量化气候变化对资产组合的影响 (包括物理影响和转型影响)，并以此调整投资策略，将是金融机构进行ESG投资的重要环节。目前，气候变化压力测试方法论仍在不断完善中，投资

者需要密切跟踪最新的研究进展，并根据自身情况设置不同的气候变化情景，选择环境在险价值、碳在险价值、隐含温升等重点指标进行测算和跟踪，对投资组合进行情景分析和压力测试，积累相关数据。同时投资者也将通过尽责管理积极参与被投企业的转型进程，提高自身和被投资企业应对气候变化的能力。

此外，金融机构也认识到生物多样性丧失的金融风险与气候变化带来的风险类似，自然相关财务信息披露工作组 (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures, TNFD) 已经在9月发布披露框架，为全球金融机构开展自然相关的财务信息披露提供重要参考。

4.3 中国特色ESG体系将在全球市场发挥重要作用

2022年11月成立的中国上市公司协会ESG专业委员会提出了“形成具有中国特色、国际认同的ESG管理体系和评价体系”，体现了中国ESG体系的总体发展思路。一方面，ISSB等国际机构设置的ESG议题、信息披露准则等主要基于欧美发达国家的企业实践经验，已经过较长的时间检验，有其领先和科学的方面，可以在总体架构上给我们提供参考。但由于经济发展阶段、社会人文背景以及资源禀赋的不同，一些国际通行做法并不能完全符合中国国情，我们需要在标准界定、信息披露要求、评级方法、投资策略等方面需探索适合中国的方案。另一方面，作为负责任大国，我们也需要在实践中形成中国经验，构建中国特色的ESG体系并与国际规则有效接轨，为全球市场特别是新兴市场国家市场发展ESG和绿色金融提供借鉴。

质量工作方案》，提出2023年ESG报告披露全覆盖的目标，央国企将在企业ESG实践中发挥引领作用。截至2023年7月，153户央企境内上市公司编制并发布了专门的2022年度ESG报告，占比41.58%，较上年占比提升了28.87个百分点。同月，国务院国资委办公厅发布《关于转发〈央企控股上市公司ESG专项报告编制研究〉的通知》，涵盖了《央企控股上市公司ESG专项报告参考指标体系》和《央企控股上市公司ESG专项报告参考模板》等内容，进一步规范央企控股上市公司ESG信息披露工作。依据更为明确的指标体系和参考模板，央国企ESG报告的数量和质量将大幅提升，进一步优化ESG信息披露的系统性、一致性和可比性。此外，中国国新ESG评价体系也在今年正式发布，体现了央企在ESG领域的积极探索，助力中国式现代化建设。

2022年5月，国资委发布《提高央企控股上市公司

4.4 ESG投资方法更多样化，尽责管理等将成为重点方向

从全球范围来看，在ESG投资策略中，ESG整合是当下应用最广泛的方法之一，排名其后的是负面剔除和尽责管理⁸。国外市场出台《尽责管理守则》等相关

指引已有十余年，领先的资管机构大多都已开始实践。2022年9月，中国保险资产管理业协会发布《中国保险资产管理业ESG尽责管理倡议书》，预期主要

的保险资管机构将在投资中全面推广尽责管理方法,并带动更多大型资管机构加入其中。本次问卷调查结果也显示,机构投资者和个人投资者对这一策略的关注度均大幅提升,尽责管理有望在ESG投资中发挥更大的作用。2023年7月,中国气候联合参与平台(CCEI)正式启动,24家大型机构投资者作为创始成员单位牵头推动该平台的工作,代表的资产管理规模超过40万亿人民币,中国尽责管理向前迈出重要一步。投资机构通过CCEI平台,共享ESG投研观点和经验,并基于此联合赋能被投资企业,将有效促进企业ESG实践的提升。

同时,影响分析也在责任投资领域被越来越多地提

及:包括GRI新标准将影响作为四大关键概念之一,负责任银行原则要求银行进行影响分析,欧盟SFDR要求资管机构对主要负面影响(Principle Adverse Impact, PAI)予以披露等。预期企业的经营行为对环境和社会产生的影响将被整合到ESG评级结果中,进而提高评估的完整性。如何科学地进行影响力衡量和管理(Impact Measurement and Management, IMM),高效识别和评估投资行为对社会和环境的影响并进行量化分析,从而提升ESG投资决策质量将是未来市场关注的重点之一。

总体来看,ESG投资方法会越来越多样化,尽责管理,影响分析等方法将受到越来越多的关注。

⁹GSIA.《GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020》



4.5 ESG投资生态将不断完善,ESG资管规模增长空间巨大

长期来看,在监管机构的ESG相关政策引领下,资产所有者/管理者将通过完善ESG投资流程和ESG投资策略、在投资中纳入对气候变化、生物多样性等新兴ESG议题的考量,积极践行尽责管理和影响力投资,持续推动企业提高ESG表现的同时,不断优化ESG投资的风险收益比。这一过程中,头部资管机构将凭借自身的投研实力,持续引领ESG投资方法的创新与实践。ESG评级机构和数据服务商将依据前沿的ESG研究成果,持续创新中国特色的ESG评级方法、扩大评级范围、升级数据采集和应用方式,为ESG投资提供更为系统、完整的数据和信息。个人投资者也通过投资基金将气候变化和低碳转型因素纳入投资中。在多方参与者的共同努力下,中国ESG投资基础

设施和生态体系将不断完善,助力经济实现绿色低碳转型,推动社会可持续发展。

根据普华永道预测,2026年全球资产管理公司的环境、社会和企业管治(ESG)相关资产管理规模(AuM)将增加到33.9万亿美元,占全球资产管理规模总额的21.5%。中国当前ESG公募基金规模仅为5104亿元人民币,可持续理财产品仅为1586亿元,总体来看,中国ESG资产管理规模存在较大的增长空间。预期在ESG投资方面投入较多投研资源,更加注重ESG信息披露和投资者教育的机构将在这一过程中获取更大的市场影响力和领先优势,从而拥有更强的成长实力。

4.6 ESG信息披露、反漂绿挑战仍在,中国责任投资任重道远

中短期来看,ESG投资在信息披露、反漂绿等方面仍面临诸多挑战。企业端信息披露方面,截至2023年6月,沪深300成分股中发布ESG报告的公司占比达92.8%,但只有34.5%的A股上市公司发布了ESG报告,可见A股上市公司ESG信息的总体披露率仍有较大提升空间。

投资端信息披露方面,欧盟已出台的《金融服务可持续性相关披露条例》(SFDR)、美国证券交易委员会拟出台的《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)》和《关于投资公司名称规范的建议(提案)》,以及香港证监会发布的《致香港证监会认可的单位信托基金和共同基金-ESG基金管理公司的通函》均显示全球范围内的反漂绿浪潮仍将持续。本次问卷调查结果也显示,近90%的机构投资者和个人投资者均表示对“漂绿”现

象有一定程度的关注,在对避免“漂绿”的方法按有效程度从上到下排序时,超过一半的个人投资者和机构投资者将详细披露机构的ESG投资策略,明确投资机构如何考虑ESG放在首位。在此背景下,适用于中国的ESG基金分类标准、鉴证方法等均有待进一步研究和探讨。

此外,自2021年中国人民银行发布《金融机构环境信息披露指南》以来,地方试点工作已经稳步推进,预计未来资产管理规模较高的金融机构或有被强制要求环境信息披露的可能。与绿色金融产品相比,转型金融产品与棕色资产的联系更为紧密,因此面临更高的漂绿风险,预期转型金融产品的信息披露和规范运营将成为监管重点,对金融产品的ESG信息披露提出更高要求。

CHAPTER 05

附录



5.1	公募基金2020-2022年基金ESG评分分布情况	69
5.2	IFRS S1和IFRS S2的内容框架	70
5.3	《中国责任投资15年问卷调查》问题	71

5.1 公募基金2020-2023年基金ESG评分分布情况

ESG 总分	平均数	方差	最小值	25%	中位数	75%	最大值	偏度	峰度
2020Q2	50.68	2.32	43.53	48.96	50.40	51.95	63.31	1.01	2.52
2020Q4	50.92	2.24	42.27	49.33	50.84	52.28	63.13	0.67	2.27
2021Q2	53.26	2.61	44.42	51.36	53.27	54.93	65.92	0.50	1.48
2021Q4	52.64	2.45	44.20	50.82	52.41	54.28	65.75	0.61	1.24
2022Q2	56.01	3.31	46.64	53.60	55.80	58.24	70.75	0.32	0.04
2022Q4	55.76	3.30	45.45	53.43	55.34	58.20	64.78	0.22	-0.48
2023Q2	59.51	4.11	46.86	56.55	59.28	62.56	70.58	0.04	-0.38
环境分数	平均数	方差	最小值	25%	中位数	75%	最大值	偏度	峰度
2020Q2	51.35	3.59	39.70	48.77	51.18	53.35	68.65	0.64	1.44
2020Q4	51.61	3.59	40.30	49.24	51.63	53.81	68.66	0.31	1.04
2021Q2	55.07	4.30	43.14	51.97	55.18	58.16	71.30	0.14	0.15
2021Q4	53.98	4.13	43.51	50.86	53.89	56.84	70.48	0.31	0.00
2022Q2	56.32	5.23	41.93	52.52	56.15	59.93	74.07	0.20	-0.10
2022Q4	55.53	5.18	40.19	51.76	55.11	59.14	70.26	0.16	-0.54
2023Q2	60.22	6.63	42.43	55.39	59.81	65.13	78.37	0.16	-0.48
社会分数	平均数	方差	最小值	25%	中位数	75%	最大值	偏度	峰度
2020Q2	54.58	2.05	45.69	53.29	54.41	55.84	63.66	0.37	1.40
2020Q4	54.75	1.93	44.36	53.58	54.69	55.89	64.14	0.18	1.93
2021Q2	56.77	2.11	46.10	55.43	56.83	58.10	66.57	0.03	2.02
2021Q4	56.40	1.98	45.51	55.14	56.35	57.58	66.78	0.04	2.05
2022Q2	54.41	3.70	43.38	51.73	54.35	56.95	71.70	0.27	0.13
2022Q4	54.11	3.62	43.06	51.47	53.83	56.77	64.31	0.14	-0.47
2023Q2	58.25	4.38	44.45	55.02	58.20	61.43	70.62	-0.03	-0.33
治理分数	平均数	方差	最小值	25%	中位数	75%	最大值	偏度	峰度
2020Q2	45.75	2.13	40.12	44.44	45.50	46.67	60.29	1.34	3.67
2020Q4	46.03	2.05	39.35	44.78	45.90	46.96	57.53	0.85	2.87
2021Q2	47.26	2.23	40.59	45.89	47.13	48.39	60.12	0.88	2.70
2021Q4	46.96	2.07	39.86	45.64	46.81	48.19	60.21	0.76	2.48
2022Q2	57.45	2.12	51.66	56.07	57.18	58.51	67.24	1.01	2.29
2022Q4	57.69	2.27	51.69	56.10	57.38	58.91	66.79	0.83	1.27
2023Q2	60.42	2.60	52.04	58.63	60.22	62.29	69.19	0.23	-0.09
ESG 管理分数	平均数	方差	最小值	25%	中位数	75%	最大值	偏度	峰度
2020Q2	23.66	5.35	10.87	19.63	22.71	26.88	44.18	0.73	0.20
2020Q4	24.19	5.08	10.35	20.52	23.75	27.45	44.27	0.40	0.23
2021Q2	27.77	5.61	10.95	23.57	27.65	31.46	49.21	0.27	0.02
2021Q4	26.50	5.40	10.47	22.52	25.98	29.92	48.64	0.50	0.18
2022Q2	36.21	5.96	18.79	31.87	36.04	40.39	56.90	0.16	-0.21
2022Q4	35.64	6.27	16.88	31.24	34.95	40.24	53.26	0.23	-0.44
2023Q2	41.78	7.74	19.68	36.07	41.40	47.45	62.28	0.06	-0.51
ESG 风险分数	平均数	方差	最小值	25%	中位数	75%	最大值	偏度	峰度
2020Q2	91.20	3.76	77.32	88.66	92.20	94.06	98.32	-0.75	-0.21
2020Q4	91.02	3.55	76.97	88.53	91.57	93.76	98.04	-0.56	-0.22
2021Q2	91.49	3.43	76.40	89.59	92.21	93.82	98.46	-0.94	0.96
2021Q4	91.86	3.44	74.23	89.94	92.69	94.26	98.57	-1.06	1.30
2022Q2	85.70	1.89	78.19	84.51	85.80	86.96	95.20	-0.18	0.62
2022Q4	85.93	1.99	76.34	84.80	86.20	87.26	90.41	-0.85	1.43
2023Q2	86.12	2.04	74.79	84.92	86.42	87.62	90.33	-0.75	0.73

数据来源: 商道融绿, wind

5.2 IFRS S1和IFRS S2的内容框架

IFRS S1: 可持续相关财务信息披露一般要求		IFRS S2: 气候相关披露	
一级内容	二级内容	一级内容	二级内容
目标		目标	
范围		范围	
概念基础	公允反映、重要性、报告主体、关联信息		
核心内容	<p>治理: 披露用于监测和管理可持续发展风险与机遇的治理过程以及流程</p> <p>战略: 披露管理可持续发展风险与机遇的方法</p> <p>风险管理: 披露可持续发展风险和机遇的识别、评估和确定优先顺序的过程</p> <p>指标和目标: 披露可持续发展风险和机遇的绩效表现, 包括公司设定的目标或者法律法规要求公司需要达到的目标</p>	核心内容	<p>治理: 披露用于监测和管理气候风险与机遇的治理过程以及流程</p> <p>战略: 披露管理气候风险与机遇的方法</p> <p>风险管理: 披露气候风险和机遇的识别、评估和确定优先顺序的过程</p> <p>指标和目标: 披露气候风险和机遇的绩效表现, 包括公司设定的目标或者法律法规要求公司需要达到的目标</p>
一般要求	指引来源、披露位置、报告时间、可比信息、合规说明		
判断、不确定性和差错	判断、计量不确定性、差错		
附录		附录	

数据来源: 商道融绿整理

5.3 《中国责任投资15年问卷调查》问题

5.3.1 个人投资者问卷

问题	选项
1.您目前有多少资金(以人民币计价)正在进行投资?	1万(含)以下
	1万到10万(含)
	10万至100万(含)
	100万-600万(含)
	600万以上
2.您有哪些投资方式?可多选	股票
	银行理财
	公募基金
	债券
	房地产
	私募基金
	外汇
	暂时没有投资
	其他
3.您主要以多长的周期来考虑您的投资收益?	1年以下(含)
	1至5年(含)
	5至10年(含)
	10年以上
4.您在投资中是否考虑ESG因素?	所有时候都会考虑
	即使可能略微降低投资收益,会考虑
	在不影响投资收益的情况下,会考虑
	可提高投资收益的情况下,会考虑
5.您在投资中考虑公司在ESG方面的表现,出发点是?可多选	不会考虑
	跳过
	降低投资风险
	提高投资收益
	为社会创造价值
	响应政府号召
	提高自己的声望和影响力
	媒体、咨询机构、亲友等的推荐
	宗教信仰
其他	
6.您在投资中,不考虑公司在ESG方面的表现,可能的原因是什么?可多选	(跳过)
	不方便比较
	缺乏判断公司在ESG方面表现的标准
	没有了解公司在ESG方面表现的信息渠道
	不方便量化
	与财务回报无关
其他	

问题	选项
7.您是否了解近年政府对于ESG投资的倡导(包括绿色金融、碳中和等)	非常了解并关注
	有一些了解
	不太了解
	不关注
8.您认为一家上市公司出现以下哪些问题,会对公司业绩有较大影响,从而影响您的投资收益?最多选择五项,请选择您认为最有影响的选项	公司产品被“3.15”晚会曝光质量问题
	该公司下属工厂出现安全事故导致3名工人死亡
	该公司下属工厂被媒体曝光污染排放超标
	该公司的产品或服务被媒体曝出多起客户投诉
	该公司的重要供应商被媒体曝出血汗工厂事件
	该公司出现员工罢工事件
	该公司的高管被曝出商业贿赂主管部门官员
	该公司被事务所出具“保留意见”或者“无法发表意见”的财务审计报告
	该公司的独立董事频繁离职
	该公司收购了一家高污染高能耗行业的子公司
以上单独事件都不足以影响	
9.请在以下行业中,选择ESG风险最大的三个行业,请选择三项	采矿业
	房地产
	金融业
	水电热力和燃气
	交通运输和仓储
	农林牧渔业
	水利和环境治理
	医疗卫生
	制造业
	批发零售业
	文体娱乐
	信息技术
餐饮住宿	
其他	
10.您在投资中,更偏好使用哪些投资策略的金融产品?可多选	在分析中系统地量化环境、社会、公司治理等因素
	主动选择在在ESG方面表现较好的公司
	运用作为股东的权力来影响公司行为,改善公司的在ESG方面的表现
	排除在ESG方面表现较差的公司
	直接投资于具有环境、社会效益的行业和项目
不考虑这些方法	

问题	选项
11.您希望通过以下哪些形式了解公司的ESG表现?可多选	新闻报道和商业评论
	企业主动披露
	研究报告和数据库
	监管机构信息公开
	排名和指数
	直接与公司沟通
	不希望了解
	其他
12.您认为环境、社会、治理哪个因素对上市公司业绩的影响更大?	环境
	社会
	治理
13.中国于2020年提出碳中和目标,气候变化、低碳转型给您的投资带来多大影响?	很大影响
	有一些影响
	没什么影响
14.您会如何在投资中考虑气候变化和低碳转型?可多选	选择践行碳中和的基金公司
	选择绿色投资基金
	选择关注气候变化的基金公司
	自行投资绿色股票(如新能源公司)
	其他
15.您是否关注“漂绿”现象?即投资机构声称采取ESG策略但实际上并没有做到	非常关注
	一般关注
	不太关注
16.您认为以下哪几项能帮助投资机构避免“漂绿”?请按有效程度从上到下排序	详细披露机构的ESG投资策略,明确投资机构如何考虑ESG
	明确投资产品预期的ESG绩效(如减少碳排放等)
	定期披露投资机构和投资产品的ESG投资相关信息
	由第三方机构对投资产品的ESG属性进行审查或鉴证
	监管机构对投资产品是否可以被命名为ESG类型做出规范
	其他
17.您选择ESG投资基金时会考虑哪些因素?可多选	基金的ESG评级结果
	基金的ESG投资策略
	基金投向有利于实现双碳目标
	基金的碳足迹
	基金的历史表现
	基金经理在ESG方面的能力
	其他

5.3.2 机构投资者问卷

问题	选项	问题	选项	
1.您所在机构目前的资产管理规模是(人民币)?	100亿以下(含)	7.您所在的机构是否对政府所倡导的ESG投资和绿色金融等政策有所了解和响应?	非常关注并有所行动	
	100-200亿(含)		有一些行动	
	200-1000亿(含)		有过关注	
	1000亿以上		不太了解	
2.您所在的机构如何配置资产?	股票		8.您所在的机构在投资决策中,会考虑上市公司在以下哪些方面的表现?	环境污染
	债券			能源消耗强度
	公募基金			公司内部治理,如董事会独立性
	私募基金			客户满意度
	基础设施			安全事故
	房地产			财务欺诈
	外汇			员工权益
3.您所在的机构主要以多长的时间来考虑投资收益?	银行理财	供应链管理		
	其他	产品质量		
	1年以下(含)	贪腐贿赂		
	1至5年(含)	其他&以上都不考虑		
	5至10年(含)	9.请在以下行业中,选择ESG风险最大的三个行业。	采矿业	
10年以上	水电热力和燃气			
4.您所在的机构在投资中是否考虑ESG因素?	所有时候都会考虑		房地产	
	即使可能略微降低投资收益,会考虑		制造业	
	在不影响投资收益的情况下,会考虑		交通运输和仓储	
	可提高投资收益的情况下,会考虑		水利和环境治理	
5.如果在投资中考虑公司在ESG方面的表现,您所在的机构的出发点是什么?	不会考虑		金融业	
	(跳过)		农林牧渔业	
	降低投资风险		文体娱乐	
	提高投资收益		信息技术	
	为社会创造价值		其他	
	响应政府号召	批发零售业		
	提高自身的品牌美誉和影响力	医疗卫生		
6.如果在投资中不考虑公司在ESG方面的表现,可能的原因是什么?	媒体、咨询机构、同行的推荐	餐饮住宿		
	其他	10.您所在的机构是否在投资中运用以下方法?	排除在ESG方面表现较差的公司	
	(跳过)		主动选择在在ESG方面表现较好的公司	
	与财务回报无关		在分析中系统的量化环境、社会、公司治理等因素	
	缺乏判断公司在ESG方面表现的标准		运用作为股东的权力来影响公司行为,改善公司的在ESG方面的表现	
	没有了解公司在ESG方面表现的信息渠道		直接投资于具有环境、社会效益的行业和项目	
	不方便量化		不考虑这些方法	
不方便比较				
其他				

问题	选项
11.您所在的机构通过以下哪些形式了解公司的ESG表现?	监管机构信息公开
	企业主动披露
	新闻报道和商业评论
	研究报告和数据库
	直接与公司沟通
12.您所在的机构认为环境、社会、治理哪个因素对上市公司业绩的影响更大?	排名和指数
	环境
	社会
	治理
	很大影响
13.中国在2020年提出碳达峰碳中和目标,您所在的机构认为气候变化和低碳转型对投资策略有多大影响?	有一些影响
	没什么影响
	分析气候相关风险或机遇
14.您所在的机构会如何在投资策略中考虑气候变化和低碳转型的因素?	测算投资组合的碳足迹
	对资产组合进行气候变化压力测试
	制定资产层面的碳达峰和碳中和目标
	支持气候相关财务信息披露工作组 (TCFD)
	其他
15.您所在的机构是否关注漂绿风险?即声称采取ESG策略但实际上并没有做到。	非常关注
	一般关注
	不太关注
16.您所在的机构认为以下哪几项能有效避免“漂绿”风险?请按有效程度从上到下排序。	详细披露机构的 ESG 投资策略,明确投资机构如何考虑 ESG
	由第三方机构对投资产品的 ESG 属性进行审查或鉴证
	详细披露投资产品的 ESG 投资策略,明确投资产品预期的 ESG 绩效 (如减少碳排放等)
	监管机构对投资产品是否可以被命名为 ESG 类型做出规范
	定期披露投资机构和投资产品的 ESG 投资相关信息
17.您所在的机构通过以下哪些方式行使积极所有权?	其他
	对当前或潜在投资对象 / 发行人开展沟通 (engagement)
	在股东大会上投票
	提交股东决议 / 提案
	在投资对象董事会和董事会委员会中直接任职
	其他