



中国证券投资基金业协会
Asset Management Association of China

绿色与可持续投资委员会
研究成果汇编（2023）
实践篇之四

可持续投资理论与实证

富达基金管理（中国）有限公司、北京绿色金融与可持续发展研究院、鼎力可持续数字科技（深圳）有限公司

2024年4月

本文为中国证券投资基金业协会绿色与可持续投资委员会研究成果之一，由富达基金管理（中国）有限公司、北京绿色金融与可持续发展研究院、鼎力可持续数字科技（深圳）有限公司供稿。文中观点、信息仅供研究、交流使用，不代表协会立场或对任何机构及其业务的背书。由于写作周期原因，报告内容未能反映各国市场与监管的最新变化，请读者注意鉴别。

本报告首发于 www.amac.org.cn，对本报告全文或部分内容的任何转载、引用须注明来源于中国证券投资基金业协会（AMAC）。AMAC 不对任何片面、不当引用或延伸性结论负责。

可持续投资理论与实证

概要

近年来，随着全球变暖加速，极端气候频发，全球各地政府与企业积极拥抱可持续发展。与此同时，可持续投资也成为资本市场中资金方、资管机构、上市公司共同关注的焦点话题。

在中国式现代化发展的新格局下，可持续投资与 ESG 理念高度契合国家战略对高质量发展的要求。政策持续鼓励相关工作的开展，例如 2023 年 10 月中央金融工作会议强调了加快建设金融强国、推动我国金融高质量发展的战略。国内可持续投资虽然起步较晚，但是近年来保持了高速增长。各资管机构积极将 ESG 理念融入投资流程，并持续推进可持续投资的研究与实践，从而促进经济效益、社会效益与环境效益的共同实现。

然而，当前国内可持续投资的落地和推广仍面临诸多挑战和掣肘。从自上而下的角度出发，相关政策体系仍有待完善、政策支持仍有待加强；从自下而上的角度来看，可持续投资相关的非财务数据处理过程中，绿色资产和绿色经济活动的识别相对模糊。为进一步解决此类痛点，本文列出了亟待思考和回答的三大问题：1) “可持续投资”的定义是什么？2) 可持续投资应采用财务回报为唯一投资目标，还是应着力于兼顾非财务影响的双重收益？3) 结合我国国情以及双碳目标，可持续及 ESG 产品应如何分类和落地？

针对上述痛点和问题，本文围绕中国可持续投资未来发展路径展开论述，结合政策趋势、学术研究和业界实践进行了理论论述和案例分析，最终基于课题组研究对三个核心问题进行了逐一解答，旨在更好地推动可持续投资在国内的发展。在报告结尾，我们呼吁监管机构、资金方、资管机构、ESG 服务商、上市公司等社会各界力量共同努力，并就关注的路径和方案提出了建议，从而推进 ESG 投资在国内真正落地，助力国家和社会高质量可持续发展。

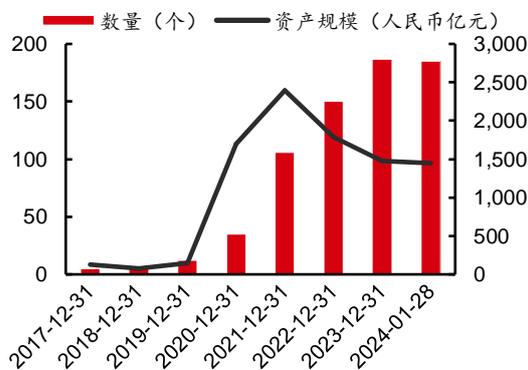
目录

可持续投资理论与实证（第 10 版）	1
1. 可持续投资发展趋势与挑战	3
2. 问题一：可持续投资定义拆解	6
3. 问题二：学术研究视角下可持续投资财务及非财务绩效分析	8
4. 问题三：全球可持续投资产品政策支持研究	11
5. 可持续投资的实践论证	17
6. 思考与建议	24
图 1：ESG 公募基金数量及资产规模	3
图 2：泛 ESG 公募基金数量及资产规模	3
图 3：富达可持续投资体系	19
图 4：富达可持续投资研究体系	20
图 5：富达投后管理实践	22
表 1：部分影响可持续表现与财务绩效相关性的因素	8
表 2：主要非财务影响衡量方式	9
表 3：SFDR 产品分类打分卡示例	13
表 4：各国家和地区主要可持续投资产品披露要求对比	14

1. 可持续投资发展趋势与挑战

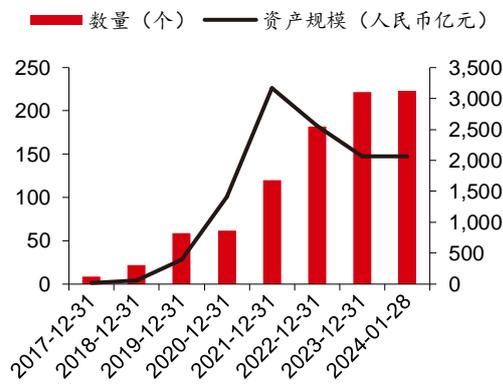
面向中国式现代化的新征程，党的二十大报告强调高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。在高质量发展的指引下，中国经济将迈向更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展之路。可持续投资及 ESG 理念强调关注公司的科技创新、人力资本投入、社会价值创造、信息安全、环境管理、绿色低碳转型、治理等相关能力和表现，与高质量发展下“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念高度契合，是落实国家社会和公司自身高质量可持续发展的有效路径和方法。因此，可持续投资以及 ESG 投资越来越被国内市场所关注，相关基金产品蓬勃发展，基金规模稳步增长。2021 年至今，ESG 投资发展迅猛，各资产管理机构纷纷开展 ESG 投研工作。从数据统计上看，2021 年至今，ESG 基金（明确提及 ESG 理念）与泛 ESG 基金（仅提及绿色、低碳、环保、社会责任某个维度理念）数量保持较高增速。根据秩鼎技术，2021 年底/2022 年底/2023 年底，ESG 公募基金存续产品分别共 106/150/187 只，增速分别为 202.86%/41.51%/24.67%，2024 年 1 月 28 日净值总规模达到人民币 1,447.45 亿元。这三个时期，泛 ESG 公募基金存续产品分别共 120/182/222 只，增速分别为 93.55%/51.67%/21.98% 相比公募基金行业整体均较高。2024 年 1 月 28 日净值总规模达到人民币 2065.82 亿元。

图 1：ESG 公募基金数量及资产规模



资料来源：Wind，秩鼎技术，中信证券研究部

图 2：泛 ESG 公募基金数量及资产规模



资料来源：Wind，秩鼎技术，中信证券研究部

然而，可持续投资的发展仍面临诸多挑战和掣肘，例如，当前很多国内的绿色基金本质上是新能源行业的主题型基金，具有明显的行业偏好，投资策略也比较单一。据此，在本节中，课题组对可持续投资的背景进行分析，梳理当前在我国开展可持续投资所面临的痛点，为进一步解决该痛点，梳理了亟待思考和回答的三大问题，并通过后文多个章节的分析，从基金行业的角度回应这三大问题，以便更准确地定义可持续投资，推动可持续及 ESG 产品的发展。

可持续投资在国内的落地如今面临两大痛点：

第一，从自上而下的角度出发，相关政策体系仍有待完善、政策支持仍有待加强。我国监管

政策已开始关注可持续及 ESG 投资领域，早在 2018 年中国证券投资基金业协会就出台了《绿色投资指引》，界定了绿色投资的内涵，且明确了绿色投资的目标、原则和基本方法。但公司 ESG 信息披露、可持续投资产品定义等方面仍需政策更清晰的引导。以信息披露为例，国资委 2023 年中发布了《央企控股上市公司 ESG 专项报告参考指标体系》，有效规范了央企控股上市公司 ESG 信息披露工作，但国内整体上市公司仍缺乏统一标准。课题组期待未来有更多类似政策的出台，完善可持续投资政策体系，推进国内企业高质量发展以及投资机构践行可持续投资以实现双碳目标。据课题组了解，国内多个基金公司已开始建立并逐步完善内部可持续及 ESG 评级体系。然而，由于目前仍缺乏自上而下、明确且一致的公司 ESG 信息披露要求以及统一的可持续投资产品政策标准，基金管理人探索创新可持续和 ESG 相关产品、搭建内部可持续投资及 ESG 评级体系成本较高。课题组期待监管政策端明确对可持续和 ESG 产品分类、投后管理等的引导，同时制定公司侧的披露标准，提高数据质量，支持基金管理人创新可持续产品、落实可持续投资。

第二，从自下而上的角度来看，可持续投资相关的非财务数据处理过程中，绿色资产和绿色经济活动的识别相对模糊。虽然《绿色债券支持项目目录》以及《共同分类目录》等文件从绿色债券发行的角度，提供了绿色经济活动分类标准的支持，但基金管理人在产品发行时仍面临具体的产品策略设计、可持续投研所需数据的可得性及质量、经济活动分类的颗粒度及绿色收入门槛的设定等方面的挑战。例如，作为发行“绿色”相关基金产品的第一步，部分基金管理人会衡量可投范围中公司的“绿色收入”，然而在具体执行时面临多重问题：1) 数据层面，常常受制于部分公司收入数据披露不够全面或不够细分的情况；2) 经济活动分类层面，需要有根据地、科学地设定特定百分比的收入作为“绿色”门槛；3) 最终产品构建和落地层面，则不仅限于“绿色收入”的衡量，还需要明确的基金 ESG 目标、严谨的可投池筛选步骤等多种工具的配合使用，这是一项需要更多的数据支持、更完善的框架才能搭建的系统性工程。

基于以上的梳理，本文将通过解答以下三大类问题来帮补解决这些痛点：

第一，“可持续投资”的定义是什么？定义是基石，明确定义是政策出台和指引、公司信息披露、经济活动分类、产品设计和落地的第一步。本文将总结国际和国内市场对“ESG 投资”及“可持续投资”多样的定义，作为本文对“可持续投资”进行定义的基础。

第二，可持续投资应该是以财务回报为唯一投资目标，还是应着力于兼顾非财务影响的双重收益？鉴于“重要性”（materiality）在 ESG 评价中不可或缺的作用，而 ESG 评价又是可持续投资的重要基石，本文希望从基金管理人的角度出发，论述“单一重要性”和“双重重要性”在当今中国语境下的重要意义。

第三，结合我国国情和双碳目标，可持续及 ESG 产品应如何分类和落地？只有解决了以上两个问题，才能更全面地思考、解答本问题。

首先，什么是“可持续投资”？“可持续投资”和“ESG 投资”有什么关系？目前对“可持续投资”的定义差异化显著，规范化定义的缺失可能导致市场参与者的投资行为有意或无

意地产生“漂绿”风险，即做出具有误导性的可持续相关的描述或声明，引导投资者做出不当决策，继而可能会给公司、投资者、金融市场带来更广泛的金融风险，且当前已有公司因为“漂绿”行为而被罚款。展望全球，已经有监管者意识到漂绿的风险，并着手解决。例如，国际证监会组织（ISOCO）呼吁金融市场中所有自愿性标准制定机构和行业协会积极宣传优秀实践案例，以应对资产管理公司和 ESG 评级及数据提供商面临的“漂绿”风险。

随着时间的推移，“可持续投资”、“社会责任投资”、“道德投资”、“ESG 投资”等相似相关的概念不断产生和演变。这些术语数量较多且容易让人混淆，但很大程度上，它们反映了投资者可以采取的多种不同的方法。从核心结论来看，本文整体支持可持续投资与 ESG 投资本质趋同的观点，后续论述中将可持续与 ESG 等同对待。

其次，在基金管理人开展可持续投资时，除了明确对“可持续投资”的定义外，其对“重要性”的理解和应用亦至关重要。因为对不同的公司，重要的可持续发展议题可能完全不同，这也将影响投资者对公司的评估及投资行为。“重要性”分为“单一重要性”（即“财务重要性”）与“双重重要性”——“财务重要性”是指，如果可持续议题对公司产生财务影响，那么从财务角度来看，该可持续发展议题是重要的。而“双重重要性”是在财务重要性的基础上，增加了一层重要性的判断维度，即如果可持续议题对周围利益相关者或自然环境在短期、中期或长期产生实际或潜在重大影响，则从影响的角度来看，该可持续发展议题是重要的。“双重重要性”的概念在 2019 年欧盟委员会的《气候相关披露框架应用指南》中首次被提出，此后不断发展。2021 年 5 月，国际报告倡议组织（GRI）于官网发布《双重重要性：概念、应用与议题》，介绍“双重重要性”的含义与应用，强调这一全新概念的引入将有助于提升可持续发展报告的披露质量，进一步帮助投资者和其他利益相关者做出更好决策。双重重要性原则认为，公司不仅有责任管理其赖以生存的社会和环境因素带来的财务风险，还意味着公司要对其业务对人类和地球的实际影响负责。从基金管理人的角度出发，虽会受到客户端（例如资产所有者）的偏好影响，但是投资者投资的对象是公司，其投资的财务和非财务绩效与公司层面单一和双重重要性选择紧密联系。从更全面了解被投公司、更长期促进我国整体社会可持续发展的角度来看，不能放弃对公司活动积极或消极外部性的考虑，需要综合考虑对公司具有双重重要性的可持续发展议题。从长远来看，可持续发展助力可持续盈利。

最后，宏观层面上看，国际和国内对可持续投资内涵和本质的理解存在差异，再聚焦微观上的具体基金管理人的投资行为，不同的基金管理人对收益时间有不同的预期，因此不同的基金管理人对投资目标的设置各不相同。具体而言，短期投资人可能更注重财务回报，而长期投资人可能不仅关注财务，也注重可持续目标的实现。这也引出了课题组的第三个问题，即结合我国国情和双碳目标，可持续及 ESG 产品应如何分类和落地？通过目前落地的产品情况可以看出我国基金管理人在可持续投资方面的理解、实践和动向。根据中金研究¹，截至 2023 年 6 月底，环境保护主题基金在 ESG 基金中规模最大。此外，行业集中度较高，ESG

¹ 资料来源：中金研究，[“中金 ESG 基金研究\(3\)：中国 ESG 基金产品的演进、实践与展望”](#)。

基金持仓最多的三个行业依次为电力设备及新能源、基础化工和汽车行业。行业集中度自 2016 年以来到达低点后持续上行，并在 2022 年中到达高位。对部分行业或主题的过度聚焦是当前 ESG 产品市场的一大特色，这和客户端对 ESG 的理解程度、投资端对 ESG 的整合情况、监管端对 ESG 产品分类和落地的指引息息相关。

课题组会通过本文后续的几个章节给出对以上三个问题的解答。第二节将从各类机构对可持续和 ESG 定义的分析出发，结合国内政策回溯，探寻可持续投资与 ESG 投资定义的关联性；第三节将从学术研究的角度，讨论可持续投资的财务和非财务绩效；第四节将从海内外政策梳理入手，从投资目标、定义、产品、治理、披露的多角度总结当前政策的导向，研究自上而下政策的发力点；第五节则是通过访谈的形式，收集在国内可持续投资一线的资管机构对以上三大问题的思考与实践，明晰当前实操中各方的共识与分歧；最终，基于以上的研究，第六节将分享本文对三大问题的回答，以及对在中国开展可持续投资的思考和建议。

2. 问题一：可持续投资定义拆解

在纷繁复杂的可持续主题的投资名称中，“可持续投资”和“ESG 投资”目前的应用尤为广泛。而当前，全球范围内尚未有官方统一的对“可持续投资”的定义，各方定义都有细微区别。纵览国内外 ESG 组织、金融机构、学术机构等对“可持续投资”的定义，大体上有三类定义方式。第一类，仅关注“可持续投资”或“ESG 投资”之一，不涉及对另外一个概念的定义，例如商道融绿对“ESG 投资”的定义为“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。”²。第二类，认为“可持续投资”和“ESG 投资”的侧重点不同，以标普全球为例，其认为“通过环境、社会 and 治理 (ESG) 投资，市场参与者在决策中考虑环境、社会和治理 (ESG) 风险及机遇对公司业绩产生重大影响的方式。可持续投资，有时也被称为社会责任投资 (SRI) 或影响力投资，通过在投资决策中同时考虑财务回报和道德价值，重视积极的社会变革。这种策略强调在决策中考虑投资者的道德价值观之后，将财务回报作为次要考虑因素。”³第三类，认为“可持续投资”和“ESG 投资”的概念可以 (或大体上可以) 互换，例如，社会价值投资联盟 (CASVI) 认为“可持续投资有广义和狭义两种定义：狭义的可持续投资即采用了 ESG 策略的投资，中国内地目前一般采用该定义，这是由于 ESG 投资在同领域相关方式中具有系统性和定量可比等特征，故用 ESG 投资指代可持续投资；广义的可持续投资包含了对社会和环境产生正面影响的所有投资行为，可以涵盖 ESG 投资，社会责任投资和影响力投资等。”⁴。多数

² 资料来源：商道融绿，[商道融绿 SynTao Green Finance \(syntaogf.com\)](http://syn tao green finance (syntaogf.com))。

³ 资料来源：标普全球，[What is the difference between ESG investing and socially responsible investing? | S&P Global \(spglobal.com\)](http://what is the difference between ESG investing and socially responsible investing? | S&P Global (spglobal.com))。

⁴ 资料来源：社会价值投资联盟，[社投盟：可持续投资的回顾与展望_新浪财经_新浪网 \(sina.com.cn\)](http://社投盟：可持续投资的回顾与展望_新浪财经_新浪网 (sina.com.cn))。

投资机构，例如富达国际（以下简称“富达”）、嘉实基金等都采用了这种定义方法。

此外，课题组回顾中国资本市场相关政策发展路径发现，在绿色金融宏观政策体系下，可持续发展与 ESG 也出现趋同现象。绿色金融政策主要聚焦环境和气候相关的投融资业务是一直不变的话题，例如 2021 年 5 月，人民银行发布的《银行业金融机构绿色金融评价方案》中，要求各分支机构结合实际制定辖区内银行业金融机构（法人）绿色金融评价实施细则并做好评价工作，积极探索拓展评价结果应用，着力提升银行业金融机构绿色金融绩效。2023 年 9 月中国保险行业协会发布《绿色保险分类指引（2023 年版）》，作为保险行业的自律规范，该指引覆盖了绿色保险产品分类、保险资金绿色投资分类、保险公司绿色运营分类三大方面，并且提供了分类表，是推动我国保险业绿色发展的有力之举。同时，为助力“双碳”目标实施，环境政策也向转型金融延申，例如 2023 年年底河北省出台首个钢铁行业转型金融工作指引，及上海印发的《上海市转型金融目录（试行）》。

但是，近年来，“ESG”也开始更高频地作为政策关键字出现，例如在 2022 年银保监会发布的《银行业保险业绿色金融指引》中，明确强调了 ESG 理念，提出银行保险机构应将环境、社会、治理要求纳入管理流程和全面风险管理体系，并将范围扩大至客户（融资方）及其主要承包商、供应商的潜在 ESG 风险。可以看到，绿色金融体系建设也逐步从环境和气候扩展至更广泛的可持续发展议题，将社会责任与公司治理纳入了体系范围。

在另一个维度下，ESG 政策与国内高质量发展规划逐步结合，做好 ESG 治理与披露已成为各行各业高质量发展工作部署之一。例如在金融机构端，2022 年 4 月证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，内容中强调公募行业应积极践行社会责任，督促行业履行环境、社会和治理责任，实现经济效益和社会效益统一，推动公募基金等专业机构投资者积极参与上市公司治理，引导行业总结 ESG 投资规律，大力发展绿色金融，积极践行责任投资理念，改善投资活动环境绩效，服务绿色经济发展。在上市公司端，2023 年年末新修订的《公司法》正式通过，在公司治理架构的调整、董监高责任与义务的明确、中小股东权利的维护、利益相关者的强调等方面进行修订，是推进我国公司健康发展，促进社会主义市场经济繁荣的重要保障。2023 年 8 月，证监会发布了《上市公司独立董事管理办法》，致力于完善和解决诸多当前上市公司独立董事制度的痛点，明确和规范了独立董事任职资格和任免程度、职责及履职方式等多方面内容。披露端披露上，除了 2023 年央企方面的 ESG 披露指引外，沪深交易所也正在研究中国版上市公司可持续发展信息披露指引，期待未来 ESG 披露指引的进展和上市公司披露的不断完善。

相关 ESG 政策的出台与完善引领和支持了市场参与者对于可持续理念的认知，ESG 治理和披露也逐渐成为上市公司、金融机构高质量发展的内在要义之一。从其背后核心原因出发，课题组认为，从 ESG 在国内语境下的内涵和发展来看，ESG 理念可以被理解为可持续发展的执行方法与框架，其所倡导的绿色、可持续、社会正向效益等核心理念与国家战略规划高度契合，因此，ESG 的理念和体系可以发挥引导资源配置和价值发现的积极作用，支持社会资金共同促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业等的发展，是政策执行的重要抓手；同时，ESG 作为全球相对共识的价值体系，政府和市场主体对 ESG 的采纳和运用有

助于推进国内金融市场高水平开放。

基于此，从资管机构投资的角度出发，立足于实质大于形式的原则，本文认为当前主流的可持续投资本质是运用了 ESG 理念中三个核心因素的投资形式，本文在阐述“ESG 投资”和“可持续投资”时将两者之间可以视为同等，定义可以互换。

3. 问题二：学术研究视角下可持续投资财务及非财务绩效

分析

为进一步探讨可持续投资“双重重要性”的问题，我们将以学术研究回顾为起点，梳理归纳当前学者对可持续投资财务及非财务绩效的分析结果，为践行可持续投资提供理论支撑。

从财务绩效来看，通过对文献进行荟萃分析，有学者发现绝大部分研究显示 ESG 表现与财务表现具有正相关关系。例如，Friede 等人⁵结合了约 2200 项个体研究发现，约 90% 的研究具有“非负向”关系，其中大多数显示了积极的结果。随着时间的推移，正相关关系似乎保持稳定；Whelan 等人分析了 2015-2020 年间的超过 1000 篇文献，发现约 58% 的文献研究证明 ESG 表现与公司财务指标（如 ROE，ROA 等）具有正相关关系，同时有约 59% 的文献研究发现采用可持续投资策略的投资组合体现出与传统投资组合类似或更好的风险调整后回报⁶。此外，也有研究发现一些因素可能影响可持续表现与财务绩效之间的关系，如公司规模、所处行业、所处国家等等（表 1）。

表 1：部分影响可持续表现与财务绩效相关性的因素

影响因素	影响关系	相关文献
公司规模	规模较大的公司 ESG 信息披露程度较高，ESG 表现可能更容易影响其社会形象，进而影响其财务回报	Minutolo 等人，2019 ⁷
所处行业	对环境污染风险较大的企业，ESG 表现对财务回报的影响可能弱于其他行业，可能源于市场对其 ESG 风险认知相对	Yoon 等人，2018 ⁸

⁵ 资料来源：Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen, (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance & Investment,. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

⁶ 资料来源：Tensie Whelan, Ulrich Atz & Casey Clark, (2021) ESG and financial performance: uncovering the relationship by aggregating evidence from 1000 plus studies published between 2015-2020. https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM_ESG-Paper_2021.pdf

⁷ 资料来源：Marcel C. Minutolo, Werner D. Kristjanpoller, & John Stakeley, (2019). Exploring environmental, social, and governance disclosure effects on the S&P 500 financial performance. <https://doi.org/10.1002/bse.2303>

⁸ 资料来源：Bohyun Yoon, Jeong Hwan Lee, and Ryan Byun. (2018). Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. <https://doi.org/10.3390/su10103635>

影响因素	影响关系	相关文献
	较高	
所处国家	不同国家的地域特征、社会背景，可能影响公司的 ESG 绩效，以及 ESG 维度和财务表现之间的关系	Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021 ⁹ ；Ortas 等人，2015 ¹⁰

资料来源：参见页脚

可持续表现向财务绩效的影响传导主要通过直接影响与间接影响两条路径。

- 所谓直接影响，即可持续表现或 ESG 表现对公司收入或成本具有直接影响，进而体现在财务回报上。例如，良好的 ESG 实践有助于企业更好管理能源资源消耗、规避违法违规风险等，降低运营成本。
- 所谓间接影响，即可持续表现或 ESG 表现通过对公司非财务资源的影响，间接影响财务绩效。例如，ESG 管理涵盖对员工关系、社会公共关系的管理，良好的员工关系有助于提升人员留存率，降低招聘与离职的潜在成本，也有助于吸引高质量人才从而促进创新；社会公共关系的管理也有助于公司树立品牌形象，提高声誉。

从非财务绩效来看，创造环境或社会效益通常是可持续投资的主要投资目标之一，但衡量该类目标的实现情况则不甚清晰，难点之一即为对环境或社会绩效的评价方法尚未统一。为更好展现当前对可持续投资非财务绩效的研究情况，课题组将首先对非财务绩效的评价方法进行梳理（表 2）。从有关衡量投资非财务绩效的方法搜集到的资料来看，评估维度主要涉及 ESG 评级、气候变化影响以及公司环境社会影响，金融机构、高校研究院、国际组织等不同主体通过选取有效指标使公司的非财务成果更加直观清晰。

表 2：主要非财务影响衡量方式

评价方法	方法描述	例子
基金 ESG 评级	对投资基金的环境、社会、治理三个方面的表现进行评估与排名	MSCI ESG 基金评级； Morningstar 基金可持续性评级； Refinitiv Lipper 基金 ESG 评分
气候变化影响衡量方法	主要衡量基金对气候变化的影响，以及基金与《巴黎协定》气候目标的一致性	碳排放相关指标； Implied Temperature Rise (ITR, 隐含温升)； Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA)
基于影响力的衡量方法	综合考虑环境与社会等外部影响，致力于将该影响货币化，成为报表中的财务条目或投资者可直接使用的财务指标	Harvard Impact-Weighted Account； IFVI conceptual framework for impact accounting； IFC's Anticipated Impact Measurement and Monitoring (AIMM)

资料来源：参见页脚

⁹ 资料来源：Duque-Grisales, E., Aguilera-Caracuel, J. (2021) Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>

¹⁰ 资料来源：Eduardo Ortas, Igor Álvarez, Jacques Jaussaud, Ainhoa Garayar, (2015) The impact of institutional and social context on corporate environmental, social and governance performance of companies committed to voluntary corporate social responsibility initiatives, <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.06.089>.

相较于财务绩效，可持续投资的非财务绩效研究较为有限，因此，课题组将尝试通过案例研究的方式来尽可能展现可持续投资的环境与社会影响情况。以上表中基于影响力的衡量方法为例，哈佛大学发布的影响力账户框架（Harvard Impact-Weighted Account）曾对某汽车制造商的非财务影响进行量化研究。该研究通过对该汽车制造商的召回率进行分析，估算其召回情况的财务影响。汽车召回情况实际上体现了对消费者的福利考量：汽车召回率的减少将更好地保护客户健康和安全，还能降低侵犯隐私相关风险。IWA 通过对汽车召回影响的财务测算，发现召回率的减少确实为公司带来了积极影响¹¹。

可持续投资对环境及社会的影响大部分通过影响被投资公司行为来实现。从理论上而言，投资者影响公司的渠道可主要为股东参与、资本配置及标签化影响三种。

- 股东参与：研究表明，投资者通过股东参与的方式能够促使公司改善其 ESG 表现，而且影响程度与公司在 ESG 方面的实践情况密切相关。当公司具备较成熟的 ESG 实践经验时，投资者参与更有可能引发显著改善¹²。
- 资本配置：投资者可通过有目的的资金支配方式来影响公司业务活动，例如投资者可基于负面筛选、基于 ESG 准则的筛选、最佳 ESG 表现筛选及 ESG 整合等方式进行资产配置，从而激励不符合 ESG 投资纳入标准的公司实施改革，改善自身 ESG 表现。此外，可持续投资者的偏好也可能影响公司面临的融资条件，进而促使其做出改革。
- 标签化影响：投资者的可持续投资行为影响第三方对公司的认知，进而影响公司行为。可持续投资的资金流向可体现公司在可持续表现上的优劣，进而影响公司相关评级或公众形象等，促使公司做出改变。

课题组认识到，股东参与的相关文献研究相对较多，而后两者的实证检验研究还有待丰富。资本配置这一渠道对发展较为成熟、融资渠道较为丰富的公司可能影响有限，而标签化影响传导机制复杂，缺乏一定的经验证据。

除财务及非财务绩效外，可持续投资还对经济增长、能源转型和技术创新有潜在贡献。ESG 对经济增长具有积极影响。有学者发现，在国家层面上，企业平均 ESG 分数与 GDP 人均收入有正相关关系¹³。此外，ESG 投资也可通过促进机构投资者规模扩大进而提升地区经济发展水平¹⁴。ESG 投资也在促进能源转型和推动技术创新上发挥了关键作用。ESG 投资

¹¹ 参考资料：NYU Stern Center for Sustainable Business, Impact-Weighted Accounts Project at Harvard Business School. (2021). Complete solutions for holistic impact valuation: return on sustainable investment (ROSI™) and Impact-Weighted Accounting (IWA). <https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/ROSI%20IWA%20Publication.pdf>

¹² 资料来源：Elroy Dimson, Oğuzhan Karakaş, Xi Li. (2015). Active Ownership. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv044>

¹³ 资料来源：Zhou, Xiaoyan and Caldecott, Ben and Harnett, Elizabeth and Schumacher, Kim, (2020) The Effect of Firm-Level ESG Practices on Macroeconomic Performance. <https://ssrn.com/abstract=3618748> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3618748>

¹⁴ 资料来源：Ceilidh Hemmati, Simon Foxcroft and Nolan Okrusko. (2023). ESG as a Catalyst for Economic Development.

可促使资金流向可再生能源和清洁技术领域、引导公司积极发展清洁能源、减少对传统能源的依赖，进而促进国家能源转型¹⁵。ESG 投资也促使公司更加关注自身 ESG 风险管理，并积极开发新技术来改善 ESG 表现¹⁶。

4. 问题三：全球可持续投资产品政策支持研究

在本节内容中，课题组从可持续投资产品政策标准体系的视角出发，收集整理了全球各个国家和地区的可持续投资政策法规与监管条例，主要涵盖欧盟《可持续金融披露条例》（Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR）¹⁷、英国《可持续披露要求》（Sustainable Disclosure Requirements and investment labels, SDR）¹⁸、美国《加强某些投资顾问和投资公司对 ESG 投资的披露要求》¹⁹及中国香港《致证监会认可单位信托及互惠基金的管理公司的通函 — 环境、社会及管治基金》²⁰，从投资目标、定义、产品、治理及披露层面梳理总结当前全球相关政策要点与导向，以期从政策层面回应本文第一节提及的可持续投资所面临的挑战，助力可持续投资在产品层面的落地。

总的来看，对于可持续投资产品的监管要求正在向信息透明化、分类规范化、影响可量化的方向演进。

就政策目标而言，课题组通过横向对比政策，发现提高可持续投资产品信息透明度、不同产品可比性及产品实质性绩效是主要国家对可持续投资的主要监管要点，而加强产品透明度及可比性对于促进可持续投资发展也有重要作用。一方面，严格的监管条例将要求资管机构不断规范、升级自身的产品投资策略，使得可持续投资产品更具落地性与现实影响力；另一方面，透明可比的可持续产品也有助于投资者比较多种可持续投资产品，加强资管机构与客户

<https://www.bennettjones.com/Publications-Section/Articles/ESG-A-Catalyst-for-Economic-Development>

¹⁵ 资料来源：Wenguang Tang, Liuqing Mai, Meifeng Li, (2023) Green innovation and resource efficiency to meet net-zero emission, <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.104231>.

¹⁶ 资料来源：Building Organizational Resilience with ESG. <https://www.naem.org/connect/blog/read/green-tie/2022/09/14/building-organizational-resilience-with-esg>

¹⁷ 资料来源：Sustainability-related disclosure in the financial services sector, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2088>

¹⁸ 资料来源：Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels, <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps23-16.pdf>

¹⁹ 资料来源：ESG Disclosures for Investment Advisers and Investment Companies, <https://www.sec.gov/files/ia-6034-fact-sheet.pdf>

²⁰ 资料来源：Circular to management companies of SFC-authorized unit trusts and mutual funds ESG funds, <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/circular/openFile?lang=TC&refNo=21EC27>

之间的互信，打造良好健康的可持续投资市场。

就可持续投资定义而言，课题组所梳理的几种政策均明确了关于可持续投资的定义，并通过界定几种有关可持续性的重点要素来进一步细化可持续投资概念。例如，欧盟 SFDR 就以三大因素——对环境目标的显著贡献、对社会目标的显著贡献、良好的治理实践——来界定可持续金融产品。英国、美国与中国香港则以更偏策略的形式来定义可持续投资，例如是否以及如何策略中融入可持续性因素。

就产品分类而言，从所梳理的几种主要政策出发，课题组发现目前对可持续投资产品的分类可大致归为两种——第一种分类是以可持续性的程度，通过产品“绿色”的深浅、或具备可持续贡献的标的所占份额高低，来划分可持续投资产品的类型。例如，英国 SDR 将投资产品按照其融入可持续性考量的程度划分为可持续影响、可持续焦点、可持续改善及可持续混合目标四大类；第二种分类是以可持续投资投向领域来划分，更偏重于以投资主题来对可持续投资产品进行分类。例如，美国 SEC 的提案即提出分为 ESG 整合基金以及 ESG 焦点基金，后者根据投资主题又进一步分为影响力基金。中国香港 SFC 则将可持续投资产品分为一般 ESG 基金以及气候相关基金，区别在于主题为泛 ESG 主题或是特定的气候变化主题。

就防范“漂绿”而言，课题组所关注的几种主要政策也做出了具体的监管要求，主要着眼于实体披露层面、产品设计层面、广告营销层面，旨在提高各层级信息披露的透明度，确保信息传播的准确性。例如，欧盟 SFDR 要求金融市场参与遵循“不遵守即解释”的规则，且对在欧盟销售产品的欧盟与非欧盟公司均实施一致要求，确保所有销售产品遵循同等披露条例。英国、美国与中国香港的监管方均对 ESG 产品的术语标签使用情况做出规范性要求与限制，并规定资管机构在营销推广 ESG 产品时提供准确、清晰与充分的信息。

就披露而言，为尽可能提高有关可持续投资的透明度，欧盟、英国与美国均对发行可持续投资产品的资管机构做出实体层面披露与产品层面披露的双重要求。就实体层面披露而言，政策主要要求披露对可持续相关风险与目标的管理以及所考虑的可持续相关因素，例如欧盟 SFDR 要求披露的可持续风险政策及主要不利影响声明，英国 SDR 要求披露的可持续发展目标及进展、可持续投资政策、战略及管理方法等。就产品层面披露而言，几个主要政策所要求披露的要素较为一致，均覆盖可持续相关目标、目标实现进展、可持续投资策略及策略执行情况、关键绩效指标情况等。特别对于气候相关的可持续投资产品而言，欧盟与中国香港的监管政策做出了更具体的规定。欧盟针对以缓解气候变化为目标的可持续金融产品，要求披露组合碳足迹并将其与所选基准进行比较。中国香港联交所也要求气候相关基金应披露组合碳足迹以及基金在应对气候变化方面的投后成效。

专题：欧盟 SFDR 最新征询文件，拟更新产品分类以加强防范“漂绿”

可持续投资产品的分类与标签还在不断演进，政策制定者们逐渐认识到已出台政策在实际应用中的困难，以及现有政策无法完全适用于高速发展的可持续投资行业。例如，欧

盟去年 9 月发布了 SFDR 修改的征询文件，提出此前 A6、A8、A9 虽为金融产品的可持续性披露指引，却被市场用作于可持续金融产品的分类，因此此次意见征询欧盟将探索对建立金融产品分类体系的可能性，以更好防范“漂绿”行为。该征询聚焦于扩展披露要求、建立金融产品分类系统、最低标准的制定等层面，具体如下：

- 披露要求的扩展：欧盟委员会正将可持续发展相关披露要求扩展到所有金融产品纳入考量，这意味着即便金融产品未明确标榜自己是可持续性产品，也可能需要披露与可持续性目标相关的信息，以提升更全面的透明度。
- 金融产品分类系统的建立：新的征询文件提及对建立金融产品分类系统的探讨，这包括将可持续金融产品初步分为不同的类别，如影响力投资、主题基金、剔除型基金和转型基金。这种分类系统一定程度上能够弥补现有政策在可持续投资产品现实应用划分上的不足，帮助投资者更好地理解 and 比较不同类型的可持续金融产品。
- 产品分类的最低标准：文件对“可持续金融产品要归入不同的产品类别应满足的最低标准”征询意见反馈，这些最低标准涵盖：与分类目录的一致性、互动沟通策略、剔除（例如剔除高碳排放行业或争议公司）、制定事先定义的可衡量具体指标，以评估金融产品是否对环境（E）、社会（S）、管治（G）方面产生积极影响等。
- 其他考虑因素：征询文件可能还涉及其他方面的考虑因素，如产品的互动沟通策略和事先定义的可衡量的对 E/S/G 产生积极影响的结果。

表 3：SFDR 产品分类打分卡示例

影响力投资	1 = 完全不同意， 2 = 大部分不同意， 3 = 部分同意部分不同意， 4 = 大部分同意， 5 = 完全同意					
	1	2	3	4	5	不清楚
Taxonomy alignment 分类目录一致性					√	
Engagement strategies 互动沟通战略					√	
Exclusions 剔除					√	
Pre-defined, measurable, positive environmental, social or governance-related outcome 预先确定的，可衡量的，积极的环境/社会/治理成果					√	
其他						

资料来源：SFDR，富达基金

上述内容均表明欧盟委员会期望通过征询各方意见来进一步规范和加强可持续金融产品的披露和分类，以进一步提升明确市场对可持续金融产品的标准、提高金融机构对相关产品性质的准确理解，从而防范漂绿。

表 4：主要可持续投资产品披露要求对比

	欧盟《可持续金融披露条例》	英国《可持续披露要求》	美国《加强对投资顾问和投资公司对 ESG 投资的披露要求》（提议）	中国香港《致证监会认可单位信托及互惠基金的管理公司的通函 — 环境、社会及管治基金》
主要目标	通过提高金融市场中可持续投资产品的透明度,预防限制可能的漂绿行为,以及增强金融市场参与者关于可持续性声明的透明度,推动金融市场向更可持续的方向发展,促使市场参与者更积极地考虑 ESG 因素,并确保投资者能够更好地理解和评估可持续性投资产品。	通过引入产品标签及标准化的披露标准,提高公司对可持续性和 ESG 因素的透明度,以促进投资者、消费者和其他利益相关方更好地了解基金管理人的可持续产品的可持续性表现,促使被投公司更积极地参与可持续经济的建设。	通过加强对 ESG 投资实践的披露要求,以提高 ESG 基金产品的透明度,保证投资者能获得有关 ESG 基金的真实且全面的信息,从而防止漂绿以及虚假的 ESG 基金陈述。	通过规定 ESG 基金需要披露的具体信息,以增强这些基金的可比性、透明度和可见性,并为关注气候相关的基金提供额外的指南,以提高投资者对不同 ESG 基金之间的比较能力,并确保市场的透明度和标准化。
可持续/ESG 投资定义	定义“可持续投资 (sustainable investment)”为对有助于实现环境或社会目标的经济活动的投资。	根据投资产品对可持续发展的贡献来定义并分类可持续投资产品,包括可持续影响、可持续聚焦、可持续改善及可持续混合目标四类产品标签。	并未对 ESG 做出明确定义,而是根据基金如何在标的筛选以及投资策略中整合 ESG 因素来要求基金做出相应的 ESG 信息披露。	对可持续投资产品的定义包括一般的 ESG 因素定义、针对气候基金的额外定义和相关气候指标的考虑。
可持续投资产品的分类	SFDR 依据产品对可持续性的整合程度,对不同整合程度的产品制定了可持续性披露指引,但市场参与者将其用于可持续金融产品的分类——分为普通产品,“浅绿”产品再到“深绿”产品。其中: (1) 普通产品 (第六条): 这类基金为一般产品,没有将可持续性因素整合到其投资过程中。 (2) 浅绿产品 (第八条): 这类基金促进环境特性、社会特性,或二者兼有。 (3) 深绿产品 (第九条): 这类基金的主要目标是实现可持续性投资。	根据产品对环境和社会可持续性的关注度、目标和作用效果分为四大类,分别是:可持续性影响、可持续性聚焦、可持续性改善及可持续性混合目标,并且至少 70% 的资金必须与该目标一致。 (1) 可持续焦点: 要在环境或社会方面有明确的焦点主题。 (2) 可持续改善: 随着时间的推移在资产的可持续性方面实现未来可衡量的改善。 (3) 可持续影响: 可以投资于具有特定可持续成果的标的。 (4) 可持续混合目标: 投资于以可持续发展为重点,随着时间推移提高其可持续发展能力或旨在产生积极影响的资产组合。	根据不同程度上 ESG 因素在投资决策中的整合划分为整合基金、ESG 焦点和影响力基金三类。 (1) 整合基金: 投资决策考虑 ESG 因素,但这些因素并作为唯一决定投资的关键因素。 (2) ESG 焦点: 这类基金的主要关注点是 ESG 因素,并且可能会将这些因素视为投资决策的重要考虑因素。 (3) 影响力基金: 这类分类是对“ESG 焦点”类别中包含基金的进一步划分,专注于实现具体的社会或环境影响。 (1) 命名规则修正: 对 ESG 相关基金,要求 80% 的资产投资于具有特定 ESG 特征的投资 (基金产品命名规则修订 2023 年 9 月已生效)。 (2) ESG 术语使用限制: 提案要求在其投资决策中不将 ESG 因素作为最主要考虑因素的基金不得在基金名称中使用“ESG”或类似术语。	对可持续投资产品的分类分为一般 ESG 基金以及气候相关基金。 (1) 对一般 ESG 因素的投资产品分类需参考全球或国家公认的 ESG 标准或原则。 (2) 气候相关基金即专注于气候相关主题,包括投资于有助于减缓或适应气候变化的公司,追求较低碳足迹,促进温室气体排放的减少,对气候变化产生积极影响,以及促进向低碳经济过渡等。 (1) 透明度和披露: 基金公司被要求提供详细的 ESG 信息,包括其 ESG 政策、目标和实际执行情况等。 (2) 广告和营销宣传规定: SFC 规定了广告和营销宣传的要求,确保基金公司在推广其 ESG 产品时提供准确、清晰和充分的信息。 (3) 风险披露: 基金公司需要充分披露
防范“漂绿”的监管措施	SFDR 通过披露要求、主要不利影响声明 (PAI)、分类和透明度、实体层面监管压力等方面防范可持续投资产品的“漂绿”行为。			

欧盟《可持续金融披露条例》	英国《可持续披露要求》	美国《加强对投资顾问和投资公司对 ESG 投资的披露要求》（提议）	中国香港《致证监会认可单位信托及互惠基金的管理公司的通函 — 环境、社会及管治基金》
<p>公司层面的披露要求</p> <p>要求金融市场参与者在其网站上披露与可持续性相关的信息，披露信息涉及以下三方面：</p> <p>（1）可持续发展的风险管理：公司应该披露如何将可持续性风整合入其投资决策过程中。</p> <p>（2）薪酬计划与可持续发展风险保持一致：公司需要披露其薪酬计划是如何与可持续发展风险保持一致的，以反映公司在薪酬设计中是否考虑了与可持续性相关的因素。</p> <p>（3）主要不利影响：公司被要求披露考虑投资决策与投资建议时，对可持续性因素的主要不利影响，这有助于投资者了解公司在可持续性方面所面临的潜在风险。。</p>	<p>金融机构面向投资者的披露，包括：</p> <p>（1）可持续发展目标：公司应向消费者披露其支持的可持续发展目标，并说明其对这些目标的承诺；</p> <p>（2）实现目标的进展：向消费者报告公司在实现可持续发展目标方面的具体进展；</p> <p>（3）投资政策和战略：描述公司在可持续性方面的投资政策和战略；</p> <p>（4）管理（方法）：披露公司管理可持续性风险和机会的方法，包括内部过程和政策；</p> <p>（5）意外投资：说明公司可能涉及的未计划投资，特别是那些可能与可持续性标准不符的项目；</p> <p>（6）关于可持续发展指标、关键绩效指标的持续报告：要求定期披露报告，跟踪和更新公司在可持续性方面的表现，包括关键绩效指标和可持续性指标。</p>	<p>要求考虑了 ESG 因素的基金公司或投资管理公司需要提供详细的披露，具体有：</p> <p>（1）因素说明：被投资公司需要阐述考量的 ESG 因素是哪些，可能涉及到环境影响、社会责任、公司治理等方面的因素。</p> <p>（2）实施方式：被投资公司需要说明如何在投资决策和投资策略中纳入 ESG 因素，这可能包括具体的评估方法、数据来源、ESG 指标的使用以及与投资组合构建相关的决策过程。</p>	<p>与 ESG 投资相关的风险。</p> <p>（4）监管合规：对其 ESG 产品的投资策略和披露的审查。</p>
<p>产品层面披露要求</p> <p>SFDR 框架对可持续投资产品披露的主要要求包括：</p> <p>（1）基金募集说明书披露：基金募集说明书需要披露有关 ESG 目标的信息，包括实现这些目标的投资策略、ESG 因素在投资流程中的融入方式、评估 ESG 因素的方法和步骤、资产配置比例、ESG 目标相关的风险等。</p> <p>（2）ESG 特征的定期评估：ESG 基金应定期评估其 ESG 特征，包括在评估期间内如何实现 ESG 目标、剔除的范围和比例、与比较基准的比较，以及投后管理等。</p> <p>（3）气候基金的特殊要求：气候基金需要披露组合的碳足迹，并将其与基准或投资范围进行比较。这是为了确保投资者能够了解</p>	<p>对带有可持续投资标签的产品：</p> <p>（1）对于预先签订的合同内容进行披露，包括：</p> <p>a. 可持续发展目标：产品应当明确列出符合的可持续发展目标，并阐明其对这些目标的贡献；</p> <p>b. 投资政策和战略：描述产品的投资政策和战略，特别是与可持续性相关的方面；</p> <p>c. 管理方法：披露产品管理可持续性风险和机会的方法，包括内部过程和政策；</p> <p>d. 意外投资：说明任何未计划的投资，特别是涉及不符合可持续标准的项目。</p> <p>（2）可持续产品报告中要求披露的信息，包括：</p> <p>a. 可持续目标：产品应提供关于其可持续目标的详细信息，并说明与这些目标相关的关键绩效指标；</p> <p>b. 实现目标的进展：报告产品在实现可持续目</p>	<p>要求可持续投资产品，包括 ESG 基金，需要提供关于其可持续性特征的详细信息，具体要求如下所述：</p> <p>（1）ESG 策略披露：基金招股说明书、年度报告和顾问手册中需要具体披露 ESG 策略，包括其对公司温室气体排放的影响。</p> <p>（2）ESG 信息披露标准表：引入 ESG 基金信息披露标准表，以便投资者能够快速比较不同 ESG 基金。</p> <p>（3）排放量披露：以环境为重点的基金需要披露其投资组合的温室气体排放量。</p> <p>（4）整合基金披露：整合基金将被要求简要披露 ESG 因素如何指导其</p>	<p>对可持续投资产品的披露要求主要针对募集说明书，要求在该文件中包含以下内容：</p> <p>（1）ESG 目标：基金应清晰披露其 ESG 目标，明确说明对环境、社会和公司治理的关注点。</p> <p>（2）投资策略和流程：详细描述实现 ESG 目标的投资策略，包括在投资流程中如何融入 ESG 因素。此外，还要提供关于 ESG 评估的方法和步骤，包括剔除政策等。</p> <p>（3）资产配置比例：披露基金在不同资产类别中的 ESG 相关资产配置比例。</p> <p>（4）比较基准：说明基金比较基准如何帮助基金实现其 ESG 目标、披露基金的</p>

欧盟《可持续金融披露条例》	英国《可持续披露要求》	美国《加强对投资顾问和投资公司对 ESG 投资的披露要求》（提议）	中国香港《致证监会认可单位信托及互惠基金的管理公司的通函 — 环境、社会及管治基金》
<p>基金对气候相关因素的影响。</p> <p>(4) 可持续性风险披露：投资者需要了解基金如何考虑 ESG 因素和可持续性风险，并在基金的投资决策中融入这些因素。</p>	<p>标方面的具体进展和成就；</p> <p>c. 管理层面的关键绩效指标：提供关键绩效指标 (KPIs) 以评估产品的可持续性表现；</p> <p>d. 关于可持续指标、关键绩效指标的持续报告：提供定期报告，跟踪和更新产品在可持续方面的表现。</p>	<p>投资过程，特别是考虑温室气体排放的方面。</p> <p>(5) ESG 焦点基金披露：ESG 焦点基金需要提交详细的 ESG 战略概览表，包括包容性或排他性筛选，以及对投资组合证券相关的代理进行投票的信息。</p> <p>(6) 影响力基金披露：影响力基金需要借助定性和定量指标披露其如何衡量进展，并总结实现其既定 ESG 目标的成就。</p>	<p>ESG 目标相关风险。</p> <p>值得注意的是，HK SFC 对 ESG 基金和气候基金两类特别设置披露要求，其中对于 ESG 基金强调定期评估披露，涉及方面有：评估期间内的 ESG 目标实现、剔除范围和比例、与比较基准的比较、投后管理，而对气候基金除以上在募集说明书中应披露的有关信息外，还要求其做出额外披露，内容包括：组合碳足迹（投资组合中公司的温室气体排放情况）和投后指标披露（投后基金在应对气候变化方面的实际成效）。</p>

资料来源：欧盟，《可持续金融披露条例》；英国《可持续披露要求》；美国，《加强对投资顾问和投资公司对 ESG 投资的披露要求》（提议）；中国香港，《致证监会认可单位信托及互惠基金的管理公司的通函 — 环境、社会及管治基金》。截至 2023 年 12 月 31 日。

5. 可持续投资的实践论证

5.1 资管机构可持续投资访谈

基于以上研究，课题组通过采访近十家中国可持续投资一线资管机构，包括公募基金、保险资管、银行理财，了解可持续投资领域的优秀实践方法，以及国内市场对于本文第一节所提出的三大问题的思考与观点，从而明晰当前实操中各方的共识与分歧、进一步梳理可持续投资成果与结论。本章节展示了课题组总结归纳的中国市场关于第一节所提出的三大问题回应的概要。

第一，“可持续投资”的定义是什么？

有受访机构认为，“可持续投资”是目的。也有一些机构表示，“可持续投资”可能是更全面的术语，强调长远性和全面性，而 ESG 是达到目的的策略和工具，“责任投资”更多是形容资管机构的角色定位，因此，ESG 及可持续投资定义的概念对其而言是可以互换的，但是绿色投资的概念和 ESG、可持续投资相比相对单一。此外，也有受访机构表示，面对听众不同，措辞会相应调整，例如，海外投资者对 ESG 这一术语的接纳度广，而和国内客户沟通时，则要更重视中国特色，多和国内的宏观产业背景结合，例如高质量发展、对共同富裕的考量等。在策略和人员配备方面，头部公募机构更侧重全面的 ESG 投资策略，并配置了独立的 ESG 团队；而其他机构更聚焦绿色和清洁能源等概念及板块，大多没有独立的 ESG 团队，负责 ESG 工作的成员常常是其他团队的一员，和其他团队的工作有一定重叠和融合。对投资机构而言，ESG 投资最终是落地到产品的，因此投资机构希望明确监管对于 ESG 产品分类、要求以及 ESG 基金评价，以规范整体市场、有效界定 ESG 基金，使得统计口径趋于一致。

第二，可持续投资应该是以财务回报为唯一投资目标，还是应着力于兼顾非财务影响的双重收益？

对可持续投资财务绩效的探讨经久不息，有受访机构内部对此进行了研究，发现因为市面上 ESG 评价体系和其结论各异，探讨可持续投资是否具有超额收益的意义较弱，反之，具体看可持续的细分议题、指标对最终收益的贡献可能更为有效。

回到可持续投资的投资目标这一问题，课题组通过访谈发现，受访资管机构对于财务绩效和非财务绩效意见不完全一致，这也是受到了当下我国公募基金遴选和评估框架的影响。对于基金产品，国内比较在意因子的有效性，资金方首选考察的还是基金管理的投资能力，即获得财务回报的能力，因此财务回报是立身之本。受访机构表示不会因为需要减排和可持续转型而降低自己对财务回报的要求，这也是资管机构履行受托责任的体现。同时，投资期限也

对可持续投资目标的设立存在影响，有受访机构认为，短期来说更侧重风险防范，而从长期结果看，财务回报与可持续回报并不冲突。

在我国践行可持续投资的投资目标是否应兼顾非财务绩效还需要参考资金拥有者的投资目标。一条可行的路径是，从资金方推动对非财务绩效的认可，从产品成色中反映 ESG 产品的规范性及可持续目标，并通过披露计量和监控可持续成果。受访机构表示，当资金提供方对其投资的可持续效益有要求时，资管机构也乐于根据资方要求，在产品落地方面贯彻可持续投资理念。

另外，受制于当前国内公司的可持续信息披露还有待提升，这也导致有时资管机构无法有效获取被投公司的 ESG 指标，从而无法进行投资组合层面的 ESG 绩效的评估和披露。因此，提升公司的 ESG 信息披露水平，尤其是提高非上市发行人对于 ESG 的理解并进行 ESG 信息披露，对实现兼顾可持续回报的双重收益非常重要。

第三，结合我国国情以及双碳目标，可持续及 ESG 产品应如何分类和落地？

多数受访者表示非常关注海内外对于可持续及 ESG 产品分类的动态，也欣喜地看到监管在进一步提升公司 ESG 信息披露方面所做出的努力。受访的资管机构充分理解一套完善的可持续产品分类需要清晰的可持续投资的定义以及公司 ESG 披露水平的加强，如此才能更有效地设计出一套切实可行的框架体系。借鉴海外监管实践并结合目前国内 ESG 产品发行情况，从 ESG 主题、负面剔除、整合的产品分类角度出发，受访者共同呼吁和期待监管机构可以出台符合我国国情的 ESG 产品分类定义、信息披露要求等，从而助力我国可持续及 ESG 产品发展。

而要达到这点，投资机构提出了两大方面的期许，即自上而下的监管推动和自下而上的对 ESG 数据和研究的支持：

1) 自上而下，希望通过协会能打出监管组合拳。中国证监会支持和明确对于 ESG 产品的审批有额外的要求（ESG 投资流程，数据库）。目前监管主体缺乏协同的情况导致基金公司为了产品获批而扩大产品采纳的境内外标准 / 框架 / 定义。受访机构表示，缺失基金产品层面的分类标准，是当前面临的难点之一，投资人非常愿意加入到与监管的沟通和意见征询中，对产品信息披露和执行层面的标准提出建议。同时，受访机构也希望对相关投资能有激励机制，出台对产品框架以及审批有助力的指引。多家受访机构在细节上给予反馈，例如在绿色投资的比例设定上，希望能和传统公司节能降耗的转型活动做好衔接，避免目标过高掣肘高耗能公司的转型。有受访机构表示不一定对所有可持续投资产品都设定一致的 80% 绿色资产的比例要求，对不同分层和类型的产品设定不同的比例要求可能更为可行。

2) 自下而上，在投资层面，有受访机构认为 ESG 投资工具，例如可以界定绿色资产的 ESG 工具，对于开发 ESG 产品至关重要。目前虽有绿色产业目录为绿债的界定提供依据，但被投公司层面绿色业务的尚未明确，导致无法界定除绿债之外的绿色资产。当前实践还需要依赖第三方数据提供商，但是，一方面，由于使用第三方数据商绿色经济活动分类的资管机构

不多，不利于第三方数据模型的迭代；另一方面，部分已经使用第三方数据的资管机构仍会因为无统一分类标准，而需要投入大量内部资源估算和判断被投公司的业务情况。多家受访机构呼吁监管发布统一的可持续活动分类目录，希望对于绿色等经济活动的分类颗粒度越细越好。

5.2 可持续投资案例分享：以富达国际为例

富达国际践行可持续投资二十年，在可持续产品创新、内部体系建设等层面积累了丰富的经验。本节中，课题组希望通过展示富达国际相关实践经验，用具体实践反馈、深化课题组对以上三大问题的思考。

5.2.1 富达国际可持续投资理念

富达对可持续投资的定义：

可持续投资是一种考虑环境、社会和公司治理（ESG）因素的投资方法，重点关注那些寻求改善福利并对社会和自然环境产生积极影响的公司。ESG 是三个核心因素的首字母缩写，负责任的投资者使用这三个因素为其投资组合筛选公司及其他投资。“环境”和“社会”有时会被“道德”和“可持续”取代。使用 ESG 因素并不自动意味着基金或投资组合是“可持续的”或“合乎道德的”。“可持续投资”和“ESG 投资”的概念可以（或大体上可以）互换。

富达可持续投资原则和理念：

富达的可持续投资方法深入贯彻了可持续投资理念——第一，可持续发展因素的整合为客户和广泛的利益相关者带来更好的长期财务、环境和社会成果。作为积极的资产管理人，富达将重要的可持续相关考虑因素纳入基本面研究，相信这种整合能够推动更好的决策和结果，这对其客户的金融未来不可或缺；第二，有效的投后管理结合了自下而上的、主题的、系统层面的方法。富达的投后管理方法基于一项事实，即作为一家跨多个地区、行业和资产类别的大型多元化资产管理公司，其面临着系统性的环境和社会问题。行之有效且注重结果的投后管理结合了以上三个层面的方法；第三，结合全球思维与本土理解有助于富达提供富有洞察力的研究和积极的投后管理成果。投后管理和可持续发展的整合必须考虑当地的情况，尊重地理、经济、社会和文化因素的差异，这样才能取得成效。作为一家在许多市场都有当地办公室的全球公司，富达有能力应对这些挑战，并且产出与众不同的见解和成果。

5.2.2 富达国际可持续投资管理

从实践来看，富达自 2012 年起一直是联合国负责任投资原则（UN PRI）的签约机构。富达承诺到 2050 年或更早前实现所有投资组合的净零碳排放，到 2030 年或之前将投资组合中的碳排放量在 2020 年的基准上减半。在投资层面，富达将可持续投资考量融入到投研过程的每一环节，希望投资不仅仅是为客户创造收益，也能对被投资公司和社会产生积极影响。

图 3：富达可持续投资体系



资料来源：富达国际，2023

富达可持续投资架构：

富达的可持续投资运营委员会（SIOC）负责审查和监督可持续投资事务，由全球可持续发展官和全球投资研究主管担任联席主席。该委员会负责制定可持续投资的政策和目标，并监督富达各业务部门的进展情况。富达拥有专属的可持续投资团队，专注于全球公司治理与可持续研究，全球可持续团队三大支柱约 40 人高效联动，与基本面研究团队深度合作。第一大支柱投后管理与研究，通过针对具体行业的可持续发展见解、支持一对一积极互动沟通、领导主题/协作式沟通、为公共政策建言献策、对股东决议投票来对投资流程进行输入；第二大支柱策略，产品与治理，通过创建可持续投资框架、开发可持续投资工具（包括 SDG 工具、ESG 评级、气候评级）、提供监管政策方面的见解的方式，为投资端提供支持；第三大支柱客户互动，传递协调一致的关于富达可持续发展方针信息，并且将客户需求和反馈纳入战略和整合的工作流程中。富达投资流程中的不同阶段都会考虑到可持续因素，包括剔除框架应用、可投池构建、投资想法生成及研究，以及积极所有权的行使。

5.2.3 富达国际可持续投资评级研究

图 4：富达可持续投资研究体系



资料来源：富达国际，2023

在研究端，除传统的财务分析和评级之外，富达将 ESG 研究也深度整合进投资流程，这类研究主要包括内部的 ESG 评级、气候评级和可持续发展目标（SDG）一致性评估，通过以上工具来全面分析一家公司的负面和正面影响。传统的财务分析和评级，以及富达专有的 ESG 评级由基本面研究团队牵头开展，由可持续投资团队提供支持；而 SDG 一致性评估和气候评级则是由可持续投资团队牵头开展，由研究团队反馈意见。富达将这一系列可持续研究和评价体系与他们的基本面研究深度结合，让可持续投资完全融入分析师、基金经理的日常工作，融入到投资的各个环节中，真正成为投资行为的一部分，支撑投资决策。

（1）ESG 评级

富达建立了专有的 ESG 评级，着眼公司如何经营，评估其运营活动所造成的负面影响。该 ESG 评级由一系列 ESG 指标组成，旨在反映每个行业中最重要议题，对公司的 ESG 实践提供一个整体的、有前瞻性的评估。富达利用投研团队与可持续投资团队研究公司和行业的专业能力，结合“双重重要性”的原则，打造了 127 个行业的独特重要议题图谱，从 40 个环境和社会指标和 7 个普适性公司治理指标中进行选择，并配以适当的权重，旨在为每个子行业提供一套有意义的可持续指标。基于这些输入，富达的 ESG 评级框架将得出有前瞻性的公司整体 ESG 评级，E、S 和 G 三大部分的评分，以及每个底层 ESG 指标的得分，细化输出并深化洞察。作为整体 ESG 评级的补充，该评级体系还对每个公司进行了趋势评级。

富达的 ESG 评级框架由可持续投资团队搭建，但标的公司的 ESG 评分由对行业和公司有深入了解的股票和债券的分析师进行。除了基于公司披露的 ESG 信息而形成的基本洞察外，富达的分析师更多地通过与管理层定期会面进一步了解被投公司在 ESG 议题上的考量、当前进展以及未来规划等。通过定性和定量相结合，使得 ESG 评分也更加全面且具有前瞻性。

（2）气候评级

富达引入了自有的气候评级框架来评估被投公司自身的承诺及实际行动是否和净零目标保持一致。富达会从三个核心领域对公司进行气候评级，分别为净零排放决心、气候治理和资本配置。根据公司可能受到气候相关风险影响的程度及当前公司在气候变化议题上的表现进行评估。评级将用于辨识公司当前在净零转型路径的表现和位置，并决定和相关公司进行互动的先后顺序。

（3）联合国可持续发展目标（SDG）一致性评估

投资不仅仅是管理风险，而且是如何对公司和社会产生积极影响。2015 年 9 月，联合国 193 个成员国在峰会上正式通过 17 个可持续发展目标，旨在 2030 年前解决贫困、气候、生物多样性、经济繁荣、和平等全球挑战。富达开发了 SDG 一致性评估工具，用于测算公司有助于实现联合国可持续发展目标相关业务，评估其所提供产品或服务所带来的正面影响。

正是因为这些细化的研究框架富达才能在产品层面进行“双重收益”中影响力的考核，得以在产品层面披露和投资目标相关的非财务信息。

5.2.4 富达国际可持续投资产品设计与分类

在产品端，富达国际从 2019 年开始推出了可持续发展基金家族的产品系列。可持续发展基金家族建立在富达可持续投资方法的基础之上，奉行由三大原则组成的强化可持续投资框架，从而带来更具体的可持续发展结果。这三大原则包括：ESG 整合，公司互动沟通以及剔除。从可持续发展基金家族策略的角度来说，可持续发展聚焦基金旨在主动挑选在可持续议题上表现优于同业的公司，可持续发展主题基金则偏重于寻求解决一些可持续发展议题或者为社会与环境带来正面价值的投资方法。

当前，国际上较为广泛运用的 ESG 产品和披露标准是欧洲的 SFDR，旨在提高金融市场可持续性披露的透明度，促进投资向真正可持续的方向发展，减少漂绿。其中，第六条只是剔除公司层面争议性武器有要求，对 ESG 整合没有具体限制；第八条浅绿基金要求投资于在环境或社会责任上有良好实践的标的，投资者需要考量 ESG 特征以及重大不利影响等；第九条深绿注重影响力投资，产品披露比第八条的要求也更加严格，不仅有 ESG 特征还要增加影响力目标实践情况等。截至 2022 年底，富达有布局全球 SFDR 对标基金共 1,636 亿美金。

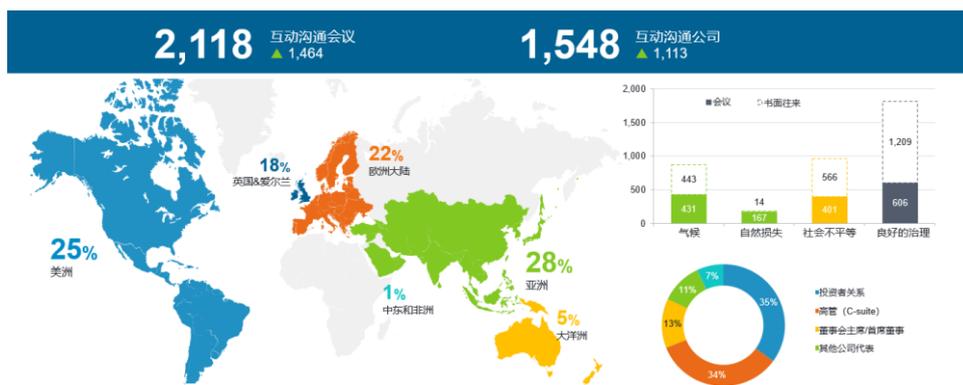
富达可持续基金家族最低要求在第八条和第九条之间，满足第九条的基金也属于富达可持续基金家族成员基金。截止 2023 年 6 月，基金家族中已有 62 个跨资产类别的可持续策略，合计规模达 366 亿美元。产品发行后，富达将季度可持续评估（QSR）纳入富达促进环境和社会特征的基金的投资流程中，确保基金的可持续发展目标和标准得到满足，助力客户报告和披露。

5.2.4 富达国际投后管理

投后管理同样根植于富达的核心投资能力中。相比负面剔除，富达认为主动沟通是影响公司改善行为的关键所在，通过定期沟通和勤勉投票，促进被投公司在可持续发展道路上的积极改变。在富达去年发布的报告《中国企业的 ESG 实践》²¹中，一个很有趣的发现是，47% 的公司和 44% 的公司将采用 ESG 的主要驱动因素分别归结于来自客户和投资者的要求，这表明市场关切日益成为塑造公司行为的重要因素，这也从一个侧面印证了投资者积极和被投资公司开展投后管理对公司 ESG 意识和实践的提高作用。在富达，行业分析师和投资经理与被投资公司开展可持续投资沟通，可持续投资团队则提供可持续领域的专业知识，发挥赋能作用。结合行业分析师对公司和行业的深刻认识，富达能够识别出每家公司面临的可持续相关议题，帮助其改善对可持续发展议题的认识和管理。2022 年，富达与 1,548 家公司进行了 2,100 多次积极沟通。

图 5：富达投后管理实践

²¹ 资料来源：富达国际，[“中国企业的 ESG 实践”](#)。



资料来源：富达国际，统计区间 2022 年 1 月 1 日-2022 年 12 月 31 日。互动会议和互动公司增加数量参照 2021 年同期数据。

从学术研究的角度，此类互动沟通的效果也被证实。以富达和日本政府养老金投资基金（Government Pension Investment Fund，以下简称 GPIF）的合作为例，从 2018 年开始，GPIF 即开始采用关注投后管理的被动投资模式，并聘任富达在内的多家资管公司，和公司开展互动沟通，以助力其 ESG 表现的提升。2021 年，富达通过东京工业大学的一项实证研究从学术角度验证了 ESG 互动沟通的成效²²，该研究表明，富达的互动沟通在改善公司治理和提振股价方面卓有成效。具体地，互动沟通在强化公司治理层面的效果表现为交叉持股和总资产之比下降、收购防御措施的取消等，在公司股价方面的作用表现为在富达能够和公司首席执行官就其关注的 ESG 议题进行对话的情况下，公司的托宾 Q 值会有所上升。

在具体实践中，富达也欣喜地看到公司诸多的进展。以富达和中国第二大水泥生产商的一对一持续沟通为例。考虑到水泥的碳排量和中国的水泥生产、消耗情况，水泥行业的减污降碳对中国实现 2060 年碳中和的目标至关重要。2020 年末，富达国际的股票研究团队和可持续投资团队开始和公司管理层就碳排目标进行初步沟通。富达国际分析师在对公司深入研究后发现，该公司对碳排放数据的披露和单位基准的选择，可能会使外界低估其在减排方面所做出的努力。比如，第三方评级会按照每百万美元营收来计算和比对水泥公司碳排放的强度，却忽视了全球水泥行业的一个基本情况：即由于运输成本高昂，水泥价格、产量和消费量通常是高度本地化的，这就造成了中国的水泥价格通常比海外便宜 40% 至 50%。所以使用基于收入的碳排指标会使中国水泥公司与国际竞争对手对比时处于严重劣势。而如果使用基于产量的碳排指标，即生产每单位水泥的碳排放量，可以更有效地反映公司在减少产品碳足迹方面所付出的努力，能够更精准地和同业进行对比。富达因此建议公司要积极地跟第三方机构沟通，使其重新评估公司在减碳方面所做出的努力和成效。在沟通之前，管理层就已经开始积极地为推进公司的 ESG 和可持续发展“保驾护航”，因此在他们积极采纳了富达提出的相关建议不久后，第三方 ESG 评级机构就于 2021 年将该公司的 ESG 评级进行了上调。在富达后续和他们的沟通中，他们积极听取和采纳了富达关于设立中期碳减排目标的建议，

²² 资料来源：日本政府养老金投资基金，[GPIF ESG REPORT FY2020.pdf](#)。

2022 年第三方 ESG 评级再次提升。类似的沟通案例有很多，富达也在和中国公司互动沟通的路上不断横向扩张和纵深发展。

除了和公司的积极沟通，勤勉投票在投后管理中同样重要。富达认为投票不只是权利，更是责任。富达勤勉投票，投出的每一票都经过深思熟虑。富达在整个公司层面设置了投票原则和期望，这与富达如何看待关键投票主题相关，例如在公司的理念和行为方面，富达关注公司应如何促进股东权利并公平对待所有所有者（股东待遇）等等。此外，气候风险、生物多样性相关风险会影响富达的投票政策，富达对不符合其设立的气候变化、生物多样性相关最低标准的公司会投出反对票。2022 年，富达一共参加投票 4,090 次。在积极实践投票的同时，富达也和紫顶股东服务机构合作，发布了两期中国公司投后管理报告，分享其对于近 3 年 A 股市场股东投票的最新研究与发现。在《2022 年中国公司投后管理报告》²³中，富达展示和分析了中国投后管理领域的主要发展与实践亮点，可以看到，近年来，国内的股东投票率在持续提升，也有越来越多的股东开始通过投出反对或弃权票来表达他们对于议案的不满。千里之行跬步积，富达相信，乐于发声就是改变的开始。

6. 思考与建议

回顾第一节所提出的三个问题，在综合考虑了学术研究成果、市场政策风向，以及国内各机构采访结果后，课题组总结出如下结论和建议。

首先，关于“可持续投资”的定义，如第一节所述，当前市场上尚未有对“可持续投资”、“ESG 投资”等相关概念的统一定义，根据课题组的采访调研结果，大部分的受访机构也尚未明确区分此类关联概念。本文立足于实质大于形式的原则，将“ESG 投资”和“可持续投资”视为同等，基于本次研究成果和我国国情，课题组给出初步的定义，即“可持续投资即将环境、社会、公司治理（ESG）等非财务因素纳入投资决策，注重创造长期回报，并推动公司可持续转型，对环境和社会产生正面影响。以投资助力生态文明建设、经济高质量发展、乡村振兴、共同富裕等领域，是可持续投资在我国社会语境下的重要命题”。广义来看，中国特色的可持续投资不止包括 ESG 及低碳基金产品，绿色信贷、绿色债券、转型金融也是助力中国绿色可持续投资不可或缺的工具。在全球倡导可持续发展和我国“碳达峰”、“碳中和”等大趋势共同作用下，可持续及 ESG 投资在中国具有非常广阔的发展空间。未来，课题组建议和期待监管在推动可持续投资发展过程中，可以基于国情增加更多描述和案例，供市场参与者参考学习。

关于前文提出的第二个问题，即可持续投资的投资目标应着力于财务回报还是兼顾非财务影响力的双重收益，课题组认为基金管理人对该问题的明确回答和清晰态度是其进行 ESG

²³ 资料来源：富达国际，[“2022 年中国公司投后管理报告”](#)。

评价、开展可持续投资工作基础之一。本文通过对学术研究的梳理和总结发现，从公司的视角看，一方面，更多的研究发现 ESG 表现会给公司财务表现带来积极影响；另一方面，虽然关于可持续投资非财务绩效的研究难度较高，但已经有研究总结了投资者对公司施加影响的三种机制，而这也是可持续投资产生非财务绩效的基础；从更广泛的市场和社会的视角看，研究发现可持续投资对经济增长、能源转型和技术创新等多各领域产生积极影响。

此外，课题组通过采访了解到投资机构对于此不同的思考角度。对于投资者而言，财务回报是必要且基本的，而通过投资实现对现实世界的积极影响，可能需要更多来自政策端的引导、激励和信息披露的支持。本文认为，随着未来市场的不断发展和成熟，课题组支持各市场参与者，尤其是长期投资者，逐步在可持续投资产品的投资目标中纳入非财务影响力考虑，资产所有者先行，从资产端推动对可持续发展在投资端的考量，将资本引向更可持续的公司。同时，重视投资的财务收益不等同于仅需考虑“单一重要性”一个维度，反之，在评估公司、进行投资时从“双重重要性”的角度思考，以更具前瞻性和长远的目光看待公司发展，几乎所有公司外部的重大影响都有可能被涵盖，例如食品安全、员工培训等，可能会在更长期的时间维度上对财务收益和社会收益等有更显著的影响。尤其考虑到在中国的可持续发展事业中，资本在助力可持续金融发展、聚焦共同富裕、实现双碳目标等方面不可或缺，投资以促进我国实体经济转型和可持续发展亦至关重要，如果基金管理人能够关注其投资对环境和社会更广泛的积极影响，将能够充分发挥资本对我国可持续发展的促进作用。课题组期待未来有更多的资产所有者能从资产提供方的角度，敦促基金管理人在投资中充分考虑“双重重要性”，也期待监管在产品标准的规范、基金管理人在多样化产品的提供方面不断发力，为投资人提供更多元的基金产品，鼓励注重长期回报，满足不同类型可持续投资人的投资偏好。基于以上的分析，如何推进可持续及 ESG 产品在中国的落地将是下一个亟待回答的问题，从现状来看，当前我国的产品标准仍不明确，和国际标准设立进度仍有差距。课题组认为该问题需要监管机构、资金方、资管机构、ESG 服务商、上市公司等社会各界力量共同努力，从而实现 ESG 投资在国内真正落地，并助力国家和社会高质量可持续发展。

1) 对于监管机构，自上而下的监管支持是防止漂绿、促进可持续投资繁荣的必由之路。课题组期待未来监管方能够逐步推出公司 ESG 披露指引、ESG 产品分类指引等相关文件，并且为市场参与方提供激励机制，促进相关产品的设计和落地。同时，课题组也充分了解到想要达成监管政策方针方面的进展不是一蹴而就的，各类监管文件的出台需要考虑多方面的因素，例如新、老 ESG 基金产品的衔接，产品标准和已有的绿色产业指导目录、绿债支持项目目录的呼应等。

2) 对于资金方，一方面对于机构属性资金，国内政策性资金已开始关注可持续投资，例如社保基金在《实业投资指引》中明确提出，“探索开展可持续投资实践，探索建立既具有社保基金会特色、又与国际接轨的可持续投资管理体系。践行持续投资理念，加大对 ESG 主题基金和项目投资，将环境、社会、治理等因素纳入实业投资尽职调查及评估体系”。课题组期待看到更多资金在投资委托过程中加入对 ESG 投资能力的衡量，以此更好地激励资管机构开展 ESG 投资研究与产品设计。

3) 对于资管机构，一方面在内部投研体系建设工作中，课题组鼓励各机构充分结合自身在投资研究和行业认知上的优势，利用外部评价体系和数据资源，将外部 ESG 体系进行本土化、行业化、投资导向的改进，实现内部重构 ESG 评价体系，以适用于自身的投资场景。另一方面在外部沟通中，各基金管理人已经意识到公司 ESG 信息披露不足以及 ESG 产品分类标准缺失给投资带来的挑战，对这两方面的诉求也日益高涨。因此，基金管理人能够和监管机构分享其在可持续投资工作中积累的经验和建议也至关重要。课题组鼓励基金管理人和监管机构就如产品标准设立等方面的诉求加强沟通，同时面向上市公司开展积极的投后管理，敦促公司加强 ESG 信息披露，促进公司的积极变革以及丰富投资端 ESG 研究工具，为未来产品的发行打下坚实基础。

4) 对于 ESG 服务商，近年来国内专注于 ESG 评级与数据服务的公司数量快速增长，为市场开展 ESG 投资提供了一定支持，但是仍存在机构间评级相关性较低、指标覆盖度待进一步丰富、数据底层质量待持续提升、投资应用尚需探索等困难。因此，课题组建议 ESG 服务商一方面不断加强底层数据治理工作，通过大数据、人工智能等方式，增强对文本类数据的获取和处理能力，提升数据来源的丰富度、数据映射的准确度，另一方面也进一步发展 ESG 数据分析工具，从而更加有效地为 ESG 投资提供基础设施支持。

5) 对于上市公司，ESG 披露与治理成为公司的新竞争维度，课题组鼓励公司应提前布局，做好 ESG 治理与披露。近年来国内上市公司积极主动拥抱 ESG 理念，ESG 报告披露率近年来加速提升。根据中国上市公司协会和中证指数有限公司的报告²⁴，截至 2022 年上半年，上市超过半年的沪深 A 股上市公司共有 4,566 家，有 1,431 家公司发布了 2021 年 ESG 相关报告，占比为 31.34%。上市公司发布的 2021 年 ESG 相关报告数量与发布比例在增量和增速上均为过去 5 年最高值。但当前信息披露仍存在使用标准不统一、指标披露不全面、数据可比性较差、缺乏第三方鉴证等问题，因此课题组希望上市公司更加注重 ESG 报告的披露质量，逐步对标 GRI、ISSB、国资委对央企控股上市公司设定的标准等，做好 ESG 报告的数据披露。

可持续投资的发展离不开这一生态圈中的多方的努力与合作。希望本文的研究对中国可持续投资事业有所助力。

²⁴ 资料来源：中国上市公司协会，中证指数有限公司，[“中国上市公司 ESG 发展报告 2022”](#)。

重要信息:

本资料须获富达基金书面同意方可向外发放。本资料内所载的观点,在任何情况下均不应被视为富达基金的促销或建议。富达基金对任何依赖本文而引致的损失概不负责。有意投资者应就个别投资项目的适合程度或其它因素寻求独立的意见。虽然富达基金已尽力采取措施,确保文内资料准确无误,但不拟就有关由第三方所提供的数据出现错误或遗漏承担任何责任。

本资料仅供数据参考用途,未经富达基金的书面同意,请勿传阅或复制本资料。本资料不应被视为邀请或推介认购富达基金任何基金或产品,或邀请或推介采用富达基金的资产管理服务。

富达 / 富达国际 / Fidelity / Fidelity International 指 FIL Limited 及其附属公司,富达基金指富达基金管理(中国)有限公司,“富达”、“富达国际”、Fidelity、Fidelity International、Fidelity International 标志及 F 标志均为 FIL Limited 的商标。富达只就产品及服务提供数据。富达投资指富达管理与研究公司。

投资涉及风险。本数据仅包含一般数据,并非认购基金份额的邀约,亦不应被视为建议购买或沽售任何金融工具。本数据所载数据只在数据刊发时方为准确。观点及预测或会更改而不需另作通知。本资料所载的证券(如有)仅供资料用途,在任何情况下均不应被视建议买入或卖出有关证券。

富达基金与富达国际、富达投资之间实行业务隔离制度,富达国际、富达投资并不直接参与富达基金的投资运作,富达国际、富达投资的过往投资业绩不代表富达基金的投资业绩,且不构成对富达基金管理基金业绩表现的保证。