



NIFD
国家金融与发展实验室
National Institute for Finance & Development

金融專報

2022 年第 40 期 总第 179 期

广州金羊金融研究院

国家金融与发展实验室广州基地 编

2022 年 10 月 27 日

通过 ESG 投资助推经济结构转型：国际经验 与中国实践

张明 陈骁

- 中国经济正处于从高速增长向高质量发展的结构转型关键期，人口老龄化、收入分配差距扩大、气候变化等一系列问题逐步凸显。
- 就老龄化问题而言，ESG 投资能够满足养老金的避险性、长期性和公共性，筛选出具备长期投资价值的企业；就收入分配问题而言，ESG 投资能够规范一次分配的过程，推动企业积极参与三次分配；就气候变化问题而言，ESG 投资理念能够促进企业增加气候变化领域的投入，助力金融机构规避气候变化风险，推动监管政策引导资金流向气候

治理领域。

- ESG 投资具有独特的社会责任属性与投资原则，未来我国可通过制定 ESG 投资顶层指引政策、构建统一完备的 ESG 评价体系、加快完善 ESG 信息披露制度、推动多样化的 ESG 投资策略与产品体系建设等方式，加快国内 ESG 投资发展，助力解决中国经济结构转型中的一系列问题。

一、引言

当前中国经济正处于结构转型关键期。党的十九大报告明确中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。中国经济在增长速度下台阶的同时，也面临一系列中长期问题的困扰。一是老龄化程度加深，这不仅拖累潜在经济增速，也将带来养老金长期收支缺口的不断扩大，增加养老保险体系的偿付压力。二是收入分配差距扩大，发展不均衡不稳定问题突出，中央因此在“十四五”规划与 2035 年远景目标中提出了“共同富裕”的目标。三是气候变化问题凸显，中国在 2020 年 9 月提出碳达峰碳中和的“30·60”目标，如何顺利实现能源结构调整、推动经济发展模式的绿色低碳转型，是中国经济面临的又一挑战。

近年来，环境、社会和公司治理（ESG）投资理念日益引发国内各方面关注。我们认为，ESG 投资及其理念的推广

有望成为解决上述问题的重要抓手。

二、ESG 投资简介

（一）ESG 投资的起源与发展

联合国责任投资原则组织（UN PRI）将责任投资定义为：将环境（Environmental）、社会（Social）与公司治理（Governance）等因素纳入投资决策和积极所有权的投资策略和实践，也被称为可持续投资、道德投资和影响力投资等。从环境（E）的角度，ESG 投资关注气候变化、资源消耗、废弃物、污染和砍伐森林等；从社会（S）的角度，ESG 投资关注人权、现代奴役、童工、工作条件和员工关系等；从公司治理（G）的角度，ESG 投资关注贿赂和腐败、高管薪酬、董事会的多样性和结构、政治游说和献金以及税务策略等。总体而言，ESG 投资理念是指，投资者在决策过程中除了关注传统的企业盈利及财务状况之外，还要考虑环境、社会与公司治理等因素所体现的公司及社会价值。

责任投资的概念诞生较早，ESG 则是近年来才被明确的一种责任投资理念，其发展经历了三个阶段：一是 20 世纪 20 至 60 年代，一些宗教和社会团体将烟草、博彩、军火等与其伦理观相悖的内容排除在投资范围之外，形成了责任投资的萌芽；二是 20 世纪 60 至 80 年代，环境保护作为主流价值加入了责任投资理念；三是 20 世纪 90 年代至今，可持续发展和绿色金融的理念开始普及。联合国全球契约组织在

2004 年首次提出了 ESG 概念，UN PRI 在 2006 年进一步将公司治理与环境、社会责任合并，正式明确了 ESG 投资的三大内涵。此后，ESG 理念不断深化，评价标准与投资产品进一步完善，国家主权基金、养老基金等诸多机构都逐渐接受并开始实践 ESG 投资理念。

（二）ESG 投资的国际实践

近年来，海外 ESG 投资规模显著增长，投资体系逐渐完善，投资评级标准丰富化，机构投资策略也呈现多样化发展。ESG 投资的国际实践呈现三方面特征。

第一，全球责任投资管理资产规模不断扩张。迄今为止，UN PRI 已与 60 多个国家 4000 多家签署方建立了合作关系。据全球可持续投资联盟（GSIA）统计，2020 年初全球可持续投资规模达 35.3 万亿美元，较 2018 年增长 15%；全球可持续投资占可管理资产总额比重为 35.9%，较 2018 年提升 2.5 个百分点。从地区分布看，欧美责任投资规模明显领先，其中，欧洲与 UN PRI 签约的机构数最多（2427 家），北美可持续投资规模最大（17.1 万亿美元）。

第二，ESG 投资主要由机构与国际组织自发推动。对投资机构而言，投资于 ESG 项目除了能够规避气候环境与社会性风险可能造成的财务损失，还能塑造重视社会责任的良好形象。对企业而言，践行 ESG 理念短期会大幅提高投入（如成立相关部门、完善披露标准和监测信息等），但良好的 ESG

表现能够降低融资成本、提高风险识别能力、扩大吸引投资，最终带来的收益将覆盖前期成本。在投资机构和非营利组织的自发推广下，联合国等国际组织逐步构建起 ESG 相关原则和框架，形成了较为完善的 ESG 投资体系。

第三，全球的 ESG 评级体系尚未统一。目前不同机构对 ESG 评级的具体内容和考核侧重点均存在差异。以国际上较为流行的明晟和汤森路透 ESG 评价体系为例，前者侧重考察公司治理指标对企业和行业的影响程度，后者则增加了公司争议项评分。

（三）ESG 投资的国内实践

我国 ESG 投资相比于发达国家起步偏晚，初期发展速度相对缓慢。但迄今为止我国的 ESG 投资领域日趋多元化，市场规模有较大成长空间。

第一，国内 ESG 市场仍处于发展初期。一方面，国内 ESG 投资增长较快但体量仍偏低。截至 2021 年 9 月，国内有 72 家机构签署了 PRI 准则，泛 ESG 基金数量升至 126 只，总规模突破 2100 亿元（约合 325 亿美元），在同期国际 ESG 基金 1.26 万亿美元当中占比仅 2.6%。另一方面，国内投资机构对 ESG 重视程度不高。到 2020 年底，虽有 90% 以上的机构表态关注 ESG 投资，但实际参与 ESG 投资的仅占 20%。

第二，政府引导与政策驱动是国内责任投资市场的主要动力。ESG 的政策体系主要包含三方面：一是 ESG 信息披露

原则及指引，二是企业 ESG 评价体系与标准，三是 ESG 的投资与行为指引。目前国内体系建设主要侧重在这一点。近年来，环保部、证监会、香港金管局、港交所等政府机构，均从不同角度对企业 ESG 信息披露提出了具体要求。此外，监管在评价体系与投资行为指引方面的政策相对较少，且主要聚焦在环境与绿色投资领域。

第三，国内机构尚未就 ESG 评价标准达成共识，信息披露也有待完善。一方面，国内尚无统一的 ESG 评估体系，由于各家机构选择了不同的指标和计算方法，评级结果也有显著差异。另一方面，目前 ESG 信息披露为“半强制+自愿”的方式，既无直接财务收益，又增加时间人力成本，上市公司披露意愿普遍不高。

尽管目前国内 ESG 投资仍处于发展初期，但 ESG 理念的广泛深入发展无疑是大趋势。ESG 投资因其独特的社会责任属性与投资原则，有望助力解决中国经济结构转型过程中面临的一系列问题。

三、ESG 投资与养老问题

我国日益严峻的老龄化趋势要求社会提供更高水平的养老保障，而开展 ESG 投资能够帮助养老金更好地保值增值并规避长期风险，有助于应对老龄化问题。

（一）理论机制

ESG 投资能够适应养老金的特有属性，从三个方面满足

养老金投资实践需求。

第一，养老金的避险属性使其倾向稳健投资，而 ESG 投资有利于养老金规避风险。相比传统投资，ESG 理念要求所投企业承担社会责任、加强信息披露、遵守尽职守则；这使得 ESG 投资能够基于多种策略整合企业多方面信息，投资更具安全性和科学性。联合国负责任投资原则主张，如果养老金投资不考虑 ESG 因素，或将侵害养老金受益人的利益。

第二，养老金的长期属性使其注重投资企业的可持续性，而 ESG 投资能够为养老金筛选出具备长期投资价值的标的。ESG 投资及其评价体系在短期企业盈利与财务指标之外，更侧重考核反映企业长期发展潜力和社会价值的指标，有助于筛选出更具可持续性的企业，与养老金的长期投资属性相一致。

第三，养老金的公共属性使其关注社会效用，而 ESG 投资有利于对冲社会性风险。具体来看，气候变化与不平等问题都可能导致社会混乱，由此带来的长期系统性风险将严重影响养老金的投资绩效，传统投资组合无法对冲此类风险；而 ESG 投资却能够通过筛选出气候环境友好、积极承担社会责任的企业，帮助养老金规避上述社会风险。

（二）国际实践

全球养老基金的 ESG 投资是由政策制度与市场主体共同推动的。各国相继出台相关法规要求养老金投资纳入 ESG 因

子。例如，韩国 2015 年的《国民年金公团法》修正案、欧盟 2016 年的《职业退休服务机构的活动及监管》均提出了养老金应当考虑 ESG 因子、披露 ESG 议题细节等要求。海外规模较大的养老金大都重视 ESG 投资理念。据 GSIA 统计，2020 年初全球五大市场的可持续投资中，机构投资占比达 75%；其中以养老金为代表的长期投资者是 ESG 投资的引领者，截至 2020 年，已有 89% 的养老机构表示将在投资中纳入 ESG 因素。

例如，挪威主权养老基金作为 UN PRI 的初创成员之一，始终奉行 ESG 投资理念并综合采取了多种投资策略：通过负面筛选策略，将不符合人权、伦理道德规范和环境标准等理念的标的排除在外；通过主题投资策略，在低碳能源和替代燃料、清洁能源和效率技术、自然资源管理等领域开展可持续主题投资，要求被投资企业必须在其中一个领域拥有 20% 以上的业务。

（三）国内实践

近年来，中国政府除出台针对 ESG 投资理念的整体政策外，也对养老金 ESG 投资制定了相关指引。例如，2016 年《关于构建绿色金融体系的指导意见》提出鼓励养老基金、保险资金等长期资金开展绿色投资；2018 年《绿色投资指引（试行）》提出境内外养老金的受托投资管理机构应当发挥责任投资者的示范作用，积极建立符合绿色投资或 ESG 投资规范

的长效机制。

但是，我国目前养老金 ESG 投资尚未得到推广。一是我国 ESG 投资市场较小，养老金 ESG 投资规模更加有限。二是国内 ESG 投资策略较为单一，限制了养老金的投资选择。与海外 ESG 投资策略的多样化不同，国内 ESG 投资的权益策略目前以筛选法为主，包括负面剔除和正面筛选两类，导致养老金可选的 ESG 投资产品类型较少。三是养老金投资权益资产比例受政策约束。全球 ESG 投资当中的权益资产和固收类资产占比分别为 51%和 36%，但国内对各类养老金配置权益资产的比例最高上限仅有 40%。

四、ESG 投资与收入分配问题

当前国内面临收入分配差距不断扩大、经济发展不均衡不稳定突出的问题；这依靠市场机制难以妥善解决，而需借助必要的再分配和三次分配措施。我们认为，ESG 投资能够成为缓解收入分配问题的新方式之一。

（一）理论机制

收入分配问题本身具有强烈的社会属性，ESG 投资基于社会（S）要素和治理（G）要素的要求，可以从三个方面起到缩小收入分配差距的作用。

第一，ESG 投资能够保护低收入人群权益，增加其收入。ESG 的社会要素关注人权、现代奴役、工作条件和员工关系等问题，能够促使企业改善劳动者境遇、维护劳动者权益。

ESG 投资主体能够推动企业确定合理合法的劳动关系，规定劳动时间、工资标准和劳动者福利等，对劳动者提供有效保护，增加社会低收入人群收入。

第二，ESG 投资能够约束高收入人群行为，限制其收入。ESG 的治理要素关注贿赂和腐败、高管薪酬、董事会多样性和结构等问题，要求投资企业规范经营，注重公司治理。ESG 投资可以引导企业规避贿赂和腐败等行为，并加大对高管行为的监督问责力度。而这些措施主要针对高收入人群，起到规范合法收入、打击非法收入的作用。

第三，ESG 投资促进企业参与三次分配。ESG 投资关注社会福利待遇，注重慈善理念，据此筛选出的公司更愿意从事公益慈善活动，能够通过捐赠、志愿者服务等活动参与三次分配。近年来，投身于社会服务的企业数量不断增加，在消减贫困、加强公共基础设施和提供普遍社会服务方面扮演了积极角色。

（二）国际实践

第一，就增加低收入人群收入而言，ESG 投资多关注劳动者工资、福利和工作环境等。2011 年，联合国正式批准《联合国工商业与人权指导原则》（UNGPs），明确提出在 ESG 投资中引入人权、工资、强迫劳动和就业歧视等因素；同年，经济合作与发展组织（OECD）更新的《跨国企业指南》为 UNGPs 提供了权威的劳工标准，目前已有 49 个国家正式加入。

第二，就限制高收入人群收入而言，ESG 投资主要致力于约束企业高管薪酬和贿赂腐败现象。UN PRI 于 2016 年在 ESG 投资中加入了高管薪酬相关规定；国际机构投资者也将薪酬、腐败等因子与 ESG 投资挂钩。

第三，就社会慈善而言，慈善捐赠和志愿者服务等行为本身就在早期的 ESG 实践中被定义为企业社会责任的一部分。以德意志银行为例，其通过 ESG 投资积极参与慈善项目，一方面为贫困人口提供小额捐赠、基本福利、基础设施、医疗保障和教育机会；另一方面为特定劳动群体提供职业技能培训、行业资源支持等。

（三）国内实践

2006 年，深交所、上交所先后发布《上市公司社会责任指引》，明确提出上市公司要依法保护职工的合法权益，推动工资、福利、劳动安全卫生、社会保险等体系的建立。2021 年 8 月，中央财经委员会第十次会议明确指出要构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排。

不过，当前国内企业的 ESG 实践在承担社会责任、助力缩小收入差距方面仍有较大不足。其一，市场对 ESG 投资的关注侧重在环境上，可能影响企业履行社会责任的总体效果。在政府致力于推进碳中和目标的背景下，国内企业与金融机构对员工保障、慈善、公司行为等涉及收入分配的因素考量较少。其二，国内 ESG 评价体系通常参照海外经验制定，

部分指标不适合中国国情。例如，国内较为关注的普惠金融、乡村振兴等社会责任领域，海外 ESG 评价体系中并未包括。其三，ESG 信息披露不充分，难以发挥对企业的监督和促进作用。

五、ESG 投资与气候变化问题

2020 年 9 月，中国正式提出了力争在 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和的目标，彰显了中国在经济结构转型的过程中实现绿色低碳发展的决心。ESG 理念的环境要素包括气候变化、资源消耗、废弃物、污染和砍伐森林等问题，与应对气候变化、实现碳中和目标的要求相一致。

（一）理论机制

ESG 投资理念及实践的推广，能够通过影响企业、金融机构、监管部门的行为，助力提高我国应对气候变化的能力与水平，顺利实现经济的绿色低碳转型。

第一，对企业而言，ESG 投资有助于增加其在气候变化领域的投入。企业为提高 ESG 评分，一是将增加环境与气候治理方面的投资，二是可能加大绿色产品的研发创新力度。此外，企业重视 ESG 理念还能够拓宽其投融资渠道，实现 ESG 实践与投资增长的循环促进。

第二，对金融机构而言，ESG 投资有助于规避气候变化风险。一方面，世界经济论坛已连续三年将气候问题列为全球长期风险的首位；另一方面，金融机构能够通过 ESG 投资

直接支持企业从事环保、节能减排等领域的业务，利于绿色低碳转型。

第三，对监管部门而言，将 ESG 纳入政策及监管体系、制定 ESG 投资规范、提高企业 ESG 投资信息披露标准，都有助于推动企业重视投资及经营项目对气候变化的影响。

（二）国际实践

其一，国际气候治理合作借助 ESG 投资展开。例如，2015 年第 21 届联合国气候变化大会通过《巴黎协定》，呼吁全球气候资金投向绿色能源、低碳经济、气候治理等领域，并构建气候变化信息披露的框架；在 2021 年第 26 届联合国气候变化大会上，45 个国家的 450 多家金融机构承诺将其管理的 130 万亿美元资产用于实现《巴黎协定》气候治理目标。

其二，国际投资机构通过 ESG 投资策略推动气候治理工作。2019 年 9 月，由联合国环境规划署金融倡议（UNEP Financial Initiative）和负责任投资原则组织（UN PRI）召集的净零资产所有者联盟（AOA）成立，致力于到 2050 年实现所投资产的净零碳排放。目前，全球已有 42 家投资机构加入该联盟，管理资产超过 4 万亿美元；AOA 综合使用 ESG 投资策略，通过投资授权引领行业气候治理风向。

其三，诸多国际大型企业起到了示范作用。例如，贝莱德集团（BlackRock）作为全球最大的资产管理集团之一，通过推动气候创新、研究和分析，形成了多种可持续投资组

合，并在碳测试工具、碳排放信息披露方向有诸多实践。再如，太平洋投资管理公司（PIMCO）作为全球最大的债券经纪公司，综合使用 ESG 投资策略，引导企业关注气候相关的长期风险和机遇；同时专门成立了气候债券基金，通过投资组合识别绿色债券发行人，大力发展绿色债券。

（三）国内实践

ESG 投资理念的推广，将为国内企业应对气候变化的投融资行为提供了有力支持。

第一，国内企业加大了与绿色、环境相关的 ESG 实践。中国上市公司协会于 2021 年 8 月发布的《上市公司 ESG 实践案例》，筛选收录了 133 家上市公司的 ESG 优秀案例，其中绿色发展、气候治理等方面的项目是企业 ESG 实践的重要方向。但如前文所述，ESG 实践仍面临信息披露不足的问题。不过，生态环保部今年已陆续出台文件推动企业环境信息披露，并提出 2025 年基本形成强制性的环境信息披露制度。

第二，金融机构积极参与 ESG 投资。一方面，自碳中和目标提出以来，金融机构加快开发 ESG 投资产品；2020～2021 年，泛 ESG 基金的规模显著增加，且其中绿色、环保、碳中和等主题的占比较高；另一方面，全国社保基金理事会也对外表态，将在积极推广 ESG 理念、践行 ESG 投资方面发挥更加积极主动的引领作用。当前最主要的障碍是缺乏专业统一的绿色评级认证，使得机构只能通过个股识别绿色产品，效

率非常低。

第三，监管部门出台了一系列推动绿色金融与 ESG 投资发展的政策。2021 年以来，监管部门统一了绿色债券项目支持目录，将“双碳”政策写入“十四五”规划，并出台了“双碳”顶层设计和碳达峰行动方案。自 2006 年沪深交易所在《上市公司责任指引》中要求上市公司定期评估公司社会责任履行情况开始，监管层陆续出台文件确立 ESG 信息披露的基本框架。但目前尚未专门制定 ESG 投资的政策指引或法规，也缺乏有力的激励和支持措施。

六、结论与政策建议

ESG 投资独特的社会责任属性与投资原则，有望助力解决中国经济结构转型的一系列问题。基于前文分析，我们对推动国内 ESG 投资发展提出如下建议。

第一，制定 ESG 投资的顶层指引政策。监管部门应当尽快出台顶层的 ESG 投资指引政策，使得机构参与 ESG 投资时有章可循。未来也应修订完善养老金 ESG 投资管理制度，正式将 ESG 因素纳入养老金投资决策框架。

第二，构建统一完备的国内 ESG 评价体系。应当尽快建立统一完善、科学严谨的 ESG 评价体系。此外，应适当调整 ESG 评价体系以适应中国国情。例如在环境因素中引入碳中和目标下的能耗、碳排放、碳足迹等因子，又如在社会与治理因素中加入普惠金融、乡村振兴等因子。

第三，加快完善 ESG 信息披露制度。未来政府及监管部门应当牵头并带动企业、社会组织共同努力，发布统一明确的 ESG 信息披露标准，加大 ESG 信披监管力度，提高 ESG 信披效率和质量。

第四，推动多样化的 ESG 投资策略与产品体系建设。未来金融机构应加快完善 ESG 投资策略与产品体系建设：一是综合使用 ESG 整合、主题投资、负面剔除等多样化的投资策略，开发不同策略的 ESG 投资产品；二是在当前主动型 ESG 产品为主的情况下，加快开发指数基金、ETF 等被动标准化的基金产品，以匹配多样化的 ESG 投资需求。

主编：李 扬

编委会（按姓氏笔画排序）：

王广谦	王 君	王国刚	王增武	左学金	朱 玲
汤世生	杨 涛	连 平	吴晓灵	何海峰	何德旭
余永定	张 平	张晓山	张晓晶	张跃文	陈双莲
范丽君	金 碚	周振华	胡志浩	胡岚曦	胡 滨
段雅丽	骆立云	徐义国	殷剑峰	黄国平	曹远征
阎建军	程 炼	彭兴韵	董 昀	曾 刚	谢 芳
蔡 真					

编辑（按姓名笔划排序）：

陈双莲 肖 圆

联 系 人：陈双莲

电子邮箱：chensl@gzhu.edu.cn

联系电话：020-83342383

传 真：020-83343700

地 址：广州市荔湾区沙面四街 1 号

国家金融与发展实验室学术成果系列

正式出版物

- 中国金融发展报告（年度旗舰报告）
- 专项报告
- 会议实录
- 专著
- 译著

非正式出版物

- 智库专报
- 宏观·金融报告（季报）
- NIFD 金融指数（季报）
- 信息通报（每月 4 期）
- 金融专报（每月 4 期）
- 金融决策参考（月刊）
- 全球智库半月谈
- 资产管理月报
- 金融监管论坛（月报）
- 财富管理论坛（月报）
- 国内经济形势分析报告（季报）
- 国际经济形势分析报告（季报）
- 上海市金融运行基本情况报告（季报）