

ESG 双周刊

ESG BIWEEKLY

01

2019.08



出品
Produce



中央财经大学绿色金融国际研究院
International Institute of Green Finance, CUFE

战略合作
Strategic cooperation

 新浪财经
finance.sina.com.cn

ESG趋势与分析

中国及全球市场研报

第1期 2019年8月

共建“一带一路”：推进ESG投资主流化

“一带一路”倡议被提出和实施以来，为 global 经济发展带来新的机遇，大力推动了各国经济的可持续发展。截至2019年4月18日，“一带一路”的建设在政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通方面均取得了新进展，中国已累计同150多个国家和国际组织签署174份政府间合作文件。

“一带一路”建设提供了大量的投资项目机会，但同时，除了面对不同国家的政治和监管风险、法律法规风险、建设风险以外，“一带一路”投资还面临着越来越难以忽视的环境和社会风险。值此“一带一路”国际合作高峰论坛顺利闭幕之际，本文通过对“一带一路”建设中ESG投资的客观条件进行分析，提出推动ESG投资主流化的相关建议。

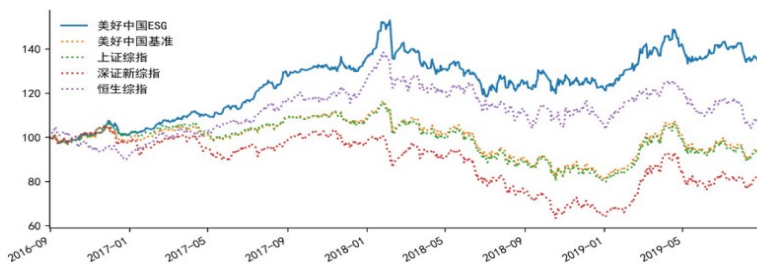
详见第18页

香港拟加强上市公司ESG信息披露监管力度

5月17日，香港交易所发布检讨《环境、社会及管治报告指引》（简称《ESG指引》）及相关《上市规则》条文的咨询文件。咨询文件首次将“强制披露”要求纳入港股ESG信息披露要求中，标志着港交所正逐步从“不披露就解释”阶段迈向“强制披露”阶段。

详见第23页

美好中国ESG100指数与基准历史净值



起止时间：2016.8-2019.8 资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，新浪财经



总编辑：王遥 责任编辑：施懿宸
编辑：李雪雯、牟毅、包婕、任玉洁、吴祯姝、马庆华、
孟令超、杨晨辉、罗文尧

ESG政策进展

上海证券交易所公布《科创板股票上市规则》，ESG信息披露助力打造优质科创板.....2

香港联合交易所发布ESG指引咨询文件，拟加强上市公司ESG信息披露监管力度.....2

ESG市场动态

中央财经大学绿色金融国际研究院与新浪财经联合发布“美好中国ESG100指数”，打造跨岸资金流动新标尺

国内首只基于MSCI ESG评级指数型基金亮相，公募基金抢占ESG投资风口

标普道琼斯指数公司将推出标普500 ESG指数，满足投资者可持续收益需求

ESG投资产品发行动态

2019年初至8月末，境内市场共发行五只ESG相关主题公募基金和四条ESG主题指数。境外市场共发行8条ESG相关主题指数与两支ESG相关主题ETF。

详情见第6页

中央财经大学绿色金融国际研究院

北京市海淀区学院南路62号

TEL: +86-62288768

E-mail: IIGF@rccef.com.cn



一、ESG相关政策发展

1.上海证券交易所公布《科创板股票上市规则》，ESG信息披露助力打造优质科创板

事件：2019年3月1日，上海证券交易所公布《科创板股票上市规则》，并在其第四章第四节中加入社会责任的相关内容，主要围绕保护环境、保障产品安全、维护员工与其他利益相关者合法权益等方面的信息，并明确提出“上市公司应在年度报告中披露履行社会责任的情况，并视情况编制和披露社会责任报告、可持续发展报告、环境责任报告等文件。出现违背社会责任重大事项时应充分评估潜在影响并及时披露，说明原因和解决方案。”

点评：高质量信息披露是科创板注册制改革实施的关键，为营造良好的资本市场环境提供了重要基础，一方面反映出上交所对上市公司的投资者管理工作更加重视的态度，另一方面企业信息透明度的提高也为市场投资者进行多元投资选择提供信息依据。

2.香港联合交易所发布ESG指引咨询文件，拟加强上市公司ESG信息披露监管力度

事件：2019年5月17日，香港联合交易所发布“检讨《环境、社会及管治报告指引》及相关《上市规则》条文”的咨询文件，提出修订《指引》和《上市规则》的建议，包括：缩短ESG报告披露时限，与年报披露时间保持一致；ESG报告无纸化；增加董事会关于ESG事宜的声明；增加ESG汇报原则及披露边界；对于可能发生或已

发生的影响发行人的重大气候相关事宜，应“不披露即解释”。该咨询文件还分别从环境、社会两方面增加了多项关键披露指标，强调重要性评估和量化信息披露原则等。

点评：港交所发布ESG指引咨询文件，意味着未来香港上市公司的ESG报告合规披露标准将进一步呈现向财报看齐的趋势。ESG指引的修订会促使企业加强自身的风险和内控管理，更为重要的是会增强企业信息披露的透明度和有效性，从而为投资者的风险偏好提供长期可持续发展的投资标的。

二、ESG市场动态

(一)时事热点

1.中央财经大学绿色金融国际研究院与新浪财经联合发布“美好中国ESG100指数”，打造跨岸资金流动新标尺

事件：2019年8月20日，在新浪财经主办的“ESG频道暨ESG系列指数”上线发布会上，中央财经大学绿色金融国际研究院与新浪财经联合发布了“美好中国ESG100指数”。该指数以“沪港通”和“深港通”中流通交易的股票为样本，采用自主创新的ESG评估方法学计算三地上市公司的ESG得分，根据各地上市公司数量在样本股票数量中的占比，选择35只上交所上市的股票，42只深交所上市的股票，23只港交所上市的股票，组成100只成分股，入选“美好中国ESG100指数”。

点评： ESG投资的推广和发展离不开基础数据体系的建设。该指数为国内首条覆盖沪港深三地的ESG指数，也是首次由高校与媒体合作发布的ESG指数，在进一步完善国内ESG相关指数体系的同时，也为投资者提供了一个衡量跨岸资本流通的新标尺，满足了三地投资者的差异化需求。

2.国内首只基于MSCI ESG评级指数型基金亮相，公募基金抢占ESG投资风口

事件： 2019年8月15日，陆家嘴金融城理事会绿色金融专委会联合成员单位华宝基金共同推出国内首只基于MSCI（明晟指数）ESG评级的指数型基金——华宝MSCI中国A股国际通ESG通用指数基金（LOF），这一产品的创新之处在于投资者认购这一产品，可以分享社会责任投资和A股“入摩”的双风口潜在利好。值得一提的是，通过设置ESG筛选指标，这类第二代的MSCI基金天生具备了“排雷”能力，能够高效、精准地筛除潜在“雷股”，为投资者更好地规避风险，实现价值投资。

点评： 目前，将ESG纳入投研框架已是未来全球资产管理行业的大势所趋，国内公募机构也在纷纷落地ESG投资相关的战略产品。这些公募基金通过ESG投资产品的创新来更好地服务实体经济，响应我国高质量发展理念。

3.华夏银行积极布局ESG投资，今年拟发不低于百亿元ESG系列产品

事件： 截至2019年8月，华夏银行资产管理部目前已将ESG（环境、社会和公司治理，简称

“ESG”）理念纳入核心投资策略，创设并成功发行6期ESG主题系列理财产品，主题涵盖节能环保、清洁能源、生态保护和基础设施建设等领域，得到投资人的踊跃申购，累计管理规模75.01亿元，预计全年发行不低于100亿元。

点评： “资管新规”的发布为商业银行理财产品的净值化管理提供了新的空间。各商业银行应结合自己的资源禀赋和能力特长，形成差异化错位竞争。将ESG因素纳入资产管理过程中，并在投资决策流程的各个环节中遵循负责任投资原则，将成为未来商业银行资产管理的重要发展方向之一。

4.浦项制铁成为全球首家发行ESG债券的钢企，致力构建钢铁产业生态体系

事件： 7月8日，韩国浦项制铁面向全球投资者发行了价值5亿美元的5年期ESG（环境、社会和管治）债券，成为全球首家发行可持续发展债券的钢铁企业。这意味着其努力满足全球金融市场对社会责任投资（SRI）严格预期的做法获得了积极评价。在ESG债券成功发行之之前，浦项制铁于2019年4月份建立了可持续融资框架，以符合国际资本市场协会（ICMA）制定的绿色债券和社会债券标准。可持续融资框架规定了ESG债券的用途、用法和监测方式。

点评： ESG债券旨在为企业加强环境治理、承担社会责任等工作提供资金支持。发行ESG债券将有助于扩大公司在能源和环境方面的投资，致力构建钢铁产业生态体系。



5. “中证-中财沪深100 ESG领先指数”发布，丰富国内ESG指数体系

事件：6月27日，中央财经大学绿色金融国际研究院与中证指数公司合作，发布“中证-中财沪深100ESG领先指数”，目前该指数已正式上线显示行情。“中证-中财沪深100 ESG领先指数”创新应用本土化ESG评估方法学，全面衡量企业ESG水平，从环境保护、社会责任、公司治理三个维度以及负面行为与风险的定性与定量指标来评价企业ESG表现。据了解，该指数还将发布在卢森堡交易所，为推进中国ESG指数国际化作出贡献。

点评：“中证-中财沪深100ESG领先指数”是继“沪深300绿色领先指数”、“中财-国证深港通绿色优选指数”后，中财大绿金院发布的全新以ESG为核心投资理念的股票指数，以期丰富和完善当前国内ESG相关指数体系。

6. 上海证券交易所将开展年报审核工作，力求夯实年报信息披露基础

事件：2019年6月6日，上海证券交易所发布消息称，沪市公司2018年年报披露结束后，上交所的年报审核工作将全面铺开。这次年报审核，上交所认真落实证监会的工作部署，聚焦上市公司质量，努力还投资者一个真实、透明、合规的上市公司。目前，上交所公司监管部门已对沪市全部公司年报开展全面审阅，并对部分公司年报进行重点审核。

点评：年报审核工作历来是上交所公司监管条线对上市公司质量的全面“体检”。对年报中反映的情况和发现的问题，交易所应督促公司做好补充披露及更正，帮助投资者全面、客观了解公

7. 伦敦证券交易所收购ESG数据提供商，将ESG因素纳入固定收益投资分析

事件：伦敦证券交易所集团（LSE）于2019年6月3日发布声明，表示已收购提供有关固定收益投资的环境、社会和公司治理（ESG）价值的提供商Beyond Ratings。两家公司均未披露交易条款。伦敦证券交易所信息服务集团总监Waqas Samad表示：“收购Beyond Ratings将加速伦敦证券交易所向全球客户群提供可持续金融投资研究驱动的多资产解决方案的能力。”

点评：伦敦证券交易所收购ESG数据提供商后，标志其在将ESG信息标准整合到信用风险分析和固定收益投资分析方面迈出了关键一步。

8. 神雾环保涉嫌违规信披被立案调查 曾因违规担保收行政监管决定书

事件：2019年5月29日，神雾环保（300156，SZ）发布公告称，公司收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》，通知书显示，因神雾环保涉嫌信披违法违规，证监会决定对公司立案调查。同日，神雾环保控股股东神雾科技集团股份有限公司（以下简称神雾科技集团），神雾环保董事长、实控人吴道洪也分别收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》，神雾科技集团及吴道洪因涉嫌违法违规，被证监会立案调查。

点评：监管机构应加强对上市公司信息披



露与投资者关系管理的监管力度，保证各上市公司按照各项规定与相关指引，真实、准确、完整、及时、公平地披露各项信息，提高信息透明度，为投资者进行投资判断提供依据。

9.恒生指数公司应对可持续性发展所需，推出两项ESG指数

事件：2019年5月14日，在恒生指数有限公司的发布会上，公司行政总裁关永盛宣布，公司在恒生指数和恒生中国企业指数基础上，推出两项ESG指数，即恒指ESG指数和恒生国指ESG指数（简称“恒生国指”），为市场投资者提供更多参考基准。恒指ESG指数和恒生国指ESG指数与恒生指数和恒生国指的成分股相同，根据独立的专业评审机构香港质量保证局，按照其设计的可持续发展评级框架而进行ESG评分，根据得分情况采用不同的成分股比重，ESG分数相对较高的成份股之比重会被调高，反之ESG分数相对较低的则会被调低比重。因此，两项新指数各自的总ESG分数，均分别较其基础指数之ESG分数要高。

点评：近些年，随着投资者将ESG投资决策与企业可持续性发展紧密相连，ESG投资渐成为主流，全球各大指数公司纷纷推出ESG主题指数，以帮助投资者将ESG理念纳入投资决策、管理风险并创造更可持续的长期回报。

10. Bloomberg 和 MSCI 发布加拿大 ESG 固定收益指数系列

事件：2019年4月10日，Bloomberg 和 MSCI 联合发布加拿大 ESG 固定收益指数系列，

名称为 Bloomberg Barclays MSCI Canada ESG Indices。该指数系列是 Bloomberg Barclays MSCI ESG Fixed Income Index suite 指数系列的扩展，将ESG 体系应用于加拿大固定收益市场，为投资者提供明确的基准。

点评：近些年，随着投资者将ESG投资决策与企业可持续性发展紧密相连，ESG投资渐成为主流，全球市场中的各指数公司纷纷推出ESG主题市场指数，以帮助投资者将ESG理念纳入投资决策、管理风险并创造更可持续的长期回报。

11. 标普道琼斯指数公司将推出标普500 ESG指数，满足投资者可持续收益需求

事件：标普全球旗下子公司标普道琼斯指数公司2019年4月8日表示，公司将推出标普500 ESG指数，以满足投资者对基于美国股市的可持续投资工具日益增长的需求。标普500 ESG指数将复制标普500指数的风险和回报，同时整合进环境、社会和治理标准。新的标普500 ESG指数将作为一项表现追踪工具，成为基于ESG指数的新投资工具及交易所交易基金（ETF）等被动投资方案的构成要素。

点评：近些年，随着投资者将ESG投资决策与企业可持续性发展紧密相连，ESG投资渐成为主流，全球市场中的各指数公司纷纷推出ESG主题市场指数，以帮助投资者将ESG理念纳入投资决策、管理风险并创造更可持续的长期回报。

12.DWS Group 发行一只ESG主题ETF

事件：2019年3月，DWS Group 发行一只ESG 主题 ETF，名称为 Xtrackers MSCIUSA ESG Leaders Equity ETF (USSG)，费率为0.10%，在纽交所上市。该ETF 的基准指数基于MSCI 的 ESG 领先评分体系，对公司进行评分，将公司按照 ESG 评分从高到低向下排序，选取排名靠前的公司作为指数样本股，直到指数市值达到样本空间市值的一半。之后调整指数样本股的权重，以使各个国家和行业的权重比例与样本空间保持一致。

点评：近些年，随着投资者将ESG投资决策与企业可持续性发展紧密相连，ESG投资渐成为主流，全球市场中的各指数公司纷纷推出ESG主题市场指数，以帮助投资者将ESG理念纳入投资决策、管理风险并创造更可持续的长期回报。

13.莱德将给旗下ETF进行ESG打分

事件：作为全球最大的资产管理公司，从2019年3月起，贝莱德对其欧洲、中东和非洲地区的ETF首次进行社会责任相关信息的披露，提供了投资组合的平均ESG得分，并评估了其投资组合中产生的碳足迹。贝莱德首次信息披露的范围包括上述地区318只ETF中的253只，规模共达3230亿美元，占据其管理的3750亿美元资产中的86%。

点评：随着全球资本市场信息披露监管要求的不断加强，投资产品的信息透明度在投资者进行决策时发挥着愈加重要的作用，更为公开的信息意味着参与客户拥有更多选择权，同时也为营造良好的可持续发展投资环境提供了基础。

(二)ESG投资产品发行动态

1. 境内产品发行

2019年初至8月末，境内市场发行五只ESG主题公募基金和四条ESG主题指数。

基金代码	基金产品名称	基金规模 (亿元)
161912.OF	万家社会责任定开A	4.8442
161913.OF	万家社会责任定开C	0.1401
007163.OF	浦银安盛环保新能源A	2.3308
007164.OF	浦银安盛环保新能源C	0.4727
501086.OF	华宝MSCI中国A股国际通ESG	3.1697

指数名称	发行公司	指数总市值 (亿元) 2019-08-31
中证ECPI	中证指数公司	149,171.51
ESG 80指数	中证指数公司	165,293.79
中证-中财沪深100ESG领先指数	中央财经大学绿色金融国际研究院&新浪财经	-
美好中国ESG100指数	中央财经大学绿色金融国际研究院&新浪财经	-
沪深ESG100优选指数	商道融绿&新浪财经	-

2.境外产品发行

2019年初至8月末，境外市场共发行8条ESG相关主题指数与两支ESG相关主题ETF。

2019年3月，DWS Group 发行一只 ESG 主题 ETF，名称为 Xtrackers MSCIUSA ESG Leaders Equity ETF (USSG)。

2019年6月6日，美国富达投资集团在NEO上推出首支ESG主题ETF。

指数名称	发行公司
恒指ESG指数	恒生指数公司
恒生国指ESG指数	
Bloomberg Barclays MSCI Canada ESG Indices	Bloomberg 和 MSCI
绿色房地产主题指数系列	S&P Dow Jones Indices
FTSE UK 100 ESG Select Index	FTSE Russell
Solactive ISS ESG Screened Index Series	Solactive
FTSE Chinese (Onshore CNY) Green Bond Index Series	FTSE Russell
Taiwan Sustainability Index (TWNSI)	Solactive



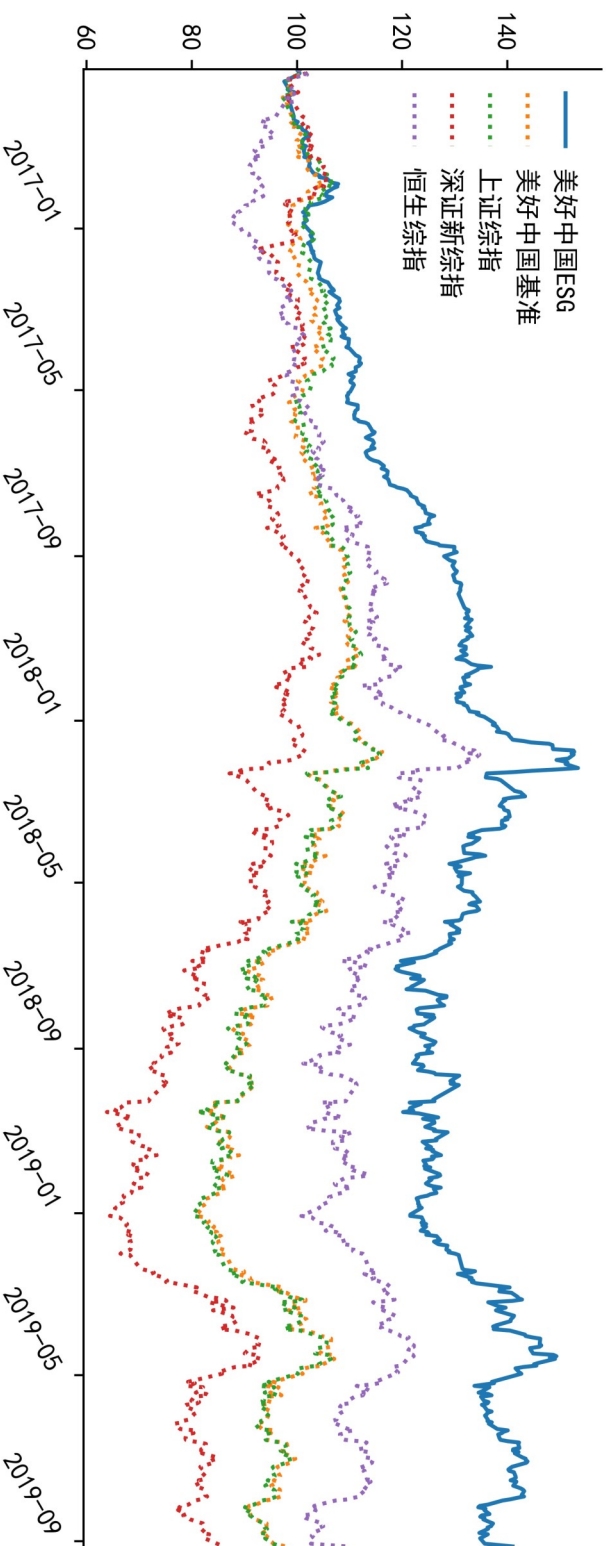
(三) ESG相关指数

表1 ESG相关指数列表

指数名称	指数简称	指数英文名称	指数英文简称
美好中国ESG100指数	美好中国ESG	Beautiful China ESG 100 Index	Beautiful China ESG
中证中财沪深100ESG领先指数	ESG领先	CSI CUFFE SH-SZ 100 ESG leading index	ESG Leading
沪深300绿色领先股票指数	绿色领先	CSI 300 Green Leading Stock Index	Green Leading
沪深300指数	沪深300	CSI 300 Index	CSI 300
中财-国证深港通绿色优选指数	深港通绿色优选	CUFFE-CNI SZ-HK Connect Green Selection Index	CUFFE-CNI SZHKC Green
深港通综合指数	深港通综指	CNI SZ-HK Connect Composite Index	CNI SZHKC Composite
中财-国证深港通绿色优选收益指数	深港通绿色优选R	CUFFE-CNI SZ-HK Connect Green Selection Index R	CUFFE-CNI SZHKC Green R
深港通综合收益指数	深港通综指R	CNI SZ-HK Connect Composite Index R	CNI SZHKC Composite R
中财-国证深港通绿色优选指数 (港币)	深港通绿色优选 (港币)	CUFFE-CNI SZ-HK Connect Green Selection Index (HKD)	CUFFE-CNI SZHKC Green (HKD)
深港通综合指数 (港币)	深港通综指 (港币)	CNI SZ-HK Connect Composite Index (HKD)	CNI SZHKC Composite (HKD)
中财-国证深港通绿色优选收益指数 (港币)	深港通绿色优选R (港币)	CUFFE-CNI SZ-HK Connect Green Selection Index R (HKD)	CUFFE-CNI SZHKC Green R (HKD)
深港通综合收益指数 (港币)	深港通综指R (港币)	CNI SZ-HK Connect Composite Index R (HKD)	CNI SZHKC Composite R (HKD)
		MSCI Emerging Markets ESG Leaders Index	MSCI EM ESG Leaders
		MSCI Emerging Markets Index	MSCI EM
		S&P Emerging LargeMidCap ESG Index	S&P EM LMCAp ESG
		S&P Emerging LargeMidCap Index	S&P EM LMCAp
		Dow Jones Sustainability Emerging Markets Index	DJ Sustainability EM
		S&P Emerging Broad Market Index	S&P EM BMI

1.美好中国ESG100指数

图1 美好中国ESG100指数与基准的历史净值 (2016.8-2019.8)



资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

表2 美好中国ESG100指数与基准的指数绩效 (%) (2019/8/30)

指数	阶段收益				年化收益	跟踪误差		夏普比率		信息比率		最大回撤							
	1个月	3个月	1年	年初至今		α (%)	β (%)	1年	3年	1年	3年								
美好中国ESG	-4.17	-1.08	11.07	10.92	10.37	3年	3年	3年	1年	3年	1年	3年	幅度 (%)	开始日期	结束日期				
美好中国基准*	-1.40	-0.05	7.40	16.31	-1.98	美好中国	11.44	0.78	8.35	17.46	14.54	0.54	0.61	0.64	1.51	22.62	2018/2/5	2018/7/4	
上证综指	-0.77	-0.13	8.14	17.07	-2.20	ESG													
深证综指	0.74	3.81	10.52	27.00	-6.46	美好中国	0.00	1.00	0.00	20.65	15.93	0.33	-0.20	0.00	0.00	0.00	30.50	2018/1/24	2019/1/3
恒生综指	-6.13	-3.94	-1.66	1.83	2.03	基准													

资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

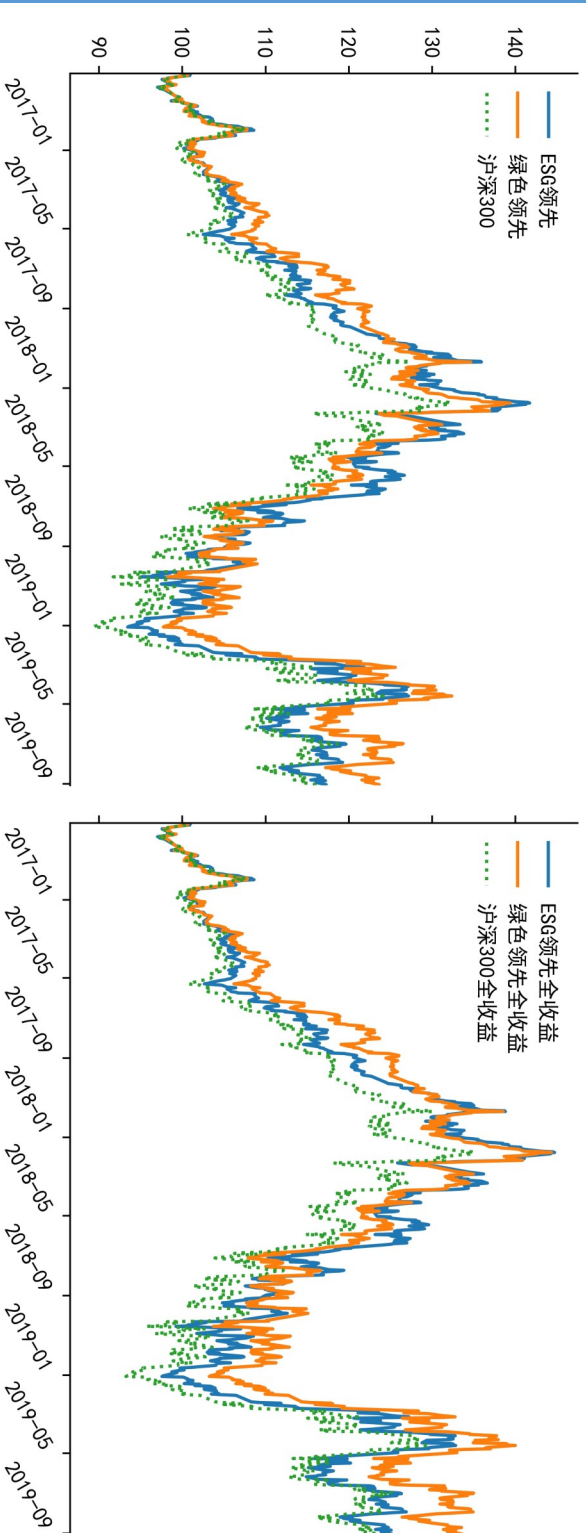
表3 美好中国ESG100指数与基准的风险收益特征 (2016/8/31 -2019/8/30)

指数	α (%)		β (%)		跟踪误差 (%)		年化标准差 (%)		夏普比率		信息比率		最大回撤	
	3年	3年	3年	3年	1年	3年	1年	3年	1年	3年	1年	3年		
美好中国	0.00	1.00	0.00	20.65	15.93	0.33	-0.20	0.00	0.00	0.00	0.00	30.50	2018/1/24	2019/1/3

资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

2. 中证中财沪深100ESG领先指数、沪深300绿色领先股票指数

图2 中证中财沪深100ESG领先指数、沪深300绿色领先股票指数与基准的历史净值 (2016.8-2019.8)



资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

表4 中证中财沪深100ESG领先指数、沪深300绿色领先股票指数与基准的指数绩效 (%) (2019/8/30)

指数	阶段收益				年化收益
	1个月	3个月	1年	年初至今	
ESG领先	-0.68	3.86	12.59	24.04	5.17
绿色领先	-0.18	4.50	19.36	25.17	6.88
沪深300	-0.10	4.61	17.65	27.95	4.52
ESG领先全收益	-0.42	5.70	15.19	26.81	7.48
绿色领先全收益	0.13	6.59	22.32	28.03	9.67
沪深300全收益	0.14	6.34	20.51	30.73	6.80

资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

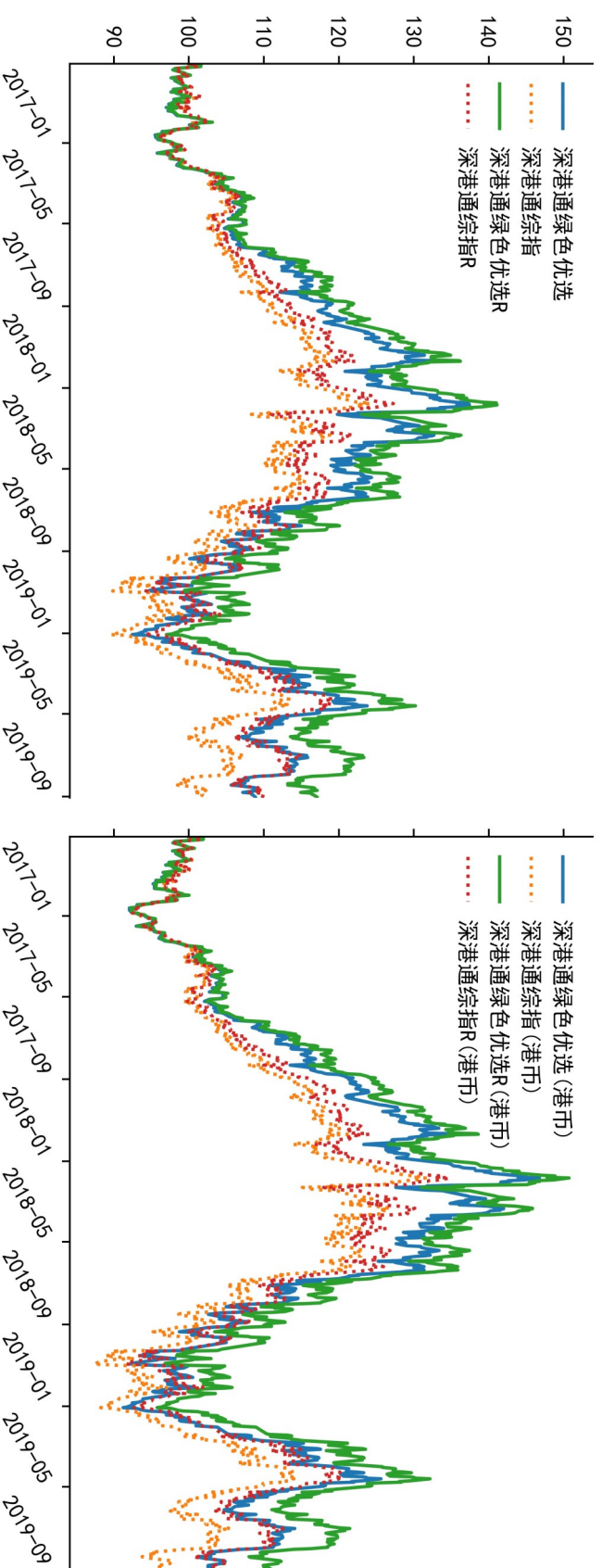
表5 中证中财沪深100ESG领先指数、沪深300绿色领先股票指数与基准的风险收益特征 (2016/8/31 -2019/8/30)

指数	α (%)	β	跟踪误差 (%)			年化标准差 (%)			夏普比率			信息比率			幅度 (%)	开始日期	结束日期
			3年	3年	3年	1年	3年	1年	3年	1年	3年						
ESG领先	0.63	1.02	2.68	23.42	18.32	0.51	0.24	-1.59	0.23	34.05	2018/1/24	2019/1/3					
绿色领先	2.40	0.92	4.32	21.81	16.84	0.80	0.35	0.66	0.59	29.87	2018/1/24	2019/1/3					
沪深300	0.00	1.00	0.00	23.35	17.85	0.70	0.21	0.00	0.00	32.46	2018/1/24	2019/1/3					
ESG领先全收益	0.61	1.01	2.66	23.43	18.31	0.61	0.37	-1.65	0.23	32.58	2018/1/24	2019/1/3					
绿色领先全收益	3.02	0.92	4.27	21.85	16.88	0.91	0.51	0.72	0.75	28.46	2018/1/24	2019/1/3					
沪深300全收益	0.00	1.00	0.00	23.37	17.86	0.81	0.34	0.00	0.00	30.95	2018/1/24	2019/1/3					

资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

3.中财-国证深港通绿色优选指数

图3 中财-国证深港通绿色优选指数与基准的历史净值 (2016.8-2019.8)



资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

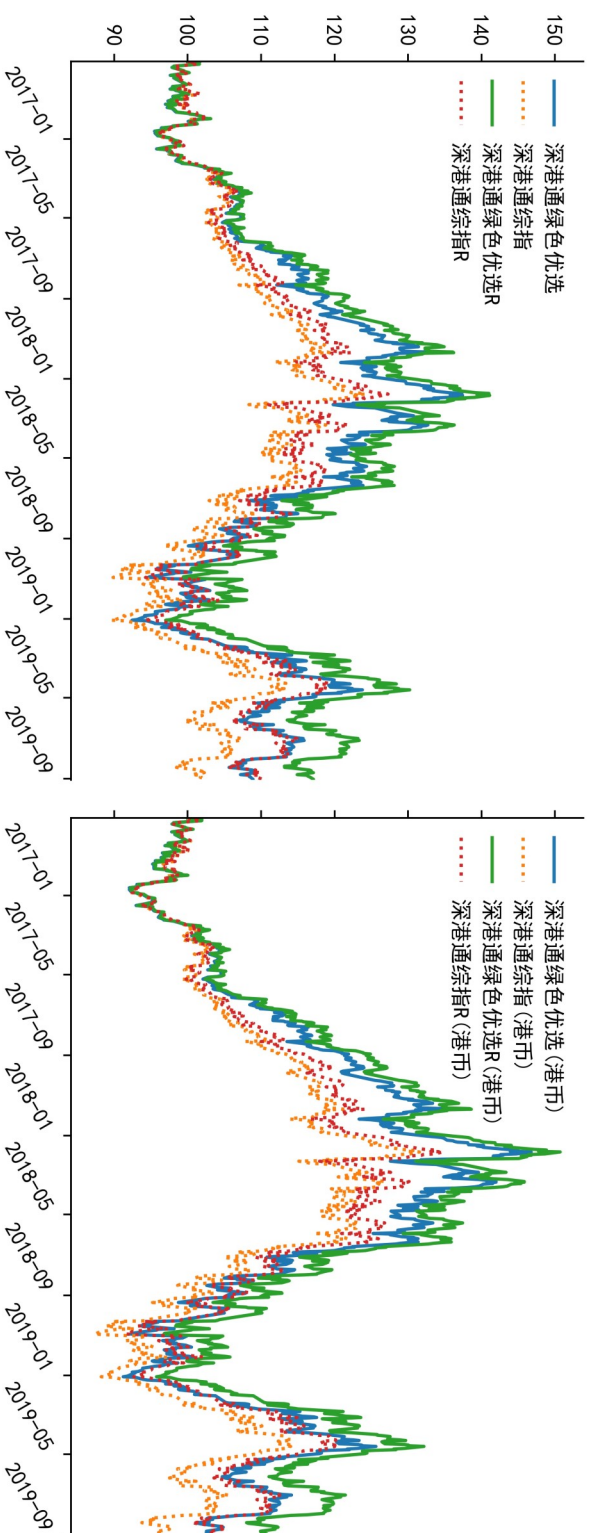
表5 中财-国证深港通绿色优选指数与基准的指数绩效 (%) (2019.8.30)

指数	阶段收益					年化收益	
	1个月	3个月	1年	年初至今	3年		
深港通绿色优选	-2.28	0.48	4.05	16.6	3.43		
深港通综指	-1.9	0.76	1.19	12.81	1.06		
深港通绿色优选R	-1.47	1.83	7.04	19.4	5.95		
深港通综指R	-1.64	2.14	4.22	15.54	3.56		
深港通绿色优选 (港币)	-3.15	0.16	3.37	16.01	3.24		
深港通综指 (港币)	-2.78	0.44	0.52	12.23	0.8		
深港通绿色优选R (港币)	-2.35	1.49	6.31	18.77	5.74		
深港通综指R (港币)	-2.52	1.8	3.51	14.92	3.28		

资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

3.中财-国证深港通绿色优选指数

图3 中财-国证深港通绿色优选指数（港币）与基准的历史净值（2016.8-2019.8）



资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

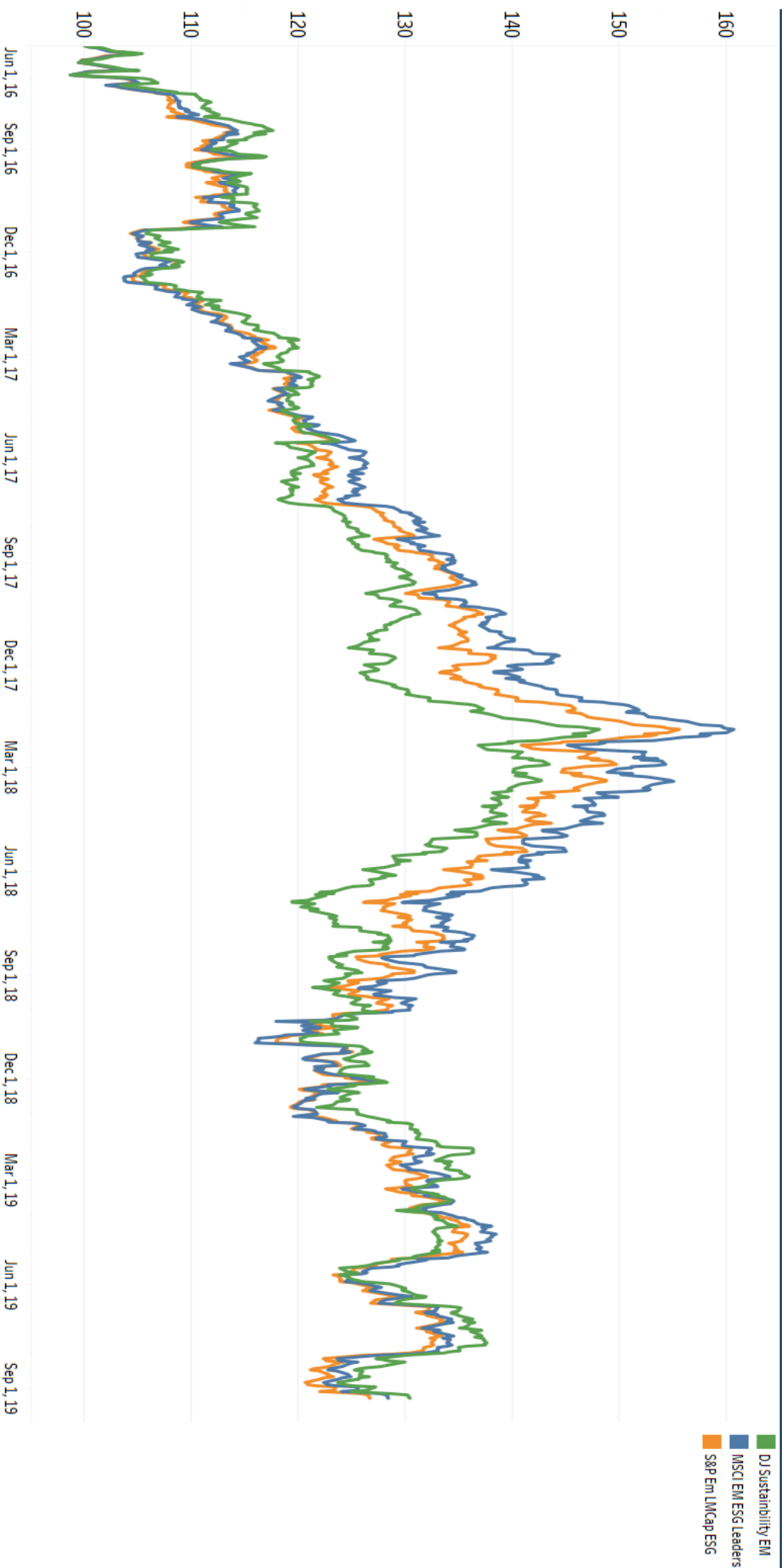
表6 中财-国证深港通绿色优选指数与基准的风险收益特征（2016.6-2019.5）

指数	α (%)		β		跟踪误差 (%)		年化标准差 (%)		夏普比率		信息比率		最大回撤	开始日期	结束日期
	3年	3年	3年	3年	1年	3年	1年	3年	1年	3年	1年	3年			
深港通绿色优选	3.02	1.04	1.04	5.46	20.67	17.65	0.34	0.11	0.41	0.56	32.75		2018/1/26	2019/1/3	
深港通综指	0.00	1.00	1.00	0.00	19.36	16.11	0.24	-0.07	0.00	0.00	27.9		2018/1/24	2019/1/3	
深港通绿色优选R	2.87	1.04	1.04	5.46	20.67	17.66	0.48	0.25	0.38	0.53	31.26		2018/1/26	2019/1/3	
深港通综指R	0.00	1.00	1.00	0.00	19.33	16.11	0.39	0.09	0.00	0.00	26.11		2018/1/24	2019/1/3	
深港通绿色优选 (港币)	3.25	1.06	1.06	5.45	20.79	17.93	0.17	0.01	0.44	0.60	32.9		2018/1/26	2019/1/3	
深港通综指 (港币)	0.00	1.00	1.00	0.00	19.32	16.19	0.06	-0.18	0.00	0.00	27.65		2018/1/24	2019/1/3	
深港通绿色优选R (港币)	3.07	1.06	1.06	5.45	20.80	17.94	0.31	0.14	0.40	0.57	31.41		2018/1/26	2019/1/3	
深港通综指R (港币)	0.00	1.00	1.00	0.00	19.31	16.20	0.21	-0.03	0.00	0.00	25.85		2018/1/24	2019/1/3	

资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

4.其他知名新兴市场ESG指数

图4 MSCI、S&P、DOW JONES新兴市场ESG指数历史净值(2016.8-2019.8)



资料来源: MSCI, S&P Dow Jones Indices, 中央财经大学绿色金融国际研究院

4.其他知名新兴市场ESG指数

表7 MSCI、S&P、DOW JONES新兴市场ESG指数与基准的指数绩效 (%) (2019.8.30)

指数	阶段收益					年初至今	年化收益 3年
	1个月	3个月	1年	3年	幅度 (%)		
MSCI EM ESG Leaders	-4.69	-0.57	-5.50	3.15	3.94	3.94	
MSCI EM	-5.08	-1.37	-6.95	1.89	3.07	3.07	
S&P EM LMCap ESG	-5.32	-1.66	-4.11	1.57	3.55	3.55	
S&P EM LMCap	-4.81	-1.22	-3.85	3.80	4.07	4.07	
DJ Sustainability EM	-4.83	-1.10	2.24	1.34	3.95	3.95	
S&P EM BMI	-4.77	-1.24	-4.25	3.85	3.65	3.65	

资料来源：MSCI, S&P Dow Jones Indices, 中央财经大学绿色金融国际研究院

表8 MSCI、S&P、DOW JONES新兴市场ESG指数与基准的风险收益特征 (2016.8-2019.8)

指数	α (%)	β	跟踪误差 (%)		年化标准差 (%)		夏普比率		信息比率		最大回撤	开始日期	结束日期
			1年	3年	1年	3年	1年	3年	1年	3年			
MSCI EM ESG Leaders	1.76	1.03	2.41	14.68	13.18	-0.55	0.09	0.73	1.05	27.85	2018/1/26	2018/10/30	
MSCI EM	0.00	1.00	0.00	14.01	12.68	-0.68	0.02	0.00	0.00	26.57	2018/1/26	2018/10/29	
S&P EM LMCap ESG	-0.50	0.97	1.94	13.03	12.01	-0.52	0.06	-0.26	-0.39	24.23	2018/1/26	2018/10/29	
S&P EM LMCap	0.00	1.00	0.00	13.34	12.13	-0.48	0.11	0.00	0.00	25.89	2018/1/26	2018/10/29	
DJ Sustainability EM	4.50	0.76	7.47	12.05	11.84	-0.03	0.10	0.61	1.09	19.40	2018/1/26	2018/6/27	
S&P EM BMI	0.00	1.00	0.00	13.10	11.85	-0.52	0.07	0.00	0.00	26.43	2018/1/26	2018/10/29	

资料来源：MSCI, S&P Dow Jones Indices, 中央财经大学绿色金融国际研究院

三、ESG观点

(一) 国内外ESG相关文献梳理 (2015年-2019年8月)

序号	标题	发表期刊	年份
1	The Effect of Environmental, Social, Governance and Sustainability Initiatives on Stock Value – Examining Market Response to Initiatives Undertaken by Listed Companies	Corportate social responsibility and environmental management	2017
2	Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts	The British Accounting Review,	2018
3	Environmental Responsibility and Firm Performance: The Application of an Environmental, Social and Governance Model	Business Strategy and the environment	2016
4	The Environmental, Social, Governance, and Financial Performance Effects on Companies that Adopt the United Nations Sustainability Global Compact		2015
5	Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta - analytical review	Corportate social responsibility and environmental management	2019
6	Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure for a Sustainable Development: An Australian Study	Business Strategy and the environment	2016
7	The Effect of Environmental, Social and Governance Consistency on Economic Results	Sustainability	2016
8	The impact of institutional and social context on corporate environmental, social and governance performance of companies committed to voluntary corporate social responsibility initiatives	Journal of Cleaner Production	2015
9	Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack	Journal of Business Ethics	2019
10	Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure	Journal of Business Ethics	2018
11	Can environmental, social, and governance rating agencies favor business models that promote a more sustainable development?	Corportate social responsibility and environmental management	2018
12	Environmental, social and governance disclosures in Europe	Sustainability accounting, management and policy journal	2015

序号	标题	发表期刊	年份
13	The price of environmental, social and governance practice disclosure: An experiment with professional private equity investors	Journal of corporate finance	2015
14	Are environmental social governance equity indices a better choice for investors? An Asian perspective	Business Ethics	2016
15	Environmental, Social, and Governance (ESG) Profiles, Stock Returns, and Financial Policy: Australian Evidence	International Review of finance	2017
16	Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance Performance	working paper	
17	The Value Relevance of Environmental, Social, and Governance Performance: The Brazilian Case	Sustainability	2018
18	Corporate Social Responsibility and Governance: Information Disclosure in Multinational Corporations	Corporatate social responsibility and environmental management	2017
19	Does environmental, social and governance performance influence intellectual capital disclosure tone in integrated reporting?	Journal of Intellectual Capital	2019
20	Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China	Journal of Cleaner Production	2017
21	Environmental, Social and Governance (ESG) performance and sovereign bond spreads: an empirical analysis of OECD countries.	working paper	
22	Board Attributes, Corporate Social Responsibility Strategy, and Corporate Environmental and Social Performance	Journal of Business Ethics	2016
23	Emerging new themes in environmental, social and governance investing: a systematic literature review	Accounting & Finance	2019
24	The Impact of Environmental, Social and Governance Dimensions of Corporate Social Responsibility on Economic Performance: Australian Evidence	Procedia computer science	2017
25	Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach	Economic modelling	2016



序号	标题	发表期刊	年份
26	Achieving legitimacy through co-operative governance and social and environmental disclosure by credit unions in a developing country	Journal of applied accounting research	2017
27	The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies	Management of Environmental Quality: An International Journal	2018
28	Credit Rating Agencies and Environmental, Social and Governance Considerations: A Long Road Ahead	International Business Law Journal	2017
29	Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance	The British Accounting Review	2016
30	An Investigation of Environmental, Social and Governance Measures of Listed Mining Sector Companies in Australia	Journal of Law and Governance	2015

共建“一带一路”：推进ESG投资主流化

编者按：“一带一路”倡议被提出和实施以来，为全球经济发展带来新的机遇，大力推动了各国经济的可持续发展。截至2019年4月18日，“一带一路”的建设在政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通方面均取得了新进展，中国已累计同150多个国家和国际组织签署174份政府间合作文件。“一带一路”建设提供了大量的投资项目机会，但同时，除了面对不同国家的政治和监管风险、法律法规风险、建设风险以外，“一带一路”投资还面临着越来越难以忽视的环境和社会风险。值此“一带一路”国际合作高峰论坛顺利闭幕之际，本文通过对“一带一路”建设中ESG投资的客观条件进行分析，提出推动ESG投资主流化的相关建议。

一、共建“一带一路”须践行ESG投资理念

2019年1月29日，商务部正式对外发布2018版《对外投资合作国别（地区）指南》（下称《指南》），对172个国家的基本情况、经济形势、政策法规、投资机遇和风险进行了介绍，覆盖了“一带一路”沿线国家。《指南》特别提出了各国的地理环境、社会文化环境的特点，以及在环境保护、劳动用工等领域的法律要求。共建“一带一路”倡议将绿色发展理念贯穿其中，因此必须在投资的过程中高度关注东道国环境和社会因素，这与环境、社会和公司治理（ESG）投资理念不谋而合。

（一）有利于“一带一路”建设的环境和资源可持续性

ESG投资理念首先倡导将“环境”因素纳入到投资决策之中。“一带一路”沿线中的陆地区域主要包括广大中亚地区和东南亚各国。中亚区域多是沙漠、荒漠，绿色植被非常少，严重缺乏水资源，环境承载力非常脆弱；而东南亚地区的生态压力也非常大，无节制的商业开发和快速的工业化，使热带雨林的面积快速缩小，各种污染也日益加剧。发展绿色经济成为各国发展的重要理念。海上丝绸之路沿线的西

亚北非、东南亚联盟和南亚的斯里兰卡等国，沿岸工厂大量向海洋排污，海洋资源受到严重损害，沿线国家脆弱的生态环境难以承受带来污染的大型工程投资。重视海洋生态、推行绿色发展也为各国普遍重视。因此，践行ESG投资理念，在投资过程中关注东道国的环境和气候影响，将有利于沿线各国的可持续发展。

(二) 有利于“一带一路”建设的社会可持续性

“一带一路”沿线各国经济发展水平、政治制度、意识形态、社会文化习俗等差异很大，从宏观指导激励政策，到语言沟通禁忌等，都将对投资形成影响，这对于“走出去”的企业是很大的挑战。譬如中亚国家安全形势总体可控，但是不排除个别国家发生骚乱事件的可能性，各国政策也时有变化，在文化方面呈现出融合和多元性的特点，地方差异较大；东南亚各国中政治文化制度不尽相同，民主程度参差不齐，大陆法系和普通法系共存；西亚地区复杂的民族渊源、浓厚的宗教氛围形成了鲜明的地方特点，等等。各国的差异性对“走出去”企业的投资方向、投资预测、用工管理等都提出了较高的要求，不及时准确地把握各国社会文化特点，很容易导致投资偏离，甚至激化与当地人民的矛盾。因此，践行ESG投资理念，充分的关注到各国经济社会文化特点，是非常必要的。

(三) 有利于“一带一路”建设的经济可持续性

ESG投资理念并非摒弃投资的经济效益。ESG投资理念要助力形成可持续的投资状态，是将环境、社会和公司治理的要素纳入到传统企业的信用评价体系之中，并在定价过程中充分考量项目的相关风险，通过对信用意愿、信用品质、信用能力的识别，构建更全面的投资指导原则和管理路径。事实上，大量的学术研究已经证明，在投资决策中纳入ESG因素能够有效提高公司绩效，降低投资风险。为此ESG投资理念不仅仅是社会责任的体现，也将表现在经济效益上。践行ESG投资理念，短期内帮助投资者更好地协调与当地的关系，从长期来看，是对“一带一路”国家绿色稳健投资的有力保障。

二、“一带一路”ESG投资主流化的障碍与挑战

(一) 支持ESG投资的政策基础参差不齐

由于发展阶段、经济结构、法律体系、监管体系等各方面的差异，各国共建“一带一路”过程中，鼓励ESG投资的政策基础也不尽相同。



像意大利、卢森堡、瑞士这类欧盟国家应对气候变化、环境保护的意识十分强烈，ESG投资理念起步较早，相关法律法规相对成熟，信息披露要求较高。例如，欧盟“推进企业责任的欧洲环境”绿皮书对企业在环境、社会和经济三方面提出明确的行动要求，而这也影响到欧洲投资者在共建“一带一路”时具有较强的ESG意识。中国香港、新加坡、巴西等地区对在本地上市的公司开展ESG信息披露提出了要求，采取了“不披露就解释”的原则，但对于参与共建“一带一路”并未有绿色投资的具体规定。中国作为共建“一带一路”的主力，尚未出台官方的鼓励“一带一路”ESG投资的相关文件，ESG投资理念对于国有大型银行、开发银行和央企、国企来说，仍处于较为初级的阶段。而对于绝大多数“一带一路”沿线发展中国家，ESG发展都尚在起步阶段，甚至很多国家仍然处在粗放型经济发展阶段，缺乏ESG投资的政策框架和操作指南。

（二）投资者普遍缺乏ESG投资意识及教育

尽管绿色金融快速发展，但大多数“一带一路”投资者并未充分意识到ESG投资的长远价值。一方面，ESG投资缺乏广泛的宣传普及，投资者缺乏相关ESG投资案例的教育和引导。很多投资者将社会责任视为付出成本，将其与传统投资策略放在对立面，未能真正理解ESG投资的正向意义。另一方面，大多投资者缺乏相应的ESG投资方法学，对环境、社会风险的辨识能力不足，不知道如何获取“一带一路”投资中的ESG信息，也难以对ESG数据进行有效使用和解读，进而阻碍了投资者开展ESG投资。

（三）缺乏ESG投资的标准规范和分析工具

“一带一路”建设涉及到大量的投资项目，特别是基础设施投资项目，如何在项目的建设和运营阶段，将ESG因素纳入其中，至少面临两个难点：一是缺乏标准规范。目前“一带一路”国家并没有对绿色基础设施达成统一的认证评估标准与行业规范。由于各国的发展阶段不一致，客观上不同国家绿色技术标准也有一定差别。由于缺乏行业基准，利益相关方无法衡量项目的服务表现与投资潜力。二是缺乏辨识能力和分析工具。在开展“一带一路”投资过程中，多数投资者仅关注项目的经济效益，忽略了项目的环境效益和社会效益，对项目投资过程中潜存环境和社会风险也缺乏辨识能力。即使一些投资者意识到相关风险，但缺乏判断相关风险的分析工具，无法在金融定价中

将环境和社会相关的风险和收益纳入。

三、推动共建“一带一路”ESG投资主流化的政策建议

(一) 因地制宜推进ESG投资主流化

由于“一带一路”沿线各国投资环境和政策基础不同，需因地制宜推进ESG投资主流化。对于少数ESG投资理念起步较早，相关ESG信息披露法律法规较为成熟的国家和地区，对该类东道国开展投融资活动时，投资者要注重提高自身ESG水平，遵循当地的法律法规，避免因忽略环境和社会风险而导致诉讼风险。与这类国家和地区的投资者在“一带一路”其他国家展开合作时，要学习其先进经验，共同推进东道国的ESG投资主流化进程。对于ESG理念处于起步阶段，相关制度正在逐步完善的国家和地区，投资者要循序渐进，充分发挥多边金融机构的影响力，通过提高投资项目的ESG要求，开展ESG投资教育，帮助东道国提高ESG投资意识，大力推动ESG投资理念的普适性。对于仍处于粗放型经济发展阶段，尚未认识到可持续发展重要性的国家和地区，要在尊重东道国文化的前提下，首先对东道国的政府和监管部门进行ESG相关教育，推动相关法律法规及信息披露要求，并在投资过程中自觉承担起可持续发展的社会责任，提高安全生产意识，帮助这些国家和地区减少环境污染，推动当地经济的可持续发展。

(二) 加强国内ESG投资能力建设

中国是共建“一带一路”的主要力量。推动“一带一路”ESG投资主流化也有赖于投资者在国内已具备ESG投资意识和能力，从而更好地在共建“一带一路”过程中传播推广ESG理念。首先，从监管来看，包括商务部、国家发改委、国资委、财政部、中国银保监会、中国证监会等各监管部门在内的监管部门要合力推动“一带一路”绿色投资规范，约束“一带一路”对外投资行为；并建立“一带一路”对外投资数据库，将环境和社会风险的计量、绿色效益的信息统计也纳入到数据库之中。其次，从投资者来看，要加强自身对ESG的认知，提高环境和社会风险的辨识能力，适时进行ESG相关信息披露，定期发布ESG报告，逐步建立ESG的“中国标准”，更好地代表中国形象。再次，加强各科研机构对环境和社会风险测算、环境压力测试、环境效益评估的方法学，通过能力建设帮助投资者实现将ESG纳入投资考量因素。最后，要通过媒体宣传，提高公众对ESG投资的认识。



（三）鼓励更多机构加入《“一带一路”绿色投资原则》

2018年11月中英绿色金融工作组在伦敦举行的第三次工作组会议上，共同发布了由中国金融学会绿色金融专业委员会和伦敦金融城起草的《“一带一路”绿色投资原则》，明确提到投资者要“充分了解ESG风险”，要“把环境、社会和治理（ESG）因素纳入机构的决策过程，开展深度环境和社会尽职调查，必要时，在第三方机构的支持下制定风险防范与管理方案”。2019年4月25日，包括中国四大国有商业银行、三大政策性银行在内的全球27家金融机构签署该原则，“一带一路”的投资绿色化迈出新的一步。未来要鼓励更多全球机构加入该原则，扩大其影响力，形成“一带一路”绿色投资联盟，大力推动共建“一带一路”ESG投资主流化进程。

香港拟加强上市公司ESG信息披露 监管力度

5月17日，香港交易所发布检讨《环境、社会及管治报告指引》（简称《ESG指引》）及相关《上市规则》条文的咨询文件。该咨询文件对在港上市企业发布ESG报告执行情况进行了检讨，就董事会ESG管治、ESG汇报原则和范围提出强制性披露建议，并分别从环境、社会和治理三个维度修订了多项关键披露指标，强调重要性评估和量化信息披露原则，以期全面提升香港上市公司ESG报告的合规标准。若确定落实修订建议，2020年1月1日起开始实施新修订的《ESG指引》及相关《上市规则》。

一、修订背景

近年来，随着ESG理念逐步成熟，国际组织及各国都在ESG发面有了新的进展。气候相关财务信息披露工作组（TCFD）于2017年6月发布了TCFD建议，从管制、策略、风险管理、指标和目标四大主题提出披露建议。许多国家的ESG指引都采纳了TCFD建议，香港联交所的ESG指引也与TCFD建议接轨。各国监管方面，中国内地、英国、日本、新加坡等监管机构都出台和修订了与ESG相关的政策，对ESG相关信息披露提出更高要求，旨在更好应对全球气候风险，提高企业可持续发展意识。

香港交易所（以下简称“港交所”）自2016年1月1日实施“不披露就解释”规则以来，在港上市公司整体上都进行了ESG相关披露，但在披露质量上，不同公司间还存在较大差异。据港交所《有关2016/2017年发行人披露环境、社会及管治常规情况的报告》对400家港股发行人的分析，2016/2017年38%样本发行人遵守了全部11项层面，80%样本发行人遵守了9项或以上层面，94%样本发行人遵守了7项或以上层面。从样本来看，港交所的整体ESG披露情况还有很大的改进空间。

二、咨询文件提出的修订内容

基于国际ESG相关发展和对2016/2017港股上市公司ESG信息披露情况的审视，港交所提出了本次ESG指引修订建议。从披露要求来看，修订建议中新纳入了“强制披露”要求；从披露层面来看，由原先11个层面增加至12个层面；从披露指标来看，新增几条关键指标，同时原先所有“建议披露”指标全部调整为“不披露就解释”。下文对本次修订内容进行具体整理和分析。

（一）提前ESG报告发布日期

咨询文件对ESG报告刊发日期进行调整，更加强调ESG信披的及时和时效性。从现行“不迟于刊发年报后的三个月内”缩至“主板发行人须在年结日后的四个月及GEM发行人须在年结日后的三个月”。

原指引要求	新修订要求
刊发ESG报告不迟于年报刊发后三个月内	主板发行人刊发ESG报告缩短至财政年结日后四个月，而 GEM发行人将缩短到财政年结日后三个月

（二）增加“强制披露”内容

咨询文件新增了强制披露规定，对管制架构、汇报原则和汇报范围这三方面提出强制披露要求。这是港交所从“不披露就解释”迈向“强制披露”的一大重要举措，将为未来落实强制全部ESG信息披露奠定基础。强制披露要求中，重点强调了ESG管制架构方面的内容，对ESG信息披露的范围做出更明确要求，以应对企业在披露过程中存在的定义不明、边界模糊等问题。

原指引要求	新修订要求
-	强制披露董事会对ESG的监管；识别、评估和管理ESG的流程；董事会如何对ESG相关目标进行检讨
-	强制披露编制ESG报告中如何应用汇报原则
重要性原则要求发行人披露ESG相关事宜对投资者及利益相关方产生的影响	强制披露ESG事宜的重要性以及是否由董事会厘定，必须披露甄选重要ESG因素的过程
量化原则要求关键量化可计量，并附带量化资料说明	强制披露所汇报排放量 / 能源耗用所用标准、方法、假设 / 计算工具及转换因素来源
-	强制披露ESG报告的汇报范围

（三）所有“建议披露”指标调整为“不披露就解释”

咨询文件将所有披露层面和关键指标调整为“不披露就解释”，在排放物、雇佣、健康与安全、供应量管理和反贪污层面对几项关键指标进行调整，并在环境方面新增了一个披露层面A 4：气候层面。这一举措是港交所完成“强制披露”目标的重要过渡过程，对上市公司未来披露ESG信息提出更高要求。

原指引要求	新修订要求
节能减排的措施及成果	节能减排所设立的目标及未达到目标所采取的步骤
-	A 4：气候层面。识别及应对已经及可能会对发行人产生影响的重大气候相关事宜的相关减缓措施的政策
按性别、雇佣类型、年龄组别及地区划分的雇员总数	按性别、雇佣类型（即全职或兼职）、年龄组别及地区划分的雇员总数
因工作关系而死亡的人数及比率	过去三年（包括汇报年度）每年因工亡故的人数及比率
-	描述有关识别供应链每个环节的环境及社会风险的惯例，以及相关执行及监察方法
-	描述在拣选供货商时促使多用环保产品及服务的惯例，以及相关执行及监察方法
-	描述向董事及员工提供的反贪污培训

（四）鼓励进行第三方鉴证

咨询文件提出鼓励发行人对ESG报告进行第三方鉴证以增加报告的可信度。先前的上市规则文件未将该条文列入，很多企业也缺乏对ESG报告进行鉴证意识。ESG报告缺乏第三方鉴证无法保证披露的相关信息尤其是量化数据的准确性，企业可能存在修饰ESG报告数据的动机，不利于投资者和利益相关方对企业ESG表现做出公正公平的判断。因而本次咨询文件将鼓励ESG报告进行独立鉴证的内容纳入修订建议。

三、出台咨询文件的意义

本次港交所出台的咨询文件首次将“强制披露”要求纳入港股ESG信息披露要求中，标志着港交所正逐步从“不披露就解释”阶段迈向“强制披露”阶段。从监管层面来看，“强制披露”要求港股上市公

进一步加强在环境、社会和治理方面的规范性，对企业提高ESG意识、加强ESG的管理、落实ESG信息披露等方面都提出更高的要求。从市场层面来看，如今境外投资者已经将ESG视为重要投资指标之一，境内也有越来越多机构也将ESG纳入投资考量，全球尤其是亚洲市场的ESG投资体量有大幅增长的趋势，因此强制ESG信息披露也是满足市场需求的体现。从公司内部治理层面，“强制披露”政策的出台能够倒逼企业进行ESG信息披露，进而促使企业完善内部ESG管治，有助于帮助企业提高自身发展的可持续性。

在港股不断完善和推动ESG信息强制披露的同时，内地监管部门也在有序推动相关政策的发布和修订。2016年，原七部委发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，由中国证监会牵头负责上市公司强制环境信息披露制度的推进。中国证监会提出要在2020年实现全部上市公司进行强制环境信息披露。2017年，中国证监会修订上市公司指引，要求重点污染企业强制披露环境信息，同时鼓励上市发行人披露生态保护和中国特色指标扶贫方面的信息。2018年，中国证监会修订《上市公司治理准则》，明确了ESG信息披露的主要框架。2019年3月，上海证券交易所正式发布《上海证券交易所科创板股票上市规则》，将内地ESG信息披露要求又提升了一个高度。未来内地有望出台强制ESG信息披露政策。

四、当前A股和H股信息披露要求比较

目前，A股上市公司的ESG信息披露大多采取的是自愿披露的方式，注重引导各上市公司积极承担社会责任，营造良好的资本市场环境，但对于ESG相关信息的披露尚未采用强制性披露要求。现有与ESG信息披露相关的文件包括：中国证监会《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式（2017年修订）》（证监发〔2017〕17号）（以下简称“信息披露准则2号——年报内容与格式”）、中国证监会《上市公司治理准则》（证监发〔2018〕29号）、上海证券交易所《上海证券交易所科创板股票上市规则》。

而H股对上市公司的ESG信息披露则采取半强制的披露要求，也就是“不披露即解释”的准则。香港现有ESG信息披露相关文件包括：《环境、社会及管治报告指引》（《主板规则》附录27，以下简称“ESG指引”）、《企业管治守则》及《企业管治报告》（《主板规则》附录14，以下简称“企业管治守则及报告”）。

在具体披露范畴和指标的规定上，A股和H股在环境保护、社会责任和公司治理方面对上市公司的信息披露要求大致相同，但同时在划分标准和各项具体指标上存在一定差别。

如表1所示，在环境方面，证监会目前仅要求重点排污单位的公司或其重要子公司进行环境相关的定性和定量信息披露，科创板上市规则对环境责任的涵盖范围更广，但多为定性指标，而港交所已经要求所有上市公司披露环境方面的定性及定量信息。在社会责任方面，证监会纳入了本土化指标，鼓励上市公司披露精准扶贫工作、救灾助困方面的履行情况，科创板上市规则强调了生产安全和员工这两项指标内容，港交所的具体指标更全面但缺少扶贫和救助方面的考量。在治理方面，证监会和港交所的相关法律法规都已经较为完善且披露范围大体一致，但由于法律环境的不同，在具体内容上港交所对公司治理信息的披露要求更为详尽和严格。

表1 A股与H股ESG信息披露要求的比较

	相关文件	信息披露要求		
		环境 (E)	社会 (S)	治理 (G)
A股	信息披露准则 2 号——年报内容与格式	第四十四条：属于环境保护部门公布的重点排污单位的公司或其重要子公司，应当披露其排污信息与污染处理措施，将绿色理念融入生产过程，应急突发环境事件并自行监测环境变化	第五十六条：披露员工情况时，需要包括在职员工的数量、专业构成、教育程度、薪酬政策、培训计划以及需公司承担费用的离退休职工人数	第九节：公司应披露公司治理的基本情况，其中包括董事会及其下属委员会及监事会的意见、独立董事履行职责情况以及内部控制体系的建设
	《上市公司治理准则》	第八十六条：上市公司应当积极践行绿色发展理念并主动参与生态文明建设，将生态环保要求融入发展战略和公司治理过程	第四十三、八十三、八十五和八十七条：保护利益相关者合法权益，履行扶贫责任，积极组织参与公益事业和社区福利活动	第三章：董事与董事会的组成与职责；第四章强调：监事与监事会的组成与职责
	《上海证券交易所科创板股票上市规则》	4.4.2上市公司应当将生态环保要求融入发展战略和公司治理过程，并根据自身生产经营特点和实际情况，履行环境保护责任	4.4.3、4.4.4：上市公司应履行生产及产品安全保障责任，履行员工权益保障责任	第四章：内部治理，包括控股股东及实际控制人、董事、监事和高级管理人员、规范运行、表决权差异安排



H股	ESG指引	<p>A.环境</p> <p>A1.排放物：包括排放物种类、相关有害与无害废弃物排放数据以及减排措施与所得成果</p> <p>A2.资源使用：包括按类型划分的直接及间接能源总能耗及密度数据，以及能源使用效益计划及所得成果</p> <p>A3.环境及天然资源：包括业务活动对环境及天然资源的重大影响，以及采取的管理行动</p>	<p>B.社会</p> <p>B1-B4.雇佣与劳工常规：包括员工薪酬、健康与安全、职业培训与发展前景、多元化、反歧视以及其他福利。</p> <p>B5.供应链管理</p> <p>B6.产品责任</p> <p>B7.反贪污</p> <p>B8.社区投资</p>	
	企业管治守则及报告			<p>强制披露要求包括：企业管治常规、董事会及其辖下委员会、非执行董事与公司秘书、投资者关系与股东权利、风险管理与内部监控、以及董事会与管理层之间的责任分工等信息</p>

五、对在港上市公司/拟上市公司的ESG信息披露建议

（一）加强董事会ESG管治

在新ESG指引架构下，董事会ESG管治被提到“强制披露”层面，说明了将ESG理念纳入公司整体管理流程的重要性。董事会作为公司整体经营的决策者和监管者，首先应该提高自身对ESG理念的认识，才能更好自上而下的在公司内部贯彻ESG理念。因此建议上市公司董事会加强对ESG的重视，参与到监管部门以及机构组织的ESG培训活动中，全面了解ESG对公司的重要性，才能将ESG指标引入公司内控流程，在经营管理过程中更好防范ESG风险，以实现公司的可持续发展。

（二）明确披露范围和原则

ESG信息披露范围不明确，边界模糊一直是ESG报告存在的较大问题。本次港交所发布的咨询文件特意将汇报原则和汇报范围纳入“强制披露”内容，进一步强调了ESG报告的合规性，因此建议发行人在进行ESG信息披露是明确披露涉及的实体和业务，尤其在量化指标方面要清晰



划分披露范围，如二氧化碳排放数据是否包括全部子公司的排放量，若仅为部分子公司的排放量则应披露报告范围。同时，披露量化数据时要注意单位的统一性和规范性。此外，发行人应注重报告涉及的四大原则，披露如何采用原则。

（四）进行第三方鉴证

尽管当前第三方鉴证非强制要求，但仍然十分必要。近年来，越来越多的上市公司暴露出虚假披露、修饰年报等问题，发行人信用严重受到质疑，上市公司的信息真实性备受市场关注。ESG报告作为衡量企业非财务指标的主要信息来源之一，也需要第三方鉴证以增强报告的可信度，避免企业有“洗绿”等行为。对上市公司来说，对ESG报告进行第三方鉴证等于对企业信用加强了一道保障，也有利于企业形象的提升。

THE PRICE OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE PRACTICE DISCLOSURE: AN EXPERIMENT WITH PROFESSIONAL PRIVATE EQUITY INVESTORS

原文作者: Patricia Crifo, Vanina D. Forget, Sabrina Teyssier

发表期刊: Journal of Corporate Finance

关键词: 公司金融、企业社会责任、田野实验、企业价值、私募股权投资

一、摘要

本文阐述了公司在环境、社会和公司治理 (environmental, social and governance, ESG) 方面的实践披露对股权融资的影响。作者设计了一个独特的限定现场实验, 在实验中, 专业的私募股权投资者会参与封闭式拍卖以竞拍收购虚拟公司。由此发现, 公司的ESG绩效披露会影响公司估值和投资决策, 且作者在此基础上对影响的程度进行了量化。其主要的研究成果是一种非对称效应, 即投资人更多地关注不好的ESG实践, 而非好的部分。此外, 文中对研究结果的讨论是基于对投资者和公司管理者双方的实际影响而进行的。

二、研究背景及贡献

学术界已经认识到, 在过去的半个世纪里, 全球经济发展和人类财富创造是以环境退化为代价实现的, 这将危及经济体系的可持续发展 (Dean and McMullen, 2007; Millenium Ecosystem Assessment, 2005)。而在寻找绿色发展的过程中, 越来越多的文献阐述了企业进行可持续发展活动的意义和作用。其中, Cumming and Johan (2007)考虑了影响机构投资者将资本配置到社会责任型公司的因素, 在此基础上, 本文作出了如下创新:

一是同时阐明了负有企业社会责任和不负责任的公司实践披露对私募股权投资的影响;

二是以往的文献资料通常使用事件研究法 (event-study methodology) 研究履行企业社会责任对上市公司股价的影响。而本文使用田野实验 (field experiment) 的方法, 量化公司ESG实践披露对非上市公司价值的影响。

三、研究问题及假设

本文的研究目的是提供具有较高外部有效性的实验结果，来阐述履行企业社会责任和对社会不负责任的实践活动对公司价值的影响。

基于以上研究目标，作者提出：

研究问题I：履行企业社会责任和对社会不负责任的实践活动是否影响公司价值？

研究问题II：履行企业社会责任和对社会不负责任的实践活动信息披露是否会对公司价值产生不同的影响？

基于以上研究问题，本文提出如下假设：

假设I：“无影响”，和有效市场假说一致，认为无论披露好的还是差的ESG实践活动都不能对公司估值(Statman and Glushkov, 2009)和投资决定产生影响。

假设II：“错误定价” (Manescu, 2011)，认为ESG表现是有价值的，但是没有足够的可用信息，不能在价格上充分体现。

假设III (1)：“不对称” (Frooman, 1997; Johnson, 2003)，认为差的ESG实践活动对公司价值的影响大于好的ESG实践活动。

假设III (2)：“差的ESG实践活动存在风险溢价”，认为除了环境风险，还会带来产品及商业风险(Dufresne and Savaria, 2004)、诉讼风险、投资者信任风险(Becchetti and Ciciretti, 2006; Derwall and Verwijmeren, 2007)等，这些都会显著影响公司未来的财务表现。

四、实验设计及流程

(一) 实验设计

首先，三个案例对应三个不同的虚构公司，这些公司均有私人股本融资需求。且三家公司属于不同行业，具有不同公司规模和财务表现；**其次**，基于三个虚构但严谨的案例，该田野实验共分为四组。每一组均基于“ESG因素”、“方向”和“质量”对其中两个案例进行研究分析，来判断其对公司价值的影响。具体来说，“ESG因素”分三个方面：即环境、社会和公司治理；“方向”分两个方面：即履行企业社会责任（正面）和对社会不负责任（负面）的实践活动；“质量”分两个方面：即核心策略和外围策略；**最后**，第一至三组用来研究不同因素对于企业价值的影响，第四组用来确保信息披露顺序不会影响投资者决定。具体见表1：

表1 案例情况表

案例	行业	员工数	因素	方向	质量	政策
A公司	餐饮	1 6 0 0	社会	正面	外围	员工培训和职业发展
				正面	核心	工作条件和薪酬
B公司	包装	2 2 7	环境	负面	外围	环境足迹监测
				负面	核心	供应链环境表现
			公司治理	正面	外围	环境足迹监测
				正面	核心	生态设计
C公司	电子元件	2 6 0 8	公司治理	负面	外围	权利授权管理
				负面	核心	董事会管理
			社会	正面	外围	权利授权管理
				正面	核心	董事会管理
			负面	外围	员工培训和职业发展	
				负面	核心	工作条件和薪酬

(二)实验流程

在田野实验中，第一至三组在办公室进行，分别有11、7、9个参与者——“投资者”，而第四组（6人）则通过网络远程进行。首先，参与者将会被给到第一个案例的材料，包括业务描述、历史、主要市场指标、财务数据、未来现金流、可比交易以及基于不同加权平均资本成本的公司价格基准等数据。在分析这些信息后，“投资者”将判断公司估值以及是否想投资这家公司；接下来，当所有“投资者”都完成第一步骤后，他们会依次收到四条不同的ESG相关信息。对于每一条新信息，“投资者”都可以修改之前公司估值和投资决策；当一个案例完成后，“投资者”将按照相同规则完成第二个案例。此外，作者还建立了激励机制，即使用第一价格密封拍卖法、公布获胜者和设置奖项方法，确保“投资者”认真细致投入到实验中。

五、研究结果

一是对公司价值的影响。无论“ESG因素”、“方向”和“质量”如何，ESG实践披露都会影响公司价值。其中，差的环境、社会和公司治理实践披露分别显著降低了公司价值的11.57%、10.47%和15.26%；而好的环境、社会和公司治理实践披露仅分别提升公司价值的4.95%、5.49%和2.03%。此外，在负面ESG政策披露所带来的影响中，大多数来自于核心策略的负面ESG表现。

表2 公司ESG相关政策对公司估值和投资决策的影响

因素	方向	质量	观测值	公司价值的平均变化	投资决定的平均变化
环境	负面		24	-11.57***	-29.17***
		外围	24	-3.36*	0.00
		核心	24	-8.08***	-29.17***
	正面		26	4.95***	11.54*
		外围	26	1.69**	0.00
		核心	26	3.20***	11.54*
社会	负面		16	-10.47**	-50.00***
		外围	16	-2.98**	-12.50
		核心	16	-7.95**	-37.50**
	正面		24	5.49***	-4.17
		外围	24	3.95**	-4.17
		核心	24	1.48**	0.00
公司治理	负面		26	-15.26***	-30.77**
		外围	26	-5.80***	-15.39
		核心	26	-10.07***	-15.39
	正面		16	2.03**	6.03
		外围	16	1.43**	0.00
		核心	16	0.60	6.03

二是对投资决定的影响。当披露差的环境、社会和公司治理相关政策时，分别会降低-29.17%、-50%和-30.77%的投资可能性。并且除公司治理以外，其大多数影响源于核心策略的负面ESG表现；而当好的ESG相关政策被披露时，投资者仅对环境正面政策披露作出反应，可以提升11.54%的投资可能性。具体情况见表2:

三是稳健检验。由于“投资者”的社会经济特征、经验和偏好的异质性可能会影响他们的决策并对这些结果产生偏见。为了控制这种异质性，作者使用面板回归模型等计量经济学方法分别分析披露好的和不好的ESG实践对公司价值的影响。得出如下结论:

第一、首先，总体来看，好的环境和社会政策披露会导致公司价值显著增加，而积极的公司治理政策披露对公司价值没有显著影响；其次，当ESG相关政策被分为核心政策和外围政策时，正面的核心环境相关政策和外围社会相关政策会对公司价值产生显著影响；最后，当披露好的ESG政策时，投资者的内在特征对公司价值变化没有显著影响。

第二、总体来看，差的ESG政策披露都会导致公司价值显著下降。同样，当ESG相关政策被分为核心政策和外围政策时，两者均显著降低了公司价值，但核心政策的影响要大得多。此外，当披露差的ESG政策时，投资者的一些内在特征会对公司价值产生影响。

A股国际化：ESG信息披露迎来崭新发展机遇

2018年以来，美国明晟公司的MSCI指数、富时罗素的全球指数体系、标普道琼斯先后宣布将A股纳入指数体系。随着A股国际化进程加快，国际上通用的投资理念将对A股市场投资氛围产生积极的影响。可持续发展投资理念是国际通用投资理念之一，目前我国尚未普及，我们将就A股国际化进程对ESG披露现状及政策产生的影响进行探讨。

一、A股国际化进程持续进行

（一）ESG评分高的公司具有明显的投资优势

海通证券研报显示，**ESG评分高的股票具有高股息、高收益和低风险的特征**。在特定股票风险方面，依据2007年1月至2017年5月的历史数据，MSCI发达国家指数中ESG评分最落后1/5的公司，其股价在三年时间里出现超过95%大幅回撤的概率，要比ESG评分最靠前的1/5公司高出三倍。将上市公司按ESG得分从小到大分为5组，ESG得分较高的组合比ESG得分最低的组合在净利润和股息率上都有明显优势。

广发证券研报显示，**ESG投资能给投资者带来超额收益**。尤其在新兴市场，ESG指数超额收益显著。通过对比ESG指数与其可比指数的估值、财务表现、股价波动等指标，对ESG投资的价值来源归因于低估值、高ROE、高股息、龙头效应与低波动。

我们的研究成果显示，ESG表现越好，契约债券违约或降级概率越低，企业债券区间收益越高，企业越倾向于发行绿色债券。

（二）境外机构和个人持有境内股票持续上升

得益于A股国际化进程加速，叠加2018年A股“熊市”，相对配置价值提升，外资投资A股意愿加强等因素，**近年境外机构和个人持有境内股票比例持续攀升**，截至2019年3月，境外机构和个人持有境内股票市值1.68亿元，占A股总流动市值3.70%。预计随着A股入摩、入富等进程加速，外资持有境内股票市值比例将进一步上升。

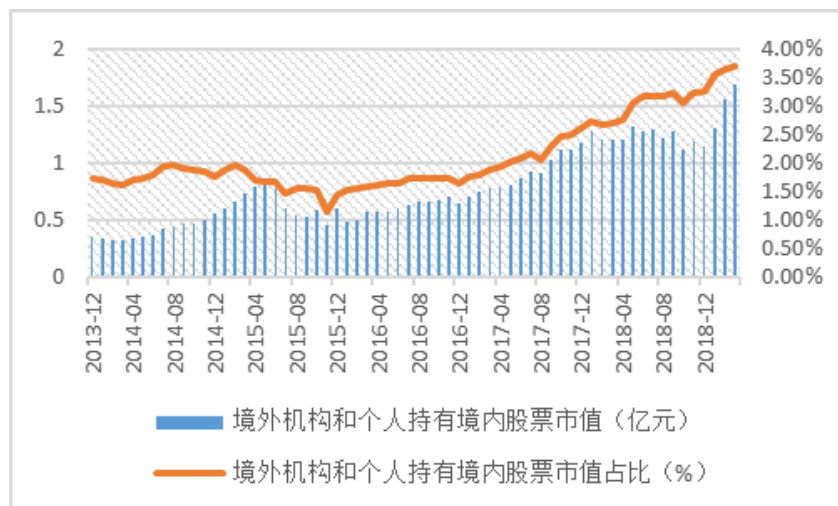


图1 境外机构和个人持有境内股票市值情况

数据来源：Wind，中央财经大学绿色金融国际研究院

二、A股纳入国际化指数：以MSCI和富时罗素为例

(一) MSCI：重视ESG投资理念

美国明晟公司是全球第一大指数公司，自2018年开始，MSCI指数分步纳入A股，初期主要是大盘股，2018年6月纳入比例2.5%，9月上调至5%；2019年分步扩容，5月10%，8月15%，11月20%，并从11月开始纳入部分中盘股。

表1 MSCI纳入A股上市公司过程

时间	A股上市公司纳入因子及范围
2018年5月	纳入234只A股大盘股，纳入因子比例为2.5%
2018年8月	提升A股234只大盘股纳入因子比例至5%
2019年5月	新纳入26只大盘股，其中18家创业板股票；提升A股264只大盘股纳入因子比例至10%
2019年8月	提升A股264只大盘股纳入因子比例至15%
2019年11月	提升A股264只大盘股纳入因子比例至20%，并新增173只中盘股，纳入因子20%

数据来源：MSCI，中央财经大学绿色金融国际研究院

截至2017年12月份，全球约13.9万亿美元资产以MSCI指数为基准，约1.9万亿美元资产以MSCI新兴市场指数为跟踪标的，纳入MSCI指数体系之后带来被动或主动的资金总量相当可观。

按照MSCI的进度，预计2019年因MSCI纳入A股计划被动流入资金850亿美元左右，约5800亿人民币。

表2 2019年MSCI扩容对A股带来的增量资金测算

(单位：亿美元)

第一阶段	第一批次	第二批次	第三批次
审核时间	2019年6月	2019年9月	2020年3月
比例	20%	40%	40%
公司A股被纳入的可投资比例	1.4%	2.8%	2.8%
纳入因子	5%	15%	25%
可投资权重合计	1.4%	4.2%	7.0%
可投资市值合计	10亿美元	30亿美元	50亿美元
A股被动资金流入	20亿美元	40亿美元	40亿美元

数据来源：MSCI，中央财经大学绿色金融国际研究院

据MSCI，A股纳入MSCI指数体系后，所有被纳入MSCI指数的A股都将接受ESG评测，不符合标准的公司将被剔除。进行ESG评测的上市公司信息来源为公司披露的公开信息（定期报告、社会责任报告、公开场合发言）、公司主动提供的补充信息等。此举有效提高了A股上市公司披露ESG信息的积极性。

(二) 富时罗素：最终目标全面纳入A股

富时罗素是全球第二大指数编制公司，2019年6月正式将A股纳入富时全球股票指数体系（富时GEIS），A股被划分到次级新兴市场。第一阶段的纳入共分三步，2019年6月纳入其中20%，2019年9月纳入40%，2020年3月纳入40%。涵盖大、中、小股票。第一阶段后，A股将占到富时罗素新兴市场比重的5.51%，全球市场比重的0.57%。第一阶段的第一步1097只A股将被纳入富时罗素全球指数中的新兴市场指数，包括292只大盘股，422只中盘股、376只小盘股以及7只微盘股。富时罗素的最终目标是全面纳入中国A股，未来中国股票(包括A股以及非A股中国股票)有望在富时新兴市场指数中占到50%以上的权重，在富时环球指数中占到6.5%的权重。



表3 富时罗素纳入A股上市公司过程

第一阶段	第一批次	第二批次	第三批次
审核时间	2019年6月	2019年9月	2020年3月
比例	20%	40%	40%
公司A股被纳入的可投资比例	1.4%	2.8%	2.8%
纳入因子	5%	15%	25%
可投资权重合计	1.4%	4.2%	7.0%
可投资市值合计	10亿美元	30亿美元	50亿美元
A股被动资金流入	20亿美元	40亿美元	40亿美元

截至2017年底，全球约有16.2万亿美元资金以富时指数为配置基准，富时罗素全球及新兴市场指数约涵盖1.5万亿美元资金量。

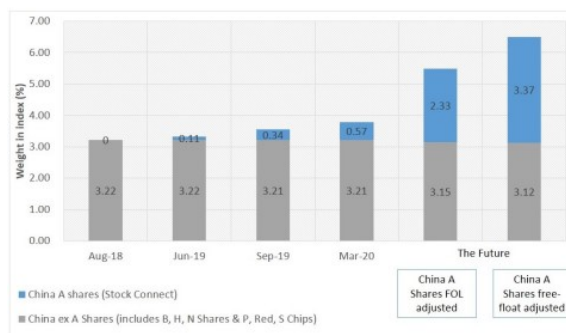


图2 A股纳入富时新兴市场指数比重预测

数据来源：Wind，中央财经大学绿色金融国际研究院

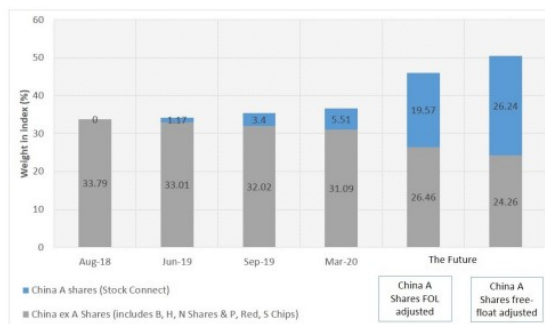


图3 A股纳入富时全球股票指数比重预测

数据来源：FTSE，中央财经大学绿色金融国际研究院

三、国外ESG披露政策体系完善，我国ESG披露处于初期阶段

(一) 国外市场ESG信息披露政策情况

目前，国内外市场ESG信息披露政策大致有三种，分别为完全强制披露、部分强制披露（不披露就解释）和自愿披露结合、不披露就解释。一般认为，我国的ESG信息披露属于自愿披露阶段。

表4 境外国家和地区ESG信息披露政策

披露形式	市场	内容
强制披露	美国	所有上市公司必须披露环境问题对公司财务状况的影响，公开环境诉讼的相关信息
	法国	上市公司必须披露与气候变化相关的财务风险信息
	澳大利亚	披露“经济、环境及社会”相关风险
	香港	上市公司按照《环境、社会及管治报告指引》进行ESG信息披露，部分指标不披露就解释
强制+自愿	欧盟	污染严重企业强制披露，其他企业自愿披露
	英国	监管机构指定公司披露ESG信息，鼓励有条件企业自愿披露ESG信息
不披露就解释	巴西	所有上市公司需发布可持续报告，如不披露报告，必须解释
	新加坡	根据ESG信息披露指引披露信息，不披露就解释

数据来源：中央财经大学绿色金融国际研究院

(二) 我国ESG信息披露制度进展及现状

近年来，我国ESG信息披露制度建设进展迅速，尤其2015年以来，我国ESG信息披露出现实质进展。上市公司披露的ESG信息中，环境（E）和社会责任（S）信息主要从社会责任报告披露，公司治理（G）信息主要从定期报告中披露。随着生态文明建设地位的提升，**A股上市公司环境信息披露有望首先进入强制披露阶段。**

2015年，《生态文明体制改革总体方案》要求建立上市公司强制环境信息披露机制。

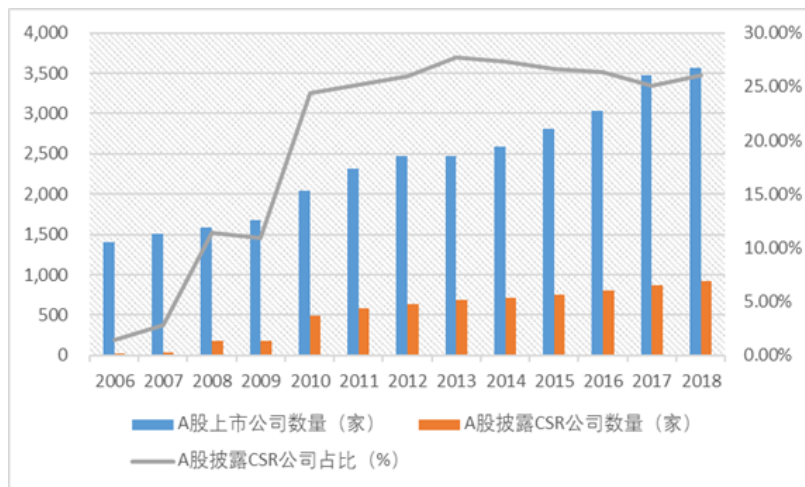
2016年8月，《构建绿色金融体系的指导意见》分工方案明确提出，我国要分步建立强制上市公司披露环境信息的制度。方案提出三

个步骤，2017年起，部分上市公司强制披露环境信息，包括时环境保护部列入重点排放企业名单的上市公司；2018年所有上市公司环境信息披露半强制，不披露环境信息的企业必须进行解释；2020年，所有上市公司强制披露环境信息。

根据相关政策安排，2020年将实现所有上市公司环境信息的强制性披露。

除此之外，2015年国家质量监督检验检疫总局、国家标准化管理委员会发布了《社会责任指南》（GB/T36000-2015）、《社会责任报告编写指南》（GB/T36001-2015）、《社会责任绩效分类指引》（GB/T36001-2015）等标准体系，2018年证监会发布了《上市公司治理准则》（修订版），要求上市公司应当依照法律法规和有关部门的要求，披露环境信息以及履行扶贫等社会责任的相关情况。虽然目前除环境信息以外的社会责任信息披露仍然为自愿披露，社会责任信息披露体系已经初步形成，下一步将是披露内容的规范。

图4 近年A股上市公司社会责任书披露情况



数据来源：Wind，中央财经大学绿色金融国际研究院

截止2019年5月，A股市场共有931家上市公司披露了2018年度企业社会责任书，A股占比26.1%。A股上市公司社会责任书披露比例自2010年开始维持25%左右，未有大幅波动。

从交易所的角度看，**上交所上市公司CSR披露情况明显好于深交所**。2010年之后上交所的A股上市公司披露CSR比例显著高于深交所，上交所A股上市公司CSR披露率在40%上下波动，深交所CSR披露率17%左右。

从市值的角度来看，高市值上市公司CSR披露情况显著高于低市值公司。考察A股上市公司披露2018年CSR情况，总市值以2019年5月28日收盘市值为准，市值大于200亿元上市公司CSR披露率为72.63%，远大于市值小于50亿元上市公司的11.14%。

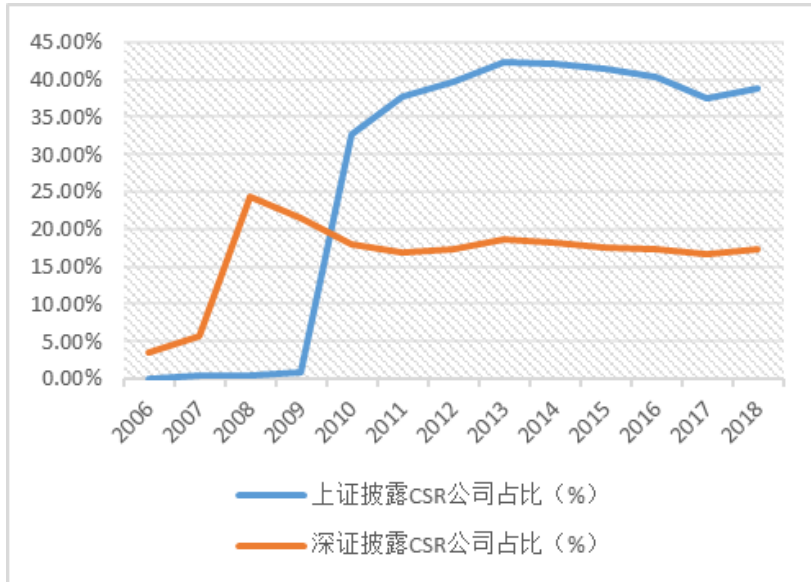


图5 上交所和深交所CSR披露率 (%)

数据来源：Wind，中央财经大学绿色金融国际研究院

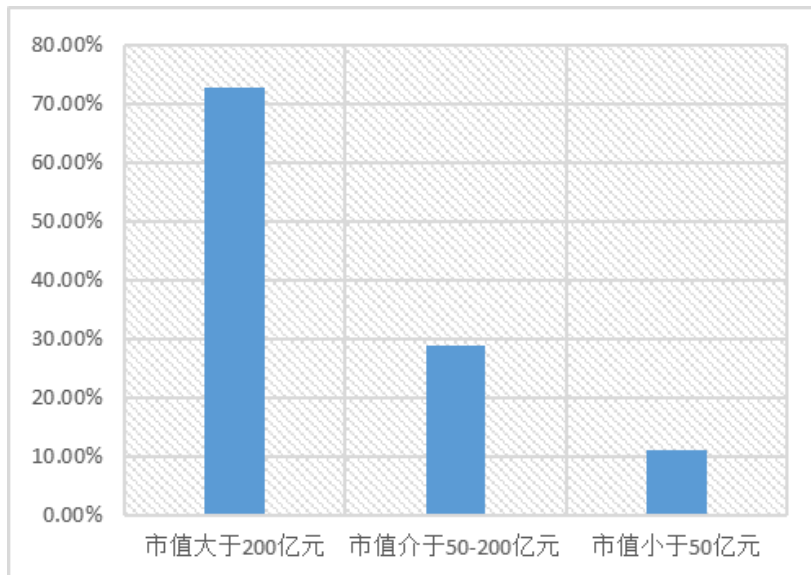
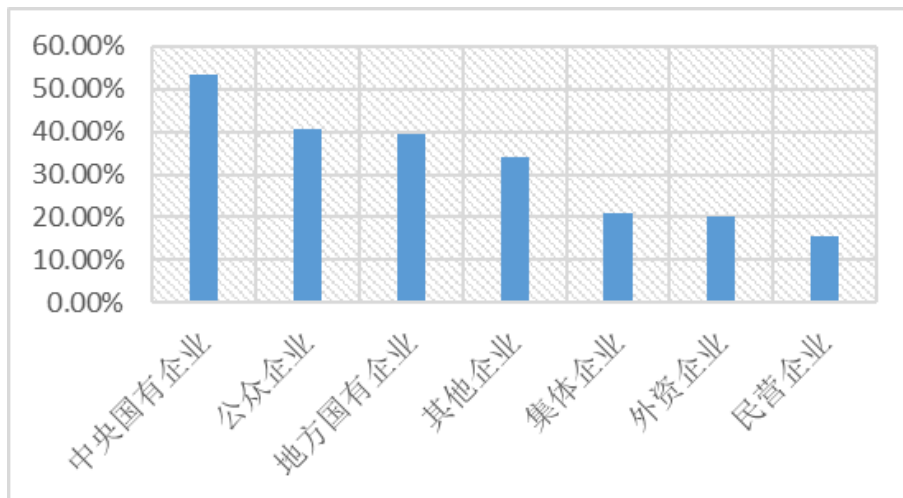


图6 高市值和低市值上市公司CSR披露率 (%)

数据来源：Wind，中央财经大学绿色金融国际研究院

从企业属性的角度来看，国有性质上市公司CSR披露情况显著高于非国有公司。考察A股上市公司披露2018年CSR情况，国有企业CSR披露情况明显好于非国有企业，中央国有企业CSR披露率最

高，达到53.55%，地方国有企业CSR披露率也有39.62%，民企最低仅为15.47%。



注：公众企业是指没有实际控制人的企业

图7 不同属性公司CSR披露率 (%)

数据来源：Wind，中央财经大学绿色金融国际研究院

从地区的角度来看，CSR披露率与所处地区经济发展程度关联度不明显。考察A股上市公司披露2018年CSR情况，经济发达地区上市公司的CSR披露率不显著高于经济欠发达地区，上市公司CSR披露率前三省份依次为福建（49.25%）、云南（45.71%）、河南（43.59%），后三省份依次为甘肃（15.15%）、江苏（15.89%）、黑龙江（16.22%）。

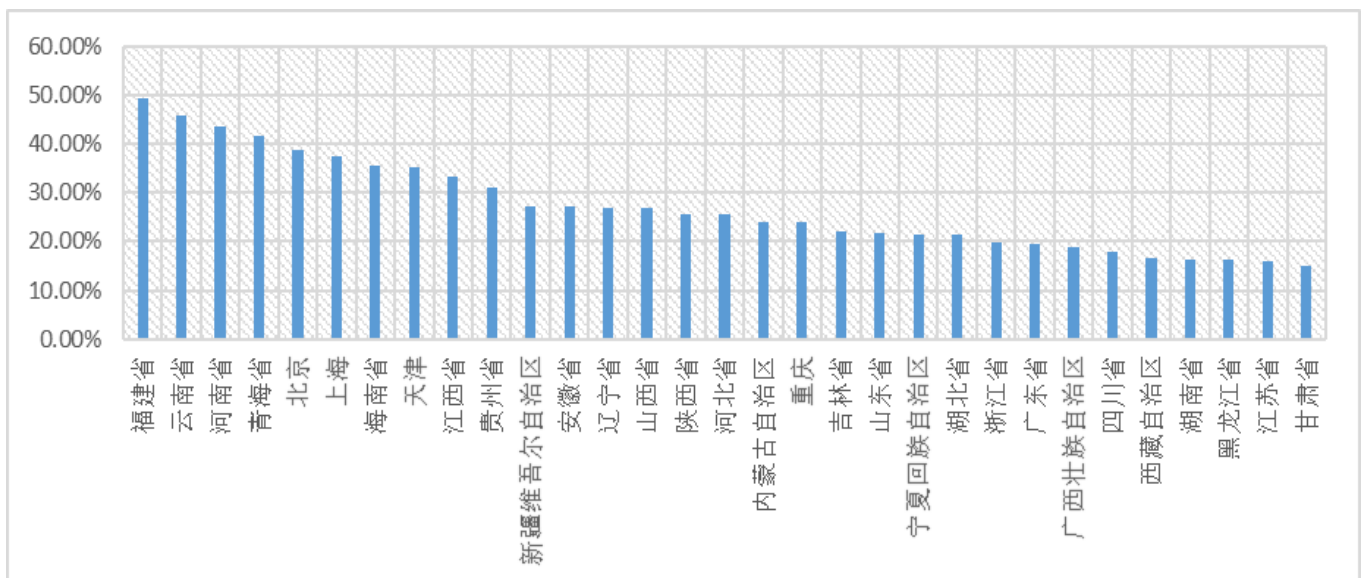


图8 不同省份上市公司CSR披露率 (%)

数据来源：Wind，中央财经大学绿色金融国际研究院

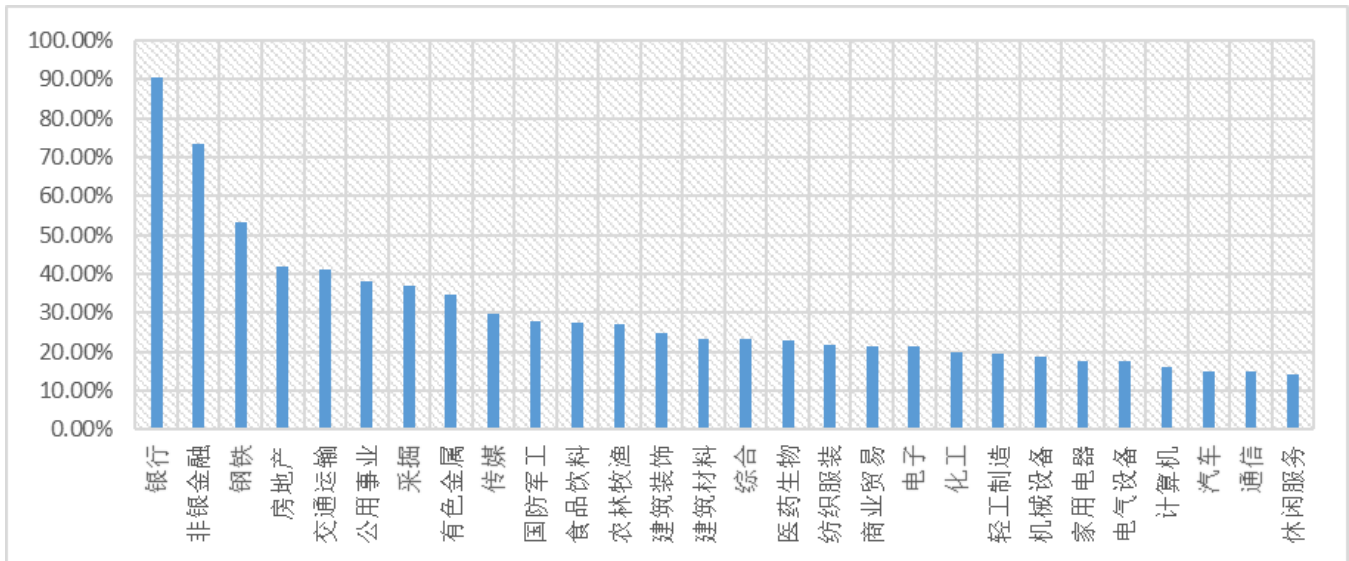


图9 不同行业上市公司CSR披露率 (%)

数据来源：Wind，中央财经大学绿色金融国际研究院

从行业的角度来看，**金融类上市公司CSR披露率最高**。考察A股上市公司披露2018年CSR情况，以申万行业一级分类作为标准，金融类上市公司CSR披露率最高，尤其银行达到90.63%，非银金融也达到73.24%，其次是钢铁53.13%。此三个行业里的企业大多为国有企业，CSR披露率较高或与此相关。

四、我国A股市场ESG披露存在问题及建议

我国A股市场ESG信息披露政策体系逐步完善、披露ESG信息企业数量不断增加、披露的ESG信息质量不断提升，但仍存在一定的问题亟待解决。

(一) 企业ESG信息披露自觉性不强，A股国际化进程加快有望改善

目前，上市公司尚未建立披露ESG信息的自觉性，ESG信息披露更多被认为是一种成本，而且公司在进行披露时，往往会选择公开对自己有利的信息，隐藏不利信息，导致投资者和企业之间出现信息不对称等问题。一方面，国内的投资环境中，以ESG为核心的可持续投资理念需要时间培养，可持续发展投资环境尚未形成，资本环境仍以追逐短期利益为主，另一方面，A股国际化进程加速，短期MSCI、富时罗素指数等国际化指数纳入A股，其ESG评价体系有望倒逼A股上市公司提高ESG信息披露意识，长期随着外资不断进入，国际上先进的可持续投资价值观念不断渗入，国内可持续发展投资理念将得到不断发展。

(二) 企业披露的ESG信息参差不齐，亟需统一企业ESG信息披露标准

2018年，MSCI对393家A股上市公司进行ESG评级，A股上市公司整体表现不佳，A级及以上公司占比3.05%，B级及以下公司占比68.45%。一方面，国外的ESG评价体系未必契合国内上市公司，另一方面，也凸显了A股ESG信息披露不健全的问题。我们在建立ESG评价体系时发

现，各行业ESG信息侧重点区别很大，如制造业更多关注污染排放等环境信息、金融行业更多关注社会责任等信息，MSCI、汤森路透等ESG评价体系也考虑了行业差异，但目前我国尚未有不同行业ESG信息的披露标准，实现不同行业ESG评价横向比较较为困难。即使同一行业的上市公司，由于缺乏细化到具体指标的ESG披露标准，ESG披露信息参差不齐，给ESG体系建立带来了较大的困难。再者，部分ESG信息需要单独和企业进行核实，MSCI和富时罗素国际影响力较大，和企业核实数据阻力较小，但目前国内尚未有绝对权威的第三方ESG评价机构，核实补充缺失的ESG信息成本较高。建议针对行业特点，出台可比性较强的ESG信息披露标准，建立更加完善、系统化的ESG信息披露政策标准体系。

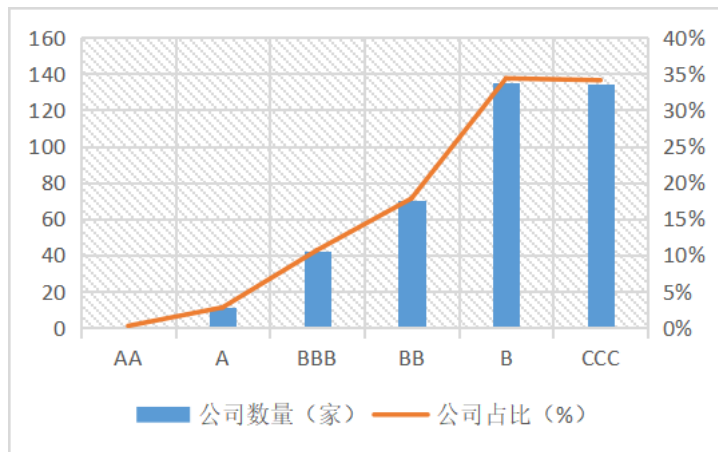


图10 2018年MSCI对A股上市公司ESG评级情况

数据来源：MSCI，中央财经大学绿色金融国际研究院

(四) 国内ESG评价体系缺失，鼓励支持第三方建立ESG评价体系

国际上具有影响力较大的MSCI、汤森路透等ESG评价体系，其指数跟踪资金量较大，相应ESG评价体系对激励企业ESG信息的披露起到了有效的促进作用，我国目前尚未有权威的第三方ESG评价机构，一方面ESG信息披露不健全，另一方面可持续理念的投资市场环境尚未形成，建议出台相关政策，如规范ESG信息披露等政策，鼓励、支持第三方ESG评价体系的建立，创造国内良好的投资环境。



四、ESG方法学和数据库

中财绿金院开发了一种全面创新的方法来衡量上市公司的绿色水平，包括上市公司定性指标，量化指标和负面环保行为三个部分。该方法学可以衡量所有上市公司，进而提供绿色水平的排名。2017年，在绿色评估体系的基础上，绿金院研究团队进一步开发了“ESG评估体系”，从环境保护、社会责任、公司治理三个维度的定性与定量指标、负面行为与风险来全面衡量企业ESG水平。相对国内外传统ESG指标，绿金院ESG指标具有两大标志性特征：一是E、S、G三个维度都分别包含定性指标和定量指标；二是这三个维度都有对应的“扣分项”，形成第四部分的负面行为与风险，综合而全面地评价上市公司ESG行为。

中央财经大学绿色金融国际研究院拥有国内领先的ESG数据，并拥有全球唯一的中国债券主体ESG评级，覆盖范围超过4000家中国公司的ESG数据，包括上市公司和非上市发债主体。通过访问中财绿金院ESG数据库，可以实现随时随地、定制化连接到中国企业全面的ESG信息，轻松获取ESG评级结果、行业表现、具体指标得分、量化数据以及独家ESG分析报告。

当前ESG数据库主要涵盖ESG数据库，ESG评级，ESG评级报告，ESG指数和ESG研报五大功能。

- ESG数据库 >
- ESG评级 >
- ESG评级报告 >
- ESG指数 >
- ESG研报 >

公司列表

成分股范围 年度 公司名称

检索

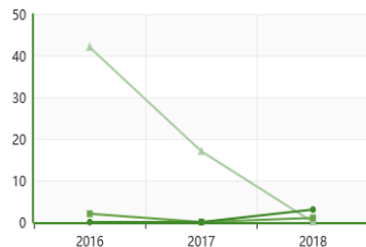
年度	股票代码	公司名称	查看
2018	688001	华兴源创	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
2018	688002	睿创微纳	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
2018	688003	天准科技	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
2018	688006	杭可科技	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
2018	688008	澜起科技	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
2018	A15284	道通科技	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
2018	A16088	宝兰德	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
2018	A16232	凌志软件	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
2018	A17083	金山办公	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
2018	A17123	南微医学	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现

- ESG数据库 >
- ESG评级 >
- ESG评级报告 >
- ESG指数 >
- ESG研报 >

舆情统计

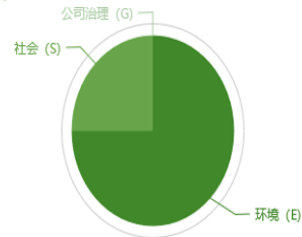
返回

年度数据变化 ● 环境 (E) ■ 社会 (S) ▲ 公司治理 (G)



- 环境 (E)
- 社会 (S)
- ▲ 公司治理 (G)

舆情ESG比例





- ESG数据库 >
- ESG评级 >
- ESG评级报告 >
- ESG指数 >
- ESG研报 >

ESG评级

成分股范围 年度 公司名称

	年度	股票代码	公司名称	一级行业	二级行业	ESG评级
1	2018	000001	平安银行	金融业_货币金融服务	货币金融服务	B+
2	2018	000002	万科A	服务业	房地产业	A
3	2018	001979	招商蛇口	服务业	房地产业	A+
4	2018	002236	大华股份	制造业	设备制造业	C+
5	2018	002310	东方园林	制造业	建筑业	B+
6	2018	601021	春秋航空	服务业	交通运输、仓储和邮政业	B-
7	2018	000063	中兴通讯	制造业	设备制造业	C
8	2018	000338	潍柴动力	制造业	设备制造业	A+



中央财经大学绿色金融国际研究院

上汽集团 ESG 评级报告

评级员：

复查员：

项目负责人：

日期：2018年7月2日





关于我们

中央财经大学绿色金融国际研究院（简称“绿金院”）是国内首家以推动绿色金融发展为目的的开放型、国际化的研究院，2016年9月由天风证券公司捐赠设立。研究院前身为中央财经大学气候与能源金融研究中心，成立于2011年9月，研究方向包括绿色金融、气候金融和能源金融。绿金院是中国金融学会绿色金融专业委员会的常务理事单位，并与财政部建立了部委共建学术伙伴关系。绿金院以营造富有绿色金融精神的经济环境和社会氛围为己任，致力于打造国内一流、世界领先的具有中国特色的金融智库。

绿金院依循“绿色共赢、协同创新、服务社会”的宗旨，秉承“高质量成果、独立性研究、广泛影响力和公益性教育”的信念，通过管理机制创新，交叉创新方向培育，绿色金融学科建设，富有责任感的绿色金融人才培养，以及国内外战略机构合作，建成具有鲜明创新学科特色的专业智库。致力于在更高层次上实现创新，从而更好地服务于中国未来金融体系与社会发展的道路探索、理论研究与制度建设。

中央财经大学绿色金融国际研究院

中国北京市海淀区学院南路62号

电话：+86-10-62288768

E-mail: IIGF@rccef.com.cn

