

# ESG 投资发展

## （一）ESG 投资内涵及概述

ESG 投资的概念由联合国全球契约组织（UNGC）提出，指一种将环境、社会和公司治理（即 ESG）要素纳入考量的投资方式。

包括分析和避免标的的 ESG 风险，挖掘和把握 ESG 相关机遇等。中国绿色金融体系与 ESG 投资的范围类似，但具体内涵和框架不尽相同。中国绿色金融体系指为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的经济活动所提供的金融服务，除 ESG 投资外，还包括绿色信贷、绿色债券、绿色保险等内容。

图1 | ESG投资定义



针对 ESG 投资产品，考虑到 ESG 发展阶段和实践差异等因素，中外具体 ESG 定义及框架亦有所不同。中国目前对 ESG 投资产品的标准并没有清晰界定，产品名称或投资目标中含有 ESG、可持续发展、低碳、环保、治理等关键词，或涉及使用环境（E）、社会（S）或公司治理（G）因素筛选成分股的资管产品都可算在内。GSIA 则明确定义 ESG 投资产品为在投资组合选择中考虑 ESG 因素，并明确指出其所使用的 ESG 策略的资管产品。

图2 | 中外ESG投资内涵

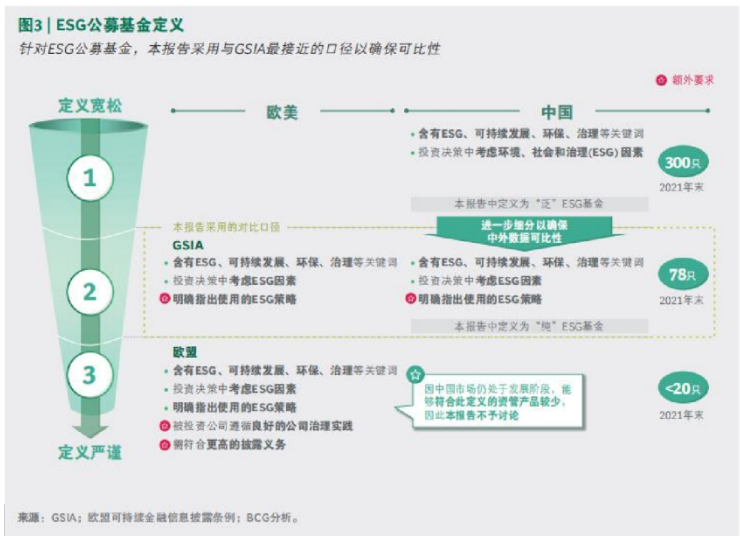
		中国	欧美
ESG 资管产品	定义	• 含有 ESG、可持续发展、环保、治理等关键词 • 使用环境（E）、社会（S）或公司治理（G）因素筛选成分股	• 含有 ESG、可持续发展、环保、治理等关键词 • 使用环境（E）、社会（S）或公司治理（G）因素筛选成分股 • 明确指出使用的 ESG 策略
	环境	• 绿色产业目录和全球标准较契合，除化石能源外，鼓励高效应用和绿色转型	• 排除化石能源
	社会责任	• 聚焦社会资源占用和企业社会服务输出，关注扶贫等议题	• 强调企业经营的社会外部性以及对人的重视，较少包括扶贫等议题
		公司治理	• 关注公司治理质量，特别是商业道德、信息透明、反竞争、腐败与不稳定性

来源：GSIA；BCG分析。

近年国内在命名或宣传上，与 ESG 相关的基金大量涌现，一般统称泛 ESG 基金。中国的泛 ESG 公募基金的产品数量和规模均在过去两年迎来爆发式增长，截至 2021 年末，共有 76 家基金公司发布了 300 只泛 ESG 公募基金产品，投资规模超过 6,600 亿，但其中并非每只泛 ESG 基金的投资逻辑都真正符合 ESG 的要求。

国际上，不同市场对 ESG 投资产品做出了明确的范围界定和数据要求。为确保中外基金数据统计的可行性和可比性，本文采用 GSIA 口径将上述泛 ESG 基金进一步划分，只将明确指出所使用 ESG 策略的基金定义为“纯”ESG 基金，同时剔除那些名字与 ESG 有关但没有明确指出所使用 ESG 策略的基金，以及投资于新能源等可持续发展行业但没有清晰披露 ESG 策略的行业基金。

按上述标准重新划分以后，剩下的“纯”ESG 基金截至 2021 年底共有 78 只，总资金规模超过 1,600 亿元人民币。若按照定义最严格的欧盟绿色新政下对可持续金融的分类，中国符合标准的公布详尽 ESG 指标和 ESG 评测方式的纯 ESG 基金不超过 20 只。



## （二）全球 ESG 投资发展概览

起源于欧美，理念席卷至发展中国家，不同市场对 ESG 投资的探索角度各不相同。据 ESG 投资规模及 ESG 投资价值链的完善程度，本文将全球 ESG 投资市场划分为起步、行动和领先三类，不同市场呈现出不同的发展态势，驱动因素也各不相同。



### 1、领先市场：以欧美为代表，资方意识成熟，自下而上驱动

领先市场以欧美为代表，ESG 投资市场发展相对成熟。欧洲、美国、日本等发达国家近年 ESG 投资规模持续保持两位数增长，ESG 资产逐渐成为市场主流产品。

从驱动因素上看，领先市场为自下而上的驱动方式，以资金方驱动为主，资管机构积极响应，企业通过强化 ESG 实践以回应市场预期，监管不断完善基础设施为各市场主体创造良好的发展环境。具体来看，上游的投资者作为资金方，主动拥抱 ESG 价值；中游的资管机构积极响应上游资金方的需求，将 ESG 标准内化于投研，进而形成多种 ESG 投资产品和策略供市场选择；下游的被投资企业不断强化 ESG 实践和信息披露，以回应市场预期和监管要求

此外，在基础设施方面，领先市场或国家的 ESG 投资基础设施日渐完善，呈现出以下三个特点：

第一，披露强制化，各国监管呈现出从自愿向强制、从部分因子披露向三方面全部披露的趋势；

第二，评价标准化，评级机构不断完善 ESG 评价标准，便于 ESG 投资回报的量化分析；

第三，投资规范化，领先资管机构均将 ESG 因素纳入投资决策环节，并形成相对固化、规范流程。

2、行动市场：以中印为代表，受政策或海外资本驱动，取发达国家之所长，探索适合国情的方向行动市场以中印为代表，ESG 投资市场尚在探索发展阶段。中国作为负责任的大国，为应对气候变化制定积极的国家战略，并基于全球 ESG 标准进行一定程度的本土化调整，采取调整产业结构、优化能源结构、着力提高能效、推进碳市场建设、增加森林碳汇等措施，已取得积极成效。

中国绿色低碳转型脚步不断加快，已成为全球 ESG 投资领域一股不可忽视的力量。印度在积极接受欧美发达国家投资的同时，继承了海外 ESG 的投资理念，涌现出绿色债券等 ESG 投资产品。

从驱动因素上看，行动市场受国家战略和海外资本的影响，资金方已具备一定的 ESG 投资意识，进一步驱动资管机构和被投资企业逐步开展相关能力建设，ESG 监管和评级体系初步成型。

具体来看，上游的资金方中，外资和小部分内资机构已将 ESG 纳入投资决策考量因素，但市场整体 ESG 意识仍待提高；中游的资管机构中，领先资管机构已针对投资者需求推出相应产品，并开展相关能力建设；下游的被投资企业 ESG 披露意识逐渐形成，领先企业已采取措施开展 ESG 实践。此外，在基础设施方面，行动市场监管和评级体系虽已初步建成，但数据获取、评级体系和行业规范等方面仍有较大缺口。

### 3、起步市场：以越南等为代表，出发点源于试图规避经济发展中对

环境的影响

以越南为代表的一些碳排放密集型发展中国家，受联合国可持续发展目标倡议影响，正在积极开展 ESG 监管和评级的探索工作。但受限于自身经济社会发展阶段、资本市场成熟度、

人口素质等因素，对于 ESG 投资理念的接受和理解程度仍有待提高，ESG 投资市场尚在起步阶段。

具体来看，上游的资金方对于 ESG 投资的认知尚处于起步阶段，实际投资决策仍看重风险回报；中游的资管机构中，已有少数资管机构为响应海外投资方需求尝试投资 ESG 项目，但因投资方 ESG 诉求较弱，资管机构相关能力建设较少；下游的被投企业中，部分头部企业已初步意识到 ESG 的重要性，但大多数企业仍将其作为成本项看待。

此外，在基础设施方面，越南等部分国家已开展 ESG 监管和评级的探索工作，但尚未形成完备的体系。