

研究報告

全球责任投资最新发展及启示

李怡芳

资本市场研究所

内容摘要

所谓责任投资，是指将企业对环境的影响、社会责任的履行情况以及公司治理结构三大要素（简称 ESG）纳入投资分析，旨在获得可持续的长期投资收益。相较于传统投资方法，责任投资具有显著的投资正外部性，更加有利于经济社会的绿色可持续发展。2017 年十九大报告明确提出“在本世纪中叶建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国”的总体目标，新增了“美丽”一词，对“绿色发展”提出了更高的要求，也对我国资产管理行业践行以可持续发展为核心的责任投资理念提出了更为紧迫的要求。本文主要研究全球责任投资的地域分布、投资者结构、投资策略与资产配置等方面的发展特点，并针对责任投资在我国资产管理行业的具体实践，提出镜鉴和启示，以期促进我国“新时代多层次资本市场体系”的长期、稳定、可持续发展。

自 1971 年全球首只责任投资基金——柏斯全球基金（Pax World Fund）诞生以来，全球资本市场对责任投资的关注度持续升温，各国监管机构纷纷出台相关制度和法规，各大投资机构也争先将 ESG 要素纳入投资决策。2006 年联合国发布的责任投资原则（Principles for Responsible Investment，简称 PRI 原则）更是成为全球责任投资领域的基本行为准则。根据联合国责任投资原则组织（UN PRI）的统计，同意遵守 PRI 原则的签署机构数量和管理资产规模一直保持快速增长。截至 2017 年 8 月，UN PRI 的签署机构数量由最初的 63 家增至 1750 家，资产管理规模也由 7 万亿美元扩大到 70 万亿美元，约占全球投资机构资产总额的一半。而且，越来越多的机构投资者在选择投资管理机

构时，要求其必须签署 PRI 原则合约。

与传统投资手段所不同的是，责任投资需遵守一定的投资原则。根据 PRI 原则，包括六个方面：一是将 ESG 理念纳入投资分析与决策过程；二是积极行使股东权利，推动企业完善环境保护、社会责任和公司治理；三是要求所投资的企业适时披露 ESG 相关问题；四是推动 PRI 原则在投资领域的广泛采纳；五是齐心协力提高 PRI 原则实施过程的效率；六是定期报告 PRI 原则的贯彻落实情况。

在具体实操层面，责任投资主要采取七种投资方法。一是负面筛选策略，基于 ESG 准则以“黑名单”的形式避免投资于对社会造成伤害的公司。二是正面筛选策略，以“白名单”的形式仅投资那些对社会有正面贡献、在行业中 ESG 评分靠前的公司。三是基于标准的筛选策略，根据国际通行的最低标准企业行为准则来筛选投资标的，剔除掉那些严重违反标准的公司。四是 ESG 整合策略，系统化地将环境保护、社会责任和公司治理三个要素融入传统财务和估值分析过程。五是可持续性主题投资策略，专门投资与可持续性发展主题相关的资产。六是社区投资，即以私人投资的形式有针对性地投资于传统金融服务难以覆盖的社区。七是股东主张策略，基于 ESG 理念充分行使股东权力，影响并纠正公司的行为，促使公司更加注重环保、承担社会责任或改进公司治理。

根据国际可持续投资联盟（GSIA）最新发布的《2016 年全球责任投资回顾》报告，2016 年初，全球基于责任投资理念的专业化资产管理总额达到 22.89 万亿美元，占全球专业化资产管理总额的 26.3%。与 2014 年相比，实现了 25.2% 的增长。近年来，全球资产管理行业在践

行责任投资理念时呈现五宗“最”特点。

一是欧洲规模最大。2016年初，欧洲资产管理行业责任投资资产规模达到12.04万亿美元，占全球总额的52.6%。紧随其后的是美国，责任投资总额为8.72万亿美元，全球占比为38.1%。欧美以外市场的责任投资规模相对较小，合计占比不足10%。除了日本以外，亚洲市场责任投资整体发展较为缓慢，责任投资规模约520亿美元，占资产管理行业资产总额的比例仅0.2%。

二是日本增长最快。从责任投资规模的增长速度来看，日本无疑实现了一次跨越式发展，由2014年初微乎其微的70亿美元火箭攀升至2016年初的4736亿美元，规模扩大了近67倍，年均增长724%，远高于同期全球25.2%的平均增速。日本市场责任投资的快速增长离不开基础制度的日趋完善以及长期投资队伍的日渐壮大。近年来，日本建立了管理工作准则和企业治理准则；同时，日本政府养老投资基金的责任投资规模也逐步扩大，其ESG投资的配比由原先的3%提升至10%。

三是机构占比最大。长期以来，机构投资者是责任投资基金最主要的资金来源。根据欧洲、美国和加拿大的数据统计，2016年初，在这三大地区，养老金、保险等大型机构投资者整体贡献了74.3%的责任投资资产。零售业务在责任投资资产中的比重虽然不高，但近年来一直在平稳上升，2014-2016年间其所占市场份额翻了一番。其中，美国市场的零售业务最繁荣，占其责任投资资产总额的34.4%。

四是负面筛选策略最主流。从投资策略来看，负面筛选是全球责任投资最常用的策略，涉及资产管理总额15.02万亿美元。其次是ESG

整合策略，相关责任投资规模为 10.37 万亿美元。紧随其后的是股东主张策略和标准筛选策略，资产规模分别为 8.37 万亿美元和 6.21 万亿美元。其他类型投资策略的运用范围相对较窄。分地域来看，负面筛选策略在欧洲使用频率最高，ESG 整合策略受到加拿大、澳大利亚和新西兰、美国以及除日本以外亚洲地区的广泛青睐，股东主张策略则成为日本责任投资领域第一大策略。

五是绿色债券配置最当时。2014 年初，欧洲和加拿大两地责任投资资产中，50%配置股票，40%配置债券。然而到了 2016 年，乘着全球绿色债券蓬勃发展的东风，责任投资基金大举买入绿色债券，其资产配置结构随之发生了质的变化，债券的配比大幅上升至 64%，股票资产相应地退居二线，占比下滑至 33%。同时，投向债券和股票以外资产的比例也下降至个位数水平，由 2014 年初的 10%萎缩至 2016 年初的 3%。

自 2003 年我国首个有关企业环境信息披露的规范发布以来，责任投资开始在我国萌芽。经过十多年的发展，我国责任投资实践取得明显成就，制度建设日趋完善，企业的 ESG 意识日渐提高，相关产品种类日益丰富。截至 2017 年 10 月，我国共有 26 只 ESG 相关指数以及 86 只责任投资基金。

当前，我国正处于经济转型升级的关键时期，推动我国资产管理行业积极践行以保护环境资源、维护社会正义、强化公司治理为核心的责任投资，是培育我国资本市场长期投资理念的关键抓手，也是服务供给侧结构性改革的必然要求，更是落实十九大精神的重要举措。从我国资

本市场的客观实际出发，借鉴境外市场发展责任投资的成熟经验，对加快责任投资发展提出以下两条建议：

一是完善上市公司 ESG 信息披露制度。顺应国际交易所一线监管最新趋势，建议证监会上市公司协会、基金业协会以及交易所等监管主体协商建立带有强制要求的上市公司 ESG 相关信息披露指引。首先，完善现有信息披露内容，要求上市公司按照统一标准进行 ESG 信息披露，例如全球报告倡议组织（GRI）制定的信息披露标准，或者国内相应标准，比如 GB/T 36001-2015《社会责任报告编写指南》。其次，鼓励企业接受第三方对其社会责任报告进行验证，提高数据的准确性及报告的公信力。最后，在信息披露的基础上开展对上市公司践行 ESG 理念的有效性评价，建立契合中国实际的上市公司 ESG 指数。在编制指数时，为实现超配 ESG 评分高的公司，建议针对每个行业，按照 ESG 评分高低选择样本股，并以 ESG 评分与市值的乘积作为权重，降低市值对指数构成的影响，从而确保指数切实反映上市公司整体 ESG 表现。

二是加快培育长期绿色机构投资者。首先，鼓励第三方金融数据提供商采集发布责任投资相关信息，尤其是加强 ESG 因素与公司绩效或投资绩效之间联系的研究，识别出各个行业关键的 ESG 因素，尽可能提高责任投资对实体经济的效率改善作用，从而提升投资者秉持责任投资的积极性。其次，鼓励机构投资者在自愿基础上加入 UN PRI，鼓励机构投资者发布责任报告，就环境影响开展压力测试。最后，借基本养老金投资运营的改革良机，鼓励养老金投资管理机构将环境保护、社会责任以及公司治理等因素纳入投资决策。

目 录

一、责任投资的内涵与发展历程.....	1
(一) 责任投资的定义与原则	1
(二) 责任投资的主要方法	2
(三) 责任投资的起源与发展	3
二、全球责任投资的五宗“最”发展趋势.....	6
(一) 欧洲规模最大	6
(二) 日本增长最快	7
(三) 机构投资最多	9
(四) 负面筛选最主流	10
(五) 债券配置最当时	11
三、责任投资在我国资管行业的实践.....	12
(一) 制度建设日趋完善	12
(二) ESG 意识日渐提高	13
(三) 产品种类日益丰富	13
四、对我国发展责任投资的启示.....	14
(一) 完善上市公司 ESG 信息披露制度	14
(二) 加快培育长期绿色机构投资者	15

全球责任投资最新发展及启示^①

所谓责任投资，是指将企业对环境的影响、社会责任的履行情况以及公司治理结构纳入投资分析，旨在获得可持续的长期投资收益。相较于传统投资方法，责任投资具有显著的投资正外部性，更加有利于经济社会的绿色可持续发展。2017年十九大报告明确提出“在本世纪中叶建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国”的总体目标，新增了“美丽”一词，对“绿色发展”提出了更高的要求，也对我国资产管理行业践行以可持续发展为核心的责任投资理念提出了更为紧迫的要求。本文主要从地域分布、投资者结构、投资策略与资产配置等方面研究全球责任投资的最新发展特点，并针对责任投资在我国资产管理行业的具体实践，提出镜鉴和启示，以期促进我国“新时代多层次资本市场体系”的长期、稳定、可持续发展。

一、责任投资的内涵与发展历程

自2006年联合国发布责任投资原则（Principles for Responsible Investment，以下简称PRI原则）以来，责任投资理念逐步得到各国监管主体和投资机构的广泛认同，对全球资本市场产生了深远影响。

（一）责任投资的定义与原则

责任投资，又称为社会责任投资或可持续投资，是指在选择投资的企业时不仅关注传统的财务指标，还着重考虑环境保护、社会责任和公司治理三个要素（简称ESG），是一种更全面的考察企业的方式。

^① 本文仅代表研究人员个人观点，与所在机构无关。

根据 PRI 原则，投资机构在投资运营中需遵守如下六条原则：一是将 ESG 理念纳入投资分析与决策过程；二是积极行使股东权利，推动企业完善环境保护、社会责任和公司治理；三是要求所投资的企业适时披露 ESG 相关问题；四是推动 PRI 原则在投资领域的广泛采纳；五是齐心协力提高 PRI 原则实施过程的效率；六是定期报告 PRI 原则的贯彻落实情况。

（二）责任投资的主要方法

根据国际可持续投资联盟（Global Sustainable Investment Alliance, 简称 GSIA）的定义，责任投资主要采用七大投资策略：

一是负面筛选策略（Negative screening），基于 ESG 准则，以“黑名单”的形式避免投资于对社会造成伤害的公司，如烟草公司、不重视环保的公司、不重视劳工关系的公司以及从事赌博行业的公司等。

二是正面筛选策略（Positive screening），基于 ESG 准则，以“白名单”的形式仅投资那些对社会有正面贡献、在行业中 ESG 评分靠前的公司。

三是标准筛选策略（Norms-based screening），基于国际通行的最低标准企业行为准则来筛选投资标的，剔除掉那些严重违反标准的公司。常参考的国际标准有联合国全球契约（UN Global Compact）、经合组织跨国企业准则，国际劳工组织（ILO）的跨国企业和社会政策的三方原则宣言等。

四是 ESG 整合策略（ESG integration），系统化地将环境保护、社会责任和公司治理三个要素融入传统财务和估值分析过程。

五是可持续性主题投资策略 (Sustainability themed investing)，专门投资与可持续性发展主题相关的资产，比如清洁能源、绿色科技、可持续农业等。

六是社区投资 (Community investing)。这是传统慈善与责任投资的结合。为了解决某些环境和社会问题，以私人投资形式有针对性地投资传统金融服务难以覆盖的社区，例如提供金融服务给低收入户，提供资金给中小企业，提供诸如孩童照料、平价住房及医疗照顾等社区服务等。在这种策略下，资金主要投向四类社区发展机构：社区发展银行、社区发展贷款基金、社区发展信用合作社及社区发展风险投资基金，且被投资对象需要报告相应的社会和环境目标达成情况。

七是股东主张策略 (Corporate engagement and shareholder action)，基于 ESG 理念充分行使股东权力，通过参加股东大会、与董事会或管理层交流、提出议案、代理投票甚至召集特别股东大会等方式，影响并纠正公司的行为，促使公司更加注重环保、承担社会责任或改进公司治理。

(三) 责任投资的起源与发展

从全球范围来看，责任投资经历了一条由自发倡导到政府强制的发展历程。早在上世纪 70 年代，公众环保运动开始在欧美兴起，无节制地使用资源和破坏环境的生产经营行为遭到公众强烈抵制，责任投资理念悄然而生。1971 年柏斯全球基金 (Pax World Fund) 成立，被视为全球第一只真正的责任投资基金，首次系统性地提出了负面筛选标准，明确告诉投资者什么样的公司和项目是不应该投资的。

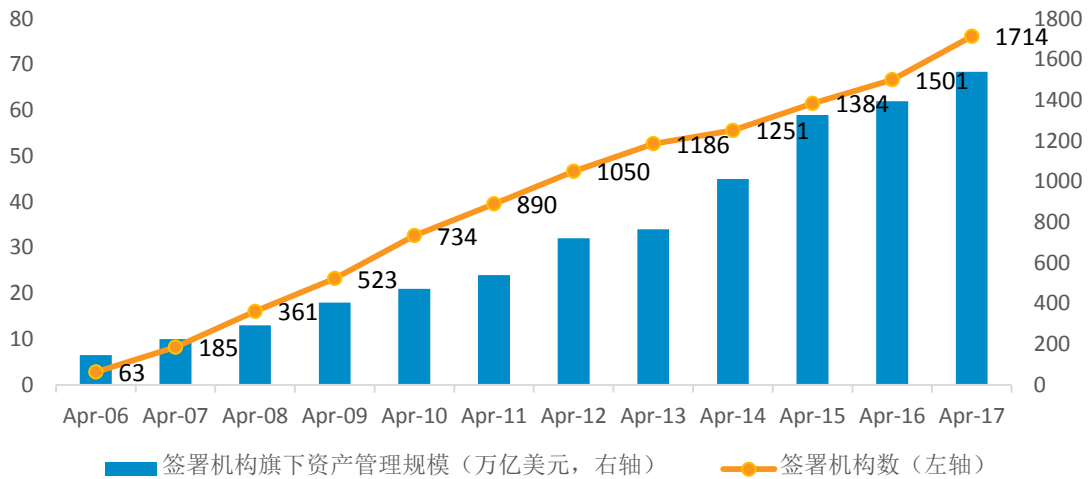
进入 90 年代，责任投资理念趋于成熟，并逐渐得到基金经理和投资机构的广泛认同，投资策略也日趋多元化。根据美国责任投资论坛（US SIF）的统计，1995-2005 年间，美国资产管理行业责任投资资产总额实现飞跃式增长，由 6390 亿美元增至 2.29 万亿美元，增幅为 258%。

2006 年，PRI 原则的发布以及联合国责任投资原则组织（UN PRI）的成立推动责任投资迈向国际化成熟发展阶段。全球的金融监管者日益认识到 ESG 因素的重要性，出台了众多法律规范。比如，2010 年《英国尽责管理守则》正式实施，旨在加强资产管理机构和被投资公司之间的沟通，以提升股东的长期风险调整后收益；2011 年《西班牙可持续经济法》指出，养老金必须以书面形式告知受益人基金是否以及如何将伦理、社会和环境利益纳入其投资决策；2012 年《南非退休金法》将 ESG 因素分析纳入养老投资管理机构的受托责任；2014 年《日本尽责管理守则》颁布，呼吁股东披露其投票和参与公司运营的信息；2014 年《巴西中央银行第 4327 号决议》为金融机构确立了社会和环境责任政策的指南。

目前，责任投资在全球投资管理行业蔚然成风。根据 UN PRI 统计，签约同意遵循 PRI 原则的签署机构数量由 2006 年 4 月的 63 家增至 2017 年 8 月的 1750 家，相关资产管理规模也由 7 万亿美元扩大到 70 万亿美元，约占全球机构资产的一半。而且，越来越多的机构投资者在选择投资管理机构时，要求其必须是 PRI 原则缔约方。根据 CFA 协会 2015 年对全球会员的一次调查，在投资分析或决策过程中

考虑 E、S、G 因素的比例分别为 50%，49%，64%，只有 27% 的调查对象不考虑任何 ESG 因素。由此可见，基于 ESG 要素评估的责任投资已然成为投资实践的主流。

图 1 联合国责任投资原则签约情况



资料来源：UN PRI

从投资效益来看，全球实践表明责任投资有助于提高投资绩效。首先，在股票投资方面，ESG 投资能产生一定的超额收益，且在新兴市场带来的超额收益更为显著。以 MSCI 指数为例，2012-2016 年期间，基于 ESG 评分筛选出来的 MSCI ESG 指数的年化收益略高于 MSCI 全球指数；同期，基于 ESG 评分筛选出来 MSCI ESG 新兴市场指数的年化收益率远高于 MSCI 新兴市场指数，有近 4% 的超额收益。究其背后原因，责任投资理念在过去四十多年已潜移默化地融入发达市场投资实践当中，但在新兴市场仍属于新生事物，其产生的效果因而更加明显。其次，在债券投资方面，ESG 对投资收益的正相关作用也得到了证实。根据巴克莱 2016 年的一项研究，相较于 ESG 评分较低的债券组合，ESG 评分较高的债券组合实现了近 2% 的超额收

益，其中公司治理因素对超额收益的贡献最大。正是由于其较高的长期投资回报率，越来越多的投资者秉持责任投资理念。

二、全球责任投资的五宗“最”

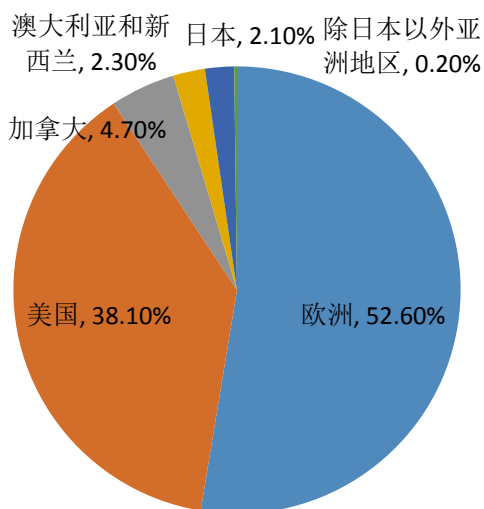
根据 GSIA 最新发布的双年度报告《2016 年全球责任投资回顾》，2016 年初，全球基于责任投资理念的专业化资产管理总额达到 22.89 万亿美元，相较于 2014 年实现了 25.2% 的增长，占全球专业化资产管理总额的 26.3%。近年来，全球资产管理行业在践行责任投资理念时凸显了以下五大发展特点。

（一）欧洲规模最大

从全球主要经济体责任投资的规模来看，欧洲市场独占鳌头，占据全球半壁江山。2016 年初，欧洲资产管理行业责任投资资产规模达到 12.04 万亿美元，占全球总额的 52.6%。紧随其后的是美国，责任投资总额为 8.72 万亿美元，全球占比为 38.1%。欧美以外市场的责任投资规模相对较小，合计占比不足 10%。其中，加拿大基于责任投资理念的资产管理总额为 1.09 万亿美元，仅次于欧洲和美国，占全球整体规模的 4.7%。同前三大市场一样，澳大利亚和新西兰也联合成立了专门的责任投资论坛，致力于推动国内责任投资的发展。2016 年初，澳大利亚和新西兰的责任投资总额由 2014 年初的 1480 亿增长至 5160 亿。而且，值得特别说明的是，责任投资理念在澳大利亚和新西兰资产管理行业的普及率很高，管理资产占比达到 50.6%，略低于龙头老大欧洲(52.6%)，但远高于加拿大(37.8%)和美国(21.6%)。除了日本以外，亚洲市场责任投资整体发展较为缓慢，责任投资规模

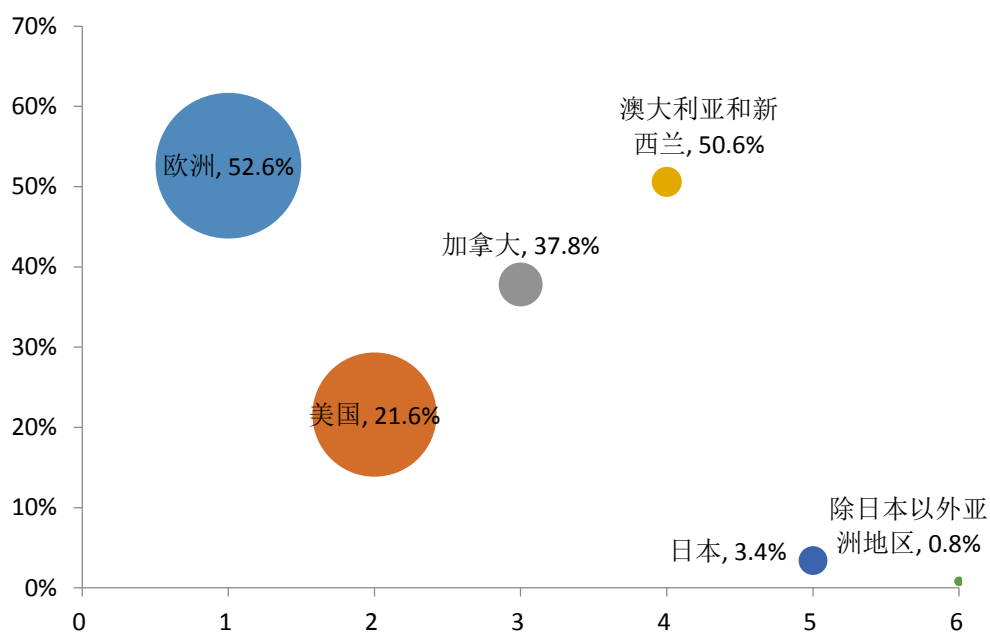
约 520 亿美元，占其资产管理行业整体资产管理规模的比例仅 0.8%。

图 2 全球责任投资的地域分布



资料来源：GSIA

图 3 责任投资在全球主要经济体资产管理行业中的普及率



注：气泡大小表示各地责任投资规模，气泡位置则表示各地责任投资规模占其资产管理行业资产总额的比重。

资料来源：GSIA

(二) 日本增长最快

从责任投资规模的增长速度来看，近两年来日本无疑实现了一次跨越式发展，由 2014 年初微乎其微的 70 亿美元火箭攀升至 2016 年初的 4736 亿美元，责任投资规模扩大了近 67 倍，远高于同期全球 25.2% 的平均增速，也远远高于增速排名第二的澳大利亚和新西兰同期增幅（247.5%）。

表 1 2014-2016 年期间全球各地责任投资增长情况

	2014 年初 (十亿美元)	2016 年初 (十亿美元)	区间增幅
欧洲	10775	12040	11.7%
美国	6572	8723	32.7%
加拿大	729	1086	49.0%
澳大利亚和新西兰	148	516	247.5%
日本	7	474	6689.6%
日本以外亚洲地区	45	52	15.7%
全球	18276	22890	25.2%

资料来源：GSIA

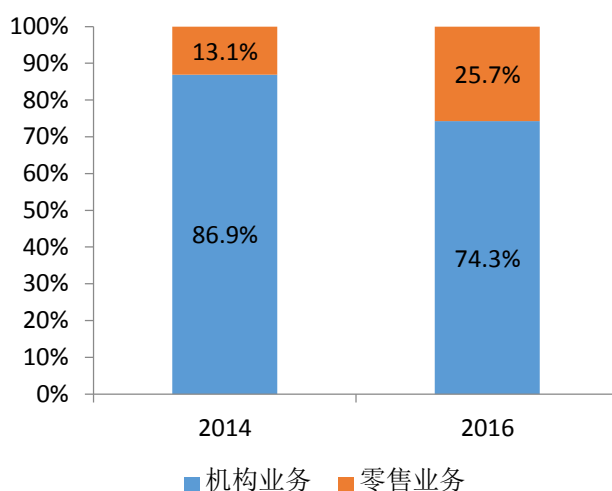
深究其快速增长背后的原因，除了日本可持续投资论坛（JSIF）的数据搜集更全面这一因素以外，更是源于日本当局为推动责任投资发展所做的各项努力。2014 年 2 月，日本首次建立了管理工作准则，颁布《尽责管理守则》，鼓励机构投资者积极地参与到所投资企业的公司治理中来，充分行使股东权利。尽管守则的执行全凭自愿，但到 2015 年底已有 201 家投资机构落实了这些制度。2015 年 6 月，日本

又发布了企业治理准则，涉及信息披露、股东权益和举报等多项制度，进一步完善了日本企业的公司治理，从而增加了符合 ESG 理念的责任投资标的数量。此外，全球最大的养老基金——日本政府养老投资基金（GPIF）也成为了 PRI 原则缔约方，为日本资产管理行业责任投资的发展注入了一剂强效催化剂。2017 年 7 月，日本政府养老投资基金宣布，已挑选出三只 ESG 指数作为被动投资的追踪标的，同时计划将 ESG 投资的配比从目前的 3% 提升至 10%，届时将会有 290 亿美元的资金投向 ESG 相关股票。

（三）机构投资最多

从责任投资领域的投资者结构和业务属性来看，机构投资者是责任投资基金最主要的资金来源。根据欧洲、美国和加拿大的数据统计，2016 年初，在这三大地区，养老金、保险等大型机构投资者整体贡献了 74.3% 的责任投资资产，占比较 2014 年初的 86.9% 下降了 12.6%。零售业务在责任投资资产中的比重虽然不高，但近年来一直在平稳上升，2014-2016 年间其所占市场份额翻了一番。其中，美国市场的零售业务最繁荣，占其责任投资资产总额的 34.4%。在美国，随着投资者对于 ESG 投资产品的需求日趋旺盛，越来越多的短期资本经营者（Money Manager）将 ESG 理念纳入投资分析和投资组合构建。据美国可持续责任投资论坛（US SIF）的最新市场调查，现有 300 家短期资本经营者采用了责任投资理念，其中 85% 反映客户需求是最主要的动因。

图 4 欧美加三地责任投资资产的资金来源结构



资料来源：Eurosif, US SIF, RIAC

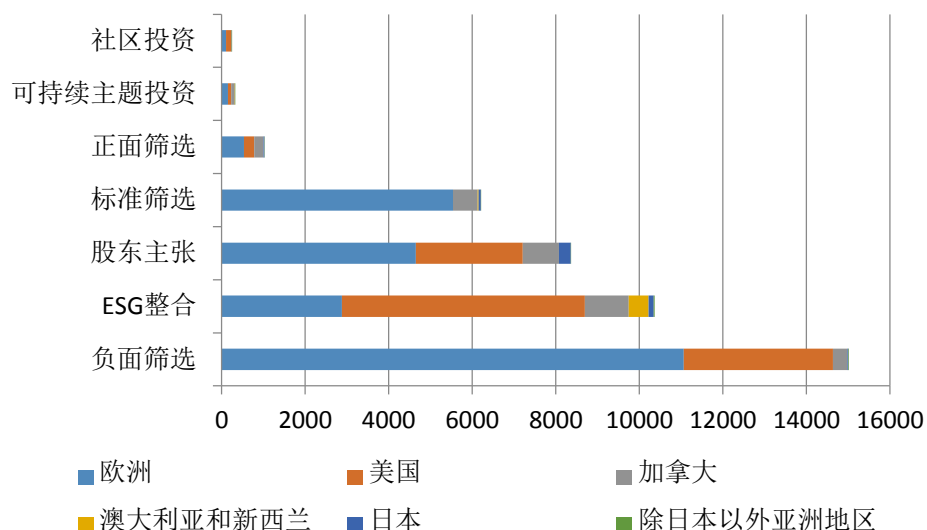
（四）负面筛选最主流

从投资策略来看，负面筛选策略是责任投资领域最早出现的投资方法，也是目前全球责任投资最常用的策略，涉及资产管理总额 15.02 万亿美元。其次是 ESG 整合策略，相关责任投资规模为 10.37 万亿美元。紧随其后的是股东主张策略和标准筛选策略，资产规模分别为 8.37 万亿美元和 6.21 万亿美元。其他三类策略的运用范围相对较窄，尤其是社区投资策略，由于投向限于四类社区基金，资产规模最小。

分地域来看，欧洲是负面筛选策略使用频率最高的地区，运用该策略进行的责任投资规模达 11.06 万亿美元，占欧洲责任投资总额的 92%。ESG 整合策略则受到加拿大、澳大利亚和新西兰、美国以及除日本以外亚洲地区的广泛青睐，使用频率（即运用该策略进行的投资占责任投资总额的比重）分别为 97%、92%、67%和 47%。至于股东主张策略，则深受加拿大和日本投资机构的喜爱。其中，由于日本绝大多数投资机构都自愿遵守《尽责管理守则》，积极行使股东权利，

股东主张策略成为日本责任投资领域第一大策略，投资规模为 2896 亿美元，占日本责任投资总额的 61%。

图 5 各类策略下的责任投资资产总额（单位：10 亿美元）



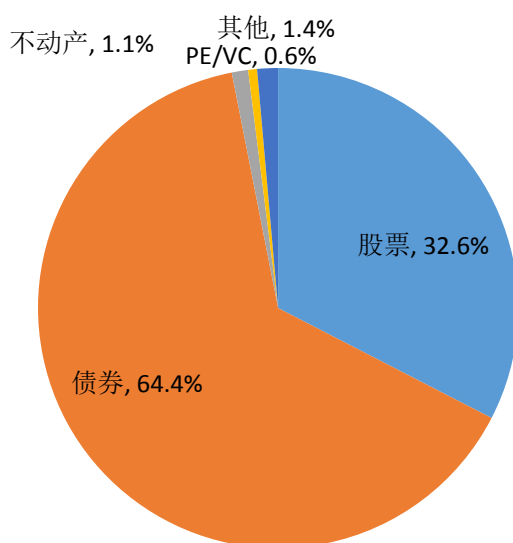
注：由于一只责任投资基金可能采用两种以上的投资策略，因此上表中各类策略的责任投资规模存在重复统计。

资料来源：GSIA

（五）债券配置最当时

根据欧洲和加拿大两地的数据统计，其责任投资的资产配置以债券为主、股票为辅。2014 年初，欧洲和加拿大的责任投资资产中，50%配置股票，40%配置债券。然而到了 2016 年初，乘着全球绿色债券蓬勃发展的东风，责任投资基金大举买入绿色债券，其资产配置结构随之发生了质的变化，债券的配比大幅上升至 64%，股票资产相应地退居二线，占比下滑至 33%。同时，投向债券和股票以外资产的比例也下降至个位数水平，由 2014 年初的 10%萎缩至 2016 年初的 3%。

图 6 欧洲和加拿大责任投资的资产配置结构



注：其他资产包括另类基金、对冲基金、现金和存款、大宗商品以及基础设施。

资料来源：Eurosif, RIAC

三、责任投资在我国资管行业的实践

近年来我国责任投资受到越来越多的关注，一方面是由于经济发展的可持续性受到了前所未有的挑战，公众意识和监管力度不断提升；另一方面也在于我国企业和金融市场不断融入经济全球化，需要与国际市场在观念和机制上实现更好的对接。这对我国上市公司提高 ESG 表现以及资产管理行业践行责任投资理念提出了紧迫的要求。现阶段，我国 ESG 体系建设和责任投资实践取得了如下三方面成就：

（一）制度建设日趋完善

自 2003 年起，我国已在一系列法律、法规中，对企业 ESG 相关信息披露做出了要求。2003 年 9 月，我国发布了首个有关企业环境信息披露的规范——《关于企业环境信息公开的公告》。2014 年 4 月《环境保护法》更是以法律的形式对公司须披露的污染数据作出了明确规定。针对上市公司，深交所和上交所先后于 2006 年 9 月和 2008

年5月分别发布《上市公司社会责任指引》和《上市公司环境信息披露指引》，鼓励上市公司披露社会责任报告，并且提出只要发生与环境保护有关并对股票价格产生影响的事件，应当及时披露。

此外，在推进责任投资的进程中，我国与国际组织的合作日趋紧密。商道融绿于2011年成为国内首家UN PRI签署机构，并于2012年发起成立中国责任投资论坛（China SIF），打造国内外责任投资交流平台。中国基金业协会也于2016年正式成为UN PRI签署机构。

（二）ESG意识日渐提高

2016年以来，上市公司的ESG意识明显提高，自愿披露社会责任报告的企业数量日渐增加。根据润灵环球责任评级（RKS）的最新统计，2017年沪深两市共有795家A股上市公司披露了其年度企业社会责任报告（含可持续发展报告），较2016年的747家增长了6.4%。其中，自愿披露的企业有378家，同比增长16.7%。

（三）产品种类日益丰富

我国资本市场整体上对ESG投资理念的关注度持续升温。一方面，ESG指数种类日益丰富，投资收益也明显优于市场整体表现。截至2017年9月，我国共有26个ESG相关指数，其中21个跟环境保护相关，其余5个与社会责任和公司治理相关。根据Wind数据估算，如果将这21个环境相关指数的成分股构建等权投资组合，2010-2016年间的平均年化收益率可达到11.3%，远高于同期中证500指数的5.07%。此外，公开数据也显示，2009-2016年间，上证社会责任指数的年化收益率为2.32%，高于上证综指的0.65%。

另一方面，责任投资相关基金数量逐渐增加。2006年，中银国际推出国内首只引入责任投资理念的基金——可持续增长股票型投资基金。2008年，兴业全球基金更是旗帜鲜明地推出社会责任投资基金——兴全社会责任基金。2010年以来，生态、绿色、低碳、环保、可持续发展等ESG责任投资主题相关的基金产品发行热度增加。根据天天基金网的数据统计，截至2017年10月20日，国内共有责任投资相关主题基金86只。

四、对我国发展责任投资的启示

当前，我国正处于经济转型升级的关键时期，推动我国资产管理行业积极践行以保护环境资源、维护社会正义、强化公司治理为核心的责任投资，是培育我国资本市场长期投资理念的关键抓手，也是服务供给侧结构性改革的必然要求，更是遵循新时代中国特色社会主义思想、实现十九大报告提出的“在本世纪中叶建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国”总体目标的重要举措。从我国资本市场的客观实际出发，借鉴境外市场发展责任投资的成熟经验，对加快我国责任投资发展提出以下两条建议：

（一）完善上市公司 ESG 信息披露制度

2015年12月，港交所宣布将上市公司的ESG信息披露义务，由“自愿性发布”上升至“不遵守就解释（comply or explain）”的半强制性规定，并明确了需要披露的关键绩效指标。近年来，要求上市公司披露ESG信息的举措已经被越来越多的国家和地区所接受，并且逐步由“鼓励自愿性披露”转向“不遵守即解释”的半强制，甚至完

全强制披露。反观我国，主要采取自愿披露 ESG 信息的形式，而且缺乏统一的标准和规范。目前，上市公司发布社会责任报告主要是出于营销和声誉影响的考虑，多数没有进行第三方验证，报告的公允度不够，而且通常不披露任何负面信息，存在“报喜不报忧”的迹象。

顺应国际交易所一线监管最新趋势，建议证监会上市公司协会、基金业协会以及交易所等相关监管主体加强沟通与合作，协商建立强制的上市公司 ESG 相关信息披露指引。首先，完善现有信息披露内容，要求上市公司按照统一标准进行 ESG 信息披露，例如全球报告倡议组织（GRI）制定的信息披露标准，或者国内相应标准，比如 GB/T 36001-2015《社会责任报告编写指南》。其次，鼓励企业接受第三方对其社会责任报告进行验证，提高数据的准确性及报告的公信力，而不仅仅是有选择性地披露正面信息。最后，在信息披露的基础上开展对上市公司践行 ESG 理念的有效性评价，积极编制并发布契合中国实际的上市公司 ESG 指数。在指数编制过程中，为实现超配 ESG 评分高的公司，建议针对每个行业，按照 ESG 评分的高低选择样本股，并以 ESG 评分与市值的乘积作为权重，降低市值对指数构成的影响，从而确保指数切实反映上市公司整体 ESG 表现。

（二）加快培育长期绿色机构投资者

从全球来看，ESG 投资原则已经得到养老金、共同基金、捐赠基金等机构投资者的广泛认可，并显著提升了投资组合的风险控制和长期收益能力。在我国，全国社保基金和保险公司早已开展了责任投资的相关实践。根据保险资产管理业协会的统计，近年来我国保险资产

管理行业投资的绿色产业项目有 180 多个，投资规模突破 5000 亿元，项目个数占比 33%，投资规模占比 40%。项目涵盖了清洁交通、清洁能源、资源节约与循环利用、污染防治等多领域。

从我国资本市场的客观实际出发，建议多举措引导机构开展责任投资，壮大绿色机构投资者队伍。一是鼓励第三方金融数据提供商采集并发布责任投资相关信息，尤其是深化 ESG 因素与公司绩效或投资绩效之间联系的研究，识别出各行业的关键 ESG 要素，尽可能提高责任投资对实体经济的效率改善作用，从而提升投资者倡导责任投资的积极性；二是鼓励机构投资者在自愿基础上加入 UN PRI，鼓励投资机构发布责任报告，以及就环境影响开展压力测试；三是借基本养老金投资运营制度的改革良机，鼓励养老金投资管理机构将环境保护、社会责任以及公司治理等因素纳入投资决策，鼓励养老机构基于责任投资理念加大社区投资，提升社会养老保障水平。

免责声明

报告中观点仅代表作者个人观点，与上海证券交易所无关。在任何情况下，报告中任何内容不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归上海证券交易所所有，未获得本所事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本所书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“上海证券交易所资本市场研究所”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

单 位：上海证券交易所资本市场研究所

微 信：上交所资本市场研究所

微信号：sse_yjs

联系人：浦老师

传 真：021-6880 5057

地 址：上海市浦东南路 528 号南塔 12 楼

二维码：



邮 箱：rypu@sse.com.cn

网 址：www.sse.com.cn

邮 编：200120
