

ESG热点周聚焦（5月第1期）

气候披露准则修订征意见，基金治理新规促协同

策略研究 · 策略专题

证券分析师：王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn

S0980521030001

证券分析师：陈凯畅

021-60375429

chenkaichang@guosen.com.cn

S0980523090002

- **海外ESG热点事件：全球ESG发展呈现政策监管与市场实践协同推进的格局。** 欧盟ESMA拟规范ESG评级透明度，但放宽车企碳排放标准引发争议；金融市场中，Ara Partners募资8亿美元投资脱碳基建，摩根大通设立绿色银行部门管理1万亿美元气候融资，31家机构投资者联合要求巴克莱、渣打制定绿贷KPI；微软签署全球最大碳清除协议，计划十年清除508万吨CO₂；风险管理领域，NGFS推出短期气候情景分析工具，ICE发布覆盖16亿建筑的物理风险解决方案。巴西推动设立联合国气候理事会获欧盟支持，美国立场未定。
- **国内ESG热点事件：**中国ESG发展正处于政策体系化与实践多元化的加速阶段，呈现出多维度协同推进的特点。在政策法规方面，财政部参与国际气候披露标准修订，将汇总分析意见后向国际可持续准则理事会正式反馈，更好反映我国利益相关方需求，实现国内外标准衔接；《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》发布，这是中国证监会5月7日发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》的关键性配套制度，也标志着有关方面在基金管理人参与上市公司治理方面提出更为系统、明确且具操作性的要求，是资本市场“尽责管理”体系建设迈出的关键一步；《生态环境保护督察工作条例》发布，旨在坚持和加强党和国家对生态文明建设和生态环境保护的全面领导发布。地方政府方面，厦门、山西、上海等地结合本地实际，探索差异化的绿色转型路径。产业方面，通过机动车全链条监管和建筑节能等措施推动低碳转型。绿色金融方面，香港试点跨境碳信用数字化交易。信息披露方面，A股ESG信息披露率显著提升。近期国内ESG表现既体现了制度创新优势，也面临从政策到落实的实践挑战。
- **学术前沿：**发表于国际顶级期刊《会计与经济学杂志》的研究《董事会风险监督如何影响环境和社会绩效》利用国际董事会风险监督的专有数据，分析了董事会风险监管与环境和社会（E&S）绩效的关系，发现风险监督更全面的公司更倾向于设立E&S薪酬、设定环境目标等，但加强董事会风险监督与环境绩效改善相关，却与社会绩效下降及社会风险事件增加相关；港大在国际顶级期刊JAR中发表的研究《ESG披露规定通过银行借贷网络的传导效应》检验了银行ESG监管通过借贷渠道影响实体经济的机制，结果显示受监管银行的借款企业在监管实施后环境与社会（E&S）绩效显著改善，机制研究发现银行是通过提高E&S监管和选择性活动促使借款公司提高E&S绩效。
- **风险提示：**（1）海外低碳经济发展过程中遇到波折；（2）全球经济增长和低碳环保间权衡取舍对ESG投资节奏的短期扰动；（3）文中个股或产品仅做统计汇总，不构成投资推荐依据。

[01] ESG重要事件梳理

[03] ESG学术前沿

2025年5月前两周海外ESG热点事件回顾



■ **全球ESG发展呈现政策监管与市场实践协同推进的趋势。**政策方面，欧盟ESMA拟规范ESG评级透明度，欧盟因放宽车企碳排放标准引发争议；金融市场中，Ara Partners募资8亿美元投资脱碳基建，摩根大通设立绿色银行部门管理1万亿美元气候融资，31家机构投资者联合要求巴克莱、渣打银行制定绿贷KPI；企业行动上，微软签署全球最大碳清除协议，计划十年清除508万吨CO₂；风险管理领域，NGFS推出短期气候情景分析工具，ICE发布覆盖16亿建筑的物理风险解决方案；争议焦点包括学者警告欧盟弱化企业转型要求可能引发法律风险。以及巴西推动设立联合国气候理事会获欧盟支持但美国立场未定。

图：海外ESG热点梳理

时间	事件	主题	概述
2025年5月2日	ESMA发布ESG评级机构监管规则草案	信息披露	欧盟市场监管机构欧洲证券和市场管理局（ESMA）今天宣布根据欧盟 ESG 评级法规发布其监管技术标准（RTS）草案，其中列出了其针对 ESG 评级提供商的拟议规则。旨在提高 ESG 评级的可靠性、透明度和可比性，并增强投资者对可持续金融产品的信心。新规则对 ESG 评级提供商的披露要求将包括发布用于得出 ESG 评级的方法、模型和关键评级假设，以及应提供信息的顺序，以帮助用户识别信息的位置，从而有助于实现法规提高透明度和可比性的目标。随着 RTS 草案的发布，ESMA 就拟议的新规则启动了咨询，该咨询将持续到 2025 年 6 月 20 日。
2025年5月2日	Ara Partners融资8亿美元投资中端市场脱碳基础设施供应商	绿色金融	专注于工业脱碳的私募股权投资者 Ara Partners 宣布，在其 Ara Infrastructure 战略的首支基金和相关共同投资工具完成募集时，该公司已筹集了超过 8 亿美元，旨在投资中端市场脱碳基础设施资产。此次筹款大大超过了该基金的 5 亿美元目标。迄今为止，该战略已经完成了三项投资（预计很快将进行第四项投资），并在北美和欧洲拥有 12 项运营资产。投资组合公司包括总部位于美国的终端服务提供商 Lincoln、可再生燃料原料和生物燃料物流基础设施开发商 USD Clean Fuels 以及爱尔兰有机物回收公司 Natural World Products。
2025年5月6日	1.2万亿美元资产方逼巴克莱、渣打设绿贷KPI	ESG	31家机构投资者联合要求巴克莱银行与渣打银行在2026年前达成两项关键目标：一是确保可再生能源融资规模至少达到化石能源融资的1.5倍，二是披露油气减贷曲线。若银行未制定明确目标，投资者威胁将在年度股东大会（AGM）上投反对票。
2025年5月6日	微软与斯德哥尔摩Exergi扩展至全球最大碳清除协议	碳中和	微软与瑞典斯德哥尔摩Exergi公司签署了全球最大规模的永久性碳清除协议，计划通过生物能源结合碳捕集与封存（BECCS）技术，在10年内实现508万吨二氧化碳的清除。Exergi公司正在建设一个生物能源与碳捕获和储存（BECCS）设施，投资额为1.3亿美元。该设施预计2028年投入运营，每年可捕获并封存高达80万吨二氧化碳。
2025年5月7日	欧盟放宽车企碳排放年限并下调罚款	ESG	欧盟成员国通过决议，放宽了汽车与轻型商用车在2030年前的二氧化碳减排路径，具体措施包括降低罚款标准、允许使用再生电力充电量和e-fuel积分抵扣排放量，并将部分合规里程碑顺延两年。汽车制造商认为这一调整有助于应对中美高补贴竞争，但环保组织批评此举将实现净零排放的压力转嫁给下一届的欧盟委员会。
2025年5月7日	学者警告欧盟削弱披露或引诉讼潮	信息披露	31位法律学者向欧盟委员会致信，批评其2月提案删除企业“强制过渡计划”条款，认为仅保留纸面要求可能导致“洗绿”行为泛滥，并增加企业面临气候诉讼的风险。学者们以TotalEnergies等案例为例，指出法院可能依据公共健康损害判决更高赔偿，预计该议题将成为欧盟议会谈判焦点。同时，欧盟资产管理人协会警告称，若欧委会的“绿色披露瘦身方案”削减80%的指标，将削弱投资者评估供应链风险的能力，并破坏可持续基金的定价基础。该协会建议采用“双层模板”，并反对过度排除中小企业，担心此举可能阻碍绿色科技初创企业的早期融资。
2025年5月7日	NGFS发布其首个短期气候情景	ESG	绿色金融体系中央银行和监管机构网络（NGFS）发布首套短期情景工具，帮助央行和金融监管机构评估气候变化及相关政策对经济与金融体系短期稳定性和韧性的影响。新版本包括四组情景，包括一组仅关注物理风险的情景、两组仅关注过渡风险的情景以及一组结合物理风险和过渡风险的情景。
2025年5月8日	ICE推出适用于企业主权资产类别的物理气候风险评估解决方案	ESG	洲际交易所（ICE）推出“ICE全球气候风险解决方案”，通过地理空间数据帮助投资者评估投资组合的物理气候风险，覆盖全球16亿座建筑物的数据，提供前瞻性风险评分及物理与转型气候指标，支持对野火、洪水等灾害的暴露分析，并整合排放与气候目标数据。目前涵盖20,000多家公司及主权基金的300万企业资产位置，未来计划扩展至900万位置并提供建筑级分析。
2025年5月8日	巴西倡议设“联合国气候理事会”	ESG	巴西作为COP30主席国提议在联合国大会框架下设立“联合国气候理事会”，旨在通过赋予监督与执法权来加强《巴黎协定》的执行力。欧盟和小岛屿国家对该提议表示支持，而美国目前尚未明确表态。相关谈判预计持续至11月的贝伦峰会。
2025年5月8日	摩根大通成立全球绿色银行部	绿色金融	摩根大通于5月8日宣布任命德籍银行家Kai Nerges为首任“全球绿色银行主管”，负责统筹该行1万亿美元的气候与转型融资计划，覆盖并购、项目融资及资本市场业务。新成立的部门将采用量化工具评估客户脱碳进程，并定期向董事会汇报。数据显示，自2021年以来摩根大通已促成2420亿美元绿色交易，其管理层明确将“气候+科技”视为未来十年投资银行业务的核心增长领域。

资料来源：ESG NEWS，ESG today，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2025年5月前两周国内ESG热点事件回顾

■ **中国ESG发展正处于政策体系化与实践多元化的加速阶段，呈现出多维度协同推进的特点。**在政策法规方面，财政部参与国际气候披露标准修订，《生态环境保护督察工作条例》发布；《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》发布。地方政府方面，厦门、山西、上海等地结合本地实际，探索差异化的绿色转型路径。产业方面，通过机动车全链条监管和建筑节能等措施推动低碳转型。绿色金融方面，香港试点跨境碳信用数字化交易。信息披露方面，A股ESG信息披露率显著提升。近期国内ESG表现体现了制度创新优势，也面临政策落实的实践挑战。

图：国内ESG热点梳理

时间	事件	主题	概述
2025年5月6日	厦门发布ESG发展行动方案，构建ESG “124” 体系	ESG	该《方案》围绕构建“124”体系展开。“1”是将厦门打造成为ESG发展全国领先城市；“2”涵盖ESG先行实践、市场生态两大体系；“4”则指向打造绿色产业、专业服务、理论创新、人才聚集等四大高地。
2025年5月6日	生态环境部等九部门印发《关于进一步优化机动车环境监管的意见》	环境保护	该内容强调通过落实机动车（尤其是货车）在生产、拥有、使用及服务环节中各方的责任，结合科技手段和跨部门协作，提升排放管理的精准性和效率，确保车辆合规达标并减少污染，从而促进空气质量持续改善。该意见主要提出：严格落实机动车合规达标排放要求；强化机动车排放检验与维护治理；推进机动车排放源头管理；强化数据共享和协同联动；完善法律法规和标准体系。
2025年5月6日	上海建筑领域绿色发展2025年工作要点发布	碳中和	上海市发布2025年建筑领域绿色发展工作要点，核心内容包括：全面落实《上海市绿色建筑条例》，确保完成“十四五”建筑节能降碳目标，提前布局“十五五”绿色发展规划，推动建筑行业绿色低碳转型。
2025年5月7日	山西省生态环境厅发布《关于开展产品碳足迹管理体系试点建设的通知》	碳中和	山西省将开展碳足迹管理试点建设，重点围绕本省产业特色和优势产品（包括重点产品、出口产品和特色产品），推进碳足迹核算方法制定、数据收集、核算实施及信息披露等工作，旨在积累实践经验、打造绿色低碳产业链，并推动生产生活方式转型与新质生产力发展。
2025年5月7日	香港金融管理局试点开发跨境碳信用数字化交易	绿色金融	全球领先金融服务机构Northern Trust参与香港金管局（HKMA）2024年启动的“Project Ensemble”计划，合作构建跨境数字碳信用交易试验框架，以推动香港代币化生态发展。其数字平台The Northern Trust Carbon Ecosystem™通过私有区块链技术实现数字碳信用全生命周期管理。
2025年5月8日	2458家A股公司发布2024年度ESG报告1759家已连续三年披露	信息披露	Wind数据显示，截至2024年5月8日，A股上市公司ESG报告披露率进一步提升，共有2458家公司披露了2024年度ESG相关报告（包括可持续发展报告、社会责任报告等），占全部A股公司的45.43%，较上年同期有所增长。
2025年5月9日	财政部会计司就国际可持续准则理事会发布的《对〈国际可持续披露准则第2号——气候相关披露〉的修订（征求意见稿）》公开征求意见	信息披露	国际可持续准则理事会于2025年4月28日发布《国际可持续披露准则第2号——气候相关披露》修订征求意见稿，面向全球征集意见。为更好反映我国利益相关方需求，财政部会计司公开征求国内相关单位意见，要求于2025年5月28日前提交书面反馈意见。汇总分析后将统一向国际可持续准则理事会提交。
2025年5月9日	中国证券投资基金业协会发布《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》	公司治理	中国证券投资基金业协会为规范公募基金管理人参与上市公司治理行为和保护基金份额持有人合法权益，修订了《基金管理公司代表基金对外行使投票表决权工作指引》，形成《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》。
2025年5月12日	《生态环境保护督察工作条例》发布	环境保护	《生态环境保护督察工作条例》明确了生态环境保护督察工作的组织领导、机构职责、督察对象和内容、工作程序和方式、督察整改、成果运用、队伍建设和纪律责任等，旨在坚持和加强党对生态文明建设和生态环境保护的全面领导

资料来源：万得，财政部官网，中国证券投资基金业协会官网，证券时报，新华社官网，彭博，国信证券经济研究所整理

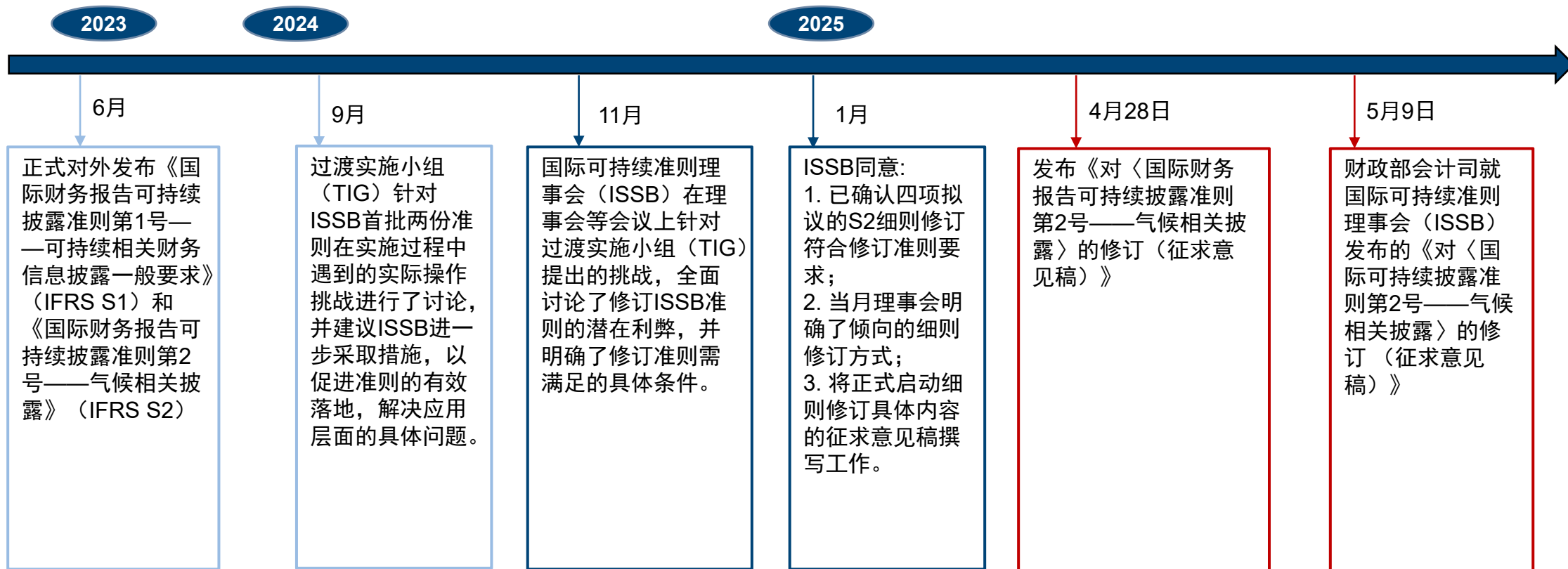
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

《对〈国际可持续披露准则第2号——气候相关披露〉的修订（征求意见稿）》



- 5月9日，财政部会计司就国际可持续准则理事会（ISSB）发布的《对〈国际可持续披露准则第2号——气候相关披露〉的修订（征求意见稿）》（简称“《征求意见稿》”）公开征求意见。
- 此前，国际可持续准则理事会于2025年4月28日发布《国际可持续披露准则第2号——气候相关披露》（IFRS S2）的修订征求意见稿，面向全球公开征询意见。为更好反映我国利益相关方需求，财政部会计司组织相关单位结合中国实际情况提出书面反馈意见，并于2025年5月28日前提交。财政部将汇总分析意见后向国际可持续准则理事会正式反馈。

图：《国际财务报告可持续披露准则第2号——气候相关披露》（IFRS S2）的发布及其修订进程



资料来源：财政部官网，安永官方公众号，普华永道官方公众号，国信证券经济研究所整理

《征求意见稿》的主要内容及其重点

- 《征求意见稿》的主要内容：（1）范围3第15类温室气体排放的核算与披露；（2）在披露融资排放相关信息时对《全球行业 分类标准》的使用；（3）使用温室气体核算体系的区域性豁免；（4）全球变暖潜力值的区域性豁免的适用性；（5）生效日期。
- 本次修订的重点不是减少温室气体排放的相关披露，而是通过提供额外的或更明确的豁免条款，在确保企业披露信息有用性的同时，降低实务操作难度，减少潜在 的重复报告风险以及准则应用相关成本。

图：《征求意见稿》的主要内容及其问题

IFRS S2相关段落	IFRS S2相关规定（原有内容）	《征求意见稿》内容（修订内容）
第29 (a) (i) (3) 段	要求企业披露范围三温室气体排放信息。	进一步明确范围三第15类别温室气体排放（即与投资相关的排放）的披露范围，允许披露仅限于融资排放量（贷款和投资，loans and investments），豁免企业核算和披露与衍生品及投资银行业务、保险和再保险业务等金融活动相关的温室气体排放信息。 同时，要求企业解释其对“衍生品”的定义和判断依据，并说明其披露中未包含的相关衍生品和金融活动的金额。
29 (a) (vi) (2) B62-B63	要求从事商业银行业务和保险业务的企业使用《全球行业分类标准》对交易对手方进行分类，并按行业类别对相关融资排放信息进行分解披露。	不再强制要求使用《全球行业分类标准（GICS）》但需按照依次拟议准则内容中（a）-（d）条款的顺序进行判断后，选定使用的披露方式。 同时，要求企业披露用于分解其融资排放信息的行业分类系统，如果企业未使用《全球行业分类标准》，则应说明其行业分类系统选择的依据。
29 (a) (i) B24	要求企业按照《温室气体核算体系：企业核算与报告标准（2004年）》计量其温室气体排放量，除非其司法管辖区或上市交易所要求使用不同的方法计量其温室气体排放。	扩大司法管辖区缓释措施的适用范围：进一步明确，当司法管辖区或上市交易所的要求适用于企业的一部分时（例如，报告主体的某上市子公司），企业可对该部分适用豁免，即对该部分使用不同的方法计量温室气体排放。 澄清司法管辖区缓释措施：若司法管辖区或上市交易所要求企业全部或部分使用其他全球变暖潜力值，则豁免企业全部或部分使用 IPCC 全球变暖潜力值。
B21-B22	要求企业根据报告日可获取的政府间气候变化专门委员会（IPCC）最新评估，基于百年全球变暖潜力值将七种温室气体成分转换为二氧化碳当量值。	若司法管辖区或上市交易所要求企业全部或部分使用其他全球变暖潜力值，则豁免企业全部或部分使用 IPCC 全球变暖潜力值。
C1A-C1B	-	明确上述拟议修订的生效日期。理事会认为，上述拟议修订将降低企业应用《气候准则》的难度，并且为企业实施该准则提供支持。因此，理事会建议上述拟议修订尽早生效，并且允许企业提前采用。

资料来源：财政部官网，安永官方公众号，普华永道官方公众号，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》发布



- 中国证券投资基金业协会修订了《基金管理公司代表基金对外行使投票表决权工作指引》，形成《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》。这不仅是中国证监会5月7日发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》的关键性配套制度，也标志着有关方面在基金管理人参与上市公司治理方面提出更为系统、明确且具操作性的要求，是资本市场“尽责管理”体系建设迈出的关键一步。
- 《规则》明确基金管理人参与上市公司治理的总体原则，即遵循“基金份额持有人利益优先、不谋求控制、防范利益冲突、专业独立判断、守法合规”五大原则。

图：《规则》的政策背景

时间	政策文件名称	政策主要内容及目标
2024年4月12日	《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	《意见》与证监会等共同构建的“1+N”政策体系中，“1”指《意见》这一核心文件（新“国九条”），"N"为配套制度规则，用于细化落实"新国九条"，内容覆盖发行监管、上市公司监管、退市监管、证券基金公司监管及交易监管等多个领域
2025年5月7日	《推动公募基金高质量发展行动方案》	公募基金行业正推动从规模导向转向回报导向的发展模式转型，重点关注六大领域：优化基金运营模式、完善考核制度、扩大权益投资占比、促进行业高质量发展、强化风控措施和加强监管执法
2025年5月9日	《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》	是中国证监会5月7日发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》配套制度，对基金管理人参与上市公司治理提出了更系统、明确和可操作的要求，标志着资本市场"尽责管理"体系建设取得重要进展。

资料来源：《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》，财联社，国信证券经济研究所整理

图：《规则》明确基金管理人参与上市公司治理的五大总体原则



资料来源：《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》，国信证券经济研究所整理

《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》主要内容



- **在制度要求和参与机制方面：**基金管理人需根据自身特点、基金持股情况及法律法规要求，制定参与上市公司治理的总体政策，明确目标与原则，并建立科学的标准。该标准应基于投资策略和持股比例，涵盖需关注的行为或事项及对应的参与方式。同时，基金管理人应制定行使表决权、质询权、建议权等股东权利的具体制度和流程。
- **在表决权的行使方面：**基金管理人须按公司规定指定专人执行表决，现场表决需出具书面授权书，明确授权范围、意见和期限。若旗下基金合计持单一股票流通股本达5%以上，须对上市公司13项重大事项积极行使表决权。

图：《规则》关于制度要求和参与机制的内容

基金管理人代表基金参与上市公司治理时，应当关注的行为或者事项	发展战略是否可持续，是否符合国家战略	
	财务情况是否健康	
	上市公司及中小股东利益是否被侵害	
	治理结构是否有利于公司长期健康发展	
	信息披露是否及时、完整、准确	
	环境保护、社会责任是否履行	
	商业信誉是否受损	
基金管理人代表基金行使股东权利的主要方式	其他影响公司整体价值或者使公司面临风险的内外事件	
	通过股东会、业绩说明会、分析师会议、路演、调研等与上市公司进行沟通	
	致函上市公司	提出股东提案
	提名董事	对议案进行表决
	提议召集或者自行召集股东会	
	通过法定信息披露渠道发布信息	
	就给上市公司造成损失或者侵害股东权利的行为和事件提起仲裁或者诉讼	
	其他有利于提升上市公司质量的方式	

资料来源：《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》，国信证券经济研究所整理

图：《规则》关于行使表决权的内容

基金管理人表决权制度内容	表决的启动条件、决策机制和行使流程
	表决的授权管理
	关注的表决事项
	表决赞成、弃权、反对的标准
基金管理人管理的基金合计持有单一股票占其流通股本比例达到5%（含）以上的，对于相关上市公司的以下事项，基金管理人应当积极行使表决权	与股东知情权、决策权、分红权等股东权益相关的事项
	董事的选举或者罢免
	涉及股权变动的事项
	董事、高级管理人员薪酬，以及股权激励计划和员工持股计划
	关联交易
	财务资助
	资产购买与出售
	公司的分立、合并、解散和清算
	聘任审计机构
	融资、投资、担保等事项
	涉及污染防治、资源节约、生态保护等环境保护义务的事项
	涉及践行员工权益保护、社区福利、救灾助困、公益事业等社会责任的事项
	涉及到公司经营发展及股东权益的其他重大事项

资料来源：《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》，国信证券经济研究所整理

《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》主要内容



- **在内部控制方面：**基金管理人需建立完善的内部组织架构和风控制度，规范参与上市公司治理行为，防范利益冲突和内幕交易。应指定专人（或专职团队）负责上市公司治理事务，并对涉及利益关系的公司履行合规程序，确保决策独立客观，禁止损害基金持有人权益。相关人员及利害关系人若存在利益关联，须申报并回避相关治理工作。
- **在信息披露和自律管理方面：**基金管理人需在每年四月底前官网披露上年度代表基金行使表决权的情况，并鼓励披露参与公司治理的政策、表决流程及ESG措施；违规者将面临基金业协会的自律处分，包括警示、限期改正、公开谴责或业务限制等。

图：《规则》关于内部控制的内容

职责	拟定参与上市公司治理的总体政策
	负责参与上市公司治理有关信息收集
	负责对外行使表决权、质询权、建议权等股东权利，跟进行使股东权利的后续情况
	负责参与上市公司治理的信息披露
	建立针对特殊情况的应急处理程序
	定期评估参与上市公司治理有关情况
	其他参与上市公司治理的工作职责
应采取回避措施的利益关系	上市公司持有基金管理人股权或者上市公司为基金管理人的实际控制人，或者上市公司和基金管理人实际控制人为相同主体
	参与上市公司治理相关工作人员直系亲属、利害关系人在上市公司担任董事、高级管理人员
	参与上市公司治理相关工作人员及其直系亲属、利害关系人持有上市公司及其实际控制人、控股股东、控股子公司的股份

资料来源：《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：《规则》关于信息披露和自律管理的内容

信息披露要求 (官方网站披露)	应当于每年四月底前，披露上一完整年度代表基金行使表决权的情况
	鼓励披露参与上市公司治理的总体政策
	鼓励披露行使表决权的制度和流程
	鼓励披露自身及其代表基金践行环境保护、社会责任和参与上市公司治理的具体措施
自律管理或 纪律处分措施	谈话提醒
	书面警示
	要求限期改正
	行业内谴责
	公开谴责
	暂停受理或办理相关业务
	要求参加合规教育
	不得从事相关业务

资料来源：《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》，国信证券经济研究所整理

[01] ESG重要事件梳理

[02] ESG学术前沿

董事会风险监督如何影响环境和社会绩效

- 这项研究在2025年发表于Journal of Accounting and Economics。研究利用国际董事会风险监督的专有数据，分析了董事会风险监督与环境和社会（E&S）绩效的关系。结果显示，风险监督更全面的公司更倾向于设立E&S薪酬、设定环境目标（而非社会目标）、制定E&S风险应对政策并发布相关报告。同时，加强董事会风险监督与环境绩效改善相关，但与社会绩效下降及社会风险事件增加相关。
- 本研究探讨董事会风险监督对企业环境与社会（E&S）绩效的影响发现：**董事会风险监督较强的企业环境表现更优，表现为货币化环境成本更低（environment costs），但社会绩效较差，表现为员工福利更低（employee benefits）且社会风险事件（social risk incident）发生率更高。**

图：董事会风险监督如何影响环境和社会绩效

具体因素	关系	
环境绩效改善	正相关	环境（E）
环境目标	正相关	
E&S风险应对政策	正相关	环境 & 社会（E & S）
E&S报告发布	正相关	
E&S薪酬	正相关	
社会目标	负相关	社会（S）
社会绩效	负相关	
社会风险事件	正相关	

资料来源：Amiraslani, H., Deller, C., Ittner, C. D., & Keusch, T. (2024). Board risk oversight and environmental and social performance. Journal of Accounting and Economics, 101754., 国信证券经济研究所整理

图：董事会风险监督与E&S后果

	E&S externalities		E&S risk incidents	
	Environmental costs	Employee benefits	Environmental risk incident	Social risk incident
	(1)	(2)	(3)	(4)
BRO	-0.359** (-2.584)	-0.010** (-2.916)	0.035 (1.194)	0.064*** (3.241)
Board size	-0.103** (-2.159)	0.006** (1.950)	-0.006 (-0.393)	-0.019** (-2.317)
Board independence	-1.388 (-1.140)	0.028 (0.476)	-0.051 (-0.426)	-0.006 (-0.043)
Board gender diversity	1.810 (0.837)	0.173* (2.293)	-0.306 (-1.388)	-0.454 (-1.249)
Board financial expertise	-0.270 (-0.968)	-0.024*** (-3.538)	0.017 (0.487)	-0.015 (-0.294)
Board tenure	-0.022 (-0.686)	-0.003* (-2.256)	0.014*** (2.962)	0.003 (0.428)
Board E&S committee	-0.134 (-0.450)	-0.044** (-2.633)	0.050 (0.854)	0.180*** (3.896)
Shareholder power	0.103 (0.447)	0.036*** (4.172)	0.034 (0.782)	0.079*** (2.903)
Ln (Size)	0.363* (1.903)	0.031*** (9.026)	0.133*** (6.916)	0.121*** (6.933)
Tangibility	2.379** (2.373)	-0.260*** (-6.919)	0.109 (1.536)	0.104 (0.719)
Leverage	0.006 (0.006)	-0.073*** (-4.525)	-0.162* (-1.868)	-0.406*** (-3.421)
Profitability	1.434 (0.526)	-0.319* (-2.231)	-0.388 (-1.198)	-0.297 (-0.782)
Tobin's Q	-0.578** (-2.167)	0.063*** (4.823)	0.009 (0.384)	0.025 (0.939)
Cross list	-0.354 (-0.640)	0.112* (2.147)	0.048 (0.589)	0.160* (1.809)
Year, industry, country FEs	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	122	131	437	437
Adj. R ²	0.599	0.592	0.350	0.307

资料来源：Amiraslani, H., Deller, C., Ittner, C. D., & Keusch, T. (2024). Board risk oversight and environmental and social performance. Journal of Accounting and Economics, 101754., 国信证券经济研究所整理

ESG披露规定通过银行借贷网络的传导效应

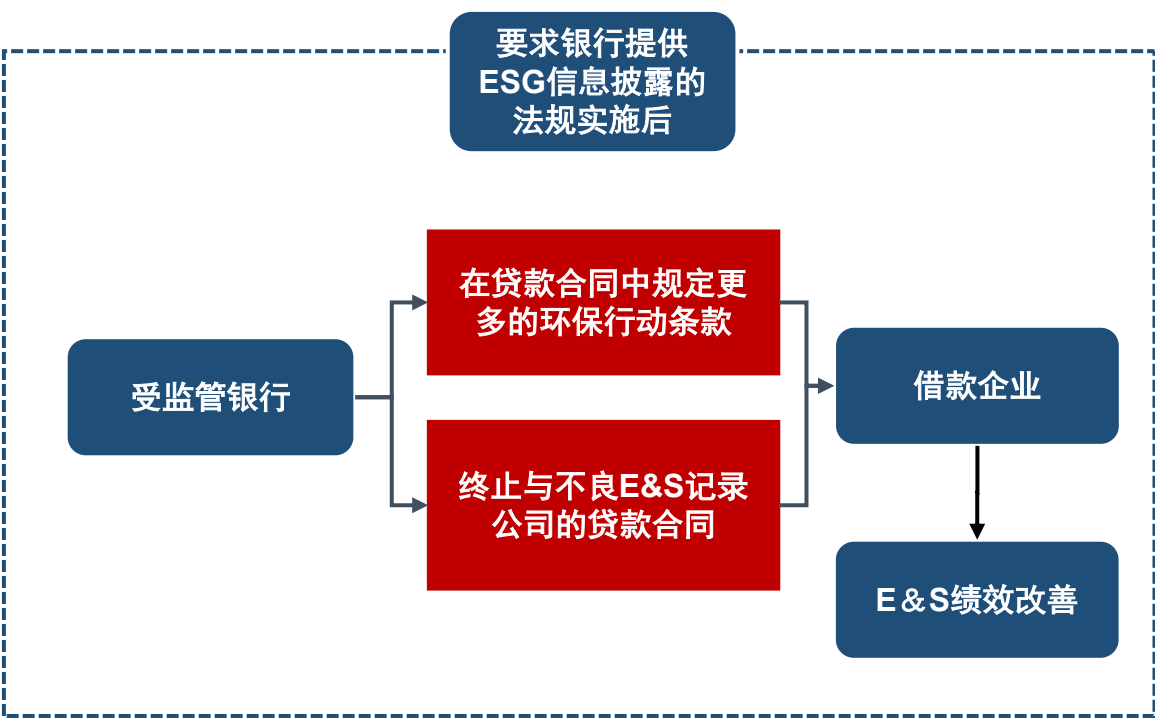
- 本研究检验了银行ESG监管通过借贷渠道影响实体经济的机制。**结果显示受监管银行的借款企业在监管实施后环境与社会（E&S）绩效显著改善。**
- **机制研究发现，银行通过提高E&S监管和选择性活动促使借款公司提高E&S绩效：**在参与效应研究中，受影响银行在向借款人发放新贷款时更倾向于加入环境条款（Exposure Dummy系数显著为正）。这表明：1）受监管银行会推动现有借款人整改环境与社会（E&S）问题并参与绿色项目；2）新贷款合同中更可能包含E&S相关条款；在选择效应研究中，交乘项（Exposure Dummy×Top Borrower E&S）系数显著为负，表明在ESG披露法规影响下，银行倾向于维持与环境和社会（E&S）表现优异的现有借款人的借贷关系。

图：机制检验：参与效应和选择效应

Panel A: Analysis on Environmental Covenants				
Dep. Var. =	EnvCovenant	LnEnvCovenant	EnvCovenant	LnEnvCovenant
	(1)	(2)	(3)	(4)
Exposure Dummy	0.110**	0.093**	0.120**	0.105**
	(0.051)	(0.041)	(0.057)	(0.046)
Size			-0.083*	-0.075**
			(0.047)	(0.033)
Leverage			-0.011	0.083
			(0.076)	(0.053)

Panel B: Relationship Termination in Pair-year Sample				
Dep. Var. =	Relationship Termination			
	(1)	(2)	(3)	(4)
	Top quintile		Top decile	
Exposure Dummy×Top Borrower E&S	-0.037*	-0.037*	-0.066***	-0.066**
	(0.019)	(0.019)	(0.025)	(0.025)
Top Borrower E&S	0.014	0.014	0.031	0.033
	(0.013)	(0.013)	(0.021)	(0.021)
Size		-0.039**		-0.039**
		(0.015)		(0.015)

图：ESG表现下滑对股价崩盘风险提升作用更显著的五类企业



资料来源：Wang, Lynn Linghuan. 2023. "Transmission effects of ESG disclosure regulations through bank lending networks". Journal of Accounting Research, 61(3): 935-978., 国信证券经济研究所整理

- (1) 海外低碳经济发展过程中遇到波折；
- (2) 全球经济增长和低碳环保间权衡取舍对ESG投资节奏的短期扰动；
- (3) 文中个股或产品仅做统计汇总，不构成投资推荐依据。

免责声明



国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032