

ESG

2025 年策略报告： 全球 ESG 政策动态与市场趋势

首席经济学家：章俊

ESG 分析师：马宗明 肖志敏 王新月



全球 ESG 政策动态与市场趋势

2024 年 12 月 27 日

核心观点

- **2024 年全球 ESG 政策稳步推进，国际合作与区域分化并存。**国际层面，国际财务报告准则基金会（ISSB）于近期发布《可持续相关风险和机遇以及重要信息的披露》指南，进一步细化企业可持续信息披露标准；COP29 推动全球碳信用机制平台建设，并呼吁发达国家加大气候融资力度，缓解发展中国家的气候脆弱性。欧盟继续保持全球领先地位，通过《企业可持续发展尽职调查指令》（CSDDD）等新政发布，实现 ESG 实践的监管升级和反洗绿问题防范；以气候变化为主要代表的 ESG 相关议题在美国发展则不明朗，新发布的气候披露法规实施在联邦和地方州层面都因民共两党的政治分歧遭遇掣肘。
- **2024 年我国 ESG 政策体系建设取得重大进展。**多部门协同发力，政策布局进一步完善。ESG 政策发布主体形成了“中央——中央部委——各金融监管机构——地方政府”多层级的部署格局。顶层设计聚焦双碳战略实施与经济绿色转型，强调绿色金融服务功能与风险防范，ESG 信息披露监管体系基本成形，与国际标准加速接轨。三大交易所及中上协相继发布相关《指引》和《指南》，提升企业国际竞争力。地方层面，北京、上海、苏州等地因地制宜发布 ESG 发展规划，呈现区域特色和引领作用。
- **全球 ESG 投资格局受经济环境影响显现新变化。**2024 年，全球 UNPRI 签署企业数量首现负增长，中国签署者数量保持平稳。绿色债券市场企稳回升，但社会责任债券连续四年萎缩，可持续发展债券市场进一步收缩。国际可持续基金规模止跌回升，前三季度扭转了去年末的净流出局面。**国内市场对 ESG 投资更加关注，ESG 产品得到迅速发展。**2024 年，ESG 公募基金总规模首次突破万亿大关。银行理财产品以纯 ESG 主题为主，发行数量延续 2019 年以来的上升势头。
- **全球碳市场已成为应对气候变化的重要工具，在政策驱动和市场需求的三重作用下持续发展。**中国、欧盟、美国和英国的碳市场机制逐步成熟，具备政策兼容性、行业广覆盖与金融工具创新等特点。欧盟碳市场机制领先，交易活跃；美国与英国依托拍卖机制稳定碳价；中国碳市场以配额管理制度为核心，覆盖面与价格持续提升，成为全球规模最大的碳市场。同时，碳债券、碳基金等金融产品创新丰富，助力绿色技术与低碳经济转型。
- **展望 2025 年，可以关注几大投资主线。**A 股市场格局在政策支撑下已经发生转变，盈利的改善仍需要时间，基本面支撑仍较滞后，**未来市场的持续性与上升空间将取决于政策出台的节奏与执行力度。**投资机会可聚焦以下几大主线：1. 自主可控下的科技创新板块，中长期自主可控和国产替代的科技创新相关板块具有战略布局价值。2. 受益于国内需求回暖的相关消费行业，汽车、家电、建筑装饰等行业有望受益。3. 金融、房地产产业链及公用事业等相关行业存在交易性机会。4. **绿色产业有望成为新的投资热点。**随着中央经济工作会议提出协同推进绿色发展，**新能源、绿色建筑、新兴矿业与绿色制造业**等领域将成为新的投资热点，获得更多政策与市场支持，推动经济社会全面绿色转型。

分析师

章俊 首席经济学家

☎: 010-8092 8096

✉: zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070003

马宗明

☎: 18600816533

✉: mazongming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070001

肖志敏

☎: 13581725586

✉: xiaozhimin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524080004

王新月

☎: (8610) 80927695

✉: wangxinyue_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040003

风险提示

- 1.国内经济复苏不及预期的风险；
- 2.市场情绪不稳定的风险；
- 3.政策理解不到位的风险。

目录

Catalog

一、2024 年 ESG 国内外政策回顾	3
(一) ESG 政策发展趋势回顾	3
(二) 海外重要政策变化	8
(三) 我国 ESG 重点政策解读	11
二、2024 年国内外 ESG 投资趋势分析	23
(一) 全球 ESG 投资趋势分析	23
(二) 全球 ESG 债券市场回暖	24
(三) 全球可持续基金市场止跌回升	25
(四) 中国 ESG 产品发展现状	26
三、2024 年国内外碳市场发展回顾	28
(一) 国际碳市场	28
(二) 中国碳市场	30
四、ESG 投资配置建议	33
(一) 海外不确定性增加，国内期待内需接力外需	33
(二) A 股基本面有望改善，ESG 表现靠前公司具有更强上行优势	34
(三) 投资配置建议	35
(四) ESG 投资框架下个股筛选	36
五、风险提示	38

一、2024 年 ESG 国内外政策回顾

（一）ESG 政策发展趋势回顾

2024 年全球 ESG 政策领域整体呈现稳步发展的态势。国际层面，国际财务报告准则基金会（ISSB）于近期发布《可持续相关风险和机遇以及重要信息的披露》指南，**在操作层面为企业识别可持续风险机遇、财务重要性判断提供细化指引**；cop29 大会推进全球碳信用机制平台建立，呼吁发达国家向发展中国家提供气候融资，以缓解气候脆弱性问题；大会期间，国际标准化组织 ISO 首次发布了全球 ESG 国际标准，为 ESG 标准化、全球化发展奠定重要基础。**欧盟国家仍然占据全球 ESG 发展领先地位**，通过《企业可持续发展尽职调查指令》（CSDDD）等新政发布，要求企业承担供应链可持续性的调查义务，实现对企业 ESG 实践的监管升级和反洗绿问题防范；**以气候变化为主要代表的 ESG 相关议题在 2024 大选年的美国发展则较为曲折**，新发布的气候披露法规实施在联邦和地方州层面都因民共两党的政治分歧遭遇掣肘。随着特朗普的成功当选，美国 ESG 投资面临被立法禁止的风险。

我国国内 ESG 政策发展迅速，取得重大进展。多部门协同发力，政策布局进一步完善。**发布主体层面形成了“中央——中央部委——各金融监管机构——地方政府”多层级的整体格局**，体现出我国对于气候变化、企业社会责任等议题的高度重视，及在 ESG 领域自上而下驱动的发展模式。**内容层面，顶层设计着眼于双碳战略实施、经济绿色转型的全面部署，其中，绿色金融的服务功能发挥和风险防范、ESG 信息披露监管是聚焦重点**。绿色金融作为金融五大篇章之一，其制度保障和风险管理层面在中央政策指导中得到强调，多地出台相关政策推动绿色金融发展，通过将 ESG 因素纳入信用评级体系等措施加快绿色低碳金融服务体系建设。2024 年证监会部署下三大交易所和中上协所发布的《指引》、《指南》和《报告指引》，形成了上市公司可持续信息披露的“考纲”“教科书”“教辅材料”三件套，推动企业积极承担 ESG 信息披露义务、提升报告质量。自此，我国 ESG 信息披露规范体系基本形成，并以香港地区为首注重与国际标准接轨，为中国企业提升国际竞争力提供助力。**地方层面，北京、上海、苏州等地区引领 ESG 先行建设，就本区域 ESG 发展发布针对性指导布局，各具特色。**

1. 海外 ESG 政策发展呈现多元态势

（1）欧盟国家监管升级

欧盟自 2018 年发布可持续投资行动计划以来，在全球 ESG 治理中始终处于领先地位。2024 年 1 月正式生效的《欧洲可持续发展报告准则》（ESRS）和 3 月通过的《企业可持续发展尽职调查指令》（CSDDD）两个指令**覆盖了对供应链上企业的管控和强制性信息披露，影响范围扩大到在欧盟符合监管条件的第三国企业，这也预示着欧洲 ESG 强监管时代到来**。这些准则使企业面临着更严格的 ESG 披露要求，需要投入更多的资源来收集、整理和报告相关信息，这无疑增加了企业的运营成本和管理难度，且覆盖的企业范围分阶段逐步扩大，被认为是目前最为严格和详尽的可持续信息披露准则之一。

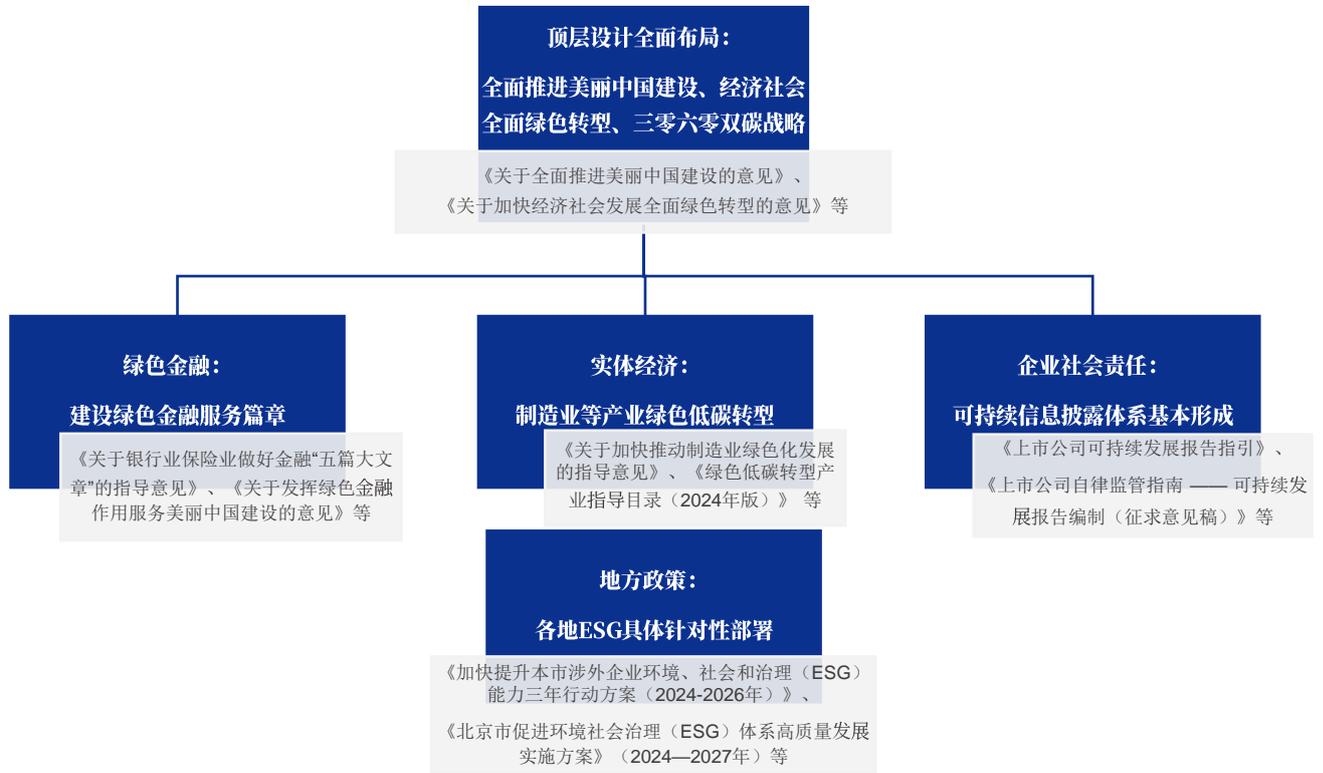
（2）美国 ESG 突破式发展阻碍重重

美国 ESG 发展趋势呈现多面性。一方面，2024 年在官方层面，不管是美国证券交易委员会（SEC）发布气候披露法规的尝试，还是地方州通过严格气候变化立法的努力，都因美国两党就气候变化和环保议题的政治分歧而**遭到司法和财政方面的掣肘和阻碍**。右派的共和党不遗余力地造势反对 ESG，而民主党则持较为积极的立场，这种政治分歧导致市场对 ESG 的认知和态度进一步分化，可能会在短期内影响 ESG 在美国的推进速度，但也促使企业和投资者更加深入地思考 ESG 的价值和意义，从长期来看，有助于 ESG 理念的深化和完善。另一方面，**投资规模增长趋势不变**：据彭博行业研究的《2024 年全球 ESG 展望》报告，85% 的投资者认为 ESG 有助于改善回报、提高投资组合韧性、加强基本面分析，且

尽管美国可能因选举和 ESG 争议导致发展停滞不前，但全球 ESG 市场到 2030 年仍有望突破 40 万亿美元。这表明从长期来看，ESG 投资的市场潜力依然巨大，即使在美国面临政治分歧等短期干扰因素，其在全球范围内的投资规模增长趋势仍难以改变。

2.国内 ESG 政策布局取得重大进展

图1：2024 年我国国内 ESG 相关政策内容布局

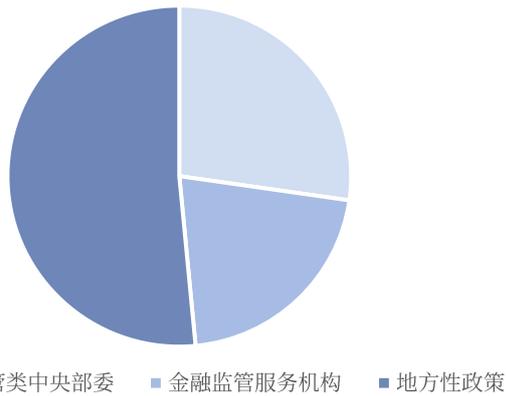


资料来源：国务院政策研究库，上海市、北京市、苏州市、福建省、吉林省政府官网，中国银河证券研究院

(1) 发布主体层面，多部门协同发力，政策布局全面

根据本文所统计的本年度 33 份新发布的 ESG 政策性文件，发布主体层面形成了“中央——中央部委——各金融监管机构——地方政府”多层次、全覆盖的整体格局，体现出我国在 ESG 领域自上而下驱动的发展模式及官方对于气候变化、企业社会责任等议题的高度重视。其中，中央国务院及财政部、生态环境部等共 10 个部门参与制定及发布相关政策文件，金融监管及服务类机构共 7 个部门发布了相关指引和政策，地方有 5 省市发布了 16 份 ESG 领域相关政策性文件。文件规制主体方面，中共中央、国务院从顶层设计层面强调美丽中国、双碳目标的细化落实，金融监管服务类机构主要对上市公司提出信息披露要求，国资委聚焦央企企承担可持续发展引领作用提出指导意见，财政部则面向社会企业可持续发展进行规划布局，各地方针对本行政区域内的相关部门及企业做出布局和规划。

图2：2024 年国内 ESG 政策性文件发布主体占比（以本文收入的 33 份文件为统计样本）



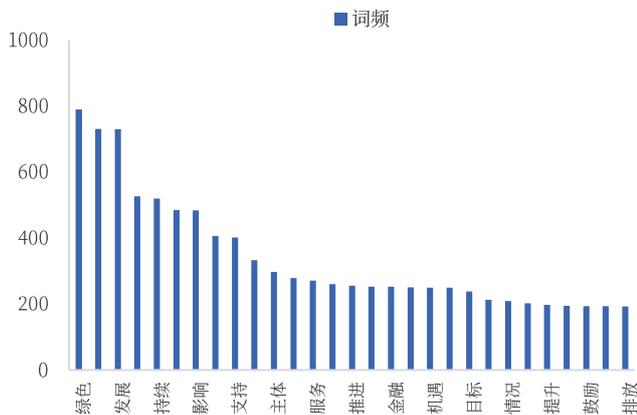
资料来源：国务院政策库，中国银河证券研究院

(2) 发布内容层面，国民经济聚焦实体经济低碳转型和绿色金融领域服务

2024 年我国新发布的 ESG 政策聚焦于实体经济低碳转型和绿色金融服务建设。顶层设计集中于美丽中国建设、经济社会发展的绿色转型，确定了 2030、2035 年的阶段目标，并提出节能降碳行动方案 and 碳排放双控制度建设的指引。

绿色金融服务领域同样是政策重点关注之处。一方面，鼓励金融机构创新绿色金融产品，如绿色信贷、绿色债券等，为企业绿色项目提供多元化融资渠道，降低企业绿色转型成本；另一方面，加强绿色金融监管，确保资金精准流向绿色产业，提高资金使用效率。例如，部分政策文件明确提出要优化绿色金融生态，建立健全风险评估体系，防范“洗绿”风险，保障绿色金融市场健康稳定发展。通过这些政策举措，实体经济低碳转型与绿色金融相互促进、协同发展，为我国经济社会全面绿色转型奠定坚实基础。

图3：本文收入的 2024 年新发布的 33 份 ESG 政策文件词频统计



资料来源：国务院政策文件库，中国银河证券研究院

图4：本文收入的 2024 年新发布的 33 份 ESG 政策文件词频



资料来源：国务院政策文件库，中国银河证券研究院

表1：2024 年国务院及中央部委就实体经济低碳转型的部署政策

发布主体	发布时间	文件	内容
中共中央、国务院	2024 年 01 月 11 日	《关于全面推进美丽中国建设的意见》	明确将建设美丽中国作为重要目标，提出到 2027 年、2035 年及本世纪中叶的阶段目标，强调加快发展方式绿色转型、推进污染防治攻坚等重点任务及保障体系，推动人与自然和谐共生现代化。

	2024年05月29日	《2024—2025年节能降碳行动方案》	《2024—2025年节能降碳行动方案》以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，提出2024年国内降碳减排目标并部署了十大行动， 包括化石能源消费减量替代、非化石能源消费提升等节能降碳任务 。还提出了强化目标责任考核等5项管理机制要求，以及健全制度标准等6项支撑保障措施。
	2024年07月31日	《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》	提出坚持全面、协同、创新、安全转型原则，明确到2030年、2035年的阶段目标，围绕构建空间格局、产业转型、能源转型等五大领域及实施全面节约战略等三大环节部署具体任务。
	2024年08月02日	《加快构建碳排放双控制度体系工作方案》	强调完善碳排放相关规划制度， 建立地方碳排放目标评价考核制度 ，探索重点行业领域碳排放预警管控机制，完善企业节能降碳管理制度，开展固定资产投资项碳排放评价，加快建立产品碳足迹管理体系等， 以构建系统完备的碳排放双控制度体系，推动实现碳达峰碳中和目标 。
国家发展改革委、工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、住房城乡建设部、交通运输部、中国人民银行、金融监管总局中国证监会、国家能源局	2024年02月02日	《绿色低碳转型产业指导目录（2024年版）》	主要内容包括7类一级目录，如节能降碳产业、环境保护产业等，下设31类二级目录、246类三级目录，明确了各产业的细分类别和具体内涵。
工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、生态环境部、中国人民银行、国务院国资委、市场监管总局	2024年02月05日	《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》	提出到2030年、2035年的制造业绿色化发展目标，要求加快传统产业转型升级，推动新兴产业发展，培育绿色融合新业态，提升绿色发展基础能力等以推动制造业全方位绿色转型。
国务院国资委	2024年06月04日	《关于新时代中央企业高标准履行社会责任的指导意见》	要求中央企业培育国际竞争合作新优势，通过切实加强ESG工作以增强在资本市场的价值认同、持续提升国际市场竞争力。
市场监管总局、国家发展改革委、生态环境部	2024年09月10日	《碳排放计量能力建设指导目录（2024版）》	目录涵盖了关键测量参数、检测标准方法、测量仪器设备、国家计量技术规范、社会公用计量标准等内容，为各级计量技术机构、重点排放单位和温室气体自愿减排项目业主提供参考和指导，以提升我国碳排放计量能力， 为碳市场建设和温室气体减排提供技术支撑 。

资料来源：国务院政策文件库，中国银河证券研究院

表2：2024年我国绿色金融相关政策

监管主体	发布时间	文件	内容
国务院	2024年04月12日	《国务院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》	从资本市场高质量发展、五大金融篇章层面提出“健全上市公司可持续信息披露制度”。
中国人民银行、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、生态环境部、金融监管总局和中国证监会	2024年04月10日	《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》	明确未来5年基本构建国际领先的金融支持绿色低碳发展体系，到2035年相关政策、标准及支持体系更成熟。其提出推动金融系统碳核算、完善绿色金融标准体系等，还强调强化信息披露约束机制，促进绿色金融产品和市场发展，加强政策协调、风险防范及国际合作等。
国家金融监管总局	2024年04月20日	《关于推动绿色保险高质量发展的指导意见》	旨在推动绿色保险高质量发展，助力碳达峰、碳中和。其明确了到2027年、2030年的两阶段目标，从负债端提出9项重点工作任务，包括提升社会应对气候变化能力等，还从投资端提出3项任务以加强保险资金绿色投资支持，并强调要加强绿色保险经营管理能力支撑及工作保障等。
	2024年05月09日	《关于银行业保险业	围绕新质生产力，将科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字

做好金融“五篇大文章”的指导意见》 金融“五篇大文章”落地落细，提升金融服务实体经济质量。明确未来5年构建服务体系等主要目标，提出坚持问题导向等基本原则，要求优化产品服务，发挥机构优势，完善组织管理，强化监管支持，推动经济金融高质量发展。

中国人民银行、生态环境部、金融监管总局、中国证监会	2024年10月12日	《关于发挥绿色金融作用服务美丽中国建设的意见》	意见提出19项重点举措，主要涉及四个方面：加大重点领域支持力度；提升绿色金融专业服务能力；富绿色金融产品和服务；强化实施保障。重点强调扩大碳市场覆盖范围以充分发挥其作用，建立健全金融机构绿色金融评估和评价体系。
---------------------------	-------------	-------------------------	---

资料来源：国务院政策文件库，中国银河证券研究院

(3) 企业 ESG 信息披露规范体系基本形成，国际化与本土化并重

一方面，2024年上市公司信息披露体系规则全面发布，为企业划定了考核时间表。证监会部署下三大交易所和上中协所发布的《指引》、《指南》和《报告指引》，形成了“考纲”“教科书”“教辅材料”的“三件套”，为上市公司编写可持续发展报告提供了具体详细的规范指南。随着越来越多的企业被纳入披露范围，监管部门可能会针对不同行业、不同规模的企业制定更具针对性的披露标准和指引，以提高信息披露的质量和可比性。另一方面，各部门之间的协同监管将进一步加强，形成全方位、多层次的监管体系，确保企业 ESG 信息披露的真实性、准确性和完整性。

此外，随着国际 ESG 披露标准的不断发展和完善，国资委要求中央企业主动适应海外 ESG 规范和港交所上市公司信息披露指南中与 ISSB 内容进一步协同的两处变动，说明我国的 ESG 信息披露规范逐渐与国际接轨，推动我国企业在国际市场上的可持续发展。

表3：2024年信息披露框架制度体系基本形成

发布主体	发布时间	文件名称	具体内容
上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所	2024年04月12日	《上市公司可持续发展报告指引》	A股上市公司 ESG 披露的“考纲”，明确了披露主体范围及可持续发展信息披露标准，包括双重重要性原则、“四要素”披露框架、“应对气候变化”等21个关键议题，为上市公司编制可持续发展报告提供了具体指引。
	2024年11月06日	《上市公司自律监管指南——可持续发展报告编制（征求意见稿）》	A股上市公司 ESG 披露的“教科书”，针对上市公司在编制 ESG 报告的“双重重要性”原则和“四要素”披露等重难点问题进行详细具体说明，并提供相应示例。
香港联交所	2024年04月19日	《香港交易所环境、社会及管治框架下气候信息披露的实施指引》	更紧贴 IFRS S2 的气候信息披露指引，采用分层次（分要求、分主体、分阶段）的模式，对气候相关披露责任进行了差异化安排
上海证券交易所	2024年11月06日	《推动提高沪市上市公司 ESG 信息披露质量三年行动方案（2024-2026年）》	提出从信息披露能力建设、信息披露服务和监管、加强资本支持、ESG 评价评级和投资、上市公司宣介和国际交流合作以及数字化建设六大方面入手，形成了十七项具体工作，与四项原则协同呼应，推动上市公司 ESG 报告在数量和质量上的双重提升。
中国上市公司协会	2024年09月04日	《上市公司可持续发展报告指引》	A股上市公司 ESG 披露的“教辅材料”，以《指引》为基础，重点解读可持续发展报告整体及各个议题项下的具体披露要求，同时介绍境外主流可持续信息披露标准及规则的相关内容，并提供优秀披露案例，供上市公司参考。

资料来源：ISSB、港交所、三大交易所、国资委、财政部官网，中国银河证券研究院

(4) 区域政策各有重点、各具特色

本文统计，2024年共有5省份发布 ESG 相关的区域性政策。其中，中国香港《〈企业管制守则〉及相关〈上市规则〉条文检讨》和《ESG 评级和数据产品供应商自愿操守准则（守则）》就企业内部治理、ESG 评级产品等具体议题更新准则，实现与国际标准进一步接轨，官方层面发布《可持续金融行动议程》，聚焦金融行业自身的可持续转型。北京、上海分别发布本地区 ESG 建设三年行动方案，北京强调可持续信息披露制度建设和生态体系打造，上海注重企业 ESG 能力提升和绿色金融市场建设完善。苏州

以苏州工业园 ESG 产业计划为依托，提出构建民营企业 ESG 生态体系。福建、吉林则在绿色金融进一步发挥服务功能发布创新举措。

（二）海外重要政策变化

1. IISSB《可持续相关风险和机遇以及重要信息的披露》的综合指南：指导企业识别风险机遇信息

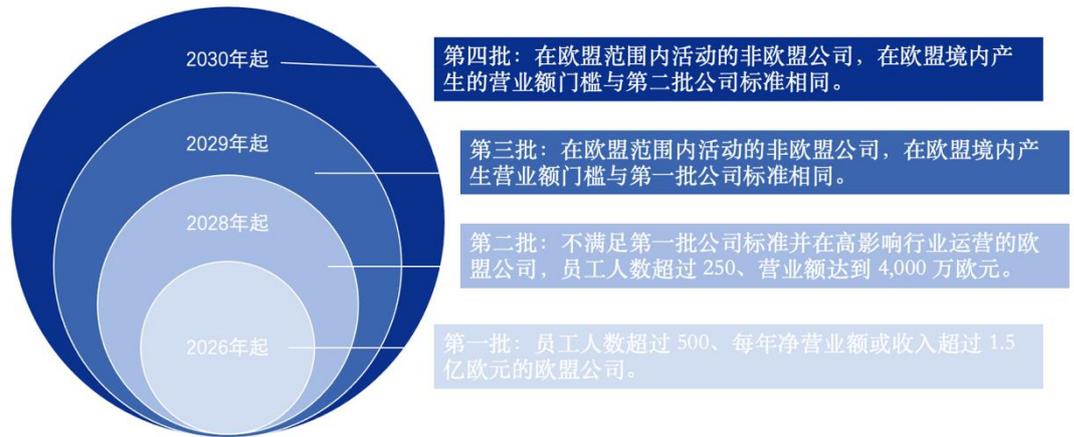
2024 年 11 月，国际财务报告准则基金会（ISSB）发布了《可持续相关风险和机遇以及重要信息的披露》指南。该指南旨在帮助企业识别并披露对其现金流、融资渠道或资本成本有影响的可持续风险与机遇相关重要信息，着重分析了《国际财务报告准则 S1 号》中源自企业依赖性和影响力的相关内容，其核心为整合思维，考虑企业与各方联系。指南强调应用 ISSB 准则的企业可受益于财务报表编制中的重要性判断程序，列出相关程序且与四步程序紧密关联，还指出了加强可持续相关财务披露与财务报表关联的考虑因素，以及同时使用 ISSB 准则与其他标准的注意事项。

2. 欧盟《欧盟企业可持续发展尽职调查指令》：引入企业实质性尽职调查义务

《欧盟企业可持续发展尽职调查指令》（CSDDD）于 2024 年 7 月 5 日发布。这一指令是由欧盟理事会、欧洲议会及欧盟委员会等共同推动完成的，是对《企业可持续发展报告指令》（CSRD）的进一步补充和强化。主要变化在于其要求大型企业承担可持续尽职调查的义务，识别、消除、预防、减轻公司自身、子公司以及与公司建立业务关系的其他实体对权力和环境的负面影响，确保其整个价值链没有强迫劳动、雇佣童工、污染环境等违反可持续性原则的行为。具体而言，在适用范围方面，主要针对员工超 1000 人、营业额超 4.5 亿欧元，或者营业额超 8000 万欧元且至少 2250 万欧元来自特许经营使用费的欧盟和非欧盟公司及其母公司，要求它们对自身、子公司和产业链上下游的业务伙伴开展尽职调查。尽职调查要求涵盖多个要点：企业要将其纳入政策和风险管理系统，识别、评估对权力和环境的实际或潜在不利影响。要采取措施预防和减轻这些不利影响，包括制定纠正计划、让商业伙伴提供合同保证等，在无法解决问题时甚至要终止业务关系。同时，企业要建立通报和投诉机制，还要监测政策和措施的有效性并向公众公开信息。在气候变化领域，大型公司有义务制定并实施符合气候目标的过渡计划。在监督与处罚上，成员国指定监督机构，还会建立监督网络。对于违规企业，处罚措施很严厉，包括公开批评和最高达公司全球净营业额 5% 的罚款，企业还要承担损害赔偿。

同月，欧洲证券和市场管理局（ESMA）发布《可持续发展信息执行指南》（GLESI）和《欧洲可持续发展报告准则》（ESRS）两份声明，内容着重聚焦于与即将发布首份 CSRD 气候披露报告的公司紧密相关的核心领域：一、构建完善的治理安排与内部控制体系，从而确保报告流程的规范性与可靠性。二、精心设计并有效开展重要性评估工作，精准筛选出关键信息。三、针对法规在初始适用年份所给予的过渡性宽限举措，需保持充分的透明化，让各方清晰知晓。四、打造一份具备数字化应用能力的可持续发展声明，以契合现代信息传播与管理需求。五、着力于在财务信息与可持续发展信息之间搭建起稳固的联系桥梁，展现两者的内在关联与相互影响。此外，该指南积极鼓励公司针对价值链信息展开全面的差距评估，以便在依据新规开启信息披露进程时能够持续优化改进。同时，还郑重提醒发行人应竭尽全力填补数据空缺，防止因重要信息的遗漏而导致报告的不完整性与误导性。

图5: CSDDD 的覆盖企业范围分阶段扩大



资料来源: 欧盟委员会官网, 中国银河证券研究院

3. 英国《可持续发展披露要求 (SDR) 和投资标签》: 反洗绿规则和投资标签制度强化监管

2024 年 5 月底, 英国金融行为监管局 (FCA) 新版《可持续发展披露要求 (SDR) 和投资标签》的反“漂绿”规则生效, 该文件推出 4 个具有可持续发展目标的投资标签, 分别是“可持续性焦点”“可持续性改进者”“可持续性影响”和“可持续性混合目标”, 供英国资产管理公司自愿用于具有可持续性目标的合格产品, 以帮助消费者区分不同的可持续性目标和投资方法。不同标签有各自明确的关键特征和要求, 资产管理公司使用投资标签时, 需对产品进行评估, 确保其符合相应标签的标准, 并需做出相关披露。同时要求至少 70% 的产品资产必须根据其可持续性目标进行投资, 并必须披露产品中持有其他任何资产的原因。

11 月 1 日, FCA 通过发布说明性示例的方式, 确立了可持续披露要求 (SDR) 和投资标签制度的合同前披露示制度, 并确定该制度于 12 月 2 日生效。制度的具体内容为若公司要更新合同前披露信息以使用投资标签或满足命名和营销规则, 例如修改投资目标, 需在开始使用标签或相关规则生效前将更新内容提交给 FCA。

4. 《德国供应链尽职调查法》: 2024 年人权风险尽职调查义务覆盖企业范围扩大

该法旨在规范德国公司在全球供应链中的人权行为, 要求德国公司通过履行特定的尽职调查义务来降低其供应链中的人权受到侵犯的风险, 这些义务在涉及人类健康和福祉时, 也延伸至环境权利。公司需要建立风险管理系统, 以有效监测和减轻人权侵犯及环境滥用行为。2023 年 1 月 1 日, 该法正式生效, 最初适用于在德国拥有行政总部、主要营业地或中央管理机构且员工至少 3000 人的公司, 包括其位于德国或国外的员工。从 2024 年起, 其适用范围扩展至在德国拥有至少 1000 名员工的公司, 体现了监管范围不断扩大的趋势, 中小企业虽目前豁免, 但也应充分了解该法规及其尽职调查义务。

5. 法国新版社会责任投资标签 (ISR) 生效: 严格 ESG 产品筛选标准

自 2024 年 3 月起, 法国经济与财政部修订的新版社会责任投资标签 (ISR) 正式生效, 此次修订主要涵盖三个重要方面: 其一, 收紧投资范围与强化负面筛选。在初始投资范围界定上更为严苛, 于环境、社会以及治理这三个维度增设负面筛选条目, 并且在股东参与和投票政策的规定方面更加精细明确, 约束效力显著提升。其二, 双重重要性纳入考量范畴。着重考量投资行为对环境与社会产生的影响, 将主要负面影响因素重点纳入其中, 要求 ISR 基金针对环境、社会与治理领域相关实体所造成的负面影响展开深入分析。其三, 气候政策纳入管理体系。把气候政策融入管理流程, 负面筛选范围拓展至所有全新

的化石燃料勘探、开采以及精炼项目。对于那些对气候变化影响较为突出的投资组合，需确保其转型路径的规划与实施，逐步与《巴黎协定》目标保持一致，至此，气候影响成为 ISR 标签核心原则之一。

6. 美国气候披露新规发布后行政搁置：首次提出气候信息披露义务

在 2024 年 3 月 6 日，美国证券交易委员会（SEC）正式宣告批准气候披露新规，这是继 2022 年 3 月所发布的意见征求稿之后，对上市公司气候披露规范的正式确立。该新规首度明确要求上市公司需承担在年度报告以及注册声明之中披露企业经营所面临的气候风险相关信息的义务，包括应对这些风险以及极端天气事件可能引发的财务影响的计划，以及在特定情形下，需披露公司运营所产生的温室气体排放情况。相较于 2022 年的意见征求稿，此次新规在部分披露要求上有所放宽，最为关键的是最终版本不再强制上市公司披露范畴三排放，同时亦对范畴一和二的要求予以松绑。

然而，当下该法规处于行政搁置的状况。在披露新规获批仅数小时之后，美国国会共和党人及美国商会迅速表明反对态度。由十个共和党州所组成的联盟向美国联邦上诉法院提起诉讼，西弗吉尼亚州总检察长帕特里克·莫里西（Patrick Morrissey）宣称该项新规违法且违宪。至 2024 年 3 月 15 日，美国第五巡回上诉法院在受理 Liberty Energy Inc. 与 Nomad proant services LLC 针对披露新规所提起的诉讼时，批准暂缓执行该披露新规，且未对暂缓执行的缘由做出任何阐释。

7. 新加坡财政部宣布将分阶段实施气候信息披露强制要求

在 2024 年 2 月 28 日，新加坡财政部作出重要宣布，将针对上市公司与大型非上市公司分阶段推行气候信息披露的强制要求。其后，新加坡交易所通过修订上市规则的方式发布可持续披露规则，具体阶段要求为：自 2025 财年起始，所有本地上市公司均需依据国际可持续发展准则理事会（ISSB）所确定的标准，温室气体范围一与范围二的温室气体排放信息进行披露，可持续报告采用“不披露就解释”原则。从 2026 财年起，这些公司还应当披露范围三的排放状况，并且自 2027 财年开始，针对范围一和二的排放报告开展外部有限鉴证，可持续报告转为强制披露原则，与财务报告一同发布。对于年营收不少于 10 亿新元且总资产至少达 5 亿新元的大型非上市公司而言，亦需从 2027 财年起进行气候相关信息的披露工作，并自 2029 财年起实施外部有限鉴证。新加坡会计与企业管理局（ACRA）规划于 2027 年对是否针对小型非上市公司实施相同规定予以检讨。该项举措的目的在于助力企业达成绿色转型，有效提升企业的可持续发展能力，进而为企业开拓新市场、吸引客户以及获取融资提供有力支持。

表4：2024 年国际重要 ESG 相关政策

地区	发布机构	政策文件及主要内容
国际	国际财务报告准则基金会	2024.12 《可持续相关风险和机遇以及重要信息的披露》 指导企业识别披露对财务有影响的可持续风险与机遇的重要信息。
欧盟	欧盟理事会、议会及委员会 欧洲证券和市场管理局	• 2024.07 《企业可持续发展尽职调查指令》 要求大型企业承担可持续尽职调查的义务。 • 2024.07 《可持续发展信息执行指南》和《欧洲可持续发展报告准则》 对可持续报告编写提供具体指引。
英国	英国金融行为监管局	• 2024.05 《可持续发展披露要求（SDR）和投资标签》正式生效 反洗绿规则、投资标签制度正式生效，合同前披露示制度生效。
德国	德国联邦议会	• 2024.01 《德国供应链尽职调查法》适用范围扩大 范围扩大至德国 1000 人以上员工企业。
法国	法国经济与财政部	• 2024.03 新版社会责任投资标签（ISR）生效 对 ISR 投资标签筛选标准监管收紧。
美国	美国证券交易委员会	• 2024.08 《加强和规范投资者的气候相关信息披露规则》 总体部署绿色转型，规定以能源、交通为代表的产业要低碳转型。
新加坡	新加坡财政部	• 2024.02 宣布分阶段实施大型企业的气候信息披露强制要求。

资料来源：国际财务报告准则基金会，欧盟官方公报，英国金融行为监管局官网，德国联邦法律公报，新浪财经，美国证券交易委员会官网，澎湃新闻，中国银河证券研究院

(三) 我国 ESG 重点政策解读

图6：2024 年我国 ESG 相关政策内容组成



资料来源：中国银河证券研究院

1. 中共中央、国务院关于美丽中国建设、经济社会全面绿色转型的顶层设计

2024 年 1 月 11 日，国务院发布《关于全面推进美丽中国建设的意见》，明确建设美丽中国是全面建设社会主义现代化国家的重要目标。其提出到 2027 年、2035 年及本世纪中叶的三阶段目标，部署了加快发展方式绿色转型、推进污染防治攻坚等七方面重点任务，涉及国土空间、碳达峰、生态系统等多领域，强调全领域转型、全方位提升、全地域建设、全社会行动，以推动美丽中国建设。

图7：全面推进美丽中国建设的七个重要任务



资料来源：国务院政策文件库，中国银河证券研究院

《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》于 7 月 31 日发布，主要涵盖多方面重要内容：在理念引领上，强调牢固树立绿色发展理念，贯穿于经济社会各环节。于产业转型方面，推动传统产业绿色升级改造，大力发展绿色新兴产业，如新能源、节能环保等领域，提高产业绿色化水平。资源利用上，促进资源节约集约利用，加强水资源、土地资源等的高效利用与循环利用体系建设。在生态保护修复，

加大力度恢复受损生态系统，严守生态保护红线等。同时注重绿色消费引导，培育绿色消费文化与市场，倡导简约适度、绿色低碳生活方式。并且从政策支持体系、科技创新驱动、绿色金融发展等多维度保障全面绿色转型顺利推进，以实现经济社会与生态环境协调可持续发展。

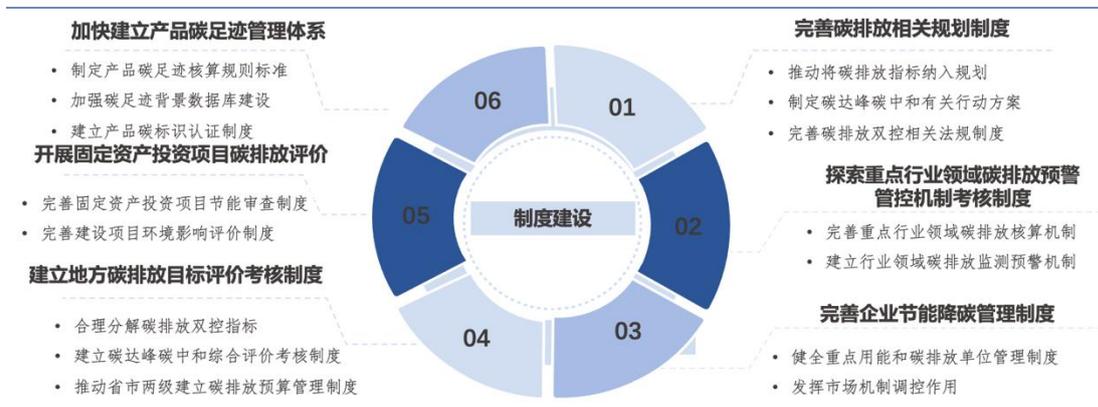
2.实体经济：绿色低碳转型

(1) 节能降碳总体方案和碳减排制度体系建设：设定未来阶段目标和工作部署

5月29日，《2024—2025年节能降碳行动方案》以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，提出2024年单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低2.5%左右、3.9%左右等目标，2025年非化石能源消费占比达到20%左右等目标。方案部署了十大行动，包括化石能源消费减量替代、非化石能源消费提升等，涉及钢铁、石化化工等多个行业的节能降碳任务。还提出了强化目标责任考核、严格节能审查环评审批等5项管理机制要求，以及健全制度标准、完善价格政策等6项支撑保障措施，以推动方案落实，完成“十四五”节能降碳约束性指标。

其后，《加快构建碳排放双控制度体系工作方案》发布，强调建立碳排放考核评价制度及碳足迹管理体系，为落实我国“3060”双碳目标和经济绿色转型体系构建奠定重要制度基础。

图8：碳排放双控制度体系



资料来源：国务院政策文件库，中国银河证券研究院

(2) 《绿色低碳转型产业指导目录（2024年版）》：基于双碳战略划定绿色产业范围

2024年2月2日，国家发改委等9部委联合发布《绿色低碳转型产业指导目录（2024年版）》，主要包括7类一级目录，如节能降碳产业、环境保护产业等，下设31类二级目录、246类三级目录，明确了各产业的细分类别和具体内涵。较往年的变动主要有：一是调整目录名称，落实“双碳”战略；二是优化目录结构，厘清产业边界；三是拓展覆盖范围，增补新兴产业；四是明晰产业内涵，强化法规政策要求。该文件的发布明确了绿色低碳产业的界定标准，为企业发展提供了明确指引；同时也为金融机构等相关部门和投资者提供了判断企业是否属于绿色低碳产业的标准，有利于规避“漂绿”风险，促进投资市场健康发展。

(3) 《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》：制造业绿色转型部署

2024年2月5日，国家工信部等7部门联合发布《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》，内容主要涵盖以下几个重要方面：在目标设定上，明确提出要提升制造业绿色化水平，包括降低单位产品能耗、减少污染物排放等具体指标。在绿色制造体系建设方面，鼓励企业采用先进的绿色设计理念，从产品的初始规划阶段就融入环保和资源节约要素。推动绿色生产技术应用是关键内容之一。例如，推广高效节能的生产工艺，像先进的熔炼技术减少金属加工行业的能源消耗；鼓励企业对生产设备进行节

能改造，通过变频调速等技术节省电力。在供应链协同方面，要求上下游企业共同践行绿色理念，实现绿色采购、绿色物流等全链条的绿色化，构建完整的绿色制造生态。

(4) 先行主体：央国企发挥 ESG 引领作用

国资委就央企 ESG 的政策布局较早，基本呈现从央企社会责任到 ESG 全面治理的政策演变。

中央企业在新时代履行社会责任中被赋予了更高使命。2024 年 6 月 4 日，国务院国资委发布《关于新时代中央企业高标准履行社会责任的指导意见》（以下简称《指导意见》），对新时代中央企业社会责任工作作出部署。《指导意见》坚持“新时代”、“高标准”的总体原则，对中央企业在新时代履行社会责任提出了更高的要求。“新时代”指的是进入二十大以来的新发展理念、新发展思路、新发展阶段、高质量发展要求和生产力要求，“新时代”对中央企业要有更高的标准。“高标准”强调了中央企业要在新时代的大背景下要突出引领作用，发挥中央特色，强调自身高质量功能价值的创造。

《指导意见》与 2008 年国资委发布的《关于中央企业履行社会责任的指导意见》相比，从夯实高质量发展的基本根基、增强服务经济社会发展能力、提高人民美好生活水平、培育国际竞争合作新优势四个方面，体现了新时代的发展要求和高标准的管理理念。首先，从依法合规经营、优质供给、安全防线、和谐劳动关系等方面提出具体措施，强调夯实企业的高质量发展基础。其次，强调了中央企业要积极服务经济社会发展，着力推动科技创新、产业引领和提供安全支撑，以应对新时代的挑战。第三，突出了提高人民生活水平的重要性，从绿色发展、乡村振兴、民生事业等方面提出了举措，促进人民的幸福感和满意度。最后提出了培育国际竞争合作新优势的战略目标，特别是在开展海外履责和加强环境、社会和公司治理方面，强调了 ESG 工作的重要性。可见，ESG 治理机制的建设，已经成为央企承担社会责任、走出国门、提升国际竞争力的重要依托。

《指导意见》与 2008 年国资委发布的《关于中央企业履行社会责任的指导意见》相比，在“新时代”、“高标准”的背景下，有以下三点关键变化：

可持续发展：强调了可持续发展，从经济、社会和环境多因素考虑，并将其视为社会共识；

核心功能与核心价值：核心功能和核心价值成为评判中央企业履行社会责任的重要依据，强调了提升企业综合实力和竞争力的重要性；

社会责任管理：对社会责任管理持重视态度，将其纳入主动管理和转型的管理主线之中，认为社会责任管理是企业发展的重要组成部分，也是企业实现可持续发展的关键。

图9：2008 年《指导意见》词频



资料来源：国务院政策文件库，中国银河证券研究院

图10：2024 年《指导意见》词频



资料来源：国务院政策文件库，中国银河证券研究院

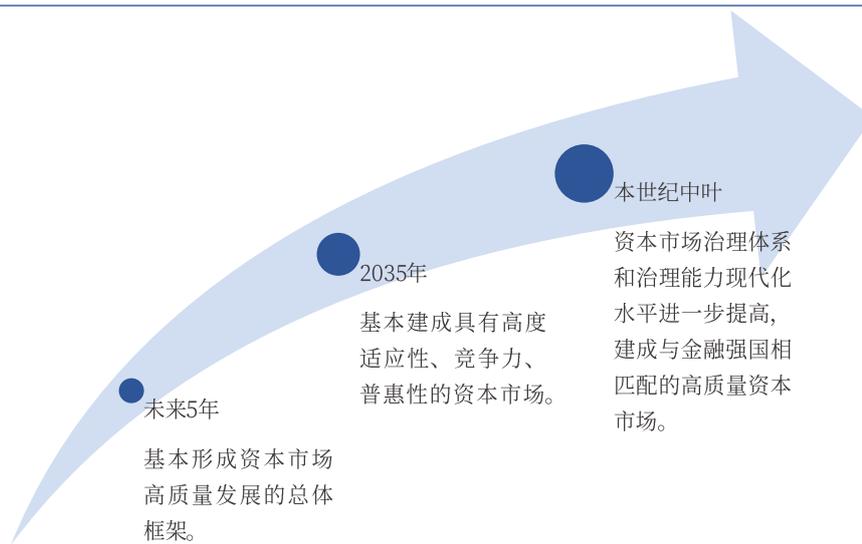
综上，国务院国资委针对中央企业社会责任与 ESG 相关工作的部署已经在制度设计、管理架构和披露体系等方面趋于成熟。

3. 建设绿色金融服务新篇章

(1) 提出推动资本市场高质量发展

4月12日,《国务院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》发布,提出“以强监管、防风险、促高质量发展为主线,坚持党的领导,践行金融为民理念,加强资本市场基础制度建设,未来5年基本形成高质量发展总体框架,到2035年基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的资本市场,到本世纪中叶建成与金融强国相匹配的高质量资本市场”的总体要求。在具体措施层面强调严格上市公司持续监管:加强信息披露和公司治理监管,整治违法违规行为,完善减持规则体系,强化现金分红监管,推动上市公司提升投资价值。并明确指出要“健全绿色金融、普惠金融等五大篇章”**“健全上市公司可持续信息披露制度”**。

图11: 资本市场高质量发展建设阶段目标



资料来源: 国务院政策文件库, 中国银河证券研究院

(2) 发挥绿色金融服务功能

10月12日,央行等四部门联合印发《关于发挥绿色金融作用服务美丽中国建设的意见》,从四个方面提出19项重点举措:一是加大重点领域支持力度,包括支持美丽中国先行区建设,引导金融机构服务区域发展战略等;支持绿色低碳发展,加大清洁能源等支持力度;支持污染防治攻坚,加强对各类污染治理等支持;支持生态保护修复,助力生态工程及生物多样性保护等。二是**提升专业服务能力,推动金融机构立足职能定位优化服务,健全内部管理体系等**。三是**丰富产品和服务,持续加大绿色信贷投放,创新绿色金融产品等**。四是强化实施保障,建立部门协调机制,完善配套基础制度,优化激励约束机制,健全风险防控机制等。

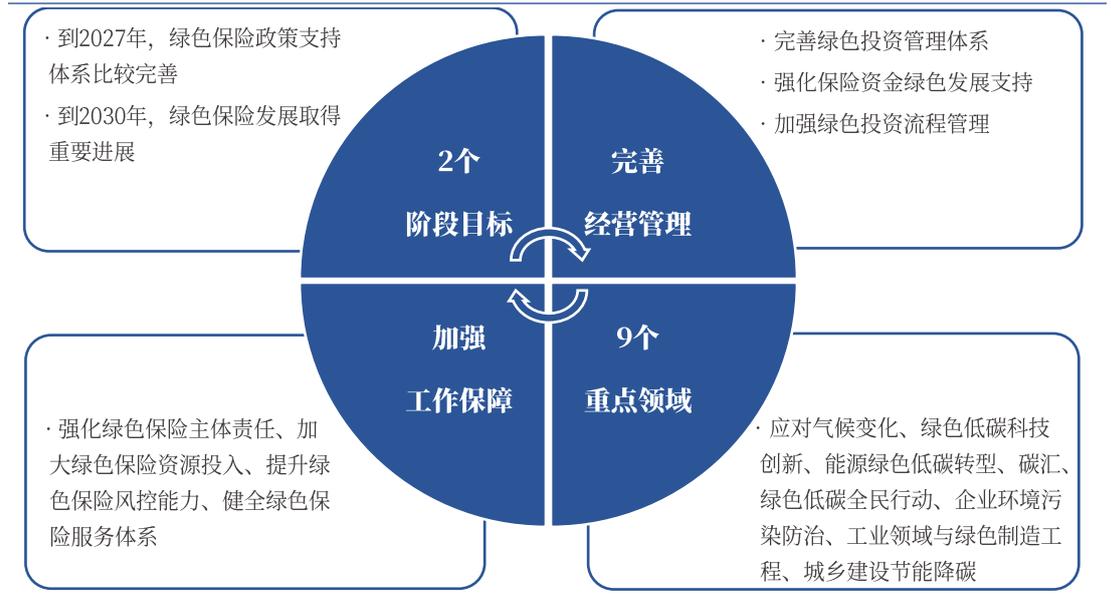
其中重点举措强调聚焦美丽中国建设实际需要,统筹谋划标志性重大工程项目,搭建美丽中国建设项目库,加大对投融资支持,提升金融支持精准性,推动区域可持续发展;围绕重点行业的绿色低碳转型,如能源、工业等,引导金融资源向这些领域倾斜,促进企业节能减排、资源循环利用,推动产业升级;以及推动建立统一的绿色金融标准体系,健全碳核算标准和方法,为ESG相关的金融服务和项目评估提供标准化的依据,提高ESG信息的可比性和可信度,促进绿色金融市场的健康发展。

《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》主要内容包括:一是明确金融支持目标。确立金融服务绿色产业、助力碳减排等具体目标,引导资金流向绿色低碳领域。二是创新金融产品。鼓励金融机构开发绿色信贷、绿色债券、绿色保险等多样化金融工具。例如,绿色信贷为节能环保企业提供优惠贷款条件,支持其技术研发和项目建设。三是完善金融服务体系。建立专门的绿色金融服务机制,优化业务流程,提高服务效率。四是加强风险防控。指导金融机构构建针对绿色金融业务的风险管理体系,防止环境和社会风险向金融领域传导。五是强化部门协同。要求金融监管部门、环保部门等加强合作,形成政策合力,共同推动绿色低碳经济的健康、持续发展。

(3) 绿色保险政策布局

《关于推动绿色保险高质量发展的指导意见》涵盖多方面要点。在服务领域拓展上，推动绿色保险在应对气候变化、环境污染治理、生态保护等多领域发挥作用，如针对企业碳减排研发碳保险产品。产品创新层面，鼓励开发新能源保险、绿色农业保险等特色险种，以满足不同绿色产业需求。保险服务优化方面，要求保险公司提升理赔效率与服务质量，为绿色项目和企业提供及时保障。同时，注重加强数据共享与技术应用，借助大数据、物联网等技术精准评估风险，合理定价保费。此外，强调政策支持与协同监管，通过财政补贴、税收优惠等政策激发绿色保险市场活力，监管部门则完善监管规则，促进绿色保险市场规范有序发展，推动经济社会绿色转型进程。

图12: 绿色保险高质量发展重点工作



资料来源：国务院政策文件库，中国银河证券研究院

4. 企业可持续信息披露体系初步形成，接轨国际准则与本土化并重

(1) 三大交易所发布上市公司可持续信息披露指引、指南

2024年2月8日，在中国证监会的统一指导下，针对上市公司，上海证券交易所、深圳证券交易所和北京证券交易所，就《上市公司持续监管指引——可持续发展报告（征求意见稿）》（以下简称《可持续发展报告指引》），向社会公开征求意见，进一步推动提高上市公司质量，引导上市公司规范可持续发展相关信息披露，助力构建具有中国特色、有国际影响力、规范统一的可持续发展规则体系。这是三大交易所首次起草可持续发展信息披露指引。

根据《上市公司持续监管指引》，沪深北交易所从三方面丰富完善了可持续发展信息披露要求：一是采用强制与自愿披露相结合的方式，根据上市公司发展阶段差异化推动可持续信息披露，同时提供缓冲期以便逐步适应披露要求；二是建立上市公司可持续发展信息披露框架，要求上市公司在环境、社会及公司治理方面进行全面披露。环境信息披露章节中，三大交易所设置了针对气候变化、污染防治、生态系统保护，以及资源利用与循环经济等重要环境议题的披露要求。社会信息披露章节中，设置了针对乡村振兴、创新驱动、科技伦理等议题的披露要求。公司治理信息披露章节中，设置了针对可持续发展相关治理机制，和防范商业贿赂与不正当竞争等议题的披露要求；三是明确了上市公司的披露内容以及披露原则，要求公司应围绕治理，战略，影响，风险和机遇管理，指标与目标四个核心内容对披露的议

题进行分析和披露。以便于投资者利益相关者全面了解上市公司为应对和管理可持续发展相关影响风险和机遇所采取的行动。

2024年4月12日，上海、深圳和北京证券交易所正式发布《上市公司可持续发展报告指引（试行版）》。《可持续发展报告指引》试行版通过细化和优化披露要求，加强了与国际准则的一致性，同时突出中国特色，提高了其实用性和指导性，使得上市公司的可持续信息披露更具可靠性和可比性。同时，试行版收集了广泛的利益相关者意见，成为中国企业可持续信息披露的首个综合性规范，标志着中国企业可持续发展信息披露方面进入了一个新阶段。

《可持续发展报告指引》试行版所呈现的特点与征求意见稿基本一致，主体结构保持不变，章节设置没有重大变化，分为总则、可持续发展信息披露框架、环境信息披露、社会信息披露、可持续发展相关治理信息披露、附议和释义六大章。增加了附件议题索引表，列明所包括的议题列表，便于企业执行。其修订主要体现在优化社会信息披露议题结构、完善信息披露要求、适当放宽披露要求等方面。

《可持续发展报告指引》试行版的正式发布预期会对市场产生以下影响：①提高投资者对公司长期价值和风险的评估能力，有助于做出更负责任和可持续的投资选择；②通过减少信息不对称提高市场效率；③促进资本向表现良好的可持续公司的优化配置；④满足监管合规需求，减少不合规的风险，有助于企业维护市场竞争力。总的来说，《指引》的实施将推动绿色金融市场的发展，吸引更多资金投向绿色和可持续发展领域。

2024年11月6日，在中国证监会的统一指导下，沪深北交易所起草了《上市公司自律监管指南——可持续发展报告（征求意见稿）》（以下简称《指南》）。这是在发布《上市公司自律监管指引——可持续发展报告（试行）》（以下简称《指引》）的基础上，结合市场诉求，针对可持续发展报告编制过程中的重点难点，提出的具有参考性、实践性特色的“工具箱”和“教科书”。

内容：当前《指南》已发布《第一号 总体要求与披露框架》和《第二号 应对气候变化》。其中，《总体要求与披露框架》主要内容包括：一是提示可持续发展报告的一般要求；二是阐释识别和分析重要性议题的方法；三是明确可持续信息“四要素”的披露要求及示例；四是说明报告框架、披露项归类、披露项说明的方法，规范化报告编制基本要求与披露框架。《应对气候变化》主要内容包括：一是提供评估“应对气候变化”议题重要性的主要方法；二是为气候变化议题的评估分析方法和流程提供参考；三是为气候相关议题的信息披露进一步厘清披露要点。上交所《推动提高沪市上市公司ESG信息披露质量三年行动方案（2024—2026年）》围绕推动提高沪市上市公司ESG信息披露质量的总体目标，上交所从信息披露能力建设、信息披露服务和监管、加强资本支持、ESG评价评级和投资、上市公司宣介和国际交流合作、数字化建设六大方面，形成了十七项具体工作安排。

《指南》实操翔实，灵活兼备。依托4月的《指引》，本次《指南》不仅列出了披露要求，还特别细致地提供了操作步骤和示例说明，回答了市场反映较多的重点难点披露问题。《指南》也充分考虑到各行业 and 不同规模企业的差异，允许披露主体还应当结合所处行业特点、行业发展阶段、自身商业模式、所处价值链等情况灵活调整执行。

《指南》格式统一，设计规范。《指南》在报告发布格式、时间范围细化、框架规范设计上，进一步明确了统一的披露格式，避免重复披露，同时确保信息披露的规范化和高效性。

《指南》气候变化，优先关注。在诸多议题中，优先发布《应对气候变化》，也体现了三大交易所对当前全球气候议题的高度关注与积极响应。通过与国际TCFD框架、ISSB准则接轨，保持海外投资人关注的一致性，也推动企业积极融入“双碳”战略，进一步提升市场对中国企业可持续发展信息披露的国际认同度。

《指南》系统推进，未来可期。现行的交易所自律监管规则体系主要由「基本业务规则」、「自律监管指引」、「指南」/「行动方案」三个层次组成。目前，已发布的《第一号 总体要求与披露框架》和《第二号 应对气候变化》是《指南》的初步内容，可以预期，交易所将形成以《业务规则》为基础，《指引》为指引，议题全覆盖的《指南》为典型实践推荐的可持续发展信息披露制度体系。

图13：我国上市公司可持续信披体系



资料来源：三大交易所官网，中国银河证券研究院

(2) 财政部发布社会企业信披准则

2024年5月27日，财政部发布《企业可持续披露准则—基本准则（征求意见稿）》（以下简称《基本准则》征求意见稿）。该意见稿对标国际可持续披露准则，基于中国特色，对企业可持续信息披露提出一般要求，同时提出了到2027年我国企业可持续披露基本准则、气候相关披露准则相继推出，到2030年基本建成国家统一的可持续披露准则体系的总目标，标志着国家统一的可持续披露准则体系建设拉开序幕。在应用策略上既参考国际可持续披露准则，与国际接轨，在制定时又立足我国实际情况，实现与国际标准的优势互补，形成具有中国特色的可持续披露准则体系。

《基本准则》征求意见稿共六章33条，其中包括总则、披露目标与原则、信息质量要求、披露要素、其他披露要求和附则。《基本准则》征求意见稿起草的总体思路主要包含“积极借鉴、以我为主、兼收并蓄、彰显特色”这四个方面：①**积极借鉴：以国际可持续准则理事会（ISSB）发布的一般披露要求（IFRS S1）为基础，整体上与IFRS S1保持一致。**在制定目的、适用范围、重要性标准等方面，添加了适合我国国情的内容；②**以我为主：**立足我国国情和企业现状，对明显违背我国法律或是不适应我国国情的国际准则部分进行修改。考虑企业的成本效益和可操作性，采取区分重点、试点先行、循序渐进、分步推进的策略，减少企业负担，打造符合中国企业实际情况的可持续披露体系；③**兼收并蓄：**《基本准则》征求意见稿借鉴了TCFD的四支柱框架，构建以“治理—战略—影响、风险和机遇管理—指标与目标”为核心的披露框架，并参考了ESRS和GRI标准，强调“双重重要性原则”；④**彰显特色：体现出十八大以来我国在环境治理、乡村振兴和创新驱动方面的优势，服务于共同富裕和美丽中国的战略目标。**

表5：ESG 信披体系主要内容对比简表

相关事项	ISSB 信披体系	港交所信披体系	沪北深交易所信披体系	央企信披体系	社会企业信披体系
发布时间	《国际财务报告可持续披露准则》2023年6月发布，2024年1月生效。	《环境、社会及管治报告守《可持续发展报告指引》2024年4月修订发布，2025年1月生效。	《可持续发展报告指引》2024年4月发布，2025年5月生效。	《央企控股上市公司ESG专项报告参考指标体系》2023年5月发布。	《企业可持续披露准则——基本准则（征求意见稿）》2024年5月发布。
发布主体	国际可持续准则理事会	港交所	沪北深交易所	国资委	财政部
规制对象及强制程度	适用所有财务报告披露主体。非强制性国际准则，经国家地区转化可具有强制性。	强制披露： 所有上市公司须遵守A部分，强制披露B部分和“范围1和范围2的温室气体排放”；连续一个财年纳入恒大成分股，强制披露	强制披露： 上证180指数、科创板50指数、深证100指数或创业板指数样本股；同时在沪/深交易所及境外上市的公司	基础披露： 上市公司ESG专项报告需包含的基本ESG指标	境内设立的按规定开展可持续信披的公司，报告主体与财务报告主体相同。

		露 D 部分； “不披露就解释”：C 部分 和 D 部分。	括未纳入以上指数的沪、深交文件及多项国家标 上市公司，和所有北交所准中有关 ESG 的要 求 建议披露：自愿报 告的 ESG 指标。	
披露时间	2024 年 1 月 1 日后除首 次披露，与年报同时发 布。	D 部分从 2025 年 1 月开始 分步实施。	2026 年 4 月 30 日前披露 2025 年度报告，并鼓励提前 适用指引。	力争到 2023 年央企 控股上市公司 ESG 专项报告披露全覆 盖。 可以与财务报表同 时对外披露，也可 以按照监管部门 的要求在规定日期之 前单独披露。
议题范围	气候相关披露；生物多样 性、生态系统和生态系统 服务、人力资本尚在研究 中。	环境：4 个议题 社会：8 个议题 治理：ESG 事宜的管治架 构、《企业管治守则》中规 定的内容等	环境：8 个议题 社会：9 个议题 治理：4 个议题	环境：5 个议题 社会：4 个议题 治理：3 个议题 ---
重要性原则	财务重要性	双重重要性	双重重要性	双重重要性 双重重要性
披露框架	“四支柱”框架:治理、 战略、风险管理、指标和 目标	指引 B、C 部分：按照具体具有财务实质性 要求披露 指引 D 部分：参照 IFRS S2 规定进行披露 的“四支柱”框架，主要披仅有影响重要 性议题:属于指 露气候相关的管治、策略、引规定议题的，按具体议题的 风险管理、指标和目标	按“四 支柱”框架及具体议题披露 --- 不属于的，按“十四 条第三款”规定披露可持 续发展相关重大影响及采取的措施 和行动	“四支柱”框架:治 理、战略、风险管 理、指标和目标
第三方鉴证	未提出相关要求或建议， 但提及披露内容应具有可 验证性。	未提出相关要求或建议。	鼓励第三方对数据进行核查鉴 证，并要求披露鉴证机构及鉴 证方法的相关信息。	鼓励上市公司引入 第三方进行评价， 并将评价报告作为 ESG 专项报告的一 部分共同发布。 应当具有可验证 性，能够通过该信 息本身或者生成该 信息的输入值加以 证实。

资料来源：ISSB、港交所、三大交易所、国资委、财政部官网，中国银河证券研究院

5. 区域政策的针对性部署各具特色

随着全球范围内对 ESG（环境、社会和治理）理念的日益重视，我国 ESG 政策处于发展阶段。双碳目标的提出为 ESG 政策的发展提供了明确的方向，各地区政府也在积极探索和实践 ESG 发展路径，以推动本地经济、社会、环境的协调发展。香港地区在 ESG 实践起步较早，在 2024 年有进一步的更新发展。2024 年 3 月，上海、北京、苏州三市接连出台 ESG 发展政策，从城区视角大力推广 ESG 理念并开展相关工作，成为区域 ESG 发展的风向标。

(1) 香港：ESG 信息披露、评级准则进一步接轨国际标准

2024 年 4 月 19 日，香港联交所就《优化环境、社会及管治框架下的气候相关信息披露》的咨询文件刊发总结，明确了气候相关披露的新规定，《环境、社会及管治报告指引》更名为《环境、社会及管治报告（ESG）守则》，进一步对上市公司 ESG 信息披露作出强制要求。其中的修订主要由两点：第一，将气候信息的披露责任提升至强制披露；第二，将原先气候信息披露规定扩充至基于「管治-策略-风险管理-指标及目标」四大核心支柱的系统性框架。

2024 年 6 月 14 日，香港联交所发布《<企业管制守则>及相关<上市规则>条文检讨》，该文件通过对企业公司管理的规定进行修改，对独立董事任职年限、董事会人员构成、董事会每年一次检讨风险管理及内部控制系统有效性进行了强制性规定，与内地独立董事制度呈现出一致的指向，从而对企业 ESG 公司治理层面的强化提供了指引。

2024 年 12 月 10 日，特区政府发布《香港可持续披露路线图：目标·核证·实现》，明确了 2023—2028 年可持续披露准则从准备到颁布到实施完善的 5 年计划。

表6：香港实施全面与 ISSB 准则衔接的可持续披露准则时间表

ISSB	时间	港交所	香港会计师公会	会财局
	2023 年 4 月	优化气候相关信息的咨询		
发布可持续披露准则 S1、S2	6 月			
准则生效	2024 年 1 月			
	4 月	发布咨询总结，制定《新气候规定》		
	9 月		展开《香港准则》公众咨询	
	12 月		公布《香港准则》最终文本	
	2025 年 1 月	《新气候规定》正式生效，主板发行人“不披露就解释”		就可持续核证的本地监管架构建议进行公众咨询
	8 月		《香港准则》生效	
	12 月		发布本地核证及道德准则	
	2026 年 1 月	大型发行人按《新气候规定》强制披露		
	2027 年	就《香港准则》的强制披露发布可持续汇报，咨询市场意见		
	2028 年			《香港准则》应用于大型上市发行人和具有重要影响力的非上市金融机构

资料来源：香港特区政府官网，中国银河证券研究院

表7：2024 年中国香港发布的 ESG 相关政策

时间	政策/文件	监管主体	主要内容
2024 年 6 月 14 日	《<企业管制守则>及相关<上市规则>条文检讨》	香港联交所	对独立董事任职年限、董事会人员构成进行了强制性规定，与内地独立董事制度呈现出一致的指向，进一步完善了公司治理结构。
2024 年 10 月 3 日	《ESG 评级和数据产品供应商自愿操守准则（守则）》	香港 ESG 评级和数据产品供应商自愿操守准则工作小组	该准则由香港证券及期货事务监察委员会（香港证监会）支持和提倡，以国际证券事务监察委员会组织建议的国际最佳作业手法作为蓝本，确保与其他主要司法管辖区引入的要求互通和保持一致。提倡 ESG 评级产品供应商遵循六大原则。
2024 年 10 月 21 日	《可持续金融行动议程》	香港金融管理局	主要内容：一是推动银行业在 2030 年或之前实现自身营运净零排放，2050 年或之前实现融资净零排放，并增加气候相关风险与机遇的透明度；二是促使外汇基金投资组合于 2050 年达至净零排放，通过投资支持区内转型；三是将香港打造成首选可持续发展融资平台，催化可持续金融创新；四是支持高质量可持续披露，填补区内可持续金融人才和知识缺口。金管局将为业界提供指引和配套工具，基于市场反馈适时检视完善该议程，以引导资金流向可持续投资，推动亚洲乃至全球可持续发展。
2024 年 12 月 10 日	《香港可持续披露路线图：目标·核证·实现》	香港特区政府	香港实施与 ISSB 全面接轨的可持续信息披露准则的时间规划。

资料来源：香港联交所官网，中国银河证券研究院

(2) 上海：强调提升企业 ESG 能力及建设 ESG 金融市场

3月18日，针对上海涉外企业，上海商务委员会正式发布《加快提升本市涉外企业环境、社会和治理（ESG）能力三年行动方案（2024-2026年）》，旨在全面提升上海涉外企业 ESG 能力和水平、树立 ESG 理念，打造出既符合国际通行标准又兼具中国特色的企业 ESG 标准体系。该方案以坚持政策引导，市场为主；对标国际，立足自身；聚焦重点，系统推进为原则。**计划在 2026 年基本建成从大到市政府，小到专业服务机构，自上而下各个行政模块共同参与、协同发展的 ESG 生态体系。**6月26日，上海市委市政府《上海市加快推进新型工业化的实施方案》，其中鼓励企业开展 ESG 评价：鼓励企业开展环境、社会和公司治理（ESG）评价，促使企业建立健全 ESG 管理体系，将 ESG 因素纳入企业决策过程，从公司治理层面推动企业的可持续发展，通过对企业在环境、社会和治理方面的表现进行全面评估，发现存在的问题和不足，进而制定改进措施，提升企业的 ESG 绩效，增强企业的综合竞争力。并支持**采信产品碳足迹核算**：支持将产品碳足迹核算作为绿色金融服务的重要采信依据，这要求企业在公司治理中更加重视碳排放管理和信息披露，加强对生产经营活动的监督和控制在，确保碳足迹核算的准确性和可靠性，同时也激励企业通过技术创新和管理优化降低产品碳足迹，从而获得更多的绿色金融支持，促进企业的可持续发展，体现了公司治理与金融支持在推动企业 ESG 实践中的结合。

表8：2024年上海市发布的 ESG 相关政策

地区	发布日期	政策	主要内容	范围主体
上海	2024年2月28日	《加快提升本市涉外企业环境、社会和治理（ESG）能力三年行动方案（2024-2026年）》	发挥国有企业 ESG 带头先行作用：支持民营企业积极践行 ESG 理念；发挥外资企业 ESG 实践协同效应；加强涉外企业跨国业务 ESG 应用 ESG 市场增效赋能行动：加强 ESG 领域国际交流与合作；创新 ESG 金融服务和产品；培育壮大 ESG 专业服务机构；加大对 ESG 理念的宣传力度 ESG 服务体系优化行动：建立涉外企业 ESG 工作推进机制；出台 ESG 相关支持政策；大力培养 ESG 专业人才；发挥 ESG 创新生态建设示范引领作用	国有企业、民营企业、外资企业、涉外企业
	2024年6月14日	《金山区促进环境社会治理（ESG）体系能力提升行动方案（2024-2026年）》	以发展需求为导向，聚焦上市企业及上市培育和新三板挂牌企业、涉外区属国有企业、重点涉外企业、化工制造业企业等重点行业和领域，以试点示范为引领，强化企业 ESG 信息披露，优化完善 ESG 生态体系等。力争到2026年，基本形成全区 ESG 能力建设生态体系，实现两个“全覆盖”和两个“着力提升”的 ESG 体系能力建设格局，并提出强化 ESG 信息披露行动、强化企业 ESG 能力提升行动、强化 ESG 重要指标提升行动等多项主要任务。	区属企业
	2024年6月26日	《上海市加快推进新型工业化的实施方案》	实施绿色低碳供应链升级计划，支持建设零碳工厂和零碳园区。建设碳足迹背景数据库和工业碳管理公共平台，建立产品碳足迹核算方法和评价认证体系，发布绿色低碳技术产品目录。鼓励企业对接国际规则开发绿色产品，开展环境、社会和公司治理（ESG）评价，支持将产品碳足迹核算作为绿色金融服务的重要采信依据。	企业及相关组织
	2024年7月1日	《关于协同做好“上海产业绿贷”金融服务工作的通知》	以政策、技术、企业、项目信息共享和平台一门式受理为纽带，以绿色项目对接和创新金融服务为抓手，引入各类金融资本，促进金融更好服务上海产业绿色发展。聚焦重点领域提升产业绿色金融新优势，打造标杆示范营造创新合作新范式，丰富配套资源构建产业绿色金融新生态，并提出探索差异化绿色信贷支持、持续推动绿色供应链金融、支持开展碳金融试点示范等绿色金融创新试点内容，还明确了优先支持的企业类型及相应的支持方式等。	市内企业和相关部门

资料来源：上海市政府官网，中国银河证券研究院

（3）北京：注重 ESG 信息披露体系和生态体系建设

3月15日，北京市发展改革委发布《北京市促进环境社会治理（ESG）体系高质量发展实施方案（征求意见稿）》。旨在推动北京市在环境、社会和治理方面的高质量发展。该方案提出了一系列措施和

目标，以促进企业在 ESG 方面的实践和信息披露，加强环境保护，提升社会责任，并优化治理结构有效激发企业可持续发展内生动力、促进城市高质量发展。此方案提出了两个阶段性目标：到 2027 年，北京 ESG 高质量发展政策体系逐步完善，生态体系加快形成，**在京上市公司的 ESG 信息披露率力争达到 70%左右**，ESG 鉴证和评级水平进一步提升，ESG 实践进一步丰富和深化，ESG 相关标准体系进一步完善；到 2035 年，北京 ESG 体系高质量发展步入法治化轨道，信息披露充分高效，ESG 生态体系完备，评级体系高水平特色化凸显，ESG 实践丰富多彩，监管体系运转有效，**成为 ESG 发展全国高地和国际代表性城**。并于 6 月 14 日，正式发布《北京市促进环境社会治理（ESG）体系高质量发展实施方案（2024-2027 年）》。《实施方案》与方案征求意见稿内容一致，总体上分为三个部分、七个方面、20 项具体措施。其中第一方面就是强化 ESG 信息披露，建立完善本市 ESG 信息披露标准体系，积极支持企业进行 ESG 信息披露，加大重点领域信息披露力度，逐步建立信息披露鉴证制度。10 月 17 日，朝阳区发改委依据北京市实施方案，发布了《北京市朝阳区促进环境社会治理（ESG）体系高质量发展实施方案（2024-2027 年）》设定了阶段目标，提出多方面重点工作。具体包括：到 2027 年，区内上市企业 ESG 信息披露率力争达 90%左右，2035 年成为具有国际影响力的 ESG 特色标杆区；全面深化 ESG 体系建设，提升披露率、评级表现，开展鉴证试点；提升 ESG 特色竞争力，打造金融驱动、国际接轨的发展体系；打造国际 ESG 交流示范窗口等示范试点；将 ESG 理念纳入政府投资等；构建责任清晰管理机制，完善保障机制。该方案将助力朝阳区企业提升可持续发展能力和国际竞争力，推动区域经济绿色转型，为北京市成为 ESG 发展全国高地和国际代表性城市贡献力量，同时也为其他地区提供借鉴示范。

表9：2024 年北京市发布的 ESG 相关政策

地区	发布日期	政策	主要内容	范围主体
北京	2024 年 3 月 15 日	《北京城市副中心建设国家绿色发展示范区实施方案》	以实现碳达峰碳中和目标为引领，聚焦建筑、交通、产业三大关键领域，强化能源、生态、文化三大重点支撑，统筹产业结构调整、污染治理、生态保护、应对气候变化，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，使北京城市副中心成为习近平生态文明思想重要践行地、绿色发展制度改革先行先试区、绿色技术应用创新区、人与自然和谐共生引领区。	北京城市副中心
	2024 年 6 月 4 日	《北京市促进环境社会治理（ESG）体系高质量发展实施方案（2024—2027 年）》	提出充分发挥市场与政府的作用，以强化信息披露为核心等多方面为基础和支撑，努力将北京建设成为 ESG 发展全国高地和国际代表性城市。明确两阶段目标，到 2027 年，北京 ESG 高质量发展政策体系逐步完善，在京上市公司 ESG 信息披露率力争达到 70%左右；到 2035 年，北京 ESG 体系高质量发展步入法治化轨道等。方案还从强化 ESG 信息披露、加强本市 ESG 生态体系建设、支持 ESG 评级体系高水平特色化发展、丰富和深化 ESG 实践、推动 ESG 试点示范、构建科学有效的监管体系、服务保障机制等七个方面提出了 20 项具体措施。	企业和相关组织
	2024 年 10 月 17 日	《北京市朝阳区促进环境社会治理（ESG）体系高质量发展实施方案（2024-2027 年）》	总体目标： 到 2027 年，区内上市企业 ESG 信息披露率力争达到 90%左右，初步建立朝阳区 ESG 高质量发展体系；到 2035 年，成为具有国际影响力的 ESG 特色标杆区。 全面深化 ESG 体系建设： 提升上市企业 ESG 信息披露率和评级水平，开展鉴证试点，鼓励拟上市企业与区属国有企业披露 ESG 信息。 提升 ESG 特色竞争力： 打造国际化 ESG 金融服务体系，发挥外资企业 ESG 实践协同效应，提升出海企业 ESG 水平。 打造 ESG 示范试点： 结合区域产业特色，打造国际 ESG 交流示范窗口、ESG 科技创新示范基地、ESG 文化宣传阵地。 丰富和深化 ESG 实践： 探索将 ESG 理念纳入政府投资、政府采购，推动节能技术、信息技术在减污降碳领域的应用。 完善 ESG 保障机制： 构建责任清晰的管理机制，强化政策引导，发挥服务机构优势，开展 ESG 培训和交流，吸引培养 ESG 人才。	区内企业及相关组织

资料来源：北京市政府官网，中国银河证券研究院

（4）苏州：打造民营企业 ESG 生态体系

3 月 19 日，苏州工业园区发布了《苏州工业园区 ESG 产业发展行动计划》和《苏州工业园区关于推进 ESG 发展的若干措施》的配套方案。《行动计划》聚焦“优化空间布局、培育经营主体、促进创新

发展、深化融合应用、扩大开放合作、营造发展生态”六大工程，实施 13 项具体任务。目标为，到 2025 年，实现全区 ESG 产业规模超 650 亿元，同时 ESG 产业创新基地落地，成功吸引一批 ESG 领域国内外知名的标杆型企业。而在 2030 年预计在绿色服务，数字化管理等领域形成领跑趋势，探索出一批 ESG 理念，在全国起到模范带头作用；同时为了落实《行动计划》，苏州工业园区推出《若干措施》，成为全国第一个推出具体行动措施的地区。《若干措施》从鼓励应用实践、支持产业发展、形成发展合力三个方面出发，支持 ESG 发展。同时，5 月 16 日，苏州市工商联、市委金融办、市发改委、市国资委、市市场监管局等五部门联合印发《构建民营企业 ESG 生态体系相关重点工作的实施方案》，重点涵盖组建苏州市企业可持续发展生态联合会、制定苏州新能源 ESG 有关标准、建立民营企业 ESG 数字化生态平台等七项重点工作举措。**以服务民营企业高质量可持续发展为落脚点，推动构建苏州民营企业 ESG 生态体系。**

表10: 2024年苏州市发布的 ESG 相关政策

地区	发布日期	政策	主要内容	范围主体
	2024 年 3 月 19 日	《苏州工业园区 ESG 产业发展行动计划》	明确了优化空间布局、培育市场主体、促进创新发展、深化融合应用、扩大开放合作、营造发展生态六大工程，13 项具体任务。	苏州工业园区内的企业、金融机构、研究机构
苏州	2024 年 3 月 19 日	《苏州工业园区关于推进 ESG 发展的若干措施》	对于积极践行 ESG 理念、规范披露 ESG 报告的企业，最高 5 万元奖励；对于在国内外主流 ESG 评级中获得 A 级及以上或同等水平级别的企业，5 万元奖励；经评选列入园区年度 ESG 发展优秀案例的企业，10 万元奖励；在园区新设立且符合条件的 ESG 项目，最高可获得 500 万元的落户奖励；扎根园区且符合条件的 ESG 产业发展方向的企业，最高可获得 100 万元发展奖励；打造苏州工业园区 ESG 产业创新中心，对于符合条件的 ESG 项目，最高可获得 300 万元房租补贴；被认定为“ESG 产业特色楼宇（产业园）”，给予最高 20 万元奖励；对于经认定的培训和产业对接活动，按照实际支出的 30%，给予最高不超过 20 万元补贴。	企业

资料来源：苏州市政府官网，中国银河证券研究院

(5) 福建：构建绿色金融服务体系、打造生态产品价值实现交易机制

5 月 27 日，中共福建省委金融委员会办公室、中国人民银行福建省分行、国家金融监督管理总局福建监管局发布《福建省金融支持绿色低碳经济发展的指导意见》，提出从构建绿色低碳金融服务体系、支持绿色产业发展转型、推进绿色低碳信息共享和环境信息披露、探索建立生态产品交易体系、完善绿色金融配套政策体系、加强政策协调和组织保障等六方面发展绿色低碳经济。力争“十四五”期间，全省绿色贷款年均增速不低于 25%，全省绿色上市公司数量稳步提升；初步建成集山水林田湖草沙等生态资源和碳排放权、排污权、水权等环境权益于一体的**生态产品价值实现交易机制**，基本建立转型金融标准和激励机制。

(6) 吉林：扩大质押物范围等具体措施强化绿色金融工具服务功能

5 月 21 日，中国人民银行吉林省分行、中共吉林省委金融委员会办公室、吉林省发展和改革委员会、吉林省工业和信息化厅、吉林省财政厅、吉林省生态环境厅、国家金融监督管理总局吉林监管局、中国证券监督管理委员会吉林监管局联合发布《关于进一步强化金融支持吉林省绿色低碳发展的若干措施》，从**扩大抵质押物范围、丰富产品服务、加强融资对接、积极运用碳减排支持工具、大力发展债券市场等方面支持金融机构加强绿色金融服务，降低融资成本**。针对绿色制造、传统行业绿色化改造升级、气候投融资、高排放行业低碳转型等重点领域的重点项目，鼓励金融机构将关键指标纳入贷款额度测算、利率定价等授信管理流程，并提出加强应对气候变化风险能力建设，建立环境、碳减排数据共享机制，推进碳排放权市场建设和绿色金融区域改革等措施。

二、2024 年国内外 ESG 投资趋势分析

(一) 全球 ESG 投资趋势分析

2024 年，受经济大环境影响，全球 ESG 投资的格局出现了显著变化，以 UNPRI 为代表的负责任投资原则组织的签署数量在近几年来出现首次负增长。联合国负责任投资原则组织 UNPRI 成立于 2006 年，旨在帮助投资者们理解 ESG 的深刻内涵及投资价值，提升 ESG 的全球关注意识与投资效力。根据 UNPRI2024 年度报告，全球 UNPRI 签署方数量为 5358 个，较 2023 年减少了 8 个。其中签署资产所有者数量为 736 个，较 2023 年减少了 19 个，在 2016 年以来首次出现负增长。

从区域分布上看，欧洲在 UNPRI 签署方数量和签署资产所有者数量上全面领先全球所有地区，占比均超过了一半，拥有 2845 个签署方占比 53%，441 个签署资产所有者，占比 60%。北美地区排名第二，拥有 1287 个签署方，占比 24%，129 个签署资产所有者，占比 18%。中国的签署者数量在 2024 年达到 140 个，占全球的 3%，以资产管理者为主，资产所有者仅为 3 个，占比不到 1%。中国目前 UNPRI 签署情况与国际仍存一定差距，但近几年发展速度较为迅猛，未来参与的数量有望进一步增加。

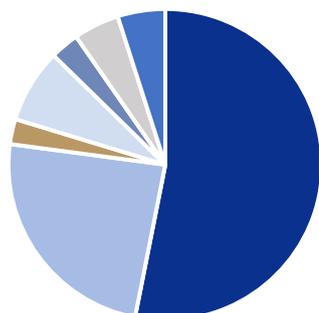
图14: 2016-2024 年全球 UNPRI 签署情况



资料来源: PRI, 中国银河证券研究院

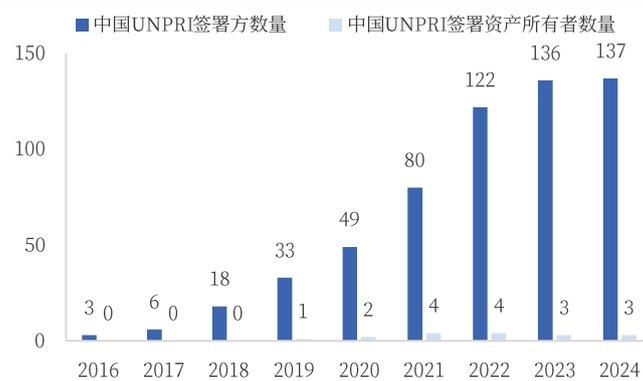
图16: 2024 年 UNPRI 签署方分布情况

■ 欧洲 ■ 北美 ■ 中国 ■ 亚太除中国 ■ 中东和非洲 ■ 拉丁美洲 ■ 大洋洲



资料来源: PRI, 中国银河证券研究院

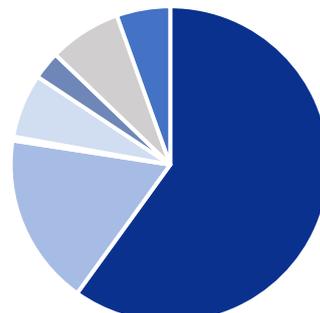
图15: 2016-2024 年中国 UNPRI 签署情况



资料来源: PRI, 中国银河证券研究院

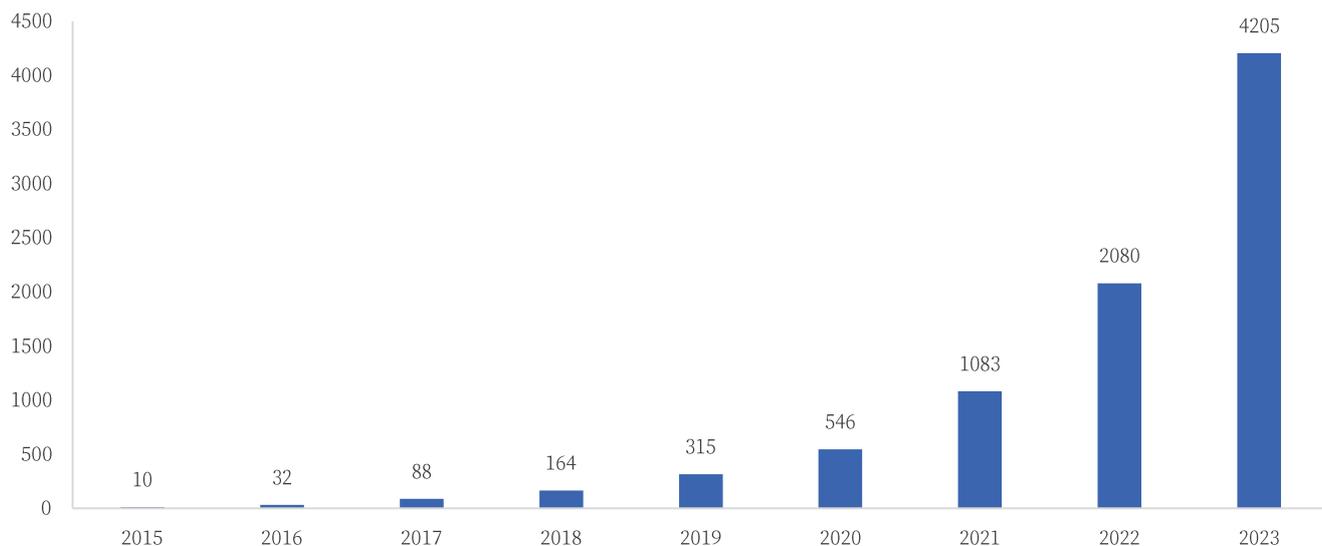
图17: 2024 年 UNPRI 签署资产所有者分布情况

■ 欧洲 ■ 北美 ■ 中国 ■ 亚太除中国 ■ 中东和非洲 ■ 拉丁美洲 ■ 大洋洲



资料来源: PRI, 中国银河证券研究院

图18: 全球具有受 SBTi 认可的目标和承诺的公司数量变化情况(2015-2023 年)



资料来源: SBTi, 中国银河证券研究院

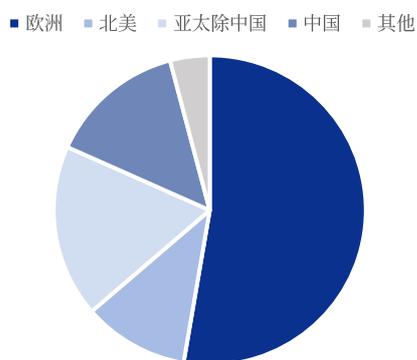
SBTi (The Science Based Targets initiative) 是一个旨在使世界各地的公司和金融机构能够在应对气候危机方面发挥作用的公益组织, 成立于 2014 年, 并在近五年来发展迅速。截止到 2023 年底, 共有 4205 家公司和金融机构向 SBTi 提交了减排目标并得到认证, 这些公司占全球经济体量的 39%。中国共 234 家企业, 相比 2022 年末的 97 家增长率 141%。

(二) 全球 ESG 债券市场回暖

融资端的 ESG 产品主要分为绿色债券、社会债券、可持续发展债券、可持续发展挂钩债券等。

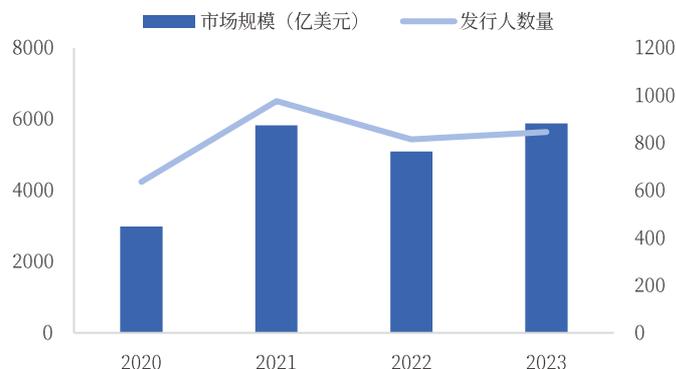
2023 年, 全球绿色债券发行规模和发行人数量止跌回升, 中国发行量位居全球第一。据 CBI 相关统计, 2023 年, 全球绿色债券发行规模达到 5876 亿美元, 同比增长了 15%, 在经历十年来唯一的一次下跌后止跌回升; 发行人数量为 846, 同样止跌回升。在发行地区方面, 2023 年, 中国成为全球发行量第一的国家, 发行量达 835 亿美元, 在全球发行量中占比 14%。按照地区分类, 欧洲发行量为 3096 亿美元, 占全球总发行量的 53%, 北美地区为 645 亿美元, 仅次于亚太, 占比 11%。

图19: 2023 年全球绿色债券市场规模分布



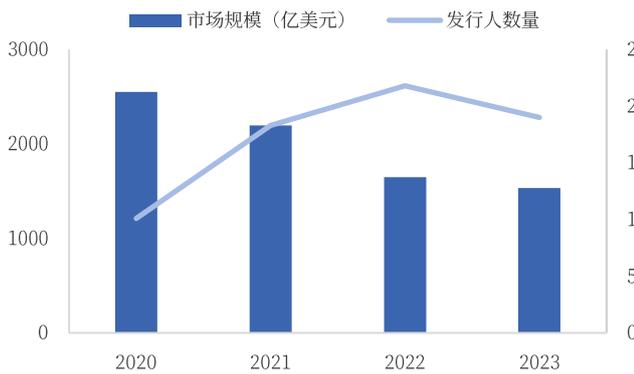
资料来源: Climate Bonds Initiative, 中国银河证券研究院

图20: 2020-2023 年全球绿色债券市场规模及发行量



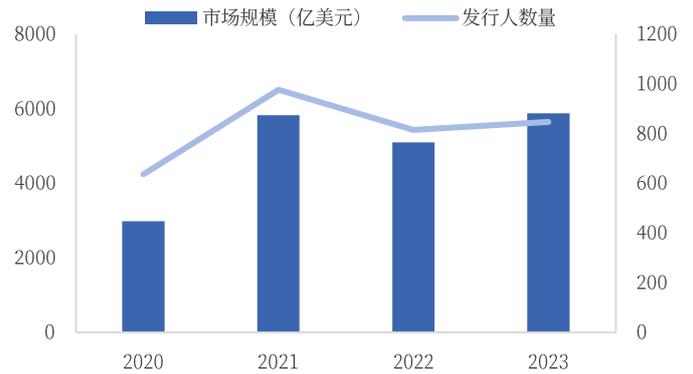
资料来源: Climate Bonds Initiative, 中国银河证券研究院

图21: 2020-2023 年全球社会责任债券市场规模及发行量



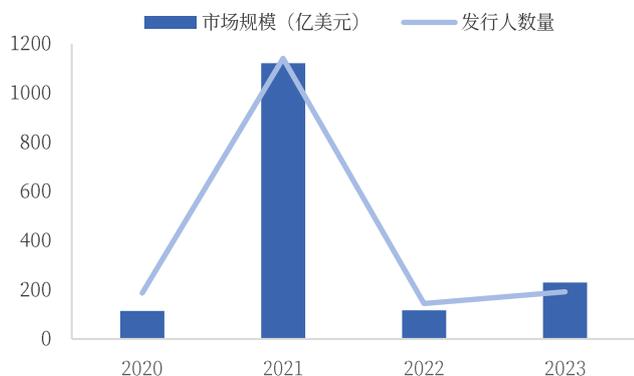
资料来源: Climate Bonds Initiative, 中国银河证券研究院

图22: 2020-2023 年全球可持续发展债券市场规模及发行量



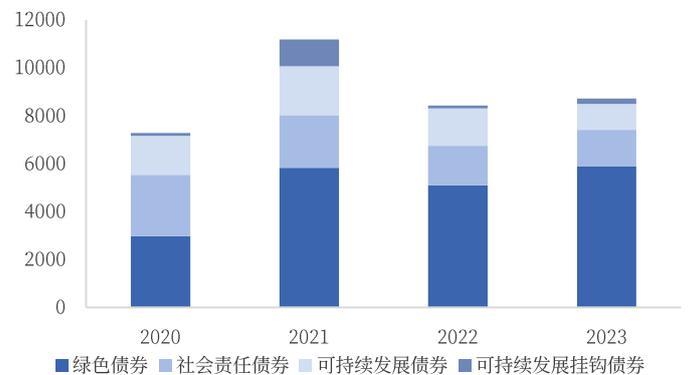
资料来源: Climate Bonds Initiative, 中国银河证券研究院

图23: 2020-2023 年可持续发展挂钩债券市场规模及发行量



资料来源: Climate Bonds Initiative, 中国银河证券研究院

图24: 2020-2023 年全球 ESG 债券类型分布情况 (亿美元)



资料来源: Climate Bonds Initiative, 中国银河证券研究院

国际社会责任债券发行规模近四年均呈持续下跌趋势。2023 年, 国际社会责任债券发行规模达 1533 亿美元, 同比下降 7%, 发行人数量为 190, 同比下降 13%。2023 年, 韩国在社会责任债券发行量中占据领先地位, 发行量达 559 亿美元, 在总体中占比 36%。值得注意的是韩国 Korea Housing Finance Corp 公司发行了 306 亿美元, 占全球 2023 年发行量的 20%, 超过了发行量排名第三的国家美国的 202 亿美元, 与排名第二的法国接近 (327 亿美元)。

国际可持续发展债券规模进一步下降。2023 年, 全球可持续发展债券市场规模为 1078 亿美元, 同比下降了 31%。发行人数量为 221, 下降了 1%。CBI 认为, 由于美国证券交易委员会气候披露规则的延迟发布给在美国经营的公司带来了不确定性, 导致一些发行人被迫推迟一些债券的发行, 等待监管指导的明确规定, 是近些年来可持续发展债券发行量缩水的原因。2023 年可持续发展主题债券得到了墨西哥、秘鲁和泰国等主权国家发行者的支持, 这些国家的可持续发展主权债券发行了 143 亿美元, 占比 13%。从发行量上看, 墨西哥, 法国和美国发行量最高, 分别为 119 亿, 99 亿和 98 亿美元。

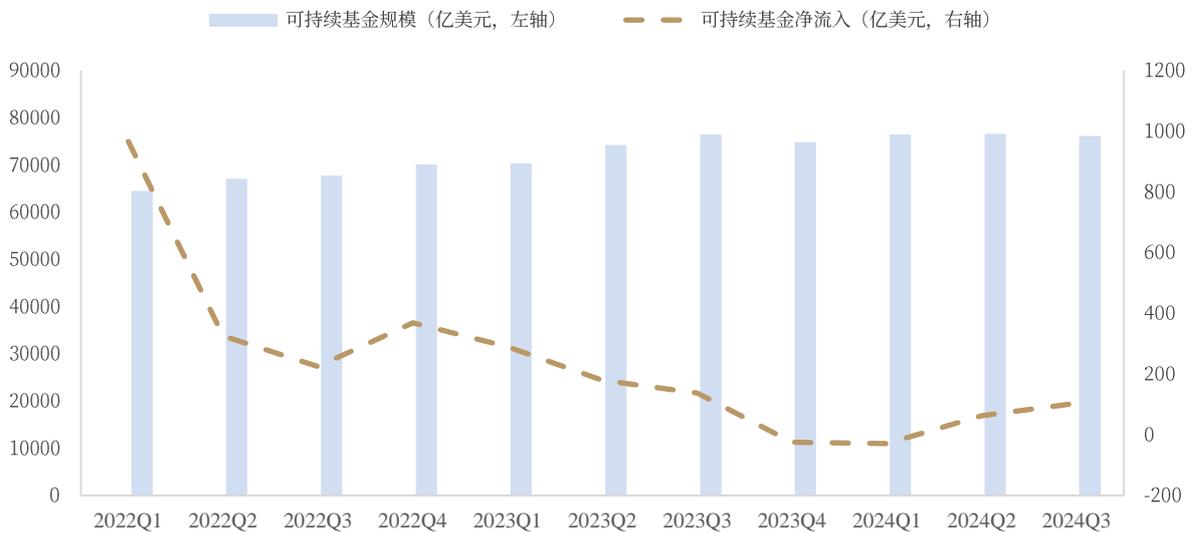
此外, 国际可持续发展挂钩债券发展重新回升。2023 年, 全球可持续发展挂钩债券市场规模为 229 亿美元, 相比 2022 年提升 95.7%。

(三) 全球可持续基金市场止跌回升

全球可持续基金在 2024 年前三季度共净流入 138 亿美元, 相比去年前三季度的 607 亿美元下降了 77%。在 2023Q4 和 2024Q1 接连出现了净流出, 让全球可持续基金的发展进入低谷期。但在 2024 年 Q2 后净流出情况得到逆转, Q2, Q3 分别为净流入 63 亿美元和 104 亿美元。这一低谷同时表现在可持

续基金规模和资产规模上，在 2023 年 Q4 开始，全球可持续基金规模和资产规模增速均放缓，并在个别季度出现负增长，在过去的一年中基本维持在 7.6 万亿美元和 3 万亿美元附近波动。这一颓势在 2024Q3 得到了缓解，可持续基金资产打到了 3.2 万亿美元，创历史新高，同时可持续资金规模维持在了 7.6 万亿美元的历史高位。

图25：2022-2024Q3 全球可持续基金发展状况



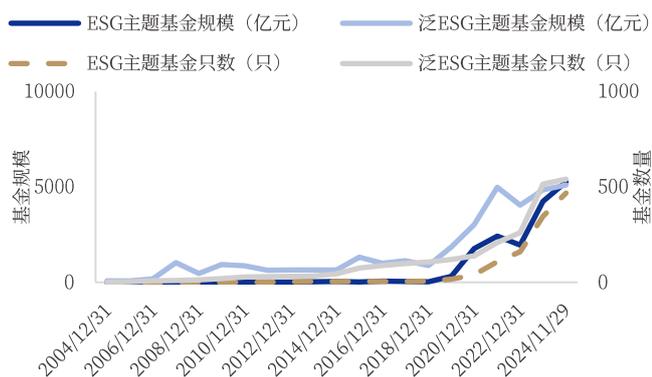
资料来源: Morningstar, 截至 2024 年 9 月, 中国银河证券研究院

(四) 中国 ESG 产品发展现状

2024 年，随着全社会对可持续发展的重视，越来越多的投资者开始关注公司的社会责任和环保表现，因此 ESG 产品发展势头良好，ESG 基金产品和银行理财产品发展延续了增长态势。截至 2024 年 11 月 29 日，**ESG 公募基金产品总数为 1009 支**，相比去年年初提升了 28.7%。**总基金规模达到了 10363.34 亿元**，首次突破万亿大关，同比去年年末上升 14.1%。ESG 公募基金是践行 ESG 投资理念的主要机构投资者力量，ESG 公募基金以泛 ESG 主题基金为主，即投资于环境保护 (E)、社会责任 (S)、公司治理 (G) 三大主题之一，具体来说包括绿色环保、新能源、可持续发展、社会责任等相关子领域。截至 2024 年 11 月 29 日，泛 ESG 基金数量达到了 541 只，相比去年年末上升了 5.0%，基金规模为 5,100.54 亿元，同比上升 5.2%。在经历了 2019 年的暴涨之后，泛 ESG 基金总规模和规模在近年来在波动中呈现缓慢上升趋势，目前占据了 ESG 基金规模的一半左右。

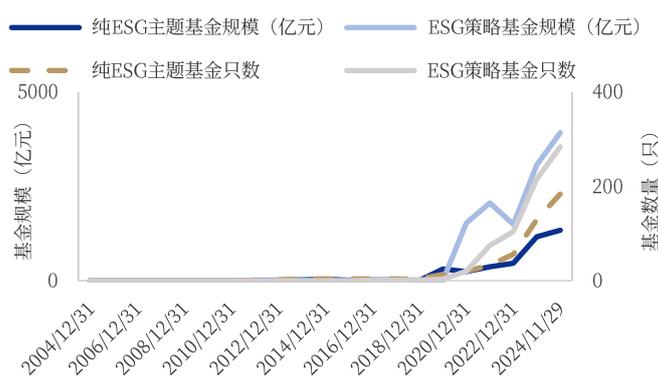
聚焦于 ESG 主题基金，纯 ESG 主题基金增长相比较为缓慢，ESG 主题基金以 ESG 策略基金为主。截至 2024 年 11 月 29 日，纯 ESG 主题基金和 ESG 策略基金数量分别有 184 和 284 只，相比去年年末分别上升 41.5% 和 31.5%。规模分别达到 1338.58、3924.22 亿元，与去年年末相比分别上升 15.0% 和 27.7%。其中，ESG 策略基金占 ESG 主题基金总规模的 74.6%。

图26: 2004-2024 年 ESG 公募基金产品发展情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 数据截止日期 2024 年 11 月 29 日

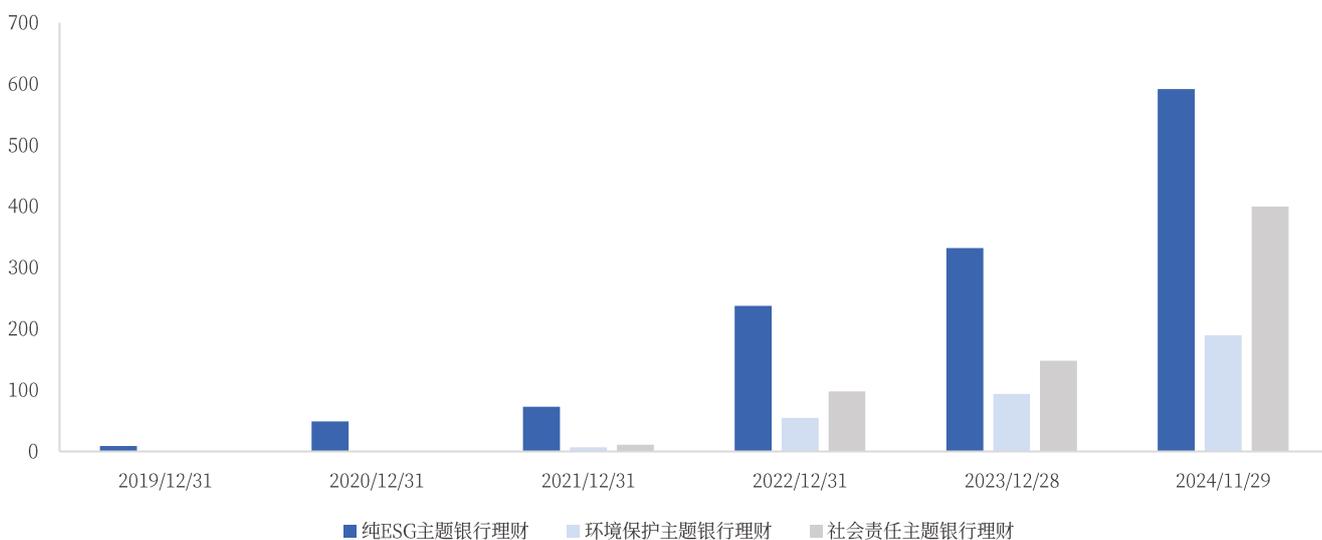
图27: 2004-2024 年 ESG 主题基金产品发展情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 数据截止日期 2024 年 11 月 29 日

ESG 银行理财产品以纯 ESG 主题产品为主, 延续了 2020 年以来“井喷式”的增长势头, 新增产品数量持续增加。从发行数量看, 自 2019 年始, 我国银行及理财子公司发行纯 ESG 主题银行理财产品的数量总体呈明显上升趋势, 且在 2021 年上升速度明显进一步加速增长, 从 2019 年年末的 9 只大幅上升至目前的 592 只, 同比去年年末上升了 78.3%。环境保护主题与社会责任主题银行理财产品在 2021 年逐渐取得发展且数量相对纯 ESG 主题银行理财产品数量较少, 环境保护主题银行理财产品从 2021 年年末的 7 只上升至目前的 190 只, 同比去年年末上升了 102.1%。社会责任主题银行理财产品从 2021 年年末的 11 只上升至目前的 400 只, 同比去年年末上升了 170.3%。

图28: 2019-2024 年 ESG 银行理财产品数量



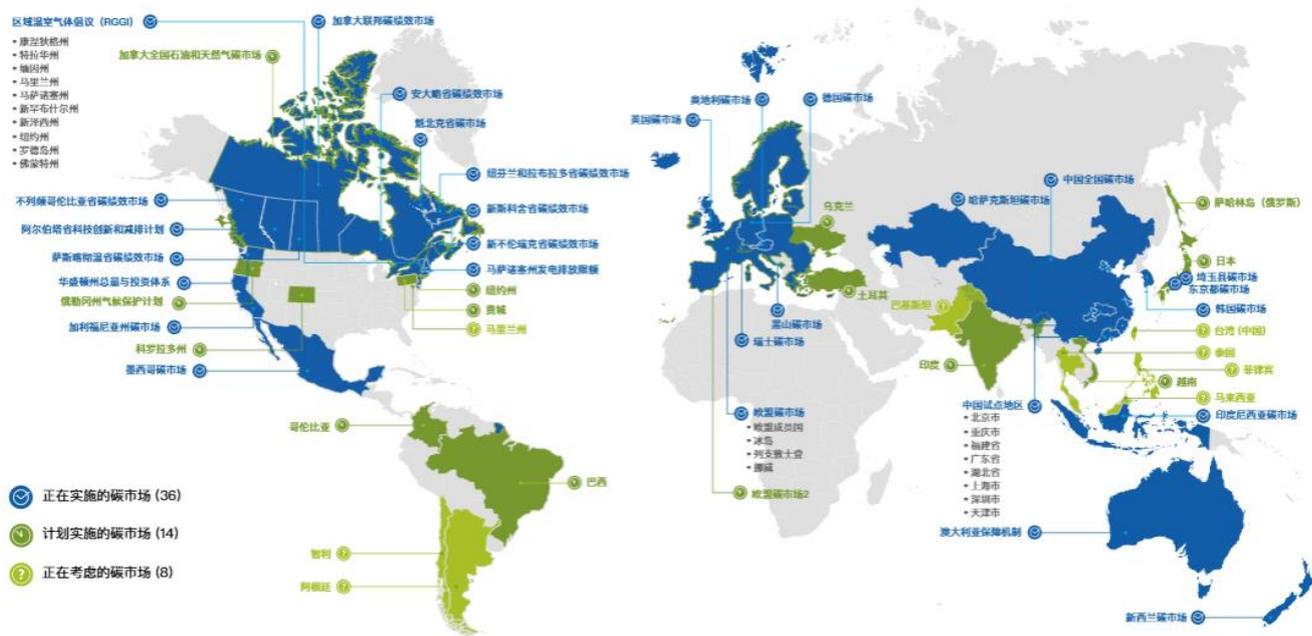
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、2024 年国内外碳市场发展回顾

全球碳市场主要为中、欧、英、美碳市场。全球在应对气候变化的努力中，碳市场作为衡量企业或国家碳排放水平和碳管理表现的工具，已成为投资者和政策制定者的重要参考，包括中国、美国、日本、欧盟和英国等国家/地区都构建起比较完善的碳交易市场。碳交易具有良好的政策兼容性、区域和行业拓展性以及金融衍生性，在全球得以广泛应用。因此，用碳市场的发展情况来作为衡量地区间应对气候变化的指标具有良好的对比可行性。

(一) 国际碳市场

图29：国际碳市场—地理分布



资料来源：ICAP，中国银河证券研究院

欧盟碳市场（EU-ETS）是第一个跨国强制性碳市场，也是全球覆盖国家最多、涉及行业最多、交易规模最大的碳市场。自 2005 年启动以来，已成为应对气候变化的关键工具，其目标在于通过市场化机制推动温室气体减排，为欧盟实现 2050 年“净零排放”的气候战略奠定基础。在这一体系中，欧盟采取了“总量控制与交易”（Cap-and-Trade）的运行机制，通过设定年度排放总量上限，并对企业发放排放配额（European Union Allowances, EUAs），引导企业主动降低碳排放，实现环保与经济平衡。具体而言，EU ETS 每年根据排放上限逐步缩减配额总量，以实现更高效的减排目标。企业在获得配额后可以自由交易，若其排放量低于配额便可出售多余配额获利，而超出配额的企业则需购买额外配额或承担高额罚款。此举不仅对高耗能行业形成了减排压力，同时也为低碳技术创新和绿色投资提供了市场激励。目前，该体系涵盖了能源、钢铁、水泥、化工、航空等多个高排放行业，随着欧盟碳市场改革的推进，未来还将逐步纳入航运、建筑和道路运输等领域。

自 2021 年进入第四阶段以来，欧盟碳市场改革力度进一步加大。在“Fit for 55”计划的框架下，欧盟提出到 2030 年将温室气体排放量较 2005 年减少 62% 的目标，并通过削减配额、提高年度减少比例等措施强化碳市场约束。同时，欧盟启动了“创新基金”和“现代化基金”，为低碳技术研发和能源结构转型提供重要支持。此外，为应对碳泄漏风险，欧盟计划实施碳边境调节机制（CBAM），通过对

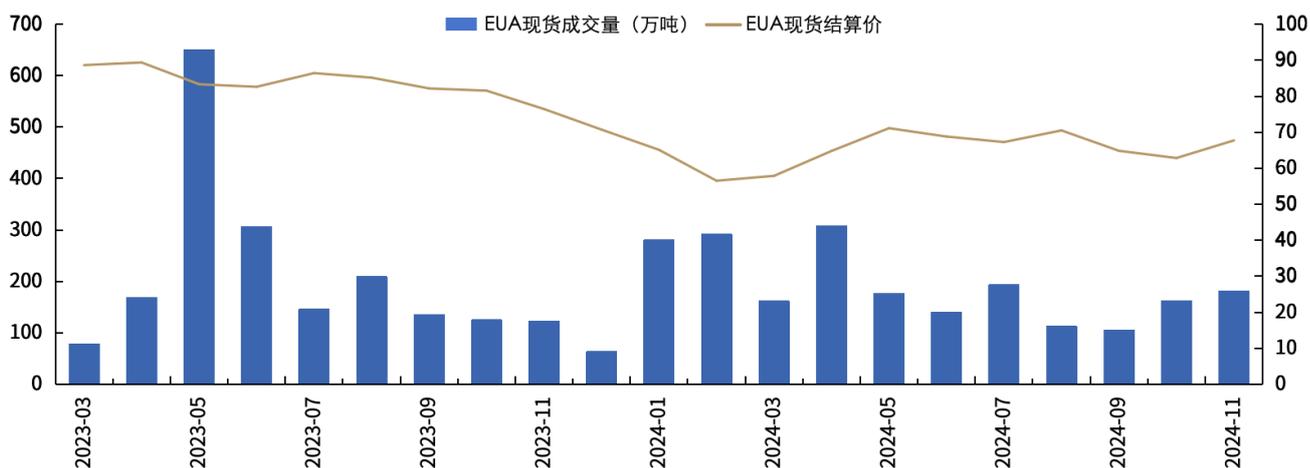
进口高碳产品征收碳税，确保区域内外企业在碳排放标准上的公平竞争。尽管欧盟碳市场在减排成效、市场规范等方面取得了显著成就，但仍面临多重挑战。一方面，碳配额价格自 2021 年以来持续走高，可能加剧高耗能企业的成本负担，对部分行业的国际竞争力造成影响；另一方面，碳泄漏风险仍未完全消除，如何协调碳边境税的实施与全球贸易规则成为重要议题。此外，能源价格上涨引发的社会公平性问题也需要得到有效应对，以避免减排政策对低收入群体造成过大冲击。

总体而言，欧盟碳市场为全球应对气候变化提供了重要范例，其通过市场化手段将环境保护内嵌于经济活动中，不仅推动了欧盟区域内的减排进程，也为全球碳市场发展和政策设计提供了经验借鉴。在中国碳市场以及其他国家碳交易体系的构建中，欧盟碳市场的模式与实践已被广泛参考。

英美碳市场虽然起步晚于欧盟碳市场，但在运行机制、覆盖范围和发展路径上展现了各自独特的特点和实践方式，成为全球碳市场的重要组成部分。英国在脱欧后于 2021 年正式推出了自己的碳排放交易体系 (UK ETS)，以取代其在欧盟碳市场中的参与地位。UK ETS 在设计上基本延续了欧盟碳市场的框架，同样采取了“总量控制与交易”(Cap-and-Trade) 机制，但其减排目标更为激进。例如，UK ETS 在启动时设定的排放总量比英国在欧盟 ETS 中的分配量低了 5%，以加速碳排放的减少。英国碳市场主要覆盖能源、工业和航空业，这些行业的排放量占英国总排放量的三分之一以上。UK ETS 的另一个显著特点是政府对碳价格的干预。英国设置了一个碳价格下限 (Carbon Price Support, CPS)，确保碳价不会因市场波动而过低，以维持对企业的减排激励。此外，英国还明确将碳市场与其“净零排放”目标挂钩，计划通过逐步收紧配额和扩展行业覆盖范围来实现到 2050 年净零排放的目标。

美国的碳市场呈现出联邦层面缺乏统一框架、而地方与区域碳市场发展活跃的特点。目前，美国尚未建立全国性的碳排放交易体系，但一些州和地区已率先启动了区域性碳市场。其中，最具代表性的是加州碳市场和区域温室气体减排行动 (Regional Greenhouse Gas Initiative, RGGI)。RGGI 则是美国东北部和中大西洋地区 11 个州的联合行动，于 2009 年启动，主要针对发电行业的碳排放。RGGI 的核心机制是为电力企业分配排放配额并进行拍卖，其收入用于支持清洁能源项目和能源效率提升。RGGI 的成功在于通过市场化手段有效降低了参与州的电力行业碳排放，同时为当地政府提供了资金支持。

图30：欧盟排放配额(EUA)现货结算价和现货成交量

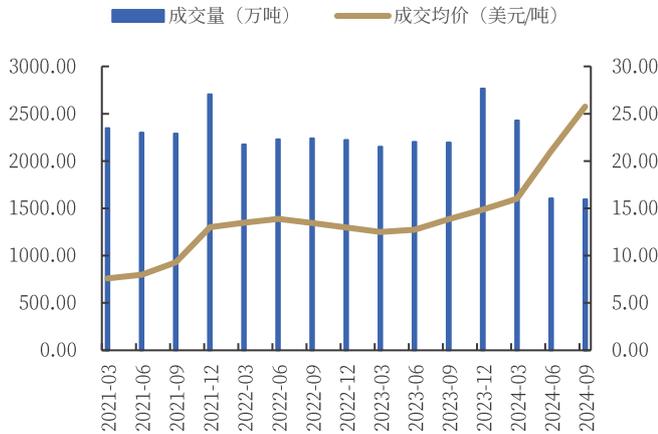


资料来源：同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

欧盟碳市场成交量和成交均价处于领先地位。欧盟碳市场：截至 2024 年 12 月 10 日，欧盟排放配额(EUA)现货结算价为 68.13 欧元/吨，根据 12 月 10 日 7.63: 1 的汇率，可知结算价为 519.83 元/吨。相较于 2023 年 7 月份 641.6 元/吨的成交均价下降 18.98%。从成交量总体来看，2024 年三季度欧盟排

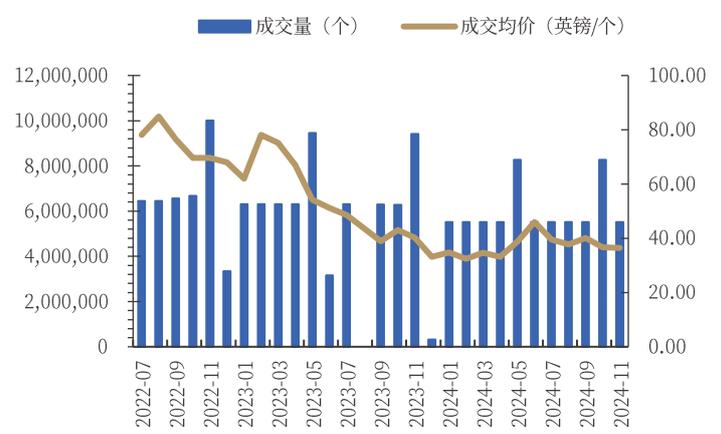
放配额(EUA)现货结算额达到 409.8 万吨，少于 2023 年三季度（489.5 万吨）。2024 年和 2023 年相比，各月成交量更加稳定，没有交易多集中在某一个月情况出现。

图31：2021-2024 年美国 RGGI 碳拍卖市场成交量较为稳定，成交价呈上升趋势



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图32：2022-2024 年英国 UKA 碳拍卖市场成交量以半年为周期，成交价呈下降趋势



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

美国 RGGI 碳拍卖市场成交均价平稳增长。美国碳 RGGI 碳拍卖市场成交量保持平稳，成交均价增长显著。成交量上总体来看，自 2021 年以来总体保持平稳，大部分季度都维持在 2000 万吨左右，但 2024 年第二、三季度成交量有所下降，为 1605.32 和 1594.36 万吨。成交均价自 2021 年一季度以来保持持续增长的趋势，2024 年三季度成交均价为 25.75 美元/吨，相较于 2021 年一季度的 7.6 美元/吨上涨了 238.8%，涨势显著。

英国 UKA 碳拍卖市场成交量呈现以半年为维度的较为显著的周期性，每个周期前四个月份成交量保持平稳，基本保持在 600 万个左右，第 5 个月份有一个大幅的上升，第 6 个月份又有一个大幅的回撤。2024 年每月的成交量都比较稳定，大多都在 550 万个上下，但在 5 月和 10 月成交量达到了 827 万个，成交量和成交均价相比之前的年份，稍有下降。

（二）中国碳市场

中国政府高度重视碳市场建设。中国政府高度重视应对气候变化工作，把应对气候变化作为推进生态文明建设、实现高质量发展的重要抓手，持续实施积极应对气候变化国家战略，采取一系列政策和措施，力争二氧化碳排放于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和（“双碳”目标）。其中，全国碳市场是利用市场机制控制温室气体排放的关键制度安排，是推动实现“双碳”目标的重要政策工具，对碳定价发挥基础性作用。

习近平主席在巴黎气候大会上提出把建立全国碳排放交易市场作为应对气候变化的重要举措。《中共中央 国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》《2030 年前碳达峰行动方案》等碳达峰碳中和“1+N”政策文件将建设完善全国碳排放权交易市场作为实现“双碳”目标的重要政策工具。党的二十大报告明确提出健全碳排放权市场交易制度。

图33: 中国碳市场成交均价呈上升趋势



资料来源: 中国银河证券研究院

中国的碳排放交易体系主要包括全国碳市场和地方碳交易试点市场。在借鉴国际碳市场建设经验、总结地方试点碳市场建设实践的基础上，全国碳排放权交易市场从发电行业入手，全国碳排放权交易市场（CEA）于 2021 年 7 月启动上线交易，现纳入重点排放单位 2257 家，年覆盖二氧化碳排放量约 51 亿吨，占全国二氧化碳排放的 40% 以上，成为全球覆盖温室气体排放量最大的市场¹。但是行业目前仅覆盖发电行业，未来计划逐步扩展至水泥、钢铁、有色金属等高排放行业。

中国碳市场政策驱动、碳价平稳增长。截至 12 月 10 日，全国碳市场收盘价格为 101.67 元/吨，这一价格较 2021 年 7 月全国碳市场开市时的 48 元/吨上涨超过 111.8%。全国碳市场 CEA11 月成交均价为 91.48 元/吨，相较上月（97.81 元/吨）下降 6.5%。本月碳配额交易活跃度相比上月还是去年同期均呈现上升态势，成交量和成交额均显著增长。

总体来看，中国碳市场 CEA 成交均价自 2021 年成立以来一直处于持续走高的趋势，2024 年 5 月份之后成交均价有一个小幅的回撤，但总体仍保持历史高位。得益于政策原因，CEA 成交量在 2021 年 12 月和 2023 年 10 月有两次峰值式增长，2021 年生态环境部此前要求，发电行业重点排放单位需尽早完成全国碳市场第一个履约周期配额清缴，确保 2021 年 12 月 15 日 17 时前本行政区域 95% 的重点排放单位完成履约，2021 年 12 月 31 日 17 时前全部重点排放单位完成履约。履约截止日的到来，令全国碳市场重点排放单位交易意愿上涨，交易活跃度大幅上升。2023 年 10 月前后生态环境部发布了《关于做好 2023—2025 年部分重点行业企业温室气体排放报告与核查工作的通知》《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》等一系列政策，中国碳市场 CEA 成交量受益于政策，当月成交量大幅上涨，此后逐步回归均值水平²。

2024 年 7 月，《2023、2024 年度全国碳排放权交易发电行业配额总量和分配方案》正式发布，其优化了全国碳市场履约时间安排，**全国碳市场由两年一履约变成一年一履约**。在这样的结转措施下，将促使配额盈余企业逐步向市场释放与履约需求大致相当的配额量，以更好平衡市场供需，缓解扎堆交易问题，提升市场活跃度。

¹ 中国政府网 https://www.gov.cn/xinwen/jdzc/202402/content_6934269.htm

² 中国政府网 https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2023-03/16/content_5747106.htm

图34：中国碳市场成交均价呈上升趋势



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院整理

中国的 8 个地方试点碳市场是全国碳市场启动前的重要探索平台，分别包括北京、上海、广东、深圳、湖北、天津、重庆和福建。各试点市场自 2013 年起陆续启动，覆盖电力、工业、服务业等重点行业。其中，北京与上海市场机制成熟，侧重碳金融创新；广东市场交易活跃，率先引入碳配额拍卖机制；深圳市场灵活高效，是最早启动碳交易的试点之一；湖北市场数据管理能力突出，现承担全国碳市场的注册登记工作；天津和重庆市场注重工业行业减排，规模稳步提升；福建侧重林业碳汇等项目，形成特色优势。这些试点市场为全国碳市场的建设积累了宝贵经验，并在碳金融工具创新和市场机制完善方面提供了有力支持。

我国碳金融产品不断丰富，除碳排放权交易外，碳信贷、碳债券、碳基金等金融产品逐渐兴起。碳信贷产品基于企业的碳排放权或减排项目的未来收益作为抵押，金融机构向企业发放贷款，支持其在节能减排和可再生能源领域的投资，例如基于碳配额质押贷款。碳债券设计以绿色项目融资为核心，募集资金用于支持节能环保项目、可再生能源开发等。碳基金通过股权投资的形式进入绿色技术和低碳企业，资金来源包括政府引导基金、社会资本和国际金融机构，常用于支持清洁能源技术研发或生态修复项目，如国家绿色发展基金。碳保险则针对碳市场特有的价格波动风险和低碳项目的运营风险进行设计，例如价格波动保险可保障企业在碳配额价格剧烈波动时的财务稳定或为可再生能源发电量不足风险提供保障。

表11：中国碳金融工具的探索

产品分类	试点	全国	北京	上海	深圳	广东	湖北	天津	重庆	福建
融资工具	碳债券	✓			✓					
	碳资产抵押融资	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	碳资产回购		✓	✓	✓	✓				✓
	碳资产托管				✓	✓	✓			✓
交易工具	碳远期			✓		✓	✓			
	碳期货					✗				
	碳期权		✓		✓					
	碳掉期		✓							
支持工具	碳借贷			✓						
	碳指数		✓			✓				
	碳保险			✓		✓	✓			
	碳基金		✓	✓	✓		✓			✓

资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，中国银河证券研究院

四、ESG 投资配置建议

(一) 海外不确定性增加，国内期待内需接力外需

海外环境来看，特朗普 2.0 时代，政策不确定性增加。随着美国大选的落地，特朗普政府关税与贸易、移民、对内减税、制造业回流等方面或将有较大动作，但执行方式与落地时间尚不明确，可能对全球市场产生冲击。展望 2025，在通胀小幅下降叠加失业率不会出现大幅调升的情况下，美联储降息节奏可能更加灵活谨慎，美国预计将逐渐达成经济“软着陆”，消费仍将作为经济增长支柱。根据银河宏观团队测算，预计 2025 年美国实际 GDP 增长 2.3% 左右，通胀（CPI）均值为 2.4%，失业率年末在 4.4% 左右；美联储预计在 2024 年累计降息 100BP，在 2025 年累计降息 75BP，并可能在年中停止缩表。欧元区来看，目前欧元区制造业动能减弱，需求不足问题更加明显，经济停滞风险上升。同时，特朗普关税及贸易政策具有不确定性，可能进一步削弱欧元区出口。虽欧元区通胀压力缓解，但经济依然偏弱。预计央行或将进一步放松货币政策和以应对经济走弱和可能出现的贸易摩擦。

国内环境来看，货币政策适度宽松，财政政策扩张明确，政策支持带动内需接力外需。2024 年 12 月 12 日，中央经济工作会议召开，本次会议明确提出要实施“适度宽松”的货币政策，与 2011 年-2024 年的“稳健”表述不同，货币政策取向更加宽松。同时明确提出“实时降准降息”，2024 年流动性将更加充裕，进一步保障经济的稳定增长。同时，财政政策的表述也更加积极有力，重点提高财政赤字率、加大支出强度、发行超长期特别国债、增加专项债发行使用等，将进一步向基础设施建设、民生保障和促进消费的方向发力。

展望 2025 年，政策落地效果开始逐步显现，消费和基建或将带来更多动能，可以更多期待内需接力外需促进经济上行。具体来看，随着国内政策的不断落地生效，房地产市场有所企稳，制造业景气度进入扩张区间，内需正在逐步改善。同时，在大规模设备更新和消费品以旧换新政策的落地推动下，相关领域也有望迎来盈利面的改善，除此之外，大规模化债一定程度缓解了地方财政压力，在化债现金流改善的情况下，地区配套建设项目有望逐步恢复，带动基建加速推进。内需有望接力外需，促进经济平稳上行。

图35：美国 PPI 和 CPI 走势



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图36：中国 PPI 和 CPI 走势



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

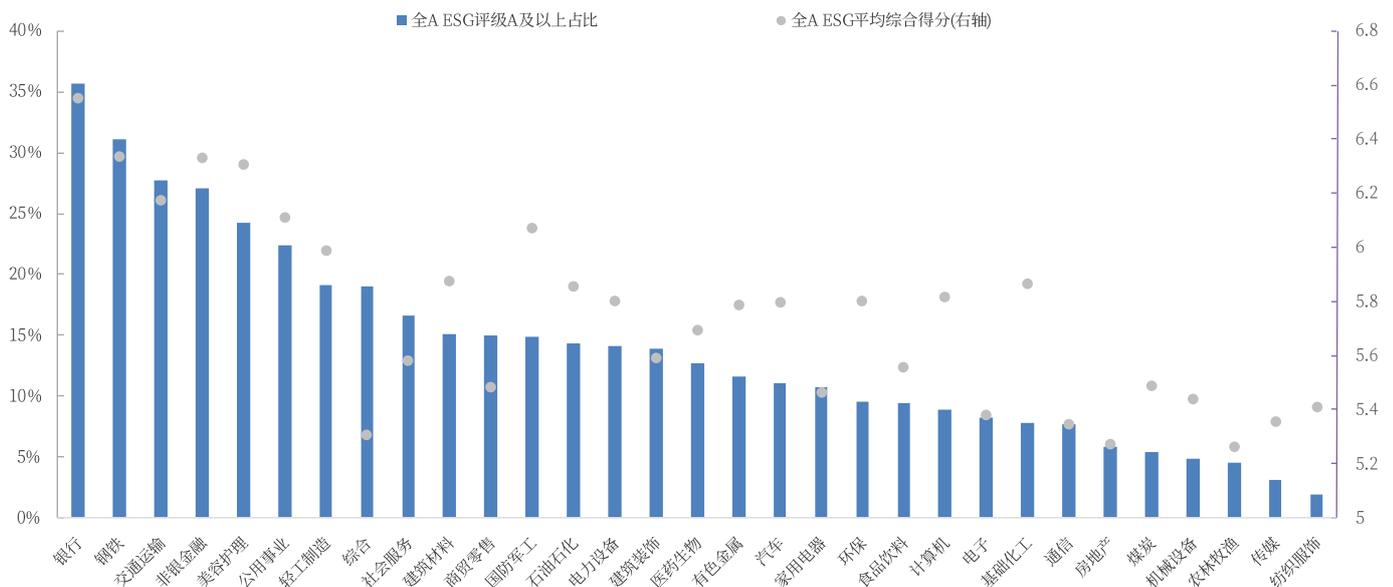
(二) A 股基本面有望改善，ESG 表现靠前公司具有更强上行优势

经济面改善有望带动全 A 财务基本面上行，ESG 表现靠前公司具有更强上行优势。

财务基本面来看全 A 2024 年三季报利润总额增速仍处下行区间，为-1.06%，但 2024Q3 单季度净利润增速由负转正，为 3.6%，有较大幅度提升。全部 A 股归母净利润累计同比仍然下降，但降幅有所收窄。行业来看，目前房地产及相关产业链业绩表现仍较差，内需消费仍然不足拉动产品价格下行，拖累整体盈利修复。但 2025 年伴随经济基本面逐步改善，宽松的货币政策和扩张确定性较强的财政政策，叠加更多产业政策落地出台，房地产及相关产业链有望企稳，地方财政债务压力缓解带动基建提升，经济基本面的回升有望带动全 A 财务基本面上行。

银行、钢铁、非银金融等行业 ESG 综合评分表现靠前，银行和钢铁整体上市公司 ESG 评级 A 及以上的公司占比较高。从行业 ESG 表现来看，金融行业整体上市公司 ESG 评级 A 及以上的公司占比较高，截至 2024 年 12 月 11 日，银行和非银金融 ESG 评级 A 及以上的公司行业占比分别为 36%和 31%。交通运输、非银金融和美容护理等行业 ESG 表现也居行业前列。得分来看，截至 2024 年 12 月 11 日，银行、钢铁、非银金融等行业 ESG 综合评分表现靠前，银行钢铁、非银金融、行业平均 ESG 综合得分分别为 6.55、6.34 和 6.33。纺织服装、传媒、农林牧渔等行业 ESG 表现靠后，截至 2024 年 12 月 11 日，ESG 评级 A 及以上的公司行业占比均在 40%以下。整体来看，银行、钢铁、交通运输、非银金融、美容护理以及公用事业等行业在非财务绩效性方面具有相对优势。

图37: 截至 2024 年 11 月 11 日 ESG 评级为 A 以上公司数量占比及平均综合得分

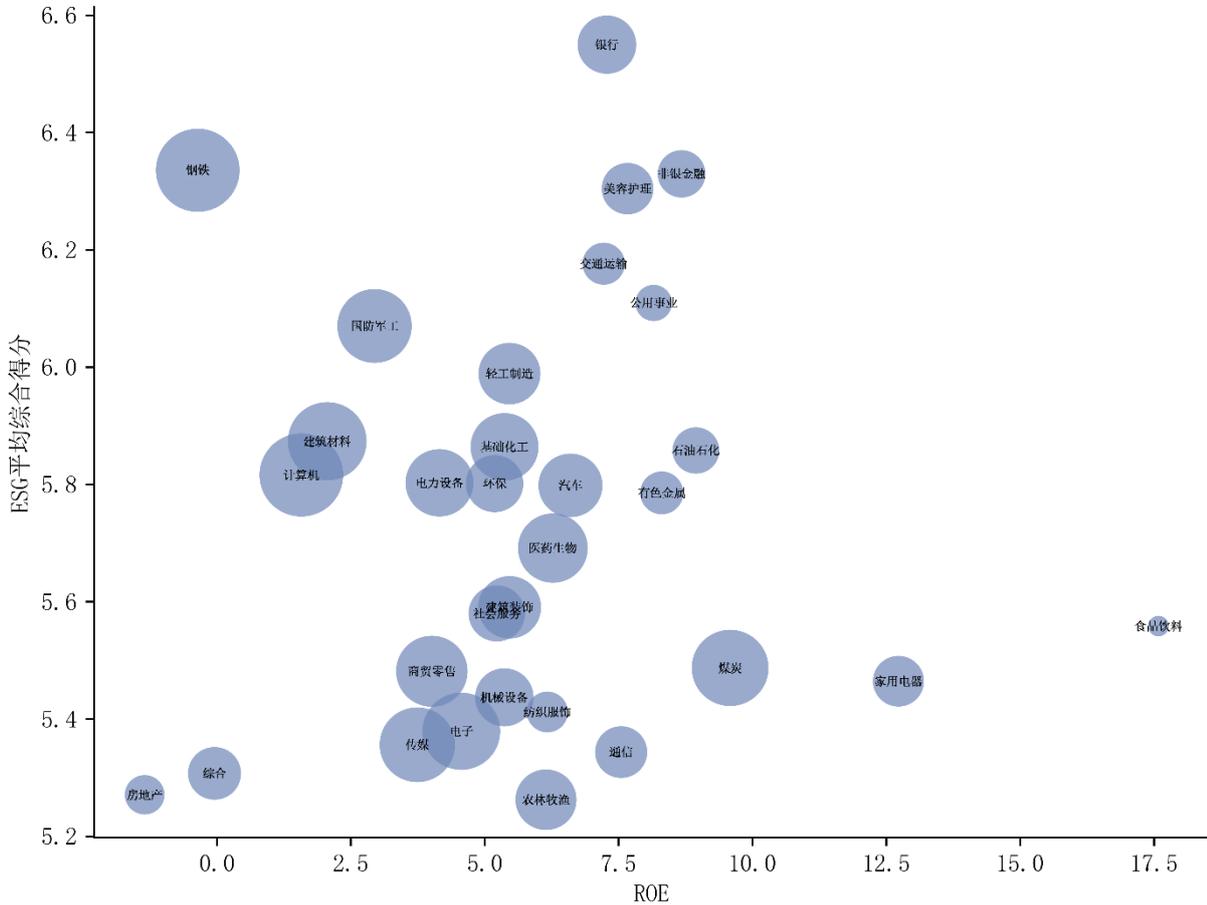


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公用事业、非银金融、有色金属、食品饮料等行业基本面较好，估值较低，上升空间较大。从基本面角度来看，食品饮料、非银金融、银行、美容护理、公用事业、交通运输等行业 2024 年三季报 ROE 表现靠前，截至 2024 年 12 月 11 日，整体 ESG 平均综合得分也均在 6.0 分以上，行业整体盈利能力及上市公司公司治理情况等表现较好。从估值来看，很多行业上市公司经过前期上涨，估值已经达到历史高位。截至 2024 年 11 月 11 日，钢铁和计算机行业市盈率已达 2016 年以来最高值，建筑材料、电子、煤炭和传媒市盈率历史分位数也达历史分位数 80% 以上。食品饮料、公共事业、房地产和纺织服饰估值较低，处历史分位数 25% 以下。基本面指标和估值结合来看，公用事业、非银金融、有色金属和食品饮

料等行业基本面较强，同时估值在行业历史表现上相对不高，中长期维度上，A 股市场有望迎来新一轮估值重塑机会，相关行业上市公司未来仍有较大上行空间，具有较好的中长期投资价值。

图38：全 A 行业基本面与估值分析（气泡大小体现 PE(TTM)历史分位数，气泡越大历史分位数越高）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

注：ROE 报告期为 2024 年三季报，单位为%；ESG 综合得分、PE(TTM)所用数据均截至 2024 年 11 月 11 日

（三）投资配置建议

政策转变 A 股格局，政策支撑和流动性改善成为 2025 年市场上行重要动能。2024 年 9 月 24 日以来，政策迎来密集出台阶段，9 月 24 日稳定资本市场的一揽子政策出台，投资者信心得到极大提振，此后金融街论坛中明确对金融市场的一些列宽松政策再次体现政策托底意向，9 月 24 日至 30 日，央行、金融监管总局、证监会联合推出政策组合拳，中央政治局会议提前召开，且发布超预期稳增长政策，A 股市场整体回暖。12 月 9 日中央政治局会议、12 月 11 日至 12 日中央经济工作会议的召开，为 2025 年经济工作指明重要方向，同时释放出更加积极有为的政策信号，货币政策适度宽松，财政政策扩张明确。整体 A 股市场自 9 月以来大幅回升，尤其是之前跌幅较大，估值处于低位的行业或个股，因其上升弹性大，出现大幅度反弹。

整体来看，A 股市场格局在政策支撑下已经发生转变，财务基本面已经不再是市场的主要关注点，政策以及在政策支撑流动性的改善成为推升市场快速上行以及后续市场延续上行的重要因素。盈利的改善仍需要时间，基本面支撑仍较滞后，因此**后续政策出台节奏及执行力度成为 2025 年 A 股市场行情持续时间**和**上升空间的关键**。后市来看，宏观层面海外不确定性仍在，但国内政策支持力度较强，未来伴随内需逐步回暖，财政政策和货币政策加力，投资者信心有望得到持续提振，带动 A 股继续回升。结合宏观、盈利、ESG 表现以及目前市场情况，可以关注几个方向：

1. 自主可控下的科技创新板块。在房地产处于长期去库周期的情况下，摆脱传统经济增长路径迫切需要发展新质生产力，中长期自主可控和国产替代的科技创新相关板块具有战略布局价值，包括国产算力和操作系统国产化等。网络安全是未来发展趋势而且是当前亟待解决的重要政策方向，信创产业链国产化和网络安全架构等行业的发展具有政策紧迫性。对于科技板块来说，在目前主线不够清晰的情况下，虽然科技成长板块近期在投资者信心的松动下有所震荡，但逐步回暖的市场环境下仍然能够保持上涨逻辑，且并未出现打破这种逻辑的事件。科技板块虽盈利表现滞后，但电子和通信细分板块盈利都有结构性亮眼表现。流动性宽松和政策的持续加码发力也确定性较强，利好风险资产。

2. 受益于国内内需回暖的相关消费行业。2024 年以来，国务院大力推动各个领域的设备更新以及消费品以旧换新工作，中央经济工作会议也重点指出要大力提振消费，全方位扩大国内需求等。预计未来政策将会持续推进，汽车、家电、建筑装饰等行业有望受益。

3. 金融、房地产产业链及公用事业等相关行业存在交易性机会。今年以来，化债政策方案陆续出台，未来债务置换速度将大幅提升，改善市场流动性，解决当前经济循环中的多角债问题，从而带动民间固定资产投资增速回升，提升相关行业信心。相关的金融、房地产产业链以及公用事业等板块或将继续受益。同时，中央经济工作会议指出，要持续用力推动房地产市场止跌回稳。在政策段额支撑下，房地产产业链企稳预期有望强化，存在交易性机会。

4. 绿色产业有望成为新的投资热点。中央经济工作会议提出要协同推进绿色发展，实现经济社会全面绿色转型。会议提出要协同推进降碳减污扩绿增长，加紧经济社会的全面绿色转型。这意味着将加大对环保、新能源、绿色建筑等领域的政策支持，推动低碳经济的发展，落实碳中和目标。绿色产业有望成为新的投资热点，绿色建筑、新兴矿业、新能源以及绿色制造业等行业相关企业将获得更多的资金支持和市场认可。

(四) ESG 投资框架下个股筛选

我们选择 A 股全部上市公司，通过 ESG 评价、盈利能力、现金流状况、分红能力等几个维度对上市公司进行综合打分，爱美客、澜起科技、恒瑞医药、贵州茅台等上市公司综合得分排名靠前。

表12: 个股打分维度

维度	指标	计算方式
ESG 维度	Wind ESG 综合得分	-
盈利维度	净资产收益率 (TTM)	归属于母公司的净利润 (TTM) / 归属于母公司的股东权益
	归母净利润增速	(本期-上年同期调整数)/ABS 上年同期调整数*100%
	营收增速	(本期-上年同期调整数)/ABS 上年同期调整数*100%
现金流维度	现金流量比率	经营活动产生的现金流量净额 / 流动负债
	速动比率	(流动资产 - 存货净额) / 流动负债

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表13: 综合得分排名前 20 个股 (截至 2024 年 12 月 11 日)

证券代码	证券简称	行业	总市值(亿元)	ESG 评级	ESG 综合得分	PE(TTM)	ROE (TTM%)	经营活动产生的现金流量净额 / 流动负债	速动比率
300896.SZ	爱美客	美容护理	663.3	AA	8.61	32.74	27.26	5.43	16.32
688008.SH	澜起科技	电子	787.1	A	7.28	65.85	11.38	2.42	15.56
600276.SH	恒瑞医药	医药生物	3,071.5	A	7.74	56.38	12.45	1.20	8.34
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	19,290.2	A	7.98	23.33	34.78	1.15	4.91
002517.SZ	恺英网络	传媒	305.0	A	7.8	18.38	27.40	0.89	3.51
688029.SH	南微医学	医药生物	135.8	AA	8.38	24.66	14.75	0.55	3.99
601975.SH	招商南油	交通运输	156.1	A	7.54	7.77	19.18	2.17	5.75
688019.SH	安集科技	电子	189.9	A	7.38	39.58	18.88	0.96	3.77
688050.SH	爱博医疗	医药生物	177.5	A	7.39	48.03	15.86	0.88	3.76
603605.SH	珀莱雅	美容护理	375.6	AA	8.45	25.96	29.88	0.23	2.49
688278.SH	特宝生物	医药生物	278.5	A	7.27	37.59	32.71	0.84	3.60
605183.SH	确成股份	基础化工	73.7	A	7.36	15.13	15.32	0.92	4.68
601919.SH	中远海控	交通运输	2,269.6	A	8.07	5.69	17.93	0.39	1.59
688351.SH	微电生理-U	医药生物	108.5	A	7.55	302.32	2.07	0.59	13.82
689009.SH	九号公司- WD	汽车	343.9	A	8.07	28.93	19.63	0.42	1.23
688016.SH	心脉医疗	医药生物	144.8	A	7.27	22.02	16.91	0.73	5.49
300893.SZ	松原股份	汽车	71.5	A	7.89	26.34	21.35	0.19	1.59
600938.SH	中国海油	石油石化	12,942.4	AA	8.14	9.06	19.87	1.09	1.68
300841.SZ	康华生物	医药生物	77.6	A	7.48	14.21	15.81	0.52	4.49
603501.SH	韦尔股份	电子	1,213.8	A	7.46	47.37	11.31	0.39	1.71

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

五、风险提示

- 1.国内经济复苏不及预期的风险；
- 2.市场情绪不稳定的风险；
- 3.政策理解不到位的风险。

图表目录

图 1: 2024 年我国国内 ESG 相关政策内容布局.....	4
图 2: 2024 年国内 ESG 政策性文件发布主体占比 (以本文收入的 33 份文件为统计样本)	5
图 3: 本文收入的 2024 年新发布的 33 份 ESG 政策文件词频统计.....	5
图 4: 本文收入的 2024 年新发布的 33 份 ESG 政策文件词频.....	5
图 5: CSDDD 的覆盖企业范围分阶段扩大	9
图 6: 2024 年我国 ESG 相关政策内容组成	11
图 7: 全面推进美丽中国建设的七个重要任务	11
图 8: 碳排放双控制度体系	12
图 9: 2008 年《指导意见》词频.....	13
图 10: 2024 年《指导意见》词频.....	13
图 11: 资本市场高质量发展建设阶段目标.....	14
图 12: 绿色保险高质量发展重点工作	15
图 13: 我国上市公司可持续信息披露体系	17
图 14: 2016-2024 年全球 UNPRI 签署情况.....	23
图 15: 2016-2024 年中国 UNPRI 签署情况.....	23
图 16: 2024 年 UNPRI 签署方分布情况	23
图 17: 2024 年 UNPRI 签署资产所有者分布情况.....	23
图 18: 全球具有受 SBTi 认可的目标和承诺的公司数量变化情况(2015-2023 年).....	24
图 19: 2023 年全球绿色债券市场规模分布.....	24
图 20: 2020-2023 年全球绿色债券市场规模及发行量.....	24
图 21: 2020-2023 年全球社会责任债券市场规模及发行量.....	25
图 22: 2020-2023 年全球可持续发展债券市场规模及发行量.....	25
图 23: 2020-2023 年可持续发展挂钩债券市场规模及发行量.....	25
图 24: 2020-2023 年全球 ESG 债券类型分布情况 (亿美元)	25
图 25: 2022-2024Q3 全球可持续基金发展状况	26
图 26: 2004-2024 年 ESG 公募基金产品发展情况.....	27
图 27: 2004-2024 年 ESG 主题基金产品发展情况.....	27
图 28: 2019-2024 年 ESG 银行理财产品数量.....	27
图 29: 国际碳市场—地理分布	28
图 30: 欧盟排放配额(EUA)现货结算价和现货成交量	29
图 31: 2021-2024 年美国 RGGI 碳拍卖市场成交量较为稳定, 成交均价呈上升趋势.....	30
图 32: 2022-2024 年英国 UKA 碳拍卖市场成交量以半年为周期, 成交均价呈下降趋势	30
图 33: 中国碳市场成交均价呈上升趋势	31
图 34: 中国碳市场成交均价呈上升趋势	32
图 35: 美国 PPI 和 CPI 走势	33

图 36: 中国 PPI 和 CPI 走势	33
图 37: 截至 2024 年 11 月 11 日 ESG 评级为 A 以上公司数量占比及平均综合得分	34
图 38: 全 A 行业基本面与估值分析 (气泡大小体现 PE(TTM)历史分位数, 气泡越大历史分位数越高)	35
表 1: 2024 年国务院及中央部委就实体经济低碳转型的部署政策.....	5
表 2: 2024 年我国绿色金融相关政策.....	6
表 3: 2024 年信息披露框架制度体系基本形成	7
表 4: 2024 年国际重要 ESG 相关政策	10
表 5: ESG 信披体系主要内容对比简表	17
表 6: 香港实施全面与 ISSB 准则衔接的可持续披露准则时间表.....	19
表 7: 2024 年中国香港发布的 ESG 相关政策	19
表 8: 2024 年上海市发布的 ESG 相关政策	20
表 9: 2024 年北京市发布的 ESG 相关政策	21
表 10: 2024 年苏州市发布的 ESG 相关政策	22
表 11: 中国碳金融工具的探索	32
表 12: 个股打分维度.....	36
表 13: 综合得分排名前 20 个股 (截至 2024 年 12 月 11 日)	37

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊：中国银河证券首席经济学家、研究院院长、新发展研究院院长。马宗明：中国银河证券新发展研究院国际 ESG 研究负责人。肖志敏：中国银河证券新发展研究院国际 ESG 分析师。王新月：中国银河证券 ESG 分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn