

# 中国证券投资基金业协会

---

---

## ESG 责任投资专题调研报告

摘要：近年来，随着社会政治和经济环境的变化，中国和全球经济都面临着严峻挑战，可持续性发展成为全球各国的共同课题。追求长期价值增长、兼顾经济和社会效益的社会责任投资理念在资产管理行业受到越来越多的重视和广泛关注，以环境（E）、社会（S）和公司治理（G）为核心的 ESG<sup>1</sup>投资成为一种新兴的投资策略，很多国家和地区相继出台 ESG 的相关政策，尤其在欧洲和美国，ESG 已经成为一种主流的投资策略。

本报告简要梳理了 ESG 责任投资的起源、发展和国内外现状，通过行业调研问卷，分析阐述了资产管理行业践行 ESG 责任投资的实践情况和未来前景，并探讨 ESG 发展当前存在的问题和困难，为资管机构践行 ESG 责任投资提供参考，推动全行业和社会各界形成共识，推动 ESG 在中国资产管理行业的真正落地。

---

<sup>1</sup> ESG，分别是指环境（Environmental）、社会（Social）和公司治理（Governance），是责任投资重点考量的三个因素。

## 一、ESG 责任投资综述

### (一) ESG 发展历史沿革

ESG 社会责任投资是新兴起的一种长期投资理念，即在选择投资标的时，不仅仅关注其财务绩效，同时还关注其社会责任的履行，考量其在环境、社会及公司治理方面的表现。在 ESG 理念下，投资决策和投资行为中注重考量企业的环境保护、对社会的贡献和良好的公司治理，企业 ESG 表现良好，才能稳健、持续地创造长期价值，实现经济效益、社会效益、生态效益的共赢。

社会责任投资的雏形是宗教团体的伦理道德投资，他们拒绝投资与其教义信仰相悖的行业，如烟酒、赌博、军火等。这是一种以宗教信仰等价值观为导向的投资偏好，列出了与自身价值观相悖的投资负面清单。

20 世纪六七十年代，随着西方国家人权运动、公众环保运动和反种族隔离运动的兴起，在资产管理行业催生了相应的投资理念，即应投资者和社会公众的需求，与这些运动所代表的价值观相一致，在投资选择中开始强调劳工权益、种族及性别平等、商业道德、环境保护等问题。例如美国的帕斯全球基金（Pax World Funds, 1971），拒绝投资利用越南战争获利的公司，并强调劳工权益问题；英国的梅林生态基金（Merlin Ecology Fund, 1988），只投资于注重环境保护的公司。

20 世纪九十年代，社会责任投资开始由道德层面转向投资策略层面，在投资决策中综合考量公司的 ESG 绩效表现，衡量 ESG 投资策略对投资风险和投资收益的影响。联合国环境规划

署在 1992 年里约热内卢的地球峰会上成立了金融倡议，希望金融机构能把环境、社会 and 治理因素纳入决策过程，发挥金融投资的力量促进可持续发展。2006 年在金融倡议的支持下成立了联合国社会责任投资原则。由此，环境、社会 and 治理因素成为衡量可持续发展的重要指标，ESG 投资成为重要的投资策略。

## （二）国外发展现状

从全球来看，各经济体自发行动，区域合作机制、社会团体以及金融市场“自下而上”地需求推动，极大地推动了全球责任投资的进程，使 ESG 投资已在国际资本市场中发展成为一种非常重要的投资策略。相关指引框架和投资机制不断健全，包括全球报告倡议组织的可持续发展报告指引、国际标准化组织的 ISO26000 社会责任指引、联合国责任投资原则协定、环境规划署金融行动 (UNEP-FI)、可持续发展会计准则委员会 (SASB) 针对不同行业制定的系列可持续会计准则等，以及 CDP、气候信息披露标准委员会、金融稳定理事会气候变化相关金融信息披露工作组等组织，为促进 ESG 发展提供了有益助力。目前，全球有 60 多个国家和地区已出台了 ESG 信息披露的要求，以鼓励型披露为主，部分交易所强制披露 ESG 信息。全球已经有 50 多个国家 1700 多家机构（包括资产所有者、投资者和中介服务机构）签署了 UNPRI 合作伙伴关系，管理着超过 60 万亿美元的资产（2010 年仅为 22 万亿美元）。全球可持续发展投资联盟 (GSIA) 近期的一项研究表明，在欧盟专业投资者管理的资产中，60% 与可持续性投资决策相关。根据美国可持续投资论坛组织 (USSIF) 2016 年的报告，美国责任投资规模超过 8.72 万亿

美元，其中 8.1 万亿元是 ESG 投资。欧洲可持续投资论坛组织（EUROSIF）2016 年的报告显示，欧洲责任投资规模（SRI）接近 23 万亿欧元，其中 2.6 万亿欧元是 ESG 投资。特别是，ESG 投资着重长期价值，符合养老金等长期资本的投资理念，被加拿大养老金投资公司、日本政府退休金投资公司等许多发达国家的养老金投资所采纳。根据明晟 MSCI 测算，未来 5 年全球投资规模中将有 57% 受到 ESG 策略的驱动或影响。我们熟知的国际金融公司（IFC），要求被投资公司建立健全环境与社会风险管理体系，并定期进行 ESG 绩效披露。

总体而言，国际市场中 ESG 的发展路径主要依赖于投资者的需求推动，投资者关注投资标的在社会贡献、环保、公司治理方面的举措，直接推动金融机构开发 ESG 产品、提供配套金融服务，推动企业主动向 ESG 方向转型，是市场化、需求推动的自发性行为趋势。再加上发达国家资本市场较为完善成熟的基础体系、监管部门的重视、相关政策的出台、组织机构的助力和第三方服务的发展，使得 ESG 责任投资在发达国家市场中得以迅速发展。

### （三）国内发展现状

我国 ESG 发展起步较晚，却得到了政府、监管机构和市场主体的高度重视。2008 年，兴业全球基金管理有限公司是国内第一家引入社会责任投资理念的公募基金公司，并发布国内首只社会责任主题的基金产品——兴全社会责任证券投资基金。早在 2012 年，香港联合交易所就出台了《环境、社会及管治报告指引》，并于 2015 年将披露准则，从自愿遵守提升至“不遵

守就解释”。2015年，在中国人民银行支持下，中国金融学会成立绿色金融专业委员会，系统性地提出构建中国绿色金融政策体系的建议。2016年G20杭州峰会首次将“绿色金融”纳入议题并写进峰会公报。“十三五”规划纲要明确提出“建立绿色金融体系，发展绿色信贷、绿色债券，设立绿色发展基金”。2016年8月七部委联合发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，全面部署了绿色金融的改革方向，绿色金融的政策力度进一步加大。

2018年，我国A股有望正式纳入MSCI新兴市场指数和MSCI全球指数，MSCI将对所有纳入指数的上市公司进行ESG研究和评级。随着我国经济转型的深入和社会环境的变化，社会责任投资将驶入发展快车道，发展ESG投资是所有资产管理从业者的重要使命，也是重大的发展机遇。

## 二、我国资产管理机构践行ESG责任投资的现状

为进一步了解资产管理行业践行ESG责任投资的现状，有效引导行业逐步将ESG责任投资理念纳入投资流程，基金业协会近期向一些大型公募基金、券商资管、私募证券投资基金管理人等机构开展了“ESG责任投资情况调查”问卷。回收有效问卷82份，主要反馈问卷的机构是公募基金和券商资管，其中，公募基金反馈率达87%左右；私募证券投资基金管理人的反馈率不高，仅有4家私募机构进行了问卷反馈，反馈率为11%左右。问卷的参与积极性也在一定程度上反映了机构投资者对ESG责任投资的认知态度和重视程度不一，公募基金作为大众理财和资产管理行业的标杆，参与程度最高；而私募证券投资基金

管理人的参与程度较低。

### （一）行业对 ESG 责任投资的内部管理和组织设计

从问卷结果来看，大部分机构已在 ESG 责任投资方面着手开展了相关工作，从关注 ESG 到开展专门研究，再到投资决策中会考虑 ESG 因素。其中，59%的机构在投资决策中考虑 ESG 因素，尚未形成正式制度；5%的机构已形成正式制度，但也有6%的机构尚未关注 ESG，只有 1%的机构已在公司层面制定 ESG 战略，并贯彻到具体投资策略中。整体来看，行业对 ESG 责任投资的认知程度参差不齐，行业理念和共识有待进一步加强。

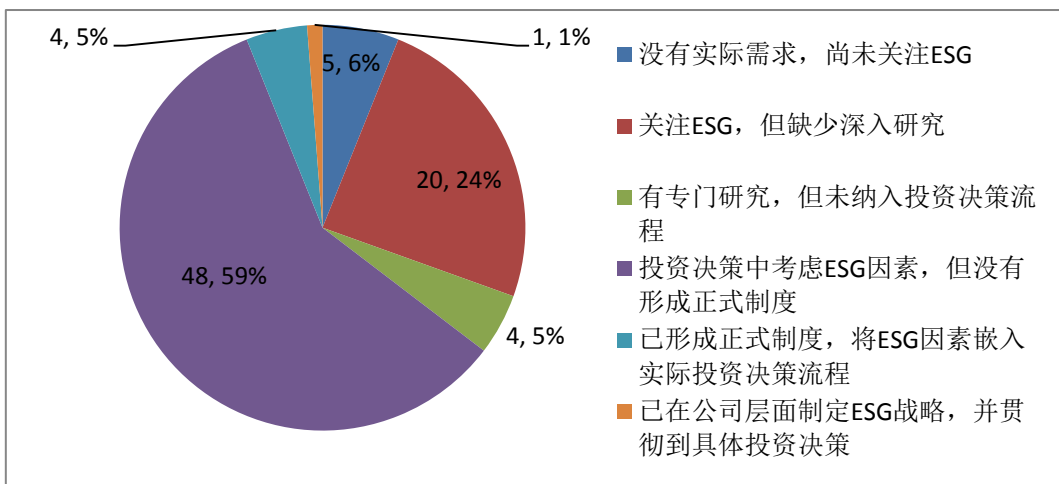


图 1 机构投资者在 ESG 责任投资方面开展的工作

在针对 ESG 责任投资的组织设计方面，51%的机构表示没有专职部门或人员，但有兼职人员持续跟踪；只有 7%的机构设置了专职人员。

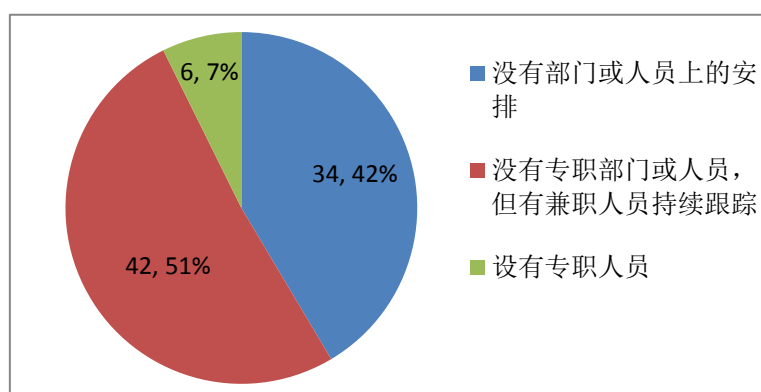


图 2 是否在 ESG 责任投资方面有针对性的组织设计

更深一步的探究，在产品或人员绩效考核中，85%的机构还未将 ESG 投资纳入考核标准。

回答上述问题中，问卷结果在趋势上有较为明显的一致性。将 ESG 投资纳入考核标准的机构中，大部分会在投资决策中考虑 ESG 因素，并配有兼职人员持续跟踪 ESG 研究。在“设有专职人员”的 6 家机构中，3 家机构同时将 ESG 纳入考核标准，2 家机构同时选择了“已形成正式制度，将 ESG 因素嵌入实际投资决策流程”，其余也均在投资决策中考虑 ESG 因素。问卷回答在结果上的趋同性一方面说明了问卷反馈的有效性，另一方面说明机构对 ESG 投资的认知重视与组织设计、考核机制有很大相关性。

整体上看，行业针对 ESG 责任投资的顶层设计、内部流程、员工安排和考核机制已在少数机构中有了初步探索和落实，但在整个行业内尚未形成行业文化，尚未建立健全配套内部机制。

## （二）ESG 责任投资在投资决策中的落实情况

问及“在基金产品的投资决策中，在多大程度上同时考虑了 ESG 三个因素”时，有 17%的机构表示没有考虑过 ESG，25%

的机构在个别产品中考虑，23%的机构在少量产品中考虑，29%的机构在大部分产品投资中考虑，只有6%的机构在全部产品投资中考虑。各机构在投资决策层面践行 ESG 责任投资的程度不一，分布较为分散。

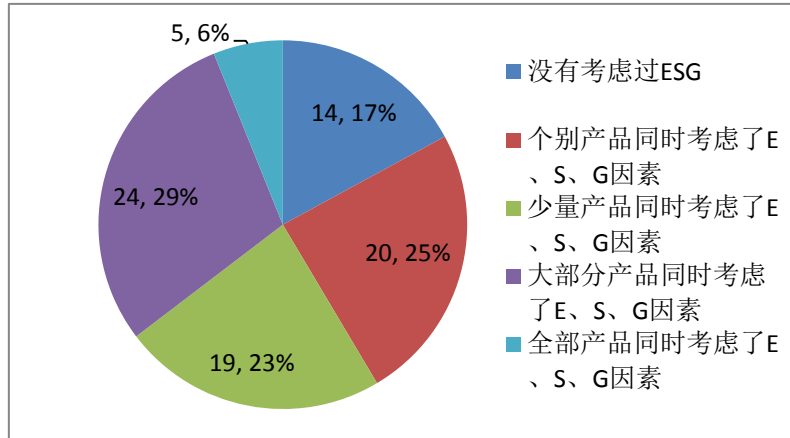


图3 在基金产品的投资决策中，多大程度同时考虑 ESG 三个因素

更深一步的探究机构是如何在产品投资中考虑 ESG 因素的，我们调查了机构实施 ESG 投资的主要策略，51%的机构采取负面筛选与积极筛选并重，17%的机构主要采取负面筛选策略，也有29%的机构没有具体策略。而在上一问题中，94%的机构选择在个别、少量、大部分、全部产品等不同程度上考虑了 ESG 因素，但是在这一问题中，没有具体策略的机构占比达到了29%。可见，并不是所有在产品投资中考虑 ESG 因素的机构都有较为固定、成体系的投资策略。



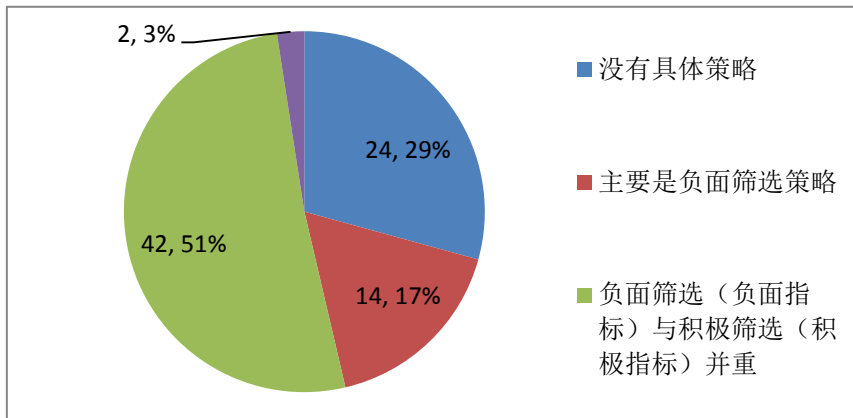


图 4 实施 ESG 投资的主要策略

同时，87%的机构表示没有建立 ESG 投资指标体系，ESG 投资在大部分机构投资者中尚未形成统一的流程和投资机制。

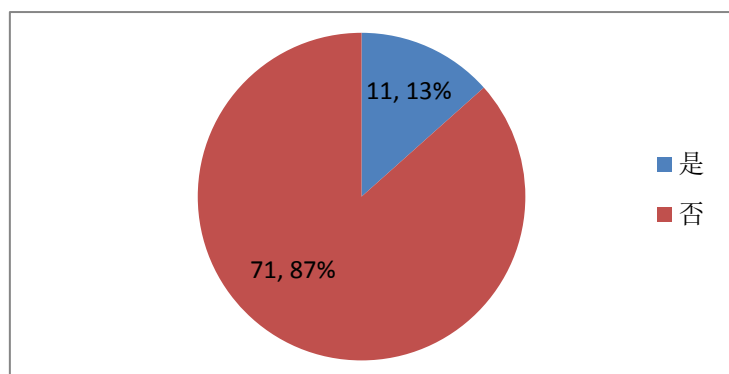


图 5 是否建立了自己的 ESG 投资指标体系

### (三) 行业 ESG 主题相关产品的总体情况

我们调查了参加问卷的机构发行 ESG 相关产品的情况，约 70%的机构表示没有发行过相关产品，在 30%有 ESG 相关主题产品的机构中，E 主题相关的产品居多，严格采用完整意义上 ESG 标准的产品较少，多为概念性、单个因素主题性产品。其中，在上述问题中表示“建立了自己的 ESG 投资指标体系”的 11 家机构中，有 73%的机构发行了 ESG 相关主题产品，问卷结果显

示出明显的相关性。

我们进一步调查了 ESG 主题相关产品的收益情况，在 30% 有 ESG 主题相关产品的 25 家机构中，有 28% 的机构表示超额收益不明显，44% 的机构表示超额收益明显，也有 28% 的机构回答“说不清楚”。

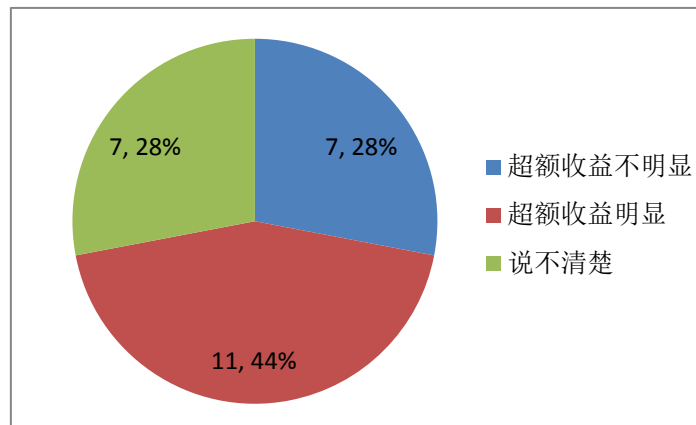


图 6 ESG 主题相关产品的收益情况

而问及机构认为 ESG 主题相关产品能获得超额收益的主要原因时，在 30% 有 ESG 产品的 25 家机构中，68% 的机构认为是因为考虑了 ESG 而获得了更有价值的投资标的，24% 的机构认为规避了更多的风险，也有 8% 的机构表示说不清楚。

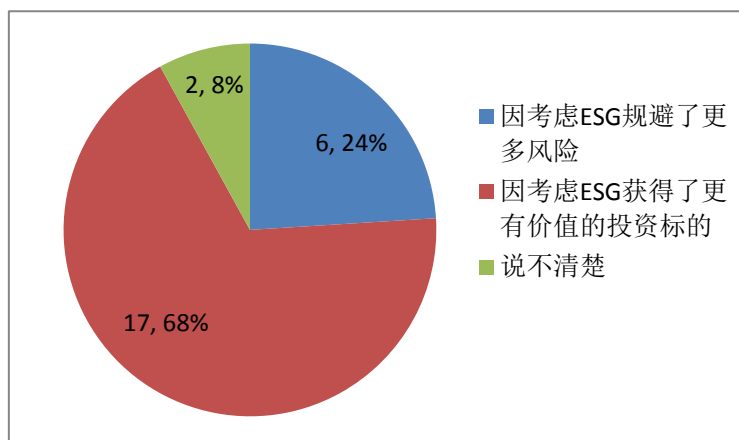


图 7 ESG 主题相关产品能获得超额收益的主要原因

综合来看，尽管 ESG 相关主题产品的超额收益在短期内尚不明显，只有 44%的机构表示获得了明显的超额收益，但 92%的机构却仍旧认为 ESG 投资可以获得更有价值的投资标的或者规避更多的风险，对 ESG 投资策略表示了明确的认可。可见，ESG 投资是一项长期性、价值性的投资策略，践行 ESG 原则的机构对这一理念持肯定态度。

#### （四）机构投资者对践行 ESG 责任投资原则的看法

在问及机构是否支持将 ESG 原则作为投资组合策略的基本原则之一，66%的机构表示基本支持，24%的机构表示强烈支持，也有 7%的机构表示说不清楚、3%的机构表示持怀疑态度。整体来看，大部分机构支持 ESG 原则在投资中的应用。

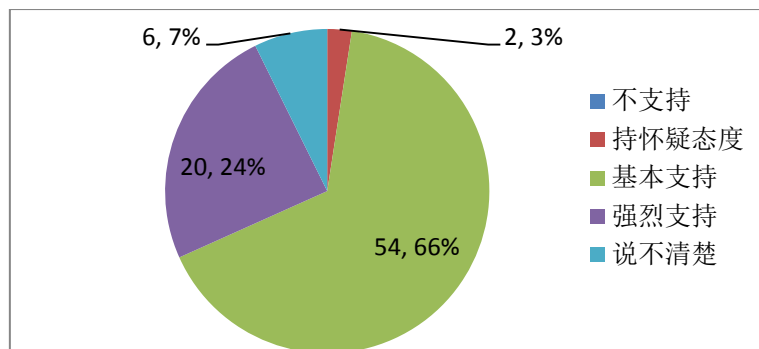


图 8 是否支持将 ESG 原则作为投资组合决策的基本原则之一

当问及如何看待机构投资者履行 ESG 责任投资的价值时，在对上市公司改善长期绩效层面的影响，96%的机构表示有意义，其中，51%的机构表示有一定意义，45%的机构表示非常有意义，只有 1%和 3%的机构表示持怀疑态度和不清楚。在对改善自身绩效层面，90%的机构认为有意义，其中，73%的机构表示有一定意义，17%的机构表示非常有意义，也有 4%的机构持怀疑态度。

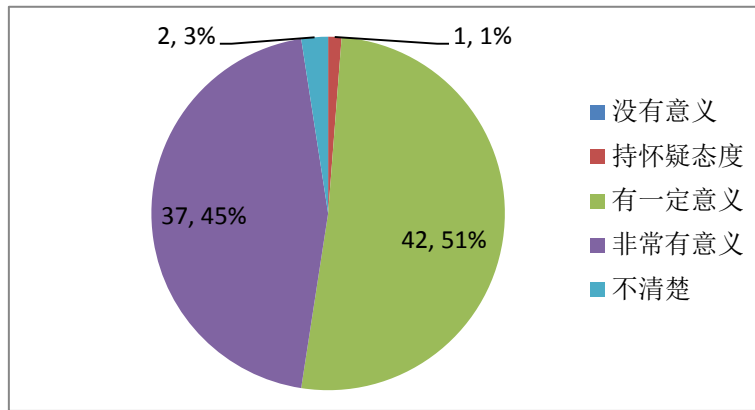


图 9 ESG 投资对上市公司长期绩效改善的影响

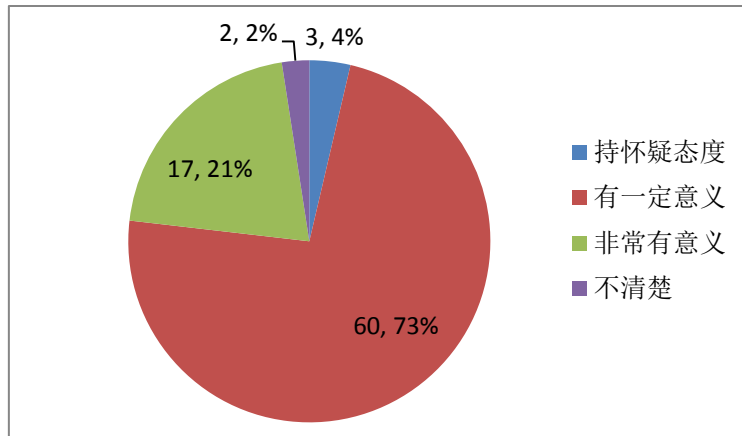


图 10 ESG 投资对自身绩效改善的影响

如果将 ESG 标准引入基金产品的评价中，87%的机构表示支持对偏股型基金进行 ESG 责任评价，其中，71%的机构表示基本支持，16%的机构表示强烈支持，也有 5%的机构持怀疑态度，8%的机构说不清楚。80%的机构支持对债券型基金进行 ESG 责任投资，其中，69%的表示基本支持，11%的表示强烈支持，9%的机构持怀疑态度，11%的机构表示说不清楚。

整体来看，支持对偏股型基金进行 ESG 评价的机构要多于对债券型基金进行 ESG 评价，且支持程度更高。

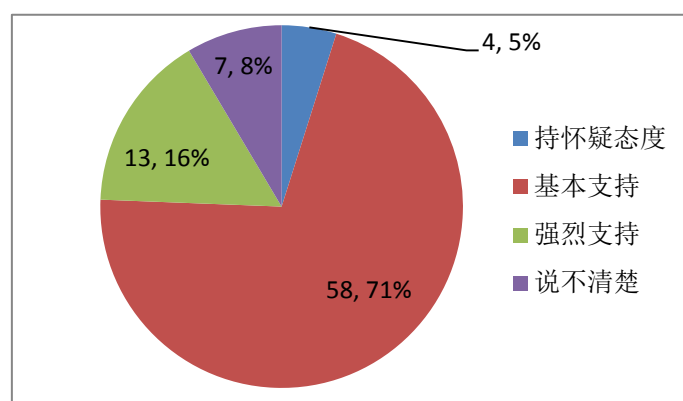


图 11 是否支持对偏股型基金进行 ESG 责任评价

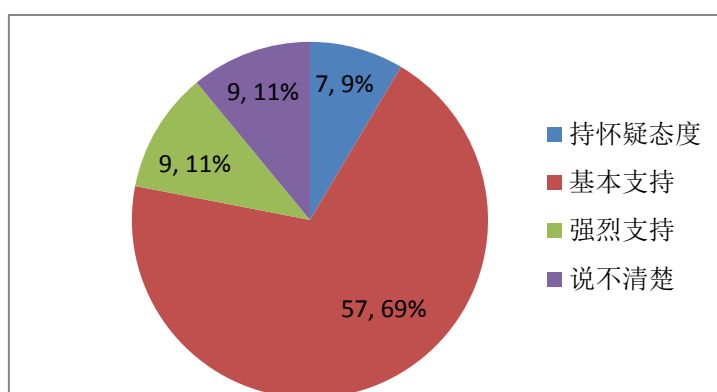


图 12 是否支持对债券型基金进行 ESG 责任评价

结合前述问题反馈结果，机构对践行 ESG 原则的态度与机构已采取的措施和产品收益情况呈现很强的相关性。在投资决策中考虑 ESG 因素、设有兼职人员跟踪 ESG 研究的机构与支持 ESG 作为投资策略基本原则的机构高度重合，“强烈支持” ESG 原则应用的机构多数有相关 ESG 主题产品且超额收益明显。在对 ESG 作为投资基本原则之一、将 ESG 标准引入基金产品的评价中表示“说不清楚”和“持怀疑态度”的机构，与没有关注过 ESG、没有部门或人员上的安排、或有相关主题产品但未获得超额收益的机构高度重合。

### 三、资产管理机构践行 ESG 责任投资的主要障碍

根据问卷调查，机构投资者当前发展 ESG 投资的主要障碍，主要集中在缺少规范的 ESG 信息披露规则、上市公司 ESG 相关信息难以获取，信息不完整或可信度不高、缺乏客观公允的第三方 ESG 评价服务、遵循 ESG 可获得的價值不确定或不显著，动力不足等方面。其中，信息披露问题是阻碍 ESG 投资最重要的障碍，包括缺少规范的信息披露规则，缺乏上市公司相关 ESG 信息。

更深一步探究机构对当前信息披露的意见建议，机构投资者对当前上市公司 ESG 信息披露主要反映的问题集中在以下几方面：一是没有建立统一标准规范的 ESG 信息披露规则；二是上市公司信息披露不完整、不及时、不客观、不准确、不规范、不连续，质量不高、可信度低，定性描述多定量描述少，不足以支撑有效的投资决策；三是没有形成统一客观的评价标准和指标体系，上市公司 ESG 绩效表现难以测量比较；四是缺乏独立的上市公司信息披露审计，ESG 评级等第三方服务不够完善。

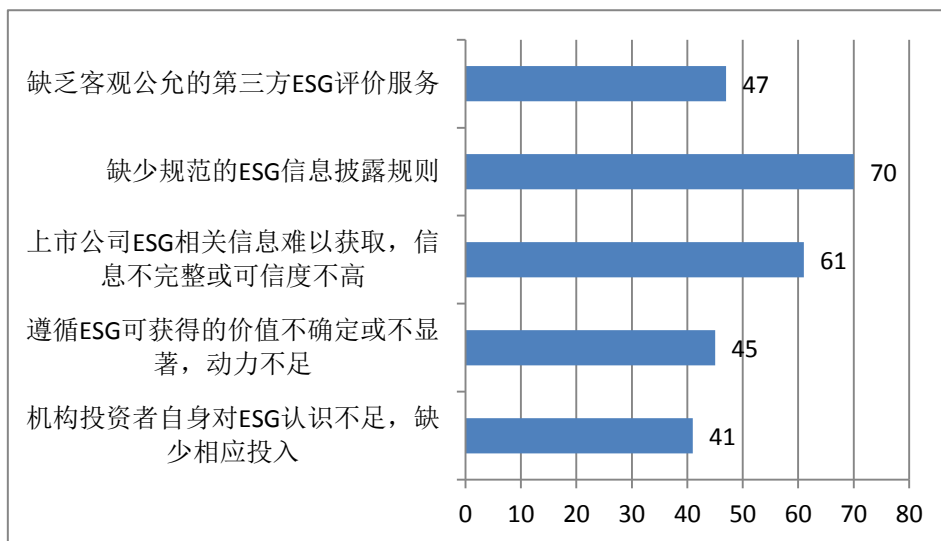


图 13 践行 ESG 责任投资的主要障碍

对于第三方机构的 ESG 评价服务，机构投资者的态度为：55%的机构持认可态度，24%的机构持怀疑态度。

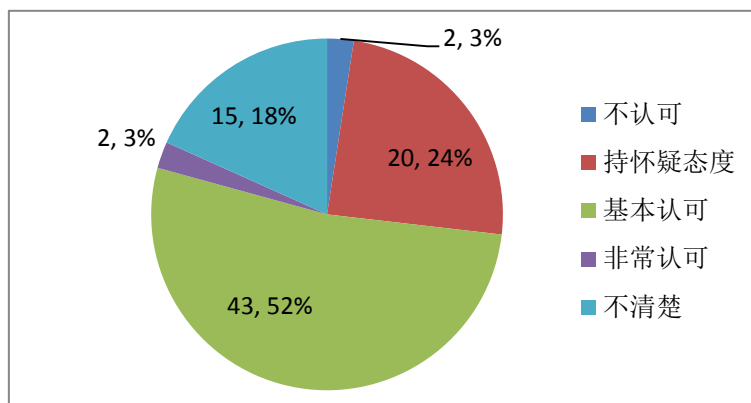


图 14 是否认可第三方机构提供的 ESG 评级评价服务

今年 6 月份，证监会与环保部签约《关于共同开展上市公司环境信息披露工作的合作协议》，共同推动上市公司环境信息披露工作。近期，协会也参与了上市公司环境信息披露制度研究，根据协会问卷调查结果，企业环境绩效风险对投资影响显著，94%的机构认为有必要扩大上市公司环境信息强制性披露覆盖面，提高信披质量。协会也在与国务院发展研究中心金融研究所合作，探索研究上市公司 ESG 评价指标体系，目的是为机构投资者实施 ESG 提供参考，引导上市公司进行 ESG 信息披露，目前已取得阶段性成果，希望能给市场建设性的正确引导。

#### 四、资产管理机构践行 ESG 责任投资的展望及建议

党的十九大报告提出，要“建设现代化经济体系”，是“人与自然和谐共生的现代化”，是“绿色低碳循环发展的经济体系”，要“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力”，绿色、循环发展融入金融血脉，发展责任投资正当时。中国资产管理行业经过将近 20 年的积极变革，行业规模迅速成长，信托文化

逐渐建立健全，已经成为不可忽视的金融力量。根据基金业协会统计，截至 2017 年 6 月底，包括基金、资金信托、银行非保本理财、保险资管等全社会各类资管产品规模达到 97.81 万亿元，其中，在基金业协会自律管理下的资管规模达 52.80 万亿元，占整个资管行业的半壁江山。在这样重大的历史发展关头，中国资管行业理应践行责任投资，充分发挥金融资本的作用服务于实体经济转型升级。

### **（一）社会环境变化成为行业不可忽视的重要风险因素**

环境污染、资源短缺、气候变化等问题已经严重威胁到各国的经济社会发展，国内外已有诸多机构对环境、社会等风险因素进行了量化研究。在水资源问题上，世界银行估计到 2050 年，由于水缺乏因素对农业、卫生和收入造成的影响，诸如中东和撒哈拉等地区的 GDP 增长率会下降 6%。根据汇丰银行资料显示，由于缺水，中国在 2014 年-2024 年的棉花产量或将下降 14%。世界卫生组织认为，空气污染的经济成本，包括卫生成本和生产力损失，每年都占到中国 GDP 的 3%-6%。涉及到对资产管理行业的影响，中央财经大学绿色金融研究院创新性的对国内资产管理业进行环境压力测试，模拟了碳市场、水压力、环保处罚、大气风险情况下对资产管理业的影响，结果令人警醒。到 2030 年，如果碳价上涨 10 倍，沪深 300 市值将有 40% 的概率损失 8%，30% 的概率损失 10%，20% 的概率损失 12%。同样，研究结果显示，环保处罚和水资源风险也均会导致沪深 300 指数的收益率下跌，并造成沪深 300 指数的市值减损。

可见，社会环境的变化会对资产管理行业产生直接的不利



影响，带来的投资风险不容小觑。国际经验表明，ESG 投资具有较强的风险防控能力和稳定的长期回报。ESG 责任投资并不是慈善式的绿色优惠，而是一项长期性、价值性的投资活动，是实事求是的将“长期、有价值、可增长”纳入投资决策指标，实现经济效益、社会效益、环境效益的统一。根据 MSCI 研究显示，长期来看 ESG 责任投资表现出较为显著的超额收益。2016 年康桥汇世集团以 MSCI ESG 指数为研究对象，发现发达市场 ESG 投资表现出轻微的负超额收益，而在新兴市场则表现出显著的正超额收益。作为全球最大的新兴市场，中国 ESG 责任投资的发展前景广阔。

## **（二）ESG 责任投资是我国资产管理行业的必然选择和发展趋势**

“绿水青山就是金山银山”不仅仅体现生态环境保护的重要性，也说明绿水青山可以产生实实在在的长期经济效益。前期，协会牵头对中国 A 股市场实施 ESG 投资可能产生的效果进行了实证分析，研究发现，在权益投资和债券组合中纳入 ESG 因素后，长期业绩表现优于同期指数，这是对行业实实在在的经济效益吸引力。资产管理行业追求价值增长的本质也天然契合 ESG 投资理念。我们对公募基金做了初步研究，从近十年可获取的数据看，在自由现金流、分红和投资资本回报率三大指标方面，公募基金重仓持有的上市公司均优于其未持有的上市公司，这一结论有力支持了公募基金坚持价值投资的判断。

ESG 责任投资不仅止步于公募基金和上市公司，私募基金也是 ESG 原则的天然践行者。私募证券基金通过专业化投资，

选择具有价值增长性的投资标的，让更多资本支持实体经济有价值的地方。私募股权基金被很多人称为是“智慧的资本”和“发现未来的资本”，发现并投资于有潜力的创新型、绿色产业，更为重要的是可以全面整合人才、市场、管理、商业模式等要素资源，帮助企业提升治理水平，快速做大做强。创业投资基金推动创新创业和技术发展，还有效介入被投企业的规划、运作和经营管理中，促进技术、知识产权和人力资本转化为现实生产力，促进创新成果产业化、市场化和规模化，促进培育经济发展新业态、新动能，助力实体经济的长期价值增长和供给侧结构性改革。

### **（三）应探索适合我国本土化的 ESG 投资标准**

基于不同国家地区的发展水平、投资者需求偏好、文化差异等，ESG 投资在应用中展现出很多独特的特点，形成多样化的投资风格，ESG 三大因素的具体内涵和标准也会有差异性。以“社会 Social”为例，国际发达国家资本市场较为成熟，公司治理、信息披露、投资者保护等各项机制较为健全，对人权方面的重视程度更高。在这种背景下，“社会 Social”更强调企业经营的社会外部性以及对人的重视，包括劳工、健康和安全、人权和社区、产品责任、人力资源发展等。而我国尚处于社会主义发展的初级阶段，经济发展处于调整转型时期，ESG 发展相配套的政策法规、信息披露、评价机制等基础体系尚不健全，根深蒂固的中国文化深具特色。资本市场散户化特征明显，中小投资者权益保护不够；公司治理偏离信托要求，投资人利益无法在治理层面得到充分保证；投资运作短期化、投机性趋势

严重，缺少长期核心价值；上市公司分红机制不成熟，很多公司成为一毛不拔的铁公鸡。在这种背景下，企业履行“社会 Social”的责任首先面对的群体是广大投资者，特别是中小投资者，只有企业自身经营状况良好、实现正常分红、为社会带来投资价值的基础上，才能为更高层次的“社会 Social”贡献力量。所以，在总结各国经验和最佳实践的基础上，我们应探索贴近我国实际国情和市场本质的评价标准。

#### **（四）社会各方要形成合力，夯实 ESG 应用的基础环境建设和制度设计**

根据问卷调查，多数机构会在未来 1-2 年内加大 ESG 的研究，采取相关举措，其中不乏研究推出相关 ESG 主题产品，在投资决策中更多考虑 ESG 因素。但是，ESG 的落地需要一套健全完善的基础配套体系，包括统一规范的信息披露规则，完整真实的上市公司 ESG 绩效信息，专业完善的第三方审计、评级、服务机构，符合市场特质的 ESG 投资指标体系，以及机构投资者自身的决策机制等等。根据协会问卷调查，机构投资者当前发展 ESG 投资的主要障碍，依次集中在缺少规范的 ESG 信息披露规则、上市公司 ESG 相关信息不完整或可信度不高、缺乏客观公允的第三方 ESG 评价服务、遵循 ESG 可获得的价值不确定或不显著、机构自身对 ESG 认识不足等方面。其中，信息披露问题是阻碍 ESG 投资最重要的障碍。

在我国相关基础制度体系尚未建立、发展起步较晚的情况下，我们离 ESG 责任投资落地还任重而道远，还需要社会各方和政府监管部门形成合力，创造良好的市场发展环境，构建完

善的 ESG 基础制度体系，加速推动 ESG 原则在我国的应用。

### **（五）机构投资者要进一步提升践行 ESG 责任投资的能力和水平**

从调查问卷情况看，机构投资者对 ESG 认知程度参差不齐，践行 ESG 的措施不够，还需要进一步树立 ESG 责任投资理念，着眼于长远，提前布局，积极培养相关人才，建立对应的长期考核机制、投资决策机制和组织设计等，提升践行 ESG 责任投资的能力。目前，行业中诸多环保、公司治理等相关主题基金只是我国特殊环境下对 ESG 责任投资的初步探索，还不是完整意义上的 ESG 责任投资。机构投资者还没有完全把 E、S、G 三要素作为一个有机整体纳入投资决策中，而多是只关注到某一主题。各市场机构中鲜有责任投资的完整内部流程和机制，多数处于探索观望阶段。我们关注到有机构投资者在投资选择中只考量环境保护一方面，最后因为投资标的存在关联交易等内部治理问题使得收益率大打折扣。因此，机构投资者要进一步提升自身的 ESG 投资认知，培育投资能力，真正将 ESG 理念纳入投资体系中。

**（执笔人：中国证券投资基金业协会研究部 蔡恒培）**