

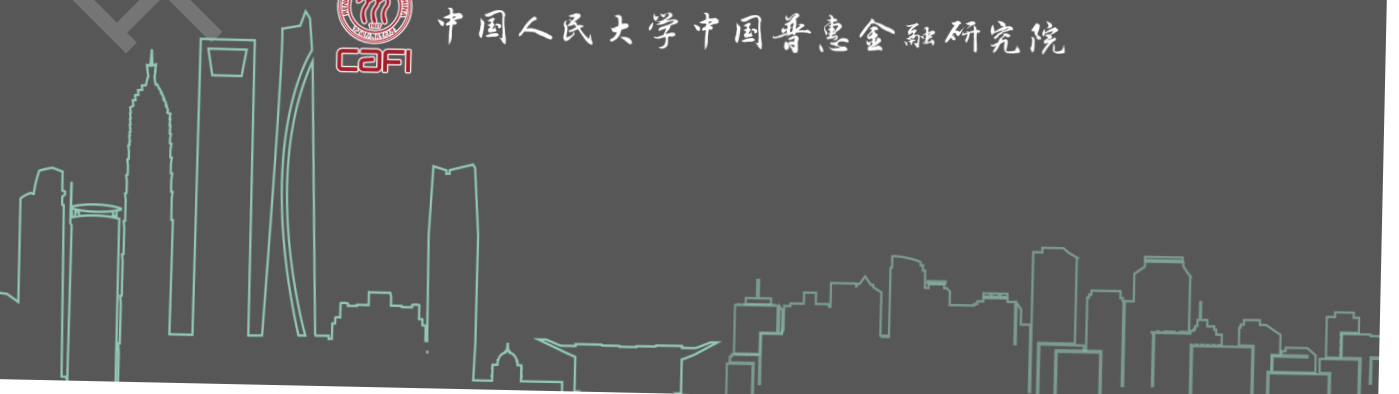


社会责任投资的实践与前景

——从边缘到主流



中国人民大学中国普惠金融研究院



社会责任投资的实践与前景

——从边缘到主流



中国人民大学中国普惠金融研究院

2021年7月

课题主要成员（按姓名拼音排序）：

贝多广 胡 煦 赖丹妮 莫秀根
王 硕 曾恋云 张天元

课题参与人员（按姓名拼音排序）：

李佳琦 孟怡林 肖瑞莲 徐智新
叶阳天 赵君怡 周兰馨

课题编辑

徐 超

引用格式：

中国人民大学中国普惠金融研究院 . (2021). 社会责任投资的实践与前景——从边缘到主流 . 社会责任投资研究系列, No.CAFI20210716.

鸣 谢



FORD
FOUNDATION

 Fund 易方达



宁波银行
BANK OF NINGBO



华宝基金
Hwabao WP Fund

概 要

■ 近些年，社会责任投资规模在发达国家快速增长。在美国，使用可持续投资策略的资产规模在过去十年增长超过4倍，2020年初已经达到17.1万亿美元，占美国本土专业管理资产的33%。在日本，可持续投资规模2014年到2020年增长了368倍！同时，全球主流资产管理公司和机构投资者纷纷将环境（E）、社会（S）、治理（G）因素融入投资决策与风险管理。全球最大的资产管理公司贝莱德（BlackRock）首席执行官 Larry Fink 在2021年给投资者的信写道，贝莱德将通过引入气候因素，提升资本市场假设，考虑气候变化对各类资产回报与风险的影响。全球最大的主权基金挪威政府全球养老基金在2020年10月宣布考虑出售在环境、社会、治理方面表现不佳的公司。这些都标志着在国外社会责任投资已经从边缘走向了主流。

■ 这些发展与国外政府积极推广社会责任投资理念以及公众的觉醒密不可分。社会责任投资理念强调在追求财务回报的同时，兼顾投资的社会与环境效益。一味追求财务回报的投资，导致资源过度消耗、环境污染、生态破坏、贫富差距扩大，阻碍经济的可持续发展，这是发达国家的经验教训。粗略估计，自工业革命以来，人类在地球上的经济活动增加了100倍，导致地球地表气温快速上升，部分动植物灭绝，海平面升高。环境危机持续发酵的同时，贫富差距等社会问题凸显。2020年新冠肺炎疫情全球肆虐，让7100万低收入、微弱人群落入极端贫困，日均生活费不足1.9美元；与此同时，全球最富裕的500个人的财富却在2020年合计

增加了 1.5 万亿美元。收入和财富的不平等容易诱发动乱，可持续发展的经济发展需要稳定的社会环境。社会责任投资理念反映了人类对人与自然、人与社会、人与人关系的深刻反思。人与自然关系的和谐是可持续发展的内在要求，通过社会责任投资推动绿色发展，实现人与自然环境的协调、当代与后代利益的协调。人与社会关系的和谐是要让个人利益对齐社会总福利，通过社会责任投资与实践的良性互动，巩固脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴，实现科教文卫事业的提质提效和均衡协调。人与人关系的和谐是可持续治理亿万企业、组织的根基，通过社会责任投资激励利益共享的治理实践，推动商业发展从追求股东利益最大化的单一目标向创造共享价值的方向转变。

■ 而我国在经历了四十年高速增长之后，寻求更加协调、绿色和共享的新发展模式。在这样的背景下，倡导社会责任投资理念对于实现我国经济的可持续发展至关重要。如果我国的碳排放量在 2030 年达到峰值 100 亿吨，距离 2060 年碳中和目标只剩下 30 年的时间。为了实现这一目标，预计从现在起需要每年投资 3.75 万亿至 7.5 万亿元。为了巩固脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴，预计最近五年也至少需要投资 7 万亿元。这些领域都需要各类市场主体和资金的参与。

■ 社会责任投资在我国有着良好基础。

——作为以公有制为主体的国家，我国各级政府一直以来都有通过直接投资或政府采购参与社会责任投资的做法。2020 年，中央预算内投资支出 5999.8 亿元，重点投资于公共卫生等应对疫情补短板、重大基础设施建设、保障性安居工程、“三农”、社会事业和社会治理、节能环保与生态建设等方面。

——国有企业作为我国国民经济支柱，是履行社会责任的重要力

量，同时在引领市场实践中有着示范效应。一方面，部分中央和地方国有企业本身就是为了环境或社会目标而设立。以绿色债券发行主体为例，2020年，央企、地方国企、国有控股企业在发行绿色债券的主体中占比合计达到83%。另一方面，国务院国资委高度重视、持续推动国有企业的社会责任实践。2020年，沪深300、中证500以及香港联合交易所611家国有上市公司中，共有590家发布了社会责任报告，占比高达96.6%。

——政策性银行、商业银行通过贷款积极支持绿色、协调发展。截至2020年末，我国本外币绿色贷款余额近12万亿元，存量规模居全球第一；2020年末，保障性安居工程贷款余额达6.5万亿元；近5年来，贫困人口及产业精准扶贫贷款累计发放超过6.5万亿元，惠及贫困人口超过9000万人次。

——普惠金融事业在过去五年取得了瞩目成就。国务院《推进普惠金融发展规划（2016—2020年）》实施五年来，政府的广泛动员宣传使得普惠金融理念家喻户晓，大中小银行都被充分调动起来投身普惠金融事业，金融科技发挥了重要的杠杆作用。截至2019年末，助农取款服务点村级行政区覆盖率达99.2%；使用电子支付的成年人比例达85.4%；普惠小微贷款余额11.59万亿元，支持小微经营主体2704万户。

■ 然而，从生态体系的发展现状来看，我国社会责任投资和实践尚处在边缘状态。

一是政府在市场促进和市场监管上还有较大的政策空间。从国际经验来看，政府作为市场促进者可以对社会责任投资的生态体系发展起到举足轻重的催化作用，作为市场监管者的功能更是无可替代。目前，我国各级政府在社会投资中主要充当了市场参与者的角色，政府和监管部门作为市场监管者的政策尚未发展成熟，作为市场促进者还存在较多可以有所作为的领域。

二是社会责任实践仍具有较强的公益慈善属性。绝大部分上市公司依旧将社会责任实践视为完成财务目标之余做的、为企业锦上添花的公益慈善活动，没有真正将企业发展目标从利润最大化转型为创造共享价值。由于我国社会企业认证最初是由慈善行业引领，许多得到认证的社会企业是由社会组织转型而来，因此，目前得到认证的社会企业仍然呈现出明显的公益慈善特征，商业化运营能力有待增强。

三是市场资金的参与仍然有待提升，尤其是一些主要的机构投资者。截至2020年初，美国保险公司将环境、社会、治理因素融入投资策略的资产规模约4.3万亿美元，占同期美国保险业现金及投资资产总额的61.8%。相较而言，我国保险公司在社会责任投资方面还有较大的参与空间。截至2020年9月底，我国保险资金实体投资项目中涉及绿色产业的债权的投资规模达9646.7亿元，而同时期我国保险资产总规模达22.4万亿元。全球20个国家131家养老基金中，八成以上都已进行了气候相关投资，而我国社保基金尚未明确社会责任投资标准。

四是由于社会责任投资理念还未在投资者中普及，各类资产管理机构发行的相关产品较少。截至2020年末，我国广义ESG公募基金共计120只，占有存续公募基金数量的1.5%；广义ESG公募基金资产净值共计1825.7亿元，占有存续公募基金净值的0.9%。相较而言，同期欧洲ESG公募基金达到2873只，占有存续公募基金数量的10%；ESG公募基金资产净值达到1.2万亿欧元，占有存续公募基金净值的6.5%。截至2021年5月初，我国商业银行或银行理财子公司共管理83只广义ESG公募理财产品，占同期存续银行理财产品总数的0.3%；共有674只广义ESG主题私募股权、创业投资基金正在运作，占同期存续私募基金总数的0.6%。

五是社会责任实践的披露机制和评级体系亟待完善。目前中国上市公司披露社会责任报告的比例约为四分之一，经第三方机构审验的报告

占比不到2%，总体呈现出披露主动性不足、标准不一、缺乏可比性的特征。不同机构提供的上市公司第三方 ESG 评级相关性低、差异大，由于三级指标和加权方法不明确，第三方 ESG 评级对投资决策的实用性有待提升。部分绿色债券的募集资金投向、绿色绩效尚不明了，社会债券、可持续债券的评估认证指引还未落地，不利于吸引潜在投资者。

■ 进入新发展阶段，我国需要将社会责任投资与“十四五”规划、“2035年远景目标”紧密结合起来，引导资本兼顾社会绩效与财务绩效双重目标，借鉴国际经验，建设具有中国特色的社会责任投资生态体系，让社会责任投资从边缘迈向主流，形成以主流机构、国有企业为引领，民营资本和企业广泛参与的发展动能，推动高质量、可持续发展目标的实现。在此基础上，创造出发展中国家可以借鉴的模式和经验，为全球社会责任投资的发展贡献中国力量。

首先，建立社会责任投资的共同语言。厘清概念，将关于绿色金融、ESG、影响力投资、社会价值投资、可持续金融的碎片化的诠释和行动汇聚为社会责任投资的星火；推动双重目标投资，社会责任投资理念并不鼓励放弃财务目标，但财务目标不再是唯一目标，投资的社会效益不应该只是附带价值，也应该成为投资的目标之一。

其次，发挥政府作为市场促进者的催化作用。通过制定发展目标和战略来推动社会责任投资贯彻新发展理念，动员各级政府、决策部门认可、倡导、支持社会责任投资。通过明确社会责任投资的管理协调机构来保持政府对社会责任投资的战略支持，持续地制定、推动社会责任投资发展政策，在共同愿景下实现各部门、各行业的协调发展。通过建立社会责任投资的改革试验区来释放创新活力，让投资实践与试验区高质量发展需求紧密结合起来，在有边界的环境中探索积累可复制可推广的经验。

再次，完善社会责任投资的基础设施，尤其要健全社会责任实践的

信息披露机制。对上市公司履行社会责任进行理念引导，推动更多企业从追求利润最大化到创造共享价值转变，通过能力建设、监管约束来提升社会责任信息披露的质量和可比性。对社会债券、可持续债券进行明确定义并制定评估认证指引，提升绿色债券评估认证指引的实操性和披露有效性。

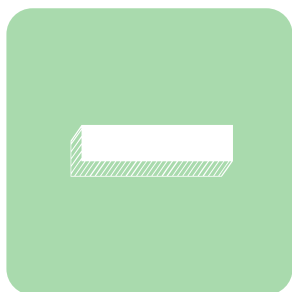
最后，推动社会责任投资成为主流机构的主流业务，形成广泛认可的社会责任投资度量体系，提升专业管理能力。主流金融机构应在行业发展中有所担当，充分发挥禀赋优势，推动社会责任投资成为主流业务，形成对市场的引领作用。探索建立有助于概念推广、理念倡导、市场主体主动实践的社会责任投资度量体系。在实践积累的基础上，逐步形成符合中国特色、得到国际认可的度量体系。夯实行业诚信基础，防止发生“使命漂移”现象。鼓励创建专业的社会责任投资机构、部门、团队，不断提升专业管理能力。

目 录

一、什么是社会责任投资？	1
(一) 兼顾财务回报与社会效益的投资理念	2
(二) 人与自然、人与社会、人与人关系的深刻反思	4
1. 人与自然的关系 (E)	5
2. 人与社会的关系 (S)	6
3. 人与人的关系 (G)	6
二、社会责任投资的国际发展趋势	9
(一) 规模快速增长	10
(二) 已经从边缘走向主流	11
(三) 多国出台鼓励政策	11
三、为什么要在中国倡导社会责任投资理念？	13
(一) 迈向高质量发展	14
(二) 守护绿水青山、推动实现“碳中和”目标	15
1. 污染治理	15
2. 碳减排	16
3. 清洁能源	17
(三) 增进民生福祉	17
1. 教育	18
2. 医疗	19
3. 养老	21

4. 乡村振兴	22
(四) 提高社会文明程度	24
1. 文化建设	25
2. 文化遗产保护	25
3. 提高身心健康素质	26
(五) 提升治理效能	27
1. 疫情应急响应	27
2. 防灾减灾	29
3. 社会安全治理	30
(六) 促进金融供给侧改革	31
1. 普惠金融	31
2. 绿色金融	33
四、中国社会责任投资现状	35
(一) 生态全景图	36
(二) 制度优势奠定社会责任投资与实践的良好基础	39
1. 政府通过投资和采购深度参与	39
2. 国有企业引领社会责任实践	42
3. 银行贷款支持绿色与协调发展的历程久、规模大	44
4. 普惠金融取得瞩目成就	47
(三) 政府和监管部门在市场促进和监督上尚有较大政策空间	49
1. 作为市场促进者之星火待燃	50
2. 市场监管政策尚未发展成熟	53
(四) 社会责任实践仍具较强公益慈善属性	55
1. 创造共享价值的企业发展理念尚待普及	55
2. 社会企业仍处在边缘状态	56

(五) 资产持有者参与度有待提升	57
1. 保险业参与前景广阔	58
2. 社保基金尚未明确社会责任投资标准	58
3. 机构自营投资初具规模	59
4. 基金会行业探路影响力投资	60
5. 调动个人投资者需要相对成熟市场	60
6. 年轻一代高净值个人更加关注社会责任投资	61
(六) 资产管理产品较少、机构度量与管理能力待强化	63
1. 概览	63
2. 私募股权、创投机构试水 ESG 度量	66
3. 主流公募基金应推动 ESG 投资专业化	67
4. 银行理财产品 ESG 投资策略尚待明确	70
5. 信托业提供差异化资管服务	71
(七) 信息披露和评级基础设施待夯实	72
1. 上市公司社会责任披露机制亟待完善	72
2. ESG 评级实用性待增强	77
3. 发债主体披露和认证机制待优化	77
(八) 发展瓶颈	80
五、政策建议	81
(一) 建立社会责任投资的“共同语言”	82
(二) 发挥政府作为市场促进者的催化作用	82
(三) 完善社会责任投资基础设施，尤其要健全信息披露机制	83
(四) 以“主流化”和“专业化”思维推动发展	84
参考文献	85



什么是社会责任投资？



（一）兼顾财务回报与社会效益的投资理念

社会责任投资是一种投资理念，强调在追求财务回报的同时，兼顾投资的社会与环境效益。一味追求财务回报的投资，导致资源过度消耗、环境污染、生态破坏、贫富差距扩大，阻碍经济的可持续发展，这是发达国家的经验教训。

随着可持续发展意识的觉醒，越来越多投资者将企业的非财务指标纳入投资决策，要求企业承担社会责任，力图把企业在追求利润最大化过程中造成的“外部性”内部化，以应对日益严峻的社会与环境问题。不仅如此，来自德国的三位市场实践者和学者共同发表的一项汇集了2200项实证研究数据的综合性研究¹表明，社会责任投资是可以带来超额收益的。

为了倡导社会责任投资理念，不同机构先后提出了ESG投资、影响力投资、可持续投资等概念。虽然这些概念的表述不尽相同，但它们倡导的理念一致，都强调投资应当兼顾财务目标之外的社会目标。

■ **社会责任投资**（Socially Responsible Investment）。社会责任投资的前身是道德投资或称为伦理投资（Ethical Investment）²，可追溯到17世纪，流行于宗教运动或宗教教众之间，如贵格会（Quakers）和卫理公会（Methodists）³。以“禁酒运动”和“反浸信会运动”为背景，成立于1965年的AktieAnsvar Aktiefond被认为是第一只道德投资基金⁴。到20世纪80年代末90年代初，社会责任投资的领域越

1 Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More Than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.

2 道德投资被定义为，将资金投入到您带来回报的领域，但不要选择您所反对的领域，如武器、烟草、酒精、种族隔离、侵犯人权等。Button, J. (1988). *A Dictionary of Green Ideas: Vocabulary for a Sane and Sustainable Future*. London: Routledge

3 Sparkes, R. (2017). A Historical Perspective on the Growth of Socially Responsible Investment, *Responsible Investment*, 39-54.

4 Bengtsson, E. (2008). A History of Scandinavian Socially Responsible Investing. *Journal of Business Ethics* 82, 969-983.

来越广，譬如对环境问题、环保问题的重视，以及纳入更多元的投资标准¹或投资策略，包括负面标准（负面清单筛选）和正面标准（正面清单筛选）。1971年创建的Pax World Fund被认为是世界上第一个面向大众的社会责任共同基金，1984年建立的Friends Provident Stewardship Unit Trust被认为是世界上最早的社会责任信托基金，1990年发布的多米尼400社会指数（Domini 400 Social Index）被认为是世界上第一个社会责任投资指数。总之，社会责任投资是将道德或环境目标与财务目标相结合的投资哲学。

- **ESG 投资**（Environmental, Social and Governance Investment）。2004年联合国环境规划署金融行动（UNEP Finance Initiative）首次提出了ESG的概念，为量化非财务风险设置了环境、社会、治理三层底线²。2006年，联合国责任投资原则组织发布负责任投资原则（Principles for Responsible Investment, PRI），推动投资机构将ESG指标纳入投资决策。ESG投资常用的投资策略³有负面清单筛选、正面清单筛选、最佳等级筛选、股东行动、与公司对话，以及ESG整合。
- **影响力投资**（Impact Investing）。2007年，美国洛克菲勒基金会首次提出影响力投资的概念。全球影响力投资网络（Global Impact Investing Network, GIIN）把影响力投资定义为，旨在产生正面、可测量的环境或社会影响以及财务回报的投资⁴。GIIN认为，投资者通过投资解决环境或社会问题的主观意愿对影响力投资至关重要。

1 Cooper, M., & Schlegelmilch, B.B. (1993). FOCUS: Key Issues in Ethical Investment. *Business Ethics: A European Review*, 10 (2): 213-227.

2 UNEP Finance Initiative. (2004). Who Cares Wins—Connecting Financial Markets to a Changing World. https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf

3 虽然ESG的概念是在2004年才被正式提出的，但实际上ESG的投资策略已经走过了半个多世纪的演进历程，只是后来被统一到ESG投资策略框架下。如1965年瑞典的教会组织设立了第一只个人投资者可以投资的基于道德规范的共同基金，1971年于美国成立的Pax World Fund也采用了筛选投资策略。

4 参考GIIN官网：<https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/>。

■ **可持续投资**（Sustainable Investment）或可持续发展投资（Sustainable Development Investment）。1987年，联合国世界环境和发展委员会在《我们共同的未来》报告中，首次阐述了可持续发展的概念：“既能满足当代人的需要，又不对后代人满足其需要的能力构成危害的发展”；2015年，联合国全球可持续发展峰会推动193个成员国正式通过《2015—2030年可持续发展议程》，其中提出了17个可持续发展目标（Sustainable Development Goals）。可持续投资是对可持续发展目标的响应，2019年10月，联合国宣布组建全球可持续投资联盟（Global Sustainable Investment Alliance, GSIA）。全球可持续投资联盟认为，可持续投资是考虑环境、社会、治理因素的投资方式¹，并将负面清单筛选、正面清单筛选、原则筛选、ESG整合、可持续主题投资、社区（影响力）投资、股东行动等投资策略全都囊括到可持续投资概念下。

（二）人与自然、人与社会、人与人关系的深刻反思

社会责任投资理念是人类认识上的一次进步，它反映了人类在面临日益严峻的环境危机和社会问题时的反思，反思如何调整人与自然、人与社会、人与人的关系，反思什么样的发展模式可持续。

根据福利经济学第一定理（the First Fundamental Theorem of Welfare Economics），只要个人以最大化自身效用为目标，企业以最大化自身利润为目标，市场这只“看不见的手”就会实现资源的最优配置（Pareto Efficiency）、社会福祉的最大化。然而，在现实世界中，外部性（Externalities）、公共品（Public Goods）、不对称信息（Asymmetric Information）的存在导致市场失灵，个人、企业仅仅追逐自身利益会阻碍资源最优配置的实现，进而自取其害，出现生态破坏、贫富悬殊、发展

1 GSIA. (2016). *Global Sustainable Investment Review 2016*. Global Sustainable Investment Alliance. http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf

不可持续的情况，“最大化的效用”和“最大化的利润”都将不复存在。为了解决这些问题，企业应该在追逐利润最大化过程中，“内部化”对环境（E）、社会（S）、相关利益者（G）产生的外部性。这时，政府在推动外部性度量、明确所有权（Property Rights）、构建“缺失的市场”（Missing Markets）、提供公共品等方面可以有所作为。这是倡导社会责任投资的理论基础。

例如，如果渔民忽视了“社会成本”（Social Cost）而过度捕捞则会导致“公地危机”（the Tragedy of the Commons）。这时，应当让渔民“内部化”捕捞的“社会成本”，因为过度捕捞不再有利可图。又如，工厂因为忽视了温室气体对气候的影响，而排放了过多的二氧化碳，导致二氧化碳这样的坏的公共品（the Public Bad）过度生产。这时，应当让工厂为自己的碳排放买单，进而调整过度排碳的行为。再如，因为不对称信息，职业经理人可以利用控制权损害股东、员工、消费者、供应商等相关者的利益。为了解决“代理人问题”（Agency Problem），应当设计并实施股权激励、控制权管理等一系列公司治理机制。

1. 人与自然的关系（E）

人与自然关系的和谐是可持续发展的内在要求，通过社会责任投资推动绿色发展，实现人与自然环境的协调、当代与后代利益的协调。

以破坏自然环境为代价的经济发展不可持续。自工业革命以来，人类在地球上的经济活动粗略估计增加了 100 倍¹，导致地球地表气温快速上升，部分动植物灭绝，海平面升高。2020 年，新冠病毒肆虐全球、我国南方洪涝、澳大利亚山火蔓延、东非蝗灾、北极圈内烧起野火，这些都是大自然向人类亮出的红灯警示，提醒人们如果忽视生产、生活对自然环境造成的负面影响，人类社会的发展将不可持续。社会责任投资通过“剔除投资”惩罚存在污染的企业，通过“股东主张”对企业的前期

1 Sachs, L.E., & Sachs, J.D. (2021). Business Alignment for the 'Decade of Action'. *Journal of International Business Policy*, 4, 22–27.

投资计划施加影响，使企业尽可能把自身商业行为对自然环境造成的“外部性”内部化，力求修正人与自然的关系，达到和谐共处。

2. 人与社会的关系（S）

人与社会关系的和谐是要让个人利益对齐社会总福利，通过社会责任投资与实践的良性互动，巩固脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴，实现科教文卫事业的提质提效和均衡协调。

放任个人、企业追逐自身利益（Laissez Faire）并不能保证社会福利的最大化。在 2008 年金融危机发生之前，美国有一派金融监管者认为成熟的金融机构具备专业的风险管理能力，因此对于这些金融机构之间的复杂衍生品交易，监管应该尽量少干预¹。然而 2008 年 9 月，美国当时最大的保险集团 AIG（American International Group）因为信用衍生品业务濒临破产，这家成熟的金融机构不仅没能管理好自身的风险，还给美国金融市场造成了系统性风险。为了挽救 AIG，美国政府 2008 年 9 月随即向 AIG 提供了 850 亿美元的救助。这引起了美国民众的愤怒，认为普通纳税人为华尔街的错误“买了单”，特别是得知 AIG 负责出售信用衍生品的团队在 2008 年之前的七年平均每年人均劳务报酬超过 100 万美元²。这个例子说明放任个人、企业追逐自身利益，可能伤害社会的总福利。因此，社会责任投资理念倡导投资者修正目标，对齐社会总福利，在追逐个人财务回报的同时，兼顾投资的社会效益。

3. 人与人的关系（G）

人与人关系的和谐是可持续治理亿万企业、组织的根基，通过社会责任投资激励利益共享的治理实践，推动商业发展从追求股东利益最大化的单一目标向创造共享价值的方向转变。

传统观念认为一个好的公司治理结构应该确保职业经理人（Agent）与股东（Principal）的利益一致。因为道德风险、逆向选择等问题的存在，

1 Sjostrom, W.K. (2009). The AIG Bailout. *Washington and Lee Law Review*, 66(3), 943-991.

2 Morgenson, G. (2008-9-28). Behind Insurer's Crisis, Blind Eye to a Web of Risk. *The New York Times*.

职业经理人可能会滥用管理权，损害股东利益。例如，经理人不履行勤勉义务，忽视内控，公饱私囊。所以需要通过奖金、股权激励和控制权管理等手段来确保股东利益不受损害。

然而，公司决策不仅影响股东利益，还影响员工、消费者、供应商、公司所在的社区等其他利益相关方（Stakeholders）的利益。如果在公司层面不能实现有效治理，环境和社会目标往往也难以实现。2019年1月，美国太平洋煤气电力公司（PG&E）宣布破产，成为美国史上最大的公用事业破产案，原因在于其输电线路管理不当，导致了2017、2018年的加州山火，造成85人丧生、19000栋建筑物被烧毁，因而面临高达300亿美元的索赔，其影响波及数百债权人、数千工人甚至加州的政治制度。

因此，好的公司治理应当“内部化”所有利益相关方的福祉。社会责任投资理念倡导投资者关注企业与雇员、消费者、供应链上其他企业的关系，企业在追逐股东利润的同时，兼顾其他利益相关者的利益。



社会责任投资的国际发展趋势



近些年，社会责任投资规模在发达国家快速增长，主流资产管理公司和机构投资者纷纷将环境（E）、社会（S）、治理（G）因素融入他们的投资决策与风险管理。这些发展与国外政府积极推广社会责任投资理念以及公众意识的觉醒密不可分。

（一）规模快速增长

由于目前国际上存在着不同的定义和统计口径，要全面了解社会责任投资的规模还存在一定困难。通过对代表性国家和机构的不完全统计和估算可以发现，社会责任投资规模正在迅速增长。

作为负责任投资的倡导机构，责任投资原则（Principles for Responsible Investment, PRI）的数据显示¹，截至2020年底，其签署成员机构达3038家，自2005年增长120%，其签署成员机构的资产管理规模达103.4万亿美元，自2005年增长75%。

全球可持续投资联盟（GSIA）统计数据显示，截至2018年初，欧洲、美国、加拿大、澳大利亚、新西兰、日本使用可持续投资策略的资产规模合计超过30万亿美元²。根据最新的数据，日本可持续投资资产规模2014年到2020年增长了368倍！美国可持续责任投资论坛（US SIF）数据显示，美国使用可持续投资策略的资产规模2020年初已经达到17.1万亿美元，在过去十年增长超过4倍，占美国本土专业管理资产的33%。加拿大责任投资协会（Canada RIA）数据显示³，2020年初，加拿大责任投资资产规模达到31661亿加元，比两年前的21323亿加元增长48%，达到加拿大全部专业管理资产的61.8%。

1 参考PRI官方网站：<https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>。

2 GSIA. (2018). *Global Sustainable Investment Review 2018*. Global Sustainable Investment Alliance. http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf

3 参考《加拿大责任投资趋势报告2020》：<https://www.riacanada.ca/research/2020-canadian-ri-trends-report/>。

（二）已经从边缘走向主流

近些年社会责任投资理念越来越得到华尔街主流金融机构的青睐，它们纷纷将环境、社会、治理因素融入他们的投资决策与风险管理。全球最大的资产管理公司贝莱德（BlackRock）首席执行官 Larry Fink 在 2021 年给投资者的信写道，贝莱德将通过引入气候因素，提升资本市场假设，考虑气候变化对各类资产回报与风险的影响。摩根士丹利则专门设立了可持续投资机构（Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing）来统领全公司的可持续投资业务，并加深与客户和学术机构的沟通合作。全球最大的主权基金挪威政府全球养老基金在 2020 年 10 月宣布考虑出售在环境、社会、治理方面表现不佳的公司。在美国，截至 2020 年初，有 16.6 万亿美元的美国本土资产融入了 ESG 标准，由 530 家机构投资者、384 家基金管理公司和 1204 家社区投资机构持有。这些都标志着在国外社会责任投资已经从边缘走向了主流。

作为金融业内为投资专业人士提供金融教育的组织，CFA（Chartered Financial Analyst）协会于 2020 年开展的一项针对其成员的调查显示¹，85% 的协会成员在投资时考虑了环境、社会和 / 或治理因素，高于 2017 年的比例 73%；90% 的受访专业人士预计，他们公司对 ESG 研究的投入将会增加，高于两年前的比例 72%；超过 70% 的受访专业人士对 ESG 培训感兴趣。

（三）多国出台鼓励政策

英国较早积极推行社会责任投资。2000 年，英国财政部成立工作组，研究如何将企业家精神应用于财务效益和社会效益相结合的双重目标。2013 年，英国在担任八国集团（G8）主席国期间，成立了“社会影响力投资特别任务组和全国咨询委员会”（Social Impact Investment Taskforce

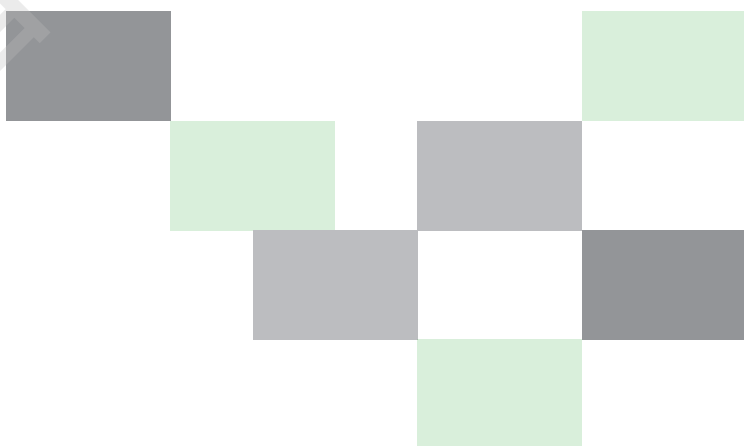
1 CFA Institute. (2020). *Future of Sustainability in Investment Management: From Ideas to Reality*. <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/future-of-sustainability.ashx>

and National Advisory Board），将该理念推广到全球。2014年，英国政府推出了“社会投资减税计划”，针对具有社会目的的组织的投资价值，减税20%。英国还制定了关于养老的社会投资政策。

其他将社会责任投资纳入国家政策层面的还有加拿大、日本、荷兰、南非、泰国等。加拿大政府于2018年制定了《社会创新和社会融资战略》（Social Innovation and Social Finance Strategy），以支持应对社会和环境挑战的创新方法。日本于2014年制定了《负责的机构投资者原则》（Principles for Responsible Institutional Investors）。荷兰中央银行在2019年签署《负责任投资原则》（PRI）并将其中的“ESG六项原则”纳入投资实践。南非在2011年发布《南非负责任投资守则》（Code for Responsible Investing in South Africa, CRISA），为机构投资者提供投资分析指导，以鼓励有效治理。2010年，泰国政府成立社会企业办公室（Thai Social Enterprise Office, TSEO），以刺激该国社会企业发展。2016年，泰国政府通过《皇家免税法令》（Royal Decree on Tax Exemption），为社会企业和这些企业的投资者提供税收优惠。



为什么要在中国倡导社会责任投资理念？



在“十四五”规划开局之年，《中华人民共和国国民经济和社会发展的第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》为我们指明了新发展理念下的经济社会建设要务。“十四五”时期，经济社会发展主要目标不仅包括经济发展取得新成效、改革开放迈出新步伐，还包括社会文明程度得到新提高、生态文明建设实现新进步、民生福祉达到新水平以及国家治理效能得到新提升，充分体现了新发展阶段的新发展理念。以下我们通过国内外案例分析和展示社会责任投资如何服务高质量发展，如何服务“十四五”经济社会发展目标。

（一）迈向高质量发展

自1978年改革开放以来，我国经济快速增长。2020年实际GDP是1978年的40倍，人均实际GDP是1978年的27倍。然而在高投入、高能耗、高排放的快速增长模式下，我国资源和环境问题凸显。与此同时，收入与财富差距逐步扩大。1985年农村居民家庭人均年总收入是城镇居民的73%，到了2012年农村居民人均年总收入只有城镇居民的41%。

一个社会的发展不应该只关注经济增长，还应该关注人民是否健康和人民的受教育程度。综合考虑经济增长、健康、教育三个维度，联合国构造了更加全面的发展指数：人类发展指数¹（Human Development Index, HDI）。2019年，我国人类发展指数全球排名第85，仍有较大的提升空间。如图3-1、图3-2所示，尽管自1990年以来，我国现价GDP增速较快，但同期的人类发展指数增速相对较慢。

1 参考 UNDP 官网：<http://hdr.undp.org/>。

图3-1 人类发展指数 (HDI) 国际比较
(1990—2019)

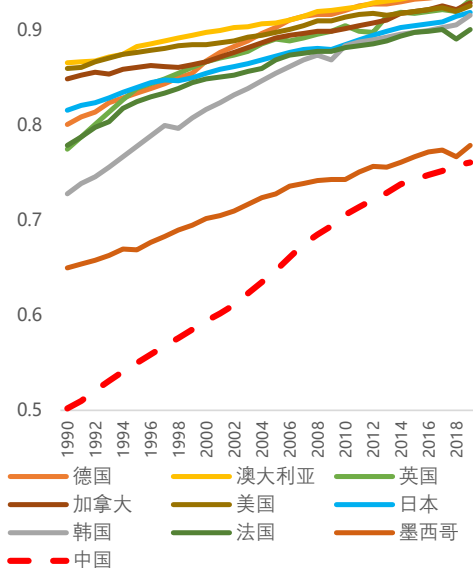
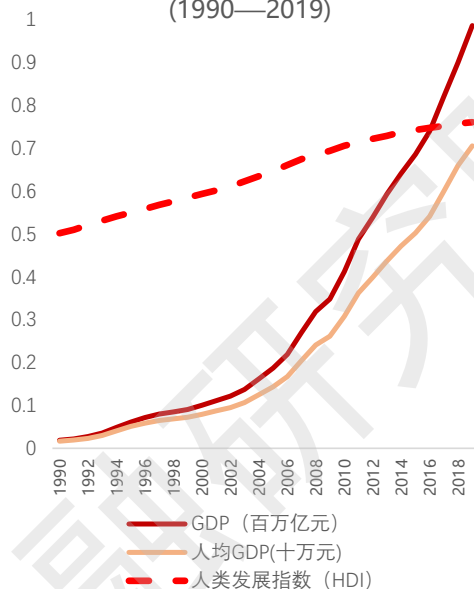


图3-2 中国GDP与人类发展指数
(1990—2019)



伴随着经济转型时代的到来，单纯追求经济增长转向经济、环境和社会协调可持续发展，已成为我国进一步发展的必经之路。兼顾社会和经济效益的投资方式是实现“高质量”发展的重要路径之一。将公共利益引入公司价值体系，是我国从企业层面实现高质量发展的重要抓手。

(二) 守护绿水青山、推动实现“碳中和”目标

在投资中树立“绿水青山就是金山银山”的强烈意识，引入社会资本，可以缓解环境治理和生态保护面临的资金压力，推动污染治理、碳减排和清洁能源的发展，逐步迈向“碳中和”。

1. 污染治理

联合国环境规划署执行主任 Inger Andersen 于 2021 年 3 月指出，塑料是海洋垃圾中最有害和最持久的部分，每年造成各类海洋生态系统服务损失多达 5000 亿至 2.5 万亿美元¹。

1 Andersen. (2021). *Tackling Marine Plastic Pollution and Protecting Our Oceans*. <https://www.unep.org/news-and-stories/speech/tackling-marine-plastic-pollution-and-protecting-our-oceans>

位于新加坡的 Circulate Capital 投资管理公司致力于为创新和基础设施提供资金，在 2019 年完成了 1.06 亿美元 Circulate Capital Ocean Fund (CCOF) 的首次募集，这是全球首个致力于预防南亚和东南亚海洋塑料的投资基金。CCOF 聚焦于亚洲海洋塑料的原因在于，每年有近 800 万吨包括食品包装袋、饮料瓶等在内的废塑料被丢弃在海洋中，而全球 60% 的海洋塑料来自亚洲。CCOF 通过信贷或股权投资的方式支持废物管理、回收利用和循环经济初创企业以及南亚和东南亚的中小企业的发展，防止塑料污染的加剧并促进循环经济。Circulate Capital 的 CEO 曾表示，通过投资亚洲的塑料废物回收部门，CCOF 能协助减少近 50% 的塑料废弃物。

近年来，随着我国物流业的迅速发展，物流包装可能造成巨大的浪费和污染。致力于可持续私募股权投资的绿动资本于 2019 年完成了对上海鸿研物流技术有限公司（“箱箱共用”）C 轮投资，该公司主要产品为可折叠、可循环使用、可追踪的物流包装箱，运用物联网技术推动物流包装循环共用，解决了传统包装行业箱子丢失率高、利用率低等问题，降低了 30%—40% 的成本。

2. 碳减排

“3060”目标提出以来，越来越多的社会资源将涌向碳减排领域，清晰地衡量碳减排成效将有助于提升资源的配置效率，引导投资支持真正减排的项目和实践。作为追求可衡量的环境、社会绩效以及财务回报的投资策略，社会责任投资可以在开发碳减排资产方面发挥重要作用。

得到英国政府资金和政策支持的 Bridges Ventures 是一家位于英国伦敦的影响力投资基金，旗下的可持续地产基金擅长在创造环境价值的同时创造不低于市场水平的财务效益。例如，Bridges Ventures 开发的 Picture House Court 是英国布里斯托尔市的一个住宅项目，由 26 栋经 Passivhaus 标准认证的高品质新房组成。该社区取暖所需能源比传统住宅

减少 90% 左右，同时热水由太阳能电池板加热。与英国普通住宅相比，二氧化碳排放量可以减少 50%—80%。不仅如此，为了实现持续的碳减排影响力，基金经理还为住宅购买者提供指导，尤其是如何以最佳方式管理房屋，以尽可能减少对环境的影响。可以看出，影响力是通过基金经理、设计团队、开发商以及消费者（住宅购买者）共同努力实现的。

3. 清洁能源

在污染治理和碳减排的基础上，发展清洁能源是推动绿色发展的长远之计。清洁能源是指不排放污染物、能够直接用于生产生活的能源，如可再生能源。当前一些世界顶级的金融机构已经在可再生能源领域开展了深度的投资。

贝莱德是可持续投资方面的顶级供应商之一，当前已在 13 个国家投资了 250 多个风能和太阳能项目，其可再生能源部门管理着 90 多亿美元的资产。例如，通过投资挪威的 Guleslettene 风电场项目，包括全额股权投资以支付建设成本，贝莱德不仅将为挪威提供 100 万套绿色能源住宅，还将为当地提供 500 个就业岗位。贝莱德还在 2020 年给客户的信中表示，气候变化将使全球资产配置格局发生重大改变。因此，贝莱德旗下的 1.8 万亿美元主动投资会在 2020 年全面撤出动力煤投资。在 2020 年度“负责任投资原则”（PRI）评估报告中，贝莱德在每个类别中均被评为 A+ 或 A。

（三）增进民生福祉

2013 年 11 月，《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出，“坚持社会主义市场经济改革方向，以促进社会公平正义、增进人民福祉为出发点和落脚点”。也就是说，增进人民福祉是改革与发展的根本目的。其后，在关于生态文明建设、脱贫攻坚、安全生产、依法治国等方面的重要政策中，都指出了人民福祉的“出发点”和“落脚点”

地位。“十四五”规划中的主要目标也明确了当前我们还需要不断完善教育、医疗、养老体系，巩固脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴战略，推动民生福祉达到新水平。

1. 教育

长期以来，我国城市与农村、发达地区与欠发达地区在教育资源的分布上存在着明显的不平衡。农村或欠发达地区教育质量的提升是一个值得持续探索的课题。在同样是人口众多的新兴市场国家印度，低成本私立学校数量众多，但是缺乏组织、高度分散，无法为学生提供优质的教育资源，教育效率低下。为解决此问题，影响力投资机构 Acumen 在 2013 年投资了“教育与发展卓越标准”学校（Standard of Excellence in Education and Development, SEED）。SEED 成立于 2013 年，是一家致力于通过有效的课程、创新的教学方法和高效的学校运营，帮助印度低成本私立学校提高教育质量的公司。SEED 与印度低成本的私立学校合作，为这些学校提供专业化和标准化的课程、教师培训和管理服务。通过这种可持续的方式提高学校的教育水平和教学效率。在合作过程中，SEED 一直关注孩子各方面的发展，SEED 为小学生设计了专门的技术课程和多种课外活动项目，给当地儿童的发展提供了更好的机会。同时 SEED 也和学校的教师和家长建立了良好的信任关系。目前，SEED 已经为印度 2000 多名学生改善了教育条件。

教育资源的不平衡在艺术教育领域更为凸显。传统上，艺术教育常常被视为昂贵的、非必需的，在农村或欠发达地区更是难以推广这种看似不能用以维生的教育。但实际上，艺术教育对于增加幼儿的大脑联结，以及培养青少年的同理心、观察力、想象力等都具有重要作用。2020 年 12 月，全球知名投资机构 TPG 旗下专注影响力投资的睿思基金（The Rise Fund）领投了美术宝教育 D 轮融资，跟投机构包括达晨财智、盈睿资本、赛富基金、博佳资本、创致资本等，总投资额达到 2.1 亿美元。美

术宝教育专注于为 3-18 岁孩子提供在线美术课程，通过智能互动美术课、小班课、1 对 1 课程以及艺考培训等系列产品，让更广大地区的青少年儿童也享受到一线城市才有的艺术教育资源。美术宝官方数据显示，其品牌目前已覆盖全球超过 160 个国家和地区，付费用户累计超 50 万。

2. 医疗

“十四五”规划提出了让“卫生健康体系更加完善”的目标，并详细地诠释了“构建强大公共卫生体系”和“深化医药卫生体制改革”的具体要求。从国内外发展趋势来看，随着大数据、人工智能（Artificial Intelligence, AI）与医疗领域的不断融合，制药、诊断、慢病管理等领域都迎来了提质提效的契机。

成立于 2012 年的英国 AI 制药企业 Exscientia 以寻找更快、更有效的方法来发现更好的新药物为使命，通过将 AI 应用于精密工程医学来使人们过上更健康的生活。为了实现制药的智能化，Exscientia 的药物发现过程包含了 AI 研发和 AI 实验两大流程，通过顶尖的人才团队来定义项目和战略目标，深度运用人工智能完成繁重工作，消化复杂的生物学数据，并在诊疗目标下进行新的设计。目前共有 20 个项目在推进过程中，2020 年 1 月和 2021 年 4 月分别有一项药物进入临床实验阶段。Exscientia 目前已获得了 C 轮融资，历次投资方包括软银、贝莱德等著名机构。

作为世界人口第二大国，印度的城乡卫生医疗资源长期存在配置极其不公的问题，优秀的医生和医疗资源往往集中在城市，农村脆弱的医疗系统并不能满足农村众多患者的就医需求。Karma Healthcare 是一家印度乡村医疗健康公司，旨在借助科技手段建立电子医疗诊所网络，为印度农村地区提供方便、低成本和高质量的医疗服务。2018 年，Karma Healthcare 获得了来自影响力投资机构 1Crowd、Ankur Capital、Ennovent Capital 和 Beyond Capital 以及天使投资者向 Karma Healthcare 300 万卢比（约 50 万美元）的 A 轮融资，用于在拉贾斯坦邦和哈里亚纳邦的农村地

区开设 10 间电子诊所，并且借助数字化设备和远程医疗资源为当地农村居民提供更加专业、优质、全面的医疗咨询和服务。这些诊所配有平板电脑、打印机、扬声器和其他各项医疗设备，可以将患者的病例数据实时传输给其他地区的专业医生。患者在就医时先由农村诊所医护人员和社区卫生工作人员进行初步检查，并将患者的病情特征和重要参数数据上传至医疗信息系统，由专业医生进行病情判断后决定是否需要深入治疗以及如何治疗，患者只需要支付少量的费用，如咨询、药费等。目前所有诊所最多可容纳 20000 至 25000 个病患。截至 2018 年 3 月，Karma Healthcare 公司的乡村远程医疗项目已经完成了约 50000 次医疗咨询。随着规模的不断扩大，未来预计印度服务欠佳的社区中超过 100 万患者将能够通过 Karma Healthcare 的网上医生诊所获得优质的医疗服务和专业咨询。Karma Healthcare 在影响力投资的支持下推广数字化医疗的做法不仅为印度乡村提供了方便、低成本和高质量的诊疗服务，还在 2016 年被瑞银社会创新大赛评为亚太地区冠军，并且被瑞银纳入 2017 年初创项目孵化计划。

由平安创投天使轮领投的“智云健康”是一家慢病管理企业，目前已完成了 D 轮融资。通过多年的业务模式迭代，“智云健康”目前已经从单一糖尿病管理发展到各类慢病管理，打通了涉及患者治疗的多个场景。在医院，为医院提供 SaaS 系统和 CDSS（Clinical Decision Support System）辅助诊断系统以及随访系统，以提升院内治疗的整体效果和效率。在药店，发展处方流转平台，将医生开具处方和患者订单直接导给合作药店，并为后者做用户运营和管理。在其他场景，一方面，公司通过线上平台和医疗联合体连接，并提供完整的管理方案。另一方面，公司还在大力推进人工智能物联网体系建设，即兼容市面上各类健康数据采集设备，将平台搭建成数据存储中心。目前，“智云互联网医院”已经发展成为无纸化病情全记录，互联网问诊、开方、拿药一站式服务，每年

上亿次问诊服务，智能辅助诊断的慢病医患交流与管理服务平台。

3. 养老

2021年，国务院印发《关于落实〈政府工作报告〉重点工作分工的意见》，向相关政府部门、组织提出了“促进医养康养相结合，稳步推进长期护理保险制度试点”，“发展普惠型养老服务和互助性养老”等方面的具体分工要求。在我国老龄化加速的背景下，养老产业将需要巨大的资源投入，在模式上、科技上不断创新。政府与市场的有效衔接将有利于吸引更多的资本和创新力量。

禹阔资本是我国影响力投资的最早实践者之一。禹阔成立之初，就将可持续发展作为其投资理念，主要关注养老、教育、低碳等可持续发展领域，并将社会影响力纳入投资项目的考量当中。2014年，禹阔资本向主要为收入不高、（半）失能老人和残疾人提供专业医养服务的绿康医养公司提供了3000万元的资金支持，同时帮助绿康提升经营能力。此外，禹阔资本还重视对绿康长期价值的提升，与绿康共同坚守为中低收入老人提供服务的初心。目前，绿康公司已成长为亚洲规模最大的医养结合连锁机构，其旗下已有15家连锁医养机构，可提供服务总床位12000多张，有效降低了居民的医养花费。以医保费用为例，一位长期卧床的失能老人在二级医院的日均医保费用大约在1600元，但是在绿康，只需要500元左右。

日本作为超老龄化的国家，养老服务从业人员人手短缺。据日本厚生劳动省预计，到2025年日本养老服务人员的缺口将达到34万。为了解决老人养老问题，改善老人的医疗条件，缓解养老行业从业人员不足等问题，日本的企业在不断进行科技创新。健康管理科技公司Triple W Japan公司成立于2015年，创立目的是为了帮助无法自己上厕所的老人和残疾人。该公司研发了世界上首个排尿预测设备DFree，DFree用超声波探头敏感监测老人膀胱尿液积累情况，以便及时帮助老人排尿，减少

纸尿裤花费。此外，该设备也提高了护理效率。资料显示，由于无法预测老人的排尿时间，日本养老院超过四分之一的看护时间都花在厕所护理和等待护理上。DFree 消除了这种不确定，有效帮助护士安排时间。目前，日本共有 500 多家养老机构导入该产品。2015 年，Triple W Japan 公司从 Nissay Capital 筹集了一轮未披露的种子资金，此外，该公司还获得了日本瑞穗银行和日本金融公司 100 万美元的资金支持。

4. 乡村振兴

在我国土地制度与发展、城乡互动等领域著述丰富、影响深刻的刘守英教授曾指出，“活业”“活人”“活村”才能带来乡村振兴，既要注重效率又要注重体面¹，其复杂程度远远大于原来解决绝对贫困人口问题，不能简单依靠行政力量，需要多方力量介入。作为深耕普惠金融领域多年的研究团队，我们也深刻认识到中国乡村的分散性、多样性，无论是产业发展还是乡村社区建设，都需要从各个地区的具体情况出发，寻找实现商业模式、运营模式可持续的答案。基于多年的调查研究，我们认为针对乡村分散化、多样化的特征，平台化或者说“聚合器”模式应该是解决农村产业和公共服务质量、效率、成本问题的一个重要方向。

在农业生产领域，目前出现了凭借不同技术、不同商业模式实现平台化服务的企业。例如，由世界银行国际金融公司、亚洲开发银行等多边开发机构投资创办，目前由北京国际信托有限公司持有大部分股权的金丰公社²，主要采用了分散式的 B2C 服务模式运营现代化农业服务合作平台。“分散”体现在不同县域的经营主体在农资、农机资源的准备上具有一定的自主性，并非由集团公司统一购置，但 B 端的性质是较为明确的。金丰公社打造了上游聚资源、中游建网络、下游做服务的现代农业产业链闭环。针对农业主要痛点提供全程托管、农业金融保险、农资套餐、农产品销售的服务内容，尤其是在农户、合作社等经营主体不

1 包括居住、公共服务、民风、乡村治理的体面。

2 金丰公社创办于山东省临沂市临沭县，初始发起方还包括金正大集团，目前属于北京国资。

流转土地经营权的条件下，在双方达成契约的情况下，帮助他们完成农业生产中的耕、种、管、收、售等全部作业环节。金丰公社数据显示，这种模式可帮助农户每亩地降低种植成本 12% 左右，粮食产量增加约 10%，粮食一年增收 200 元/亩。目前，金丰公社已托管土地 3700 多万亩，覆盖 22 个省份，552 个县。在地块管理方面，目前金丰公社主要使用了无人机飞防、农机遥感等技术，下一步将继续探索数字化农业平台建设和遥感、物联网、GIS 等技术的开发和应用。这个模式既解决了因劳动力短缺而造成耕地丢荒问题，也保持了耕地原来承包关系和地界。更重要的是，它让承包家庭确定种什么品种、用什么肥料、如何处置农产品等。

又如，位于成都大邑县的四川润地农业有限公司所运营的“吉时雨”数字农业服务平台获得了中央预算内投资 1200 万元、地方配套投资 240 万元项目启动资金支持。该平台部分采用了 C2C 模式，通过整合农机作业、农资购买配送、农业生产托管、粮食烘干加工及农产品销售等产业链资源，本地的农资供应商、不同规模的农事服务商都可以在该中心开发的“吉时雨”平台中与农场主对接。与此同时，“吉时雨”平台在数字技术的运用上更为深入，提供了“耕地识别、作物识别、环境监测、适种分析、灾害预警、产量预测、精准生产和价格预测模型”等八大功能。成都市农业农村局信息显示，纳入“吉时雨”平台地块的农药化肥污染程度降低 10%，作物效益提高 10% 以上，劳动力用工减少 30% 以上，水资源利用率提高 30% 以上，肥料利用率提高 15% 以上。此外，“吉时雨”平台还与多家金融机构签订了合作协议，提供高效率的在线贷款和保险服务。

在乡村社区建设领域，国内外都出现了一些积极的探索。例如，为解决贫困地区产业、健康、教育三大致贫问题，平安集团发挥其作为金融集团的综合优势，于 2018 年开启了面向村官、村医、村教三个方向的“三村工程”。“村官工程”主要通过“扶贫保”金融产品，解决农户融资难、风险大等难题，巩固产业扶贫的成果，有针对性地提升扶贫产业的

竞争力。“村医工程”包括建设贫困地区卫生所、培训村医和引入优质医疗资源等。“村教工程”则关注贫困地区乡村小学建设、乡村老师培养，将优质教育资源引入贫困地区。截至2020年6月30日，“三村工程”推广至全国21个省、自治区，累计提供产业扶贫资金265.96亿元，惠及贫困人口超过73万，直接带动建档立卡贫困人口47036人，人均增收2500元；援建升级乡村卫生所949所，培训村医11175名，援建升级乡村学校1054所，培训乡村教师13987名，惠及贫困学生超30万人。

又如，位于南非的一家资产管理公司Green Firm致力于在推动当地农业发展的同时实现社会和环境目标。其管理的南非农场基金成立于2010年，共募集到约3700万美元国际投资用于南非的农田和农业公司发展。2015年，它一共收购了四个农场，总面积约5900公顷。英国Old Mutual和南非公共投资公司（Public Investment Corporation）作为主要机构投资者为这一基金提供资金支持，部分欧洲个人投资者通过Old Mutual卢森堡子公司向该基金注资。Green Firm一方面通过将农场租赁给第三方农业公司以保证投资者回报，另一方面也制定了社会和环境目标，如改善农民的医疗卫生条件、保证农田生态环境等，并通过影响力评估矩阵向投资者展示每个农场的发展状况。同时，Green Firm还会为部分农民免费建造或提供房屋，用以吸引农业人才并保证农民的工作质量，实现了投资回报与社会价值之间的平衡。

（四）提高社会文明程度

社会文明是一个社会的素养，既体现了当前的社会精神风貌，也可以为后世留下宝贵的文化遗产。传统上，文化建设、文化遗产保护以及人民身心素养的提升通常是由政府相关部门来推动，但国际上也出现了许多致力于推动文化领域发展的投资，既实现了提高社会文明程度的目标，也创造了就业，甚至实现了一定的财务效益。

1. 文化建设

英国艺术影响力基金（Arts Impact Fund）是世界上第一个专门针对艺术和文化领域的影响力投资基金，其第一笔投资发生于2015年。在了解到大量艺术机构在寻求小额融资后，该基金成立了文化影响发展基金（Cultural Impact Development Fund），并获得了大彩票基金（Big Lottery Fund）和大社会资本（Big Society Capital）的资助，共向40多个组织放贷超过400万英镑。同时，该基金也会投资于一些不符合传统艺术定义、无法获得英国艺术委员会（Arts Council England）资助条件的企业，涉足电影、广播、时尚等领域。这些投资的意义不仅包括实现艺术的内在价值，如丰富人们的生活，帮助人们找到人生的意义，更在于其为个人和社区发展带来了更广泛的社会利益。

受艺术影响力基金的影响，英国大彩票基金也开始致力于对有利于公众及社区生活改善的项目进行投资，包括对艺术教育和文化建设的支持。2018年，大彩票基金投资了Akuzie Amuta，一个将非洲文化带到格拉斯哥南部的团体。这个团体为12至16岁的年轻人开设传统的非洲舞蹈和唱歌培训课程，在为年轻人带来更多发展机会的同时，也推动了文化传承。

2. 文化遗产保护

文化遗产保护不仅与联合国可持续发展目标中的“加强保护和捍卫世界文化和自然遗产的努力”一致，同时也与其他许多子目标相关，例如，教育、体面的工作、基础设施建设等等。在大多数国家，遗产保护由专门的政府部门负责。但由于资源稀缺，这些部门往往优先考虑最具标志性的遗址和文化资产，导致许多历史遗迹、建筑被闲置和遗忘。

Stadsherstel Amsterdam N.V. 作为一家成功的遗产投资公司，同时也是该领域的标准制定者，首创了旧建筑再利用模式。这一模式通过对旧建筑的改造，实现了节省建筑材料、提高碳效率的效果，重新发现了历

史建筑的内在价值及其地理位置的附加价值。Stadsherstel 最早于 1956 年由阿姆斯特丹本地人创建，他们希望建立一个组织来修复当地的建筑，使市中心的纪念碑和住宅免于被拆除。如今，Stadsherstel 得到了市政当局的支持，市政当局与其他股东一起为 Stadsherstel 提供资金，包括荷兰的银行、保险公司、慈善机构，还有来自基金和私人的补贴和捐款。Stadsherstel 通过不断将收入和补贴用于购买和翻新文化遗产，使这些遗产可用于住宅、社会和文化用途。股东们只得到一笔不多的股息，这使得 Stadsherstel 可以开展更多的投资。此外，该组织还让失业者、学生和学徒参与到重建过程中，实现了其社会目的。自 1956 年成立以来，Stadsherstel 已在阿姆斯特丹及周边地区购买并运营了 750 多座建筑，除了通过防止拆除和翻修建筑物来减少废物和原材料消耗外，它还不断进行再投资，以便重新开发和管理阿姆斯特丹的重要纪念碑和建筑物。

3. 提高身心健康素质

在克服了极端贫穷和疾病的基础上，良好的身心健康素质是推动社会文明长远健康发展的根基，这也是为什么“身心健康素质”被写入了“十四五”规划的社会文明程度目标当中。目前，国际上许多有社会责任意识的投资者开始为提高身心健康素质的相关计划提供资金。这些计划包括身心综合能力建设、增加获得健康食品的机会、宣传预防性保健知识以及提供心理辅导服务等。影响力投资通过提供启动、发展或维持健康促进项目所需的资金，支持相关项目的发展。

Playworks 是一家美国的非营利社区健康企业，主要负责为公立学校组织课间和课余活动，通过安全、健康、包容的游戏，提升孩子们的领导力和解决冲突的能力，帮助孩子实现全面发展。太平洋海岸银行（一家社区发展金融机构）和鲁道夫斯坦纳基金会（Rudolf Steiner Foundation，一家影响力驱动型金融服务组织）为 Playworks 提供了贷款，帮助其扩大项目规模，并弥合项目运营费用和学校付款之间的差额。

Playworks 将根据学校的付款分期偿还贷款。如果 Playworks 不能偿还贷款，罗伯特伍德约翰逊基金会承诺将代为偿还。

同样致力于提高居民身心健康的影响力投资机构还有美国的 Acumen。2020 年，Acumen 投资了一家心理健康技术公司——Mind Right Health。该公司的主要业务之一为通过短信疏导计划，为低收入的有色人种青年提供更多的包容性心理健康支持。在美国，低收入青年经常会遭受到身体、心理上的霸凌，特别是在有色人种社区。这些霸凌对他们的认知能力、情绪和身体健康产生了严重的负面影响。目前，美国政府为低收入青年提供的大多数服务侧重于一次性的危机应对，而缺少心理健康、疾病预防等全面的日常预防措施。因此，Mind Right Health 创新性地组织了健康培训计划，每个参与者会被分配到一个专业团队，该团队通过短信每天主动询问参与者心理状态，倾听这些青年受到的不公正对待，进行心理疏导，并帮助用户建立管理情绪和压力的技能。

（五）提升治理效能

虽然社会治理主要与国家制度、行政体系相关，但实际上社会治理也是由千千万万企业、组织的治理构成的。在突发公共卫生事件、自然灾害防御、社会安全治理等方面，我们可以通过社会责任投资推动应急响应及防灾减灾体系的完善，让治理机制关注到更多的利益相关者，通过及时纾困、增强应急响应韧性，提升社会的包容性和安全性。

1. 疫情应急响应

新冠肺炎疫情（COVID-19）暴发以来，我国社会各界纷纷献智献力、齐心抗疫，在世界范围内创造了高效率应急响应的典范。其中，社会责任投资在促进疫情防护、检测、治疗、疫苗研发，非接触服务发展，企业纾困等方面做出了重大贡献。在危急时刻，各类金融机构的抗疫行动充分体现了这些机构与客户甚至普罗大众共享利益的行为表率。

在银行信贷层面，中国银行业协会数据显示，截至2020年11月中旬，银行业金融机构抗疫信贷超5万亿元。而2020年全年银行业新增人民币贷款19.6万亿元，可见超过四分之一的新增贷款用于支持疫情响应。以中国工商银行为例，该行于2020年2月27日开始在全国范围内实施“春润行动”，以完成“六稳”任务、支持企业复工复产为目标，为以“五医”领域、生活物资保障、交通物流、装备制造、能源化工、电信运营、外贸外资七大重点领域为主的企业提供全口径融资和全方位服务。“春润行动”实施期间，工商银行为重点领域企业提供“绿色通道”，应贷尽贷、应贷快贷，通过线上、高效金融服务保障抗疫、民生企业资金链不中断。2020年上半年，工商银行“春润行动”共为4.1万户企业提供1.2万亿元融资支持，其中贷款9447亿元。

在证券市场层面，无论国际还是国内，疫情防控债券都成为社会债券中占比最高的一项。2020年，我国共发行疫情防控债849只，发行总额达到7.6万亿元。在此基础上，招商基金、博时基金等还发行了定向助力湖北的“抗疫债基”。在美国，为应对新冠肺炎疫情对非营利组织造成的生存威胁，福特基金会发行了10亿美元社会债券，使得福特基金会成为历史上第一个在美国应税企业债券市场发行贴标社会债券的非营利基金会。

在私募股权、创投层面，据中国证券投资基金业协会（下称“基金业协会”）不完全统计，IDG资本、松禾资本、中信产业基金、国科嘉和、北极光创投、高特佳、华睿投资、英诺天使、华盖资本、朗玛峰创投、约印医疗基金、人保远望、雅儒资产、工银资本等机构迅疾响应投资支持了新冠病毒检测、疫苗和药物研发工作，多家企业的新冠病毒检测试剂得以迅速投入使用；顺为资本、安丰创投、华睿投资、蓝驰创投、盛世景集团等机构参与了若干线上医疗平台的投资；博将资本、英诺天使等机构参与了复工复查支持企业（无接触测温等）的投资。截至2020

年6月1日，私募股权及创投基金投资抗疫防疫类企业在投项目98个，在投金额408.01亿元。

在信托服务层面，中国信托业协会数据显示，自2020年2月该协会倡议发起“中国信托业抗击新型肺炎慈善信托”以来，截至2021年初，我国共设立抗疫慈善信托91单，总规模1.42亿元。抗疫慈善信托投入方向包括：疫情防控和救治组织，如医疗机构；向医务工作者、志愿者和公众发放疫情防护用品；抚恤疫情中遭遇不幸的家庭；用于抗疫科研等等。

2. 防灾减灾

近年来，世界范围内的自然灾害变得越发频繁。联合国减灾署（United Nations Office for Disaster Risk Reduction）于2020年发布的报告《灾害造成的人类损失2000—2019》显示，最近20年的自然灾害数较前一个20年（即1980年至1999年）增加了超过70%，经济损失更是增加了超过80%。自然灾害不仅会造成重大人员伤亡，还会严重影响社会经济的可持续发展。为了应对极端天气的出现对社会生活造成的巨大影响，各国均以不同的形式出台了防灾减灾和应急响应的相关政策，一些致力于提升灾害防御效能的投资机构也积极参与到该领域中。

在2013年2月澳大利亚遭受严重热带气旋Oswald的袭击后，澳大利亚政府和昆士兰州政府共同出资成立了昆士兰改善基金（Queensland Betterment Fund）。该基金用于灾后重建社会公共资产（包括道路、社区供水系统、桥梁、城市排水系统），并使其达到抗灾减灾水平。该项目的实施不仅提高了昆士兰地区抵御海啸、飓风等自然灾害的能力，减少了未来在受灾后用于重建修复的支出，同时减少自然灾害发生时的伤亡事故，有效地提高了社会公共资产的利用率。根据昆士兰重建局披露的信息，自昆士兰改善基金2013年第一次资助灾后重建项目后，2015年和2017年资助的灾后重建项目数量和资助金额都明显减少。

联合国减灾署于 2020 年发布的一份关于减灾投资项目的报告¹显示，欧盟投资于安哥拉、坦桑尼亚、赞比亚的减灾项目创造了可观的直接和间接效益，主要包括多功能水坝和提升作物多样性两种类型的项目。多功能水坝通常是用作水力发电和水资源存储，但如果使用得当，也可以用于洪水管理。研究表明，在贴现率为 5% 的情况下，多功能水坝在这三个国家的效益 - 成本比均超过 1.4，并且可以为 GDP 增长做出 7%—8% 的贡献。此外，通过引入耐旱、短周期玉米品种，在贴现率为 7% 的情况下，安哥拉改良作物品种的效益 - 成本比预计约为 2.52（耐旱）和 2.48（短周期），坦桑尼亚改良作物品种的效益 - 成本比预计约为 2.04（耐旱）和 1.90（短周期）。对赞比亚而言，耐旱和短周期品种可以分别减少 980 万和 930 万美元的干旱保险保费。

3. 社会安全治理

在许多国家，刑满释放人员在回归社会时经常面临现金紧缺、没有住房、不易找到工作、缺少与家人朋友的社交联系等问题。物质和精神的压力导致许多刑满释放人员选择逃避社会生活，甚至故意再次犯罪回到监狱，形成恶性循环。因此，早期对刑满释放人员开展的心理辅导与技能培训等干预性活动以及中后期对其资金、工作等方面的支持对于缓解刑满释放人员再次犯罪十分必要。

2010 年 9 月，英国非营利性机构社会金融组织（Social Finance）针对此问题设计并且试点发行了彼得伯勒社会影响力债券（Peterborough Social Impact Bond）。该试点债券在 2010 年 9 月至 2015 年 6 月的存续期间，通过为 3000 名刑期在 12 个月以内的男性罪犯提供 One Service 计划来帮助他们刑满释放后重新融入社会生活。One Service 计划包括烹饪饮食、介绍住房、培训专业技能、进行心理疏导等全方位的内容。该试点项目从 17 家基金会和慈善信托基金共吸纳了约 500 万英镑，用于维持

1 UNDRR Africa. (2020). *Multiple Benefits of DRR Investment—Reducing Risk and Building Resilience in Sub-Saharan Africa*. UN Office for Disaster Risk Reduction.

One Service 计划的运营。彼得伯勒社会影响力投资债券项目将 3000 名罪犯分为三组，并且预设了两个目标，一是每批罪犯的再犯罪率降低 10% 以上，二是若有任意一批罪犯的再犯罪率没有达标，则 3000 名罪犯的整体犯罪率要求降低 7.5% 以上，债券承兑的要求为至少实现一个目标。若目标达成则投资人可以收回投资并取得 2.5%—13% 的收益，收益率的大小与再犯罪率的高低呈负相关。项目结果显示，彼得伯勒监狱的 3000 名罪犯的再犯罪率整体平均降低了约 9%，投资人可以收回本金并获得年化收益率约 3% 的回报。在彼得伯勒社会影响力债券之后，全球陆续推出多种类似的社会影响力债券，涉及领域包含流浪者、问题青少年、抑郁症患者等，这些项目从私人部门吸纳资金用于社会治理领域，通过长期、系统、有效的干预以解决社会问题。

（六）促进金融供给侧改革

作为经济资源的配置枢纽，金融结构的均衡性对于经济的平衡、充分发展至关重要。这也是为什么近年来国内外诸多类型的资金供应方、中介机构都致力于推动普惠金融、绿色金融的发展，包括政府、多边开发机构，国内外顶尖金融机构和投资人，甚至是践行社会责任的普通个人和企业。

1. 普惠金融

普惠金融旨在服务从前受到金融排斥的中小微弱群体，其对于提升金融结构均衡性的重要意义已经得到广泛认可。以下通过小额信贷和创新保险案例，分析投资于普惠金融的金融供给侧改革价值。

当谈到普惠金融时，小额信贷无疑是最具代表性的领域。中和农信是中国规模最大、覆盖范围最广的农村小额信贷平台，致力于“打通农村金融最后一百米”。该平台大部分小额贷款都发放给了最贫困的农村地区，在很多地方都是当地农户家庭取得贷款的唯一渠道。最新数据显示，

中和农信在贷客户的户均贷款余额只有2.8万元，在贷客户中80%为农户，47%为妇女，78%为初中及以下文化水平，18%为少数民族，95%的贷款是用于发展产业。在国际上，中和农信提供的普惠金融业务无疑可以被归类为社区投资（Community Investing）¹，但与此同时，中和农信凭借其有效的风控模式、专业的运营团队服务广大草根、弱势群体，创造了社会价值，也可以被视为社会责任的实践者，或者说社会责任投资中的资金需求方。中和农信先后获得了中国扶贫基金会、IFC、红杉资本中国基金、蚂蚁金服旗下上海云鑫创投、天天向上基金、TPG旗下睿思基金、宁波仁达普惠、加拿大安大略教师退休金计划（OTPP）旗下科创投资平台（Teachers' Innovation Platform, TIP）、淡马锡旗下ABC World Asia的投资。这些资金供应方、中介机构通过投资于普惠金融，推动了金融供给侧改革。

时至今日，我们已经认识到普惠金融的范畴远不止传统上的“存贷汇”领域。尤其是在普惠金融已经经历了前所未有的五年发展的中国，更需要再次明确下一个五年的发展目标。在老龄化进一步加速的背景下，完善中国保险保障体系应该成为普惠金融生态体系建设的一个重点。实际上，即使在发达国家如美国，一些弱势群体中的老年人仍然面临保险保障不足的问题。美国的影响力投资机构Acumen投资了Zing Health，这是一项医疗保险计划，涵盖了为低收入、有色族裔老年人量身定做的服务，其服务网络包括当地社区诊所和客户已经了解和信任的医生，并可以在社区内提供额外的支持。Zing Health配备可以融入社区的护理协调员和社区卫生工作者，帮助患者找到需要的社会资源。Zing Health正在开创一种以社区为基础的覆盖模式，将社会服务组织、教堂、社区团体甚至病人的家转变为医疗服务点。Zing Health于2019年在65岁以上居民多达70万人的伊利诺伊州芝加哥库克县启动了这项计划，目前已覆盖

1 国际上，“社区投资”是指旨在支持经济困难社区的机构和投资产品。

伊利诺伊州、印第安纳州和密歇根州的一些地区。同样重要的是，Zing Health 的保险计划对其目标客户来说是可负担的，目前 3 种计划都没有免赔额，且设置了自付费上限，提供了网络外就医以及低成本慢病药物的选项。Acumen 在健康领域致力于投资能够为低收入群体改善结果、提升病患体验、降低医疗成本的企业，而 Zing Health 正是符合了上述要求。Zing Health 不仅包容了从前受到排斥的群体，更是在探索一种将社区转变为拥有许多护理节点的状态。

2. 绿色金融

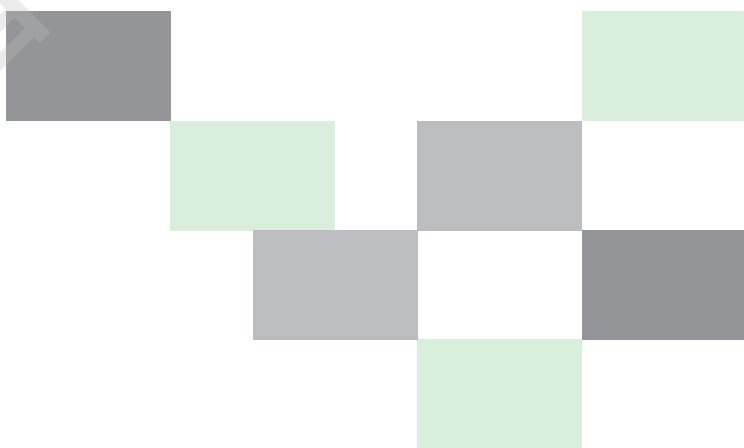
在绿色金融发展得到政商学界普遍重视的当下，我国迎来了启迪普罗大众参与绿色消费、绿色投资的良好时机。源自荷兰的 Triodos 银行为我们提供了普通的个人和企业参与绿色金融的新思路。

作为“绿色银行”概念的提出者，Triodos 银行非常重视投资者教育，通过理念传播促进舆论关注可持续发展，并从最初仅关注绿色发展拓展到环境、文化以及社会领域。例如，2011 年，Triodos 银行通过一个欧洲可再生能源项目解决了 1500 万个家庭的用电问题，使二氧化碳排放减少了 200 万吨，在增加银行收入的同时，还把可持续发展理念传递给了更多的客户。Triodos 银行的“另类之处”在于，为了维护特殊性和使命，该银行没有股东，也没有在证券交易所上市，只有存托凭证持有人¹，也就是支持可持续发展的个人和企业。2020 年年报显示，该银行共有存托凭证持有人 43614 名。

1 参考 Triodos 银行官网：<https://www.triodos.com/about-us>。



中国社会责任投资现状



通过结构化地分析、阐释中国社会责任投资的生态体系，结合国际比较，我们总结了截至目前我国社会责任投资生态体系的发展经验、薄弱点和发展瓶颈，以期为确定未来发展的着力点提供参考。

（一）生态全景图

社会责任投资生态体系是指由社会责任投资的资金需求方、中介机构（资产管理者）、资金供应方（资产持有者）、政府和监管部门、赋能的专业服务机构以及相应的产品、服务、市场等共同构成的系统¹。

资金供应方即初始投资者，可能为政府、机构、个人等，既可能直接进行投资，也可能通过中介机构进行投资，是社会责任投资中的资产持有者。中介机构通过提供价值衡量、产品设计、资金配置和管理等服务，将资金需求方和资金供应方联系起来，是社会责任投资中的资产管理者。资金需求方即实际将资金运用到投资项目中的主体，通常包括具有社会动机或履行社会责任的企业、社会企业²以及社会组织等，是社会责任投资中的价值创造者。我国大部分金融机构都可以通过不同的方式参与社会责任投资：金融机构以其表内资金对创造环境或社会价值的主体提供贷款、开展投资时充当的是资金供应方；金融机构以义利兼顾的形式受托进行资产或财富管理时充当的是中介机构。

政府和监管部门在社会责任投资中可以扮演三种角色：一是市场促进者，例如，为社会责任投资发展制定国家战略和成立政府专门机构；二是市场参与者，例如，政府直接参与投资或对社会责任实践结果进行政府采购；三是市场监管者，例如，建立社会责任实践的披露和汇报标准并进行监督。

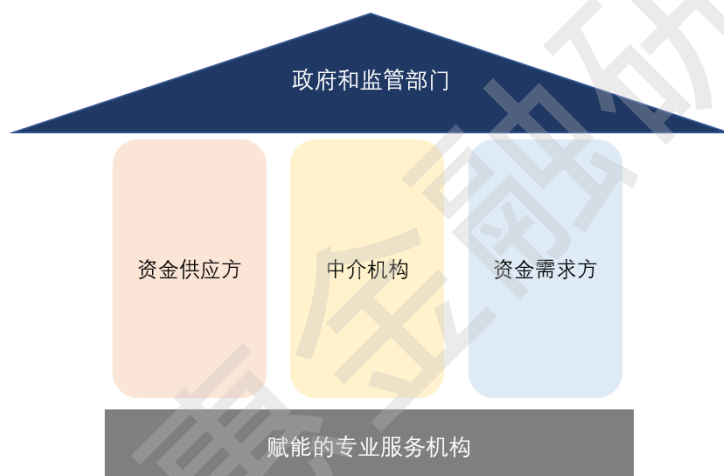
1 参考 GSIA(2016)、GSG (2018a)、OECD (2019)。

2 社会企业起源于英国 1844 年罗奇代尔公平先锋合作社（The Rochdale Pioneers' Society）。目前英国政府贸易与工业部门认为社会企业应该具有三个特点，即通过商业经营获取收入，社会目标优先，利润再投资于社会目标。中国慈善会于 2015 年发布的《中国慈展会社会企业认证办法（试行）》对社会企业的定义为，以商业手段为运作方式，以可持续解决社会问题为设立宗旨、目标的企业及社会组织。

赋能的专业服务机构包括研究、咨询、教育、法律、财务机构等为投资提供支持和进行生态体系建设的市场主体。

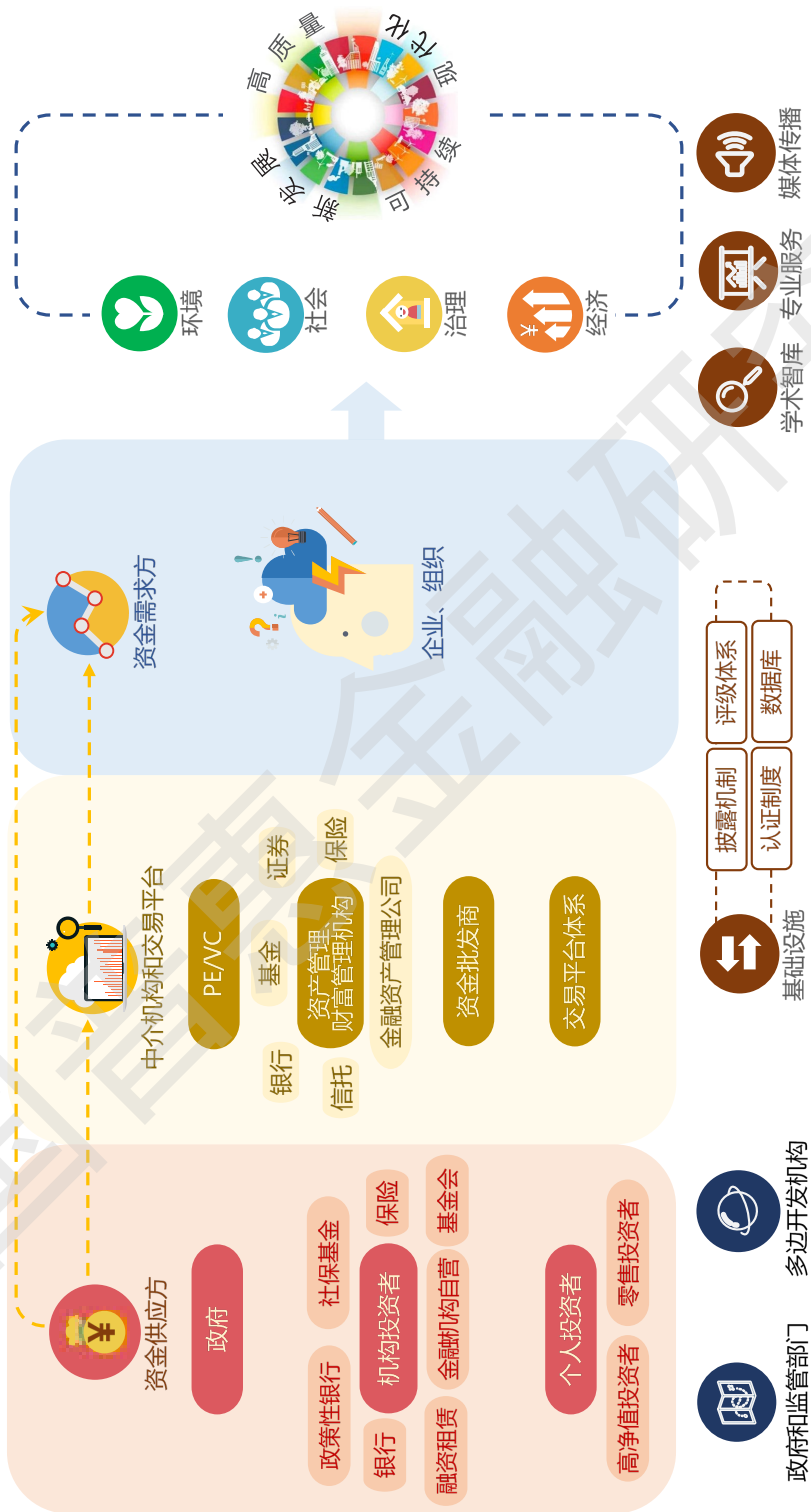
我们用图 4-1 来初步描绘我国社会责任投资生态体系的五类主体。从成熟市场的经验来看，虽然社会责任投资可能产生于自发的市场行为，但整个生态体系的发育和完善，尤其是政府的引领和催化作用，是社会责任投资走向主流化、专业化不可或缺的支持。

图 4-1 社会责任投资的生态体系



结合国际经验以及对国内现状的调查研究，我们认为，当前我国社会责任投资的生态体系正处在从边缘迈向主流的关键时间节点。通过对中国社会责任投资生态体系现状进行较为详细的梳理和分析，我们将图 4-1 中的生态体系，扩展为如图 4-2 所示的更详细的图景。

图 4-2 中国社会责任投资生态体系



（二）制度优势奠定社会责任投资与实践的良好基础

1. 政府通过投资和采购深度参与

根据成熟市场经验，政府至少可以通过如下三种方式参与社会责任投资和实践：直接参与投资、采购社会责任实践成果以及在采购中践行社会责任¹。由于坚持公有制为主体是我国社会主义初级阶段基本经济制度的重要内容之一，我国各级政府实际一直以来都是社会责任投资和实践的重要参与方。与此同时，作为社会责任投资资金供应方的政府并不限于本国政府，一些由多国政府出资建立的多边开发机构也已经在我国开展了数十年的社会责任投资。

（1）直接参与投资

我国政府直接参与社会责任投资的典型渠道通常包括中央和地方预算、政府性基金、国有资本直接投资于相关领域，实际受款方既可能是国有企业，也可能是民营企业、居民²。根据2020年中央决算报告³，中央预算内投资支出5999.8亿元，其中，中央本级支出929.8亿元，对地方转移支付5070亿元，公共卫生等应对疫情补短板、重大基础设施建设、保障性安居工程、“三农”、社会事业和社会治理、节能环保与生态建设等都是政府直接投资的重要领域。

此外，一些由多国政府资助的多边开发机构也是我国社会责任投资的重要资金供应方。如图4-3所示，截至2020年末，世界银行集团旗下的国际复兴开发银行（IBRD）贷款和国际开发协会（IDA）、国际金融公司（IFC）以及中国与多边投资担保机构（MIGA）共累计投资、调动和担保在华贷款和投资803.2亿美元，包括减贫、基础设施建设、环境保护、卫生、教育等诸多领域的936个项目。此外，亚洲开发银行、欧洲投资银行、

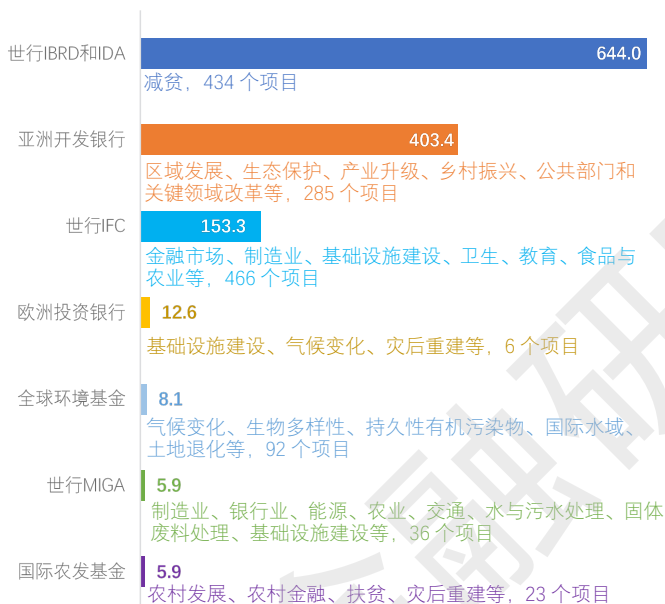
1 比较而言，采购社会责任实践成果是政府有目的地通过政府采购来推动一些社会责任实践项目；而在采购中践行社会责任，则是指政府在日常的各种采购行为中考虑环境、社会、治理等社会责任。

2 例如，棚户区改造项目的受款方既可能是民营房地产企业，也可能是居民。

3 刘昆. (2021-6-7). 关于2020年中央决算的报告——2021年6月7日在第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议上. <http://www.npc.gov.cn/npc/c30834/202106/5023c667a09e43ec9e3f74b995c2e6c0.shtml>

全球环境基金、国际农发基金也是在华投资的主要多边开发机构。

图 4-3 多边开发机构在华贷款和投资情况（累计，亿美元）



数据来源：财政部网站。

说明：世行和亚开行数据截至 2020 年末，其他数据截至 2010 年末。

(2) 采购社会责任实践成果

一直以来，采购社会责任实践成果都是我国各级政府推进环境、社会项目的常见做法。

例如，在“中国政府采购网”的成交公告中，2020 年度，标题包含“扶贫”的采购项目为 1859 个，包含“脱贫”的采购项目为 445 个，包含“乡村振兴”的采购项目为 320 个，包含“污染”的采购项目为 472 个，包含“节能”的采购项目为 259 个，包含“养老”的采购项目为 393 个，包含“社会治理”的采购项目为 50 个，包含“保障性住房”的采购项目为 42 个。

又如，2019 年，一项针对 300 多家社会企业的调查¹显示，31.4% 的社会企业将政府采购项目视为主要销售渠道之一，18% 的社会企业的收

1 中国社会企业与影响力投资论坛，南都公益基金会。(2019). 中国社会企业与社会投资行业扫描——调研报告 2019（简版）. <http://cseiif.cn/file/download/id/8d8b34794c504c2dd3df51e00e69e595>

入来源中占比最大的是政府采购。

因此，政府采购社会责任实践成果也是我国政府参与社会责任投资的重要形式。既可以达到一些政府需要实现的社会目标，也有利于吸引更多社会资本关注这些领域。

(3) 在采购中践行社会责任

我国在政府采购中践行社会责任的做法由来已久，并且已经形成了一些相应的制度和机制，尤其体现在环境和社会领域。

在环境层面，自2004年财政部、国家发改委出台《节能产品政府采购实施意见》起，2006年，财政部、环保总局出台《关于环境标志产品政府采购实施的意见》，2007年，国务院办公厅发布《关于建立政府强制采购节能产品制度的通知》，我国逐渐形成了以节能环保产品政府采购清单为基础的强制采购和优先采购制度，初步建立了绿色采购制度框架¹。2019年，财政部、发展改革委、生态环境部、市场监管总局再次发布了《关于调整优化节能产品、环境标志产品政府采购执行机制的通知》。可以看到，相关制度、机制仍在不断发展和优化过程中。从规模来看，在2019年政府采购中，全国强制和优先采购节能、节水产品633.7亿元，达到同类产品采购规模的90%，全国优先采购环保产品718.7亿元，达到同类产品采购规模的88%²。

在社会层面，我国政府采购的相关制度和机制主要着眼于扶贫攻坚、促进中小微企业发展等领域。在扶贫攻坚方面，2018年，国务院办公厅出台《关于深入开展消费扶贫助力打赢脱贫攻坚战的指导意见》，提出“鼓励各级机关、国有企事业单位、金融机构、大专院校、城市医疗及养老服务机构等在同等条件下优先采购贫困地区产品，优先从贫困地区

1 乐佳超. (2019-2-18). 四部门联合发通知 政府绿色采购政策迎重大调整. 中国政府采购报. http://www.ccgp.gov.cn/news/201902/t20190218_11640252.htm

2 财政部. (2020-8-27). 财政部: 2019年全国政府采购简要情况. http://www.gov.cn/xinwen/2020-08/27/content_5537854.htm

聘用工勤人员”。2019年，财政部、国务院扶贫办发布《关于运用政府采购政策支持脱贫攻坚的通知》，提出“鼓励采用优先采购、预留采购份额方式采购贫困地区农副产品”，“鼓励优先采购聘用建档立卡贫困人员物业公司提供的物业服务”。截至2020年7月中旬，“政府采购贫困地区农副产品网络交易平台”的供应商已覆盖全国832个国家级贫困县，交易额突破10亿元，惠及50多万贫困农户¹。在支持中小微企业发展方面，财政部、工业和信息化部于2011年制定了《政府采购促进中小企业发展暂行办法》，并于2020年末发布了正式的《政府采购促进中小企业发展管理办法》。2020年8月发布的数据显示，2019年度，全国政府采购授予中小微企业合同金额为24519.1亿元，占全国政府采购规模的74.1%，授予小微企业合同金额为11922.3亿元，占授予中小微企业合同金额的48.6%。

因此，我国已经在政府采购中纳入了对节能环保、脱贫攻坚、平衡发展等社会发展目标的考虑。随着社会责任投资评估体系的发展成熟，预计未来还有较大的细化、深化的空间。

综合上述政府的市场参与行为可以看出，作为以公有制为主体的国家，我国政府在社会投资中的市场参与行为是渊源深厚且举足轻重的，未来如何进一步发挥财政资金的引领、催化、放大作用，形成与社会资本的有效衔接，是一个值得持续探索的领域。

2. 国有企业引领社会责任实践

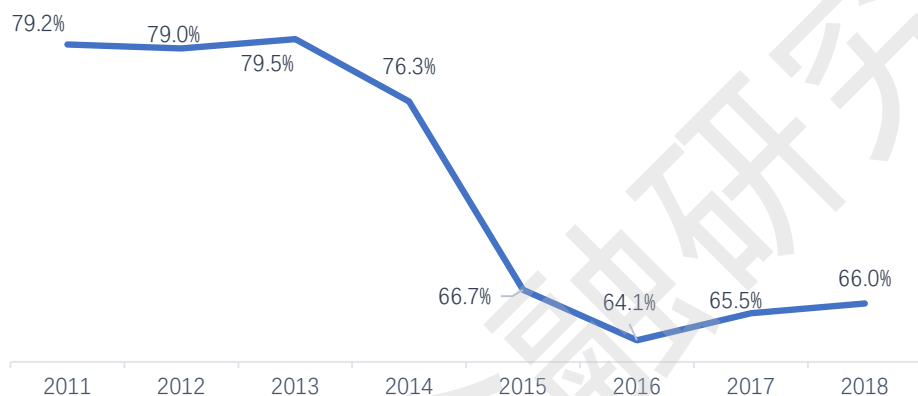
国有企业一直以来都是我国国民经济的重要支柱。《2020年中国500强企业分析报告》²显示，国有企业在2020年中国企业500强中，营收占比为68.89%，资产占比更是达到了82.97%。从全国国有企业销售收

1 人民网.(2020-7-23). 三部门：打造国家级政府采购扶贫平台 交易额已破10亿元. <http://rmfp.people.com.cn/n1/2020/0723/c406725-31795365.html>

2 国资小新.(2020-09-28).2020年中国500强企业分析报告：发展迈上新高度 国民共进开新局. <http://www.sasac.gov.cn/n2588025/n2588119/c15556421/content.html>

入占 GDP 之比来看(见图 4-4), 虽然 2014 至 2016 年经历了一个下降阶段, 但近年来又呈现出上升趋势, 且比例仍接近三分之二。这意味着国有企业是我国推动社会责任实践发展过程中不容忽视、大有可为的市场力量。

图 4-4 全国国有企业销售收入 /GDP



数据来源: WIND。

实际上, 许多国有企业已经在社会责任实践中发挥引领作用。

一方面, 部分中央和地方国有企业本身就是为了环境或社会目标而设立, 如中国节能环保集团有限公司、北京市保障性住房建设投资中心等。当前许多省市正在建设的地方社会信用平台也大多是由国有独资设立的公司运营。这些企业已经成为了社会责任投资的重要资金需求方。以我国存量规模居世界第二位的绿色债券发行主体为例, 截至 2020 年, 地方国企、国有控股企业及央企在发行绿色债券的主体中占比¹分别为 41%、39%、3%, 合计达到 83%。

另一方面, 自 2008 年《关于中央企业履行社会责任的指导意见》发布以来, 国务院国资委高度重视、持续推动国有企业的社会责任工作。2020 年, 沪深 300、中证 500 以及香港联合交易所 611 家国有上市公司中,

1 参考 Choice、中诚信绿色债券数据库。根据发行人个数统计。

共有 590 家发布了社会责任报告，占比高达 96.6%。2021 年 4 月，国资委已经提出将开展中央企业 ESG 专项研究、推动中央企业加强 ESG 信息披露，国有企业在践行社会责任中的示范效应有望进一步强化。

3. 银行贷款支持绿色与协调发展的历程久、规模大

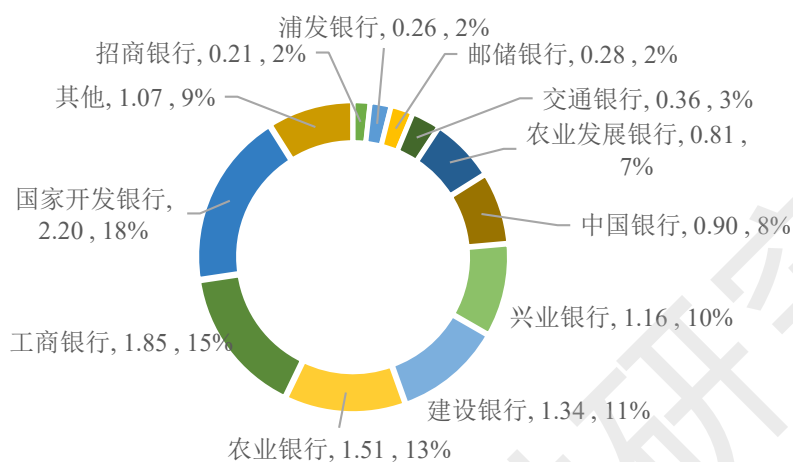
商业银行、政策性银行为创造环境、社会价值的企业或项目提供贷款支持，这些信贷资产会体现在其资产负债表内，因此属于社会责任投资的资产持有者（asset owners）。从紧密切合现阶段我国经济社会发展需求的绿色贷款、保障性安居工程贷款、产业扶贫贷款来看，银行无论在参与历程还是资产规模方面，都是我国参与社会责任投资的重要机构投资者。

绿色贷款存量达全球第一，国有大行、政策性银行供应近八成。自 2007 年国家环保总局、中国人民银行、中国银监会联合发布《关于落实环保政策法规防范信贷风险的意见》以来，绿色贷款¹已经取得了长足进展。人民银行数据显示，截至 2020 年末，本外币绿色贷款余额 11.95 万亿元，较年初增长 20.3%，存量规模居全球第一。如图 4-5 所示，国有大行、政策性银行提供的绿色贷款占比达到 77.41%²，国家开发银行、中国农业发展银行两家政策性银行合计占比约四分之一，持有超过万亿级别绿色贷款余额的银行包括国家开发银行、工商银行、农业银行、建设银行以及兴业银行。

1 根据中国人民银行定义，绿色贷款是指金融机构为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用等经济活动，发放给企（事）业法人、国家规定可以作为借款人的其他组织或个人，用于投向节能环保、清洁生产、清洁能源、生态环境、基础设施绿色升级和绿色服务等领域的贷款。

2 截至报告期，中国农业发展银行尚未更新截至 2020 年末绿色贷款数据，故本报告计算中采用的是其公布的 2020 年三季度末数据。

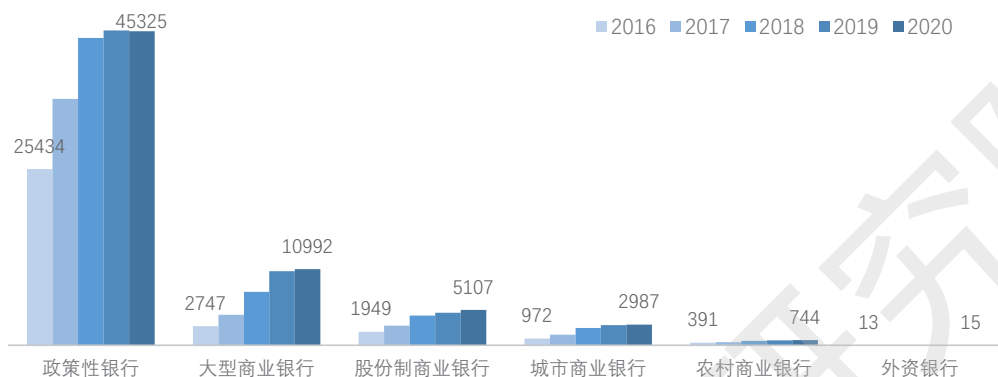
图 4-5 绿色贷款主要供应机构（万亿元）



数据来源：银行年报及公开信息。

保障性安居工程贷款增长趋缓，政策性银行占比七成。2014年，中国人民银行、中国银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，提出加大对保障性安居工程建设的金融支持，进一步发挥开发性金融对棚户区改造支持作用。此后，银行业金融机构保障性安居工程贷款余额经历了五年快速增长阶段，自2014年末的1.25万亿元，增长至2018年末的5.95万亿元，并于2019年开始趋于平缓。截至2020年末，银行业金融机构保障性安居工程贷款余额为6.52万亿元。如图4-6所示，政策性银行一直以来都是保障性安居工程贷款最主要的供应机构，2020年末占比仍约七成。

图 4-6 保障性安居工程贷款主要供应机构（亿元）

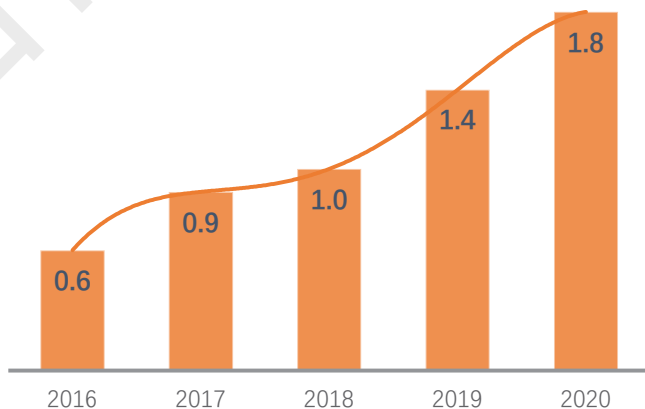


数据来源：整理自中国银行保险监督管理委员会官网。

说明：政策性银行数据等于银行业金融机构数据减去商业银行数据，根据银行年报亦可推算得到。

产业精准扶贫贷款持续快速增长。中国人民银行发布的《2020 年金融统计数据报告》显示，近五年，贫困人口及产业精准扶贫贷款累计发放超过 6.5 万亿元，惠及贫困人口超过 9000 万人次。其中，2020 年末，产业精准扶贫贷款余额 1.8 万亿元，近五年平均增速达 32.1%。如图 4-7 所示。

图 4-7 产业精准扶贫贷款余额（万亿元）



创造环境或社会价值的贷款投向还包括基础设施建设、乡村振兴和城乡融合、养老、教育、医疗等领域。其中，基础设施建设正在与绿色发展领域深度融合，近年来尤其体现为基础设施绿色升级等趋势。此外，近年来的项目扶贫贷款也重点关注了农村基础设施建设、生态建设、教育扶贫等领域。相关领域交叉较多，不再单独列出。

综上所述，截至目前，我国政策性银行、商业银行通过绿色贷款、保障性安居工程贷款、产业扶贫贷款等形式，参与到社会责任投资中来，发展历程相对较长、规模相对较大。

4. 普惠金融取得瞩目成就

国务院《推进普惠金融发展规划（2016—2020年）》实施五年来，中国普惠金融事业取得了瞩目成就，政府的广泛动员宣传使得普惠金融理念家喻户晓，大中小银行都被充分调动起来投身普惠金融事业，金融科技发挥了重要的杠杆作用。截至2019年末，助农取款服务点村级行政区覆盖率达99.2%；使用电子支付的成年人比例达85.4%；普惠小微贷款余额11.59万亿元，支持小微经营主体2704万户。

普惠金融服务的供应商既是社区投资（community investing）中的机构投资者，也通过技术探索和商业模式创新向原本受到金融排斥的群体提供了负责任的金融服务，充当了社会价值的创造者。

2021年3月，深耕于普惠金融领域的社会企业中和农信登上《财富》杂志发布的2021年中国最具社会影响力的20家创业公司榜单。相较而言，虽然不一定如中和农信业务下沉的广度和深度，但在我国普惠金融实践中，银行业金融机构、非银行金融机构、地方金融机构中的一些代表实际也是重要的社会价值创造者。

在银行业金融机构中，广泛分布于我国县域以下范围的农商行、村镇银行甚至部分国有大行的支行通过提供几万至几十万元的信用贷款，

支持了大量相对弱势群体的生产经营。此外，近年来成立的三家互联网银行也通过金融科技的深入运用，向许多微弱经济体，包括走街串巷的码商小贩等，提供了低至几千元额度的信贷支持，额度甚至比中和农信更加微小。在非银行金融机构中，证券公司可以服务于小额信贷支持证券、扶贫债券的发行承销，保险公司可以创新农业保险、小微企业相关保险以及普惠型养老、医疗保险等等。在地方金融机构中，一些小额贷款公司、融资担保公司、融资租赁公司、商业保理公司等也活跃在普惠金融领域，为中小微弱群体提供了差异化的服务。

因此，我们认为，如果机构为提供公平、负责任的普惠金融服务进行了技术探索和创新，设置了相应的人力团队和运营机制，实际就充当了社会价值的创造者。以银行为例，银行为环保企业、扶贫产业或项目提供贷款，是以资金支持绿色价值、社会价值的创造者，充当资金供应方；银行为众多原本难以获取信贷服务的微弱客户提供资金支持，是其自身以信贷技术创造了社会价值，属于社会责任投资五类主体中的资金需求方。其本质从开展类似业务但资金主要来自股东或资本市场的互联网银行、小额贷款公司的角度来看就更加清晰。2021年4月，中国农业银行发行国内首单“乡村振兴”主题小微企业贷款专项金融债券，募集资金将全部用于县域小微企业贷款发放，可以视为银行同时作为社会责任投资的资金供应方和资金需求方的典型例子。

银行在我国社会责任投资生态体系中的三重角色

在我国社会责任投资的生态体系中，银行实际可以充当资金供应方、资金需求方和中介机构三重角色。

资金需求方——价值创造者

如上所述，在我国普惠金融实践中，银行体系中的许多代表实际也是举足轻重的资金需求方。它们通过信贷技术的探索和创新来为原本难以获取信用支持的弱势群体提供资金服务，有利于促进扶贫攻坚和平衡发展，直接创造了社会价值。从融资方式来看，通常包括存款负债、发行专项金融债、普惠信贷资产支持证券等形式。

资金供应方——资产持有者

银行作为社会责任投资资金供应方的渠道包括其信贷业务和自营投资业务。

银行通过绿色信贷、产业扶贫贷款、项目扶贫贷款等形式，为致力于促进绿色发展、社会公平的企业或项目提供资金支持。信贷资金的投向选择是银行的自营行为，且在存款保险制度背景下，信贷风险通常不会传导到存款客户。也就是说，存款客户通常并非有意识的初始投资方。因此，当银行以存款负债获取的信贷资金支持可持续发展领域的企业或项目时，充当了资金供应方中的机构投资者。

此外，在自营投资业务中，银行也可以将资金投向 ESG 债券或 ESG 债基等产品。

中介机构——资产管理者

部分银行还存在资管、理财业务，以及柜台债业务。根据 GSG(2018b) 的定义，代客进行社会责任投资领域的资产或财富管理，或者充当交易平台、代客进行资金交易，属于典型的中介机构。截至目前，华夏银行资管部、农银理财发布的 ESG 相关理财产品最多；中国工商银行在 2020 年面向柜台市场投资者发售了抗疫特别国债、国家开发银行“战疫”“脱贫攻坚”“应对气候变化”与“长江大保护”专题金融债券等，也发挥了中介机构的功能。

综上所述，在我国社会责任投资的生态体系中，银行可以扮演资金供应方、资金需求方以及中介机构的三重角色。

（三）政府和监管部门在市场促进和监督上尚有较大政策空间

结合 OECD（2015）和 GSG（2018a）总结的政策工具包和我国的实际情况，我们用图 4-8 描绘当前我国社会责任投资生态体系中政府和监管部门相关政策措施的发展现状。其中，纵轴为政府和监管部门建设市

场的三种角色，横轴为三类参与投资的市场主体和赋能的专业服务机构。根据对现状的分析总结，我们将如图所示的不同领域涂上不同深浅的颜色，颜色越深代表发展得越成熟。可以看到，截至目前，我国各级政府在社会 responsibility 投资中主要充当了市场参与者的角色，政府和监管部门作为市场监管者的政策尚未发展成熟，作为市场促进者还存在较多可以有所作为的领域。接下来着重分析政府和监管部门可以如何通过市场促进和监督来推动社会责任投资发展。

图 4-8 政府和监管部门建设市场的三种角色



1. 作为市场促进者之星火待燃

从国际经验来看，政府作为市场促进者可以对社会责任投资的生态体系发展起到举足轻重的催化作用。截至目前，作为市场促进者，我国各级政府已经在资金需求方能力建设、发展资金批发商、推动教育、研究和交流等层面开展了一系列初步实践，并在促成国际投资方面取得了可观的成果，但在建立政府中的管理协调机构、形成国家战略、建立 ESG 股权交易所、投资者理念引导和教育、参与或支持政策咨询等层面

还有较大的政策空间。

(1) 可供借鉴的市场促进政策工具

政府中的管理协调机构是指在政府中建立一个专门的协调中心、知识中心，能够在相关管理者更替的过程中保持对社会责任投资的支持，持续地制定和推动社会责任投资发展政策。国际经验显示，有政府中的专门单位的国家比没有的国家制定了更多的相关政策，有助于释放其对社会责任投资生态系统的影响。

国家战略是指制定和实施国家的统一战略、宏观政策来明确对社会责任投资和实践的支持，动员社会各界力量参与，从国家层面推动社会责任投资生态系统的完善。葡萄牙最早于 2014 年推出了《葡萄牙新兴社会投资市场蓝图》，提出了发展社会投资的战略建议和具体的长中短期行动计划，标志推动社会投资成为该国政府的一个优先事项。

ESG 股权交易所是指在原有股权交易体系的基础上，提供一个集中的数据库和众筹平台来链接投资者和创造 ESG 价值的企业。ESG 股权交易所的首要功能是汇集信息，其次才是为交易提供便利。例如，英国的社会股权交易所（Social Stock Exchange）并不直接促成交易，而是提供了一个通过社会影响力测试的企业名录，同时为有兴趣的投资者提供研究服务。加拿大的 SVX（Social Venture Connexion）平台则提供直接的交易服务。

投资者理念引导和教育是指对市场中的各类投资者进行理念引导和教育。在引导投资者参与社会责任投资的同时，帮助投资者了解获取有效信息、寻求专业支持的渠道。作为个人投资者占比较高的市场，中国社会责任投资的发展将更快面临个人投资者教育问题，有必要及早布局相关工作计划，防止投资停留在追炒热点的层面，促进社会责任投资的良性发展。

参与或支持政策咨询是指政府参与或支持社会责任投资的政策咨询。

截至 2021 年 6 月，共有 33 个国家建立了 28 个社会责任投资的国家咨询委员会¹，由高度协作的市场参与者组成，通过与政府的密切合作，帮助传播知识和提高决策效率。芬兰、法国、德国、阿根廷和乌拉圭的政府更是列席了本国的国家咨询委员会，作为委员会成员或观察者参与或支持社会责任投资的政策咨询。

(2) 可以优化的市场促进政策工具

在资金需求方能力建设层面，各地政府主要通过孵化器、加速器来培育、支持具有社会目标的企业。例如，2018 年，深圳市福田区出台《福田区关于打造社会影响力投资高地的扶持办法》，提出为当地企业提供社会影响力项目试点支持、产品模式和机制创新支持等扶持政策。又如，2019 年，成都市发布《金牛区促进社会企业发展的若干政策（试行）》，提出为当地社会企业提供孵化平台建设支持和入库种子孵化支持。总体来看，目前各地政府在相关领域的投入还较少，孵化载体区域分布不均匀，且大部分孵化器尚不能根据不同企业的需求和企业不同生命周期阶段的要求提供差异化服务。

在发展资金批发商层面，近年来，在绿色发展、乡村振兴、产业升级等领域，已有国家部委、各级政府、国有资本发起建立的不同规模的资金批发商。我们很欣喜地看到，部分引导基金或母基金的定位已经强调了“市场化”、“引导社会资本”而非“主导”功能，也有专业的市场机构提供代管服务。然而，由于政府资本的特殊性质，我们也需要及早预防市场价格信号扭曲、资源错配或产能过剩、给寻租活动创造条件。以英国大社会资本为例，作为影响力投资的批发商，其投资、孵化影响力驱动的基金经理，致力于联结解决社会问题最需要的专家、企业家、资金，以确定可持续的商业模式，并吸引其他投资者、扩大规模，形成一个繁荣的生态系统，最终产生更大的影响。大社会资本总结了作为影

1 参考 GSG 官网：<https://gsgii.org/nabs/>。

响力投资资金批发商的关键要素，包括：开放式决策文化，致力于市场创造并防止造成市场失灵，根据变化调整角色，建立团队以畅通与社会部门、金融部门和政府的合作，以及“干中学”。从中可以发现，资金批发商在一定程度上扮演了一个新领域的生态体系创建者的角色。因此，为了真正实现引导与衔接功能，资金批发商（尤其是政府背景的引导基金）需要与企业及其服务对象、金融部门和政府等利益相关方保持交流，重视能力建设，持续优化社会责任投资的生态体系。

在教育、研究和交流层面，政府近年来开始向市场参与者和学生宣传可持续发展理念。2016年，中国人民银行等七部门联合印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》，明确提出要“积极宣传绿色金融领域的优秀案例和业绩突出的金融机构和绿色企业，推动形成发展绿色金融的广泛共识。在全社会进一步普及环保意识，倡导绿色消费，形成共建生态文明、支持绿色金融发展的良好氛围”。2019年，中共中央、国务院印发《中国教育现代化2035》和《加快推进教育现代化实施方案（2018—2022年）》，两份文件均提到将可持续发展教育理念与中国教育实践相结合。2021年，国家发改委固定资产投资司在2021年的研究课题征集中首次列出了“完善支持社会资本参与政策，推广责任投资理念，激发民间投资活力”的主题。可以看出，目前政府和监管部门对可持续发展、社会责任投资领域的教育、研究和交流活动的支持尚处在较为分散的状态，尚缺乏专门的支持政策来推动“可持续共识”的形成。

2. 市场监管政策尚未发展成熟

作为市场监管者，我国政府和监管部门在资金需求方和供给方政策激励、推动社会责任实践披露机制发展层面已经有了一定的实践探索，但尚有优化的空间。此外，政府部门在建设特别法律形式、要求机构投资者在受托责任中实现影响力以及零售影响力资管产品层面尚未采取行动，还有待市场的进一步发展成熟。

(1) 可供借鉴的市场监管政策工具

目前我国尚未采用的市场监管政策工具主要和影响力投资相关，以下对其理念和国际经验进行简要介绍。

建设特别法律形式是指通过提供一个明确的法律形式来定义影响力投资范围，着重明确企业对社会和环境的贡献，而不是创造利润的能力。国际经验显示特别法律形式与财政激励直接相关，因为明确的法律界定有利于激励政策的精准性。目前主要是韩国采取了此项政策工具。

在受托责任中实现影响力是指通过强制资产持有者在其客户的投资决策中考虑影响力，为散户投资者提供投资影响力业务的机会。这种形式主要是应用于社保基金等大型资产持有者，目前美国的许多公共养老基金已经参与影响力投资，针对私人养老基金的指导政策也已经出台。

零售影响力资管产品是指通过在影响力投资领域创造可零售投资的解决方案，促进市场中的资金供应。以法国的 90/10 团结基金为例，法规要求集体退休储蓄计划（2001 年起）和公司储蓄计划（2010 年起）出资建立团结基金，其中，90%—95% 投资于在股票交易所上市的普通公司，大多数情况下采用符合 ESG 标准（环境、社会、治理）投资策略；5%—10% 投资于产生社会绩效的企业和组织，为影响力投资引入了大量资金。

(2) 可以优化的市场监管政策工具

从已经开展的市场监管实践来看，无论是社会责任实践披露机制，还是针对资金需求方和供应方的政策激励，我国已经形成了初步的做法和机制，未来可以进一步加强实际效果评估，不断提升相关政策的社会效益和作用范围。作为社会责任投资的重要基础设施，报告后面对**社会责任实践披露机制**进行了专门讨论，此处不再赘述。

在**政策激励**层面，2016 年，中国人民银行、中国证监会等七部委联合印发了《构建绿色金融体系的指导意见》，提出了支持和鼓励绿色投融资的一系列激励措施，如再贷款、专业化担保机制等。2017 年，国务

院在五个试点省份和八个试点城市建立了绿色金融改革创新试验区，分别推出了地方性的贴息和担保政策以支持地方金融体系的建设。如 2018 年，广州市发布《广东省广州市建设绿色金融改革创新试验区实施细则》，提到“对在试验区开展绿色信贷、绿色债券业务的金融机构给予绿色再贷款支持”和“运用再贷款、再贴现等货币政策工具，引导商业银行加大对广东省、广州市及花都区绿色产业、项目的信贷支持”¹。2017 年，人民银行湖州市中心支行积极构建“央行再贷款资金对接商业性银行绿色金融产品”运作机制，首批发放再贷款 5 亿元，对接包括“绿色园区贷”在内的 3 个典型绿色信贷产品。湖州银行的“绿色园区贷”产品已推广复制到多个绿色工业园区，发放的小微企业贷款客户 328 户，贷款余额 4.17 亿元²。

总体来看，针对社会责任投资资金供需双方的政策激励仍是小规模试点探索，未来可以在执行效果评估、政策措施优化方面多下功夫。在政策导向上，目前政策更多地注重绿色金融服务的供给和绿色企业的发展，未来可以进一步强化对绿色消费的引导，不断完善绿色产业的市场生态。

（四）社会责任实践仍具较强公益慈善属性

从上市公司履行社会责任的方式、社会企业的经营状况来看，当前我国社会责任实践仍具较强公益慈善属性。

1. 创造共享价值的企业发展理念尚待普及

将新发展理念落实到亿万企业运营层面，则是要对企业发展的根本理念进行重塑。截至目前，绝大部分上市公司依旧将社会责任实践视为

1 参考广东省人民政府办公厅网站：http://www.gd.gov.cn/gkmlpt/content/0/146/post_146839.html?jump=false#7。

2 李国辉. (2018). 央行再贷款支持绿色信贷的“湖州实践”. 中国金融新闻网. https://www.financialnews.com.cn/gc/ch/201806/t20180606_139673.html.

完成财务目标之余做的、为企业锦上添花的公益慈善活动，没有真正将企业发展目标从股东（Shareholders）利益最大化转型为为所有利益相关者（Stakeholders）创造共享价值。

哈佛商学院波特教授（Michael E. Porter）最早于 20 世纪 80 年代提出了著名的“波特五力模型”，帮助企业分析五种竞争来源来实现利润最大化。但在传统资本主义受到愈加深刻的质疑的情况下，波特教授于 2011 年在《哈佛商业评论》撰文指出了将商业目标重塑为创造共享价值的必要性¹。

一方面，企业层面需要意识到，社会需求定义了商业市场，而商业活动造成的社会危害会给企业带来内部成本。当企业致力于解决社会危害，如果对技术和管理方式进行创新，而不仅仅是对已经创造的价值进行再分配，那么解决危害的过程不一定会增加企业成本，反而有可能提升生产率、扩大市场。以科特迪瓦的可可产业为例，研究显示公平贸易运动（给贫困农户支付更高的价格，即价值再分配）将农户的收入提高了 10% - 20%，而更耐心的共享价值投资提升产品质量、生产效率，可以提升农户收入达 300%。

另一方面，政府应该助推企业创造共享价值。好的政策和规则可以为企业创造共享价值设定清晰的目标、提供助推的舞台、鼓励不竭的创新。无论是环境目标还是社会目标，清晰的目标应该是可度量的、分阶段实现的，而非模糊的、一哄而上的。为了检验目标的实现情况，政府需要建立广泛认可的共享价值度量标准、披露制度和审计制度，在可靠数据的基础上推动持续的改进。

2. 社会企业仍处在边缘状态

社会企业天生具备社会目标，正在一些社会责任投资发展较为成熟的市场中发挥重要价值。近年来，我国先后有广东顺德社会创新中心、

1 Porter M.E., & Kramer M.R. (2011). Creating Shared Value—How to Reinvent Capitalism and Unleash a Wave of Innovation and Growth. *Harvard Business Review*, January–February.

中国慈展会、深圳横岗街道、北京社会企业发展促进会、成都市工商局等主体对社会企业认证进行了探索。其中，认证范围相对较大的是中国慈展会和北京社会企业发展促进会的社会企业认证，但目前通过了认证的企业也仅有 300 余家。整体而言，政府对社会企业认证的支持力度目前还较小。

由于我国社会企业认证最初是由慈善行业引领，许多得到认证的社会企业是由社会组织转型而来的，因此，目前得到认证的社会企业仍然呈现出明显的公益慈善特征，商业化运营能力有待提升。《中国社会企业与社会投资行业扫描——调研报告 2019》针对 300 余家社会企业的调查显示，社会企业在营销与品牌管理、法律税务管理、人力资源管理、财务管理、利益相关方沟通与关系管理方面评价得分均不足 3.5 分（5 分为能力很强，1 分为能力很弱）。43.2% 的社会企业处于亏损状态。

然而，从我们在报告第三部分提供的丰富案例可以看出，许多在环境、社会领域产生了积极作用的社会责任实践并非是由得到认证的社会企业实现的。虽然许多企业在创立之初就具有非常明确的社会动机，但可能因为种种原因并没有进行社会企业认证。

因此，无论是政府还是机构，在开展一级市场的社会责任投资时，都需要明确其投资对象是具有明确社会动机的企业，得到认证的社会企业当前只占其中极小的一部分。社会企业发展需要更权威的识别体系，以确立其身份和合法性，同时为政府、投资者等市场主体提供明确的信息。

（五）资产持有者参与度有待提升

当前我国机构投资者已经体现出参与社会责任投资的前沿意识，但参与度还有较大的提升空间，针对个人投资者的理念引领则尚待相对成熟市场的形成。

1. 保险业参与前景广阔

国际上，保险公司是非常重要的机构投资者。例如，截至 2020 年初，美国保险公司持有的可持续资产约 4.3 万亿美元，占同期美国保险业现金及投资资产总额的 61.8%。

近年来，我国保险业参与社会责任投资的积极性不断提升。根据中国保险资产管理业协会统计，截至 2020 年 9 月底，保险资金实体投资项目中涉及绿色产业的债权投资计划登记（注册）规模达 9646.65 亿元，重点领域包括交通 2905.22 亿元、能源 2757.38 亿元、水利 688.04 亿元、市政 521.17 亿元等。保险资金还以股权投资计划、私募股权基金、股权直接投资等形式进行绿色投资，如投资环保类、新能源类企业股权等。2019 年平安保险集团正式签署《联合国责任投资原则》（UN PRI），成为中国第一家加入该组织的资产所有者。2020 年 9 月，中国保险行业协会首次发布的《2019 年中国保险业社会责任报告》显示，除了绿色投资，保险业也积极参与了疫情防控、脱贫攻坚、乡村振兴、发展普惠金融、完善保险保障、服务防灾减损等方面的社会责任投资或实践，但多以单个保险公司的形式呈现，缺乏较为系统的统计数据。从保险业开展社会责任投资的潜力来看，截至 2020 年三季度末，我国保险资产总规模 22.4 万亿元，这意味着我国保险机构还有非常大的参与空间。

随着中国保险资产管理业《2021 年助力乡村振兴倡议书》《助推实现“碳达峰、碳中和”目标倡议书》的发布，我们期待看到保险业更加深入地参与社会责任投资，完善社会责任投资的策略、体系，进一步提高社会责任投资能力。

2. 社保基金尚未明确社会责任投资标准

国际上，养老基金通过直接参与、碳足迹计算、投资绿色技术、从化石燃料企业撤资四大途径践行可持续投资理念（王信和姜晶晶，2021）。近年来，各国养老基金对环境、社会和治理领域的关注不断提

升。独立研究机构 Create Research 连续多年跟踪养老基金投资于可持续资产的情况。2020 年，该机构对分布在 20 个国家、管理着 2.3 万亿欧元的 131 家养老基金进行了调查，结果显示 81% 的受访养老基金已经进行了气候相关投资¹。2021 年，该机构对分布在 17 个国家、管理着 2.1 万亿欧元的 142 家养老基金进行了调查，结果显示 67% 的受访养老基金已经进行了社会（S）相关投资²。

截至目前，我国社保基金尚未明确社会责任投资标准，但已经在积极筹备当中。2019 年末，我国社保基金资产总额 2.6 万亿元，开始设立了全球责任投资股票积极型产品，在较为成熟的境外市场试点 ESG 投资策略。基金业协会于 2018 年 11 月公布《绿色投资指引（试行）》，其中第五条明确指出“为境内外养老金、保险资金、社会公益基金及其他专业机构投资者提供受托管理服务的基金管理人，应当发挥负责任投资者的示范作用，积极建立符合绿色投资或 ESG 投资规范的长效机制”。未来一段时期，我国社保基金可以在明确社会责任投资标准的同时，促进资管机构丰富产品供给，发挥在社会责任投资市场中的示范效应。

3. 机构自营投资初具规模

从银行业来看，2020 年，中国银行、中国建设银行、中国工商银行、中国农业银行、交通银行参与投资国家绿色发展基金股份有限公司，助力绿色产业转型升级，为支持生态文明建设注入新动力。2020 年 7 月，中国人民银行发布了《关于印发〈银行业存款类金融机构绿色金融业绩评价方案〉的通知（征求意见稿）》，将对银行业的绿色金融考核统计范围从表内绿色贷款扩展至了表内绿色债券投资。中央结算公司数据显示，截至 2019 年末，商业银行持有境内绿色债券约 5081.4 亿元，占比高达 52%。

1 Create Research. (2020). *Passive Investing 2020: Addressing Climate Change in Investment Portfolios*. <http://www.create-research-uk.com/?p=dlreport&t=report&r=50>.

2 Create Research. (2021). *Passive Investing 2021: Rise of the Social Pillar of ESG*. <http://www.create-research-uk.com/?p=dlreport&t=report&r=52>.

从证券业来看，其一大特色做法是通过设立产业基金投资特色产业，带动贫困地区产业发展。根据证券公司社会责任问卷统计，2019年，7家证券公司设立或参与贫困地区产业基金，覆盖13个国家级贫困县。经中国证券业协会统计，2020年，23家证券公司拟在29个挂牌督战县开展61个脱贫攻坚项目，拟投入资金共计7445万元。此外，基金业协会数据显示，自2011年至2016年，共有10只证券公司直投资基金参与了绿色、环保、节能、新能源、扶贫等主题的创业投资和股权投资。

4. 基金会行业探路影响力投资

国际上，基金会对推动社会责任投资的发展起到了十分关键的作用。特别是在影响力投资的发展上，洛克菲勒基金会首先提出了影响力投资的概念，盖茨基金会、福特基金会、惠利特基金会等纷纷致力于推动影响力度量标准发展、积极开展影响力投资。

在我国，由于基金会属于社会组织，具有明确的公益性和非营利性，从前在投资上受到诸多限制。2019年1月1日，由民政部颁布的《慈善组织保值增值投资活动管理暂行办法》开始施行，允许慈善组织通过发起设立、并购、参股等方式直接进行股权投资，或者将资产委托给受金融监督管理部门监管的机构进行投资，为基金会参与社会责任投资创造了渠道。实际上，近年来，爱佑慈善基金会、南都公益基金会、阿拉善SEE基金会都已经通过公益创投、与私募基金合作等形式探路影响力投资。由于公益创投对象的商业运营能力通常较为薄弱，基金会行业似乎正在进入一个快速学习如何通过影响力投资推动可持续发展的时期。

5. 调动个人投资者需要相对成熟市场

近年来，虽然A股个人投资者占比呈现出下降趋势，但在全球主要经济体中依旧是相对较高的，这意味着个人投资者也有潜力成为我国社会责任投资的重要资金供应方。随着社会责任投资中介机构和市场的成熟，对个人投资者进行社会责任投资的理念引导和能力建设可以逐渐成

为金融投资者教育的必要内容。

在全球范围内，个人投资者的资产规模是不容忽视的市场力量，但其作为社会责任投资资金供应方的功能尚未得到充分发挥。国际上，个人投资者通常被称为零售投资者（retail investors）。根据 GSG(2018a) 估算，在全球资本市场中，机构投资者持有的可投资资产约为 91 万亿美元，而零售投资者则持有超过 110 万亿美元的资产。在若干社会责任投资发展相对成熟的经济体中，零售投资者持有可持续资产的比例正在逐年上升。其中，欧洲可持续投资论坛（European SIF）2017 年调查显示，欧洲国家零售投资者持有可持续资产比例达到 31%；美国可持续责任投资论坛（US SIF）2020 年调查显示，美国零售投资者持有可持续资产比例达到 27%。与此同时，相关调查也发现，虽然零售投资者对可持续资产很感兴趣¹，甚至愿意为此牺牲投资收益²，但真正了解这种投资方法的零售投资者还在少数。

从我国的情况来看，个人投资者进行社会责任投资的动机和可持续性还有待观察。以 WIND 数据库中的广义 ESG 基金为例，截至 2021 年 5 月初，共有广义 ESG 公募基金 128 只³，个人投资者平均持有比例已达到七成，处于市场中股票型基金（64%）和混合型基金（79%）的相应比例之间。然而，在上述基金中，真正明确了详细的 ESG 投资策略的仅略多于一成，更未对投后 ESG 绩效进行披露，这意味着个人投资者的投资动机是否真的是为了实现社会责任或可持续发展，如果未来收益不如预期是否会像普通投资一样撤出资金，都还存在较大的不确定性。

1 2019 年摩根士丹利（Morgan Stanley）的调查数据显示，多达 85% 的个人投资者对可持续投资感兴趣。Morgan Stanley. (2019-9). Morgan Stanley Survey Finds Investor Enthusiasm for Sustainable Investing at an All-Time High. <https://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-survey-finds-investor-enthusiasm-for-sustainable-/>

2 The 2° Investing Initiative (2DII). (2020-3). *A Large Majority of Retail Clients Want to Invest Sustainably Survey of French and German Retail Investors' Sustainability Objectives*. <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/03/A-Large-Majority-of-Retail-Clients-Want-to-Invest-Sustainably.pdf>

3 已去除 WIND 的 ESG 投资基金板块中终止或未成立的基金。

因此，虽然调动个人投资者应该被纳入我国社会责任投资的发展议程，但为了推动可持续的向善投资，而不是仅对相关概念进行短期炒作，中介和市场都需要更加成熟，产品需要更加丰富，披露机制需要更加完善，重要市场主体也需要在度量体系上形成共识，针对个人投资者的理念引导和教育方能有的放矢。

6. 年轻一代高净值个人更加关注社会责任投资

从国际经验来看，高净值个人正在快速增加可持续投资的资产比例，影响力投资的资产配比也在不断上升。相较而言，国内高净值个人对社会责任投资目前处在渴望了解、表达兴趣阶段，表现在近两年的高净值个人财富相关报告¹中即是，仅有个别报告提到了高净值群体对 ESG 投资或家族社会影响力实现的关注，尚未体现相关参与情况的具体数据。

实际上，国内高净值个人已经具备培养后代社会责任感的意识，希望家族持续地产生正向的社会影响力²。对高净值客户的调查³也发现，投资预算越多、越年轻的投资者，越关注 ESG 投资领域。中航信托和瑞银集团联合发布的《2020 年中国家族办公室和财富管理调查报告》显示，分别有 36% 和 56% 的受访者认为下一代将对家族可持续 /ESG/ 影响力投资发挥重大影响和部分影响。

因此，虽然目前中国高净值个人尚未普遍参与社会责任投资，但对该领域投资的关注，尤其是年轻一代体现出的前沿投资意识，为该类主体未来的社会责任投资实践铺垫了良好基础。

（六）资产管理产品较少、机构度量与管理能力待强化

截至目前，我国社会责任投资的资产管理机构已经走过了十多年的

1 如私人财富报告、家族信托报告、私人银行发展报告、家族办公室白皮书等。

2 福布斯，中国平安。(2020-12). 2020 中国家族办公室白皮书. [https://forbes-web.oss-cn-hongkong.aliyuncs.com/2020 中国家族办公室白皮书 .pdf](https://forbes-web.oss-cn-hongkong.aliyuncs.com/2020%20中国家族办公室白皮书.pdf)

3 王浩宇.(2021-1). 资本市场 ESG：“拜登新政”进行时，ESG 恐成投资新趋势. <https://xueqiu.com/1820599974/169611661>

实践探索。在当前着力推进经济社会高质量发展的背景下，这种市场自发的探索有必要升级为统一愿景下的专业化实践。

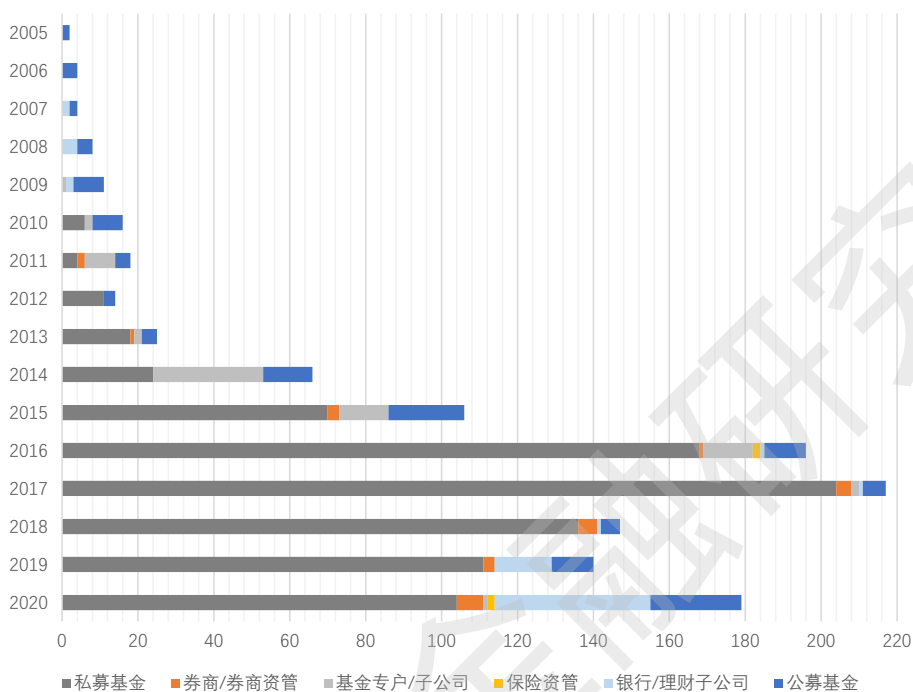
1. 概览

基于中国证券投资基金业协会、中国理财网、中国信托业协会、机构官网及 WIND 资讯¹，我们梳理了近年来中国私募基金、基金专户/子公司、券商/券商资管、保险资管、银行/理财子公司、信托公司等受托管理机构发行社会责任投资相关资产管理产品的情况（见图 4-9），可以从中总结市场自发探索和演进的历程。此处讨论的范围是“广义 ESG”主题的资管产品，根据产品名称或投资范围是否包含社会责任、可持续发展、ESG、环境、治理、绿色、环保、节能、减排、新能源、低碳、碳中和、扶贫、乡村振兴、三农、产业升级、影响力等关键词统计得到²。由于部分私募产品未对投资策略、投资标的进行详细介绍，以产品名称、投资范围等公开信息是否包含关键词进行判断难免存在偏颇，且部分产品属于行业性投资（如新能源），但按照此种方式可以通过公开信息对中国社会责任投资资管产品体系演进历程进行相对体系化的了解。

1 如无特殊说明，本报告所涉及的资管产品数据均来自以上渠道。

2 以下提到“广义 ESG”时，采用相同范畴。

图 4-9 中国社会责任投资的资产管理产品新发行数量（2005 年—2020 年）



数据来源：基金业协会、中国理财网、机构官网、WIND 及公开信息。

说明：1. 此处指“广义 ESG”主题的资管产品，根据产品名称或投资范围是否包含社会责任、可持续发展、ESG、环境、治理、绿色、环保、节能、减排、新能源、低碳、碳中和、扶贫、乡村振兴、三农、产业升级、影响力等关键词统计。

2. 需要特别说明的是，由于从公开渠道可获取的信托产品名称、投资范围等信息极为简略，且信托产品存在与其他社会责任投资资管产品重合的部分，因此，图中暂未列示信托产品的发行情况，以下将对信托机构参与社会责任投资的情况进行单独介绍。

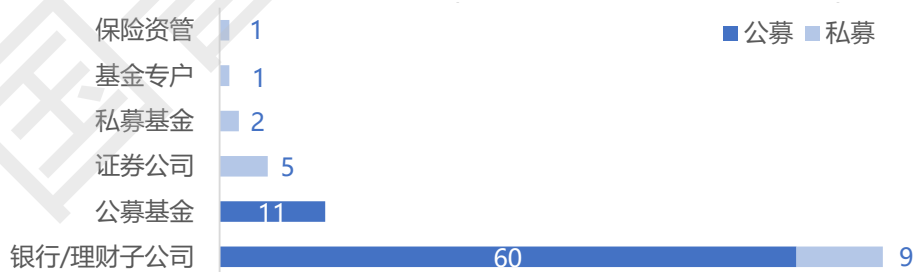
总体来看，中国社会责任投资的资管产品体系经历了由公募产品率先发行，到私募产品放量赶超，再到近两年公募产品又开始快速增长的过程。虽然严格来讲，目前发布了详细 ESG 投资策略、ESG 绩效度量体系的资管产品还在少数，但综合国内外发展经验来看，市场自发的探索过程既是经济社会发展进程的客观反映，也是发现问题、积累经验、提

出改革主张的重要过程。在回顾过去、审视当下的同时，我们也期待随着社会责任投资的概念、产品体系、度量框架等“共同语言”的建立，未来可以更容易、更清晰地描绘市场图景。

自 2005 年至 2020 年，各类资管机构共发行广义 ESG 产品 1226 只¹。其中，2016 年至 2020 年五年间，每年新发行产品数量均达到或超过 140 只。最早于 2005 年、2006 年分别出现了 2 只、4 只广义 ESG 主题的公募基金，2007 至 2009 年出现了 8 只银行代客投资境外广义 ESG 主题基金的理财产品，随后银行理财产品即进入了一个停滞期，此间公募基金波动增长，私募基金及各类私募资管产品则自 2010 年出现，并于 2014 年开始进入快速增长阶段，资管新规出台后的最近三年新发行数量有所下滑。但与此同时，银行理财产品和公募基金数量再次出现明显增长。

2019 年起，中国资管产品不再局限于“广义 ESG”概念，名称中开始明确出现“ESG”字样。2019 年、2020 年以及 2021 年截至 5 月初，分别有 18、50、21 只名称中带有“ESG”的产品成功发行。如图 4-10 所示，89 只产品中，69 只为银行理财产品（其中 9 只为私募产品），11 只为公募基金，其余 9 只产品分别来自证券公司、私募基金、基金专户和保险资管。

图 4-10 以“ESG”命名的资管产品（2019 年 1 月—2020 年 5 月初）



数据来源：基金业协会、WIND 及公开信息。

1 其中部分已清算或终止。不含信托产品。

由于不同类别的资管产品要求不同的专业服务体系与之相适应，接下来我们分别探讨不同类别资管机构参与社会责任投资的现状。

2. 私募股权、创投机构试水 ESG 度量

近年来，中国私募股权、创业投资机构已经开启了有益的 ESG 投资探索，但大多数基金管理人还不太了解或正在尝试了解相关的投资理念，一些基金的名称和投资范围虽然与环境、社会、治理目标相关，却缺乏成熟的度量体系和投资绩效披露机制。未来一段时期，我们预计市场规模至少有数倍提升潜力，主流机构将继续探索建立 ESG 度量标准，但行业整体发展状况还将仰仗于生态体系的支持。

(1) 广义 ESG 私募股权、创投规模或有数倍提升潜力

从市场规模来看，当前我国私募股权、创业投资基金在广义 ESG 投资领域的规模尚小，发展前景巨大。截至 2021 年 5 月 7 日，共有 674 只广义 ESG 主题私募股权、创业投资基金正在运作，占存续私募基金总数的 6.4%。其中，创业投资基金 125 只，股权投资基金 549 只。根据基金业协会于 2020 年 10 月发布的《中国私募投资基金行业践行社会责任报告（2020）》，扶贫、产业升级、绿色发展等领域的 20 多个私募股权、创业投资案例中，投资规模从 100 万元到 200 亿元不等，中位数约 2.5 亿元。此外，根据基金业协会《资产管理业务统计数据（2020 年四季度）》，创投项目的平均规模为 1.6 亿元，股权投资项目的平均规模为 3.4 亿元，按照这些案例的投资规模粗略估算，目前广义 ESG 主题私募基金的存续规模约 2000 亿元。相较而言，截至 2020 年第四季度，我国私募股权、创业投资基金资产总规模已达到 11.6 万亿元。进一步地，从国际比较来看，截至 2020 年初，美国私募股权和风险投资基金管理的 ESG 资产达到 4380 亿美元¹。若按照经济总量和社会责任投资市场潜力来看，未来中国私募股权、创业投资进入 ESG 领域的规模至少可以提升至当前的若干

1 US SIF. (2020). Alternative Investments Highlights. *Report on US Sustainable and Impact Investing Trends*. https://www.ussif.org/files/Trends/2020_Trends_Onepager_Alternatives.pdf

倍。

(2) 先行机构初步探索 ESG 度量

从专业化发展进程来看，据不完全统计，在境内机构中，已有高瓴资本、星界资本、毅达资本发布了可持续 /ESG 投资框架，宜信私募股权母基金、绿动资本发布了影响力投资度量模型，禹闾资本推出了影响力投资的分级主题图谱。一些投资于中国影响力资产的国际机构，如 TPG 旗下的睿思基金、淡马锡旗下的 ABC World Asia，也宣布采用了量化的影响力度量方法。此外，红杉中国等机构发布了环境领域的专题报告。

相较投资于上市公司股票、债券等公开市场、具有相对标准化数据的证券，私募股权、创业投资本要求机构对企业创建、成长、发展的各个阶段具备深刻的理解，当前又需要加入对环境、社会和治理价值的度量，十分考验基金管理人的适应能力。先行机构的前沿探索和理念传播将有助于引领企业的社会责任实践，推动社会发展的不竭动力——企业家的创造力，向创造共同价值迈进。

国际上，虽然影响力的度量和管理的过去十年取得了显著进展，但 2020 年 6 月 GIIN 针对全球 294 家影响力投资机构的调查显示，完善的度量框架、专业的人才队伍、聚焦的市场研究和数据、广为接受的定义和分类、覆盖不同风险收益组合的投资机会和资本供给、合适的退出选择以及政府的支持，依旧被大部分受访者认为是行业未来发展的重要挑战。

因此，在中国主流的私募股权和创业投资机构渐次入场之际，先行机构、行业协会有必要通过统一高质量发展愿景、汇聚多方支持，积极探索和推动私募股权和创业投资领域的可持续价值和影响力度量标准、体系和流程发展成熟。

3. 主流公募基金应推动 ESG 投资专业化

截至 2021 年 5 月初，WIND 的 ESG 投资基金板块中广义 ESG 公募

基金达 128 只¹，2019 年以来成立的共 43 只，可见许多早年成立的相关主题基金也被纳入了广义 ESG 公募基金的范畴。但即使按照这个较为宽泛的范围，目前我国广义 ESG 公募基金的市场规模也还较小。相较而言，近年来，随着投资者愈加认可社会责任投资理念，发达经济体 ESG 公募基金规模持续快速提升。以欧洲为例，截至 2020 年末，ESG 公募基金达到 2873 只，占有公募基金数量的 10%；ESG 公募基金资产净值达到 1.2 万亿欧元，占有公募基金净值的 6.5%，占欧盟和英国 GDP 合计值的 7.7%。结合国际经验和中国市场规模特征（如表 4-1 所示），我国 ESG 公募基金市场仍有数倍扩张潜力，可以通过新发行基金或对已发行基金进行投资目标调整（repurpose）参与。

表 4-1 中国与欧洲 ESG 公募基金比较（截至 2020 年末）

项目	中国	欧洲（欧盟 + 英国）
数量	120 只	2873 只
占有公募基金数量之比	1.5%	10.0%
资产净值	1825.7 亿元人民币	1.2 万亿欧元
占有公募基金净值之比	0.9%	6.5%
占 GDP 之比	0.2%	7.7%

数据来源：基金业协会、WIND、欧洲基金与资产管理协会（EFAMA）。

说明：本表中，中国 ESG 基金数据采用的是广义 ESG 公募基金范畴，欧洲数据采用的是共同基金市场（Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities, UCITS）中的 ESG 基金，由欧洲基金与资产管理协会公布。

从与公募市场密切相关的指数产品来看，2019 年可谓市场燃点，由指数公司、评级机构、基金公司、研究机构等市场主体开发的广义 ESG 指数开始以每年数十只的速度增加。相较而言，2019 年以前发布的多为绿债指数，或早年发布的可持续发展相关主题指数（现已更名为 ESG 指数）。截至 2021 年 5 月初，共有 128 只跟踪国内证券的 ESG 指数产品，其中 93 只为股票指数，35 只为债券指数，共 108 只直接以 ESG 命名。

1 已去除 WIND 的 ESG 投资基金板块中终止或未成立的的基金。

如图 4-11 所示，中证指数、WIND、国证指数、华证指数发布的 ESG 指数均超过 10 只。

图 4-11 跟踪中国市场的 ESG 指数发布机构、资产类别及年发布数量
(截至 2021 年 5 月初)



数据来源：WIND 及指数发布机构官网。

说明：部分指数公司发布的指数实际与基金公司合作开发。

当前 ESG 实践信息还较为缺乏，度量体系尚待完善，主流公募基金应着力推动 ESG 投资的专业化发展。在所谓的 128 只广义 ESG 公募基金中，其招募说明书公布了其 ESG 度量方法以及相应投资策略的基金还在少数。具体而言，自 2019 年起，先后有华宝、易方达、南方、摩根华鑫、方正富邦、创金合信、浦银安盛 7 家基金公司发行了 11 只以“ESG”命名的公募基金，均公布了较为明确的 ESG 度量方法和投资比例。与此同时，也有一些投资于 E、S、G 其中一个维度的基金明确了其采用的 ESG 度量方法。如，“华宝绿色领先”通过上市公司“绿色”综合评分体系，筛选出排名相对靠前的上市公司构建绿色股票池；“万家社会责任定开”设置了社会责任评分模型排名前 40% 的公司作为备选股票；“景顺长城公司治理”则运用了公司治理多因素综合评分体系。然而，由于业内目前还缺乏得到广泛认可的 ESG 度量体系，上述 ESG 度量实践实际也还处

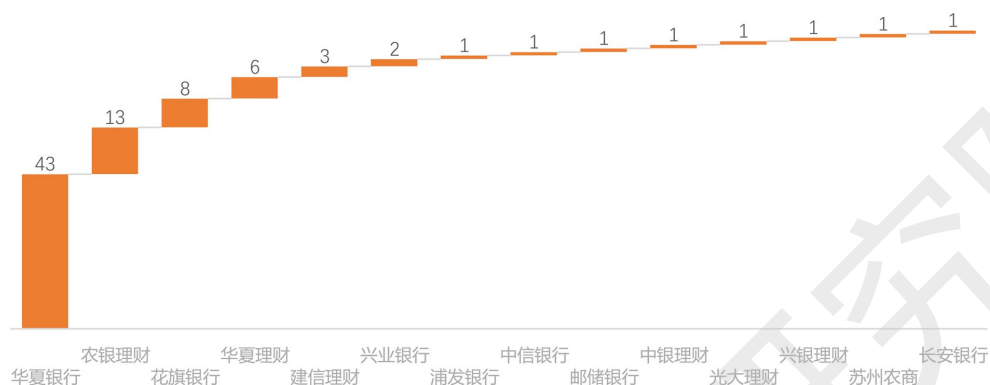
在探索阶段，评价标准各不相同。此外，一些被动型基金所跟踪的指数也需要更加明确其成份股的 ESG 价值。128 只广义 ESG 公募基金中，共有 16 只被动型指数基金，含 1 只债券基金，跟踪了中证、上证、中债指数中的可持续发展、社会责任、环保产业、低碳经济、公司治理、农发行债券等指数。整体而言，这些指数在如何度量 ESG 价值并据此确定成分股方面还有进一步聚焦的空间。例如，“中证环保产业指数”仅划定了“选取业务涉及环保产业的上市公司证券作为待选样本”这个范围，对于环保业务占比、环保绩效均无要求，而多达 8 只上述被动基金跟踪这个指数。

4. 银行理财产品 ESG 投资策略尚待明确

商业银行或银行理财子公司管理的广义 ESG 理财产品已进入快速增长阶段。截至 2021 年 5 月初，商业银行或银行理财子公司¹共管理 83 只广义 ESG 理财产品，占同期存续银行理财产品总数的 0.3%，2019 年之前发行的仅有 6 只。由于当前银行在我国金融结构中依旧具有举足轻重的作用，我们可以预期银行 ESG 理财产品还会继续迅猛增长。如图 4-12 所示，目前存续的广义 ESG 公募理财产品由 14 家银行或银行理财子公司管理，但四分之三的产品（62 只）都是由华夏银行或其理财子公司、农银理财三家机构发行的。从可以获取的相关理财产品说明书来看，“投资对象”只是提出了“重点投资于”ESG 相关产业和金融工具，而未对投资比例、流程以及 ESG 度量方法进行介绍。因此，作为我国资管资金的主要来源方，银行理财产品需进一步明确 ESG 投资策略。

1 相较公募基金，银行公募理财产品通常在投资于标准化证券的同时，也会以一定比例投资于非标资产。

图 4-12 银行广义 ESG 理财产品存续情况（截至 2021 年 5 月初）



数据来源：中国理财网。

5. 信托业提供差异化资管服务

不同于其他类型的资管机构，信托业可以为社会责任投资提供更多样化的资产管理服务，如收益权信托、融资租赁信托等。近年来，信托业已经在绿色发展、扶贫支小方面探索了一系列的资管服务，但相较行业管理的 21.6 万亿¹总资产规模而言，信托业还有很大的参与空间。

在绿色发展方面，2019 年末，信托业制定并发布了首部自律公约《绿色信托指引》，成为绿色信托向标准化方向迈进的关键一步。截至 2019 年末，绿色信托存续资产规模为 3354.6 亿元，同比增长 152.9%；绿色信托存续项目数量为 832 个，同比增长 101.5%（见图 4-13）。国内关于绿色信托的实践多以绿色信托贷款、股权附回购、应收账款附回购等模式为主，随着行业的不断探索，各类创新模式也在不断涌现，如绿色资产证券化、产业基金、慈善信托等模式都发展迅速，为绿色产业企业提供多元化的融资服务。2019 年 9 月，平安信托在银行间债券市场发行广州地铁集团有限公司绿色资产支持票据，规模 30 亿元。该项目是国内首单“三绿”资产支持票据产品，即“绿色发行主体 + 绿色资金用途 + 绿色基础

1 数据来源：中国信托业协会，2019 年末数据。

资产”。

图 4-13 2013—2019 年绿色信托规模与数量变化



数据来源：中国信托业协会。

在扶贫支小方面，2019年，全行业设立包含扶贫目的的慈善信托共计78单，规模1.92亿元。面向小微企业，信托业继续发挥信托制度优势，为小微企业提供集合资金信托计划、租赁财产权信托、创业投资等多样化、个性化的信托服务。2019年，信托业共向小微企业提供资金6866亿元。

（七）信息披露和评级基础设施待夯实

信息披露机制和评级体系是社会责任投资的重要基础设施。增加上市公司社会责任披露的可比性和披露范围，提升上市公司ESG评级的实用性，明确ESG债券体系并提升评估认证指引的实操性，是当前和未来一段时期亟待完成的市场建设任务。

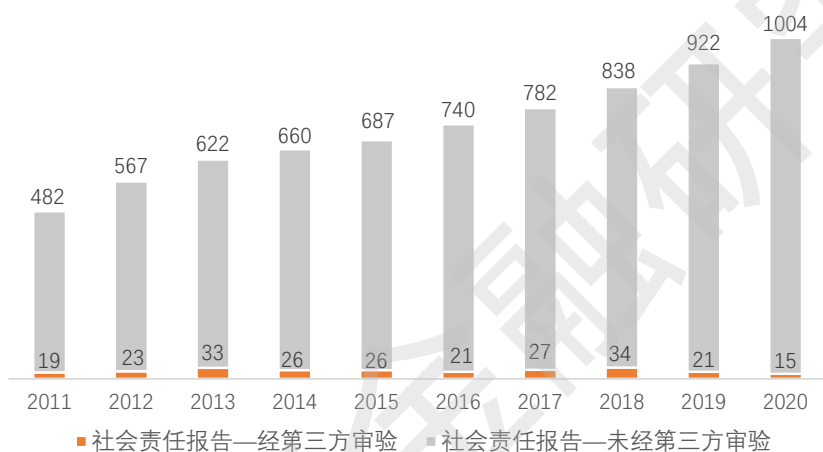
1. 上市公司社会责任披露机制亟待完善

作为最直接受到公众监督的企业类型，近年来，越来越多中国上市公司开始披露社会责任报告，但总体依旧呈现出披露主动性不足、标准不一、缺乏可比性等特征，尚不能为潜在的社会责任投资方提供准确、

高效的参考信息。结合国际经验来看，统一披露指引、逐步扩大强制性披露范围或许是完善上市公司社会责任披露机制的必经之路。

如图 4-14 所示，近十年来，我国发布社会责任报告的上市公司数量翻倍，但经第三方机构审验的社会责任报告数量并未相应增长。

图 4-14 上市公司社会责任报告披露情况

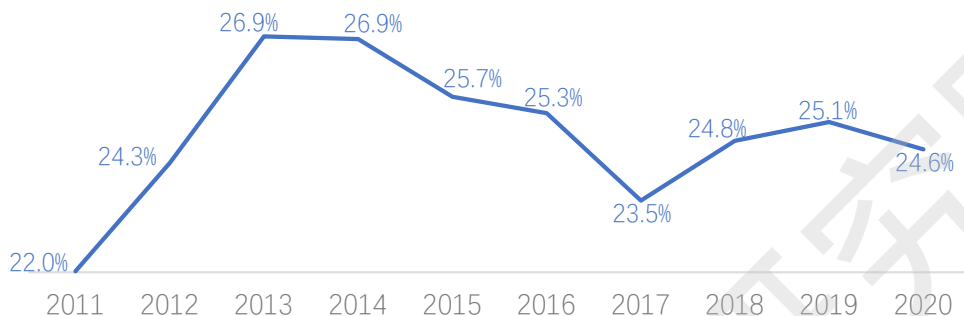


数据来源：WIND、中国上市公司社会责任研究数据库。

截至目前，中国香港、欧盟、日本、新加坡等地区和国家都已出台了适用范围较广的强制性社会责任信息披露规则。相较而言，我国上市公司强制性披露范围仍然较小，主要针对重点排污企业¹。在 2020 年 8 月更新的《上海证券交易所上市公司定期报告业务指南》，也只要求“重点排污单位之外的公司可以参照披露其环境信息”，“公司受到重大环保行政处罚的，应当披露相关情况”。中国人民银行于 2017 年设定的“三步走”建立强制性上市公司环境信息披露制度尚未充分实现。整体而言，如图 4-15 所示，近十年来，我国上市公司社会责任报告披露率呈现出波动而非上升趋势。

1 中国证监会. (2017-12-26). 公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告的内容与格式 (2017 年修订).

图 4-15 发布社会责任报告的上市公司比例

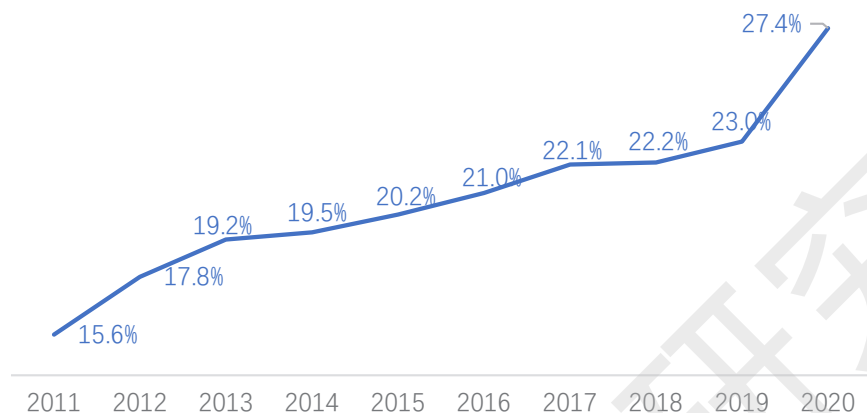


数据来源：WIND、中国上市公司社会责任研究数据库。

由于目前大部分已经披露社会责任报告的上市公司都是主动性探索，报告从标题、框架结构到主要内容都各不相同，即使是同行业上市公司的社会责任报告也难以进行横向比较。市场亟待形成涵盖环境、社会、治理等内涵的社会责任报告统一标准或指引，明确体现社会责任的关键信息及格式。值得关注的是，随着国际上全球报告倡议（Global Reporting Initiative, GRI）发布的《可持续发展报告指南》¹（下称《指南》）逐渐发展成熟，越来越多的中国上市公司开始参照 GRI《指南》发布社会责任相关报告，占有社会责任报告披露数量之比也逐年上升，在 2020 年达到 27.4%，如图 4-16 所示。

1 参考 GRI 官网：<https://www.globalreporting.org/>。

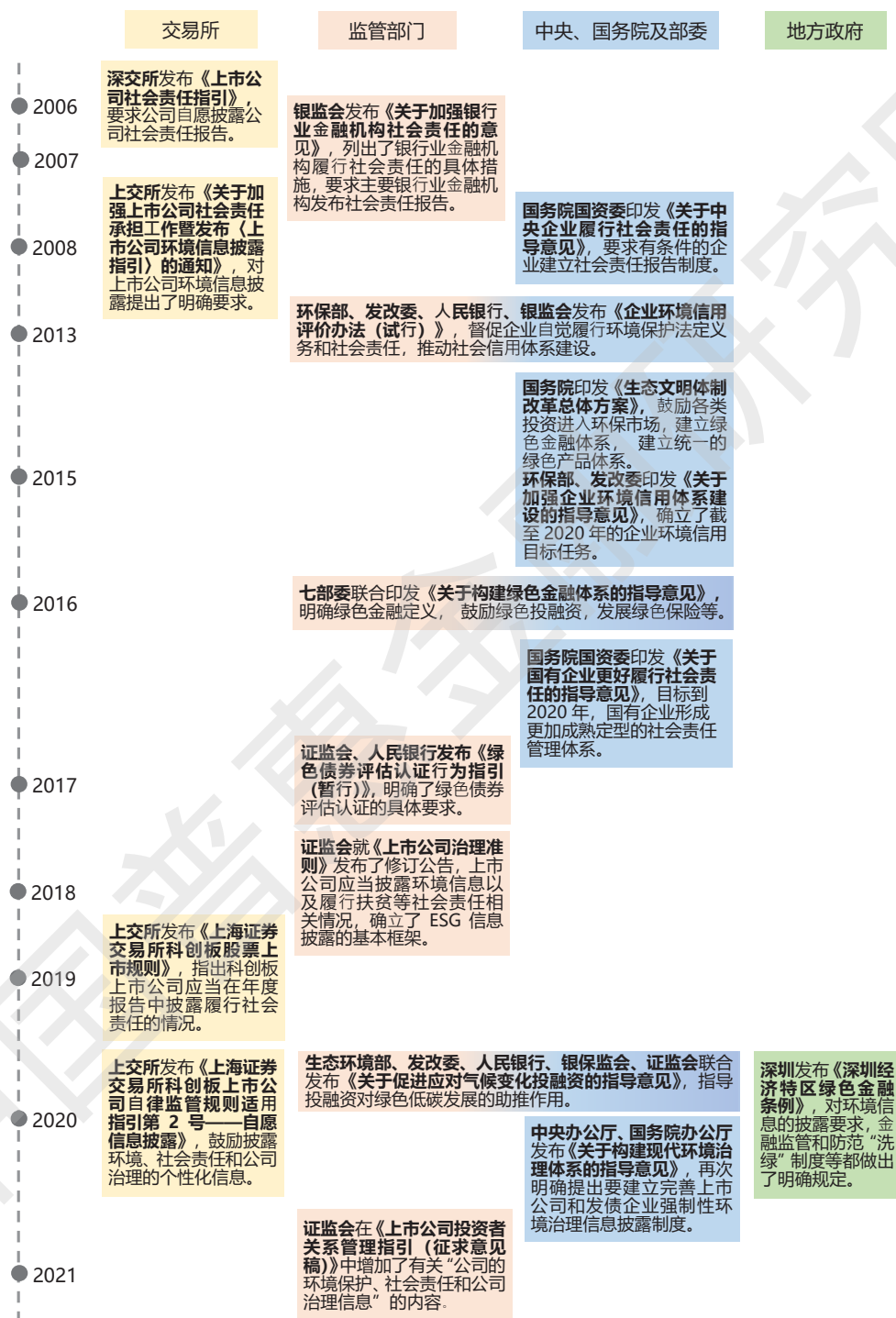
图 4-16 参照 GRI《可持续发展报告指南》的社会责任报告数量占比



数据来源：WIND、中国上市公司社会责任研究数据库。

自 2006 年以来，交易所、监管部门、相关部委以及地方政府相继出台了近 20 项针对上市公司、国有企业的社会责任汇报指引、意见甚至法规。如图 4-17 所示，从最开始重视环境信息披露，到目前较为全面地考虑环境保护、社会责任和公司治理（ESG）信息，以及防范“洗绿”行为等等，可以发现推动社会责任实践信息汇报更透明、更全面的相关政策正在不断演进。2021 年 2 月，中国证监会在《上市公司投资者关系管理指引（征求意见稿）》中增加了有关“公司的环境保护、社会责任和公司治理（ESG）信息”的内容，使得市场更加期待 ESG 指引的出台。作为社会责任投资的重要基础设施，逐步扩大强制性披露范围，或者采取诸如港交所“不遵守则解释”的做法，或许是我国内地推动社会责任实践信息汇报和监督的必经之路。

图 4-17 中国社会责任信息披露制度演进（2006 年—2021 年）



2. ESG 评级实用性待增强

如上所述，近十年来，披露社会责任报告的上市公司数量从 501 家增加至 1019 家，但披露率仅提升了 2.6 个百分点，目前占比仍约四分之一。相应地，ESG 评级可以作为社会责任实践信息的重要补充渠道。

目前针对我国上市公司开展了评级的机构包括富时罗素、嘉实远见科技、上海华证指数、社会价值投资联盟、商道融绿、中财绿金院和 OWLshares。由于超七成上市公司并未披露任何形式的社会责任报告，第三方 ESG 评级机构往往通过公司年报和公告、监管信息、各渠道媒体信息、ESG 研究成果对数据进行补充。

通过相关性比较可以发现，虽然绝大部分第三方 ESG 评级都采用了环境、社会、治理三个一级支柱，但由于二级主题、三级指标以及权重的差异，上市公司 ESG 评级的两两相关系数均处在 0.2—0.6 之间，大部分低于 0.5。在各评级结果相关性低、差异较大的情况下，机构的方法论报告又没有对三级指标和加权方法进行详细介绍，潜在投资者难以从评级结果判断哪一种评级更符合其投资目标。因此，对于广大投资者而言，第三方 ESG 评级结果的有效性还需时间的检验，对于投资决策的实用性也有待提升。

3. 发债主体披露和认证机制待优化

近年来，中国 ESG 债券的发行量快速增长，但由于部分绿色债券的募集资金投向、绿色绩效尚不明了，社会债券、可持续债券的评估认证指引还未落地，使得投资者处于信息弱势地位，不利于吸引潜在投资者。因此，完善发债主体披露和认证机制有必要提上政策议程。

目前监管部门对绿色债券¹的界定较为清晰，并且已将“绿色债券支持项目目录”更新至 2021 年版。2020 年末，我国绿色债券存量规模已增

1 根据中国人民银行、国家发展和改革委员会、中国证券监督管理委员会《关于印发〈绿色债券支持项目目录（2020 年版）〉的通知（征求意见稿）》，绿色债券是指将募集资金专门用于支持符合规定条件的绿色产业、绿色项目或绿色经济活动，依照法定程序发行并按约定还本付息的有价证券，包括但不限于绿色金融债券、绿色企业债券、绿色公司债券、绿色债务融资工具和绿色资产支持证券。

长至全球第二。相较而言，监管部门尚未对社会债券、可持续债券进行定义和统计，但一些具有明确社会目标的专项债券规模近年来也得到了快速增长。

从绿色债券来看，自2015年启动以来至2020年，我国各类市场主体在境内外发行贴标绿色债券（下称“绿债”）总规模达到1.4万亿元¹。WIND数据库提供了2016年至2020年上市的941只绿债的详细信息，其中，411只可供公众投资者认购和交易，163只可接受货币基金投资，380只可接受保险投资。可以看出，公众、货基、保险等投资主体可投绿债的比例还是较高的。然而，从绿债的认证和投向来看，仅有42.9%的绿债（404只）获得了会计师事务所、资信评估公司、专业环保机构等第三方认证；31.0%的绿债（292只）未公布募集资金用途信息，而已公布募资用途的绿债中，有15只用途为煤、天然气开发建设等碳排放较高的项目，此外，还有相当部分绿债用途只提到募资用于归还债务、补充运营资金，而未对项目的具体性质进行介绍。在这样的情况下，绿债所能带来的绿色绩效实际是很难进行度量的，这意味着投资者难以知晓所投债券是否真的“绿色”。

2017年，中国人民银行与证监会联合发布《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》，对评估认证机构资质、业务承接、评估认证内容、评估认证意见等方面进行了规范，但详细的评估指标体系和方法还较为缺乏，不便市场主体实际应用。在“3060”目标下，2021年3月，中国银行间市场交易商协会发布了《关于明确碳中和债相关机制的通知》，要求发行人在募集说明书重要提示和募集资金运用章节显著标识本次募投项目预期达到的碳减排效果，并鼓励发行人在交易商协会认可的网站披露企业整体的碳减排计划、碳中和路线图以及减碳手段和监督机制等内容。诸如此类强制性披露如果得到有效实施，将有利于规范市场发展，

1 云祉婷. (2021-01-20). 中国绿色债券市场2020年度分析简报. 中央财经大学绿色金融国际研究院.

在培育透明投资环境的同时保护投资者、壮大投资者队伍。

从具有明确社会目标的债券来看，2020年，我国各类市场主体发行疫情防控债、三农专项金融债、小微企业债、扶贫专项债共计9.4万亿元。国际上，疫情防控相关债券成为2020年度社会债券的主要组成部分。类似地，如表4-2所示，我国疫情防控债也高达849只、7.6万亿元。由于疫情防控的资金需求具有更大的不可预测性，相较而言，三农专项金融债、小微企业债和扶贫专项债可能是我国未来一段时期更常规的、具有明确社会目标的债券。从2020年的发行情况来看，三农专项金融债和小微企业债都超过了当年绿债的发行规模，但在发行数量上明显小于绿债。根据“十四五”规划提出的发展目标，未来乡村振兴、产业升级等领域可能成为社会债券的重点主题。

表 4-2 绿色债券及具有明确社会目标的债券发行情况（2020 年）

类别	发行数量（只）	发行规模（亿元）
绿色债券	354	2791.3
疫情防控债	849	76152.5
三农专项金融债	118	12182.3
小微企业债	60	3803.8
扶贫专项债	58	1751.5

数据来源：WIND。

ESG 数据库将成为愈加重要的市场基础设施

随着可持续投资在亚洲市场得到越来越高的认可，市场对全面和客观的 ESG 数据需求越来越大，但相关的 ESG 数据服务商却十分少，且数据更新频率低，真实性也存疑。作为目前中国加入联合国责任投资原则（UNPRI）的唯一一家全技术背景服务商，妙盈科技正在尝试搭建非常重要的市场基础设施。2019年，妙盈科技将 ESG 数据服务设为新的业务方向，借助其先进的自然语言处理以及知识图谱技术，将数据与知识图谱相融合，为客户提供 ESG 解决方案。具体包括为客户提供 ESG 数据与分析平台、ESG 企业研究和咨询、风险测量、企业 ESG 评级、排名和测量等服务。目前，妙盈科技的业务已经涉及中国、新加坡等多个国家，旗下的产品已经覆盖超过 100 万家中国上市与非上市公司，整合了 400 个可验证的 ESG 绩效点，合作伙伴包括银行、大型买方和卖方机构等。展望未来，随着信息披露机制的完善，基于信息披露和大数据挖掘的 ESG 数据库将成为愈加重要的市场基础设施。

（八）发展瓶颈

通过较为系统地分析中国社会责任投资的生态体系，可以发现我国社会责任投资的产品数量、市场规模同发达国家相比仍有较大差距。虽然我国起步稍晚，但如果能够明确发展瓶颈，找准未来发展方向，省身度势，聚力革新，也有学习现成经验、实现后发优势的机会。

截至目前，我国社会责任投资还面临着一些困难和挑战。

首先是缺乏得到广泛认可的概念框架。由于目前尚未形成比较统一的社会责任投资概念框架，不同机构往往选择应用国际上的不同概念，使得相关的交流、研究和实践都处于较为混乱分散的局面。

其次是缺乏宏观政策的引导。目前由民间自发、按各自理解的社会目标开展投资，缺乏宏观政策引导，具有明显的局限性，并且处于边缘化的状态。在主流机构中，社会责任投资也只是边缘性的行为。

再次是缺乏有效的社会责任实践信息披露机制和社会责任投资度量体系。2006年以来，交易所和监管部门陆续发布了若干针对上市公司的社会责任信息披露指引，但目前上市公司仍存在社会责任实践信息披露主动性不足、标准不一、缺乏可比性等特征，尚不能为潜在的社会责任投资方提供准确、高效的参考。在此基础上，虽然也有少数先行机构投资者提出了社会责任投资的度量指标，但由于各自目标和角度不同，且涉及一、二级市场不同的投资领域，目前尚未形成广为接受的度量体系，更缺乏从国家发展的角度制定的权威标准和体系。

最后是缺乏与我国文化价值观相适应的社会责任投资理论框架。当前国际上仍缺乏成熟的社会责任投资理论体系，而当下指导我国社会责任投资实践的，多数为从国外引进的一些碎片化概念。实际上，社会责任投资与我国传统文化提倡的“天人合一”“义利兼顾”的价值观高度一致，与“新发展理念”也高度一致，目前尚缺乏理论上的融合。



政策建议



进入新发展阶段，我国需要将社会责任投资与“十四五”规划、“2035年远景目标”紧密结合起来，引导资本兼顾社会绩效与财务绩效双重目标，借鉴国际经验，建设具有中国特色的社会责任投资生态体系，让社会责任投资从边缘迈向主流，形成以主流机构、国有企业为引领，民营资本和企业广泛参与的发展动能，推动高质量、可持续发展目标的实现。在此基础上，创造出发展中国家可以借鉴的模式和经验，为全球社会责任投资的发展贡献中国力量。

（一）建立社会责任投资的“共同语言”

通过观察社会责任投资发展得较为成熟的市场可以发现，建立“共同语言”来厘清这个领域的范畴、促进领域内的沟通和合作是建设生态体系过程中最基础的一步。

一方面，我们需要明确定义共同使用的概念。对于绿色金融、ESG投资、影响力投资、社会价值投资、可持续金融等类似概念，目前国内资产持有者、资产管理者、政策制定者、媒体、学术界和其他组织等还尚未达成共识。这使得不同利益主体按照自己的理解采取行动，可能造成投资者盲目选择、市场无序发展，不利于形成健康、可持续的市场生态。因此，我们首先建议厘清概念，将碎片化的诠释和行动汇聚为社会责任投资的星火。

另一方面，我们也需要始终明确社会责任投资的双重目标特征。社会责任投资理念并不鼓励放弃财务目标，但财务目标不再是唯一目标；投资的社会效益不应该只是附带价值，也不应该是有余力方而施善的行为，而应该成为投资的目标之一。

（二）发挥政府作为市场促进者的催化作用

通过制定发展目标和战略来推动社会责任投资贯彻新发展理念，动

员各级政府、决策部门认可、倡导、支持社会责任投资。社会责任投资应该坚持“政府引导，市场主导”原则。政府引导的最重要手段，就是将社会责任投资与“十四五”规划、“2035年远景目标”紧密结合起来并写入相关指导性文件，制定社会责任投资发展目标和战略，引导资本兼顾财务绩效与社会绩效双重目标，以人民福祉为出发点和落脚点，促进可持续发展目标的实现。

通过明确社会责任投资的管理协调机构来保持政府对社会责任投资的战略支持，持续地制定、推动社会责任投资发展政策，在统一愿景下实现各部门、各行业的协调发展。社会责任投资关系到经济、社会、环境和文化的协调发展，需要有一个部门从更高的层面统一领导和协调。建议由国务院牵头，成立包含发改委、财政部、人民银行、银保监会、证监会和国资委等相关部门的专门委员会，对社会责任投资进行领导、政策制定、监督和协调。

通过建立社会责任投资的改革试验区来释放创新活力，在具有不同资源禀赋、不同发展特色的地区开展社会责任投资改革试验，让投资实践与试验区高质量发展需求紧密结合起来，在有边界的环境中探索积累可复制可推广的经验。

（三）完善社会责任投资基础设施，尤其要健全信息披露机制

社会责任投资生态体系的高效运转需要仰仗完善的基础设施，健全信息披露机制正是当前的生态体系建设要务。

针对相对成熟企业和组织，应该对其履行社会责任进行理念引导，推动更多企业从追求利润最大化到创造共享价值转变，通过能力建设、监管约束来提升社会责任实践信息的质量和可比性。结合国际经验，统一披露指引、逐步扩大强制性披露范围或许是完善上市公司社会责任披露机制的必经之路。在此基础上，可以进一步推进基于信息披露和大数

据挖掘的社会责任数据库建设，探索制定可持续会计准则。

针对发债主体，应该推动绿色债券、社会债券、可持续债券的披露和认证机制的完善，对社会债券、可持续债券进行明确定义并制定评估认证指引，提升各类债券评估认证指引的实操性和披露有效性。

（四）以“主流化”和“专业化”思维推动发展

推动社会责任投资成为主流机构的主流业务，形成广泛接受的社会责任投资度量体系，建设资管机构的专业管理能力。

坚持公有制的主体地位是社会主义的本质特征之一。公有制主体地位主要体现在国有资产在社会总资产中占优势地位，国有经济控制国民经济命脉并对经济发展起主导作用。相应地，在我国发展社会责任投资，财政、国资委和国企、主流金融机构可以发挥举足轻重的作用。并且，从这些市场主体的特殊性质来看，他们天生就是社会责任投资的参与者，甚至是战略执行者，应该在行业发展中有所担当，充分发挥禀赋优势，及早预防市场失灵和挤出，形成对私人部门的引领作用，构建可持续的配合和衔接关系。

探索建立有助于概念推广、理念倡导、市场主体主动实践的社会责任投资度量体系。在实践积累的基础上，逐步形成符合中国特色、得到国际认可的度量体系。夯实行业诚信基础，防止发生“使命漂移”现象。鼓励创建专业的社会责任投资机构、部门、团队，不断提升专业管理能力。考虑针对社会责任投资各市场主体的政策激励，让真正有利于可持续发展的投资发挥示范效应。

参考文献

Bengtsson, E. (2008). A History of Scandinavian Socially Responsible Investing. *Journal of Business Ethics*, 82, 969–983.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.

GSG. (2018a). *Catalysing an Impact Investment Ecosystem: A Policymaker's Toolkit*. Working Group Report. The Global Steering Group for Impact Investment.

GSG. (2018b). *Investing for A Better World Strengthening the Financial Services Value Chain to Meet the Sustainable Development Goals*. Working Group Report. The Global Steering Group for Impact Investment.

GSIA. (2016). *Global Sustainable Investment Review 2016*. Global Sustainable Investment Alliance. http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf

GSIA. (2018). *Global Sustainable Investment Review 2018*. Global Sustainable Investment Alliance. http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf

OECD. (2015). *Social Impact Investment: Building the Evidence Base*, OECD Publishing, Paris. <https://dx.doi.org/10.1787/9789264233430-en>

OECD. (2019). *Social Impact Investment 2019: The Impact Imperative for Sustainable Development*, OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/9789264311299-en>

Porter M.E., & Kramer. M.R. (2011). Creating Shared Value—How to Reinvent Capitalism and Unleash a Wave of Innovation and Growth. *Harvard Business Review*. January–February.

Sachs, L.E., & Sachs, J.D. (2021). Business Alignment for the ‘Decade of Action’. *Journal of International Business Policy*, (2021) 4, 22–27.

Sparkes, R. (2017). A Historical Perspective on the Growth of Socially Responsible Investment, *Responsible Investment*, 39–54.

UNEP Finance Initiative. (2004). *Who Cares Wins—Connecting Financial Markets to a Changing World*. https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf

陈文辉 . (2021-01-08). 凝聚可持续发展共识 推动双循环新发展格局 . https://www.sohu.com/a/443273231_115571

李国辉 . (2018). 央行再贷款支持绿色信贷的“湖州实践” . *中国金融新闻网* . https://www.financialnews.com.cn/gc/ch/201806/t20180606_139673.html

刘昆 . (2021-6-7). 关于 2020 年中央决算的报告 ——2021 年 6 月 7 日在第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议上 . <http://www.npc.gov.cn/npc/c30834/202106/5023c667a09e43ec9e3f74b995c2e6c0.shtml>

王信 , 姜晶晶 . (2021-02-08). 国际养老基金可持续投资实践与政策建议 . *第一财经日报* , A12.

云祉婷 . (2021-01-20). *中国绿色债券市场 2020 年度分析简报* . 中央财经大学绿色金融国际研究院 .



中国普惠金融研究院
Chinese Academy of Financial Inclusion



www.cafi.org.cn

