

# 简报

---

## 中国的负责任投资与可持续发展结果：当前实践和政策建议

2023年7月

*免责声明：本简报中的信息仅供参考，不应解释为对任何主题的法律意见。*

# 负责任投资原则 (PRI)

负责任投资原则 (PRI) 是与联合国环境署金融倡议和联合国全球契约合作的投资者倡议。PRI 与其国际签署方网络合作，将负责任投资的六项原则付诸实践。PRI 的目标是了解环境、社会和治理 (ESG) 问题对投资的影响，并支持签署方将这些问题纳入投资和所有权决策。PRI 为签署方、签署方所在的金融市场和经济体，并最终为环境和社会的整体长期利益行事。

全球已有超过 5,300 个投资机构(如养老基金、保险公司、投资管理人和服务提供商)签署了 PRI 的六项原则，代表大约 121 万亿美元的管理资产。PRI 目前在中国拥有 138 家签署方。

负责任投资的六项原则是一套自愿的和富有雄心的投资原则，为将环境、社会和治理问题纳入投资实践提供了可能的行动清单。这些原则是由投资者制定，为投资者服务。通过实施这些原则，签署方为发展一个更可持续的全球金融体系做出贡献。更多信息请见 PRI 官网：[www.unpri.org](http://www.unpri.org)

## 关于本简报

除了考虑可能影响单一公司或资产的 ESG 相关风险外，许多投资者正在寻求改善现实世界结果。投资者这样做出于不同的原因，这些原因往往相互关联或者重叠，这包括投资者出于解决可能影响其长期回报的系统性可持续发展风险，或满足受益人或客户的需求，亦或需要与政府法规或政策要求保持一致。

这些趋势对于活跃在中国的投资者来说高度相关。与中国可持续发展目标相关的政策将成为未来市场发展的关键驱动力。基于案头研究、PRI 报告和评估数据分析、访谈以及与中国签署方的圆桌会议，本简报识别了在投资中考虑可持续发展结果的当前实践和主要挑战，并提出了相关政策建议，以支持投资者进一步发展在此领域的实践。本简报节选自 PRI 报告《[中国的负责任投资与可持续发展结果：当前实践和政策建议](#)》。

**如需了解更多信息，请联系：**

Daniel Wiseman

PRI 亚太政策负责人

[daniel.wiseman@unpri.org](mailto:daniel.wiseman@unpri.org)

赵晨光

PRI 政策专家

[chenguang.zhao@unpri.org](mailto:chenguang.zhao@unpri.org)

## 简介

世界各地的投资者都认识到，经济增长和财务回报都取决于健康的环境和社会的稳定。与此同时，包括中国在内的各国政府期冀投资者利用其资本和影响力帮助应对气候变化和贫困等挑战。许多投资者正在识别机会，在其投资决策中考虑并追求可持续发展结果，其中常见的做法是利用联合国可持续发展目标 (SDGs) 作为框架。

图 1: 联合国可持续发展目标 (SDGs)



中国高度重视推进和落实联合国 2030 年可持续发展目标。”中国秉持以人民为中心的发展思想，贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念，高度重视落实 2030 年议程，在多个可持续发展目标上取得积极进展，并力所能及地帮助其他国家实现可持续发展。2020 年，中国提出力争 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和的目标愿景，将加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系，促进经济社会发展全面绿色转型<sup>1</sup>。

对于活跃在中国的投资者来说，这些趋势高度相关。与中国可持续发展目标相关的政策将成为未来市场发展的关键驱动力。将 SDGs 与其他工具结合使用，可以帮助投资者识别新出现的风险和机遇，并加强对环境、社会和治理 (ESG) 因素的分析。对于希望通过投资达成现实世界可持续发展结果，并支持碳

<sup>1</sup> 中国国际发展知识中心，[中国落实 2030 年可持续发展议程进展报告 \(2021\)](#)，2021 年

中和和高质量发展等国家政策目标的投资者来说，SDGs 还提供了一套有价值的目标和具体指标，可以据此衡量和评估投资行为的影响和进展。

虽然负责任投资在中国发展迅速，但在投资中有意识地追求可持续发展结果，包括以 SDGs 做为衡量框架的做法才刚刚兴起。基于案头研究、PRI 报告和评估数据分析、访谈和与中国签署方的圆桌会议，本简报识别了中国投资者考虑和追求可持续发展结果以及将 SDGs 纳入其决策的当前实践与主要挑战，并提出了相关政策建议，以支持投资者在此领域的进一步实践。

## 投资者责任：可持续发展影响和结果

世界正面临着一系列对今世后代的基本生活质量构成重大风险的环境和社会议题挑战。除了气候变化和生物多样性丧失之外，性别不平等和贫困等社会问题也日益突出。如果不能解决这些问题，则会对社会、经济以及投资者的财务回报带来风险。

除了寻求识别可能影响单一公司或资产的 ESG 相关风险外，许多投资者正在寻求针对可持续发展结果采取行动。这背后往往存在相同且互相关联的动力，包括投资者出于解决可能影响其长期回报的系统性可持续发展风险，或满足受益人或客户的需求，亦或寻求与政府监管或政策保持一致。

可持续发展结果<sup>2</sup>：投资活动对人类和/或地球产生的积极和消极影响。应在全球可持续性目标和阈值的背景下来理解可持续发展结果。

针对可持续发展结果采取行动：投资者使用自己的杠杆/工具努力实现全球可持续发展目标。这意味着努力增加积极的可持续发展结果和/或减少负面的可持续发展结果。这些杠杆/工具包括资本配置和尽责管理。

中国的政策制定者和监管机构对绿色金融给予了大力支持。机构投资者必须考虑具有财务重要性的 ESG 因素。然而，根据 PRI、联合国环境规划署金融倡议（UNEP FI）和世代基金会（Generation Foundation）2021 年委托编写的报告《为实现可持续发展影响而投资的法律框架探讨》（以下简称

<sup>2</sup> 定义来自 [PRI reporting framework glossary](#)

LFI 报告)，中国的投资机构是否被允许明确投资于可持续发展影响——即利用其权利和资源来追求更好的可持续发展结果——尚不确定。

### 为实现可持续发展影响而投资的法律框架探讨<sup>3</sup>

在 PRI、UNEP FI 和世代基金会的委托下，富而德律师事务所 (Freshfields Bruckhaus Deringer) 撰写并于 2021 年发布了 LFI 报告，该报告研究了世界各地的法律框架在多大程度上支持投资者为实现可持续发展影响而投资，报告发现，在所分析的 11 个司法管辖区（包括中国）中：

- 产生财务回报通常被认为是投资者的主要目的；
- 投资者可能有法律义务来考虑追求有助于实现其财务目标的可持续发展影响目标；
- 一些投资者可能出于实现财务回报以外的原因追求可持续发展影响目标；
- 如果金融产品的目标要求投资者追求可持续发展影响目标，那么法律就会要求他们这样做。

根据现代资产组合理论 (modern portfolio theory)，大型机构投资者倾向于持有高度多元化的投资组合，这些投资组合可以视为整个市场的缩影。这意味着他们产生投资回报的能力不仅取决于项目投资决策，还取决于经济体所依赖的环境和社会系统<sup>4</sup>。这些系统的稳定和生存受到气候变化、生物多样性丧失和不公平社会结构等系统性风险的威胁。

因此，这些投资者有责任为其受益人的最佳利益行事，其责任要求他们评估其投资活动的实际可持续发展结果，并考虑如何采取措施减轻系统性可持续发展风险<sup>5</sup>。根据 LFI 报告的法律分析，中国的养老基金、公共基金和保险公司等机构投资者通常没有明确的义务来为实现可持续发展影响而投资。然而，投资者可能面临涉及相关考量的间接要求，因为这可以降低风险或提高受益人的回报——例如，当有必要减轻系统性风险以保护长期财务回报时<sup>6</sup>。

**图 2: ESG 风险和机遇与可持续发展结果之间的反馈回路**

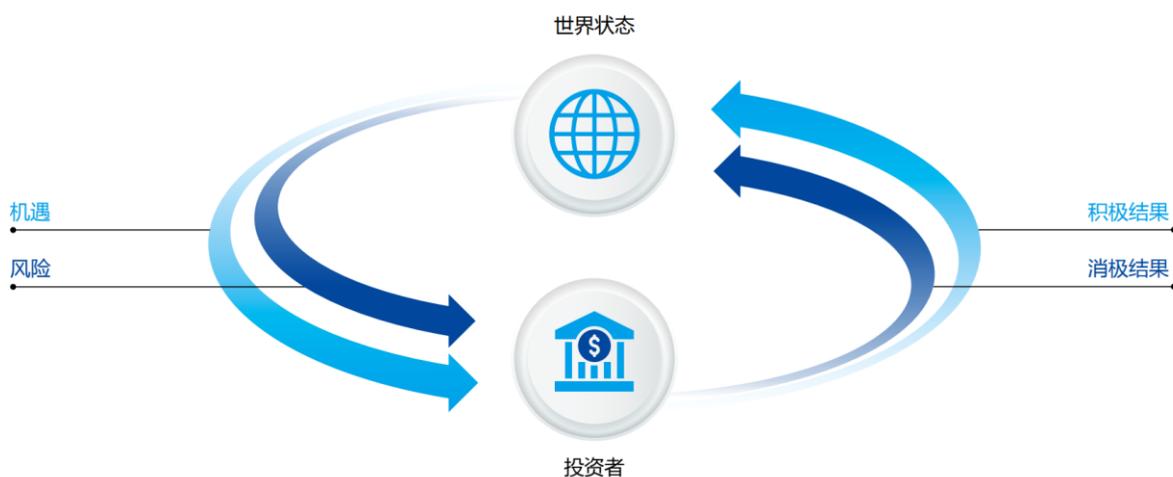
<sup>3</sup> Freshfields Bruckhaus Deringer, PRI, United Nations Environment Programme Finance Initiative, Generation Foundation (2021), [A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making](#)

<sup>4</sup> GHawley, J., Lukomnik, J. (2019), [Modernising modern portfolio theory](#)

<sup>5</sup> PRI (2022), [A legal framework for impact - Australia: Integrating sustainability goals across the investment industry](#); PRI (2022), [A legal framework for impact - UK: Integrating sustainability goals across the investment industry](#); Freshfields Bruckhaus Deringer, PRI, UNEP FI, and Generation Foundation (2021), [A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making](#)

<sup>6</sup> Freshfields Bruckhaus Deringer, PRI, United Nations Environment Programme Finance Initiative, Generation Foundation (2021), [A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making](#)

ESG 风险和机遇与可持续发展结果之间存在持续的反馈回路。ESG 议题为投资者带来了风险和机遇，投资者的行为塑造了现实世界的结果，这些结果又以 ESG 风险和机遇的形式反馈到投资组合中，循环往复。

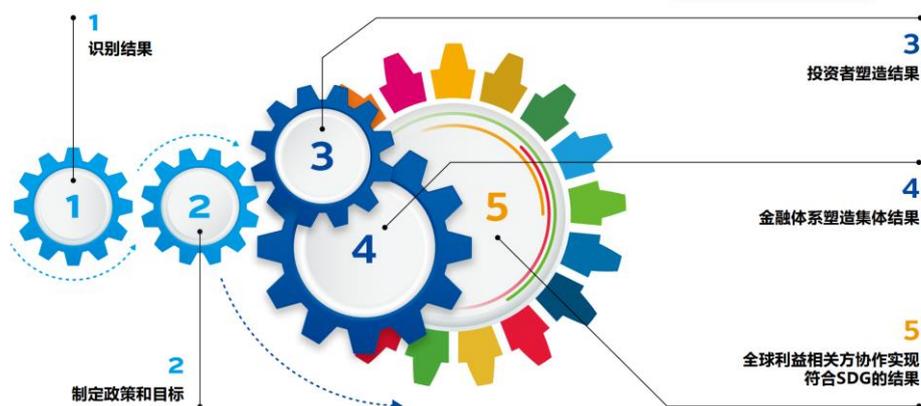


### SDG 结果投资：五步框架

为了指导投资以实现可持续发展影响，PRI 于 2020 年发布了《SDG 结果投资：五步框架》报告，为希望了解其投资的现实世界结果并根据 SDGs 来塑造这些投资的投资者提供了一个五步框架（见图 3）：

1. 识别结果；
2. 制定政策和目标；
3. 投资者塑造结果；
4. 金融体系塑造集体结果；
5. 全球利益相关方协作实现符合 SDG 的结果<sup>7</sup>（详情见报告原文）。

图 3: 投资者塑造 SDG 结果的五步框架



<sup>7</sup> PRI (2020), [Investing with SDG outcomes: a five-part framework](#)

SDGs 可以为评估和衡量与追求可持续发展结果相关的表现提供一个全面的框架。通过使用 SDGs 的视角，投资者可以专注于最重要的可持续发展问题。SDGs 还为投资者设定目标、衡量和报告尽责管理和政策参与活动的进展提供了明确的目标和指标。

## 中国对可持续发展结果的政策支持

近年来，中国政府越来越重视金融部门在助力缓解气候变化等系统性风险和支持经济可持续发展方面的作用。根据中国金融学会绿色金融专业委员会的报告<sup>8</sup>，预计未来 30 年中国对绿色低碳投资的累计需求将达到 487 万亿人民币。为了解决这一投资缺口，中国的政策制定者越来越多地鼓励或要求金融机构支持国家的可持续发展目标。例如，2016 年，政府部门发布了《关于构建绿色金融体系的指导意见》，旨在鼓励金融服务支持环境改善，减缓气候变化和更有效地利用资源。

近年来，政府部门出台了更多相关政策以加强绿色金融对绿色低碳转型的支持。例如由生态环境部、国家发展和改革委员会、中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会（银保监会）、中国证券监督管理委员会（证监会）联合发布的《关于应对气候变化投融资的指导意见》旨在动员资金流动，支持落实中国根据《巴黎协定》设定的国家自主贡献（NDC），实现低碳发展。指导意见将绿色金融确定为支持关键环境目标的重要手段。原银保监会于 2022 年发布的《银行业保险业绿色金融指引》要求银行保险机构逐步实现资产组合及自身运营的碳中和，并关注客户对环境和社会可能产生的不利影响。

此外，中国政府还赋予了金融系统在支持攻坚扶贫、实体经济和推进乡村振兴、普惠金融等国家发展战略的重要使命。例如，《关于金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果 全面推进乡村振兴的意见》提出，到 2025 年，金融服务乡村振兴的体制机制进一步健全，信贷、债券、股权、期货、保险等金融子市场支农作用有效发挥，农村信用体系建设深入推进，乡村振兴重点领域融资状况持续改善，金融服务乡村振兴能力和水平显著提升。

## 中国的负责任投资与可持续发展结果：当前实践与关键挑战

虽然负责任投资在中国逐渐成为主流，但有意识地考虑可持续发展结果并将 SDGs 作为其基础的做法才刚起步。本节阐述了目前在中国进行负责任投资的实践情况，并概述了其中的潜在挑战。

本节的调查结果基于案头研究、PRI 报告和评估数据分析以及直接市场调研。对于市场调研部分，我们对部分 PRI 签署方进行了访谈，并举行了投资者圆桌会议。近 30 家国内外投资者（包括保险公司、公

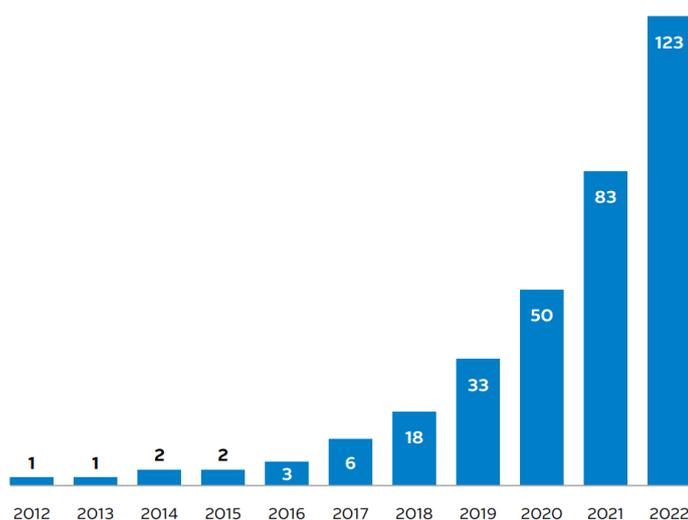
<sup>8</sup> Green Finance Committee of China Society for Finance and Banking (2021), [Roadmap for Financing China's Carbon Neutrality](#)

募基金、投资管理人、私募基金)和服务提供商参加了圆桌讨论。在访谈和圆桌会议期间,我们收集了有关投资者如何考虑其投资决策的可持续发展结果及影响,以及他们如何看待投资者在实现碳中和、扶贫等可持续发展目标中的作用等信息。

## 当前实践

**负责任投资在中国正在成为主流。**在过去几年中,中国投资者对负责任投资的兴趣显著增加。特别是自政府于 2020 年宣布碳中和目标以来,越来越多的投资者开始认识到气候变化等关键可持续发展问题的重要性。根据中国证券投资基金业协会(AMAC)的数据,2020 年受访的机构投资者中,超过 90%表示对碳中和主题基金感兴趣<sup>9</sup>。近年来,中国的 PRI 签署方数量也迅速增长,从 2019 年的 33 家增加到 2022 年末的 123 家(见图 4)。截至 2022 年末,以可持续或 ESG 投资为主题的公私募基金达到 1294 只,资产规模约 8693 亿元,较 2020 年增长 31%<sup>10</sup>。

图 4: 中国 PRI 签署方数量 (截至年末)



在全球范围内,在 2021 年向 PRI 报告的 2796 家投资管理人和资产所有者签署方中,三分之二识别了与其投资活动相关的一个或多个积极或消极的可持续发展结果;一半的 PRI 签署方报告使用了 SDGs 来确定这些可持续发展结果,并将其置于 SDGs 的背景中考虑<sup>11</sup>。

**但中国投资者考虑其投资的可持续发展结果才刚起步。**根据访谈和圆桌会议,许多中国投资者,包括 PRI 签署方中的领先从业者,目前专注于把 ESG 纳入作为管理重要 ESG 风险的一种手段,而并非为实现可

<sup>9</sup> Asset Management Association of China (2021), [全国公募基金市场投资者状况调查报告\(2020 年度\)](#)

<sup>10</sup> 21jingji (May 2023), [资金“放量”绿色转型升级赛道:ESG 投资方向基金规模超 8692 亿元](#)

<sup>11</sup> PRI (2022), [Sustainability outcomes: What does our reporting data reveal about emerging signatory practices?](#)

持续发展结果而投资。受访投资者表示，在中国使用 SDGs 作为评估投资相关影响和结果的基础较为有限。投资实践方面，寻求增加积极成果的成熟方法之一是影响力投资。然而，影响力投资市场在中国仍处于起步阶段<sup>12</sup>。

## 关键挑战

通过案头研究及在访谈与圆桌会议期间与投资者的讨论，我们识别出以下挑战，这些挑战可能会阻碍投资者在投资过程中考虑可持续发展结果并实现以结果为导向的效果。

### 缺乏关于投资者责任的明确解释和指导

根据 LFI 报告，投资者在实现财务回报目标同时，是否以及如何追求可持续发展结果尚不明确。为此可能需要相关法律法规进行更新或解释说明。监管机构和政策制定者需要解释 SDGs 和《巴黎协定》设定的全球可持续发展目标与国内政策法规之间的联系和一致性。这样做可以为投资者创造一个有利的环境，以考虑可持续发展结果及其投资决策的影响。尤其需要说明资产所有者应考虑可持续发展结果的情况。

LFI 报告的发现表明，中国的机构投资者没有明确的投资义务来产生可持续发展影响。然而，投资者可以灵活地将现有的对客户或受益人的义务（如诚实信用责任、谨慎责任和勤勉责任）解释为需要追求可持续性目标，以解决可能影响长期财务回报的系统性风险<sup>13</sup>。然而，法律上的不确定性可能会阻碍投资者采取直接行动来追求这种可持续发展影响。

法律不确定性的另一个例子是与尽责管理相关的投资者责任，这可能是投资者塑造投资影响的关键杠杆。除保险公司外，没有规定明确要求投资者作为其对客户或受益人责任的一部分而行使尽责管理。对于保险公司而言，尽管有明确的尽责管理义务<sup>14</sup>，但缺乏相关准则或最佳实践标准（例如，尽责管理守则）来帮助他们提高投票的有效性、透明度和问责。关于协作参与，没有法律禁止合作；然而，对合并控制的监管和竞争法执法的考量<sup>15</sup>可能会影响合作。

相关政策还可以鼓励中国投资者更直接地考虑社会结果，以及他们能够为高质量发展和共同富裕的国家目标做出的贡献。中国在各种环境、社会和经济可持续发展问题上设定了重要的政策目标。对投资者而

<sup>12</sup> Yicai Research Institute (2022), [资本的血液——中国影响力投资报告 2022](#)

<sup>13</sup> Freshfields Bruckhaus Deringer, PRI, United Nations Environment Programme Finance Initiative, Generation Foundation (2021), [A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making](#)

<sup>14</sup> CBIRC (2019), [中国银保监会办公厅关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知](#), 第十二条; [中国保监会关于印发《保险资金投资股权暂行办法》的通知](#), 第十九条(3)

<sup>15</sup> PRI (2021), [A Legal Framework for Impact](#), China Annex, 262

言，提高社会公平正义的明确、详尽的指导和要求，例如解决投资价值链上的劳动者权利和妇女权利的保护，仍然还有提高的空间<sup>16</sup>。

### **缺乏关于可持续发展风险和影响的数据和信息**

缺乏关于可持续发展影响的相关数据和信息是另一个关键挑战。首先，缺乏符合国际标准的强制性可持续发展信息披露要求；这意味着投资者往往无法获得高质量的可比数据，无法了解公司的重要 ESG 风险和对关键可持续发展因素的影响。与气候和其他环境议题的报告框架相比，社会议题的报告框架发展不足<sup>16</sup>。与经济活动影响相关的报告指标也需要进一步改进，以便说明和加强其与可持续发展结果的联系。

其次，大多数数据供应机构和评级机构对 ESG 要素采取的是风险管理方法，将其视为投资过程中的风险因素进行管理，以降低风险并提高财务表现。为中国市场定制的数据或评级服务，可以用来评估经济活动对可持续发展因素的影响，以及它们如何促进或阻碍实现中国的可持续发展结果。这类数据或评级服务目前较为匮乏。

### **缺乏相关能力和实践经验**

将可持续发展结果的考量纳入投资实践要求投资者发展新的技能组合，例如，确定潜在的投资影响，将结果纳入投资目标的设定、战略设计、投资决策和尽责管理，以及建立影响力管理的监督和问责机制。

其中一些技能可以在机构内部培养，以加强现有 ESG 和投资团队的工作。其他技能可能需要借助外部机构或平台来发展，例如服务提供商和投资者倡议。投资者还需要更多实践案例，以阐明投资者如何将可持续发展结果的考虑纳入投资过程的不同阶段。缺少本土市场实践以及如何识别结果、制定政策和目标以及塑造结果的实例，构成了中国投资者就此问题采取进一步行动的障碍。

## **政策建议**

投资者将在支持中国高质量发展及可持续、绿色和低碳经济转型方面发挥关键作用。通过适当的政策设置，中国投资者不仅可以根据 SDGs 塑造可持续发展结果，同时为乡村振兴和碳中和等关键的国家可持续发展目标做出贡献。

投资者已经开始根据其投资对现实世界（包括环境、社会和经济）的影响做出决定。为了允许和鼓励投资者致力于实现符合 SDGs 和《巴黎协定》的可持续发展结果，需要更多的政策改革和指导。为了有效

---

<sup>16</sup> PRI (2022), [Investing for a just transition: Proposals for a just transition disclosure framework in China](#)

地支持并赋能投资者在投资决策中考虑可持续发展结果，弥合上一节识别出的差距，我们建议采取以下措施：

### **建议 1：就投资者的责任以及使用尽责管理来塑造可持续发展结果提供解释说明和指导**

国家金融监督管理总局、证监会等金融监管机构可以：

- 针对投资者（特别是资产所有者）在履行提供财务回报义务的同时，通过塑造可持续发展结果，在应对系统性风险和支持国家可持续发展目标方面的义务和自由裁量权提供指导和解释说明；
- 为有效尽责管理制定更强有力的监管框架，使投资者能够以单独或协作的方式，更好地影响被投资公司，使其实现符合重要的国家可持续发展目标的实际结果；
- 为机构投资者制定可持续发展报告和评估框架，以提高资本流动的透明度，并根据可持续发展目标（例如每个单独的 SDG）衡量其绩效；
- 为可持续金融产品进行贴标或制定命名规则，以确保其资金用途符合其声称的可持续目标，以防止漂绿并加强问责机制。

### **建议 2：强化可持续信息披露要求、框架和基础设施**

证监会、生态环境部、国有资产监督管理委员会等相关部委可以：

- 制定全面的公司可持续信息披露框架，该框架既应考虑到中国国情，也应参考全球主流框架，如国际可持续准则理事会（ISSB）制定的披露框架；
- 在相关披露框架中引入社会指标，以反映投资活动对社会和经济的影响，例如涉及公正转型的指标<sup>16</sup>；
- 提供相关工具和信息基础设施，如界定标准/分类法和可持续信息数据库，以帮助投资者衡量可持续发展影响和结果。

### **建议 3：鼓励投资者进行能力建设和知识共享，以更好地考虑可持续发展影响和结果**

金融监管部门和行业自律组织，如中国证券投资基金业协会和中国保险资产管理业协会，可以提供：

- 关于如何在投资过程中考虑可持续发展影响和成果的能力建设；
- 为实现可持续发展影响而投资的国内国际市场实践范例；
- 关于如何利用尽责管理活动来塑造可持续发展结果的案例研究；
- 从国内外同行获取相关技能和知识的投资者网络。

## 相关 PRI 资源

- [The SDG investment case](#)
- [Investing with SDG outcomes: a five-part framework](#)
- [Bridging the gap: how infrastructure investors can contribute to SDG outcomes](#)
- [Are national infrastructure plans SDG-aligned, and how can investors play their part?](#)
- [ESG integration in China: practical guidance and case studies](#)
- [Unlocking the potential of investor stewardship in China: towards a more sustainable economy](#)
- [A Legal Framework for Impact: sustainability impact in investor decision-making](#)
- [Closing the funding gap: The case for ESG incorporation and sustainability outcomes in emerging markets](#)
- [Delivering carbon neutrality in China](#)
- [Policy briefing: sustainable infrastructure](#)
- [Investing for a just transition: Proposals for a just transition disclosure framework in China](#)
- [PRI China conference: investing for Net Zero and SDGs](#)
- [PRI sustainability outcomes webpage](#)
- [PRI A Legal Framework for Impact webpage](#)