

ESG趋势与分析

中国及全球市场研报

第3期 2019年11月5日

优质国企需要通过ESG指标识别

国有企业在中国特色社会主义经济市场具有显著地位，然而在市场投资中却面临一些障碍。本文从非财务视角出发，认为我国需建立一套国内外投资者通用的ESG指标体系，以辨别和筛选优质国企。

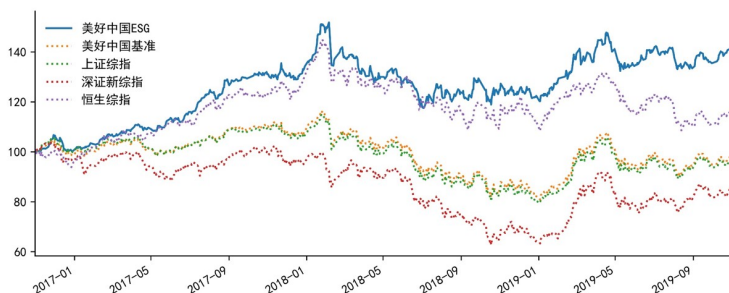
详见第18页

ESG视角下的员工满意度与企业可持续发展关系研究

本文将站在ESG视角下，重点分析员工满意度与企业可持续发展的相关性的重要意义，以及员工满意度的内涵与要义，旨在帮助企业认识到社会(Social)维度下“员工”因子的核心价值。

详见第24页

美好中国ESG100指数与基准历史净值



起止时间：2016.10-2019.10 资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

中财大绿金院ESG数据库

中央财经大学绿色金融国际研究院拥有国内领先的ESG数据，并拥有全球唯一的中国债券主体ESG评级，覆盖范围超过4000家中国公司的ESG数据，包括上市公司和非上市发债主体。当前ESG数据库主要涵盖ESG数据库，ESG评级，ESG评级报告，ESG指数和ESG研报五大功能。

ESG政策发展

绿色金融服务实体经济实验室在日内瓦启动，助力推进深圳中国特色社会主义先行示范区建设工作

香港金管局举办绿色金融相关研讨会，准备就绿色及可持续银行业发展建立行业框架

ESG市场动态

江西南昌举行赣江新区绿色金融政银企对接会暨绿色金融成果发布会

“一带一路”绿色投资原则召开首次会议，ESG因素将纳入决策过程

央企航天通信爆雷股价暴跌，或将面临退市风险

国际ESG投资策略归纳

排除法构建投资组合作为ESG投资策略的首选策略其原因不仅在简单易于操作，而且组合的风险收益也较为稳定。在使用多空策略构建投资组合时，把ESG因子排除法作为筛选股票的策略，有助于提高组合的收益。

详情见第9页

中央财经大学绿色金融国际研究院

北京市海淀区学院南路62号

TEL: +86-62288768

E-mail: IIGF@rccef.com.cn



总编辑：王遥 责任编辑：施懿宸

编辑：包婕、杨晨辉、李雪雯、牟毅、吴祯姝、任玉洁、梁楠楠
罗文尧、万秋旭

一、ESG相关政策发展

1. 绿色金融服务实体经济实验室在日内瓦启动，助力推进深圳中国特色社会主义先行示范区建设工作

事件：2019年10月9日，全球首个链接绿色金融与绿色实体经济的金融服务平台——“绿色金融服务实体经济实验室”在联合国环境规划署“全球金融中心城市绿色金融联盟”（FC4S）总部——瑞士日内瓦正式启动。该实验室由深圳市政府大力支持，中国人民银行深圳市中心支行指导，深圳经济特区金融学会绿色金融专业委员会与联合国环境规划署共同推动设立。实验室将充分发挥深圳市场化、国际化的优势，在全球范围内开展绿色投资，共同发展绿色产业和绿色经济，为落实联合国2030年可持续发展议程提供“中国经验”，采取积极措施主动适应气候变化建言献策，努力践行深圳作为中国特色社会主义先行示范区在全球发挥绿色金融服务实体经济的先行示范作用。

点评：社会主义先行示范区的建设离不开绿色元素，实验室的成立为深圳地区创建了广阔的绿色金融资源渠道，更有利于深圳市在建设社会主义先行示范区的过程中，吸收全球智慧和经验，开展绿色金融创新、支持绿色实体经济发展。

2. 香港金管局举办绿色金融相关研讨会，准备就绿色及可持续银行业发展建立行业框架

事件：香港金管局基建融资促进办公室（IFFO）旗下的绿色金融中心（CGF），与世界银行集团成员之一的国际金融公司（IFC）于10月10日至11日联合举办了主题为“银行及企业如何把握绿色金融机遇”研讨会。会上讨论了金融机构如何更广泛地把气候风险变化纳入其企业管治、贷款政策、风险管理框架、投资组合、商业模式及信息披露等当中。香港金融管理局副总裁阮国恒先生表示：“自我们于5月宣布分三阶段推动绿色及可持续的银行业发展，我们正致力与银行业界建立一个行业框架，当中包括指导原则及指标，以评估银行的『绿色』基准。我们亦透过参加央行与监管机构绿色金融网络（NGFS），从而在制定本地的行业框架时能考虑国际观点。是次研讨会亦为业界提供了一个认识绿色及可持续银行业务的机会。”

点评：为了鼓励金融界别投入共建绿色未来，国际政策制定者都正致力制定相关政策并促进金融创新，筹集民间资本助力绿色产业和可持续经济的发展建设。绿色及可持续银行业的发展建立旨在建构一个整合的绿色金融平台，为金融机构将绿色发展理念纳入实践提供新的机遇。

二、ESG市场动态

(一)时事热点

1. 首届可持续发展论坛于京举办，习近平向论坛致贺信

事件：10月24日，首届可持续发展论坛在北京召开，国家主席习近平致贺信。习近平指出，中国秉持创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，推动中国经济高质量发展，全面深入贯彻落实2030年可持续发展议程。同时，中国积极深化南南合作，推动共建“一带一路”同2030年可持续发展议程深入对接，为全球实现可持续发展目标作出积极贡献。希望各方积极寻求落实2030年可持续发展议程的良策，促进共同发展，携手构建人类命运共同体。

点评：自党的十八大报告提出“五位一体”总体布局，其中包括生态文明建设至今，我国经济社会如何实现可持续性发展成为国家战略规划的重要命题。各方参与者应当积极践行习近平提出“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念，从而进一步落实“五大体系”、“六项原则”等生态文明建设纲领性规划。

2. 江西南昌举行赣江新区绿色金融政银企对接会暨绿色金融成果发布会

事件：10月22日，由省地方金融监管局、人行南昌中心支行、江西银保监局和赣江新区管委会共同主办的江西·绿色金融政银企对接会暨绿色金融成果发布会在赣江新区

举行。会上发布了包括赣江新区绿色金融研究成果、绿色信托成果、全国首个绿色票据标准等一批新的绿色金融改革创新成果；发布了全省绿色产业项目库扩容项目，北京环境权益交易所国内首批挂牌地方绿色项目暨赣江新区挂牌绿色项目，并举行金融机构绿色项目现场签约和绿色金融专家主题讲座。本次会议旨在进一步加快推进赣江新区绿色金融改革创新，增强金融对新区经济发展的服务功能，强化政银企对接，加快推动金融机构入驻中医药科创城，促进实体经济与金融互利互惠发展。

点评：赣江新区作为绿色金融改革创新试验区之一，近些年在绿色金融领域探索成果斐然，然而依旧存在诸多进步空间。其下一步计划围绕绿色发展痛点，加强绿色金融体制机制创新，结合新区规划调整和开发需求，探索创新市场化生态补偿机制，针对新区经济金融特点，打造具有江西特色的绿色普惠金融。

3. 央行行长易纲出席可持续金融国际平台启动仪式，中国高度重视绿色可持续发展

事件：10月18日，中国人民银行行长易纲应邀出席了在美国华盛顿举行的可持续金融国际平台启动仪式并致辞。可持续金融国际平台由欧盟牵头成立，旨在推动深化可持续金融国际合作，动员私人部门进行环境可持续投资，推动实现《巴黎协定》和联合国2030年可持续发展目标。人民银行代表中国

加入可持续金融国际平台。目前，平台共有欧盟、中国、阿根廷、加拿大、智利、印度、肯尼亚和摩洛哥8家成员。易纲在致辞中肯定了平台对推动绿色金融国际合作的积极意义，表示中国高度重视绿色可持续发展，国内绿色金融市场发展迅速、潜力巨大，中国愿与平台加强合作，共同推动全球绿色发展。

点评：当前全球自然资源逐渐消耗，环境承载力接近极限，气候变化框架下世界各国均面临减排压力。随着G20框架的建设和G20绿色金融研究小组的成立，世界各国纷纷开展绿色金融实践，各国央行建立绿色金融网络，以实际行动推动落实全球绿色金融和可持续性经济的发展。

4. “一带一路”绿色金融合作高端对话举办，绿色金融助力乡村振兴

事件：10月15日，以“资金融通——绿色金融助力乡村振兴”为主题的“一带一路”绿色金融合作高端对话会在贵州省盘州市举办。贵安新区自获批以来，一直围绕绿色制造、绿色能源、绿色建筑、绿色交通、绿色消费等五大领域探索构建绿色金融“1+5”产业发展体系，建设项目库，设立补偿基金。来自海内外金融行业、实体企业及科研机构的国内外领导和专家，聚焦绿色金融，结合“一带一路”建设，推进贵州与“一带一路”沿线国家在绿色金融领域的深度合作，增强互信互惠。

点评：2017年国务院决定建设绿色金融改革创新试验区，其中贵州贵安新区获批成

为唯一肩负建设生态文明示范区战略使命的国家级新区。本次会议不仅旨在讨论贵安新区更多绿色发展可能性，促使其发挥自身地理优势，同时有利于促进金融机构与绿色产业项目的供需衔接，深度探索为绿色项目、绿色企业提供可复制和推广融资的经验。

5. 扶贫日动员社会力量参与脱贫攻坚论坛于京举办，共同商讨产业扶贫多元化与可持续发展

事件：10月14日，扶贫日动员社会力量参与脱贫攻坚论坛在北京举行。国务院扶贫开发社会扶贫司副巡视员王大洋表示，近年来国家在扶贫领域方面取得的成绩，得益于专项扶贫、行业扶贫、社会扶贫三位一体大扶贫格局的不断完善，离不开全社会的广泛参与。截至目前，全国已有8.81万家民营企业参与“万企帮万村精准扶贫行动”，精准帮扶5.53万个建档立卡贫困村；全国性的社会组织中有686个正式立项开展扶贫，2018年实施的扶贫项目有1536个，支持各类资金323亿元，电子商务进农村综合示范项目已覆盖全部832个国家级贫困县。

点评：产业基金助力贫困地区实现可持续脱贫，必须扩大产业扶贫效果，建立脱贫长效机制。产业扶贫在落地实践的过程中需要积极对接乡村振兴战略，借助资金、技术、人才、市场、信息等优势资源，在贫困地区培育发展特色产业，切实发挥带贫、益贫作用。

6. 汇丰调查显示八成香港投资者

及发行人重视环境、社会及管治问题，整体关注呈现积极态势

事件：据汇丰《2019年可持续融资及投资调查报告》(Sustainable Financing and Investing Report 2019)显示，香港82%的投资者及80%的发行人表示ESG对他们“非常”或“比较”重要，仅略低于亚洲平均值(分别为86%和84%)。此外，54%的香港发行人表示重视ESG问题符合其机构的价值观，另54%的投资者则表示，关注世界及社会是正确选择。同时，香港投资者理解ESG投资及融资能对业务带来裨益，54%受访者指ESG投资能够提高回报或降低风险，而亚洲及全球的数字则分别为58%及54%。

点评：香港投资者及发行人对环境及社会问题等社会价值愈来愈重视，但进程仍较国际同业为慢。发行人及投资者可参考气候相关金融信息披露工作组(The Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD)的建议，积极落实香港联交所发布检讨《环境、社会及管治报告指引》及相关《上市规则》条文的咨询文件，完善ESG资料披露工作。

7. MSCI中国成分股ESG评级走高，重点关注公司治理风险

事件：9月下旬，MSCI发布MSCI中国(MSCI China)指数成分股的ESG评级报告，该指数成分股的ESG评级与去年相比有所提升，获得AA评级(最高为AAA)的公司数量有所增加。其中，消费品公司和信息技术公司如老板电器、吉利汽车和联想控股均获得AA评级，这也是该指数成分股获得的最

高ESG评级。监管政策是中国上市公司ESG水平逐渐提高的重要推力，而上市公司对人才的吸纳和重视也被MSCI视为ESG水平提高的原因之一。目前中国上市公司在人才管理方面已经有很多提升和贡献，但在员工健康问题、产品安全、公司治理等方面，中国成分股仍存在一定的短板。

点评：海外投资者在A股投资时格外关注ESG因素，一是因为ESG是国际投资者“避雷”的工具。二是有一些国际投资者加入了一些国际组织，这些组织要求他们投资时需将ESG因素纳入考量。三是一些资管机构内部有责任投资的准则，这也要求他们必须遵循ESG相关要求。

8. 央企航天通信爆雷股价暴跌，或将面临退市风险

事件：10月14日晚，央企航天通信(600677)对外披露了《关于对外担保核查情况的公告》，经核查，其子公司智慧海派科技有限公司被曝存在大额债务逾期、违规担保、甚至财务造假等情况，航天通信股价连续跌停。有关负责人表示，因智慧海派体量占比较大，公司可能面临退市风险，目前证监会还未正式立案。至10月24日，航天通信董事会收到公司董事杜鹏先生递交的书面辞职报告，因个人原因辞去本公司董事、审计委员会委员职务。目前，公司正在积极准备问询函的回复工作，争取尽快完成回复并及时履行信息披露义务。

点评：不同于民营企业等企业形式，国有企业具有所有权和经营权一体的特性，但在发展和实际运营中也面临诸如治理结构存

在缺陷、内控制度不完善等矛盾和问题。对投资者而言，财务造假往往掩饰了上市公司真实的财务状况，未来需要进一步建设衡量企业信用品质的有效ESG指标，发现企业隐藏风险点进而识别高质量国有企业。

9. 中国棉纺织大会于武汉召开，共商棉纺行业在纺织产业链可持续发展中的机遇

事件：2019年10月9日，2019中国棉纺织大会暨中国棉纺织行业协会第五届第五次理事扩大会在武汉召开。目前绿色可持续已经成为纺织产业链最热点的领域之一，对于可持续纺织原材料的需求也越来越多。在2019上海纱线展上，各大棉纺织企业的产品纷纷打出再生、可持续发展的概念，产品品牌价值也得到了提升，同时也降低了企业在整个供应链中的风险。再生纤维素纤维作为棉纺行业主要原材料之一，通过上下游协作，开发、推广可持续再生纤维素纤维产品将为整个行业带来新的商业机遇。

点评：传统行业的绿色转型是经济可持续发展过程中的关键环节。以纺织行业为例，其较为完整的产业链和发展模式为绿色供应链系统建设提供了良好的平台。未来可进一步发挥协同效应，通过上下游企业的整合实现绿色金融发展新模式。

10. FCA发布《气候变化与绿色金融：意见回复及未来行动》专题报告

事件：2018年8月，英国金融行为监管

局 (Financial Conduct Authority, 简称FCA) 针对气候变化与绿色金融发布了讨论文件，就相关金融市场的战略目标和行动计划征求行业意见。2019年10月16日，FCA整理并发布了针对上述文件的意见结果报告 (Climate Change and Green Finance: summary of responses and next steps)。FCA本次报告重点关注五个主题：证券发行人与气候风险披露，受监管公司与气候风险披露，可持续性的通用指标与标准，利益相关方的担忧、商业重点与增长障碍、行业参与度，并就反馈意见制定了一系列绿色金融发展行动计划。

点评：如今气候变化对人类生活和地球环境的影响日渐增强，更严重和更频繁的极端天气可能导致业务中断和财产损失日益增多。FAC本次发布的报告重点针对各行业关于气候风险的反馈情况，制定了针对信息披露、监管、ESG报告等方面措施，将有效为相关行业提供有效措施帮助他们防范和降低因气候风险对金融造成的损失。

11. 国际清算银行建议各国央行考虑绿色债券作为储备资产，将可持续性目标纳入储备管理框架

事件：9月23日，据有“央行的央行”之称的国际清算银行最新研究显示，各国央行将“绿色”债券用作外汇储备资产没有什么坏处。各国央行通常会积累大量外汇储备资产，在面临压力时，这些资产可以很容易兑换成美元或其他全球主要货币。国际清算银行目前研究着眼于购买“绿色债券”——为减少碳排放或其他有益于环境的工作项目或基础设施提供

资金的债券——作为央行的储备资产。他们发现迄今为止发行的65%的绿色债券都是“投资级别”（信用评级高于BBB+），符合中央银行储备资产的要求，因此他们正在考虑将可持续性目标纳入（央行）储备管理框架。

点评：虽然绿色债券市场规模相对较小，其准入性和潜在的流动性可能存在某些约束，但与其他类型的债券相比，其目前几乎没有什么缺点。国际清算银行此番建议有助于提高绿色债券的市场流动性，扩大绿色债券在国际金融市场的影响力。

12. 依托ESG理念框架，富达国际宣布推出可持续基金系列

事件：富达国际（Fidelity International）于2019年9月16日宣布推出其可持续基金系列。这是一个全新的依托于ESG（环境、社会和治理）框架的跨资产类别系列基金。“可持续基金系列”将提供两个投资类别：最优类和可持续发展类（best-in-class 和 sustainable thematic）。前者将积极寻求那些在ESG方面表现优于同行的公司，而后一种投资方式则致力于帮助解决可持续发展的挑战、创造积极的社会和环境价值。可持续基金系列将包括五个主题的产品，可持续发展类别下的污水废物和碳减排策略基金，最优类别（best-in-class）下的三种股权投资和固定收益基金。

点评：随着ESG投资理念的逐步推广，国际各大资产管理机构积极抢占ESG投资风口，开发多元化的相关主题产品供投资者选择。未来资产管理机构可进一步丰富创新ESG投资产品，在投前调查、投资策略和投后管理中全方

位积极落实ESG理念。

13. 国际可持续银行网络进一步扩展，加速新兴市场可持续金融的增长

事件：根据国际金融公司(IFC)支持的可持续银行网络(SBN)所发布的第二份《全球进展报告》显示，为推动发展和应对气候变化，多个新兴市场国家启动了关键金融市场改革。改革措施要求银行和其他金融机构评估、管理和通报其信贷业务中的环境、社会和治理(ESG)风险，同时推出鼓励银行向绿色项目提供融资的市场激励机制。在SBN的38个成员国中，有16个位于亚太地区。这表明了该地区对可持续金融和产业创新的承诺。10个亚太经济体已发布国别可持续金融政策和自愿原则，中国和印度尼西亚是两个可持续金融体系发展至成熟阶段的国家。SBN成员国已经证明，将金融市场转向可持续性发展是可行的。

点评：当前，国际新兴市场处于可持续发展模式转变的前沿，SBN的工具和指引为更多国家后续效仿行动奠定了基础，同时也为正在展开改革的新兴市场国家提供了较为成熟且适应性较强的发展模式。

14. 联合国组建投资者联盟，填补支持国际可持续发展过程中的资金缺口

事件：为调动企业资源、填补落实可持续发展目标的巨额资金缺口，联合国16日宣

布组建全球可持续发展投资者联盟，拟采取多项措施提升可持续发展投融资规模。全球可持续发展投资者联盟由30位来自各国资产管理、投资基金、商业银行、保险、工商企业的负责人组成，包括中国工商银行、德国安联保险集团、瑞银集团、花旗集团、美国银行和渣打银行等。

点评：实现国际可持续经济建设不仅需要共同指引促进多元合作，同时需要充足资金来源支持具体实践。相关政策制定者或国际合作组织可进一步加强可持续发展融资形式的创新，筹集民间资本助力绿色产业和可持续经济的发展建设。

15. 中国银行成功发行三币种境外绿色债券，推进环保产业融资渠道多元化

事件：10月9日，中国银行在境外市场成功完成10亿美元等值三币种绿色债券定价，包括3.5亿美元、3亿欧元和20亿元人民币，募集资金主要用于支持符合要求的绿色项目。中国银行表示，此次发行美元债券，中国银行首次使用“担保隔夜融资利率”，这也是亚太地区首次以此为基准发行商业银行债券。

点评：“担保隔夜融资利率”简称SOFR，是未来LIBOR的替代基准利率。相比于LIBOR，SOFR直接来源于交易数据因此能够更加真实反映市场实际融资成本。中国银行境外成功发行三币种绿色债券，有助于进一步降低绿色项目的融资成本，支持各类绿色项目开展。

(二) ESG投资产品发行动态

1. 境外产品发行

1) 气候保护ETF

Beyond Investing 发行1只气候保护ETF，名称为 U.S. Vegan Climate ETF (VEGN)，费率为0.60%，在纽交所上市。VEGN的基准指数为 Beyond Investing US Vegan Climate Index，该指数从美国最大的500家上市公司中选取非气候友好业务收入占比小于2%的公司股票作为样本股，最新一期共有277只样本股。非气候友好业务包括：

(1) 动物实验、动物基因改造、动物体育、娱乐活动；(2) 矿石燃料及其他有害环境的的活动；(3) 烟草、武器。

2) ESG债券ETF

Nuveen 发行 1 只 ESG 固定收益 ETF，名称为 Nuveen ESG High Yield Corporate Bond ETF (NUHY)，费率为 0.35%，在纽交所上市。该 ETF 以 Bloomberg Barclays US High Yield Very Liquid Index 成份券中以美元计价的高收益债券为样本空间，剔除发行人从事酒精、烟草、赌博、武器等业务的债券。将成份券所属行业按照市值、信用质量和 ESG 得分进行综合评价并赋予不同权重，在行业内部按照市值加权。

3) 碳价格ETN

Barclays发行1只碳价格ETN，名为iPath Series B Carbon ETN(GRN)，费率为0.75%，在纽交所上市，该 ETN 追踪基于欧盟排放交易计划和京都议定书清洁发展机制的碳排放信用期货合约收益率反映的碳价格。

(三) 国外 ESG 投资策略分析

1. ESG 投资策略归纳

1) 可持续主题投资

对与可持续发展有关的问题或资产的投资。主题化资金集中在与环境，社会和社会相关的特定或公司治理。例子包括COP21，低碳经济，可再生能源，废物管理等。

2) 正向选股

一种在某个领域，类别中选出具有最佳表现投资标的的投资的方法，根据ESG标准进行选择或加权。

3) 将 ESG 因子融入财务分析

该策略明确 ESG 风险并将其与潜在风险因子相结合；资产经理在传统财务分析/因素研究中考虑到 ESG 因子。这种方法是最有效的适合采用定量方法进行 ESG 投资。

4) 基于规范的选股

根据其是否符合国际标准来选择投资标的的，例如；基于环境保护，人权，劳工等标准的规则标准和反腐败进行选股。

5) 排除法构建投资组合

这种方法剔除投资组合中特定领域；例如；内部具有较高运营风险的企业或名声不好的国家，排除可以基于规范法或ESG标准。近年来，使用该策略的投资者显示出快速而持续的增长。

6) 影响力投资

投资决策基于对社会环境的影响为目的从而获得相对应的回报。

从2007年全球金融危机后，上述六项ESG投资策略在欧洲资管市场上增长迅速。下图展示了2013年到2015年这一期间欧洲资管市场可持续发展策略的发展。

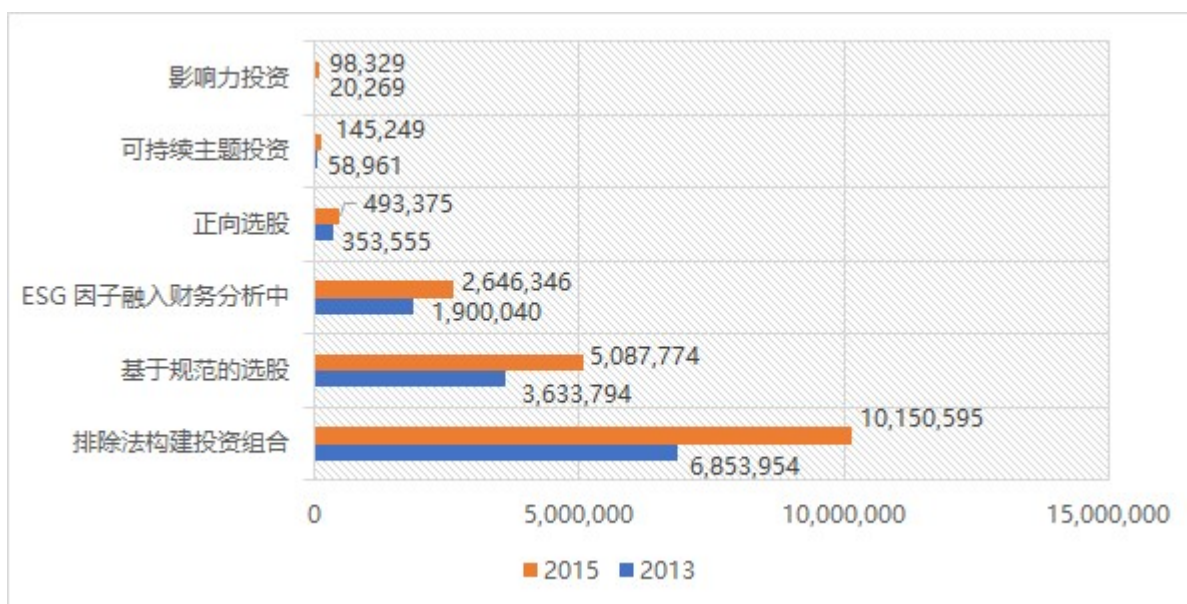


图1 2013年与2015年欧洲可持续投资策略对比图 (百万欧元)

图中数据是2016年上半年进行的调查/问卷调查的结果，涵盖可持续发展中所有资产类别的投资，包括机构和零售资产。调查结果表明，欧洲可持续发展资管配置中资产额的30%为股票，65%以债券为重点，原因是绿色债券的出现，使得关注于可持续发展投资的资管公司将目

光放在绿色债券上，同时，绿色债券具有产生环境正效益、融资成本低、环境风险几乎为零的特点，在近些年受到资管公司的青睐。同时，从上表中我们可以看到使用排除法构建投资组合管理的资产最多，远远超过其他策略，使用影响力投资策略下管理的资产增长最为迅速，其原因可能与基数小有关。

2. 构建投资组合方法所占总资产比重

- ◆ 排除策略法构建投资组合涵盖了总金额230亿欧元中的44%比例。
- ◆ 基于规范的选股策略大概占总管理资产的20%，成为第二使用多的组合构建策略。
- ◆ 将ESG 因子融入财务分析法作为定量策略占总资产的12%。
- ◆ 覆盖总资产的24%为正向选股策略；影响力投资；可持续主题投资。

3. ESG 指数与基准对比

由图2对比可以得到，ESG指数对风险调整回报的表现高于

	回报	波动	夏普比率	回撤
MSCI World	3.00%	17.10%	18.00%	-54.00%
World ESG	2.60%	17.20%	15.00%	-54.20%
MSCI EM	0.40%	24.20%	2.00%	-61.60%
EM ESG	3.60%	22.80%	16.00%	-58.90%
MSCI USA	11.80%	11.50%	103.00%	-15.90%
USA ESG	12.90%	11.60%	111.00%	-16.60%
MSCI Australia	1.70%	25.80%	7.00%	-63.30%
Australia ESG	2.00%	25.60%	8.00%	-62.00%
MSCI Canada	0.40%	22.30%	2.00%	-56.20%
Canada ESG	2.00%	22.50%	9.00%	-54.80%
MSCI UK	-0.90%	19.20%	-5.00%	-59.00%
UK ESG	-1.40%	18.70%	-7.00%	-57.10%
MSCI Japan	0.80%	16.30%	5.00%	-45.70%
Japan ESG	1.00%	16.70%	6.00%	-46.40%
MSCI AC Europe	-1.10%	21.40%	-0.05	-60.10%
Europe ESG	0.20%	21.10%	1.00%	-58.60%

图2 2018年 ESG 指数与基准指标对比

资料来源：J.P.Morgan ESG

传统 MSCI 基准指数。

4.正向构建投资组合优势:

研究对象为两个投资组合，分别有50只股票，一个投资组合中的股票具有最高的 ESG 分数，另一个投资组合是由较低 ESG 分数的股票组成。研究发现，拥有最高 ESG 分数股票的投资组合回报率在欧洲与英国的表现远高于最低 ESG 分数所组成的组合。（见图3）

	美国	欧洲	日本	英国	亚洲
投资组合ESG 分数高	2.80%	4.00%	3.70%	1.60%	3.30%
投资组合ESG 分数低	2.50%	-1.90%	2.60%	-0.40%	2.20%

图3 投资组合收益率对比

资料来源: J.P.Morgan ESG

5.ESG 分数动量对组合的影响:

企业 ESG 分数是会随着时间而改变，投资组合的表现与 ESG 分数变化动量之间的关系可以成为构建组合的关键，我们将 ESG 分数最高的组合与 ESG 分数最低的组合再次进行划分，分出 ESG 高同时上升趋势；ESG 高同时下降趋势 ESG 低同时上升趋势；ESG 低同时下降趋势这四个部分，并对投资组合中的年回报率，波动率，夏普比率，最大回撤进行了统计，结果如下：

	年回报率	波动	夏普比率	最大回撤
ESG高同时上升趋势	6.00%	7.90%	0.75	-8.40%
ESG高同时下降趋势	3.50%	5.90%	0.6	-7.90%
ESG低同时上升趋势	0.10%	7.10%	0.01	-22.50%
ESG低同时下降趋势	-0.60%	10.30%	-0.06	-25.30%

图4 ESG 动量与回报率对比

资料来源: J.P.Morgan ESG

由图4数据可以看出，ESG分数较高同时有上升趋势的组合相比于其他三个组合表现更好，其年回报率达到6%，组合波动为7.9%，最大回撤绝对值较低，因此，在构建投资组合中，可以适当参考ESG分数的动量作为平衡组合风险与收益的手段。

6.排除法构建投资组合研究：

排除法构建投资组合作为ESG投资策略的首选策略其原因不仅在简单易于操作，而且组合的风险收益也较为稳定。在使用多空策略构建投资组合时，把ESG因子排除法作为筛选股票的策略，有助于提高组合的收益。我们将这种策略用于发达市场上，在该市场上，先构建多空组合后再采取排除法构建组合，并同时记录两种策略下的组合收益。

由图5可以看出，对于单纯的多头组合中，回报率为0.3%，经过ESG排除法筛选股票后的组合，其回报率上升到了0.6%，由此可见排除法构建投资组合在多头组合中能得到提高回报率的效果，在纯多空头组合中，其回报率为1.3%，但经过ESG因子反向调整后，其回报率上升到了2.3%，同时组合的波动下降了0.3%，由此可见，将ESG反向选股与多空头策略结合，能更有效的提高组合回报率，同时降低组合风险。

	回报率	波动率	夏普比例	回撤率	t-Stat	Skew	Kurtosis
多头	0.30%	13.60%	0.02	-44.50%	0.27	1.26	11.70
多头 (调整)	0.60%	14.00%	0.04	-46.00%	0.34	1.35	12.70
空头	-1.90%	15.70%	-0.12	-41.10%	-0.14	1.49	7.90
空头 (调整)	-2.30%	14.70%	-0.16	-40.60%	-0.28	1.14	7.00
多空头	1.30%	10.90%	0.12	-21.60%	0.53	-0.62	6.20
多空头 (调整)	2.30%	10.60%	0.22	-24.10%	0.83	0.18	5.00

图5 多头策略组合指标对比

资料来源：J.P.Morgan ESG



(三) 国内ESG相关指数

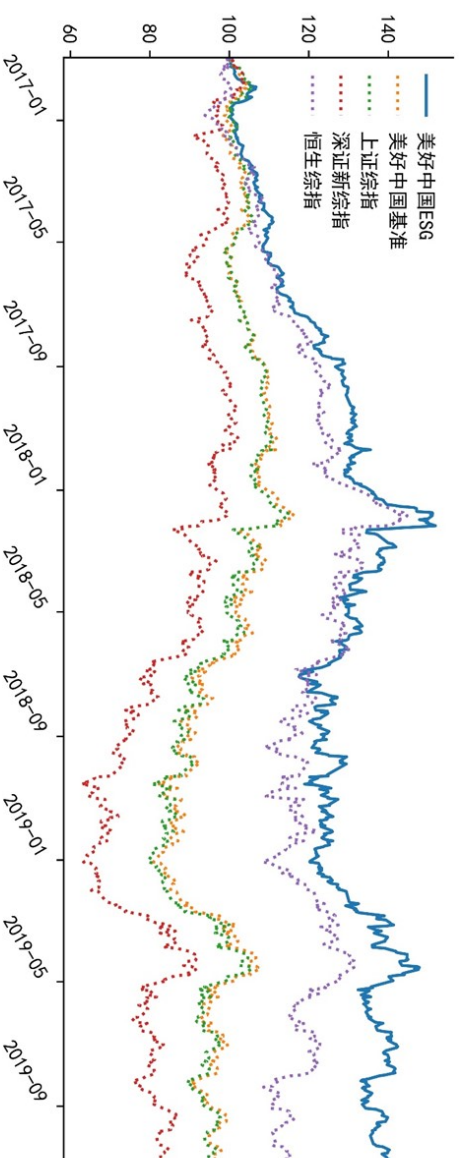
表1 ESG相关指数列表（国内部分）

指数名称	指数简称	指数英文名称	指数英文简称
美好中国ESG100指数	美好中国ESG	Beautiful China ESG 100 Index	Beautiful China ESG
中证中财沪深100ESG领先指数	ESG领先	CSI CUFE SH-SZ 100 ESG Leading Index	ESG Leading
中证中财沪深100ESG领先全收益指数	ESG领先全收益	CSI CUFE SH-SZ 100 ESG Leading TRI Index	ESG Leading TRI
沪深300绿色领先股票指数	绿色领先	CSI 300 Green Leading Stock Index	Green Leading
沪深300绿色领先股票全收益指数	绿色领先全收益	CSI 300 Green Leading Stock TRI Index	Green Leading TRI
中财-国证深港通绿色优选指数	深港通绿色优选	CUFE-CNI SZ-HK Connect Green Selection Index	CUFE-CNI SZHKC Green
中财-国证深港通绿色优选收益指数	深港通绿色优选R	CUFE-CNI SZ-HK Connect Green Selection Index R	CUFE-CNI SZHKC Green R
中财-国证深港通绿色优选指数（港币）	深港通绿色优选（港币）	CUFE-CNI SZ-HK Connect Green Selection Index (HKD)	CUFE-CNI SZHKC Green (HKD)
中财-国证深港通绿色优选收益指数（港币）	深港通绿色优选R（港币）	CUFE-CNI SZ-HK Connect Green Selection Index R (HKD)	CUFE-CNI SZHKC Green R (HKD)

资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院整理

1.美好中国ESG100指数

图1 美好中国ESG100指数与基准的历史净值 (2016/10/31 - 2019/10/29)



资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

表2 美好中国ESG100指数与基准的指数绩效 (%) (2019/10/29)

指数	阶段收益				年化收益	
	1个月	3个月	1年	年初至今	3年	
美好中国ESG	2.66	(0.58)	16.74	16.61	11.95	
美好中国基准*	(0.19)	0.67	16.39	19.73	(0.98)	
上证综指	(0.77)	1.06	16.02	19.83	(1.60)	
深证新综指	(0.92)	4.59	31.60	32.06	(5.56)	
恒生综指	2.94	(5.02)	1.92	5.95	4.92	

表3 美好中国ESG100指数与基准的风险收益特征 (2016/10/31 - 2019/10/29)

指数	α	β	跟踪误差 (%)	年化标准差 (%)		夏普比率		信息比率		最大回撤		
	(%)			1年	3年	1年	3年	1年	3年	幅度 (%)	开始日期	结束日期
美好中国ESG	11.98	0.78	8.42	15.86	14.56	0.89	0.69	0.52	1.57	22.62	2018/2/5	2018/7/4
美好中国基准	0.00	1.00	0.00	19.27	15.95	0.75	(0.16)	0.00	0.00	30.50	2018/1/24	2019/1/3

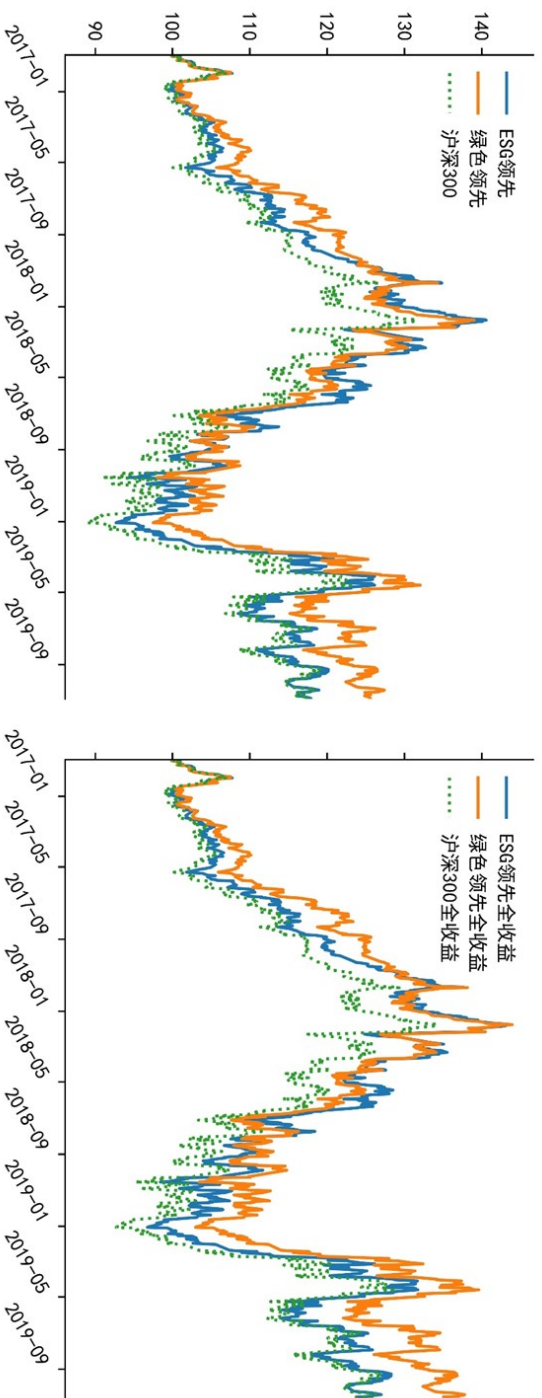
资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

* 美好中国基准指数由上证综指、深证新综指及恒生综指以流通市值加权而成 (三个权重分别为美好中国三个交易所成分股流通市值占总流通市值的比重)

资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

2.中证-中财沪深100ESG领先指数、沪深300绿色领先股票指数

图2 中证中财沪深100ESG领先指数、沪深300绿色领先股票指数与基准的历史净值 (2016/10/31 -2019/10/29)



资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

表4 中证中财沪深100ESG领先指数、沪深300绿色领先股票指数与基准的指数绩效 (%) (2019/10/29)

指数	阶段收益				年化收益
	1个月	3个月	1年	年初至今	
ESG领先	0.18	0.95	23.25	27.00	5.64
绿色领先	1.16	1.89	27.02	28.65	7.89
沪深300	0.50	2.37	26.10	31.68	5.43
ESG领先全收益	0.21	1.36	26.13	29.93	7.98
绿色领先全收益	1.17	2.43	30.14	31.75	10.74
沪深300全收益	0.95	3.21	29.57	35.23	7.89

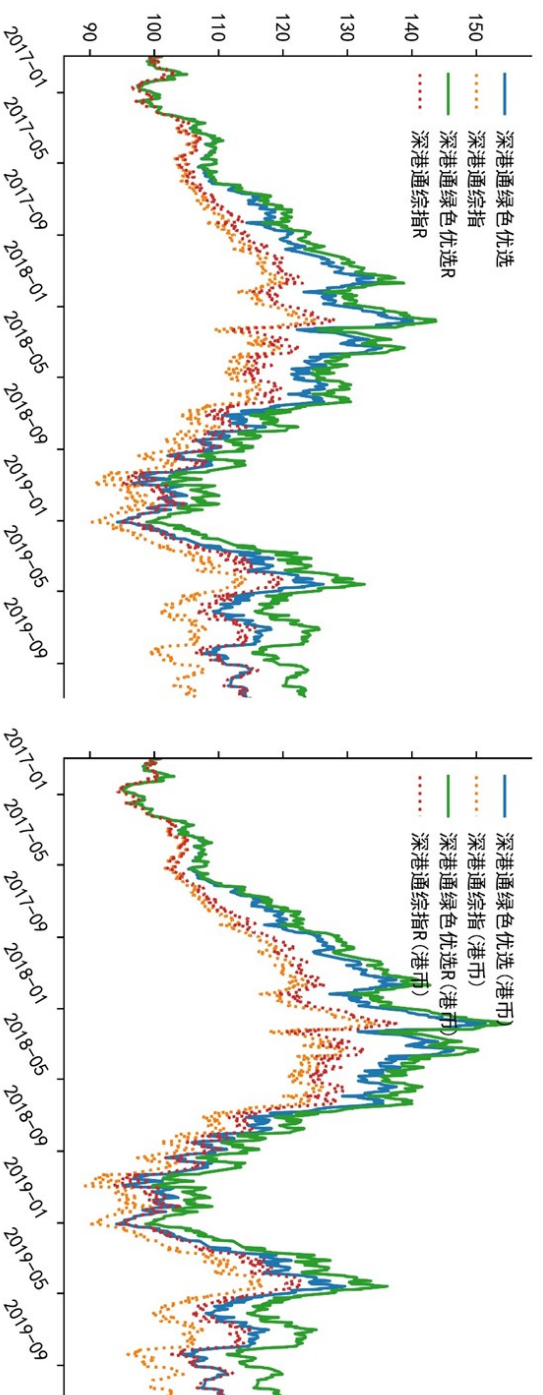
表5 中证中财沪深100ESG领先指数、沪深300绿色领先股票指数与基准的风险收益特征 (2016/10/31 -2019/10/29)

指数	α (%)		β		跟踪误差 (%)		年化标准差 (%)		夏普比率		信息比率		最大回撤			
	3年	3年	3年	3年	3年	1年	3年	1年	3年	1年	3年	1年	3年	幅度 (%)	开始日期	结束日期
ESG领先	0.51	1.01	1.01	1.01	2.79	21.77	18.34	0.99	0.27	1.17	0.39	0.77	0.18	34.05	2018/1/24	2019/1/3
绿色领先	2.64	0.92	0.92	1.01	4.38	20.24	16.89	1.17	0.39	1.09	0.39	0.77	0.64	29.87	2018/1/24	2019/1/3
沪深300	0.00	1.00	1.00	1.01	0.00	21.79	17.89	1.05	0.24	1.09	0.39	0.77	0.00	32.46	2018/1/24	2019/1/3
ESG领先全收益	0.10	1.01	1.01	1.01	2.67	21.78	18.34	1.09	0.39	1.09	0.39	0.77	0.04	32.58	2018/1/24	2019/1/3
绿色领先全收益	2.91	0.92	0.92	1.01	4.33	20.28	16.93	1.29	0.55	1.29	0.55	0.54	0.71	28.46	2018/1/24	2019/1/3
沪深300全收益	0.00	1.00	1.00	1.01	0.00	21.81	17.90	1.21	0.39	1.21	0.39	0.00	0.00	30.95	2018/1/24	2019/1/3

资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

3.中财-国证深港通绿色优选指数

图3 中财-国证深港通绿色优选指数与基准的历史净值 (2016/10/31 - 2019/10/29)



资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

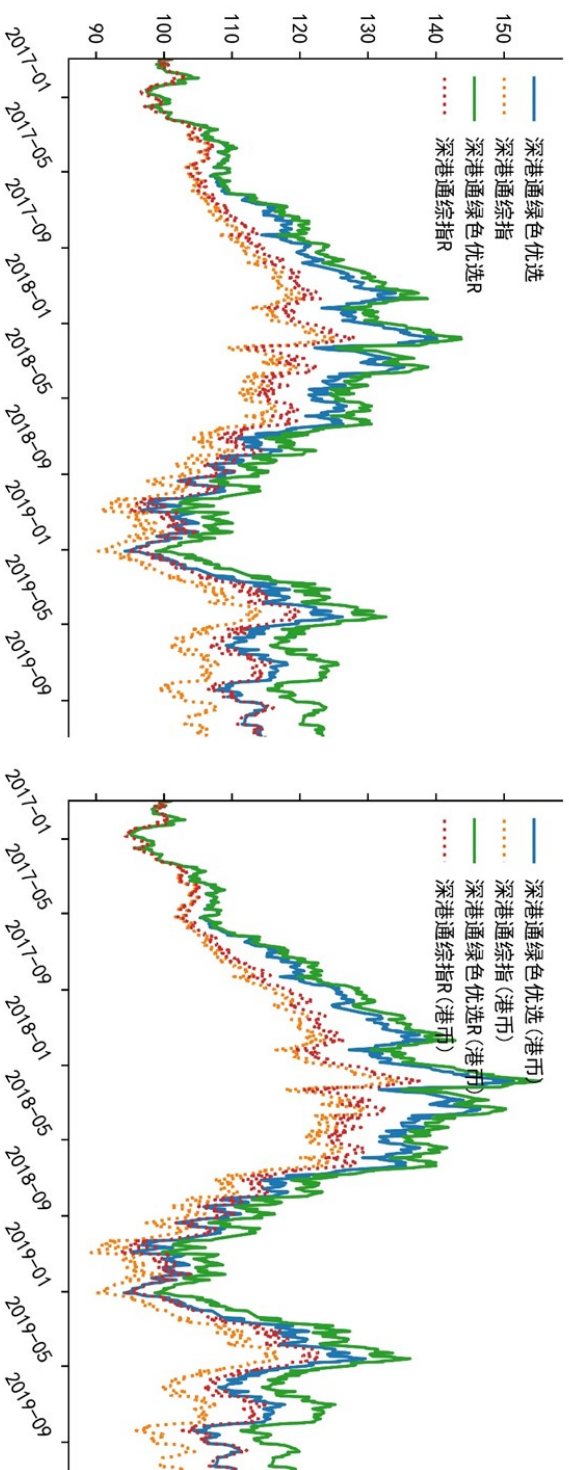
表6 中财-国证深港通绿色优选指数与基准的指数绩效 (%) (2019/10/29)

指数	阶段收益					年化收益
	1个月	3个月	1年	年初至今	3年	
深港通绿色优选	1.48	(1.32)	16.86	20.34	4.55	
深港通综指	1.51	0.12	15.60	17.30	2.18	
深港通绿色优选R	1.77	0.10	20.45	23.95	7.25	
深港通综指R	1.63	0.73	18.90	20.53	4.72	
深港通绿色优选 (港币)	1.73	(3.56)	14.50	17.10	3.50	
深港通综指 (港币)	1.76	(2.16)	13.25	14.13	1.16	
深港通绿色优选R (港币)	2.02	(2.17)	17.98	20.58	6.17	
深港通综指R (港币)	1.87	(1.56)	16.46	17.25	3.67	

资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

3.中财-国证深港通绿色优选指数

图3 中财-国证深港通绿色优选指数与基准的历史净值 (2016/9/25-2019/9/25)



资料来源：中央财经大学绿色金融国际研究院，Wind

表7 中财-国证深港通绿色优选指数与基准的风险收益特征 (2016/10/31 -2019/10/29)

指数	α (%)		β		跟踪误差 (%)		年化标准差 (%)		夏普比率		信息比率		最大回撤	
	3年	3年	3年	3年	1年	3年	1年	3年	1年	3年	1年	3年	幅度 (%)	开始日期
深港通绿色优选	2.62	1.03	1.03	5.54	19.25	17.51	0.82	0.21	0.06	0.48	32.75	2018/1/26	2019/1/3	
深港通综指	0.00	1.00	1.00	0.00	18.02	16.07	0.84	0.06	0.00	0.00	27.90	2018/1/24	2019/1/3	
深港通绿色优选R	2.64	1.04	1.04	5.53	19.25	17.52	0.98	0.36	0.09	0.48	31.26	2018/1/26	2019/1/3	
深港通综指R	0.00	1.00	1.00	0.00	18.02	16.07	1.00	0.22	0.00	0.00	26.11	2018/1/24	2019/1/3	
深港通绿色优选 (港币)	2.68	1.05	1.05	5.53	19.27	17.72	0.72	0.16	0.05	0.49	37.85	2018/1/26	2019/1/3	
深港通综指 (港币)	0.00	1.00	1.00	0.00	17.93	16.11	0.73	0.01	0.00	0.00	33.64	2018/1/26	2018/10/30	
深港通绿色优选R (港币)	2.67	1.05	1.05	5.52	19.28	17.73	0.87	0.31	0.08	0.49	36.47	2018/1/26	2019/1/3	
深港通综指R (港币)	0.00	1.00	1.00	0.00	17.94	16.11	0.89	0.16	0.00	0.00	32.04	2018/1/26	2018/10/30	

优质国企需要通过ESG指标识别

国有企业在中国特色社会主义经济市场具有显著地位，然而在市场投资中却面临一些障碍。一方面，由于境外投资者不了解中国特性，国有企业错失了很多境外资本的流入；另一方面，对境内投资者来说需进一步加强辨别国有企业品质的能力，类似央企航天通信（600677）“爆雷”事件的发生给市场带来警示，国企背景并不是企业信用的保障。因而，本文从非财务视角出发，认为我国需建立一套国内外投资者通用的ESG指标体系，以辨别和筛选优质国企。

一、国有企业是中国特色社会主义经济特色

国有企业是社会主义经济的一大特色，是国民经济发展的中坚力量，具有中国特色社会主义市场经济的特征。其中，国有控股上市公司在中国A股市场具有举足轻重的地位。据国资委统计，截至2018年5月，中央企业控股境内上市公司290户，市值达到了11.1万亿，占境内A股市场总市值的20.66%。不同于民营企业等企业形式，国有企业具有所有权和经营权一体的特性，旨在最大限度的创造社会价值，解决经济结构失衡问题，促进经济结构的合理化和优化。但国有企业在发展和实际运营中也面临诸如治理结构存在缺陷、内控制度不完善等矛盾和问题。一直以来，在国家政策的推进和引导下，国有企业结构通过民营化、混合化等多重形式不断深化改革，通过股份制建立现代企业制度，在发展经济的同时也吸收了大量的社会资本，推动了我国经济实力的整体提升。

二、国有企业在国际ESG评估中处于劣势

在国际上，ESG投资理念早已深入人心，在一些欧洲国家ESG投资甚至成为主流，诸多投资机构都将ESG理念纳入到投资决策

中。MSCI、道琼斯、富时、汤森路透等国际指数公司都建立了自己的ESG评估体系并发布了相应的ESG指数，以提供给投资者进行ESG投资的衡量标准和参考标的，这些公司在国际上受到的认可度都较为广泛。因此境外投资者在进入中国市场时，也会应用这一套逻辑进行投资，并参考这些国际指数公司给中国企业的ESG评级。

尽管国际ESG指标体系发展较为成熟，已经有了较好的实践基础，但对于在中国投资的境外投资者来说还是存在很多不足。已经进入中国市场的国际指数MSCI、道琼斯等在评价中国企业时采用的还是通用ESG评估标准，并没有专门针对中国市场设立ESG指标，这就导致其对中国企业的评估有失偏颇，尤其是对中国的国有企业。国际ESG指标是以西方资本体制为标准进行制定的，而中国国有企业所有权和经营权一体的特性不符合西方代理人制度对企业治理结构的要求，在国际ESG评分中也相对处于劣势，ESG得分会远低于其实际ESG表现。国际投资者在对中国企业进行投资时，会因为缺乏对国有企业的了解而更倾向于投资民营企业，进而错失了很多投资机会，国有企业也因此缺少了很多境外资本的流入。随着合格境外机构投资者（QFII）额度限制进一步放宽，越来越多的境外资本将流入中国市场，国有企业和境外投资者之间的投资壁垒亟需打破，这样才能更好发挥外资流入中国资本市场的作用，进一步带动国企资产的流动性，促进经济的蓬勃发展。

三、国企背景不是国有企业品质的保障

相比于境外投资者，境内投资者更了解国有企业的特性，一些投资者在投资中甚至会更倾向于投资有国企背景的企业。然而近日，央企航天通信（600677）“爆雷”，其子公司智慧海派科技有限公司被曝存在大额债务逾期、违规担保、甚至财务造假等情况，航天通信股价连续跌停。事实上，这并非航天通信第一次出现问题，从2007年起，公司及其子公司就四度发生财务造假问题并屡教不改，具体情况为：

- 1、2007年11月6日，财政部在发布的第十三号会计信息质量检查公告中提及了涉及航天通信控股集团股份有限公司的有关事

项：认定公司2003年至2005年划出资金通过其他单位进行周转，虚增利润3110万元。

2、2010年8月18日，浙江证监局在对公司进行现场检查时发现：公司下属两家子公司成都航天通信设备有限公司和沈阳航天机械有限责任公司分别出现过虚增2009年收入2021万元和1092万元的情况。

3、2012年12月10日，浙江证监局下发对航天通信的行政监管措施决定书，指出公司2011年新收购控股子公司张家港保税区新乐毛纺织造有限公司存货及固定资产核算存在重大缺陷。

4、2014年9月20日，浙江证监局下发《关于对航天通信控股集团股份有限公司采取责令改正措施的决定》，认为公司子公司易讯科技股份2013年度虚增营业收入4555.65万元，虚增营业成本3685.46万元，虚增管理费用351.56万元；导致虚增净利润440.84万元。另外，公司还存在业务交易虚假、代理业务确认收入等问题。

对投资者而言，财务造假往往掩饰了上市公司真实的财务状况，在“爆雷”发生前往往较难被发现。而ESG作为衡量企业信用品质的有效指标，可以从非财务层面对企业品质进行分析，进而发现企业的一些风险点。因此，我们通过中央财经大学绿色金融国际研究院自主研发的ESG指标体系对航天通信进行打分，并对其ESG表现展开分析。基于航天通信2018年度的年度报告，可以发现航天通信在ESG表现上存在较多“短板”，在环境、社会和治理三个维度的表现都不均衡，尤其在环境和社会层面表现较为不足。

从环境维度来看，航天通信所属两家子公司属于重点排污单位，因而公司在年报中详细披露排污减排方面的举措及量化信息，但除此以外，公司并未披露额外的环境信息。对于运作及营销过程中的环境保护举措及绿色程度，公司未展开任何详细叙述。由此可见，航天通信对环境信息的披露仅局限于合规性要求上，缺乏信息披露的主动性。

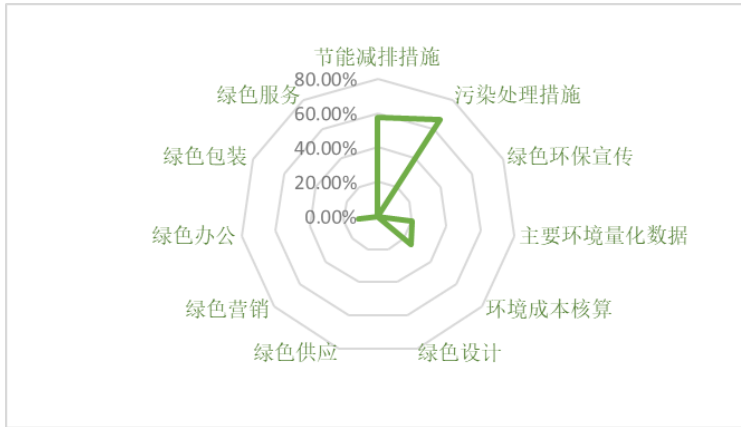


图1 航天通信环境指标披露程度雷达图

数据来源：中央财经大学绿色金融国际研究院

从社会维度来看，航天通信在员工方面的披露程度较好，为员工提供了较好的福利保障，建立了企业年金，形成了以社会保险为主，补充保险为辅的养老医疗保障机制，体现了作为国企的优势。在慈善与扶贫方面，公司也积极响应中央政策，2018年全年累计帮扶资金 38 万元，并对后继精准扶贫计划进行部署。但在供应链方面，公司缺乏社会责任方面的信息披露，尤其是没有披露商业贿赂活动的监督机制。作为社会主义公有制的主体，反腐败工作也是国有企业的重大政治任务，在深化改革的同时也要建立和不断完善监督机制，以提高国有企业党风廉政建设的实效。此外，在社会方面，航天通信也缺乏相应的信息披露。航天通信在社会责任方面还有很大完善空间，应该充分发挥作为国有企业的作用和能量，积极承担政治责任和社会责任。

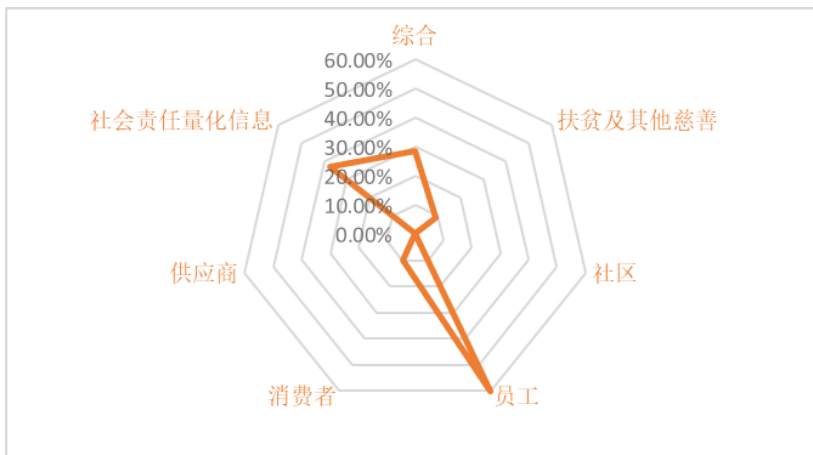


图2 航天通信社会指标披露程度雷达图

数据来源：中央财经大学绿色金融国际研究院

从治理维度来看，航天通信看似在一些方面表现较好，实则存在诸多风险隐患。组织结构方面，当前航天通信的董事长和总经理为同一人，较容易产生权力集中问题，不利于公司健全内部控制机制。同时，公司也未披露公司内部防范贿赂、欺诈的相关政策。从公司近几起财务造假案件都是由公司所属子公司所为的情况来看，公司三会一层的治理结构形同虚设，董事会职责被弱化，没有起到对子公司的监督作用。在信息透明度方面，尽管公司的年报信息看似公开透明，但多次发生的财务造假案让人不得不对公司财务信息的真实性大打疑问。值得注意的是，航天通信2016年度的年报被当年的年审会计师事务所天职国际出具“非标准无保留意见”，并对子公司智慧海派提出质疑。随后，公司就将会计师事务所更换为现在的瑞华会计师事务所，而瑞华会计师事务所连续两年都出具了“标准的无保留意见”。此外，在风险管理方面，公司未明确内部是否建立风控类部门，也缺乏相应的风险监控机制。

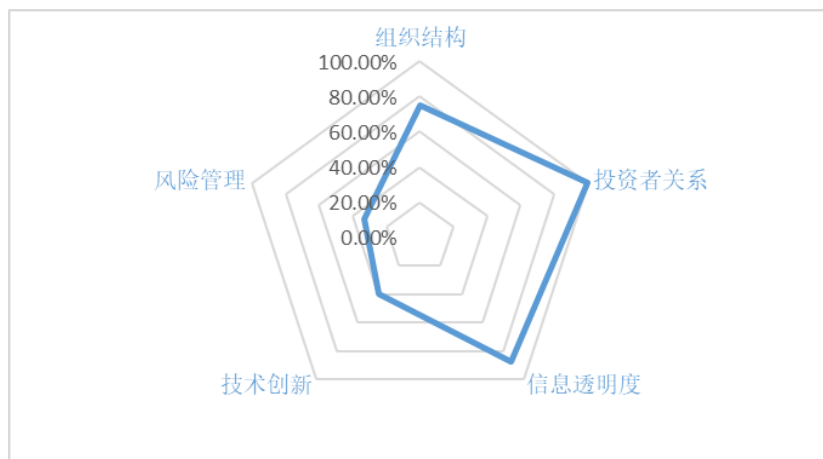


图3 航天通信治理指标披露程度雷达图

数据来源：中央财经大学绿色金融国际研究院

四、优质国企需要通过本土化ESG指标识别

无论是境外投资者还是境内投资者，在对中国境内市场的国有企业进行投资时都缺乏有效的评价工具。面对国有企业隐藏真实经营状况，进行财务造假时，需要综合考虑财务信息和非财务信息，如公司ESG表现，这样才能更全面的了解企业品质。而国际

ESG指标体系缺乏对国有企业性质和特征的了解，无法准确衡量国有企业的ESG水平。因此，我国需要建立本土化的ESG指标体系，来帮助境内外投资者识别国有企业好坏。

ESG理念整合了企业在环境、社会和治理三个维度的表现，可以综合评价企业的可持续发展能力。ESG可以识别企业信用意愿、信用品质和信用能力。中央财经大学绿色金融国际研究院自主研发了本土化ESG指标体系，纳入了具有中国社会主义经济发展特色的指标，如扶贫、科技创新等。该指标体系可以通过定性和定量指标较全面的评价中国企业的ESG表现，进而了解企业的信用品质。而对于国有企业的辨识，绿金院目前已经根据国有企业特性对指标进行细化研究，正在专门针对国有企业开发一套ESG评价标准。一方面，可以更好为投资者提供投资支持工具，另一方面，能够为国有企业深化改革提供有效的评价手段。

ESG视角下的员工满意度与企业可持续发展关系研究

美国联合汽车工人联合会(United Auto Workers union)宣布, 由于新合约的谈判破裂, 全美约4万6千名通用汽车(General Motors)工人于2019年9月15日23点59分开始罢工。罢工的工人来自全国31家通用工厂和21家其他设备公司, 遍及全美各地。受罢工事件影响, 通用汽车的股价最低下跌13.10% (对标9月13日收盘价38.86美元计算), 市值缩水超71亿美元。摩根大通估计, 通用汽车工人罢工事件至少导致企业第三季度损失逾10亿美元。

美国当地时间10月15日, 通用汽车董事长兼首席执行官玛丽·博拉 (Mary Barra) 和总裁马克·睿思 (Mark Reuss) 等通用主要高管与美国汽车工人联合会商议如何解决罢工问题, 为达成初步协议展开谈判。通用汽车员工罢工事件甚嚣尘上, 沃尔沃旗下的麦克卡车公司却紧随其后, 正面临超过3500名工人新一轮罢工事件的开始。

员工作为企业核心成员, 不仅在日常生产运营环节扮演着举足轻重的角色, 更是企业文化、企业价值与企业利益的创造者与分享者。本文将站在ESG视角下, 重点分析员工满意度与企业可持续发展的相关性的重要意义, 以及员工满意度的内涵与要义, 旨在帮助企业认识到社会 (Social) 维度下“员工”因子的核心价值。

一、员工满意度的内涵

员工满意度, 即“工作满意度”, 是指员工接受企业的实际感受与其期望值比较的程度 (员工满意度=实际感受/期望值)。员工的满意度偏差是指针对自身工作的实际感受与期望目标的差值, 主要由员工关系 (即企业与其员工之间的雇佣关系) 决定。员工关系可细分成企业为员工提供的薪酬福利水平、企业按期支付薪酬的及时性、企业为员工提供的工作环境、企业是否为员工

提供适当的职业技能培训等内容，相关因素的共同作用最终揭示了企业有关“员工”的社会责任履行程度。

表1. 员工离职倾向影响因素文献综述一览表

作者 (时间)	主要文献内容
Bluedorn(1982年) Cotton and Tuttle(1986年) Price(1977)	工作满意度与离职意向之间呈负相关关系, 不满的员工更倾向于选择离开
Porter(1974年)	个人承诺忠诚于组织, 组织承诺提供更多的发展机会时, 相互之间的承诺度越高, 员工的离职意向越低
Patrick (2000年)	通过对2000名高新技术产业员工的离职分析发现, 高新技术产业工作本身的内在激励, 对从事工作的员工工作满意度产生积极的直接影响
刘智强等 (2006年)	工作对象、晋升制度、薪酬安排、组织承诺和可供选择的工作机会是影响国有企业员工离职意向的关键因素
张正堂等 (2007年)	以苏北地区499名核心技术员工和中层管理人员为研究对象, 结果自由决定权、职业生涯规划、制度公平、组织匹配度与离职意向负相关, 通过作用于工作满意度而影响员工异地离职倾向
魏江茹 (2009年)	人际交往、业绩满足感、文化开放性等组织层次因素是降低离职率的主要因素, 组织公平和薪酬福利是次要因素
储小平、盛琼芳 (2010年)	企业变革的情境中注重对员工心理所有权的激励可以减少员工离职倾向

(一) 员工满意度决定了企业生产力

员工满意度对于企业生产力的影响主要体现在两个方面，一是人力资本成本，二是企业生产效率。人力资本成本指的是员工薪资费用，是企业运营过程中的必要成本。企业生产效率是员工生产力，目前国际上最常见的生产力衡量标准为产出投入比，代表企业单位人力资源投入的产出效率。员工作为理性经济人具有趋利的本质，因此员工满意度直接影响了其对待工作的积极性，决定了企业劳动力的综合质量。

（二）员工满意度与企业核心竞争力正相关

企业核心竞争力主要由四部分内容组成：企业文化影响力、品牌管理能力、技术创新能力、人力资源开发与管理能力。现代企业管理理论认为，人力资源是企业保持竞争优势的重要来源。员工满意度偏差越高，企业品牌管理能力越有限，员工对公司的忠诚度越低，人员的流动性越高。规模性的员工离职将产生一系列连锁反应，逐步瓦解公司正常的生产经营活动。具体而言，人员高频流动会造成企业内生环境不稳定，分散企业凝聚力，进而对企业文化产生负面冲击。企业文化的波动性将会直接导致技术型人才这一更具备议价空间的群体离职意愿大幅度提升，从而促使企业失去核心科技竞争优势。综上，员工满意度越低，企业核心竞争力越薄弱。

二、员工满意度与企业可持续发展正相关

现代可持续发展理论发源于 20 世纪 60 年代到 80 年代，是基于传统经济发展模式产生的必然矛盾所提出的创新型发展模式，即在提高经济效益的同时，坚持公平性、持续性与共同性原则，改善增长质量，促进企业资源、技术、人才等储备与经济效益的协调发展。“经济增长、环境保护和社会责任”已逐步成为现代企业可持续发展的三大支柱，并被融入公司的业务战略、决策及运营之中。

员工是企业核心生产要素之一，与企业战略决策的执行息息相关。员工是推动企业发展的最根本因素，是企业发展的内生驱动力，员工满意度直接影响了企业创造价值的整体能力。同时，保障并服务于员工满意度是企业履行社会责任的重要组成部分。从经济效益与社会责任两个维度的分析可知，员工满意度与企业可持续发展呈正相关。

（一）员工满意度是企业社会责任的重要组成部分

企业契约理论层面而言，员工满意度是企业践行社会责任的重要评判指标。企业社会责任是广义利益相关者理论下的社会责任，是对社会契约的维护。其中，广义利益相关者理论由 Freeman 提出，涉及内容包括股东、债权人、员工、客户、合作

伙伴、社区、政府等。企业作为契约联结体，以劳动合同与员工建立雇佣形式的书面契约，建立基本的市场交易关系。与此同时，员工也是企业隐性契约的主要缔约方，以社会契约为基础，公平、公正地享有利益保障。

企业资源基础理论视角下，人力资源在履行企业社会责任实践中起到重要的关键作用。员工所组成的劳动力构成了企业的人力资源，亦是企业最基本的资源支持。企业的社会责任实践过程立足于为包含员工在内的利益相关方创造价值，通过提高组织内部的管理能力和履责能力，实现企业可持续发展。

员工为企业提供资源，也作为独立的产权主体参与企业剩余利润的分配，兼具企业社会责任实施客体与执行主体的两种特性。因此，员工的工作满意度可以直观反映企业有关“员工”基本权益的保障程度，以及相应企业社会责任的履责情况。

（二）员工满意度是企业价值的核心影响因素

企业的价值是企业预期自由现金流量以其加权平均资本成本为贴现率计量的现值，体现了企业资金的时间价值、风险以及持续发展能力，综合决定了企业的市场价值。企业价值的度量主要分为财务因素与非财务因素两个部分：财务因素直接通过会计指标反映出企业盈利能力、营运能力以及成长能力三大动能；非财务因素是企业软性实力的衡量标准，表现出企业未来现金流与营业利润的创造能力，是企业实现持续经营的基本要素，决定了企业与时俱进的创新性发展进程。员工在生产运营的产业链中扮演着规划者、执行者以及促进者的角色，多角度地影响企业价值。

财务因素而言，满足企业规章制度要求的前提下，员工满意度越低，工作积极性就会相应削减。员工行为影响企业价值，员工的离职率越高，员工生产能力越低，员工质量越低，企业价值越小。随着人力资源的议价空间降低，人力资本成本的逐渐增加，企业的运营与盈利能力无形中受到掣肘。非财务因素而言，员工作为人力资源不仅涵盖基本劳动力，更涉及知识与技术等无形资产。基于员工满意度与企业核心竞争力正相关的理论判断，社会文化、科技水平等行业经营能力都随之变化，决定了企业的未来现金流量及风险补偿成本。

三、ESG评估体系中“员工”的组成要素

表2. 员工薪酬规范与保障文件说明

年份	政府部门	文件名称
1951	政务院	《劳动保护条例中华人民共和国劳动保险条例》
1956	国务院	《关于工资改革的决定》
1985	国务院	《国家机关和事业单工作人员工资制度改革方案》
1988	国务院	《失业保险条例》
1991	国务院	《关于企业职工养老保险制度改革的决定》
1993	国务院	《机关工作人员工资制度改革方案》、《国家公务员暂行条例》
1993	劳动部	《企业最低工资规定》
1993	国务院	《国营企业职工待业保险规定》
1994	劳动部	《劳动部关于实施最低工资保障制度的通知》
1998	国务院	《国务院关于建立城镇职工基本医疗保险制度的决定》
1999	国务院	《失业保险条例》
2006	证监会	《国有控股上市公司【境内】实施股权激励试行办法》
2006	国务院	《国务院关于改革公务员工资制度的通知》
2007	人力资源和社会保障部等	《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》
2010	劳动和社会保障部	《工资条例》
2010	人力资源和社会保障部	《关于开展社会保险标准化工作的指导意见》
2013	国务院	《关于深化收入分配制度改革重点工作分工的通知》
2016	国务院	《关于全面治理拖欠农民工工资问题的意见》
2018	国务院	《国务院关于改革国有企业工资决定机制的意见》
2018	国务院	《人力资源市场暂行条例》

“员工”是ESG评估体系中社会（S）下属二级指标，主要衡量企业有关“员工”的各维度社会责任履行表现，以揭示企业相应的可持续发展水平，主要由员工薪酬福利、员工培训与晋升以及员工多样性三部分内容构成。

（一）员工薪酬福利

员工薪酬强调权责对等，主要包含岗位工资、年终奖、人力资本持股、职务消费及福利补贴五大部分内容。具体体现为员工在企业内部让渡自身劳务、技术与知识，按劳分配地换取各种形式的经济收入。“员工薪酬福利”在企业价值创造过程中占据重要地位。步丹璐和白晓丹（2013）发现员工薪酬差距是造成员工离职的主要原因，这一传导机制会降低企业未来期间的盈利能力。同时，也是员工作为企业利益相关者，最为直接参与企业剩余利润分配的方式。ESG评估体系中，相关指标定性地衡量企业是否制定如“五险一金”、“现金及股票”等员工福利规章条例，定量分析员工薪酬水平数值变化趋势以及人力资本成本。尤其参考表2内容，关注企业是否遵循现行各项规范文件，用以保障企业员工的基本薪酬与福利。

（二）员工培训与晋升

员工培训与晋升从两个方面影响企业可持续发展水平，一是通过员工能力培养，实现企业管理型与专业型人才储备；二是提升员工的幸福感。根据马斯洛需求层次理论，员工培训与晋升是激励措施的代表行为，贴合“自我实现需求”的内涵，可提升员工满足感，从而增强企业忠诚度。同时，大量的学术文献也都列示了“员工培训与晋升”与员工满意度的正相关关系。Smith等（1969）心理学家设计的工作描述指数(JDI, Job Descriptive Index)中的5个关键维度包括晋升。Weiss等人(1967)设计的明尼苏达工作满意度调查表(MSQ, Minnesota Satisfaction Questionnaire)包括20个分量表中涉及“晋升”要素。凌文铨、张治灿和方俐洛(2000)在组织承诺影响因素的研究中发现，工作满意度由六因素构成，包含“对精神的满意度”。卢嘉、时堪、杨继锋(2001)认为，我国企业员工的工作满意度包括五个因素，其中“工作回报”则以培训和发展为主要内容。ESG评估体系中，主要衡量企业是否建立公开、完善的员工晋升制度，分析员工培训的频次与费用支出等数据信息。

截止日期	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31
按专业构成			
生产	109	100	251
销售	90	84	16
技术	1,879	2,155	331
技术员工变动 (%)		14.7%	-84.6%
财务	96	111	40
行政	226	263	61
其他专业	40	162	122
按学历构成			
硕士	91	84	52
本科	1,156	1,271	366
专科	700	832	270
其他学历	493	688	133
员工总人数	2,440	2,875	821
总人数变动 (%)		17.8%	-71.4%
人均创利(万元)	19.41	13.22	-207.64

数据来源: Wind

(三) 员工多样性

参照2015年联合国峰会上世界各国通过地《2030年可持续发展议程》及其17项可持续发展目标的具体内容, 第五项列示的“性别平等”与第十项“减少不平等”都旨在强调尊重多样性原则。延伸至企业内部, 则主要考量有关反歧视、员工平等以及多元化的雇佣制度。ESG评估体系中, 除基本的学历构成、男女比例信息披露之外, 还强调少数民族以及残疾人员工多样性等特质。

四、案例分析 (神州长城——“员工”分析)

神州长城曾是全国领先的综合工程施工承包商, 如今却面临退市风险。2019年10月20日, *ST神城(000018.SZ)公布, 2019年前三季度收入3.24亿元, 同比减少85.65%。随后, 企业自曝2017年度存在少计提应收账款坏账准备、虚增当期利润金额约为3,573.76万元的财务造假行为, 被中国证监会立案调查。ESG评

估体系是衡量企业信用品质的标杆，早在*ST神城乱象丛生之前，企业“员工”二级指标的拙劣表现就已完成了风险预警的过程。

（一）员工欠薪降低生产效率

2019年5月15日，神州长城(000018.SZ)发布公开澄清说明，表示公司及主要子公司出现欠薪金额合计8141.58万元，并已就欠薪及劳务仲裁事宜与员工进行协商沟通，力争早日妥善解决员工薪资问题。事实上，2018年的企业财务报告就已披露了员工总人数同比降低71.4%的重要信息。欠薪所导致的生产效率低下直观反映在企业盈利能力方面，结合多方面综合因素，最终呈现出人均创利-207.64万元的巨额亏损。

（二）核心人才流失引发多方负面效应

2018年，企业84.6%的技术型人才流失，最为直观的负面效应体现在企业技术优势的缺失。与此同时，企业本科及以上学历人才离职率高达69.2%，这也阻断了企业的未来发展驱动力。企业内部凝聚力瓦解，员工满意度低下，人心涣散之余，也就丧失了人才吸引力。无论是作为基本人力资源，抑或企业文化的传递者，*ST神城的员工都失去为企业愿景而奋斗的积极性。最终演变成舆论、媒体端的内部员工控诉，成为*ST神城暴雷的导火索。

五、总结

员工作为企业生产经营活动的直接参与者，是企业价值与文化的创造者、传承者，同时是企业最为核心的利益相关者。员工满意度衡量员工对工作期望值的偏差，通过侧面影响员工的生产积极性，决定了企业生产效率。同时，员工满意度产生的连锁效应作用于企业人才吸引力，而技术型人才资源又是决定企业核心竞争力的关键因素。综合来看，员工满意度越高，企业的可持续发展能力越高。“员工”作为ESG评估体系中社会（S）框架下的核心二级指标，遵循现代企业的根本发展规律，包含多方面定性、定量信息披露需求，能够衡量企业信用品质，起到风险预警功能，具有重要的实践意义。

六、参考文献

1. Collins, W. C., Raju, N. S., & Edwards, J. E. (2000). Assessing differential functioning in a satisfaction scale. *Journal of Applied Psychology, 85*(3), 451-461.
2. Griffeth R W, Hom P W, Gaertner S. A meta-analysis of antecedents and correlates of employee turnover: Update, moderator tests, and research implications for the next millennium[J]. *Journal of management, 2000, 26*(3): 463-488.
3. Porter L W, Steers R M, Mowday R T, et al. Organizational commitment, job satisfaction, and turnover among psychiatric technicians [J]. *Journal of applied psychology, 1974, 59*(5): 603.
4. Mobley W H. Intermediate linkages in the relationship between job satisfaction and employee turnover[J]. *Journal of applied psychology, 1977, 62*(2): 237.
5. Cotton J L, Tuttle J M. Employee turnover: A meta-analysis and review with implications for research[J]. *Academy of management Review, 1986, 11*(1): 55-70.
6. Weiss D J, Dawis R V, England G W. Manual for the Minnesota satisfaction questionnaire[J]. *Minnesota studies in vocational rehabilitation, 1967*.
7. Smith P C, Kendall L. Hulin. CL (1969). *The measurement of satisfaction in work and retirement*[J]. Skokie, IL: Rand McNally, 8.
8. 刘智强, 廖建桥, 李震. 员工自愿离职倾向关键性影响因素分析[J]. *管理工程学报, 2006, 20*(4): 142-145.
9. 张正堂, 赵曙明. 欠发达地区企业知识员工异地离职动因的实证研究: 以苏北地区为例[J]. *管理世界, 2007 (8): 95-103*.
10. 魏江茹. 高科技企业知识型员工离职意愿的实证分析[J]. *科技进步与对策, 2009, 26*(19): 177-179.
11. 储小平, 盛琼芳. 组织变革、心理所有权与员工主动离职研究——兼论Lee和Mitchell的员工离职展开模型[J]. *中山大学学报(社会科学版), 2010, 50*(03): 156-163.
12. 凌文轻, 张治灿, 方俐洛. 影响组织承诺的因素探讨[J]. *心理学报, 2001*(03): 259-263.
13. 卢嘉, 时勤, 杨继锋. 工作满意度的评价结构和方法[J]. *中国人力资源开发, 2001(01): 15-17*.

14. 张士菊,廖建桥.员工工作满意度各维度对整体满意度的影响研究[J].科学学与科学技术管理,2007(08):184-188.
15. 黄颖. 工作满意度与离职倾向的研究[D].首都经济贸易大学,2008.
16. 胡建波,王东平.企业核心竞争力的关键构成要素及分析[J].华东经济管理,2006(07):103-106.
17. 马俊. 员工视角的企业社会责任、人力资源管理与组织绩效关系实证研究[D].南开大学,2014.
18. 蒋玉娟. 员工薪酬、员工行为与企业价值[D].中央财经大学,2016.
19. 步丹璐,白晓丹.员工薪酬、薪酬差距和员工离职[J].中国经济问题,2013(01):100-108.

中国上市公司ESG表现与财务绩效水平关系实证研究

一、引言

近年来，环境、社会和治理（ESG）问题已经成为投资者、股东和政府共同关心的热点问题，其作为风险管理的价值评估，用以衡量公司经营和投资活动对环境及社会的影响，以及公司治理是否完善等。而ESG在学术文献中已经被讨论了超过35年(Tarmuji, Maelah, & Tarmuji, 2016)，展开了大量的关于ESG的实证与理论研究。其中，公司ESG表现与其财务绩效之间的关系已经得到了广泛的关注与研究(Atan, Alam, Said, & Zamri, 2018; Barnett & Salomon, 2012; Brammer, Brooks, & Pavelin, 2006; Branco & Rodrigues, 2008; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2019; Friede, Busch, & Bassen, 2015; D. D. Lee, Faff, & Langfield-Smith, 2009; K.-H. Lee, Cin, & Lee, 2016; Lo & Sheu, 2007; McWilliams & Siegel, 2000; Nollet, Filis, & Mitrokostas, 2016; Qiu, Shaukat, & Tharyan, 2016)，但结果却有所争议。一些研究发现，公司ESG表现与其财务绩效之间呈负相关关系。例如：Brammer et al. (2006) 发现公司综合社会绩效指标得分与其股票回报率呈负相关关系；D. D. Lee et al. (2009)发现公司社会责任表现与市场绩效之间存在负相关关系；Duque-Grisales and Aguilera-Caracuel (2019)以拉丁美洲的104家跨国公司为样本，运用面板数据研究了公司ESG得分与其财务绩效之间的关系，研究发现两者呈显著负相关关系。但是，更多的研究发现公司ESG表现与其财务绩效之间呈正相关关系。

Friede et al. (2015)统计了自19世纪70年代以来2200余篇关于ESG表现与财务绩效相关性的研究，发现90%的文献证明ESG表现与财务绩效呈现非负相关。Nollet et al. (2016)基于资产回报率、资本回报率等指标，运用非线性模型研究了企业社会绩效(CSP)与企业财务绩效(CFP)之间的关系，发现：企业社会绩效与资产回报率和资本回报率之间呈U型关系，意味着长期而言，良好的企业社会责任表现可以提升其财务绩效表现。K.-H. Lee et al. (2016)以2011至2012年韩国公司为样本，运用最小二乘法和两阶段最小二乘法研究了企业环境责任履行与其财务绩效水平之间的关系，并发现企业环境责任履行与股东权益回报率和资产收益率之间均存在显著正相关关系。类似的，Barnett and Salomon (2012)也发现企业社会责任表现好的企业通常拥有较高的财务绩效水平。

虽然此前有大量的文献研究了公司ESG表现与其财务绩效之间的关系，但很少以中国上市公司为样本进行研究。为了填补该空白，本文将实证研究中国上市公司ESG表现与其净资产收益率(ROE)之间的关系。由于此前的研究表明，ESG投资不仅仅是情怀投资，因为ESG表现好的公司，通常其财务绩效水平较高(Barnett & Salomon, 2012)、信用品质较好(Chang, Yan, & Chou, 2013)、抗风险能力较强(Lins, Servaes, & Tamayo, 2017)。基于此，我们提出研究假设：公司ESG表现与其净资产收益率呈显著正相关关系。

二、样本、数据与模型

(一) 样本与数据

本文将2015年至2018年中证800指数成份股公司作为研究对象，共有3200个观测值。第一、本文选取公司净资产收益率(ROE)作为被解释变量，ROE值越高，表示公司财务绩效水平越高；第二、选取公司ESG得分作为核心解释变量，分数越高，表示该公司ESG表现越好；第三、为了完成该分析，我们借鉴了之前文献中确定的几个影响ESG绩效和公司价值的控制变量，包括公司规模(用主营业务收入的对数表示)和公司资产负债率(Cho & Patten, 2007; Clarkson, Li, Richardson, & Vasvari,

2008; Jo & Harjoto, 2011)。其中，ESG得分均来源于中财大绿金院ESG数据库，公司净资产收益率、主营业务收入、资产负债率以及公司行业等指标来源于国泰安数据库。详细变量总结见下表1：

表1. 变量总结

变量种类	变量定义	变量符号	变量说明
被解释变量	净资产收益率	ROE	代表公司财务绩效水平
解释变量	上市公司ESG得分	ESG	代表公司ESG表现水平
控制变量	主营业务收入对数	SIZE	代表公司规模
	资产负债率	LEV	代表公司负债水平

(二) 模型构建

为研究上市公司ESG水平与其财务绩效水平之间的关系，本文以混合截面数据构建回归模型，具体表达式如下：

$$ROE_i = \alpha + \beta ESG_i + \gamma SIZE_i + \delta LEV_i + \varepsilon_i$$

并且，从如下相关系数矩阵表（表2）也可以看出，在未有其他因素影响的情况下，公司ESG水平与其财务绩效水平之间存在正相关关系，并且解释变量之间不存在高相关性，这表明该回归模型中未出现严重的多重共线性问题。

表2 相关系数矩阵表

	ROE	ESG	SIZE	LEV
ROE	1.0000			
ESG	0.0363	1.0000		
SIZE	0.0743	0.0786	1.0000	
LEV	-0.1292	0.1182	0.5062	1.0000

三、实证结果分析

如表3所示，列（1）为未加入控制变量的回归结果，列（2）在列（1）的基础之上加入公司规模和资产负债率等控制变量，列（3）则在列（2）的基础之上控制了时间固定效应。从回归结果可以看出：公司ESG表现水平与其财务绩效水平之间存在显著正相关关系，ESG得分提高1分，其净资产收益率提升0.02%。

表3 ESG与ROE回归结果分析

变量	(1)	(2)	(3)
	ROE	ROE	ROE
ESG	0.0002**	0.0002***	0.0002***
	(0.0001)	(0.0001)	(0.0001)
SIZE		0.0134***	0.0133***
		(0.0014)	(0.0015)
LEV		-0.1168***	-0.1162***
		(0.0102)	(0.0102)
Constant	0.0965***	-0.1545***	-0.1557***
	(0.0040)	(0.0309)	(0.0310)
时间固定效应	否	否	是
观测值	3,200	3,200	3,200
R-squared	0.0013	0.0453	0.0476

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

表4 不同行业ESG与ROE回归结果分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	制造业	服务业	农林牧副渔	金融业
	ROE	ROE	ROE	ROE
ESG	0.0003***	-0.0002	-0.0004	0.0006**
	(0.0001)	(0.0002)	(0.0017)	(0.0002)
SIZE	0.0209***	0.0073***	-0.0012	0.0061**
	(0.0021)	(0.0028)	(0.0277)	(0.0026)
LEV	-0.2307***	-0.0449**	0.1135	0.0282
	(0.0156)	(0.0184)	(0.1684)	(0.0334)
Constant	-0.2792***	-0.0310	0.0838	-0.0823*
	(0.0441)	(0.0583)	(0.5763)	(0.0456)
Observations	1,998	911	32	259
R-squared	0.1022	0.0098	0.0232	0.1396

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

接下来，我们将中证800成份股公司分为第一产业、制造业、服务业和金融业四类，并实证分析不同行业公司ESG与其财务绩效之间的关系。如表4所示，制造业公司的ESG表现水平与其净资

产收益率之间存在显著正相关关系，且ESG得分每提高1分，其净资产收益率提升0.03%；同样，金融业公司的ESG表现水平与其净资产收益率在5%水平下也呈显著正相关关系，且ESG得分提高1分，其净资产收益率提升0.06%；而其他两个行业并未呈现显著相关关系。

总的来说，通过上述实证研究分析，我们发现中国上市公司ESG表现与其财务绩效水平之间呈显著正相关关系，意味着ESG表现较好的公司可以通过提升信用品质、增强抗风险能力、降低融资成本等渠道提升其财务绩效水平。同时，也侧面印证了ESG投资不仅是情怀投资，而是可以帮助投资者甄别出优质企业，与投资回报息息相关。

参考文献：

1. Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182-194. doi:10.1108/meq-03-2017-0033
2. Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), 1304-1320. doi:10.1002/smj.1980
3. Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 35(3), 97-116.
4. Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). Social responsibility disclosure: A study of proxies for the public visibility of Portuguese banks. *The British Accounting Review*, 40(2), 161-181. doi:10.1016/j.bar.2008.02.004
5. Chang, T.-C., Yan, Y.-C., & Chou, L.-C. (2013). Is default probability associated with corporate social responsibility? *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 20(4), 457-472. doi:10.1080/16081625.2013.825228
6. Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organiza-*

- tions and Society, 32(7-8), 639-647. doi:10.1016/j.aos.2006.09.009
7. Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4-5), 303-327. doi:10.1016/j.aos.2007.05.003
 8. Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2019). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*. doi:10.1007/s10551-019-04177-W
 9. 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. doi:10.1080/20430795.2015.1118917
 10. Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383. doi:10.1007/s10551-011-0869-y
 11. Lee, D. D., Faff, R. W., & Langfield-Smith, K. (2009). Revisiting the vexing question: does superior corporate social performance lead to improved financial performance? . *Australian Journal of Management*, 34(1), 21-49.
 12. Lee, K.-H., Cin, B. C., & Lee, E. Y. (2016). Environmental Responsibility and Firm Performance: The Application of an Environmental, Social and Governance Model. *Business Strategy and the Environment*, 25(1), 40-53. doi:10.1002/bse.1855
 13. Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. N. E. (2017). Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824. doi:10.1111/jofi.12505
 14. Lo, S.-F., & Sheu, H.-J. (2007). Is Corporate Sustainability a Value-Increasing Strategy for Business? *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 345-358. doi:10.1111/j.1467-8683.2007.00565.x
 15. McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609. doi:Doi 10.1002/(Sici)

金融支持既有建筑绿色化发展的 困境与建议

一、建筑绿色化发展存在迫切需求

（一）国家政策推动建筑减排目标

早在1998年颁布的《中华人民共和国节约能源法》中第四条就已提到“节约资源是中国基本国策”。国家实施节约与开发并举、把节约放在首位的能源发展战略。同时，中国也已成为全球应对气候变化的引领者。2015年巴黎气候大会上，中国向全世界做出“二氧化碳排放量2030年左右达到峰值”的承诺。作为一个能耗大国，我国能源消耗主要集中在三大用能领域：工业、交通与建筑。其中，建筑建造与运行过程中碳排放约占中国总碳排放的30%，而能源与材料消耗更是占全社会总能耗的近40%，是我国节能减排的工作重点。

2017年，中国住房与城乡建设部发布《建筑节能与绿色建筑发展“十三五”规划纲要》，明确了“使我国建筑总体能耗强度持续下降”的发展方向，并定下了“到2020年城镇新建建筑中绿色建筑面积比重超过50%，全国城镇既有居住建筑中节能建筑所占比例超过60%”的建设目标。在国家政策的支持与推动下，我国绿色建筑需求逐渐增加。城镇新建建筑中绿色建筑推广比例大幅提升，既有建筑节能改造工作也有序进行。据统计，截止2018年底，全国城镇建设绿色建筑面积累计超过25亿平方米，绿色建筑占城镇新建民用建筑比例超过40%。

（二）生活水平提高注重舒适享受

近年来，随着中国经济实力增强，民众消费水平的显著提高，

人民生活条件得到改善，对住房居住舒适度的要求逐渐提高。

“甲醛房”等事件的频频曝光也让民众将目光聚焦到了建筑室内环境品质上。绿色建筑在注重建筑能耗效率的同时，注重室内环境品质。2019年新版《绿色建筑评价标准》（GB/T50378-2019）中对于安全耐久、健康舒适、生活便利的标准亦表明绿色建筑的设计能够最大程度满足住户对于舒适度与安全性的考量，因此绿色建筑的市场需求潜力巨大。

我国人口众多，既有建筑存量十分庞大。中国建筑科学研究院发布的数据显示，至2017年为止我国仍有超过95%的既有房屋建筑为高耗能建筑；且随着我国城镇化深度发展，存量建筑面积还将持续增加。因此，要达到节能减排的目标，单纯依靠新建绿色建筑远远不够，还应对存量建筑进行绿色化改造。

一般建筑按照建筑设备设施约为15~20年的使用寿命计算。若不及时更新过期设备设施，不仅会严重影响建筑的正常功能使用，还可能危及使用者生命财产安全。因此对于这部分老旧建筑进行绿色化改造、维护也存在巨大需求。

（三）资源环境承载限制能耗排放

无论是环境还是资源都有一个使用上限，超过其最高限制或容纳量将会导致地区生态平衡和正常功能遭到破坏。根据目前对能源供应约束和环境容量限制等方面的综合分析，未来我国能源消耗总量应维持近48亿吨标准煤（以下以“tce”表示），而考虑经济发展和人们生活水平提高等因素，未来建筑能耗应尽可能控制在11亿tce以内。随着城镇化和工业化深入发展，人口增长和资源开发利用对生态环境产生的压力越来越大，导致生态安全面临严重威胁。因此，如何在保护环境、节约资源的前提下进行可持续发展值得深思。针对传统建筑业能耗巨大、污染严重等普遍问题，绿色建筑建设要求显著提升，对于“安全耐久、服务便捷、健康舒适、环境宜居、资源节约”等方面制定了更为严格的考核标准，旨在有效减轻生态环境负荷，符合环保要求。这不仅有利于城市形象的维护，也有助于社会环保意识的整体构建。综合来看，建筑业行绿色化发展之路是保证资源节约、减少环境污染的必然选择，也是彻底改善我国人居环境、降低建筑能耗、解决能

源问题的根本途径。

二、建筑绿色化发展存在资金缺口

（一）建筑绿色化发展资金缺口巨大

2018年，我国城乡建筑面积约600亿平方米，其中城镇居住建筑约240亿平方米，公共建筑约120亿平方米，“十三五”规划提出的既有建筑节能改造的目标远小于存量面积。以当前建筑存量为基数，按照建筑设备设施15~20年使用寿命计算，未来每年约有6~8亿平方米的公共建筑需要进行设备维护更新改造；按照围护结构部件（门、窗）和保温材料20~30年使用寿命看，未来每年约有8~12亿平方米的城镇居住建筑需要进行改造。据测算，若要达成“十三五规划”目标要求，新建绿色建筑融资需求大约在900亿~1000亿元/年，既有居住建筑节能深化改造潜在需求量3500亿元，建筑节能与绿色建筑融资总需求将超过6000亿元。上述各类建筑约有四成公共建筑由政府财政支持，包括政府办公、学校、医院、交通枢纽和其他公共设施，每年都将消耗大量能源。

（二）建筑绿色化发展需要社会资本投入

除政府财政支持的公共建筑外，约有六成公共建筑为商场、酒店、写字楼和其他商业建筑，是各类市场主体发展第三产业的载体。此外，我国城镇居住建筑以集中式公寓楼为主，住宅楼的保温材料、公共区域照明、电梯等，需要共同投入资金进行改造提升，这一项工程同样有明确的主体，及其愿意买单的绿色化效益。

显然光靠财政资金远远无法满足如此规模的资金需求。根据中华人民共和国审计署数据统计，2018年全国财政资金对于棚户区改造和公共租赁住房（统称为安居工程）的投入为5633.74亿元，而项目单位的通过市场化融资手段筹集的用于安居工程投资的金额为10485.23亿元。同样对于建筑节能绿色化改造来说，光靠财政资金投入是远不能实现建筑能耗总量上限的目标。国务院总理李克强6月19日主持召开国务院常务会议，部署推进城镇老旧小区改造。其中便提到要创新投融资机制，除对城镇老旧小区改造安

排中央补助资金外，还鼓励金融机构和地方积极探索，以可持续的方式加大对老旧小区改造的金融支持，运用市场化的方式吸引社会力量参与。

（三）建筑绿色化改造项目的融资渠道

绿色建筑本质依旧是房地产项目。由于房地产流动性差且回报率不稳定，通过金融工具可以提高投资资金的周转率和收益率。因此，市场主体往往通过各类社会融资渠道解决建筑绿色化改造项目的资金需求。

1、银行贷款

银行贷款等间接融资方式是我国主要融资渠道。近些年虽然银行贷款占比持续下滑，2017年数据显示国内银行贷款仅占房企融资总额10.8%。但银行金融机构具备融资流程规范、程序简单、操作快捷、贷款额度高、融资成本低等特点，因此其作为最基础最广泛的渠道，能够为广大中小企业提供融资，对绿色建筑投融资起着基础支撑的作用，其存在不可或缺。房地产高利润率和高速发展的市场对于银行业也存在巨大吸引，促使他们为企业提供贷款服务。

2、股权融资

股权融资往往作为建筑绿色化改造项目的前提筹资方式之一，且往往由项目公司的控股母公司注入资本金。此外，亦有部分信托基金、其它合作企业通过股权融资共同注资。建筑绿色化改造项目同时能使前期投资主体通过出让股权的方式实现项目推出、收回资金的目的。

3、债券发行

与股票类似，债券在我国发行实行严格的审批制度，必须经由国家发展与改革委员会同意并取得银行担保之后才能发行。因此其主要为大型国有公司所有，受到市场门槛限制，债券融资金额对于绿色金融资金需求作用十分微小。

4、信托基金（REITs）

通过信托基金实现资产证券化是建筑绿色化改造实施主体收回

前期投资资金的主要方式之一。信托基金投资目标一般面向有完全产权和未来持续现金流的商业物业，如写字楼、购物中心等。信托基金具有强变现能力和高流动性，能够将个人与机构投资者的基金汇集于稳定现金流收益的地产项目，但依然存在因投资策略失误带来的风险。大多成熟市场都要求REITs将大部分收益（至少90%以上）以股利或分红形式分配给投资者之后，才可享受税收优惠政策。而在国内，由于没有相关配套税收优惠政策，REITs可能面临双重税负的局面。

虽然随着经济不断发展，融资方式越来越多样，但不同的融资方式或多或少存在一些缺陷。即便银行机构的贷款比重呈下降趋势，但其普遍性和广泛性的特质决定了自身在建筑投融资过程中有着不可或缺的作用和地位。

三、金融支持建筑绿色化发展的困境

尽管政府大力支持建筑绿色化改造并且融资渠道也十分广泛，但有强烈绿色化改造需求的商业建筑和工业建筑在融资过程中并不顺畅，市场化的投融资机制也并不完善。银行业金融机构的贷款是目前建筑绿色化改造的主要融资途径，银行的“惜贷”是商建和工建绿色改造落地困难的主要原因。

（一）建筑绿色化成本测算存在认知误区

当前社会对于绿色建筑成本普遍存在一个认知误区，即绿色建筑由于严格控制使用节能环保建材和自动化设备技术，必然导致建设与维护成本高昂而回报没有相应增加。首先必须要明确“增量成本”的定义：未达到某一水平的绿色建筑标准而可能要以“基准成本”情况下额外增加的成本投入。“基准成本”即在特定市场定位下的建筑要满足当前法定要求的建筑设计、建造及管理水平的成本。近些年经过深入发展，绿色建筑已由早期展示示范阶段进入大规模应用阶段。部分成熟的绿色建筑技术/产品设备大规模应用，已几乎不存在增量成本，因而相当一部分绿色建筑的整体增量成本也随之逐渐降低。从经济效益角度考虑，科学环保的设计可以相应延长建筑使用周期，降低全寿命周期成本并节约运营成本，从而产生节能收入、额外租金物业收入，以及相关政府部门对于绿色建筑的财政补贴等直接经济效益。同时，居

住、办公品质的提升与周边环境改善都可以提升企业品牌形象，引导消费升级，从而形成间接经济效益。此外，舒适的建筑室内环境可以提升员工工作效率、提升生产力，带来社会效益。整体上从长期来看，绿色建筑带来的收益将显著高于传统建筑。

（二）绿色建筑标识期限错配

期限错配即风险缓释的期限比当前风险暴露期限短。现行绿色建筑评价阶段划分为设计标识阶段（完成施工图审查）和运行标识阶段（项目竣工验收运行满一年后）。在我国，许多金融机构如银行等都认可绿色建筑设计标识证书。但在申请绿色信贷时，许多绿色建筑项目尚未获得标识证书因此未能成功融资，而在获得标识证书后已经顺利完成融资，从而造成一个期限错配。许多地区绿色建筑财政补贴在项目获得运行标识后才得以发放，而企业在项目开发建设前期亟需资金，到运行阶段已基本实现资金回笼，补贴资金无法起到有效的激励作用。

新发布的《绿色建筑评价标准》取消了旧版规定的项目立项阶段的设计标识和竣工一年后的运行标识，改为绿色建筑预评价和竣工验收评价。因此，银行业金融机构无法仅依靠预评价来确认绿色建筑及实际情况。标识缺位的问题使银行失去了权威的判断依据，增大了银行对建筑绿色化的判断难度及项目的不确定性。

（三）贷前评估审核存在难度

由于既有建筑绿色化改造比新建绿色建筑多出拆除费用等项目，因此两者费用构成不同。2019年3月住建部标准定额司组织编写的《绿色建筑经济指标（意见征求意见稿）》所列示价格和成本参考指标更适用于新建建筑，并未全部覆盖既有建筑的所有费用。当前针对建筑绿色化改造成本效益的系统性研究较少，大多又停留在理论研究阶段，目前只能确认部分产生的效益，持续性地存在评估壁垒。银行缺乏建筑领域的专业知识，亦无法确认改造的费用构成，无法在贷前准确计量项目的经济增量，因此在贷前环节对绿色建筑与非绿建筑的融资条件和流程并不存在差别。

此外，绿色化改造属于节能项目，项目净收入来自能源费用的节约，银行方无法统计项目通过建筑绿色化改造带来的效益，进

而无法确定这部分节约的支出能否与偿债金额相匹配。

（四）重主体轻项目模式不符

对于项目的贷款申请，银行最关心的还是融资主体资质与还款来源问题。建筑绿色化改造项目的借款主体清晰，由融资主体借款并用于改造项目。由于改造项目无法产生直接的额外效益，根据《能效信贷指引》第三章第九条第三点的说明：用能单位直接融资的情况下，用能单位经营合法合规，财务和资信情况良好，具有可持续经营能力，还款来源依靠能效项目产生的节能收益及其他合法还款来源。但是在实际操作情况下，项目贷款的还款来源保障很大程度上基于企业的经营能力、现金流情况和支付意愿等要素，银行在无法完全确认还款来源的情况下，为建筑绿色化改造提供融资的意愿极低。

同时，根据《中国银监会办公厅关于推动绿色信贷统计表的通知》（银监发〔2013〕185号）的有关内容，《绿色建筑评价标准》中二星级及以上的绿色建筑即为高星级绿色建筑，可纳入我国银行业金融机构的绿色信贷统计。诸多绿色建筑项目按照银行业金融机构认定标准施工设计获取的设计标识，却不一定能真正达到住建领域在运行标识上所引导的竣工与运行要求。许多绿色建筑企业仅获取设计标识而未获取运行标识，设计仅停留在纸面上而未落实到施工。甚至有部分企业则仅将设计标识作为营销手段吸引消费者后，建设普通建筑。

（五）贷后银行监管难风险高

在贷后环节，银行需要及时了解建筑改造后的绿色表现，获取相关数据信息，保证效益的可持续性和偿债来源的稳定性。目前这类项目在运营过程中还没有形成标准化的过程管理模式，无法及时准确地向银行提供建筑动态相关信息，所以银行无法动态监测项目运行状态，也无法实时掌握能耗信息、确认实际改造效果。故银行在贷后环节也无法及时预防和控制项目可能暴露的风险。

绿色建筑和能效投资通常被视为周期长、收益低、市场零散且潜在违约风险高，金融介入意愿不高等情形。专业性要求高、不

符合现有信贷体系的评价模式、项目的项目资金成本、效益和偿债来源保障的不确定无法满足银行对风控的要求等情况的存在，又抬高了金融介入的门槛。因此绿色建筑和能效项目难以与其他项目竞争，获得足够的低成本融资。

四、金融支持建筑绿色化发展的建议

（一）建立第三方评价模式

由行业主管部门牵头引入第三方机构，建立金融机构认可的（包括贷前融资主体评级、贷后项目跟踪在内）第三方评价模式。通过对建筑绿色化改造的事前预测，基于绿色金融工具形成融资主体绿色融资能力评价标准，将建筑绿色化改造拟达成效益作为评价因素与绿色建筑贷款的担保方式、融资额度、资金成本等挂钩。对于已经按照建筑绿色化改造提供融资支持的项目，继续依托动态评价方法学建立基于绿色效益监测的后评价机制。通过对建筑绿色化改造成果进行实时监测建立实时调整保证金比例的风险缓释保证金机制，实时调整融资利率的浮动资金成本机制，调整项目投融资还款期限安排的加速清偿机制等。

同时，参照绿色评级、指标对数据和信息的要求，建立专业咨询库。培养具备专业能力的第三方机构积极参与建筑绿色化改造绿色效益评估，由第三方机构协助金融机构或建筑单位共同开展绿色效益监测或建筑绿色化改造方案设计工作。同时为了保障第三方机构的服务质量，建议由行业主管部门牵头设立专业咨询库，分别从能力建设、人员配备、技术支持等方面提出入库要求，以保障第三方服务机构的服务质量并实行统一监管。

（二）鼓励利用动态数据，调整信贷评级模式

鼓励使用动态评价方法学，将建筑的绿色效益指标量化与贷款担保方式、融资额度、资金成本等挂钩，以实际数据作为评价建筑绿色化效益依据。动态数据能够实时跟踪、监测建筑的绿色效益，并与投融资风险和收益评估相结合，建立实时调整保证金比例的风险缓释保证金机制、实时调整融资利率的浮动资金成本机制等，为金融机构提供可信、可靠的评估依据，以解决绿色建筑项目信息不对称问题。减少银行的贷前、贷后监管风险，提高银

行业金融机构对绿色建筑项目信心从而提升贷款意愿，降低贷款利率。

打通绿色建筑与绿色金融评价标准壁垒。构建一套同时适用于建筑领域和金融领域的评级体系，让银行等金融机构明确绿色建筑的效益和成本，降低金融风险，实现资本与项目的高效对接。

（三）制定完善鼓励政策

目前，绿色建筑在我国推行主要依靠行政手段，由企业和各界出于成本和收益的考虑都缺乏主动性与积极性参与。即便随着绿色建筑发展的不断深入、行政手段的加强，许多常规架构已基本到位，但却难以再有所突破。因此政府加强行政监督之余，也应继续建立健全绿色金融体系，出台相关金融、财政、税收等政策和法律法规等配套支持，激励并调动金融机构投融资积极性以及企业开发绿色建筑的动力。

政府可以以财政手段作为主要激励措施为融资主体提供相关支持，例如针对银行支持购买绿色建筑安排专项奖励，对银行支持购买绿色建筑保险的项目收益执行税收减免政策或根据其绿色建筑投融资增量、支持项目数量、节能减排效果划分档次予以奖励等。政府应积极引导金融机构宽松贷前准入、强化事后监测。对于通过PPP模式开展的投融资项目，政府鼓励将政府付费或可行性缺口补助与绿色效益评估相结合，将绿色效益作为绩效审核要点，保障实现有效投资。同时建立建筑绿色化改造信息平台，引导充分有效的信息披露。

五、参考文献：

1. 中国住房与城乡建设部, 绿色建筑: 添彩美丽中国, http://www.mohurd.gov.cn/zxydt/201908/t20190826_241561.html
2. 彭琛, 江亿, 姜克隽等. 中国建筑能耗总量上限的确定[J]. 建设科技, 2015 (14):29-37.
3. 中华人民共和国审计署, 2019年第4号公告: 2018年保障性安居工程资金投入和使用绩效审计结果, <http://www.audit.gov.cn/n5/n25/c133003/content.html>.
4. 郑达. 中国绿色建筑的REITs之路[J]. 建设科技, 2019, 379(05):36-38.
5. 叶祖达, 李宏军, 宋凌. 中国绿色建筑技术经济成本效益分析[M]. 中国建筑

工业出版社, 2013.

6. 李珂, 酒淼, 乔渊等 北京市绿色建筑金融保险机制创新探索[J]. 建设科技, 2019(5):9-14.
7. 酒淼, 胡炳熙, 张川等 世界银行EDGE评价体系及其对我国绿色建筑信贷的启示[J]. 建设科技, 2019(5).

四、中财大绿金院ESG数据库

中央财经大学绿色金融国际研究院拥有国内领先的ESG数据，并拥有全球唯一的中国债券主体ESG评级，覆盖范围超过4000家中国公司的ESG数据，包括上市公司和非上市发债主体。当前ESG数据库主要涵盖ESG数据库，ESG评级，ESG评级报告，ESG指数和ESG研报五大功能。

The screenshot shows the website's navigation menu and main content area. The navigation menu on the left includes: ESG数据库, ESG评级, ESG评级报告, ESG指数, and ESG研报. The main content area features five columns, each with an icon and a brief description of a service: ESG数据库 (ESG Database), ESG评级 (ESG Rating), ESG评级报告 (ESG Rating Report), ESG指数 (ESG Index), and ESG研报 (ESG Research Report).

当前数据库涵盖1554家上市公司、1500多家非上市债券发行主体，共计4000多家公司的ESG数据，其中包括了沪深300近七年半的环境数据、中证800近四年半的ESG数据、沪深港通部分样本公司以及科创板142家申报公司的ESG数据。同时，数据库还包括2279家债券发行主体的ESG评级，包括737家上市主体（其中包括283家AAA主体以及226家AA+主体）和1542家非上市主体（其中包括646家AAA主体以及896家AA+主体）。

通过访问中财绿金院ESG数据库，可以实现随时随地、定制化连接到中国企业全面的ESG信息，轻松获取ESG评级结果、行业表现、具体指标得分、量化数据以及独家ESG分析报告。



- ESG数据库 >
- ESG评级 >
- ESG评级报告 >
- ESG指数 >
- ESG研报 >

公司列表

成分股范围 年度 公司名称

检索

	年度	股票代码	公司名称	查看
1	2018	688001	华兴源创	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
2	2018	688002	睿创微纳	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
3	2018	688003	天准科技	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
4	2018	688006	杭可科技	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
5	2018	688008	澜起科技	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
6	2018	A15284	道通科技	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
7	2018	A16088	宝兰德	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
8	2018	A16232	凌志软件	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
9	2018	A17083	金山办公	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现
10	2018	A17123	南微医学	ESG定性得分 ESG定量得分 舆情统计 行业表现

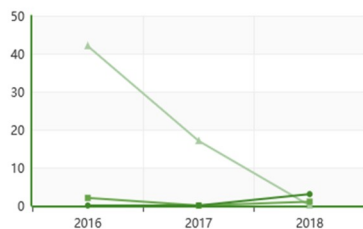


- ESG数据库 >
- ESG评级 >
- ESG评级报告 >
- ESG指数 >
- ESG研报 >

舆情统计

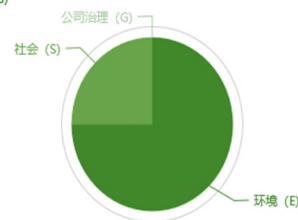
返回

年度数据变化 ● 环境 (E) ■ 社会 (S) ▲ 公司治理 (G)



● 环境 (E)
■ 社会 (S)
▲ 公司治理 (G)

舆情ESG比例



每一报告年度，中央财经大学绿色金融国际研究院都会根据数据库内公司的ESG表现分别出具ESG评级报告，从环境、社会、治理三个维度对公司ESG表现进行全方位的评估与分析。评估内容包括公司整体ESG得分情况、在行业内ESG表现、与同行竞争者的对比情况、具体二级指标得分情况、当年度ESG亮点及风险点等。



中央财经大学绿色金融国际研究院

上汽集团 ESG 评级报告

评级员：

复查员：

项目负责人：

日期：2018年7月2日



关于我们

中央财经大学绿色金融国际研究院（简称“绿金院”）是国内首家以推动绿色金融发展为目的的开放型、国际化的研究院，2016年9月由天风证券公司捐赠设立。研究院前身为中央财经大学气候与能源金融研究中心，成立于2011年9月，研究方向包括绿色金融、气候金融和能源金融。绿金院是中国金融学会绿色金融专业委员会的常务理事单位，并与财政部建立了部委共建学术伙伴关系。绿金院以营造富有绿色金融精神的经济环境和社会氛围为己任，致力于打造国内一流、世界领先的具有中国特色的金融智库。

绿金院依循“绿色共赢、协同创新、服务社会”的宗旨，秉承“高质量成果、独立性研究、广泛影响力和公益性教育”的信念，通过管理机制创新，交叉创新方向培育，绿色金融学科建设，富有责任感的绿色金融人才培养，以及国内外战略机构合作，建成具有鲜明创新学科特色的专业智库。致力于在更高层次上实现创新，从而更好地服务于中国未来金融体系与社会发展的道路探索、理论研究与制度建设。

中央财经大学绿色金融国际研究院

中国北京市海淀区学院南路62号

电话：+86-10-62288768

E-mail: IIGF@rccef.com.cn

