



促进ESG发展的体制机制改革

粤开证券首席经济学家 罗志恒

2022年7月27日

资本赋能科创实业

广东绿色金融具备先发优势，广州绿色金改排名第一

- 2017年，国务院就确定包括广州在内的部分地区，建设我国首批绿色金融改革创新试验区。
- **广州绿色金改排名连续三次全国第一。**2018-2021年，在人民银行组织的全国绿色金改试验区建设成效评价中，广州连续三次夺得综合排名第一。截至2022年一季度末，广州绿色信贷余额 6471.52 亿元，五年增长2.4倍。
- **广州市还是我国唯一兼具国家低碳城市试点、碳交易试点和绿色金融改革创新试验区试点的多试点地区。**广碳所充分发挥市场化减排机制作用推动绿色低碳发展，截至2022年二季度末，广碳所累计成交配额 2.07亿吨，占全国总量27.70%；总成交金额达51亿元，占全国总量23%；**成交量和成交金额均居全国首位。**
- **广东省绿色金融快速发展。**2021年广东省绿色债券发行规模超过500亿元，占全国比重超过8%，仅次于北京位居全国第二。截止21年底，全省绿色信贷余额、绿色债券余额分别为1.43万亿元、2305亿元，同比增长均超过45%。



广东省近日发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念 推进碳达峰碳中和工作的实施意见》，提出了2025年、2030年和2060年三阶段的具体目标，同时提出了八项实现“双碳”目标的具体举措，对于产业结构调整、能源体系建设与绿色交流合作等方面做出战略部署。

广东省碳中和三阶段具体目标

项目	2025	2030	2060
总体要求	具备条件的地区、行业和企业率先实现碳达峰，为全省实现碳达峰、碳中和奠定坚实基础	2030年前实现碳达峰，达峰后碳排放稳中有降	绿色低碳循环的经济体系和清洁低碳安全高效的能源体系全面建成，碳中和目标顺利实现
非化石能源装机比重	达到48%左右	达到54%左右	
非化石能源消费比重		达到35%左右	达到80%以上
森林覆盖率	达到58.9%	达到59%左右	
森林蓄积量	达到6.2亿立方米	达到6.6亿立方米	

碳中和八项举措

- 产业结构**
 - 推动经济社会发展全面绿色转型
 - 强力推进产业结构调整
 - 加快构建清洁低碳安全高效能源体系
- 发展质量**
 - 实施重点领域节能降碳行动
 - 加强绿色低碳科技创新
 - 持续巩固提升生态系统碳汇能力
- 体系机制**
 - 加强绿色交流合作，建立绿色贸易体
 - 完善政策法规和市场体系



一

ESG评价、投资是实现国家宏观战略的微观抓手

二

ESG发展的现状与问题

三

促进ESG发展的体制机制改革

一、ESG评价、投资是实现国家宏观战略的微观抓手

ESG理念与双碳战略、共同富裕、扩大开放、高质量发展等宏观治理方略高度契合

1、绿色：双碳战略不仅是环境问题，更是中国在“第三次能源革命”中换道超车，构建全球竞争力的重要战略选择。从现有各类ESG评价体系看，“E”部分所占比重普遍较大，这与双碳目标相契合。

2、共享：ESG鼓励企业积极承担社会责任，推动慈善等第三次分配，促进社会公平分配和共同富裕。

3、开放：ESG将成为制度开放的重要领域，ESG标准也是大国博弈的重要工具。商品开放-要素开放-制度开放。引领国际规则标准制定，产业及环境数据披露既满足国际标准又能保证确保产业和数据安全。应对气候变化是中西高度共识的少有领域。

4、创新：十九大提出“高质量发展根本在于经济的活力、创新力和竞争力”；经济发展的活力、创新力和竞争力都与企业发展密不可分。



一、ESG评价、投资是实现国家宏观战略的微观抓手

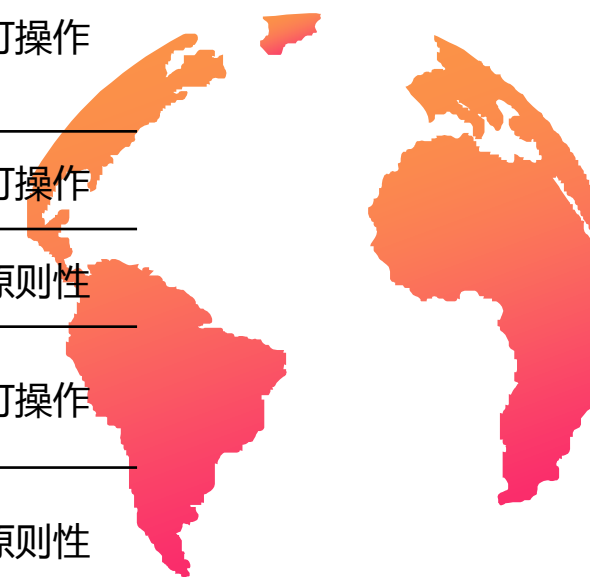
理念：可持续发展、经济和社会责任，五位一体，五大发展理念。从股东至上主义到利益相关者主义（员工、供应商、债权人）。相比于传统上以财务指标评价为主的战略管理体系，ESG体系本质上是“长期主义”视角下的“利他主义”。**市场经济：利己的前提是利他，善治。**



一、ESG评价、投资是实现国家宏观战略的微观抓手

国际组织发布的ESG相关标准指引

组织	年份	标准/指引	核心议题	详略度
社会责任国际组织	1997	SA8000标准	劳工权益	原则性
全球契约组织	2000	全球契约	劳工权益	原则性
责任投资原则组织 (PRI)	2006	负责任投资原则	六项负责任投资原则	原则性
国际标准化组织	2010	社会责任标准 (ISO26000)	包括劳工、环境、社区参与等方面	可操作
全球报告倡议组织 (GRI)	1997	可持续发展报告指南G4 (2013年) 可持续发展报告全球标准 (2016年)	经济、环境、社会可持续发展	可操作
可持续发展会计准则委员会 (SASB)	2011	77个行业标准 SASB标准应用指南	可持续发展的财务影响	可操作
国际综合报告委员会 (IIRC)	2013	国际综合报告框架	从六类资本角度考虑可持续价值创造	原则性
国际碳排放信息披露项目 (CDP)	2000	碳排放信息披露指南 碳排放信息披露平台	通过衡量和了解环境影响，建立真正可持续的经济	可操作
气候变化相关财务信息披露工作组 (TCFD)	2017	气候变化相关财务信息披露实施指引	治理、战略、风险管理以及指标和目标	原则性
气候披露标准委员会 (CDSB)	2015	环境和气候变化信息报告框架	气候相关财务信息披露	原则性

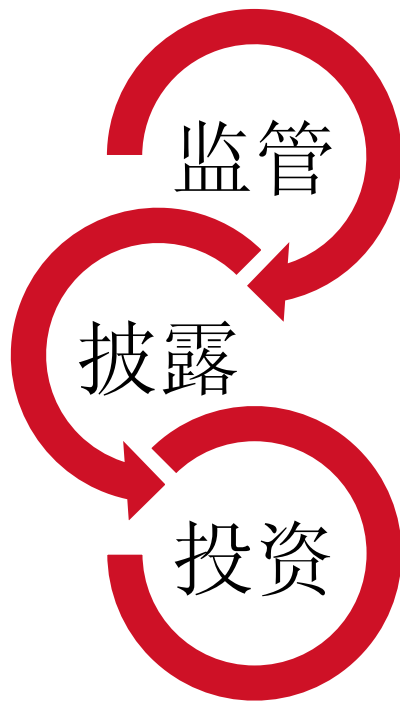


二、ESG发展的现状与问题

（一）披露监管有提高空间

1、与欧盟和中国香港采用ESG强制披露制度不同，我国目前对ESG披露采取半强制监管，只有针对科创50指数公司的ESG强制披露政策（2022年1月，上交所发布《关于做好科创板上市公司2021年年度报告披露工作的通知》，要求科创50指数公司单独披露社会责任报告或ESG报告。

ESG发展正向循环





二、ESG发展的现状与问题

(一) 披露监管有提高空间

2、**ESG缺乏统一监管，协调成本较高。** ESG发展涉及到能源、环保、金融和管理等多个方面，我国目前尚无统一的ESG监管机构，ESG相关法律法规出自不同部门。**多部门监管格局**，尚未形成闭环治理体系，政策职能不清晰和定位不明确，现实中相关资金的分配权、监管权和绩效评价权力分散在各个部门。

E	S	G
<p>1、中国人民银行等七部门发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，完善上市公司和发债企业强制性环境信息披露制度；</p> <p>2、国家发展和改革委员会等七部门发布《绿色产业指导目录》，强调逐步建立绿色产业认定机制，有序引入社会中介组织开展相关服务；</p> <p>3、生态环境部等五部门发布《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》，引导和撬动更多社会资金进入应对气候变化领域，促进投融资活动更好实现低碳目标。</p>	<p>1、深圳证券交易所发布《深圳证券交易所上市公司社会责任指引》，鼓励公司根据指引的要求建立社会责任制度，定期检查和评价公司社会责任制度的执行情况和存在问题，形成社会责任报告；</p> <p>2、上海证券交易所发布《关于做好科创板上市公司2021年年度报告披露工作的通知》，要求科创50指数公司单独披露社会责任报告或ESG报告</p>	<p>中国证券监督管理委员会发布《上市公司治理准则》，明确上市公司股东对法律、行政法规和公司章程规定的公司重大事项，享有知情权和参与权。</p>

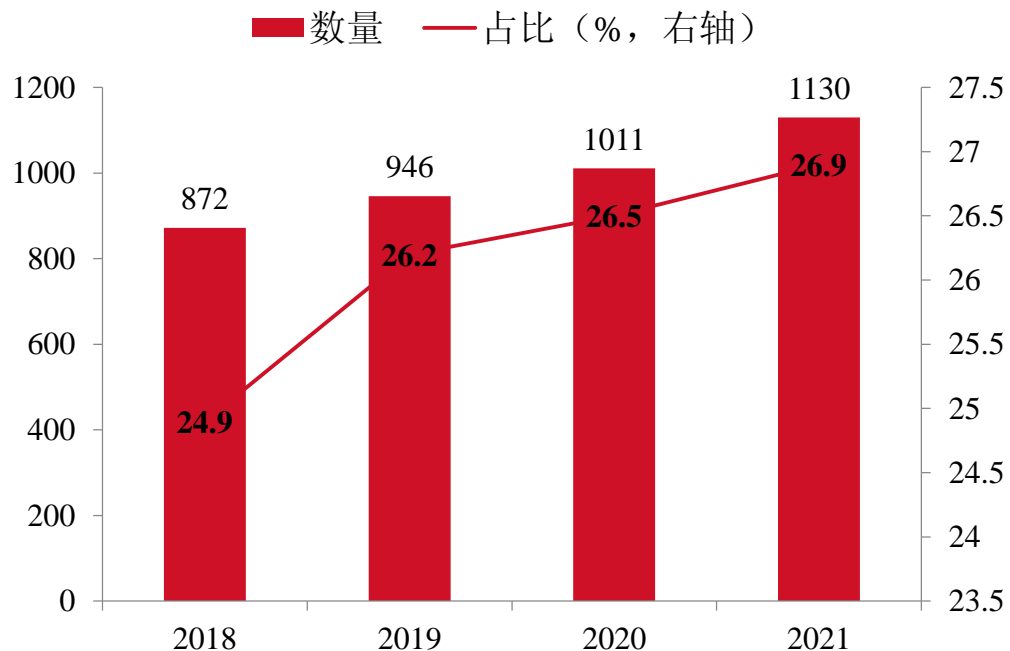
二、ESG发展的现状与问题

(二) 信息披露：ESG发展的基础，披露率逐步上升，但低于国际水平

方星海：国际可持续发展准则理事会（ISSB）计划年底出台一套ESG披露准则，目前已在国际上征求意见。该准则对公司运作会产生非常重要的影响，对中国公司影响也会很大。

证监会：2022年4月11日公布了《上市公司投资者关系管理工作指引》，自5月15日起施行，在沟通内容中增加上市公司的ESG信息，旨在提高上市公司质量，保护投资者，引导投资关注企业长期价值。

A股上市公司ESG披露数量和占比逐年提升



二、ESG发展的现状与问题

(二) 信息披露：ESG发展基础，披露率逐步上升，但低于国际水平

2021年A股上市公司ESG报告披露率约为30%，而港股市场在50%以上，欧盟披露率更是超过80%。

A股ESG信息披露还呈现以下特点：

- **一是头部公司披露意愿更强**，沪深300上市企业披露率为83%，远超A股整体水平；
- **二是国有企业披露率较高**，中央国有企业披露率是民营企业的三倍；
- **三是披露内容不统一**，以能源、慈善行为和董事薪酬指标为主，不同指标间披露率差异较大。

ESG披露正反馈尚不明显。企业披露ESG信息需要付出成本，如果没有收益的话，难以对企业形成自驱力，造成企业自主披露意愿不强。

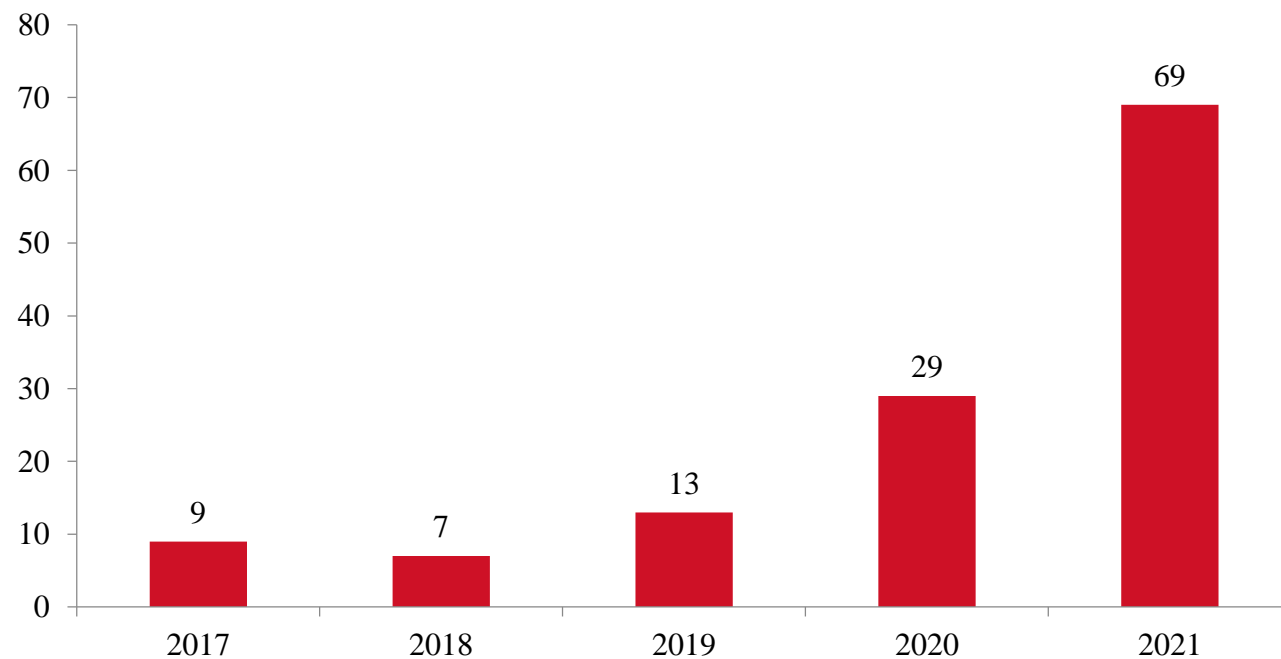


二、ESG发展的现状与问题

(三) 主题投资：ESG基金规模快速增长，但与发达经济体仍有差距

近些年我国ESG主题基金数量快速增长，近五年ESG主题基金成立数量分别为9、7、13、29、69只，呈现快速增长态势。

我国ESG主题基金近五年成立数量



二、ESG发展的现状与问题

(三) 主题投资：ESG基金规模快速增长，但与发达经济体仍有差距

Wind数据显示，截至2022年7月25日，我国已成立ESG主题基金**264只**，规模为**3655亿元**。而根据晨星(Morning star)统计数据，2018-2021年，全球ESG基金规模增长了3倍有余，并于2021年底达到了2.7万亿美元。截至2021年底，香港ESG基金总资产规模已突破1万亿港元，美国ESG基金总规模超过5000亿美元，相比于欧美资本市场，国内资产市场ESG投资尚属于起步阶段。



三、促进ESG发展的体制机制改革

1、完善绿色立法，增强高阶统筹

美国、法国、英国等发达经济体均出台明确的法律法规制度要求企业披露非财务信息。

美国	法国	英国	澳大利亚
<p>美国在1933年发布的《证券法》就对上市公司的信息披露要求作出了规定，强调披露非财务信息。1964年发布的《民权法案》围绕劳工问题针对雇有15名或以上员工的企业，提出了雇佣资料方面的信息披露要求。2002年发布的《萨班斯-奥克斯利法案》围绕公司治理对上市公司提出了披露要求。美国劳工部2016年发布的《解释公告IB2016-01》规定，受托者和资产管理者应按要求披露ESG信息，而在2018年发布的《实操辅助公告No. 2018-01》也作出了类似的规定。2020年发布的《2019ESG信息披露简化法案》强制要求符合条件的上市公司披露ESG相关信息。</p>	<p>法国于2001年发布的《诺威尔经济管制条例》，强制要求第一股票市场中的上市公司披露CSR信息，2010年发布的新环保法《Grenelle II Act》也要求上市公司和大型企业披露CSR信息，2017年发布的《企业警戒责任法》要求达到一定规模的大型企业披露人权和环境方面的信息，2017年议会第1180号法令引入新的非财务信息披露框架，要求大型上市公司以及一定规模以上的非上市公司披露ESG信息。</p>	<p>英国2006年发布的新修订后的《公司法》，强制要求上市公司披露CSR信息。</p>	<p>澳大利亚2001年发布的《金融服务改革法案》，强制要求企业披露遵循环境保护法规的情况，突出环境保护方面信息的披露。2015年发布了《澳大利亚公司ESG信息披露指南》。</p>



三、促进ESG发展的体制机制改革

- 2021年12月，生态环境部发布《企业环境信息依法披露管理办法》，明确了企业环境信息依法披露的主体、内容、形式、时限和监督管理，规范环境信息依法披露活动。
- 2022年3月，国资委成立社会责任局，强调抓好中央企业社会责任体系构建工作，指导推动企业积极践行ESG理念，主动适应、引领国际规则标准制定，更好推动可持续发展。
- 2022年4月15日，证监会发布《上市公司投资者关系管理工作指引（2022）》。其中，《指引》在投资者关系管理的沟通内容中首次纳入“公司的环境、社会和治理信息（ESG）”。
- **未来需进一步加快相关立法和规则制定进度，设立统一管理机构，明确职能，高阶统筹。**



三、促进ESG发展的体制机制改革

2、绿色财政再发力，改变企业激励机制

其一，优化绿色税收制度，适时推出碳税

- **碳市场需要叠加碳税才能发挥好减排作用。**
- 国家发改委与财政部于2010年联合提出“中国碳税税制实施框架设计”方案，首次对我国碳税的实施进行了具体安排部署。
- 2022年1月21日，国家发改委等七部门联合印发《促进绿色消费实施方案》，提到“更好发挥税收对市场主体绿色低碳发展的促进作用”，再一次明确了国家通过财税工具，促进绿色低碳发展的工作思路。2021年10月24日，国务院印发了《2030年前碳达峰行动方案》，强调“建立健全有利于绿色低碳发展的税收政策体系，落实和完善节能节水、资源综合利用等税收优惠政策，更好发挥税收对市场主体绿色低碳发展的促进作用。”



三、促进ESG发展的体制机制改革

碳交易：碳排放的总量控制；**碳税**：核心是价格控制。碳税所覆盖的企业通过缴纳碳税支付碳排放成本。

优势：

- 1) **促进绿色发展，弥补碳市场在机制设计上的不足。** 倒逼企业通过新能源替代化石能源利用或提高能效等方式。碳市场由于**准入门槛**设置，导致部分中小企业无法被纳入。价格可预期，碳市场下碳价具有一定的波动性；运行成本低，透明，有利于经济主体的长期规划。
- 2) **促进公平竞争。** 负外部性内部化，避免行业间套利。
- 3) **促进税制绿色转型。** 消费税、环保税、资源税、水资源税。
- 4) **碳税作为地方税，构建地方税体系，缓解财政紧平衡形势。全球加税周期。**

劣势：若过快推进可能导致企业预期不稳定，不可操之过急，要结合税制改革、企业负担、能源安全等综合考虑。



三、促进ESG发展的体制机制改革



境外各国广泛开征碳税，且碳税税率持续提高

国家（地区）	碳税初始税率	2020年碳税税率	2030年预计达到的碳税税率
加拿大	15.92美元/吨CO ₂	23.88美元/吨CO ₂	135.3美元/吨CO ₂
西班牙	15美元/吨CO ₂	17美元/吨CO ₂	23美元/吨CO ₂
日本	22美元/吨CO ₂	3美元/吨CO ₂	13美元/吨CO ₂
瑞典	27美元/吨CO ₂	114美元/吨CO ₂	145美元/吨CO ₂
挪威	21美元/吨CO ₂	59美元/吨CO ₂	200美元/吨CO ₂
法国	25美元/吨CO ₂	50美元/吨CO ₂	90美元/吨CO ₂
芬兰	7美元/吨CO ₂	供暖燃料和机械用燃料：60美元/吨CO ₂ 交通燃料：70美元/吨CO ₂	供暖燃料和机械用燃料：78美元/吨CO ₂ 交通燃料：91美元/吨CO ₂



截至2021年5月，世界上已实施的碳税制度有35项，涉及27个国家，遍布亚洲、非洲、北美洲、南美洲和欧洲等地区，哥伦比亚、智利和墨西哥等发展中国家都已开征碳税



三、促进ESG发展的体制机制改革

其二，完善财政支出，引导全社会绿色发展意识

- **一是**对各类具有重大生态效应的工程以及跨区域重大环境治理项目，中央财政通过专项基金给予充分的投入保障，严格监控财政收入的使用流向和项目基金的执行效果。
- **二是**鼓励企业采用绿色环保设备，对企业购置绿色环保设备给予补贴或税收抵扣。
- **三是**积极引入绿色政府采购，制定绿色采购标准，逐步提升绿色采购支出占政府总体采购支出的比重，支持绿色产业的发展。
- **四是**补贴绿色消费，推广绿色标志家电产品，促进公民的绿色消费意识。



三、促进ESG发展的体制机制改革

3、绿色金融再深化，促进ESG发展

其一，完善碳交易市场，丰富碳金融产品。根据全球经验，碳市场现货交易规模较小，而衍生品交易已占到碳商品交易的90%以上。通过碳金融产品使得碳市场交易更加顺畅、流动性更高、扩大交易种类和交易量，使得碳定价发挥应有作用，更好实现环境外部性的内部化。

其二，通过利率优惠政策引导金融资本流向环保产业、高效节能技术领域和循环经济领域。

其三，通过信贷配额限制金融资本流向产能过剩、高耗能、高排放的产业部门。

其四，以交易所为抓手，敦促上市公司积极披露ESG信息。



三、促进ESG发展的体制机制改革

- 境外主要证券交易所发布的规制上市公司ESG 信息披露的制度按照要求上市公司遵守力度的不同可以分为**自愿、不遵守须解释和强制三类**。



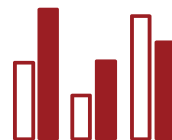
自愿

- I. 伦敦证券交易所2016 发布的《ESG 报告指南》，指导帮助上市公司和债券发行者规范ESG 信息披露；
- II. 美国纳斯达克交易所2019 年发布的《ESG报告指南2.0》，适用于所有在纳斯达克上市的公司和证券发行人，指导其披露ESG 信息。



不遵守须解释

- I. 我国香港特区交易所2015 年发布的第一次修订后的《ESG 报告指引》，要求上市公司披露ESG 信息，不遵守须解释。



强制

- I. 新加坡交易所2016 年发布的修订后的《可持续发展报告指南》，强制要求所有上市公司发布可持续发展报告。
- II. 马来西亚交易所2007 年发布的修改后的《上市规则》，强制要求上市公司披露CSR 履行情况。



三、促进ESG发展的体制机制改革

4、增强国际协调与合作，制定中国特色ESG披露框架

为便于企业参与到国际ESG投资竞争中，也为了防止未来遭受新型“ESG 非关税壁垒”，我国应努力设法掌握ESG信息披露框架和标准制定的主动权，积极开展国际合作，在制定ESG信息披露框架和标准时，既保留中国特色，又实现与国际主要组织制定的ESG 信息披露框架和标准趋同。

- 1) 提高本土评级机构质量，建立中国特色ESG评价体系，争取更多企业进入MSCI等ESG评级，开展中国与国外ESG评级互认；
- 2) 积极主导和参与全球气候变化治理协商机制，拓宽应对气候变化的国际筹资渠道，加强与世界银行、国际货币基金组织、联合国环境计划署、亚洲开发银行、亚洲基础设施银行的合作；
- 3) 借助“二十国集团财长和央行行长会议”等平台，增加国际气候变化公共品有效供给，适度加大对发展中国家和应对气候变化脆弱的欠发达国家贷款和援助；
- 4) 加强与欧盟等国家就“碳关税”“碳边境调整机制”进行协商，维护中国对外投资和进出口产品的正当利益。



促进ESG理念落地要处理好几对关系

- 1、**短期生存与长期可持续发展。** 现金流量表冲击与资产负债表衰退的关系。
- 2、**中国国情与国际趋势。** 产业结构和能源结构、国家能源安全。双碳转型、供给冲击与全球通胀。
- 3、**经济利益与社会利益（责任）。** 风险收益、成本收益平衡，公平竞争。可持续发展理念，环境风险、社会责任风险、治理风险。
- 4、**ESG投资的长期主义与市场的快速轮动。** 越绿越红的2021or越传统越红的2022。
- 5、**市场与政府。** 碳市场、碳税与财政支出。



风险提示： ESG披露率不及预期、ESG投资波动剧烈

分析师简介

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

简介：博士，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

简介：硕士研究生，2016年加入粤开证券，现任首席市场分析师、非银金融负责人

研究助理：原野

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内z公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

THANKS!