

# ESG月度观察(2025年第1期)

## ESG基金增量扩容，碳中和主题领涨

### 策略研究 · 策略专题

证券分析师：王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn

S0980521030001

证券分析师：陈凯畅

021-60375429

chenkaichang@guosen.com.cn

S0980523090002

联系人：郭兰滨

010-88005497

guolanbin@guosen.com.cn

- **热点事件：国内众多ESG政策落地。** 2024年12月31日，我国如期向《公约》秘书处提交《中华人民共和国气候变化第一次双年透明度报告》和《中华人民共和国气候变化第四次两年更新报告》，在ESG领域加深国际合作。2025年1月17日，上交所、深交所、北交所本月推出《可持续发展报告编制指南》，信披制度进一步完善。
- **国内ESG公募基金规模及资金流动：** 根据windESG基金统计口径截至2024年四季度，国内现存602支ESG基金，最新可得规模为6537亿元，总体规模相较于2024年三季度增加970.71亿元。按投资主题分，纯ESG基金规模为461.45亿元，占比为7.06%；ESG策略基金规模为2237.43亿元，占比为34.22%；环境保护主题基金规模为2230.51亿元，占比为34.12%；社会责任主题基金规模为1341.02亿元，占比为20.51%；公司治理主题基金规模为267.03亿元，占比为4.08%。2024年四季度，国内ESG基金单季度资金净流入为1120.35亿元。其中，纯ESG基金，ESG策略基金，环境保护主题基金、社会责任主题基金分别净流入9.5亿元、809.78亿元、192.55亿元、90.52亿元。
- **2024年1月，国内ESG基金表现分化，** 2025年1月，国内ESG基金表现分化，头部ESG基金领涨市场，鹏华碳中和主题A月度收益超39%。纯ESG基金收益率中位数-1.06%，环境和社会基金平均收益分别为0.35%以及0.33%。国内ESG基金重仓股集中分布在电力设备、汽车、食品饮料、电子和计算机板块。分类型看：2024年四季度，纯ESG主题基金和社会主题基金增配电力设备板块；ESG策略主题基金大幅增配食品饮料板块；公司治理主题基金大幅减配有色金属板块，环境主题基金减配有色金属板块，增配电力设备板块。
- **学术前沿：** 2024年全球ESG基金表现低于其同类，股票ESG基金相对债券ESG基金跑输更多。大的资产管理公司对于ESG提案并不认可。**卢浩等（2025）**通过实证发现ESG评级的提升对于国有房地产企业融资成本的下降意义显著。**香港大学研究团队**研究气候变化对于中国香港地区海平面上升所造成的经济影响，以及如何化气候风险为发展机遇。
- **风险提示：** (1)海外低碳经济发展过程中遇到波折；(2)全球经济增长和低碳环保间权衡取舍对ESG投资节奏的短期扰动；(3)文中个股或产品仅做统计汇总，不构成投资推荐依据。

- [ 01 ] ESG重要事件梳理
- [ 02 ] 国内ESG公募基金表现复盘
- [ 03 ] ESG学术前沿



# 2025年1月ESG热点事件回顾—ESG标准完善

- **国内众多ESG政策落地。**2024年12月31日，我国如期向《公约》秘书处提交《中华人民共和国气候变化第一次双年透明度报告》和《中华人民共和国气候变化第四次两年更新报告》，在ESG领域加深国际合作。2025年1月17日，上交所、深交所、北交所本月推出《可持续发展报告编制指南》，信披制度进一步完善。

表1：ESG热点事件梳理

时间	事件	主题	概述
2024/12/31	我国如期向《公约》秘书处提交《中华人民共和国气候变化第一次双年透明度报告》和《中华人民共和国气候变化第四次两年更新报告》	ESG	我国政府按照联合国气候变化框架公约 (UNFCCC) 的规定, 按时向公约秘书处提交了《中华人民共和国气候变化第一次双年透明度报告》和《中华人民共和国气候变化第四次两年更新报告》。这两份报告分别从不同角度详细介绍了我国在应对气候变化方面的政策行动、进展成效以及未来计划。
2025/1/8	关于深圳银行业保险业做好绿色金融大文章的行动方案	ESG	主要内容包括：（1）完善绿色金融组织管理体系（2）支持重点领域绿色发展（3）创新绿色金融产品服务（4）提升风险管理能力
2025/1/10	“国家温室气体排放因子数据库”（第一版）正式上线	环境保护	生态环境部与国家统计局联合宣布，“国家温室气体排放因子数据库”（第一版）正式上线运行。这一数据库的上线，标志着中国在建立统一规范的碳排放统计核算体系方面迈出了重要一步。
2025年01月17日	工业和信息化部、生态环境部、国家发展改革委、市场监管总局联合印发工业产品碳足迹核算规则团体标准推荐清单（第一批）	ESG标准	《清单》内容：共15项团体标准推荐清单，涵盖钢铁、水泥、平板玻璃、锂电池、移动通信手持机等产品，旨在帮助企业降低产品碳足迹。工业和信息化部等部门制定指南，明确优先制定范围和工作程序，并出台一批工业产品碳足迹核算规则团体标准。下一步将加强标准宣贯实施，鼓励企业开展节能降碳改造，推动绿色生产和消费循环。
2025年01月17日	上交所发布《可持续发展报告编制指南》	信息披露	上交所发布《可持续发展报告编制指南》助力上市公司披露高质量可持续发展（ESG）报告
2025年01月17日	深交所发布《可持续发展报告编制指南》	信息披露	深交所发布《可持续发展报告编制指南》助力上市公司披露高质量可持续发展（ESG）报告
2025年01月17日	北交所发布《可持续发展报告编制指南》	信息披露	北交所发布《可持续发展报告编制指南》助力上市公司披露高质量可持续发展（ESG）报告
2025年01月17日	美国退出NGFS	ESG	美联储委员会退出央行与监管机构绿色金融网络（NGFS），宣称其涵盖了更多超出委员会法定职责的问题
2025年01月20日	中共中央政治局召开会议，审议《关于全面推动黄河流域生态保护和高质量发展的意见》	ESG	中共中央政治局召开会议，审议并通过了《关于全面推动黄河流域生态保护和高质量发展的意见》，标志着我国对黄河流域的生态保护和高质量发展工作将进入全面实施阶段。
2025/1/20	美国退出《巴黎协定》	ESG	特朗普在就任美国第 47 任总统后，签署行政令退出《巴黎协定》。全球在气候领域的合作面临重大挑战。
2025/1/21	多部门联合印发《绿色技术推广目录》	ESG	国家发展改革委、科技部、工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、住房城乡建设部、国务院国资委、国家能源局等部门联合印发《绿色技术推广目录（2024年版）》（发改环资〔2024〕1812号，以下简称《目录》）。《目录》包括节能降碳产业技术37项、环境保护产业技术21项、资源循环利用产业技术20项、能源绿色低碳转型技术17项、生态保护修复和利用技术3项、基础设施绿色升级技术12项、绿色服务技术2项。《目录》列明了每项技术的工艺技术内容、主要技术参数和应用案例，便于各有关方面更好地了解技术的主要原理、路径方向以及应用场景和实施效果。
2025/1/25	生态环境部印发《企业温室气体排放核算与报告指南 钢铁行业（CETS—AG—03.01—V01—2024）》	ESG	为规范钢铁行业企业温室气体排放核算报告与核查工作，提升数据质量，依据《碳排放权交易管理暂行条例》，生态环境部门制定并公布了《企业温室气体排放核算与报告指南 钢铁行业》，碳排放权交易市场技术逐步规范

资料来源：中国政府网，万得，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容



# 《2024年版绿色技术推广目录》发布，助力我国绿色低碳发展



- 《绿色技术推广目录（2024年版）》正式出炉，涵盖七大领域112项技术。该目录由国家发展改革委联合多部门编制，旨在推动绿色技术创新与应用，助力我国绿色低碳转型。目录包括节能降碳、环境保护、资源循环利用等关键技术，每项技术均附有典型应用案例，便于各方了解和应用。
- 为促进《目录》实施，国家发展改革委将开展一系列宣传推广活动，如技术路演、绿色技术服务企业等。同时，支持行业协会和中央企业加强示范应用，鼓励金融机构提供绿色信贷等融资支持。这将有助于绿色技术成果转化，推动绿色产业发展。

图1：《绿色技术推广目录（2024年版）》主要内容

技术类别	技术数量	技术内容举例
节能降碳产业技术	37项	高效节能电机、碳捕集与封存技术等
环境保护产业技术	21项	污水处理、废气治理、固废处理等
资源循环利用产业技术	20项	废旧物资回收、再生资源利用等
能源绿色低碳转型技术	17项	风能、太阳能、生物质能等清洁能源技术
生态保护修复和利用技术	3项	生态修复、生态农业等
基础设施绿色升级技术	12项	绿色建筑、智能交通、海绵城市等
绿色服务技术	2项	碳排放监测、绿色金融等

资料来源：国家发改委，国信证券经济研究所整理

图2：《行动方案》主要内容

实施措施	具体内容
技术宣传推广	组织开展技术路演、绿色技术服务企业等活动
供需对接	充分发挥国家绿色技术交易中心等平台作用，促进供需双方对接
示范应用支持	支持行业协会和中央企业加强示范应用，加快绿色技术产业化应用
融资支持	鼓励金融机构提供绿色信贷、绿色债券、碳减排支持工具等融资支持
绿色技术成果转化	推动绿色技术成果转化为实际生产力，助力绿色产业发展

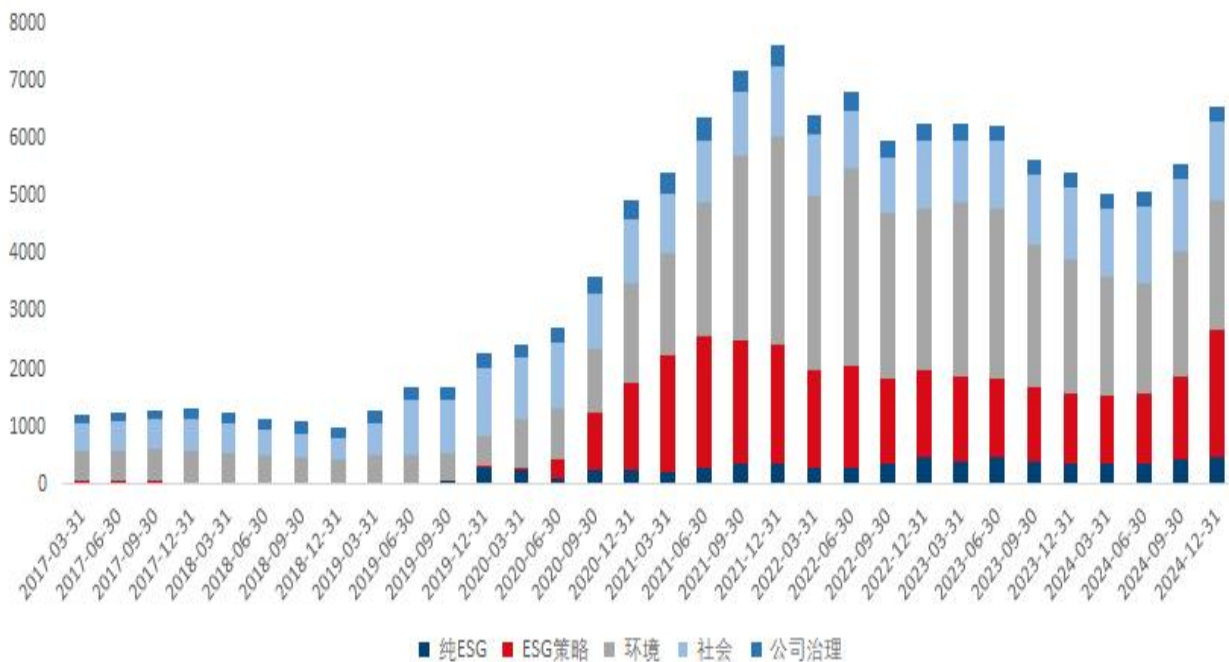
资料来源：国家发改委，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] ESG重要事件梳理
- [ 02 ] 国内ESG公募基金表现复盘
- [ 03 ] ESG学术前沿

# 国内ESG基金规模及资金流动情况

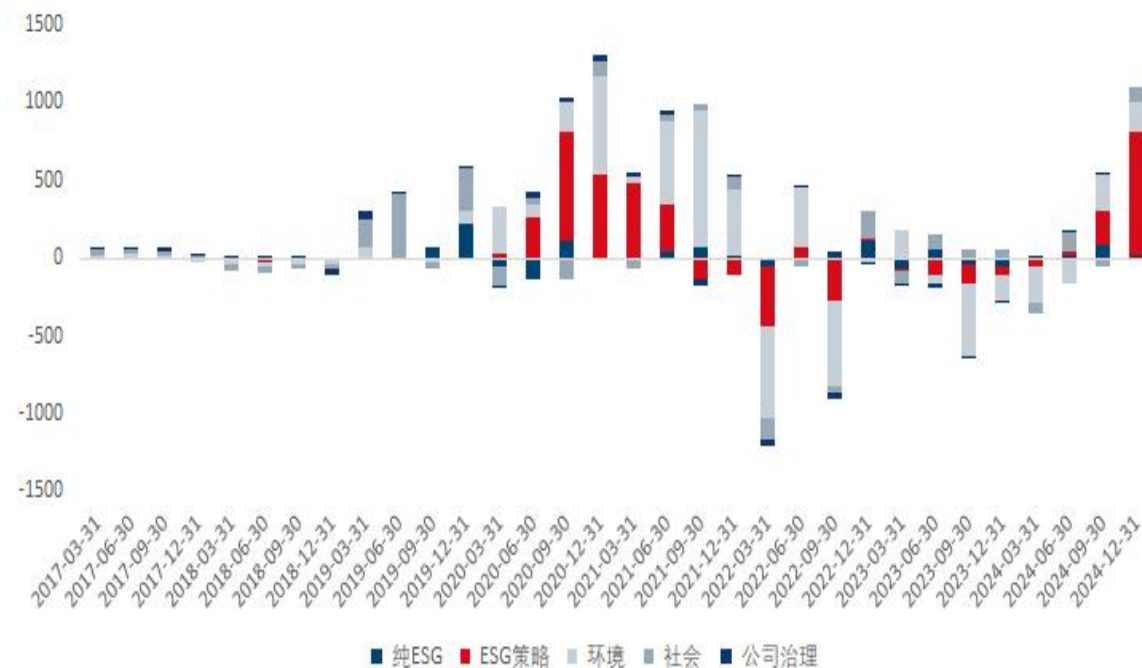
- 根据windESG基金统计口径截至2024Q4，国内现存602支ESG基金，最新可得规模为6537亿元，总体规模相较于2024年9月末增加970.71亿元。
- 按投资主题分，纯ESG基金规模为461.45亿元，占比为7.06%；ESG策略基金规模为2237.43亿元，占比为34.22%；环境保护主题基金规模为2230.51亿元，占比为34.12%；社会责任主题基金规模为1341.02亿元，占比为20.51%；公司治理主题基金规模为267.03亿元，占比为4.08%。
- 2024年4季度，国内ESG基金单季度资金净流入为1120.35亿元。其中，纯ESG基金，ESG策略基金，环境保护主题基金、社会责任主题基金分别净流入9.5亿元、809.78亿元、192.55亿元、90.52亿元。

图3：国内ESG基金总规模变动情况(亿元)



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图4：国内ESG基金资金流动情况



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理



# 国内ESG基金业绩分布

■ 国内ESG基金普遍为负收益，2025年1月，国内ESG基金表现分化，收益平均数及中位数分别为0.08%和-0.22%。纯ESG基金收益率中位数-1.06%，环境和社会基金平均收益分别为0.35%以及0.33%。

图5：国内ESG基金业绩分布

	总体	纯ESG	ESG策略	环境	社会	公司治理
平均数	0.08%	-0.54%	0.02%	0.35%	0.33%	0.02%
中位数	-0.22%	-1.06%	-0.24%	0.10%	-0.22%	-0.40%
标准差	3.62%	2.27%	2.64%	4.68%	3.67%	2.69%

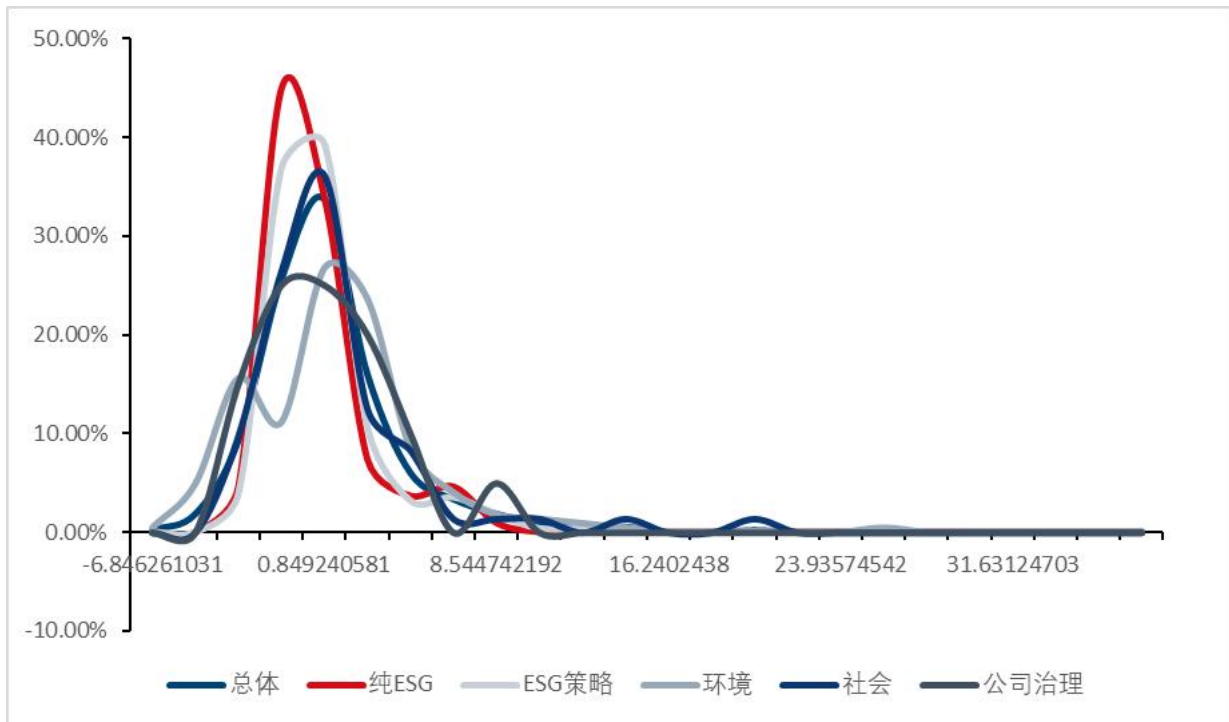


表2：业绩占优基金汇总

证券简称	主题	类型	规模 (亿)	月度涨跌幅
鹏华碳中和主题A	环境保护	偏股混合型	0.45	39.33%
富国新材料新能源A	环境保护	偏股混合型	6.88	25.59%
中海魅力长三角	社会责任	灵活配置型	0.22	18.27%
宏利绩优增长A	ESG策略基金	灵活配置型	1.85	12.95%
鹏华新能源汽车A	环境保护	偏股混合型	12.84	12.90%
宏利复兴伟业A	社会责任	灵活配置型	3.44	12.68%
格林碳中和主题A	环境保护	偏股混合型	0.03	11.15%
泰信低碳经济A	环境保护	偏股混合型	0.07	11.04%
华泰柏瑞质量精选A	ESG策略基金	偏股混合型	1.00	10.53%
景顺长城低碳科技主题	环境保护	灵活配置型	0.82	10.01%
汇添富创新成长A	ESG策略基金	偏股混合型	3.63	9.88%
嘉实绿色主题A	环境保护	普通股票型	0.09	9.73%
恒越智选科技A	社会责任	偏股混合型	0.20	9.71%
长城环保主题A	环境保护	灵活配置型	6.16	9.53%
财通可持续发展主题	纯ESG	偏股混合型	1.05	8.35%
申万菱信全球新能源A	环境保护	国际(QDII)股票型	0.24	8.24%
东方红启程三年持有	ESG策略基金	偏股混合型	4.01	7.63%
汇添富自主核心科技一年持有A	ESG策略基金	偏股混合型	1.38	7.45%
汇添富成长领航A	ESG策略基金	偏股混合型	0.49	7.43%
鑫元清洁能源A	环境保护	偏股混合型	0.17	7.39%

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：涨跌幅数据截至2025.1.24

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：表中所涉及基金仅做统计汇总，不构成投资依据；涨跌幅数据截至2025.1.24



# 国内ESG基金行业配置情况 (重仓持股)

- 国内ESG基金重仓股集中分布在电力设备、汽车、食品饮料、电子和计算机板块。
- 分类型看：2024年四季度，纯ESG主题基金和社会主题基金增配电力设备板块；ESG策略主题基金大幅增配食品饮料板块；公司治理主题基金大幅减配有色金属板块，环境主题基金减配有色金属板块，增配电力设备板块；

表3：全部ESG基金行业配置

表4：各类ESG基金行业配置

大类风格	申万行业	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
上游资源	石油石化	1.02%	1.59%	1.47%	2.50%	2.80%	2.19%	1.78%
	煤炭	0.15%	0.28%	0.41%	0.40%	0.47%	0.33%	0.23%
	有色金属	8.31%	6.87%	8.25%	9.93%	8.34%	7.79%	5.10%
	钢铁	0.03%	0.28%	0.53%	0.65%	0.85%	0.81%	0.78%
中游制造	基础化工	2.53%	3.24%	2.63%	2.29%	2.26%	1.93%	1.22%
	建筑材料	0.15%	0.30%	0.18%	0.09%	0.22%	0.27%	0.23%
	机械设备	5.06%	5.82%	6.37%	5.68%	4.40%	4.14%	4.03%
	建筑装饰	0.42%	0.36%	0.26%	0.25%	0.32%	0.28%	0.29%
	电力设备	33.95%	28.11%	26.49%	27.12%	26.01%	28.02%	26.63%
	国防军工	1.49%	1.71%	1.55%	1.04%	1.18%	1.31%	1.02%
	汽车	10.01%	12.17%	11.98%	10.84%	11.23%	11.99%	10.99%
下游可选消费	家用电器	3.01%	3.38%	3.54%	3.13%	3.17%	4.13%	4.69%
	轻工制造	0.19%	0.03%	0.10%	0.25%	0.15%	0.20%	0.16%
	商贸零售	0.20%	0.21%	0.14%	0.10%	0.05%	0.72%	0.50%
	社会服务	1.26%	1.37%	0.45%	0.89%	1.24%	1.56%	1.10%
下游必选消费	食品饮料	7.66%	8.70%	7.78%	7.86%	5.09%	4.06%	6.79%
	纺织服饰	0.58%	0.53%	0.47%	0.56%	0.51%	0.38%	0.13%
	医药生物	3.33%	3.71%	4.91%	3.65%	4.26%	4.03%	2.76%
	农林牧渔	0.34%	0.39%	0.74%	0.67%	0.48%	0.66%	0.63%
TMT	电子	4.63%	4.73%	6.70%	5.72%	7.98%	7.36%	8.64%
	计算机	5.58%	4.56%	4.34%	3.12%	1.82%	1.70%	1.82%
	通信	1.80%	1.38%	1.09%	1.88%	2.46%	2.53%	2.42%
	传媒	2.53%	2.65%	2.32%	2.21%	2.94%	3.02%	2.25%
大金融	银行	0.89%	0.79%	1.09%	1.69%	2.18%	2.11%	4.91%
	非银金融	0.59%	1.91%	0.94%	0.83%	0.81%	1.27%	4.61%
	房地产	0.76%	0.70%	0.41%	0.25%	0.38%	0.32%	0.11%
环保公用	公用事业	2.42%	2.79%	3.28%	4.07%	5.34%	4.12%	4.02%
	交通运输	0.51%	0.81%	0.90%	1.23%	1.77%	1.79%	1.21%
	环保	0.36%	0.37%	0.42%	0.63%	1.00%	0.81%	0.81%
综合	0.04%	0.07%	0.08%	0.16%	0.15%	0.11%	0.07%	

大类风格	申万行业	纯ESG		ESG策略		环境		社会		公司治理	
		配置比例	持仓同比	配置比例	持仓同比	配置比例	持仓同比	配置比例	持仓同比	配置比例	持仓同比
上游资源	石油石化	2.09%	0.80%	12.52%	7.53%	4.45%	3.53%	4.45%	1.90%	4.45%	0.05%
	煤炭	0.00%	0.00%	0.03%	-0.35%	0.00%	-0.15%	0.00%	-0.42%	0.00%	-1.93%
	有色金属	0.00%	-6.20%	0.01%	-5.32%	0.06%	-8.60%	0.06%	-4.93%	0.06%	-15.63%
	钢铁	0.00%	0.00%	0.23%	-1.26%	0.00%	-0.65%	0.00%	-1.14%	0.00%	-1.33%
中游制造	基础化工	1.98%	-2.29%	0.00%	-1.06%	0.64%	-0.47%	0.64%	-4.84%	0.64%	-4.25%
	建筑材料	0.00%	0.18%	0.00%	-0.42%	0.29%	0.03%	0.29%	0.28%	0.29%	0.11%
	机械设备	0.00%	-3.29%	0.30%	-1.99%	1.45%	-3.67%	1.45%	-4.45%	1.45%	-0.47%
	建筑装饰	0.00%	-0.09%	0.00%	-0.60%	0.00%	-0.18%	0.00%	-0.38%	0.00%	0.00%
	电力设备	42.63%	23.55%	1.57%	-3.78%	46.27%	2.76%	46.27%	34.04%	46.27%	38.73%
	国防军工	0.00%	-2.85%	0.00%	-2.07%	0.00%	-0.68%	0.00%	-1.74%	0.00%	-1.40%
	汽车	2.39%	-3.77%	0.06%	-5.00%	26.85%	10.26%	26.85%	4.91%	26.85%	21.15%
下游可选消费	家用电器	3.01%	-0.89%	1.93%	-3.91%	3.32%	-0.19%	3.32%	0.19%	3.32%	-1.54%
	轻工制造	0.00%	-0.36%	0.00%	-0.05%	0.00%	-0.21%	0.00%	-0.51%	0.00%	0.00%
	商贸零售	0.20%	-1.10%	0.00%	-2.43%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.56%	0.00%	0.00%
	社会服务	2.90%	1.37%	2.39%	-2.69%	0.68%	0.50%	0.68%	-0.95%	0.68%	0.68%
下游必选消费	美容护理	0.00%	-0.39%	0.28%	0.22%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.24%	0.00%	0.00%
	食品饮料	2.70%	0.17%	48.28%	38.77%	0.00%	-1.00%	0.00%	-9.87%	0.00%	-3.91%
	纺织服饰	0.00%	0.26%	0.13%	-1.18%	0.00%	-0.02%	0.00%	-0.39%	0.00%	0.00%
	医药生物	0.76%	-2.28%	3.12%	-5.96%	0.12%	-2.12%	0.12%	-1.78%	0.12%	-3.98%
TMT	农林牧渔	0.00%	-0.04%	0.16%	-0.90%	0.00%	-0.45%	0.00%	-1.69%	0.00%	-0.40%
	电子	18.16%	4.74%	8.78%	-0.82%	5.80%	1.22%	5.80%	-6.42%	5.80%	-4.21%
	计算机	5.06%	0.81%	1.25%	-0.53%	0.01%	-1.10%	0.01%	-3.72%	0.01%	-0.95%
	通信	0.96%	-4.46%	1.99%	-2.99%	0.14%	-0.91%	0.14%	-3.39%	0.14%	-1.15%
大金融	传媒	2.88%	-1.86%	12.16%	4.03%	0.00%	-0.57%	0.00%	-4.51%	0.00%	-0.79%
	银行	0.08%	-1.25%	2.28%	-0.46%	1.44%	0.77%	1.44%	-0.46%	1.44%	-1.32%
	非银金融	0.18%	-1.26%	0.01%	-2.53%	0.30%	-0.21%	0.30%	-2.56%	0.30%	-1.44%
环保公用	房地产	0.00%	-0.90%	0.00%	-0.05%	0.00%	-0.20%	0.00%	-1.23%	0.00%	-0.62%
	公用事业	1.55%	-5.65%	0.03%	-2.62%	5.68%	0.79%	5.68%	4.39%	5.68%	3.02%
	交通运输	0.00%	-1.64%	2.48%	0.02%	0.09%	-0.49%	0.09%	-1.35%	0.09%	-9.87%
综合	11.50%	8.62%	0.00%	-1.60%	0.12%	-0.16%	0.12%	0.12%	0.12%	-0.83%	
综合	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.68%	0.57%	0.68%	0.08%	0.68%	0.68%	

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：数据为最新的2024Q4数据

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：数据为最新的2024Q4数据

# 国内ESG基金重仓持股情况

- **国内ESG基金重仓个股主要以宁指数为主**，但从近两年发展趋势来看，ESG基金正缓慢调仓，对宁指数公司的持仓呈现缓慢下降趋势，同时对个股的持仓集中度也有所下降，表明ESG基金正在寻求更为广泛的投资布局。
- 分类型来看，环境主题基金对宁指数公司的持仓集中度较高，其他类型基金持仓则相对分散。

表5：全部ESG基金重仓持股

表6：各类ESG基金重仓持股

序号	2024Q1		2024Q2		2024Q3		2024Q4	
	重仓股	持仓占比	重仓股	持仓占比	重仓股	持仓占比	重仓股	持仓占比
1	宁德时代	4.84%	宁德时代	5.97%	宁德时代	5.27%	宁德时代	4.78%
2	比亚迪	2.26%	比亚迪	2.29%	比亚迪	2.99%	比亚迪	1.72%
3	汇川技术	1.62%	阳光电源	1.47%	阳光电源	1.27%	贵州茅台	1.66%
4	紫金矿业	1.52%	紫金矿业	1.38%	亿纬锂能	1.73%	长江电力	1.23%
5	贵州茅台	1.31%	长江电力	1.26%	紫金矿业	1.34%	美的集团	0.98%
6	阳光电源	1.07%	亿纬锂能	1.14%	汇川技术	1.58%	亿纬锂能	0.95%
7	亿纬锂能	0.96%	腾讯控股	1.09%	长江电力	1.12%	招商银行	0.91%
8	长江电力	0.95%	立讯精密	0.97%	腾讯控股	0.84%	汇川技术	0.88%
9	三花智控	0.86%	贵州茅台	0.95%	立讯精密	0.64%	中国平安	0.84%
10	天齐锂业	0.82%	中国核电	0.91%	国海洋石	0.40%	阳光电源	0.76%
11	中海油	0.82%	美的集团	0.82%	三花智控	0.34%	腾讯控股	0.72%
12	华友钴业	0.78%	中海油	0.81%	美团-W	1.13%	紫金矿业	0.64%
13	腾讯控股	0.74%	汇川技术	0.80%	科达利	1.34%	立讯精密	0.63%
14	璞泰来	0.69%	招商银行	0.72%	美的集团	0.32%	国海洋石	0.56%
15	泸州老窖	0.61%	隆基绿能	0.64%	贵州茅台	0.26%	福耀玻璃	0.54%
16	科达利	0.58%	东方电缆	0.61%	福耀玻璃	0.29%	科达利	0.54%
17	天赐材料	0.56%	五粮液	0.60%	华友钴业	0.32%	五粮液	0.53%
18	五粮液	0.55%	许继电气	0.55%	新宙邦	0.24%	三花智控	0.51%
19	长安汽车	0.52%	中际旭创	0.54%	赣锋锂业	0.29%	小米集团-W	0.48%
20	赣锋锂业	0.52%	恒瑞医药	0.47%	阿里巴巴	0.26%	东方财富	0.46%

序号	纯ESG		ESG策略		环境		社会		公司治理	
	重仓股	持仓占比	重仓股	持仓占比	重仓股	持仓占比	重仓股	持仓占比	重仓股	持仓占比
1	宁德时代	5.74%	贵州茅台	3.10%	宁德时代	7.94%	宁德时代	2.41%	宁德时代	3.51%
2	紫金矿业	2.31%	宁德时代	2.68%	比亚迪	4.05%	广联达	1.49%	农业银行	3.01%
3	长江电力	2.06%	中国平安	1.71%	亿纬锂能	2.61%	海光信息	1.33%	圆通速递	2.86%
4	腾讯控股	1.82%	美的集团	1.59%	汇川技术	2.31%	中芯国际	1.30%	建设银行	2.72%
5	美的集团	1.67%	招商银行	1.57%	阳光电源	1.98%	贵州茅台	1.29%	立讯精密	2.52%
6	立讯精密	1.63%	长江电力	1.45%	科达利	1.49%	金山办公	1.26%	紫金矿业	2.36%
7	小米集团-W	1.33%	腾讯控股	1.14%	三花智控	1.25%	新易盛	1.26%	徐工机械	2.08%
8	比亚迪	1.19%	东方财富	0.96%	长江电力	1.14%	三一重工	1.15%	鹏鼎控股	2.03%
9	亨通光电	0.93%	五粮液	0.93%	华友钴业	1.09%	寒武纪-U	1.12%	比亚迪	1.80%
10	伟明环保	0.85%	中信证券	0.86%	新宙邦	0.92%	科大讯飞	1.09%	招商银行	1.79%
11	阳光电源	0.83%	中国海洋石油	0.83%	通威股份	0.86%	中际旭创	1.02%	格力电器	1.28%
12	宇光学科	0.80%	兴业银行	0.81%	赣锋锂业	0.82%	理想汽车-W	0.93%	桐昆股份	1.05%
13	小鹏汽车-W	0.73%	美团-W	0.74%	天赐材料	0.73%	天孚通信	0.87%	神火股份	0.94%
14	伊利股份	0.72%	福耀玻璃	0.70%	璞泰来	0.64%	华工科技	0.84%	云铝股份	0.91%
15	万华化学	0.72%	立讯精密	0.69%	宇通客车	0.63%	杭氧股份	0.83%	新钢股份	0.83%
16	招商银行	0.69%	小米集团-W	0.67%	拓普集团	0.59%	长城汽车	0.83%	万华化学	0.74%
17	隆基绿能	0.64%	紫金矿业	0.52%	格林美	0.58%	比亚迪	0.81%	兴业银行	0.72%
18	继峰股份	0.64%	青岛啤酒股份	0.44%	天齐锂业	0.53%	百润股份	0.79%	寒武纪-U	0.64%
19	贵州茅台	0.58%	北方华创	0.34%	中信博	0.52%	电连技术	0.76%	潍柴动力	0.63%
20	云天化	0.57%	宝钢股份	0.30%	福耀玻璃	0.50%	立讯精密	0.76%	广汇能源	0.63%

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：表中所涉及个股仅做统计汇总，不构成投资依据；数据为最新的2024年Q4数据

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：表中所涉及个股仅做统计汇总，不构成投资依据；数据为最新的2024年Q4数据

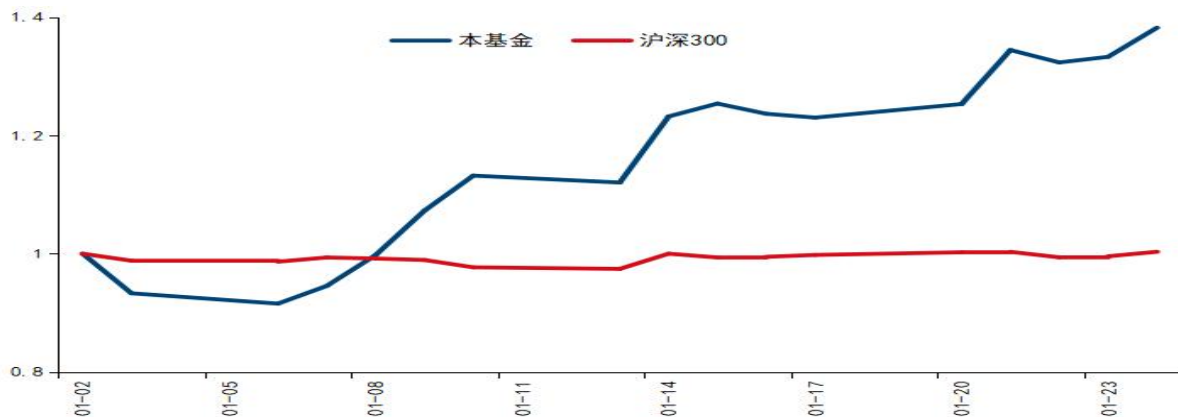


# 国内ESG基金表现复盘—鹏华碳中和主题A

基本资料	基金品牌	鹏华基金
	基金规模	10.35亿元
	1月收益	39.33%
	超配行业	可选消费、工业
	基金风格	中盘成长

- **基金业绩:** 该基金业绩较好, 1月份收益率为39.33%, 相对沪深300超额收益37.85%
- **持仓风格:** 该基金偏好中盘成长
- **重仓行业:** 基金重仓行业为可选消费和工业
- **重仓股票:** 该基金持仓较为集中, 重仓前十个股占比为67.63%

图6: 2025年1月基金净值走势



持仓公司	权重	行业	持仓公司	权重
北特科技	8.73%	可选消费	肇民科技	6.64%
禾川科技	8.24%	工业	斯菱股份	6.52%
五洲新春	8.18%	工业	兆威机电	5.91%
步科股份	7.81%	工业	中坚科技	4.37%
双林股份	7.61%	可选消费	贝斯特	3.60%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 图中个股仅做统计汇总, 不构成投资依据; 涨跌幅数据截至2025.1.24

图7: 基金配置风格、行业及风险评价

- ✓ 超配工业、可选消费
- ✓ 低配信息技术
- ✓ 持仓偏好中盘成长

行业	配置比例(%)	同类平均(%)	超配比例(%)
基础材料	3.4	11.73	-8.33
可选消费	38.93	12.80	26.13
房地产	0	1.15	-1.15
金融	0	3.51	-3.51
电信服务	0	1.25	-1.25
信息技术	5.37	23.64	-18.27
能源	0	3.95	-3.95
工业	51.97	17.25	34.72
日常消费	0	10.36	-10.36
医疗保健	0.33	11.24	-10.91
公用事业	0.01	3.13	-3.12

(%)	价值	混合	成长
大盘	0	0	0
中盘	11	24	41
小盘	0	0	24

### 风险收益指标

指标	本基金	同类平均	指标	本基金	同类平均
年化收益率	75.92%	15.12%	日度正收益概率	48.76%	48.42%
年化波动率	56.04%	25.59%	卡玛比率	2.11	0.92
年化夏普比率	1.34	0.58	最大回撤	-36.04%	-18.72%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 涨跌幅数据截至2025.1.24

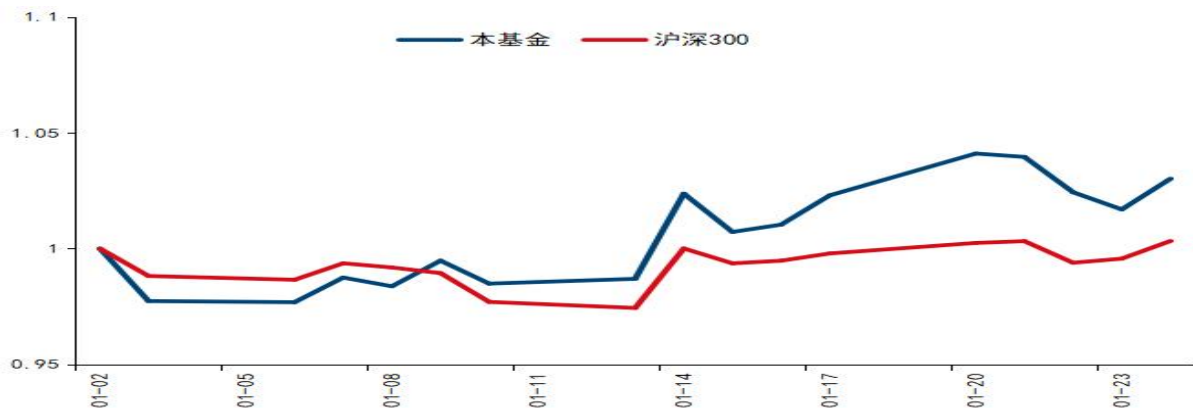


# 国内ESG基金表现复盘—嘉实新能源新材料A

基本资料	基金品牌	嘉实基金
	基金规模	32.07亿元
	1月收益	3.01%
	超配行业	基础材料
	基金风格	中盘成长

- **基金业绩:** 该基金业绩较为稳健, 1月份收益率为3.01%, 相对沪深300超额收益2.69%
- **持仓风格:** 该基金偏好大盘成长
- **重仓行业:** 基金重仓行业为基础材料
- **重仓股票:** 该基金持仓较为集中, 重仓前十个股占比为60.97%

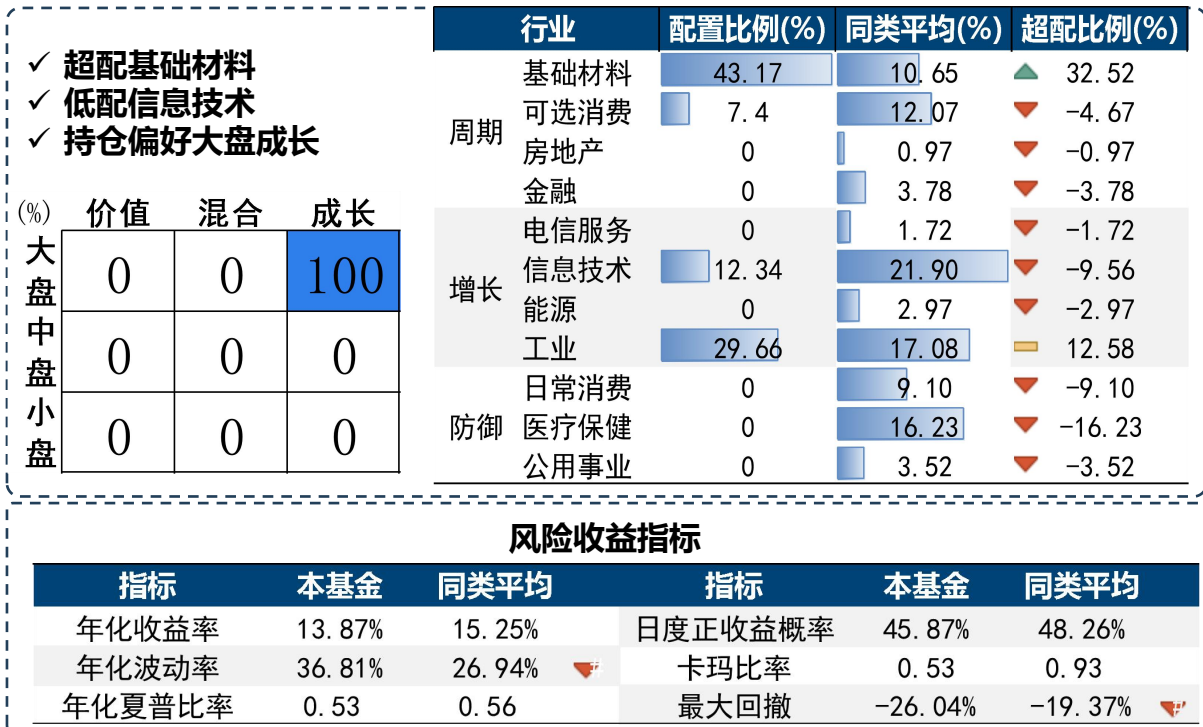
图8: 2025年1月基金净值走势



持仓公司	权重	行业	持仓公司	权重	行业
宁德时代	10.41%	工业	恩捷股份	5.63%	材料
科达利	7.88%	工业	新宙邦	5.04%	材料
璞泰来	6.40%	材料	天赐材料	5.02%	材料
汇川技术	5.80%	工业	华友钴业	4.83%	材料
亿纬锂能	5.69%	工业	欣旺达	4.27%	工业

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 图中个股仅做统计汇总, 不构成投资依据; 涨跌幅数据截至2025.1.24

图9: 基金配置风格、行业及风险评价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 涨跌幅数据截至2025.1.24

- [ 01 ] ESG重要事件梳理
- [ 02 ] 国内ESG公募基金表现复盘
- [ 03 ] ESG学术前沿

# 2024年可持续基金收益率低于其同类平均，大的资产管理不支持ESG提案

2024年可持续基金收益低于其同类平均业绩。所有基金中，有42%的可持续基金收益位列其同类平均收益的前50%。股票基金中，有38%的可持续基金收益位列其同类平均收益的前50%。债券基金中，有37%的可持续基金收益位列其同类平均收益的前50%。股票基金跑输程度更大。

大的资产管理公司对于关键ESG决议持有较多的反对态度。最大的两家资产管理公司BlackRock和Vanguard对于他们投资的公司中关键ESG解决方案支持率仅为11%和0%。表明越是大的资产管理公司，越有能力抵制ESG方案的实施。在前10大资产管理公司中，后8名ESG方案支持率显著高于前两名。

图10：可持续基金2024年回报率排名，按晨星类别四分位划分

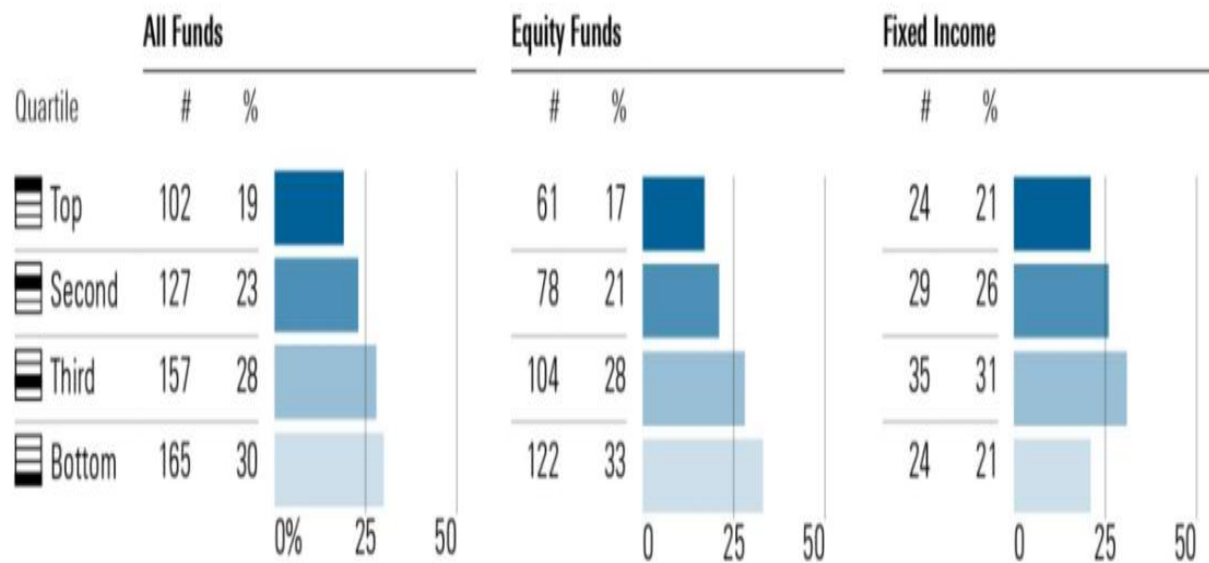
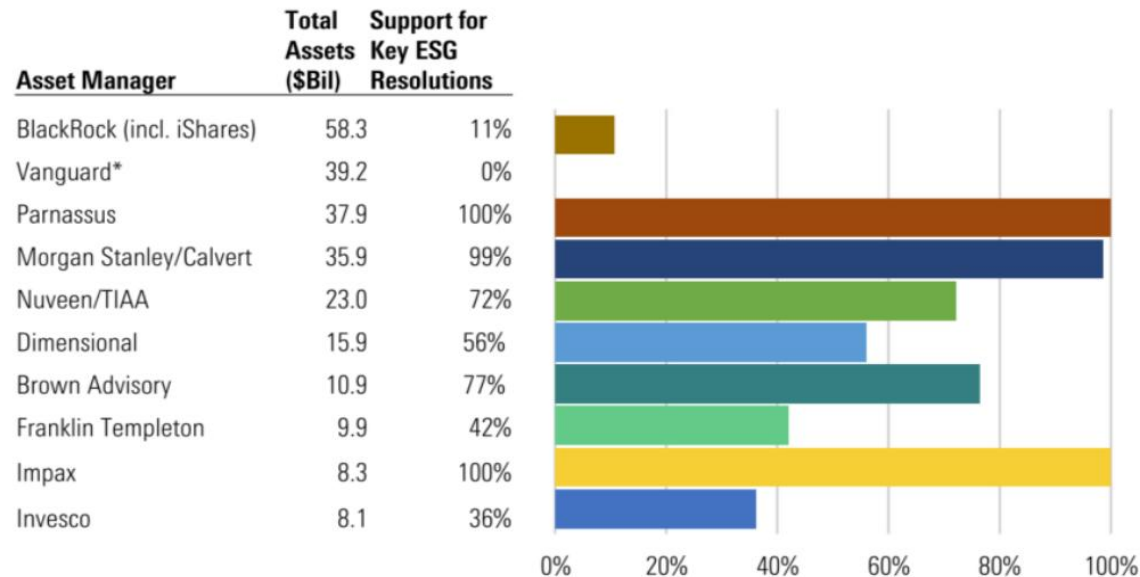


图11：最大基金公司如何投票表决2024年的关键ESG决议



资料来源：Morningstar Direct, US Sustainable Funds Landscape 2024 in Review, 2024., 国信证券研究所整理

资料来源：Morningstar Direct, US Sustainable Funds Landscape 2024 in Review, 2024., 国信证券研究所整理

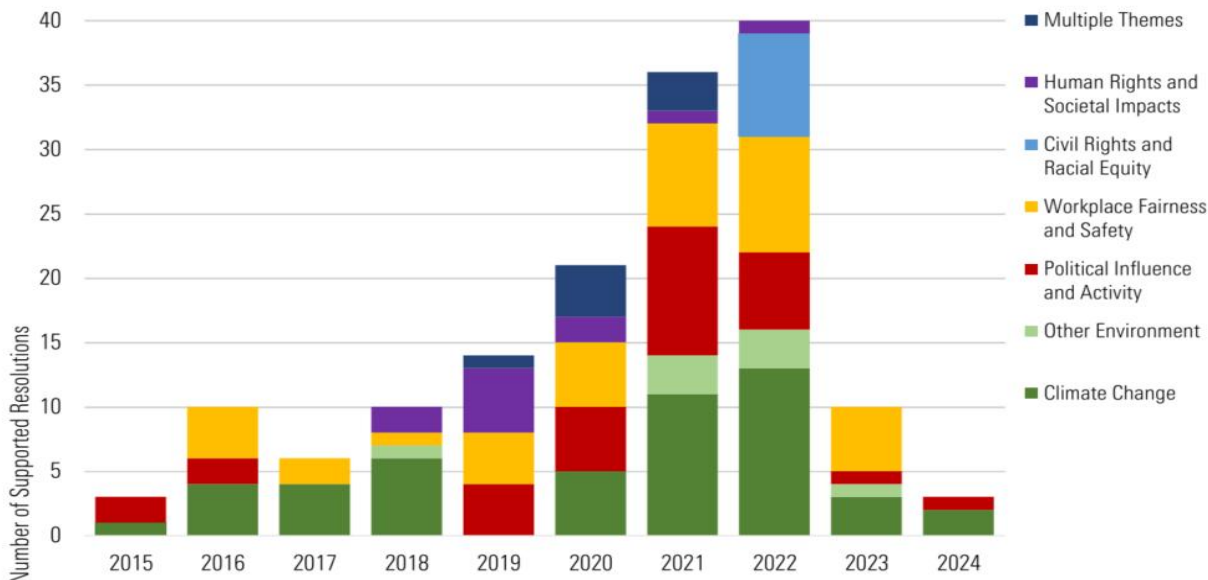


# 股东对于非必要的ESG分项支持率下滑

ESG支持率在近年有所下滑，这反映出投资者和股东们越来越倾向于关注那些更为基础和核心的需求。在这种趋势下，一些相对较为次要或边缘的ESG提案在股东大会上获得通过的可能性有所降低。这并不意味着ESG理念本身成为了负面因素，而是市场对于ESG的关注点正在发生转变。

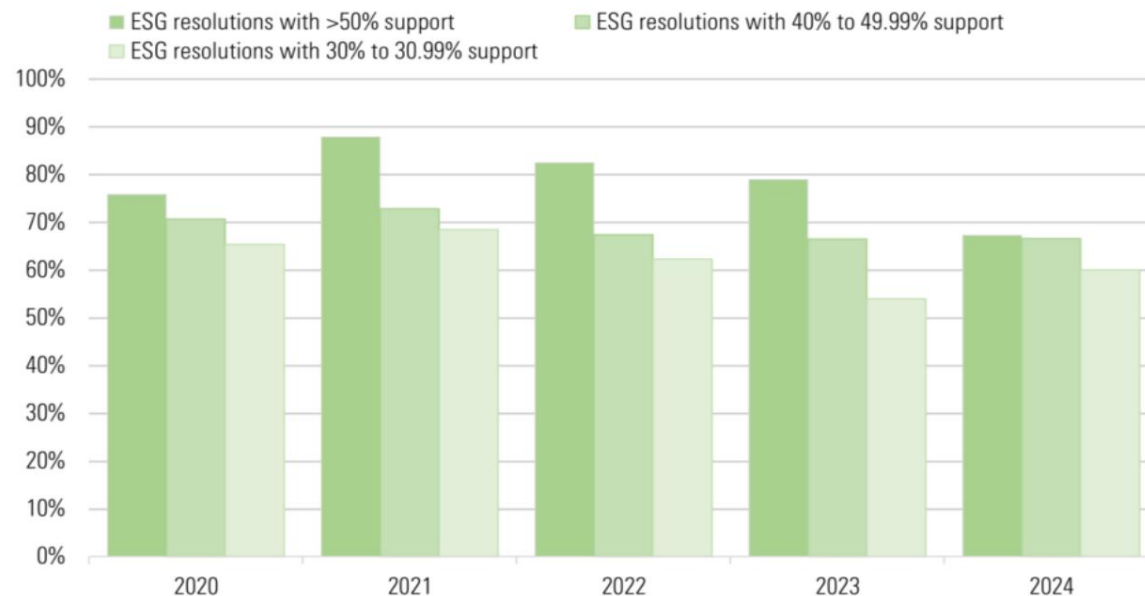
这种变化并不意味着ESG的重要性下降，而是投资者开始更加理性地评估ESG提案的实际影响和价值。在这个过程中，那些与公司核心业务紧密相关、能够带来长远利益的ESG提案仍然受到重视和通过。ESG基金收益差意味着反ESG基金收益相对较好，如那些投资于烟草、博彩等行业的基金，但这并不意味着ESG成为投资筛选的“负向因子”，而是这些行业有自己的产业逻辑和供需关系。

图12：不同议题的ESG解决方案通过数量



资料来源：Morningstar Direct, US Sustainable Funds Landscape 2024 in Review, 2024., 国信证券研究所整理

图13：近年来ESG主题支持率整体下滑



资料来源：Morningstar Direct, US Sustainable Funds Landscape 2024 in Review, 2024., 国信证券研究所整理

# 国有房地产企业ESG提升大幅降低融资成本

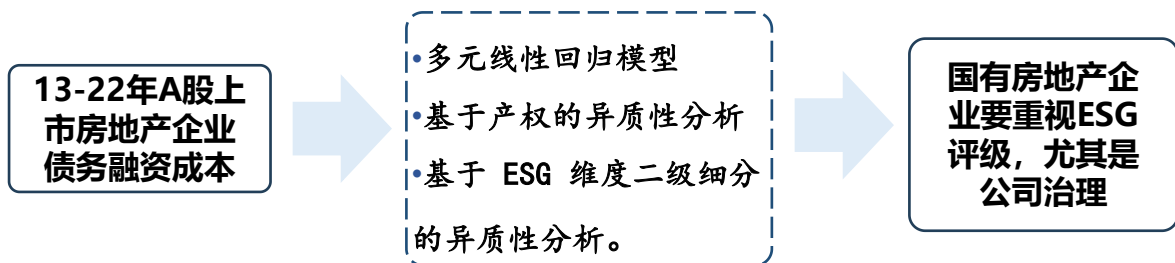
论文结合信息不对称理论以及对房地产行业的分析，发现良好的ESG评级有助于降低企业融资成本，ESG评级提升对融资成本的下降影响显著。与非国有企业相比，国有企业的ESG评级更能降低上市公司融资成本，因其受政府支持更受债权人青睐。

■ 公司治理相比环境与社会责任对融资成本降低作用更突出，房地产低碳发展早期绿色潜力未充分发挥，社会责任可增强供应链影响力，公司治理能降信息不对称与代理冲突。

图14：主要结果展示

	(1)	(2)		(1) 国有	(2) 非国有
	Cost1	Cost1		Cost1	Cost1
ESG	-0.2970*** (-4.5229)	-0.2554*** (-3.7433)	ESG	-0.2412*** (-2.6539)	-0.2071* (-1.7655)
Lev		-0.1215 (-0.1343)	Lev	2.2519 (1.6052)	-1.7855 (-1.5993)
Size		-0.0924 (-0.4021)	Size	0.0078 (0.0305)	-0.0371 (-0.0858)
ROA		-5.1516*** (-2.7479)	ROA	-5.8426* (-1.8421)	-5.8565** (-2.4757)
Growth		0.0552 (0.5976)	Growth	0.0254 (0.2121)	0.1313 (1.0125)
Cashflow		0.3959 (0.8532)	Cashflow	0.3744 (0.6474)	0.2562 (0.3780)
ListAge		1.2105** (2.0572)	ListAge	1.5175* (1.8161)	1.2535 (1.1107)
_cons	3.2359*** (9.8509)	1.8620 (0.4094)	_cons	-3.2777 (-0.6150)	1.4195 (0.1957)
N	520	520	N	289	231
r2_a	0.6965	0.7038	r2_a	0.7382	0.7020
Firm	YES	YES	Firm	YES	YES
Year	YES	YES	Year	YES	YES

图15：论文实证框架



- ESG评级数据分别来源于华证评级与彭博ESG评级，而融资成本数据以及其他财务数据则取自国泰安数据库。
- 将样本期间处于ST和\*ST类的上市公司予以剔除，以排除特殊财务状况对研究结果可能产生的干扰。删除主要变量存在缺失值的样本，对次要变量存在缺失值的样本进行线性插值。
- 对所有连续性变量在1%和99%分位实施缩尾处理。
- 加入控制变量前后线性回归结果均显著，说明ESG评级提升降低融资成本。
- 异质性分析中，国有企业样本相比于非国有企业回归结果的显著性水平更高；分组回归中，显著性水平G>S>E。

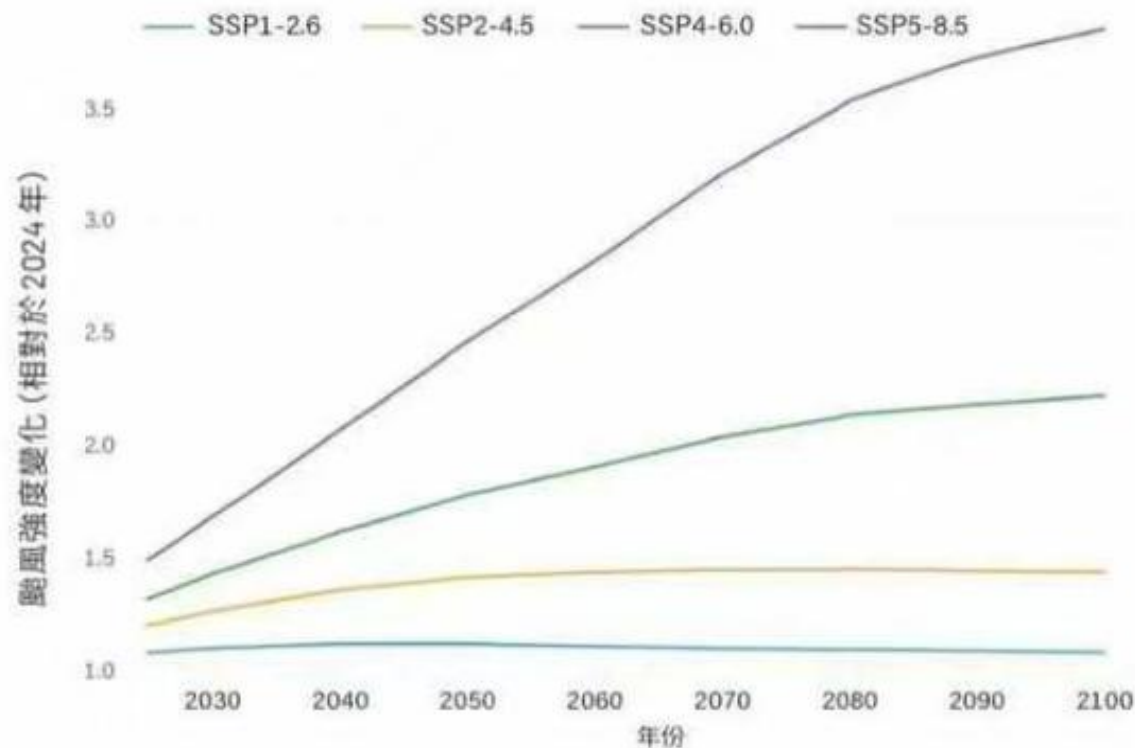
资料来源：卢浩,韩玉.“双碳”语境下房地产企业ESG评级对融资成本的作用机理研究[J].中国经贸导刊,2025,(02):43-45.国信证券研究所整理

资料来源：卢浩,韩玉.“双碳”语境下房地产企业ESG评级对融资成本的作用机理研究[J].中国经贸导刊,2025,(02):43-45.国信证券研究所整理

# 《化气候风险为发展机遇——香港经济前景的政策启示》

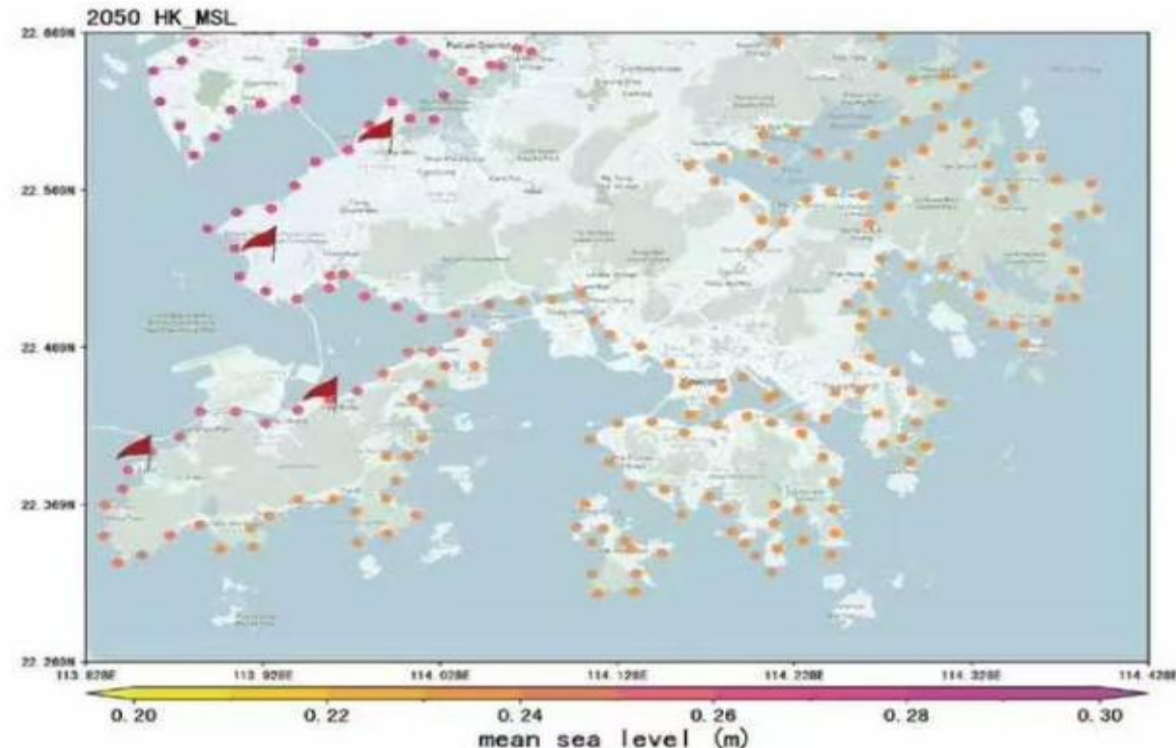
近年来，中国香港地区屡屡受到台风和恶劣天气的影响，如何化气候风险为发展机遇成为未来至关重要的议题。在SSP-RCP预测语境下，在高排放情景下（SSP5-8.5），飓风强度预计将显著增强，相较于2024年超过3.5倍以上。而在低排放情景下（SSP1-2.6），尽管短期内飓风强度可能会有所增加，但在2050年前达到峰值后，预计会呈现下降趋势。根据预测，到2060年，维多利亚港附近约8500平方米的土地将受到海平面上升的影响。中国香港西部和西北部地区如天水围、屯门、东涌和大澳等，到气候风险波及概率较高。

图16：推算在SSP-RCP相结合情景下的台风强度



资料来源：Hong Kong University of Business and Science, 国信证券研究所整理

图17：2050年中国香港地区平均海平面上升幅度预测



资料来源：Hong Kong University of Business and Science, 国信证券研究所整理



- (1)海外低碳经济发展过程中遇到波折；
- (2)全球经济增长和低碳环保间权衡取舍对ESG投资节奏的短期扰动。
- (3)文中个股或产品仅做统计汇总，不构成投资推荐依据。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 分析师承诺

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032