

# ESG 在中国

## 信息披露和投资的应用与挑战

平安数字经济研究院  
平安集团 ESG 办公室  
2020 年 6 月 15 日



## ESG 在中国：信息披露和投资的应用与挑战

### 摘要

2020 年是全球经济的分水岭。全球范围内在新冠疫情的影响下，更加凸显了公司除财务表现外，在环境 (Environment)、社会 (Social)、治理 (Governance) 问题上的综合表现对公司的在危机中的韧性与其长期价值的影响。贝莱德 (BlackRock) 通过长期数据追踪发现，ESG 指标表现优秀的企业在诸如新冠疫情的危机中呈现出更强的韧性，ESG 投资有助于长期获得超额回报。因此，已逐步走入主流的责任投资趋势在今年将进一步加强，然而对于 ESG 投资来说，国内 ESG 信息披露质量不高成为了影响其发展的核心障碍。随着中国监管机构开始逐步强制要求上市公司披露环境相关信息，国内对 ESG 的认知和接受度势必快速提升<sup>1</sup>。因而在当前形势下，中国公司需要在更严格的监管要求、投资者 ESG 需求倒逼、和自身应对危机和可持续发展的经营的多方需求中，加强 ESG 信息披露并实现商业价值与社会价值的双重提升。

#### 1. 尽管 ESG 信息披露率一直在提升，但中国公司的 ESG 信息披露范围和质量仍落后于其他主要资本市场。

- 越来越多的中国公司开始发布 ESG 年度报告。截止至 2020 年五月底，沪深 300 范围内发布 2019 年度 ESG 报告的公司占比 85%，较之于 2013 年的 54% 有所提升。但在这 85% 披露了 ESG 报告的公司中，只有 12% 的报告经过了第三方审计。
- 与其他主要股指成分股平均水平相比，沪深 300 公司在 ESG 信息披露的范围和质量上平均排名最为靠后。与之相较的其他主要股指包括澳大利亚 ASX200、香港恒生、日经 225、美国标普 500、英国富时 100 和韩国 KOSPI200。值得注意的是，从 2015 年开始，香港恒生指数的平均披露得分快速攀升。正是在 2015 年，港交所 (HKEX) 发布了咨询文件，将“建议披露”更改为“遵从并解释披露”，提高了 ESG 披露的门槛。此后，许多在港交所上市的公司开始陆续发布其首份 ESG 报告。这表明更加严格的监管可以更好的推动 ESG 披露。
- 虽然越来越多的中国公司开始披露 ESG 报告，但是指标层面的覆盖率仍低于平均标准水平。例如，万得金融数据库上 52% 的 ESG 指标在沪深 300 范围内披露率低于 10%，也就是说沪深 300 中，低于 10% 的公司 ESG 报告中披露了这些指标。

#### 2. 中国公司在拓展 ESG 披露的广度和深度上面临多个痛点，导致投资者无法参考披露进行投资决策。

- A. **披露指引多而分散**：在大量的指南面前，很多公司并不清楚究竟需要披露哪些 ESG 信息。仅在沪深 300 的 300 家公司里，由多家证券交易所、行业协会、学术机构而颁发的 ESG 披露指南就有九种之多。除此之外，上市公司还会对标评级机构的要求，导致披露参考标准更加分散多元。ESG 评级机构用于评估公司 ESG 表现的标准有很大差异，公司从这些评级机构所得到的信号也往往差异较大。在社会价值投资联盟、商道融绿、华证指数和富时罗素等四家 ESG 评级机构中，平均相关系数仅为 0.33。相比之下，穆迪和标准普尔的信用评级相关性为 0.99<sup>2</sup>；这说明不同评级提供商对公司的 ESG 表现水平评价差别很大。
- B. **重大性议题判定的难题**：因为公司并不了解哪些 ESG 指标对其股东、其他利益相关方和外部评级更为重要，所以他们会选择披露那些难度小而非最重要的指标数据。例如，公司对定性指标和员工组成、财务指标等定量指标的披露率更高。
- C. **数据统计困难且质量不高**：许多公司没有完善的内部数据收集流程可以用于收集详细的 ESG 数据。跨部门人工收集数据会降低数据质量，延长收集时间。对于收入来源复杂，对于拥有多个子部门的大公司来说，这一点尤其具有挑战性。这就导致公司披露的数据并不能与上市主体范畴保持一致，这样不同公司之间的对比就显得没有意义。尤其在环境数据的披露范围上，某些行业在用电密度和用水密度上，数量级都不尽相同。

<sup>1</sup> 中国人民银行、财政部、国家发展和改革委员会、环境保护部、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和中国保险监督管理委员会联合印发的《关于建立绿色金融体系的指导意见》，2016 年 8 月。

<sup>2</sup> 《迷象（整合混乱）：ESG 评级的差异性》，作者：Berg、Koelbel 和 Rigobon，麻省理工斯隆管理学院，2019.08。

- D. **专业指标处理能力欠缺**：公司需要在理解指标要求时得到更多专业支持。例如，“碳排放量”是衡量环境指数的一个关键指标。但是很多公司往往对如何计算碳排放并不了解，特别当需要把碳排放细分到直接排放（Scope 1）、间接排放（Scope 2）和其他间接排放（Scope 3）范畴时。
- E. **指标背后逻辑理解欠缺**：公司不理解很多指标背后的逻辑，导致披露的角度和内容无法满足监管和资本市场关注这些指标本身的动机。例如，港交所要求的供应商区域分布的情况，其实是为了鼓励本地化采购减少运输过程中的碳排放。

### 3. 关于改进 ESG 披露的几点建议

基于以上原因，上市公司的 ESG 信息披露对于投资人而言，参考价值几乎不高，需要从披露标准统一化、指标定义专业化、披露范围固定化、统计计算智慧化等方面进一步发展，相关的机构和组织应该围绕以下方向努力：

- **内地监管机构应推出统一的披露指引，并聚焦最重要的指标，辅以强制披露要求。**虽然不同的发布机构会在目标和范围上有所差异，但是应该设立一系列具体且强制性的标准。中国监管机构和交易所应该在全球报告倡议组织 Global Reporting Initiative (GRI) 等标准的基础上，结合中国上市公司的特色，尽快推出强制性的 ESG 信息披露指引。当然，监管与交易所应该鼓励上市公司进行第三方报告鉴证。ESG 是中国上市公司治理的有效补充，可以提升中国上市公司在国际资本市场的价值和信赖，整体提升中国资本市场的水平。
- **上市公司应该采取线上化、智慧化的工具，来收集、监控 ESG 数据，并通过历史数据和同行对标提升管理水平。**ESG 披露应是跨部门的自动化流程，而非过于依赖人工收集。公司的 ESG 表现应受到持续监管，而非年度一次性收集。进一步发展，针对监管要求和不同评级机构 ESG 披露的不同标准下，系统应自动生成披露内容，降低企业在整理不同机构和组织信息披露回应文件上的人力投入。平安已经运用科技赋能 ESG 管理，打造了 AI-ESG 信息管理平台，纳入了目前监管、交易所、评级机构等组织的不同要求，整理了 500+ ESG 指标。同时，基于该平台，实现了其 40 多家子公司的全覆盖，极大精简了定期信息披露的流程，2019 年 AI-ESG 平台使平安 ESG 年报披露时间缩短了 22 天，成为世界上第一批发布年报的金融企业。此外，平安的 AI-ESG 信息管理平台实现了自动监控异常变化、数据可视化、同行对标等功能，使 ESG 管理效果清晰可见。
- **评级机构应提高自身的评级方法的透明度，并通过人工智能系列能力提升 ESG 数据处理能力、降低人为评价主观性，并提高 ESG 评级更新频率。**在评价方法论层面，出于保护自身知识产权的考虑，评级机构可能不会披露全部细节，但是其指标范围和评分框架可以更加透明，评价主体也应该尽量公正，使降低人为判断的主观性。举例来说，明晟（MSCI）对其自身方法论的记录最为详尽，可堪称行业标杆。在数据层面，评级机构应该进一步使用自然语言处理、知识图谱、图像识别和遥感卫星等技术，扩大 ESG 底层数据的范围，并挖掘可替代数据以弥补 ESG 数据披露的不足，例如非企业披露的另类数据，既是提升数据的客观性的需要，也是增加数据填充度的需要。最后，评级机构还应该特别关注对投资者而言至关重要的指标，完善 ESG 因子测试对中长期公司估值和波动性的影响模型，定期将测试结果反映在 ESG 评价结果中，以满足投资者更多的期待。这样以来，机构投资者才会对评级机构 ESG 评级结果更有信心，从而鼓励更多的投资人在投资组合构建和管理中应用 ESG 评级以及相关 ESG 因子。
- **投资者应该将 ESG 融入投资战略目标、研究分析、组合管理、风险控制、尽责管理 等方面，并开发相应的 ESG 投资工具，积极发挥股东影响，引导上市公司良性发展。**在中国，ESG 投资仍在初期阶段，但华夏、嘉实、平安、南方、易方达基金等已经开始广泛布局 ESG 投研以及推出相关金融产品。我们建议机构投资者可以分三个步骤进行 ESG 投资实践的落地。第一阶段，投资经理可以从更简单的步骤入手，如同时对对比几家主流的 ESG 评级结果进行标的公司的考量因素，进行简单的正向筛选和负向剔除。第二阶段，逐渐深入到对 ESG 指标的分析与应用，研究不同指标对于决策的影响程度，搭建与公司投资风格一致的自用 ESG 评价框架。第三阶段，将 ESG 因子与自己的投资模型相结合，应用在标的估值的模型中；并可逐步开发热门 ESG 话题的标的研究，例如气候变化以及人口结构变化等。在投资研究之外，资产所

有者也可以将外部经理对 ESG 的实践操作作为他们挑选经理人的标准之一。机构投资者可以逐步形成积极股东原则下的沟通督导规则，在股东大会和投资者日、路演以及日常公司拜访的过程中，逐步加入 ESG 主题的对话和问询，发挥价值投资者的作用，提升标的企业的综合价值。

# ESG在中国 关键数据

## ESG披露

**85%** 2019年，85%的沪深300公司发布了独立的ESG报告。

**12%** 在有ESG披露的公司里，12%有第三方审计。

**52%**

万得数据库里52%的ESG相关因子只有低于10%的覆盖率。

## ESG政策与指南

沪深300公司遵循的ESG披露指南就达到九种之多，全球报告倡议组织（GRI standard）是最常用的。

**9**



## ESG评分

**0.33** 四家ESG评级提供商的在沪深300范围内平均相关系数只有0.33<sup>1</sup>。

**0.99** 相比之下，穆迪和标准普尔的信用评级相关性为0.99。



## ESG在平安

**500+**

平安已通过AI-ESG平台收集并整理超过500个指标，以衡量自己的ESG表现。

**22天**

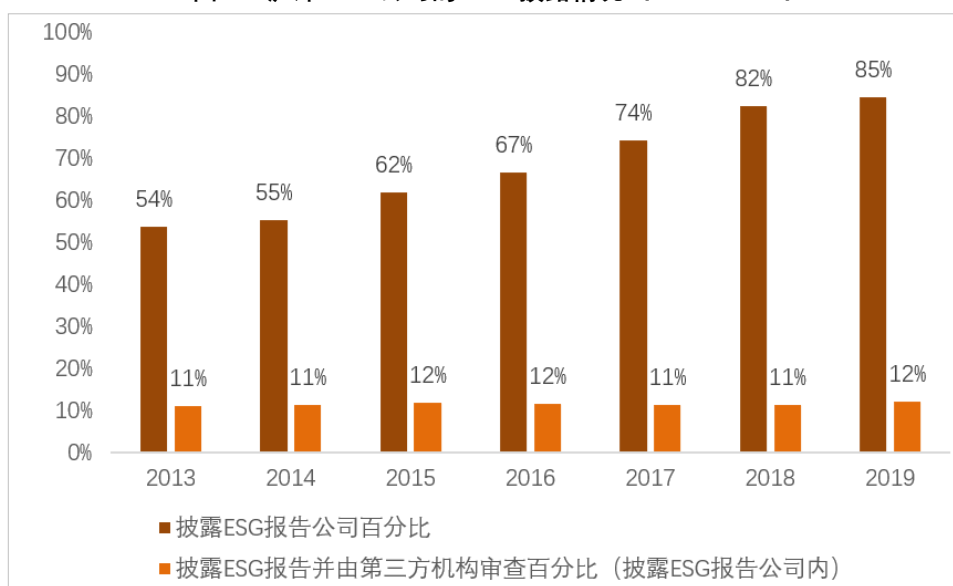
平安的AI-ESG平台帮助平安实现了自动化数据收集，监控变化，数据看板，及同行对比等功能；平安ESG年报提速22天。

<sup>1</sup> 四家评级提供商包括社会价值投资联盟、商道融绿、华证指数和富时罗素。

## 1. 中国 ESG 披露现状

由于愈加严格的监管和逐渐增强的投资者要求，越来越多的中国公司开始发布 ESG 年度报告。截止至 2020 年五月底，沪深 300 范围内发布 2019 年度 ESG 报告的公司占比 85%，较之于 2013 年的 54% 有所提升。但是，对 ESG 报告进行第三方审计的公司比例与以往持平。在 85% 披露了 ESG 报告的公司中，只有 12% 的报告经过了第三方审计，与 2013 年的比例持平（图 1）。

图 1：沪深 300 公司的 ESG 披露情况（2013-2019）



数据来源：万得

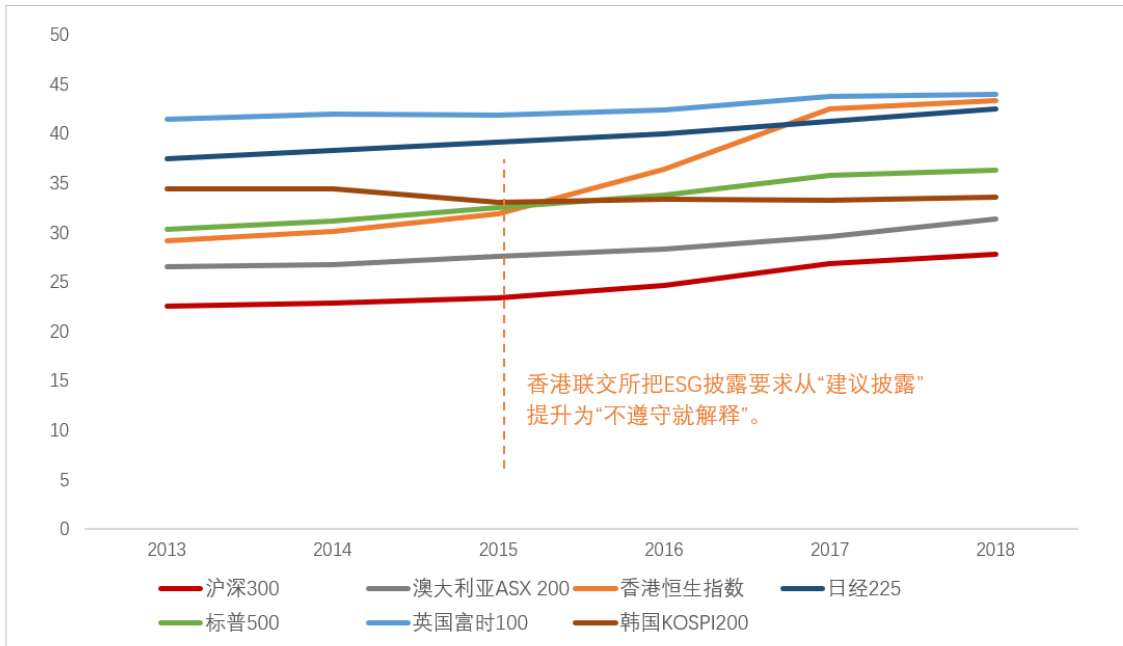
尽管历年递增，但与其他主要资本市场的公司相比，中国公司在 ESG 披露方面仍然落后。直到近期，ESG 才在中国引发关注，但发达市场的公司早在 10 到 20 年前就已经开始发布有关可持续发展的专门报告<sup>3</sup>。我们分析了 2013 年到 2018 年主要股指成分股的彭博 ESG 平均披露得分，涵盖了沪深 300、澳大利亚 ASX200、香港恒生、日经 225、美国标普 500、英国富时 100 和韩国 KOSPI200<sup>4</sup>。沪深 300 公司的平均 ESG 披露得分在所有七个指数中排名最低（图 2）。ESG 报告经过审计的 CSI300 公司占比更低。例如，在 2018 年，ESG 报告经过第三方审计的公司占比只占沪深 300 公司的 11%，而这个比例在恒生指数公司中已经达到 47%<sup>5</sup>。

<sup>3</sup> 《中国的 ESG 数据披露:关键 ESG 指标建议》，联合国环境规划署金融倡议，PRI，商道融绿和英国 PACT，2019。

<sup>4</sup> 彭博社的 ESG 披露分数是专有分数，用于衡量公司公开披露的 ESG 数据量，而不是公司的 ESG 绩效。它的范围从 0.1 到 100。将根据每个 ESG 数据点的重要性和与公司行业的相关性对每个 ESG 数据点的可用性进行加权。

<sup>5</sup> 彭博数据分析。

图 2：主要股指成分股的 ESG 披露情况



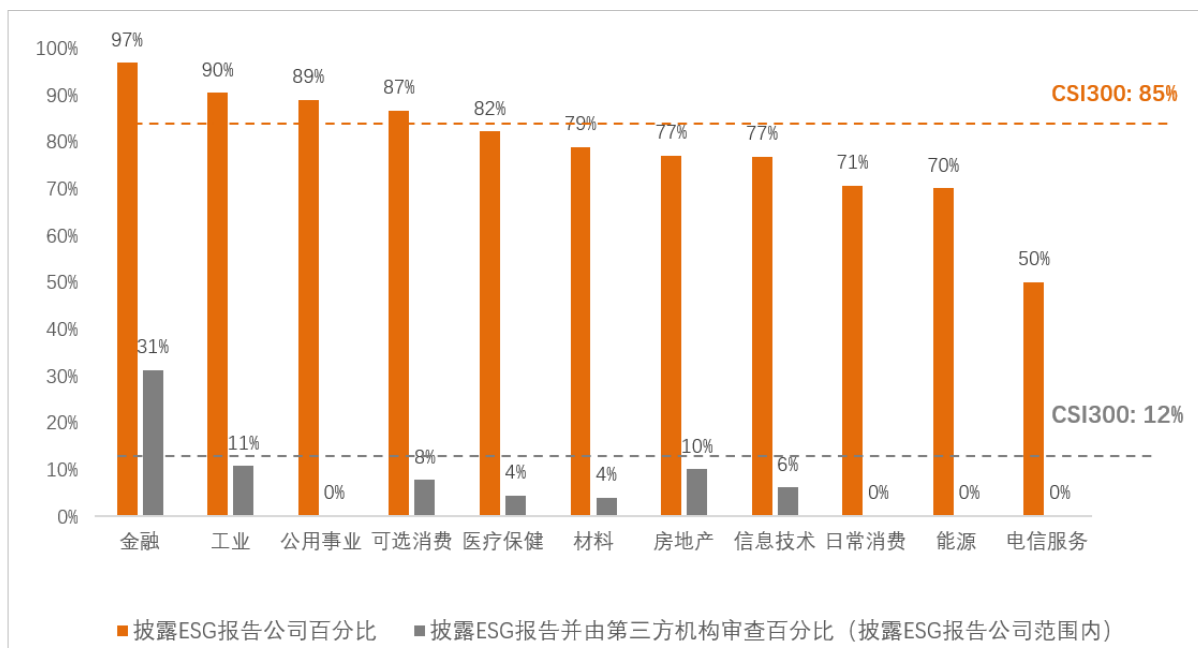
数据来源：彭博

从 2015 年开始，香港恒生指数的平均披露得分快速攀升。正是在 2015 年，港交所（HKEX）发布了一份咨询文件，提高了 ESG 披露的门槛，将“建议披露”更改为“遵从并解释披露”。此后，许多在港交所上市的公司开始陆续发布其首份 ESG 报告<sup>6</sup>。这表明更加严格的监管可以更好的推动 ESG 披露。预计证监会（CSRC）将在 2020 年底前开始要求中国上市公司披露可持续发展信息，这项举措将很大程度上改善中国公司的 ESG 披露情况。

尽管中国公司的 ESG 信息披露总体态势逐渐改善，但行业间依然存在明显差异。几乎 100%的“金融”公司都选择发布了 ESG 报告，而只有 50%的“通讯服务”选择披露（图 3）。披露覆盖度重要，披露质量同样重要。从第三方审计角度来说，“金融”行业的表现最为突出。2019 年，在所有选择发布 ESG 报告的“金融”公司中，有 31%的公司进行了第三方审计。这个数字远高于沪深 300 范围内 12%的平均水平（图 3）。

<sup>6</sup> Gozde Celik: 《ESG 标准将对中国公司构成挑战》，EqualOcean，2020 年 4 月。<https://equalocean.com/financial/20200419-esg-standards-are-going-to-be-a-challenge-for-chinese-companies>

图 3：沪深 300 公司分行业 ESG 披露情况（2019）



注释：行业划分基于万得 1 级行业划分

数据来源：万得

差异不仅存在于行业之间，还存在于指标覆盖度之上。我们就“环境”、“社会”和“治理”三个类目，依次分析了在万得数据库中每条类目下沪深 300 公司最常披露和最少披露的指标（表 1、表 2、表 3）<sup>7</sup>。值得注意的是：

- 虽然越来越多的中国公司开始披露 ESG 报告，但是指标层面的覆盖率仍低于平均标准水平。例如，万得上 52% 的 ESG 指标中沪深 300 披露率低于 10%，也就是说沪深 300 低于 10% 的公司 ESG 报告中披露了这些指标。即便在最常披露的 10 大指标中，有些指标的覆盖率也非常低。这就意味着增加 ESG 报告的数量并不足够解决 ESG 数据可用性的问题。如果许多指标在已经发表的报告中仍有缺失，那么对于希望纳入全面 ESG 信号的投资者来说，他们仍将面临多数数据缺失这一问题。
- 公司在披露定性指标以及原本就包括在财务报告中的指标上披露状况更好。例如，“是否讨论气候变化风险”、“是否成为主要的污染单位”、“是否讨论气候变化机会”，这三大“环境”指标本质上都是定性指标。披露最好的“治理”指标：“高管薪酬”、“是否设有监事委员会主席”、“员工持股比例”和“研发成本”都原本在财务报告中公布。由此可见，指标披露的难度是影响指标披露覆盖度的重要因素之一。
- 报告中很少会提及与供应商相关的信息，比如本地供应商的比例和供应商的 ESG 绩效。这可能是由于供应商信息缺失，尤其是围绕 ESG 主题的信息缺失。此外，在报告中也很少涉及有关董事会、审计委员会和薪酬委员会会议出席情况的信息。但是，我们尚不清楚这些有关出席率指标的重要性。

值得注意的是，本报告中所分析的指标列表是建立在万得数据库提供的 ESG 指标列表的基础之上，该列表在如下方面有所局限：

- 列表完全基于万得的统计，有所局限。其他数据机构对 ESG 指标的定义会有所不同。
- 万得数据库可能会漏掉公司已经披露了的相关信息。例如，公司的年度财报常常披露像“女性董事的比例”这类“治理”指标，这类数据并非是 ESG 报告中所独有的。然而，这些非结构化数据可能不能完全为万

<sup>7</sup> 本列表没有涵盖所有的 ESG 指标。因为每个评级机构和每个监管要求可能都有不同的指标列表。也存在公司披露了数据，但是万得的 ESG 数据库无法捕获的情况。



得数据库所捕捉。

表 1：万得数据库披露 ESG 报告的沪深 300 公司中，最常披露和最少披露的“环境”指标（2019 年）

前 10 名		后 10 名	
指标	披露频率	指标	披露频率
是否就气候变化风险进行讨论	100%	节能量	6%
是否重点排污单位	100%	纸消耗量	6%
是否就气候变化机会进行讨论	57%	节省用电量	5%
总用水量	34%	水循环与再利用量	4%
总温室气体排放量	26%	废弃物量	3%
总耗电量	24%	废弃物回收量	2%
天然气消耗量	22%	废纸回收量	1%
燃油消耗量	21%	废水综合利用率	1%
二氧化硫排放量	19%	废水处理量	1%
有害废弃物量	18%	环保超标或其他违规次数	1%

数据来源：万得

表 2：万得数据库披露 ESG 报告的沪深 300 公司中，最常披露和最少披露的“社会”指标（2019 年）

前 10 名		后 10 名	
指标	披露频率	指标	披露频率
是否出具标准无保留意见	100%	少数裔员工比例	8%
是否有客户反馈系统	100%	客户投诉数量	8%
雇员总数	66%	志愿服务时长	7%
劳动合同签订率	37%	因工伤损失工作日数	6%
新增专利数	31%	工伤率	2%
女性员工比例	26%	职业病发率	2%
医保覆盖率	25%	本地化采购支出占比	1%
人均培训课时	25%	兼职人员占比	0%
客户满意度	21%	供应商本地化占比	0%
员工流失率/离职率	15%	接受 ESG 评估的供应商数量	0%

数据来源：万得

表 3：万得数据库披露 ESG 报告的沪深 300 公司中，最常披露和最少披露的“治理”指标（2019 年）

前 10 名		后 10 名	
指标	披露频率	指标	披露频率
高管薪酬	100%	女性董事占比	2%
是否设有监事委员会主席	100%	监事出席率	0%
员工持股率	95%	董事会出席率	0%
研发费用	75%	参加少于 75%会议的董事人数	0%
是否有股权激励计划	57%	提名委员会会议出席率	0%
董事会召开次数	54%	董事会成员本科以上学历比例	0%
监事会召开次数	42%	独立董事董事会会议出席率	0%

董事会规模	29%	独立董事占董事会总人数比例	0%
审计委员会会议次数	9%	薪酬委员会会议出席率	0%
薪酬委员会会议次数	7%	审计委员会会议出席率	0%

数据来源：万得

## 2. 中国公司在 ESG 披露上遇到的痛点

世界范围内来看，ESG 概念的发展主要由非盈利组织主导，其历史可上溯到 20 世纪 90 年代。而在中国，ESG 是新兴概念。在初期阶段，中国的 ESG 政策主要集中在环境保护、污染、绿色金融等方面的信息披露。随后，国内政策逐渐扩展到管理实践和公司的社会影响力的层面。这些策略可以根据不同类型的发布机构进行划分。在图 4 中，我们根据以下三个发布机构整理出了国内外 ESG 主要指南和法规的发布时间表：

- 非金融监管机构，如中国环境保护总局
- 中国证监会（CSRC）等金融监管机构
- 上海证券交易所和深圳证券交易所等交易所

图 4：国内外主要 ESG 指南和法规的发布时间表



面对种类繁多的指南和不统一的标准，公司往往不知道该遵循何种标准，也不了解具体哪些 ESG 信息需要披露。2019 年，发布了 ESG 报告的沪深 300 家公司里，遵循了政府、证券交易所和学术/非营利机构混合刊发的九种指南。使用率排名前三的指南分别来自：全球可持续发展标准委员会 (123 家公司)、上海证券交易所 (115 家公司)、中国社会科学院 (68 家公司)。在附录的表 6 中，我们对所有九个发布机构的指南内容作出了总结。

表 4：沪深 300 公司遵循的 ESG 披露准则

发行主体 <sup>1</sup>	遵循该指南的沪深 300 公司数量 <sup>2</sup>	遵循该指南的沪深 300 公司比例 (发布 ESG 报告的 CSI300 公司)
全球可持续发展标准委员会 (GSSB)	123	65%
上交所	115	61%
中国社会科学院	80	42%
港交所	68	36%
深交所	64	34%
国际标准化组织	59	31%
国家质检总局, 国家标准化管理委员会	36	19%
国务院国资委	18	10%
中国工业经济联合会	4	2%

注意：<sup>1</sup>发行的指南可能不仅仅涉及 ESG，还可能包括有关 ESG 相关问题的建议。<sup>2</sup>公司可以遵循多个准则。

数据来源：万得

公司缺乏关于具体指标重要性的指引。因为并不了解哪些 ESG 指标对其股东和外部评级更为重要，所以他们会选择披露那些难度最小而不一定最重要的指标数据。例如，如表 1、表 2、表 3 所示，公司对定性指标和财务报告中的指标的披露率更高。同时，公司不理解很多指标背后的逻辑，导致披露的角度和内容无法满足监管和资本市场关注这些指标本身的动机。例如，港交所要求的供应商区域分布的情况，其实是为了鼓励本地化采购减少运输过程中的碳排放。

即便公司完全清楚应该披露何种数据，它们在专业性和运营效率方面仍存在差距。每年，许多公司都会以人工的形式来收集跨部门的 ESG 数据，而这些部门对指标定义或需求缺乏统一的理解。这会导致数据质量低下，收集时间长等问题。许多 ESG 指标需要可持续发展和社会影响领域的专业知识，而许多公司在这些领域上还未有深耕。例如，若能够汇报直接排放 (Scope 1)、间接排放 (Scope 2) 和其他间接排放 (Scope 3) 范畴的碳排放量，则有助于公司的 ESG 评级。然而，许多公司并不知道如何根据自身的运营数据来计算碳排放量。即便有一份明确的指标清单作为指引，公司也需要在内部流程上做出改进，以便更好的收集数据。

最后，公司接到来自评级机构参差不齐的信号，因此往往不能确定市场对其自身的反馈，以及如何去改善自身的表现。随着 ESG 逐渐成为主流，越来越多的全球 ESG 评级机构扩大了在中国 A 股市场的覆盖范围，越来越多的中国评级机构也开始涌现。针对 ESG 评级结果的一致性，我们研究了四家评级机构。这些数据分别来自社会价值投资联盟、商道融绿、华证指数和富时罗素。我们发现，这四家评级机构对沪深 300 成分股评分的平均相关系数仅为 0.33，这个数据表明了评级机构评分所存在的显著差异。相比之下，穆迪和标准普尔的信用评级相关性为 0.99<sup>8</sup>。

<sup>8</sup> 《迷象 (整合混乱): ESG 评级的差异性》，作者：Berg、Koelbel 和 Rigobon，麻省理工斯隆管理学院，2019.08。

表 5：四个评级机构的 ESG 等级之间的相关性系数

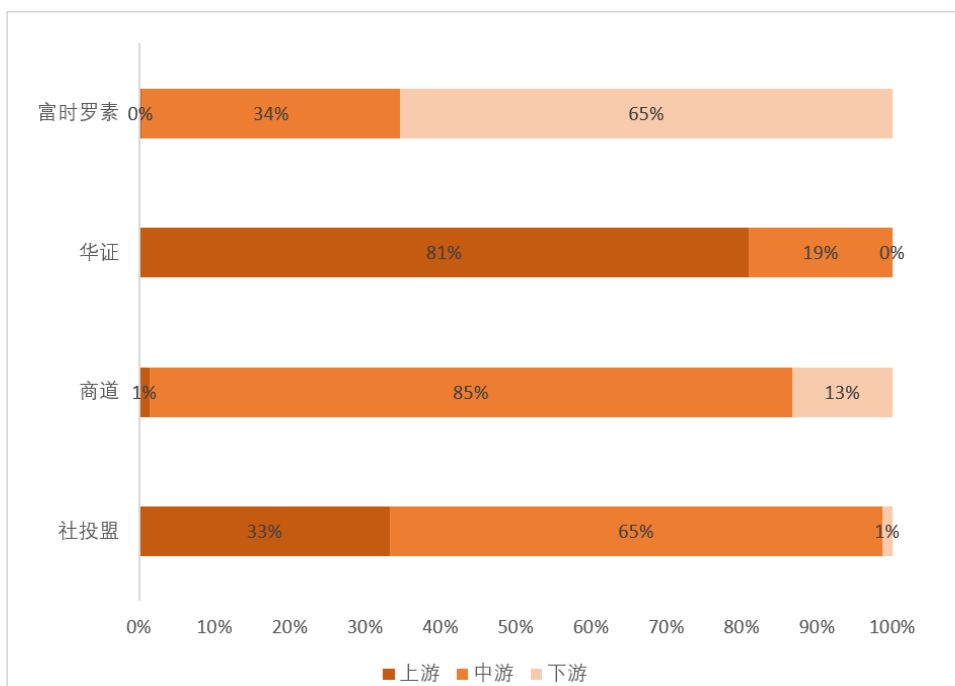
	社会价值投资联盟	商道融绿	华证指数	富时罗素
社会价值投资联盟	1	0.43	0.38	0.29
商道融绿	-	1	0.19	0.66
华证指数	-	-	1	0.05
富时罗素	-	-	-	1

平均相关系数：  
0.33

数据来源：万得

当查看沪深 300 公司在各个评级中的分布时，我们发现评级机构之间的差异变得更为明显。尽管华证指数将 80% 以上的沪深 300 公司划分为“上游”，而社会价值投资联盟仅把沪深 300 中 33% 的公司划为“上游”；富时罗素和商道融绿的“上游”公司则分别只有 0% 和 1%（图 5）。

图 5：四家评级机构评定的沪深 300 公司 ESG 评级分布图



数据来源：万得

由于缺乏评级机构的具体指标数据，我们无法进一步量化评级差异性的根源；但是，我们预计有如下几点原因：

- **基础数据源和覆盖面存在差异。** 四家评级机构的数据源，几乎都是来自公司的自我披露。然而，考虑到这类披露数据的局限性，评级机构还会选取非披露数据源，比如政府声明中和媒体中的数据等。这类数据的广度与深度可能在评级机构有所差异。
- **指标范围存在差异。** 例如，富时罗素评级体系中的 14 个主题之下是 300 多个用于评估每家公司独立指标。这个体系包括反贪污和反贿赂、气候变化、健康与安全等 14 项主题评分，以及 300 多项考察指标。商道融绿有 200 多项指标，包括负面环境信息以及中国特色指标，比如对消除贫困的影响。由于每家机构指标的覆盖面和内容不同，同一家公司的最终分数可能千差万别。

- **因子权重存在差异。**评级机构在设计因子权重时，会同时考虑专家意见以及重要原则指引。此外，因素的权重还取决于评级机构对待不同行业的态度。比如，国际评级机构会比中国评级机构更看重碳排放量，而中国机构会更注重环境相关的惩罚规定。

**方法论框架存在差异。**大部分评级机构都只考虑 ESG 的风险，而一部分评级机构也会考虑 ESG 的机遇。同时，评级机构对争议点的考量也至关重要。比如，商道融绿会就有关争议性的问题进行扣分，而其他的评级机构可能会在扣分多少上有所不同。

**高差异性为 ESG 的广泛应用带来了困难，主要原因如下：**

- 对投资者而言，想要对 ESG 表现突出和差强人意的公司进行区分，并不容易。这也让 ESG 因子难以运用到资产定价中。
- 不同评级提供商传递给公司不同的信息，让公司对自身状况和市场预期没有清楚的认知。
- 评价不一致会限制有关 ESG 因子对资产定价有效性的实证研究。

### 关于改进 ESG 披露的几点建议

基于报告分析的以上原因，上市公司的 ESG 信息披露对于投资人而言，参考价值几乎不高，需要从披露标准统一化、指标定义专业化、披露范围固定化、统计计算智慧化等方面进一步发展，相关的机构和组织应该围绕以下方向努力：

- **内地监管机构应推出统一的披露指引，并聚焦最重要的指标，辅以强制披露要求。**虽然不同的发布机构会在目标和范围上有所差异，但是应该设立一系列具体且强制性的标准。中国监管机构和交易所应该在全球报告倡议组织 GRI 等标准的基础上，结合中国上市公司的特色，尽快推出强制性的 ESG 信息披露指引。当然，监管与交易所应该鼓励上市公司进行第三方报告鉴证。ESG 是中国上市公司治理的有效补充，可以提升中国上市公司在国际资本市场的价值和信赖，整体提升中国资本市场的水平。
- **上市公司应该采取线上化、智慧化的工具，来收集、监控 ESG 数据，并通过历史数据和同行对标提升管理水平。**ESG 披露应是跨部门的自动化流程，而非过于依赖人工收集。公司的 ESG 表现应受到持续监管，而非年度一次性收集。针对监管要求和不同评级机构 ESG 披露的不同标准下，系统应自动生成披露内容，降低企业在整理不同机构和组织信息披露回应文件上的人力投入。平安已经运用科技赋能 ESG 管理，打造了 AI-ESG 信息管理平台，纳入了目前监管、交易所、评级机构等组织的不同要求，整理了 500+ ESG 指标。同时，基于该平台，实现了其 40 多家子公司的全覆盖，极大精简了定期信息披露的流程，2019 年 AI-ESG 平台使平安 ESG 年报披露时间缩短了 22 天，成为世界上第一批发布年报的金融企业。此外，平安的 AI-ESG 信息管理平台实现了自动监控异常变化、数据可视化、同行对标等功能，使 ESG 管理效果清晰可见。
- **评级机构应提高自身评级方法的透明度，并通过人工智能系列能力提升 ESG 数据处理能力、降低人为评价主观性，并提高 ESG 评级更新频率。**想要让评级机构完全统一标准是不现实的，而不同的意见也会有利于产业的健康发展。但是如今市场上，评级机构间的巨大差异性不仅让公司难以评估自身的业绩，也让投资者无法有效整合 ESG 因子。评级机构可考虑以下几点建议改善 ESG 评级的现状：
  - 首先，评级机构所使用的评级方法应更透明化。出于知识产权的考虑，评级机构可能不会披露所有细节，但是其指标范围和评分框架可以更加透明。举例来说，明晟（MSCI）对其自身的方法论的记录最为详尽，其可堪称行业标杆。
  - 第二，在 ESG 披露完善之前，评级机构应该进一步使用自然语言处理、知识图谱、图像识别和遥感卫星等技术，扩大 ESG 底层数据的范围，并挖掘可替代数据以弥补 ESG 数据披露的不足，例

如非企业披露的另类数据，既是提升数据的客观性的需要，也是增加数据填充度的需要。

- 第三，评级机构应关注对投资者至关重要的指标。完善 ESG 因子测试对中长期公司估值和波动性的影响模型，定期将测试结果反映在 ESG 评价结果中，以满足投资者更多的期待。

这样以来，机构投资者才会对评级机构 ESG 评级结果更有信心，从而鼓励更多的投资人在投资组合构建和管理中应用 ESG 评级以及相关 ESG 因子。

- **投资者应该将 ESG 融入投资战略目标、研究分析、组合管理、风险控制、尽责管理 等方面，并开发相应的 ESG 投资工具，积极发挥股东影响，引导上市公司良性发展。**在中国，ESG 投资仍在初期阶段，但华夏、嘉实、平安、南方、易方达基金等已经开始广泛布局 ESG 投研以及推出相关金融产品。我们建议机构投资者可以分三个步骤进行 ESG 投资实践的落地。第一阶段，投资经理可以从更简单的步骤入手，如同时对对比几家主流的 ESG 评级结果进行标的公司的考量因素，进行简单的正向筛选和负向剔除。第二阶段，逐渐深入到对 ESG 指标的分析与应用，研究不同指标对于决策的影响程度，搭建与公司投资风格一致的自用 ESG 评价框架。第三阶段，将 ESG 因子与自己的投资模型相结合，应用在标的估值的模型中；并可逐步开发热门 ESG 话题的标的研究，例如气候变化以及人口结构变化等。在投资研究之外，资产所有者也可以将外部经理对 ESG 的实践操作作为他们挑选经理人的标准之一。机构投资者可以逐步形成积极股东原则下的沟通督导规则，在股东大会和投资者日、路演以及日常公司拜访的过程中，逐步加入 ESG 主题的对话和询问，发挥价值投资者的作用，提升标的企业的综合价值。

## 数据与方法

本篇报告中的 ESG 数据来源于 2020 年 5 月提取的的万得和彭博数据。考虑到数据库的更新，一些具体数字结果可能会存在未更新的情况。

为了分析评级机构间打分的一致性，我们将所有评级机构的打分转化为数字进行考量。我们所选取的：社会价值投资联盟，商道融绿，华证指数，富时罗素，这四家评级机构的评价结果与等级均有不同。具体为：

- 社会价值投资联盟有 10 个主要级别：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C 和 D。除此之外，AA 级至 B 级之间还用“+”和“-”细化分级，所以总共是 20 个级别；
- 商道融绿有十个主要级别：A+、A、A-、B+、B、B-、C+、C、C-、D；
- 华证指数有 9 个主要级别：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C；
- 富时罗素是唯一一家用数字表示级别的机构：0-5 分，5 分为最高分。

为了更好地一致呈现不同机构的公司级别，我们将所有评级都数字化，然后计算每两个机构之间的成对相关系数。

为了检验公司层级上的差异性，我们将每家机构的评级分为三大类：上游、中游、下游。社会价值投资联盟、商道融绿和华证指数没有数字化级别，上游、中游和下游分别对应其 A 类等级公司、B 类等级公司和 C/D 类等级公司。富时罗素本身有数字化级别，高级、中级和低级分别对应的是 0-1.7 分、1.8-3.3 分和 3.4-5 分。

## 附录

表 6：沪深 300 公司使用的主要社会责任报告指引汇总

发行机构	具体文件	内容	实施时间
全球可持续发展标准委员会 (GSSB)	《可持续发展报告指南(GRI Standards)》	该指南包含了对于公司撰写可持续发展报告的原则指导，以及相关的标准披露（例如报告参数，管理方法，业绩指标，披露内容-如经济，环境，社会，人权，产品责任等）。	2013 年 5 月 (G4 版)
上交所	《上市公司环境信息披露指引》  《上海证券交易所科创板股票上市规则》	对上市公司包括环境保护在内的社会责任信息披露提出了具体要求和指引。  对科创板公司 ESG 信息做出强制披露要求。	2018 年，2019 年
香港联交所	《环境、社会及管治报告指引》  新版《环境、社会及管治报告指引》	规定在港交所上市的公司对 ESG 信息的披露由自愿披露逐步走向“不披露就解释”的半强制披露和部分指标的强制披露。 <sup>9</sup>	2015 年；新版发布于 2019 年，于 2020 年 1 月 1 日开始实施
中国社会科学院	《中国公司社会责任报告编写指南 (CASS-CSR4.0)》	对公司编写社会责任报告框架和原则做出要求。	2017 年
深交所	《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》  《深圳证券交易所上市公司社会责任指引》	对上市公司包括环境保护在内的社会责任信息披露提出了具体要求和指引；对主板、中小板、创业板上市公司重大环境污染信息披露做出要求。	2015 年，2006 年
国际标准化组织	《ISO26000:社会责任指南(2010)》	主要内容包括：术语和定义；背景情况；原则和实践；核心主题和问题；社会责任的履行；处理利益相关方问题；和社会责任相关信息的沟通。	2010 年
国家质检总局,国家标准化管理委员会	(GB/T36001) 《社会责任报告编写指南 (GB/T36001)》	该标准给出了编写社会责任报告的基本原则、步骤、范围和方法，旨在为各类组织编写社会责任报告提供指南。	2015 年
国务院国资委	《关于中央公司履行社会责任的指导	《指导意见》被视作第一个由国家部委出台的公司履行社会责任规范性文件，详细列出了中	2008 年

<sup>9</sup> 港交所新版《环境、社会及管治报告指引》中，其他重要的改变还包括：1) 强制披露要求：董事会声明中对 ESG 问题的考量；“重要性”、“量化”和“一致性”报告原则的适用范围；解释 ESG 汇报范围；2) 描述已经及可能会对发行人产生影响的重大气候相关事宜；3) 修改环境关键绩效指标 (KPIs)，要求披露相关目标；4) 将所有社会关键绩效指标的披露责任升级为“不遵守就解释”；5) 缩短 ESG 报告的发布时限，即在财政年度结束 5 个月之内。



	意见》	央公司履行社会责任的主要内容。其中包含了以下几点：加强公司管理，加强资源节约和环境保护，完成节能减排任务，保障生产安全，参与社会公益事业，建立和完善履行社会责任的体制机制。	
中国工业经济联合会	《中国工业公司及工业协会社会责任指南》	为中国工业公司提供的社会责任指南，包括煤炭、机械、钢铁、石化、轻工、纺织、建材、有色金属、电力、矿业及其他 11 个行业。指南在要求工业公司自律的前提下，还要求建立工业协会社会责任体系，形成履行自身社会责任和推动公司履行社会责任相协调的组织管理体系。	2008 年

### 关于中国平安

中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国平安”、“公司”、“集团”）是一家国际领先的科技型个人金融生活服务集团。作为全球最大的金融服务企业之一，中国平安拥有超过 2.04 亿个人用户和 5.34 亿互联网用户。

中国平安拥有“大金融资产”和“大医疗健康”两大首要战略，聚焦于提供金融和医疗健康服务，深度应用于中国平安的综合金融服务平台及“金融服务、医疗健康、汽车服务、房产金融、城市服务”五大生态圈。中国平安的“金融+科技”与“金融+生态”战略旨在为客户和线上使用者缔造创新和简单的产品及服务。作为中国首家两地上市的险企，中国平安致力于执行最高标准的企业报告与企业管治。中国平安在香港联合交易所主板及上海证券交易所两地上市。

中国在 2020 年《福布斯》“全球上市公司 2000 强”中名列第 7 位；在 2019 年美国《财富》世界 500 强名列第 29 位。中国平安在 WPP 凯度华通明略《BrandZ™ 2019 最具价值全球品牌 100 强》排名位列排行榜第 40 位。

欢迎登陆公司官网 [www.pingan.cn](http://www.pingan.cn) 查询更多资讯。

### 关于平安数字经济研究院

平安数字经济研究院利用超过 50 兆位元组的高频数据点、30 多年的历史数据，以及超过 15 亿的数据点，致力于“AI+宏观预测”的研究，为精准宏观经济趋势提供新思路新方法。欢迎联系余晨曦 [yuchenxi301@pingan.com.cn](mailto:yuchenxi301@pingan.com.cn) 查询有关本研究报告的更多信息。

### 免责声明

本研究报告所载之内容乃根据当前我们认为可靠的公开讯息进行撰写，但不能保证其绝对准确和完整，亦不应以此为依据。本研究报告中所载之讯息、观点、预估及预测乃截至报告发出之日。如有更改，恕不另行通知。尽管我们致力适时更新报告中之内容，惟更新可能受限于不同法规的要求。除定期发布的若干报告外，大部份报告均按个别分析师的判断不定期作出发布。