



新世纪的 ESG 金融



【财新网】(专栏作家 邱慈观)我从 2006 年开始探索 ESG 相关议题，至今已 15 年。起初是个机缘，当时我任教的海外高校新推出 Green EMBA 项目，请我开发一些绿色课程，包括企业社会责任、社会责任投资、碳金融等。在那个年代，ESG 一词尚未崛起，“ESG 实践”被称为“企业社会责任”（corporate social responsibility, CSR），“ESG 投资”是“社会责任投资”（socially responsible investing, SRI），而“碳金融”一词刚随着京都议定书开始生效而浮出台面。

那时亚洲高校罕见此类课程，涉足其中的学者仅零星几位。幸运的是，我找到一群志同道合的教授朋友，大家都被 ESG 的关怀维度所触动，都希望能不再囿于技术、盈利目标和股东视角，而能以温润的人文情怀，迈向宽广的社会目标，涵摄多方利益相关者。

为了砥砺新知，加深对 ESG 的理解，我们带着研究生组成读书会，定期研讨，解析学术研究观点，探讨实务应用方向。那段期间，凭着满腔热情，我们启动了不少项目，其中包括证券交易所的上市公司 ESG 披露研究课题、全球可持续报告纲领的编译，以及公司治理评级框架的拟订等。读书会持续了几年，努力逐渐累积，结成丰硕的果实。譬如，交易所课题后来落实为企业的 ESG 披露指南，全球可持续报告纲领的编译后来发展为我的学术论文，公司治理评级框架后来衍生出亚洲第一套 ESG 数据。此外，我们指导的研究生也不落后，毕业后纷纷进入企业的 ESG 部门任职，帮助企业优化 ESG 实践，使之终至引领同侪，甚至入选道琼斯可持续发展指

数，成为行业领袖。

由于开始投入 ESG 的时间较早，我同时见证了 ESG 投资积渐成变的历程。

ESG 是伞式术语，其下涵盖 ESG 实践与 ESG 投资两个领域。简言之，从实务层面看，ESG 实践的参与主体是企业，而 ESG 投资的参与主体是资产所有人和资产管理人。从理论层面看，ESG 实践属于管理经济学的领域，而 ESG 投资属于金融学的领域，需要投资组合理论的支撑。

ESG 实践的发展远比 ESG 投资要早，其背后的重要理论也在 1990 年代就已发展完整。ESG 投资则不然，它于 1970 年代在欧美启动，但在前 30 年发展历程里一直相当边缘化，被视为一种特色投资方式，而未能纳入主流金融的殿堂。由于具体管理规模有限，ESG 投资难获主流金融学家的青睐，其背后理论也几未开发。因此，ESG 投资行业的先行者、KLD 数据库的联合创始人 Steve Lydenberg 曾写过一篇文章，探讨推动 ESG 投资所面临的挑战，特别是来自法律法规、社会价值、文化认知框架等机构因素的障碍。

不过，在我投入 ESG 的过程中，最明显的变化是 ESG 投资的主流化，无论实践或学术皆然。实践方面，ESG 投资由一个微弱市场演变为全球资产规模近 40 万亿美元的市场，其平均投资组合占比已达 33%。换言之，全球投资人每投资一元，其中 0.33 元就落在 ESG 资产上。学术方面，在很长一段时间里，ESG 投资的学术论文一直未能进入金融学的三大顶级期

刊，而只能登在管理学期刊及普通金融学期刊。这情况在最近几年有所改变，基于 ESG 视角针对传统金融学进行修正的论文不断出炉，更陆续被纳入金融学的顶级期刊。特别是，三大顶级期刊之一的《金融研究评论》(Review of Financial Studies)，去年推出气候金融专集，其中不乏诺奖级学者的论文，表明可持续金融受到的重视非比寻常。

这种改变当然有其外在因素。特别是，过去 15 年里，世界上 ESG 相关的各种变化程度加剧、速度加快，其中包括气候异常、全球暖化、自然资源匮乏、人口结构改变、贫富差距恶化、种族分歧严重、贸易壁垒高筑等。这些变化虽然使世界更不公平，前景更不确定，但同时驱动了各方的反省和变革。在此，有利于 ESG 投资发展的机构背景也逐渐形成，如 ESG 投资相关新规则的制订、可持续发展导向价值观的兴起，以及企业文化向长期视角的转型等。

事实上，在读书会伙伴探讨 ESG 投资的日子里，我们常以 Steve Lydenberg 那篇《ESG 投资主流化的白日梦》相互激励，而未曾料想这类投资有朝一日真能成为主流。如今梦想成真，对于深耕 ESG 领域的老兵，这是鼓舞、喜悦，更是荣耀。

身为学者，我站在学术研究的基础上，形成个人对 ESG 议题的独特看法。在承接政府 ESG 相关课题及担任企业顾问的工作中，我累积了丰富的实务经验，也深化了自己对 ESG 具体运作的理解。作为知识份子，我关切社会发展与时事，更通过管理学和金融学理论基础所凝练出的判断力，对

现实世界里的 ESG 予以剖析，写成近百篇专文，其中部分纳入先前出版的《可持续金融》，另一些则纳入这次出版的《新世纪的 ESG 金融》。

新书以“新世纪”和“ESG 金融”为名，是放在新时代前瞻性视角下看 ESG。新书内容以 ESG 投资为主，以 ESG 实践为辅，并以宏观的“金融”名之。《新世纪的 ESG 金融》有五部分，收录了 32 篇专文，撰写时间从 2020 年初到 2021 年中，各篇专文都已先后在《陆家嘴》、FT 中文网、新华社、澎湃商学院、财新网等平台发布。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29752

