下载日志已记录，仅供内部参考

专题研究报告

海外 ESG 发展现状研究

核心观点

海外 ESG 投资正由“规模扩张叙事”转向“质量与可信度叙事”。一方面，联合国负责任投资原则（UN PRI）签署方资产管理规模持续攀升至 139.6 万亿美元，理念普及不断深化；另一方面，全球可持续投资联盟（GSIA）将统计口径由“机构自我宣称”收紧为“基于法律文件的正式披露”，可持续投资的统计界定趋于严格。2025 年以来，欧盟“一揽子简化”方案与美国 SEC 提议撤销气候披露规则，标志着海外 ESG 监管进入回摆与再平衡期。

ESG 投资理念历经“伦理投资—社会责任投资—ESG 投资”演进，本质是分析方法的扩展。2004 年《Who Cares Wins》报告正式提出 ESG 术语，2006 年 UN PRI 发布使其走向制度化；ESG 投资并非独立的资产类别，亦非对财务回报的放弃。理论重心正由“财务重要性”转向“双重重要性”，理念进一步向“可持续成果”与“系统层面投资”延伸。

海外 ESG 发展历程呈三阶段递进，当前进入监管回摆期。20 世纪 20-80 年代为以价值观筛选为特征的伦理投资与社会责任投资阶段，20 世纪 90 年代至 2015 年为以系统化分析为特征的现代 ESG 投资确立阶段，2015 年以来为以强制性披露与标准建设为特征的监管体系深化阶段；2025 年以来出现回摆与再平衡，ESG 在“规范强化”与“务实落地”之间动态调整。

海外 ESG 投资规模于 2020 年初达到 35.3 万亿美元的历史高点，后因美国统计方法修订回落至 2022 年的 30.3 万亿美元，2024 年再因全球统计口径调整为 16.8 万亿美元。地区分布上，2022 年，欧洲与美国合计约占全球 ESG 投资资产的 74%，日本为增长最快的地区（2020-2022 年增长 59.21%），加拿大与大洋洲占比分别为 8%和 4%。

海外 ESG 主导策略两度更迭，地区结构明显分化。在 GSIA 七大策略框架下，全球规模最大的策略由负面剔除（2016、2018 年）到 ESG 整合（2020 年）再到企业参与和股东行为（2022 年）更迭，后者源于统计口径调整。欧洲以负面剔除为绝对主导，美国、日本、加拿大与大洋洲则以企业参与或 ESG 整合为主。2024 年起 GSIA 不再按七大策略分类统计。

海外 ESG 投资由机构主导、养老金引领，资产所有者话语权上升。机构投资者长期持有约 75%的可持续投资资产，个人投资者占比自 2018 年以来稳定在约四分之一。从机构投资者的构成看，以养老金为代表的长期投资者是海外 ESG 投资的先行者，资产所有者的 ESG 行动力整体强于投资经理，正通过委外考核与协作式尽责管理推动市场实践。从个人投资者看，零售资金成为 ESG 资产的重要增量来源，但 2025 年以来资金流呈“规模高企、结构分化、区域背离”特征。从最新趋势看，投资者结构正受监管与政治环境“再平衡”的影响。

风险提示：海外市场风险波动，政策效果不及预期。

发展研究·专题研究

证券分析师：陈锐
0755-81981573
chenrui1@guosen.com.cn
S0980516110001

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、ESG 投资理念 4
（一）从责任投资到 ESG 投资：概念演进 4
（二）ESG 理念的三大支柱 4
（三）ESG 投资的核心原则与理论基础 4
（四）ESG 投资与传统投资的区别 5
（五）ESG 投资理念的最新国际进展 5
二、海外 ESG 发展历程 6
（一）伦理投资与社会责任投资的兴起（20 世纪 20-80 年代） 6
（二）现代 ESG 投资阶段的确立（20 世纪 90 年代至 2015 年） 7
（三）监管体系构建与理念深化（2015 年至今） 7
三、海外 ESG 投资规模及其分布 8
（一）海外 ESG 投资整体规模 8
（二）各地区 ESG 投资规模 9
四、海外 ESG 投资策略及其分布 10
（一）海外 ESG 投资策略整体情况 10
（二）欧洲 ESG 投资策略情况 11
（三）美国 ESG 投资策略情况 12
（四）日本 ESG 投资策略情况 13
（五）加拿大 ESG 投资策略情况 14
（六）大洋洲 ESG 投资策略情况 14
五、海外 ESG 投资者结构 16
（一）投资者结构总览 16
（二）机构投资者的构成与代表主体 16
（三）个人（零售）投资者的兴起 17
（四）最新趋势与影响因素 18
风险提示 19

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： 全球及各地区 ESG 投资规模（单位：万亿美元） 9

表1： ESG 理念关注的三大领域 4
表2： ESG 投资与传统投资的对比 5
表3： ESG 发展历程的关键里程碑 7
表4： UN PRI 签署方数量与资产管理规模（2021-2025） 8
表5： ESG 投资规模及占比（单位：万亿美元） 9
表6： 各地区 ESG 投资规模及其增长率（单位：万亿本币） 10
表7： 各地区 ESG 投资规模占总投资规模的比例 10
表8： 全球 ESG 投资的主要七大策略 11
表9： 全球 ESG 投资策略规模（单位：万亿美元） 11
表10： 欧洲 ESG 投资策略规模（本币计价，单位：十亿） 12
表11： 欧洲 ESG 投资策略规模占全球比例 12
表12： 美国 ESG 投资策略规模（本币计价，单位：十亿） 13
表13： 美国 ESG 投资策略规模占全球比例 13
表14： 日本 ESG 投资策略规模（本币计价，单位：十亿） 13
表15： 日本 ESG 投资策略规模占全球比例 14
表16： 加拿大 ESG 投资策略规模（本币计价，单位：十亿） 14
表17： 加拿大 ESG 投资策略规模占全球比例 15
表18： 大洋洲 ESG 投资策略规模（本币计价，单位：十亿） 15
表19： 大洋洲 ESG 投资策略规模占全球比例 15
表20： 海外 ESG 投资者结构总览 16

下载日志已记录，仅供内部参考

一、ESG 投资理念

ESG 投资的理念历经“伦理投资—社会责任投资—ESG 投资”的演进，本节从五个层面阐释其内涵：概念演进与口径辨析、环境/社会/治理三大支柱、以“重要性”演进为核心的理论基础、ESG 投资与传统投资的差异以及监管趋严、标准趋同与争议治理下的最新国际进展。总体来看，ESG 投资并非独立的资产类别，亦非对财务回报的放弃，而是通过扩展信息维度与决策框架追求更完整的风险调整后收益，理念重心正由单纯的风险管理转向“风险与可持续成果”并重。

（一）从责任投资到 ESG 投资：概念演进

ESG 投资的理念渊源可追溯至 20 世纪 20 年代兴起的伦理投资，并经历了“伦理投资—社会责任投资—ESG 投资”的概念演进。伦理投资阶段以宗教或道德信条为约束，主要采取规避烟草、博彩、军火等行业的负面筛选方式；20 世纪 60 至 80 年代，社会责任投资（Socially Responsible Investment，SRI）兴起，将环保、反战、劳工权益等社会议题纳入投资考量；2004 年，联合国全球契约组织在《Who Cares Wins》报告中正式提出“ESG”术语，主张将环境（E）、社会责任（S）与公司治理（G）因素系统性地纳入投资分析与决策；2006 年，联合国负责任投资原则（UN PRI）发布，标志着 ESG 投资从理念倡导走向制度化实践。

值得注意的是，“责任投资”与“ESG 投资”常被混用，但二者在口径上有所区别：责任投资是更宽泛的上位概念，涵盖一切兼顾财务与非财务目标的投资方式；ESG 投资则特指将环境、社会、治理三类因素纳入投资分析的具体实践。2023 年，CFA 协会、全球可持续投资联盟（GSIA）与 PRI 组织联合发布《负责任投资方法定义》，将可持续投资统一界定为“在追求财务回报的同时，致力于实现积极可持续成果的投资方法”，进一步厘清了相关术语。在此前后，PRI 组织亦将“负责任投资”界定为“将环境、社会和治理（ESG）因素纳入投资决策与积极所有权的策略与实践”，并指出其内涵广于可持续投资、道德投资与影响力投资——即便仅关注财务绩效的投资者亦可开展负责任投资；2021 年 11 月，国际证券委员会组织（IOSCO）呼吁全球投资业建立共同的可持续金融术语，进一步推动了 CFA 协会、GSIA 与 PRI 组织在定义上的协调统一。从本质上看，ESG 投资并非一种独立的资产类别，而是一套扩展了信息维度与决策框架的分析方法。

（二）ESG 理念的三大支柱

ESG 理念由环境、社会、公司治理三大支柱构成。三大支柱共同形成一套超越传统财务信息的“非财务”评价维度，用以识别企业面临的可持续发展相关风险与机遇。

表1：ESG 理念关注的三大领域

支柱	主要议题
环境（E）	气候变化、资源消耗、废弃物与污染、森林砍伐、生物多样性与自然资本等
社会责任（S）	人权、现代奴役与童工、工作条件与员工关系、供应链责任、数据隐私与社区关系等
公司治理（G）	贿赂与腐败、高管薪酬、董事会多样性与结构、税务策略、气候相关治理与反“漂绿”机制等

资料来源：UN PRI、ISSB 议题框架，国信证券经济研究所整理

（三）ESG 投资的核心原则与理论基础

ESG 投资的理论基础可归结为“重要性（materiality）”概念的演进。传统框架

下载日志已记录，仅供内部参考

下，ESG 因素仅在“财务重要性（financial materiality）”范围内被考量，即只有当环境、社会或治理议题对企业的财务状况产生实质性影响时，才被纳入投资分析。而近年来，“双重重要性（double materiality）”理念逐步成为主流，主张企业与投资者不仅要关注 ESG 议题对自身财务的影响，还须关注企业经营活动对外部环境与社会的影响。欧盟《可持续金融披露条例》（SFDR）与《可持续金融分类方案》（EU Taxonomy）即以“双重重要性”为核心理念，这一转变也被视为海外 ESG 理念最重大的理论进展之一。

从功能看，ESG 投资的核心价值在于两方面：其一，作为风险管理工具，帮助投资者识别传统财务分析难以捕捉的非财务风险（如气候物理风险、转型风险、治理失当）；其二，作为价值创造的来源，识别具备可持续商业模式的企业，从而获取更完整的风险调整后收益。在此意义上，ESG 投资并非对财务回报的放弃，而是对投资决策信息集的扩展。此外，受托责任（fiduciary duty）的现代诠释也日益将 ESG 因素纳入其中，越来越多司法管辖区认为，忽略重大 ESG 风险本身即可能构成对受托责任的违背。PRI 组织提出的六项负责任投资原则（将 ESG 纳入投资分析与决策、积极践行所有权、要求被投机构披露 ESG 信息等），则为这一理念提供了可操作的行动框架。

近年来，在“双重重要性”之外，ESG 理念本身也在向“可持续成果”延伸。PRI 组织在 2023 年开展的“PRI in a Changing World”全球咨询显示，63%的受访签署方认为未来的负责任投资应同时包含“管理 ESG 风险”与“识别并采取行动以实现可持续成果”，而在同一次调查中，仅 41%的受访签署方表示其所在机构当前的实践已涵盖这一维度，其中资产所有者的前瞻态度更为积极，72%认为未来应同时涵盖两方面，反映出理念重心正由单纯的风险管理转向“风险与成果”并重。2025 年，PRI 组织进一步提出“系统层面投资（system-level investing）”概念，探讨金融、经济、环境、社会与政治系统之间的相互影响如何作用于投资风险与回报，并成立系统管理咨询委员会（24 家签署方）推动相关研究。

（四）ESG 投资与传统投资的区别

ESG 投资与传统投资的差异，主要体现在信息维度、决策框架与目标函数等方面。核心结论是：ESG 投资并非“牺牲收益”，而是通过扩展信息集追求更完整的风险调整后收益。

表2：ESG 投资与传统投资的对比

比较维度	传统投资	ESG 投资
信息维度	以财务信息为核心	在财务信息基础上纳入 E/S/G 非财务信息
决策框架	财务估值与相对收益	财务分析与 ESG 整合并行
时间跨度	偏重短期业绩	更关注长期可持续价值
风险认知	聚焦市场、信用等传统风险	额外纳入气候、社会、治理等非传统风险
目标函数	最大化风险调整后收益	追求财务回报与可持续成果的双重目标
衡量标准	财务指标	财务指标与 ESG 评级/可持续指标

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

（五）ESG 投资理念的最新国际进展

2020 年以来，ESG 投资理念在监管趋严、标准趋同与争议治理三方面加速演进。

在监管层面，欧盟相继落地《可持续金融披露条例》（SFDR，2021 年适用）、《可持续金融分类方案》（EU Taxonomy，2020 年发布/2022 年适用）及《企业可持续发展报告指令》（CSRD，2022 年发布/2024 年首批适用），三者共同构成欧盟可

下载日志已记录，仅供内部参考

持续金融监管框架：SFDR 以立法形式界定了金融产品的可持续性分类标准，EU Taxonomy 为“环境可持续活动”提供了统一分类体系，CSRD 则通过强制性企业可持续发展报告为上述两个法规提供数据基础；2023 年 6 月，国际可持续准则理事会（ISSB）发布 IFRS S1《可持续相关财务信息披露一般要求》与 IFRS S2《气候相关披露》，推动全球可持续披露准则走向趋同；美国证券交易委员会（SEC）亦于 2024 年出台气候相关披露规则。这些监管进展一度使 ESG 从“自愿标签”转向“可验证的法定披露”。

其他主要市场亦同步推进可持续披露与反“漂绿”监管：英国金融行为监管局（FCA）于 2023 年 12 月引入《可持续披露要求》（SDR）及四类可持续标签，资产管理机构自 2024 年 7 月起可为其基金申请标签；新西兰强制气候披露框架于 2021 年 10 月生效，成为全球首个实施强制气候披露的国家；澳大利亚的强制气候相关财务披露自 2025 年 1 月起生效，并于 2024 年 9 月发布与 ISSB 对齐的可持续报告准则；加拿大证券管理局（CSA）于 2022 年 1 月发布投资基金 ESG 披露指引、并于 2024 年初更新；日本金融厅（FSA）亦于 2023 年 3 月修订监管指引，以应对 ESG 投资信托的“漂绿”担忧。

不过，2025 年以来海外 ESG 监管出现一定回摆与再平衡：欧盟于 2025 年推出“一揽子简化”方案（Omnibus），并于 2026 年初通过立法，大幅延后 CSRD 实施时间、收缩披露范围，聚焦财务重要性指标；美国 SEC 则于 2026 年 5 月提议撤销其气候相关披露规则。这一“减负与转向”趋势，与 ISSB 推动全球准则以财务重要性为核心基线的方向相互呼应，意味着双重重要性理念在落地层面正面临现实张力。

在理念层面，ESG 的内涵正由“ESG”向“可持续发展”延伸，影响力投资与转型金融（transition finance）等理念兴起，投资者日益关注投资组合对现实世界可持续结果的贡献。PRI 组织在 2026 年成立 20 周年之际发起“未来负责任投资（FoRI）”议程，探讨受益人导向、行为经济学应用、被动投资与私募股权趋势、气候变化、自然及人工智能等议题对责任投资的影响；与此同时，自然与生物多样性议题快速升温，2022 年《生物多样性公约》第十五次缔约方大会（COP15）期间已有 150 家金融机构、合计超 24 万亿美元资产签署相关声明。

值得注意的是，随着“反 ESG”（anti-ESG）争议与“漂绿”（greenwashing）治理的升温，ESG 投资的统计与界定口径正趋于严格。全球可持续投资联盟（GSIA）在其 2024 年报告中，将统计口径由此前的“机构自我宣称”调整为“基于法律文件的正式披露”，导致全球可持续投资规模数据由近 40 万亿美元调整为约 16.8 万亿美元。这一口径收紧意味着，本报告所引用的 GSIR 2020 数据（35.3 万亿美元）与 GSIR 2024 最新数据在统计方法上不可直接比较，反映了 ESG 投资从“规模扩张叙事”向“质量与可信度叙事”的转型。这一趋势亦与 PRI 组织签署方的持续增长相互印证：理念的普及仍在深化，但对“何为真正的 ESG 投资”的界定正在变得更加严格。

二、海外 ESG 发展历程

海外 ESG 投资的发展可划分为三个递进阶段：以价值观筛选为特征的伦理投资与社会责任投资阶段、以系统化分析为特征的现代 ESG 投资确立阶段，以及以强制性披露与标准建设为特征的监管体系深化阶段。

（一）伦理投资与社会责任投资的兴起（20 世纪 20-80 年代）

现代 ESG 投资的历史根源可追溯至 20 世纪 20 年代的伦理投资。当时，以美国卫

下载日志已记录，仅供内部参考

理公会、贵格会等为代表的宗教团体，基于信仰将烟草、博彩、军火等行业视为“罪恶股票”予以规避，开创了以价值观为导向的投资筛选实践。20 世纪 60 至 80 年代，受民权运动、反越战及环境保护运动的推动，社会责任投资（SRI）兴起，投资伦理从宗教领域扩展到更广泛的社会与环保议题。这一时期的标志性事件包括：1971 年美国首只社会责任共同基金 Pax World Fund 成立（明确规避军火与烟草）和 20 世纪 80 年代全球性的反南非种族隔离撤资运动，后者使负面筛选策略从个别机构实践上升为具有政治与社会影响力的系统性投资行动。

表3：ESG 发展历程的关键里程碑

阶段	时间	标志性事件
伦理投资	20 世纪 20-60 年代	宗教团体基于信仰规避烟草、博彩、军火等“罪恶股票”，开创价值观导向投资
社会责任投资	20 世纪 60-80 年代	民权、反战与环保运动推动 SRI 兴起；1971 年首只社会责任基金 Pax World Fund 成立；1980 年代反南非种族隔离撤资运动
现代 ESG 投资确立	20 世纪 90 年代至 2015 年	1990 年 Domini 400 指数发布；2004 年《Who Cares Wins》提出 ESG 术语；2006 年 UN PRI 发布；2015 年 SDGs 与《巴黎协定》
监管体系深化	2015 年至今	2018 年欧盟可持续金融行动计划；2020 年 EU Taxonomy；2021 年 SFDR；2023 年 ISSB IFRS S1/S2；2025-2026 年 Omnibus 简化与 SEC 撤销提议

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

（二）现代 ESG 投资阶段的确立（20 世纪 90 年代至 2015 年）

20 世纪 90 年代起，可持续投资进入现代化阶段，其核心特征是 ESG 因素从“价值判断”走向“系统化分析”。1990 年，全球最早的社会责任指数 Domini 400 Social Index 发布，首次将 ESG 筛选与指数化投资相结合；1997 年，全球报告倡议组织（GRI）成立，为企业的可持续信息披露提供了早期框架。2004 年，联合国全球契约组织在《Who Cares Wins》报告中正式提出“ESG”术语；2006 年，联合国负责任投资原则（UN PRI）发布，ESG 投资由此获得全球性的制度载体，其确立可追溯至 2005 年初，时任联合国秘书长科菲·安南邀请全球规模最大的机构投资者共同制定原则，来自 12 个国家的 20 位投资者与 70 名专家参与了这一进程。此外，这一时期还出现若干关键里程碑：加拿大的社会投资组织（SIO，后于 2013 年更名为责任投资协会 RIA）早在 1990 年即已成立；2012 年香港联交所发布 ESG 报告指引，2014 年 10 月新加坡交易所推行强制可持续报告，标志着亚洲可持续披露制度的起步；2013 年 GSIA 发布首份覆盖 7 个地区的《全球可持续投资审查》；2014 年 4 月欧洲议会批准《非财务披露指令》（NFRD，CSRD 的前身），PRI 组织亦于同年创办 PRI 学院（现覆盖 65 个国家、逾万名专业人士）。2015 年是 ESG 发展的重要节点，联合国通过《2030 年可持续发展议程》确立 17 项可持续发展目标（SDGs），《巴黎协定》达成全球气候治理框架，两者共同为 ESG 投资提供了明确的目标导向与政策牵引。

（三）监管体系构建与理念深化（2015 年至今）

2015 年以来，ESG 发展进入“监管驱动”的新阶段，重心从理念倡导转向强制性披露与标准建设。欧盟率先构建可持续金融监管体系：2018 年发布《可持续金融行动计划》，2020 年《可持续金融分类方案》（EU Taxonomy）生效，2021 年《可持续金融披露条例》（SFDR）实施，以立法形式界定可持续金融产品；2023 年，国际可持续准则理事会（ISSB）发布 IFRS S1 与 S2 准则，推动全球可持续披露标准趋同。与此同时，市场层面的 ESG 实践持续深化：UN PRI 签署方数量稳步增长，ESG 投资策略由负面筛选向 ESG 整合演进。值得关注的是，2025 年以来海外 ESG 监管出现一定回摆与再平衡，欧盟通过“一揽子简化”（Omnibus）方案减轻企业合规负担，美国 SEC 则提议撤销其气候披露规则，反映出 ESG 在“规范强化”与

下载日志已记录，仅供内部参考

“务实落地”之间的动态调整。

三、海外 ESG 投资规模及其分布

海外 ESG 投资规模的量级与走势深受统计口径影响。本节依次讨论总体规模、ESG 投资占基金资产的比例、各地区规模增速与分布格局。总体来看，海外可持续投资规模于 2020 年初达到 35.3 万亿美元的历史高点后，因美国统计方法修订回落至 2022 年的 30.3 万亿美元，2024 年再因全球统计口径调整为 16.8 万亿美元，各期数据不可直接比较；而同期 PRI 签署方资产管理规模升至 139.6 万亿美元，理念普及与界定收紧并行。

（一）海外 ESG 投资整体规模

海外 ESG 投资的参与主体持续扩容。据 PRI 组织的统计，自 2006 年启动以来，PRI 签署方数量持续增长，截至 2025 年 3 月，签署机构已达 5261 家，资产管理规模达 139.6 万亿美元。值得注意的是，签署方数量在 2023 年达到峰值 5391 家后趋于稳定，但资产管理规模仍持续攀升。

表4：UN PRI 签署方数量与资产管理规模（2021-2025）

年份	签署方总数（构成）	资产所有者数目	资产管理规模（万亿美元）
2021	3,826（3,404 投资者+422 服务商）	609	略超 121
2022	4,902（4,395 投资者+507 服务商）	681	121.3
2023	5,391（4,841 投资者+550 服务商）	730	未披露
2024	5,345（4,827 投资者+518 服务商）	736	128.4
2025	5,261（4,018 投资经理+748 资产所有者+495 服务商）	748	139.6

资料来源：UN PRI，国信证券经济研究所整理；注：2025 年签署方分类口径发生变化，2021-2024 年采用“投资者（investors）+服务商（service providers）”二分法，2025 年起改为“投资经理（investment managers）+资产所有者（asset owners）+服务商”三分法，即原“投资者”被拆分为“投资经理”与“资产所有者”两类，横向对比时需注意口径差异

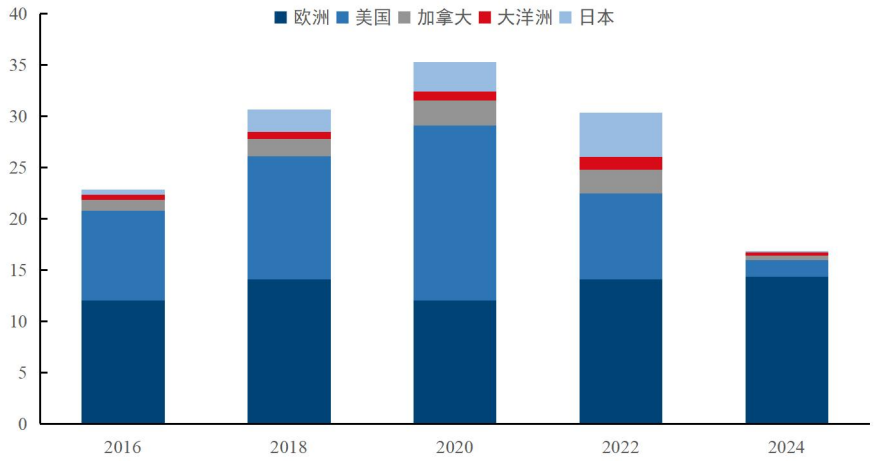
海外 ESG 投资规模持续扩张。2020 年初，海外可持续投资规模达到历史最高水平，为 35.3 万亿美元，2018 年至 2020 年增长 15%，2016 年至 2020 年则增长 55%；2022 年受美国统计口径调整影响回落至 30.3 万亿美元，较 2020 年下降 14%；2024 年受全球统计口径调整影响，规模为 16.8 万亿美元，与 2022 年数据不可直接比较。

从更长的时间序列看，海外可持续投资规模自 2012 年起持续扩张。2012 年海外纳入 ESG 的专业管理资产约 13.6 万亿美元，占受调查地区专业管理资产的 21.8%，其中欧洲贡献约 65%；2014 年增至约 21.4 万亿美元，较 2012 年增长约 61%，占专业管理资产的比例升至 30.2%；2016 年该比例回落至 26.3%，主要因欧洲对 ESG 整合的定义收窄。

从海外 ESG 投资规模占比来看，截至 2020 年初，基金资产总额增长至 98.4 万亿美元。其中 ESG 投资管理资产占总资产的 35.9%，相对于 2018 年增长 2.5%，比 2016 年时高出 8%。2022 年，受美国统计方法变更影响，含美口径下基金资产总额升至 124.5 万亿美元，但 ESG 投资规模回落至 30.3 万亿美元，占比下降至 24.4%（较 2020 年下降 11.5 个百分点），不含美口径下占比则为 37.9%。2024 年，在 Morningstar 基金披露口径下，基金资产总额为 61.7 万亿美元，ESG 投资规模为 16.8 万亿美元，占比 27%，该口径与前期数据不可直接比较。

下载日志已记录，仅供内部参考

图1：全球及各地区 ESG 投资规模（单位：万亿美元）



资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理；注：自 2016 年起，全球可持续投资联盟（GSIA）将数据口径固定为“五大市场”（欧洲、美国、加拿大、大洋洲、日本），“日本”自 2016 年起单独列示（此前合并于“亚洲”口径）；2024 年数据采用了新的统计口径，由“机构自我宣称”调整为“基于法律文件的正式披露”，与 2016-2022 年数据不可直接比较

表5：ESG 投资规模及占比（单位：万亿美元）

项目	2016	2018	2020	2022（含美）	2022（不含美）
基金资产总额	81.948	91.828	98.416	124.487	57.887
ESG 投资规模占比	27.90%	33.40%	35.90%	24.40%	37.90%
ESG 投资规模占比增长		5.50%	2.50%		2.00%

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理；注：2022 年因美国可持续投资统计方法变更（US SIF 修订）导致美国可持续投资规模骤降，故同时列示“含美”与“不含美”两套数据；2024 年数据采用 Morningstar 基金披露口径，仅为集体投资工具，排除资产所有者直接管理资产，与 2022 年及以前口径不可直接比较

（二）各地区 ESG 投资规模

从 2020 年到 2022 年，日本可持续管理资产增长最快，增长率达 59.21%；大洋洲以 29.73%的增速紧随其后，欧洲亦回升 15.57%。同期美国因 US SIF 修订可持续投资统计方法，可持续管理资产骤降 50.82%，加拿大亦小幅下降 4.80%。欧洲 ESG 投资规模此前有所下降，主要是因为欧盟立法对该地区可持续投资的定义方式发生了重大变化，使得其数据时间序列可比性有所下降。

值得一提的是日本 ESG 投资规模自 2014 年以来的增长，2014 年其投资规模不足 1 万亿日元，2014 至 2016 年增长了 67 倍达到 57 万亿，2016 至 2018 年亦增长 306.53%。排除其 2014-2016 年的爆发式增长，日本 2016-2022 年的年复合增长率高达 43.28%，远高于同期大洋洲（15.52%）、加拿大（12.27%）的复合增长率，美国同期则为-0.63%。

大洋洲（澳大利亚和新西兰）的 ESG 投资资产继续增长，2020 年至 2022 年增长 29.73%，较 2018 年至 2020 年 25.36%的增速有所回升。欧洲在 2018 年至 2020 年 ESG 投资资产下降 12.81%后，于 2020 年至 2022 年回升 15.57%，这主要源于可持续投资定义与衡量方法的演变以及行业的转型。

下载日志已记录，仅供内部参考

表6：各地区 ESG 投资规模及其增长率（单位：万亿本币）

地区	欧洲（欧元）	美国（美元）	加拿大（加元）	大洋洲（澳元）	日本（日元）
2016	11.045	8.723	1.505	0.707	57.056
2018	12.306	11.995	2.132	1.033	231.952
2020	10.73	17.081	3.166	1.295	310.039
2022	12.401	8.4	3.014	1.68	493.598
增长率					
2016-2018	11.42%	37.51%	41.66%	46.11%	306.53%
2018-2020	-12.81%	42.40%	48.50%	25.36%	33.67%
2020-2022	15.57%	-50.82%	-4.80%	29.73%	59.21%
复合年增长率					
2016-2022	1.95%	-0.63%	12.27%	15.52%	43.28%
2018-2022	0.19%	-8.52%	9.04%	12.93%	20.78%

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理；注：2024 年起，GSIA 改用 Morningstar 基金披露口径统计可持续投资规模，不再提供分地区按本币计价的总规模数据，故数据截至 2022 年

2020 年至 2022 年，日本可持续投资占总管理资产的比例继续强劲增长（24%升至 34%），大洋洲亦温和回升（38%升至 43%）。相比之下，美国（33%降至 13%）与加拿大（62%降至 47%）的占比均明显回落，主要系两地区分别修订可持续投资统计方法所致；欧洲则延续下降趋势（42%降至 38%）。这反映了各地区对 ESG 投资的定义方式发生了重大变化，导致数据前后的可比性有所下降。在欧洲，这很大程度上是由强有力的立法推动的，该立法明确规定了可持续金融产品的可持续性标准。

从 ESG 投资规模的地区分布来看，2022 年欧洲占全球 ESG 投资资产的 46%，美国占 28%，二者合计约 74%。受美国统计方法修订影响，美国占比较 2020 年明显回落；日本占比显著上升至 14%，加拿大和大洋洲的比例保持相对稳定。

表7：各地区 ESG 投资规模占总投资规模的比例

年份	欧洲	美国	加拿大	大洋洲	日本
2014	58.8	17.9	31.3	16.6	
2016	52.6	21.6	37.8	50.6	3.4
2018	48.8	25.7	50.6	63.2	18.3
2020	41.6	33.2	61.8	37.9	24.3
2022	38	13	47	43	34

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理；注：2024 年起，GSIA 改用 Morningstar 基金披露口径统计可持续投资规模，与 2016-2022 年口径不可直接比较，故数据截至 2022 年

四、海外 ESG 投资策略及其分布

海外 ESG 投资策略的统计与讨论以 GSIA 提出的七大策略框架为基础：负面剔除、正面筛选、基于标准的筛选、ESG 整合、可持续发展主题投资、影响力/社区投资、企业参与和股东行为。总体来看，全球规模最大的策略由负面剔除（2016、2018 年）到 ESG 整合（2020 年）再到企业参与和股东行为（2022 年）更迭，后者源于统计口径调整；各地区主导策略亦明显分化，欧洲以负面剔除为绝对主导，美国、日本、加拿大与大洋洲则以企业参与或 ESG 整合为主。

（一）海外 ESG 投资策略整体情况

目前共有 7 大类常用的 ESG 投资策略，包括负面剔除、正面筛选、基于标准的筛选、ESG 整合、可持续发展主题投资、影响力/社区投资、企业参与和股东行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

该七大策略的分类框架由 GSIA 最初发布于 2012 年《全球可持续投资审查》，并已成为全球较为通用的分类标准，其后于 2020 年 10 月修订以反映行业最新实践。

表8：全球 ESG 投资的主要七大策略

投资策略	策略简介
负面剔除	根据特定的 ESG 标准，将基金或投资组合中的某些行业、公司或行为剔除。
正面筛选	投资于 ESG 表现优于同行业同行的行业、公司或项目，且达到高于设定门槛的评级。
基于标准的筛选	基于国际规范（如联合国、国际劳工组织、经合组织等发布的标准）对投资进行筛选，剔除不符合最低商业或发行人行为标准的投资。
ESG 整合	投资管理人将环境、社会和治理因素纳入财务分析。
可持续发展主题投资	对与可持续性相关的主题或资产进行投资（例如清洁能源、绿色技术或可持续农业）。
影响力/社区投资	旨在解决社会或环境问题的定向投资，包括社区投资，其资金专门用于传统服务不足的个人或社区，包括向具有明确社会或环境用途的企业提供资金。
企业参与和股东行为	利用股东权力影响企业行为，例如，与高级管理层或公司董事会沟通，提交或共同提交股东提案，以及在全面的 ESG 指南指导下进行代理投票。

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理

全球最大的可持续投资策略经历了明显演变。2016 年与 2018 年负面剔除居首，2020 年 ESG 整合跃居第一（采用 ESG 整合方法管理的资产总计 25.2 万亿美元，其次是负面剔除 15.0 万亿美元、企业参与和股东行动 10.5 万亿美元），2022 年则因统计口径调整，企业参与和股东行动（8.1 万亿美元）成为规模最大的策略。值得注意的是，越来越多的投资机构正同时采用多种策略，而非依赖单一策略。

表9：全球 ESG 投资策略规模（单位：万亿美元）

策略	2016	2018	2020	2022
负面剔除	15.064	19.771	15.03	3.84
正面筛选	0.818	1.842	1.384	0.574
基于标准的筛选	6.195	4.679	4.14	1.807
ESG 整合	10.353	17.544	25.195	5.588
可持续发展主题投资	0.276	1.018	1.948	0.598
影响力/社区投资	0.248	0.444	0.352	0.055
企业参与和股东行为	8.385	9.835	10.504	8.053

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理；注：各地区已按报告口径换算为美元，其中 2016-2020 年数据采用 GSIR 2020 报告回溯口径，2022 年数据来自 GSIR 2022 报告。因投资者常同时采用多种策略，各策略规模之和大于全球可持续投资总规模（净额）。2022 年受美国统计方法修订（US SIF）及欧洲改用 SFDR 披露口径影响，各策略规模明显下降，与前期数据不可直接比较。2024 年因统计口径变动，不再按七大 ESG 投资策略进行分类统计

从更早的时间序列看，全球 ESG 策略结构演变亦十分明显。2012 年，负面剔除是全球规模最大的策略（约 8.3 万亿美元），其后依次为 ESG 整合（约 6.2 万亿）、企业参与和股东行动（约 4.7 万亿）、基于标准的筛选（约 3.0 万亿）、正面筛选（略超 1.0 万亿）、影响力/社区投资（约 890 亿）和可持续发展主题投资（约 830 亿）；2012 至 2014 年间，增长最快的是可持续发展主题投资（+136%）与 ESG 整合（+117%），基于标准的筛选（+82%）、负面剔除（+74%）与企业参与和股东行为（+54%）次之，而正面筛选基本持平（-1%）。2014 至 2016 年，可持续发展主题投资（+140.5%）与影响力/社区投资（+145.8%）延续高增长，企业参与和股东行为（+41.3%）与基于标准的筛选（+41.6%）紧随其后。

（二）欧洲 ESG 投资策略情况

从 ESG 投资策略规模来看，欧洲以负面剔除为绝对主导策略。2020 年，欧洲负面剔除策略规模达 8.25 万亿欧元，虽较 2016 年的 10.15 万亿欧元有所回落，但仍显著领先于居第二、三位的企业参与和股东行为(4.24 万亿欧元)与 ESG 整合(3.70 万亿欧元)，基于标准的筛选以 2.75 万亿欧元居第四；正面筛选、可持续发展主

下载日志已记录，仅供内部参考

题投资与影响力/社区投资规模相对有限，均未超过 0.6 万亿欧元。

从 ESG 投资策略规模的增长来看，欧洲各策略在 2016 年至 2018 年间明显分化：ESG 整合增长最快，增幅达 60.22%，而同期基于标准的筛选降幅则达 38.13%。2018 年至 2020 年，欧洲各策略规模普遍回落约 12.8%，主要源于欧盟立法对可持续投资定义方式的重大调整，部分此前纳入统计的资产退出统计范围，数据时间序列可比性有所下降。

表 10：欧洲 ESG 投资策略规模（本币计价，单位：十亿）

策略	2016	2018	2020
负面剔除	10150.6	9464.49	8253
正面筛选	493.38	585.73	511
基于标准的筛选	5087.77	3147.98	2745
ESG 整合	2646.35	4239.93	3697
可持续发展主题投资	145.25	148.84	130
影响力/社区投资	98.33	108.58	95
企业参与和股东行为	4270.05	4857.55	4236

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理；注：2022 年欧洲因 SFDR 实施无分策略数据

从 ESG 投资策略规模占全球比例看，基于标准的筛选和负面剔除策略的大部分资产来自欧洲。2012 年欧洲占全球基于标准的筛选资产的 100%、负面剔除资产的 59.9%，2020 年虽有所回落，仍分别占 74%和 61%。由于欧盟《可持续金融披露条例》要求投资经理将可持续性风险纳入投资，这意味着负面剔除、基于标准的筛选和 ESG 整合已成为该地区所有金融资产投资实践的一部分。

表 11：欧洲 ESG 投资策略规模占全球比例

策略	2016	2018	2020
负面剔除	73.6%	55.0%	61.0%
正面筛选	52.2%	36.0%	41.0%
基于标准的筛选	89.3%	77.0%	74.0%
ESG 整合	27.8%	28.0%	16.0%
可持续发展主题投资	47.9%	17.0%	7.0%
影响力/社区投资	43.2%	28.0%	30.0%
企业参与和股东行为	55.6%	56.0%	45.0%

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理；注：2022 年欧洲因 SFDR 实施无分策略数据

（三）美国 ESG 投资策略情况

从 ESG 投资策略规模来看，美国以企业参与和股东行动为主导，2022 年该策略投资规模显著领先于居第二、三位的负面剔除与 ESG 整合。这一结构与 2020 年明显不同，2020 年美国以 ESG 整合为绝对主导，负面剔除与企业参与和股东行为居第二、三位；2022 年策略结构的显著变化主要源于 US SIF 对统计方法的修订。

从 ESG 投资策略规模的增长来看，美国各策略在 2016 年至 2018 年间普遍高速扩张，可持续发展主题投资增长最快，仅企业参与和股东行为规模收缩。2018 年至 2020 年，可持续发展主题投资、ESG 整合、企业参与和股东行为策略规模保持正增长，其他策略规模出现回落。2020 年至 2022 年，受 US SIF 修订统计方法影响，美国各策略规模普遍骤降，不过企业参与和股东行为则逆势增长 50%，成为各策略中唯一实现正增长的策略。

下载日志已记录，仅供内部参考

表12：美国 ESG 投资策略规模（本币计价，单位：十亿）

策略	2016	2018	2020	2022
负面剔除	3574.64	7921.21	3404	724
正面筛选	246.79	1102.11	658	264
ESG 整合	5811.21	9502.51	16059	693
可持续发展主题投资	73.27	781.43	1688	136
影响力/社区投资	123.4	294.88	212	19
企业参与和股东行为	2558.2	1763	1980	2977

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理；注：美国未提供基于标准的筛选策略数据，且其企业参与和股东行为策略的资产计算仅包括与 ESG 问题有关的股东决议部分

从 ESG 投资策略规模占全球比例看，美国则在可持续发展主题投资、影响力/社区投资、正面筛选和 ESG 整合策略上占据主导。可持续发展主题投资的占比由 2012 年的 0%升至 2016 年的 22.2%、2018 年的 77%和 2020 年的 86%，ESG 整合由 2012 年的 19.5%升至 2016 年的 56.0%和 2020 年的 64.0%，影响力/社区投资在 2018 年高达 66%。

表13：美国 ESG 投资策略规模占全球比例

策略	2016	2018	2020
负面剔除	23.8%	40.0%	23.0%
正面筛选	24.0%	60.0%	48.0%
ESG 整合	56.0%	54.0%	64.0%
可持续发展主题投资	22.2%	77.0%	86.0%
影响力/社区投资	49.8%	66.0%	60.0%
企业参与和股东行为	30.6%	18.0%	19.0%

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理；注：2022 年报告起，GSIA 变更统计方法，不再提供“各地区占各策略全球总额”的比例，数据截至 2020 年

（四）日本 ESG 投资策略情况

从 ESG 投资策略规模来看，2018-2020 年，全球最大策略由负面剔除转变为 ESG 整合，转变最为明显的是日本，2020 年其 ESG 整合成为其最常用的 ESG 投资策略，取代了企业参与和股东行动策略。2022 年，日本 ESG 投资以企业参与和股东行为、ESG 整合为主，分别占日本 ESG 总投资规模的 33%和 31%。

从 ESG 投资策略规模的增长来看，日本各策略在 2016 年至 2018 年间普遍高速增长，ESG 整合增长最快，增幅达 741%，仅影响力/社区投资策略规模收缩。2018 年至 2020 年，负面剔除增长最快，增幅达 681%，基于标准的筛选与影响力/社区投资的策略规模出现回落。2020 年至 2022 年，日本各策略规模再度普遍扩张，基于标准的筛选增长最快，增幅达 504%。

表14：日本 ESG 投资策略规模（本币计价，单位：十亿）

策略	2016	2018	2020	2022
负面剔除	2249.95	17328.22	135263	243050
正面筛选	3020.21	6425.28	14643	23108
基于标准的筛选	6741.9	31604.11	28308	170903
ESG 整合	14451.24	121511.8	204958	401686
可持续发展主题投资	1036.14	1191.56	7989	27643
影响力/社区投资	958.96	822.99	140	499
企业参与和股东行为	34890.33	140754.6	187170	431194

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

从 ESG 投资策略规模占全球比例看，日本在全球 ESG 投资资产中的占比并不高，但其企业参与和股东行动策略的规模占比明显更高，由 2016 年的 3.5%提升至 2018 年的 13%、2020 年的 17%，而同期 2016 年至 2020 年负面剔除、正面筛选、ESG 整合的规模占比分别提升 7-8 个百分点，幅度远小于企业参与和股东行为策略，反映出日本对该策略的偏好。

表 15：日本 ESG 投资策略规模占全球比例

策略	2016	2018	2020
负面剔除	0.1%	1.0%	8.0%
正面筛选	2.4%	3.0%	10.0%
基于标准的筛选	0.9%	6.0%	6.0%
ESG 整合	1.2%	7.0%	8.0%
可持续发展主题投资	2.6%	1.0%	4.0%
影响力/社区投资	3.2%	2.0%	0.0%
企业参与和股东行为	3.5%	13.0%	17.0%

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理

（五）加拿大 ESG 投资策略情况

从 ESG 投资策略规模来看，2022 年，加拿大偏重 ESG 整合，该策略投资规模约占 ESG 总投资规模的 34%；企业参与和股东行为、负面剔除、基于标准的筛选分别居第 2-4 位。这一结构延续了 2020 年的格局，当年 ESG 整合与企业参与和股东行为规模同样居前两位，负面剔除与基于标准的筛选紧随其后。

从 ESG 投资策略规模的增长来看，加拿大各策略在 2016 年至 2018 年间普遍增长，负面剔除增长最快，增幅达 64.15%。2018 年至 2020 年，企业参与和股东行为、正面筛选增长最快，增幅分别达 78.57%与 77.97%。2020 年至 2022 年，各策略明显分化，可持续发展主题投资与正面筛选实现翻倍，其余策略规模则普遍回落，这与加拿大同期修订可持续投资统计方法的背景有关；尽管如此，ESG 整合仍保持加拿大第一大 ESG 投资策略的地位。

表 16：加拿大 ESG 投资策略规模（本币计价，单位：十亿）

策略	2016	2018	2020	2022
负面剔除	535	878.2	1361	623
正面筛选	9.1	11.8	21	43
基于标准的筛选	817.7	981.3	1050	284
ESG 整合	1458.45	1889.6	3008	980
可持续发展主题投资	25.41	40.99	48	99
影响力/社区投资	9.22	14.75	20	9
企业参与和股东行为	1195.37	1496.9	2673	880

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理

从 ESG 投资策略规模占全球比例看，加拿大在各策略中的全球占比总体有限。2016 年，其在正面筛选与可持续发展主题投资中的占比相对较高，分别为 21.3%与 20.3%，之后明显回落，2020 年分别仅为 1.0%与 2.0%；基于标准的筛选与企业参与和股东行为的占比则持续上升，分别由 2016 年的 9.5%与 10.3%升至 2020 年的 19.0%。

（六）大洋洲 ESG 投资策略情况

下载日志已记录，仅供内部参考

表17：加拿大 ESG 投资策略规模占全球比例

策略	2016	2018	2020
负面剔除	2.3%	4.0%	7.0%
正面筛选	21.3%	1.0%	1.0%
基于标准的筛选	9.5%	17.0%	19.0%
ESG 整合	10.1%	9.0%	9.0%
可持续发展主题投资	20.3%	3.0%	2.0%
影响力/社区投资	2.7%	3.0%	4.0%
企业参与和股东行为	10.3%	12.0%	19.0%

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理

从 ESG 投资策略规模来看，大洋洲以 ESG 整合为主导策略，2016 年至 2020 年该策略规模均居各策略之首，远超其余各策略。2022 年，企业参与和股东行为纳入统计，略超 ESG 整合居首位。需要注意的是，大洋洲将正面筛选、负面剔除和基于标准的筛选策略合为一类，企业参与和股东行为策略在 2022 年之前没有作为一项独立的策略进行跟踪，因此其 ESG 投资资产仅涉及表中所列七种策略中的部分。

从 ESG 投资策略规模的增长来看，受筛选类策略统计口径调整与企业参与和股东行为此前未单独跟踪影响，大洋洲各策略跨期可比性有限。2016 年至 2018 年，负面剔除（合并统计口径）增长最快，增幅达 771%。2018 年至 2020 年，负面剔除与可持续发展主题投资规模出现回落。2020 年至 2022 年，负面剔除增长 461%，ESG 整合则回落 22.56%，与同期大洋洲 ESG 投资总规模增长 29.73%形成反差，主要与统计口径调整有关。

表18：大洋洲 ESG 投资策略规模（本币计价，单位：十亿）

策略	2016	2018	2020	2022
负面剔除	25.92	225.84	127	712
正面筛选	—	—	4	104
基于标准的筛选	—	—	—	138
ESG 整合	653.93	767.54	1135	879
可持续发展主题投资	23.32	31.36	5	199
影响力/社区投资	3.72	8.09	25	34
企业参与和股东行为	—	—	—	883

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理

从 ESG 投资策略规模占全球比例看，大洋洲在全球各策略中的占比均处于低位。2016 年至 2020 年，ESG 整合为占比相对最高的策略，亦仅由 4.6%降至 3.0%；可持续发展主题投资占比由 5.2%降至 2020 年的 0.0%;影响力/社区投资占比由 1.1%升至 2020 年的 5.0%；负面剔除占比由 0.0%升至 1.0%。整体看，大洋洲各策略的全球占比与其在全球 ESG 投资资产中的份额基本相当，小体量特征明显。

表19：大洋洲 ESG 投资策略规模占全球比例

策略	2016	2018	2020
负面剔除	0.0%	1.0%	1.0%
正面筛选	0.0%	0.0%	0.0%
基于标准的筛选	0.3%	0.0%	0.0%
ESG 整合	4.6%	3.0%	3.0%
可持续发展主题投资	5.2%	2.0%	0.0%
影响力/社区投资	1.1%	1.0%	5.0%
企业参与和股东行为	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：GSIR，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

五、海外 ESG 投资者结构

海外 ESG 投资的资金可大致分为机构投资者与个人（零售）投资者两类：前者代表养老基金、保险公司、主权财富基金、大学捐赠基金与基金会、银行及资产管理机构等机构资产所有者管理的资产；后者则是个人通过银行或投资平台直接购买的 ESG 产品。总体来看，海外 ESG 投资呈现“机构主导、养老金引领、零售稳步增长”的格局。本节将依次讨论投资者结构总览、机构投资者的构成、个人投资者与最新趋势。

（一）投资者结构总览

全球可持续投资资产长期以机构投资者为主导。据全球可持续投资联盟统计，2012 年机构投资者持有全部可持续投资资产的 89%，个人投资者仅占 11%；随着个人投资者参与度稳步提升，2018 年以来个人投资者占比稳定在约四分之一，机构投资者仍占约 75%。需要说明的是，2020 年 GSIR 未在大洋洲与欧洲采集机构/零售拆分数据，该口径为全球整体估算（GSIR 2020）。

在机构投资者内部，“资产所有者（asset owners）”与“资产管理人（asset managers）”构成投资链条的两端，资产所有者是最终出资方与委托人，资产管理人负责具体投资执行。以联合国负责任投资原则签署方为例，截至 2025 年 3 月，5261 家签署方中投资经理 4018 家、资产所有者 748 家、服务商 495 家，合计管理资产约 139.6 万亿美元。资产所有者数量虽少，却处于 ESG 投资链条的资金端与责任端。

（二）机构投资者的构成与代表主体

机构投资者主要包括公共养老金、企业（职业）养老金、保险公司、主权财富基金、大学捐赠基金与基金会，以及银行与资产管理机构等。其中，以养老金为代表的长期投资者是海外 ESG 投资的先行者：公共养老金凭借长期资金属性与受托责任要求，率先将 ESG 纳入投资原则，并成为 UN PRI 较早的一批机构签署方。

资产所有者的 ESG 行动力整体强于投资经理。PRI 组织 2025 年报告指出：58%的资产所有者运用气候情景分析识别气候相关风险与机遇（投资经理为 29%）；48%优先开展协作式尽责管理（投资经理 19%）；41%愿意以公开参与方式升级与被投企业（尤其是债券发行人）的对话（投资经理 21%）。

表 20：海外 ESG 投资者结构总览

投资者类型	资金属性与期限	典型 ESG 实践特征	代表性制度/案例
公共养老金	长期、规模大、公共受托	指数化 ESG 跟踪、委外 ESG 考核、气候情景分析	日本 GPIF；美国加州公务员养老金（较早签署 UN PRI 的公共养老金）
企业/职业养老金	长期	将 ESG 纳入治理与风险管理并披露	欧盟修订《职业退休服务机构的活动及监管》（2016）；加拿大安大略省《养老金福利法案》（2016）；韩国《国民年金公团法》修正（2015）
保险公司	长期、负债匹配	ESG 整合入固定收益与另类投资、气候风险识别	欧洲、日本等保险机构
主权财富基金	超长期、主权属性	尽责管理、气候与自然议题参与	挪威 NBIM（2025 年回报 15.1%；自 2012 年 575 次撤资决策）
大学捐赠基金/基金会	永续、目标多元	化石燃料撤资、影响力/社区投资	美国高校捐赠基金
银行与资产管理机构	中介、代客理财	ESG 产品创设、代理投票与参与、合规披露	全球主要资产管理机构
个人（零售）投资者	分散、期限偏好较短	通过 ESG 基金/ETF 间接参与	欧洲 SFDR 第 8/9 条基金

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

资产所有者通常通过“委外”实现 ESG 投资。GRIT 2025 显示，受访的 400 家资产所有者中，91%将至少部分投资管理外包；其对外部管理人 ESG 能力的评估日趋

下载日志已记录，仅供内部参考

成熟，评估管理人代理投票方法的比例由 2023 年的 74%升至 2024 年的 81%。

资产所有者的内部结构也在变化。2021 年资产所有者签署方中，保险类机构占其资产管理规模的约 60%；到 2022 和 2023 年，保险公司首次超过公共养老金，成为数量最多的资产所有者类型。另据 GRIT 2024 对签署方表述的高频词统计，投资者开展负责任投资的动因日趋多元，“气候变化”（21%）、“尽职调查”（20%）与“可持续发展”（20%）居前，其后是“价值创造”“长期收益”“正面影响”等。公共养老金在部分地区仍占主导，比如 2014 年加拿大可持续投资资产中约有 81.2%由养老金持有。

主权财富基金亦是重要的资产所有者类型。以全球最大的挪威政府全球养老基金为例，其 2025 年投资回报率达 15.1%，并持续通过尽责管理推动被投企业转型，比如自 2012 年以来累计作出约 575 次撤资决策；其气候与自然“期望分数”评估显示，2025 年气候得分升至 52 分（满分 100），自然得分为 36 分。从整体规模看，全球主权财富基金至 2026 年 4 月已达 109 只、合计管理资产约 15.1 万亿美元（上年为 104 只，约 13.2 万亿美元）。日本 GPIF 亦持续更新其尽责管理实践。

不过从整体看，资产所有者对可持续投资的采用率近年出现回落。据 FTSE 统计，全球 350 家资产所有者中采用可持续投资的比例由 2022 年的 88%降至 2023 年的 80%；但前瞻性调查显示配置意愿正在回升，据 Franklin Templeton《ESG 2026 展望》，86%的资产所有者预计未来两年将增加对可持续策略的配置，其中能源效率与可再生能源为其前两大投资主题。

（三）个人（零售）投资者的兴起

个人投资者对 ESG 投资的兴趣持续增长。GSIR 数据显示，个人投资者占比由 2012 年的 11%升至 2018 年以来的约 25%，零售资金成为 ESG 资产的重要增量来源。在欧洲，随着《可持续金融披露条例》（SFDR）等监管落地，零售端可持续基金产品明显扩容——据 GSIA 2024，欧洲披露使用可持续方法（R&SI）的基金资产占比由 2020 年的约 20%升至 2024 年末的约 81%。零售端的资金流向亦印证了这一趋势：2020 年上半年，欧洲零售投资者对 ESG 股票基金净流入约 140 亿欧元，而同期其他股票基金净流出约 770 亿欧元；日本零售端 ESG/可持续投资信托基金在 2021-2022 年扩张至近 4 万亿日元，约为 2007 年峰值的 4 倍。

2025 年以来的资金流则呈现“规模高企、结构分化、区域背离”的特征。据晨星数据，2025 年第一季度全球可持续基金录得创纪录的 86 亿美元净流出（其中美国 61 亿美元、欧洲 12 亿美元），美国已连续第 10 个季度净流出，欧洲自 2018 年以来首次成为净卖出方；第二季度转为约 49 亿美元净流入，此后第四季度再度净流出约 270 亿美元。

进入 2026 年，资金流重新转正，第一季度由欧洲领涨恢复净流入，第二季度（除中国外）净流入约 37 亿美元，且结构上被动型（净流入约 114 亿美元）明显强于主动型（净流出约 78 亿美元）；但美国可持续基金已连续第 14 个季度净流出，形成鲜明的区域背离。

规模方面，截至 2025 年一季度末全球可持续基金资产约 3.16 万亿美元（其中欧洲 2.67 万亿、占 84%，美国 3290 亿、占 10%），至 2026 年一季度末升至约 3.51 万亿美元（欧洲占比逾 80%）；美国 ESG 基金资产至 2026 年 7 月约 6640 亿美元（美国投资公司协会数据）。

值得注意的是，资金流出与个人投资者的兴趣并不矛盾。摩根士丹利调查显示，84%的美国个人投资者对可持续投资感兴趣、65%的兴趣正在增强。不过整体看，

下载日志已记录，仅供内部参考

个人投资者仍是 ESG 资产的少数，且在全球范围内分布不均。

（四）最新趋势与影响因素

海外 ESG 投资者结构的最新演变，是监管、市场与治理因素综合作用的结果，主要趋势可归纳为如下六个方面：

一是监管“回摆”。2025 年以来，欧盟推出 Omnibus 简化方案、美国 SEC 提议撤销气候披露规则，投资者面临合规预期的再调整。

二是“漂绿”治理与口径收紧。各国强化反“漂绿”监管，GSIA 亦将统计口径由“机构自我宣称”收紧为“基于法律文件的正式披露”，倒逼投资者审慎界定 ESG 表述与披露。

三是私人市场扩张。GRIT 显示，PRI 签署方过去五年持续增加私人市场配置，越来越多投资者将责任投资承诺写入有限合伙协议（LPA），基础设施投资者领先；资产所有者在私募市场的尽责管理（如 100 天计划、ESG 路线图、基准对标）逐步成熟。

四是资产所有者引领。PRI 2025 明确“资产所有者较投资经理展现出更大的行动力与抱负”，其长期视角推动协作尽责管理与系统性参与，话语权上升。

五是投资者协作倡议规模化。截至 2023 年，“气候行动 100+”（Climate Action 100+）拥有 700 余家投资者、覆盖 AUM 约 68 万亿美元（2025 年口径参与者约 600 家）；净零资产管理人倡议（NZAM）达 315 家/约 57 万亿美元；净零资产所有者联盟（NZAOA）89 家/约 9.5 万亿美元；自然领域的“Spring”倡议已达 128 家/约 10 万亿美元。

六是尽责管理标准升级。日本 GPIF 发布《Stewardship Activities Report 2025-2026》，持续强化尽责管理，英国 FRC 推出《UK Stewardship Code 2026》；与此同时，市场出现“尽责管理衰退（stewardship recession）”讨论——资产所有者对管理人的尽责管理成效提出更高要求并加大施压。

另外，产品命名与合规趋严明显。随着欧盟收紧基金命名的反“漂绿”规则，2025 年一季度欧洲有 335 只基金更名（其中 116 只完全取消 ESG 术语）、94 只被清算或合并，反映资管机构在合规压力下的审慎调整。

总体而言，海外 ESG 投资者结构呈现“机构主导、养老金引领、零售稳步增长、资产所有者话语权上升”的格局，并正受到监管与政治环境“再平衡”的影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

海外市场风险波动，政策效果不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

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。

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.CSI）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

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

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中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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 层
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