仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

2026年10月23日

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

ESG投资市场的发展与展望

分析师：陈彦利 SAC编号：S0870517070002
分析师：张林晚 SAC编号：S0870523010001
分析师：韦 磊 SAC编号：S0870525030003
分析师：周绪艳 SAC编号：S0870523060004

仅供内部参考，请勿外传

主要观点

- ESG投资指在传统的基本面分析的基础上,融合环境、社会和公司治理因素的投资方式。
- ESG投资经历了从最早的伦理投资，到社会责任投资，最后到ESG投资的演变。
- 在联合国等公共机构的积极倡导下，ESG 投资热度不断升温，生态圈逐步完善。
- 全球可持续公共市场基金在2025年底资产规模达到3.1万亿欧元（根据2025年12月31日汇率，美金兑欧元为0.8514，资金规模约合3.64万亿美元），占全球公共市场基金总资产的6.0%，2020年至2025年间复合年增长率为12.5%。欧洲可持续公共市场基金资产约2.6万亿欧元，占欧洲公共市场基金总资产14万亿欧元的18.8%。在美国市场，被分类为ESG或可持续发展导向的专业管理资产达6.6万亿美元，占美国专业管理资产总规模61.7万亿美元的11%。2025年亚太地区发行可持续债券3,056亿美元，累计规模超过1.8万亿美元。
- 国内市场生态持续优化，ESG投资理念日益升级。参与ESG投资的公募基金逐渐增长，迈入质量提升与规模稳定阶段，截至2025年第三季度，近百家公募基金管理人关注并参与权益类ESG公募基金投资，在中国市场发行运作315只ESG公募基金，累计资产管理规模近2160亿元；私募ESG基金呈现差异化配置特征，策略灵活性更强；ESG基准指数相较同类宽基指数表现较好，凸显投资价值。
- 投资建议：将ESG因素纳入投资考量，将气候变化等相关ESG因素纳入风险管理体系，把握ESG投资机遇，建议关注绿色低碳能源、绿色低碳产业、绿色消费三大领域。

风险提示：政策落地不及预期风险；ESG投资专业人才不足；ESG数据与评级失真风险。

仅供内部参考，请勿外传

目录

Content

一、ESG的内涵与发展
二、海外ESG投资市场
三、我国ESG投资市场
四、投资建议
五、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

1.1 ESG投资的概念

◆ ESG是英文Environmental（环境）、Social（社会）和Governance（公司治理）的缩写，是一种关注企业环境、社会、治理绩效的投资理念和企业评价标准。

◆ ESG投资则是指在传统的基本面分析的基础上，融合环境、社会和公司治理因素的投资方式。

图 ESG投资主要框架（以MSCI评级体系为例）

环境	社会	公司治理
• 气候变化 • 自然资本 • 污染和废弃物 • 环境机遇	• 人力资本 • 产品责任 • 利益相关者异议 • 社会机遇	• 企业治理（董事会、薪酬）

资料来源：MSCI，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.2 ESG投资理念的演变

◆ 2004 年联合国全球契约组织首次提出ESG的概念。

◆ **ESG投资**经历了从最早的伦理投资，到社会责任投资，最后到ESG投资的演变。

图 ESG投资理念的演变



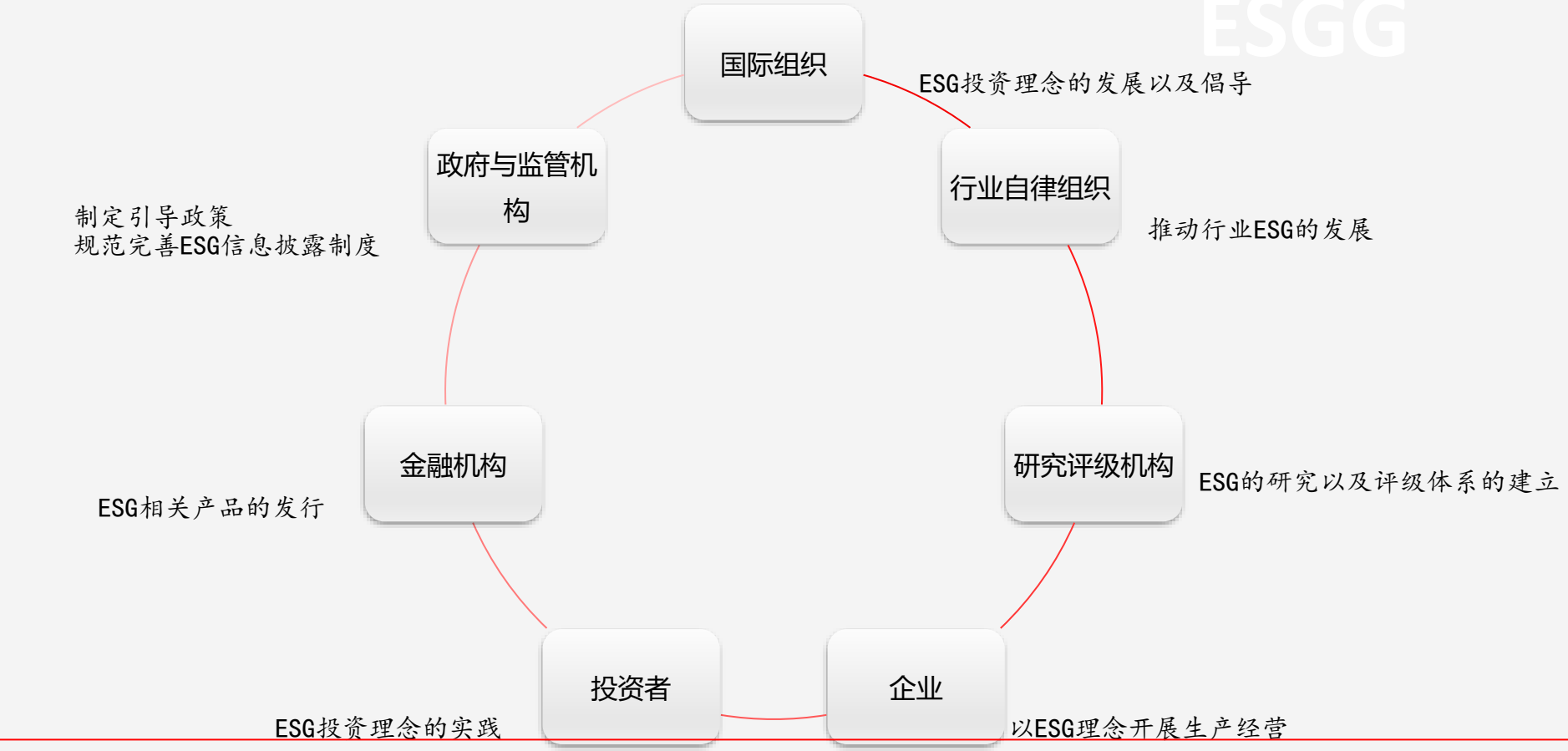
资料来源：《中国金融》，清华大学互联网产业研究院，上海证券交易所，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.3 ESG投资生态完善

◆ 在联合国等公共机构的积极倡导下，ESG 投资热度不断升温，生态圈逐步完善。

图 ESG投资生态圈



资料来源：深圳市投资基金同业公会，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目录

Content

一、ESG的内涵与发展
二、海外ESG投资市场
三、我国ESG投资市场
四、投资建议
五、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

2.1全球ESG投资规模概览

- 根据2025年度欧洲和卢森堡可持续发展报告显示，全球可持续公共市场基金在2025年底资产规模达到3.1万亿欧元（根据2025年12月31日汇率，美金兑欧元为0.8514，资金规模约合3.64万亿美元），占全球公共市场基金总资产的6.0%，2020年至2025年间复合年增长率为12.5%。

- 根据2025年度欧洲和卢森堡可持续发展报告显示，在2025年度，欧洲可持续公共市场基金2025年底资产规模为2.6万亿欧元，占欧洲公共市场基金总资产14万亿欧元的18.8%。 2020至2025年间，欧洲可持续公共市场基金资产从1.5万亿欧元增长至2.6万亿欧元，复合年增长率为11.6%。

- 根据US Sustainalbe Investing Trends 2025/2026显示，在2025年的美国市场，被分类为ESG或可持续发展导向的专业管理资产达6.6万亿美元，占美国专业管理资产总规模61.7万亿美元的11%。

- 根据《中国能源报》数据，2025年亚太地区发行可持续债券3,056亿美元，累计规模超过1.8万亿美元。在全球可持续债务市场连续第三年站稳万亿美元关口的背景下，亚太是紧随欧洲的第二大区域市场。

仅供内部参考，请勿外传

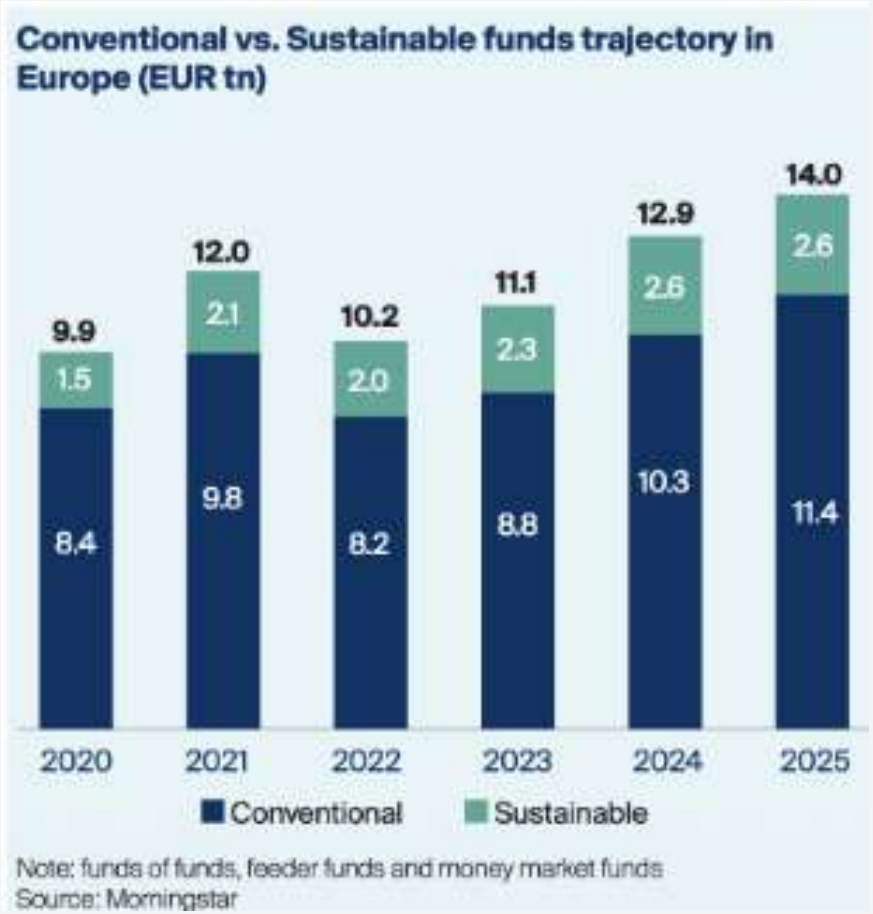
2.2 欧洲：ESG投资市场规模

- 在2025年度，欧洲可持续公共市场基金2025年底资产规模为2.6万亿欧元，占欧洲公共市场基金总资产14万亿欧元的18.8%。 2020至2025年间，欧洲可持续公共市场基金资产从1.5万亿欧元增长至2.6万亿欧元，复合年增长率为11.6%。

- 在私募市场领域，欧洲可持续私募市场基金2024年底资产规模达1.11万亿欧元，占欧洲私募市场总资产的27.4%，2020至2024年间复合年增长率高达41.8%。

- 从基金披露规则看，依据欧盟可持续金融披露条例（SFDR），欧洲Article 8和Article 9基金（即具有可持续特征的基金）在2025年底的资产规模约7万亿欧元，几乎与传统基金资产7.1万亿欧元持平。同年在卢森堡，SFDR Article 8和Article 9基金占公募基金总资产的71.5%。

图：欧洲传统公共基金和可持续发展公共基金发展趋势



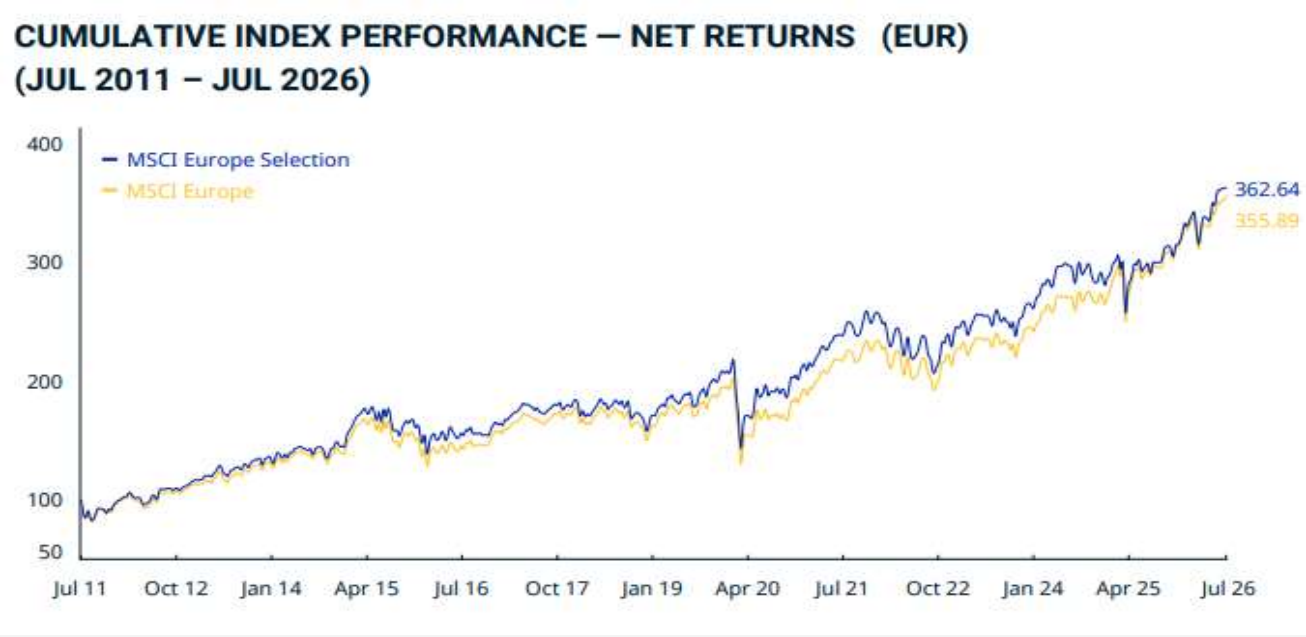
资料来源：LSFI，Morningstar，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.3 欧洲：ESG投资市场表现及投资参与者

- 本文选用MSCI欧洲精选指数作为市场参考。MSCI欧洲精选指数是一个自由流通市值加权指数，旨在反映根据环境、社会和治理（ESG）指标从MSCI欧洲指数中挑选出的公司的表现。
- 根据2011年7月到2026年7月的数据，MSCI欧洲精选指数整体表现好于MSCI欧洲指数。

图：MSCI欧洲精选指数走势图



资料来源：MSCI，上海证券研究所

图：MSCI欧洲精选指数表现

ANNUAL PERFORMANCE (%)

Year	MSCI Europe Selection	MSCI Europe
2025	13.36	19.39
2024	6.34	8.59
2023	16.71	15.83
2022	-12.08	-9.49
2021	24.76	25.13
2020	0.28	-3.32
2019	27.98	26.05
2018	-9.41	-10.57
2017	9.00	10.24
2016	0.19	2.58
2015	12.16	8.22
2014	7.19	6.84
2013	20.81	19.82
2012	18.34	17.29

资料来源：MSCI，上海证券研究所

- 以Guinness可持续ETF基金为例，投资者类别包括专业投资者和个人投资者。
- 以富达可持续欧洲股票基金为例，在英国销售时最低购买门槛为1股，个人投资者可通过券商自由买卖。
- 根据PwC调查显示，67%的欧洲零售、大众富裕和超高净值个人投资者愿意为ESG产品支付溢价；50.2%正考虑停止投资非ESG基金。

仅供内部参考，请勿外传

2.4 北美市场: ESG投资市场规模

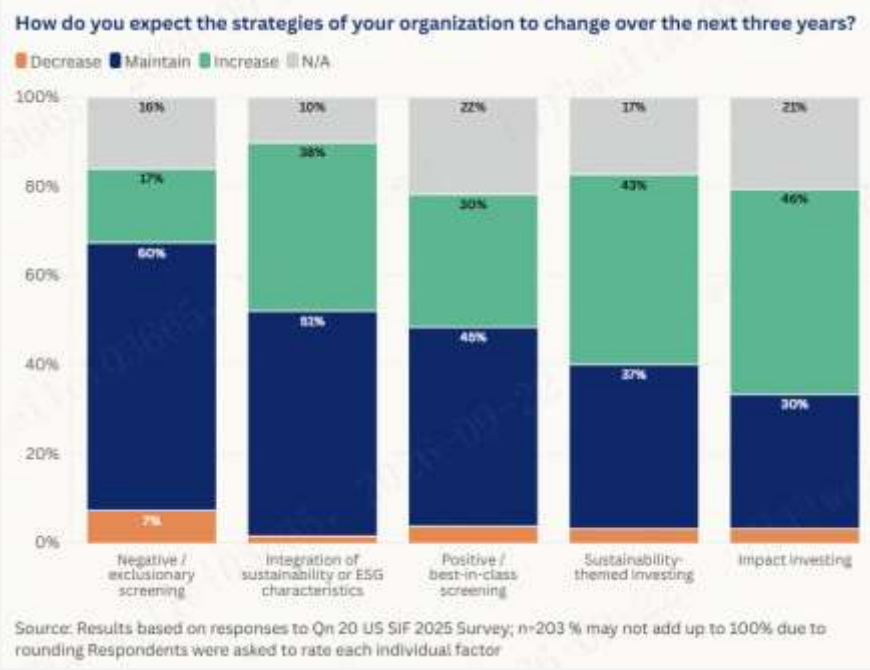
- 2025年美国被分类为ESG或可持续发展导向的专业管理资产达6.6万亿美元，较2024年的6.5万亿美元略有增长，占美国专业管理资产总规模61.7万亿美元的11%。其中，69%的美国市场资产（约42.7万亿美元）受到主动尽责管理政策的覆盖。
- 尽管在可持续发展投资上出现政治压力，可持续发展投资规模在2025年美国市场仍然保持稳定，在策略选择上，77%的投资者采用ESG整合策略作为主流方法。展望未来，46%的受访者预计未来三年将增强影响力投资策略，43%预计增强可持续发展主题投资策略。
- 尽管面临政治逆风，投资者对可持续发展的长期前景保持乐观：近70%的受访者表示仍致力于可持续发展的长期未来。

图：美国可持续发展市场规模



资料来源：USSIF，SDGlab.ai，SEC，PRI，上海证券研究所

图：美国企业投资策略问卷结果



资料来源：USSIF，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.5 北美市场：ESG投资市场表现及投资参与者

- PitchBook数据显示，2016-2021年成立的气候主题私募股权基金，整体回报略优于非气候基金，尤其在市场下行时表现出更强的韧性。根据PitchBook数据，ESG评级最高的北美PE基金（“AAA”级）平均IRR达到25.4%，分别比“AA”级和“BBB”级基金高出2个和7.8个百分点。
- 根据Asia Asset Management网站显示,加州教师退休系统（CalSTRS）——美国第二大养老基金，管理资产规模约3,677亿美元——已任命 Kirsty Jenkinson 为其私募市场及可持续投资与治理策略（SISS）部门的高级投资总监。CalSTRS 持续聚焦可持续投资，但并未因此受到影响，在截至6月30日的2024-2025财年实现了8.5%的净回报。该基金表示，这一回报跑赢了基准，且使其比原计划更早实现2046年完全注资的目标。
- 本文选用Fidelity U.S. Sustainability Index Fund (FITLX)业绩进行展示，该基金旨在提供与MSCI美国ESG领导者指数总回报相对应的投资业绩。该基金通常将其至少80%的资产投资于MSCI美国ESG领导者指数所包含的证券，该指数代表了美国大中市值公司中，经MSCI ESG Research评级，在环境、社会和治理（ESG）表现方面优于同行业的股票业绩表现。基于2017年5月31日至2026年7月31日的数据，表现优于同类产品，与S&P500指数表现接近。

图：Fidelity U.S. Sustainability Index Fund走势



资料来源：Charles SCHWAB，上海证券研究所

图：Fidelity U.S. Sustainability Index Fund表现

Description	Actual Returns YTD 08/12/2026	1 Day	1 Month	3 Month
FITLX[1] Fund Performance (without load)	+13.92%	-0.29%	+2.84%	+5.05%
S&P 500 (TR) (1970)[2] Benchmark	+13.67%	-0.32%	+2.08%	+4.55%
Large Blend[3] Morningstar Category	+13.21%	+0.28%	+2.61%	+5.76%
Rank in Category	37	56	33	55

资料来源：Charles SCHWAB，上海证券研究所

- 在美国ESG投资者中最大的投资群体是机构投资者，在2024年占据了市场份额的70%。同时个人投资者也参与于ESG投资中，是增长速度最高的投资群体。
- 根据Coalition Greenwich网站显示，只有百分之38的机构正在运用ESG相关策略。因为SEC的ESG规则制定滞后以及混乱的ESG立法环境，美国机构投资者关于ESG策略采纳进展缓慢，在美国只有三分之一的机构要求它们的管理者提供一份ESG相关的政策文件。尽管美国机构投资者参与ESG投资的比例低于全球平均水平，但其机构市场规模巨大，因此仍将在全球ESG投资发展中保持重要影响力，并对具备ESG专业能力的投资经理产生持续需求。

仅供内部参考，请勿外传

2.6 亚太市场：ESG投资市场规模

- 从历史上看，由于监管框架较弱且侧重于工业增长，亚洲市场通常慢于西方市场。但因为中国的大规模清洁能源投资、日本2050年碳中和目标的绿色转型战略，以及新加坡和香港等金融中心出台的新信息披露制度，已经改变了投资者关于可持续发展的投资态度。

- 根据ING《可持续金融脉搏》报告，2025年前三季度，亚太地区可持续金融（含债券和贷款）发行额约为3,450亿美元，自2021年以来保持连续年度增长，有望再创年度纪录新高。

- 亚洲在债务市场上的领导地位也很明显。根据《中国能源报》和Eco-Business网站显示，2025年度，亚太地区发行可持续债券3,056亿美元，累计规模超过1.8万亿美元。在全球可持续债务市场连续第三年站稳万亿美元关口的背景下，亚太是紧随欧洲的第二大区域市场。绿色债券发行量达到1800亿美元，较2024年增长29%。中国发行了首只在伦敦上市的主权绿色债券，而日本推出了主权转型债券，目前已发行36亿美元。

- 根据彭博行业研究数据显示，2025年亚太地区第一季度的环境社会与治理(ESG)债务发行量为739亿美元，创下自2021年第四季度以来最低水平，较2024年同期下降30%。可持续类和可持续发展挂钩债券是唯二较2024年同期有所增长的证券类型。中国农业银行以显著优势成为最大发行人，金融业成为发行量最高的板块，其次为政府部门。中国在2月发行量上升后，成为最大发行国。

仅供内部参考，请勿外传

2.7 亚太市场：ESG投资市场表现及投资参与者

- 本文选用MSCI AC Asia Pacific Top ESG Select 5% Decrement Index和其基准比较作为ESG市场表现展示。该指数以MSCI AC亚太指数为母指数，涵盖亚太地区发达市场和新兴市场的大中型市值证券。该指数旨在反映一批ESG特征相对稳健且碳足迹低于母指数的股票表现。
- 基于2011年6月至2026年6月的数据，该指数整体表现多数好于MSCI亚太指数。

图：MSCI AC Asia Pacific Top ESG Select 5% Decrement Index走势图



资料来源：MSCI，上海证券研究所

图：MSCI AC Asia Pacific Top ESG Select 5% Decrement Index指数表现

INDEX PERFORMANCE

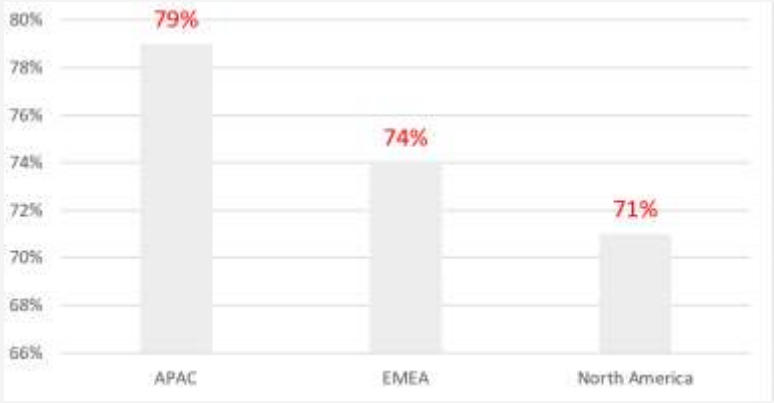
EUR RETURNS (%) (Jun 30, 2026)

INDEX	1 Mo	3 Mo	1 Yr	YTD	ANNUALIZED RETURNS 3 Yr	5 Yr	10 Yr	Since Nov 30, 2010
MSCI AC Asia Pacific Top ESG Select 5% Decrement	2.36	29.62	41.58	30.40	14.66	4.51	6.15	5.00
MSCI AC Asia Pacific-NET	0.90	22.43	40.85	24.78	19.50	8.87	10.00	8.38

资料来源：MSCI，上海证券研究所

- FTSE Russell 2025年对415家资产所有者的调查显示，79%的亚太资产所有者已在投资中纳入可持续考量，超过EMEA（欧洲、中东和非洲）（74%）和北美（71%），标志着亚太历史上首次在ESG采纳率上超越EMEA。
- 2025年FTSE Russel 国际问卷显示亚太地区ESG基金以机构投资者为主，包括养老金、保险公司、主权财富基金、捐赠基金和家族办公室等。调查参与者中近四分之一管理的资产规模在1000亿美元以上。

图：不同地区ESG采纳率问卷结果



资料来源：LSEG，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目录

Content

一、ESG的内涵与发展
二、海外ESG投资市场
三、我国ESG投资市场
四、投资建议
五、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

3.1 国内市场生态持续优化，ESG投资理念日益升级

- 近年来，中国在生态文明建设与绿色低碳发展领域的顶层设计日趋完善与深化，从“双碳”目标提出到“十五五”规划对绿色转型的全面部署，为ESG投资在中国市场的蓬勃发展奠定了坚实的政策基础，持续引导金融资源向ESG领域配置，推动ESG从理念转化为具体的投资主线与风控准则。
- 2020年9月，中国在第75届联合国大会上首次提出**“双碳”目标**。
- 2022年10月，**党的二十大报告**指出，必须完整、准确、全面贯彻新发展理念，要加快构建新发展格局，着力推动高质量发展。报告特别强调了“中国式现代化”，明确提出**中国式现代化是人口规模巨大的现代化、是全体人民共同富裕的现代化、是物质文明和精神文明相协调的现代化、是人与自然和谐共生的现代化、是走和平发展道路的现代化。**
- 2023年7月，**习近平总书记在全国生态环境保护大会上强调，今后五年是美丽中国建设的重要时期，要把建设美丽中国摆在强国建设、民族复兴的突出位置，以高品质生态环境支撑高质量发展，加快推进人与自然和谐共生的现代化。**
- 2024年7月，党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》进一步对新时代新征程深化生态文明体制改革作出重大部署，提出完善生态文明基础体制，健全生态环境治理体系，健全绿色低碳发展机制；提出实施分区域、差异化、精准管控的生态环境管理制度，健全横向生态保护补偿机制，实施支持绿色低碳发展的财税、金融、投资、价格政策和标准体系，加快规划建设新型能源体系。
- 2025年5月，《中共中央办公厅国务院办公厅关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见》发布，明确提出建设全国统一的碳排放权交易市场与温室气体自愿减排交易市场，并支持金融机构探索开发相关的绿色金融产品与服务。
- 2025年10月，党的二十届四中全会审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》系统部署全面绿色转型，明确将实施碳排放总量和强度双控制度作为核心“指挥棒”，并提出到“十五五”末使新增用电需求绝大部分由清洁能源满足，同时通过加快发展绿色低碳产业与推进重点行业节能降碳，提升产业“含绿量”。

仅供内部参考，请勿外传

3.2 国内市场生态持续优化，ESG投资理念日益升级

- 2024年，随着新“国九条”及配套政策在我国相继落地，市场生态持续优化，呈现出“稳中有进、稳中向好”的态势。
- 全年新增首发上市公司100家，沪深主板退市步伐同步加快，退市公司数量同比增长36%，市场“进退有序、优胜劣汰”的良性机制进一步巩固。随着ESG投资理念日益普及，A股市场中主动发布社会责任或ESG报告的上市公司数量也保持稳步攀升。
- 从披露情况来看，2020年度报告企业数首次突破一千家，2021年度增至约1400家，2022年度进一步提升至1800余家，到2023年度已增长至2211家。截至2025年9月，披露2024年度ESG相关报告的公司数量进一步跃升至2500余家，披露率达46%。从行业分布来看，金融行业的ESG披露率已超过90%，公用事业与能源行业也分别达到76%和65%以上，显示高关注行业在信息披露方面的先行态势。

图 2024年-2025年重要ESG政策整理

发布时间	发布机关	ESG政策
2024年3月27日	中国人民银行等	《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》
2024年4月25日	国家金融监督管理总局	《关于推动绿色保险高质量发展的指导意见》
2024年6月14日	北京市发展和改革委员会	《北京市促进环境社会治理（ESG）体系高质量发展实施方案（2024-2027年）》
2024年8月11日	中共中央、国务院	《中共中央、国务院关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》
2024年11月6日	上海证券交易所	《推动提高沪市上市公司ESG信息披露质量三年行动方案（2024-2026年）》
2024年11月20日	财政部等	《企业可持续披露准则——基本准则（试行）》
2025年1月17日	深圳证券交易所	《深圳证券交易所上市公司自律监管指南第3号——可持续发展报告编制》 《深圳证券交易所创业板上市公司自律监管指南第3号——可持续发展报告编制》
2025年1月17日	上海证券交易所	《上海证券交易所上市公司自律监管指南第4号——可持续发展报告编制》
2025年1月17日	北京证券交易所	《北京证券交易所上市公司可持续发展报告编制指南》
2025年3月26日	证监会	《上市公司信息披露管理办法（第226号令）》
2025年6月27日	中国人民银行等	《绿色金融支持项目目录（2025年版）》
2025年9月3日	财政部等	《〈企业可持续披露准则——基本准则（试行）〉应用指南》
2025年9月5日	深圳证券交易所	《深圳证券交易所上市公司自律监管指南第3号——可持续发展报告编制（2025年9月修订征求意见稿）》 《深圳证券交易所创业板上市公司自律监管指南第3号——可持续发展报告编制（2025年9月修订征求意见稿）》

资料来源：财新数据，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.3 ESG基准指数相较同类宽基指数表现较好，凸显投资价值

- 沪深300、中证500和中证800 ESG基准指数是从相应母指数样本股中剔除中证一级行业内ESG分数最低的20%上市公司证券，选取剩余股票作为指数样本股，为ESG投资提供业绩基准和投资标的。2026年6月底，沪深300 ESG基准指数成份公司ESG平均分数为0.88，有94.85%的公司披露温室气体排放量，有75.11%的公司通过明确的环境管理体系认证，平均社会贡献值为714.67亿元，上述指标相对沪深300指数成份公司更高。
- 中证500 ESG基准指数成份公司ESG平均分数为0.79，有73.47%的公司披露温室气体排放量，有80.87%的公司通过明确的环境管理体系认证，平均社会贡献值为46.59亿元，上述指标相对中证500指数成份公司更高。中证800 ESG基准指数成份公司ESG平均分数为0.83，有82.70%的公司披露温室气体排放量，有78.73%的公司通过明确的环境管理体系认证，平均社会贡献值为301.73亿元，上述指标相对中证800指数成份公司更高。

图 中证ESG基准系列指数表现



资料来源：中证指数，上海证券研究所

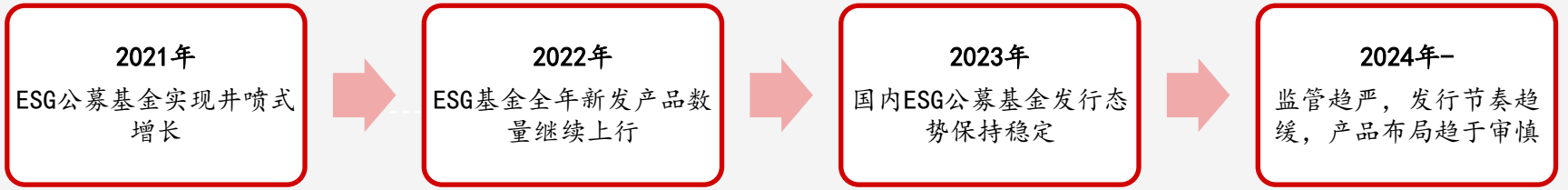
仅供内部参考，请勿外传

3.4 我国参与ESG投资的公募基金逐渐增长，迈入质量提升与规模稳定阶段

根据财新数据，2021年以新能源主题为代表的发行显著增长，随后在2022年及2023年延续了良好的发行态势。进入2024年，行业步入调整与巩固阶段，发行节奏有所放缓，整体规模短期承压。值得注意的是，面对市场波动，ESG基金整体表现出业绩韧性高、波动率较低的特征。国内ESG基金正从初期的数量扩张，迈向存量优化与质量提升的新阶段。

- **2021年国内ESG公募基金实现井喷式增长，**全年新发ESG产品62只，数量超过此前五年总和；年末资产管理规模突破3500亿元，接近上年同期的两倍，主要得益于以新能源为代表的ESG主题投资形成市场高潮。
- **2022年全年新发产品数量继续同比上行至69只，**显示发行热情仍在延续。然而，随着新能源行业股价回落，年末ESG基金管理规模回落至约2900亿元，出现“量增额减”的局面。
- **2023年国内ESG公募基金发行态势保持稳定，**全年新发57只，累计管理规模近2000亿元。尽管新发数量与资产管理规模同比有所调整，但在整体市场环境影响下，仍展现出较强韧性。进入2024年，ESG基金发展步伐明显放缓。从2023年四季度至2024年三季度，A股市场新发ESG公募基金仅27只，总资产管理规模进一步降至1800亿元。这一方面源于A股市场整体波动加剧，公募行业整体发行节奏趋缓；另一方面，监管政策在引导ESG投资方向的同时，也一定程度上提高了相关产品的准入门槛。
- **2024年四季度至2025年三季度，发行节奏延续了前期趋缓的态势。**尽管新发数量进一步回落，但同期ESG基金整体资产管理规模回升至2160亿元。严监管的背景下，基金公司在产品布局上仍保持审慎；存量产品在净值表现上展现出较强韧性，叠加部分绩优ESG基金持续获得资金流入，共同推动了整体规模企稳回升。国内ESG基金正逐步从追求数量扩张转向注重质量提升与规模稳定的新阶段。

图 近年我国ESG公募基金发行发展进程



资料来源：财新数据，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.5 我国参与ESG投资的公募基金逐渐增长，迈入质量提升与规模稳定阶段

- 截至2025年第三季度，近百家公募基金管理人关注并参与权益类ESG公募基金投资，在中国市场发行运作315只ESG公募基金，累计资产管理规模近2160亿元。建立ESG投资能力是资管行业未来竞争的重要领域，近年来公募基金日益关注投资中的环境、社会责任和公司治理绩效，引领资产管理行业高质量发展。
- 按规模分类统计，ESG类公募基金中规模小于1亿元的基金数量最多，占比达47%；规模介于1亿至5亿元的基金紧随其后，占比近30%。总体而言，小于5亿元的ESG类公募基金占比近75%，基金规模普遍偏低。
- 在四类ESG基金中，泛ESG主题主动型基金发展最为成熟，现有产品145只，规模达1230亿元，数量占比超45%，规模占比约57%。泛ESG主题指数型基金紧随其后，现有产品120只，规模近800亿元，数量占比达38%，规模占比约37%。两者合计占据市场主导地位，数量占比约84%，规模占比约94%。ESG主题主动型基金与ESG主题指数型基金的规模仍较小，随着产品体系的完善这两类有望逐渐成为ESG公募基金未来增长点。

图 ESG公募基金规模分布

规模	ESG主题主动型数量	泛ESG主题主动型数量	ESG 主题指数型数量	泛ESG主题指数型数量	合计	百分比
小于1亿	12	57	19	59	147	47%
1亿-5亿	10	38	1	37	86	27%
5亿-10亿	4	16	2	6	28	9%
10亿以上	2	34	0	18	54	17%
合计	28	145	22	120	315	100%

资料来源：财新数据（截至2025Q3），上海证券研究所

图 各类ESG公募基金数量及规模统计

分类	数量	数量百分比	规模（亿元）	规模百分比
ESG主题主动型	28	9%	112.1	5%
泛ESG主题主动型	145	46%	1230.02	57%
ESG主题指数型	22	7%	18.95	1%
泛ESG主题指数型	120	38%	795.32	37%
合计	315	100%	2156.39	100%

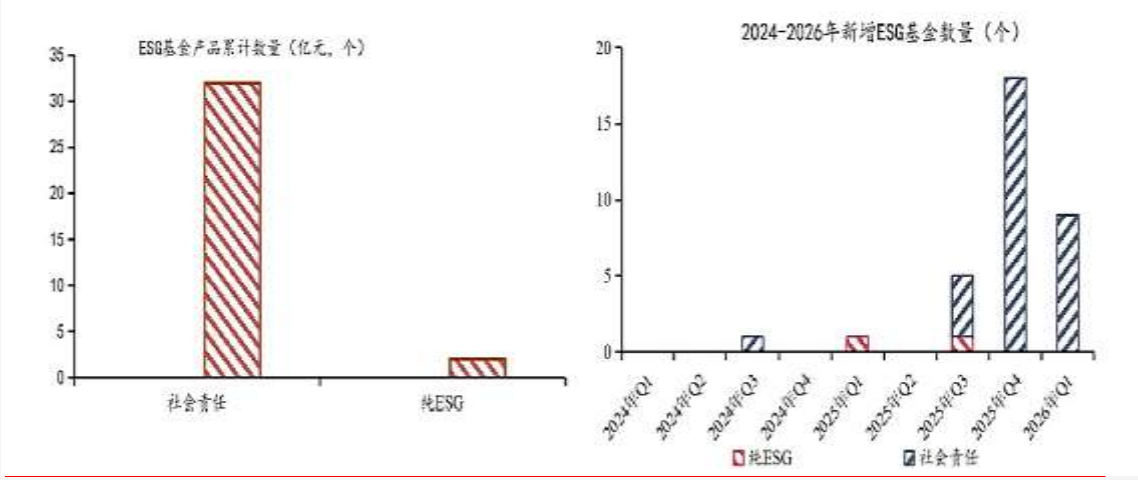
资料来源：财新数据（截至2025Q3），上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.6 我国私募ESG基金呈现差异化配置特征，策略灵活性更强

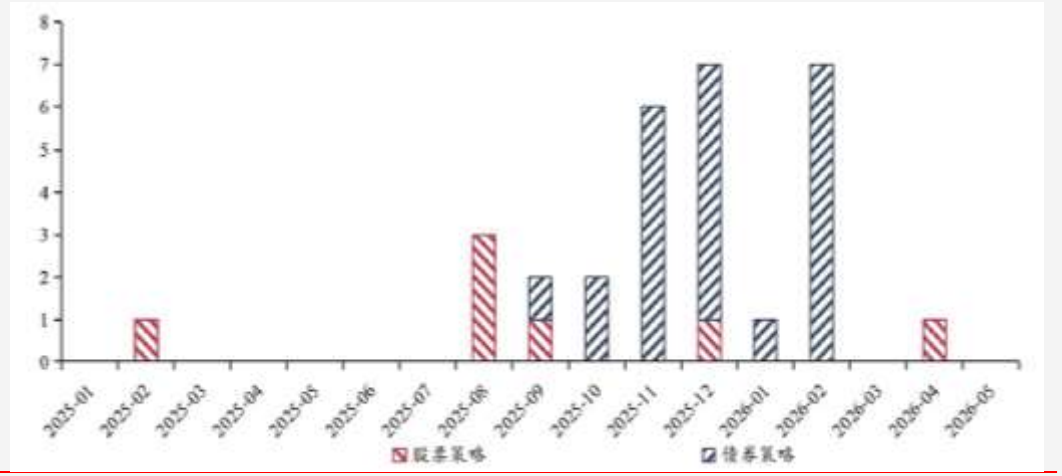
- 根据债券杂志，相比公募基金，ESG私募基金市场呈现出更强的策略灵活性与另类配置特征。从产品主题结构看，社会责任主题占据主导地位，大量产品围绕普惠金融、科技创新、产业升级等方向展开布局，显示当前私募ESG投资更加关注实体经济支持与长期社会价值创造。
- 从投资逻辑看，私募ESG产品与公募基金存在一定差异。私募ESG产品更强调策略定制与差异化配置。从投资策略分类来看，目前ESG私募市场主要以债券策略与股票策略为主，其中债券策略产品数量相对较多，反映出当前市场对于稳健型ESG资产的配置需求依然较强，体现出ESG资金对长期成长资产的偏好。同时，部分私募产品已开始尝试将ESG因子与量化、多策略及指数增强模型相结合。
- 从机构结构来看，目前ESG私募市场呈现“信托+私募投资顾问”双轮驱动格局，部分信托机构在ESG固收类产品布局上较为积极，成长型私募机构则更聚焦权益投资与产业升级方向。这表明ESG理念已开始从传统公募市场逐步扩展至另类资管市场，并成为长期资金配置的重要组成部分。整体而言，当前ESG私募市场仍处于发展初期，但其在策略创新、资产配置灵活性及高净值客户定制化服务方面具备较强发展潜力，未来量化ESG、多资产ESG及定制化ESG解决方案有望成为市场新的增长方向。

图 ESG私募基金产品累计规模统计



资料来源：债券杂志，兴业碳金融研究院，Wind，上海证券研究所

图 ESG私募基金产品新发与累计投资策略统计



资料来源：债券杂志，兴业碳金融研究院，Wind，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目录

Content

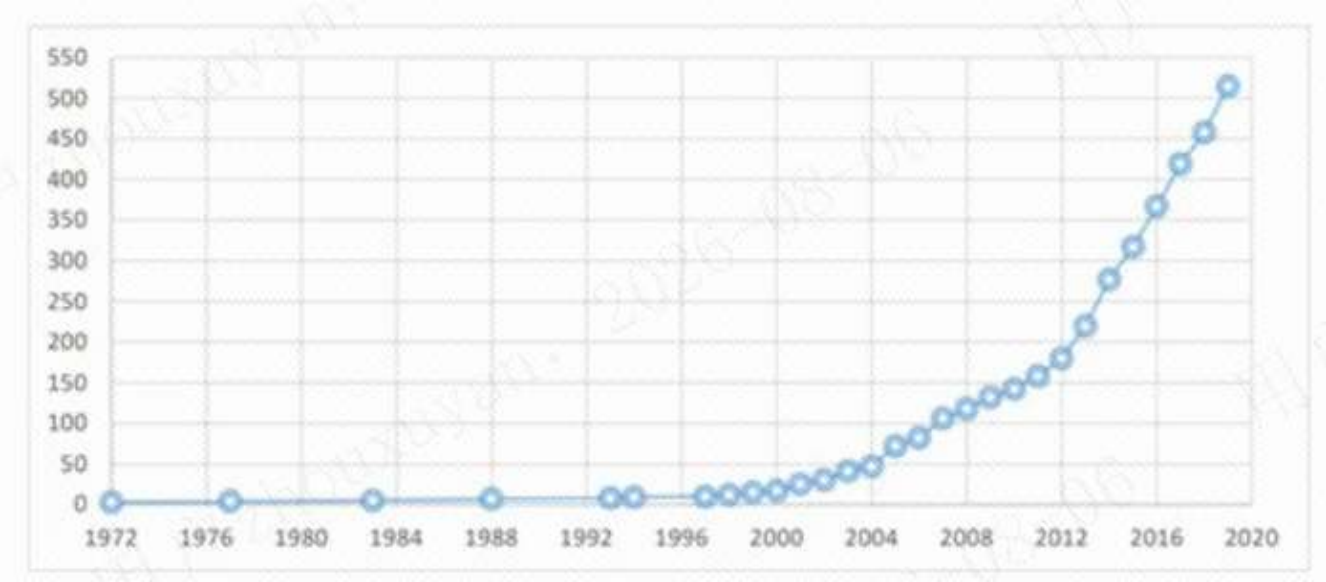
一、ESG的内涵与发展
二、海外ESG投资市场
三、我国ESG投资市场
四、投资建议
五、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

4.1 将ESG因素纳入投资考量

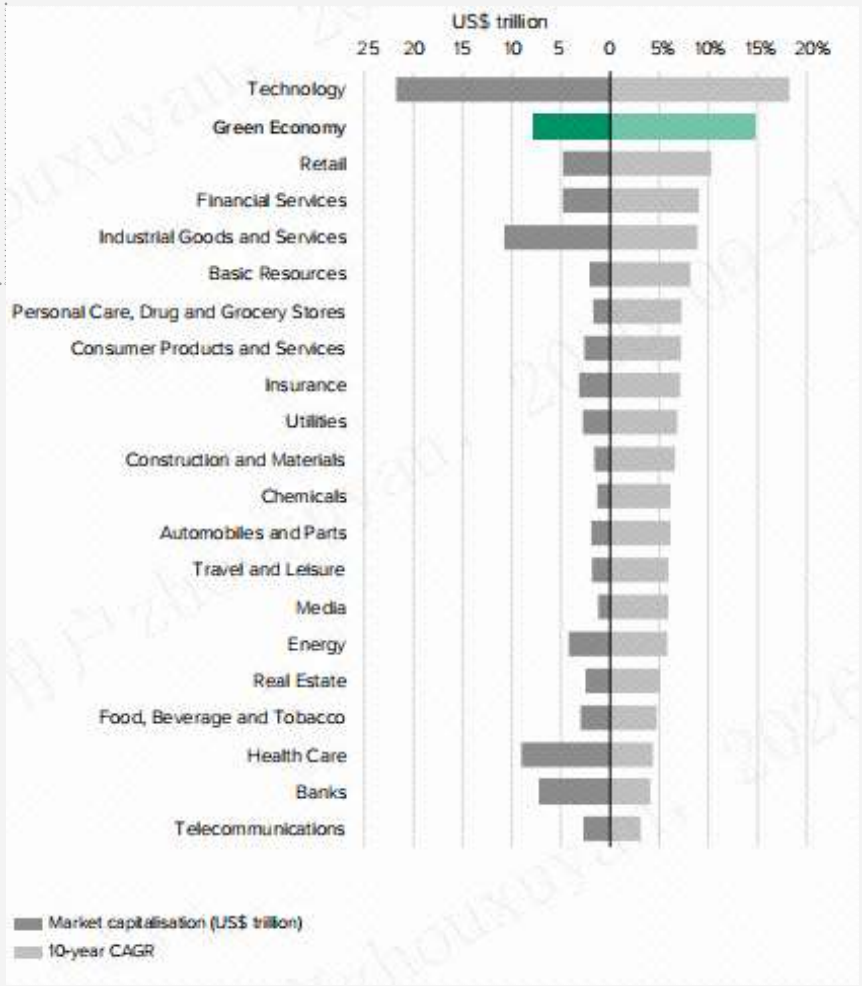
- 各国陆续颁布ESG相关法规和指令，通过立法监管、行业指引、税收优惠等举措，支持可持续投资。路孚特（Refinitiv）相关报告显示，截至2019年9月，全球ESG相关的法规数量较2015年增长近2倍。根据负责任投资原则组织统计，2000年以来，全球50个经济体共进行近600次硬性、软性法律政策修订，涉及500项政策工具。
- 绿色经济将是第四大行业。伦敦证券交易所集团（LSEG）最近发布的《2025绿色经济投资》显示，如果将绿色经济视为一个独立的行业，将是第四大行业（按市值），仅次于科技、工业和医疗保健，并且在过去十年里(2014-2024)以15%的复合年增长率扩大，到2025 Q1估值达到7.9万亿美元。

图 全球各国可持续投资法规总量



资料来源：中国人民银行公众号，上海证券研究所

图 市值与十年增长率：绿色经济与ICB行业对比



资料来源：LSEG《Investing in the green economy 2025》，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4.2 将气候变化等相关ESG因素纳入风险管理体系

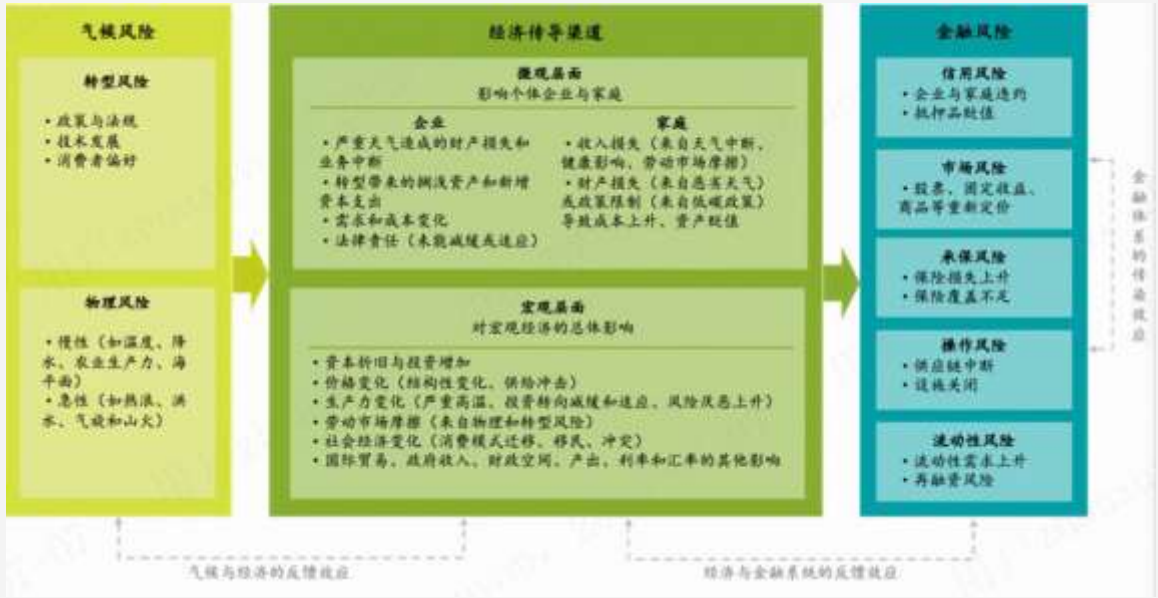
◆ 高度重视气候相关风险。气候变化会对金融稳定产生重大影响，甚至可能引发系统性金融风险，已成为国际共识。

➢ 物理风险：是指发生气候异常、环境污染等事件，可能导致企业、家庭、银行、保险机构等市场主体的资产负债表严重受损，进而影响金融体系和宏观经济的风险。

➢ 转型风险：是指为应对气候变化和推动经济低碳转型，由于大幅收紧碳排放等相关政策，或出现技术革新，引发高碳资产重新定价和财务损失的风险。这两种金融风险的存在，对中央银行维护金融稳定带来了重大挑战。

◆ 压力测试是管理气候变化相关风险的重要工具。

图 气候风险对金融风险的传导机制



资料来源：NGFS，中央财经大学绿色金融国际研究院，上海证券研究所

图 气候和转型情景概览

情景提供机构	年份	情景名称	行业	估计导致气温升幅	说明
IEA《世界能源展望》(WEO)（每年更新）	2020年	NZE2050（到2050年实现净零排放）	能源	1.5°C	概述了到2050年实现净零排放所需的必要技术、政策和行为改变。
		SDS 2020（可持续发展情景）	能源	1.8°C (66%) 1.5°C (50%)	考虑了社会目标（SDG）和气候目标。
		STEPS（既定政策情景）	能源	2.7-3.3°C	考虑了既定政策（取代"新政策情景"（NPS））。
		延迟复苏情景（DRS）	能源	<2.7°C	从疫情中延迟复苏的STEPS情景
IEA《能源技术展望》(ETP)（2020年版为可持续发展情景提供依据）	2017年	B2DS（低于2°C情景）	能源	1.75°C	
		2DS（2°C情景）	能源	2°C	
		RTS（参考技术情景）	能源	2.75°C	考虑了现有的能源和气候相关承诺，包括国家自主贡献（NDC）。
IPCC	2014年	RCP（代表性浓度路径）	所有行业	1.0°C (RCP 2.6) 1.8°C (RCP 4.5) 2.2°C (RCP 6.0) 3.7°C (RCP 8.5)	RCP情景概述了耦合模式比较计划第五阶段（CMIP5）中不同水平辐射强迫情景下的路径。
IPCC	2018年	SR15	所有行业	1.5°C	在RCP 1.9的基础上，将第1-4页所述的路径设置为达到1.5°C的目标。
NGFS	2020年	有序	所有行业	<2°C	有序和无序情景均分别对可以部分或全部清除二氧化碳的情况进行假设。
		无序	所有行业	<2°C	转型风险高于有序情景
		温室世界	所有行业	3°C+	仅实施当前政策，不设定NDC，即相当于IEA的STEPS情景。
OECM	2020年	一个地球气候模型	所有行业	1.5°C	最低二氧化碳去除量。于2020年发布。
PRI的"必然的政策回应"（IPR）	2020年	预测政策情景	所有行业	1.5°C	基于对达成《巴黎协定》所设定目标的必然政策响应进行假设。

资料来源：UNEP，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4.3 ESG投资机遇-绿色生产力和绿色低碳产业

◆ 绿色生产力：由绿色低碳科技创新及模式创新催生形成。

- 以新能源、新材料等减污降碳新兴产业为代表的新制造。
- 以数字化、智能化、绿色化与传统产业相融合为代表的新业态。
- 以高附加值绿色环保产业和绿色消费为代表的新服务，及其形成的聚合体。

◆ 绿色低碳产业：是指运用先进的技术和能源，在生产过程中减少对传统化石能源消耗和自然环境负面影响的产业。

- 国家统计局数据显示，2024年我国绿色低碳产业规模达11万亿元，占GDP比重超过8%，成为国民经济重要支柱产业。
- “十五五”期间要推动绿色低碳产业规模实现翻番，达到22万亿元以上。

图 绿色低碳产业发展目标

指标类别	现有基础（2024年）	“十五五”目标（2030年）	重点举措
产业规模	11万亿元	22万亿元	扩大风电、光伏、新能源汽车等产业规模
零碳园区	30个试点	100个示范园区	推广绿电替代、余热回收、碳捕集技术
绿色技术创新	5000余项成果	突破100项关键核心技术	建设国际绿色低碳技术创新中心

资料来源：新华国研经济学研究院，上海证券研究所

图 新自然经济的50余项投资机遇



资料来源：世界经济论坛，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4.4 ESG投资策略与投资建议

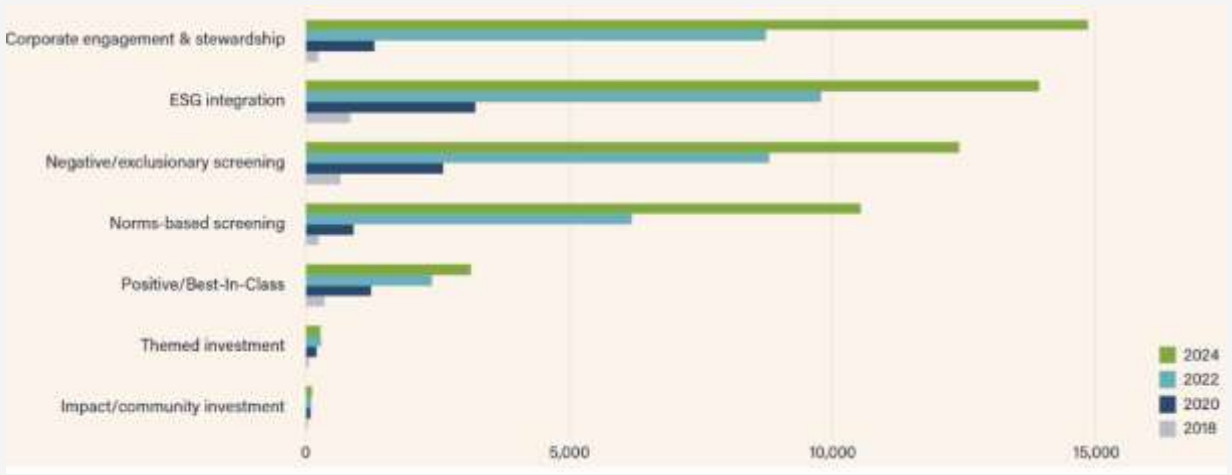
◆ ESG投资策略：全球可持续投资联盟（Global Sustainable Investment Alliance，GSIA）对市场上投资机构的ESG投资策略进行了统计、分析和归类，将主要ESG投资策略分为三大类、七种。

图 ESG投资策略



资料来源：金融投资报，上海证券研究所

图 Responsible & Sustainable Investment Approaches, 2018-2024 (USD Billions)



资料来源：全球可持续投资联盟（GSIA），上海证券研究所

◆ **投资建议：我们建议关注三大方向**

- **绿色低碳能源领域：**电力系统调节能力建设、新型电网基础设施建设、碳排放数据与碳资产管理、工业领域绿色原料替代、深远海风电与海洋能源等。国家发展改革委、国家能源局等部门表示，“十五五”时期能源重点项目和新业态投资规模预计将超过20万亿元。
- **绿色低碳产业领域：** 节能降碳、环境保护、资源循环利用、能源绿色低碳转型、生态保护修复和利用、基础设施绿色升级以及绿色服务等。党的二十届四中全会提出，“十五五”期间要推动绿色低碳产业规模实现翻番，达到22万亿元以上，并规划建设100个零碳园区，打造产业绿色转型示范标杆。
- **绿色消费领域：**衣、食、住、行等各领域消费结构绿色转型，2025年我国绿色消费重点领域市场总规模达7万亿元。

仅供内部参考，请勿外传。

风险提示

- 政策落地不及预期风险；
- ESG投资专业人才不足；
- ESG数据与评级失真风险。

仅供内部参考，请勿外传

行业评级与免责声明

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

仅供内部参考，请勿外传

行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

