

国外ESG投资理念 在固定收益领域的实践

Foreign ESG Investment Concepts in Fixed Income

肖思瑶 李昕

摘要：国际上ESG投资理念有数十年发展历史，已成为当前主流投资理念之一。尽管ESG投资理念在股票、债券市场发展并不均衡，但近年随着其发展持续深化和扩大，越来越多市场参与机构认为债券市场将是ESG投资理念的重要应用领域。中国ESG债券市场在双碳政策目标背景下持续扩容，具有良好的发展前景。鉴于此，本文从政府及国际组织、债券发行人、债券投资人、金融产品服务供应商四个层面总结当前国外ESG投资理念在固定收益领域的实践情况，以期为国内固定收益市场助力实现双碳目标提供参考。

关键词： ESG投资实践 固定收益市场 双碳目标

Abstract: The international ESG investment concept has a history of decades of development and has become a mainstream framework for investment. Although progress in applying ESG investment concepts in the stock and bond markets has been uneven, there has been a continuous deepening and expansion of development in this area in recent years. More and more market participants believe that the bond market will be an important area for the utilization of ESG investment concepts. China's ESG bond market continues to expand in the context of a dual-carbon policy goal, and there are good prospects for development. This paper summarizes current practices under ESG investment concepts in the fixed income market. It assesses government and international organizations, bond issuers, bond investors, and financial product service providers, in an effort to provide a reference and help the domestic fixed income market realize the dual carbon targets.

Keywords: ESG Investment Practices, Fixed Income Market, Dual Carbon Targets

作者单位：中债资信评估有限公司。本文系作者个人观点，与所在机构无关。



ESG投资理念在固定收益领域的 相关应用日益增多

环境、社会和公司治理（ESG）投资理念本质上是一种价值取向投资，相较于基于财务绩效来评估企业基本面的传统投资理念，ESG投资更关注企业的环境效应、企业履行社会责任情况以及公司内部治理水平。近年来随着ESG投资理念在金融领域发展的深度和广度持续推进，未来债券市场将是ESG投资理念的重要应用领域。

ESG投资已成为主流投资理念之一

ESG投资理念的雏形最早可追溯至19世纪宗教团队奉行的“社会伦理投资”，但其社会影响力、市场接受度非常有限。直到2006年责任投资原则组织（PRI）成立，正式肯定了ESG因素对投资组合收益的影响，ESG投资理念才逐渐被大众熟知。此后二十余年，各国政府、国际组织和投资机构不断深化ESG概念，相关监管政策、评价标准和投资产品持续推出，ESG投资理念进入加速发展的黄金时期。

近五年来，全球金融市场尤其是成熟市场投资者积极践行ESG投资理念，全球可持续投资资产规模持续扩容。据全球可持续金融投资联盟（GSIA）统计，截至2020年底，全球可持续投资资产规模已达35.3万亿美元，占全球资管规模比例也提升至36%。据责任投资原则组织（PRI）披露，截至2021年末，全球已有超过4 600家资产管理机构和资产所有者签署PRI，承

诺积极践行ESG投资理念。

ESG投资在不同类型资产中的实践

虽然ESG投资理念在国际金融市场上已有数十年的发展历史，但在不同资产类别领域的发展情况并不均衡，这与各类型资产固有属性和特点有关。目前ESG投资理念在权益类资产上的实践更为成熟，而在固定收益类资产上还处于探索阶段。形成这种“权益强，固定收益弱”发展特征的主要原因大致为以下三点。

第一，定价估值与投资逻辑不同。股票的定价估值多从投资者预期、企业盈利能力和企业资产价值等角度进行考量，而债券的定价估值主要参考无风险利率、通胀、企业信用风险以及流动性风险。股票投资分析主要关注企业未来是否有上行空间，债券则主要关注企业现金流的充沛程度和稳定性，避免下行风险。不同的定价估值与投资逻辑体系导致不同资产对企业的ESG信息反映程度不同。企业只要保证良好的现金流及偿债能力，其债券价格就不会出现较大的波动，对企业ESG信息变化的敏感度相对较弱。

第二，信息披露要求不同。从信息披露范围看，国际成熟市场基本要求上市公司必须披露ESG信息，部分指标遵循“不披露即解释”原则，而对债券发行人并未有强制、统一的披露规定，仅对贴标债券有一定要求。从信息披露对象看，股票市场是以上市公司为披露对象，而债券市场

披露信息的对象是债项，即围绕募集资金流向的项目是否符合贴标要求及融资项目后续推进落实情况进行披露，并不要求贴标债券的发行主体披露ESG信息。从披露信息延续性看，上市公司只要未退市便需持续披露相关信息，而在债券市场，只能约束存续期内的贴标债券，一旦债项到期便可不再披露。

第三，与发行主体的权责关系不同。股票投资人享有公司部分所有权，有权出席股东大会参与公司经营决策，其在ESG方面的要求能对公司产生较强约束。而债券投资人获得的是公司的债权，难以直接干预发债主体的经营管理活动。因此，长期以来债券投资者对ESG投资理念的关注度低于股票投资者，ESG投资理念在固定收益市场发展进度也整体滞后于权益市场。

ESG投资正逐步往固定收益领域拓展

虽然ESG在固定收益市场的发展程度不及权益市场，但近年来越来越多数据显示，固定收益市场参与者对ESG投资的关注度日益增强。并且，不少上市公司也是债券发行人，部分股票投资者同时也是债券投资者，股票市场的投资理念对债券市场必然有所渗透。

从发行端看，ESG概念债券发行规模持续增加。目前国际上ESG主题债券包括绿色债券、社会责任债券以及可持续发展债券。气候债券倡议组织（CBI）统计数据 displays，2020年全球ESG主题债券发行规

模已接近7 000亿美元，几乎是2019年的2倍。国际金融协会（IIF）预测，该值在2021年将进一步扩大并有望突破1万亿美元，存量规模也将升至3万亿美元以上。

从投资端看，近年来越来越多债券投资人愿意在决策过程中纳入ESG因素。投资管理机构Invesco调研数据显示，2018—2020年全球大型投资机构在债券投资组合中纳入ESG因素考量的占比持续提高，尤其是欧洲、中东和非洲（EMEA）地区，纳入占比高达80%，较2019年增长29%。亚太和北美地区这一比例也均在半数以上，分别为69%、56%，较过去两年均有大幅增长（图1）。

ESG投资在固定收益领域中的实践

目前各国致力于构建ESG金融生态体系，即将政府及国际倡议组织、企业、资产管理者及资产所有者，以及金融产业链上各类中介服务机构紧密联系在一起，共同推动ESG投资理念的发展，在固定收益领域也呈同样特点。

各国政府及国际组织助推ESG投资理念在固定收益领域加速发展

进入21世纪，全球发布有关责任投资、可持续发展金融等方面的政策、法规以及自律性倡议准则的数量逐年增加。特别是2016年《巴黎协定》签署以来，各国政府对包含气候问题在内的绿色产业投资议题的重视程度达到了空前的高度。据责



任投资原则组织（PRI）统计，截至2021年三季度末，全球86个国家已发布750多种包含ESG因素的政策工具和指导性文件，其中不少政策及规范指引直接或间接影响着ESG投资理念在固定收益领域的发展。

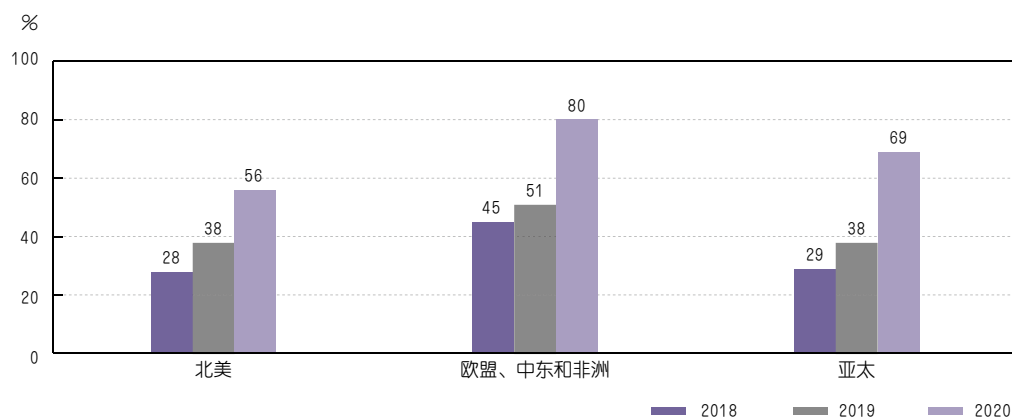
将发展固定收益领域的ESG相关实践纳入国家层面战略规划

国际上，国家层面的统筹发展计划里不乏明确支持ESG投资理念在固定收益市场的发展。国家可持续金融战略是指更广泛的国家政策框架，旨在使经济和金融目标与《巴黎协定》和可持续发展目标保持一致，确保整个金融部门支持可持续和包容性增长的目标。2016年1月，责任投资

原则组织（PRI）、联合国环境署金融倡议（UNEPFI）和世代基金会共同发起了一个为期三年的项目，旨在阐明国家以及国际层面对ESG的责任。八个国家^①参与该项目，制定并实施有关可持续发展政策转变路线图，并将发展固定收益领域的ESG相关实践纳入战略规划。例如，2019年加拿大政府发布的《可持续金融发展战略计划》第9条、第10条纲领性建议分别明确指出“要扩大加拿大绿色固定收益市场的发展”“促进加拿大资产管理机构开展可持续投资”。

针对发行端的政策

早期各国政府主要基于本国国情出台



资料来源：Invesco，中债资信整理。

图 1 全球投资者在债券投资中纳入 ESG 因素的比例显著提高^②

① 英国、美国、德国、日本、澳大利亚、加拿大、南非和巴西。

② 2018年受访机构数量为79家，2019年为107家，2020年为147家。

ESG主题债券发行准则及信息披露标准，导致不同国家之间ESG主题债券的可比性较差，也给跨境投资带来一定障碍。近年来，随着ESG主题债券持续扩容，市场对统一发行准则及信息披露标准的呼声愈发强烈，目前各国政府以及国际权威组织层面针对发行端方面的工作重心也逐步聚焦于此。

发行标准上，2021年，国际资本市场协会（ICMA）进一步更新绿色债券、社会责任债券、可持续发展债券及可持续发展挂钩债券的发行原则或指引，成为当前国际上较为主流的参考依据。气候债券倡议组织（CBI）以及欧盟可持续金融委员会技术专家组（TEG）也分别于2019年、2020年就绿色债券发布了更有针对性的发行标准，供市场参与者借鉴参考。

信息披露上，各国ESG主题债券发行人基本都需要披露相关非财务信息，披露框架也正逐步向统一的标准靠拢。目前各国多以全球可持续发展报告标准组织（GRIS）发布的信息披露框架为基础构建符合本国国情的披露准则。据统计，全球67%的N100企业和73%的G250企业均采用GRIS信息披露框架^①。同时，部分国家监管部门也开始着力将强制披露非财务信

息的适用范围从上市公司扩大到大型非上市企业。例如，欧盟正在进行征求意见的《非财务报告指令》修订稿中明确要求，所有与公众利益关联较大的公司都需披露ESG信息，其中包括绝大部分欧洲非上市的高收益债券发行主体。

针对投资端的政策

鼓励或要求养老金等债券市场主要投资机构开展ESG投资活动。ESG投资理念关注企业发展的可持续性，有助于投资人把控长期资金与长期风险的匹配问题，而养老金等长期资金具有超长久期的考核要求，是最早将ESG投资理念应用于固定收益领域的践行者，对于在固定收益领域推广ESG投资理念有较强的内在动力。基于此，近年来全球各国政府陆续出台各项政策，鼓励或要求养老金开展投资时需考虑ESG因素。

债券发行人积极发行ESG主题债券，重视并积极回应投资人建议

目前国际上债券发行人对ESG投资理念的实践大抵可分为两个维度，一是积极参与ESG主题债券的发行，助力ESG债券市场扩容；二是重视债券投资人对公司ESG相关议题的建议并酌情进行整改，实现可持续发展。

^① 数据来源于《毕马威（KPMG）2020年可持续发展报告》。其中，N100企业指由全球52个国家和地区各自收入排名前100家企业，共5200家；G250企业指由全球收入最高的250家企业构成的样本。



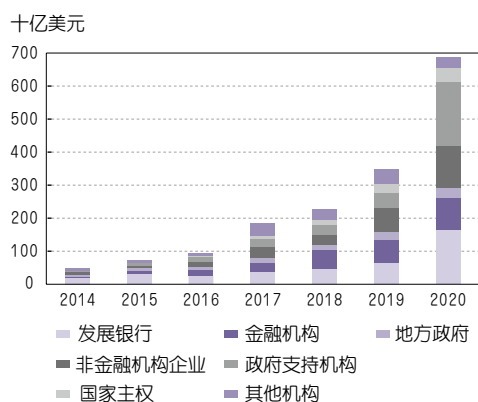
积极发行ESG主题债券

发行ESG主题债券是当前债券发行人践行ESG投资理念最重要、最直接的方式之一。近年来ESG主题债券发行人类型日趋多元，非金融机构及金融机构参与度显著提高。2013年以前全球ESG主题债券市场规模较小，发行人类型较为单一，基本由世界银行等国际组织主导，对投资人吸引力相对有限。近年来随着全球ESG投资理念逐步被社会各界所认识了解，各国政府、企业、金融机构纷纷积极参与ESG主题债券发行，为市场注入活力，促进了ESG投资理念在债券市场的发展。特别是企业和金融机构作为践行各国绿色金融、转型金融战略的重要参与主体，二者近年来发行ESG债券的积极性显著提高。据气候债券倡议组

织（CBI）统计，2019、2020年企业发行ESG债券的规模同比增速分别为137%、75%，同期金融机构发行同比增速也均高于35%（图2、图3）。

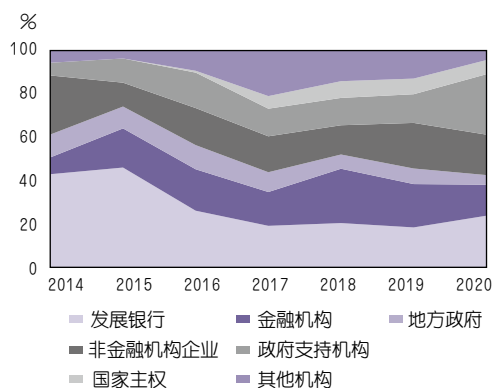
重视债券投资人对公司ESG议题的建议并酌行整改

另一种债券发行人积极践行ESG投资理念的方式是积极披露其ESG信息，提供与债券投资人讨论公司ESG议题的机会，结合公司实际情况接受投资人提出的ESG方面的整改建议并酌情整改，实现长期可持续发展。例如，大众汽车制造商2015年被指出在尾气排放测试中使用特殊减效装置降低排放数据，这导致其债券持有机构对未来是否继续配置债券、以何价格持有等议题的态度转为谨慎甚至悲观。为挽回市场信心，大众汽车董事长、集团战略发



数据来源：CBI，中债资信整理。

图2 2014—2020年全球ESG主题债券发行规模（按发行人类型）



数据来源：CBI，中债资信整理。

图3 2014—2020年全球ESG主题债券发行规模占比（按发行人类型）

展主管等公司代表在后续数月里多次与全球资产管理机构BMO^①等数家债券持有方进行沟通，及时对投资人的顾虑和建议做出回应，并定期汇报公司内部治理整改计划和长期排放战略的落实情况，努力改善企业ESG资质。大众汽车积极的应对行动以及对债券投资人态度和建议的重视，为其后续顺利进行债券融资、获得长期稳定资金奠定了基础。

债券投资人多维度践行ESG投资理念

目前国外债券投资人践行ESG投资理念的主要形式有三种：一是直接投资ESG主题资产标的，二是将ESG因素纳入信用分析及投资决策中，三是积极主动与债券发行人就各项ESG议题进行沟通交流。

开展ESG主题投资

直接投资ESG相关主题资产标的是当前国际上固定收益投资机构参与ESG投资活动最简单直接的途径，这种形式也被称为ESG主题投资。如前文所述，目前ESG主题债券主要为绿色债券、社会责任债券以及可持续发展债券，其中市场规模最大的为绿色债券。据气候债券倡议

组织（CBI）统计，2020年全球绿色债券发行规模近2 900亿美元，约占全部新增ESG主题债券的42%。在ESG主题债券的基础上，相关概念的基金产品也应运而生。从资产类别看，分为纯债型、纯股型和股债混合型；从管理形式看，分为主动管理型和被动管理型；从投资范围来看，有覆盖面较全的“ESG基金”，也有仅侧重某一项或者某两项的“泛ESG基金”。据彭博数据统计，截至2021年11月，全球ESG固定收益基金存量规模达511亿美元，较年初增长192亿美元，是2020年末的1.7倍，是2019年末的3倍。从投资策略上看，目前在固定收益市场应用较多的为筛选策略，包括负面筛选、正面筛选以及规则性筛选^②。2021年7月资产管理公司环球道富（SSGA）对全球358家投资机构开展调研^③，数据显示近半数的被采机构在将ESG纳入固定收益投资组合中时使用了正面筛选策略。

将ESG因素纳入信用分析及投资决策

另一种固定收益投资者应用较多的参与形式是ESG整合/融合，即将ESG因素

① 原加拿大蒙特利尔银行（Bank of Montreal）。

② 负面筛选，主要根据特定的ESG相关标准剔除对环境、社会和公司治理造成负面影响、表现不佳的公司或某一行业；正面筛选，即增持或仅买入行业ESG评级中领先的公司债券；规则性筛选，即根据经济合作与发展组织（OECD）、国际劳工组织（ILO）、联合国儿童基金会（UNICEF）等国际规范的最低商业实践标准进行规则性筛选，剔除严重违规的公司。

③ 被采机构可多选。358家投资机构中49%应用了正面筛选、31%开展了主题投资、30%应用了规则性筛选、27%应用了ESG整合、16%应用了负面筛选策略。



纳入企业信用分析及投资决策中。ESG风险作为一种新型投资风险，难以通过传统的信用风险框架进行识别，但可能会给企业带来额外的经济成本，影响企业信用资质。2017年，标普评级就环境和气候风险对全球企业信用风险的影响进行了研究，识别出717个案例的评级结果与这类ESG风险因素相关，其中造成评级变化、评级展望变化或列入信用观察的案例有106个。而通过建立系统化ESG整合标准及路径，能将企业ESG信息转化为对企业信用资质有影响的指标，过滤出非财务因素带来的风险，作为传统财务指标的有效补充，帮助投资者识别企业未来可能面临的风险。积极管理ESG风险的资管机构Insight Investment披露了其如何将ESG因素融合至投资决策的具体流程（图4）。根据这套

流程，该资管机构在2017年识别出一家全球零售商在ESG方面存在重大风险隐患，并卖出相关资产。而在随后的几个月里，该受评公司出现了严重的会计违规行为，被国际评级机构降低信用等级，投资价值迅速缩水。

与债券发行人就ESG议题沟通交流

近年来债券投资人也开始积极与债券发行人接触，尽可能在债券发行及再融资阶段就ESG议题相关向债券发行人沟通交流。其实这种模式在权益市场上较为常见，但由于债券投资者没有参与股东大会行使投票表决的权利，较难直接干预企业经营管理，长期以来债券投资者并未重视与发行人的沟通机会。但近年来这种观念发生了显著改变，越来越多债券投资人意识到应发挥债券特有的优势进行

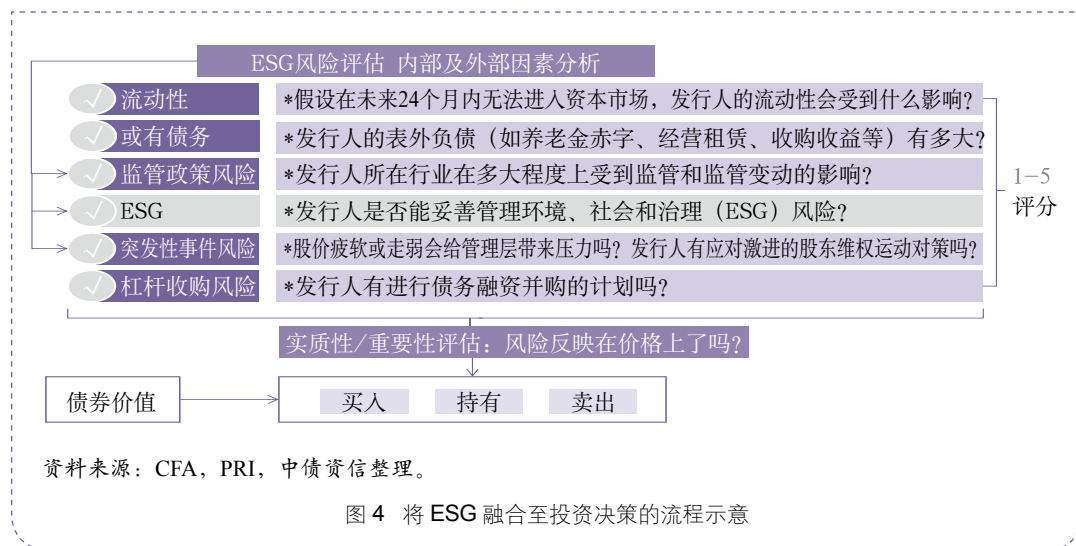


图4 将ESG融合至投资决策的流程示意

ESG投资，而非简单复制在权益市场的应用模式。这是因为相比增发股票，企业永续债券（即到期债券再融资）的频率明显更高，并存在条款设置等可博弈的空间。债券投资人在债券首次发行、再融资以及进入条款行权期等关键议价阶段的话语权较强，可利用这个机会针对ESG议题与发行人进行沟通。2017年责任投资原则组织（PRI）对422家资产所有者签署机构开展调研，发现66%的机构在固定收益投资中开展了一定程度的主动参与行动，其中包括要求发债企业披露特定的ESG信息补足第三方数据源的缺失，鼓励或要求发债企业改善其ESG相关表现，引导其处理ESG风险与机遇等。

美国资管机构路博迈在与债券发行人积极沟通方面有较为丰富的实战经验。截至2018年，路博迈在固定收益领域的主动参与行动已累计达1 092次。路博迈认为，与发债主体保持积极沟通是开展长期投资的必要条件之一。这不仅能更全面了解企业信用风险，也能使投资人在看到缺点或潜在风险点时得到企业及时的反馈，并允许投资人在必要时选择保护价值的替代措施。在要求发债主体提供特定ESG信息方面，路博迈曾在与某能源公司进行投资议价阶段，要求对方基于可持续会计标准委员会（SASB）的行业指引原则披露碳足迹、员工健康与安全等信息，该发债主体为获得投资予以了积极回应。在识别发债

主体潜在ESG风险方面，路博迈曾多次拒绝配置某制药公司的债券，因为对方在药品定价和道德实践等ESG议题方面的应对措施不能消除路博迈的顾虑，不久该公司在药品定价方面的问题持续发酵并导致现金流枯竭，最终走向破产重组。

ESG产品服务供应商在固定收益领域的实践

当前国际上提供ESG产品服务的供应商大致可分为三类，第一类是传统的市场数据供应商，如明晟MSCI、彭博等；第二类是有信用评级背景的ESG金融产品服务供应商，如标普、穆迪等；第三类是非营利性专业的ESG数据供应平台，如全球股东代理咨询公司机构（ISS）、全球环境信息研究中心（CDP）等。

传统的市场数据供应商

传统的市场数据供应商包括明晟MSCI、彭博、富士罗素以及汤森路透等，这类机构在固定收益领域的实践情况多取决于企业ESG数据的披露情况。这类机构在搜集整理股票市场、债券市场、商品市场、外汇市场等各类市场信息上有较强优势，在ESG产品服务的研发上并未特别区分权益或者固定收益市场，无论是股票发行人还是债券发行人，只要公开发布的ESG相关信息，都会被其通过大数据抓取等技术检索收录在企业ESG数据库内，作为后续加工生产为ESG产品服务的基础。目前这类机构提供企业ESG评级、ESG指



数以及环境方面更专业的分析工具，其中部分产品涉及固定收益领域，但受限于发债企业整体ESG信息披露程度较低，这类机构在固定收益领域的产品服务相对有限。以MSCI为例，目前MSCI ESG Research团队已构建较成熟ESG评级框架，并对全球超过8 500家企业进行ESG评级。截至2020年末，MSCI发布了27套基于MSCI ESG评级标准的指数，其中9套为固定收益指数组合，涵盖86只ESG固定收益指数。截至2020年末，全球超1 500余只权益及固定收益类指数产品以MSCI ESG指数为跟踪标的。此外，MSCI也提供以风险为核心的特殊指标和工具，如企业化石燃料排放、碳排放以及特定行业的碳风险分析工具等。

有信用评级背景的ESG金融产品服务供应商

近年来以标普、穆迪、晨星为代表的具有信用评级背景的全球金融服务供应商通过收购专业的ESG数据供应商进军ESG领域。例如，标普分别于2016、2019年先后收购从事环境数据和气候风险分析管理的Trucost和RobecoSAM。2019年穆迪收购致力于提供专业ESG研究与决策工具、帮助客户开展符合其价值观偏好的可持续投资的Vigeo Eiris (V.E.) 以及气候风险信息分析机构Four Twenty Seven (427)。2020年晨星正式收购在ESG领域深耕25年、同时也是全球最大绿色和可持续发

展型债券第三方意见(SPOs)提供方的Sustainalytics。

标普、穆迪这类机构在债券信用评级领域积累了深厚的基础，因此这类机构在将ESG投资理念整合推广至债券市场有天然的优势和动力，可以说是当前固定收益领域探索ESG多元化应用的先锋主力。以穆迪为例，当前其在固定收益领域开展ESG业务大致可分为三条主线：一是将ESG融合至信用评级中。2019年穆迪发布《ESG风险评价一般原则方法》，正式确定将ESG因素纳入信用分析流程的具体操作方式，通过该方法可得到受评对象ESG风险的暴露情况，最终以信用影响评分的形式量化ESG风险对债券发行人信用评级结果产生的综合性影响。二是提供各类精细化程度较高的ESG产品及服务。2020年穆迪成立ESG解决方案事业部，利用其收购的公司Four Twenty Seven (427) 以及Vigeo Eiris (V.E.) 在气候风险分析、企业ESG数据与可持续金融领域的服务能力，提供全面的ESG解决方案，其中包括ESG评级、ESG研究分析、TCFD信息披露协助服务、气候风险度量与评估工具等精细化专业产品。三是为ESG固定收益产品提供评估认证。2016年穆迪集团发布评级机构评估绿色债券的公开方法，以此作为进军ESG领域的切入口。2019年穆迪收购V.E.公司进一步增强了对固定收益产品的ESG评估认证实力。被收购的V.E.公司是

气候债券倡议组织（CBI）认定的绿色债券评估机构，提供包括绿色债券、可持续债券和可持续发展挂钩债券在内的ESG固定收益产品评估与认证服务。

非营利的ESG专业数据供应平台

纯粹的企业ESG数据集成平台也是ESG产品服务市场上重要的组成部分，这类机构暂未特别针对债券市场提供特殊产品或服务。这类机构主要侧重于提供企业环境、社会或者公司治理中的某一方面的深度信息，成为部分债券投资者寻求企业详尽ESG数据的有力补充。比如，在公司治理方面具有数据积累和分析能力的全球股东代理咨询公司机构（ISS），是全球最大的一家专门为机构投资者提供股东会议案研究、股东会议案咨询的中立研究机构。再如，侧重环境方面的全球环境信息研究中心（CDP），该机构提供全球大型企业公开披露的碳排放信息及其为气候变化所采取的政策和举措，目前已建立全球自主报告环境数据库，全球500多家机构投资者（涉及资管规模超106万亿美元）通过CDP获取企业气候变化、水和森林方面的信息。

国外实践有助于我国探索ESG投资理念在固定收益领域的深化

近年来随着“碳达峰、碳中和”政策目标的提出和持续推进，我国ESG债券市场持续扩容，但市场参与者对ESG投资理



近年来随着“碳达峰、碳中和”政策目标的提出和持续推进，我国ESG债券市场持续扩容，但市场参与者对ESG投资理念的认知水平及实践情况整体仍处于初级阶段。



念的认知水平及实践情况整体仍处于初级阶段。而国际上ESG投资理念已有数十年的发展历史，近年来在固定收益领域的探索也明显提速，其实践经验具有良好的借鉴意义。

一是各国政府及监管部门是推动ESG投资理念在固定收益投资领域发展的重要力量。2016年《巴黎协定》签署以来，各国政府对包含气候问题在内的绿色产业投资议题的重视程度达到了空前的高度。在国家层面的统筹发展计划里不乏明确支持ESG投资理念在固定收益市场的发展，具体到债券发行端、投资端也先后出台了一系列针对性措施，规范ESG主题债券的发行，鼓励投资人开展ESG投资活动，极大地促进了ESG投资理念在固定收益投资领域的应用和发展。

二是债券投资人积极发挥债券特有优势开展ESG投资活动。长期以来，债券发行人ESG信息披露程度不及上市公司、债券投资人没有股东投票权等问题被认为是制约ESG投资理念在固定收益领域推广的

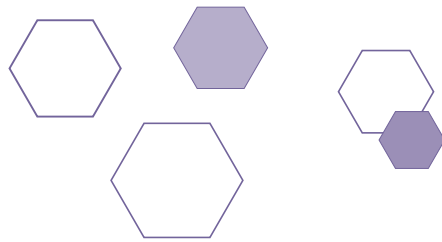


重要原因。但从近年国际实践经验来看，这种观念在已发生了显著转变。越来越多的债券投资人逐渐意识到不能简单复制股票市场上的ESG应用模式，而应抓住债券投资人话语权较强的阶段，如债券首次发行、再融资以及进入条款行权期等关键时间窗口，积极与债券发行人沟通，要求其提供特定ESG信息、改善ESG相关表现等，进而实现投资人价值选择的目的。

三是ESG产品服务供应商等中介机构作为ESG金融生态体系的一部分，在激活市场微观主体活力方面发挥着重要作用。随着ESG理念被应用于投资决策的各个方面，ESG产品服务的商业价值逐渐获得市场认可。目前国际上主流的ESG产品服务供应商已形成了较成熟的符号化、工

具化、信息集成化ESG产品，为投资人提供强有力的决策辅助。但考虑到目前我国ESG投资理念的发展尚处于初级阶段，与国际水平有较大差距，国内ESG产品服务的盈利模式有待进一步探索。预计未来随着我国金融ESG生态体系的建立健全，国内ESG产品服务供应商激活市场微观主体践行ESG投资理念的作用将逐步增强。^[N]

学术编辑：卢超群



参考文献：

- [1]陈宁,孙飞.国内外ESG体系发展比较和我国构建ESG体系的建议[J].发展研究,2019(03):59-64.
- [2]李文,顾欣科,周冰星.国际ESG信息披露制度发展下的全球实践及中国展望[J].可持续发展经济导刊,2021(Z1):41-45.
- [3]牛玉锐.中国债券市场ESG实践[J].中国金融,2021(07):66-67.
- [4]屠光绍.ESG责任投资的理念与实践(上)[J].中国金融,2019(01):13-16.
- [5]张峰,王道鹏.主权养老保险基金ESG投资——国际经验与中国镜鉴[J].海南金融,2021(10):47-55.
- [6]CFA Institute,PRI.Guidance and case studies for ESG integration: equities and fixed income, 2018[R/OL].<https://www.unpri.org/download?ac=5962>.
- [7]Global Sustainable Investment Alliance.Global Sustainable Investment Review, 2020[R/OL].(2021-08)[2022-02].<http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>.
- [8]GRI.Sustainability reporting is growing, with GRI the global common language[R/OL].(2020-12-01)[2022-02-09].<https://www.globalreporting.org/about-gri/news-center/2020-12-01-sustainability-reporting-is-growing-with-gri-the-global-common-language/>.
- [9]Inderst G,Stewart F.Incorporating Environmental, Social and Governance (ESG) Factors into Fixed Income Investment[R]. World Bank Group publication, April 2018.
- [10]State Street Global Advisors.Fixed Income: Preparing for the Big Shift[R/OL].(2021-07)[2022-02].<https://www.ssga.com/library-content/pdfs/fixed-income-report-2021.pdf>.