

定期追踪

报告日期：2025 年 04 月 01 日

市场机制助力绿色定价完善，资管机构面临欧美监管张力

——浙商 ESG 及绿色金融月报

核心观点

国内 ESG 及绿色金融政策稳步推进，市场机制助力绿色定价完善；欧美 ESG 监管张力影响显现，我国可持续金融国际话语权有望进一步提升；资管机构务实探索 ESG 前沿产品，气候房地产与生物多样性固收迎来资金关注；全球 ESG 基金市场呈现温和复苏，ESG 债券发行量于 2024 年首破万亿美元大关。

国内“双碳”工作积极稳妥推进，绿色金融助力经济低碳转型

发改委等五部门发文聚焦绿证市场建设，明确绿证强制消费要求；碳市场扩容正式落地，推动钢铁、水泥和铝冶炼行业低碳转型；财政部将发行最高规模 60 亿元人民币绿色主权债券，进一步吸引国际资本支持经济社会绿色低碳转型。

跨大西洋监管张力开始影响全球资管机构 ESG 投资实践

美国资产管理公司道富环球投资因在 ESG 投资上的退缩接连损失两大欧洲养老金客户，欧美 ESG 监管张力对全球资管机构提出新挑战；贝莱德等机构调整 ESG 浅绿基金名称，以应对欧盟基金命名法规生效。

全球 ESG 基金市场温和复苏，ESG 债券年度发行量首破万亿美元大关

公募基金方面，国内宽基指数纳入 ESG 因素并贡献较多增量，海外 ESG 基金流入出现温和复苏，24Q4 规模同比增长 7.38%；ESG 指数表现方面，国内固收指数展现出明显的抗跌优势，其他类型指数表现各有分化；ESG 债券发行端，国内今年以来已发行 191 支 ESG 债券，规模达 2225 亿，全球市场 2024 年发行量首次超万亿美元。2025 年 3 月，全国碳市场成交量为 216.65 万吨，成交均价为 84.97 元/吨，月底收盘价为 86.13 元/吨。

风险提示

经济修复不及预期；ESG 相关政策推行不及预期；市场情绪与偏好波动风险。

分析师：祁星

执业证书号：S1230524120002

qixing@stocke.com.cn

研究助理：张日纳

zhangrina@stocke.com.cn

研究助理：施文森

shiwenshen@stocke.com.cn

相关报告

- 《碳市场扩容正式落地，关注行业转型风险与高质量发展机遇》 2025.03.27
- 《深圳发布 ESG 体系建设方案，“以点带面”探索中国特色 ESG 和可持续发展道路》 2025.03.19
- 《ESG 投资框架与工具·产品与战略篇：震荡已过，奋楫者先》 2025.03.04

正文目录

1 本月研究摘要	4
1.1 碳市场扩容正式落地，关注行业转型风险与高质量发展机遇	4
1.2 深圳发布 ESG 体系建设方案，“以点带面”探索中国特色 ESG 道路	4
2 重点政策追踪	4
2.1 国内政策追踪	4
2.1.1 “双碳”工作积极稳妥推进，市场机制助力绿色定价完善	4
2.1.2 做好绿色金融大文章，支持实体经济绿色低碳转型	5
2.1.3 证券市场信息披露监管加强，中小企业合规管理受政策关注	5
2.2 海外政策追踪	7
2.2.1 德国联邦议院通过 5000 亿欧元专项基金，20%用于气候与转型基金	7
2.2.2 美国环保署发起大规模放松管制行动，特朗普声称美国需要加码燃煤发电	7
2.2.3 意大利和法国呼吁进一步调整欧盟碳边界调整机制以保护本土产业	7
2.2.4 泰国计划全面建立国家排放交易体系，允许 15%碳信用抵消比例	7
2.3 国际合作	7
2.3.1 中法联合声明重申对气候变化国际合作的坚定承诺	7
2.3.2 中英举行部长级气候会谈，强化碳市场、气候投融资等领域合作	7
2.3.3 博鳌亚洲论坛聚焦全球净零转型，转型金融杠杆作用受多方关注	7
3 重点机构追踪	8
3.1 主权类机构及资产所有者	8
3.1.1 财政部将在伦敦发行最高规模达 60 亿元的人民币绿色主权债券	8
3.1.2 欧洲大型养老金坚持 ESG 整合，道富环球损失至少 280 亿英镑委外业务	8
3.2 资管机构	8
3.2.1 富达国际宣布其气候主题房地产基金规模超 3.3 亿美元	8
3.2.2 高盛资管筹备发行旗下首只生物多样性主题债券基金	8
3.2.3 贝莱德等资管机构调整 ESG 浅绿基金名称，应对欧盟基金命名法规生效	8
3.3 企业及其他机构	9
3.3.1 苹果启动 7.2 亿元第二期中国清洁能源基金，加速供应链碳中和进程	9
3.3.2 SBTi 推出企业净零排放新标准草案，坚守《巴黎协定》控温目标	9
3.3.3 天合光能与兴业银行达成全国首单 ESG 多指标挂钩贷款合作	9
4 学术前沿追踪	10
4.1 气候政策调整与全球经常账户失衡演进	10
4.2 重大气候风险是否影响股东投票	10
4.3 CEO 薪酬结构与 ESG 评级分歧	10
5 市场数据追踪	11
5.1 国内基金数据跟踪：宽基 ESG 策略产品贡献增量	11
5.2 海外基金数据跟踪：24Q4 规模和数量同比增长	12
5.3 ESG 指数表现跟踪：固收指数抗跌优势明显	14
5.4 国内可持续债券发行跟踪：绿债维持高占比	16
5.5 海外 ESG 债券发行跟踪：发行情绪高涨	17
5.6 碳市场数据跟踪：全国碳价延续下行趋势	17
6 风险提示	19

图表目录

图 1: 国内累计发行 ESG 基金数量	11
图 2: 国内月度新发行 ESG 基金数量	11
图 3: 国内发行 ESG 基金规模 (亿元)	12
图 4: 国内 ESG 基金分类型规模 (亿元)	12
图 5: 海外 ESG 基金季度资金流量 (十亿美元)	13
图 6: 海外 ESG 基金季度资产规模 (十亿美元)	13
图 7: 欧洲分管理类型 ESG 基金流量情况 (十亿美元)	13
图 8: 欧洲分资产类型 ESG 基金流量情况 (十亿美元)	13
图 9: 海外分季度 ESG 基金数量情况	13
图 10: 海外季度新发 ESG 基金数量	13
图 11: 国内 ESG 策略指数 2024 年至今表现	14
图 12: 国内融合 ESG 策略的宽基指数 2024 年至今表现	14
图 13: 国内 ESG 固收指数 2024 年至今表现	15
图 14: 海外 ESG 指数一年内表现	16
图 15: 国内年度发行 ESG 债券数量	16
图 16: 国内月度发行 ESG 债券数量	16
图 17: 国内发行 ESG 债券规模 (亿元)	17
图 18: 国内 ESG 债券月度发行规模 (亿元)	17
图 19: 全球发行 ESG 债券规模 (十亿美元)	17
图 20: 全球不同类型 ESG 债券累计发行规模 (十亿美元)	17
图 21: 2023 年至今中国碳市场碳排放配额成交量及收盘价	18
图 22: 2023 年至今全国 CCER 成交中间价 (元/吨)	18
图 23: 2023 年至今欧盟碳排放配额成交量及结算价	18
图 24: 2023 年至今英国碳排放配额结算价 (英镑/吨)	18
图 25: 我国每月新增核发绿证数量 (亿个)	18
图 26: 我国每月新增交易绿证数量 (亿个)	18
表 1: 国内 ESG 及绿色金融政策梳理 (2025 年 3 月)	6
表 2: 重点机构 ESG 及绿色金融相关实践梳理 (2025 年 3 月)	9
表 3: 2025 年 3 月国内新发 ESG 基金	11
表 4: 国内 ESG 策略指数本月度及年度表现	14
表 5: 国内融合 ESG 策略的宽基指数本年度和月度表现	15
表 6: 国内 ESG 固收指数表现	15
表 7: 海外 ESG 指数本月和本年表现	16

1 本月研究摘要

1.1 碳市场扩容正式落地，关注行业转型风险与高质量发展机遇

2025年3月26日，生态环境部发布《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，碳市场扩容正式落地。此次扩围后，重点排放单位数量从约2200家增长至约3700家，增幅约68%；覆盖排放量从约50亿吨增长至约80亿吨，增幅约60%；覆盖全国二氧化碳排放总量占比从约40%增长至约60%，增幅约50%。

我们认为，此次扩容意味着碳定价的行业边界正式扩大，体现决策层对推动高耗能产业摆脱“高碳依赖”传统路径向“低碳竞争力”新赛道转型的决心。碳市场的扩容，对内有助于推动全产业链协同转型，从“成本竞争”转向“价值竞争”；对外降低出口欧盟的碳关税成本，提升应对绿色贸易壁垒能力。

1.2 深圳发布 ESG 体系建设方案，“以点带面”探索中国特色 ESG 道路

2025年3月18日，深圳市发展和改革委员会发布《深圳市推动环境社会治理（ESG）体系建设 助力打造可持续发展先锋城市工作方案（2025—2027年）》，着力构建以企业ESG实践为主体、具有地方特色的ESG标准规范体系为支撑、绿色产业链供应链和投融资环境为核心的ESG生态体系，提升企业环境保护、社会责任和公司治理表现，推动深圳成为国内外ESG高质量发展先行示范区，打造人与自然和谐共生的可持续发展先锋城市。

我们认为，深圳市发布的ESG体系建设专门方案，将ESG体系建设与经济社会高质量发展、绿色产业升级和中国企业出海等结合，发挥深圳及周边地区的制造业规模和技术优势，打开由中国构建并主导的产业（供应）链ESG审核标准体系的想象空间。

2 重点政策追踪

2.1 国内政策追踪

2.1.1 “双碳”工作积极稳妥推进，市场机制助力绿色定价完善

政府工作报告部署2025年“双碳”工作，积极稳妥推进碳达峰碳中和。2025年3月5日，国务院总理李强在政府工作报告中提出，协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型，并就积极稳妥推进碳达峰碳中和作出明确部署。政府相关工作重点为：碳达峰第二批试点（零碳园区和零碳工厂）、碳排放双控制度体系、碳市场扩容、碳排放计算与碳足迹管理、新能源基地建设、煤电低碳化改造、全球环境与气候治理。

全国温室气体自愿减排交易市场完成首批签发登记，自愿碳市场建设取得实质性进展。2025年3月6日，全国温室气体自愿减排交易市场首批核证自愿减排量（CCER），总计948万吨二氧化碳当量完成登记，涉及海上风电（7个项目）和光热发电（2个项目）领域。根据最新统计数据，截至3月25日，CCER累计成交量达133万吨，成交额为1.05亿元。

发改委等五部门发文聚焦绿证市场建设，明确绿证强制消费要求。2025年3月18日，发改委等五部门联合印发《关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见》，通过“强制主导，扩大自愿”调整绿证供需关系，将绿色电力消费信息纳入ESG体系，重点关注提升钢铁、有色、建材、石化、化工、数据中心等产业的绿电消费比例。

碳市场扩容正式落地，推动钢铁、水泥和铝冶炼行业低碳转型。2025年3月26日，生态环境部发布《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，碳市场扩

容正式落地。此次扩容后，重点排放单位数量从约 2200 家增长至约 3700 家，增幅约 68%；覆盖排放量从约 50 亿吨增长至约 80 亿吨，增幅约 60%；覆盖全国二氧化碳排放总量占比从约 40%增长至约 60%，增幅约 50%。

2.1.2 做好绿色金融大文章，支持实体经济绿色低碳转型

国务院发文强调绿色金融助力经济社会发展全面绿色转型和美丽中国建设。2025 年 3 月 5 日，国务院办公厅发布《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》，指出绿色金融建设要坚持“先立后破”，统筹对绿色发展和低碳转型的支持，为确保国家能源安全、助力碳达峰碳中和形成有力支撑。此外，该政策将绿色金融标准体系、金融机构绿色低碳转型与相关信息披露列为做好绿色金融大文章的主要着力点。

上交所制定绿色金融行动方案，着力提升绿色金融高质量供给。2025 年 3 月 13 日，上海证券交易所发布《关于进一步做好金融“五篇大文章”的行动方案》，针对绿色金融方面提出，完善绿色企业和项目股债融资体系，支持符合条件的绿色企业上市融资、并购重组、发行债券等。强化上市公司环境信息披露，细化绿色债券定期报告披露要求。丰富绿色主题股票、绿色债券、气候转型、ESG 相关指数与投资品种，更好服务国家“双碳”目标和可持续发展。

财政部规范清洁能源发展专项资金管理。2025 年 3 月 13 日，财政部制定印发《清洁能源发展专项资金管理办法》，明确通过中央财政预算安排专项资金，重点支持可再生能源、清洁化石能源及化石能源清洁化利用等领域发展。专项资金将聚焦五大方向：清洁能源关键技术示范推广、规模化开发利用能力建设、公共服务平台建设、综合应用示范及党中央交办的其他任务。

2.1.3 证券市场信息披露监管加强，中小企业合规管理受政策关注

证监会加强上市公司破产重整事项信息披露。2025 年 3 月 14 日，证监会发布《上市公司监管指引第 11 号——上市公司破产重整相关事项》，明确证监会对上市公司破产重整中涉及证券市场相关事项进行监督管理；证券交易所对上市公司破产重整中的信息披露进行自律管理。要求上市公司对是否存在退市风险、资金占用违规担保、信息披露或规范运作重大缺陷进行自查并披露。

沪深交易所同日发文强化上市公司信息披露工作质量。2025 年 3 月 14 日，沪深交易所分别发布《信息披露工作评价（2025 年修订）》，旨在落实新“国九条”部署和“1+N”政策文件要求，进一步加强信息披露监管、强化上市公司现金分红监管、推动上市公司提升投资价值。此次修订在保持原有指引框架的基础上，聚焦加强信息披露监管、严惩财务造假、强化现金分红监管、推动上市公司提升投资价值等方面作出完善，引导上市公司信披更具真实性、可投性、公众性，助力推动构建提高信披质量的长效机制。

工信部等出台针对中小企业合规管理的指导意见。2025 年 3 月 14 日，工信部等 15 部门办公厅发布《关于促进中小企业提升合规意识加强合规管理的指导意见》，鼓励有条件的地方依法依规在劳动用工、职场环境、知识产权、国际化经营、出口管制等合规风险高发领域探索开展促进中小企业合规管理相关创新措施试点。

表1：国内 ESG 及绿色金融政策梳理（2025 年 3 月）

发布时间	部门	政策/事件	范畴	主要内容
3 月 5 日	国务院	政府工作报告	碳市场	1.协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型，并就积极稳妥推进碳达峰碳中和作出明确部署； 2.政府相关工作重点为：碳达峰第二批试点、碳排放双控制度体系、碳市场扩容、碳排放计算与碳足迹管理、新能源基地建设、煤电低碳化改造、全球环境与气候治理
3 月 5 日	国务院	关于做好金融“五篇大文章”的指导意见	绿色金融	1.绿色金融建设要坚持“先立后破”，统筹对绿色发展和低碳转型的支持，为确保国家能源安全、助力碳达峰碳中和形成有力支撑； 2.此外，该政策将绿色金融标准体系、金融机构绿色低碳转型与相关信息披露列为做好绿色金融大文章的主要着力点
3 月 6 日	生态环境部	新闻发布会	碳市场	1.全国温室气体自愿减排交易市场首批 CCER 总计 948 万吨二氧化碳当量完成登记； 2.根据最新统计数据，截至 3 月 25 日，CCER 累计成交量达 133 万吨，成交额为 1.05 亿元； 3.涉及海上风电（7 个项目）和光热发电（2 个项目）领域
3 月 7 日	国家能源局	2025 年能源行业标准计划立项指南	行业政策	1.在能源各领域标准体系框架下提出行业标准计划，持续加强能源标准体系建设； 2.附件中共列出包括电力、核电、煤炭、油气、新能源和再生能源等在内的 8 个领域 26 个专业方向的 168 个立项重点方向
3 月 12 日	工信部、生态环境部、市场监管总局	促进环保装备制造业高质量发展的若干意见	行业政策	1.到 2027 年，先进技术装备市场占有率显著提升，标准体系更加健全，重点领域技术装备产业链短板基本补齐； 2.到 2030 年，环保技术装备产业链短板自主可控，长板技术装备优势进一步扩大，培育一批龙头企业
3 月 13 日	上交所	关于进一步做好金融“五篇大文章”行动方案	绿色金融	1.完善绿色企业和项目股债融资体系，支持符合条件的绿色企业上市融资、并购重组、发行债券等； 2.强化上市公司环境信息披露，细化绿色债券定期报告披露要求； 3.丰富绿色主题股票、绿色债券、气候转型、ESG 相关指数与投资品种，更好服务国家“双碳”目标和可持续发展
3 月 13 日	财政部	清洁能源发展专项资金管理办法	专项资金	1.明确通过中央财政预算安排专项资金，重点支持可再生能源、清洁化石能源及化石能源清洁化利用等领域发展； 2.专项资金将聚焦五大方向：清洁能源关键技术示范推广、规模化开发利用能力建设、公共平台建设、综合应用示范及其他任务
3 月 14 日	证监会	上市公司监管指引第 11 号——上市公司破产重整相关事项	信息披露	1.明确证监会对上市公司破产重整中涉及证券市场相关事项进行监督管理； 2.证券交易所对上市公司破产重整中的信息披露进行自律管理
3 月 14 日	上交所、深交所	信息披露工作评价（2025 年修订）	信息披露	1.旨在落实新“国九条”部署和“1+N”政策文件要求，进一步加强信息披露监管、强化上市公司现金分红监管、推动上市公司提升投资价值； 2.此次修订在保持原有指引框架的基础上，聚焦加强信息披露监管、严惩财务造假、强化现金分红监管、推动上市公司提升投资价值等方面作出完善，引导上市公司信披更具真实性、可投性、公众性，助力推动构建提高信披质量的长效机制
3 月 14 日	工信部等 15 部门	关于促进中小企业提升合规意识加强合规管理的指导意见	公司治理	1.鼓励有条件的地方依法依规在劳动用工、职场环境、知识产权、国际化经营、出口管制等合规风险高发领域探索开展促进中小企业合规管理相关创新措施试点； 2.鼓励具备较好企业基础、工作条件比较成熟的地区，研究出台促进中小企业合规管理的相关政策措施，研究构建合规风险预警机制、重大风险快速响应机制
3 月 18 日	发改委等五部门	关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见	碳市场	1.通过“强制主导，扩大自愿”调整绿证供需关系，将绿色电力消费信息纳入 ESG 体系； 2.重点关注提升钢铁、有色、建材、石化、化工、数据中心等产业的绿电消费比例
3 月 26 日	生态环境部	全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案	碳市场	1.重点排放单位数量从约 2200 家增长至约 3700 家，增幅约 68%； 2.覆盖排放量从约 50 亿吨增长至约 80 亿吨，增幅约 60%； 3.覆盖全国二氧化碳排放总量占比从约 40%增长至约 60%

资料来源：政府公告，人民网，人民政协网，浙商证券研究所

2.2 海外政策追踪

2.2.1 德国联邦议院通过 5000 亿欧元专项基金，20% 用于气候与转型基金

2025 年 3 月 18 日，德国联邦议院批准了 12 年期 5000 亿欧元的预算外基础设施专项基金法案，其中 1000 亿欧元将分配给气候和能源转型项目，由德国联邦政府的气候与转型基金（KTF）负责管理。据悉，该基金将主要投向可再生能源（风光发电及绿色氢能）、能效提升、可持续交通、电网升级、碳储存与气候适应。该法案的出台充分提振了市场对德国政府财政扩张及加码绿色低碳转型的信心。

2.2.2 美国环保署发起大规模放松管制行动，特朗普声称美国需要加码燃煤发电

2025 年 3 月 12 日，美国环境保护署（EPA）宣布发起历史上最大规模的放松管制行动，政策核心在于释放美国能源生产能力，包括重新审查发电厂清洁电力法规，重新审查限制石油和天然气行业的法规，重新审查机动车温室气体排放规则等。随后，特朗普表示将“授权美国立即加码燃煤发电”以降低能源成本。根据彭博报道，燃煤发电占美国整体年发电量的约 15%，这一数据在 2000 年超过 50%。

2.2.3 意大利和法国呼吁进一步调整欧盟碳边界调整机制以保护本土产业

2025 年 3 月 27 日，意大利、法国和斯洛伐克向欧盟委员会表示，应当进一步减轻欧盟碳边界调整机制（CBAM）的行政负担，以及考虑是否应保留对欧盟出口商的免费碳配额。同时，上述三国建议欧盟委员会将 CBAM 应用范围拓展到使用钢铁和铝的下游制品。

2.2.4 泰国计划全面建立国家排放交易体系，允许 15% 碳信用抵消比例

2025 年 3 月，泰国政府对外透露其正计划到 2030 年全面建立国家排放交易体系，并允许企业在该体系中使用碳信用抵消最高 15% 的温室气体排放。泰国证券交易所副总裁表示，这一政策旨在推动泰国自愿碳市场的发展，尤其是林业项目。

2.3 国际合作

2.3.1 中法联合声明重申对气候变化国际合作的坚定承诺

2025 年 3 月 27 日，《巴黎协定》达成十周年之际，中法双方重申对气候变化国际合作的坚定承诺，将全面有效执行《巴黎协定》，加强能源、工业等领域的去碳化合作，逐步脱离化石燃料。双方将在多边框架内加快集体行动，加强在《联合国气候变化框架公约》第三十次缔约方大会召开前的协调。同时，双方强调气候行动带来的经济机遇，推动落实气候资金目标，保护生物多样性和生态系统，加强全球海洋保护，共同应对全球性挑战。

2.3.2 中英举行部长级气候会谈，强化碳市场、气候投融资等领域合作

2025 年 3 月 15 日，生态环境部部长黄润秋会见英国能源安全与净零排放大臣米利班德。黄润秋表示中国全面落实《巴黎协定》，积极建设性参与气候变化多边进程，持续推动构建公平合理、合作共赢的全球气候治理体系。愿与英方在碳市场、气候投融资、气候适应等领域，进一步深化政策对话与务实合作，为全球气候治理作出积极贡献。米利班德高度赞赏中方在应对气候变化方面取得的积极成效和在全球气候治理中发挥的引领性作用，期待与中方在能源转型、碳市场建设、气候风险评估与适应等方面加强交流与合作。

2.3.3 博鳌亚洲论坛聚焦全球净零转型，转型金融杠杆作用受多方关注

2025 年 3 月 28 日，博鳌亚洲论坛 2025 年年会金融圆桌聚焦全球净零转型的紧迫挑战，回顾过往总结经验、展望未来共商新策，二十多位来自全球不同区域和国家的监管部门、自

律组织、交易平台、金融机构代表参与了这次多方对话。零碳目标正在得到越来越多人的关注和推动，作为绿色金融的重要补充，转型金融在实现零碳目标过程中的作用受多方关注。央行前行长周小川表示“通往净零排放的道路不是直线前进，并非现在开始就不投资有排放的项目，转型金融的意义在于通过投资减少排放的项目，实现整体排放的减少”。

3 重点机构追踪

3.1 主权类机构及资产所有者

3.1.1 财政部将在伦敦发行最高规模达 60 亿元的人民币绿色主权债券

2025 年 3 月 19 日，财政部表示将于近日在英国伦敦发行人民币绿色主权债券，规模不超过 60 亿元人民币。具体发行安排将于发行前另行公布。这将是财政部首次在海外发行绿色主权债券，标志着我国进一步吸引国际资本支持经济社会绿色低碳转型。今年 2 月，财政部正式发布《中华人民共和国绿色主权债券框架》，旨在指导境外绿色主权债的发行，通过金融实践提高我国在全球可持续金融市场中的话语权（详见浙商证券 2025 年 2 月已外发报告《财政部发布绿色主权债券框架，彰显中国支持可持续发展决心》）。

3.1.2 欧洲大型养老金坚持 ESG 整合，道富环球损失至少 280 亿英镑委外业务

2025 年 3 月初，英国人民养老金（The People’s Pension, TPP）宣布从美国资产管理公司道富环球投资（SSGA）撤回了高达 280 亿英镑的委托投资资金，理由是后者在 ESG 投资上的“后退”行为与养老金作为长期投资者的目标定位不符。据悉，东方汇理（Amundi）和景顺（Invesco）将会接收这笔委外资金，前者负责约 200 亿英镑的权益投资（气候相关），后者负责约 80 亿英镑的固定收益投资（净零排放）。

无独有偶，资产所有规模约 230 亿美元的丹麦养老金 AkademikerPension 在 3 月 19 日也宣布终止与道富环球投资的合作关系，原因是“后者在 ESG 投资方面的态度转变不再符合养老金所有者对投资的可持续性和责任感的高标准”。

3.2 资管机构

3.2.1 富达国际宣布其气候主题房地产基金规模超 3.3 亿美元

2025 年 3 月 19 日，富达国际宣布旗下房地产物流气候解决方案影响力基金（LOGICs）新增募集约 1.2 亿美元，在管规模突破 3.3 亿美元。该基金为富达国际第二只气候主题房地产基金，主要投向西欧市场物流设施的气候转型改造，符合欧盟可持续金融披露条例（SFDR）法令（9）的披露要求，为可持续目标型基金产品。

3.2.2 高盛资管筹备发行旗下首只生物多样性主题债券基金

2025 年 3 月，高盛资管宣布正筹备发行首只全球生物多样性主题债券基金。该基金将投资 40-70 只企业债券，覆盖全球发达市场与新兴市场，目标募集金额上限为 5 亿美元。基金资产的 20% 以上将会投资于生物多样性相关的经济活动，其余部分将投资于支持自然保护的经济活动。该基金也将寻求参照 SFDR 法令（9）的要求进行披露。

3.2.3 贝莱德等资管机构调整 ESG 浅绿基金名称，应对欧盟基金命名法规生效

2025 年 3 月 21 日，欧洲市场存续的基金需要遵循欧洲证券和市场管理局（ESMA）于 2024 年 5 月发布的“关于基金名称使用可持续或 ESG 相关用语的指导意见终版”，该指导意见就基金名称中包含 ESG 相关用语的基金参照 SFDR 法令提出了四项限制性要求。贝莱

德于本月将“ESG”从 135 只 ETF 或主动基金名称中删除，但保留这些产品按照 SFDR 法令（8）的披露要求。据悉，DWS 资管和道富环球投资也采取了类似的行动。

3.3 企业及其他机构

3.3.1 苹果启动 7.2 亿元第二期中国清洁能源基金，加速供应链碳中和进程

2025 年 3 月 24 日，苹果公司宣布启动第二期中国清洁能源基金，承诺投资额 7.2 亿元人民币，期望每年新增 55 万兆瓦时的风力和太阳能发电量。该基金由施罗德资本管理，面向中国清洁能源解决方案企业开放。公开数据显示，苹果中国供应链中已有三分之二企业使用可再生能源，100 余家供应商参与推动相关进程。作为 2030 年全面碳中和计划的核心举措，苹果正通过资金支持、技术共享等方式，加速供应链向 100% 可再生能源转型。自 2015 年以来，公司整体温室气体排放量已减少 55% 以上。

3.3.2 SBTi 推出企业净零排放新标准草案，坚守《巴黎协定》控温目标

2025 年 3 月 18 日，科学碳目标倡议组织（SBTi）公布其企业净零排放标准 2.0 草案并开启公众咨询。该草案旨在坚持《巴黎协定》1.5 摄氏度控温目标的原则下，更加灵活地帮助企业设定和实现基于科学的减排目标。该草案不仅针对范围 3 减排认定进行调整，还建议将范围 1 和范围 2 排放的目标设定分开，以便企业可以专注于确保其运营所需的可再生能源。同时，该草案关注到发达市场与新兴市场的企业在脱碳上的责任与难度差异，对在发达市场运营的企业和大型企业提出了更为严格的目标要求。

3.3.3 天合光能与兴业银行达成全国首单 ESG 多指标挂钩贷款合作

2025 年 3 月，全球光伏行业龙头企业天合光能与兴业银行正式签署 ESG 挂钩贷款协议。该协议以 ESG 关键绩效指标作为利率调整的依据，通过货币化激励机制将企业可持续发展绩效转化为可量化的经济价值，是企业可持续发展与绿色金融有机结合的典范。据悉，该协议严格遵循《上海证券交易所科创板上市公司自律监管指南第 13 号——可持续发展报告编制》、《上海证券交易所上市公司自律监管指南第 4 号——ESG 指南》等监管要求，关键绩效指标集中在温室气体排放强度、人力资源发展、公司治理等维度。

表 2：重点机构 ESG 及绿色金融相关实践梳理（2025 年 3 月）

发生时间	机构类型	机构名称	概括总结	主要内容
2025.3.3	主权类机构及资产所有者	The People's Pension	英国大型养老金资产，280 亿英镑委外投资更换管理人	TPP 将 280 亿英镑的资产管理权从 State Street 移交给 Amundi 和 Invesco，此举与 TPP 更新的责任投资政策相一致，强调气候变化、自然和社会责任等管理重点，并期望资产经理执行净零投资原则；此次重新分配强调 TPP 致力于在强劲的财务业绩与负责任的投资原则之间取得平衡，旨在为其近 700 万会员创造长期价值
2025.3.19	主权类机构及资产所有者	中国财政部	财政部将于近日在伦敦发行绿色主权债券，规模不超过 60 亿元人民币	中国财政部计划在伦敦发行首批以人民币计价的海外主权绿色债券，总额不超过 60 亿元人民币（约 8.29 亿美元）；这一举措旨在吸引全球投资，支持中国的绿色和低碳项目，展示中国对环境可持续发展的承诺；此次发行加强了中英两国在可持续金融领域的合作，为国际投资者提供了参与中国环保项目的机会，并有可能提高以人民币计价的绿色债券在全球的知名度
2025.3.19	资管机构	BlackRock	贝莱德等资管机构调整 ESG 浅绿基金名称，应对欧盟基金命名法规生效	贝莱德（BlackRock）决定从其部分欧洲基金中移除 ESG 相关描述，这一调整是为应对欧洲日益严格的监管审查和合规要求；此举反映了资产管理公司在 ESG 投资领域面临的监管压力，以及为适应政策环境而进行的策略调整
2025.3.12	资管机构	Goldman Sachs AM	高盛资管筹备发行旗下首只生物	高盛资管宣布正筹备发行首只全球生物多样性主题债券基金。该基金将投资 40-70 只企业债券，覆盖全球发达市场与新兴市场，目标

		多样性主题债券基金	募集金额上限为 5 亿美元。基金资产的 20% 以上将会投资于生物多样性相关的经济活动，其余部分将投资于支持自然保护的经济活动。该基金也将寻求参照 SFDR 法令 (9) 的要求进行披露
2025.3.19	资管机构	Fidelity International	富达国际宣布其气候主题房地产基金规模超 3.3 亿美元 富达国际宣布旗下房地产物流气候解决方案影响力基金 (LOGICs) 新增募集约 1.2 亿美元，在管规模突破 3.3 亿美元。该基金为富达国际第二只气候主题房地产基金，主要投向西欧市场物流设施的气候转型改造，符合欧盟可持续金融披露条例 (SFDR) 法令 (9) 的披露要求，为可持续目标型基金产品
2025.3.19	企业及其他机构	SBTi	SBTi 推出企业净零排放新标准草案，坚守《巴黎协定》控温目标 科学碳目标倡议 (SBTi) 发布了首个净零标准初稿，旨在为企业制定和实现净零排放目标提供指导，该标准旨在加强企业应对气候变化的行动，确保其目标与全球气候目标一致；这一举措有望推动全球企业采取积极的减排措施，促进全球气候行动的推进
2025.3.24	企业及其他机构	苹果	苹果启动 7.2 亿元第二期中国清洁能源基金，加速供应链碳中和进程 苹果公司宣布启动第二期中国清洁能源基金，承诺投资额 7.2 亿元人民币，期望每年新增 55 万千瓦时的风力和太阳能发电能力。公开数据显示，苹果中国供应链中已有三分之二企业使用可再生能源，100 余家供应商参与推动相关进程。作为 2030 年全面碳中和计划的核心举措，苹果正通过资金支持、技术共享等方式，加速供应链向 100% 可再生能源转型
2025.3	企业及其他机构	天合光能	天合光能与兴业银行达成全国首单 ESG 多指标挂钩贷款合作 该协议以 ESG 关键绩效指标作为利率调整的依据，通过货币化激励机制将企业可持续发展绩效转化为可量化的经济价值，是企业可持续发展与绿色金融有机结合的典范

资料来源：财政部，ESG News，ESG Today，浙商证券研究所

4 学术前沿追踪

4.1 气候政策调整与全球经常账户失衡演进

在中长期，气候政策调整将影响投入要素的可替代性与生产要素的流动性，驱动资金从化石能源依赖行业向低碳行业转移，改变国内投资行为，使储蓄-投资缺口发生变动，从而影响一国国际收支状况。该研究发现：第一，主要失衡国碳排放密度与经常账户走向密切相关；第二，单边征收碳税将导致区域内失衡路径分化；第三，绿色补贴政策对全球经常账户失衡演进的影响较为有限。该研究认为，同地区或同类型的经济体应采取协调一致的政策安排应对气候转型，减轻气候政策频繁调整对外部失衡的外溢效应。（作者：刘瑶、张明；期刊：《金融理论与政策》2025 年第 1 期）

4.2 重大气候风险是否影响股东投票

受飓风影响的机构投资者将更愿意支持环境相关股东提案，即使相关上市公司没有受到类似的重大气候风险，并且这些投资者更愿意提高在环境提案上持续改善的上市公司股权。该研究认为，自然灾害影响了机构投资者对气候风险的认知，进而影响其股东沟通策略以及被投企业的环境政策。（作者：Eliezer M. Fich, Guosong Xu；期刊：《Review of Finance》2025 年第 2 期；原文标题：Do salient climatic risks affect shareholder voting?）

4.3 CEO 薪酬结构与 ESG 评级分歧

首席执行官薪酬结构中基于股权的补偿比例越高，企业的 ESG 评级分歧越小。机制测试表明，股权薪酬通过改善 ESG 披露信息和 ESG 实践的质量来减少评级差异。横截面分析显示，这种关系在首席执行官权力较大、信息环境较弱、绿色投资者较少的公司，以及非国有企业和非重污染行业中更为显著。因此，投资者在选择投资标的时，可以将首席执行官薪酬结构中的股权激励比例作为一个参考因素，这些公司可能具有更小的 ESG 评级分歧，其 ESG 表现更稳定和可靠，从而降低投资风险。同时，企业可以适当增加首席执行官的股权激

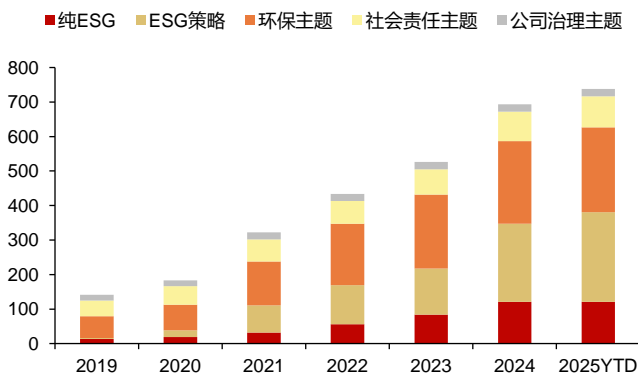
励比例，激励其更加关注 ESG 相关问题，提高 ESG 信息披露质量和实践水平，提升企业在资本市场的形象和吸引力。（作者：Xiangqiang Liu, Yuling Peng, Qinyang Li, Chu-Hua Wu；期刊：《International Review of Financial Analysis》2025 年总第 102 期；原文标题：CEO pay structure and ESG rating disagreement）

5 市场数据追踪

5.1 国内基金数据跟踪：宽基 ESG 策略产品贡献增量

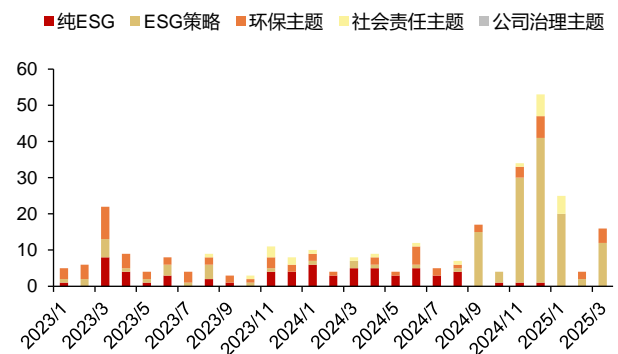
国内 2025 年 3 月新发 ESG 基金 16 只，融合 ESG 策略的宽基指数产品贡献较大。截至 2025 年 3 月 30 日，国内市场 ESG 公募基金数量达 736 支，纯 ESG/ESG 策略/环保主题/社会责任主题/公司治理主题 5 大策略的基金分别为 121/260/246/90/21 支。2025 年 3 月新发基金 16 支，其中 ESG 策略基金 12 只，环保主题基金 4 只。3 月新发行的基金中，中证 A500 指数相关基金数量较多，相关产品达 11 只。

图1：国内累计发行 ESG 基金数量



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：国内月度新发行 ESG 基金数量



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表3：2025 年 3 月国内新发 ESG 基金

基金代码	基金名称	基金类型	发行时间	基金经理
023108.OF	广发中证 A50 指数 A	被动指数型基金	2025/3/3	陆志明
021094.OF	东方低碳经济 A	偏股混合型基金	2025/3/4	李瑞
022756.OF	鹏扬中证 A500 指数增强 A	增强指数型基金	2025/3/4	马超
023347.OF	苏新中证 A500 指数增强 A	增强指数型基金	2025/3/4	林茂政
022768.OF	浦银安盛中证 A500 指数增强 A	增强指数型基金	2025/3/11	孙晨进
022817.OF	宏利中证 A500 指数增强 A	增强指数型基金	2025/3/11	李婷婷
023335.OF	泓德中证 A500 指数增强 A	增强指数型基金	2025/3/11	李子昂
023522.OF	中金中证 A500 指数增强 A	增强指数型基金	2025/3/13	耿帅军,王阳峰
159368.OF	华夏创业板新能源 ETF	被动指数型基金	2025/3/14	单宽之
022820.OF	融通中证 A500 指数增强 A	增强指数型基金	2025/3/18	何天翔,熊俊杰
023075.OF	鹏华上证科创板新能源联接 A	被动指数型基金	2025/3/18	闫冬
023153.OF	中银证券中证 A500 指数 A	被动指数型基金	2025/3/19	计伟,张艺敏
023325.OF	路博迈中证 A500 指数增强 A	增强指数型基金	2025/3/20	魏晓雪

563660.OF	银河中证 A500ETF	被动指数型基金	2025/3/20	黄栋
023448.OF	上银资源精选 A	偏股混合型基金	2025/3/21	卢扬
023483.OF	中金中证 A500 联接 A	被动指数型基金	2025/3/21	刘重晋

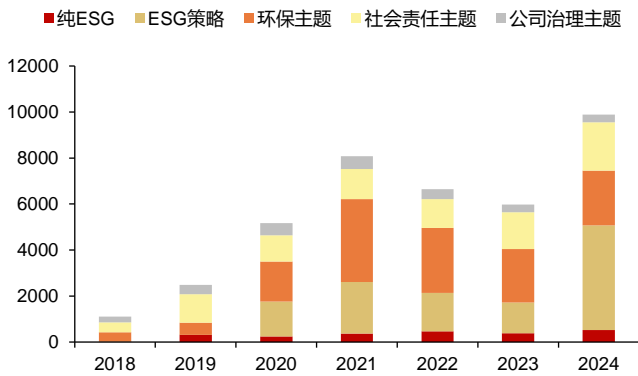
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

ESG 基金规模超 9800 亿, ESG 策略+被动指数类型占比较高。截至 2024 年末, 国内市场 ESG 基金总规模达 9851 亿元, 接近万亿大关。分 ESG 策略来看, 纯 ESG/ESG 策略/环保主题/社会责任主题/公司治理主题 5 大策略的基金规模分别为 515.08/4560.84/2380.89/2093.45/336.72 亿元, 占比分别为 5.23%/46.30%/24.17%/21.25%/3.42%。

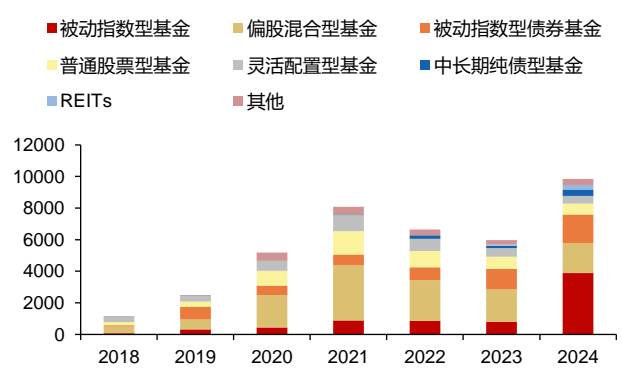
分基金类别来看, 被动指数型/偏股混合型/被动债券指数型/普通股票型/灵活配置型/中长期纯债型分别为 3877.20/1924.68/1802.47/680.20/484.13/412.06 亿元, 占比分别为 39.36%/19.54%/18.30%/6.90%/4.91%/4.18%。

图3: 国内发行 ESG 基金规模 (亿元)

图4: 国内 ESG 基金分类型规模 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所



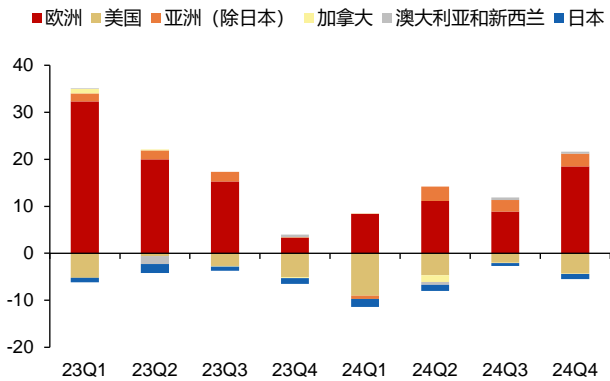
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

5.2 海外基金数据跟踪: 24Q4 规模和数量同比增长

24Q4 是 2024 年海外 ESG 基金资金净流入量最高的季度。24Q4 海外基金资金净流入量为 161 亿美元, 为 2024 年净流入资金量最高的季度。欧洲仍为最大贡献地区, 净流入 185 亿美元。美国/亚洲(除日本)/加拿大/澳大利亚和新西兰/日本分别流入-43/27/-1/4/-11 亿元。2024 年末海外 ESG 基金资金规模达到 31860 亿美元, 环比下降 3.07%, 但同比 2023 年末增长 7.38%。

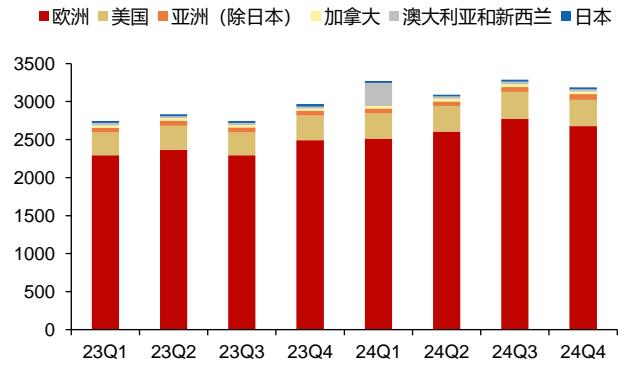
主动基金与股票基金资金流入有所好转。跟踪欧洲市场情况来看, 主动基金净流入资金 5.08 亿美元, 在连续 5 个季度净流出后首次回正。被动基金净流入 175 亿美元, 保持大规模流入趋势。在不同资产类型中, 资产配置类基金保持资金净流出, 流出规模达 41 亿美元。股票基金流入 123 亿美元, 较前三季度情况有较大增长。固收基金流入 125 亿美元。

图5：海外 ESG 基金季度资金流量（十亿美元）



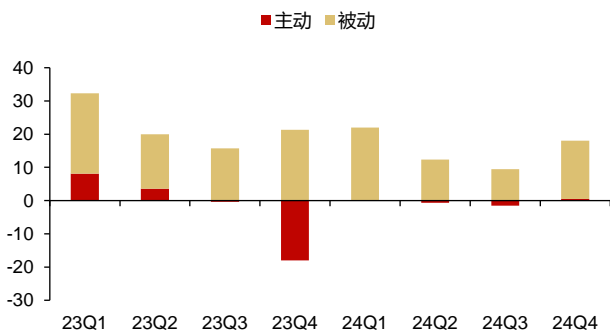
资料来源：Morningstar，浙商证券研究所

图6：海外 ESG 基金季度资产规模（十亿美元）



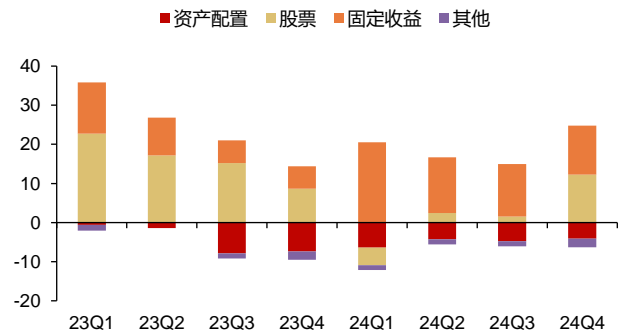
资料来源：Morningstar，浙商证券研究所

图7：欧洲分管理类型 ESG 基金流量情况（十亿美元）



资料来源：Morningstar，浙商证券研究所

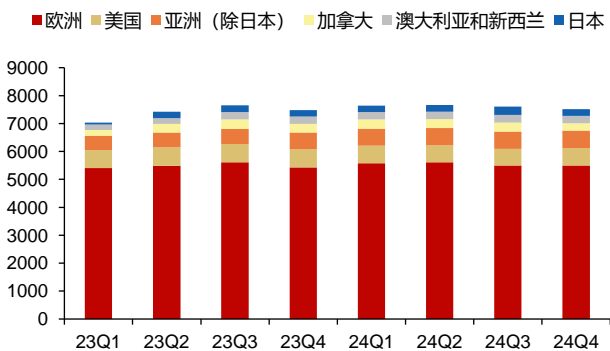
图8：欧洲分资产类型 ESG 基金流量情况（十亿美元）



资料来源：Morningstar，浙商证券研究所

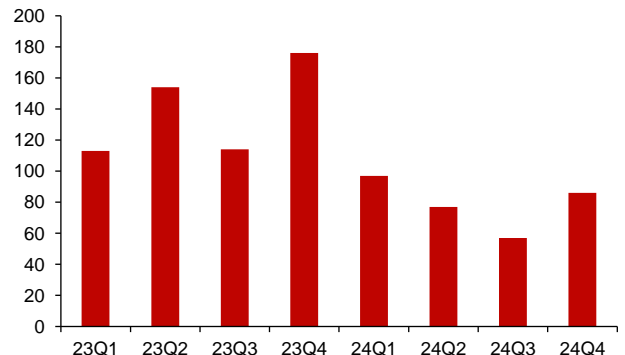
新发基金数量环比上升。截至 2024 年末，Morningstar 统计 ESG 基金数量 7510 支，欧洲/美国/亚洲(除日本)/加拿大/澳大利亚和新西兰/日本分别为 5502/612/632/267/261/236 支。24Q4 新发基金数量达 86 支，较上季度 57 支有所回升。

图9：海外分季度 ESG 基金数量情况



资料来源：Morningstar，浙商证券研究所

图10：海外季度新发 ESG 基金数量

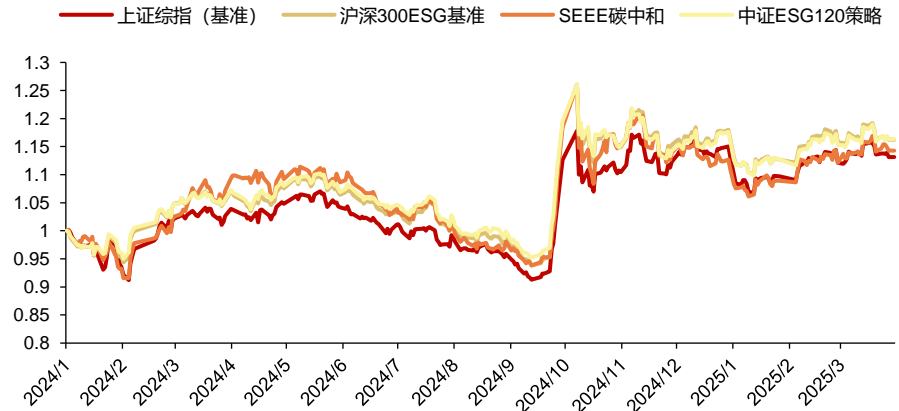


资料来源：Morningstar，浙商证券研究所

5.3 ESG 指数表现跟踪：固收指数抗跌优势明显

国内 ESG 策略指数：碳中和主题表现最优。以 ESG 策略为主要指数构造方案的指数表现较为分化。我们选取国内市场较为重要的三支 ESG 策略指数，发现 SEEE 碳中和指数表现最优，本年/本月涨幅分别为 3.01%/1.93%，均显著由于大盘。中证 120ESG 策略在本月小幅优于基准，但今年内获得正收益，较基准表现较好。而沪深 300ESG 基准则均跑输基准。

图11：国内 ESG 策略指数 2024 年至今表现



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表4：国内 ESG 策略指数本月度及年度表现

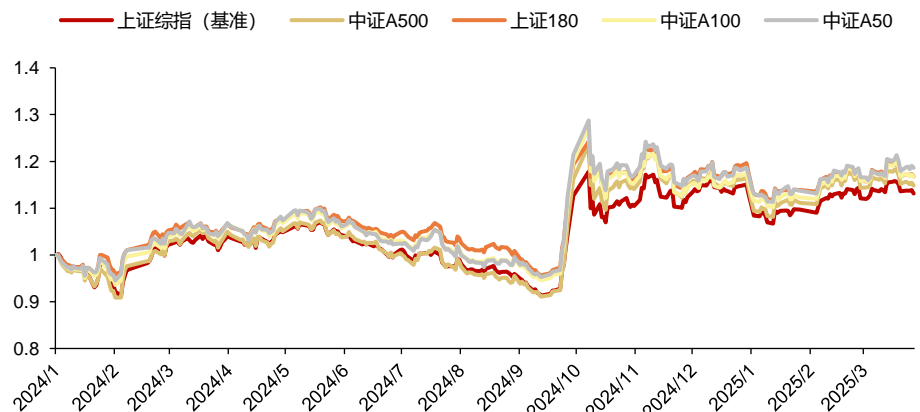
指数名称	上证综指 (基准)	沪深 300ESG 基准	SEEE 碳中和	中证 ESG120 策略
指数代码	000001.SH	931463.CSI	931755.CSI	931476.CSI
本月涨跌幅 (%)	0.9157	0.4283	1.9251	0.9299
本年涨跌幅 (%)	-0.0136	-0.1396	3.0131	0.2760

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：本年涨跌幅指以 2024 年末为基期到最新交易日的涨跌幅

国内融合 ESG 策略宽基指数：本月除中证 A50 外，表现均低于基准，但大多数指数年内表现较优。

图12：国内融合 ESG 策略的宽基指数 2024 年至今表现



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表5：国内融合 ESG 策略的宽基指数本年度和月度表现

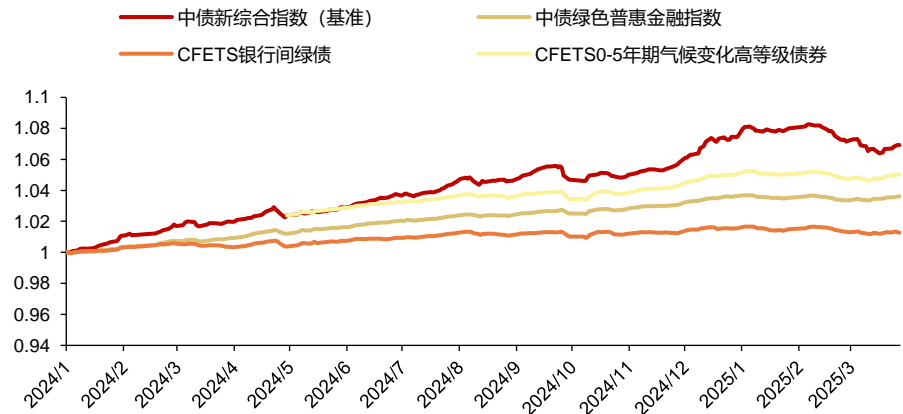
指数名称	上证综指 (基准)	中证 A500	上证 180	中证 A100	中证 A50
指数代码	000001.SH	000510.SH	000010.SH	000903.SH	930050.CSI
本月涨跌幅(%)	0.9157	0.4512	0.7357	0.7578	1.7268
本年涨跌幅(%)	-0.0136	0.3949	-0.8504	0.8353	1.1435

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：本年涨跌幅指以 2024 年末为基期到最新交易日的涨跌幅

ESG 固收指数：控制回撤效果显著。本月和今年内 ESG 固收指数表现均由于中债新综合指数，在年初债市跌幅较大的情况下，ESG 固收指数保持相对稳定，体现了较好的风险控制能力。

图13：国内 ESG 固收指数 2024 年至今表现



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表6：国内 ESG 固收指数表现

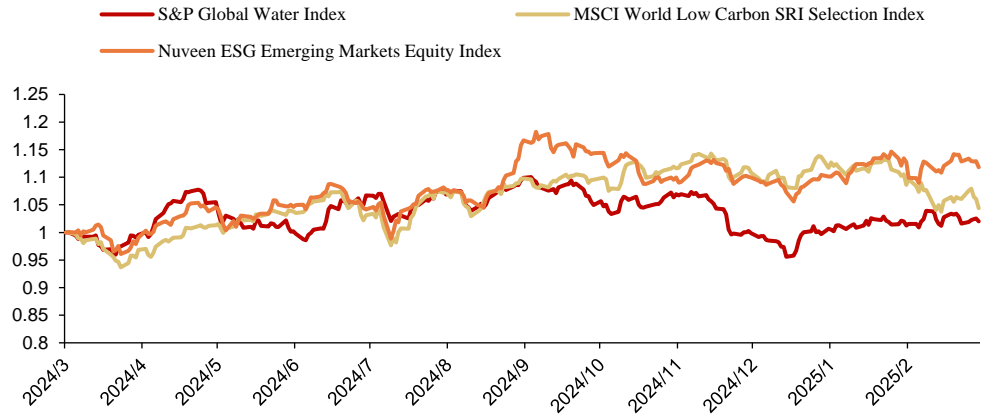
指数名称	中债新综合指数	中债绿色普惠金融指数	CFETS 银行间绿债	CFETS 0-5 年期气候变化高等级债券
指数代码	CBA00101.CS	CBC05901.CS	CFXID00142.IB	CFXID00841.IB
本月涨跌幅 (%)	-0.2493	0.2668	-0.0432	0.2835
本年涨跌幅 (%)	-0.6447	-0.0206	-0.3044	-0.0555

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：本年涨跌幅指以 2024 年末为基期到最新交易日的涨跌幅

海外 ESG 指数：专注不同市场、不同主题，表现各有分化。

图14：海外 ESG 指数一年内表现



资料来源：MSCI, S&P, 浙商证券研究所

表7：海外 ESG 指数本月和本年表现

指数名称	S&P Global Water Index	MSCI World Low Carbon SRI Selection Index	Nuveen ESG Emerging Markets Equity Index
本月涨跌幅 (%)	0.4345	-4.8334	1.7635
本年涨跌幅 (%)	2.7014	-4.4725	2.5371

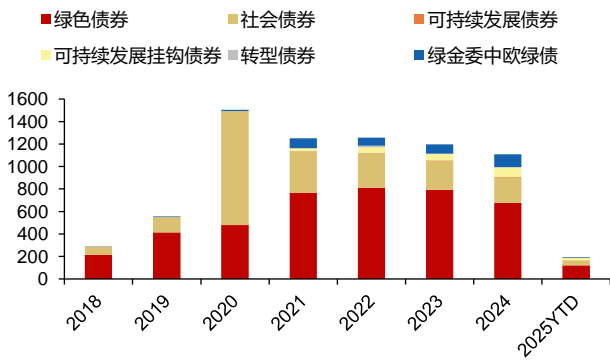
资料来源：MSCI, S&P, 浙商证券研究所

注：本年涨跌幅指以 2024 年末为基期到最新交易日的涨跌幅

5.4 国内可持续债券发行跟踪：绿债维持高占比

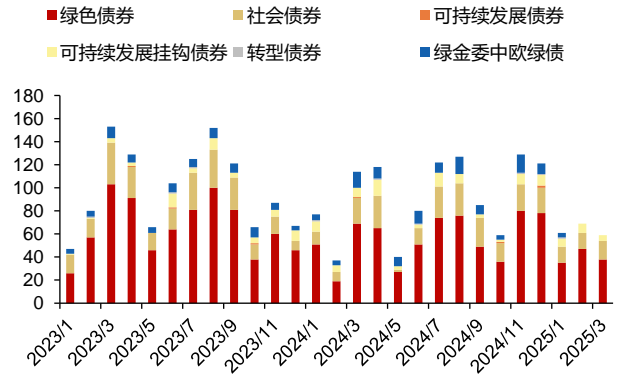
国内 2025 年已新发 ESG 债券 191 支，绿债占比最高。根据 Wind 统计，截至 2025 年 3 月 30 日，国内新发 ESG 债券已达 191 支，其中绿色债券/社会债券/可持续发展挂钩债券/转型债券/绿金委中欧绿债分别发行 121/45/20/1/4 支。3 月新发 ESG 债券 59 支，绿色债券/社会债券/可持续发展挂钩债券分别为 38/16/5 支。

图15：国内年度发行 ESG 债券数量



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

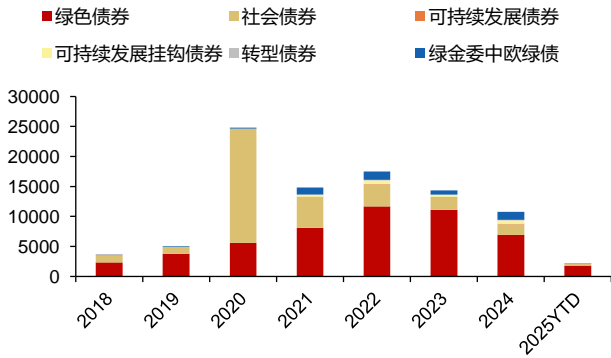
图16：国内月度发行 ESG 债券数量



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

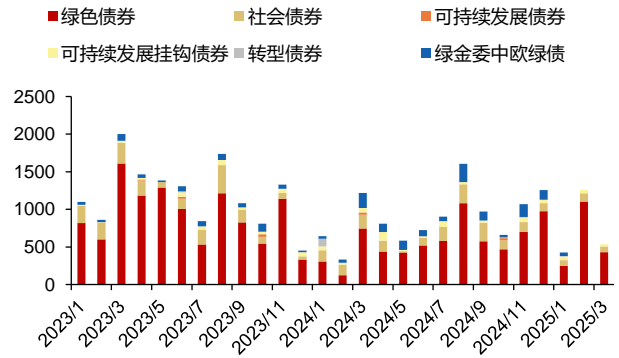
2025年已发行规模达2225亿。截至2025年3月30日，Wind已收录的ESG债券发行规模达到2225亿元。其中，绿色债券/社会债券/可持续发展挂钩债券/转型债券/绿金委中欧绿债分别发行1785/264/120/10/46亿元。

图17：国内发行ESG债券规模（亿元）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图18：国内ESG债券月度发行规模（亿元）

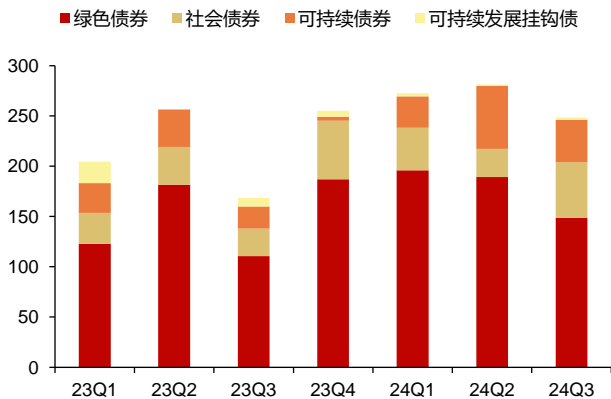


资料来源：Wind，浙商证券研究所

5.5 海外 ESG 债券发行跟踪：发行情绪高涨

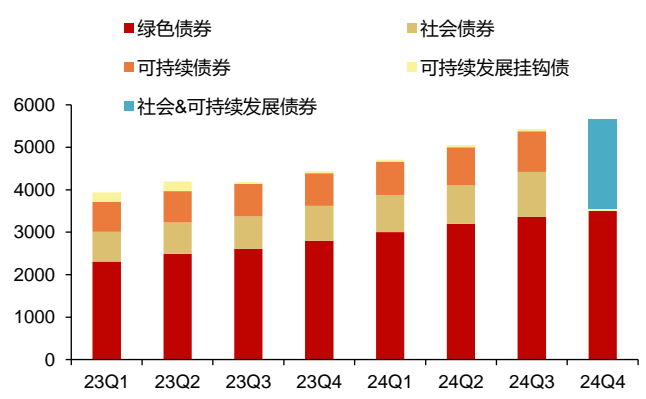
2024年ESG债券继续保持高速发行。根据CBI统计，2024年符合CBI条件的ESG债券发行量达到1.1万亿美元，年度发行量首次突破万亿美元大关，同比增长约40%。全球ESG债券累计发行规模达到5.7万亿美元，其中绿色债券3.5万亿美元，社会债券和可持续发展债券2.1万亿美元，可持续发展挂钩债564亿美元。

图19：全球发行ESG债券规模（十亿美元）



资料来源：CBI，浙商证券研究所

图20：全球不同类型ESG债券累计发行规模（十亿美元）



资料来源：CBI，浙商证券研究所

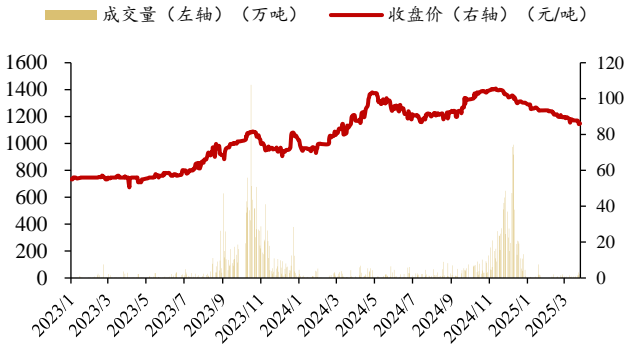
注：CBI暂未披露24Q4细分数据，因此数据分类较此前有差异

5.6 碳市场数据跟踪：全国碳价延续下行趋势

国内碳市场方面，2025年3月（2025/3/3-2025/3/28），全国碳市场碳排放配额总成交量为216.65万吨，成交总金额为18407.57万元，成交均价为84.97元/吨。2025年3月28日的收盘价为86.13元/吨，较2月28日下降3.83%。

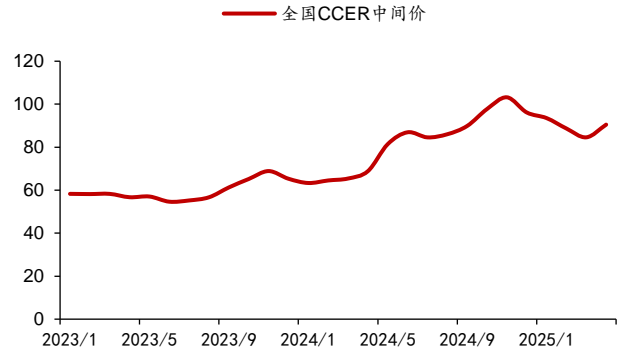
2025年4月，全国CCER买入价为84.98元/吨，较3月上漲2.05元/吨；卖出价为96.03元/吨，较3月上漲9.78元/吨；中间价为90.50元/吨，较3月上漲5.91元/吨。

图21：2023 年至今中国碳市场碳排放配额成交量及收盘价



资料来源：Wind，浙商证券研究所

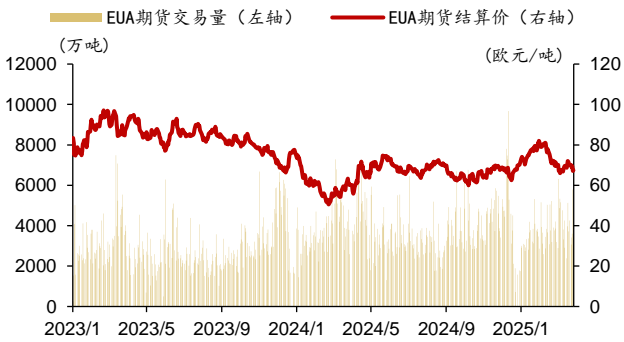
图22：2023 年至今全国 CCER 成交中间价（元/吨）



资料来源：复旦可持续发展中心，浙商证券研究所

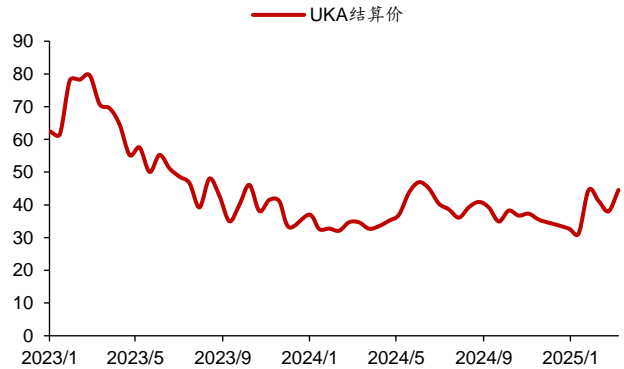
国际碳市场方面，2025 年 3 月（2025/3/3-2025/3/28），欧盟碳排放配额期货成交量为 8.23 亿吨二氧化碳当量，同比减少 10.66%，环比增长 7.46%；2025 年 3 月 28 日的结算价为 67.45 欧元/吨二氧化碳当量，较上月下降 2.11 欧元/吨二氧化碳当量。2025 年 3 月 19 日，英国 UKA 结算价 44.55 英镑/吨，较 2 月 19 日增长 8.00%。

图23：2023 年至今欧盟碳排放配额成交量及结算价



资料来源：Wind，浙商证券研究所

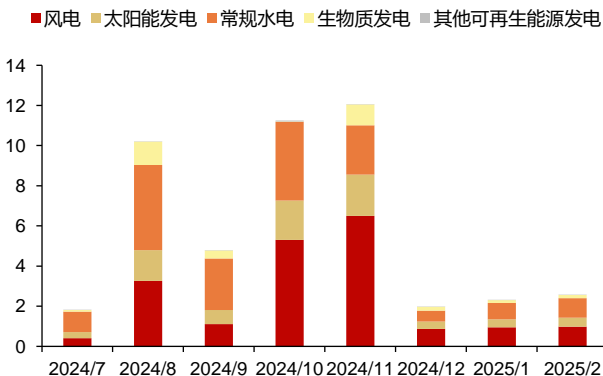
图24：2023 年至今英国碳排放配额结算价（英镑/吨）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

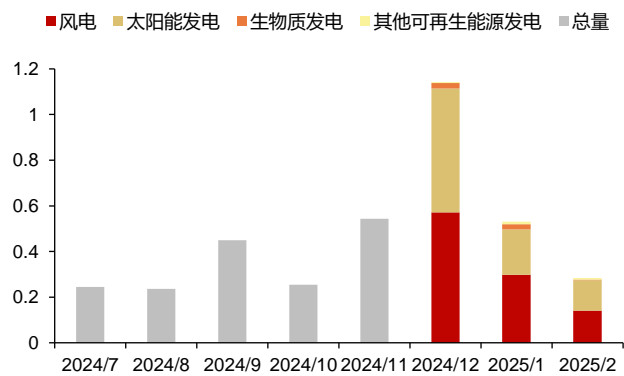
2025 年 2 月，国家能源局核发绿证 2.56 亿个，同比增长 5.44 倍；累计核发绿证 54.42 亿个。全国交易绿证 2840 万个，其中绿电交易绿证 1261 万个；累计交易绿证 6.34 亿个，其中绿电交易绿证 2.76 亿个。

图25：我国每月新增核发绿证数量（亿个）



资料来源：国家能源局，浙商证券研究所

图26：我国每月新增交易绿证数量（亿个）



资料来源：国家能源局，浙商证券研究所

6 风险提示

1) 经济修复不及预期: 宏观经济发展不及预期, 导致企业盈利受挫从而削减 ESG 投入, 消费者也更关注价格而忽视 ESG 价值, 不利于 ESG 市场发展;

2) ESG 相关政策推行不及预期: ESG 相关标准体系建设延缓, 企业 ESG 实践缺乏规范, 绿色金融产品成长预期下行, 降低投资者信心, 并可能造成市场竞争不公与道德风险;

3) 市场情绪与偏好波动风险: 市场情绪和投资者偏好多变, ESG 投资容易因市场转向而在短期失去关注, 面临资金撤离、发展桎梏等风险。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>