



2025

# 中国ESG投资发展创新白皮书

White Paper on ESG Investing Development and Innovation in China 2025

# 目录

执行摘要 ..... 01

**01 引言** ..... 02

**02 2025年全球ESG格局：分化中寻求共识、调整中加速落地** ..... 03

(一) 国际ESG趋势：欧盟务实、美国转向与新兴市场跟进 ..... 03

    欧盟ESG：“减负”式调整 ..... 03

    美国ESG：政策转向与市场坚守 ..... 04

    新兴市场：全球对标与本土实践的融合之路 ..... 06

(二) 中国ESG政策：稳步推进，颗粒度不断细化 ..... 07

    绿色金融：从顶层设计到精准落地 ..... 07

    公司治理：制度赋能，机构投资者角色强化 ..... 07

    可持续披露：信披规则走向体系化 ..... 08

    碳市场：扩容提速，对标国际 ..... 09

    总结与展望：从“十四五”收官迈向“十五五”新局 ..... 10

**03 中国上市公司ESG实践：多维驱动下的价值重构与能力升级** ..... 11

(一) 绿色行动：价值创造驱动的低碳转型 ..... 13

    经济效益：从成本项到增值项 ..... 14

    客户驱动：供应链减碳新动能 ..... 16

    绿色融资：绿色转型的金融引擎 ..... 18

(二) 出海深耕：出海企业的ESG挑战与能力重塑 ..... 20

    企业出海新浪潮：从“产品出海”到“产能出海” ..... 20

    “产品出海”：跨越ESG壁垒，实现供应链重塑 ..... 22

    “产能出海”：深耕本地运营，构建全球化管理新范式 ..... 26

(三) 员工权益：灵活用工的责任底色 ..... 32

(四) 机构推动：机构投资者参与，推动上市公司高质量发展 ..... 34

**04 华夏基金ESG投资实践：坚守责任底色、研究深度赋能** ..... 41

(一) ESG投资探索之旅：长期坚守，跨越周期 ..... 41

(二) 2025年ESG进展：知行合一，价值引领 ..... 43

    ESG尽责管理：以价值为导向的精准施策体系 ..... 43

    ESG研究：立足本土视角的“知行合一”体系 ..... 46

    产品ESG实践：引领REITs可持续发展新标杆 ..... 47

**05 结语** ..... 49

# 执行摘要

2025年，全球ESG格局“在分化中寻求共识，在调整中加速落地”。欧洲ESG监管体系正经历以“提质增效”为核心的务实性修正；美国联邦在政策端虽呈现收缩态势，但市场主体仍在延续可持续发展的积极行动。与此同时，中国ESG体系正实现从宏观蓝图向执行框架的历史性跨越，迈入“走深走实”的新阶段。

基于此宏观背景，本报告通过广泛的一手调研与深度数据洞察，剖析了2025年中国上市公司ESG实践的演进脉络。我们发现，上市公司开展ESG建设的底层逻辑正在悄然发生转变：从“被动合规”的成本负担，转变为“价值创造”的战略引擎。其中，有三个最值得关注的显著特征：

## 一是绿色行动，市场化要素重构企业减排逻辑

调研显示，超六成上市公司明确表示将维持或增加未来在碳减排方面的投入。与此同时我们发现，上市公司的减排驱动力已超越单一的政策约束，转向客户要求、绿色融资等内生性市场化要素的综合驱动，公司行为也从被动应对，转向更为主动的减排探索。

## 二是出海深耕，全球化倒逼企业重塑ESG能力

中国企业的全球化正经历从“产品输出”向“产能出海”及“产业链本地化”的演变。企业面临的不仅有传统的市场竞争，更有复杂的ESG挑战。这一现状倒逼企业必须进行系统性的ESG能力重构，供应链韧性、劳动力管理、社区关系等也成为影响企业出海成败的关键要点。

## 三是机构推动，政策赋能机构投资者深度参与治理

公司治理是企业高质量发展的基石。在国务院与中央金融办顶层定调，以及证监会与中基协细化落实的政策合力下，机构投资者参与治理的责任边界逐步清晰。我们预判，机构股东将积极行使表决权、质询权与建议权，实质性助推中国上市公司的质量提升。

顶层设计的政策定力、企业价值创造的内生动力、机构尽责管理的制衡合力，三者正形成历史性的共振，共同推动中国资本市场迈向高质量发展新阶段，并为中国企业在重构全球可持续发展规则中，从“适应者”向“建设性引领者”的蜕变奠定坚实的基础。

# 01 引言

可持续发展已成为全球经济社会发展的核心议程。在企业端，ESG（环境、社会和公司治理）已成为企业合规经营、高质量发展中必不可少的战略支点；在金融端，ESG投资不仅是机构维系自身长期稳健运行的内在基石，更是其服务实体经济转型升级的关键抓手。

2025年，全球ESG格局正经历着一场深刻的调整与重塑。一方面，国际市场在欧盟的务实化推进与美国联邦政策的收缩之间出现了显著的路径分化，凸显了全球ESG生态的复杂性。另一方面，以中国为代表的新兴市场，正加速构建和完善自身的ESG体系，积极寻求与国际接轨并突出本土实践特色。

本报告旨在梳理和探究在充满不确定性的全球变局中，中国ESG发展的确定性逻辑。我们立足于2025年的关键时点，不仅聚焦宏观政策的演进，更通过一手调研数据，深度解构中国上市公司的微观实践，剖析市场化力量的传导机制，并提炼领先机构的实战经验，为市场各方提供具有前瞻性和可操作性的参考坐标。

具体来看，本次报告主要包括三大核心部分：

- 一、**全球ESG政策观察**：全面复盘2025年全球主要经济体的ESG监管动向，为理解国际趋势提供宏观坐标。
- 二、**中国ESG政策梳理**：聚焦本土视角，重点解读中国ESG政策标准体系的建设与制度落地方面的重要进展。
- 三、**中国上市公司ESG实践特征**：基于“绿色行动、出海深耕、机构推动”三大驱动逻辑，详细剖析中国企业在可持续发展领域的实践图景。

本报告也结合华夏基金2025年ESG投资实践，展示中国资管机构在投研一体化与积极参与公司治理方面的具体路径与实务经验。

通过本报告，我们希望能够为政策制定者、上市公司和机构投资者提供洞察行业演进逻辑与应对变局的前瞻性决策框架，共同推动中国可持续发展生态体系的建设与完善。

## 02 2025年全球ESG格局：分化中寻求共识、调整中加速落地

### （一）国际ESG趋势：欧盟务实、美国转向与新兴市场跟进

#### 1、欧盟ESG：“减负”式调整

欧盟拥有全球最系统、最严格的ESG监管体系。自2019年底启动《欧洲绿色新政》以来，其核心法律《欧洲气候法》明确了2050年净零排放及2030年温室气体减排55%的目标。围绕此愿景，欧盟已构建起一系列强制性政策，包括企业可持续报告指令（CSRD）、尽职调查指令（CSDDD）、可持续金融披露条例（SFDR）、欧盟分类法（EU Taxonomy）和碳边境调节机制（CBAM）等，共同形成了严密的ESG治理框架。

进入2025年，欧洲ESG政策整体呈现出“减负”式调整：

针对企业，欧盟提出“简化改革”，推动政策务实落地。欧盟宣布2025年将实施一揽子“简化改革”，承诺削减企业25%的行政合规负担。例如，2025年2月发布的“Omnibus I”提案和“停表”指令，对CSRD等核心政策提出了延迟生效、提高适用门槛、精简披露等调整。2025年4月，欧盟理事会批准了“停表”指令；2025年11月，欧盟议会通过了“Omnibus I”提案。这

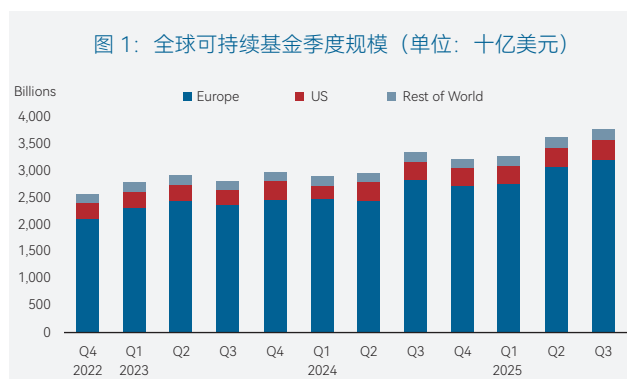
表明，欧盟正在维持气候雄心与保障产业竞争力之间寻找新的平衡，力求以更具效率的方式推动政策落地。

针对金融机构，欧盟重塑标签体系，兼顾行政“减负”与防止“洗绿”。欧盟于11月同步提出了SFDR的修订提案。一方面，该提案大幅简化金融机构实体披露，消除与CSRD的数据重叠，显著减轻行政负担。另一方面，提案废除了Article 6/8/9分类，重构为“转型类”、“ESG基础类”和“可持续类”三大标签。该提案引入硬性门槛，要求核心产品70%资产必须严格符合对应战略，剩余部分不得违背可持续主张。此举将SFDR从模糊的披露制度转化为标准清晰的市场标签体系，有效遏制漂绿。

在政策减负的同时，欧洲资本在执着地捍卫可持续投资理念。2025年3月，英国最大独立养老基金之一“人民养老金”（TPP）从美国道富环球投资（SSGA）撤回280亿英镑资产委托，主要原因是后者在可持续投资领域的策略“退步”，TPP后续改聘了具备更明确气候目标策略的新管理人<sup>1</sup>；2025年9月，荷

<sup>1</sup> 来自《金融时报》报道，详见 <https://www.ft.com/content/541c715b-d518-49c3-9838-1cf8d3fb73e5>

兰最大养老金基金之一PFZW从贝莱德（BlackRock）撤回约170亿美元的资产委托<sup>2</sup>，主要原因是担心贝莱德在应对气候风险时无法基于其最佳利益采取行动；另一家荷兰养老金基金PME称也在考虑从贝莱德撤回约50亿欧元的资产委托。这些举措凸显了欧洲资产所有者对ESG理念的执着，这也是欧洲ESG基金规模长期领跑全球的重要原因。截至2025年三季度末，欧洲ESG基金资产总规模约3.19万亿美元，占全球同类基金的85%。



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，Morningstar

总体而言，欧洲ESG政策已跨越理念倡导期，进入“减负”调整、务实落地的新阶段。在市场端，欧洲机构投资者则以刚性的战略坚守构筑起可持续投资的防线，持续引领全球ESG发展的方向与节奏。

## 2、美国ESG：政策转向与市场坚守

美国在2025年经历了联邦政策的剧烈转向。新一届联邦政府在气候议题上采取激进的收缩姿态，导致美国市场陷入了联邦政策断层、州域监管极化对立、市场话语重构的三重变奏之中。

**联邦层面：绿色政策收缩。**特朗普上任首日即签署“释放美国能源”（Unleashing American Energy）行政命令，要求清理限制石油、天然气、煤炭生产的法规，并推动提前终止清洁能源激励措施。联邦政府同时宣布退出《巴黎协定》，并叫停了上一届政府制定的SEC《气候披露规则》。这一系列举措标志着美国在联邦层面已实质性放弃了由政府主导的绿色转型路线。

**州域层面：各州ESG政策鲜明对立。**部分美国共和党领导下的“红州”积极立法限制ESG投资，禁止州养老金等公共资金考虑环境或社会因素；而部分美国民主党领导下的“蓝州”则强化气候立法，积极推动大型企业披露碳排放和气候风险。这种背道而驰的政策走向使得美国ESG版图呈现撕裂状态。

**市场层面：对可持续投资的低调坚守。**尽管“ESG”一词遭到严重的政治“武器化”攻击，但资本市

<sup>2</sup> 来自彭博报道，详见 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-09-03/blackrock-dropped-by-pension-fund-pfzw-after-review-nrc-says>

场的核心逻辑并未因此中断，而是进入了“去标签化”的务实生存阶段。例如，贝莱德首席执行官拉里·芬克宣布不再使用“ESG”一词<sup>3</sup>，但贝莱德在机构层面依然强调“低碳转型投资”、“气候风险管理”等概念。许多资产管理机构也采用相似策略，在宣传中低调处理ESG标签，改用“可持续”“尽责管理”等更中性的术语，

来践行ESG投资实践。

总而言之，2025年美国在ESG领域政策方面的转向，引发了国际社会对其可持续发展领导力的质疑。这种背离将深刻影响全球ESG版图的演变，也为中国等新兴市场发挥建设性引领作用留出了更大空间。

图 2：美国代表性“红、蓝州”近期ESG相关政策调整情况



#### 📍 加利福尼亚州

2023年通过标志性法规——SB 253与SB 261。2025年公布了执行与申报细则：

- SB 253 《气候企业数据问责法》：在加州经营且年营收≥10亿美元的企业需自2026年起披露范围1与2排放，自2027年起披露范围3排放；
- SB 261 气候相关财务风险披露法：在加州经营且年营收≥5亿美元的企业需在2026年1月1日前首次公开一份TCFD或等同标准的气候相关财务风险报告，此后每两年更新。

#### 📍 佛罗里达州、德克萨斯州等

##### 佛罗里达州

- HB 3 (2023)：要求地方政府资金（含养老基金）投资与代理投票仅基于“金钱性（pecuniary）因素”，禁止以ESG等因素作为决策依据；
- 政策备忘录（2025）：禁止州总检察长办公室聘用实施DEI或ESG政策的外部法律顾问；
- 调查气候披露机构（2025）：对气候披露类非营利机构启动反垄断调查，指控其“胁迫”企业。

##### 德克萨斯州

- SB 3 (2021)：禁止德克萨斯州的政府实体（如养老基金）与“抵制化石能源公司”的金融机构开展相关合作，并建立“黑名单”。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

<sup>3</sup> 来自《路透社》报道，详见 <https://www.reuters.com/business/environment/blackrocks-fink-says-hes-stopped-using-weaponised-term-esg-2023-06-26/>

### 3、新兴市场：全球对标与本土实践的融合之路

在欧美ESG路径分化的背景下，2025年全球新兴市场经济体走出了“第三条道路”：一方面，加速对接ISSB的IFRS S1和S2等国际通用语言，以降低跨境资本流动的摩擦成本；另一方面，紧扣本国资源禀赋与发展阶段，探索“全球对齐与本土共塑”的最优解。

一些代表性市场的ESG政策落地情况如下：

**中国香港、新加坡、马来西亚等：**以中国香港、新加坡和马来西亚为代表的亚洲金融中心，正引领区域内上市公司强制对标ISSB准则，与国际接轨。中国香港采取“循序渐进”模式，要求大型上市公司2026年起全面强制披露；新加坡逐步对接ISSB标准，2025财年率先披露气候变化范围1和范围2的信息；马来西亚要求2025年起大型上市公司执行对标ISSB的新国家披露准则。

**南非、印度尼西亚：**南非与印度尼西亚代表了新

兴市场不同的碳治理典范。南非侧重于“碳约束”，2025年生效的《气候变化法案》对大型排放企业施加强制性碳预算，未达成将面临碳税处罚；印度尼西亚则聚焦于“碳资产化”，其全国碳交易所2025年向国际投资者开放，致力于将自然资源碳汇潜能转化为国际认可的高质量碳资产。

**巴西：**作为2025年联合国气候大会（COP 30）的主办国，巴西正构建其在全球气候治理中的领导力。对内，2024年11月，巴西国家层面的碳排放交易体系立法框架正式确立，2025年进入实施的第一阶段；与此同时，巴西倡议设立高达1250亿美元的“热带森林永续基金”<sup>4</sup>（Tropical Forest Forever Fund, TFFF），旨在为全球热带雨林的保护和恢复筹集大规模资金。作为一种全新的气候解决方案模式，这一倡议彰显了巴西在全球气候治理中扮演更积极角色的雄心。

图 3：2025年全球部分经济体ESG政策概况



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

<sup>4</sup> TFFF旨在为全球热带雨林的保护和恢复筹集大规模资金。根据TFFF的设想，只有那些能够证明减少了森林砍伐和森林碳排放的热带雨林国家才能获得基金的补偿，从而鼓励有关国家加强森林保护。资金规模方面，TFFF计划首先由捐助国提供250亿美元初始出资，并将通过私募基金撬动额外1000亿美元，构成合计1250亿美元的基金池。巴西政府预计，这笔基金可每年为森林资源丰富的国家创造高达40亿美元的回报，按照每公顷森林每年约4美元的标准向这些国家提供长期资金支持。

## (二) 中国ESG政策：稳步推进，颗粒度不断细化

自2024年下半年以来，中国ESG政策体系完成了从宏观顶层设计向具体执行框架的历史性跨越，正式步入“走深走实”的新周期。在这一阶段，ESG政策标准的颗粒度不断细化、企业ESG信息披露逐步规范、全国碳市场实质性扩容。中国正加速构建起一套既接轨国际、又符合国情的高质量可持续发展制度体系。

### 1、绿色金融：从顶层设计到精准落地

中国绿色金融体系正经历从“概念倡导”向“精准落地”的质变，形成了战略指引、实施蓝图与标准统一“三位一体”的推进格局。

**顶层设计明确战略指引。**2024年8月，中共中央、国务院发布《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》，明确了到2030年和2035年的绿色低碳转型目标，将“绿色金融”提升到国家战略高度。2025年3月，国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》，进一步聚焦绿色金融体系的完善，对信息披露与碳核算提出了硬性要求。

**系统部署勾勒实施蓝图。**2025年，中国人民银行和国家金融监督管理总局联合发布《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》（“《实施方案》”），勾勒出未来五年我国绿色金融发展的蓝图。该方案部署了24项系统性任务，在强化清洁能源支持的同时，特别强调金融机构的内生能力建设，如碳核算与气候风险管理。方案遵循“先立后破”原则，确保金融支持绿色转型与国家能源安全的统筹兼顾。

**监管协同实现标准统一。**2025年6月，《绿色金融支持项目目录（2025年版）》（“《目录》”）由中国人民银行、金融监管总局与中国证监会三部门联合发布，并于2025年10月1日起正式实施。《目录》最大的

突破在于实现了跨部门标准的统一，极大地提升了绿色资产的识别效率，为从根本上消除“洗绿”风险奠定了技术基础。

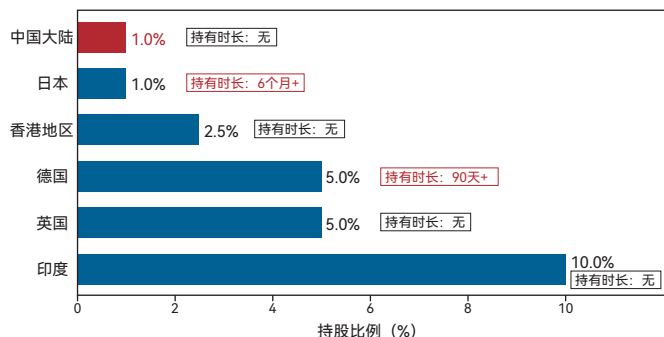
整体来看，在国家战略的强力驱动下，以《实施方案》为行动指南、以《目录》为统一语言，中国绿色金融已告别粗放发展，进入高质量、标准化落地的新阶段。

### 2、公司治理：制度赋能，机构投资者角色强化

公司治理（G）是ESG体系的内在基石。近年来，随着法律法规的迭代升级，政策赋予了机构投资者更实质的权利工具，使其正逐步从“沉默的股东”转型为促进上市公司治理现代化的关键力量。

**权利基石：新《公司法》重塑股东权利版图。**新修订的《公司法》已于2024年7月开始施行，在多个方面强化了股东权利，特别是大幅降低了中小股东参与公司治理的门槛：将股东临时提案权的持股比例要求由3%降至1%，并要求公司不得自行提高这一比例。这一门槛值已经远低于国际主要市场（普遍2.5%至5%）的要求，极大地降低了股东参与治理的成本，为中小股东及机构投资者维护自身权益提供了强有力的法律保障。

图 4：国际市场提案权门槛对比



注：美国市场的提案权门槛不与总股本的比例挂钩，而是和持有的股份市值及期限挂钩，满足下列要求之一可提出股东提案：（1）连续1年持有至少25,000美元市值的有表决权证券；（2）连续2年持有至少15,000美元市值的有表决权证券；（3）连续3年持有至少2,000美元市值的有表决权证券。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

**资金动能：政策引导“耐心资本”入市，强化治理关注。**2024年9月，中央金融监管部门会同证监会发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》，明确鼓励保险资金、养老金、权益类基金等稳步提高权益投资比例。政策落地后，金融监管总局批复中国人寿等8家保险公司参与长期股票投资试点，总金额达1,620亿元，并放宽了部分险企权益投资比例上限，潜在增量资金达万亿级，将为资本市场注入更加稳定的“长钱”。随着“耐心资本”加速入场，机构投资者对治理风险的敏锐度与治理价值的挖掘深度也将显著提升，从而在根本上修正市场的短期主义倾向，推动治理溢价的回归。

**机构行动：新规落地，参与公司治理步入“常态化”。**为了规范和促进机构投资者参与公司治理，2025年5月，中国证券投资基金业协会发布《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》（以下简称“《参与治理新规》”）。该规则对公募基金管理人参与治理提出了诸多明确的要求，包括：制

定参与上市公司治理的总体政策；每年度公开披露上一年度的投票记录；对合计持有流通股达到5%的公司需参与股东会投票等等。这一系列制度安排正推动着手握巨量资金的公募基金成为监督和提升上市公司治理水平、传递可持续发展理念的重要市场化力量。

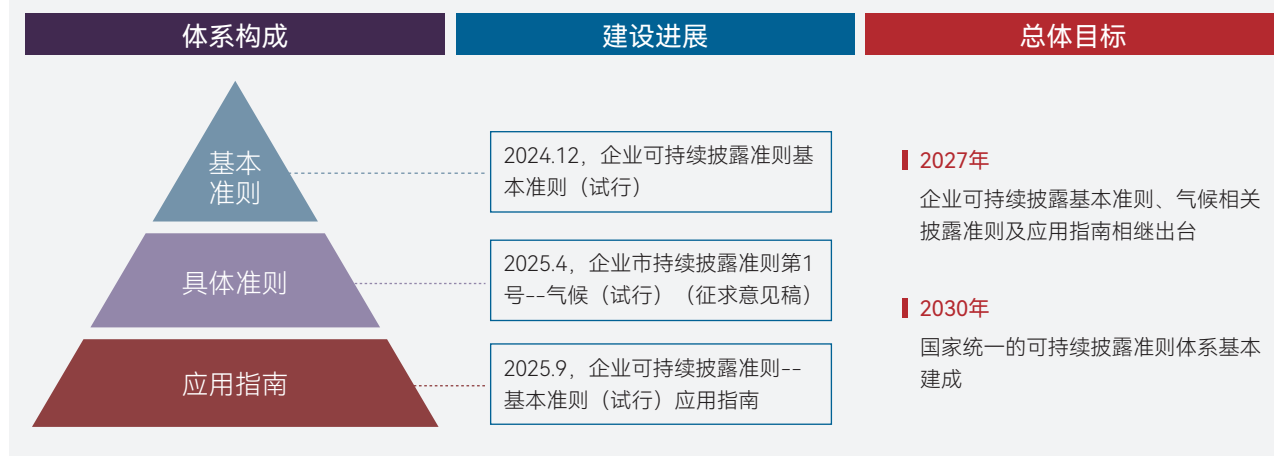
### 3、可持续披露：信披规则走向体系化

企业可持续信息披露是ESG生态体系的“数据底座”，更是资本市场进行风险定价与发现长期价值的前提。当前，中国正加速构建与国际接轨的统一披露标准，推动信披机制完成从“自愿披露”向“强制合规”的转变。

**国家标准体系奠基。**中国正加速构建具有中国特色、与国际主流框架接轨的国家统一可持续披露准则体系。继2024年底财政部等部门发布的纲领性的《企业可持续披露准则——基本准则（试行）》后，2025年紧接着发布了聚焦关键议题的《企业可持续披露准则第1号——气候（试行）（征求意见稿）》。按照官方路线图，到2027年，一套包含基本准则、气候准则及配套指南的体系将初步成型；到2030年，该体系将基本建成，从而为中国企业提供一套科学、统一的话语体系。

**资本市场强制披露开启。**沪深北三大证券交易所于2024年发布《可持续发展报告指引（试行）》，为强制披露拉开序幕。指引要求特定样本公司（如上证180、科创50等）及境内外同时上市的公司，必须在2026年4月30日前披露其2025年可持续发展报告。这标志着中国A股市场的ESG信息披露，正从自愿、分散模式，稳步迈向强制、统一、可比的新阶段。

图 5：国家统一的可持续披露准则体系建设进展与总体目标



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

#### 4、碳市场：扩容提速，对标国际

作为实现“双碳”目标的核心政策工具，全国碳排放权交易市场和全国温室气体自愿减排交易市场在2025年迎来跨越式发展，市场化减排作用日益凸显。

**行业覆盖扩容。**2025年，全国碳市场正式将钢铁、水泥、电解铝三大高耗能行业纳入。这是自2021年启动以来首次扩容，新增企业约1500家，覆盖的年碳排放量占全国比重从约45%提升至60%以上。2025年11月，生态环境部印发钢铁、水泥、铝冶炼行业配额分配方案，并已启动化工、石化、民航、造纸等行业扩围前期准备工作。此举标志着市场化减排机制向工业领域纵深推进。

**长期路线明确。**2025年8月，中央印发的《关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见》为碳市场发展提供了纲领性指导。文件明确了“到2027年基本覆盖工业主要排放行业，到2030年基本建成制度完善、与国际接轨的全国碳市场”的目标。这将推动配额分配逐步向有偿拍卖过渡，从而显著提升碳价发现机制的有效性。

**CCER方法学多元化。**遵循“成熟一批、发布一

批”的原则，2025年国家核证自愿减排量（CCER）方法学加速扩容。截至2025年10月底，生态环境部累计已推出5批19项CCER方法学，其中2025年即发布了4批15项，涵盖的领域由造林碳汇、海上风力发电等传统能源领域，延伸至建筑节能、农业废弃物处理等更多领域。随着方法学体系覆盖的减排领域更加多元化，CCER正加速成为应对气候变化的有力工具。

CCER为企业减排提供了产生经济价值的平台。以“规模化猪场粪污沼气回收利用工程”为例，依据最新方法学测算，每头猪年均减排潜力可达0.2-0.4tCO<sub>2</sub>e。以2024年中国龙头上市猪企约7200万头的出栏规模为基数，在既有的沼气发电并网、替代天然气等直接经济效益之外，该公司每年有望额外释放约11.17亿-22.34亿元<sup>5</sup>的碳收益空间。同时，受限于高昂的开发核查成本与数据监测门槛，目前大型规模化猪场更容易实现碳资产变现。企业利用大型规模化猪场产生的碳汇收益，对中小型养殖场进行基础设施升级和改造，使其具备参与碳市场的潜能并产生新的经济效益，形成行业“低碳增效、正向循环”的可持续发展新生态。

<sup>5</sup> 以2024年出栏量约7200万进行预估，减排量可达1440万-2880万tCO<sub>2</sub>e，以CCER 2025年前10个月的成交均价（77.57元/吨）进行测算，碳收益约11.17亿-22.34亿元

## 5、总结与展望：从“十四五”收官迈向“十五五”新局

作为“十四五”规划的收官之年，2025年见证了中国ESG体系建设完成由“宏观指导”向“全面落地”的历史性跨越。这一年，中国ESG生态展现出鲜明的“走深走实”特征：绿色金融体系实现了标准化与体系化运作，机构投资者在公司治理中的制衡作用显著强化，可持续披露正式开启强制化与国际接轨进程，全国碳市场亦通过历史性扩容确立了成熟的经济激励机制。这些制度层面的协同进化，标志着中国已逐步形成高质量发展发展的ESG制度基石。

展望“十五五”时期，这将是中國迈向2035年基本实现社会主义现代化的关键战略机遇期，“绿色发展”将成为贯穿经济社会变革的主线逻辑。

2025年9月，习总书记宣布我国新一轮国家自主贡献，提出“1+3+3”的一揽子目标<sup>6</sup>，其中最重要的“1”确定了未来减碳的量化目标，即到2035年中国全经济范围温室气体净排放量比峰值下降7%-10%。这是我

国首次提出覆盖全经济范围、包括所有温室气体的绝对量减排目标。

与一揽子目标相呼应，2025年10月发布的《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》（“十五五规划建议”）进一步夯实了顶层设计，提出绿色发展是中国式现代化的鲜明底色，积极稳妥推进和实现碳达峰，推动工业等重点领域绿色低碳转型。

这些政策蓝图共同为未来我国经济社会的可持续发展指明了方向。在2030年碳达峰和建设美丽中国的约束与指引下，中国的ESG体系建设工作重心将转向“强落实”和“全面发力”，深化绿色低碳转型。面对国际ESG格局的分化，中国将凭借已建成的特色化ESG体系优势，在全球可持续发展中将扮演更具建设性和领导力的角色，助力全球可持续发展。

<sup>6</sup> “1”是新提出的量化指标，即到2035年，中国全经济范围温室气体净排放量比峰值下降7%-10%；第一个“3”指的是3个量化指标，即2030年非化石能源消费占能源消费总量的比重达到30%以上，风电和太阳能发电总装机容量达到2020年的6倍以上、力争达到36亿千瓦，森林蓄积量达到240亿立方米以上；第二个“3”指的是新提出的3个定性指标，即新能源汽车成为新销售车辆的主流，全国碳排放权交易市场覆盖主要高排放行业，气候适应型社会基本建成。

## 03 中国上市公司ESG实践：多维驱动下的价值重构与能力升级

在全球可持续发展浪潮与中国“双碳”战略背景下，ESG已从企业的可选项转变为提升发展质量、创造长期价值、迈向国际化的必答题。在中国ESG政策稳步推进、走深走实的趋势下，中国上市公司的ESG实践也呈现出新的特征。

2024年中国上市公司的ESG披露情况显著改善。据统计<sup>7</sup>，2024年，共有2,481家A股上市公司披露了年度ESG报告，披露率达46.09%，其中2,090家为自愿披露。在披露年度ESG报告的公司中，65.9%的公司披露了温室气体排放量的相关信息，较上一年度增长了27.83%；24.87%的公司制定并披露了定量的温室气体减排目标，较上一年度增长了73.31%。

基于上述背景，华夏基金联合紫顶股东服务，面向中国A股上市公司开展了问卷调研，以全面探究中国上市公司ESG的实践特征。本次调研共回收了520份有效问卷。从回收情况来看，本次调研的样本公司在企业性质、市值规模、行业类别等维度分布广泛，样本结构均衡，具有较强的代表性和参考价值。

图 6：样本公司企业性质分布

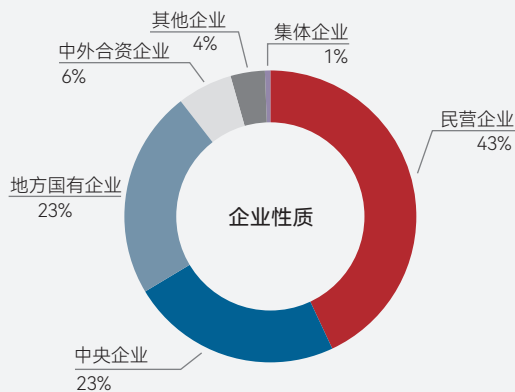
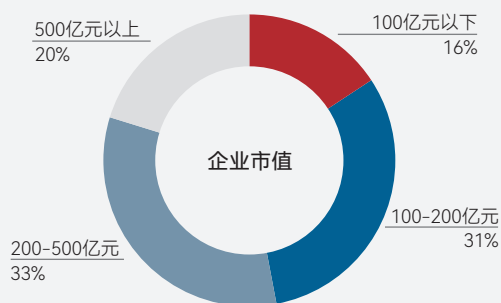


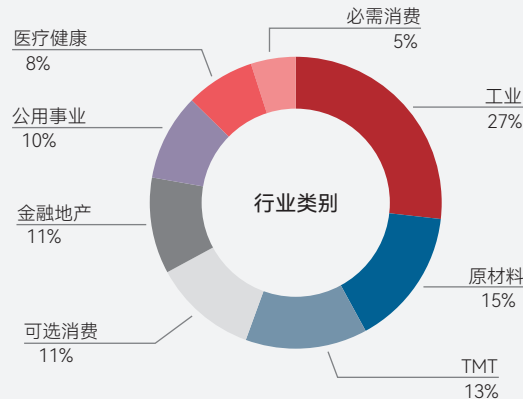
图 7：样本公司企业市值分布



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

<sup>7</sup> 数据来自中国上市公司协会发布的《2025年上市公司可持续信息披露情况分析报告》。年度ESG报告包括可持续发展报告、环境、社会及公司治理（ESG）报告、社会责任报告以及其他包含相关关键词的报告。“强制披露主体”以2024年度数据为准，即2024年度满足《上市公司可持续发展报告指引》强制披露主体条件的A股上市公司（412家），其余A股上市公司为“自愿披露主体”。

图 8：样本公司行业类别分布



注：此次调研根据行业的相关性以及ESG议题的相似度对样本公司进行行业分类。工业类包括电力设备、国防军工、机械设备与建筑装饰等申万一级行业；原材料类包括有色金属、基础化工、煤炭、建筑材料、钢铁和石油石化等；TMT类包括计算机、电子、传媒和通信等；可选消费类包括汽车、家用电器、轻工制造等；金融地产类包括非银金融、银行和房地产等；公用事业类包括公用事业、交通运输和环保等；医疗健康包括医药生物等；必需消费包括食品饮料和农林牧渔等

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

本次研究发现，中国上市公司2025年ESG实践展示出三大核心特征：

**绿色行动：**在经济效益、客户标准及绿色融资等多重因素推动下，上市公司正持续加大减排资金投入，将绿色低碳转型从外部约束转化为内生发展战略；

**出海深耕：**随着中国企业步入由“产品出海”向“产能出海”发展的新阶段，面对海外运营中更为复杂的属地化挑战，企业正加速完善全球化ESG管理体系，以适应新的竞争格局；

**机构参与：**得益于新《公司法》及参与治理相关规则的制度赋能，以公募基金为代表的机构投资者正从“用脚投票”转向“积极参与”，深度介入上市公司治理，协同推动企业实现高质量发展。

这三个维度共同勾勒出中国上市公司在2025年主动响应国家战略、重塑ESG核心竞争力的宏观图景。

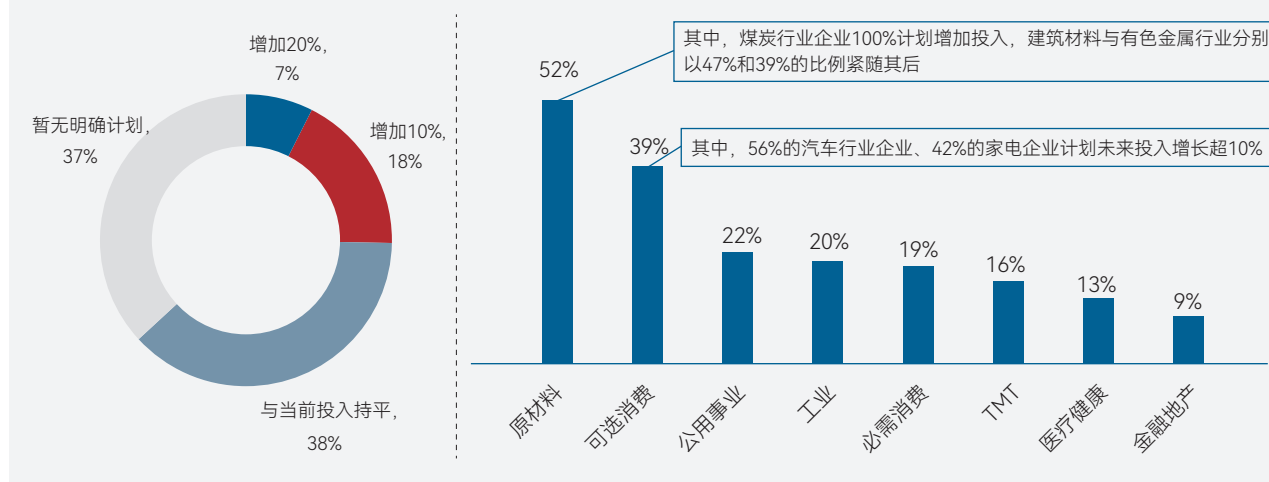
## （一）绿色行动：价值创造驱动的低碳转型

绿色转型和减排降碳是中国经济发展的重要目标之一。中国上市公司作为实体经济的支柱，也是降低碳排放和开展绿色转型的关键主体。当前，上市公司不仅在减排投入上有所增加，在减排动力上也愈发趋向“价值创造”。

企业减排投入的意愿持续增强。调研发现，在未

来减排投入规划上，超六成企业明确表示将维持或增加当前投入水平，彰显了向低碳转型的决心。分行业看，在计划未来减排投入增长10%以上的企业中，原材料行业占比居首，52%的企业展现减排投入决心；其次为可选消费行业，39%的企业有较强投入意愿。

图 9：企业减排投入调查及计划未来减排投入增长10%以上的公司比例



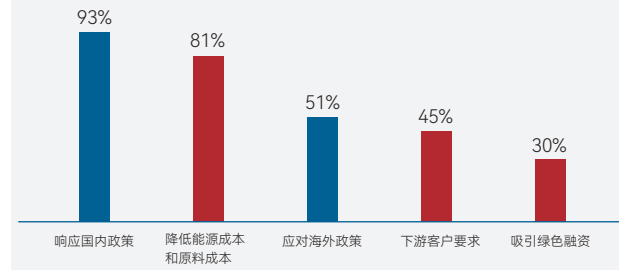
注：调研问题为“贵公司是否制定未来减排投入计划？”，四个选项分别为：“A. 是，比当前投入增加20%以上；B. 是，比当前投入增加10%以上；C. 是，与当前投入基本持平；D. 否，暂无明确计划”。左图为该问题的回答，右图中比例为选择选项A和B的公司占该行业所有被调研公司的数量占比

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

进一步调研发现，企业增加减排投入的驱动因素中，海内外政策依然是最重要的因素，如欧盟建立的碳排放交易体系（EU ETS）和碳边境调节机制（CBAM），中国建立的碳排放交易市场等，这些政策共同推动企业开展减排行动。

除了政策因素外，本次调研发现，经济效益和市场化要素也逐渐成为企业减排投入的核心动力，这些要素包括能源和原料成本、客户要求以及绿色融资等。以下我们也将着重对于市场化驱动因素展开进一步剖析。

图 10：公司减排投入增长的主要动力



注：该比例指，在调研问题“贵公司减排投入增长的主要动力是什么？”中，选择相应选项的公司数量占所有样本公司数量的比例

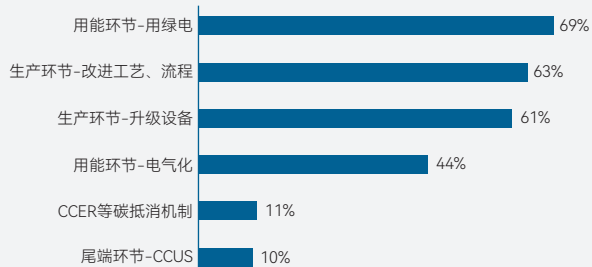
资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

## 1、经济效益：从成本项到增值项

过去，减排投入往往被企业视为经营成本，但现在越来越多的企业正在通过深度挖掘能源效率和优化能源结构，将减排投入转变为实现降本增效、重塑运营效益的投资。这种从外部压力到内生价值的转变，是驱动企业长期持续投入的基础。

上市公司最普遍采取的碳减排行动集中在能源管理与生产技术环节。调研显示，在用能环节“使用绿电”、在生产环节“改进工艺流程”以及“升级设备”是最广泛采用的三种碳减排路径。这也是目前企业减排的工作重点：一是用能环节的优化能源结构；二是生产环节的提升能源使用效率。

图 11：公司减少碳排放的主要措施



注：比例为选择相应选项的公司数量，占所有回答问题“贵公司减少碳排放的主要措施有哪些？”的公司数量的比例

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

**企业通过优化能源结构降低能源费用。**企业通过能源结构转型，将能源来源从高成本化石燃料转向低成本可再生能源。“自发自用”的分布式能源模式正在成为普遍选择，企业充分利用厂房屋顶、闲置土地等资源，投资建设分布式光伏发电项目，提升绿电使用比例，优化能源费用，并实现绿色转型。

**企业通过能源效率提升削减能源开支。**企业通过技术改造和管理优化降低单位产出能耗，从而直接削减能源开支。根据工信部发布的《国家工业节能降碳技术应用指南与案例（2024年版）》，我国钢铁、有色金属、石化化工等多个工业行业已研发和应用多项节能降碳技术，如钢铁行业的富氢碳循环高炉、高温余热回收等技术。钢铁行业的行动已卓有成效。根据中国冶金报的报道，中国钢铁工业协会牵头推进实施极致能效工程，2022年12月启动后，累计有143家企业参与。与2022年相比，2023年至2025年上半年，参与该工程的标杆培育企业累计节能1,574万吨标准煤、减碳4,092万吨<sup>8</sup>，预计可节省约133亿元能源开支<sup>9</sup>。

### 案例

#### 中国石化的节能优化改造

在“十四五”期间，中国石化青岛炼化公司深入贯彻节能降碳战略，持续推进能效提升与绿色转型，实现了经济效益与环境效益的双赢。其核心改造措施包括以下两个方面：

**能源结构清洁化转型。**该厂充分利用厂区闲置屋顶开展光伏发电项目，装机总规模达到7.58MW，成功实现办公区绿电全覆盖。同时，通过积极采购绿色电力，全厂绿电使用比例已提升至11.14%。

<sup>8</sup> 《中国冶金报》报道，详见 [http://www.csteelnews.com/xwzx/hydt/202511/t20251102\\_104889.html](http://www.csteelnews.com/xwzx/hydt/202511/t20251102_104889.html)

<sup>9</sup> 钢铁行业最重要的能源来源为煤炭，以同期环渤海动力煤（5500K）综合平均价格最低价663元/吨进行估算。

**能源效率提升与深度改造。**该厂实施了包括制氢、苯乙烯等装置加热炉外壁节能改造，以及全厂低温热回收及综合利用等共计33项能效提升项目，全面提高了装置运行效率与能源利用水平。上述33项改造项目总投资约1.7亿元，预计项目每年可节约能量约3.84万吨标准煤，产生的经济效益约3,072万元/年，投资回收期约5.53年。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

**碳交易和CCER机制为企业带来减排激励。**一方面，强制性的配额交易通过确立碳价信号，倒逼重点排放单位将外部环境成本内部化，同时也让超额完成减排任务的企业能够通过出售剩余配额获得直接的经济回报。另一方面，CCER机制则进一步为企业开发碳资产、实现生态价值变现开辟了增量通道。未来，随着CCER方法学体系的加速扩容及其向传统行业低碳转型领域的深度延伸，更多企业也将从中获益。

## 案例

### 三峡能源300MW海上风电项目释放“生态+经济”双重红利

三峡能源旗下三峡新能源盐城大丰有限公司在江苏省盐城市大丰区开发了一项大型海上风电项目。该项目总装机容量为300MW，共安装58台风力发电机，其中包括38台4.5MW机组和20台6.45MW机组。

该项目产生的清洁电力将替代华东区域电网中等量的化石燃料发电，从而实现显著的温室气体减排。项目计入期（2022年-2031年）内平均每年实现减排433,921吨二氧化碳，总减排量为4,339,210吨二氧化碳。

基于项目的巨大减排潜力，其产生的碳资产具有较高的市场价值。根据CCER在2025年前10个月的成交均价（77.57元/吨）预测，三峡新能源大丰海上风电项目预计平均每年的CCER成交额约3,366万元。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

## 2、客户驱动：供应链减碳新动能

客户需求是驱动企业实现低碳转型的关键市场因素。产业链下游提供终端产品或服务的企业，凭借其对市场的主导权，一方面，通过制定严格的采购标准和供应商要求，将减碳压力有效传导至上游供应商；另一方面，鉴于终端消费者对绿色产品和服务存在一定支付溢价，这些企业积极开发和生产绿色低碳产品，创造新的价值增量。由此，客户需求和市场偏好共同作用，构成了整个产业链实现减碳的新动能。

对于提供终端产品或服务的企业而言，其范围3的碳排放量占比较高，因此这类企业更加关注供应链减碳。根据世界经济论坛的研究，来自电子、建筑、

汽车、食品、时尚以及快消品这类提供终端产品服务的企业，其范围3上游供应链的排放占到总排放的77%-90%。CDP 2024年发布的报告也显示，企业供应链范围3的排放量是企业运营环节（范围1与范围2）排放量的26倍。

本次调研显示，不少企业已对供应链减碳提出了明确要求。这些企业通常会优先使用碳足迹较低的供应商（54%），要求供应商开展减碳行动（38%），并要求其提供排放数据（38%），部分公司甚至会要求供应商设定减排目标。我们观察到，汽车和电子行业在供应链减碳上已经开始积极行动。

### 案例

#### 汽车、电子行业的“链式减排”

整车制造企业中，吉利汽车明确了2025年供应端碳减排不低于20%的目标；长安汽车提出供应链2030年碳排放量较2020年降低30%，以支持其自身的2045年碳中和目标。这些具体的、量化的目标通过商业合同和采购政策，形成了强大的传导机制，推动上游供应商（如钢铁、铝、电池厂商）进行快速的技术升级和能源转型。零部件制造企业如福耀玻璃，也制定了短中长期“双碳”战略，并与供应商协同设定减排指标。

电子行业的客户要求更为严格。苹果公司要求其供应商在2030年前实现100%碳中和，未达标企业面临订单削减的风险。作为“果链”中的一环，立讯精密积极响应，制定了不晚于2050年实现碳中和的目标，也制定了供应链《绿色低碳承诺书》，承诺到2032年，与立讯精密相关的业务每年度碳排放量绝对值下降6%，并到2030年实现与立讯精密相关产品100%使用清洁能源生产。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

消费者绿色支付意愿也驱动着企业开发绿色产品。通过减碳来提升品牌价值和市场竞争力，是企业长期战略考量的一部分。对于提供终端产品服务的企业来说，消费者对绿色产品的支付溢价也是驱动其提供绿色产品和开展减碳行动的动力之一。根据德勤发布的《中国消费者洞察与市场展望白皮书》，超过60%的消费者愿意为绿色消费支付溢价。

在消费者支付意愿上升的驱动下，部分行业加大绿色产品投入，家电行业便是典型代表。海尔智家、美的集团、格力电器等公司已将绿色设计原则融入产品的研发与生产全过程，通过提高零部件通用性、使用可回收材料、优化包装等方式，将低碳实践转化为品牌价值。

## 案例

### 海尔智家绿色产品的全生命周期可持续实践

海尔智家将可持续理念贯穿于产品全生命周期，围绕设计、制造、包装和回收阶段，构建了四大绿色实践维度：

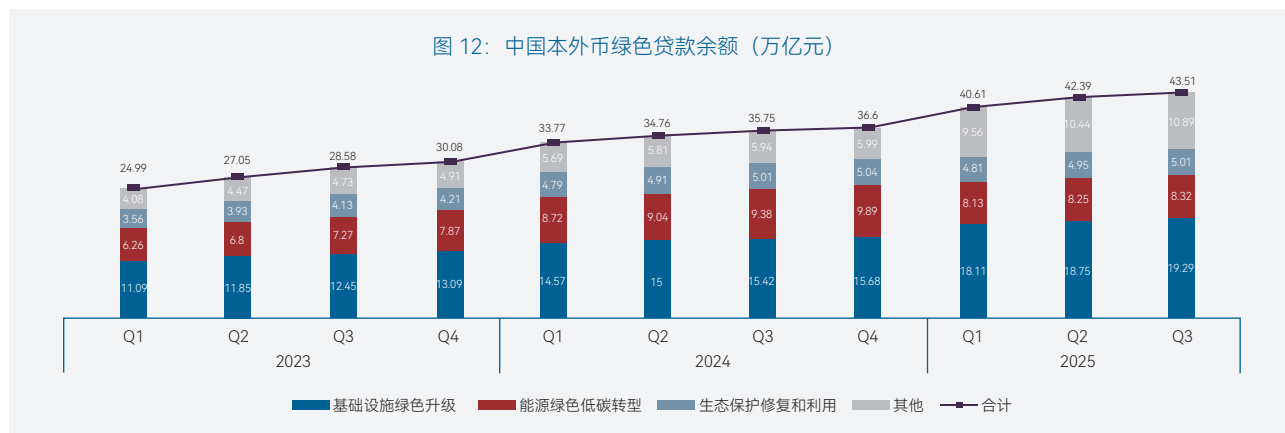
- **模块化与标准化**：推动设计平台与模具的通用化，提高核心及同类零部件的复用率，从源头减少资源浪费。例如，洗衣机产线通过模具通用，产能提升了15%；
- **绿色材料与工艺**：采用可降解、安全无害的环保材料，并优化工艺促进废料再利用。例如，冰箱产品选用高融脂PP材料，每公斤可减重约15g；
- **产品绿色包装**：以绿色发展理念为导向，持续优化包装材料及工艺设计。例如，将传统5层7层复合的双瓦楞纸箱改进为3层复合的蜂窝纸箱，实现包装用纸量降低20%；
- **产品能效革新**：通过可变分流、光伏直驱和AI智慧节能等技术创新，实现产品节能减碳。如巴基斯坦新款空调采用光伏电和市电的混合模式，可节能86%。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

### 3、绿色融资：绿色转型的金融引擎

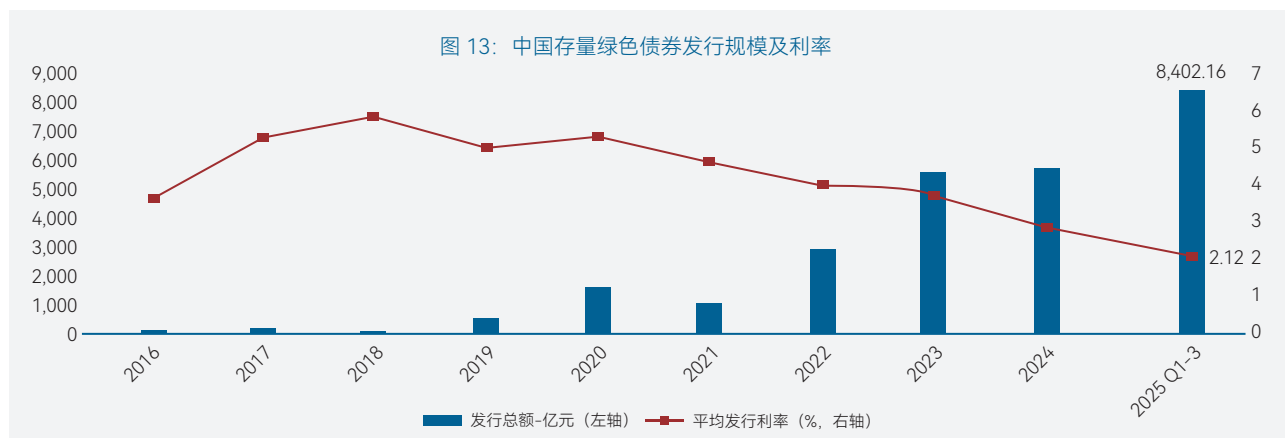
绿色金融是推动企业大规模、低成本开展绿色转型的关键引擎。展望2025年，得益于中国绿色金融标准体系的深度统一与市场规模的增长，绿色金融对实体经济的低碳转型提供了全方位、系统性的强劲支撑。

绿色信贷的规模呈现增长趋势。近几年来，绿色贷款的规模呈现持续增长的趋势。截至2025年9月末，绿色贷款余额达43.51万亿元，较年初增长17.5%。



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，iFinD

绿色债券融资成本优势凸显。截至2025年9月末，中国存续绿色债券发行规模合计8,402亿元，较年初增长约45.93%，增长迅速。绿色债券在发行成本上亦具有一定优势，2022-2024年发行利率比普通债券低5-13BP。



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

绿色融资的金融工具更加丰富。除常见的绿色贷款和绿色债券外，绿色信托、绿色保险等也在低碳转型方面发挥着重要作用。例如中国太平洋保险发布的CCUS项目碳资产损失保险产品，保障因自然灾害等原因导致的CCUS项目收集、密封或再利用二氧化碳量未达到预期的碳资产损失风险，提高企业碳资产稳定性。同时，转型金融也为企业提供了丰富的金融工具选择，如可持续发展挂钩贷款、可持续发展挂钩债券、转型债券等。多样化的转型金融工具，为传统行业绿色低碳转型提供了有力的金融支持。

## 案例

### 中国海运集团转型金融实践，引领航运低碳升级与融资模式创新

中国海运集团积极通过转型金融工具推动低碳转型，近三年来旗下上市公司多次开展绿色融资实践：

**国内首批转型金融贷款落地船舶建造。**2025年7月，中远海能获得交通银行上海市分行依据《水上运输业转型金融目录》（“《目录》”）授予的人民币转型金融授信，并实现首笔2.73亿元贷款投放。该笔可持续发展挂钩贷款（SLL）专项用于采用先进甲醇双燃料或甲醇READY动力系统的新造油轮，并将《目录》核心指标——船舶能效设计指数（EEDI）作为关键绩效目标（SPT）。

**全球首单集装箱全产业链转型金融。**2024年5月，中远海发与渣打银行（中国）有限公司签署集装箱全产业链转型及可持续金融合作框架协议，签约授信额度达30亿元人民币。该项目是全球首单集装箱全产业链转型金融融资项目，旨在识别并支持集装箱制造、租赁等业务板块的绿色低碳转型路径，加速全产业链的升级进程。

**国内航运业首单ESG挂钩银团贷款。**2023年9月，中远海能与中国银行上海市分行、中远海运财务公司达成总额15亿元人民币、期限3年的ESG挂钩银团贷款协议。作为国内航运业首单以ESG指标挂钩的银团贷款，银团根据中远海能履行的ESG细分指标情况给予贷款利率减点，有效将可持续发展绩效与融资成本挂钩。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

## （二）出海深耕：出海企业的ESG挑战与能力重塑

### 1、企业出海新浪潮：从“产品出海”到“产能出海”

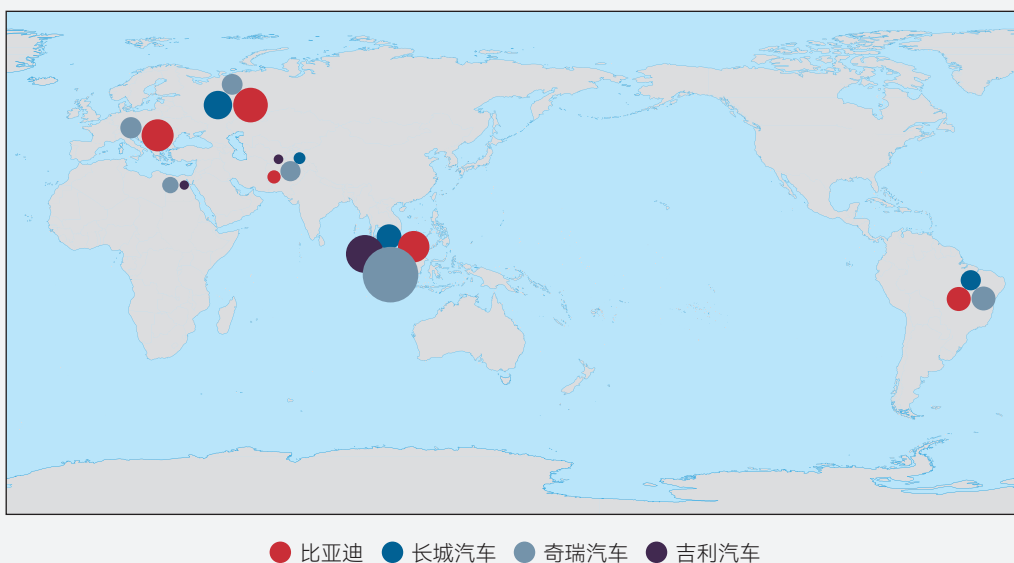
自中国加入世界贸易组织（WTO）以来，中国企业的国际化战略经历了从“产品输出”到“全价值链输出”的蜕变。这一转型标志着中国企业在全球价值链中的定位正从单一的“世界工厂”角色，升级为“全球品牌”与“全球运营者”。当前，中国企业已构筑起涵盖“产品出海”、“产能出海”以及“品牌出海”的立体化国际布局。

**产品出口：规模持续增长，夯实全球竞争力基石。**产品出口一直是衡量中国企业国际化程度的重要维度。据海关统计，2025年前10个月，中国出口规模达到22.12万亿元，同比增长6.2%<sup>10</sup>，持续保持增长势头。同时，随着产业结构升级，出口产品的结构也在持续优化，高技术含量和高附加值的产品出口占比显著提

升。2024年，我国电动汽车、3D打印机、工业机器人出口分别实现13.1%、32.8%、45.2%的增长<sup>11</sup>。

**产能出海：从被动应对到主动布局的战略转向。**企业出海不仅是为了规避针对中国原产地产品的贸易壁垒和保护主义，更是主动寻求全球增长新动能的战略抉择。当前，出海模式已演进为涵盖产品、服务、品牌与产能输出的多元化新格局。这一转变既源于企业对海外增量市场的开拓需求，更得益于中国优势产业（如新能源汽车）在全球建立的科技竞争力。以汽车行业为例，中国在电池、电机、电控“三电”系统及上游关键原材料领域已形成完整产业链，技术水平居世界前列。中国技术正转化为全球品牌影响力，为企业全球化扩张提供了核心引擎。

图 14：中国汽车行业产能出海分布图



注：图中圆圈面积大小代表该企业海外工厂的设计产能（万辆）

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

<sup>10</sup> 来源于海关总署官网，<http://www.customs.gov.cn/customs/xwfb34/mtjj35/6814178/index.html>

<sup>11</sup> 来源于中国政府网站，[https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202501/content\\_6999455.html](https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202501/content_6999455.html)

伴随中国企业全球化步伐的加速，企业面临的风险维度也随之增加，ESG已成为其中最关键的挑战之一。本次调研数据显示，供应链韧性、劳动力管理、产品/服务质量与安全、供应链劳工标准以及社区关系，共同构成了当前中国出海企业亟需攻克的核心挑战领域。

表 1：中国企业海外业务拓展面临的主要挑战

ESG议题	工业	可选消费	原材料	TMT	公用事业	金融地产	医疗健康	必需消费	总计
供应链韧性						—			
劳动力管理									
产品/服务质量与安全									
供应链劳工标准				—		—	—		
社区关系				—				—	
数据安全	—	—	—		—		—	—	—
知识产权保护	—	—	—		—	—		—	—
安全生产	—	—	—	—	—	—	—		—

注1：供应链韧性是指企业因应供应链的各项风险、破坏或冲击时，能够迅速恢复的能力。世界经济论坛（World Economic Forum, WEF）提出供应链韧性应具有5种R的特性：耐受能力（Robustness）、备载能力（Redundancy）、弹性调适能力（Resourcefulness）、即时回应能力（Response）和恢复力（Recovery）

注2：调研问题为“就海外地区的业务拓展而言，贵公司近年在以下哪些议题上遇到较大的挑战或困难？（多选题）”。根据议题被选择的数量进行排序，选择数量最多的议题最具挑战。

注3：该表主要列示相关行业的前五大挑战，“—”表示该议题非对应行业的前五大挑战

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

然而，挑战的另一面是动力，出海正在成为倒逼上市公司提升ESG表现的强大引擎。调研发现，相比仅在国内经营的企业，拥有海外业务的公司改善ESG表现上有着更强的外部驱动力：一方面，在减排投入上，有海外业务的公司，受下游客户要求和吸引绿色融资的驱动力显著更强；另一方面，在社会议题上，有海外业务的企业将“品牌声誉与市场竞争力”“消费者需求与期望”等因素视作主要推动力的比例，也明显高于无海外业务的企业。

图 15：公司减排投入增长的主要动力

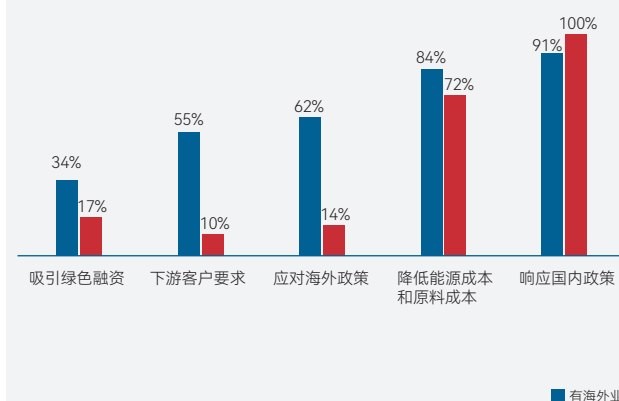
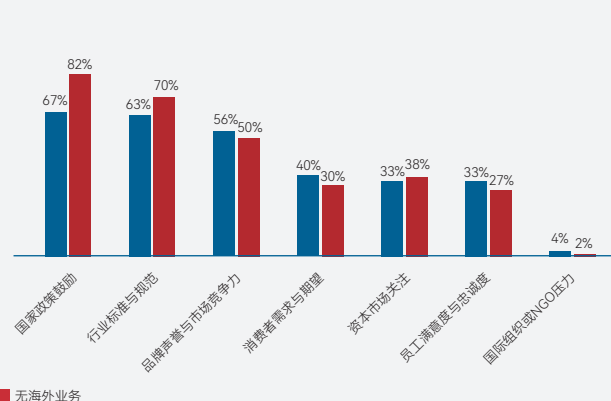


图 16：公司关注和改善社会类议题表现的驱动力对比



注1：图 15 的比例表示，在调研问题“贵公司减排投入增长的主要动力是什么？”中，选择相应选项的公司数量占所有回答该问题的样本公司数量的占比

注2：图 16 的比例表示，在调研问题“贵公司关注和改善社会类议题表现的驱动力是什么？”中，选择相应选项的公司数量占所有回答该问题的样本公司数量的占比

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

由此可见，“走出去”不仅是企业地理版图的扩张，更是一场推动其强化环境和社会责任管理、对标全球可持续发展高标准的“内功修炼”。在这一过程中，随着中国企业出海模式向多元化演进，ESG挑战也呈现出鲜明的差异化特征。基于此，我们将从“产品出海”与“产能出海”两个维度，分别总结其面临的特定痛点与应对经验。

## 2、“产品出海”：跨越ESG壁垒，实现供应链重塑

### 2.1 ESG挑战：政策与客户双重施压

中国企业产品出口所面临的ESG风险，主要源于海外监管政策的收紧与下游客户要求的传导。

#### 政策壁垒：欧盟监管抬高合规底线

欧盟严苛的ESG政策体系，正对中国企业出口产生深远影响。作为中国最重要的出口目标市场之一，欧盟的高标准立法不仅重塑了市场规则，更为中国企业带来了系统性的合规挑战。

表 2：欧盟ESG政策对中国出口企业的影响梳理

法规/指令	适用范围	政策要求
企业可持续发展报告指令 (CSRD)	欧盟境内营业额达到4.5亿欧元，或欧盟子/分公司营业额超过5,000万欧元的非欧盟企业	要求企业按照欧洲可持续发展报告标准（ESRS）的标准进行披露
企业可持续发展尽职调查指令 (CSDDD)	欧盟境内营业额超4.5亿欧元的非欧盟企业	要求企业对其自身运营及价值链中的人权和环境风险进行尽职调查

表 2：欧盟ESG政策对中国出口企业的影响梳理

法规/指令	适用范围	政策要求
碳边境调节机制（CBAM）	碳密集进口商品，包括水泥、化肥、钢铁、铝、氢能和电力等行业	要求企业报告其产品的碳排放量，对其征收碳关税
可持续产品生态设计法规（ESPR）	逐步适用所有在欧盟市场销售的实体产品，未来五年优先关注的产品包括纺织服装、家具、轮胎、床垫、钢铁和铝等	对产品提出了具体要求：如产品耐用性、可回收材料的含量、产品碳足迹和环境足迹、产品信息披露，尤其是数字产品护照等
电池和废电池指令（Battery and Waste Batteries Regulation）	在欧盟市场销售的所有类型电池	对电池的全周期提出了系列要求，包括电池的碳足迹、性能和耐久性；对电池供应商开展ESG审查
欧盟市场禁止强迫劳动产品条例	适用于所有经营者，涵盖所有行业及供应链各阶段的产品	禁止在欧盟市场上销售、进口和出口使用强迫劳动制造的商品
冲突矿产法规（Conflict Minerals Regulation）	欧盟境内的相关矿产和金属进口商	要求欧盟的锡、钽、钨和金（即“3TG”）进口商确保其供应链的负责任来源，防止其矿产被用于资助冲突或侵犯人权的行为

注：欧盟市场禁止强迫劳动产品条例指《Regulation on Prohibiting Products Made with Forced Labor on the Union Market》

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

欧盟的相关ESG政策从市场准入、供应链管控及运营成本三个维度显著抬高了中国企业的出口门槛。在准入端，企业须对标《可持续产品生态设计法规》等标准，通过产品全面升级以维系市场份额；在管理端，需穿透供应链，落实全生命周期碳数据追溯与人权环境尽职调查；在成本端，碳边境调节机制（CBAM）带来的碳测算及信息披露等合规义务，将不可避免地推高企业的运营负担。

尽管欧盟政策中部分条款的实际生效仍留有过渡期，且主要影响大型企业，但这种合规边界预计也会逐步向更广范围延伸。

此外，欧盟的政策效应正在产生“外溢”，逐渐被

其他地区效仿。以东盟为例，该地区也积极推进相关ESG政策，虽然尚未实施全面的强制性措施，但在信息披露、碳排放数据测算等方面也已提出明确倡议，并正逐步由试点走向全面铺开。这预示着未来中国企业向该地区出口也将面临更强的ESG约束。

#### 客户传导：采购权倒逼全链条管控

在政策法规的强力推动下，处于市场主导地位的下游大型企业正利用其“链主”地位，通过建立全产业链追溯体系，将政策合规要求高效且精准地转化为对上游供应商的强制性压力。对于处于产业链中上游的中国制造企业而言，这已不再是简单的市场风向变化，而是演变为由下游巨头深度主导的全新商业规则。

表 3：全球重要下游企业对其供应商的ESG要求

企业	供应链ESG管理	供应商ESG认证/审计要求
苹果 (Apple)	<ul style="list-style-type: none"> <li>全面高标准的制度要求：制定《供应商行为准则》和《供应商责任标准》，阐述在劳工权益与人权、健康与安全、环境等方面对供应链的要求，如承诺2030年实现供应链碳中和；</li> <li>完善的评估和审计流程：针对人权等高风险事项，建立严格的多层级尽调、评估与审计流程，包括风险识别、事前评估、突击评估、年度评估、多类别专项审计等；</li> <li>严格的问责和补救机制：对不合规行为采取严格的分级问责制，并要求立即进行整改或补救措施，若无法满足要求可能会被剔除</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>负责任商业联盟（RBA）认证</li> <li>UL Solutions的废弃物零填埋环境声明认证</li> <li>国际水管理联盟（AWS）认证</li> <li>责任矿产倡议（RMI）的《负责任矿产保证流程》认证</li> </ul>
大众 (Volkswagen)	<ul style="list-style-type: none"> <li>建立负责任的供应链体系，制定《业务合作伙伴行为准则》、《供应链申诉机制》等制度；</li> <li>引入可持续发展评级S-Rating系统作为采购准入门槛，涵盖人权、劳工、环境、商业道德和原材料采购等领域，未达标则无法进入；</li> <li>强调人权和负责任的原材料采购，对供应链的冲突矿产进行尽职调查；</li> <li>设置2050年碳中和目标，要求供应链减少碳排放</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>VDA（德国汽车工业联合会）可持续性自我评估问卷（SAQ）</li> <li>负责任供应链倡议（RSCI）审计</li> <li>环境管理ISO 14001或欧盟EMAS指令验证的环境管理系统认证</li> <li>职业健康与安全管理体系ISO 45001认证</li> <li>责任矿产倡议（RMI）的《负责任矿产保证流程》认证</li> </ul>
联合利华 (Unilever)	<ul style="list-style-type: none"> <li>建立《负责任合作伙伴政策》和《负责任采购政策》制度，包含对供应商在劳工与人权、环境等方面的要求；</li> <li>建立USQS（Unilever Supplier Qualification System）作为统一平台，管理供应链风险、批准供应商并评估全球风险因素；</li> <li>重点原材料的要求：针对冲突矿产要求供应商提供相关的尽职调查和报告，对棕榈油、大豆等农业提出相关认证要求</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sedex会员道德贸易审计（SMETA）7.0</li> <li>EcoVadis 认证</li> <li>RSPO（可持续棕榈油圆桌会议）的《原则与标准》（P&amp;C）认证</li> <li>RTRS（负责任大豆圆桌会议）标准</li> <li>RA（Rainforest Alliance，热带雨林联盟）认证</li> </ul>

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

下游客户通过系统的ESG管理工具和商业影响力，将可持续发展压力有效传导至上游供应链。这种传导机制主要通过三种路径实现：

**其一，建立制度化采购要求与供应商准则。**下游企业已逐步建立起采购政策和供应商准则，系统性地对供应商提出全面的ESG要求。这些要求通常涵盖劳工与人权、环境保护、气候变化（碳排放）等关键领域；

**其二，聚焦ESG高风险领域并强化尽职调查。**针对劳工与人权、冲突矿产等高风险领域，下游企业会施以重点关注。部分企业会强制要求供应商对相关领

域进行尽职调查，甚至委托第三方机构进行专项审计，以确保风险得到有效识别和管理；

**其三，实施全流程ESG评估与商业约束嵌入。**在供应商准入审核、绩效评估等采购全流程中，下游企业会嵌入ESG指标，并转化为直接的商业约束力。具体要求包括要求供应商提供相关的ESG认证、第三方评级报告或审计结果等。

正是在下游客户倒逼之下，中国出口企业面临的客户标准和市场门槛不断提高，迫使其必须持续优化自身的ESG表现，以适应国际市场的严格约束。

## 2.2 ESG应对之供应链：透明化与可追溯

鉴于不同海外监管政策以及下游行业客户的约束差异，各行业在产品出口时所面临的ESG议题重要性亦呈现显著区别。本次报告选取了市场关注的重点行业作为研究对象，系统梳理这些行业在“产品出海”过程中，客户和监管机构重点关注的核心ESG议题，我们的研究成果如下表所示。

表 4：不同行业产品出海的重要ESG议题

■ 高 ■ 中 ■ 低

行业	供应链管理	冲突矿产	员工权益	产品质量与安全	产品碳足迹	隐私与数据安全
消费电子	高	高	高	高	高	高
半导体	高	高	中	高	中	中
家用电器	中	低	中	高	中	中
汽车及零部件	高	中	中	高	高	中
锂电池	高	高	高	高	高	—
光伏设备	高	低	高	高	中	—
机械设备	中	低	中	高	中	—

注1：冲突矿产是指在刚果民主共和国及其周边的冲突地区开采的矿产，如锡、钽、钨和金等，其收益可能被武装团体用于资助冲突

注2：“—”表示对应行业基本不涉及相关议题

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

从行业维度来看，我们研究发现，锂电池行业在全球化扩张中，需关注的ESG议题最为广泛。其核心的三大ESG挑战包括：

**供应链管理与冲突矿产。**锂电池产业对钴等关键金属原材料的高度依赖，使得供应链管理成为下游企业（如新能源汽车、消费电子）关注的焦点。这些处于产业链终端的企业通常强制要求供应商通过责任矿产认证，这倒逼中国企业必须建立健全的供应链尽职调查机制。

**员工权益。**欧盟法规与下游客户标准对锂电池企业构成了严苛的“双重约束”。目标市场欧洲的《欧盟市场禁止适用强迫劳动产品条例》及CSDDD等政策提出了明确的要求；关键下游客户亦通过穿透式审计将员工权益纳入准入核心。这倒逼中国锂电池企业必须建立符合国际标准的人权尽职调查体系，以确保持续

获得市场准入资格。

**产品碳足迹。**以欧盟《电池和废电池指令》为代表的绿色新政，正在重塑行业的市场准入标准。该法规强制要求企业披露详细的电池产品碳足迹声明，这一硬性约束迫使中国企业必须加快提升产品的绿色属性，以满足合规要求并确保市场竞争力。

从议题维度来看，除了产品质量与安全外，供应链管理是当前中国企业产品出海所共同面临的ESG风险。供应链问题具有系统性特征，是环境风险和社会风险的交汇点：既可能因原材料开采引发环境破坏，也可能因供应商端的劳工权益或人权隐患触发社会风险。尤为关键的是，供应链管理正处于海外监管政策与客户关注的聚光灯下，这显著推高了企业ESG风险管理的复杂度与难度。

面对这些供应链管理挑战，中国上市公司正积极探索破局之道。例如，宁德时代通过构建可追溯的、可持续的供应链管理体系，有效化解了复杂的供应商ESG管理难题。此类举措不仅显著提升了企业供应链的透明度、合规性与抗风险韧性，更为企业的全球业务扩张提供了坚实的保障。

## 案例

### 宁德时代——构建可追溯的、可持续的供应链

作为全球领先的电池制造商，宁德时代通过系统性布局，积极提升其全球供应链ESG管理，为行业树立了典范。具体措施如下：

- **供应商ESG管理**：制定了“CREDIT”供应商可持续发展审核工具，从治理架构、商业道德、环境保护、劳工实践、负责任采购和关键矿产管理六大模块对核心供应商进行系统性评估与赋能。
- **数字化合规溯源**：利用数字化技术搭建供应链合规溯源体系，全面追溯和记录从矿产到电池产品的各个环节，确保符合国际法规和标准要求。

2024年，宁德时代完成了对82家供应商的可持续审核，覆盖100%四大主材的核心供应商，有效推动了整个价值链的ESG表现提升。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

## 3、“产能出海”：深耕本地运营，构建全球化运营新范式

随着出海模式向纵深推进，中国企业正加速从单纯的“产品输出”转向在东道国“落地产能”。深度的本土化运营，使得企业经营与当地的法律、社会和环境生态的交织程度显著加深，也导致企业所面临的ESG风险维度进一步拓宽，需要承担的社会责任边界大幅延伸。

基于对当前趋势和风险点的深度剖析，我们以不同出海区域为维度，系统甄别了各区域所面临的核心ESG风险，具体情况详见下表。研究发现，尽管不同区域的风险侧重有所差异，但劳动力管理与社区关系已成为企业产能出海后，在绝大多数目标区域内普遍面临的“共性挑战”。以下我们将重点围绕这两大核心议题展开深入探讨。

表 5：中国企业产能出海的地区及其重要性ESG议题

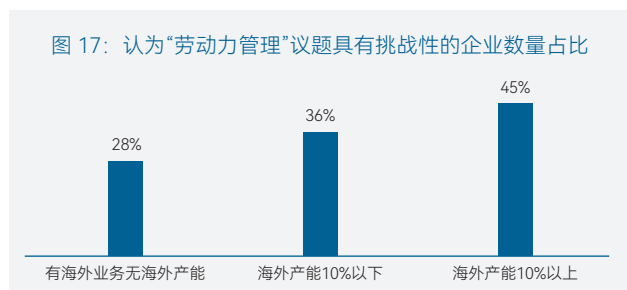
高 中 低

地区/国家	劳动力管理	社区关系	供应链管理	隐私与数据安全	环境保护
欧洲	中	中	中	高	高
美国	中	中	中	高	中
东南亚	高	低	中	低	中
非洲	高	高	中	低	中
拉丁美洲	高	高	中	低	高
澳大利亚	中	高	低	中	高

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

### 3.1 劳动力管理：文化融合化解用工风险

劳动力管理是中国企业产能出海进程中所面临的ESG挑战。这一挑战的程度与企业海外产能布局的深度密切相关。调研数据显示，海外产能占比越高的企业，其感知的劳动力管理压力越大。这表明，随着企业在海外产能深耕程度的加深，本地化用工的规模与复杂度随之攀升，这直接导致在员工本地化管理、跨文化融合、劳工权益保障等方面的管控难度和风险显著抬升。



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

目前，出海企业的境外用工模式已形成以下几种主要形态：（1）将国内员工派遣至海外子公司或项目；（2）通过对外劳务合作或承包工程等方式进行特定外派；（3）直接在当地招聘雇佣员工，即属地

化用工；（4）在无当地实体的情况下通过“EOR（Employer of Record，名义雇主）”等第三方代理模式用工。

随着海外业务规模扩大，“属地化用工”比例显著攀升，劳动力管理的复杂度随之倍增，企业普遍面临以下三大核心挑战：

（1）**法律合规风险**。如果企业未完全遵循东道国劳动用工法规，可能遭受法律处罚。例如，2024年某中国企业在巴西因未按当地法律规范用工被巴西公共劳动部提起诉讼，要求赔偿约3.3亿元人民币<sup>12</sup>。另外，在员工雇佣与解聘过程中，若处理不当也会引发高额赔偿责任——比如固定期限合同若提前解除，企业需支付大额赔偿金。

（2）**运营管理风险**。文化差异和管理模式差异可能导致海外团队运转效率低下。语言沟通障碍、职场文化差异、种族与宗教习俗等，都可能成为企业管理当地员工的阻碍。在管理模式上，如果企业通过承包商来对劳动力进行管理，当承包商出现劳动力管理不

<sup>12</sup> 来源于巴西巴伊亚州公共劳动部的报道，原文索赔金额为2.57亿雷亚尔，按当时（2025年5月27日）汇率约合人民币3.3亿元，详见<https://www.prt5.mpt.mp.br/informe-se/noticias-do-mpt-ba/2514-mpt-processa-byd-por-trabalho-escravo-e-traffic-de-pessoas>

当时，企业也需要承担连带责任。如果不能妥善应对这些因素，企业海外业务的执行落地将受到直接影响。

**（3）社会组织风险。**在欧洲、拉美地区等海外地区，工会是常见的社会组织。当企业在进行重要战略调整，如产能优化、降薪裁员，或与劳动者发生纠纷时，工会往往会介入，通过集体谈判或组织罢工的方式，向企业施压。一旦出现罢工，对企业的业务开展以及市场声誉等均会带来负面影响。

从区域分布来看，劳动力管理风险在东南亚、墨西哥、巴西等地区尤为突出。以巴西为例，巴西具有较强的劳工保护政策与强势的工会文化。该国建立了严格的劳动保护法，并对本地化用工比例有明确的高要求：本地劳工在人数和工资收入上分别不得低于企业全部劳工人数和工资总额的三分之二；在实践中，

企业获得批准的非本地员工人数远低于此限额，仅在本地缺乏充足专业人才时才允许例外。高比例的本地化用工叠加文化差异等因素，极易引发劳资纠纷。

与此同时，巴西的工会势力较为强大，劳资纠纷通常通过当地工会解决。工会掌握着强大的集体谈判权，可以代表工人就薪酬、工时、福利等核心条款与企业博弈。加之巴西司法总体倾向于保护劳工权益，导致外资企业在当地面临的涉劳工纠纷案件数量居高不下。

尽管挑战重重，但随着海外产能和业务扩张，深度属地化用工已是企业无法回避的必然选择。提升跨国劳动力管理能力、构建多元融合的企业文化，已成为中国出海企业的必修课。随着实践的深入，部分先行者已探索出成熟路径，可作为借鉴。

## 案例

### 徐工机械——巴西市场劳动力管理的典范

徐工机械深耕巴西市场十余年，凭借卓越的产品和服务，树立了良好的品牌形象与口碑。面对巴西严格且复杂的劳工保护体系，徐工机械积极探索，形成了一套成熟、高效且极具本土化特色的劳动力管理机制，确保了企业的稳健运营：

- **依法合规的本土化雇佣：**徐工机械自进入巴西市场以来，将了解和严格遵守当地的各项劳动政策与法规放在首位，确保雇佣行为合规。在本地雇佣上，徐工机械为当地提供了1000余人就业岗位，当地员工占比已超96%，实现了深度本土化。
- **促进文化融合的精细化管理：**为有效消除文化隔阂，徐工机械创新性地采用了中方和巴西籍经理搭档决策的模式，且在办公区域采取混合落座安排，鼓励员工日常交流。同时，徐工机械每季度组织文化交流活动，并通过每年遴选优秀巴西员工赴华培训，切实增强中巴双方员工的相互理解和文化认同。
- **积极主动的工会沟通机制：**针对巴西强大的工会组织，徐工机械建立了良好、主动的沟通协调机制，将其视为重要的合作方。公司每季度与工会举行会议，及时了解和积极响应工会的利益诉求；同时，还联合工会开展社区公益活动，变对立为合作，共同提升企业和工会在当地的正面影响力。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据调研信息整理

## 案例

### 紫金矿业——打造全球化与本地化共融的人才体系

作为一家业务遍布全球的矿业公司，紫金矿业在复杂的海外环境中，探索出了一套行之有效的国际化人才管理策略。

- **多元化用工结构**：构建具有全球视野并充分尊重东道国利益的多元化人才结构。实行“本地人才为主、中国人才为辅”的用工策略，中国籍员工比例控制在50%以下，以确保团队多元平衡、融入当地；
- **国际化人才培育与晋升**：建立全球人才调配与培养机制，提升属地员工比例和能力，为属地员工提供清晰的职业晋升通道。截止2024年，紫金矿业海外子公司项目本地雇佣率已提高至95.98%，本地员工在高、中、基层管理人员的比例分别为24%、52%与74%，实现管理团队深度本地化。
- **重视工会与员工权利**：支持工会代表员工与公司进行集体谈判，建立与员工内部的提前沟通机制；2024年紫金矿业子公司大陆黄金通过首份由集体协商一致达成的工会协议，获哥伦比亚劳工部两次官方媒体推文宣传。截至2024年末，紫金矿业集体谈判协议覆盖率达46.98%。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

### 3.2 社区关系：主动共建保障资产安全

社区关系是企业产能出海后需要妥善应对的另一核心ESG挑战。这一挑战在资源类项目中的表现得尤为突出，主要源于三个方面：一是地理位置的“锁定效应”，资源的不可移动性迫使企业必须与特定区域长期深度捆绑，无法物理规避复杂的当地社会环境；二是“资源排他性”，项目对土地及自然资源的深度占用，直接挤压了当地社区的传统生存空间；三是利益分配的“敏感情绪”，跨国资本的巨额收益与当地贫困现状形成的强烈反差，极易触发关于“公平性”的社会矛盾。

近年来，中国企业加大了对“转型矿产”（如钴、铜、锂、镍等关键矿物）相关资源领域的海外投资。这类资源类项目往往体量大、影响范围广，也更容易引发社区关注和矛盾。

社区关系紧张将直接冲击企业的财务绩效和资产价值。当地居民的抗议或社区团体的诉讼可能导致项目建设延期甚至被迫停工，带来巨额经济损失和声誉风险。海外社区矛盾往往并非单一因素所致，而是一系列环境与社会问题在地方层面的集中爆发。常见的

引发因素包括：土地征收和居民搬迁补偿不公；项目对当地就业的带动不足；工程施工和运营造成的环境影响（如污染排放、水资源压力、废弃物处理）；特定历史文化遗产保护产生的纠纷等。当这些问题累积时，极易激发社区不满情绪，导致抗议活动，并可能升级为大规模集体行动，严重威胁企业在当地的可持续经营。

从区域分布看，澳大利亚、拉丁美洲和非洲均属于社区关系风险较高的地区。特别是在澳大利亚，资源开发活动与原住民族的土地权利及文化遗产保护紧密交织。澳大利亚联邦及州法律对原住民权益提供了严格保护，企业在开发前必须就土地使用与准入问题进行强制性谈判。其中，文化遗产保护是一个高度敏感

的独立领域，任何破坏行为都将招致严厉的刑事处罚。依据国际准则，若项目可能影响原住民的关键文化遗产，必须严格遵循“自由、事先和知情同意”（FPIC）程序，即在产生实质性影响前必须获得原住民的明确许可。忽视这一流程极易引发矛盾，轻则拖延项目周期，重则导致企业面临法律制裁或彻底丧失运营资格。

随着出海经验的积累，中国企业在实践中不断调整策略，探索出一套有效的社区沟通与共建经验。实践证明，在社区关系上的前置性投入，对于巩固本地关系网及保障项目平稳运行至关重要。这不仅要求企业建立常态化的沟通机制以充分倾听社区诉求，更需要将财务资源转化为实质性的公益投入，通过共享发展成果来实现企业与东道国社区的互利共赢。

## 案例

### 兖矿能源（澳大利亚）——系统化管理社区影响

兖矿能源在澳大利亚的运营中，通过建立规范化的管理机制，积极回应社区关切，维护和谐的社区关系。

- **建立社区投诉管理机制：**承认运营可能对社区环境造成影响，并制定了标准化的投诉管理流程。2024年共记录162起投诉，较上年减少23%。
- **尊重土著文化遗产：**制定并实施《土著文化遗产管理准则》和培训手册，确保运营活动充分尊重和保护当地原住民的文化传统。
- **持续投入社区发展：**2024年，公司在运营地周边的文化、教育、环境、健康等领域累计投入208.22万澳元，以实际行动回馈社区。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

## 案例

### 中国铝业——在复杂挑战中探索共存之道

中铝秘鲁特罗莫克铜矿项目是中国在海外从零建成的世界级铜矿，其发展历程集中体现了出海企业在社区关系方面面临的复杂挑战与应对探索。项目在发展中曾面临居民搬迁、环境合规等严峻问题。面对挑战，公司采取了一系列积极措施，致力于缓解矛盾、融入当地。

- **促进本地就业与技能提升：**项目建设与运营高峰期累计为当地创造了数万个就业岗位。同时，持续为当地居民组织劳动技能培训，提升其就业能力。
- **支持社区经济发展：**向当地牧民捐赠优良牲畜，并提供养殖技术与疾病防治支持，扶持当地传统畜牧业发展。
- **完善社区基础设施与公共服务：**为搬迁新镇配套建设学校、医院、自来水厂和污水处理厂，并协调派驻医护人员、捐赠医药物资，定期开展义诊活动，改善了当地居民的生活条件。

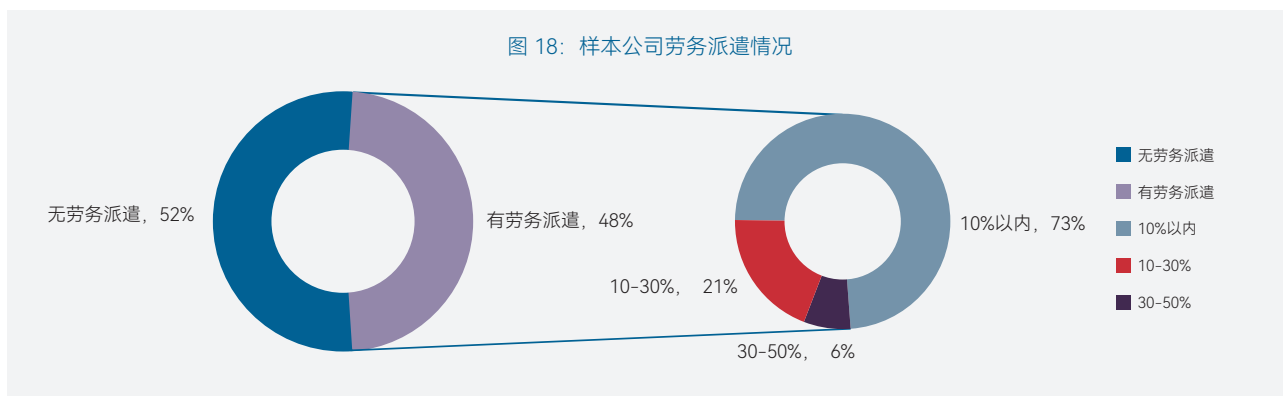
资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

### （三）员工权益：灵活用工的责任底色

在ESG的“社会（Social）”维度中，华夏基金高度关注国内职场权益的普惠性，特别是作为灵活就业主体的劳务派遣与外包人员的待遇保障。为此，本次开展的境内上市公司专项调研中也针对性地涉及员工权益问题，旨在揭示当前上市公司的用工结构与权益现状。

#### 劳务派遣：普遍存在，有限依赖

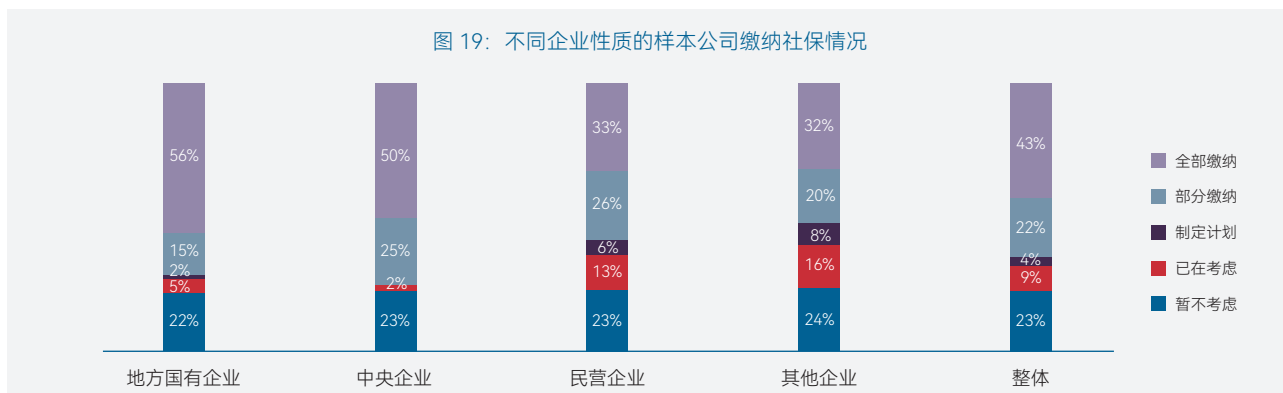
调研数据显示，劳务派遣或外包模式在境内上市公司中具有相当的普遍性，48%的样本公司存在此类用工现象；不过外包人员的占比并不高，在涉及外包人员的公司中，73%的企业将外包人员比例控制在10%以内。这表明，现阶段受调研企业引入劳务派遣主要是为了解决灵活用工需求或补充非核心岗位人力，并未将其作为替代核心劳动力的主要手段。



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

#### 缴纳社保合规情况：国央企领跑，市场整体表现尚可

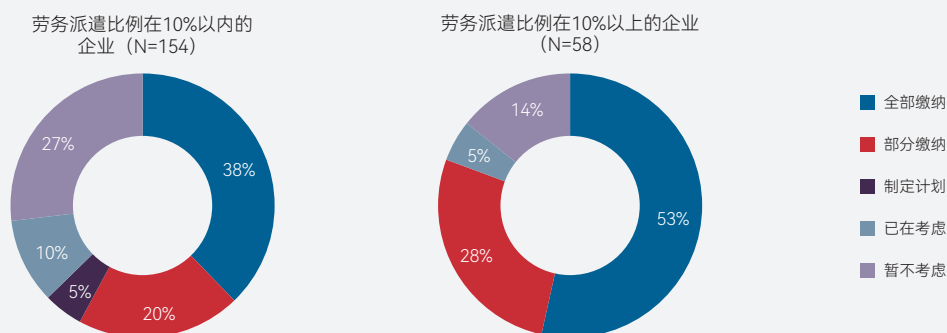
在社保缴纳这一关键权益指标上，市场整体表现出一定的责任感。43%的公司实现了对外包人员的“全额缴纳”，另有22%提供了部分缴纳。分企业性质来看，地方国有企业与中央企业表现尤为突出，分别有56%和50%的企业实现了全额缴纳，显著高于市场平均水平。这体现了国资背景企业在落实员工权益保障、履行社会责任方面走在了前列。



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

结合用工比例与社保缴纳数据交叉分析，我们发现10%是一个关键的合规临界点。数据显示，外包比例低于10%的企业，全额缴纳比例为38%，明确表示“暂不考虑”缴纳的比例达27%。相比之下，当外包比例突破10%时，全额缴纳比例升至53%，“暂不考虑”的比例则降至14%。可能“用人少”会被部分企业作为忽视合规的理由。而随着外包规模的扩大（突破10%），可能为了规避因人数众多引发的群体性劳动纠纷与合规风险，企业反而更倾向于规范化缴纳。

图 20：不同劳务派遣比例的样本公司缴纳社保情况

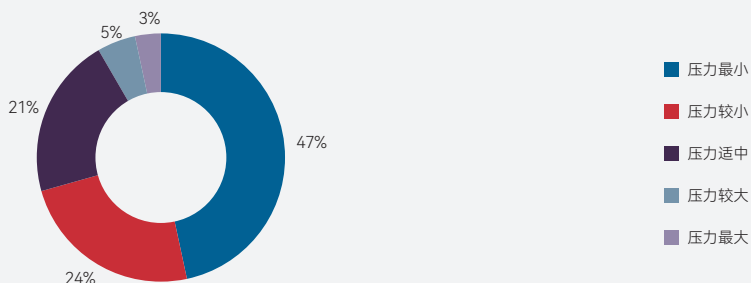


资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

### 缴纳压力测试：成本压力可控，全员社保具备财务可行性

在压力感知层面，即回答“如果为劳务派遣或外包人员缴纳社保，成本压力有多大”时，占比最高（47%）的选项是“压力最小”。这也意味着，推进全员社保覆盖在财务可行性上并未面临想象中的巨大阻力。

图 21：样本公司为劳务派遣人员缴纳社保的压力感知情况



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

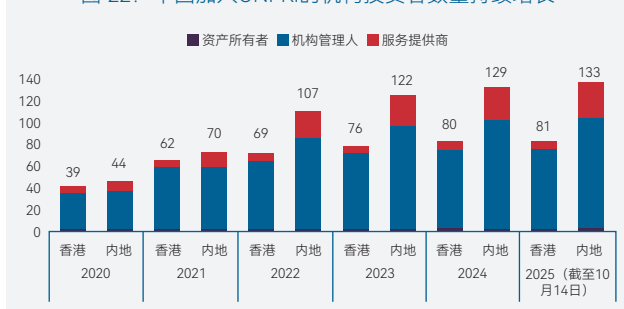
总体而言，本次调研传递出上市公司在灵活用工权益保障方面“基础向好、潜力可期”的积极信号。数据显示，绝大多数企业将劳务派遣占比控制在10%以内，主要将其作为核心人力的灵活补充，保持了就业基本盘的稳定。同时，企业责任意识持续深化，国央企在社保缴纳上发挥了显著的示范效应，规模化用工企业也展现出成熟的合规管理机制。更重要的是，近半数企业反馈社保成本“压力最小”，这表明上市公司有能力进一步提升外包待遇，未来有望加速实现“企业提效”与“员工普惠”的双赢。

## （四）机构推动：机构投资者参与，推动上市公司高质量发展

机构投资者是推动ESG投资发展的中坚力量。它们通过资本配置和投资决策，引导企业加快低碳转型、强化社会责任、完善公司治理，从而在金融市场层面促进可持续发展。

近年来，随着全球可持续投资理念的普及，越来越多的中国机构投资者将ESG因素纳入投资框架。其中，公募基金作为最活跃的机构投资者群体，正成为引领ESG投资实践的先锋力量。

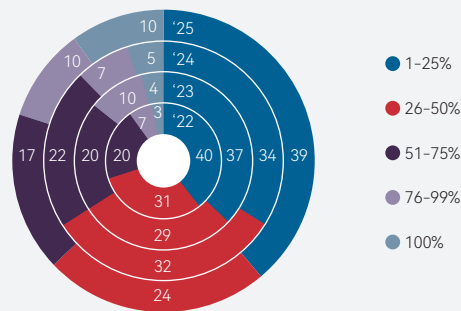
图 22：中国加入UNPRI的机构投资者数量持续增长



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

对于公募基金而言，推动ESG投资的动力来源多元，最直接的驱动力来自客户需求。资产所有者（Asset Owner）的投资委托中会涉及ESG要求，这是驱动公募基金管理人提升ESG投资能力的重要推力。晨星最新针对全球500多家资产所有者的一项调研报告显示，有20%的资产所有者在超过75%规模的投资中都会提出ESG要求，较上一年度增长了8个百分点；投资中100%考虑ESG要素的资产所有者占比也达到了10%，较上一年度增长了5个百分点。

图 23：2022年-2025年资产所有者管理规模中涉及ESG要求的比例（%）



注：该环形图由内到外分别代表2022年-2025年的数据

资料来源：Morningstar, Voice of the Asset Owner Survey 2025.

在多重因素推动下，资产管理机构越来越重视ESG投资，并通过积极的ESG投资实践，推动企业端的ESG发展。资产管理机构开展ESG投资的主要方式有两种，一是ESG纳入（ESG Incorporation），二是尽责管理。其中，尽责管理侧重于股东通过行使积极所有权（Active Ownership）深度参与公司治理，是机构投资者发挥股东影响力的核心手段。

具体而言，尽责管理是指投资机构在投资后，通过股东会投票、与公司沟通、股东提案等方式，积极参与上市公司治理，推动企业在信息披露、治理结构及战略决策等方面持续优化。尽责管理要求投资机构不仅在投资前或投资过程中关注ESG因素，还应在投资后持续发挥影响力，推动被投企业不断提升ESG表现。以股东身份行使权利，直接影响企业的治理与可持续发展，是机构投资者最直接、最有效的工具之一。一般而言，机构投资者行使股东权利主要有以下五个手段：

图 24：机构投资者参与公司治理的主要方式

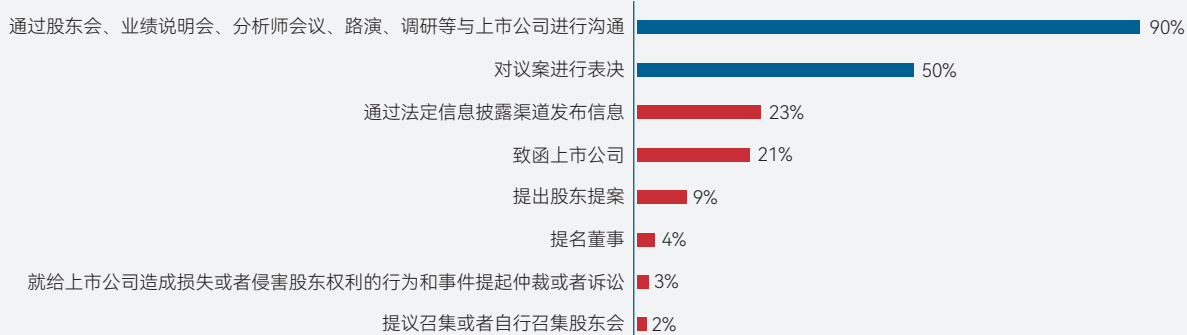


资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

## 1、股东沟通

股东沟通是投资者履行尽责管理的核心途径之一，作为最基础的互动形式，贯穿于尽责管理的全过程。机构投资者既可以通过一对一沟通与公司管理层交流战略、重大决策、ESG等议题，推动企业改进治理与信息披露，也可以就特定ESG主题开展联合沟通，以集体行动的方式提升议题影响力和企业响应度。调研显示，通过股东会、业绩说明会等方式与上市公司进行沟通，也是最受欢迎的机构投资者参与上市公司治理的方式。

图 25：受欢迎的机构投资者参与上市公司治理的方式



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

近年来，上市公司对投资者沟通的重视程度显著提升，越来越多的企业开始主动回应投资机构的意见与建议，形成了双向互动、共同促进可持续发展的良性机制。自2021年以来，上市公司举办的业绩说明会和投资者接待活动次数持续攀升，反映出企业沟通意识的增强。

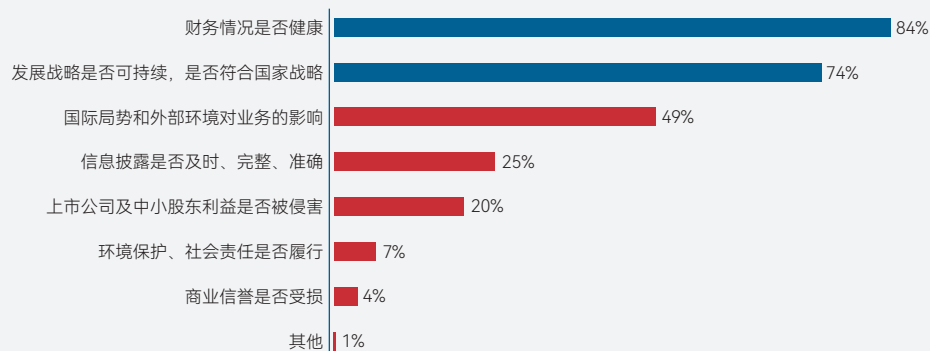
在具体沟通的事项上，调研结果显示，机构投资者在参与上市公司治理、与公司进行沟通时，其关注点高度集中于公司的基本面和战略层面。

根据上市公司反馈，高达84%的公司认为“财务情况是否健康”是机构投资者的首要关注点，紧随其

后的是“发展战略是否可持续，是否符合国家战略”（74%），对“国际局势和对外部环境影响”的关注度也较高（49%）。相比之下，机构股东对“信息披露”（25%）和“上市公司及中小股东利益是否被侵害”（20%）的关注度则相对较低。

不过，机构投资者对“环境保护、社会责任是否履行”的关注度仅为7%，仍有较大提升空间。《参与治理新规》第六条明确提出基金管理人参与上市公司治理时，应关注“环境保护、社会责任是否履行”，相信未来机构投资者对于ESG问题的关注度也将有所提高。

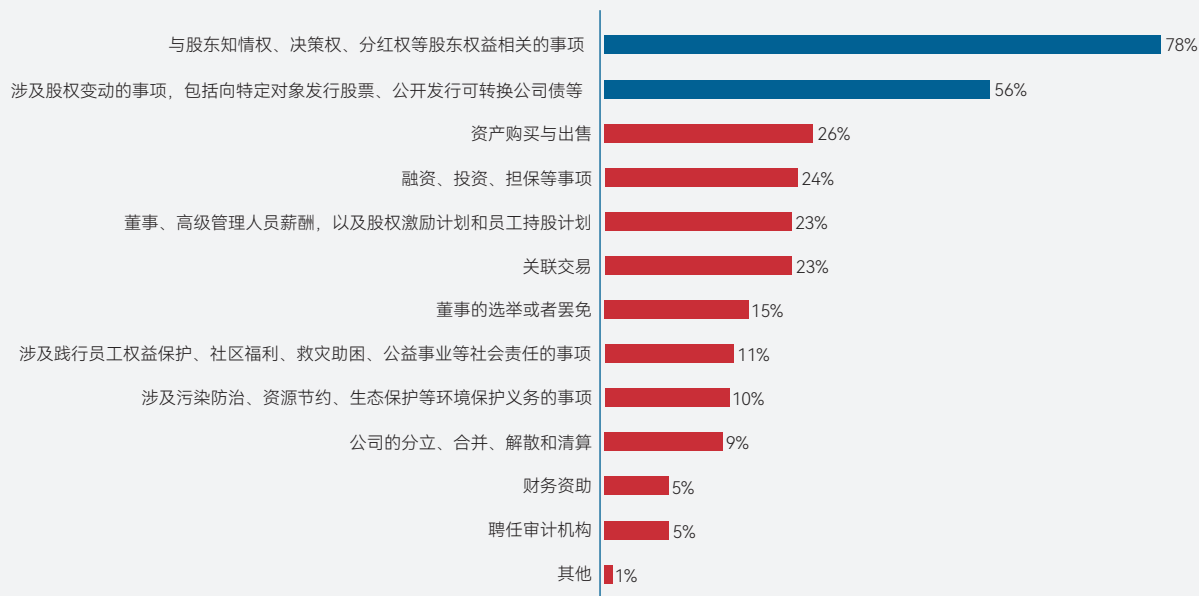
图 26：机构投资者主要关注事项



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

另一方面，上市公司在与机构投资者沟通时，也有着明确的议题偏好。调研结果显示，上市公司最希望与机构投资者沟通的是“与股东知情权、决策权、分红权等股东权益相关的事项”（78%），以及“涉及股权变动的事项”（56%）。与机构投资者的关注点类似，上市公司对ESG相关议题的沟通意愿也相对较低，如社会责任事项（11%）和环境保护事项（10%）等。

图 27：上市公司期望与机构投资者沟通事项



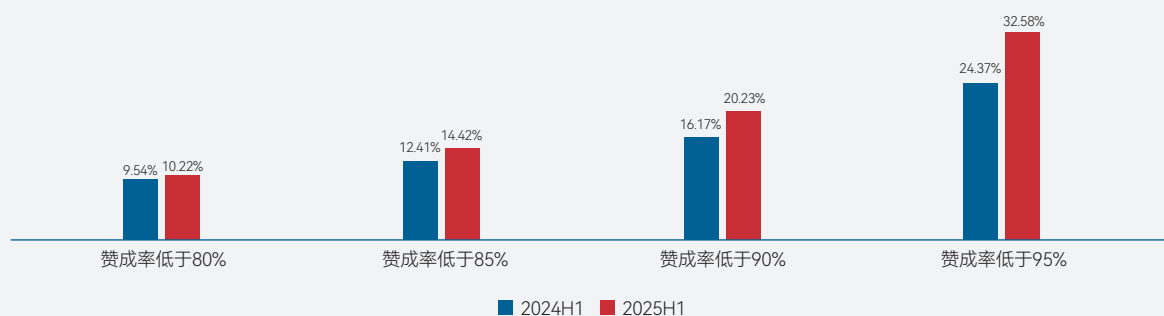
资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

## 2、股东会投票

参与股东大会投票是投资者履行股东权利、表达立场的最直接方式。根据紫顶数据统计，2024年中证800指数成分公司共召开股东大会2,503次，平均每家公司召开约3.13次，为投资者参与公司治理、表达投资立场提供了充足的制度化渠道。

从2025年上半年的统计数据来看，以机构投资者为核心的中小股东异议率正在不断提升，表明投资者在公司治理中的参与度显著增强。

图 28：中证800公司中小股东异议率变化情况



资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

其中，以机构投资者为代表的中小股东反对声量较大的事项为关联交易，在2025上半年中证800公司未通过的10项议案中，有3项都与关联交易相关。一方面，关联交易中大股东往往需要回避表决，因此中小股东更容易将议案否决；另一方面，很多关联交易本身也隐藏着潜在的利益冲突，不符合中小股东利益，因此也更容易招致股东反对。

## 案例

## 某有色金属上市公司——财务公司议案4次被否

从公司治理到资金安全，某有色金属上市公司关联交易议案的连续被否折射出以机构投资者为核心的中小股东对潜在风险的持续关注与警惕：

2025年初，该公司召开临时股东大会，审议关于年度日常关联交易预计的议案。该议案最终仅获约36%股东投出赞成票，未能通过。这已是自2019年以来，该公司提交的与集团财务公司相关金融服务交易第四次在股东大会遭否决，充分体现了以机构投资者为核心的中小股东对公司治理、资金安全及潜在利益输送问题的长期质疑与警惕。

该集团财务公司成立于2010年前后，由公司控股股东持股70%，上市公司自身持股30%。尽管双方业务往来已久，但自2019年以来，关于双方存贷款额度的相关议案屡次被否。2024年下半年，为化解关联交易争议、改善资金管理结构，该公司提出收购集团财务公司21%股权，收购完成后持股比例将达到51%，实现控股。公司方面解释称，此举旨在减少集团内部关联交易、提升资金使用效率。然而，市场对此并未完全买账，中证中小投资者服务中心在交易披露后即发出质询函，要求公司进一步说明交易必要性及定价公允性。尽管该议案最终获通过，但反对及弃权率合计高达23.96%，反映出投资者的谨慎态度与风险关注。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

这类案例表明，在监管趋严、投资者风险意识显著提升的背景下，各类关联交易正成为市场最为敏感的治理议题之一。上市公司若要推动此类议案落地，必须在交易必要性、定价公允性与风险防控机制方面提供更加充分、透明的信息披露，以赢得机构投资者与中小股东的信任，建立市场信心。

### 3、股东提案

从数据统计上看，A股市场的股东提案数量并不少。2025年上半年，中证800公司共审议了14,105项议案，其中334项为股东提案，占比约2.37%。然而我们发现，这些提案中绝大多数由控股股东提出<sup>13</sup>，真正反映以机构投资者为核心的中小股东意愿的提案仍十分有限。

2024年7月开始实施的新《公司法》将股东临时

提案权的持股门槛由原来的3%下调至1%，使得越来越多的股东具备提案资格。根据紫顶统计，这一调整将使得具备提案资格的股东数量翻倍。

然而，在实际操作中，股东在行权过程中仍面临一系列制度性与实务性的限制。其中，来自董事会的阻碍是最主要的挑战之一。

<sup>13</sup> 造成这一现象的原因在于制度因素，根据《上市公司股东会规则》：“召集人在发出股东大会通知后，不得修改股东大会通知中已列明的提案，或者增加新的提案。”在此规则下，为配合公司管理层的议案调整或程序安排，控股股东往往以股东身份提交新增提案。这导致使“股东提案”数量在统计上看似较多，但从实质上看，这类提案多为程序性或配合性内容，并不代表股东独立意见。

## 案例

### 某农商行——中小股东提交分红提案遭拒绝审议

2025年8月中旬，某私募基金管理公司作为基金管理人，代表旗下多只私募基金并受多名自然人股东委托，向某农商行提交《关于连续三年实施三季报现金分红的临时议案》。

提案建议公司自2025年度起，在连续三年的三季度报告披露后，以各年度三季度净利润的30%实施现金分红，以提升股东回报并增强市场信心。提案同时请求将该议案列入公司原定于当月下旬召开的临时股东大会审议。

然而，公司董事会研究后认为，该提案与会议原议题关联性不足，缺乏必要的事前审计与论证依据，且不符合公司章程及会议程序要求，因此决定不将该议案提交股东大会审议。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

## 4、提名董事

提名董事往往被视为是较为激进的一种参与治理方式。在海外市场，对冲基金及机构投资者常通过董事提名权直接介入公司治理，以推动管理层改革、优化资本结构或改善战略方向。

相比之下，A股市场由于股权集中度较高、控股股东话语权较强，以机构投资者为核心的中小股东通过提名董事影响公司治理的案例仍相对罕见。尤其是在市值超过100亿元的上市公司中，以机构投资者为核心的中小股东提名董事的情形主要发生在股权结构

出现重大调整或控制权变更阶段。例如，某机械企业在以发行股份方式吸收合并原控股股东后的首次董事会换届选举中，两名中小股东分别提名董事候选人，形成董事席位竞争局面；而在某家居商城运营企业控制权变更过程中，部分股东提出新增董事提名，导致非独立董事选举构成差额选举。

不过，随着公司法降低提案权门槛，也有一些持股1%的股东开始在董事会提名董事。近期最具代表性的实践案例之一则是某调味品企业。

## 案例

## 某调味品企业——中小股东提名董事的首批行权实践

2025年6月17日，某调味品企业发布董事会换届选举公告，拟在第二次临时股东大会上进行董事会成员改选。公司董事会提名了5名非独立董事候选人与3名独立董事候选人。

一周后，持有公司1.26%股份的股东某私募基金依据新《公司法》的提名权规定，正式提交提案，新增提名1名非独立董事候选人。由此，非独立董事席位的竞争格局由原定的“5选5”变为“6选5”的差额选举。

2025年7月4日，该企业发布股东大会决议公告，结果显示：董事会提名的候选人梁某和上述私募基金提名的候选人沙某均未当选，分别获得出席会议表决权的31.20%和23.85%的支持率。

尽管未成功当选，这一案例也是机构投资者行使提名权的代表型案例。未来，或许也会有更多的机构股东开始尝试在董事会中提高话语权。

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究，根据公开信息整理

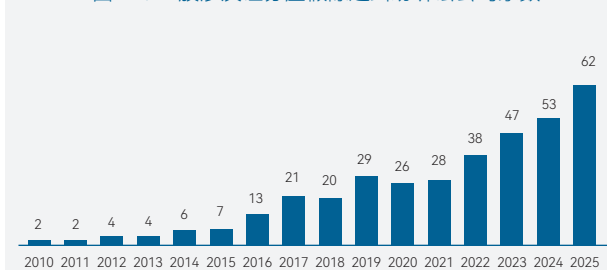
## 5、股东诉讼

股东诉讼是股东行使权利最为激烈的一种方式。2023年12月，泽达易盛案将证券股东集体诉讼的司法实践推向了新的高度。上海金融法院在该案中通过特别代表人诉讼机制成功促成调解，确认由上市公司及相关责任方对受损股东承担赔偿责任，赔偿金额约2.8亿元人民币。该案作为全国首例涉科创板上市公司特别代表人诉讼，也是中国证券集体诉讼和解第一案，证明了中小股东通过法律手段追究上市公司及责任人责任的路径高效可行。

“基金管理人代表基金行使股东权利的方式主要包括：……（八）就给上市公司造成损失或者侵害股东权利的行为和事件提起仲裁或者诉讼”。因此，在极端情况下开展股东诉讼，无疑也是机构投资者实现尽责管理的重要方式。

近年来，A股公司涉及证券虚假陈述纠纷诉讼公司家数呈现上升趋势，这意味着越来越多的股东开始行使诉讼权这一重要的股东权利。在中国证券投资基金业协会发布的《参与治理新规》中，也特别强调：

图 29：A股涉及证券虚假陈述纠纷诉讼公司家数



注：2025年数据截至前三季度末

资料来源：华夏基金ESG团队，紫顶研究

综上所述，在《参与治理新规》和资产所有者的推动下，机构投资者更加重视尽责管理，通过积极参与上市公司治理来推动上市公司治理水平的提升。机构力量的发挥，以及多种尽责管理方式的行使，将推动上市公司高质量发展，共同打造可持续发展的资本市场生态。

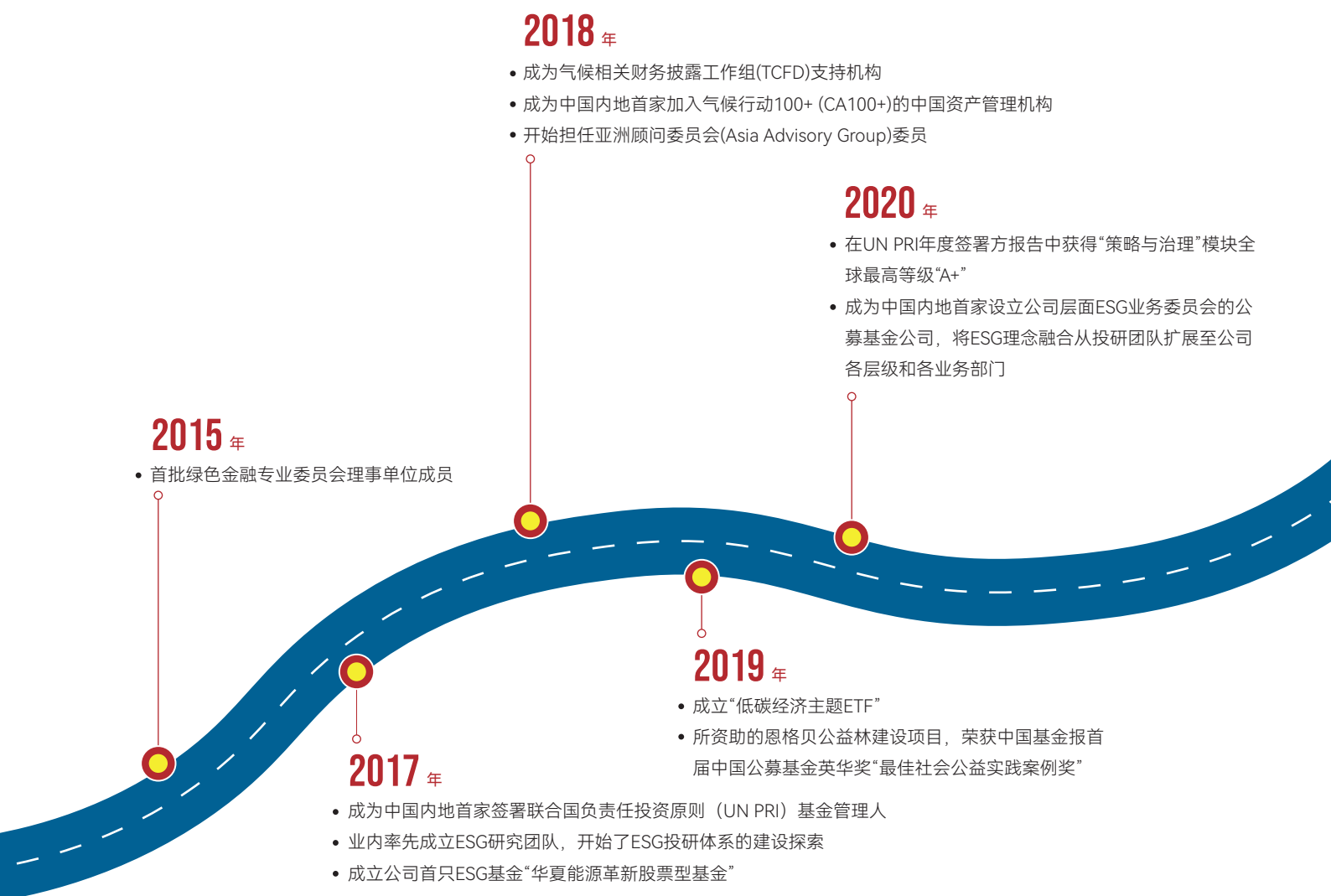
04

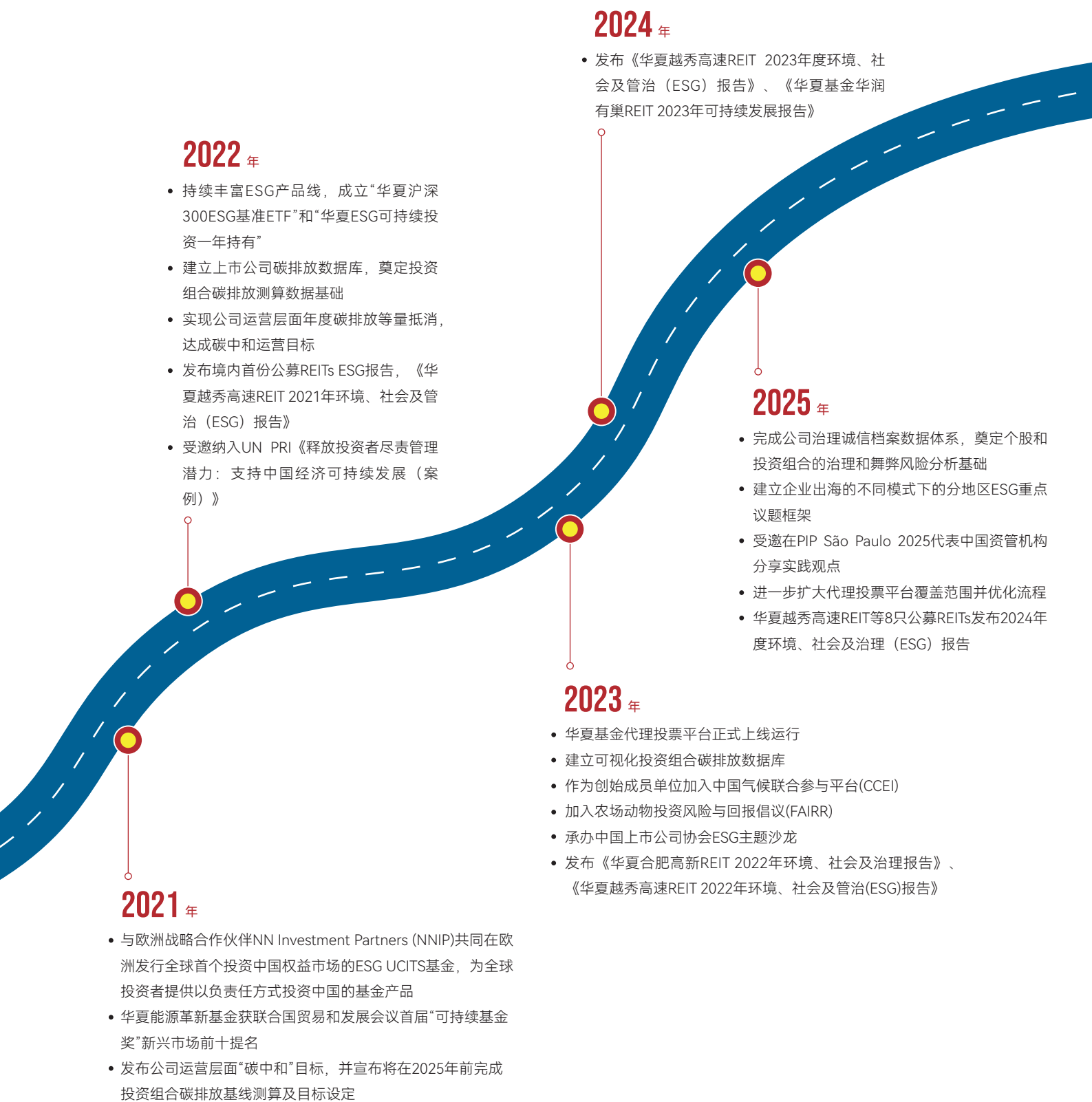
## 华夏基金ESG投资实践：坚守责任底色、研究深度赋能

### (一) ESG投资探索之旅：长期坚守，跨越周期

华夏基金是中国内地市场最早开展ESG投资的公募基金管理人之一。早在2017年前，华夏基金为满足境外客户的ESG投资需求，积极与国际资产管理公司开展交流，初步建立起对ESG投资理念的认识。华夏基金意识到，真正具有价值的基金管理人，不仅须为股东创造价值，还要为社会创造价值，更多地惠及更广泛的人群——这才是实现资产可持续增长的核心要义。基于这样的理解，华夏基金将ESG理念嵌入企业价值观与底层投资逻辑框架中，开始了一系列ESG建设与实践活动。

图 30：华夏基金ESG投资大事记





资料来源：华夏基金ESG团队

## (二) 2025年ESG进展：知行合一，价值引领

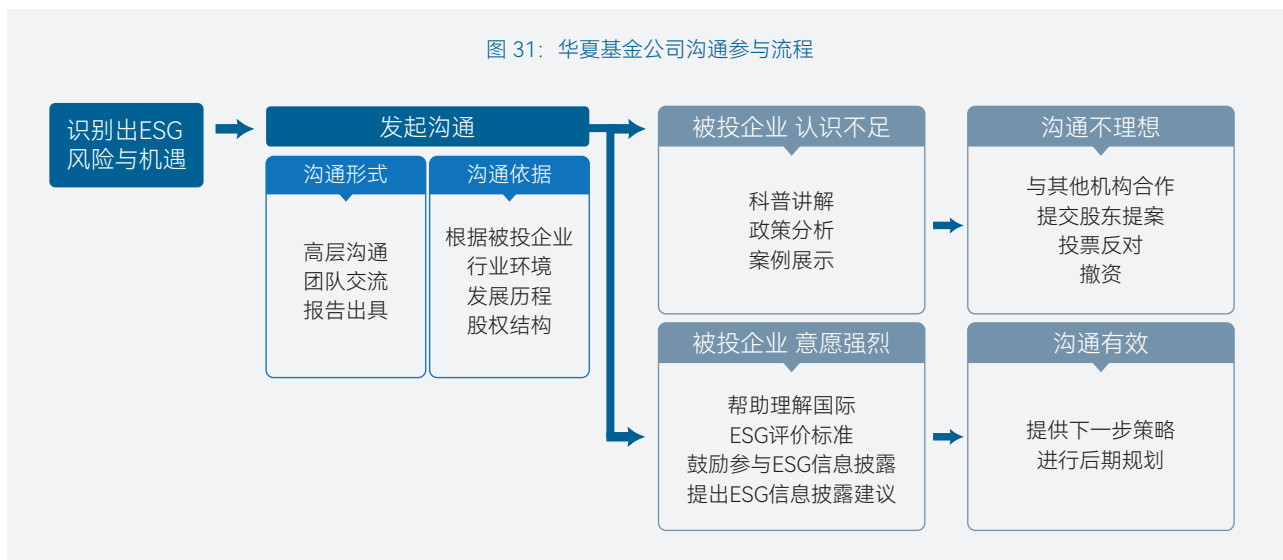
### 1、ESG尽责管理：以价值为导向的精准施策体系

华夏基金于2018年开启了尽责管理探索之旅，以期为客户实现最大化的整体价值。华夏基金根据对投资组合中个股的持股规模、ESG因素对财务和（或）运营绩效的重要性、被投企业的ESG评级结果等评估标准确定尽责管理的优先目标，根据被投企业的企业特征，具有针对性地实施尽责管理。

#### 1.1 沟通参与：深度对话赋能企业长期价值

当日常监测中识别出争议事件，或通过行业和股票分析发现被投企业的可持续性风险和机遇时，华夏基金会通过与高层沟通、团队交流和出具报告等方式开展沟通，并根据被投企业所处的行业环境、公司发展历程、股权结构以及被投企业自身意愿程度等特征采取不同的沟通策略，提供针对性的意见和建议。对于现阶段ESG评级不高但具有可持续发展决心和潜力的公司，华夏基金通过深层次了解行业现状、推广最优实践方法和考察企业实际改变，帮助企业提升信息披露水平，实现可持续发展，进而实现企业后续的估值提升。对于沟通意愿不强的企业，华夏基金将视不同情况采取与其他投资者协作共同开展沟通、在股东大会提交股东提案、投票提出反对意见，甚至撤资。

图 31：华夏基金公司沟通参与流程



资料来源：华夏基金ESG团队

## 案例

### 持续沟通见成效：华夏基金助力顺丰控股完善员工权益保障体系

#### ● 背景

物流行业是典型的劳动密集型产业。顺丰控股作为中国及亚洲领先的综合物流服务提供商，致力于建设和优化员工权益保障体系。华夏基金ESG团队与顺丰控股持续开展深度ESG沟通，推动其在环境和社会领域采取可持续实践。

#### ● 过往成果：2020年的首次沟通

华夏基金ESG团队在2020年5月首次与顺丰董秘及IR团队沟通，聚焦劳动力管理、员工安全健康及碳排放等核心议题。

沟通前，顺丰2020年1月 MSCI ESG 评级为CCC，其中劳动力管理评分1.3，员工安全与健康2.2，且未披露碳足迹与减排目标，职业安全健康管理体系存在明显缺失。

沟通后，顺丰于2020年7月发布首份可持续发展报告，2021年6月推出物流行业首份碳目标白皮书。至2021年11月，MSCI ESG评级跃升至BB。公司明确设定“2030年单个包裹碳排放量减少70%”的减排目标，且针对职业安全健康计划、承包商社会责任标准及定量绩效指标开展评估逐步构建起覆盖自身及供应商的劳动力管理体系，在物流行业ESG实践中形成示范效应。

#### ● 2025年的再次深访

2025年华夏基金ESG团队再次和顺丰ESG负责人沟通，重点交流顺丰控股在劳动力管理方面的最新实践：

**员工薪酬福利方面**，顺丰控股要求承包商为快递员缴纳五险一金，并对供应商有定期审计，如果达不到要求可能会被清退。

**权益保障方面**，顺丰通过与职工代表协商，签订集体合同，覆盖薪酬福利、职业培训等一线员工核心权益。顺丰的集体谈判协议覆盖率从2022年的49%提升至2023年全覆盖，在快递行业权益保障机制建设中处于领先水平。

华夏基金ESG团队通过持续对顺丰控股的跟踪和沟通，见证了顺丰控股在保障员工权益和福利方面的提升，努力推动其成为中国与世界的标杆实践。

资料来源：华夏基金ESG团队

## 案例

### 尽责管理落地见效：华夏基金推动牧原股份优化可持续实践管理

#### • 背景与行动

华夏基金联合农场动物投资风险与回报倡议（FAIRR）与牧原股份展开尽责管理行动，于2024年5月通过实地调研与管理层深度沟通，针对温室气体减排、生物多样性等领域的改善提出了专业建议。此次尽责管理行动旨在通过积极的股东沟通，推动牧原股份在环境议题上制定明确的战略规划，并显著提升相关信息的披露透明度与质量。

#### • 沟通目标

在具体的行动目标上，华夏基金确立了五大沟通重点，包括：正确识别范围三的主要排放来源并细化核算边界，规划并披露温室气体减排项目的具体资金投入与目标，公开范围一（如粪污处理）的甲烷排放数据，使用专业工具评估集团层面的水压力，以及启动饲料用大豆的毁林风险评估并将“零毁林”要求纳入供应商管理体系。

#### • 沟通成果

经过持续的密切交流，牧原股份积极响应并取得了显著成果。牧原股份不仅首次从全产业链维度详细披露了范围三排放来源并更新了排放因子，还投入1.43亿元用于低豆粕研发，并公开了2024年粪污处理环节约316.95万吨二氧化碳当量的甲烷排放数据。此外，公司引入WRI水风险工具细化了水资源管理披露，并正式承诺到2025年确保45%的大豆制品采购符合可持续标准，全面落实了华夏基金的改进建议。

资料来源：华夏基金ESG团队

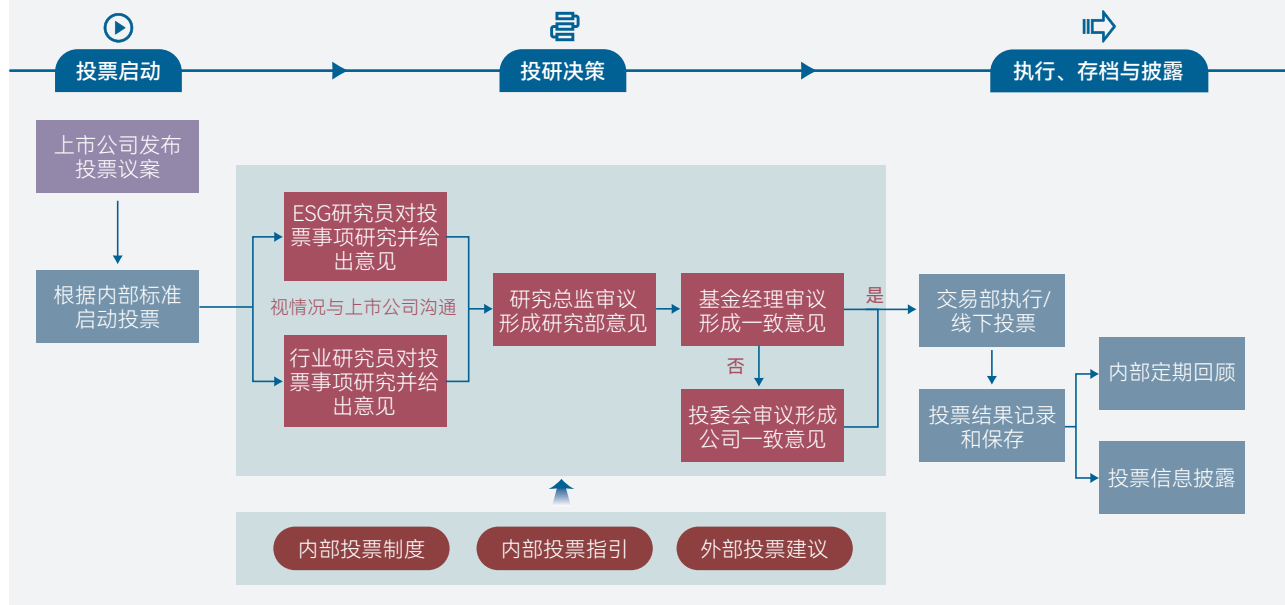
### 1.2 代理投票：数字化驱动的高效积极股东实践

华夏基金认为，践行积极股东主义是基金管理人履行受托责任的必要途径；而代理投票作为积极股东主义的重要方式，已成为华夏基金内部投研工作不可或缺的一环。

华夏基金提前布局代理投票工作，在对内部代理投票流程进行梳理和优化的基础上推进数字化建设，2023年正式上线数字化平台，符合内部标准的议案会

自动发起投票流程，极大提高了投票参与度和跨部门效率。2025年华夏基金共参与股东大会1000余次，在投票参与度领先市场的同时进一步完善了代理投票工作，包括修订代理投票制度、优化投票流程、制定内部投票指引等。未来华夏基金将继续积极、审慎地行使以表决权为代表的股东权利，持续深化投票实践。

图 32：华夏基金公司代理投票流程

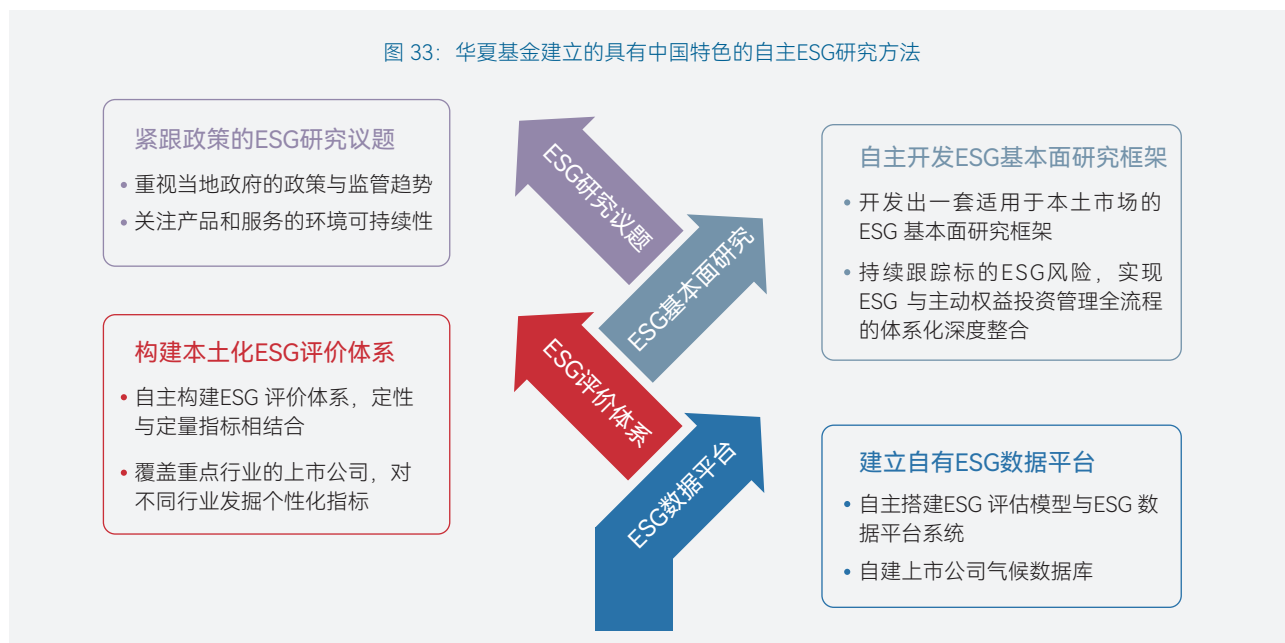


资料来源：华夏基金ESG团队

## 2、ESG研究：立足本土视角的“知行合一”体系

华夏基金秉持“研究创造价值”投资理念，将ESG作为底层价值观，以扎实的基本面和量化研究挖掘市场投资机会，通过结合自上而下的宏观判断和自下而上的底层分析来追求中长期的资本升值。华夏基金通过建立本土化的ESG研究框架挖掘市场中ESG表现优越的标的。

图 33：华夏基金建立的具有中国特色的自主ESG研究方法



资料来源：华夏基金ESG团队

2025年，华夏基金立足本土视角，深化中国特色ESG研究体系，在多个核心领域深耕细作，成果斐然：

环境（E）领域：聚焦气候变化应对议题，深度剖析中国上市公司在落实“双碳”目标过程中的减排路径、转型实践及关键挑战。

社会（S）领域：紧扣中企“出海”战略机遇，重点研判海外经营面临的ESG合规风险与本土化适应策略，尤其是劳动力管理等跨文化社会议题。

公司治理（G）领域：依托广泛的问卷调查，发布《上市公司治理实践调研洞察报告》，输出高质量的公司治理前瞻性观点。

华夏基金认为，只有建立在深入分析公司业务模式的基础上，ESG研究才能真正发挥价值。2025年，华夏基金ESG团队与快递、医药等行业的龙头公司持续进行沟通，并对出海相关议题开展深度研究，不仅实地走访了汽车整车、汽车零部件、机械、通信等行业代表性出海公司的产线，与公司开展深入交流，还远赴巴西开展国际调研，深入一线考察中企在海外的真实ESG表现，实现了ESG研究与基本面研究的深度结合。

### 3、产品ESG实践：引领REITs可持续发展新标杆

作为践行ESG理念的先行者，华夏基金利用公募REITs这一创新抓手，深度赋能能源结构转型。2024年6月，华夏基金发布了聚焦光伏发电的华夏特变电工清洁能源REIT，规模约11.637亿元；2025年7月，华夏基金发布了深耕天然气发电的华夏华电清洁能源REIT，规模达18.945亿元。这两大项目通过将光伏与天然气等优质绿色底层资产证券化，高效引导社会资本“向绿而行”，展现了金融工具在实现ESG目标中的关键价值。

华夏基金REITs产品在ESG信息披露上亦有着突出表现。2025年3月31日华夏基金旗下管理的华夏越秀高速REIT、华夏北京保障房REIT、华夏基金华润有巢REIT、华夏合肥高新REIT、华夏和达高科REIT、华夏金茂商业REIT、华夏华润商业REIT、华夏特变电工新能源REIT，共8只公募REITs同时发布2024年度环境、社会及治理报告，全面展示其在相关领域的实践。

这是境内首次由同一基金管理人推动多只REITs集中发布ESG实践成果。此次集中发布不仅是境内REITs市场ESG实践的重要里程碑，更凸显了华夏基金在REITs领域的前瞻布局与创新引领。

值得一提的是，2022年12月7日华夏越秀高速REIT发布的年度ESG报告，不仅是境内首份公募REITs的ESG报告，更是境内首份公募基金的ESG报告。目前华夏越秀高速REIT还是境内首个连续4年发布年度ESG报告的公募REITs产品。

图 34：华夏基金旗下8只REITs产品发布的2024年ESG报告



资料来源：华夏基金ESG团队

通过ESG与REITs的深度融合，华夏基金正努力为中国公募REITs市场的高质量发展注入新动能，推动中国公募REITs迈向更高质量、更具韧性的发展阶段。

05

## 结语

2025年，中国ESG体系完成了一次关键跃迁：制度框架已从顶层蓝图落入操作细节，市场主体的行动逻辑也随之实现从“量变”到“质变”的跨越。当全球ESG叙事面临分化与争议时，中国正以自身的节奏构建一套可执行、可量化、可验证的本土生态。

这一年的变化，本质上是三股力量的交汇与共振：

**政策定调**，为市场划定了清晰的坐标系。绿色金融标准的统一、碳市场的实质性扩容，让环境议题有了可对话的共同语言；《公司法》与《参与治理新规》的落地，则将机构投资者从“沉默持有人”推向“积极行动者”——尤其是投票结果披露机制的强化，使得每一次表决都将成为公开的立场宣示，机构的治理参与由此获得前所未有的制度刚性与市场能见度。

**企业实践**，让ESG不再只是合规清单。无论是通过绿色转型实现降本增效，还是在出海深水区直面供应链与劳动力管理的硬约束，这种内生动力的涌现表明，领先企业正在将ESG转化为核心竞争力的组成部分。

**机构推动**，则是催化这些化学反应的关键一环。当尽责管理从理念走向行动，当股东沟通、投票表决乃至提案权的行使逐渐成为常态，机构投资者正在重新定义自身在资本市场中的角色——不仅是资产的配置者，更是治理生态的参与者与建设者。

展望“十五五”，绿色发展与高质量治理仍将是贯穿周期的主线。在这一进程中，机构投资者的深度参与将不再是“可选项”，而是推动市场走向长期主义的核心引擎。我们期待，政策、企业与机构的持续共振，能够推动中国资本市场成为全球可持续发展版图中更具示范意义的实践样本，实现长期价值与社会效益的同频共进。

## 免责声明

本报告所提供的信息和资料可能包含预测信息，鉴于实践中存在诸多不确定性，可能导致实际结果不同于预测信息所描述结果，该等信息不应被视为向本报告接收者提出任何建议或保证。除依法应当披露的内容外，任何本报告所参考的信息（包括但不限于产品信息、企业信息、行业资讯等内容）仅为方便接收者阅读而纳入，华夏基金不对该内容承担任何责任。接收者如使用该等参考信息，应自行确认信息的真实性、准确性、完整性、时效性及其他方面。

华夏基金与紫顶已经采取一切合理措施核实本报告中包含的信息，本报告反映的是本报告发布时华夏基金和紫顶的确信和判断，华夏基金与报告作者不对本报告中的任何内容作出任何保证和承诺，也不就该等信息的任何错误或遗漏承担任何责任。华夏基金可发出其他与本报告内容不一致的报告，但华夏基金没有义务和责任及时更新本报告或将所涉内容通知接收者。解释和使用材料的责任由接收者承担，华夏基金不对任何因使用这些材料造成的损失承担责任。本报告所包含的资料仅供一般性参考。投资者不应当将本报告作为做出投资决策的唯一参考。本报告的著作权受法律保护，可能包含专有信息或其他受法律保护的信息，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、署名、复制、转载以及传播。

## 关于华夏基金

华夏基金管理有限公司成立于1998年4月9日，是经中国证监会批准成立的首批全国性基金管理公司之一。公司超27年投资管理经验，管理规模持续行业领先。公司定位于综合性、全能化的资产管理公司，服务范围覆盖多个资产类别、行业和地区，构建了以公募基金和机构业务为核心，涵盖华夏香港、华夏资本、华夏财富、华夏股权投资等子公司的多元化资产管理平台。

截至2025年9月30日，华夏基金（含子公司）共计在管规模超3.2万亿元。服务全国社保、年金、银行、保险、券商及其他大型央企等客户，覆盖欧美亚多个国家和地区的主权基金、央行、银行、资产管理公司等境外机构客户。

可持续发展和ESG理念是华夏基金的底层价值观。2017年3月，华夏基金成为联合国负责任投资原则（UN PRI）签约方，是境内首家加入该国际组织的公募基金公司。自此，华夏基金深化践行积极股东主义，是Climate Action 100+、FAIRR等国际投资者倡议的第一家国内支持机构，至今已与70余家上市公司进行了170余次ESG深度沟通。此外，华夏基金在行业内率先建立内部代理投票数字化平台，2025年参与股东大会1000余次。协助上市公司提升可持续发展水平的同时，公募基金管理人在上市公司治理的影响亦逐步深化。

## 关于紫顶股东服务

紫顶（北京）企业服务有限公司（“紫顶股东服务”）成立于2016年，是中国本土投票权管理服务的引领者，也是中国投票咨询行业“从0到1”的开拓者。我们致力于为机构投资者提供专业的中国上市公司股东大会投票建议，助力投资者更好地参与公司治理，践行责任投资。

作为行业领导者，紫顶已经研究覆盖了超过1200家中国上市公司，为合计管理规模超过20万亿美元的资管机构提供服务。紫顶协助机构股东积极地与公司沟通、专业地表达投资者诉求、审慎并坚定地做出投票决策。

成立至今，紫顶持续发挥着“桥梁”的作用，既是促进机构股东与上市公司沟通的桥梁，也是弥合国际投资者与中国公司治理认知差的桥梁。我们期望通过持续高质量的专业服务，助力机构投资者深度参与公司治理，推动实现资本市场的高质量发展。



华夏基金公众号



紫顶公众号

感谢您阅读本报告，欢迎传播和交流探讨。请关注公众号下载本报告，并获取更多相关资讯。