

高质量发展视角下的企业社会责任： ESG 理论中国化的一种尝试

卓子涵

[内容摘要] 作为当前全球资本市场上被广泛关注并引起争议的一种企业社会责任理念，ESG 投资在中国同样正受到日渐增长的关注。本文在梳理 ESG 概念发展历史的基础上，论述 ESG 相关理论天然具备源自宗教的意识形态基础，并指出企业社会责任概念本身同中国作为文明型国家的历史与现实精神相通，进一步提出并呈现了将“企业高质量发展”理论作为 ESG 理论中国化框架的一种可能。

[关键词] ESG；高质量发展；企业社会责任；新发展理念；中国话语

ESG 是环境（environmental）、社会（social）和治理（governance）的英文缩写，它是一种在企业核心财务绩效以外，关注其履行社会责任情况的评价标准。自 2004 年由联合国环境规划署首次正式提出以来，因为相对于影响力投资、社会责任投资等上一代较为理想化、慈善化的企业社会责任概念，ESG 在实践中更专注于如何在促进可持续发展的过程中实现财富积累，受到了全球资本市场的广泛关注与追捧。2023 年 1 月，金融时报网站发表专栏文章《投资者对中国 ESG 的担忧迫在眉睫》。^① 该文以人权等议题为切入点，描述国际主流 ESG 评级机构晨星（Morningstar）以“网络审查”为理由，对腾讯、微博、百度等中国社交企业进行评级降级，进而导致数支实施被动管理策略的 ESG 主题基金被迫在资产组合中放弃了相应投资目标的相关情况。文章通过渲染“西方国家常见的可持续发展规则和标准与中国的实际情况不一致”，进而戴着有色眼镜将 ESG 评级这一企业可持续发展指标与中国内政进行了链接。这篇文章呈现了 ESG 评级作为本应政治中立化的评价标准，存在被武器化利用、成为中国企业在对外融资时面临的另一种潜在限制的可能。鉴于 ESG 评级体系的话语权目前主要由西方国家资本控制，如何构建一个充分中国化的 ESG 理论体系，如何为“什么是合理的 ESG 评价标准”这一问题在全球资本市场特别是新兴国家市场中提供一个西方答案以外的备选解释，成为一个兼具时代性与紧迫性的课题。本文首先梳理 ESG 概念发展的历史，分析 ESG 概念同中国传统文化与社会的精神相通之处，阐述当代中国与 ESG 概念中国化的潜在联结；其次，提出一套模型化工具，以期为企业制定实质性 ESG 指标与战略提供指导；最后，呼吁构建完整的“企业高质量发展”投资理念话语体系，并展望其在发展中国家与新兴市场的前景。

^① Edward White and Leo Lewis, “China ESG Reckoning Looms for Investors” (January 4, 2023), Financial Times, <https://www.ft.com/content/55058f28-8c47-40c8-9919-8ded9daa53e9>, retrieved February 1, 2024.

一、ESG 概念的源起与发展

ESG 相关核心理念，即企业或商业行为需要履行特定社会责任，是一种源远流长、在世界各民族社会中普遍存在的商业理念。除却作为特例的、在中国持续两千年的人文主义“儒商”传统，宗教悲天悯人的价值追求是这一思想的共通源头。早在公元 3 世纪，佛教即将经济道德与经济公平作为经济生活中至关重要的信念来提倡。金融行为应当避免造成对他人的损害，追求非法、爆发性的增长，这些早已被书写于犹太教经典《塔木德》及伊斯兰教戒律之中。狭义的 ESG 思潮，也是相对晚近，直接从具有所谓“普世价值”意味的基督教宗教意识形态逐渐演进而来。

18 世纪，卫斯理宗创始人约翰·卫斯理（John Wesley），在其《金钱的使用》一书中，提出企业理应关注邻人的福祉，避免从事可能损害工人健康的行业，如制革工业与化学制品；同时，他号召企业应避免投资武器、酒精和烟草等在当时的教会伦理中被认为是“罪恶”的产品。^①相近时期的贵格派教徒也声明会采纳一种类似“负面审查”的投资策略，拒绝从战争与奴隶贸易中攫取财富。^②1970 年代，作为反越战运动的一部分，为制止教会资产投资于支持越战的企业，卫理公会成立了“世界和平基金”（Pax World Funds），这也是世界上第一支侧重于社会责任理念的基金，并以“世界可持续配置基金”（Pax Sustainable Allocation Fund）的名义存续至今。当然，ESG 理念的宗教源起决定其影响意图从来不会限于国家边界。1977 年，为终止南非的种族隔离政策，美国浸信会牧师与民权运动领导者里昂·苏利文（Leon Sullivan）提出了“苏利文原则”。作为时任通用公司的黑人董事，苏利文曾以最后通牒的形式告知南非白人政府，要求他们在两年之内释放曼德拉、结束种族隔离，以及让黑人得到投票权，否则，会让所有的美国公司从南非撤资。^③在其影响下，随着 1980 年代其他抗议活动的愈演愈烈，美国对南非的投资锐减 6 000 亿美元。^④1986 年，美国国会通过法案，正式禁止任何对南非的新增投资。最终，强大的外部经济压力加速了 1990 年曼德拉的获释与 1994 年南非首次不分种族的大选。由此我们看到，ESG 相关理念的历史自其早期即与战争、政治和国际关系密切相关。毫无疑问，终止南非的种族隔离政策是一项正义的事业，但在上述历史进程中，ESG 理念呈现了自身拥有成为一种颇具政治侵略性意识形态的潜力。

埃克森瓦尔迪兹漏油事故、《京都议定书》签订等大事件的发生，使环境议题于 1980 年代后期逐渐在企业社会责任的讨论中获得更多的关注度。同样是在此阶段，“企业社会责任”“影响力投资”“使命投资”等一系列概念一度风行，成为资本市场热议的话题。然而，因为这些概念过于强调社会责任本身，忽视了其与企业财务表现的联结，进而仅成为企业的额外经营成本，从未真正赢得本质逐利的资本市场的认可，因此逐渐式微。

有鉴于企业社会责任理念的日渐没落，2004 年，联合国环境规划署发布了《在乎者即赢家》

^① John Wesley, *Sermons on Several Occasions*, Vol.1, London: Thomas Tegg, 1829, p.560.

^② Edward N.W. Aw, Stephen J. LaPerla, and Gregory Y. Sivin, “A Morality Tale of ESG: Assessing Socially Responsible Investing”, *The Journal of Wealth Management*, 2017, Vol.19, Iss.4, p.14.

^③ Leon Howard Sullivan, *Moving Mountains: The Principles and Purposes of Leon Sullivan*, Pennsylvania: Judson Press, 1998, p.158.

^④ Richard W. Torgerson, “How Social Investing Freed South Africa”, *Baltimore Sun*, April 28, 1994.

报告，首次直接提出“ESG 投资”这一名词。^①ESG 投资概念重新塑造了企业社会责任逻辑的重点，提出企业应当重视自身的环境责任、社会公平责任与内部治理责任。ESG 投资概念强调，一个 ESG 表现良好的企业，往往会被认为能够更好地应对内部治理与外部环境变化所带来的风险敞口，减少因为政府监管的落地而引起的业绩波动，凭借广告效应提升自身的市场声誉与品牌价值，同时依靠较高的 ESG 表现得以进入相关准入更为严格的西方国家市场。因此，企业可以通过在环境、社会与内部治理这三个方面的投入，促进自身财务表现的提升、增加股东价值。

自此开始，在近 20 年的时间里，越来越多的企业开始将 ESG 相关概念纳入其战略规划与日常运营。相当比例的投资者也开始将企业的 ESG 表现视作影响其投资决策的指标之一。部分股票交易所也开始逐渐强制要求上市企业以 ESG 报告的形式披露自身的 ESG 表现。多方力量的结合促成了当前 ESG 产业格局的一片繁荣景象。近年来，ESG 资产管理规模仍旧呈现快速扩张的趋势，并于 2021 年在全球总资产管理规模因疫情影响而下降之前达到阶段性的峰值。据全球可持续投资联盟（GSIA）发布的《可持续投资报告》统计，2022 年，全球可持续投资管理资产规模达到 30.3 万亿美元。^②当然，ESG 相关理念是西方国家与企业从资本主义立场出发，对企业社会责任提出的评价标准。因此，ESG 评价体系在底层逻辑上会尽可能避免与企业追逐利润的本性产生矛盾。甚至，资本市场对 ESG 理念的追捧，客观具有某种“小骂帮大忙”式效果：企业似乎一旦完成了 ESG 评级与 ESG 报告的信息披露，就在道德上获得了一定的合法性，可以更为全心全意地投身于对财务利益的追逐之中。也正是根源于 ESG 相关理念自身“既要又要”的不稳健与不彻底，即便是在西方资本市场内部，其对 ESG 相关理念不过是“新瓶装旧酒”、是否在理论与实证层面真正可以有效促进企业实现财务与社会责任表现“双赢”的怀疑从未止息。^③特别地，随着近两年间美国、欧洲经济矛盾的日益突出，西方资本市场对 ESG 理念的质疑有愈演愈烈的趋势。^④比如，根据晨星公司的数据，鉴于共和党人反 ESG 情绪的持续上升等因素，2023 年第一季度美国市场可持续基金撤资额达到 52 亿美元。^⑤又如，因为全球最大的资产管理公司贝莱德（Blackrock）被普遍认为是 ESG 投资战略的标杆拥护者，共和党人控制的一些州已经宣布将撤出由贝莱德管理的国有资产。同时，因为 ESG 评价体系的混乱与不统一，诸如“洗绿”等一系列影响 ESG 评价体系信任度的丑闻时常见诸报端。此外，有数据显示，截至 2023 年 9 月，全美有 20 个州制定了有效的反 ESG 政策，而执行有效支持 ESG 政策

① ABN Amro, et al., “Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World” (January 1, 2004), The Global Compact, https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf, retrieved February 1, 2024.

② Global Sustainable Investment Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2022” (November 29, 2023), Global Sustainable Investment Alliance, <https://www.gsi-alliance.org/members-resources/gsir2022/>, retrieved February 1, 2024.

③ 例如：Steven Globerman, “ESG Investing and Asset Returns” (October, 2022), Fraser Institute, https://www.fraserinstitute.org/sites/default/files/ESG-myths-realities-esg-investing-and-asset-returns_0.pdf, retrieved February 1 2024; Steve Johnson, “ESG ETFs Fail to Shine over Past 10 Years” (September 27, 2023), Financial Times, <https://www.ft.com/content/68c033be-542a-4d2e-ba72-e043946002b6>, retrieved February 1, 2024.

④ Nicole Goodkind, “ESG Investing is Dying on Wall Street. Here’s Why” (October 23, 2023), CNN, <https://edition.cnn.com/2023/10/23/investing/premarket-stocks-trading/index.html>, retrieved February 1, 2024; Sanjai Bhagat, “An Inconvenient Truth About ESG Investing” (March 31, 2022), Harvard Business Review, <https://hbr.org/2022/03/an-inconvenient-truth-about-esg-investing>, retrieved February 1, 2024.

⑤ 吴艳阳、钱立华、鲁政委：《海外 ESG 资管产品和策略研究》（2023 年 7 月 24 日），财新网，<https://index.caixin.com/upload/ESGproductsandstrategies.pdf>，最后浏览日期：2024 年 2 月 27 日。

的州只有 3 个。^①

近年来，我国对 ESG 投资相关概念的关注度显著上升。尤其是自 2020 年 9 月习近平主席在第七十五届联合国大会一般性辩论中提出“碳达峰”和“碳中和”以来，众多国内头部企业开始将 ESG 战略提升为主要目标，并披露更加全面、翔实的独立 ESG 报告。然而，尽管 ESG 行业获得显著发展，人们逐渐意识到 ESG 相关实践的理论基础仍不完备，相关标准与实践规范仍待整合。因此，如何使原生于西方资本市场的 ESG 概念、实践与中国社会和历史文化传统更为有机地结合，以满足我国高质量发展的战略需求，站在人民立场实现对企业履行社会责任状况的真实衡量，与此同时，避免 ESG 成为对华进行战略遏制的“道德化武器”，这仍需有识之士进行探索。

二、ESG 投资行业格局与对华偏见

现今，以企业评级为基础的 ESG 投资行业在西方国家的资本市场已然形成一套完整的披露、评估与融资体系。其中，以实施 ESG 披露的企业为核心，ESG 披露的标准制定机构、股票交易所、评级机构、投资机构在企业周围分别扮演相应角色（见图 1）。

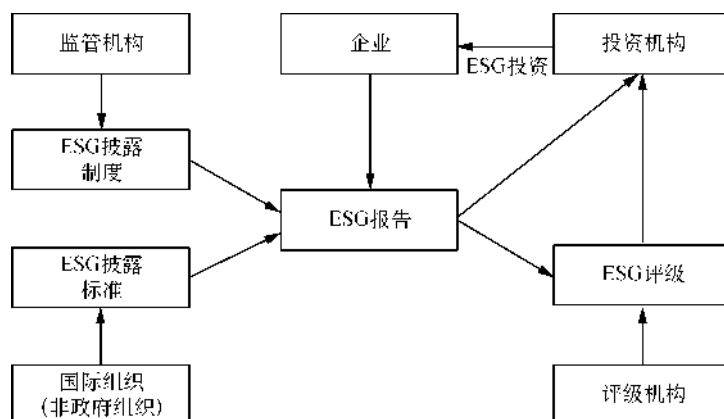


图 1 ESG 投资行业上下游格局

企业是 ESG 行业最重要的核心参与者。它们管理自身 ESG 表现，并依照披露标准与披露制度的要求进行披露，以满足投资者、交易所和其他利益相关者的需求。企业也可以通过改善其 ESG 绩效，提高品牌声誉、增强风险管理和创造价值。世界第一份企业 ESG 报告的发表可以追溯到 1980 年代初期，由加拿大埃尔多拉公司（Domtar）发布。这份报告涵盖了公司在环境、社会和治理方面的表现，并被视为现代企业 ESG 报告的开端。根据 2020 年美国审计公司 KPMG 发布的一份报告，截至 2020 年底，美国上市公司中有 90% 以上发布了 ESG 报告。^② 与之相比，中国 A 股市场上市公司发布报告的比例暂时只有 30% 左右。同时，因为当前企业披露标准的不

^① Mana Behbin, Elizabeth S. Goldberg, Rachel Mann and Amy C. McDonald, “ESG Investing Regulations Across the 50 States” (July 21, 2023), Morgan Lewis, <https://www.morganlewis.com/pubs/2023/07/esg-investing-regulations-across-the-50-states>, retrieved February 21, 2024.

^② Richard Threlfall, Adrian King, and Jennifer Shulman, “The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020” (November, 2020), KPMG, <https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2020/11/the-time-has-come-survey-of-sustainability-reporting.html>, retrieved February 1, 2024.

统一与 ESG 本身非量化的特征，ESG 报告的内容与质量往往参差不齐。

ESG 披露的标准制定机构负责制定和发行 ESG 披露的相关标准，促进 ESG 信息披露的一致性和可比性。这些标准可以为企业提供框架和指导，协助企业披露 ESG 表现，为投资者提供有用信息。国际上环境披露准则的标准数量虽然有 600 余种之多，当前已形成全球报告倡议组织（GRI）、可持续发展会计准则委员会基金会（SASB）、国际可持续准则理事会（ISSB）三大非政府组织各自提出的标准三足鼎立的态势。过往，全球 ESG 标准制定的主导权由欧美经济体掌握。值得一提的是，2023 年年中，在中国财政部的推动下，国际可持续准则理事会于北京设立办公室，成为该机构在亚洲地区的总部。而正是由国际可持续准则理事会于 2023 年 6 月 26 日所发布的可持续发展披露准则一般要求（IFRS S1）和气候相关披露（IFRS S2），呈现后来居上的趋势，包括新加坡、澳大利亚、中国香港、日本在内的众多地区的政府市场监管部门，已经采纳该准则展开行动。

政府、交易所和行业协会是 ESG 行业中的监管机构和市场运营者。它们推动可持续金融的发展，促进 ESG 投资的透明度和流动性。一些交易所已经开始发行 ESG 指数、上市 ESG 产品，并要求上市公司披露其 ESG 信息。在欧洲，2022 年 11 月 28 日，欧盟理事会通过了《企业可持续性尽职调查指令》，规定 2028 年 10 月起，员工人数超过 500 人或全球营业额超过 1.5 亿欧元的企业、在欧盟境内拥有分支机构且后者净营业额达 4 000 万欧元、欧盟境内的大型子公司和上市子公司都被要求强制依照欧盟制定的标准披露相关 ESG 信息。^① 在中国，早在 2012 年，港交所即在《ESG 报告指引》文件中，建议在港上市企业主动披露 ESG 相关信息。2021 年，港交所进一步要求上市企业应与财报同时每年披露 ESG 相关报告，并奉行“不披露就解释”原则。^② 国务院国资委在 2022 年 5 月发布的《提高央企控股上市公司质量工作方案》明确指出，要“贯彻落实新发展理念，探索建立健全 ESG 体系”，“力争到 2023 年相关专项报告披露‘全覆盖’”。^③ 2023 年 7 月 21 日，国务院国资委办公厅向各中央企业转发了《央企控股上市公司 ESG 专项报告编制研究》课题成果。^④ 虽然不是国资委的政策文件，该成果也体现了以探索中国化 ESG 理念为依托，进一步深化国企改革战略意图，为下一步官方 ESG 指导文件的出台指明了方向。2024 年 2 月 8 日，上交所公布了《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 14 号——可持续发展报告（试行）（征求意见稿）》，要求报告期内持续被纳入上证 180、科创 50 指数样本公司及境内外同时上市的公司发布《可持续发展报告》，并鼓励其他上市公司自愿进行相关披露。

评级机构是 ESG 信息的收集和分析者，为投资者提供 ESG 评级服务。它们根据自定算

① Emma Bichet, Jack Eastwood, and Michael Mencher, “EU’s New ESG Reporting Rules Will Apply to Many US Issuers” (November 23, 2022), HLS Forum on Corporate Governance, <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/11/23/eus-new-esg-reporting-rules-will-apply-to-many-us-issuers/>, retrieved February 21, 2024.

② Tiffany Cheng-Han Leung and You Shi Xiang, “The General Overview of Environmental, Social, and Governance (ESG) Guidelines in Hong Kong: Past, Present, and Future”, in Gabriel Donleavy and Carlos Noronha, eds., *Comparative CSR and Sustainability: New Accounting for Social Consequences*, New York: Routledge, 2022, pp.345–363.

③ 《提高央企控股上市公司质量工作方案》（2022 年 5 月 27 日），国务院国有资产监督管理委员会网站，<http://www.sasac.gov.cn/n2588035/n2588320/n2588335/c24789613/content.html>，最后浏览日期：2024 年 2 月 27 日。

④ 《国务院国资委：规范央企控股上市公司 ESG 专项报告编制》（2023 年 8 月 7 日），新华网，http://www.news.cn/2023-08/07/c_1212252896.htm，最后浏览日期：2024 年 2 月 27 日。

法，结合公开与非公开的信息，对公司的 ESG 表现进行评估，以帮助投资者了解和比较不同公司的 ESG 风险和机会。ESG 评级机构的评级结果和数据是投资者进行 ESG 投资决策的重要参考。当前全世界的 ESG 评级机构有数百家之多。在海外，MSCI、Sustainalytics、富时罗素具备广泛的市场认可度；^① 在国内，商道融绿、华证等机构也都提出了自己的 ESG 评级系统。

投资机构是 ESG 投资的主要推动者之一，它们参考市场上可以获得的包括企业 ESG 报告、企业 ESG 评级在内的一切相关信息进行投资，鼓励企业改善 ESG 绩效，提高透明度和披露水平，以推动可持续发展。其中，执行主动策略的投资者通过挖掘 ESG 因素对企业绩效和股票表现的影响，寻找高质量、低风险的 ESG 优秀企业，以实现超额收益；而执行被动策略的投资者通过设定特定的被动投资原则，比如，只在投资组合中纳入高过特定 ESG 评级级别的企业，获得相应回报。

在上述诸环节中，ESG 披露的标准制定机构和评级机构垄断着整个行业价值判断的话语权，同时，披露标准的制定、评级方法的设计都具有较强的主观性，容易成为 ESG 对华武器化的工具与抓手。披露标准因其具有公开透明的特性，虽然不可避免地包含特定意识形态理念的主导，其被武器化和歧视化利用的可能性相对较低。中国也在争取参与相关国际标准的制定过程，尽可能提供符合中国与新兴市场国家国情的建议与主张。在评级机构评级方法的设计环节，因该环节涉及评级机构的商业机密，故而往往只会公开其中部分算法。但知名评级机构的 ESG 评分又会经由诸如被动策略等渠道直接影响相关企业的融资表现，因而特别具有掺杂进主观偏见、针对性歧视特定国家与行业的可能。在美国，电动汽车制造商特斯拉首席执行官埃隆·马斯克（Elon Musk）就曾因为认定评级公司对其企业进行了非公正的评级、将其企业从 ESG 500 指数中移除，而在推特上直接表达对 ESG 评级体系的强烈不满。通过分析对自身评级标准披露最多的 MSCI ESG 体系的评分流程（见图 2），有关上述主观性与系统性偏见的证据清晰可循。

在图 2 中，MSCI ESG 的评级体系就三大支柱（pillars）、数十项主题（themes）与 ESG 关键议题以及上百个关键指标搜集企业和相关行业、国家的可能对企业产生风险与机遇的关键信息。经对海量的量化与非量化信息进行评分整合，MSCI ESG 会逐级为企业在环境、社会与内部治理三个方向的表现进行 0—10 分制的打分，生成一个企业总和的 ESG 分数。最终，按照一定的映射规则，ESG 分数以从 C 到 AAA 的体系，依照企业在同行业中的相对位置得到分级评定的结果。值得注意的是，在环境与社会两大支柱下，MSCI ESG 评级的评估依据是企业管理与风险暴露规模（即风险敞口）的得分。每项关键议题的风险敞口被分为三个方面：业务层面的敞口、地理位置层面的敞口以及企业层面的敞口。其中，在地理位置敞口中，MSCI ESG 预先为各个国家和地区在相关关键议题上，都相对主观地依照当地监管措施与有效性，预设了风险敞口的数值。该敞口是以乘数的形式存在的，根据资产或收入的地域组合，风险分数可以增加 / 减少相关评分达到 50% 之多。正是因为中国在很多关键议题中被主观认定为高风险敞口，因此，中国企业的 MSCI ESG 评分受到系统性的国别歧视。

^① MSCI 即摩根士丹利资本国际公司，简称明晟；Sustainalytics 是全球领先的 ESG 领域独立研究公司，总部位于荷兰；富时罗素是由富时集团和罗素指数在 2015 年合并而来的老牌金融指数公司，总部位于英国。

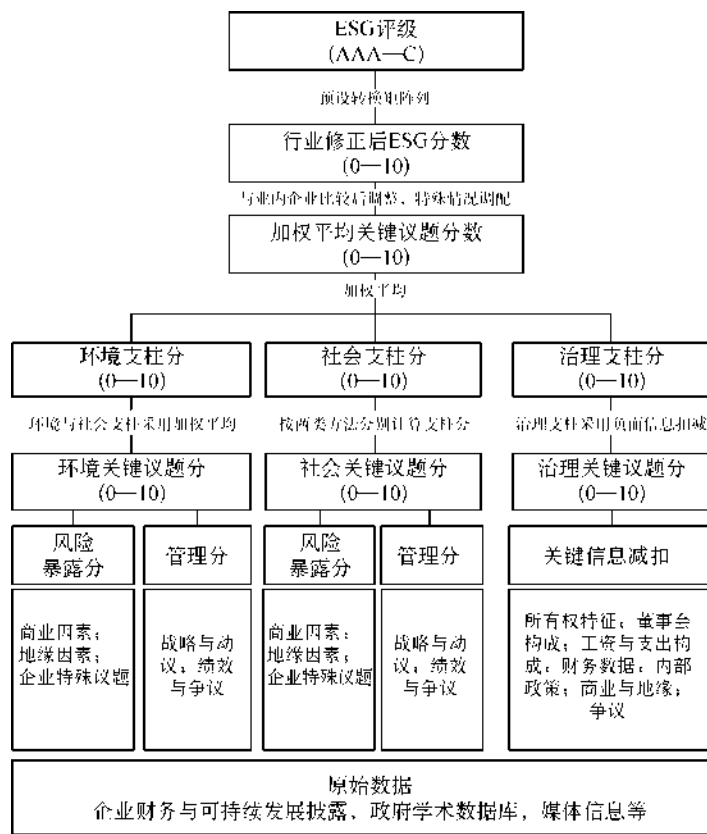


图 2 MSCI ESG 评级流程

由此可以发现，在 MSCI ESG 评级体系中，国别偏见确实存在。可以想象，在其他未充分公开评级方法的外国 ESG 评级体系中，中国公司极有可能同样受到不公正的偏见对待，最终导致当前中国公司的 ESG 平均评分表现不但低于西方国家的上市公司，甚至低于发展中国家企业的平均值。

三、ESG 理念的中国化：从传统中国商业理念到高质量发展

面对当前 ESG 行业主流话语权被西方国家掌握、致使中国企业遭受不公正评级待遇的现实，在国内，已经有一系列评级公司、基金、智库与大学开始尝试构建属于中国自己的 ESG 评级体系。它们结合中国自身的国情实际，在国际通行的评级准则基础上进行修订，比如，将包括“共同富裕”“高端产业替代”等议题纳入 ESG 评定中的“社会”部分。边际上的评级方法更迭固然有其意义，但如果仅止于在“术”的层面机械地进行小修小补，并不能在根本上实现对 ESG 评级基本逻辑的重新阐释，进而引领评级变革的主动权。中国当前需要的是一套可以从“道”或学理的底层，将主流的 ESG 叙事与中国的政治传统、文化传统进行有机融合的理论体系。透过这样坚实的理论基础，指导相应的评级实践与工具构建，理当具有事半功倍的效果。

无论是“义利合一”的义利观，还是“人之生，不能无群”的群己观，以及“取之有度，用之有节”的和谐发展观，都展现了中国人文主义“早熟”的文化传统，这也为“企业或商业活动理当践行社会责任”的信念提供了坚实的思想基础。早在儒家思想诞生的开端，孔子的弟子、被誉为“儒商”鼻祖的子贡即为中国悠久的商业历史注入了强健的商业社会责任基因。据

《史记·货殖列传》载，子贡“废著鬻财于曹鲁之间”，“结驷连骑，束帛之币以聘享诸侯”，贯彻孔子“义以生利，利以平民”的主张。子贡乐善好施、尊师重教，为孔子思想的发展与流布提供了坚实的物质支持。自此往后，在帝制时代中国的传统商业活动中，企业社会责任雏形的经营理念始终得到商人们的认同与贯彻。特别是明清以来，随着商帮的兴起与民间记载的完善，各地的商业活动中都出现了不少商人追求企业利益以外，完善内部治理、履行自身社会责任、泽被乡里的记录。在山西，晋商通过“银股”“身股”等制度的创建，实现了企业内部激励的设计。取予以仁、博施济众等传统商业的思想传承体现着企业对弱势群体、对国家民族的道义承担。特别在社会福利与兴修地方基础设施、改善环境等领域，商人自发作出贡献的历史记录屡见不鲜于地方志。

可以看到，中国的传统商业文明形态与 ESG 相关理论具有显著的契合性。反观资本主义主导的西方，私营企业虽然构成了社会的核心组织形式与力量，但也正是这一原因，其内部认同企业的责任仅局限于税收与就业的呼声，始终是一种具备广泛影响力的意识形态存在。芝加哥学派自由主义经济学家米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）的观点最具代表性。早在企业社会责任相关概念在现代资本市场发展的初期，弗里德曼就撰文声称，企业“有且只有一种社会责任，即在游戏规则范围内，为增加利润而运用资源、开展活动”^①。时至今日，在美国的社会舆论场上，支持 ESG 理念的民主党与反对 ESG 理念的共和党，仍在因为这一根本的理念性分歧而进行激烈的政治博弈：拜登总统任期内的第一份否决令，就是为否决共和党的一项“反 ESG 法案”而发布的；共和党人执政的佛罗里达州参议院，更是在 2023 年 4 月批准了一项法案，禁止州政府与地方政府在出售债务或投资公共资金时使用 ESG 标准，同时禁止佛罗里达政府出售与 ESG 项目相关的债券、寻求 ESG 评级。2024 年美国大选的结果将决定 ESG 相关议题在美国社会的发展前景。而这样的意识形态，在“天下兴亡，匹夫有责”的理念自孟子时代即成为民族精神一部分的中国，缺少根基与土壤。正如张维为教授指出的，当代中国其实可以被定义为一个“文明型国家”，即中国“是一个延绵不断长达数千年的古老文明与一个超大型现代国家几乎完全重合的国家”^②。作为一个文明型国家，中国人民自古以来就秉持民本主义、整体思维、政府是善、推陈出新、和而不同等一系列理念。这些持续存在于中国历史进程之中的思想会引导中国人在处理企业应当是怎样的企业这样一个问题时，带入企业应当对社会提供怎样的价值贡献、企业与社会和政府间应当存在怎样和谐的长期互动关系的思考。中国人在直觉上从来倾向于认为，企业应当在追逐利益、为社会贡献税收以外，兼顾对社会公平的追求、对社会整体福利的促进、对政府引导下的国家长期战略规划的同等方面的责任。这几点都无疑与 ESG 相关理念强调的企业社会责任具有高度一致性。特别需要指出的是，在“家国同构”形态下组织起来的中国社会本会采用一种有机融合的而非割裂的思想来处理商业或企业与其所在社会的关系，这都为中华优秀传统文化中的商业理念与现代商业体系进行有效结合、为现有 ESG 理论提供正式与非正式的制度支撑，进而引领未来企业社会责任标准的下一步演进提供了可能。

^① Milton Friedman, “The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits”, *New York Times*, September 13, 1970.

^② 张维为：《文明型国家》，上海人民出版社 2017 年版，第 2 页。

近代以来，中国资本市场的建设相对于西方资本主义国家来说稍显滞后。当代中国尚未形成针对企业层面的完善企业社会责任投资理论和投资体系。然而，在国家和社会的宏观层面上，习近平总书记在党的第十九次全国代表大会上提出了“高质量发展”的重要概念，将其确立为全面建设社会主义现代化国家的首要任务。正如讨论宏观经济时离不开微观基础，实现国家层面的高质量发展也离不开每家企业在微观层面上对高质量发展模式的探索和尝试。鉴于高质量发展的概念与 ESG 所强调的企业社会责任议题具有逻辑上的一致性，并且涵盖的议题实际上超越了 ESG 的范畴，本文建议将“企业高质量发展”作为 ESG 理念的一个更符合中国国情和更完备的议题，并逐渐替代目前在中文语境中缺乏标准翻译术语的 ESG 概念。同时，对国际通行的 ESG 相关理念和标准的追求应采取并行保留的方式，以最大化发挥其促进国内企业与西方经济体资本市场接轨、吸引外国投资的工具价值。

2023 年 3 月，习近平总书记参加十四届全国人大一次会议江苏代表团审议时强调：“必须完整、准确、全面贯彻新发展理念，始终以创新、协调、绿色、开放、共享的内在统一来把握发展、衡量发展、推动发展。”^① 在实现高质量发展的创新、协调、绿色、开放、共享五个新发展理念的面向中，创新发展强调创新驱动，鼓励企业和个人在科技、商业模式、管理等方面进行创新，提高创新能力和创新质量，从而在根本上增强企业竞争力和国家经济实力；协调发展要求协调各种发展因素，包括区域协调、产业协调、社会协调等，链接上下游产业、服务于国家与地区的整体战略，促进资源优化配置和经济社会协调发展，以实现高效、可持续的发展；绿色发展注重环境保护和生态文明建设，鼓励绿色技术创新、生产方式创新，推动低碳、循环、可持续发展，实现经济发展与环境保护的良性循环；开放发展强调开放合作，鼓励企业之间加强交流与合作，促进知识、技术、资本等要素的跨境流动，提高国际竞争力和影响力；共享发展要求实现人人享有、各得其所的发展，包括财富、机会、资源、文化等方面的共享，促进社会公平和人民福祉，实现全体人民共同富裕。

高质量发展所依靠的新发展理念的五大支柱与 ESG 的目标之间存在明显的对应关系（见图 3）。

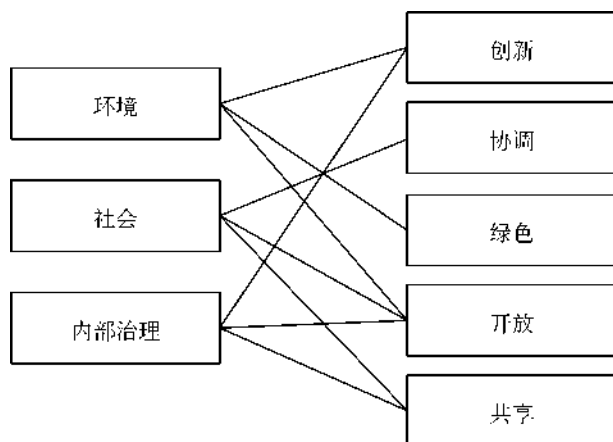


图 3 ESG 与新发展理念对应关系

^① 《习近平在参加江苏代表团审议时强调 牢牢把握高质量发展这个首要任务》，载《人民日报》2023 年 3 月 6 日，第 1 版。

具体而言，图 3 中反映的对应关系包括四点。第一，ESG 强调企业需要注重环境保护，包括关注企业的碳排放、污染治理、可再生资源的回收利用以及绿色科技和专利的研发。这不仅是企业满足国家“双碳”重大战略和“绿水青山就是金山银山”论述的一种体现，也符合“绿色”和“创新”发展的要求。第二，ESG 要求企业承担社会责任，关注员工工作环境、福利和慈善活动等方面。这意味着企业除了追求财务回报外，还应肩负起“共同富裕”“乡村振兴”等符合社会主义核心价值观的责任，同时也符合“协调”和“共享”发展的需要。第三，ESG 强调企业需要完善内部治理，关注治理规范化、商业道德、反竞争行为、股东权益等方面。这与国内加强党委领导和禁止滥用市场支配地位等政策要求一致，也同“共享”和“创新”发展的理念相统一。第四，ESG 相关理念的接受本身也是“开放”发展精神的体现，而开放发展带来的技术进步和市场拓展反过来促进企业在 ESG 关注的各个领域取得发展。

企业高质量发展具有潜力成为中国和发展中国家更匹配、更全面的企业社会责任叙事框架的原因有如下四点：

首先，作为一个源自中国这个全球最大发展中国家的叙事，高质量发展话语体系在强调和兼顾中国和发展中国的文化传统、社会和市场现实的独特性和普遍性方面，相对于 ESG 理论更具优势。这有助于规避西方国家叙事体系通过借用人权等议题对企业发展和融资进行过度干预和长臂管辖的可能性。

其次，高质量发展的核心是发展。这一概念强调一切对企业非财务目标的关注最终都是为了促进企业、社会和国家实现物质和精神均衡发展的目标。

再次，作为一种在宏观国家层面和微观企业层面一贯性的发展理念，高质量发展理论能够弥补 ESG 理念仅关注企业行为的缺陷，实现企业对社会责任的追求与国家总体战略和社会总体需求的有机统一。符合国家战略需求的企业（例如，在关键行业实现国产替代或在基础设施领域进行长期战略投资）都可以归入高质量发展范畴，而这些方面的社会责任无法被传统 ESG 理论所完全衡量。因此，高质量发展本身是一种强调企业作为社会和行业有机体的发展理念，而 ESG 更多强调企业作为个体承担的孤立的社会责任。

最后，高质量发展通过强调协调发展和开放发展目标，为促进企业在行业内外以及国内外的技术和管理经验交流合作提供了理论支持和引导。这一点对于西方经济体企业来说可能并不是最关键的议题，因此在传统的 ESG 理论中被忽视，但对于发展中国家的企业和成长期企业来说，实施和强调这一点为实现长期稳定发展所迫切需要。

四、构建中国特色 ESG 政策工具：以“双边模型”为例

ESG 投资是一种高度工具理性的概念构建。如前已述，其底层逻辑与能够被资本市场接纳的本质原因是：突出了企业可以通过在可持续发展领域的投入实现更高财务回报的可能性，提供了某种“双赢”的前景。因此，当我们意图建构一套有中国特色的 ESG 体系，除了注重在理论层面着力将 ESG 的基础理论与中国的文化传统和政治哲学相匹配融合，譬如将“高质量发展”的内在逻辑与 ESG 相关理论建立联结，也应在实践层面提出可供各利益相关方实质性参考的、有助于实质性提升企业盈利能力的评级体系与实操工具。我们还理当在工具的建构中，潜移默化地通过某些假设体现理念层面的诸种意涵。最终，方能期待行之有效地取得部分国际

ESG 体系的话语权与解释权。本节计划就“实质性议题矩阵”这一常见的 ESG 分析模型，进行一种中国化改进的尝试性分析，提供一种案例以资参考。

随着 2006—2021 年 GRI ESG 披露标准的纳入与推广，“实质性议题矩阵”已经成为当前的 ESG 行业实践中，被广泛应用的一种识别企业自身 ESG “实质性议题”重要性的工具。据统计，2008—2020 年，有大约超过 45% 的企业 ESG 报告采用了该分析模型。^①“实质性议题矩阵”的诞生是基于这样的考量：各行业的异质性会导致相应企业理当关注并予以较高权重的 ESG 指标存在显著差异的客观事实。以下在一个经典的“实质性议题矩阵”（见图 4）中，分别将诸如能源与温室气体排放、产品质量、反洗钱情况等 ESG 细节议题依照对企业股东与其他利益相关者的重要性，作为笛卡尔坐标系的 X 轴和 Y 轴，以散点图的方式将通过调研、访谈、筛选获得的“实质性”ESG 议题标识于散点图之中。特定 ESG 议题距离原点越远，其企业 ESG 战略的优先级就理应越高，进而起到帮助企业识别自身关键性 ESG 议题的效果。不过在该模型的设定中，因为先天存在“其他利益相关者”定义模糊、自由裁量空间较大等问题，整个矩阵的实用性存在不足。

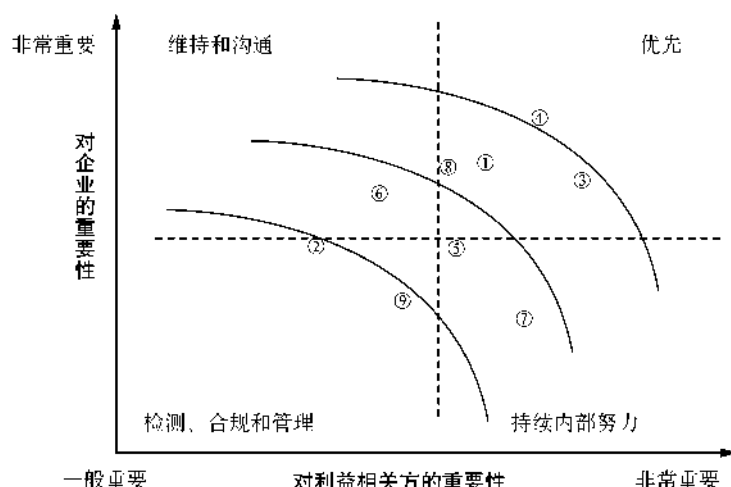


图 4 “实质性议题”矩阵

注：图中曲线为无差异曲线；序号①—⑨为企业重视的 ESG 具体议题示例，如碳排放情况、产品质量、反洗钱情况，等等。

通过采用以下改进方案，本文在这里试图构建一个更具实用价值、承载 ESG 中国化理念的实质性议题矩阵工具——“双边模型”（见图 5）。

首先，在双边模型中，假设企业面临的问题是如何在经营全周期实现自身价值的最大化。企业面临的处境可以被理解为，在预算约束下如何分配资源，以权衡取舍企业的两个目标：其一，追求自身直接财务回报；其二，通过履行所在行业社会价值、贡献正外部性等渠道，在长期间接获得价值回馈，实现高质量发展。因此，我们将这两种需求是否有助于企业赚取直接经济利润、是否有助于企业经由履行社会责任获得间接价值回馈，分别定义为笛卡尔坐标系的 Y 轴和 X 轴。此外，我们设定，在两个轴线上，越重要的实质性 ESG 议题越靠近原点。因此，

^① Jilde Garst, Karen Maas, and Jeroen Suijs, “Materiality Assessment Is an Art, Not a Science: Selecting ESG Topics for Sustainability Reports”, *California Management Review*, 2022, Vol.65, No.1, pp.64-90.

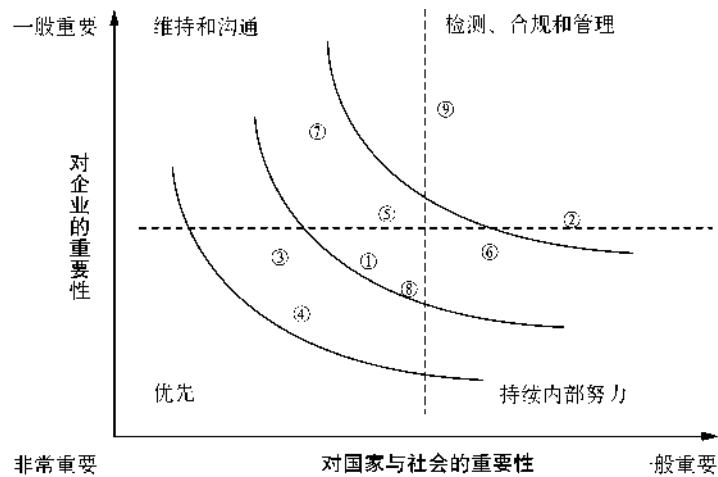


图5 “双边模型” 矩阵

注：图中曲线为无差异曲线；序号①—⑨为企业重视的 ESG 具体议题示例，如碳排放情况、产品质量、反洗钱情况，等等。

在改进后的模型中，我们可以从原点开始，绘制一系列无差异曲线于图4和图5，使得对于位于同一条“无差异曲线”的实质性 ESG 指标，企业能够从中获得的综合财务收益相同。无差异曲线离原点越远，其对应的实质性 ESG 指标对于企业的重要性与优先级也就越低。当面临有限的资源，企业有意愿优先将资源投入低于特定无差异曲线的实质性 ESG 目标中。这一空间往往呈现一种包含原点与两条正轴的凹性形态，这也是我们将这一模型命名为“双边模型”的原因。

其次，我们将“是否有助于企业经由履行社会责任获得间接价值回馈”这一条轴线的意义，进一步明确为企业相关实质性 ESG 目标“对于所在国家与社会的重要性”。经典“实质性议题矩阵”中涵盖实体过多、利益往往并不一致的“利益相关方”，泛泛讨论企业 ESG 目标是否对其重要，往往并不能清晰有效地为企业正外部性行为提供有助于实际操作的价值参考。而在中国的政治传统与实践中，政府从来承担了代表社会整体利益、为社会的发展制定长期规范性战略的职责。因而在中国社会，企业向中央政府规划的战略要求趋近的程度，可以成为其向社会负责、贡献正外部性的一个颇为有效的衡量标准，也代表某种前瞻性的行业布局在未来获得超额增长与超额收益的可能性。我们因此相信并假设，同国家和人民利益保持高度一致的企业最终也将在长期内获得合理与稳健的财务回报。

“双边模型”相对经典的“实质性议题矩阵”具有一个实用性优势：其为企业的实质性 ESG 识别与 ESG 战略制定提供了动态分析的可能。举例而言，在“双边模型”中，随着企业规模的增长，企业将面临更为宽松的预算约束。对于企业来说，这将使得原先离原点更远的无差异曲线下的实质性 ESG 目标此时更值得被投入资源、赋予更高的重要性与优先级。因为我国仍属于发展中国家与新兴市场的本质，该模型可以更为有效地指导成长期的中国企业识别自身在不同阶段面临的实质性 ESG 议题，并做出相应的前瞻性战略规划。与此同时，财务目标的纳入使“双边模型”成为一个整合框架，可用来指导企业实现高质量发展所需要的通盘资源分配决策。

五、余论与政策建议

ESG 相关概念在西方已有数十年的发展历史，近年愈发占据主流话语权，虽然在发展的过

程中不免遭遇阶段性的反复，其仍将在可预见的未来于金融投资领域产生显著的影响力。中国无论是为因应国际上市场准入的需要，还是为通过借助相关概念的外在动力倒逼自身企业与金融市场在理念上的改革进取，抑或为在广大发展中国家推行更适应各自文化传统的类 ESG 主张掌握更多话语权，在认清 ESG 理论存在被意识形态武器化的可能性的基础上，对 ESG 理论予以充分重视并逐渐建构有中国特色的 ESG 中国化理论，已经势在必行。ESG 作为当今日益割裂的世界上少数符合全人类“政治正确”的利益契合点，将 ESG 相关思考纳入国家战略高度，提出理论化与可操作体系的构建，具有实践与统战价值。探索建立中国特色估值体系、实现央国企价值的重估，以及战略性引导资金投资于有利于国计民生的特定行业与企业，是当前摆在中国金融市场建设面前的重大理论与实践问题。既然 ESG 相关投资理论于一定程度上实现了西方经济体对资本向注重社会责任企业的正向引导，通过一种中国化的 ESG 理论助力于投资的更高质量分配，未尝不是一种值得尝试的途径。“企业高质量发展”相关论述给这样的理论构建提供了一个天然起点。本文在对高质量发展理论与 ESG 理论的相同与差异进行辨析、梳理的基础上，通过“双边模型”实例，提供了将“高质量发展”及其背后的中国模式、中国话语乃至中国的政治哲学，融合进传统 ESG 评定的技术性操作的一种探索与尝试。

在整个中国化 ESG 话语体系构建中，还有很多类似的工作亟待开展，本文就相关政策实践提出以下四点可行性建议。第一，未来中国企业应在自身 ESG 报告中加入对“高质量发展”相关概念的融合，比如将报告的章节从“创新、协调、绿色、开放、共享”五个方面进行框架上的对应。第二，国内的 ESG 报告的监管机构和评级机构可尝试提出系统性融合中国传统文化、ESG 理论与高质量发展理论的披露标准与评级标准，加速构建全新的中国化 ESG 体系。第三，针对新发展理念的五个方面，设计相应评级量表、评级方法，直接采用诸如“高质量发展评级”（High-quality Development Rating, 缩写为 HQD rating 或 H-ESG rating）话语，适当替代 ESG 相关表述。第四，作为传统 ESG 话语的一种改进与优化形态，中国化 ESG 体系的适用范围并不应仅限定在中国境内。通过积极向其他南方与新兴国家资本市场推广“企业高质量发展”这样的一整套投资理念，并针对各国的文化宗教与商业传统、国家与产业现实进行有包容性和弹性的修订，有望满足对多元世界企业高质量发展的需求。

期待全球发展中国家金融市场企业的社会责任评价体系就企业社会责任的意涵与范式进行讨论时，可以突破当前 ESG 话语的界限，在充分融合中国传统商业文化中的精神意蕴、满足当代经济发展新发展需求的基础上，能够涌现更多源自中国的理论、话语与声音，形成一套全新的中国式企业社会责任话语体系，与源自西方的传统 ESG 理念并行争鸣，在良性的竞争格局中砥砺互进，服务于建设人类命运共同体的宏大使命。

本文作者系中国研究院助理研究员