

doi:10.19920/j.cnki.jmsc.2026.07.003

环境、社会 and 治理 (ESG)：起源、实践及未来发展方向^①

谭劲松^{1, 2}

(1. 加拿大约克大学舒立克商学院, 加拿大多伦多 M3J1P3;

2. 天津大学管理与经济学部, 天津 300072)

摘要：在过去的二十年中，环境、社会 and 治理 (ESG) 框架已从一种边缘化的企业社会责任实践，逐步演变为受到投资者、政策制定者、企业管理者及学术界广泛关注的重要组织逻辑。本研究首先回顾了 ESG 在实践与学术研究中的起源，进而探讨了推动其全球化扩散的制度逻辑。在此基础上，本研究识别了 ESG 发展的关键驱动力量，并剖析了因测度标准不统一、寻租行为、行政化以及“漂绿”等问题带来的潜在风险与争议，在此基础上综合分析了 ESG 在微观上促进企业可持续发展方面的主要成效与不足。进一步地，本研究结合宏观经济与行业层面案例，评估了 ESG 在宏观上对经济增长和社会福祉的潜在贡献及现实约束。最后，基于管理学、金融学和公共政策等领域的研究进展与实践趋势，本研究对 ESG 实践和研究的未来发展路径做出了展望：从责任叙事到制度逻辑，ESG 不再只是“做正确的事”。

关键词：ESG；实践局限；学术困境；现实情景

中图分类号：F272 **文献标识码：**A **文章编号：**1007-9807(2026)07-0037-12

0 引 言

如今，环境、社会 and 治理 (environment, social and governance, ESG) 理念已广泛融入企业战略制定、投资实践以及监管政策等诸多领域。ESG 作为一种用于衡量投资或企业在环境、社会和企业治理领域的可持续性和道德影响的框架，通过定性以及量化数据为长期风险管理提供依据。然而，无论在概念内涵与实践应用上，ESG 均存在明显的异质性特征。总体而言，围绕 ESG 的讨论主要涵盖以下三个方面：1) 理论发展方面，遵循了企业社会责任 (corporate social responsibility, CSR) 和社会责任投资 (socially responsible investing, SRI) 的历史演进脉络。从企业决策的角度，CSR 和 ESG 本质上是将企业经营的单一经济目标扩展到了包含经济、社会、环境等多维目标^[1]。而 SRI 则是关注到企业投资决策在经济学意义下的

外部性问题^[2]。ESG 则沿袭了 CSR 与 SRI 的这种可持续发展理念，并概念化为环境、社会和企业治理三个维度。2) 实践关注方面，注重了目标多元化的投资策略，如风险管理、负面剔除与正面筛选、股东参与及影响力投资等。为帮助投资者了解和评估企业或项目在环境、社会 and 治理方面的表现，ESG 主要应用于投资决策过程并得以不断发展。3) 标准化方面，针对之前在相关治理机制中存在的测度与报告方法及标准不统一等问题，考虑到 CSR 与 SRI 在实践过程中大多依赖定性数据与主观评价，缺乏统一的评价指标，ESG 的出现则试图弥补这一方面的问题。本研究在整合学术研究与现实实践的基础上，系统梳理 ESG 的主要成就与影响，深入探究其现实困境与制度缺陷，并对其未来可能的发展路径做出展望：当可持续性成为资本语言，ESG 便进入制度竞争。

① 收稿日期：2025-12-22；修订日期：2026-02-15。

基金项目：国家自然科学基金资助项目 (72272106; 72472110)。

作者简介：谭劲松，男，北京人，博士，教授，博士生导师。Email: jtan@schulich.yorku.ca

1 ESG 的发展脉络与制度化进程

1.1 ESG 起源与演化：从实践逻辑到研究范式

现代 ESG 体系的制度化进程可追溯至 21 世纪初的投资者联盟和多边倡议. 2006 年,《联合国责任投资原则》(Principles for Responsible Investment, PRI) 的推出标志着一个关键的转折点. 该原则将 ESG 纳入履行受托责任时的必要考量因素,并提供了一套自愿遵循的指导框架,从而在全球范围内推动了资产所有者与管理者将其纳入投资决策^[3].

与此同时,企业在实践中也从慈善性质的 CSR 转向更综合的可持续性发展功能. ESG 的关注范畴扩展至气候变化、人力资本及供应链管理等领域^[4, 5],这一转型受到监管风险、声誉管理以及投资者问询等多重因素的推动^[6]. 与此同时,大型资产管理公司——尤其以贝莱德(BlackRock)为代表——通过其管理活动和年度报告,不仅强

化了面向投资者的 ESG 需求信号,也进一步推动了全球上市公司将 ESG 纳入常态化的战略优先事项^[7]. 从 CSR 到 ESG,道德关怀开始被转译为可计量指标.

早期的 CSR 研究主要围绕利益相关者理论和规范性论点展开^[8, 9]. 进入 2010 年代后,学界的研究重点逐渐转向对可观测结果的实证检验,聚焦于组织流程、公司绩效和 ESG 议题的影响机制^[10, 11]. Eccles 等^[12]的开创性研究表明,自愿采用可持续发展实践的企业在管理流程优化和长期绩效提升方面均表现出系统性优势,这一发现开启了将 ESG 与企业绩效相联系的严谨研究议程.

到 2010 年代中期,金融和会计领域的研究逐渐形成将重要可持续性议题对应到行业特定影响的分析框架. Khan 等^[13]的研究具有关键意义,强调 ESG 因素唯有在与行业特征高度相关时,才会对公司价值产生实质性影响. 这一发现推动 ESG 讨论从普适性主张转向情境化分析.

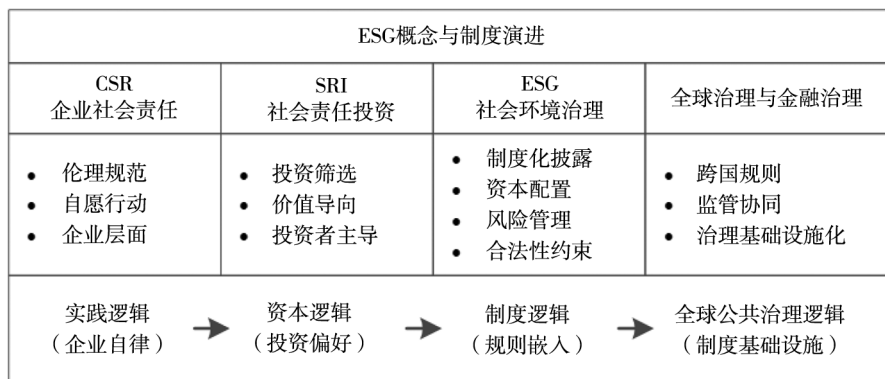


图 1 ESG 概念演进与制度化进程示意图

Fig. 1 A schematic depiction of the conceptual evolution and institutionalization process of ESG

注: 该图以时间轴形式概括 ESG 从企业社会责任(CSR)与社会责任投资(SRI)向制度化、金融化与全球治理框架演进的关键阶段,展示实践逻辑、学术研究与监管制度之间的互动关系.

这一理论转向重塑了管理、金融和会计等领域研究议题. 后续研究不断扩展视角,逐渐覆盖 ESG 测量、ESG 评级^[14]、重要性^[13]、投资者参与^[15]、气候转型的企业政治经济学^[16]、以及 ESG 与创新之间的关系^[17]等多个方面. 在方法论上,ESG 研究逐步引入手动编码的重要性分类^[13]、自然实验^[15]、以及基于财务报告和人力资本指标的大数据文本分析^[17]. 然而,ESG 数据仍面临明显的分布不均衡问题,在小型企业和新兴市场中尤

为突出. 同时,部分不透明的专有评级体系借助其市场影响力形成寻租空间,并更有利于拥有充分披露能力的企业^[18]. 这种机制可能导致资本配置的扭曲. 多项实践调查与金融媒体报道指出,数据质量是实现 ESG 有效整合的核心障碍^[19, 20]. 一篇发表在中国财政部官网的文章指出^[19],数据缺乏一致性和可比性是 ESG 评级无法被投资者有效整合使用的直接原因,而企业披露数据不完整、不可靠是导致 ESG 数据质量低下的源头,亦使后续的

整合分析缺乏可信基础。低质量数据无法真实反映企业 ESG 表现,导致资本配置扭曲、ESG 引导资本投向可持续领域的目标落空。麦肯锡针对银行业 ESG 实践的研究也指出^[20],ESG 数据存在“碎片化、不一致且质量低下”(fragmented, inconsistent, and often poor-quality)的突出问题,直接阻碍金融机构的风险评估与资本配置决策。

一项综合了数百项研究的元分析^[21]显示,大多数文献报告了 ESG 表现与财务绩效之间存在非负相关关系,且以正相关为主,为 ESG 行为导致的“商业成功”提供了实证支持。此外,这一元分析也凸显了样本、方法论和绩效指标的异质性。

1.2 ESG 全球扩散的制度逻辑

ESG 的全球化,本质是一场制度输出。本研究所指的“制度逻辑”,并非单一政策工具或具体规范文本,而是由投资者预期、监管框架、信息披露机制以及资本配置规则等要素共同构成的一整套稳定的行为约束与正当性判断体系。正是在这一制度逻辑的作用下,ESG 得以界定“何为正当的企业行为”,并通过资本市场和公共政策持续塑造组织决策。ESG 的崛起源于三重相互交织的制度力量。其一,以欧美发达国家主导的投资者网络和标准化组织为 ESG 赋予了制度合法性并推动其全球扩散。以《联合国责任投资原则》(PRI)、碳披露项目(Carbon Disclosure Project, CDP)、全球报告倡议组织(Global Reporting Initiative, GRI)以及气候相关财务信息披露工作组(Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD)为代表的国际倡议,通过构建标准化的披露框架,推动了 ESG 理念的传播与实践的规范化^[3, 22-24]。尽管这些框架确立了披露与合规的基本规范,但过于格式化、标准化的信息披露要求也在一定程度上强化了“形式重于实质”的倾向,助长了形式化和官僚化的治理逻辑^[25]。这尤其体现在“治理”(G)维度——其具体内涵与实践标准很大程度上建立在西方特定的公司治理与政治制度基础之上,并非放之四海而皆准的普适范式。因此,在将这种高度标准化的框架进行全球推广时,需要允许不同国家和地区根据自身发展目标与制度情境进行选择性地接纳与调适。中国的实践正是这一逻辑

的体现。在积极参与全球 ESG 治理的同时,中国的发展路径展现出鲜明的本国特色:其可持续发展实践更加聚焦于由国家战略驱动、具有明显政策导向性的“环境”(E)与“社会”(S)维度,例如“双碳”目标引领的绿色转型,以及服务于“共同富裕”与“以人民为中心”的社会发展。这并不意味着对治理维度的忽视,而是体现了国际规范与本土实践之间“各美其美,美美与共”的辩证关系。中国的经验表明,在积极参与全球可持续治理的同时,各国完全有能力也应当基于自身发展阶段与文化政治背景,探索实现高质量可持续发展的多元路径。

其二,以欧盟为代表提出的监管协调与公共政策将 ESG 从自愿性倡议推向强制性规范,并试图通过其市场影响力将这一特定制度框架外溢至全球。《欧盟分类法》(EU Taxonomy)(2020/852)、《可持续金融披露条例》(Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR)和《企业可持续发展报告指令》(Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD)等法规,将 ESG 系统性地纳入法律框架^[26, 27]。然而,此类制度设计既体系复杂又推进迅速,对中小企业有可能构成沉重的合规负担^[28],反而可能削弱其可持续性发展能力与市场竞争力。这种“硬性”规制与标准化输出的模式,虽然意图实现全球市场实践统一,但也可能因其对发展差异性与制度多样性的考量不足,而在全球范围内引发关于规则适应性与制度强加的讨论。事实上,有效的 ESG 全球治理前景,并非依靠单一模式的简单复制,而是有赖于各国在尊重彼此发展权与国情差异的基础上,通过平等对话与合作,共同迈向更具包容性的可持续未来。

第三,大型资产管理公司与金融权力的集中化加速了 ESG 的全球扩散。以贝莱德为代表的全球资产管理巨头通过年度致信与调整投票政策等方式,将 ESG 议题系统性地嵌入公司治理议程^[29]。这种资本驱动的扩散机制虽然扩大了 ESG 的影响力,但也引发了对其根本动机的担忧:究竟是为了推动实质性的可持续发展,还是旨在巩固资产管理机构自身的市场主导地位。

总体而言,学术界、投资者联盟与监管机构共

同推动了 ESG 的制度化进程. 然而, 这一扩散过程并非没有代价: ESG 逐渐暴露出明显的测量缺陷、制度寻租以及行政化困境等问题.

2 被“劫持”的 ESG 运动: 测量失灵、寻租逻辑与行政化困境

当指标失灵, ESG 便从治理工具滑向符号过程. ESG 运动在其推广扩散过程中出现了明显的偏离. 尽管其初衷是构建一个能够协调市场逻辑与长期可持续性目标的框架, 但 ESG 的全球快速扩散却暴露出测量失灵、制度寻租及行政化等一系列新兴问题. 这一偏离不仅改变了 ESG 在学术研究与政策实践中的原有定位, 也削弱了其作为企业风险管理与社会责任工具的合法性.

2.1 ESG 的“劫持”: 新兴问题

第一, 评级分歧与“总体混淆”(aggregate confusion). 由于不同数据供应商在指标选取、测量方法及权重设定上存在显著差异, ESG 评级间的相关性普遍偏低, 相关系数仅为 0.5 左右, 远低于信用评级的标准化水平^[14]. 这种分歧不仅削弱了 ESG 评级的可信度, 还为企业创造了“评级套利”的空间, 使其能够选择性披露有利信息. 由此产生的测量失灵将 ESG 逐渐异化为一种以合规为导向的表面工程, 难以真正发挥引导资本有效配置的治理作用. 在某些情境下, ESG 奖励的不是改善, 而是表演.

第二, “漂绿”行为与 ESG 产品化趋势. ESG 的制度化催生了一个规模庞大的披露产业和咨询市场. 为了回应投资者和监管机构的要求, 企业纷纷发布带有营销导向的可持续发展声明, 然而这些声明常与实践不符^[30]. 例如, 德意志资产管理公司(DWS)就曾因误导性 ESG 陈述而遭到监管机构处罚^[15, 31]. “漂绿”行为不仅侵蚀市场信任, 还可能推高资产估值泡沫, 将资本引向表面可持续的项目, 进而滋生制度寻租和投机行为.

第三, 政治极化与监管反弹. 随着 ESG 在“社会”和“治理”维度的扩展, 其背后隐含的特定价值观与政治倾向日益凸显, 引发了一些国家内部的激烈政治辩论与监管冲突. 在美国, 共和党将

ESG 视为“觉醒资本主义”的体现, 德克萨斯、佛罗里达等 37 个州相继提出超 165 项反 ESG 法案, 掀起反 ESG 浪潮. 此类监管反弹使 ESG 的制度扩散过程趋于碎片化, 迫使各个国家的跨国公司不得不在相互冲突的制度压力之间艰难平衡, 从而削弱了 ESG 的普遍适用性与实际治理效力. 这一现象深刻揭示了将源于特定文化政治环境的 ESG 标准进行普适化推广所面临的固有张力. 它表明, 当 ESG 的内涵与一国的政治传统、主流价值观或发展优先次序发生碰撞时, 极易遭遇水土不服, 甚至引发反弹. 这一现实挑战从反面印证, 有效的全球治理框架需充分尊重各国国情与发展阶段的多样性, 超越单一模式的简单输出.

2.2 潜在的经济摩擦与制度性风险

ESG 的快速制度化与扩散带来了一系列潜在风险.

1) 资本配置扭曲: 在缺乏可行转型路径的情况下, 针对尚不适应 ESG 要求的企业简单地推动撤资运动, 可能导致当前仍然依赖化石燃料的企业/行业出现资产搁浅及经济震荡, 进一步影响能源安全与社会稳定.

2) 合规成本过高: 复杂的 ESG 披露要求对中小企业构成不成比例的合规压力, 从而限制其创新能力与增长潜力.

3) 行政化资源配置: 在部分将 ESG 实践与行政管理体系高度结合的地区或国家, 基层政府部门推动的 ESG 指令可能主要服务于行政目标, 而非基于市场效率或长期风险考量, 从而导致投资效率低下与资源错配.

上述经济摩擦与制度性风险表明, 当前 ESG 实践尽管旨在推动实现社会整体的可持续发展目标, 但同时也可能被一些评级机构、资产管理公司等中介机构为其利益所利用.

综上所述, ESG 的全球扩散虽由投资者网络、监管政策与金融机构的共同推动, 却在实践中因测量失灵、制度寻租与行政化倾向, 而有可能偏离其风险管理与责任治理的初衷. 若不能有效推进指标标准化、强化对“漂绿”行为的监管, 并构建去符号化的制度设计, ESG 或将沦为被中介利益机构与社会争论所“劫持”的工具.

这一现象不仅揭示了 ESG 制度化进程中的

结构性困境,也为后续研究提出了重要命题:如何在实践中平衡全球治理需求与区域发展权利,并通过具有情境适应性的制度设计避免 ESG 陷入工具化与治理失效的困境.这也为第三部分对“实践局限性”的分析提供了重要的现实背景.

3 ESG 的实践局限：全球规范与国家发展之间的平衡需求

ESG 在实践应用中面临显著挑战,尤其表现为全球可持续性需求与国家主权及发展权之间的结构性矛盾.这种矛盾不仅涉及企业合规成本与投资逻辑,更深刻影响全球治理的合法性基础以及发展中国家的发展路径选择.因此,系统分析 ESG 的实践局限性,对于理解其学术价值与政策意义至关重要. ESG 的核心张力,在于全球公共品与国家发展权之间.

3.1 全球指令与区域现实之间的张力

世界经济论坛(WEF)、联合国(UN)、国际金融公司(IFC)等国际机构及相关非政府组织将 ESG 推崇为一个全球通用的治理框架,旨在引导市场行为与可持续及伦理目标相协调.应对气候变化、生物多样性丧失以及社会不平等全球性议题,确实需要一定程度的全球协同治理.然而,这种自上而下的制度设计往往未能充分考虑区域层面的现实约束与发展需求,从而在全球协调与区域自主之间形成结构性张力.在实践中,全球 ESG 标准常常优先反映发达经济体与跨国机构的议程设置,而将新兴经济体的需求边缘化.比如,欧盟在其《碳边境调整机制》(Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM)中规定,对于来自非欧盟国家的高碳排放产品,会征收额外的碳税.这些措施普遍被认为是促使其他国家调整其产业结构,以符合环保标准.但对处在发展中国家或新兴市场经济体的企业/行业来说,这一政策很可能成为西方国家借 ESG 议题进行贸易保护主义的表现.这一矛盾引发了一个根本性问题:ESG 能否在避免被异化为经济胁迫工具或发展障碍的前提下,真正促进跨国集体行动?

3.2 全球需求：ESG 作为集体行动的必要条件

从规范角度看,ESG 所倡导的去碳化、企业透明度和劳工权益保护,无疑是应对全球公共品供给困境的重要手段.若缺乏跨国协调,政策实施中的碎片化与“搭便车”行为将降低整体治理效能.因此,国际组织推动 ESG 作为标准化工具,以增强跨司法管辖区之间的可比性与问责机制^[3].然而,这种“一刀切”的模式未能充分考虑新兴经济体在资源与能力方面的结构性约束.以能源结构严重依赖化石燃料的经济体为例,过快推进去碳化不仅面临技术和资金瓶颈,还可能冲击国内就业与社会稳定.因此,全球 ESG 标准虽有集体行动意义,但其设计逻辑仍未能摆脱“发达国家偏见”.

3.3 国家主权：外部强加的风险

ESG 并非一种价值中立的技术性框架,其实际运作常嵌入显著的权力结构.国际评级机构、跨国公司以及全球倡导网络往往通过 ESG 评级、投资准入和贷款条件等手段,对主权国家的政策选择施加外部制约.例如,主权 ESG 评级及附有条件的金融安排可能迫使一国政策向外生议程倾斜.在此情境下,发展中国家往往将 ESG 要求视为一种“经济胁迫”,特别是当这些要求与本国紧迫的发展需求(如能源安全、政治经济稳定、出口需求等)产生冲突时.此类外部干预不仅压缩了一国的自主决策空间,也使 ESG 逐渐演化为全球治理中的一种“软性约束机制”,进而激起对“新殖民主义”的不满和抵触.国际实践表明,当外部框架能充分尊重各国的发展阶段、制度禀赋与文化传统时,其接受度和有效性往往更高.例如,中国在“双碳”目标引领下形成了具有特色的绿色金融与气候治理体系,聚焦于具有明确全球科学共识与紧迫性的“环境”(E)议题,并在“社会”(S)维度上有机融入“共同富裕”等国家发展战略,通过自上而下的政策动员与市场激励相结合的方式推进.这一路径虽与西方主导的 ESG 话语体系在具体侧重与治理逻辑上存在差异,却同样为全球可持续转型贡献了实质性进展.

3.4 经济增长：发展的权衡

ESG 合规成本对发展中国家而言尤为沉重.发达经济体凭借其完善的基础设施与治理体系,通常在 ESG 评价中得分更高,而发展中国家则因

社会经济制度、市场成熟度等方面的差异,以及绿色技术资源匮乏等因素而遭受结构性惩罚。这种差距不仅加剧了“收入偏见”,还可能促使有限的公共与私人资源从减贫、教育以及基础设施建设等关键发展议程,被迫转向满足高成本的 ESG 合规要求。例如,以煤炭依赖型国家为例,若被迫提前退出化石燃料,可能引发经济结构性震荡与就业危机。这种资源再分配逻辑非但无助于弥合全球不平等,反而可能进一步扩大发展鸿沟。

3.5 迈向平衡:情境依赖的 ESG

真正可行的 ESG,必须是情景依赖的。面对上述挑战,未来的 ESG 实践亟需在全球协同治理与经济体自主发展之间建立新的平衡。一种可行的路径是构架“情境依赖的 ESG”框架,具体可从以下方面着手。

1) 建立差异化的标准体系:承认并充分考虑各经济体在发展阶段、资源禀赋与制度能力等方面的差异,避免统一标准对新兴经济体施加结构性惩罚。

2) 构建发展导向的激励机制:以奖励渐进式改进为导向,而非强制执行仅对发达经济体有利的硬性标准。

3) 形成尊重主权的合作治理模式:通过与国内政策优先事项与民主决策程序相协调的伙伴关系推进 ESG 实践,而非单纯依赖外部强制性框架。

4) 实现与增长目标的深度融合:通过不同经济体之间的绿色技术转移、产业升级与投资合作等途径,将 ESG 有效融入包容性发展目标。

总体而言,ESG 实践的核心挑战在于如何协调全球公共品供给与地方发展权利之间的关系。若不能构建具有差异化特征、合作导向且尊重主权的制度体系,ESG 恐被视为服务于全球发达国家利益的治理工具,进而削弱其合法性与实际效能。因而,未来的 ESG 研究与实践亟需深入探讨如何在全球治理、国家自主与发展优先事项之间建立动态平衡。

这一实践层面的矛盾也为学术研究提出了新的议题:如何在理论上构建能够解释全球与区域互动的分析框架?如何在方法论上构建能够更准

确反映制度差异与发展阶段多样性的研究模型?这些问题直接关乎 ESG 研究能否突破规范性倡导的局限,发展成为兼具理论深度与实践指导意义的管理学研究领域。

4 ESG 的学术困境:理论贫乏与方法失衡

研究问题与研究方法之间具有内在的逻辑统一性。正如谭劲松以“榔头与钉子”的比喻所言^[32]:研究问题是钉子,研究方法则是榔头,只有选对合适的榔头,才能将钉子精准而稳固地钉入墙中。换言之,方法的选择不仅决定了研究实施的路径与操作方式,更深刻影响研究的可行性与结论的有效性。追根溯源,ESG 在实践层面存在的一些不合理现象,均与指导其发展的学术研究本身存在的局限密切相关。尽管 ESG 迅速成为管理学与金融学研究的重要议题。然而,学界的高度关注并未掩盖其在理论与方法层面的不足,理论上的模糊与方法论上的失衡,不仅制约了 ESG 学术研究的解释力,更是引发管理实践困境的深层诱因。实践的混乱,往往源于理论的贫乏。本节将从理论发展与方法论两个维度,系统梳理当前 ESG 研究的主要不足。

4.1 理论发展的局限性

首先,ESG 的概念界定存在明显模糊性。其环境、社会与治理的三维框架缺乏清晰统一的学术定义,学者们对其核心定位——究竟是风险管理工具、伦理规范还是绩效指标——亦未形成共识^[33]。这种概念上的不确定性导致理论发展呈现碎片化特征:不同研究往往选择性套用既有的利益相关者理论或代理理论,而未能构建能够反映 ESG 各维度间动态关系的新范式,从而阻碍了系统化的理论构建。

其次,ESG 研究普遍存在规范性偏见。以波特假说为代表的大量文献先入为主地预设 ESG 行为可以激发企业创新,并通过技术改进对冲 ESG 规制成本,从而产生积极结果。但在实践中却不一定总是如此,这一假设往往忽视了 ESG 与

可持续发展目标与经济效益、就业增长等现实目标之间的张力^[18]。在此预设下,学术研究往往更接近价值倡导,而非客观中立的科学研究。此外,外部机构的介入进一步削弱了理论建构的独立性;部分研究因受到具有明确价值立场的非政府组织(NGO)或投资机构资助,容易偏向强调多元、平等与包容等议题^[6];与此同时,由世界经济论坛倡导的“利益相关者资本主义”这一制度话语,也深刻影响了 ESG 的理论基调。这种与外部价值观的过度耦合,也使一些 ESG 的学术研究更加接近 NGO 或部分投资机构所倡议的框架,而非具备学术自主性的分析体系。

最后,ESG 理论建构普遍忽视情境差异的影响。现有研究常假定其理论具有普适性,却未能充分考虑不同经济体的制度环境与发展阶段的差异性。例如,强调多元、平等、包容(DEI)或严格环境监管的西方理论框架,在资源相对匮乏的发展中国家往往缺乏可操作性^[34]。在此情境下,强制推行统一标准反而可能忽视区域性制度结构与文化背景的复杂性。这种“西方中心主义”不仅削弱了 ESG 理论的普适性,也加剧了全球学术界与实践领域在可持续性议题上的知识不对称。

4.2 方法论的局限性

与理论不足相呼应,ESG 研究在方法论上也面临更为复杂的挑战,主要体现在数据质量、测量信度与研究设计三个层面。

第一,数据不一致与可靠性不足。不同评级机构(如 MSCI、Sustainalytics、Refinitiv)在指标选择、权重分配与计算方法上存在显著差异,导致对同一企业的 ESG 评分相关性常低于 0.5^[14]。这种不一致不仅削弱了实证研究的信度与可比性,也可能导致因数据来源不同而产生相互矛盾的研究结论。此外,ESG 数据过度依赖企业自愿披露,企业往往选择性地报告正面信息,并淡化或回避负面信息,由此带来严重的信息偏差和“漂绿”风险。特别是在社会维度,现有数据指标通常采用模糊或过度简化的代理变量,例如以员工多样性比例衡量包容性,以社区投资额衡量社会贡献^[12]。然而,这些指标未能充分反映社会影响的复杂性,反而可能加剧研究的主观性与表面化倾向。

第二,研究方法的局限与偏差。现有 ESG 实证研究大多依赖二手数据库,缺乏原始数据收集与多源交叉验证,导致评分高度依赖评级机构的预设逻辑。在研究方法上,许多文献仍停留在描述性相关性分析,缺乏因果识别与机制检验,内生性问题突出。例如,高绩效企业通常具备更强的资源与能力来投入 ESG,因而 ESG 与财务绩效间的正相关关系可能源于反向因果,而非 ESG 改善所带来的绩效提升^[35]。然而,大部分研究未能通过工具变量、自然实验或准实验方法来解决这一内生性偏差。采用结构方程模型或动态面板方法以揭示因果机制的研究则更为少见。因此,ESG 学术研究在方法论上仍停留在“相关性推断”的初步阶段。

第三,缺乏决策优化与情境化建模。管理科学的核心目标在于帮助企业在资源约束下优化决策,但 ESG 研究仍局限于回答“ESG 是否具有价值”这一二元命题,未能深入探讨企业应如何在财务绩效与社会责任之间进行资源配置的优化模型。例如,对于高碳排放行业的企业,应如何将资源合理配置于减排技术、员工福利及治理改进,现有文献尚未提供基于优化理论或情境化建模的系统回答。更为关键的是,ESG 研究普遍忽视产业特性(高碳 vs. 低碳)、市场发展阶段(发达市场 vs. 新兴市场)及制度差异(股东导向 vs. 国家导向)的调节作用,从而削弱了其对管理实践的指导价值。

综上所述,ESG 学术研究在理论建构与方法论两个层面均存在显著局限:其理论框架模糊、范式尚不成熟,易受外部价值观与政策议程影响,且缺乏情境适应性;其方法论则因数据不一致、测量主观化、因果识别不足以及优化建模缺失,而严重影响研究的信度和解释力。未来研究若要推动 ESG 从“规范性倡导”转向“解释性与工具性并重”,需要在理论清晰化、指标标准化、方法论严谨化与情境适应性四个方面取得突破,进而兼顾学术贡献与实践价值。

5 ESG 的未来：三个现实情景

作为一种在过去二十年中被快速推广的企业

实践,ESG的发展一方面在推动社会经济的可持续发展中发挥了作用,但另一方面也由于受到全球规范与区域发展之间结构性张力的制约,导致了若干在实践和制度方面的异化.全球各地区经济发展水平、制度环境均存在显著差异,这些因素不仅受到当前ESG异化趋势的影响,也将深刻塑造ESG未来的演进方向.基于制度环境与企业战略间的协同演进机制^[36],本研究提出ESG管理实践与学术研究未来发展的三种可行路径.

5.1 基准情景:制度成熟与选择性整合

在当前发展态势下,监管机构、标准制定者和市场可以通过以下措施推动ESG的发展:(a)促进披露标准(如欧盟分类法和CSRD规则)的全球协调,(b)加强数据基础设施的健全发展,以及(c)完善实质性议题的识别机制以提升ESG的测度质量.在此路径下,ESG超越营销标签的局限,而成为一个以合规为基础的信息生态系统,为风险定价和高效资本分配提供支撑.比如,2024年欧盟正式发布关于ESG评级活动的法规(EU 2024/3005),对原有欧盟法规进行修订,使欧盟境内的ESG评级活动更加一致、透明并更具可比性.这一路径的实现要求监管机构与私营部门密切合作.欧盟分类法和监管倡议展示的标准化路径,以及学术研究进行的方法论修复与整合^[14],共同印证了这一路径的可行性与发展潜力.

5.2 不利情景:碎片化与行政化退却

监管反弹、持续的评级分歧以及法律挑战迫使资产管理者在公开信息中“淡化”ESG,尽管相关实践可能悄然继续——即“绿色低调(green-hushing)”.这种情况下,不同的国家制度产生碎片化的资本规则,合规成本也随着跨境投资的复杂化而随之攀升.仅2024年4月,美国ESG股基净流出额超140亿美元^[37],制度压力迫使企业站队,贝莱德等机构为保住养老金等大客户接连退出或转移“气候行动100+(Climate Action 100+)”等气候联盟的会员资格^[38].同时,为避免争议,许多基金弃用“ESG”表述,转而采用“可持续发展”,“主题投资”等更为中性表述.基金流出的历史证据以及部分司法管辖区的政策反弹支持了这一风险发生的可能性.

5.3 机会情景:聚焦气候与转型融资

即使一般意义下的ESG议题仍存在争议,但相对更加聚焦的气候科学和气候转型融资相关议题(减碳、能源转型)则很可能可以保留更广泛一些的制度支持.在这一情景下,ESG的实质性内容得以强化:“环境”(E)维度,尤其是气候转型行动,将面临更严格的披露要求与资本激励;但“社会”(S)和“治理”(G)维度,或可通过适应性的社会政策和企业治理改革加以应对,而非捆绑于笼统的“ESG”标签之下.这一路径的潜在优势在于,它通过优先聚焦于具有全球科学共识与紧迫性的环境目标(如减碳),有可能为跨越不同政治与文化背景的集体行动奠定更具包容性的实践基础.在追求共同气候目标的过程中,各国能够根据自身的发展阶段、资源禀赋与制度安排,探索和贡献多元化的转型路径与治理智慧,这正体现了国际社会“共同但有区别的责任”原则.欧盟《碳边境调整机制》以及《绿色声明指令》(green claims directive, GCD)等法规都强调企业应通过可验证的依据加强在环境维度的声明,并以此打击企业“漂绿”行为.这一趋势若能避免演变为新的单边政策工具,而是导向一个更加开放、包容的技术合作与公平转型融资框架,将有助于汇聚更广泛的国际协同.企业气候行动与ESG标签脱钩的证据(例如,管理者更倾向于具体的减碳指标而非宽泛的ESG讨论)指向了这一可能性.

6 结论与研究展望

6.1 未来研究方向

对于学术研究,未来应该开展ESG效果的因果推断与跨国制度比较,以及标准设定的政治经济学研究;其次,持续关注披露制度如何塑造真实投资和社会结果.基于当前实践困境与理论缺口,未来ESG研究可在以下方向寻求突破.

第一,探索ESG在全球与区域互动中的制度适应与平衡机制.研究需回应“如何在全球治理需求与区域发展权利之间建立动态平衡”这一核心命题,尤其要关注新兴市场和发展中国家在面对全球ESG规范时的策略选择与制度创新,避免

ESG 在全球协同中被异化为胁迫工具,从而发展出能够兼容多元制度背景与差异化发展路径的理论框架。

第二,构建基于多元情境的弹性 ESG 理论框架与评价体系。当前研究亟需系统回应“如何建构具备情境依赖的弹性理论框架”这一关键命题,深入解构 ESG 要素在不同制度环境、发展阶段与文化背景中的权重配置逻辑与动态调节机制,发展一种能够兼容“全球底线标准”与“区域差异化路径”的适应性理论,为不同情境下的实质性议题提供具有解释力与操作性的理论支撑。

第三,发展能够识别 ESG 效用的因果推断与系统建模方法。针对当前研究方法难以支撑因果识别与复杂性分析的问题,应广泛引入自然实验、工具变量等因果推断策略,并探索系统动力学、计算仿真与人工智能等跨学科方法,模拟 ESG 政策与实践在多元制度环境中的长期效果与传导路径^[39-41]。

第四,构建融入情境依赖性的企业战略决策模型。未来研究应超越 ESG 与绩效间简单相关性的讨论,着重开发在资源约束与制度压力并存的背景下,企业如何将 ESG 目标整合进核心战略的决策模型,特别是在高碳转型、供应链重构等关键领域中平衡财务回报与社会责任的理论与方法。

第五,推进 ESG 治理与数字技术的深度融合与创新应用。随着区块链、大数据和人工智能技术的成熟,研究可聚焦于技术赋能的 ESG 信息披露、评级验证及绿色金融产品设计,探索建立可追溯、防篡改的 ESG 数据基础设施,并从理论层面阐释技术重塑 ESG 治理模式的机制与边界。

这些研究方向不仅直面当前 ESG 实践中的制度冲突、方法失准与伦理争议等深层问题,也有助于推动 ESG 研究从描述性、规范性的初级阶段,逐步发展为具备解释力、预测力与指导力的成熟学术体系。只有在全球视野与区域关怀、理论创新与方法严谨、制度理想与现实约束之间取得创造性平衡,ESG 才能最终实现其促进可持续发展的根本使命。

6.2 政策与管理启示

对于监管机构:首先应在披露标准中优先考虑可比性和重要性;其次,避免忽略行业转型现实

的“一刀切”分类法,转而采纳企业分阶段报告、监管审计及第三方验证的复合监管模式,以有效抑制“漂绿”行为。

对于 ESG 评级机构与投资者:应保持方法论透明,并强调行业特定重要性框架和积极参与,而非“一票否决式”的对企业进行排除筛选。

对于企业管理者:首先,应将 ESG 因素实质性融入企业核心战略与价值创造,而非进行“评级套利”;其次,应确保 ESG 披露准确性与可审计性,并与核心运营指标紧密挂钩,为投资者提供可靠决策的依据。

7 结束语

总而言之,ESG 已从边缘的企业社会责任实践,正在转变为塑造全球资本配置和企业战略制定的核心制度体系;当下的相关学术研究则主要关注 ESG 在降低风险与特定情境下创造价值方面的潜力。然而,ESG 运动仍面临测量分歧、“漂绿”行为、制度寻租以及政治极化等多重现实挑战,这些因素可能削弱其可信度和经济效率。实质重于形式,是 ESG 能否存续的底线。未来十年,ESG 的发展和制度环境约束之间应该呈现出协同演进的关系,将在以优化数据与标准为驱动的制度整合、由政治理念分歧所引致的体系碎片化,以及对可衡量转型目标(尤其是气候)的务实聚焦等三种力量之间形成博弈竞争。在此情境下,政策制定者、投资者和学者共同肩负关键使命:通过改善测度方法,坚持“实质大于形式”,共同维护 ESG 实践的信息核心与工具理性,防止其退化为纯粹的符号化工具。

正如探索性研究所具有的一个重要特征,其价值并不在于提供封闭而确定的答案,而在于不断提出新的问题,推动学术讨论持续向前展开^[42]。本研究对 ESG 起源、制度扩散逻辑及其现实偏差的系统梳理,并非意在给出一套终结性判断,而是试图揭示其背后更为复杂的制度张力与研究盲区。正是在这些尚未被充分解释的问题之中,ESG 研究才可能进一步突破既有范式,从规范性与描述性分析,迈向更具解释力、预测力与实践指引意义的理论探索。

参 考 文 献:

- [1] Carroll A B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance[J]. *Academy of Management Review*, 1979, 4(4): 497 – 505.
- [2] Schanzenbach M M, Sitkoff R H. Reconciling fiduciary duty and social conscience: The law and economics of ESG investing by a trustee[J]. *Stanford Law Review*, 2020, 72: 381 – 454.
- [3] PRI. What are the principles for responsible investment? [R/OL]. <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>, 2025.
- [4] 王 渊, 李牧南, 梁彦希. 政策取向一致性与企业高质量绿色转型[J]. *管理世界*, 2025, 41(7): 108 – 139.
Wang Yuan, Li Munan, Liang Yanxi. Consistency of policy orientation and the high-quality green transformation of enterprises[J]. *Journal of Management World*, 2025, 41(7): 108 – 139. (in Chinese)
- [5] 严 兵, 程 敏, 王乃合. ESG 绿色溢出、供应链传导与企业绿色创新[J]. *经济研究*, 2024, 59(7): 72 – 91.
Yan Bing, Cheng Min, Wang Naihe. ESG green spillover, supply chain transmission and corporate green innovation[J]. *Economic Research Journal*, 2024, 59(7): 72 – 91. (in Chinese)
- [6] Eccles R G, Klimenko S. The investor revolution[J]. *Harvard Business Review*, 2019, 97(3): 106 – 116.
- [7] Fink L. A sense of purpose. BlackRock CEO letter to investors[EB/OL]. <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2018-larry-fink-ceo-letter>, 2025.
- [8] Carroll A B. Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct[J]. *Business & Society*, 1999, 38(3): 268 – 295.
- [9] Freeman R E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*[M]. Boston: Pitman, 1984.
- [10] 肖红军, 沈洪涛, 周艳坤. 客户企业数字化、供应商企业 ESG 表现与供应链可持续发展[J]. *经济研究*, 2024, 59(3): 54 – 73.
Xiao Hongjun, Shen Hongtao, Zhou Yankun. Customer digitalization, supplier ESG performance and supply chain sustainability[J]. *Economic Research Journal*, 2024, 59(3): 54 – 73. (in Chinese)
- [11] Kim J H, Kwak J, Park H K. ESG as a nonmarket strategy to cope with geopolitical tension: Empirical evidence from multinationals' ESG performance[J]. *Strategic Management Journal*, 2025, 46(3): 693 – 722.
- [12] Eccles R G, Ioannou I, Serafeim G. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance[J]. *Management Science*, 2014, 60(11): 2835 – 2857.
- [13] Khan M, Serafeim G, Yoon A. Corporate sustainability: First evidence on materiality[J]. *The Accounting Review*, 2016, 91(6): 1697 – 1724.
- [14] Berg F, Kölbl J F, Rigobon R. Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings[J]. *Review of Finance*, 2022, 26(6): 1315 – 1344.
- [15] Dyck A, Lins K V, Roth L, et al. Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence[J]. *Journal of Financial Economics*, 2019, 131(3): 693 – 714.
- [16] Krueger P, Sautner Z, Starks L T. The importance of climate risks for institutional investors[J]. *Review of Financial Studies*, 2020, 33(3): 1067 – 1111.
- [17] Grewal J, Hauptmann C, Serafeim G. Material sustainability information and stock price informativeness[J]. *Journal of Business Ethics*, 2021, 171(3): 513 – 544.
- [18] Christensen D M, Serafeim G, Sikochi A. Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings[J]. *The Accounting Review*, 2022, 97(1): 147 – 175.
- [19] 中华人民共和国财政部网站. 不断提升中国 ESG 评级的全球影响力[EB/OL]. https://bj.mof.gov.cn/ztd/czysjg/jyjl/202312/t20231212_3921523.htm, 2025.
Ministry of Finance of the People's Republic of China. Continuously enhancing the global influence of China's ESG ratings [EB/OL]. https://bj.mof.gov.cn/ztd/czysjg/jyjl/202312/t20231212_3921523.htm, 2025. (in Chinese)

- [20] McKinsey & Company. ESG data governance: A growing imperative for banks[EB/OL]. <https://www.mckinsey.com/capabilities/tech-and-ai/our-insights/tech-forward/esg-data-governance-a-growing-imperative-for-banks#>, 2025.
- [21] Friede G, Busch T, Bassen A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2 000 empirical studies[J]. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015, 5(4): 210 – 233.
- [22] 何 枫, 杜寒玉, 郝 晶. “绿”而不“红”: 中国股票市场 ESG 投资异象[J]. *管理科学学报*, 2025, 28(7): 75 – 95.
He Feng, Du Hanyu, Hao Jing. Green versus Red: ESG anomaly in the Chinese stock market[J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2025, 28(7): 75 – 95. (in Chinese)
- [23] GRI. GRI Standards[R]. Global Reporting Initiative, 2020.
- [24] TCFD. Final report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures[R/OL]. <https://echannel.citicbank.com/esgzqen/sy/202308/P020230818538454425080.pdf>, 2025 – 10 – 10.
- [25] 刘 柏, 卢家锐, 琚 涛. 形式主义还是实质主义: ESG 评级软监管下的绿色创新研究[J]. *南开管理评论*, 2023, 26(5): 16 – 28.
Liu Bai, Lu Jiarui, Ju Tao. Formalism or substantialism: Research on green innovation under soft market supervision of ESG rating[J]. *Nankai Business Review*, 2023, 26(5): 16 – 28. (in Chinese)
- [26] European Commission. Regulation (EU) 2020/852 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment (EU Taxonomy Regulation)[EB/OL]. Official Journal of the European Union. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852&qid=1760090723031>, 2025 – 10 – 10.
- [27] European Commission. Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)[R]. European Commission, 2021.
- [28] Christensen D M, Hail L, Leuz C. Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review[J]. *Review of Accounting Studies*, 2021, 26(3): 1176 – 1248.
- [29] Fink L. A fundamental reshaping of finance. BlackRock CEO Letter to CEOs[EB/OL]. <https://www.blackrock.com>, 2025.
- [30] 杨有德, 徐光华, 费锦华. 环境税能否抑制企业“漂绿”行为? [J]. *中国软科学*, 2024, (5): 132 – 141.
Yang Youde, Xu Guanghua, Fei Jinhua. Can environment protection tax restrain the corporate “greenwashing” behavior? [J]. *China Soft Science*, 2024, (5): 132 – 141. (in Chinese)
- [31] SEC. SEC charges BNY Mellon for misstatements and omissions concerning ESG considerations[R/OL]. U. S. Securities and Exchange Commission, 2025.
- [32] 谭劲松. 关于管理研究及其理论和方法的讨论[J]. *管理科学学报*, 2008, 11(2): 145 – 152.
Tan Justin. Reflection on management research: Theory and methods[J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2008, 11(2): 145 – 152. (in Chinese)
- [33] Schoenmaker D, Schramade W. Principles of Sustainable Finance[M]. Oxford: Oxford University Press, 2018.
- [34] Matten D, Moon J. “Implicit” and “explicit” CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility[J]. *Academy of Management Review*, 2008, 33(2): 404 – 424.
- [35] Waddock S A, Graves S B. The corporate social performance financial performance link[J]. *Strategic Management Journal*, 1997, 18(4): 303 – 319.
- [36] Tan J, Tan D. Environment-strategy co-evolution and co-alignment: A staged model of Chinese SOEs under transition[J]. *Strategic Management Journal*, 2005, 26(2): 141 – 157.
- [37] Patrick T, Will S. Investors pull cash from ESG funds as performance lags[EB/OL]. *The Financial Times*, <https://www.ft.com/content/cf9001ab-e326-4264-af5e-12b3fbb0ee7b>, 2025.
- [38] Climate Action 100+. Climate Action 100+ reaction to recent departures[EB/OL]. Climate Action 100+, <http://www.climateaction100.org/news/climate-action-100-reaction-to-recent-departures/>, 2025.
- [39] 谭劲松, 赵晓阳. 创新生态系统主体技术策略研究——基于领先企业与跟随企业的演化博弈与仿真[J]. *管理科学学报*, 2022, 25(5): 13 – 28.
Tan Justin, Zhao Xiaoyang. Firms’ technological strategies in an innovation ecosystem: A dynamic interaction between

- leading firms and following firms based on evolutionary game theory and multi-agent simulation[J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2022, 25(5): 13–28. (in Chinese)
- [40] 谭劲松, 张红娟, 林润辉. 产业创新网络动态演进机制模拟与实例分析[J]. *管理科学学报*, 2019, 22(12): 1–14.
- Tan Justin, Zhang Hongjuan, Lin Runhui. Modeling and analyzing the evolution mechanism of industrial innovation network[J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2019, 22(12): 1–14. (in Chinese)
- [41] 谭劲松, 何 铮. 集群自组织的复杂网络仿真研究[J]. *管理科学学报*, 2009, 12(4): 1–14.
- Tan Justin, He Zheng. Self-organization of industrial cluster: A computer simulation from complex network perspective[J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2009, 12(4): 1–14. (in Chinese)
- [42] Tan J, Peng M W. Organizational slack and firm performance during economic transitions: Two studies from an emerging economy[J]. *Strategic Management Journal*, 2003, 24(13): 1249–1263.

Environmental, social, and governance (ESG): Origins, practices, significance, and future research

TAN Justin^{1,2}

1. Schulich School of Business, York University, Toronto M3J1P3, Canada;
2. College of Management and Economics, Tianjin University, Tianjin 300072, China

Abstract: In the past two decades, the environmental, social, and governance (ESG) framework has evolved from a peripheral aspect of corporate social responsibility into a core organizational paradigm, attracting growing attention from investors, policymakers, managers, and scholars. This study reviews the origins of ESG both in practice and academic discourse, and explores the institutional logic that have driven its global diffusion. Building on this foundation, the study identifies key drivers behind ESG development and examines its associated risks and challenges, including inconsistent measurement standards, rent-seeking, politicization, and greenwashing. It provides a comprehensive analysis of the effectiveness and limitations of ESG in advancing corporate sustainability at the micro level. Additionally, drawing on macroeconomic and industry-level cases, the study evaluates the potential contributions and practical constraints of ESG in promoting economic growth and social welfare at the macro level. Finally, based on recent advancements in management, finance, and public policy research, this study outlines prospective trajectories for the evolution of ESG research and practice: moving from responsibility-based narratives toward institutional logic, ESG is no longer merely about “doing the right thing.”

Key words: ESG; practical constraints; academic challenges; real-world context