

# ESG基金“漂绿”的穿透式监管

杨明亮

广西财经学院

DOI:10.32629/ej.v9i1.3307

**[摘要]** ESG基金的发展伴随着“漂绿”风险,即通过不实或夸大的ESG信息披露误导投资者。本文从信息披露视角出发,旨在构建对ESG基金“漂绿”行为的穿透式识别方法,并系统性地重构监管逻辑。研究发现,“漂绿”的成因为市场主体的逐利动机、信息披露标准缺失、监管框架不完善以及严重的信息不对称。现行监管措施在强制性披露、穿透深度、技术应用及跨部门协同等方面存在明显不足。本文提出三管齐下的监管逻辑重构策略:一是完善以强制性、统一性披露标准为核心的监管框架;二是创新应用大数据、人工智能及区块链等科技监管工具,建立数据共享平台;三是培育融合投资者教育、行业自律与专业培训的监管文化。通过剖析案例,验证了所提穿透式识别方法的有效性与监管重构的必要性。最终为提升ESG基金市场透明度、有效遏制“漂绿”行为、推动绿色金融健康可持续发展提供参考。

**[关键词]** ESG基金; 漂绿; 信息披露

**中图分类号:** G467.22 **文献标识码:** A

## The Penetrating Supervision of ESG Fund "Greenwashing"

Mingliang Yang

Guangxi University of Finance and Economics

**[Abstract]** The development of ESG funds has been accompanied by the risk of "greenwashing," where misleading investors through false or exaggerated ESG disclosures. This paper proposes a penetrating identification method for "greenwashing" in ESG funds from the perspective of information disclosure, aiming to systematically reconstruct regulatory logic. The study reveals that "greenwashing" stems from market entities' profit-driven motives, lack of disclosure standards, incomplete regulatory frameworks, and severe information asymmetry. Current regulatory measures exhibit significant shortcomings in mandatory disclosure, regulatory depth, technological application, and cross-departmental coordination. The paper proposes a three-pronged strategy for regulatory restructuring: first, improving the regulatory framework centered on mandatory and unified disclosure standards; second, innovatively applying regulatory tools such as big data, artificial intelligence, and blockchain to establish data-sharing platforms; third, fostering a regulatory culture that integrates investor education, industry self-regulation, and professional training. Case analyses validate the effectiveness of the proposed penetrating identification method and the necessity of regulatory restructuring. Ultimately, this study provides references for enhancing market transparency in ESG funds, effectively curbing "greenwashing" practices, and promoting the healthy and sustainable development of green finance.

**[Key words]** ESG funds; greenwashing; information disclosure

### 引言

党的二十大报告明确了我国新时代生态文明建设的总基调是绿色发展。然而在现实中,不少企业通过“漂绿”行为掩饰其真实环境表现,导致绿色金融资源错配,积累了潜在的金融风险。特别是在未来三十年,我国绿色转型的资金需求将超过百万亿元,企业“漂绿”行为无疑成为制约我国绿色经济高质量发展

的巨大羁绊和亟待治理的金融风险隐患。现有研究大多采用内容分析法对企业环境信息进行甄别,但该方法存在人工识别成本高、主观性强的缺点,且难以挖掘企业“漂绿”现象背后的具体动因。基于此,如何精准识别并有效规制ESG基金的“漂绿”行为,成为学界与监管机构亟待破解的核心议题。信息披露是连接基金管理人 与市场参与者的桥梁,亦是“漂绿”行为发生的关

关键环节。因此,从信息披露视角切入,发展能够“看穿”基金表层宣传、直达底层资产实质的穿透式识别方法,并依此重构从规则到执行、从工具到文化的系统化监管逻辑,具有重要意义。本文研究目的是构建一个基于多源数据与智能算法的穿透式识别框架;其次,诊断现有监管短板,并提出一套涵盖制度与技术的多层次监管重构方案,以期净化ESG投资生态、护航绿色金融行稳致远提供扎实的理论支撑与政策参考。

## 1 文献综述

### 1.1 我国上市公司ESG报告信息披露现状

根据华证指数发布的信息可知,我国A股上市公司发布ESG报告的比率显著增加。“截至2025年4月30日,共有2469家A股上市公司发布独立的2024年度可持续发展报告,约占全部A股的45.6%,同比增长17%。”这一数据充分反映出,A股上市公司对发布ESG报告的认知与意愿正处于持续提升的态势,ESG信息披露的覆盖范围实现了较高程度提升<sup>[1]</sup>。然而,从报告的披露内容来看,当前A股上市公司ESG信息披露仍存在明显短板,报告中定量指标明显少于定性指标,说明ESG报告的披露水平仍处于初级阶段。

### 1.2 “漂绿”现象的成因、影响与识别难点

根据中国上市公司协会编写的《上市公司ESG优秀实践案例》可知,我国上市公司ESG报告中存在多种“漂绿”行为,包括选择性披露、报喜不报忧、只有目标没有行动、缺乏独立的第三方机构鉴证等<sup>[2]</sup>。“漂绿”行为使得ESG报告从原本用于披露企业环境、社会和治理绩效的权威文件,沦为企用以塑造和美化自身绿色形象的公关利器和营销噱头,这无疑严重损害了ESG报告原有的可信程度和真实价值<sup>[3]</sup>。

“漂绿”行为造成多重负面影响:误导资本流向,使真正符合可持续发展要求的企业无法获得足够支持;损害投资者长期利益,并可能引发“劣币驱逐良币”的市场扭曲;从宏观层面看,最终会侵蚀社会对整个ESG投资机制的信任<sup>[4]</sup>。在识别方面,难点在于如何超越基金层面宣称的策略或评分,对其底层资产组合的实际ESG表现进行持续、动态和量化的评估,这正是“穿透式识别”需要攻克的核心技术与管理难题<sup>[5]</sup>。

### 1.3 现有监管措施的局限性与改进方向

当前,各国监管机构已开始关注ESG基金“漂绿”问题,并推出了一系列措施,如加强基金命名与营销规则的制定与执行、鼓励或要求进行ESG信息披露等。然而,现有监管仍存在明显局限:(1)规则碎片化与强制力不足:许多披露要求仍属“自愿性”或“不披露即解释”性质,缺乏具有法律约束力的统一标准;(2)监管手段滞后:主要依赖定期报告审查,难以实现实时、动态监控,对底层资产的穿透能力有限;(3)科技赋能不足:未充分运用大数据、人工智能等现代科技工具提升监管效率与精准度;(4)协同监管欠缺:金融监管、环境监管、社会事务监管等部门间尚未形成高效的数据共享与执法联动机制。文献指出,未来的监管改进需朝着标准化、穿透化、智能化和协同化的方向演进。

## 2 穿透式识别方法的构建

为有效识别ESG基金的“漂绿”行为,本文构建一个基于

信息披露数据、融合多源信息与智能算法的穿透式识别方法框架<sup>[6]</sup>。该框架的核心理念是打破信息壁垒,实现从基金层面宣传到资产层面实质的“穿透”。

### 2.1 理论基础与框架设计

依托信息不对称理论与信号传递理论。在ESG投资中,基金管理人拥有关于投资组合真实ESG表现的信息优势,可能发送失真的“绿色信号”。穿透式识别旨在通过系统性的数据收集与分析,验证信号的真实性。框架设计遵循“数据输入-特征处理-模型识别-结果输出”的逻辑链条,强调过程的客观性、可重复性与动态性。

### 2.2 技术路径与关键步骤

多源数据采集与预处理:系统收集三方面数据:一是基金主动披露的信息(如定期报告、ESG专项报告);二是底层资产的公开ESG数据(如环境排放报告、社会责任报告、公司治理结构);三是第三方数据(如ESG评级结果、监管处罚信息)。对数据进行清洗、标准化与关联,构建统一的分析数据库。

多维特征工程:从数据中提取关键识别特征。包括:a.一致性特征:基金宣传的投资主题、策略与其实际持仓行业的匹配度;b.实质性特征:持仓企业在关键ESG议题(如碳排放、劳工权益、董事会多样性)上的量化表现;c.动态变化特征:基金组合ESG特征随时间的变化趋势,是否存在“突击绿化”或暗中调整至高ESG风险资产的行为;d.文本与语义特征:运用自然语言处理(NLP)技术分析基金报告文本,识别模糊化、夸大性或选择性陈述。

识别模型构建与验证:综合运用机器学习算法构建识别模型。例如,采用聚类分析发现ESG宣称与实际表现存在显著偏离的基金群体;使用异常检测算法定位投资组合特征与行业基准或自身历史行为相比的异常点;构建分类模型(如随机森林、支持向量机)对基金是否存在“漂绿”嫌疑进行二分类预测。模型需通过历史数据回测和样本外检验以确保其稳健性与有效性。

动态监测与预警平台:将上述方法产品化,搭建一个动态监测平台。该平台能够持续跟踪基金ESG数据,自动运行识别模型,并对识别出的高风险“漂绿”嫌疑基金发出预警,为监管机构和投资者提供实时决策支持。

## 3 监管逻辑重构策略

基于穿透式识别方法揭示的问题,现行的监管逻辑需进行系统性重构,从事后、被动、分散的监管,转向事前事中事后结合、主动、协同的智能监管。

### 3.1 监管框架的完善:从软约束到硬规则

加快法律法规的制定与修订:核心是确立强制性、标准化、可审计的ESG信息披露制度。监管机构应明确要求ESG基金披露其投资策略、具体筛选标准、持仓的ESG关键绩效指标以及这些指标的计算方法。借鉴国际可持续发展准则理事会等机构的标准,推动建立本土化且与国际接轨的ESG披露准则。同时,在法律层面清晰界定“漂绿”行为的表现形式与法律责任,提高违法违规成本。

强化监管机构的职责与协同机制:明确金融监管机构在ESG基金监管中的主导责任,并建立与生态环境部、行业协会等的常态化协同机制。设立跨部门的ESG金融监管小组,负责政策协调、数据共享与联合执法,破解“数据孤岛”和监管套利空间。

### 3.2 监管工具的创新与应用:科技赋能监管

深度应用前沿技术:推广监管科技的应用。利用区块链技术,构建ESG信息存证与追溯平台;运用人工智能与机器学习,将前文所述的穿透式识别模型嵌入监管系统,实现大规模、自动化的基金ESG表现筛查与风险画像;利用大数据分析进行舆情监控和关联方风险扫描。

建设国家级ESG数据共享平台:由政府主导,建设一个集中、权威的ESG数据公共服务平台。整合企业披露、政府监管、第三方评级等多方数据,在确保数据安全与隐私的前提下,向合规的监管机构、金融机构及研究机构有条件开放。此举能极大地降低全社会获取和验证ESG信息的成本,提升市场整体透明度,并为穿透式监管提供底层数据支撑。

### 3.3 监管文化的培育与传播:构建多元共治生态

全面提升投资者教育:通过官方渠道、媒体、投资顾问等多途径,向投资者普及ESG知识、“漂绿”的常见手法及识别技巧,培养理性投资和判断能力,从需求侧压缩“漂绿”行为的生存空间。

积极推动行业自律:鼓励资产管理行业协会制定高于法定最低标准的ESG投资与披露最佳实践指南,建立行业白名单与黑名单机制,发挥声誉机制的约束与激励作用。

加强专业人才培养:在高等教育和职业资格培训中强化ESG投资、绿色金融审计、监管科技等课程,为市场培育和输送具备ESG专业素养的复合型人才。

## 4 案例分析

### 4.1 典型“漂绿”案例深度剖析

以曾被曝光的某国际知名ESG主题基金Y为例。该基金在其营销材料中大力宣传其专注于“清洁能源革命”和“低碳转型”,并获得了某权威机构的较高ESG评级。然而,通过穿透式分析方法进行审视发现:其一,其前十大重仓股中,包含了多家传统化石燃料巨头及高耗能制造业公司,与“清洁能源”主题存在明显偏差;其二,通过NLP分析其年报,发现其对环境效益的描述多使用“支持”“关注”等模糊词汇,缺乏具体减排量、可再生能源占比等实质性数据;其三,追踪其持仓变化,发现在一次季度调整中,悄然增持了多家近期存在环保处罚记录的公司股份。此案例清晰地展示了“选择性披露”和“动态漂绿”等多种手法,凸显了依赖表面宣传和静态评级进行投资的潜在风险,以及穿透式识别的必要性。

### 4.2 成功监管实践的经验借鉴

以欧盟《可持续金融信息披露条例》(SFDR)的实例如例。

该法规强制要求资产管理人按统一模板披露其产品在可持续发展方面的主要负面影响,以及产品如何符合ESG特征或目标。这为穿透式识别提供了标准化的数据输入。同时,欧洲监管机构积极探索利用数字化工具对海量披露报告进行自动化分析。这一实践的成功要素在于:a.顶层设计的强制性,以法规形式确立了披露义务;b.披露要求的标准化与具体化,提高了信息可比性;c.监管手段的现代化尝试。尽管其实施中也面临数据质量挑战,但其为全球重构ESG基金监管逻辑提供了重要的范式参考,即“严格披露标准+科技赋能审查”的双轮驱动模式。

## 5 结论与展望

本文研究了信息披露视角下ESG基金“漂绿”的识别与监管问题。研究认为,“漂绿”现象是市场失灵、制度空白与信息不对称共同作用的结果,其治理需要方法论与制度层面的双重创新。本文所构建的穿透式识别方法,通过整合多源数据、提取多维特征、构建智能模型,为精准定位“漂绿”嫌疑提供了可操作的技术方案。基于此,本文提出的监管逻辑重构策略,致力于构建一个涵盖严密法规框架、先进科技工具和健康市场文化的“三位一体”监管生态系统,旨在从事前、事中、事后全过程提升监管效能。

展望未来,ESG基金“漂绿”的治理仍面临诸多挑战与深化研究的方向:其一,数据基础的夯实,需要继续推动企业ESG数据的标准化与可信化;其二,识别技术的演进,需要探索更复杂的算法(如深度学习、图神经网络)来处理非结构化数据、识别更隐蔽的关联关系和漂绿模式;其三,国际监管协同的加强,需在尊重差异的基础上,推动关键披露指标的互认与监管合作,以应对跨境资本的“漂绿”风险;其四,政策效果评估的量化,需要建立科学的评估体系,持续监测和优化各项监管政策的具体效果。

### 【参考文献】

- [1]李德尚玉.防范“洗绿”“漂绿”行为,绿色债券应加强环境效益信息穿透披露[N].21世纪经济报道,2022-01-06(006).
- [2]季金玉.ESG背景下企业“漂绿”行为的审计与治理[J].大陆桥视野,2023,(10):35-37.
- [3]张丹,马国团,奉雅娴.ESG报告“漂绿”行为的动因、甄别与治理[J].会计之友,2023,(10):103-108.
- [4]王紫薇.打击“漂绿”现象需推动ESG目标量化[N].每日经济新闻,2023-03-22(007).
- [5]黄宗彦.识别ESG基金“漂绿”,流程和结果同样重要[N].每日经济新闻,2022-11-28(006).
- [6]黄心怡.我国ESG投资中“漂绿”现象的行为诱因、制度缺陷与治理进路[J].金融经济,2023,(10):91-99.

### 作者简介:

杨明亮(2001--),男,汉族,云南麻栗坡人,硕士研究生在读,研究方向:ESG投资监管与信息披露治理。