

ESG文献回顾与未来展望

陈廉江

北华大学经济管理学院, 吉林 吉林

收稿日期: 2026年3月15日; 录用日期: 2026年4月7日; 发布日期: 2026年4月17日

摘要

在可持续发展理念推动下, ESG已成为企业评价与资本配置的重要框架。文章介绍了ESG的内涵, 三大经典理论的优势和局限性, ESG评级体系、分歧与争议, 企业ESG表现的影响因素, 以及ESG表现的经济后果。最后基于现状, 提出了未来展望。

关键词

ESG表现, 影响因素, 文献综述

ESG Literature Review and Future Prospects

Lianjiang Chen

School of Economics and Management, Beihua University, Jilin Jilin

Received: March 15, 2026; accepted: April 7, 2026; published: April 17, 2026

Abstract

Driven by the concept of sustainable development, ESG has become an important framework for corporate evaluation and capital allocation. This article introduces the connotation of ESG, the strengths and limitations of three classic theories, ESG rating systems, divergences and controversies, the factors influencing corporate ESG performance, and the economic consequences of ESG performance. Finally, based on the current situation, future prospects are proposed.

Keywords

ESG Performance, Influencing Factor, Literature Review

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

随着可持续发展理念在全球范围内的深化,环境、社会和治理(ESG)作为一种整合性的企业评价框架,已逐步成为资本市场与学术研究的重要议题。从理论演进的角度来看,ESG 内涵的构建经历了从单一投资决策框架向多元价值认知的转变:既有学者将其视为获取长期回报的工具,亦有观点强调其在非财务风险评估中的作用。在此基础上,利益相关者理论、可持续发展理论与委托代理理论为 ESG 理念的合理性提供了深刻的理论支撑,分别从企业责任边界、代际公平目标与内部治理机制的角度,阐释了 ESG 表现对企业可持续发展的内在价值。然而,ESG 从理念走向实践的过程中,评级体系作为连接企业行为与资本配置的关键中介,暴露出显著的结构性问题。不同评级机构在概念认知、指标设计、数据来源乃至价值取向上存在系统性差异,导致对同一企业的 ESG 评价结果呈现普遍且显著的分歧。这一分歧不仅削弱了评级结果的可比性与可信度,还可能对企业行为产生复杂影响,甚至为象征性的 ESG 实践提供空间。因此,深入剖析 ESG 表现的内外影响因素及其产生的经济后果,不仅有助于厘清 ESG 理念的本土化演进逻辑,亦能为完善评级机制、引导企业实质性履责提供重要的理论依据与实践启示。

本文检索了 Web of Science 和 CNKI 数据库 2017~2025 年间关于“ESG”、“环境、社会和治理”、“ESG 表现”、“ESG 评级”、“ESG 分歧”的文献。在初步检索的基础上,本文依据以下标准进行文献筛选:1) 研究主题与 ESG 的核心内涵、影响因素或经济后果紧密相关;2) 研究发表于国内外期刊或重要学术会议;3) 研究方法严谨,数据来源可靠。

2. ESG 涵义

国外学者从多元视角丰富了 ESG 内涵。Busco 等(2020)将其定义为投资决策框架,偏好 ESG 表现优异的公司以获取长期回报。Pedersen 等(2021)视其为评估非财务风险的重要维度[1]。Edmans(2020)则通过实证证明提升利益相关者价值有助于股东价值增长。然而,学者观点并非一致——Liang 和 Renneboog 指出 ESG 评级受制于评级机构所在国的政治文化背景,蕴含价值判断差异;Eccles 和 Strohle 进一步区分了“价值驱动”与“基于价值观”两类评级机构,揭示了 ESG 概念在股东价值与社会责任之间的内在张力。

国内学者同样展开深度探讨。肖红军(2024)提出整合性定义,强调企业与环境的“双向影响”,认为这正是 ESG 与 CSR 的本质区别——CSR 关注企业对社会环境的单向影响,而 ESG 拓展为双向互动[2]。谢红军和吕雪(2022)从制度经济学视角,视 ESG 为企业解决社会问题的制度尝试[3]。苏畅和陈承(2022)则在中国情境下,将 ESG 与新发展理念相融合,界定为企业在新发展理念指引下增进社会福利的意愿、行为和绩效,体现了 ESG 概念的本土化演进[4]。

3. ESG 研究的理论基础

ESG 理念的形成与演进,深深植根于三大经典理论:利益相关者理论、可持续发展理论和委托代理理论。

3.1. 利益相关者理论

由 Freeman 于 1984 年系统提出,强调企业应追求所有利益相关者的整体利益,而非仅仅股东利益最

大化。该理论是 ESG 最直接的理论支撑。从这一视角看，企业在环境、社会及治理上的缺陷会损害员工、社区等各方利益，最终反噬自身发展。因此，投资者开始关注 ESG 表现。谭劲松等(2022)研究发现，良好的 ESG 表现能帮助企业获取更优质的交易、更低成本的融资及政府补贴[5]。在中国实践中，工商银行(2017)便以此理论为基础，构建了 ESG 绿色评级体系。

然而，在解释中国情境下的 ESG 实践时，该理论存在一定局限性。首先，中国企业的利益相关者结构具有鲜明的国有经济主导特征，政府作为“超级利益相关者”，其对企业的干预和影响远超西方理论预设。在此情境下，企业对政府政策目标的响应(如精准扶贫、乡村振兴)可能优先于对其他利益相关者的考量。其次，中国情境下的利益相关者关系网络呈现出“差序格局”特征，企业对不同利益相关者的责任履行存在非均衡性。

3.2. 可持续发展理论

源自 1987 年《我们共同的未来》报告，定义为“既满足当代人需求，又不损害后代人满足其需求能力的发展模式”。该理论以公平性、持续性和共同性为原则，深刻影响了 ESG 框架。黄世忠(2021)指出，ESG 理念源于对可持续发展的探索，企业在 ESG 方面表现良好，才能实现经济、社会和生态效益的共赢[6]。值得注意的是，该理论扩充了利益相关者内涵，将自然环境也视为利益相关者，为 ESG 中的环境维度提供了深层的理论依据。

该理论在中国情境下具有强大的政策亲和力，其核心原则与“生态文明建设”、“双碳目标”等国家顶层战略高度契合，为 ESG 的本土化发展提供了天然的合法性土壤。但其适用性同样面临挑战：首先，代际公平目标在强政府主导的发展模式下，可能面临短期经济增长压力与长期可持续发展目标之间的现实张力。其次，该理论对“发展”的理解带有西方工业化后期的价值预设，在中国作为最大发展中国家的快速工业化、城镇化进程中，如何平衡好“发展”与“可持续”的关系，仍需结合具体发展阶段进行更具弹性的理论诠释。

3.3. 委托代理理论

由 Jensen 和 Meckling 于 1976 年提出，关注所有者与管理层之间的利益冲突。在 ESG 语境下，该理论提供了双重视角：一方面，信息不对称可能诱发管理层实施 ESG “漂绿”行为以美化自身形象，使 ESG 实践异化为自利工具；另一方面，良好的公司治理机制能缓解代理问题，促使管理层兼顾长期利益。李井林等(2021)证实，ESG 表现能通过降低代理成本来提升企业投资效率。此外，该理论还被用于解释跨国企业如何通过激励约束机制，推动全球范围内的可持续发展[7]。

在解释中国情境时，该理论需进行适应性调整。中国企业的代理问题呈现出不同于西方经典模式的特殊性：国有企业的代理链条更长，所有者缺位问题突出，但行政监督和巡视审计等外部治理机制在抑制管理层自利行为方面发挥着独特作用。对于民营企业而言，家族控股、创始人控制等股权结构下，代理问题的核心往往从“股东 - 经理人”冲突转向“大股东 - 中小股东”冲突，ESG 实践可能异化为大股东攫取私利或进行声誉包装的工具，而非缓解代理问题的有效机制。因此，在应用该理论时，必须考虑中国特色的股权结构和治理机制。

4. ESG 评级：体系、分歧与争议

4.1. 主流 ESG 评级体系概述

目前，国际主流的 ESG 评级机构涵盖了彭博(Bloomberg)、明晟(MSCI)、富时罗素(FTSE Russell)以及汤森路透(Thomson Reuters)等，而在国内，商道融绿、华证以及万得(Wind)等机构也逐步建立起具有代

表性的评价体系。尽管这些评级系统在整体结构上都遵循环境、社会和治理三大核心维度，但在具体评价指标、权重设计以及数据获取方式等方面，彼此之间存在较为明显的差异。

以彭博的 ESG 评级为例，其评价依据主要来自企业公开披露的年度报告、社会责任报告及官方网站所发布的信息。该体系共包含三个层级：一级指标 3 个、二级指标 20 个、三级指标 120 个，涵盖了“氮氧化物排放量”一类定量指标，以及“是否设立气候变化相关政策”等定性指标。评分范围设定在 0 到 100 分之间。

相比之下，华证 ESG 评级则在融合国际 ESG 核心理念的基础上，结合中国国情进行了本地化调整，使其更贴合国内企业的运营环境。该评级体系同样以三大维度为基础，下设 14 个二级指标、26 个三级指标，并进一步细分出 130 余个底层数据点。评级结果通过行业加权平均的方式得出，并以 C 至 AAA 的九档等级呈现。相较于国际机构，华证在国内市场覆盖更广，涵盖所有中国上市公司，其数据来源更具连续性与可获得性，同时在指标构建上体现了鲜明的本土化特征。

4.2. ESG 评级分歧的实证发现

ESG 评级分歧已成为学术研究的热点议题。大量研究表明，不同评级机构对同一企业的 ESG 评级结果可能存在显著差异。

肖红军和丁凤茹(2024)对 ESG 评级分歧文献的系统梳理发现，ESG 评级分歧普遍存在，主要表现为三个方面：单个企业的 ESG 综合评级存在分歧、ESG 各维度评级存在分歧、ESG 评级分歧存在行业差异[8]。典型案例是特斯拉(Tesla)在 2018 年获得 MSCI 的“AA”评级，而 FTSE 对该企业的 ESG 评级非常低，Sustainalytics 则将其置于中间位置。产生这种差异的原因是 MSCI 的评级强调产品的环境影响力，认为该企业在碳排放方面几乎完美，而 FTSE 则重视企业的环境披露，认为在工厂排放方面该企业严重违规。

从定量分析的角度来看，不同 ESG 评级的成对相关系数远低于信用评级(0.95 以上)的相关系数，多数评级机构的 ESG 评级相关性较低，甚至出现负相关。Zumente 和 Lāce 使用主轴因子法和斜交旋转的探索性分析发现，不同评级机构的 ESG 评级未能表现出收敛有效性[9]。

在维度层面，环境维度的评级分歧程度通常最低，而社会维度和公司治理维度的评级分歧较为严重，尤其是公司治理维度。这一现象可能的原因是：许多环境问题在 ESG 信息披露中会进行定量衡量，评级机构对这些数据的解释一致性会更高；而社会维度和公司治理维度评估的主观性更高，评级机构对这些数据的解释和评级方法差异更明显。

4.3. 评级分歧的成因分析

现有研究主要从评级机构特征差异和企业特征差异两个方面探讨 ESG 评级分歧的影响因素。

评级机构特征差异：包括四个方面：第一，概念认知差异。有的评级机构将 ESG 绩效等同于企业遵守特定道德标准的能力，而其他评级机构则利用企业管理由 ESG 因素产生的财务重大风险和机会的能力来衡量 ESG 绩效。第二，评价体系差异。不同评级机构在指标设计、权重分配、评级方法上存在系统性差异。第三，数据处理方法差异。对于同一底层数据，不同评级机构的处理方式可能不同。第四，评估基准选择差异。评级机构对企业 ESG 绩效进行评价时所参照的行业基准或地域基准不同。

Liang 和 Renneboog 对全球 114 个国家或地区 23,000 家企业 ESG 评级的研究发现，ESG 评级与评级机构的政治、文化和法律背景密切相关[10]。Eccles 和 Strohle 围绕 ESG 评级机构的价值观差异，确定了两种类型的评级机构：“价值驱动”型机构侧重于与财务价值相关的 ESG 信息，更多地使用定量的、与绩效相关的指标；“基于价值观”型机构侧重于企业的可持续性和社会影响，倾向于采用定性的、与

政策相关的指标[11]。

企业特征差异：包括企业经营特征差异和 ESG 信息披露质量差异。不同行业、不同规模、不同所有制结构的企业，其 ESG 表现的侧重点和披露方式存在差异，这也导致评级机构对其进行评估时可能得出不同的结论。

4.4. 评级分歧的经济后果

ESG 评级分歧对投资市场和企业行为均产生重要影响。

从投资市场的角度来看，ESG 评级分歧会降低投资者对企业 ESG 表现的判断准确性，增加投资决策的不确定性。Christensen 等(2022)发现，更多的 ESG 信息披露会导致更大的 ESG 评级分歧，而更大的 ESG 评级分歧与更高的回报波动性、更大的绝对价格波动和更低的外部融资可能性有关[12]。Nakagawa 等(2025)通过构建随机 ESG 评分的 ESG-CAPM 模型进一步证实，评级分歧会导致 ESG 效用与财富分离，投资者对高 ESG β 股票要求更高回报。

从企业行为的角度来看，评级分歧可能被管理层利用为机会主义行为的掩护。Mao 等(2024)对中国市场的研究发现，当 ESG 评级分歧度较高时，企业盈余管理程度随 ESG 实践强度上升，且该效应在 CEO 权力大与代理成本高的企业中尤为显著。这表明，在评级分歧的“掩护”下，企业可能采取象征性的 ESG 行为而非实质性的 ESG 改进。

5. ESG 表现的影响因素

5.1. 外部制度环境因素

在政策与法律层面，国家层面的制度设计对企业的 ESG 表现具有重要引导作用。通常而言，处于环境规制较为严格国家的企业，其 ESG 表现往往更为突出。以我国《环境保护税法》的落地实施为例，该政策有效推动了重污染行业企业 ESG 表现的改善。王禹等(2022)借助《环境保护税法》作为准自然实验的研究发现，税收体系的绿色化转型对企业 ESG 表现产生了显著的正面影响。此外，政府的补贴政策同样发挥了积极作用，不仅激励企业主动提升 ESG 实践水平，还能在一定程度上缓解其融资约束，从而为 ESG 表现提供更为坚实的支撑。

行业属性亦是影响企业 ESG 表现的关键因素。Cho 和 Patten (2007)指出，不同行业所承受的社会关注度存在差异，部分行业天然处于更高的公众监督之下。例如化学品、能源等环境敏感型行业，因其运营过程中面临更强烈的利益相关者监督压力，往往需要采取更积极的 ESG 策略以回应外部期望。Kannenberg 和 Schreck (2019)的研究进一步表明，处于垄断地位行业的企业，其 ESG 表现普遍优于竞争激烈行业中的企业。

从市场机制的角度来看，机构投资者的关注正成为推动企业提升 ESG 表现的重要力量。凭借其雄厚的资本规模、专业的分析能力以及对环境等非财务信息的高度敏感，机构投资者能够利用信息优势和管理经验，在公司治理中发挥比中小股东更为积极的作用。在这一过程中，何青与庄朋涛(2023)的研究发现，共同机构投资者不仅具备较强的治理意愿与能力，还可依托其特有的信息网络，在治理效应与协同效应层面形成双向促进，从而有效推动企业 ESG 表现的持续改善[13]。

5.2. 企业内部特征因素

所有权属性对企业 ESG 表现具有显著影响。研究表明，国有企业往往展现出更为积极的 ESG 实践倾向，尤其在环境治理与社会责任履行方面主动性更强。Crifo 等(2015)的研究证实，相较于非国有企业，国有企业在 ESG 表现上具有明显优势。对于外资持股企业而言，为契合外资股东的价值预期，其面临着

提升 ESG 表现的外部压力。Yu 和 Van Luu (2021)指出,交叉上市企业为在国际市场获取竞争优势,需要同时满足境内外监管要求,将 ESG 表现作为赢得外资股东信任的重要途径[14]。

企业规模与 ESG 表现之间存在正相关关系。Drempetic 等(2020)的研究发现,相较于中小企业,大型企业对于可持续管理工具(如环境管理体系或可持续平衡计分卡)的认知程度更高,且具备更充裕的资源投入相关实践,从而形成更为规范的 ESG 信息披露结构[15]。同时,规模较大的企业通常涉及多元化经营,有助于分散经营风险、提升经济效益,并增强资本配置能力,为 ESG 表现改善提供资源保障。

高管特征在塑造企业 ESG 表现方面发挥关键作用。从性别结构来看,女性高管对利益相关者诉求更为敏感,更倾向于推动企业 ESG 实践。周信君和张蓝澜(2022)的研究证实,女性高管在利益权衡中更关注他人利益,从而对企业 ESG 表现投入更多关注[16]。从高管任期来看,资历深厚的高管更能认识到 ESG 表现的长期价值,倾向于作出有利于可持续发展的战略决策。从教育背景来看,受教育程度较高的高管具备更强的信息处理能力与创新意识,能够较早识别利益相关者关切,进而推动企业提升 ESG 表现。

公司治理是 ESG 绩效提升的重要实现路径。完善的内部治理与外部监督机制,在防范资源浪费、激励可持续投资以及改善 ESG 绩效方面具有关键作用。王宏涛等(2023)的研究表明,董事会勤勉程度越高,越能发挥示范引领作用,推动战略目标落地,促进企业履责实践,进而提升企业价值。

5.3. 数字化转型的调节作用

近年来,数字化转型对企业 ESG 表现的影响成为研究热点。研究表明,数字技术在提升企业 ESG 绩效方面发挥着关键作用。企业通过数字化战略优化内部管理和控制流程,能够显著增强环境、社会与治理表现。同时,数字化转型有助于实现可持续发展目标,通过优化资源配置、降低能耗与减少排放,提升生产效率与产品质量。胡洁等(2023)研究发现,企业数字化转型对 ESG 表现具有提升作用,并进而推动企业价值增长。郝毓婷与张永红(2022)在“双碳”背景下的研究进一步揭示,数字化转型在促进 ESG 履责方面展现出显著的赋能效应,尤其在国有控股企业及管理层持股比例较低的企业中表现更为突出[17]。值得注意的是,数字化转型对 ESG 表现的促进作用并非简单的线性关系。有研究表明,当数字化程度过高时,信息过载可能削弱企业处理复杂信息与开展绿色创新的能力,导致数字化转型程度与 ESG 表现之间呈现“倒 U 形”关系。这一发现表明,二者关系具有复杂性,企业需结合自身情境审慎推进数字化转型,以实现 ESG 绩效的持续改善。

6. ESG 表现的经济后果

6.1. ESG 表现与融资成本

多数研究支持 ESG 表现提升有助于降低企业融资成本。从理论机制来看,良好的 ESG 表现能够通过信息增量、信号释放和声誉保障三重效应,提升企业获取长期信贷资源的可能性,优化债务期限结构,进而缓解融资约束。邱牧远和殷红(2019)基于生态文明建设背景的实证研究发现,良好的环境和公司治理表现会显著降低企业融资成本[18]。Eliwa 等(2021)基于 15 个欧盟国家非金融企业数据的研究也证实,ESG 表现改善及其信息披露水平的提高能降低债务成本,且在利益相关者导向的国家更为显著。在债券市场层面,Lian 等(2023)针对中国债券市场的研究发现,良好的 ESG 表现可以通过降低财务风险、提高透明度和降低债务代理成本等渠道,有效降低债券信用利差。然而,权衡理论与管理层自利假说则提出不同观点,认为企业在环境与社会责任方面的投资可能挤占资源,加剧融资约束。当企业为维护社会形象而牺牲经济利益时,投资者可能因预期收益降低而选择放弃投资,反而加剧融资困境。

6.2. ESG 表现与企业创新

近年来成为研究热点。多数研究支持 ESG 表现对企业创新的促进作用。从资源获取视角来看,良好

的 ESG 表现能够提高信息透明度, 帮助企业建立稳固的利益相关者关系, 促进内外部知识交流与共享, 从而增强创新能力。李井林等(2021)的研究证实, ESG 整体表现及其三个维度均对企业创新具有正向影响。从资源配置视角看, 积极践行 ESG 的企业往往锚定可持续发展战略, 通过内部治理机制提升决策透明度, 纠正管理层回避风险的短视倾向, 提高资源配置的科学性和前瞻性, 将更多资源投入与未来发展密切相关的创新项目中。但也有研究揭示二者关系的复杂性。刘柏等(2023)发现, 第三方 ESG 评级可能倒逼企业产生“重数量轻质量”的形式主义创新行为[19]。李慧云等(2022)的研究则指出, ESG 信息披露与重污染企业绿色创新绩效之间呈现 U 型关系[20]。

6.3. ESG 表现与企业绩效

ESG 表现与企业绩效的关系是学术界争议最为激烈的议题之一, 主要存在四种观点。有益论认为 ESG 表现与企业绩效正相关。Chen 等(2023)的研究表明, ESG 能够帮助企业保持可持续性、赢得利益相关者信赖, 从而提高财务绩效。Griffin 等(2021)进一步指出, 良好的 ESG 表现能够提升生产力, 为企业提供更具有竞争力的产品与服务, 进而提升客户忠诚度和市场占有率。Friede 等(2015)对 2200 份文献的梳理发现, 约 90% 的研究表明 ESG 表现与企业财务绩效并非负相关, 且这种关系随时间推移愈发稳固。抑制论则主张 ESG 表现可能对企业绩效产生负面影响。Duque-Grisales 和 Aguilera-Caracuel (2021)基于拉美多国跨国公司数据发现, ESG 得分与企业财务业绩之间呈负相关关系, 认为企业在社会责任等方面的投资可能带来成本超收益的负担, 从而降低利润水平[21]。无关论认为 ESG 表现与企业绩效之间不存在显著关联。Narula 等(2024)基于新兴市场的研究发现, 二者并无显著关系; Alves 等(2025)基于全球 48 个国家、16,000 余只股票及 7 家评级机构数据的实证研究也表明, 2001 至 2020 年间 ESG 评级与股票收益无显著关联。非线性关系论则主张二者之间存在 U 型或倒 U 型关系, 如王双进等(2022)针对工业企业的研究发现, ESG 责任履行与财务绩效之间存在 U 型关系。

6.4. ESG 表现与企业价值

多数研究支持 ESG 表现对企业价值的提升作用。王波和杨茂佳(2022)研究发现, 良好的 ESG 表现能够为企业赢得更佳的市场评价, 通过向社会公众传递积极信号来提高企业声誉, 进而提升企业价值。Wong 等(2021)基于马来西亚公司数据的研究发现, ESG 评级提升有助于降低资本成本, 推动托宾 Q 值上升, 表明响应社会责任倡议对利益相关者具有积极意义。从作用路径来看, ESG 主要通过降低风险、提升声誉和推动创新三个渠道影响企业价值。在风险降低方面, 良好的 ESG 表现有助于企业从消费者和供应链渠道获取优质交易与利润, 从投资者和债权人渠道获得低成本融资, 从政府渠道争取政策支持, 从而整体降低企业风险[22]。在声誉提升方面, 积极的 ESG 实践能够增强企业形象, 吸引利益相关者关注与支持。在创新推动方面, ESG 理念有助于改善管理者短视行为, 增强企业获取社会资本的能力, 缓解融资约束, 为创新投入提供更多资源, 进而促进价值提升。然而, Rojo-Suárez 和 Alonso-Conde (2023)的研究则提出时间维度的异质性, 发现 ESG 绩效在短期内对价值创造影响微弱, 但从长期来看, ESG 表现越好, 价值创造反而呈现下降趋势, 提示 ESG 与企业价值之间的关系需要结合时间维度进行审慎审视。

7. 研究评述与未来展望

7.1. 研究评述

通过对 ESG 领域文献的系统梳理可见, 过去三十年间, ESG 研究在理论与实证层面均取得了丰硕成果。利益相关者理论、可持续发展理论与委托代理理论共同构筑了 ESG 研究的学理基石, 为理解企业履行 ESG 实践的内生动力与作用机制提供了重要支撑。与此同时, 大量实证研究从多维度考察了 ESG 表

现的影响因素及其经济后果，揭示了 ESG 与企业融资成本、创新能力、财务绩效及市场价值之间错综复杂的关联。然而，在成果斐然的表象之下，现有研究仍存在若干不容忽视的局限。

首先，ESG 的核心概念尚未形成统一、清晰的理论界定。尽管学界对 ESG 所涵盖的环境、社会与治理三大维度已基本达成共识，但在具体维度的内涵边界、次级指标的选取逻辑以及不同指标之间的权重分配上，仍存在显著的分歧。这种概念层面的模糊性直接导致了测量方法的多样性与评级结果的可比性困境，使得不同研究之间难以进行有效的对话与累积。其次，作为连接企业实践与资本市场决策的关键中介，ESG 评级体系缺乏应有的标准化与收敛性。不同评级机构在价值取向、指标设计、数据来源及评估方法上的系统性差异，使得同一家企业的 ESG 评级结果往往大相径庭。评级分歧不仅削弱了市场参与者对企业 ESG 表现的判断准确性，还可能为管理层的机会主义行为(如“漂绿”)提供掩护，进而扭曲 ESG 实践的初衷。再次，关于 ESG 表现与企业财务绩效及企业价值之间的关系，学术界至今仍未形成一致结论。正向、负向、非线性乃至无关的多元发现并存，反映出这一关系可能高度依赖于特定的制度情境、行业属性、企业特征乃至研究设计的选择。这一争议既源于内生性问题的困扰，也揭示了 ESG 价值创造机制的内在复杂性。最后，从理论建构的高度来看，现有研究多聚焦于 ESG 表现与企业绩效关系的实证检验，而对 ESG 实践背后更深层的制度逻辑、组织行为动因及战略选择机制的理论探讨仍显薄弱。未来研究亟需超越变量间的相关性分析，深入考察 ESG 融入企业核心战略的过程机理，并结合本土制度情境，构建更具解释力的中层理论，从而为推动 ESG 从理念走向实质、从分歧走向共识提供坚实的学理支撑。

7.2. 未来展望

回顾过去三十年的研究历程，ESG 领域已积累了丰硕的成果，构建了从概念界定、理论阐释到实证检验的完整知识体系。然而，前文的综述也揭示出该领域面临的深层困境：评级体系的结构性分歧、影响机制的错综复杂以及经济后果的结论不一，均指向一个核心问题——我们距离真正理解 ESG 的本质及其运行逻辑仍有相当距离。展望未来，ESG 研究有望在以下四个维度实现突破与深化。

第一，超越评级分歧：从“揭示差异”走向“整合与利用”。现有研究已充分证实 ESG 评级分歧的普遍存在及其消极影响，未来研究需在此基础上更进一步。一方面，学者们可以探索构建“整合性 ESG 评级”的可能性，通过方法论创新(如主成分分析、共识评级模型等)从现有分歧中提取有效信息，为市场提供更具参考价值的基准。另一方面，评级分歧本身亦可被视为一个富有潜力的研究情境。例如，分歧度的高低能否作为衡量企业 ESG 信息不确定性或复杂性的代理变量？在分歧度较高的企业中，不同利益相关者(如长期投资者与短期投机者)的信息解读与决策反应是否存在系统性差异？这些问题的探索，有望将评级分歧从一个“问题”转化为一个洞察市场微观结构的“窗口”。

第二，深化机制研究：打开 ESG 影响路径的“黑箱”。当前，关于 ESG 表现与融资成本、企业绩效等经济后果的研究，多在验证“是否存在影响”，而对“如何影响”的作用机制探讨尚显不足。未来研究应借助更精细的研究设计，深入考察其背后的传导路径。例如，ESG 表现究竟是通过降低信息不对称、提升运营效率，还是通过塑造品牌声誉来最终影响企业价值？不同维度(E、S、G)的作用机制是否存在显著差异？尤其是在数字化转型的背景下，技术赋能与信息过载的双重效应如何交织作用于 ESG 实践，其边界条件是什么？对这些机制的深入挖掘，将有助于构建更具解释力的中层理论。

第三，拓展情境研究：拥抱本土化与制度比较的复杂性。前文综述表明，ESG 的概念内涵与实践效果深受制度环境、文化背景与发展阶段的影响。未来的研究亟需超越简单的“国别比较”，深入到制度逻辑的微观层面。在中国情境下，如何将“新发展理念”、“共同富裕”等宏观政策导向与微观企业 ESG 实践进行理论对接？国有企业在多重目标约束下的 ESG 行为逻辑，与非国有企业有何本质不同？具有中国特色的治理机制如何影响企业的 ESG 表现与价值创造？对这些本土化问题的回应，不仅是构建中国自

主 ESG 知识体系的需要,也将为全球 ESG 理论的发展贡献独特的增量知识。

第四,强化因果推断:应对内生性与非线性关系的挑战。ESG 表现与企业绩效之间错综复杂的关系(正向、负向、U 型、无关并存),很大程度上源于研究设计难以克服的内生性问题(如遗漏变量、反向因果)。未来研究应更广泛地应用准自然实验、断点回归、工具变量法等因果推断方法,借助外生政策冲击(如环保法规颁布、突发性环境事件)来识别 ESG 行为的净效应。同时,对于文献中揭示的非线性关系(如“倒 U 型”、“U 型”),需要从理论上进一步阐明其形成机理,例如资源约束的动态变化、利益相关者期望的阶段性跃升等,从而为企业在不同发展阶段制定差异化的 ESG 战略提供理论指导。

参考文献

- [1] Pedersen, L.H., Fitzgibbons, S. and Pomorski, L. (2021) Responsible Investing: The ESG-Efficient Frontier. *Journal of Financial Economics*, **142**, 572-597. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.11.001>
- [2] 肖红军. 对 ESG 批判的批判、反省与超越[J]. *经济管理*, 2025, 47(7): 183-208.
- [3] 谢红军, 吕雪. 负责任的国际投资: ESG 与中国 OFDI [J]. *经济研究*, 2022, 57(3): 83-99.
- [4] 苏畅, 陈承. 新发展理念下上市公司 ESG 评价体系研究——以重污染制造业上市公司为例[J]. *财会月刊*, 2022(6): 155-160.
- [5] 谭劲松, 黄仁玉, 张京心. ESG 表现与企业风险——基于资源获取视角的解释[J]. *管理科学*, 2022, 35(5): 3-18.
- [6] 黄世忠. 支撑 ESG 的三大理论支柱[J]. *财会月刊*, 2021(19): 3-10.
- [7] 李井林, 阳镇, 陈劲, 等. ESG 促进企业绩效的机制研究——基于企业创新的视角[J]. *科学学与科学技术管理*, 2021, 42(9): 71-89.
- [8] 肖红军, 丁凤茹. ESG 评级分歧研究述评与展望[J]. *东北财经大学学报*, 2024(6): 40-57.
- [9] Zumente, I. and Lāce, N. (2021) ESG Rating—Necessity for the Investor or the Company? *Sustainability*, **13**, Article 8940. <https://doi.org/10.3390/su13168940>
- [10] Liang, H. and Renneboog, L. (2020) Corporate Social Responsibility and Sustainable Finance: A Review of the Literature. *SSRN Electronic Journal*, 43 p.
- [11] Eccles, R.G. and Strohle, J. (2018) Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures. *SSRN Electronic Journal*, 36 p. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3212685>
- [12] Christensen, D.M., Serafeim, G. and Sikochi, A. (2022) Why Is Corporate Virtue in the Eye of the Beholder? The Case of ESG Ratings. *The Accounting Review*, **97**, 147-175. <https://doi.org/10.2308/tar-2019-0506>
- [13] 何青, 庄朋涛. 共同机构投资者如何影响企业 ESG 表现? [J]. *证券市场导报*, 2023(3): 3-12.
- [14] Yu, E.P. and Luu, B.V. (2021) International Variations in ESG Disclosure—Do Cross-Listed Companies Care More? *International Review of Financial Analysis*, **75**, Article 101731. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101731>
- [15] Dremptic, S., Klein, C. and Zwergel, B. (2020) The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings under Review. *Journal of Business Ethics*, **167**, 333-360. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>
- [16] 周信君, 张蓝澜. 女性高管比例会影响会计稳健性吗?——基于企业社会责任信息披露的中介效应检验[J]. *吉首大学学报(社会科学版)*, 2022, 43(1): 78-87.
- [17] 郝毓婷, 张永红. “双碳”目标下数字化转型对企业 ESG 表现的影响研究[J]. *科技与管理*, 2022, 24(4): 80-91.
- [18] 邱牧远, 殷红. 生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本[J]. *数量经济技术经济研究*, 2019, 36(3): 108-123.
- [19] 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.
- [20] 李慧云, 刘倩颖, 李舒怡, 符少燕. 环境、社会及治理信息披露与企业绿色创新绩效[J]. *统计研究*, 2022, 39(12): 38-54.
- [21] Duque-Grisales, E. and Aguilera-Caracuel, J. (2021) Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, **168**, 315-334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- [22] Wong, W.C., Batten, J.A., Ahmad, A.H., Mohamed-Arshad, S.B., Nordin, S. and Adzis, A.A. (2021) Does ESG Certification Add Firm Value? *Finance Research Letters*, **39**, Article 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>