

ESG信息披露与资本市场信息效率的理论研究

刘 婕

北华大学经济管理学院, 吉林 吉林

收稿日期: 2026年5月22日; 录用日期: 2026年6月4日; 发布日期: 2026年7月7日

摘 要

随着可持续发展理念的深入人心, ESG信息披露已成为资本市场关注的核心议题。本文从理论视角系统探讨了ESG信息披露与资本市场信息效率之间的内在逻辑关系。通过整合信息不对称理论、信号传递理论、利益相关者理论、制度理论和合法性理论, 构建了一个多层次、系统性的理论分析框架。研究发现, ESG信息披露通过缓解信息不对称、降低代理成本、传递企业价值信号、满足利益相关者诉求等多重机制影响资本市场信息效率。本文进一步揭示了ESG信息披露影响资本市场信息效率的传导路径, 包括信息供给 - 信息扩散 - 信息融入三个核心阶段。研究结果为完善ESG信息披露制度、提升资本市场效率提供了理论支撑和政策建议。

关键词

ESG信息披露, 资本市场信息效率, 信息不对称, 信号传递, 利益相关者理论

Theoretical Research on ESG Information Disclosure and Capital Market Information Efficiency

Jie Liu

School of Economics and Management, Beihua University, Jilin Jilin

Received: May 22, 2026; accepted: June 4, 2026; published: July 7, 2026

Abstract

As the concept of sustainable development gains increasing recognition, ESG information disclosure has become a core issue of concern in capital markets. This paper systematically explores the intrinsic logical relationship between ESG information disclosure and capital market information efficiency from a theoretical perspective. By integrating information asymmetry theory, signaling

theory, stakeholder theory, institutional theory, and legitimacy theory, a multi-level and systematic theoretical analytical framework is constructed. The study finds that ESG information disclosure affects capital market information efficiency through multiple mechanisms, including alleviating information asymmetry, reducing agency costs, transmitting corporate value signals, and satisfying stakeholder demands. This paper further reveals the transmission pathways through which ESG information disclosure influences capital market information efficiency, encompassing three core stages: information supply, information diffusion, and information integration. The findings provide theoretical support and policy recommendations for improving ESG information disclosure systems and enhancing capital market efficiency.

Keywords

ESG Information Disclosure, Capital Market Information Efficiency, Information Asymmetry, Signaling, Stakeholder Theory

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

1.1. 研究背景

在全球可持续发展理念深入发展的背景下, ESG 信息披露已成为评估企业可持续发展能力与社会责任履行水平的重要工具。2020 年以来, 中国资本市场对 ESG 的关注度显著上升, 监管部门陆续出台了多项相关指引与政策, 推动上市公司不断完善 ESG 信息披露体系。在此背景下, ESG 信息披露如何影响资本市场信息效率, 以股价同步性作为衡量指标。已成为学界与业界共同关注的重要议题[1]。资本市场信息效率是衡量市场有效性的核心指标, 反映证券价格对相关信息反应的程度与速度。根据有效市场假说, 价格若能充分、及时反映所有可获得信息, 市场即为有效。然而, 现实中普遍存在信息不对称, 导致定价效率降低、资源配置扭曲。ESG 信息披露作为企业非财务信息的重要组成部分, 其质量与完整性直接影响投资者的价值判断与决策[2]。近年来, 中国 ESG 信息披露制度逐步完善。2024 年, 沪深交易所进一步修订相关指引, 扩大强制披露范围、提升披露标准。这些政策反映出监管层对 ESG 信息披露重要性的高度认可[3]。

1.2. 研究意义

从理论层面看, ESG 信息披露与资本市场信息效率的关系涉及金融学、会计学、制度经济学和管理学等多个学科。系统梳理并整合相关理论, 构建一个兼具解释力与预测力的理论分析框架, 对深化理解 ESG 信息披露的经济后果具有重要价值[4]。从实践层面看, 探讨 ESG 信息披露影响资本市场信息效率的理论机制, 可为监管机构制定相关政策、上市公司完善披露体系、投资者科学运用 ESG 信息提供依据。在中国资本市场日趋成熟、ESG 投资理念不断普及的背景下, 该研究具有重要的现实意义[5]。

1.3. 研究框架

本文采用理论研究方法, 在系统梳理相关文献的基础上, 整合信息不对称、信号传递、利益相关者、制度与合法性五大理论, 构建 ESG 信息披露影响资本市场信息效率的理论分析框架。文章首先回顾相关研究, 其次阐述理论基础, 再次构建整合性框架并剖析传导机制与路径, 最后总结研究结论并提出政策建议。

2. 文献综述

2.1. ESG 信息披露的相关研究

ESG 信息披露是企业向利益相关者展示其在环境、社会和治理方面绩效的过程，是企业社会责任信息披露的延伸。关于其动因，学界从不同理论视角进行了探讨。基于利益相关者理论的研究认为，企业披露 ESG 信息是为了满足各方利益相关者的信息需求，维护彼此之间的良好关系[6]。企业通过披露 ESG 信息，向利益相关者传递其履行社会责任、关注可持续发展的信号，从而获得利益相关者的认可和支持[7]。基于合法性理论的研究指出，企业进行 ESG 信息披露是为了获得或维持其在社会中的合法性地位。当企业行为与社会期望一致时，企业能够获得社会的认可和支持；反之，则可能面临合法性危机。ESG 信息披露是企业回应社会期望、管理合法性的重要手段[8]。基于制度理论的研究强调，企业 ESG 信息披露行为受到制度环境的深刻影响。在制度压力下，企业会模仿同行业企业的披露实践以获得合法性，或响应监管要求以避免处罚[9]。中国学者研究发现，制度环境对上市公司 ESG 信息披露质量具有显著影响，法治环境越好、政府干预越少的地区，企业 ESG 信息披露质量越高[10]。关于 ESG 信息披露的经济后果，现有研究主要集中在以下几个方面：一是 ESG 信息披露对企业价值的影响。多数研究表明，高质量的 ESG 信息披露能够提升企业价值，降低资本成本[11]。二是 ESG 信息披露对投资者行为的影响。ESG 信息披露能够影响投资者的投资决策和风险认知，降低投资者的信息获取成本[12]。三是 ESG 信息披露对企业融资的影响。高质量的 ESG 信息披露有助于缓解融资约束，提升融资效率[13]。

2.2. 资本市场信息效率的相关研究

资本市场信息效率是指资本市场价格反映相关信息的程度和速度，是衡量市场有效性的核心指标。Fama (1970)提出的有效市场假说为理解资本市场信息效率奠定了理论基础。根据有效市场假说，如果价格能够充分反映所有可获得的信息，则市场是信息有效的[14]。然而，现实资本市场中普遍存在信息不对称现象，制约了市场信息效率的提升。信息不对称理论指出，在市场交易中，交易双方所掌握的信息是不对称的，信息优势方可能利用信息优势损害信息劣势方的利益[15]。在资本市场中，管理层相对于外部投资者拥有信息优势，这种信息不对称可能导致逆向选择和道德风险问题，损害投资者利益和市场效率[16]。衡量资本市场信息效率的方法有多种。股价同步性是常用的衡量指标之一，反映个股价格变动与市场整体价格变动的相关程度。股价同步性越高，表明个股价格中包含的公司特质信息越少，市场信息效率越低[17]。另外，买卖价差、换手率、分析师预测准确性等也被用于衡量市场信息效率[18]。影响资本市场信息效率的因素众多，信息披露是其中最重要的因素之一。高质量的信息披露能够缓解信息不对称，提高市场定价效率，促进资源的有效配置[19]。随着 ESG 理念的兴起，ESG 信息披露对资本市场信息效率的影响日益受到关注。

2.3. ESG 信息披露与资本市场信息效率的关系研究

关于 ESG 信息披露与资本市场信息效率的关系，学界已有一定研究积累但仍存在争议。一种观点认为，ESG 信息披露能够提升信息效率。基于信息不对称理论，ESG 信息提供了增量信息，有助于缓解投资者与管理层之间的信息不对称，使股价更准确地反映公司基本面[20]。基于信号传递理论，企业通过披露 ESG 信息向市场传递其可持续发展能力和社会责任意识的信号，帮助投资者识别优质企业，降低投资风险[21]。另一种观点则对 ESG 信息披露的信息效率提升作用持保留态度。一些学者指出，ESG 信息披露存在“漂绿”风险，即企业可能通过夸大或虚假披露 ESG 信息来误导投资者[22]。此外，ESG 信息具有定性、模糊和开放的特点，难以量化比较，这可能使市场在处理此类信息方面存在挑战[23]。此外，也有学者指出，ESG 信息披露可能造成信息过载，反而降低投资者的信息处理效率。总体而言，现有研究

为理解二者关系提供了重要基础，但仍存在不足：一是理论整合不够系统，缺乏多理论有机结合的分析框架；二是对传导机制的剖析不够深入，未能清晰揭示具体影响路径；三是针对中国情境的研究相对薄弱，未能充分考虑国内资本市场的制度特征[24]。

3. 理论基础

3.1. 信息不对称理论

信息不对称理论是理解 ESG 信息披露与资本市场信息效率关系的核心理论基础。该理论源于 Akerlof (1970)的“柠檬市场”研究、Spence (1973)的信号传递模型[25]。信息不对称理论指出，市场交易中双方信息掌握不均，优势方可能损害劣势方利益。在资本市场中，信息不对称表现为两类：事前不对称，即投资者决策前难以全面了解企业真实情况，易引发逆向选择；事后不对称，即投资后难以有效监督管理层行为，易导致道德风险。

ESG 信息披露是缓解资本市场信息不对称的重要途径。一方面，它向投资者提供企业在环境、社会和治理方面的信息，有助于更全面地评估企业价值与风险；另一方面，也能约束管理层行为，降低代理成本[26]。从信息不对称理论视角看，ESG 信息披露通过增加信息供给、降低信息获取成本，能够有效缓解资本市场中的信息不对称问题，从而提升市场信息效率。

3.2. 信号传递理论

信号传递理论最初用于解释教育文凭如何反映劳动者能力。其核心是：信息不对称时，拥有私人信息的一方可通过发送信号，向信息弱势方传递自身真实类型[27]。该理论也为理解企业 ESG 信息披露提供了视角。企业通过披露 ESG 信息，传递自身可持续发展能力、社会责任和长期价值等信号。高质量企业更有动机进行充分披露，以区别于低质量企业，从而获得市场认可和竞争优势。

但信号传递的有效性取决于信号的可信度与成本。若 ESG 信息披露成本低、易模仿，低质量企业也可能虚假或夸大披露，导致信号失灵。因此，健全披露标准、加强监管、提高违规成本，对保障信号功能至关重要。从信号传递理论看，ESG 信息披露有助于投资者识别优质企业、降低信息搜寻成本、改善投资决策，从而提升资本市场信息效率。

3.3. 利益相关者理论

利益相关者理论认为企业不仅属于股东，还涉及包括股东、债权人、员工、客户、供应商、社区、政府等在内的多方主体。这些利益相关者因投入专用性资产并承担风险，有权分享企业的剩余索取权与控制权。该理论为理解 ESG 信息披露提供了重要视角：企业披露 ESG 信息，旨在回应不同利益相关者的信息需求[28]。投资者、债权人、员工等各方的关注点虽不同，但都通过 ESG 信息评估企业的风险与价值。ESG 信息披露成为企业与利益相关者沟通的桥梁，有助于增进信任、改善关系，从而降低融资成本和经营风险。同时，利益相关者的反馈与监督也推动企业提升 ESG 管理水平和披露质量[29]。从该视角看，ESG 信息披露通过满足各方信息需求、优化企业关系，有助于提升资本市场信息效率，使投资者更准确地判断企业价值，促进市场价格更加有效。

3.4. 制度理论

制度理论强调制度环境对企业行为的塑造作用。在正式与非正式制度的共同影响下，企业通过强制性、模仿性和规范性同形三种策略获得合法性，这为理解 ESG 信息披露的制度动因提供了视角。监管政策强化强制披露，同行实践带动模仿行为，ESG 理念普及推动规范行为。研究表明，在法治环境和市场

化程度较高的地区，企业面临更强监督和更高违规成本，更倾向于高质量披露；同时，政府规制、行业自律和投资者偏好也发挥影响。从制度理论看，完善的 ESG 披露制度能提升资本市场信息效率，使披露信息更真实、完整、可比，帮助投资者准确判断企业价值，促进市场价格有效反映企业真实状况[30]。

3.5. 合法性理论

合法性理论源于社会学和制度理论，关注组织如何获得和维持社会合法性，即组织行为在规范、价值观和信仰体系中被视为可取、适当和正当的程度[31]。该理论为理解企业 ESG 信息披露的社会动因提供了重要视角。随着可持续发展理念的普及和社会期望的提升，企业需要通过披露 ESG 信息，展示自身行为符合社会期望，以获取或维持合法性。当企业遭遇环境事故、劳工纠纷等合法性威胁时，往往会增加披露以回应关切、修复声誉；而在合法性充裕时，则可能减少披露以降低成本。可见，ESG 信息披露是企业合法性管理的重要工具[32]。企业通过披露 ESG 信息，展示其社会责任与可持续发展成效，能够赢得社会认可，降低经营风险、改善融资条件并提升市场价值。从资本市场信息效率看，这种合法性管理有助于企业向市场传递真实状况与声誉信号，帮助投资者更全面评估价值与风险，从而提升市场信息效率。

4. 应用与启示

4.1. 对中国资本市场的应用

从制度理论看，中国 ESG 信息披露正由自愿走向强制，监管逐步完善，提升了披露质量与信息效率[33]。但标准不一、内容不全、质量参差、“漂绿”及第三方验证不足等问题依然突出，制约效率提升[34]。从利益相关者理论看，国内外投资者 ESG 意识逐步觉醒，但国内仍有差距，加强投资者教育与素养培养是提升信息效率的重要途径。从信号传递理论看，优质企业通过 ESG 披露传递积极信号的机制正在发挥作用，但缺乏统一标准与有效监管，导致虚假或夸大披露削弱了信号可信度[35]。从合法性理论看，随着可持续发展理念普及和社会期望提高，企业面临更大合法性压力，主动披露以回应社会期望，推动披露实践改善，从而影响资本市场信息效率。

4.2. 政策建议

本文提出以下政策建议：第一，完善 ESG 信息披露制度。加快制定统一、规范的披露标准，明确内容、方式和频率要求，提高信息可比性；扩大强制披露范围，加强监管，严厉打击“漂绿”，提高违规成本，确保信息真实可靠。

第二，培育 ESG 信息中介机构。大力发展和规范 ESG 评级、咨询及信息平台等中介机构，提升其专业能力与独立性；加强监管，防止利益冲突，保障信息解读与传播的公正客观。

第三，加强投资者 ESG 教育。提升投资者尤其是个人投资者的 ESG 意识与信息处理能力，将 ESG 理念纳入投资者教育体系，引导其理性运用 ESG 信息进行投资决策。

第四，推动 ESG 信息数字化转型。利用大数据、人工智能等技术，推动 ESG 信息的数字化披露与传播；建设 ESG 信息数据库，实现集中管理与便捷查询；开发信息分析工具，帮助投资者高效处理与利用 ESG 信息。

5. 结论与展望

5.1. 研究结论

本文从理论视角系统探讨了 ESG 信息披露与资本市场信息效率的内在关系，整合信息不对称、信号

传递、利益相关者、制度与合法性五大理论,构建了多层次的分析框架。主要结论如下:第一,ESG 信息披露是影响资本市场信息效率的重要因素,通过提供增量信息、缓解不对称、降低代理成本、传递价值信号及回应利益相关者等机制,影响定价与资源配置效率。第二,五大理论共同构成理解二者关系的完整理论基础,相互补充,从不同角度阐释了 ESG 信息披露的动因与机制。第三,ESG 信息披露影响信息效率的过程可分为“信息供给-信息扩散-信息融入”三个阶段,分别涉及披露决策、信息传播及最终反映在资产价格中。第四,该影响受披露制度环境、信息中介发展程度、参与者 ESG 素养等因素调节,优化这些因素有助于提升信息效率。

5.2. 研究展望

本文为后续研究提供了若干方向第一,实证检验方面。可基于本文构建的理论框架,设计实证方案,验证 ESG 信息披露对资本市场信息效率的影响及传导机制。第二,比较研究方面。可开展跨国或跨区域比较,探讨不同制度环境下 ESG 信息披露对信息效率影响的差异。第三,动态演化方面。可采用动态视角,追踪 ESG 信息披露制度的演变及其对信息效率的长期影响。第四,技术变革方面。可结合大数据、人工智能、区块链等新技术,探讨技术变革背景下 ESG 信息披露与信息效率关系的新变化。

参考文献

- [1] 陈宏韬,殷海峰,张天舒,等. ESG 评级分歧影响资本市场定价效率吗?——基于上市公司股价同步性的研究[J]. 财经研究, 2025, 51(5): 65-80.
- [2] 黄琚,汪玉荷,韩菲菲,等. ESG 信息披露:内涵辨析、评价方法与作用机制[J]. 外国经济与管理, 2023, 45(6): 3-18.
- [3] Tsang, A., Frost, T. and Cao, H. (2023) Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure: A Literature Review. *The British Accounting Review*, 55, Article 101149. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2022.101149>
- [4] 谭雪. 行业竞争、产权性质与企业社会责任信息披露——基于信号传递理论的分析[J]. 产业经济研究, 2017(3): 15-28.
- [5] 贺城,刘航闻,张晓媛. ESG 评级的稳股市效应——基于耐心资本与财务柔性的双重视角[J]. 贵州大学学报(社会科学版), 2025, 43(6): 25-40.
- [6] 柴尚蕾,曹梦君,冯慧,等. 企业 ESG 信息披露、媒体关注与财务绩效——基于地区数字化水平与行业环境敏感度的异质性分析[J]. 西安理工大学学报, 2024, 40(3): 301-314+298.
- [7] 李立卓,崔琳昊. ESG 表现如何影响企业声誉——信号传递视角[J]. 企业经济, 2023, 42(11): 28-39.
- [8] Suchman, M.C. (1995) Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20, 571-610. <https://doi.org/10.2307/258788>
- [9] 王涛,罗开帆,于超. 制度复杂性下的企业 ESG 实践:研究综述与展望[J]. 外国经济与管理, 2025, 47(4): 21-39.
- [10] 黄雷,张瑛,叶勇. 媒体报道、法律环境与社会环境信息披露[J]. 贵州财经大学学报, 2016(5): 71-79.
- [11] 王琳璘,廉永辉,董捷. ESG 表现对企业价值的影响机制研究[J]. 证券市场导报, 2022(5): 23-34.
- [12] 王兰玉. 加快培育新质生产力构建优质高效服务业新体系——在 2023 河北服务业企业 100 强和创新领先 50 强发布大会上的讲话[J]. 河北企业, 2024(6): 5-6.
- [13] 刘宇博,李燕. 信息披露质量、ESG 评级与企业融资约束[J]. 财务管理研究, 2025(6): 98-105.
- [14] Fama, E.F. (1970) Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25, 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- [15] Akerlof, G.A. (1970) The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- [16] Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- [17] 雷光勇,买瑞东,左静静. 数字化转型与资本市场效率——基于股价同步性视角[J]. 证券市场导报, 2022(8): 48-59.

-
- [18] 韩冬, 王春峰, 岳慧煜. 中国股市买卖价差成分分析——基于指令驱动市场的实证研究[J]. 北京理工大学学报(社会科学版), 2006(1): 82-85.
 - [19] 程新生, 谭有超, 程昱. 前瞻性信息缓解了信息不对称吗?[J]. 财经研究, 2013, 39(3): 42-52+63.
 - [20] 刘自敏, 王健宇, 游鸿. ESG 信息披露能够改善资本市场定价效率吗? [J]. 当代金融研究, 2023, 6(4): 1-22.
 - [21] Connelly, B.L., Certo, S.T., Ireland, R.D. and Reutzel, C.R. (2011) Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, **37**, 39-67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
 - [22] 孙哲, 刘磊. 供应链中断风险与企业 ESG 伪善行为[J]. 外国经济与管理, 2025, 47(11): 45-63.
 - [23] 赵婧璐, 林子昂, 张超敏. ESG 报告可读性与 ESG 评级分歧[J]. 证券市场导报, 2024(12): 68-77.
 - [24] 杨勃, 刘娟. 来源国劣势: 新兴经济体跨国企业国际化“出身劣势”——文献评述与整合框架构建[J]. 外国经济与管理, 2020, 42(1): 113-125.
 - [25] Spence M. Job Market Signaling[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1973, 87(3): 355-374.
 - [26] 安占然, 王帅, 班元浩. ESG 表现与境外投资者进入——来自外商投资股权变动的微观证据[J]. 经济经纬, 2024, 41(5): 120-132.
 - [27] Spence, M. (1973) Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, **87**, 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
 - [28] de Silva Lokuwaduge, C.S. and De Silva, K.M. (2022) ESG Risk Disclosure and the Risk of Green Washing. *Australian Business, Accounting and Finance Journal*, **16**, 146-159. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i1.10>
 - [29] 黄瑛, 汪玉荷, 韩菲菲, 等. ESG 信息披露: 内涵辨析、评价方法与作用机制[J]. 管理世界, 2024, 40(6): 123-145.
 - [30] 何平林, 孙雨龙, 宁静, 等. 高管特质、法治环境与信息披露质量[J]. 中国软科学, 2019(10): 112-128.
 - [31] 戴鑫, 毛江华, 王武, 曹秋良. 组织合法性理论视角下的社会和环境披露研究评述[J]. 管理世界, 2011(9): 112-128.
 - [32] 戴鑫. 政治合法性与组织合法性理论比较研究[J]. 华中科技大学学报(社会科学版), 2010, 24(6): 98-104.
 - [33] 耿利航, 朱翔宇. ESG 信息披露中的重大性标准[J]. 山东大学学报(哲学社会科学版), 2025(1): 197-208.
 - [34] 陆雪艳, 潘海英, 新夫. 基于 ESG 信息披露同群模仿的企业“漂绿”动因与治理机制[J]. 中国人口·资源与环境, 2025, 35(5): 116-128.
 - [35] 王运陈, 杨若熠, 贺康, 廖云翔. 数字化转型能提升企业 ESG 表现吗?——基于合法性理论与信息不对称理论的研究[J]. 证券市场导报, 2023(7): 14-25.