

ESG评级分歧综述及展望

马 宏

云南民族大学经济与管理学院，云南 昆明

收稿日期：2025年4月8日；录用日期：2025年4月29日；发布日期：2025年5月12日

摘 要

本文结合国内关于ESG评级分歧领域的研究成果，着眼于当下ESG评级分歧的形成原因、经济后果以及一些调节ESG评级分歧经济后果的调节因素。研究发现，评级机构在方法论层面的系统性差异是引发分歧的动因之一。同时，从市场效应维度考察ESG评级分歧的经济后果，学界存在噪音效应与信息效应的二元对立，前者强调评级分歧加剧信息不对称性，后者则突出其对市场信息挖掘的驱动作用。进一步地，从公司治理水平、监管环境强度及市场异质性特征等方面探讨了ESG评级分歧产生的经济后果的调节因素。基于ESG评级分歧的研究现状，建议后续研究进一步拓展研究样本、加强政策研究推动统一的ESG信息披露体系建设，最后建议相关研究可以关注利益相关者关切的企业ESG负面表现，进行ESG争议事件的论证，避免ESG评级分歧在负面信号传递上潜在的好坏相抵效应。

关键词

ESG评级，评级分歧，综述

A Review and Prospects of ESG Rating Divergence

Hong Ma

School of Economics and Management, Yunnan Minzu University, Kunming Yunnan

Received: Apr. 8th, 2025; accepted: Apr. 29th, 2025; published: May 12th, 2025

Abstract

This article integrates domestic research findings in the field of ESG rating discrepancies, focusing on the causes of ESG rating divergence, its economic consequences, and moderating factors that influence these consequences. The study reveals that systematic differences in methodologies among rating agencies constitute one of the primary drivers of divergence. When examining the economic consequences of ESG rating discrepancies from a market effect perspective, academia presents a

dualistic opposition between the “noise effect” and “information effect”—the former emphasizes how rating divergence exacerbates information asymmetry, while the latter highlights its role in driving market information discovery. Furthermore, the paper explores moderating factors affecting the economic consequences of ESG rating divergence from perspectives including corporate governance quality, regulatory environment intensity, and market heterogeneity characteristics. Based on current research status, recommendations are proposed for future studies: expanding research samples, promoting standardized ESG information disclosure systems through enhanced policy research, and suggesting subsequent research focus on corporate ESG controversies that concern stakeholders. This approach would facilitate comprehensive analysis of ESG negative performance while avoiding potential offsetting effects in negative signal transmission caused by rating discrepancies.

Keywords

ESG Ratings, Rating Divergence, Review

Copyright © 2025 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

伴随全球对可持续发展及环境保护意识的不断提升,环境、社会和治理(Environment, Social and Governance, ESG)逐步成为投资与管理领域的焦点。ESG 评级,作为衡量企业于环境、社会及公司治理方面表现的关键手段,其重要性与作用在投资决策中愈发显著,学术界亦对 ESG 评级的影响展开了诸多论证。但 ESG 评级的运用当下遭遇了一项主要困扰,即不同评级机构间的 ESG 评级存有显著差异,这主要体现在为不同机构针对同一企业的 ESG 评分存在差别。这一差异不但给 ESG 投资市场带来了不确定性与不一致性,还深刻影响了企业、投资者及其他利益相关方的判断,也可能对相关 ESG 政策和法规的制定产生影响。针对这一现实挑战,学术界近年来愈发关注 ESG 评级分歧的形成缘由与经济后果,然而相关研究仍存在理论框架分散、系统性梳理欠缺的问题,本文旨在梳理有关 ESG 评级分歧的研究现状,为相关学术研究的进一步发展做出一定贡献。本文围绕 ESG 评级分歧的原因、经济后果等方面,旨在梳理相关 ESG 评级分歧的研究现状,对相关学术研究的进一步发展做出一定贡献。

2. ESG 评级分歧的原因

ESG 评级出现不一致的原因在现实中是多方面造成的,根据制度复杂性理论的说法,ESG 评级的各个机构在环境、社会、公司治理这三个大方面的分数占比、指标选择和获取数据地方都存在很大不同,这种制度之间的逻辑矛盾让评分结果很难达成一致(孙俊秀等, 2024 [1]; 李慧云等, 2024 [2])。比如说国内机构更喜欢关注企业那些看不见的社会责任,像解决就业问题,但国外机构更看重企业信息是不是规范地披露(马文杰和余伯健, 2023) [3]。信息不对称理论则是认为,企业在 ESG 信息披露方面存在不足,比如定性披露表达模糊、定量披露的数据零散,这让评级机构更依赖自己收集的信息而不是企业主动披露的 ESG 内容,导致了 ESG 评分差异变大(冯钰婷等, 2024 [4]; 赵婧璐等, 2024 [5])。这种对立说明 ESG 评级分歧存在两种属性,它不仅是制度差异的产物,还是信息摩擦的一种体现。综合上述内容,可以发现无论是制度差异还是信息不对称,都指向一个共同点。ESG 评级是由各个评级机构按照自己定的标准来评定的,评分不同的主要原因之一是方法不同导致的。孙俊秀等(2024)对比了国内 8 个主要 ESG 评级

机构的数据,发现他们在数据来源、分数配比和公开程度都很不一样[1]。举例来说,商道融绿在评估时特别看重环保方面的数字指标,但润灵环球就更注意公司治理结构的评估(李晓艳等,2023) [6]。国外机构像 MSCI 和国内机构评分也存在较大的差异,因为国外机构用国际通用标准,而国内机构会根据中国实际情况调整(马文杰和余伯健,2023) [3]。方法差异还表现在评分目标的不同。李慧云等(2024)将 ESG 评级分为两种类型,成就导向型与风险导向型,成就导向型一种是看重企业长期发展能力的成就型评分,而风险导向型则是关注企业可能遇到风险的风险型评分[2]。这种目标不同会导致同一个企业得到完全相反的评分结果(徐素波等,2024) [7]。处理非财务信息的方式不一样,比如用自然语言处理技术分析社会责任报告时,参数设置不同也会让结果差距更大(江媛等,2025) [8]。

3. ESG 评级分歧的影响

现有关于 ESG 评级分歧影响的研究大部分集中在资本市场如何被影响的,这方面有两种不同的观点,ESG 评级分歧对市场的影响到底是噪音还是有用信息,分别被称为噪音效应和信息效应。噪音效应支持者认为,评级分歧让市场信息变得混乱,导致股价同步性上升(刘向强等,2023) [9]、分析师预测准确性下降(周泽将等,2023) [10]。例如,ESG 评级分歧通过模糊企业真实风险信号,迫使投资者依赖市场整体趋势决策,削弱个股特质信息的定价效率(陈宏韬等,2024) [11]。而持有信息效应的观点认为,不同评级其实能传递不同的信号,让市场里的人更积极找信息,如果 ESG 评级差异大时,机构投资者更热衷去公司实地考察(刘梦蝶等,2024) [12],这也让企业自己主动多披露信息(何太明等,2023) [13]。肖翔等(2024)研究发现,ESG 评级差异其实能体现公司收益波动,这样反而让分析师预测得更准,说明有补充信息的作用[14]。ESG 评级差异到底是干扰市场的噪音,还是帮助判断的信号,部分研究给出了一定解释,这主要取决于信息透明度与投资者能力的交互作用(邵艳等,2025 [15]; 韩一鸣等,2024 [16])。当企业信息披露质量较高时,ESG 评级分歧更可能发挥信息效应;反之则强化噪音效应。但关于这一内容的研究还较为缺乏,还需进一步论证。

4. 调节 ESG 评级分歧后果的因素

ESG 评级分歧的影响并非孤立存在,而是受到多重因素的调节,公司治理水平、外部监督强度、市场结构特征等均在这一动态过程中发挥着一定作用。

(一) 公司治理水平

公司治理的好坏对于减少 ESG 评级差异带来的不好影响是很重要的,那些内控做得好的公司,因为他们有更完整的信息披露制度,可以让信息更透明和准确,进而减少 ESG 评级分歧造成的市场风险。如孙谦和尹美群(2024)的研究,良性的信息披露能让投资者更放心,减少因 ESG 评级分歧而产生的恐慌性反应,这在委托代理理论框架下有效缓冲了评级分歧引发的市场波动风险[17]。高管团队的海外背景在公司治理水平中也被视为提升 ESG 披露专业性的重要因素,王凯等(2023)指出,具备国际视野的高管能够引入更为先进的 ESG 管理理念和实践,进而降低评级机构之间的评价差异,提升企业的整体 ESG 形象[18]。

(二) 外部监督强度

监管环境的强化效应在调和 ESG 评估差异层面显现出显著价值,作为信息传播的载体,媒体监督力度直接影响企业行为的可见性与市场反应的敏感度。这种监督强度与信息披露质量呈现显著正相关,当舆论关注度达到临界值时,市场监督机制将触发连锁反应。孙凡和张好艳(2024)的研究发现,处于舆论焦点中的企业更易激发利益相关方对评估差异的深度探讨,进而推动企业完善信息披露机制与治理效能[19]。同时,第三方鉴证机制,如 ESG 报告的审计,也被证实为缓解评级分歧的有效手段,专业机构的认证过

程通过建立标准化评估框架,有效缩小了不同评级主体间的认知偏差(宋献中等,2023) [20]。

(三) 市场结构特征

市场微观结构对 ESG 评级分歧的调节效应呈现显著异质性。在机构投资者占比高、分析师覆盖密集的市场中,评级分歧的信息挖掘作用就更明显。李凤羽等(2024)指出,这些专业投资者和分析师具备更强的信息解读和处理能力,这些专业投资者和分析师有更强的分析信息能力,可以从评级分歧中发现有用的信息,然后用来指导投资[21]。然而,在散户主导的市场中,情况则大不相同,张子余等(2024)的研究发现,散户投资者因为不够专业和处理信息能力差,容易被各种杂音干扰,导致评级分歧被过度放大或误解[22]。

5. 文献述评

当前,关于 ESG 评级分歧的研究焦点主要集中于其经济后果的探讨,并在此基础上深入分析了可能影响这些后果的调节因素。这些研究为 ESG 领域增添了新的研究视角,极大地丰富该领域的研究成果。但当前 ESG 评级分歧的研究正处于起步阶段,还存在一定的空白,如在数据层面,多数研究局限于 A 股上市公司的数据,鲜有涉及非上市企业以及跨国样本的深入分析,这在一定程度上限制了研究结果的普遍性和适用性(李清和陈琳,2024) [23]。在方法论方面,测量 ESG 评级分歧时多采用标准差法,这种方法虽简单易行,却往往忽视了分歧内在的结构性特征,如 ESG 三大维度(环境、社会、公司治理)之间的具体差异,从而可能削弱了分析的深度和精度(刘梦蝶等,2024) [12]。此外,现有研究在动态性方面也略显不足,很少有研究能够追踪 ESG 评级分歧如何随政策环境的变化而演变,这对理解 ESG 评级分歧长期影响及政策效果可能存在偏差(韩一鸣等,2023) [16]。

6. 未来展望

(一) 拓宽样本范围,提升研究普适性

为提升 ESG 评价体系分歧研究的理论解释力,后续研究可尝试延伸样本采集维度。在深化 A 股市场数据分析的基础上,建议将非上市主体纳入观察范畴。这类经济实体在区域产业链中具有特殊地位,其环境社会治理模式往往呈现差异化特征。跨国比较样本的引入能够有效解构不同制度情境下的 ESG 信息披露框架,特别是在新兴市场与发达经济体间开展对比分析,可为国际 ESG 准则制定提供实证依据。值得注意的是,通过扩展样本来源,研究者能够获取更为丰富的数据基础,这有助于构建更具解释力的理论框架,同时规避单一市场数据可能导致的结论偏误

(二) 强化政策研究,推动 ESG 披露框架统一

为有效弥合 ESG 评级体系的差异性,学界亟需深化政策环境对评估机制影响路径的实证研究。通过动态监测政策变迁过程中评级分歧的演进特征,有助于揭示规制环境与 ESG 实践间的双向作用机理。建议构建具有强制约束力的 ESG 信息披露质量规范体系,重点完善关键指标量化标准与第三方验证机制,从而增强数据横向可比性和过程可追溯性。这种制度创新不仅能系统消解评估偏差,更能通过标准化流程设计巩固评级结果的科学性与市场公信力,最终为多元主体构建基于实证数据的决策支持系统。

(三) 关注利益相关者需求、细化负面效应研究

当下大多数关于 ESG 评级分歧的研究表明评级分歧会向外部利益相关者传递出负面信号,从对立的角度来看,这还可能在一定程度说明,利益相关者会主动关注企业有关 ESG 的负面表现,也就是通过 ESG 评级分歧判断企业是否存在负面行为。但 ESG 评级分歧过大不一定是因为企业 ESG 表现不佳,而是评级机构的方法论不同所导致,从这一角度出发来说,ESG 评级分歧越大,ESG 表现不一定越差。为了帮助利益相关者避免 ESG 评级分歧的信号误导,学术界可以从利益相关者关切的企业负面行为这一视角出

发, 关注环境争议事件、社会责任争议事件和公司治理争议事件的发生以及风险程度, 推动国内构建 ESG 争议事件得分数据库, 以更准确的衡量企业 ESG 负面表现的风险, 不仅有助于解决当前 ESG 评级分歧引发的信息折损效应, 即 ESG 评级分歧可能存在“好坏相抵”的信号抵消问题, 更能提升利益相关方对 ESG 负面信号识别的精准度, 以便有关研究的结论更具有普适性。

基金项目

云南省教育厅科学研究基金研究生项目(项目编号: 2024Y436)“绿色治理赋能云南高质量发展: 基于 ESG 与全要素生产率协同优化的研究”。

参考文献

- [1] 孙俊秀, 谭伟杰, 郭峰. 中国主流 ESG 评级的再评估[J]. 财经研究, 2024, 50(5): 4-18, 78.
- [2] 李慧云, 刘倩颖, 郑鸿锐, 等. ESG 评级异曲同工吗?——基于成就导向与风险导向的 ESG 评级比较研究[J]. 会计研究, 2024(5): 66-82.
- [3] 马文杰, 余伯健. 企业所有权属性与中外 ESG 评级分歧[J]. 财经研究, 2023, 49(6): 124-136.
- [4] 冯钰婷, 郭雪萌, 曾晓亮. ESG 信息披露与 ESG 评级分歧: 众口一词还是莫衷一是?——兼论中国 ESG 的制度规范[J]. 会计研究, 2024(1): 49-63.
- [5] 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.
- [6] 李晓艳, 梁日新, 李英. ESG 影响股票流动性吗?——基于 ESG 评级和评级分歧的双重视角[J]. 国际金融研究, 2023(11): 75-86.
- [7] 徐素波, 赵艳荣, 张弘. ESG 评级分歧对审计费用的影响研究[J]. 科学决策, 2024(10): 55-75.
- [8] 江媛, 张颖, 罗云磊. 企业社会责任文本信息操纵与 ESG 评级分歧——基于自然语言处理技术的分析[J]. 财经理论与实践, 2025, 46(1): 85-93.
- [9] 刘向强, 杨晴晴, 胡珺. ESG 评级分歧与股价同步性[J]. 中国软科学, 2023(8): 108-120.
- [10] 周泽将, 谷文菁, 伞子瑶. ESG 评级分歧与分析师盈余预测准确性[J]. 中国软科学, 2023(10): 164-176.
- [11] 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/OL]. 财经研究, 1-17. <https://doi.org/10.16538/j.cnki.jfe.20240116.101>, 2025-03-04.
- [12] 刘梦蝶, 陈宏辉, 薛姗. 眼见为实: ESG 评级分歧与机构投资者实地调研[J]. 金融评论, 2024, 16(4): 87-109, 157-158.
- [13] 何太明, 李亦普, 王峥, 等. ESG 评级分歧提高了上市公司自愿性信息披露吗? [J]. 会计与经济研究, 2023, 37(3): 54-70.
- [14] 肖翔, 林伟杰, 葛格, 等. ESG 评价分歧的信息效应——以分析师预测为例[J]. 财经论丛, 2024(5): 71-81.
- [15] 邵艳, 张广冬, 张园园. ESG 评级分歧与股价崩盘风险: 噪音效应还是信息效应? [J]. 审计与经济研究, 2025, 40(1): 84-94.
- [16] 韩一鸣, 胡洁, 于宪荣. 企业数字化转型与 ESG 评级分歧[J]. 财经论丛, 2024(7): 59-69.
- [17] 孙谦, 尹美群. 提升内部控制质量能降低企业 ESG 评级分歧吗[J]. 科学决策, 2024(10): 16-34.
- [18] 王凯, 丁宁, 柳学信, 等. 高管海外背景与企业 ESG 评价分歧[J]. 管理科学, 2023, 36(5): 32-52.
- [19] 孙凡, 张好艳. ESG 评级软监管对企业碳排放强度的影响研究[J]. 南京审计大学学报, 2024, 21(5): 50-59.
- [20] 宋献中, 李双怡, 王筱棠. ESG 报告鉴证是否降低了 ESG 评级分歧?——来自我国上市公司的证据[J]. 财务研究, 2023(6): 40-51.
- [21] 李凤羽, 翟欣悦. 多重 ESG 评级的信息生产效应——基于债务融资成本视角[J]. 金融论坛, 2024, 29(6): 3-13, 25.
- [22] 张子余, 耿林田, 王芳. ESG 评级分歧与股价暴跌风险[J]. 上海金融, 2024(11): 31-43.
- [23] 李清, 陈琳. ESG 评级不确定性对企业绿色创新的影响研究[J]. 管理学报, 2024, 21(12): 1820-1829.