华证指数 Sino-Securities Index

贝壳财经

ChainESG

2026 港股通上市公司 ESG 年度报告

披露、评级与投资绩效



摘要

港股通机制自 2014 年开通以来，已成为连接内地与香港资本市场的核心枢纽。本报告以 2023-2026 年各年 7 月底的港股通全量名单为样本（2026 年共计 616 只），系统考察了港股通标的在 ESG 信息披露、评级表现与投资绩效三个维度的发展与演进轨迹。报告贯穿 A+H 股与纯港股的对比视角，旨在为投资者在互联互通背景下将 ESG 因素纳入组合管理与风险控制提供实证参考。

信息披露：从“全覆盖”迈向“高质量”的分水岭

当前，港股通标的的 ESG 报告披露率已逼近饱和，监管底线托底的任务基本完成。然而，披露的“量”已不是主要矛盾，“质”的分化正成为新的核心特征。一方面，A+H 股受两地监管规则叠加影响，在报告时效性、双重重要性识别深度及 ESG 治理架构建设上，均表现出比纯港股更强的合规敏感度与执行力。另一方面，全样本的外部鉴证率依然偏低，这构成了当前披露质量提升的关键短板。此外，在重要性议题的定量披露上，呈现出“结果类高、目标类低”的特征（如碳排放量披露率高，但减排目标与路径规划不足），这提示下一阶段的 ESG 信息将向目标化、量化与可验证的方向演进。

评级表现：A+H 股系统性领先，规模与所有制构成底层逻辑

在评级得分上，A+H 股凭借更严的监管约束、更高的国企与大市值企业占比，以及更优的信息可得性，其平均 ESG 得分已实现对纯港股的系统性超越并逐年扩大优势。但值得注意的是，组内个股分化远大于组间均值差。规模效应在评级中体现得淋漓尽致，得分随市值递增呈现严格的单调性；国有企业整体表现优于非国有；行业层面，房地产、金融等高监管或高治理成熟度行业得分居前，而信息技术、医疗保健等则相对落后。在 E/S/G 三大维度中，全样本均呈现“G（治理）强、E（环境）弱”的结构，环境维度是港股通标的共同的短板。

投资绩效：ESG 展现“抗跌”而非“追涨”属性，G 维度贡献最强超额

通过对 21 组策略组合的回测（2023 年 7 月至 2026 年 9 月），本报告发现 ESG 分层在港股通样本中具备显著的历史投资绩效区分度。总体 ESG 前 50%组合在年化收益与最大回撤控制上均全面优于后 50%组合。其中，A+H 股的分层效果最为显著，而纯港股的区分度相对较弱；治理（G）维度提供了最强的超额收益与下行保护，社会（S）维度几乎无差异，而环境（E）维度则呈现出阶段性反向（即高分组收益落后于低分组）。

这种分维度差异揭示了 ESG 在资本市场的真实定价逻辑：治理因素直接关系到资本配置与内控质量，具有立竿见影的财务映射；而环境治理往往属于高投入、长周期的任务，短期内的环保资本开支可能会压制企业的财务表现，因此环境信息在当前阶段更适合作为“风险跟踪”与“排雷”指标，而非直接追求收益的选股信号。分年度来看，ESG 高分组合在上涨年份未必具备最强弹性，但在市场下跌阶段却展现出高度一致的相对抗跌性，这印证了 ESG 优选策略的核心价值在于风险控制与长期路径质量的优化。此外，尾部风险剔除策略同样表明，低风险组合的价值在于回撤可控，而非收益最高。

总体而言，港股通 ESG 生态正呈现“总量趋稳、结构分化”的格局。展望未来，随着港交所气候披露新规与 ISSB 准则的落地，港股通标的的 ESG 信息披露将进入更高标准阶段，指数被动资金的硬性门槛将改变市场资金流，进一步强化 ESG 评级对公司价值的影响。对于投资者而言，单一的 ESG 总分已不足以作为收益预测工具，未来的 ESG 投资策略应更加精细化：以评级为筛选起点，利用底层指标（如排放强度、鉴证状态）进行二次验证，并通过行业与规模中性化控制结构性偏差。ESG 质量将不仅是合规的通行证，未来有望进一步成为互联互通标的定价与风控的重要锚点。

目录

1 港股通市场概况与样本范围 3
1.1 港股通机制与标的范围 4
1.2 样本筛选与数据口径 4
1.3 港股通标的整体情况 5
2 港股通发展历程与 ESG 制度环境 6
2.1 港股通 ESG 发展的三个阶段 7
2.2 港交所 ESG 监管政策演进 7
2.3 全球 ESG 趋势对香港资本市场的影响 7
2.4 国际资本对港股通 ESG 的驱动 8
2.5 港股通 ESG 生态的挑战 8
3 港股通 ESG 信息披露 9
3.1 总体披露率与趋势 10
3.2 报告时效性与外部鉴证 10
3.3 ESG 治理架构 10
3.4 董事会多元化与治理效能 11
3.5 双重重要性识别 12
4 港股通 ESG 评级表现 13
4.1 总体评级分布 14
4.2 按规模分层 14
4.3 按一级行业分层 15
4.4 按所有制分层 15
4.5 E/S/G 三维度分层 15
5 港股通 ESG 投资绩效 17
5.1ESG 优选策略表现 18
5.2 风险剔除策略 18
5.3 分维度策略归因 19
5.4 分规模策略表现 20
5.5 多期限收益表现 21
6 核心结论与展望 23
6.1 核心结论 24
6.2 未来展望 25
附录 26
港股通 ESG 高评级企业名录 27
分行业 ESG 高评级企业名录 28
发布方 31
免责声明 31

第一章

港股通市场概况与样本范围

本章界定港股通机制与样本口径，呈现标的数量、行业构成、A+H 股与纯港股结构及规模分布。港股通指内地投资者通过沪深交易所买卖联交所股票，沪港通、深港通分别于 2014 年 11 月、2016 年 12 月开通；标的以恒生综合指数体系为基础，大、中盘成分股全部纳入，小型股须满足前 12 个月平均月末市值不低于 50 亿港元，A+H 股 H 股亦纳入，每半年检讨并配合快速纳入机制，调出还受市值下限、流动性与风险警示等影响。

样本取 2023–2026 年各年 7 月底名单，各年数量为 557、545、551、616 只，与华证评级时点一致。2026 年样本覆盖全部 11 个一级行业，A+H 股占 32.0%、纯港股占 68.0%，工业、医疗保健、非日常消费数量居前。规模划分参考港股本地市场惯例，按累计市值覆盖率 80%、15%、5%来划分，回测自 2023 年 7 月 31 日建仓至 2026 年 9 月 30 日。

1.1 港股通机制与标的范围

港股通指内地投资者通过上海证券交易所或深圳证券交易所买卖联交所上市股票的机制，包括沪港通下的港股通与深港通下的港股通。本报告所称港股通标的，为各统计年度 7 月底港股通全量名单内的上市股票（仅股票，不含 ETF 等其他品种）。

沪港通与深港通分别于 2014 年 11 月 17 日和 2016 年 12 月 5 日开通，是内地与香港股票市场交易互联互通机制的重要组成部分。在标的选择上，港股通股票范围以恒生综合指数体系为基础：恒生综合大型股指数与恒生综合中型股指数成分股全部纳入，恒生综合小型股指数成分股中考察日前 12 个月平均月末市值不低于 50 亿港元者纳入，同时在内地与香港两地上市的 A+H 股公司的 H 股（符合条件的）亦纳入范围。

港股通名单以恒生综合指数体系为基准动态调整。恒生综合指数每半年定期检讨一次，数据截止日为每年 6 月底与 12 月底，成分股变动于当年 9 月及次年 3 月第一个周五收市后生效，港股通标的名单于次一港股通交易日随之调整。

除此之外，每年 6 月和 12 月还有两次以快速纳入为主的补充调整，新上市的大中型公司与完成价格稳定期的 A+H 公司无需等待半年检讨即可调入。调出则不完全由指数成分决定：除因被调出恒生综合指数成分股外，小型股在考察日前 12 个月平均月末市值低于 40 亿港元、流动性持续不足，或对应 A 股被实施风险警示、证券停牌退市等情形，也会单独触发调出。因此，港股通名单是一个随指数规则与上市状态动态变化的全量集合，不同时点的名单并不相同。

本报告选择各年 7 月底名单作为样本基准，与华证 ESG 评级每年 7 月 31 日的评级时点保持一致，以避免时点错位带来的样本偏差。随着互联互通机制持续优化，港股通标的数量整体呈扩容趋势，覆盖的行业与市值结构也逐步接近港股市场的全貌，为观察内地视角下的港股 ESG 发展提供了具有代表性的样本窗口。由于该机制受两地监管政策、指数检讨周期及市场流动性等多重因素交叉影响，投资者在使用历届名单进行跨期比较时，需留意由此产生的偏差及样本期间差异。

1.2 样本筛选与数据口径

本报告以各统计年度 7 月底港股通全量名单（仅股票）为样本基准。名单覆盖 2023-2026 年，各年数量分别为 2023 年 557 只、2024 年 545 只、2025 年 551 只、2026 年 616 只。评级数据采用华证 ESG 评级各年 7 月 31 日时点结果，与名单时点保持一致；2026 年名单中 616 只获得评级，覆盖率 100.0%。

本文所分析的所有评级、评分和底层数据，如无特殊说明，均来自于华证指数的 ESG 评级数据及底层数据库，后续不再逐项重复备注说明。ChainESG 为华证 ESG 评级所需数据的问卷收集渠道平台，部分公司的底层数据来源于该问卷平台采集。



图 1-1 2023-2026 年各年 7 月底港股通名单数量

在时间口径方面，评级打分与尾部风险数据取评级年当年（记为 Y），底层数据（披露字段）较评级数据滞后一年，对应 Y-1 年度，即某年评级样本的底层披露统计一般取自同批公司上一财年年报。据此，评级类统计（第四章）覆盖 2023-2026 年评级期；披露率（第三章）以报告年呈现、覆盖 2022-2025 年。

在分组口径方面，本报告按上市结构将样本划分为 A+H 股与纯港股两组：A+H 股指同时拥有 A 股与 H 股上市的发行人的 H 股部分，依据 A+H 股对应关系名录中有效记录识别；其余样本归入纯港股组。两组在监管环境、投资者结构与披露习惯上的系统性差异，是贯穿本报告的主要对比视角。

在规模口径方面，按恒生综合指数体系的累计市值覆盖率划分：每年 7 月 31 日将全部港股按当日总市值降序排列，累计市值覆盖率前 80%为大型股、其后 15%为中型股、末 5%为小型股，各年独立计算，同一标的

跨年档位可变；港股通样本按同一档位归集，2026 年大型股、中型股、小型股分别为 138 只、270 只与 208 只，占名单的 22.4%、43.8%与 33.8%。该口径同时用于评级与回测的规模分层。所有制口径依据底层数据的国企标识字段，按报告年识别。

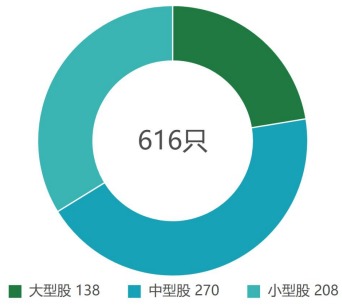


图 1-2 2026 年港股通评级样本按市值规模构成

在回测分析方面，投资组合回测自 2023 年 7 月 31 日起构建投资组合，各年以当年 7 月底名单与当年评级构建组合，前三期持有至次年 7 月 31 日，第四期为 2026 年 7 月底名单持有至 2026 年 9 月 30 日（不足整年，仅作区间收益），净值序列自 2023 年 7 月 28 日（建仓日前一交易日，基点 1000）起、截至 2026 年 9 月 30 日。

1.3 港股通标的整体情况

A+H 股与纯港股在上市规则、投资者结构和披露习惯上存在系统性差异：A+H 股同时受两地监管约束，ESG 披露框架更接近内地口径；纯港股则以港交所规则和国际投资者预期为主要驱动。这一结构差异贯穿本报告各章对比。

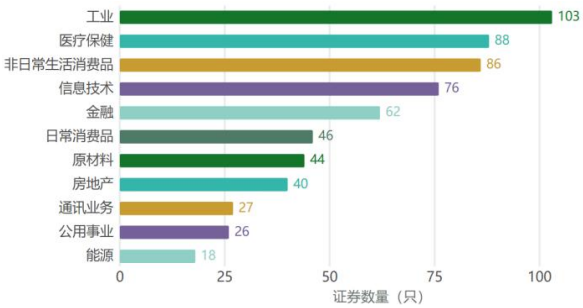


图 1-3 2026 年港股通评级样本 GICS 一级行业构成

2026 年港股通评级样本共 616 只，覆盖全部 11 个 GICS 一级行业。样本数量居前的行业为工业 103 只、医疗保健 88 只、非日常生活消费品 86 只。按上市结构划分，A+H 股 197 只（占 32.0%）、纯港股 419 只（占 68.0%）。

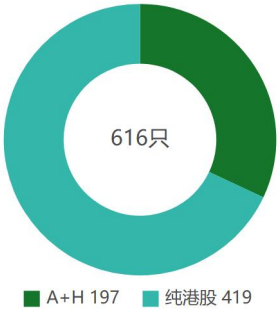


图 1-4 2026 年港股通公司中 A+H 股与纯港股构成

注：A+H 股按同时拥有 A 股与 H 股上市的发行人识别。

从企业所有制属性来看（按底层数据的“是否国企”字段识别），2026 年港股通公司中，国有企业共 177 只，占比约 28.7%；非国有企业共 439 只，占比约 71.3%。



图 1-5 2026 年港股通公司所有制构成

注：所有制底层由“是否国企”字段识别。

第二章

港股通发展历程与 ESG 制度环境

本章回顾港股通机制发展三阶段、港交所 ESG 监管政策演进、全球 ESG 趋势与国际资本的驱动作用。萌芽期（2014–2015）为完全自愿披露；成长期（2016–2019）港交所 2015 年底修订指引，部分环境 KPI 转为“不遵守就解释”，披露率快速上升；加速期（2020 年至今）新版指引生效、ISSB 准则与气候新规接续推进。

监管上，2012 年首发指引确立自愿原则，2015 年转为半强制，2019 年新版将社会 KPI 全面纳入并要求五个月内刊发、明确董事会责任，2024 年修规自 2025 年起分阶段对接 IFRS S2，港府路线图明确 2028 年全面采用 ISSB。全球层面，IFRS S1/S2、欧盟 CSRD 推动准则统一，香港定位为早期采纳者。国际长线资金与南向资金共同作用，使 ESG 质量具备潜在定价含义，构成本报告检验分层组合的逻辑起点。

2.1 港股通 ESG 发展的三个阶段

港股通标的 ESG 发展大致经历三个阶段。萌芽期（2014-2015 年）：互联互通开通初期，标的以大型蓝筹为主，ESG 披露遵循港交所 2012 年发布的《环境、社会及管治报告指引》，处于完全自愿披露阶段，披露形式与质量参差，ESG 尚未成为内地与香港市场沟通的主要语言。

成长期（2016-2019 年）：深港通开通带来标的扩容，港交所于 2015 年底修订指引，将部分环境关键绩效指标提升为不遵守就解释的半强制要求，港股通标的的 ESG 报告披露率快速上升，披露框架逐步统一。此阶段 A+H 公司开始受益于两地监管的双重约束，披露规范性明显领先。

加速期（2020 年至今）：港交所新版 ESG 指引于 2020 年 7 月生效，社会关键绩效指标全面升级为不遵守就解释，披露时限缩短至财政年结束后五个月，董事会 ESG 管治责任被明确写入上市规则；2023 年以来国际可持续披露准则理事会（ISSB）准则发布、港交所气候披露新规分阶段实施，港股通标的 ESG 实践进入以气候信息披露和鉴证质量为核心的高标准阶段，ESG 因素也逐步进入南向资金的选股与风控流程。

2.2 港交所 ESG 监管政策演进

港交所 ESG 监管政策经历了从自愿到强制、从框架到细则的演进。2012 年 12 月，港交所首次刊发《环境、社会及管治报告指引》，作为上市规则的自愿性建议，发行人可自行决定是否披露。2015 年 12 月，指引完成第一次修订，将一般披露责任及部分环境关键绩效指标提升为不遵守就解释，自 2016 年起生效，披露由此进入半强制阶段。

2019 年 12 月，港交所刊发新版《环境、社会及管治报告指引》，自 2020 年 7 月 1 日起生效。新版指引将全部社会关键绩效指标纳入不遵守就解释范围，要求 ESG 报告与年报刊发时限保持一致（财政年结束后五个月内），并明确董事会对 ESG 策略及汇报的责任，同时引入气候相关披露的叙述性要求，与国际主流框架初步衔接。

2024 年，港交所就气候信息披露完成咨询并修订上市规则，自 2025 年 1 月 1 日或之后的财政年度起分阶段要求发行人按照 IFRS S2 气候披露准则作出披露，大型发行人率先适用，其余发行人设置过渡期。与此相衔接，香港特区政府于 2024 年发布可持续披露路线图，明确 2028 年起全面采用 ISSB 准则的总体安排，港股市场可持续披露由此进入与国际准则全面接轨的新阶段。

对港股通标的而言，监管演进的含义是双向的：一方面，披露底线整体抬升，报告披露率在强制框架下趋近全覆盖，披露质量的分化取代披露与否成为主要矛盾；另一方面，A+H 公司同时面对港交所规则与内地监管要求（包括沪深交易所 2024 年发布的可持续发展报告指引），两地规则的叠加使其在披露框架、指标口径与鉴证安排上面临更高的合规整合要求。

2.3 全球 ESG 趋势对香港资本市场的影响

全球层面，可持续披露正从多元倡议走向准则统一。2023 年 6 月，国际可持续披露准则理事会（ISSB）发布 IFRS S1 和 IFRS S2 两号准则，为全球资本市场提供了可持续披露与气候披露的统一基线，并于 2026 年 10 月开始对自然相关披露准则公开征求意见；欧盟企业可持续发展报告指令（CSRD）自 2024 年起分阶段实施，配套准则细化到议题层面；美国证监会气候披露规则虽经历反复，但大型发行人的气候风险信息需求并未减弱。全球主要市场对可比、可验证、可审计的可持续信息的监管预期总体趋严。

香港市场在全球趋势中的定位是国际准则的早期采纳者。依托国际金融中心地位与联通内地的枢纽功能，香港以 ISSB 准则为锚推进可持续披露制度改革：港交所气候披露新规直接对接 IFRS S2，港府路线图明确了全市场分阶段采用的路径；绿色和可持续金融跨机构督导小组在可持续金融分类目录、碳市场等基础制度上协同推进，使香港成为中资企业面向国际资本市场开展可持续披露与融资的主要平台。

对港股通标的而言，全球准则统一的影响集中在三方面：一是披露口径向定量、可比的指标体系收敛，模

糊的定性表述空间收窄；二是气候相关风险与机遇的情景分析、范围一二排放数据成为披露重点与难点；三是鉴证与数据治理要求提升，披露信息将逐步纳入与财务信息类似的质量控制轨道。这些变化将持续拉开领先者与跟随者的披露质量差距。

2.4 国际资本对港股通 ESG 的驱动

国际资本是港股 ESG 实践的重要定价与约束力量。港股市场机构投资者占比高，长线养老金、主权基金与大型资管机构普遍将 ESG 整合纳入投资流程，通过负面剔除、同类最佳筛选与参与治理等策略影响标的公司的 ESG 行为；国际 ESG 评级机构的覆盖与调整，也会直接影响被动资金的成分与权重，使 ESG 表现与流动性、估值产生联动。

南向资金则为港股通标的带来内地视角的定价增量。随着互联互通额度与标的持续扩容，南向资金在港股市场的持股占比逐步上升，内地机构投资者对 ESG 风险事件的敏感度、对国有大型企业与熟悉标的的偏好，都在重塑港股通标的的投资者结构；A+H 公司因内地投资者更为熟悉、两地披露可交叉验证，在信息环境上相对占优。

两类资金的共同作用，使 ESG 质量在港股通样本内具备潜在的定价含义：披露更规范、治理更稳健的公司更容易获得国际长线资金与南向资金的双重认可，而 ESG 争议事件可能同时触发两类资金的减持。这一机制也是本报告第五章检验 ESG 分层组合历史风险收益特征的逻辑起点。

2.5 港股通 ESG 生态的挑战

尽管港股通标的的 ESG 披露已迈入强制化、规范化的新阶段，但在从“合规披露”向“有效沟通”与“深度整合”的跃迁过程中，依然面临多重现实挑战。

第一，披露质量的“信息泡沫”与“漂绿”隐忧。 随着从“不遵守就解释”到全面披露规则的落地，港股通标的的 ESG 报告披露率虽趋近全覆盖，但质量分化严重。部分企业仍停留在“为披露而披露”的合规敷衍阶段，大量定性描述、模板化表达充斥报告，缺乏实质性议题的深度剖析与量化数据支撑。尤其在气候信息披露领域，范围三（Scope 3）温室气体排放数据的核算边界模糊、数据可得性差，导致企业往往选择性回避或粗略估算；部分企业存在“漂绿”倾向，ESG 报告中的承诺与实际行动割裂，增加了投资者识别有效信息的难度。

第二，A+H 两地监管的“规则叠加”与“合规摩擦”。对于港股通中的 A+H 公司而言，不仅要遵循港交所的 ESG 披露要求，还需应对内地沪深交易所 2024 年发布的可持续发展报告指引。两地在披露框架、指标口径、鉴证要求上的差异，使得企业面临双重合规成本。例如，在碳排放数据核算标准、董事会 ESG 治理架构的表述上，两地规则并非完全对齐，企业亟需建立跨部门的 ESG 数据治理体系，以实现“一次采集、多标输出”，这无疑对企业的内部管理能力提出了更高要求。

第三，评级体系的“水土不服”与“信号失真”。 国际主流 ESG 评级机构的评价方法论多基于欧美市场语境，对内地企业的治理结构、国企社会责任特色等维度的理解存在偏差，导致部分优质中资企业评级长期偏低；同时，南向资金虽在快速扩容，但内地机构投资者在港股定价中的话语权仍相对有限，ESG 因素尚未完全内化为南向资金的刚性约束。国际资本与南向资金在 ESG 标准上的不一致，使得港股通标的面临“双重评价体系”的拉扯。

总体而言，港股通机制正逐步从“资金联通”走向“规则联通”与“标准联通”。在这一进程中，港股通标的企业唯有主动拥抱合规、夯实数据基础、提升 ESG 治理效能，方能在国际与内地资本的双重审视下，构建起可持续的竞争优势。

第三章

港股通 ESG 信息披露

本章比较了 A+H 股与纯港股的 ESG 报告披露率、披露时效性、外部鉴证及双重重要性识别情况。当前，港股通 616 只标的 2025 年度 ESG 报告披露率已达 100%，在监管底线全面托底的背景下，评价重心已从“是否披露”全面转向“披露质量”。

在披露时效与可信度方面，按期披露已基本固化为常规流程，A+H 股在次年 5 月 31 日前披露的比例达 99.0%，纯港股为 94.5%。然而，外部鉴证仍是当前披露质量提升的共同短板，A+H 股鉴证率为 35.0%，纯港股为 26.5%；且在已被鉴证的样本中，由专业会计师事务所进行鉴证的占比呈逐年下降趋势，第三方数据的可信度建设亟待加强。

在治理架构与议题管理方面，设立 ESG 治理机构已成为绝对主流，2025 年度 A+H 股与纯港股设置率均逼近 90%，其中以设置 ESG 委员会为主（占比 70.9%）。但在双重重要性识别上存在显著的结构性分化，A+H股凭借两地监管约束的先行优势，在财务、影响及双重重要性三个口径上的有效识别率均大幅领先纯港股；纯港股的识别仍主要集中于头部公司。

在重要性议题的定量披露上，整体呈现“结果类高、目标类低”的显著特征：碳排放量等结果指标的披露率较高，而减排目标与可再生能源路径规划等前瞻性指标的披露率偏低。综合来看，港股通 ESG 披露已实现“全覆盖”，下一阶段的关键在于推动披露向目标化、量化与可验证的方向实质性跃升。

3.1 总体披露率与趋势

2026 年 7 月底港股通名单全部 616 只标的的 2025 年度的 ESG 报告披露率为 100.0%，ESG 信息披露已实现名单内全覆盖，评价重点应从“是否披露”转向关键指标可比性、边界一致性与重大事项解释。

覆盖率近饱和之后，披露评价的重心应从是否披露转向披露质量：关键绩效指标是否定量、披露边界是否完整、重大议题是否有管理层讨论与目标值。从 2022 年度至 2025 年度，总体披露率分别为 99.1%、96.1%、99.5%与 100.0%，A+H股与纯港股各年均保持在 94% 以上、组间差异较小，2025 年度已实现名单内全覆盖。后续分化主要体现在鉴证覆盖、数据颗粒度与气候定量信息等更高质量的维度。

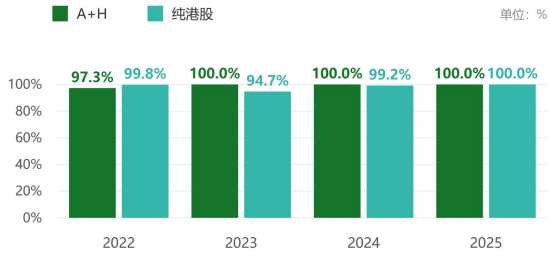


图 3-1 2022-2025 年度港股通 ESG 报告披露率

3.2 报告时效性与外部鉴证

2025 年度，ESG 报告在次年 5 月 31 日前披露的比例 A+H 股为 99.0%、纯港股为 94.5%；2022 年度两组分别为 87.6%与 96.4%。A+H 股此后各年不低于 99.0%，按期披露已基本固化为常规流程，及时披露反映 ESG 报告与年报编制、审计及鉴证流程的协同程度，是披露质量的前置指标。纯港股各年波动明显大于 A+H 股，短板主要来自纯港股内部的延迟披露个案。



图 3-2 2022-2025 年度港股通 ESG 报告披露及时率

注：y 年度的 ESG 报告披露日期不晚于 y+1 年 5 月 31 日的样本占比。

外部鉴证率在最新可用 2025 年度为 A+H 股 35.0%、纯港股 26.5%。外部鉴证直接影响第三方可信度，鉴证范围应按高重要性议题排序，并明确保证程度与抽样边界。

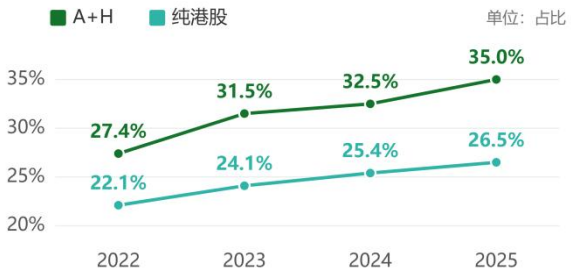


图 3-3 2022-2025 年度外部鉴证率趋势

事务所鉴证占比趋势图显示，在已被识别为外部鉴证的样本中，鉴证机构名称为“事务所/事務所”（含繁体“會計師事務所”）的占比为：A+H 股由 57.5%下降至 37.7%、纯港股由 44.0%下降至 21.6%。

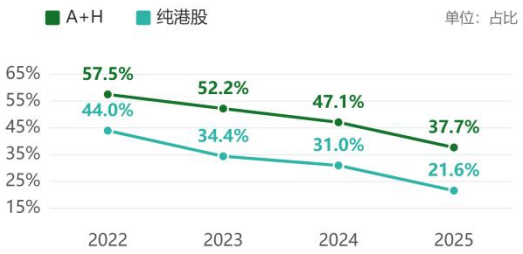


图 3-4 2022-2025 年度被鉴证样本中事务所鉴证占比趋势

3.3 ESG 治理架构

整体来看，无论是 A+H 股还是纯港股，设立 ESG 治理机构的比率均呈现显著且持续的上升态势，反映出港股通企业对 ESG 顶层设计的重视程度正在快速提升。

具体而言，A+H股的设置率从 2022 年的 44.5%起步，逐年稳步攀升至 2023 年的 56.2%、2024 年的 79.0%，并在 2025 年达到 90.4%的高位。这一趋势印证了 A+H 公司受两地监管规则叠加影响，在 ESG 治理架构的搭建上具有更强的合规敏感度与执行力。

与此同时，纯港股展现了更为强劲的跟随势头，其设置率从 2022 年的 48.4%（初期略高于 A+H 股）增长

至 2023 年的 54.6%，并在 2024 年跃升到 80.7%，2025 年以 88.3%略低于 A+H 股，但整体也逼近了全覆盖水平。这表明纯港股在国际投资者预期与港交所强制披露规则的双重驱动下，已基本完成了 ESG 治理机构的普及性建设。

总体而言，两类标的在 ESG 治理机构设置上已逐步走向“殊途同归”，至 2025 年均已迈入 90%左右的高普及率阶段。

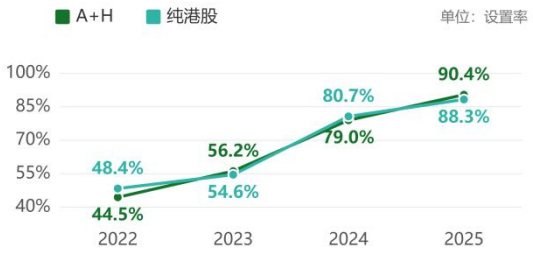


图 3-5 2022-2025 年度 ESG 治理机构设置率

注：ESG 治理机构设置率=「ESG 委员会名称」非空的样本数/该报告年该分组全部样本数。

治理机构类型占比图显示，2024-2025 年度名称含“委员会”或“工作组、小组”的样本中，委员会类占比全部样本 2024 年为 78.9%、2025 年为 70.9%（2025 年 A+H 股 81.8%、纯港股 65.5%）；工作组类占比 2024 年为 21.1%、2025 年为 29.1%（2025 年 A+H 股 18.2%、纯港股 34.5%）。ESG 治理机构设置率图显示，代表性底层指标“ESG委员会名称”非空的样本占比为 A+H 股 90.4%、纯港股 88.3%。



图 3-6 2024-2025 年度 ESG 治理机构类型占比

注：委员会类占比=委员会样本/（委员会+工作组）样本；工作组类占比=工作组样本/（委员会+工作组）样本。需要说明的是，2022、2023 年度未统计工作组，只对委员会进行了统计。

3.4 董事会多元化与治理效能

从 2022 至 2025 年度独立董事占比趋势来看，A+H 股与纯港股呈现出截然不同的演进特征。A+H 股的独立董事占比中位数在四年间始终持平于 37.5%，表现出高度的稳定性，这反映出 A+H 公司治理架构相对成熟，在两地监管框架下维持了常态化的独立性基准。相比之下，纯港股则呈现阶梯式上升态势，其独董占比由 2022 年的 38.5%稳步提升至 2023 年和 2024 年的 40.0%，并在 2025 年进一步攀升至 41.7%。纯港股独董占比的持续走高，表明其正积极通过增加董事会独立性来回应国际投资者对公司治理效能的期待。



图 3-7 2022-2025 年度独立董事占比趋势

在董事会性别多元化方面，A+H 股的女性董事占比中位数由 2022 年的 12.5%起步，2023 年微增至 12.9%，随后在 2024 年加速提升至 14.3%，并于 2025 年实现跃升，达到 17.6%。纯港股则从 2022 年的 14.3%起步，保持稳健的上升通道，最终在 2025 年达到 18.2%。尽管纯港股在绝对占比上仍保持微弱领先，但 A+H 股在 2024 至 2025 年间的提升幅度尤为迅猛，两者的性别多元化差距已显著收窄，整体港股通标的的董事会结构正向着更加多元均衡的方向演进。



图 3-8 2022-2025 年度女性董事占比趋势

披露可信度取决于口径一致、跨期可比、内部控制和董事会责任。标准无保留审计意见占比趋势图显示，审计意见有效记录中标准无保留意见占比为：A+H 股由 100.0%下降至 99.5%，纯港股由 95.9%上升至 98.1%；无法表示意见占比趋势图显示，审计意见有效记录中无法表示意见的占比为：A+H 股各年均为 0.0%，纯港股由 1.2%下降至 0.7%。

披露可信度取决于口径一致、跨期可比、内部控制和董事会责任。而审计意见作为财务与内控质量的底线指标，是观察这一特征的重要窗口。从标准无保留审计意见的占比趋势来看，A+H 股在 2022 至 2024 年间始终保持着 100.0%的极高水平，直至 2025 年微降至 99.5%，依然近乎全覆盖，展现出极强的财务合规稳健性；而纯港股则呈现出“先抑后扬”的修复态势，其占比由 2022 年的 95.9%略降至 2023 年的 95.2%后，于 2024 年大幅跃升至 97.5%，并在 2025 年进一步攀升至 98.1%。这表明纯港股发行人的财务报告质量在经历局部波动后，正加速向高标准靠拢。



图 3-9 2022-2025 年度标准无保留审计意见占比趋势

注：标准无保留意见占比=「审计意见」为“标准无保留意见”的样本数/该报告年该分组审计意见有效记录数。

与此同时，从无法表示意见的占比趋势来看，A+H 股在统计期内各年均为 0.0%，说明其审计范围与数据完整性未受重大限制；纯港股的该比例则从 2022 年的 1.2%、2023 年的 1.0%，一路收窄至 2024 年的 0.5%，2025 年略微回升至 0.7%。综合两组数据可知，港股通标的整体的审计通过率维持在极高水平，极端审计保留情形已处于极低区间，反映出两地标的在财务信息披露与内部控制治理上的底座不断夯实。



图 3-10 2022-2025 年度无法表示意见占比趋势

注：无法表示意见占比=「审计意见」为“无法表示意见”的样本数/该报告年该分组审计意见有效记录数。

3.5 双重重要性识别

双重重要性要求企业同时识别 ESG 议题对财务表现的潜在影响，以及经营活动对环境与社会的影响。2025 年度报告统计显示，A+H 企业财务重要性、影响重要性和双重重要性的有效识别率分别为 65.8%、64.1%和 62.5%，纯港股分别为 43.4%、41.2%和 49.5%。A+H 企业受两地披露要求约束，重要性识别的框架化程度更高；纯港股的识别仍集中于头部公司。

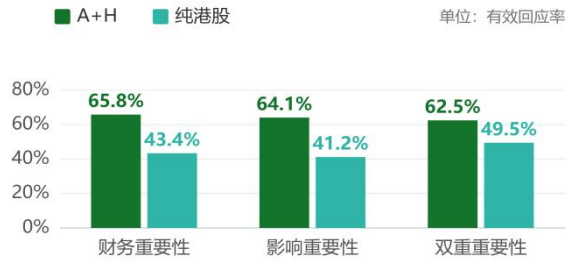


图 3-11 2025 年度港股通标的重要性识别有效覆盖率

双重重要性识别结果显示，A+H 股对财务重要性、影响重要性与双重重要性的识别率均明显高于纯港股，这与 A+H 公司同时面对两地披露规则、更早接触实质性议题分析框架有关；纯港股在影响重要性上的识别率相对更低，反映部分公司尚未建立完整的利益相关方视角议题识别流程。重要性识别是议题管理的起点，识别率的差距预示着两组公司在议题响应深度上的持续分化。

第四章

港股通 ESG 评级表现

本章基于华证 ESG 评分，从总体分布、规模、行业、所有制及 E/S/G 三个维度，系统比较了港股通标的的评级表现与结构性差异。从总体结构来看，A+H 股的领先优势正逐年扩大。2023 年两组评分基本相当（纯港股一度略高），但此后 A+H 股凭借更严的监管约束及更优的信息可得性，平均得分持续攀升，至 2026 年已拉开约 3.2 分的差距。

规模、所有制与行业构成了理解得分分布的底层逻辑。规模效应最为显著，得分随市值递增呈现严格的单调梯度，大型企业凭借更完备的治理架构与资源投入能力稳居高位。所有制方面，国有企业在治理规范性与政策响应上具有制度优势，得分表现更为稳健且持续领先。行业层面上，房地产、金融、原材料等受监管强度高、国企占比大的行业得分居前，而信息技术、医疗保健等行业则受制于治理结构多样化等挑战相对靠后。

从 E/S/G 分维度表现来看，全样本呈现出高度一致的“G（治理）强、E（环境）弱”结构。治理维度受上市规则直接影响，得分最高；而环境维度由于定量披露与绩效改善难度大，成为港股通标的共同的短板。值得注意的是，在社会（S）维度上，A+H 股保持了持续向好的态势，而纯港股得分呈逐年下滑趋势，导致 S 维度成为两组之间差距最大的支柱（约 3.1 分）。

4.1 总体评级分布

2026 年港股通评级样本的 ESG 平均得分 A+H 股为 87.5 分、纯港股为 84.3 分。下图先列示全部港股通标的的评级分布（按华证 ESG 评级的九档），再按 A+H 股与纯港股分别列示两组完整分布，为后续分层提供基准。评级分布差异同时反映上市结构、行业构成与公司治理成熟度，不宜将组间分差简单解释为单一维度的管理质量差异。

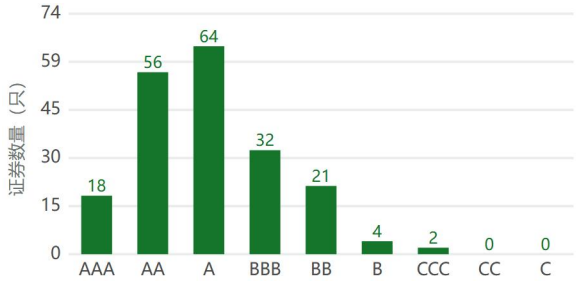


图 4-1 2026 年 A+H 港股通标的 ESG 评级分布



图 4-2 2026 年纯港股港股通标的 ESG 评级分布

从评级结果看，2023 年两组平均 ESG 得分基本相当（A+H 股 83.0 分、纯港股 83.7 分，纯港股略高）；自 2024 年起 A+H 股持续高于纯港股，2026 年两者差距约 3.2 分。

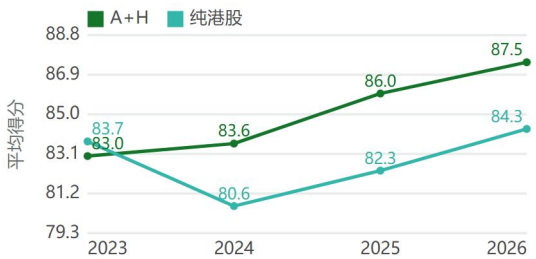


图 4-3 2023-2026 年港股通标的平均 ESG 得分

这一差距的来源是多重的：A+H 公司受两地监管约束，披露与治理底线上限更高；A+H 样本中国有企业与大型企业占比更高，规模与所有制本身即与 ESG 得分正相关；同时，A+H 公司的信息可得性更好，也有利于评级过程中的证据获取。差距的存在并不意味着纯港股缺乏优质标的：各组内部第 10 至第 90 百分位的得分跨度均在 16 分左右、组内标准差约 6 分，远大于约 3 分的组间均值差，个股层面的分化并不因分组而消失。

4.2 按规模分层

规模分层采用恒生综合指数体系的口径：每年 7 月 31 日将全部港股按当日总市值降序排列，累计市值覆盖率前 80%为大型股、其后 15%（80%~95%）为中型股、末 5%为小型股，各年独立计算，同一标的跨年档位可以变化。该口径基本上与港股通的准入规则同源：恒生综合大型股与中型股指数成分股全部纳入、小型股需考察日前 12 个月平均月末市值不低于 50 亿港元，因此港股通样本天然向大中盘集中。规模既影响 ESG 资源投入，也影响披露压力与评级覆盖深度；规模间得分差异应结合行业构成解释，避免把规模效应误读为管理能力差异。

2026 年 7 月底最新的 616 只港股通标的中，大型股 138 只（22.4%）、中型股 270 只（43.8%）、小型股 208 只（33.8%）。2023-2026 年三档占比分别落在 21.1%~23.4%、42.4%~45.0%与 29.6%~34.7%之间，结构稳定：大型股约两成、中型股四成以上、小型股三成左右，中型股是港股通样本的主体，大型股则集中了市值与流动性的主要部分。

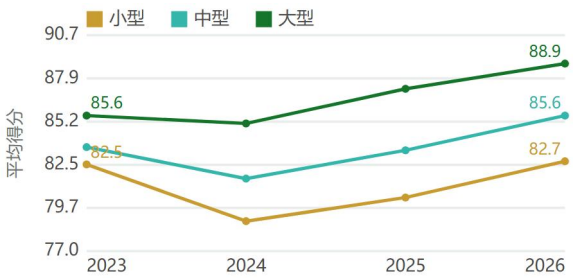


图 4-4 2023-2026 年港股通标的不同规模平均 ESG 得分

规模与 ESG 得分呈明显的正相关梯度，按市值覆盖率划分后梯度更清晰：2026 年大型股平均 88.9 分、中型

股 85.6 分、小型股 82.7 分，三档相差 6.2 分，且 2023-2026 年每一年都保持大型高于中型、中型高于小型的单调顺序。大型企业通常拥有更完备的 ESG 管理架构、更强的披露资源投入能力与更广泛的公众监督，而小型企业在议题响应上更多受制于资源约束。这一结构性规律提示，在跨规模比较 ESG 表现时应控制规模因素，本报告第五章的分规模组合设计即基于此考虑。

4.3 按一级行业分层

2026 年，平均 ESG 得分最高的三个行业为房地产（87.9 分）、金融（87.3 分）、原材料（87.2 分）；最低的为医疗保健（83.8 分）、信息技术（83.8 分）。行业间差异来自监管强度、业务属性与披露传统的叠加，行业中性是 ESG 策略应用的必要约束。

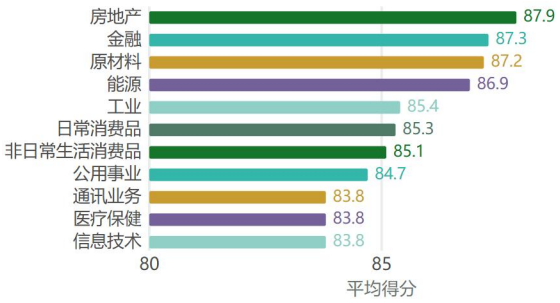


图 4-5 2026 年港股通标的不同行业平均 ESG 得分

行业间的 ESG 得分差异反映了行业 ESG 风险暴露与治理资源的综合结果：房地产、金融、原材料行业得分居前，与其中的国有企业占比、监管强度及行业风险事件后的整改力度有关；信息技术、医疗保健等行业得分相对靠后，部分源于其治理结构多样性、海外业务复杂性与快速扩张带来的管理挑战。行业得分为组间均值比较，行业内部的个股分化依然显著。

4.4 按所有制分层

国有企业在治理规范性与政策响应上具有制度优势，非国有企业在市场化管理激励上更灵活，两类企业的 ESG 路径不同，得分差异应结合行业与规模构成理解。整体来看，国有企业和非国有企业的 ESG 平均得分在四年间均呈现上升态势，但两者的走势和波动存在明显差异。

具体而言，国有企业的表现更为稳健且持续向好。到 2026 年，国有企业的 ESG 平均得分 86.8 分已高出非国有企业 2.0 分，反映出近年来国有企业在 ESG 治理和实践方面取得了更为显著的成效，展现出强劲的 ESG 提升动力。相比之下，非国有企业的得分波动较大，2024 年曾出现明显下滑（降至 81.0 分），但随后触底反弹，2025 年回升至 83.0 分，至 2026 年达到 84.8 分。

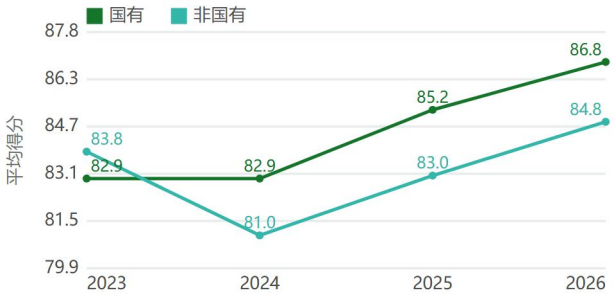


图 4-6 2023-2026 年港股通标的不同所有制平均 ESG 得分

4.5 E/S/G 三维度分层

A+H 股与纯港股在 E、S、G 三个维度的得分差异反映两地监管与投资者关注重点：治理维度受上市规则直接影响，环境维度更多体现行业构成与披露标准差异，社会维度则与业务模式和员工结构相关。

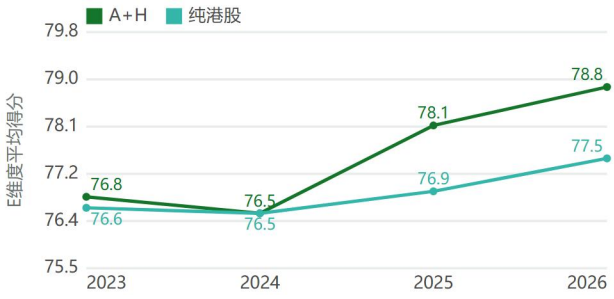


图 4-7 2023-2026 年 E 维度平均得分趋势

整体来看，在环境（E）维度，两组均呈现上升趋势，但“A+H”股的增速显著快于“纯港股”。在 2023 年，两者起点相近，并在 2024 年双双微降至 76.5 分，自

2025 年起，“A+H”股展现出强劲的上升势头，得分跃升至 78.1 分，并在 2026 年进一步达到 78.8 分。相比之下，“纯港股”虽然也在稳步提升，但步伐相对缓慢，导致两者在环境维度上的得分差距在后期逐渐拉大。

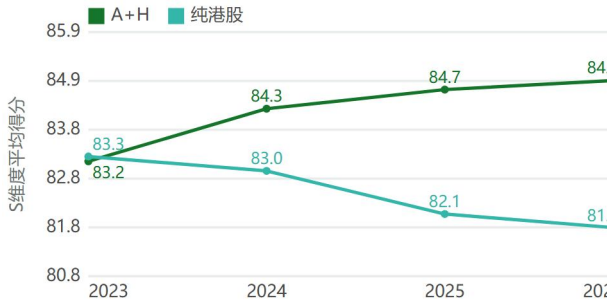


图 4-8 2023-2026 年 S 维度平均得分趋势

从社会（S）维度得分的走势，可以看出不同上市类型企业出现了明显的分化。“A+H”股表现优异，其社会维度得分从 2023 年的 83.2 分稳步攀升，至 2026 年已达到 84.9 分，呈现出持续向好的态势。相反，“纯港股”的得分则呈现逐年下滑的趋势，从 2023 年与“A+H”股基本持平，一路降至 2024 年的 83.0 分、2025 年的 82.1 分，最终在 2026 年跌至 81.8 分。这一升一降的趋势表明，在履行社会责任方面，“A+H”股企业近年来取得了更显著的成效。

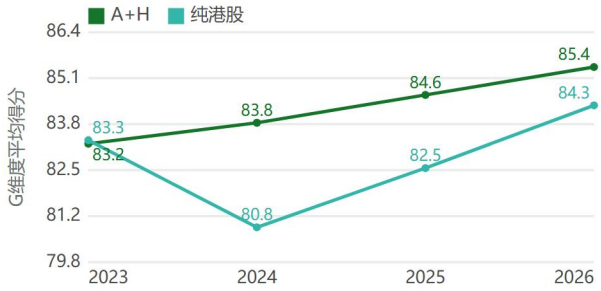


图 4-9 2023-2026 年 G 维度平均得分趋势

在治理维度上，“A+H”股持续领跑，而“纯港股”则展现出了较强的修复与追赶能力。公司治理（G）维度得分显示，两类企业在经历短暂波动后均实现了得分反弹。2023 年，“纯港股”与“A+H”股也是基本持平，但在 2024 年“纯港股”出现大幅下滑，而“A+H”股则逆势上升至 83.8 分。此后，“A+H”股保持稳健上升，在 2025 年和 2026 年分别达到 84.6 分和 85.4 分。与此同时，“纯港股”在 2024 年触底后开始强劲反弹，2025 年回升至 82.5 分，并在 2026 年达到 84.3 分，不断缩小与“A+H”股之间的差距。

总体而言，分维度来看，两组样本均呈现 G 维度得分最高、E 维度得分最低的结构，环境维度是港股通标的的共同短板：一方面环境议题的定量披露与绩效改善难度更高，另一方面港股市场对气候相关风险管理的实践积累仍在早期。E 维度得分的组间差距小于 S 维度（2026 年约 1.3 分对 3.1 分），显示环境短板具有跨组普遍性；S 维度的组间差距最大，与其受监管与治理传统影响更直接有关。

第五章

港股通 ESG 投资绩效

本章基于 2023 年 7 月至 2026 年 9 月的回测数据（自由流通市值加权、全收益口径），比较了 ESG 优选、尾部风险剔除、分维度与分规模共 21 组策略组合的历史收益与风险特征。

从 ESG 优选策略总体表现来看，港股通高分组展现出显著的风险调整后收益优势。总体 ESG 前 50%组合年化收益达 11.7%，最大回撤控制在-20.8%，全面优于后 50%组合的 1.2%与-35.4%。结构上，A+H 股的分层效果最为显著（年化收益 23.0%对 10.3%，夏普比率 1.20 对 0.49），而纯港股的区分度相对较弱，其组合表现更易受少数大市值证券驱动。值得注意的是，分年度数据显示，ESG 高分组合在上涨年份未必具备最强弹性，但在市场下跌阶段展现出了高度一致的相对抗跌性，这印证了 ESG 优选的核心价值在于风险控制与长期路径质量的优化。

从分维度归因来看，单一 ESG 支柱的区分度并不一致。治理（G）维度提供了最强的超额收益与下行保护，高分组年化收益 12.7%，显著优于低分组的 1.0%；社会（S）维度两组表现持平（均为 8.4%），几乎无区分度；而环境（E）维度则出现阶段性反向，高分组年化收益（6.8%）落后于低分组（11.2%）。这表明，环境治理的高投入与长周期属性在短期内可能压制财务表现，环境信息当前更适合作为“风险跟踪”指标，而非直接追求收益的选股信号。

从尾部风险与分规模策略来看，尾部风险等级主要刻画的是下行分布与极端损失，低风险组合的价值在于回撤可控而非收益最高（低风险组最大回撤为-24.9%）。分规模检验显示，在大、中、小盘内，ESG 高分组均领先于同档低分组，表明 ESG 分层并未随市值下沉而失效；但组合绝对收益水平随市值下沉明显回落，小型股两档均为负收益。综合而言，ESG 信息更适合作为组合的风险识别与约束输入，实际应用中需结合行业中性化与权重上限控制结构性偏差。

5.1ESG 优选策略表现

本章按各年 7 月 31 日华证 ESG 评分，在当年港股通名单内构建总体 ESG 前 50%与后 50%组合，并分别在 A+H 股与纯港股子样本内构建分组前后 50%组合。组合采用自由流通市值加权和全收益指数口径（下同），点位基准为 1000，观察 2023 年 7 月 31 日以来的累计收益、夏普比率和最大回撤。

全区间净值序列自 2023 年 7 月 28 日（首个建仓日 2023 年 7 月 31 日的前一交易日，点位固定为 1000）起至 2026 年 9 月 30 日，共 781 个交易日观测；年化收益按实际自然日数复合，波动率与夏普比率按每年 242 个交易日年化、无风险利率取零，最大回撤按全区间日净值计算；表 6-2 至表 6-5 的年化、波动、夏普与回撤均按全区间净值计算，与表 6-1 的分年度区间收益不作直接比较。回测不代表未来表现。

港股通总体 ESG 高分组年化收益为 11.7%，低分组为 1.2%；夏普比率分别为 0.64 和 0.18，最大回撤分别为-20.8%和-35.4%，高分组总体呈现出收益更高，回撤更低的特点，衡量风险调整后收益的指标夏普比率存在显著性差异，显示出 ESG 评级在港股通总体市场呈现出较高的投资绩效表现。总体组合的行业与规模构成跟随名单本身，分层结果综合反映 ESG 质量差异与样本结构；高分组若在下行阶段保持较浅回撤，其含义更接近治理和风险控制质量。

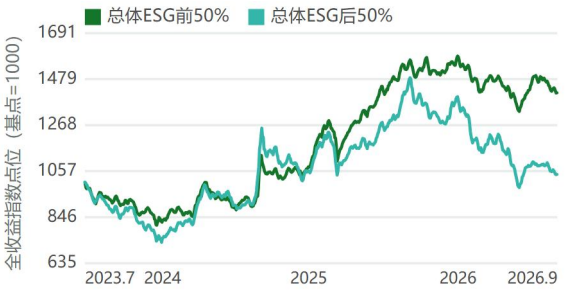


图 5-1 2023-2026 年全部港股通标的 ESG 分层累计收益对比

A+H 股 ESG 高分组年化收益为 23.0%，低分组为 10.3%；夏普比率分别为 1.20 和 0.49，最大回撤分别为-13.1%和-29.0%。A+H 组合同时暴露于两地市场规则与投资者结构，ESG 分层的区分度需结合两地披露口径理解。

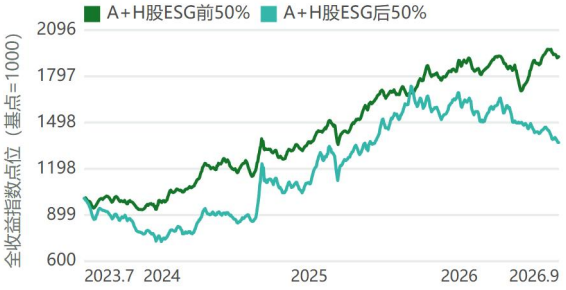


图 5-2 2023-2026 年港股通标的 ESG 分层累计收益对比（A+H）

纯港股 ESG 高分组年化收益为 6.0%，低分组为-0.5%；夏普比率分别为 0.37 和 0.13，最大回撤分别为-24.4%和-37.7%。纯港股组合更贴近国际定价环境，组合间差异相对更易受少数大市值证券驱动，判断分层效果应观察领先是否跨越多个调仓期。



图 5-3 2023-2026 年港股通标的 ESG 分层累计收益对比（纯港股）

需要说明的是，高低分组收益差异同时包含 ESG 质量效应与行业、规模等结构性暴露，本章结果用于检验 ESG 分层在港股通样本内的历史相关性，不构成对未来收益的保证或投资建议。

5.2 风险剔除策略

截至 2026 年 7 月 31 日，港股通 616 只标的的尾部风险等级构成为：低风险 507 只，其中 A+H 股 164 只、纯港股 343 只；关注 101 只，其中 A+H 股 30 只、纯港股 71 只；警告 7 只，其中 A+H 股 3 只、纯港股 4 只；严重警告 1 只，全部为纯港股。全部样本中低风险占比 82.3%，A+H 股与纯港股分别为 83.2%和 81.9%；关注及以上（含警告和严重警告）等级合

计 109 只、占比 17.7%，其中 A+H 股 33 只、占其自身样本的 16.8%，纯港股 76 只、占比 18.1%。全样本与两个分组均以低风险为主，非低风险比例在两组之间基本持平，说明事件风险并未集中于某一上市结构；但关注及警告样本表明，个别企业的事件风险仍可能沿供应链、融资、合规处罚和客户信任渠道放大。从风险来源看，负面事件中高风险占比为 52.4%、过度扩张中高风险占比为 12.7%、股东行为中高风险占比为 11.4%。不同风险来源可能相互交叉并形成二次冲击，评估时还应结合损失强度、责任层级、整改周期和是否复发。

依据尾部风险等级分别构建低风险、关注、警告及严重警告三档组合，各年 7 月底按最新名单与风险等级调仓，观察 2023 年 7 月 31 日以来的累计收益路径。该检验关注风险事件剔除能否改善跨周期路径，而不是假设高风险组合在每个阶段都必然落后。

从长期结果看，低风险组年化收益 5.0%、夏普比率 0.33、最大回撤-24.9%；关注组年化收益 19.7%、夏普比率 0.88、最大回撤-23.2%；警告及严重警告组年化收益 17.8%、夏普比率 0.61、最大回撤-43.4%。三档并未呈现风险等级越低、收益越高的单调排序：2026 年年中之前，警告组的年化收益大都低于低风险组，但截至 2026 年 9 月底回测截至日，警告组的年化收益高于低风险组，但年化波动率为 38.5%（低风险组 21.4%），警告组最大回撤约为低风险组的 1.7 倍，说明该分层区分的主要是回撤深度与波动幅度，而不是收益中枢。关注组的年化年化收益显著高于低风险组，关注组波动率 23.1%与低风险组相比稍高。

分年度看，差异主要体现在下行阶段的路径形态。2023 年 8 月至 12 月的下跌区间里，低风险组与关注组分别录得-14.7%和-10.0%，警告及严重警告组跌幅更深，为-22.2%；2024 年三档同步上涨（24.4%、39.3%、14.1%），普涨阶段分层差异被明显摊薄；2025 年低风险组与关注组分别上涨 32.8%、43.5%，警告组仅 2.7%，前期深坑尚未修复；2026 年至 9 月 30 日，低风险组为-16.8%、关注组为 0.3%，警告组因少数样本急涨录得 89.2%，该组当年仅 8 只样本，数值不宜外推，只作方向参考。可见尾部风险滤网的作用集中在危机年份的损失控制，而在市场上行期并不必然带来超额收益。

基于上述特征，尾部风险等级更宜作为组合的风险预算与回撤约束条件使用，例如设定警告档的权重上限、对关注档逐期复核事件整改进展，并与 ESG 优选叠加而非相互替代。若只看年化收益，容易把关注组与警告组的一时领先误读为风险等级失效；结合波动率、最大回撤和分年度路径判断，才能区分“少亏”与“多赚”这两种不同的组合贡献。此外，三档组合的行业与规模构成并不相同，个别大市值证券或行业景气周期也会放大单期差异，结论应按多期滚动观察而非单点比较。

尾部风险分层的意义在于检验风险事件规避能否改善组合路径质量：若低风险组合在同等收益下回撤更浅，说明尾部风险打分提供了独立于 ESG 评分的风控信息。



图 5-4 2023-2026 年港股通 ESG 尾部风险分层累计收益

5.3 分维度策略归因

在港股通全样本中，分别按 E、S、G 三个维度的得分构建前后 50%组合，以观察单一支柱是否提供独立的历史区分度。单维度组合仍可能同时带有行业和规模暴露，因此本节重点观察累计路径、风险调整后表现和回撤是否给出一致方向，而不把单一维度视为孤立因子。

E 维度主要反映环境管理、气候风险与绿色转型能力。根据 E 维度分组回测结果显示，高分组年化收益为 6.8%，低分组为 11.2%；夏普比率分别为 0.40 和 0.59，最大回撤分别为-25.4%和-23.4%。港股通企业的环境暴露具有明显行业结构差异，高低分组合的相对表现还需结合高碳资产与绿色业务权重解释。



图 5-5 2023-2026 年港股通 E 维度分层累计收益对比

S 维度通过员工、客户、供应链和社会责任影响运营连续性与声誉。根据 S 维度分组回测结果显示，高分组年化收益为 8.4%，低分组为 8.4%；夏普比率分别为 0.48 和 0.46，最大回撤分别为-23.0%和-26.5%。分数优势进一步体现为事故、投诉、服务质量或人才稳定性的改善，才具有更强的基本面含义。

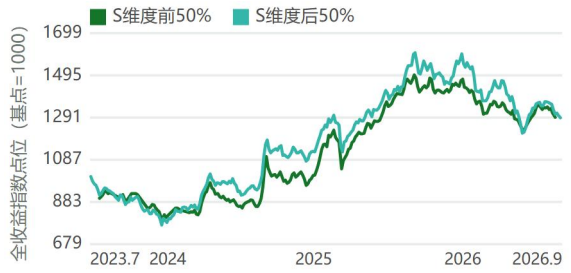


图 5-6 2023-2026 年港股通 S 维度分层累计收益对比

G 维度通常更接近董事会监督、风险偏好、资本配置和内控质量。根据 G 维度分组回测结果显示，高分组年化收益为 12.7%，低分组为 1.0%；夏普比率分别为 0.70 和 0.17，最大回撤分别为-20.5%和-37.4%。治理高分组合同时具有较高夏普比率和较浅回撤，其价值更可能体现在下行风险约束。

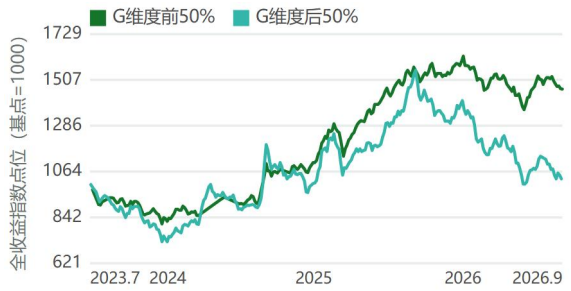


图 5-7 2023-2026 年港股通 G 维度分层累计收益对比

综合三类单维度结果，E、S、G 的历史区分度并不稳定一致，这符合 ESG 议题通过不同经营渠道传导的特征。实际组合构建更适合把三支柱作为互补约束，并通过行业中性和权重上限控制结构性偏差。分维度分组回测结果显示，单一支柱的区分度受行业结构影响明显，实际应用中更适合将 E、S、G 作为互补的质量约束而非独立选股因子。

5.4 分规模策略表现

以 4.2 小节规定的规模分层方法，对全部港股通标的按规模分为大型股、中型股和小型股。在各规模档内分别构建 ESG 前 50%与后 50%组合，检验 ESG 分层在不同市值区间的有效性。小市值组合对单一证券更敏感，结果更适合作方向性验证。

大型股 ESG 高分组年化收益为 12.8%，低分组为 7.9%；夏普比率分别为 0.70 和 0.43，最大回撤分别为-20.6%和-26.2%。

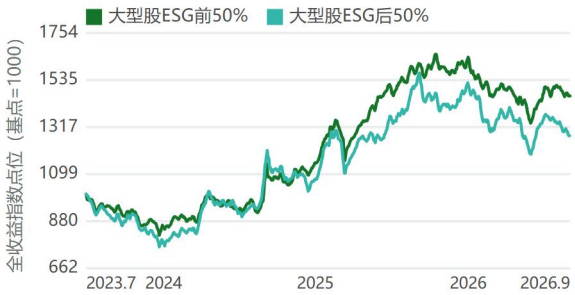


图 5-8 2023-2026 年港股通大型股 ESG 分层累计收益对比

中型股 ESG 高分组年化收益为 6.3%，低分组为 1.2%；夏普比率分别为 0.37 和 0.17，最大回撤分别为-29.7%和-28.3%。

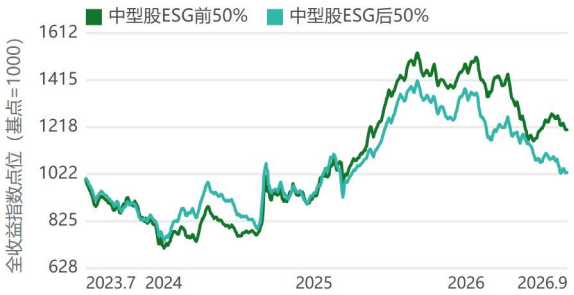


图 5-9 2023-2026 年港股通中型股 ESG 分层累计收益对比

小型股 ESG 高分组年化收益为-3.9%，低分组为-8.2%；夏普比率分别为-0.03 和-0.11，最大回撤分别为-35.9%和-41.1%。

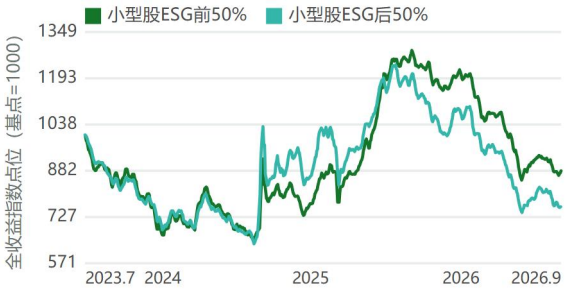


图 5-10 2023-2026 年港股通小型股 ESG 分层累计收益对比

分规模检验的意义在于剥离规模效应：若各规模档内 ESG 高分组均相对占优，则 ESG 分层的有效性更具稳健性。

5.5 多期限收益表现

分年度看，ESG 高分组合并非每一期都绝对领先。ESG 分层更适合作为中长期风险质量和组合约束信号，而非短期择时指标。分段收益的期际波动提示，ESG 分层的超额表现并非线性行情，其对组合的贡献更多体现在风险控制与长期路径质量上。表 5-1 列示各组合的分年度收益与长期风险收益指标。

ESG 分层的领先并不连续，但在下跌区间方向较为一致：2023 年 8 月至 12 月港股通中总体、A+H 和纯港股三组组合全部下跌，前 50%组合的跌幅分别为-10.8%、-3.3%、-12.5%，均优于对应后 50%组合的-19.0%、-19.2%、-20.1%；2026 年至 9 月 30 日同样呈现前 50%跌幅更小的特征（前 50%为-7.6%、5.4%、-13.1%，对应后 50%为-19.7%、-14.2%、-20.4%），其中 A+H 股前 50%组合是该区间唯一实现正收益的组合（5.4%）。但在上涨年度，低分组的弹性总体更强：2024 年总体与纯港股的后 50%组合涨幅分别为 34.7%、33.7%，高于对应前 50%组合的 22.7%、12.6%，但 A+H 股前 50%组合（42.2%）高于后 50%组合（40.2%）；2025 年 A+H 股后 50%也以 44.9%高于前 50%的 35.5%。这一分化主要由两方面因素叠加所致：其一，ESG 高分组合的行业结构偏重医药、地产等当年相对偏弱的板块，而后 50%组合更集中于信息技术、消费等 2024 年港股上涨的主线，两组所处板块自身的涨跌幅差异放大了分层间的收益差距；其二，组合按 ESG 评分中位数对半切分，位于临界点附近的高分大市值标的（其 ESG 得分仅略低于中位数）被划入后 50%，但其全年涨幅可观，客观上抬升了后 50%组合的收益，叠加前 50%中少数高权重样本的下跌，进一步扩大了差距。这一跨期差异说明，ESG 分层的价值更多体现在下跌阶段的相对抗跌，而非上涨阶段的收益弹性，宜结合长期累计路径与全区间年化指标判断，不宜以单一区间定论。

表 5-1 2023-2026 年港股通标的 ESG 评分分层组合分年度收益

组合	2023	2024	2025	2026
总体 ESG 前 50%	-10.8%	22.7%	41.8%	-7.6%
总体 ESG 后 50%	-19.0%	34.7%	19.0%	-19.7%
A+H 股 ESG 前 50%	-3.3%	42.2%	35.5%	5.4%
A+H 股 ESG 后 50%	-19.2%	40.2%	44.9%	-14.2%
纯港股 ESG 前 50%	-12.5%	12.6%	41.6%	-13.1%
纯港股 ESG 后 50%	-20.1%	33.7%	15.4%	-20.4%

注：2023 年为 2023 年 8 月 1 日至 12 月 31 日（回测自 2023 年 7 月底建仓）；2024 年、2025 年为完整自然年；2026 年为 2026 年 1 月 1 日至 9 月 30 日（数据截至 9 月 30 日）。表内收益以各区间首个与末个交易日的收盘价计价（期末／期初－1）。

表 5-2 2023-2026 年港股通标的 ESG 分层风险与收益指标对比

组合	年化收益	年化波动	夏普比率	最大回撤
总体 ESG 前 50%	11.7%	20.2%	0.64	-20.8%
总体 ESG 后 50%	1.2%	27.0%	0.18	-35.4%
A+H 股 ESG 前 50%	23.0%	18.5%	1.20	-13.1%
A+H 股 ESG 后 50%	10.3%	27.8%	0.49	-29.0%
纯港股 ESG 前 50%	6.0%	21.9%	0.37	-24.4%
纯港股 ESG 后 50%	-0.5%	28.4%	0.13	-37.7%

表 5-2 列示全区间内 ESG 优选各组合的风险收益特征。总体前 50%组合年化收益 11.7%、最大回撤-20.8%，均明显优于后 50%组合的 1.2%与-35.4%，且以更低的年化波动率取得更高收益，夏普比率分别为 0.64 与 0.18，说明 ESG 优选组合的风险调整后回报更优。分组看，A+H 股前 50%组合年化收益 23.0%、夏普比

率 1.20，是本报告分层效果最强的组合；纯港股前 50%组合年化收益 6.0%、最大回撤-24.4%，相对后 50%的-0.5%与-37.7%亦有明显改善。

表 5-3 列示按尾部风险等级分组的三档组合表现。低风险组年化收益 5.0%、年化波动率 21.4%、夏普比率 0.33、最大回撤-24.9%；关注组年化收益 19.7%、年化波动率 23.1%、夏普比率 0.88、最大回撤-23.2%；警告及严重警告组年化收益 17.8%、年化波动率 38.5%、夏普比率 0.61、最大回撤-43.4%。三档的年化收益与夏普比率均未呈现“风险越低、收益与风险调整后回报越高”的单调关系，我们推测这可能源于尾部风险等级刻画的是极端下行与尾部损失的概率，而非预期收益的高低排序。就年化收益而言，关注组（19.7%）与警告组（17.8%）均高于低风险组（5.0%），因为中高尾部风险标的多为高波动、高弹性的成长或题材股，在 2024-2025 年的上涨行情中涨幅更大，而低风险组以稳健的大盘蓝筹为主、上涨弹性有限。警告及严重警告组 2026 年区间收益高达 89.2%，主要由仅 8 只样本的阶段性急涨拉动，集中度高、可复制性弱，其年化收益与夏普比率均有被单期极端值抬高的成分。因此尾部风险等级刻画的是下行分布与极端损失，而非收益排序，低风险组合的价值在于回撤可控而非收益最高。

表 5-3 2023-2026 年港股通标的 ESG 尾部风险分组风险与收益指标对比

组合	年化收益	年化波动	夏普比率	最大回撤
低风险组	5.0%	21.4%	0.33	-24.9%
关注组	19.7%	23.1%	0.88	-23.2%
警告及严重警告组	17.8%	38.5%	0.61	-43.4%

表 5-4 列示按单一 ESG 支柱分层的前后 50%组合表现，用于检验 E、S、G 是否各自具有独立区分度。G 维度分层效果最强，前 50%组合年化收益 12.7%、夏普比率 0.70、最大回撤-20.5%，全面优于后 50%的 1.0%、0.17 与-37.4%；S 维度前 50%与后 50%组合年化收益持平（均为 8.4%），夏普比率 0.48 与 0.46、最大回撤-23.0%与-26.5%亦十分接近，几乎无区分度；E 维度则出现前 50%组合落后于后 50%组合的反向结果（分别为 6.8%与 11.2%）。这表明治理因素在港股通样本内的历史定价含义更突出，而环境维度的高分未必直接转化为同期收益优势。

表 5-4 2023-2026 年港股通标的 E、S 和 G 维度分层风险与收益指标对比

组合	年化收益	年化波动	夏普比率	最大回撤
E 维度前 50%	6.8%	22.3%	0.40	-25.4%
E 维度后 50%	11.2%	21.5%	0.59	-23.4%
S 维度前 50%	8.4%	21.3%	0.48	-23.0%
S 维度后 50%	8.4%	23.1%	0.46	-26.5%
G 维度前 50%	12.7%	19.5%	0.70	-20.5%
G 维度后 50%	1.0%	27.7%	0.17	-37.4%

表 5-5 列示各规模档内 ESG 前后 50%组合的表现，检验 ESG 分层在不同市值区间的有效性。大型股前 50%组合年化收益 12.8%、最大回撤-20.6%，后 50%组合为 7.9%与-26.2%；中型股前 50%组合年化收益 6.3%、最大回撤-29.7%，后 50%组合为 1.2%与-28.3%；小型股前 50%组合年化收益-3.9%、最大回撤-35.9%，后 50%组合为-8.2%与-41.1%。三档内高分组均领先低分组，年化超额在 4.2~5.1 个百分点之间，ESG 分层并未随市值下沉而失效；但组合收益水平本身随市值下沉明显回落，规模仍是港股通收益的主要解释变量，中小盘组合对单一证券与流动性更为敏感，宜以组内相对表现而非绝对收益作为判断依据。

表 5-5 2023-2026 年港股通标的不同规模 ESG 分层风险与收益指标对比

组合	年化收益	年化波动	夏普比率	最大回撤
大型股 ESG 前 50%	12.8%	19.8%	0.70	-20.6%
大型股 ESG 后 50%	7.9%	24.4%	0.43	-26.2%
中型股 ESG 前 50%	6.3%	24.9%	0.37	-29.7%
中型股 ESG 后 50%	1.2%	24.5%	0.17	-28.3%
小型股 ESG 前 50%	-3.9%	25.5%	-0.03	-35.9%
小型股 ESG 后 50%	-8.2%	31.1%	-0.11	-41.1%

第六章

核心结论与展望

本章对前述披露、评级和投资绩效的分析进行了汇总，总结港股通 ESG 的主要结论及未来方向。

在披露端，底线已由监管托底，质量与鉴证成为新分水岭；在评级端，A+H 股凭两地监管优势系统性领先，但纯港股内部异质性更大；规模、所有制、行业是理解得分分布的三个背景变量，且组内个股分化远大于组间均值差；在投资端，ESG 高分组合的价值主要体现在下跌阶段的“抗跌”而非上涨阶段的“追涨”。分维度看，G 维度区分度最强，S 维度无差异，E 维度因高投入长周期属性呈现阶段性反向。因此，ESG 信息更适合作为风险识别与组合约束，而非单一的收益预测工具。

未来展望分为四层：制度上，随着 ISSB 准则落地，ESG 披露将向定量气候信息跨越，A+H 股需尽早衔接两地准则以摊薄合规成本；市场上，关注指数化与被动门槛（如披露完整度、碳强度）先于评级改变市场资金流；方法上，以评级为起点，用底层指标（排放强度、鉴证情况）二次验证，并控制规模与行业等结构变量；研究上，未来可进一步延长回测区间、纳入成本与容量约束，并细化议题级信号。

6.1 核心结论

本报告以 2023-2026 年各年 7 月底港股通全量名单为样本，系统考察了港股通标的的 ESG 发展状况。样本覆盖方面，各年名单数量由 557 只增至 616 只，评级覆盖率稳定在 98%以上，2026 年 616 只评级样本覆盖全部 11 个 GICS 一级行业，其中 A+H 股 197 只、纯港股 419 只，样本代表性与数据完备性良好。

信息披露方面，在港交所强制披露框架下，港股通标的 ESG 报告披露率已近全覆盖，2025 年度 A+H 股与纯港股披露率均达 100%，披露评价的重心已转向质量维度：两组在次年 5 月 31 日前及时披露的比例均超过九成（2025 年度 A+H 股 99.0%、纯港股 94.5%），但外部鉴证仍是共同短板（35.0%对 26.5%），公用事业与金融行业鉴证率分别达 69.2%与 59.7%，显著领先。议题识别层面，A+H 股对财务、影响与双重重要性的识别率均在 62%以上，明显高于纯港股的 41%至 50%区间，重要性识别能力的组间差距是议题管理深度的先行指标。

评级表现方面，A+H 股平均 ESG 得分的领先优势逐年扩大：2023 年两组分别为 83.0 分与 83.7 分，纯港股一度略高；此后 A+H 股逐年抬升至 87.5 分，纯港股亦由 2024 年的 80.6 分回升至 84.3 分，但升幅不及 A+H 股，2026 年两者差距约 3.2 分。两组均呈 G 强 E 弱的结构，2026 年 A+H 股 E、S、G 三大支柱分别为 78.8 分、84.9 分与 85.4 分，纯港股分别为 77.5 分、81.8 分与 84.3 分；环境维度是双方共同的短板，组间差距最大的是社会支柱（约 3.1 分），治理与环境维度的差距相对较小（分别约 1.1 分与 1.3 分）。

评级结构上，A+H 股 A 级及以上占比约七成，纯港股不足五成且 BBB、BB 档更为集中，组间差异更多体现在中低档分布而非头部绝对数量。得分随规模递增，2026 年大型、中型、小型股平均分分别为 88.9 分、85.6 分与 82.7 分；国有企业整体领先，国有与非国有样本分别为 86.8 分与 84.8 分。行业间房地产（87.9 分）、金融（87.3 分）、原材料（87.2 分）与能源（86.9 分）居前，信息技术、医疗保健与通讯业务以 83.8 分并列靠后，行业最高与最低相差约 4.1 分。需要指出的是，组内个股分化远大于组间均值差异：2026 年两组内部第 10 至第 90 百分位的得分跨度均在 16 分左右、组内标准差约 6 分，而两组均值仅相差约 3 分；同一规模档内部同样如此，大型、中型、小型股各自的得分分布区间都远宽于组间差距。因此评级结果的实用价值更多体现在相对排序而非绝对分值，结构性规律之外仍有充分的个股选择空间。

投资绩效方面，本报告构建了覆盖总体、A+H 股、纯港股、尾部风险、E、S、G 单维度与分规模共 21 组策略组合的回测框架，采用自由流通市值加权与全收益指数口径，每年 7 月 31 日按年度调仓，净值序列为 2023 年 7 月 28 日至 2026 年 9 月 30 日。ESG 分层在港股通样本内呈现一定的历史区分度：总体 ESG 前 50%组合年化收益 11.7%、最大回撤-20.8%，优于后 50%组合的 1.2%与-35.4%；A+H 股分层的收益差最为明显（23.0%与 10.3%），回撤也明显更浅（-13.1%与-29.0%），纯港股的区分度则较弱（6.0%与-0.5%）。

分维度看，G 维度区分度最强（12.7%与 1.0%），S 维度几乎无差异（均为 8.4%），E 维度出现高分组合落后（6.8%与 11.2%）的反向结果；分规模看，大型、中型与小型股内高分组均领先同档后 50%（12.8%与 7.9%、6.3%与 1.2%、-3.9%与-8.2%），分层在各规模区间大体稳定，但组合收益水平随市值下沉明显回落，小型股两档均为负。2026 年以来（截至 9 月 30 日）总体前 50%组合区间收益-7.6%、后 50%为-19.7%，仅 A+H 股前 50%仍录得 5.4%的正收益，与 2023 年 8 月至 12 月的情形一致，ESG 高分组在调整阶段的相对抗跌较为稳定。上述结果用于检验 ESG 分层与尾部风险控制的历史风险收益含义，不构成未来收益保证。

综合而言，港股通标的的 ESG 发展呈现总量趋稳、结构分化的格局：披露底线已被监管框架托底，质量与鉴证成为新的分水岭；A+H 股凭借两地监管红利在评级上系统性领先，纯港股内部则呈现更大的异质性；规模、所有制与行业结构是理解 ESG 得分分布的三个关键背景变量。

6.2 未来展望

制度层面，随着港交所气候披露新规自 2025 年起分阶段实施、香港可持续披露路线图走向 2028 年全面采用 ISSB 准则，港股通标的的可持续披露将完成从框架合规到定量气候信息的跨越。未来两至三年，观察披露质量可以重点看四组指标：一是范围一、范围二排放数据的覆盖广度与计算口径的一致性，二是范围三排放、气候情景分析与转型计划的引入程度，三是气候目标是否附带基准年、目标年与可核验的中期里程碑，四是外部鉴证的比例及其保证等级。对 A+H 公司而言，还需处理两地准则在重要性判断、指标定义与鉴证要求上的衔接：衔接得早，增量合规成本可以被摊薄；衔接得晚，则容易出现同一议题两套口径、披露负担集中释放的局面。内地可持续披露准则体系建设同步推进，两地规则的趋同程度将直接影响 A+H 公司的披露效率与信息可比性，也决定这部分先行经验能否真正转化为跨市场优势。

市场层面，国际长线资金与南向资金的 ESG 配置需求将持续深化，ESG 信息在互联互通标的定价中的权重有望上升。指数化与被动产品的发展会放大这一趋势：一旦主流指数编制或 ESG 筛选规则把披露完整度、鉴证覆盖或碳强度设为硬性门槛，资金流的结构性变化可能先于评级的整体迁移出现，并进一步拉大两组标的在流动性与估值上的分野。对 A+H 公司而言，两地披露规则的趋同与整合将降低合规成本，其在国际可持续披露体系中的先行经验可能转化为估值与流动性优势；对纯港股而言，重要性识别、鉴证覆盖与定量披露的补课空间最大，改善的边际效应也最明显。需要提醒的是，本报告的回测结果显示虽然整体上 ESG 分层有较好的选股效果，但区分度并不均匀：治理维度最为稳定（年化 12.7%对 1.0%），社会维度几乎无差异（均为 8.4%），环境维度甚至出现高分组合落后（6.8%对 11.2%），分规模看小型股两档均为负收益。这意味着 ESG 信息更适合作为风险识别与组合约束的输入，而不是单一的收益预测工具。

数据与方法层面，ESG 评价体系本身也在被重新审视。评级机构之间的分歧、底层字段的口径差异、样本覆盖的完整性，都会影响结论的稳健性；跨市场、跨年度比较时，单位换算、分组字段的适用性差异与个别年度的样本缺失还会进一步放大这些偏差。对使用者而言，更稳妥的做法是把评级作为筛选起点，再用底层指标（排放强度、披露率、鉴证状态）做二次验证，并对规模、所有制与行业结构作必要控制。本报告的规模与所有制分层已表明，这三者是理解得分分布的关键背景变量，不加控制时容易把结构性差异误读为管理能力差异。相应地，ESG 数据服务的价值也将从提供评级结果，拓展为提供可追溯、可复算、口径稳定的底层指标。

后续研究方面，本报告将持续跟踪港股通标的的 ESG 披露质量、评级迁移与议题实践进展，并在四个方向上继续完善：一是延长回测区间、补充行业中性化与规模中性化处理，检验 ESG 分层在更长周期与更纯净样本中的稳健性；二是把交易成本、流动性与容量约束纳入组合评价，使结论更接近可投资状态；三是细化议题级信号，区分制度型、结果型与披露型指标的不同信息含量；四是对外部鉴证的保证等级与机构类型作分类跟踪，从看鉴证比例转向看鉴证质量。我们希望通过持续的数据积累与方法迭代，为内地与香港两地投资者提供更具操作性的参考。

附录

ESG 高评级企业名录、发布方及免责声明

港股通 ESG 高评级企业名录

名录列示截至 2026 年 7 月 31 日华证 ESG 评级得分最高的 50 家港股通公司，以及各 GICS 一级行业得分最高的 10 家公司，剔除 ESG 尾部风险为警告和严重警告的公司。该名录反映特定时点评级表现，不构成投资建议。

排名	证券代码	证券简称	ESG 得分/评级
1	6881.HK	中国银河	100.0/AAA
2	1378.HK	中国宏桥	100.0/AAA
3	3898.HK	时代电气	99.0/AAA
4	6886.HK	华泰证券	98.6/AAA
5	6030.HK	中信证券	98.4/AAA
6	0788.HK	中国铁塔	98.4/AAA
7	3750.HK	宁德时代	98.4/AAA
8	1972.HK	太古地产	98.1/AAA
9	0537.HK	普源精电	97.8/AAA
10	0358.HK	江西铜业股份	97.7/AAA
11	9696.HK	天齐锂业	97.7/AAA
12	0683.HK	嘉里建设	97.5/AAA
13	0392.HK	北京控股	97.2/AAA
14	6821.HK	凯莱英	97.0/AAA
15	6969.HK	思摩尔国际	96.8/AAA
16	1113.HK	长实集团	96.6/AAA
17	2386.HK	中石化炼化工程	96.4/AAA
18	2338.HK	潍柴动力	96.4/AAA
19	0883.HK	中国海洋石油	96.1/AAA
20	1530.HK	三生制药	96.0/AAA
21	2611.HK	国泰海通	96.0/AAA
22	6031.HK	三一重工	95.8/AAA
23	1788.HK	国泰君安国际	95.7/AAA
24	0135.HK	昆仑能源	95.7/AAA
25	2692.HK	兆威机电	95.6/AAA
26	2517.HK	锅圈	95.6/AAA
27	6166.HK	剑桥科技	95.5/AAA
28	6186.HK	中国飞鹤	95.4/AAA
29	2259.HK	紫金黄金国际	95.3/AAA
30	6613.HK	蓝思科技	95.2/AAA
31	2579.HK	中伟新材	95.2/AAA
32	0123.HK	越秀地产	95.2/AAA
33	2899.HK	紫金矿业	95.1/AAA
34	1929.HK	周大福	95.1/AAA
35	2268.HK	药明合联	95.1/AAA
36	0101.HK	恒隆地产	95.0/AA
37	1072.HK	东方电气	94.9/AA
38	2388.HK	中银香港	94.9/AA
39	0728.HK	中国电信	94.9/AA
40	0470.HK	先导智能	94.9/AA
41	3360.HK	远东宏信	94.8/AA
42	1880.HK	中国中免	94.7/AA
43	1688.HK	领益智造	94.7/AA
44	3988.HK	中国银行	94.6/AA
45	0934.HK	中石化冠德	94.6/AA
46	0010.HK	恒隆集团	94.6/AA
47	3808.HK	中国重汽	94.5/AA
48	1776.HK	广发证券	94.4/AA
49	6979.HK	珍酒李渡	94.3/AA
50	3899.HK	中集安瑞科	94.3/AA

分行业 ESG 高评级企业名录

信息技术 TOP10

排名	证券代码	证券简称	ESG 得分/评级
1	0537.HK	普源精电	97.8 / AAA
2	6166.HK	剑桥科技	95.5 / AAA
3	6613.HK	蓝思科技	95.2 / AAA
4	2579.HK	中伟新材	95.2 / AAA
5	1688.HK	领益智造	94.7 / AA
6	2476.HK	胜宏科技	93.8 / AA
7	3969.HK	中国通号	93.3 / AA
8	0763.HK	中兴通讯	93.0 / AA
9	2676.HK	纳芯微	91.6 / AA
10	9611.HK	龙旗科技	91.5 / AA

医疗保健 TOP10

排名	证券代码	证券简称	ESG 得分/评级
1	6821.HK	凯莱英	97.0 / AAA
2	1530.HK	三生制药	96.0 / AAA
3	2268.HK	药明合联	95.1 / AAA
4	2269.HK	药明生物	94.2 / AA
5	1276.HK	恒瑞医药	93.2 / AA
6	9995.HK	荣昌生物	93.2 / AA
7	3692.HK	翰森制药	92.9 / AA
8	2359.HK	药明康德	92.8 / AA
9	0867.HK	康哲药业	92.5 / AA
10	2652.HK	长风药业	91.4 / AA

公用事业 TOP 10

排名	证券代码	证券简称	ESG 得分/评级
1	0392.HK	北京控股	97.2 / AAA
2	0135.HK	昆仑能源	95.7 / AAA
3	1083.HK	港华智慧能源	93.9 / AA
4	0916.HK	龙源电力	93.9 / AA
5	1816.HK	中广核电力	92.1 / AA
6	0003.HK	香港中华煤气	91.4 / AA
7	2688.HK	新奥能源	88.8 / A
8	0002.HK	中电控股	88.4 / A
9	0371.HK	北控水务集团	87.6 / A
10	0270.HK	粤海投资	87.5 / A

原材料 TOP 10

排名	证券代码	证券简称	ESG 得分/评级
1	1378.HK	中国宏桥	100.0 / AAA
2	0358.HK	江西铜业股份	97.7 / AAA
3	9696.HK	天齐锂业	97.7 / AAA
4	2259.HK	紫金黄金国际	95.3 / AAA
5	2899.HK	紫金矿业	95.1 / AAA
6	1772.HK	赣锋锂业	93.6 / AA
7	6680.HK	金力永磁	93.2 / AA
8	1818.HK	招金矿业	93.0 / AA
9	1787.HK	山东黄金	92.6 / AA
10	0826.HK	天工国际	91.6 / AA

工业 TOP10

排名	证券代码	证券简称	ESG 得分/评级
1	3898.HK	时代电气	99.0 / AAA
2	3750.HK	宁德时代	98.4 / AAA
3	2386.HK	中石化炼化工程	96.4 / AAA
4	2338.HK	潍柴动力	96.4 / AAA
5	6031.HK	三一重工	95.8 / AAA
6	2692.HK	兆威机电	95.6 / AAA
7	1072.HK	东方电气	94.9 / AA
8	0470.HK	先导智能	94.9 / AA
9	3808.HK	中国重汽	94.5 / AA
10	3899.HK	中集安瑞科	94.3 / AA

日常消费品 TOP10

排名	证券代码	证券简称	ESG 得分/评级
1	6969.HK	思摩尔国际	96.8 / AAA
2	2517.HK	锅圈	95.6 / AAA
3	6186.HK	中国飞鹤	95.4 / AAA
4	6979.HK	珍酒李渡	94.3 / AA
5	0220.HK	统一企业中国	94.1 / AA
6	3288.HK	海天味业	93.4 / AA
7	2648.HK	安井食品	92.3 / AA
8	6618.HK	京东健康	92.2 / AA
9	0168.HK	青岛啤酒股份	91.1 / AA
10	9980.HK	东鹏饮料	90.9 / AA

房地产 TOP 10

排名	证券代码	证券简称	ESG 得分/评级
1	1972.HK	太古地产	98.1 / AAA
2	0683.HK	嘉里建设	97.5 / AAA
3	1113.HK	长实集团	96.6 / AAA
4	0123.HK	越秀地产	95.2 / AAA
5	0101.HK	恒隆地产	95.0 / AA
6	0010.HK	恒隆集团	94.6 / AA
7	0697.HK	首程控股	94.0 / AA
8	0041.HK	鹰君	93.6 / AA
9	1030.HK	新城发展	93.0 / AA
10	6049.HK	保利物业	92.4 / AA

能源 TOP 10

排名	证券代码	证券简称	ESG 得分/评级
1	0883.HK	中国海洋石油	96.1 / AAA
2	0934.HK	中石化冠德	94.6 / AA
3	1921.HK	达力普控股	91.4 / AA
4	1088.HK	中国神华	90.7 / AA
5	1164.HK	中广核矿业	89.8 / A
6	1171.HK	兖矿能源	89.7 / A
7	2883.HK	中海油田服务	89.7 / A
8	1138.HK	中远海能	89.1 / A
9	0956.HK	新天绿色能源	87.3 / A
10	0386.HK	中国石油化工股份	87.2 / A

通讯服务 TOP10

排名	证券代码	证券简称	ESG 得分/评级
1	0788.HK	中国铁塔	98.4 / AAA
2	0728.HK	中国电信	94.9 / AA
3	0700.HK	腾讯控股	89.2 / A
4	0941.HK	中国移动	89.1 / A
5	1357.HK	美图公司	89.0 / A
6	3888.HK	金山软件	88.1 / A
7	0811.HK	新华文轩	87.3 / A
8	1024.HK	快手-W	87.2 / A
9	9911.HK	赤子城科技	87.0 / A
10	0136.HK	中国儒意	86.0 / A

非日常生活消费品 TOP10

排名	证券代码	证券简称	ESG 得分/评级
1	1929.HK	周大福	95.1 / AAA
2	1880.HK	中国中免	94.7 / AA
3	3606.HK	福耀玻璃	94.0 / AA
4	0696.HK	中国民航信息网络	93.5 / AA
5	2020.HK	安踏体育	93.4 / AA
6	2687.HK	卓越睿新	92.9 / AA
7	3931.HK	中创新航	92.6 / AA
8	1928.HK	金沙中国有限公司	92.5 / AA
9	2097.HK	蜜雪集团	92.4 / AA
10	0668.HK	安克创新	91.9 / AA

金融 TOP 10

排名	证券代码	证券简称	ESG 得分/评级
1	6881.HK	中国银河	100.0 / AAA
2	6886.HK	华泰证券	98.6 / AAA
3	6030.HK	中信证券	98.4 / AAA
4	2611.HK	国泰海通	96.0 / AAA
5	1788.HK	国泰君安国际	95.7 / AAA
6	2388.HK	中银香港	94.9 / AA
7	3360.HK	远东宏信	94.8 / AA
8	3988.HK	中国银行	94.6 / AA
9	1776.HK	广发证券	94.4 / AA
10	6806.HK	申万宏源	93.7 / AA

发布方

华证指数

上海华证指数信息服务有限公司（以下简称“华证指数”）成立于 2017 年，是一家专业从事指数与指数化投资和 ESG 评级的公司。华证 ESG 团队汇集监管机构、金融机构、可持续发展等领域的优秀人才，拥有丰富的企业 ESG 评级经验。华证 ESG 评级覆盖上市公司、发债主体、非上市公司和境外企业，为客户提供 ESG 评级、ESG 数据和 ESG 投资等综合、全面的服务。华证指数已通过国际证监会组织（IOSCO）的《金融基准原则》鉴证，业务开展符合国际规范，结合中国实际，旗下多只指数获得证监会批准发行了公募基金产品。

贝壳财经

贝壳财经是新京报于 2020 年 8 月推出的独立财经品牌，提供即时资讯、深度报道、数据产品与智库服务。经过六年发展，贝壳财经已形成全媒体、立体式、多元化的传播格局，2026 年以 IP 化思维搭建媒体生态与服务生态，启动“星辰大海”企业全生命周期陪伴成长计划与“千帆竞发”生态伙伴计划，构建覆盖企业发展与内容创作的双向生态。贝壳财经持续深耕 ESG 领域，连续多年发布《A 股上市公司 ESG 实践报告》《绿色发展报告》等成果，构建起覆盖企业 ESG 实践、绿色低碳转型与市场信心监测的多维研究产品体系。

Chain ESG

Chain ESG 是一个专注于供应链 ESG 问卷填报和风险评估的开放平台，致力于为供应链企业提供全面的 ESG 数据服务。问卷设计在参考国际主流框架的同时，充分结合中国供应链的实际情况，针对不同规模企业设置了标准企业问卷与小微企业问卷，借助 AI 技术为企业提供全面的供应链 ESG 风险排查与数据管理服务。该平台免费向链主开放，通过问卷服务、研究报告、标准制定等多种方式，持续助力链主企业及上下游合作伙伴在绿色低碳转型中实现长期可持续的价值增长。

免责声明

本报告由华证指数、贝壳财经及 ChainESG（以下合称“发布方”）联合编制，旨在为关注 ESG（环境、社会与治理）发展的各界人士提供行业趋势参考与信息分享。报告中引用的数据资料、评级打分等信息，部分来源于发布方自有研究体系，部分底层数据系通过公开渠道合法采集，发布方对相关采集流程已尽合理注意义务。发布方郑重声明如下：

1.内容性质与参考性声明：本报告中的所有内容仅供读者作为一般性信息参考，不构成任何形式的证券、金融产品、其他投资工具或交易策略的要约、推荐、建议或依据。任何投资决策均应基于投资者自身独立判断，并咨询具有相应资质的专业顾问。

2.信息准确性与完整性免责：发布方虽在编制过程中力求数据与信息的客观、准确和完整，但受限于数据源、研究方法及技术手段的局限性，不保证本报告中所有信息、数据及观点的绝对准确性、完整性、及时性或适用性。报告内容可能因市场变化或政策调整而失效，发布方无义务对任何更新进行即时通知。

3.责任限制条款：任何主体或个人因直接或间接使用、依赖本报告的全部或部分内容，或因转载、引用本报告内容而引致的任何直接损失、间接损失、附带损失、特殊损失或惩罚性赔偿，发布方均不承担任何法律责任，无论该等损失是否已被告知其发生可能性。

4.知识产权与使用限制：本报告的全部著作权及相关知识产权归属于各发布方共同所有。未经任一发布方事先书面同意，任何单位或个人不得：

（1）对报告内容进行复制、翻印、摘编、翻译、修改或建立衍生作品；

（2）以任何形式（包括但不限于网络、媒体出版物等）将本报告的全部或部分内容对外公开发布、传播或用于商业目的；

（3）以误导性方式（包括歪曲原意、断章取义或淡化风险提示）引用或使用本报告内容。

5.第三方链接与信息免责：本报告如使用第三方公开信息或提及外部网站链接，仅为方便读者参阅，不代表发布方对第三方信息内容或服务予以认可或背书，相关责任由第三方信息提供者承担。

6.适用法律与管辖：本免责声明及本报告的使用，适用中华人民共和国法律。因使用本报告或本免责声明引起的任何争议，各方应首先友好协商解决；协商不成的，任何一方均有权将争议提交至发布方所在地有管辖权的人民法院诉讼解决。

请您在使用本报告前仔细阅读上述条款。一旦以任何方式获取、查阅或使用本报告，即视为您已完全理解并同意接受本免责声明的全部约束。若您不同意其中的任何条款，请立即停止使用或销毁本报告。