



中国证券投资基金业协会  
Asset Management Association of China

# ESG 研究专栏 (学术版)

【2020】第 8 期 总第 8 期

发布日期：2020 年 11 月 6 日

## 影响力投资发展现状、趋势及建议

中国社会科学院金融研究所副研究员、中国金融学会绿色金融委员会副秘书长  
安国俊  
对外经济贸易大学金融学院，绿色金融与可持续发展研究中心研究助理、硕士  
研究生 訾文硕  
对外经济贸易大学金融学院，绿色金融与可持续发展研究中心研究助理、硕士  
研究生 贾馥玮

摘要：社会影响力投资是瞄准特定的社会目标的投资形式，是介于一般商业企业和慈善机构之间的一个谱系，在做公益的同时可以获取一定的经济效益。这种投资相比起传统投资方式，更具备人文关怀和可持续发展的性质，实现投资回报和社会价值的双赢。本文通过系统梳理社会影响力投资的定义、国内外发展历程、未来前景及建议，并结合当前背景对疫情之后影响力投资的发展给出可能的发展方向。

关键词：社会影响力投资；资本向善；可持续发展

**Abstract:** Social impact investment is a form of investment that targets specific social goals. It is a lineage between general commercial enterprises and charitable institutions. It can obtain certain economic benefits while doing public welfare. Compared

with traditional investment methods, this kind of investment has the characteristics of humanistic care and sustainable development, and realizes the win-win of return on investment and social value. This article systematically sorted out the definition of social impact investment, the development history at home and abroad, future prospects and suggestions, and combined with the current background to give a possible development direction for the development of impact investment after the outbreak.

**Key Words :** social impact ; investment capital ; goodness sustainable development

## 一、引言

社会影响力投资是瞄准特定的社会目标的投资形式，是介于一般商业企业和慈善机构之间的一个谱系，在做公益的同时可以获取一定的经济效益。摩根大通和洛克菲勒基金会在 2010 年的一篇合作研究报告《影响力投资:一种新兴的投资类别》中第一次把影响力投资与其他投资方式区别开来，将其定义为一种新兴的投资类别。其主要特征是财务回报、可持续、影响力，在获取经济效益时也实现可量化的社会影响力。这种投资相比起传统投资方式，更具备人文关怀和可持续发展的性质，实现投资回报和社会价值的双赢。社会影响力投资的对象以社会企业为主，这类企业重视社会价值，通常通过商业运作获取利润来解决社会问题，如：扶持弱势群体、改善公共服务水平，其服务领域主要集中在环境、基

础教育和健康产业等与民生密切相关的产业。传统慈善基金和公共领域投资无法完全满足养老、扶贫、城镇化等领域的巨大投资需求，而影响力投资的优势在于可以吸引新的资金来源，通过市场行为对资源进行有效分配，提高产品创新性、改善服务效率。同时，影响力投资可以在生产环节引入社会目标，如招募弱势群体作为员工、采购贫困地区原材料，产生可持续的社会效应。另外，影响力投资具备规范的工具和方法，也使社会价值更易度量、更精确可见<sup>[1]</sup>。

一方面，影响力投资使得融资渠道多样化，为公益性的社会资本进入公共服务项目开拓了新路径。三大攻坚战中，“精准脱贫”和“污染防治”需要充裕的资金支持，而影响力投资正是为这样的需求搭建投融资平台，引导社会资本流入脱贫和防治污染的公共领域。另一方面，在近年来中小企业融资难及后疫情时期经济下滑背景下，亟需大量资金注入小微和民营企业，通过减税降费等方式降低融资成本。通过影响力投资这种投资模式，探索共益企业的投资运营机制，不仅可以改善优质中小企业的融资环境，扶持初创企业成长，也有助于良性商业环境的形成。

因此，在我国环境经济等多方面问题显现下，叠加近期疫情引致的全球产业链重塑，需要将公共服务事业等公益领域作为影响力投资的重点投资领域，以市场手段有效解决我国社会经济转型过程中出现的经济、环境、社会不均衡发展的问题<sup>[2]</sup>。本文以影响力投资为主题，结合其国内外发展历程，深入探讨了影响力投资的未来前景及发展建议，并结合当前背景对疫情之后影响力投资的发展给出可能的发展方

向，以期为我国社会影响力投资发展贡献绵薄之力。

## 二、国内外影响力投资的发展现状

### （一）国外影响力投资发展的基本情况

#### 1、市场规模不断扩张，改善社会效益的作用不断显现

近年来影响力投资在主要发达国家市场增长迅猛，在流动性不足的另类市场也越来越受欢迎。根据全球影响力投资者网络（GIIN）报告，影响力投资资产管理规模从 2016 年的 1200 亿美元增至 2018 年的 5000 亿美元（+400%）。影响力投资的发展可补充约 12 万亿美元的投资缺口，是未来在 2030 年实现联合国可持续发展目标（UNSDG）的一个重要的投资机会。以 ESG 投资为例，根据 GISA 在《2018 Global Sustainable Investment Review》提供的数据，截止 2018 年，全球 ESG 投资在五大市场中的总规模达到 30.7 万亿美元，两年内增长 34%。全球范围内 ESG 投资资产规模中，欧洲占比最高，接近全球可持续投资资产的一半。日本自 2016 年以来可持续投资资产迅速增长，在全球可持续投资资产中所占比例同比增长三倍。美国、加拿大、澳洲、新西兰等国家各持有的全球可持续投资资产的比例则基本保持不变。

影响力投资旨在为现实社会中存在的种种问题和挑战提供创新、高效的解决方案，并且已经展现出改善社会效益的巨大潜力。例如，美国 2006 年成立的革新食品连锁（Revolution Foods）依靠影响力投资者和风险投资，目前每周为学生提供 100 万份校餐，其中 75% 的学生属于低收入群体。印度的梅拉高微型电网公司（Mera Gao Power）为两万五千印度农村人口提供太阳能照明，公司已经实现盈利并获

得有影响力的投资者来继续扩大规模。目前全球范围内的影响力资产管理规模不断扩张，摩根大通和洛克菲勒基金会认为未来 10 年影响力资本规模可能达到 1 万亿美元左右。

## 2、投资主体更加多元化

### (1) 公益创投组织是影响力投资的重要主体

公益创投组织通过影响力投资为社会组织提供必要的发展资金。在加拿大、德国、英国、美国等国家，社会部门占 GDP 比重在 5% 以上。在意大利，社会部门占 GDP 比重 15%，由劳动部门雇佣的劳动力占 10% 左右。但社会部门的发展还需要多方政策扶持。传统商业有专门为其服务的生态体系，社会部门组织也需要类似的运营体系，尤其是金融服务体系。由于流向社会部门的资金支持在使用上通常限于固定的项目，扩大社会部门的业务规模需要更灵活的资金。因此，社会部门可以借助公益创投等具备影响力投资性质的机构进行多层次融资。公益创投主要为投资对象提供必要的融资和运营支持，帮助企业建立成熟的组织体系。目前，为贫困学生提供高质量教育的 Teach for America 和 Kiva 小微贷款平台等影响力组织都是公益创投的成功案例；同时，欧洲公益创投协会已有 170 余个会员。全球范围内的公益创投得到普及，政府和社会组织合作共赢的新机制逐渐完善。

### (2) 影响力基金在投资轻资产企业方面优势明显

一般地，倾向于解决社会问题的企业以轻资产为主，此类企业融资条件受限，而影响力基金作为发展成熟、体制健全的投资主体，是帮扶这类企业的重要支柱。2020 年国际私募巨头 KKR 宣布总额 13 亿美元的 KKR 全球影响力基金已

募集完成，该基金将在腾飞期的中型市场中，投资于能够显著推动实现联合国可持续发展目标的公司，从而创造符合风险偏好的投资回报。在缓解和应对气候变化、增强安全性的科技解决方案、为有全球意识的消费者提供更加健康、更具可持续性的产品及服务等方面，全球影响力投资将发挥其最大的作用。

## **(二) 影响力投资的国际经验总结**

### **1、将社会目标嵌入商业模式**

参考国外影响力投资发展经验可以发现，将社会目标嵌入商业模式是扩大影响力的重要途径。当前，将社会目标嵌入商业模式中的企业数量逐渐增加，大集团与社会组织的合作也在增加，如达能集团与格莱瑞组织在改善孟加拉贫困儿童营养上的合作。很多影响力投资企业仍旧选择使用有限公司等传统企业法律框架，以增加潜在投资者，扩大资金来源，也有创业者靠三方认证来激励员工、提高透明度和向消费者宣传价值观。目前，已经有 1000 多家企业拥有 B corporation 社会影响力企业认证。在法律法规方面，美国已经有半数以上的州设立了适合影响力企业的注册形式，即 Beneht Corporation。

### **2、政府予以资金及政策法规等多方面扶持**

政府在资金和政策法规上的帮助在影响力投资发展中发挥重要作用。不论是企业还社会组织，大都面临着难以获取初始资金的困境，初始资金在企业发展过程中起着最为关键的作用，但机构投资者不愿承担投资高风险高成长的企业风险。社会组织和企业还需要运营方面的扶持来探索市

场。一是多国政府通过向社会影响力组织提供初期资金和能力建设方面的支持。日本在 2010-2012 年间为 800 家新兴社会企业提供了 8000 万美元资金，同时 14 家组织为企业提供了能力建设支持和启动资金。意大利、法国、英国和美国也都已经通过设立政府投资机构或专职部门推动影响力创业。二是政府也通过调整现有政策来释放资金，如给予社会影响力组织一定的信贷支持、解除限制社会组织盈利的法律条款、鼓励影响力驱动型企业上市等。三是除资金和法律外，政府还会通过改善采购服务的形式来支持社会影响力组织。影响力组织需要保证一定的收入来源，而最主要的来源之一便是政府采购，如英国慈善机构每年来自政府采购经费的收入就达到 110 亿英镑。政府和慈善机构应成为特定社会成果的购买者，这样，在创造投资机会的同时也会促进创新力和财政效率的提升。例如，英国于 2010 年开创性地使用了社会影响力债券(SIB)对社会改善项目进行融资，通过增加政府支出、提高采购效率等形式，可以有效提高影响力投资组织的资金使用效率，实现社会效益的明显提升。

### **(三) 影响力投资在国内的发展现状**

#### **1、影响力投资在政策方面逐渐得到重视**

随着我国经济快速发展，资源过度消耗、环境污染、生态破坏、社会不公等问题越来越凸显，为未来我国社会可持续发展埋下了潜在风险。过去几年，在党中央、国务院的领导下，中国的反贫困斗争取得了历史性的进展。贫困人口从 2012 年的 9899 万人减少到 2018 年的 1660 万人，连续 6 年平均每年减贫 1300 多万人<sup>[3]</sup>。中国的反贫困斗争取得了历史

性的突破，扶贫攻坚进入了决战阶段。要做到脱贫可持续化，必须不断创新，不断探索，探索建立稳定脱贫的长效机制，社会影响力的作用不容忽视。

社会影响力投资作为新兴的可持续投资方式，在国内政策导向中逐渐展现出巨大的发展潜力。2018年我国政府工作报告指明了未来发展方向：“坚决打赢脱贫攻坚战”“推进绿色发展”；2019年的政府工作报告进一步指出，我国应“扎实打好三大攻坚战”“解决民生问题”“降低中小微企业融资成本”；2020年政府工作报告在疫情的特殊背景下，提出“六稳”“六保”。这都意味着市场面临越来越大的环境、经济、社会压力，政府担负着越来越重的公共服务事业，同时也表明，能够兼顾社会效益和经济效益的企业将会有更广阔的发展空间。因此，以金融创新、投资扶持的方式治理环境污染、发展影响力投资，推动社会公平势必成为下一步我国社会经济转型发展的重要手段。

## 2、影响力投资发展仍处于起步阶段

国内影响力投资发展处于初步发展阶段，与影响力投资配套的产业链尚在构建中，包括投资管理公司、融资顾问、第三方评估机构、社会企业孵化器、影响力投资联盟、社会企业上市交易市场等各种机构。TPG（德太投资）旗下影响力投资基金“睿思基金”（The Rise Fund）于2018年领投百度金融业务分拆的A轮融资，其小贷业务的37%流向大学生，产生了不可计量的社会效益。另外，2019年我国境内“贴标”绿债发行数量195只，发行规模2827.60亿元，数量和规模分别较上年增长52.34%和26.86%，AAA和AA+级别的发债



主体依旧保持稳步增长的态势。2020年6月，亚洲首个新型可持续金融平台 STAGE 在香港交易所成立，STAGE 旨在提高可持续及绿色金融产品的市场关注、信息透明及流通，并致力于推动可持续、绿色和社会责任债券发行。

**3、ESG 投资既是影响力投资的一种重要表现形式，也对影响力投资发展起到了重要推动作用**

### **(1) ESG 投资与社会影响力投资的主要关系**

ESG 投资与社会影响力投资有着密不可分的关系。从概念上来说，两者存在部分交叉领域，影响力投资和 ESG 投资作为前瞻性金融的代表，都提倡更多关注投资的长远时期的社会影响，强调投资的社会效益。但两者并不完全相同。ESG 投资倡导在投资过程中考虑环境（E）、社会（S）和企业治理（G）三大因素，它为投资者提供了社会化考察企业非财务指标的工具，不同的投资者可以用这三个维度构建自己的投资方法，以获得长期回报和规避风险。另一方面，也为企业提供了发展非财务表现的方向。相比起社会影响力投资，其不同点有主要有三：首先，ESG 考量的范围相对更精确、更具可量化性，ESG 评价指标相对完善，已成为衡量上市公司业绩的重要参考之一；社会影响力投资涉及内容十分广泛，而不仅仅限于 ESG 所考量的三个因素。其次，在投资收益方面，ESG 投资的主要目的还是财务回报，社会影响力投资似乎更多带有慈善色彩，更关注财务回报之外的扶贫、环保等社会需求。最后，ESG 投资比较注重对负面事件的预防，而影响力投资更具主动性，积极地把资产投入基金以获得更好的社会影响<sup>[4]</sup>。当前，A 股纳入 ESG 评级，ESG 为主题的金

融产品逐渐得到重视,但影响力投资仍是一个新兴领域,ESG投资构建出的相对标准化的指标体系将成为未来影响力投资指标体系的重要指引力和推动力。

投资者对 ESG 方面的意识和诉求随着疫情的出现与日俱增。新冠肺炎大流行显示了当前全球公共卫生系统、市场和供应链的脆弱性。近期除了广义的 ESG 主题投资越发受欢迎,一种新型 ESG 主题投资——新冠债券今年也吸引了大量资金。在近几年 ESG 投资不断增长的促进下,疫情爆发后该类与病毒有关的债券迅速创立。这类债券的收益或被用于资助开发疫苗或治疗方法,或被用于加强卫生保健系统、遏制疫情,还可能被用于任何与缓解疫情相关的工作中。同时,我国政府积极引入外资,不断推动海南自贸港等自贸区自贸港的建设;出台相关绿色金融优惠政策以吸引外资和先进绿色技术,这也是 ESG 未来顺应政策方向的热门投资领域<sup>[5]</sup>。

**(2) ESG 投资体系逐渐健全完善,发展不断加快。**深交所 2006 年就发布了《上市公司社会责任指引》,2008 年上交所发布《<企业履行社会责任报告>编制指引》,2018 年 9 月证监会重新修改《上市公司治理准则》<sup>[6]</sup>,确立了上市公司 ESG 信息披露框架。2019 年 5 月 17 日,香港交易所发布《环境、社会及管治报告指引》及相关《上市规则》条文的咨询文件。该咨询文件就董事会 ESG 管治、ESG 汇报原则和范围提出强制性披露建议,并分别从环境、社会和治理三个维度修订了多项关键披露指标,强调重要性评估和量化信息披露原则,以期全面提升香港上市公司 ESG 报告的合规标准<sup>[7]</sup>。8 月 15 日,陆家嘴金融城理事会绿色金融专委会联合成

员单位华宝基金共同推出国内首只基于 MSCI（明晟指数）ESG 评级的指数型基金，以绿色金融产品创新来更好地服务实体经济，响应我国绿色发展理念。ESG 指标体系的完善、绿色金融体系的健全等为影响力投资在中国的创新奠定了基础。截止 2019 年，泛 ESG 公募基金在中国的规模已达到 502 亿元，相较 2013 年的规模增长了约 78%。

#### **（四）目前影响力投资发展中存在的主要问题**

**1、影响力投资在我国处于起步阶段，其现有发展体系还存在一定的缺陷。**

影响力投资相关概念在我国还未得到充分普及，目前影响力投资的关注度仅限于慈善公益机构，金融机构投资者作为影响力投资的主力军，还停留在初步了解阶段；国际指标并未充分考虑地域差异和各国国情，在指标设计上缺乏差异化，中国的影响力投资发展具有中国特色，而国际指标普遍缺乏对中国市场的理解；影响力投资主体的投融资渠道有待多层次扩充，基金是比较常见的投融资渠道，影响力相关债券、保险、信托等金融工具在影响力投资中的使用并不多见，例如儿童债券这种涵盖教育、卫生、营养、环境健康等领域，关注儿童青少年的项目投融资；政府对于影响力投资还应提高重视程度，推动相关政策落实到地。

#### **2、ESG 投资发展也受到一些制约**

一方面，我国资本市场仍然存在诸多缺陷，ESG 作为上市公司必须披露的信息，受到投资者的广泛关注。但近期部分上市公司的违规操作、虚假信息等，不仅是为 ESG 评估体系，更是为我国资本市场健康发展带来的一系列的负面影

响。另一方面，随着外资引入，上市公司评估标准亟需与国际接轨，以提高国际竞争力，完善国内资本市场。2018年6月，MSCI将A股纳入MSCI指数体系，相应地对超过400家A股上市公司进行了ESG评级。A股上市公司将直接接受国际机构ESG标准的检验。近日商道融绿一份研究结果显示，在正常时期，ESG投资策略能让投资者在中国市场获得较高的回报；在新冠疫情爆发期间，股票回报与ESG评级之间依然存在正相关。这表明，尽管中国还处于ESG投资的早期阶段，但投资者还是会偏爱ESG评分高的公司，尤其在危机时期更为明显。未来，ESG投资发展仍需监管方、投资方及第三方评估机构等多方协调合作发展。

### 三、影响力投资的发展前景及建议

影响力投资的发展在中国尚仍处于起步阶段，但是其潜在的市场是巨大的。扶贫、养老、民生保障等领域正是社会发展过程中的聚焦点，同时也是影响力投资的重点投资目标，有极大的发展潜力。影响力投资作为公益与投资的中介，通过金融手段实现社会影响力，引领商业向善，借用市场的力量解决社会问题，以经济效益反哺社会，继而获取更长远的效益，实现可持续发展。近年来我国许多领域都涌现出了一批有代表性的投资范例和社会企业，如专注于小额信贷扶贫项目管理和拓展的“中和农信”、阿里巴巴的脱贫基金、浙江绿康医养投资管理有限公司等等。可以预期，在大力发展普惠金融、健康养老产业、扶贫产业、环保产业的过程中，我国必将成为“影响力投资”大国。对未来中国影响力投资的发展，现提出以下建议：

## **（一）扩大影响力投资标的范畴**

当前我们对影响力投资标的界定较狭窄，有时甚至限定在社会企业的范围，这会对影响力投资的发展造成诸多限制。一方面，在较小范围的标的中筛选出优秀标的的机会较少，筛选成本过高。另一方面，这也会将有参与意向的机构或正在参与影响力投资实践的机构排除在外，不利于形成完整统一的投资体系。因此，现阶段应不断扩展影响力投资的概念并扩大标的范畴，将影响力投资与绿色金融、可持续金融、责任投资等概念做适度的链接，将同时兼具社会效益和经济效益的标的都纳入到广义的投资标的范畴。

但扩大范畴并非放弃边界。为避免概念模糊，需建立简明的甄别标准用于甄别影响力投资及投资标的。为满足多样化的需求，也可以将影响力投资及投资标的按议题类别、口径宽严归类，分类施策。另外，也可以在多种投资领域寻求优质的投资项目作为切入口，树立各行业的投资标杆，形成行业内的带动效应，同时也能缓解投资领域较狭窄的现象，如“中农信和”案例就被认为是中国社会影响力投资的标杆项目。在其他领域，如养老、环保、绿色农业等行业也可以打造类似的优质项目，辅以新媒体的宣传力量，吸引更多的投资主体进入影响力投资领域。

## **（二）培育多层次投资者群体**

公益资本可以与传统的风险资本、股权资本搭配，以弥补影响力投资项目投资属性不足的问题。一种方式是前后衔接，即公益资本先进入早期项目，待项目成熟后再引入风险资本、股权资本；第二种方式是结构混搭，即公益资本与传

统资本同时介入，但公益资本承担相对更高的风险。通过这些组合方式，可以改善影响力投资项目的风险收益特性，吸引传统资本的参与，形成多层次的投资者群体。

企业家教育也是推动影响力投资的关键一环。许多国外大学商学院开设以影响力投资为主题的研讨会，或者专门针对企业家开办研学班，以提升他们的社会责任感。同时，新闻媒体对于公益性质的项目也应大力宣传推广，提高影响力投资的普及度，引导投资者关注社会影响力投资领域。

### **（三）建立影响力投资基金**

影响力投资基金是影响力投资的重要主体之一。一般地，倾向于解决社会问题的企业以轻资产为主，融资条件受限，融资成本较高。基于此，针对这类企业地投资往往十分关键。但传统意义的投资追求投资回报最大化，投资周期长、盈利性不确定的企业并不受青睐。因此，影响力投资基金是帮扶这类企业的重要支柱。如，TPG（德太投资）旗下影响力投资基金“睿思基金”（The Rise Fund）在2018年领投百度金融业务分拆的A轮融资，其小贷业务的37%流向大学生，社会效益不可计量。中和农信专注于为农民提供小额贷款，近年来，红杉资本、国际金融公司（IFC）和蚂蚁金服等都先后进行投资。目前，TPG已经成为中和农信的第二大股东。

发达国家的经验显示，在影响力投资发展的萌芽期，一方面，发展成熟资金充裕的基金会可以下设社会影响力投资基金，特别是通过种子基金的形式大范围投资初创企业，给予资金和技术方面的支持。同时，这类规模较大的基金能够承受较长的投资回报期，减少初创企业资金来源的不稳定

性。另一方面，政府机构可以成立政府引导基金，通过与民间资本相结合的方式吸引多方投资者参与。借助财政资金的杠杆放大效应，以少量财政资金撬动更大规模的社会资本参与产业投资，推动影响力投资的市场参与度<sup>[8]</sup>。例如在英国，政府与基金会合作设立的企业孵化器，由经验丰富的企业家运营，为初创企业进行针对性的运行指导及资金协助。目前来看，我国影响力投资所处的发展阶段以及初创企业所处的环境，都需要类似的影响力投资基金。

#### **（四）促进社会价值财务折现**

促进社会价值财务折现，是指调整影响力投资项目的风险收益特性以匹配投资者的需求，即把“义”（影响力、社会价值）转化为“利”（财务价值）。许多措施能产生这样的效果，例如：政府对有社会价值的企业或项目予以税收优惠、政府采购倾斜；融资便利（绿色贷款优惠、发行社会效应债券等）；大型企业选择供应商时给予一定的优惠；消费者在消费选择时予以优先等。这些措施实施起来有一定难度，但可以从更深层次解决影响力投资的问题，把义利真正兼容。实施过程中，通常涉及到对项目的识别和效益测算等问题，在此过程中社会企业认证若能匹配政策扶持，或许能发挥更大的效用。

#### **（五）建立统一的社会影响力评估标准**

影响力投资的评价标准是度量其社会效益的重要指标，未来，随着影响力投资在全球范围内的普及发展，统一的评估体系其发展的必然成果。但目前由 G8 发达国家倡导构建的影响力评估体系 IRIS 有待健全完善，若中国能将国际经验

与本国实际结合，创造出更完善、更明确、操作性强的评估体系，那么发展中国家将会占据更大的话语权及发展空间。

同时，一套统一的影响力投资评价体系也能为国内投资者提供量化项目产出效益的工具，引导国内影响力投资体系的发展完善。这项工作需要多方参与者共同合作。从国际经验来看，可以考虑与经验丰富的第三方机构合作建立可操作性强的影响力投资评价指标体系。企业管理者也需要更多的关注社会影响力的评估，并结合运用到企业的经营决策过程中。而投资者影响力投资的核心，也应主动与被投资者联手进行企业建设，并提供影响力投资评估方面的技术支持。

随着我国市场供给侧改革的深化，以及数次公共卫生事件发生，公众对于上市公司的关注点从过去只看业绩的单维度转向多维度。这就要求我国的影响力评估标准需要有较高的时效性与灵活性。一是要剔除国外影响力投资评价体系中不适用于国内市场的指标，二是要反应中国社会舆论与国内投资者关心的问题。设计国内影响力投资评价体系时，应当遵循两个原则：第一项原则，是延续国际标准的核心要义，基于联合国责任投资原则（PRI）构建一个基本框架并对其适当扩充。第二项原则，是要基于国内市场特点，对基本框架内的指标进行调整，剔除不适用、数据无披露的指标，并针对我国市场、行业特点、ESG 信息披露情况，设计具有中国特色的指标，对评价体系进行补充。

#### **（六）政府给予政策支持和引导**

政府是推动影响力投资发展的重要环节。在中国的金融市场上，政府是投资风向标，起着引导和疏通的作用。而社



会影响力投资不仅是新兴的投资方式，也是一种新的公共管理工具。政府在影响力投资中作为受益者，理应发挥其引导作用支持影响力投资的发展。另一方面，我国影响力投资发展还是初始阶段，亟需政府宏观层面的引导支持，否则也许会陷入“资本堰塞湖”，出现资金利用效率低下、资源分配不均等诸多问题。

在具体实施层面，我国政府可以鼓励引导各类产业链上中间组织的设立创办，推动构建积极的投资市场生态。如政府对影响力投资参与者及中介机构等给予资金和政策扶持。其次，政府可通过资金和服务两方面推动影响力投资发展。对于初创企业和非营利组织，资金始终是一个较大的限制条件，因此在传统投资者抱有观望态度的时候，政府可以进行资金补贴或税收优惠来鼓励投资初创企业的社会影响力投资资本。同时，政府政策也应向这些企业倾斜，通过定向采购、专项债等多种方式释放资金。

#### 四、“后疫情时代”的影响力投资发展方向

2020年初新型冠状病毒肺炎疫情蔓延全球，受到疫情影响的各国政府通过各种手段缓解疫情冲击，一方面稳定民心、纾解困难，另一方面刺激经济。除实施宽松货币政策外，各种消费券、失业救济金、政府融通贷款等，都陆续出台实施。欧美政府纾困规格甚至超过2007-2008年的全球金融危机<sup>[9]</sup>。现阶段，我们应针对疫情凸显的源头问题提出解决方案，如供应链集中化、公共卫生漏洞等，以可持续系统性方案来解决。解决长期问题需要中长期资金，而影响力投资则是重要的投融资工具之一。影响力投资与传统投资的不同之

处在于，传统投资是单底线投资，投资人以最大化财务回报为目标，但影响力投资是双底线投资，投资人不只追求财务回报，还追求社会回报，这与疫情之后的全球发展理念不谋而合。

### **（一）关注新兴产业投资**

一方面，疫情对一些依赖物流交通的产业链带来了打击，也揭示出一些新经济产业的韧性，数字化的新兴产业在疫情中迎来结构性利好变化<sup>[10]</sup>。另一方面，疫情之下中小微企业受到了更为严重的冲击。中小微企业在经济发展中起着贡献就业、服务居民的重要作用，相较于体量庞大的大型企业，推迟复工复产给中小微企业带来了更大的冲击。调研结果显示 85%的中小企业现金只能维持 3 个月以内，接近 30%的中小企业收入将下降 50%以上并面临更加严峻的融资困境。中小企业中高科技企业占比相对更大，固定资产较少，企业内部结构不完善，经营不稳定性较高，更加需要外部资金支持。

以此为契机，影响力投资也应紧跟新兴产业发展趋势，将云经济、数字经济纳入影响力投资覆盖范围，推动传统行业向智能化、数字化转型升级。随着在线教育门户网站和线上会议的普及，灵活的工作环境已经成为一种常态，远程服务逐渐成为主流，这种情况即使在危机结束后也将继续保持。数字创新不仅可以缓解新冠疫情对个人和企业的影响，而且还可以增加监测和沟通的途径，打破行业界限。与此同时，近年“新基建”不断被提及，北京、广东、重庆、湖南等多个省市的 2020 年政府工作报告涉及新基建。2020 年有望

成为新基建的大举布局之年，包括 5G 基建、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能等在内新型产业将在政府支持下快速发展，成为大国竞争的推动力之一。影响力投资作为“资本向善”的手段，此时应紧跟浪潮，起到扶持新兴产业、新兴中小企业的的作用。对于科技创新型企业中小企业，影响力投资为其提供资金支持进行科技创新研发，同时也对风险投资等后续的投资机构形成一定引导力，促进高新技术产业快速发展，实现影响力投资的社会影响力。

## **（二）加强公共医疗服务体系建设**

由于疫情蔓延，人们的健康管理意识整体提升，带动了全民对保健食品的需求提升，尤其是增强免疫力类、各种营养补充类产品等。国家统计局数据显示，到 2023 年，我国大健康产业预计将实现超 14 万亿元的产值。在这一数据的产业前景下，后疫情时期的大健康行业存在巨大的发展机遇。据 CBN Data 联合天猫发布的调查数据，2020 年一季度我国口罩、手套、酒精等核心防护用品消费是 2018 年此类产品消费量的 3 倍以上。结合我国人口老龄化趋势、健康中国战略，大健康产业的市场规模将井喷式增长。另一方面，十八大以来党中央对平安中国建设高度重视，致力于实现平安中国的现代化，公共医疗服务体系与平安中国建设息息相关，将成为未来维持社会民生的重要支柱。政策、资本、技术等因素的变化也加速了公共医疗服务体系变革，在需求与环境的共同作用下，公共医疗服务体系供给模式、产品形态也随之变化，如医疗+互联网形成了在线问诊，医疗+5G 促进了远程医疗、健康医疗智能硬件、基因检测等领域发展。

因此，随着公共医疗服务体系不断建设完善，大健康产业将会是未来影响力投资的一个重要领域，以投资带动健康行业发展，影响力投资可以通过 PE/VC、设立大健康等产业基金支持初创企业，给予充足的技术与资金支持，将其与互联网、数据链结合，加快产业之间融合，AI+医疗形成的辅助诊断，以及移动医疗、医药供应链金融等普及和推广，为普惠民生和公共卫生安全奠定基础。

### **（三）发展可持续金融**

2020年6月，香港交易所宣布计划成立可持续及绿色交易所"STAGE"。STAGE为亚洲首个可持续金融资讯平台，并致力成为区域内领先的可持续及绿色金融产品资讯枢纽。香港交易所将随市场发展逐步开发 STAGE 资讯平台，并考虑扩大其复盖范围，以引入更多资产类别和产品类型，例如与可持续性相关的衍生产品或 ESG 相关的指数产品，以及其他可持续和绿色金融产品。亚太地区可持续及绿色金融产品近年的增长可观：亚太地区的绿色债券发行量在 2019 年创下新高，达 188.9 亿美元，其中，中国内地绿色债券市场占 81.3 亿美元。香港在区内推动可持续及绿色金融发展中发挥了重要作用，截至 2019 年底，在本地市场处理和发行的绿色债券累计金额达到 260 亿美元。

在疫情过后的构建应对系统性风险的经济体系过程中，可持续金融是值得引起全球重视的新兴投资原则。一方面，本次疫情对经济、环境及社会的多方面生态都造成冲击。传统的资源分配体系被打破，中小企业及收入较低的群体受到的冲击最大。纯粹的经济政策刺激并不能完全解决这些问

题，还需要更周全的更可持续的社会治理来保民生。同时，环境也是导致公共卫生事件的一个不可忽视的原因，疫情之后的经济、环境、社会重建中，我们需要考虑如何应对环境的系统性风险<sup>[11]</sup>。气候变化正日益成为金融行业的主流话题。穆迪等信用评级机构已经开始将气候相关风险作为负面因素纳入其对市政债券等固定收益类产品的信用评级中。同时，英格兰银行近来已警示英国的银行关注气候变化的风险，并引导他们在长期商业计划中纳入减缓气候风险的策略。而可持续发展金融，便倡导了经济、社会、环境的协同发展。从股票到债券、从地产到保险、从风险投资到小企业借贷，各式金融产品创新都在追求社会和环境效益，同时产生有吸引力的投资回报。

另一方面，可持续发展金融在此次疫情中表现突出，显现出其对抗系统性风险的能力。晨星近期发表的报告显示可持续 ETF 的表现市场平均水平，这意味着疫情的经济震荡期，具备可持续金融特质的投资组合更受投资市场的青睐，这有利于政府资金更有效地调动市场参与。

因此，在政府主导、市场力量响应的“灾后”投资中，可持续金融为经济转型、投资重新定位提供了机会。影响力投资与可持续发展金融的发展理念有极高程度的重合，将影响力投资融入到可持续发展金融中，引导政府与民间资本支持低碳绿色可持续的技术或企业，可以实现正面的财务回报和积极的社会影响力，实现经济效益和社会效益的协调。小额信贷也成为另一种可持续发展金融模式“影响力创投”(impact venture investing) 的催化剂。该模式支持商业机构在技能提升、性别

包容、移动人口权益、获取安全用水等领域创造社会和环境效益，所涉行业包括能源、教育、医疗保健和农业，这正是此次疫情暴露的重大缺陷之处。为抗击疫情冲击，国内外金融机构还通过发行社会责任债券的方式帮助小微企业渡过难关、助力复工复产，例如中国银行在 2020 年 2 月 27 日在境外成功发行 50 亿等值澳门元中小企业专项社会责任债券，瑞典三家资产所有者宣布投资 3.19 亿美元于国际金额公司（IFC）发行的新冠肺炎社会责任债券。因此，影响力投资的投资方式应该为满足不同利益相关方的需求而多样化，包括不限于社会责任债券、小额信贷、气候基金等，以资金的力量推动社会前行，实现社会可持续发展，为我国经济发展提供新的动力。

#### **（四）“双循环”格局下构建完整国内大循环**

在新冠疫情全球扩散的影响之下，全球经济呈现明显的下行趋势。面对全球经济下行的局面，习近平总书记提出要坚持用全面、辩证、长远的眼光分析当前经济形势，努力在危机中育新机、于变局中开新局，逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。这一战略的提出具有重大意义，是顺应世界经济变化的调整举措。当前受新冠疫情影响，一是全球经济在物流、人员往来等方面受到限制，供应链循环受阻；二是一些国家的“逆全球化”思想也在影响国际经济循环，跨境投资与国际贸易明显受阻；三是全球处于贸易投资不景气的阶段，外贸投资在我国国民经济中占比下降，2019 年我国外贸依存度为 31.8%，相对于 2006 年最高值下降一半左右。中国作为全球唯一拥有完整产

业门类与全球最大单一市场的国家，有能力有条件实现独立的经济内循环，形成完整的内需市场，推动中国经济正常运行。

在构建内需体系方面，应以稳定市场预期、提高社会资本投资积极性为着力点，围绕供给侧结构性改革的主线，提高资源配置效率，推动就业扩大和居民收入提高，更好发挥政府在扩大内需、维护市场中的作用。同时，为助推国际经济大循环，应稳步降低关税水平、持续扩大进口，提升我国在世界经济舞台上的话语权；放宽服务业市场准入门槛，打造国际一流营商环境；以自贸区和中国特色自由贸易港为依托，推动构建开放新高地；积极参与国际经贸规则谈判和制定，形成内需外需兼容互补、国内国际双循环相互促进的新格局。

影响力投资在构建国内国际双循环新格局中可着力于以下投资方向：一是在市场与技术上推动本土关键企业发展，例如半导体的加工设备、电子产业的高档芯片等在产业链中的关键部门，这些部门也是我国产业链中所存在的短板。二是为人民提供基本的生活保障的产业，例如发展绿色农业、推动农业技术研发，过去 10 年来众多农民工进城打工导致大量农田荒芜，疫情的发生导致相关产业就业受到冲击，可通过呼吁农民工返乡就业，支撑乡村振兴，发展绿色农业，建立农产品交易市场，鼓励农民创业，激发农业市场新的经济增长点，对于农村市场供给需求进行全面研判和支持，有效应对“后疫情时期”挑战。三是发展数字经济，利用数字经济和科技力量改造传统产业，推动物联网、云计算、

社会计算、大数据、人工智能等新兴产业，重塑产业链上下游生态。十四五期间，应利用影响力投资解决包括公共卫生服务、精准扶贫、污染防治等相关民生问题，引导资本向善流入公共领域，促进普惠金融、责任投资与可持续金融有效衔接，推动完善政府和社会组织合作共赢的新机制。

#### 参考文献：

- [1] 林永青.“影响力投资”与“资本向善”：2020 年资本市场新旋律[J].金融博览,2020(05):42-43.
- [2] 陈怡俊,黄海峰.基于结构化合同设计的社会影响力投融资模式研究[J].中国物价,2020(03):62-66.
- [3] 郭师绪.响鼓重锤 脱贫攻坚迎来决胜之年[J].新产经,2020(02):32-35.
- [4] 孟苏. 影响力经济，衢州可以走得更远[N]. 衢州日报,2019-08-09(006).
- [5] 安国俊,訾文硕.绿色金融推动自贸区可持续发展探讨[J].财政研究,2020(05):117-129.
- [6] 袁利平.公司社会责任信息披露的软法构建研究[J].政法论丛,2020(02):149-160.
- [7] 王遥,施懿宸,包婕,李雪雯.上市银行环境、社会和公司治理表现分析[J].中国银业,2019(06):40-42.
- [8] 安国俊,李皓.政府引导基金发展现状思考[J].中国金融,2020(05):94-95.
- [9] 安国俊,贾馥玮.新冠疫情对经济的影响分析及对策研究[J].金融理论与实践,2020(03):45-51.
- [10] 疫情下中国新经济产业投资研究报告 2020 年[C]. .艾瑞咨询系列研究报告 (2020 年第 3 期) .:上海艾瑞市场咨询有限公司,2020:158-208.
- [11] 卢轲,李文.迈向新经济：新冠疫情之后的可持续发展金融[J].可持续发展经济导刊,2020(04):49-51.

**声明：**本文仅代表作者个人观点，中国证券投资基金业协会（AMAC）出于交流目的经作者授权刊发，不意味着 AMAC 支持、认可其全部或部分观点，不代表 AMAC 立场。