

# 证券行业气候风险披露实践与管理分析报告

——基于 A 股及港股上市券商气候风险披露情况的分析

2026 年 7 月

北京秩鼎技术有限公司

## 摘要

在全球气候变化加剧的背景下，气候风险已逐渐成为影响金融体系稳定的关键变量。随着国际可持续准则理事会（ISSB）准则的全球落地，我国内地交易所《上市公司自律监管指引——可持续发展报告》，以及香港交易所与 ISSB 接轨新规的实施，资本市场对金融机构气候风险管理能力的审视持续深化。作为资本市场的核心中介，上市券商的气候风险管理能力将直接关系到自身经营的韧性和资产定价的有效性。

在这一背景下，本报告对 A 股及港股 82 家上市券商 2025 财年气候风险相关的公开披露信息进行梳理，并识别出以下核心特征：

- **行业整体处于“定性普及、定量稀缺”的起步阶段。**截至 2026 年 6 月 30 日，82 家样本券商中，73 家（占 89.0%）已披露气候风险，其中转型风险（占 82.9%）的提及率略高于物理风险（占 79.3%）。不过，实质性风险管理工具的落地相对滞后：仅 14 家（占 17.1%）提及已开展气候情景分析，且仅有 5 家（占 6.1%）披露了气候情景分析的定量结果，行业整体的气候风险量化能力有待提升。
- **市场分化显著：A+H 股领跑，港股次之，A 股相对薄弱。**受内地交易所与香港交易所的双重监管约束，A+H 股上市券商表现最优，定性披露率达 100%，定量披露比例达 23.1%；纯港股券商定性披露率达 100%，但定量披露暂未开展；纯 A 股券商在定性与定量披露维度均存在提升空间，反映出监管政策对信息披露质量的显著影响。
- **国际对标下的风险披露水平无明显差距。**摩根士丹利、高盛集团等全球顶尖投行在其最新披露的可持续发展报告中也并未披露气候情景分析定量结果，而是仅从定性角度描述涉及的物理风险和转型风险，因此置于全球视野下审视，国内证券业与国际顶尖投行之间在气候风险披露方面目前并不存在明显差距。

基于当前 A 股和港股的监管要求和上市券商在气候风险方面的信息披露实践，本报告提出上市券商气候风险管理体系建设的三阶段实施路径，以及针对 A+H 股、A 股大中小型、港股券商的差异化落地策略，为行业提供可参考的实践框架。

## 目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 引言                                   | 4  |
| 一、内地及香港的气候风险管理监管政策框架                 | 5  |
| 1. 内地监管政策：从鼓励引导到规范准则，定量要求持续收紧        | 5  |
| 2. 香港监管政策：全面接轨 ISSB，分阶段分层级落实气候风险披露要求 | 6  |
| 二、证券公司气候风险披露实践案例                     | 8  |
| 1. 整体格局：定性披露覆盖率高，不同市场存在分化            | 8  |
| ■ A+H 股：定性定量两大维度均处于领先水平              | 8  |
| ■ A 股：定性披露超七成，量化实践零星起步               | 9  |
| ■ 港股：定性披露全覆盖，定量披露暂未开展                | 9  |
| 2. 实践分层：五类气候风险披露的典型实践模式              | 10 |
| ■ 第一类：开展气候情景分析、披露风险等级和部分量化结果         | 10 |
| ■ 第二类：开展气候情景分析、披露部分量化结果              | 12 |
| ■ 第三类：开展气候情景分析、披露风险等级结果              | 12 |
| ■ 第四类：开展气候情景分析、但未披露任何量化结果            | 13 |
| ■ 第五类：未进行气候情景分析，仅定性披露气候风险            | 13 |
| 3. 国际对比：对标全球顶尖投行在风险披露层面无明显差距         | 14 |
| ■ 摩根士丹利（Morgan Stanley，美股）           | 14 |
| ■ 高盛集团（Goldman Sachs，美股）             | 15 |
| 三、上市券商气候风险管理体系建设的通用实施路径              | 16 |
| 1. 第一阶段：合规筑基——搭建标准化气候风险管理框架          | 16 |
| 2. 第二阶段：量化突破——基于气候情景分析披露定量结果         | 17 |
| 3. 第三阶段：业务融合——将气候风险评估结果全面嵌入业务流程      | 17 |
| 四、总结                                 | 18 |
| 参考资料                                 | 19 |

## 图表目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 表格 1 港股上市公司可应用实施宽免的气候相关披露要求 ..... | 7  |
| 表格 2 A+H 股上市券商气候风险披露情况总览 .....    | 9  |
| 表格 3 A 股上市券商气候风险披露情况总览 .....      | 9  |
| 表格 4 港股上市券商气候风险披露情况总览 .....       | 10 |

## 引言

全球气候变化的影响正加速从物理环境向金融体系传导，气候相关风险将逐渐成为影响金融机构长期经营韧性和资本市场定价有效性的重要因素。随着国际可持续准则理事会（ISSB）准则的逐步落地，企业气候风险信息披露也正式进入标准化的全球共识阶段，对资本市场各类参与主体的气候风险管理能力提出了更高要求。而作为资本市场的核心中介机构，证券公司（以下简称“券商”）兼具“自身经营风险承担者”与“投融资活动风险传导枢纽”的双重属性。因此，券商气候风险管理能力的建设，不仅是自身合规经营的要求，更成为资本市场优化资源配置、实现长期可持续发展的重要基础。

当前国内证券行业的气候风险监管体系正处于从“自愿引导”向“强制规范”的过渡时期。尽管内地和香港交易所已明确了部分强制披露主体，提供了气候风险定量披露的详细框架，但目前均未强制要求上市券商披露定量数据。此外，不同上市板块、不同规模的券商在合规压力、资源禀赋和风险敞口上存在显著差异，行业整体可能普遍面临“披露什么”“披露多少”“未来如何”等现实困惑。

在此背景下，本报告在梳理现有关于气候风险披露的监管政策框架基础上，基于截至2026年6月30日的公开披露信息，对A股及港股市场82家上市证券公司2025财年的气候风险披露情况进行系统梳理，并根据已有的披露实践提炼上市券商气候风险管理体系建设的通用实施路径，最后针对不同类型主体提出差异化的落地策略，为行业有序推进气候风险管理能力建设提供可参考的实践框架。

## 一、内地及香港的气候风险管理监管政策框架

### 1. 内地监管政策：从鼓励引导到规范准则，定量要求持续收紧

内地证券行业气候风险管理的监管体系正处于“自愿披露”迈向“强制披露”的过渡阶段，披露要求也逐步从定性描述向定量测算升级，但目前沪深北交易所仅要求部分主体强制披露定性的气候风险相关信息，尚未对定量披露的实施范围及具体要求做出强制性规定。

2024年3月，中国人民银行等七部门联合发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》，要求金融机构增强气候风险应对能力，鼓励其运用气候风险压力测试、情景分析等工具开展风险评估，配套完善内部控制与管理流程。

2024年4月，沪深北交易所于同日发布《上市公司自律监管指引——可持续发展报告》，将应对气候变化列为“环境信息披露”章节的首要专项披露议题，要求披露主体（包括强制披露主体和自愿披露主体）结合所识别的气候相关风险和机遇，评估公司的战略、商业模式等对气候变化的适应性，并披露为应对气候相关风险和机遇的转型计划、措施及其进展，同时鼓励有条件的披露主体采用情景分析等方式进行气候适应性评估，并披露情景分析关键假设、分析过程等。这意味着，**强制披露主体需在上述指引的规定时间范围内（2026年4月30日前发布2025年度的《可持续发展报告》）至少披露定性层面的气候相关风险。**

2025年1月，沪深交易所发布《上市公司自律监管指南——可持续发展报告编制》，北交所同步发布《上市公司可持续发展报告编制指南》，明确了上市公司ESG报告披露的总体要求与披露框架，同时三大交易所发布《应对气候变化》应用指南，指出企业应进行气候相关的“影响重要性”和“财务重要性”评估，并从气候相关治理、战略、风险及机遇管理等维度明确了气候风险披露的要点，但文件仅“鼓励采用气候情景分析”，对于目前不具备进行气候情景定量分析的技能、能力或资源的披露主体，可先采用定性分析方法，对于面临较高的气候相关风险和机遇且具备必要的技能、能力和资源的披露主体，**可考虑使用定量分析方法。**

2025年12月，财政部等9部门发布《企业可持续披露准则第1号——气候（试行）》，不仅要求企业分类别定性识别气候物理风险和转型风险，同时对企业气候相关风险的定量分析设定了相对统一的披露框架，特别是要求企业进行气候情景分析，披露受气候风险影响的资产或者业务活动的金额和百分比，以及对企业当期和预期财务的定量影响（单个数值或区间）。值得注意的是，文件指出，对于目前不具备进行气候情景定量分析的技能、能力或资

源的披露主体，可先采用定性分析方法，而如果披露主体面临较高的气候相关风险和机遇且具备必要的技能、能力和资源，则应当使用科学的定量方法，这一规定相较于交易所的政策明显趋严。尽管该政策暂未规定具体的实施范围及实施要求，目前仍处于企业自愿披露的状态，但从政策演进路径来看，后续逐步落地定量信息强制披露、明确强制主体范围是可预见的监管趋势。

## 2. 香港监管政策：全面接轨 ISSB，分阶段分层级落实气候风险披露要求

香港证券行业气候风险管理的监管体系虽已全面接轨 ISSB，但港交所仅对大型股发行人实施气候相关信息强制披露要求，适用于 2026 年 1 月 1 日及之后开始的财政年度，且不仅对企业从定性披露到定量披露的过渡设置一定的缓冲周期，还针对气候情景分析等复杂披露事项推出多项明确的宽免安排。

2024 年 4 月，香港交易所发布《香港交易所环境、社会及管治框架下气候信息披露的实施指引》，其参照国际可持续发展准则理事会（ISSB）发布的《国际财务报告准则 S2 号——气候相关披露》（IFRS S2），对上市公司气候风险相关信息的定性和定量披露进行了明确规定，以分阶段、分层级的路径推进气候风险披露规则落地。

从披露主体看，港交所仅要求大型股发行人在 2026 年 1 月 1 日以后开始的财政年度强制披露气候相关信息，除大型发行人以外的主板发行人履行“不遵守就解释”（Comply or Explain）原则，而 GEM 发行人目前仅需要遵守自愿披露原则。

从披露内容看，披露主体不仅需要披露气候相关的物理风险和转型风险类型、影响时间范围，同时需要基于公开可得的情景来源，开展气候情景分析（前期可只进行定性分析，随着能力的提升可进行定量分析），定量披露风险敞口和潜在财务影响（当期和预期），其中定量值可以提供单一数值或区间范围。

从宽免原则看，港交所提供了 4 种宽免原则，包括合理资料宽免、能力宽免、商业敏感宽免和财务影响宽免。比如，在披露气候相关风险和机遇时，可使用合理资料宽免（在汇报之日可以无需付出不必要成本或努力即可获得的一切合理且有依据的资料）；在使用气候情景分析可采用合理资料宽免和能力宽免（气候披露的程度与其现有技能、能力及资源相称）。

**表格 1 港股上市公司可应用实施宽免的气候相关披露要求**

| 气候相关披露要求                 | 合理资料宽免 | 能力宽免        | 商业敏感宽免 | 财务影响宽免 |
|--------------------------|--------|-------------|--------|--------|
| 涉及气候相关机遇的所有段落            |        |             | √      |        |
| 识别气候相关风险和机遇              | √      |             |        |        |
| 确定价值链的范围                 | √      |             |        |        |
| 量化当前及预期财务影响              |        | √（仅限预期财务影响） |        | √      |
| 编制预期财务影响披露               | √      | √           |        |        |
| 使用气候相关情景分析               | √      | √           |        |        |
| 范围 3 温室气体排放的计量方法、输入资料及假设 | √      |             |        |        |
| 计算指标（尤其是跨行业指标类别）         | √      |             |        |        |

来源：秩鼎根据公开数据整理

备注：监管文件详见香港交易所发布的《环境、社会及管治框架下气候信息披露的实施指引》

## 二、证券公司气候风险披露实践案例

截至 2026 年 6 月 30 日（下同），A 股及港股上市券商共 82 家（根据申万行业或恒生行业筛选），行业整体仍处于定性披露阶段，基于气候情景分析方法进行定量披露的上市券商数量相对较少。但置于国际视野下，A 股及港股上市券商的气候风险披露水平相较于国际头部投行并不存在明显差距。

### 1. 整体格局：定性披露覆盖率高，不同市场存在分化

行业整体上，A 股及港股上市券商定性披露的覆盖率相对较高，定量披露仍处于起步阶段。

从定性视角看，73 家公司披露了气候风险分析情况（占比 89.0%）。其中，65 家公司描述了气候物理风险，68 家公司描述了气候转型风险，50 家公司指出了气候风险对公司影响的时间范围（分短/中/长期，占比 61.0%）。此外，14 家公司提及已开展气候情景分析（占比 17.1%），且 5 家公司披露了风险分级结果（占比 6.1%）。

从定量视角看，5 家公司基于气候情景分析方法，披露了部分量化值以及气候风险对未来业务收入的量化影响（占比 6.1%）。

横向对比上，由于 A 股和港股两大资本市场针对上市券商制定的气候风险披露标准并不统一，使得位于不同市场的上市券商在气候风险定性披露和气候情景分析落地执行等方面的表现产生一定程度的分化。其中，A+H 股上市券商的披露情况相对较好，单一 A 股上市券商的披露水平相对薄弱。

#### ■ A+H 股：定性定量两大维度均处于领先水平

A+H 股上市证券公司的气候风险和气候情景分析披露情况相对更好。定性披露方面，13 家 A+H 股上市公司气候风险定性披露率达 100%，其中全部公司披露了气候转型风险，12 家公司披露了气候物理风险和气候风险影响的时间范围（短期/中期/长期，占比 92.3%）。此外，5 家公司提及已开展气候情景分析（占比 38.5%），且 2 家公司披露了风险分级结果（占比 15.4%）。

定量披露方面，3 家公司基于气候情景分析方法，披露了部分量化值以及气候风险对未来业务收入的量化影响（占比 23.1%）。

表格 2 A+H 股上市券商气候风险披露情况总览

| 统计维度 | 公司<br>合计 | 气候风险披露 |       |        |       | 气候情景分析 |       |       |                      |
|------|----------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|----------------------|
|      |          | 披露数量   | 物理风险  | 转型风险   | 时间范围  | 提及数量   | 风险分级  | 部分量化值 | 披露对未来<br>业务收入的<br>影响 |
| 公司数量 | 13       | 13     | 12    | 13     | 12    | 5      | 2     | 3     | 3                    |
| 占比   | 100.0%   | 100.0% | 92.3% | 100.0% | 92.3% | 38.5%  | 15.4% | 23.1% | 23.1%                |

数据来源：秩鼎根据公开数据整理，2025 财年数据截至 2026 年 6 月 30 日

备注：1) 上市公司名单参照申万“非银金融-证券”行业；2) 提及已开展气候情景分析，指的是公司提到开展了气候情景分析，且至少说明选择的具体情景和关键假设，下同；3) 参考《上海证券交易所上市公司自律监管指南第 4 号——可持续发展报告编制》，风险分级属于定性分析，下同；4) 监管文件详见上海证券交易所发布的《上市公司自律监管指引第 14 号——可持续发展报告（试行）》、深圳证券交易所发布的《上市公司自律监管指引第 17 号——可持续发展报告（试行）》和北京证券交易所发布的《上市公司持续监管指引第 11 号——可持续发展报告（试行）》等

■ A 股：定性披露超七成，量化实践零星起步

A 股上市券商的气候风险和气候情景分析披露情况相对薄弱。定性披露方面，37 家 A 股上市券商中，有 28 家披露了定性分析结果（占比 75.7%），相较于 A+H 股上市券商和港股上市券商的定性披露程度偏低。其中，25 家公司披露了气候物理风险（占比 67.6%），28 家公司披露了气候转型风险（占比 75.7%），26 家公司披露了气候风险影响的时间范围（占比 70.3%）。此外，4 家公司提及已开展气候情景分析（占比 10.8%）。

定量披露方面，仅有 2 家 A 股上市券商基于气候情景分析方法披露了部分量化值以及对未来业务收入的影响（占比 5.4%）。

表格 3 A 股上市券商气候风险披露情况总览

| 统计维度 | 公司<br>合计 | 气候风险披露 |       |       |       | 气候情景分析 |      |       |                      |
|------|----------|--------|-------|-------|-------|--------|------|-------|----------------------|
|      |          | 披露数量   | 物理风险  | 转型风险  | 时间范围  | 提及数量   | 风险分级 | 部分量化值 | 披露对未来<br>业务收入的<br>影响 |
| 公司数量 | 37       | 28     | 25    | 28    | 26    | 4      | 0    | 2     | 2                    |
| 占比   | 100.0%   | 75.7%  | 67.6% | 75.7% | 70.3% | 10.8%  | 0.0% | 5.4%  | 5.4%                 |

数据来源：秩鼎根据公开数据整理，2025 财年数据截至 2026 年 6 月 30 日

备注：1) 上市公司名单参照申万“非银金融-证券”行业；2) 监管文件同表格 2

■ 港股：定性披露全覆盖，定量披露暂未开展

港股上市证券公司的气候风险和气候情景分析披露情况略差于 A+H 股，但略优于 A 股。定性披露方面，32 家港股上市券商全部披露了定性分析结果。其中，28 家公司披露了气候

物理风险（占比 87.5%），27 家公司披露了气候转型风险（占比 84.4%），但仅有 12 家公司披露了气候风险影响的时间范围（占比 37.5%）。此外，5 家公司提及已开展气候情景分析（占比 15.6%），且 3 家公司披露了风险分级结果（占比 9.4%）。

定量披露方面，暂未有港股上市券商基于气候情景分析方法，披露部分量化值以及对公司未来业务收入的影响。

表格 4 港股上市券商气候风险披露情况总览

| 统计维度 | 公司合计   | 气候风险披露 |       |       |       | 气候情景分析 |      |       |                  |
|------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|------|-------|------------------|
|      |        | 披露数量   | 物理风险  | 转型风险  | 时间范围  | 提及数量   | 风险分级 | 部分量化值 | 披露对未来业务收入的<br>影响 |
| 公司数量 | 32     | 32     | 28    | 27    | 12    | 5      | 3    | 0     | 0                |
| 占比   | 100.0% | 100.0% | 87.5% | 84.4% | 37.5% | 15.6%  | 9.4% | 0.0%  | 0.0%             |

数据来源：秩鼎根据公开数据整理，2025 财年数据截至 2026 年 6 月 30 日  
备注：1) 上市公司名单参照恒生“证券及经纪”行业；2) 监管文件详见香港交易所发布的《环境、社会及管治  
框架下气候信息披露的实施指引》

2. 实践分层：五类气候风险披露的典型实践模式

从 A 股和港股上市券商的具体披露实践来看，以是否落地气候情景分析、是否进行风险等级划分和是否披露量化测算结果与为核心划分依据, 行业的气候风险披露实践可大致归纳为五类典型模式，一定程度反映出不同规模、不同上市板块券商气候风险管理体系的建设进度与成熟度差异。

■ 第一类：开展气候情景分析、披露风险等级和部分量化结果

东方证券股份有限公司（A+H 股）参照 IPCC RCP8.5 和 RCP4.5 情景、NGFS“延迟转型”和“全球 2°C 控温目标”情景，以子公司东证资管旗下公募基金 2024 年末全部股票持仓为样本，进行气候物理风险和转型风险情景分析，分行业测算了不同情景下的资产风险分布。

| 东方证券样本投资组合行业气候物理风险       |        |        |        |
|--------------------------|--------|--------|--------|
| 行业分类                     | 占比 (%) | RCP4.5 | RCP8.5 |
| 电气机械和器材、计算机、通信和其他电子设备制造业 | 21.15% | 中低     | 中      |
| 原材料加工制造业                 | 15.46% | 中低     | 中      |
| 采矿业                      | 8.86%  | 中低     | 中      |
| 信息传输、软件和信息技术服务业          | 7.28%  | 中低     | 中      |
| 运输设备和通用专用设备制造业           | 7.11%  | 中低     | 中      |
| 金融业                      | 6.46%  | 中低     | 中高     |
| 交通运输、仓储和邮政业              | 5.64%  | 中低     | 中高     |
| 电力、热力、燃气及水的生产和供应业        | 4.70%  | 低      | 中      |
| 其他服务业                    | 4.43%  | 中低     | 中      |
| 木材、纺织、服饰和文教用品制造业         | 3.66%  | 中低     | 中      |
| 医药制造业                    | 3.32%  | 中低     | 中      |
| 食品饮料制造业                  | 3.12%  | 中低     | 中      |
| 水利、环境和公共设施管理业            | 2.61%  | 中低     | 中      |
| 汽车制造业                    | 2.29%  | 中低     | 中      |
| 农、林、牧、渔业                 | 2.04%  | 中低     | 中      |
| 建筑业                      | 1.08%  | 中低     | 中高     |
| 房地产业                     | 0.60%  | 中低     | 中      |
| 卫生服务业                    | 0.19%  | 中低     | 中      |

| 东方证券样本投资组合行业气候转型风险       |        |         |      |
|--------------------------|--------|---------|------|
| 行业分类                     | 占比 (%) | 全球控温 2℃ | 延迟转型 |
| 电气机械和器材、计算机、通信和其他电子设备制造业 | 21.15% | 中低      | 中高   |
| 原材料加工制造业                 | 15.46% | 高       | 高    |
| 采矿业                      | 8.86%  | 中低      | 高    |
| 信息传输、软件和信息技术服务业          | 7.28%  | 中低      | 高    |
| 运输设备和通用专用设备制造业           | 7.11%  | 中低      | 高    |
| 金融业                      | 6.46%  | 中低      | 中高   |
| 交通运输、仓储和邮政业              | 5.64%  | 中高      | 高    |
| 电力、热力、燃气及水的生产和供应业        | 4.70%  | 中低      | 中高   |
| 其他服务业                    | 4.43%  | 中低      | 高    |
| 木材、纺织、服饰和文教用品制造业         | 3.66%  | 中       | 高    |
| 医药制造业                    | 3.32%  | 中低      | 中高   |
| 食品饮料制造业                  | 3.12%  | 中低      | 中高   |
| 水利、环境和公共设施管理业            | 2.61%  | 中低      | 高    |
| 汽车制造业                    | 2.29%  | 中低      | 中高   |
| 农、林、牧、渔业                 | 2.04%  | 中       | 高    |
| 建筑业                      | 1.08%  | 中低      | 高    |
| 房地产业                     | 0.60%  | 中低      | 高    |
| 卫生服务业                    | 0.19%  | 中低      | 中高   |

来源：东方证券 2025 年度可持续发展报告

此外，东方证券测算了其高碳资产持仓的市场风险通过管理费对营业收入的潜在影响，以及绿色金融产品需求和服务增加对东证资管资产管理业务管理费收入的具体影响数值。

| 风险/机遇类型   | 物理/转型驱动因素       | 具体描述                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 影响时间     | 对业务模式和价值链的影响                                                                                                                                                                                                 | 2025年财务影响                                                                                                              | 预期财务影响                                                                                                        |
|-----------|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 气候相关的转型风险 |                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |          |                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                        |                                                                                                               |
| 政策和法律风险   | ①强化的气候相关信息披露义务  | 随着“双碳”战略布局的进一步完善，国家及行业监管机构逐步加强金融机构开展环境信息披露的要求；具体来看，上海证券交易所发布《上市公司自律监管指引第 14 号——可持续发展报告（试行）》，明确将应对气候变化列为重要性议题，并配套发布《上市公司自律监管指南第 4 号——可持续发展报告编制》之《第二章 应对气候变化》，帮助上市公司把握应对气候变化议题所需要关注的重点内容；财政部等九部门联合印发《企业可持续发展披露准则第 1 号——气候（试行）》，作为《企业可持续发展披露准则——基本准则（试行）》的首个具体准则，整体与 IFRS S2 保持衔接；香港联交所于《环境、社会及管治（ESG）报告守则》中增加 D 部分，自 2025 年 1 月 1 日起生效，明确气候信息披露要求，且联交所计划到 2028 年生效与国际 ISSB 准则相衔接的可持续发展披露准则，金融机构可能因无法满足政策和监管要求面临合规风险。 | 短期、中期、长期 | <b>运营端：</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• 公司为满足趋严的监管要求，需额外开展投资组合碳排放测算、气候压力测试与情景分析等行动，采购第三方数据库或第三方咨询服务；</li><li>• 碳信息/环境相关信息披露不当或不足也会致使政府和行业监管部门的违规处罚。</li></ul>                                    | 2025 年，公司及子公司开展气候相关情景分析、采购 ESG 评分相关数据库，相关支出约 30 万元。2025 年，绿色金融研究院开展可持续研究，带来营业收入八十余万元。                                  | <ul style="list-style-type: none"><li>• 运营成本增加</li><li>• 合规成本增加</li><li>• 营业收入降低</li><li>• 投资组合价值降低</li></ul> |
|           | ②监管对高碳排放行业的约束加强 | 随着气候变化已经成为全球关注的重点议题，各个经济体陆续出台碳关税等环保相关政策及法规，我国国家及地方也陆续发布环境保护政策及规范性文件，对传统的“两高一剩”行业的约束力将逐渐增加，公司客户或投资标的可能因不符合相关政策或法律，被依法追究法律责任，采取监管措施，出现资产损失等风险。                                                                                                                                                                                                                                                                       | 短期、中期、长期 | <b>金融业务端：</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• 传统“两高一剩”行业的约束力进一步增加造成公司相关行业客户减少，业务规模收缩，同时公司处于相关行业的投资标的营业收入也将受到负面影响。</li></ul>                                                                          |                                                                                                                        |                                                                                                               |
| 市场风险      | ③消费者偏好转变        | 经济低碳转型可能会导致消费者偏好发生变化，对高碳产品和服务需求下降，棕色资产缩水，发行人违约等风险，通过业务链传导至公司。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 短期、中期、长期 | <b>金融业务端：</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• 公司所涉及的煤炭、电力等高耗能、高排放行业的投资产品市场需求下降，影响相关产品盈利；高耗能、高排放行业客户相关融资业务面临收缩。</li></ul>                                                                             | 2025 年，市场风险未显著作用于公司的业务端，对财务的影响较小，但公司投资组合仍存在风险敞口，东证资管公募基金产品中涉及到高碳资产的持仓规模为 103.61 亿元，主要通过管理费的形式影响营业收入，潜在影响规模约为 1.11 亿元。  | <ul style="list-style-type: none"><li>• 营业收入降低</li><li>• 投资组合价值降低</li><li>• 运营成本增加</li></ul>                  |
|           | ④高碳排放行业市场竞争力下降  | 新能源、清洁能源、绿色建筑等领域的技术不断完善，成本逐步下降，随之公司投资组合所涉及的制造业企业将会面临更高的碳排放成本，且其高碳资产将加快折旧或提前报废，导致企业成本增高，资本和收入受损，并影响投资者利益。                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 短期、中期、长期 |                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                        |                                                                                                               |
| 气候相关机遇    |                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |          |                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                        |                                                                                                               |
| 产品与服务机遇   | ⑤绿色金融产品与服务的需求增加 | 随着我国日益成熟的绿色金融产品和市场体系，相关资产渐受全球投资者青睐，公司通过创设绿色金融产品和服务，改善企业竞争力，并从投资者偏好转变中获利。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 中期、长期    | <b>金融业务端：</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• 公司将气候相关风险因素纳入业务考量，依托大股东申能集团能源优势，推进能源投行业务，推进绿色金融相关规划，完善绿色金融业务，为清洁能源领域提供金融支持；</li><li>• 公司基于现有绿色投融资业务模式，持续创新绿色投融资产品及服务，进一步扩大绿色投融资业务规模，提升业务多元化。</li></ul> | 2025 年底，东证资管公募产品中绿色领域投资持仓总规模约为 389.48 亿元，假设公募产品中绿色领域投资总规模保持 2025 年底水平，结合对应产品目前管理费费率估算，预计每年影响东证资管资产管理业务管理费收入约为 3.99 亿元。 | <ul style="list-style-type: none"><li>• 营业收入增加</li><li>• 投资组合价值升高</li></ul>                                   |
| 市场机遇      | ⑥进入转型金融与绿色金融新市场 | 绿色金融、碳中和等相关政策的出台对于金融业务及市场具有引导作用，若公司顺应发展趋势，积极布局绿色投融资、碳金融业务，为高碳行业客户提供转型路径，为绿色产业客户提供金融支持，帮助企业盘活碳资产，有利于增加进入新业务市场带来的收益。                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 中期、长期    | <b>金融业务端：</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• 公司为碳排放业务持牌券商，为公司积极并开展碳金融业务，带来新的营收增长点提供有利机遇。</li></ul>                                                                                                  | 公司积极增加碳资产储备，实现碳市场流动性调节、周期调节作用，提供双向报价，助力控排企业履约，实现年度交易量同比大增超 103%。                                                       |                                                                                                               |

来源：东方证券 2025 年度可持续发展报告

## ■ 第二类：开展气候情景分析、披露部分量化结果

中国国际金融股份有限公司（A+H 股）基于 IPCC RCP8.5 情景构建覆盖 3 种特定灾害类型（热带气旋、洪水、热浪）的物理风险计量模型体系，测算了持有的 REITs 基金位于气候灾害比率前 20%地区的资产规模占比，以及自然灾害造成的期望损失占公司总运营固定资产的比例。

| 物理风险 |        | 风险因素                                                                                                                                                                                              | 具体描述                                                                                                      | 影响周期 | 影响范围                        | 财务影响分析                                                                                                                     |  |
|------|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 情景选择 | 情景选择   | 急性物理风险                                                                                                                                                                                            | 急性物理风险对实体资产、基础设施造成严重破坏，导致维修成本上升，供应链中断，可能导致资产价值下降，维修及运营成本上升，造成公司或客户供应链连续性、财产损失、人员安全等方面受到负面影响。              | 短期   | 股东及投资者、客户、员工、供应链与合作伙伴、社区和公众 | 在金融资产方面，公司管理的 3 只 REITs 基金底层资产主要为基础设施项目，位于热带气旋、沿海洪灾、内河泛溢三类气候灾害高发区，占其资产规模的 20%。若相关物理风险发生，可能对管理费率产生 31.67% 的影响，但预期产生的潜在影响较小。 |  |
|      | 情景描述   | 慢性物理风险                                                                                                                                                                                            | 慢性物理风险的影响更加复杂，主要会对生态系统平衡、生物多样性、农业产出和基础设施安全产生不利影响，可能导致公司和客户运营成本上升，正常运营受到阻碍，同时慢性风险还会与急性风险发生互动，导致气候灾害发生频率增加。 | 中长期  |                             |                                                                                                                            |  |
| 气候情景 | 气候情景   | IPCC RCP 8.5                                                                                                                                                                                      |                                                                                                           |      |                             |                                                                                                                            |  |
|      | 压力时间范围 | 2022 年至 2080 年                                                                                                                                                                                    |                                                                                                           |      |                             |                                                                                                                            |  |
| 情景描述 | 情景描述   | 此情景下，全球温室气体排放将持续增长，直到 2100 年辐射强度达到 8.5 瓦特每平方米 (W/m²)，全球将受到极端天气事件的剧烈影响，包括但不限于海平面上升、洪水和热带气旋等。                                                                                                       |                                                                                                           |      |                             |                                                                                                                            |  |
|      | 情景描述   | 在运营资产方面，公司部分办公场所位于上述高风险区域，经模型测算，相关自然灾害造成的期望损失占公司总运营固定资产比例 <0.2%。                                                                                                                                  |                                                                                                           |      |                             |                                                                                                                            |  |
| 计量模型 |        | 公司采用行业领先方法构建自然灾害的物理风险计量模型，分析对公司持有的金融资产及实物资产影响。物理风险计量模型结合各灾害类型成因、发生和蔓延的机制特点，模拟未来气候变化背景下有关灾害于不同地区的频率、强度分布情况，将造成的经济成本、设施受损、业务中断等影响传导至相关资产价值的变化情况，并测算相关财务影响。公司已构建涵盖 3 种特定灾害类型（热带气旋、洪水、热浪）的物理风险计量模型体系。 |                                                                                                           |      |                             |                                                                                                                            |  |

来源：中金公司 2025 年度可持续发展报告

## ■ 第三类：开展气候情景分析、披露风险等级结果

时富金融服务集团有限公司（港股）基于 IPCC 发布的“<2°C”和“>4°C”两种情景，评估了不同类型的物理风险和转型风险在短期/中期/长期的风险等级。

範圍及時間區間：情景分析涵蓋我們在香港及中國的所有主要營運地點，並按短期（1至5年）、中期（6至10年）及長期（10年以上）的時間區間評估相關影響。此區間與策略一節載述的時間區間一致。

方法：對於各情景，我們評估已識別的气候相關風險及機遇因素對營運及財務可能造成的影響。雖然全面量化模型仍在構建階段，我們將持續加強數據系統及分析能力，以支持在日後進行更加詳盡及量化的情景評估。

評估結果：氣候情景分析結果載列如下：

| 類型      | 相關性或假設    | <2°C情景下的影響 |    |    | >4°C情景下的影響 |    |    |
|---------|-----------|------------|----|----|------------|----|----|
| 物理      |           | 短期         | 中期 | 長期 | 短期         | 中期 | 長期 |
| 急性      |           |            |    |    |            |    |    |
| 極端高溫    | 影響健康與生產力  | 低          | 低  | 低  | 低          | 低  | 低  |
| 降雨/水災   | 損壞設施      | 低          | 低  | 低  | 低          | 低  | 低  |
| 熱帶氣旋    | 導致設施損壞    | 低          | 低  | 低  | 低          | 低  | 低  |
| 物理長期    |           |            |    |    |            |    |    |
| 變化的氣候模式 | 加劇業務存續風險  | 低          | 低  | 低  | 低          | 低  | 低  |
| 過渡      |           |            |    |    |            |    |    |
| 監管風險    | 增加合規成本    | 低          | 低  | 低  | 低          | 低  | 低  |
| 市場風險    | 市場需求變化    | 低          | 低  | 低  | 低          | 低  | 低  |
| 聲譽風險    | 影響企業形象及業務 | 低          | 低  | 低  | 低          | 低  | 低  |
| 機遇      |           |            |    |    |            |    |    |
| 效率增益    | 削減成本並提高利潤 | 低          | 低  | 低  | 低          | 低  | 低  |
| 市場機遇    | 開拓新市場     | 低          | 低  | 低  | 低          | 低  | 低  |
| 消費者偏好   | 開啟新機遇     | 低          | 低  | 低  | 低          | 低  | 低  |

本集團的气候相關風險與機遇主要集中於香港及中國數個主要城市，該等地區亦是我們的主要營運地點。儘管如此，該等城市均具備完善的基礎設施、充足的應急準備及健全的公共醫療系統，這些有利條件有助緩減急性物理風險的影響，保障我們維持業務持續性。

来源：时富金融 2025 年报

■ 第四类：开展气候情景分析、但未披露任何量化结果

长江证券股份有限公司（A 股）指出物理风险分析采用 IPCC 的 RCP 情景，转型风险采用 NGFS 情景，但并未提供具体量化数值或等级划分。

| 气候情景分析                                                       |                                                                                                |
|--------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 长江证券采用国际通行的气候情景开展分析。物理风险主要采用 IPCC 的 RCP 情景，转型风险主要采用 NGFS 情景。 |                                                                                                |
| RCP 情景（RCP2.6 和 8.5）                                         |                                                                                                |
| 物理风险所用情景                                                     |                                                                                                |
| 情景来源                                                         | 政府间气候变化专门委员会 (IPCC)                                                                            |
| 情景名称                                                         | RCP2.6RCP8.5                                                                                   |
| CO <sub>2</sub> 当量浓度                                         | 约 490 ppm>1370 ppm                                                                             |
| 全球升温                                                         | 约 1.5° C约 4.9° C                                                                               |
| 路径特点                                                         | 严格减缓路径：温室气体排放放在 21 世纪中叶前达到峰值，随后下降，并在 21 世纪末变为净负排放。高排放路径：代表在缺乏气候变化政策干预的情况下，温室气体排放和浓度不断增加的高排放路径。 |
| 情景描述                                                         | 强有力的减排情景：积极的“挽救”方案，全球立刻、大规模部署减排技术和政策，在 21 世纪中叶实现净零排放。高风险参考情景：“一切照旧”情景，假设没有新的气候政策，且继续高度依赖化石燃料。  |
| NGFS 情景（2° C 以内和延迟转型）                                        |                                                                                                |
| 转型风险                                                         |                                                                                                |
| 情景来源                                                         | 央行与监管机构绿色金融网络 (NGFS)                                                                           |
| 情景名称                                                         | 全球 2°C 控温目标延迟转型                                                                                |
| 世纪末升温                                                        | 2°C 以内2°C 以内                                                                                   |
| 特点                                                           | 有序转型情景无序转型情景                                                                                   |
| 情景描述                                                         | 全球当下引入气候政策，政策力度随时间逐渐增强，转型路径平稳有序，技术变化中等。延迟后突然引入强势气候政策，转型路径无序，前期技术变化慢，而后快速变化。                    |

来源：长江证券 2025 可持续发展报告

■ 第五类：未进行气候情景分析，仅定性披露气候风险

国泰海通证券股份有限公司（A+H 股）未进行气候情景分析，仅分别探讨了不同类型的气候转型风险和物理风险对部分财务指标的定性影响，同时指出了不同类型风险的影响时间范围。

| 风险 / 机遇 | 具体描述                                                                                                                                                                                                      | 影响的时间范围        | 对商业模式和价值链的影响                                                                                                                                                                                                                       | 预期财务影响                                 | 2025 年财务影响                                      |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------------------|
| 转型风险    |                                                                                                                                                                                                           |                |                                                                                                                                                                                                                                    |                                        |                                                 |
| 政策和法律风险 | 气候相关法律法规及政策持续出台。2025 年，中国宣布新一轮国家自主贡献，明确到 2035 年中国全经济范围温室气体净排放量比峰值下降 7%-10% 并力争做得更好；财政部等九部委联合印发《企业可持续披露准则第 1 号——气候（试行）》，建立了气候信息披露制度，将逐步从自愿披露转向强制披露。公司及公司客户可能因为未符合气候相关政策或法规被依法追究法律责任、采取监管措施、出现财产或信誉损失等风险事件。 | 短期<br>中期<br>长期 | • 对商业模式的影响：公司为满足气候信息披露及温室气体排放核算、碳中和路线制定、气候情景分析等工作，公司可能因为未符合披露标准或未达到节能减排要求，受到监管处罚。<br>• 对价值链的影响：碳减排履约、欧盟碳边境调节机制 (CBAM) 实施等可能导致公司客户与投资标的增加合规成本、降低业务规模、减少营业收入，进而造成公司客户流失、投资收益下降。                                                      | 运营成本增加<br>营业收入减少<br>投资组合价值下降           | 2025 年，公司在 ESG 及碳数据采购、ESG 咨询服务等方面投入超 80 万元。     |
|         | 低碳转型和绿色金融政策导致市场供需结构出现变化。金融机构在绿色金融领域竞争可能加剧，绿色金融标准日益完善可能加速淘汰不符合绿色金融标准的产品。公司客户及投资标的可能面临产品价格下降、原材料价格上涨、产品不能满足市场需求等经营风险，进而导致客户营业收入与偿债能力下降。                                                                     | 短期<br>中期<br>长期 | • 对商业模式的影响：2025 年，《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》《绿色金融手册》《绿色金融支持项目目录（2025 年版）》等政策与标准陆续出台，公司可能因无法提供具有市场竞争力、符合市场标准的绿色金融产品与服务造成业务规模下降。<br>• 对价值链的影响：受新能源等绿色低碳产业冲击，发电、钢铁等重碳减排传统行业的企业客户融资难度上升，偿债能力下降，可能对公司融资业务、信用业务造成负面影响。公司对该类投资标的的投资收益也可能下降。 | 营业收入减少<br>投资组合价值下降                     | 2025 年，公司投融资业务的温室气体排放超过 3,700 万吨二氧化碳当量。         |
| 物理风险    |                                                                                                                                                                                                           |                |                                                                                                                                                                                                                                    |                                        |                                                 |
| 急性物理风险  | 台风、洪水、暴雨、高温等极端气候可能影响公司、客户、投资标的的正常经营活动，造成设施设备损坏等财产损失。                                                                                                                                                      | 短期             | • 对商业模式的影响：极端气候可能阻碍公司员工通勤和差旅，降低公司运行效率。公司自有房屋及设备可能受损，导致更高的维修成本和保险费。<br>• 对价值链的影响：农林牧渔、房地产、交通运输等气候变化敏感型行业的公司客户与投资标的可能受极端气候影响导致财产损失或业务中断。                                                                                             | 运营成本增加<br>营业收入减少<br>投资组合价值下降<br>固定资产贬值 | 2025 年，公司未遭受因急性物理风险而导致的财产损失，公司安全生产投入超 3,200 万元。 |
| 慢性物理风险  | 因平均气温上升、海平面上升等气候变化的长期影响，可能导致公司、客户、投资标的的运营成本上升，正常活动受到影响，造成财产损失。                                                                                                                                            | 中期<br>长期       | • 对商业模式的影响：极端气候可能对员工健康造成威胁，降低公司运行效率。公司可能面临更高的运营成本以保障办公大楼与数据中心的制冷、制热系统正常运转。<br>• 对价值链的影响：农林牧渔、房地产、交通运输等气候变化敏感型行业的公司客户与投资标的可能受气候变化长期影响导致业务规模收缩、盈利能力下降。                                                                               | 运营成本增加<br>营业收入减少<br>投资组合价值下降           |                                                 |

来源：国泰海通证券 2025 年度可持续发展报告

### 3. 国际对比：对标全球顶尖投行在风险披露层面无明显差距

秩鼎汇总了摩根士丹利和高盛集团的气候风险披露实践，从国际对比视角看，A股和港股上市券商与国际顶尖投行在气候风险披露层面并无明显差距。

#### ■ 摩根士丹利（Morgan Stanley，美股）

摩根士丹利暂未披露 2025 可持续发展报告，其已公开发布的 2024 可持续发展报告主要从定性角度分析了涉及的物理风险和转型风险。

#### Climate Risk Management

Climate-related risks may create financial risks for organizations, with consequences ranging in nature, severity and frequency. It is important for financial institutions to understand how their business and clients may be affected. Morgan Stanley Firm Risk Management (FRM), in partnership with other areas of the firm, continues to focus on identifying and managing climate-related financial risks in order to limit their potential impact on Morgan Stanley.

#### Defining Climate Risks

Morgan Stanley categorizes climate-related risks into two groups: physical risks and transition risks. The timing, severity and impact of these risks are difficult to predict.

**Physical Risks:** Climate-related physical impacts include harm to people and property arising from acute climate-related events, such as hurricanes, heatwaves, droughts, floods or wildfire, as well as chronic, longer-term shifts in climate patterns, such as higher average temperatures, rising sea levels and long-term droughts. Such events could disrupt our operations or those of our clients or third parties on which we rely through direct damage to physical assets and indirect impacts from supply-chain disruption and market volatility. These events could impact the ability of some clients or customers to repay their obligations, reduce the value of collateral, increase costs (including the cost or availability of insurance coverage) and cause other adverse effects.



**Transition Risks:** Risks associated with the move to a low-carbon economy generally fall into one of three categories:

- 1 **Policy and legal changes**, such as local, national or international regulation of carbon emissions
- 2 **Technology advancements**, such as replacement of existing products with lower-emission options
- 3 **Market developments**, such as changes in consumer and business sentiment or impacts from the public's perception of an organization's action or inaction on climate-related matters

Depending on the nature, speed and breadth of these changes, transition risks may pose varying degrees of financial, reputational, regulatory, compliance or other risks to Morgan Stanley, as well as to our clients or third parties on which we rely. The negative impacts of transition risks on certain clients, such as decreased profitability or asset write-downs, could lead to increased financial risks for the firm, which could increase our expenses and adversely affect our strategies.

来源：摩根士丹利 2024 可持续发展报告

此外，尽管公司指出其进行了气候情景分析，但并未在报告中披露任何定量值或进行风险等级划分。

#### Scenario Analysis

In order to measure, manage and communicate climate risks, we leverage scenario analysis to identify potential vulnerabilities in our business and measure the resulting impact.<sup>22</sup>

Morgan Stanley continues to enhance its scenario analysis capabilities, focusing on areas in which there is a greater degree of uncertainty compared to established stress testing frameworks, such as the quality of forward-looking climate data. The firm will continue to update its scenario analysis processes as data quality and analytical frameworks mature.

#### TRANSITION RISK SCENARIO ANALYSIS

Transition risk scenario analysis looks at the risk associated with the move to a low-carbon economy driven by a change in the regulatory environment. To conduct the analysis, FRM leverages existing economic scenario forecast models as a starting point to develop climate scenario forecasts. This approach allows FRM to capture key macroeconomic and financial market variables across regions and sectors. FRM then takes climate-specific variables from widely recognized industry sources or input from Morgan Stanley Research to inform the macroeconomic scenarios. The firm's transition risk scenarios can be used to analyze the firm's vulnerabilities, emerging changes in policies and the potential economic impact of such policy changes.

#### PHYSICAL RISK SCENARIO ANALYSIS

Physical risk scenario analysis helps Morgan Stanley understand the potential impact that acute or chronic weather events can have on our business. Physical risk scenarios leverage internal inputs and models, adjusting them for climate-specific factors based on the scenario narrative.

Morgan Stanley has analyzed the potential financial consequences of acute climate events such as severe weather. The portfolios in scope are generally those we have identified as having concentrations in geographies affected by the physical risk being analyzed.

Additionally, Morgan Stanley's Operational Risk Department runs scenarios to assess and quantify potential losses that Morgan Stanley's operations may incur as a result of climate-related physical risks. The physical risks are assessed in terms of damage to Morgan Stanley's physical assets, as well as incremental losses incurred to maintain operations. As part of the assessment, the scenarios consider the potential occurrence of severe weather events.

#### TIME HORIZONS FOR SCENARIO ANALYSIS

Both transition and physical risks can materialize over different time horizons. Therefore, institutions like Morgan Stanley face the challenge of not only identifying climate risks to their business but also analyzing the likely timing, duration and severity of each potential physical and transition risk.

来源：摩根士丹利 2024 可持续发展报告

## ■ 高盛集团（Goldman Sachs，美股）

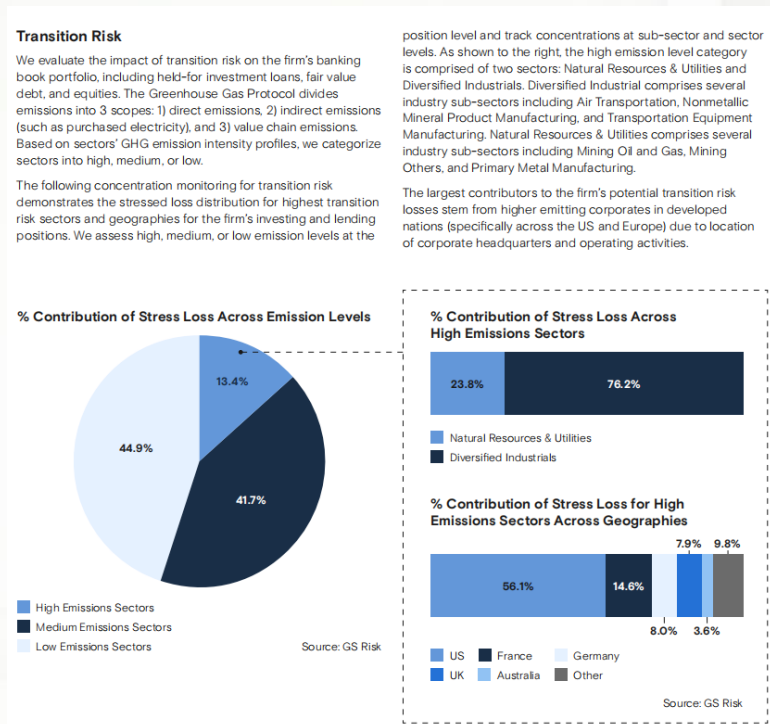
高盛集团在 2025 年 12 月发布的可持续发展报告中，仅定性披露了气候物理风险和转型风险，并指出了不同类型风险的影响时间范围。

### Drivers of Physical and Transition Risk Over Time Horizons

| Drivers                | Description                                                                                                                                                                          | Examples                                                                 | Time Horizon |
|------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|--------------|
| <b>Physical Risk</b>   |                                                                                                                                                                                      |                                                                          |              |
| <b>Acute</b>           | Event-driven (e.g., damage to assets from extreme weather events, disruption to operations/supply chains)                                                                            | Floods (Coastal and Noncoastal), Hurricanes/Typhoons, Wildfires          | S, M, L      |
| <b>Chronic</b>         | Longer-term shifts impacting resource availability (e.g., sea level risk, chronic heat waves)                                                                                        | Heat Stress, Long-Term Sea Level Rise, Energy Demand for Cooling Purpose | M, L         |
| <b>Transition Risk</b> |                                                                                                                                                                                      |                                                                          |              |
| <b>Technology</b>      | Technology development and deployment can affect competitiveness and demand of certain sectors and goods                                                                             | Technology Improvements or Innovations                                   | S, M, L      |
| <b>Policy</b>          | Supply-side policies encourage substitution away from carbon-intensive technologies and products. Demand-side policies discourage consumption of carbon-intensive goods and services | Carbon Prices or Other Emissions Regulations, Global Trade Policies      | S, M, L      |
| <b>Market</b>          | Shifts in consumer preferences, market signals, and rising input costs may lead to reduced demand for certain goods and services                                                     | Changing Consumer Sentiment, Market Value Volatility                     | S, M, L      |

来源：高盛集团 2025 年 12 月可持续发展报告

不过，公司在其 2023 年的气候相关财务信息披露（Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, TCFD）报告中披露了在转型风险下，不同碳排放水平的资产面临的潜在损失占比，同时聚焦高排放行业，从行业板块、经营地域两个维度，拆解内部潜在损失的结构分布。公司 2025 年的 TCFD 报告暂未发布。



来源：高盛集团 2023 年气候相关财务信息披露报告

### 三、上市券商气候风险管理体系建设的通用实施路径

结合当前证券行业气候风险管理监管的政策导向与行业整体披露现状,秩鼎认为上市券商气候风险管理体系建设应遵循“合规先行、由易到难”的原则,分三个阶段稳步推进。在匹配监管演进节奏的同时,要充分考虑气候风险管理与自身业务的融合程度,目标是在满足合规要求的基础上逐步释放气候风险管理的经营价值。

#### 1. 第一阶段：合规筑基——搭建标准化气候风险管理框架

在现行的 A 股和港股监管体系下,气候风险披露的合规要求是所有上市券商均需优先完成的底线任务。在这一阶段,上市券商需搭建内部标准化的气候风险管理框架,同时达到政策监管的基本要求。

**1) 在内部管理体系建设方面,**上市券商要建立健全内部气候风险管理架构和相关制度,充分识别和评估气候相关风险和机遇,同时制定相对完善的应对气候风险、把握气候变化机遇的策略和方法。具体而言:

**第一,在管理架构上,**建立专门的气候风险治理机构(如董事会、专门委员会等),监督管理气候相关影响、风险和机遇,多措并举地提高治理机构人员的相关专业技能,同时建立明确的内部控制制度、监督程序、监督措施及考核情况;

**第二,在风险和机遇识别上,**充分识别气候相关风险和机遇,评估不同类型的物理风险和转型风险对公司商业模式、主要供应商和其他利益相关方的当期和未来财务影响,并合理预期不同风险给公司业务带来影响的时间范围;

**第三,在战略规划上,**针对识别出的不同类型的气候风险和相关机遇,结合公司发展的战略目标,制定差异化的应对措施和转型计划。

**2) 在气候风险披露实践方面,**上市券商应严格遵守交易所发布的气候风险披露相关政策,逐条对照披露要求披露气候风险相关信息。具体而言:

**第一,在披露框架上,**从治理(管治),战略(策略),影响、风险和机遇管理(风险管理),指标与目标四个核心方面,基于重要性准则(财务重要性、影响重要性),逐项对照政策要求进行气候风险相关信息的披露。

**第二,在披露程度上,**上市券商可参考交易所发布的信息披露示例,结合公司的具体业务,优先从定性视角相对完整地披露气候相关风险。

## 2. 第二阶段：量化突破——基于气候情景分析披露定量结果

本阶段是上市券商气候风险管理体系建设的重要攻坚方向，核心目标是基于气候情景分析方法，完成对公司重点业务风险敞口的测度，进而实现对公司当期和预期财务影响的评估，在提升企业内部气候风险管理能力的同时，匹配监管对定量披露的长期要求。参考相关政策要求，企业进行气候情景定量分析的一般流程主要包括以下四个环节：

**第一，确定开展气候相关情景分析的范围。**上市券商应首先明确情景分析所涉及的业务覆盖范围、价值链覆盖范围、地理位置覆盖范围、风险范围和时间范围等，同时随着公司经验积累，可考虑逐步扩大情景分析所覆盖的业务及风险范围等；

**第二，选择气候相关情景。**根据涉及的行业、风险类型、业务运营所在地和评估的时间范围，合理选择市场中已公开的气候情景来源，明确其具体假设条件，其中，主流的气候情景框架主要来源于 IPCC、IEA 和 NGFS 等机构；

**第三，确定用于情景分析的变量。**针对不同行业的性质以及不同类型的气候相关风险和机遇，应选择不同的情景分析变量。例如评估高碳行业资产的风险敞口时，可优先选用碳价波动、高碳资产搁浅减值等转型风险变量；评估实体不动产、生产设备等易受灾害冲击的底层资产时，可优先选取极端灾害损毁率、抵押物估值折损率等物理风险变量；

**第四，输出定量分析结果。**基于情景分析披露气候相关物理风险、转型风险影响的资产金额区间或占比，量化气候风险对公司当期和预期财务绩效的影响。

## 3. 第三阶段：业务融合——将气候风险评估结果全面嵌入业务流程

这一阶段是上市券商气候风险管理的最终方向，其本质在于推动气候风险管理从单纯的“满足监管披露要求”向“支撑投资经营决策”升级，通过将气候风险因素和评估结果全面嵌入公司业务（自营、资管、投行、研究业务等）的全生命周期，实现风险管控与业务机遇挖掘的双重价值。

## 四、总结

当前国内证券行业气候风险管理仍处于监管引导下的起步发展阶段,上市券商进行气候风险管理的能力建设无需追求一步到位。对于规模相对较小、资源和能力相对不足的上市券商而言,优先完成气候风险的合规框架搭建,满足定性披露要求是性价比最高的路径;而头部券商则应加速开展气候情景分析和定量结果披露,推动气候风险与公司业务的深度融合,将气候风险管理能力转化为业务竞争力。

值得注意的是,上市券商进行气候风险管理和信息披露的核心目标并非只是为了满足监管合规硬性要求,而是在于提前对冲气候物理风险与转型风险,将气候因子常态化融入其经营投资决策体系,真正实现长期稳健的可持续发展。

## 参考资料

- [1] 中国人民银行等七部门联合发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》：  
[https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202404/content\\_6944452.htm](https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202404/content_6944452.htm)
- [2] 上海证券交易所发布《上市公司自律监管指引第 14 号——可持续发展报告（试行）》：  
[https://www.sse.com.cn/lawandrules/sselawsrules2025/stocks/mainipo/c/c\\_20250516\\_10779150.shtml](https://www.sse.com.cn/lawandrules/sselawsrules2025/stocks/mainipo/c/c_20250516_10779150.shtml)
- [3] 深圳证券交易所发布《上市公司自律监管指引第 17 号——可持续发展报告（试行）》：  
[https://www.szse.cn/lawrules/rule/stock/supervision/currency/t20240412\\_606839.html](https://www.szse.cn/lawrules/rule/stock/supervision/currency/t20240412_606839.html)
- [4] 北京证券交易所发布《上市公司持续监管指引第 11 号——可持续发展报告（试行）》：  
[https://www.bse.cn/cxjg\\_list/200021393.html](https://www.bse.cn/cxjg_list/200021393.html)
- [5] 上海证券交易所发布《上市公司自律监管指南第 4 号——可持续发展报告编制（2026 年 1 月修订）》：  
[https://www.sse.com.cn/lawandrules/guide/stock/zbxxpljg/ssgszljg/c/c\\_20250117\\_10770284.shtml](https://www.sse.com.cn/lawandrules/guide/stock/zbxxpljg/ssgszljg/c/c_20250117_10770284.shtml)
- [6] 深圳证券交易所发布《上市公司自律监管指南第 3 号——可持续发展报告编制（2026 年修订）》：  
[https://www.szse.cn/lawrules/service/share/t20260130\\_618858.html](https://www.szse.cn/lawrules/service/share/t20260130_618858.html)
- [7] 北京证券交易所发布《上市公司可持续发展报告编制指南》：  
[https://www.bse.cn/Service\\_info/200024724.html](https://www.bse.cn/Service_info/200024724.html)
- [8] 财政部等九部门发布《企业可持续披露准则第 1 号——气候（试行）》：  
<https://cz.wuxi.gov.cn/doc/2025/12/26/4707785.shtml>
- [9] 香港交易所发布《环境、社会及管治框架下气候信息披露的实施指引》：  
[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Environmental-Social-and-Governance/Exchanges-guidance-materials-on-ESG/guidance\\_enhanced\\_climate\\_dis\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Environmental-Social-and-Governance/Exchanges-guidance-materials-on-ESG/guidance_enhanced_climate_dis_c.pdf)
- [10] 东方证券 2025 年度可持续发展报告：  
[https://www.dfzq.com.cn/upload/png\\_upload/20260414/202604141776133323752.pdf](https://www.dfzq.com.cn/upload/png_upload/20260414/202604141776133323752.pdf)
- [11] 中金公司 2025 年度可持续发展报告：  
<https://www.cicc.com/upload/file/2026/04/08/adcd7e72-e176-4b51-b57e-f286f4883297.pdf>
- [12] 时富金融 2025 年报：  
[https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2\\_AN202604231821500669\\_1.pdf?1777052455000.pdf](https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202604231821500669_1.pdf?1777052455000.pdf)
- [13] 长江证券 2025 可持续发展报告：

<https://www.95579.com/ueditor/jsp/upload/file/20260508/1778217423434090072.pdf>

[14] 国泰海通证券 2025 年度可持续发展报告:

<https://dl2.app.gtja.com/dzswem/publicFile/NEWS/OWSF/202603/28/%E5%9B%BD%E6%B3%B0%E6%B5%B7%E9%80%9A%E8%AF%81%E5%88%B8%E8%82%A1%E4%BB%BD%E6%9C%89%E9%99%90%E5%85%AC%E5%8F%B82025%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E5%8F%AF%E6%8C%81%E7%BB%AD%E5%8F%91%E5%B1%95%E6%8A%A5%E5%91%8A.pdf>

[15] 摩根士丹利 2024 可持续发展报告:

[https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/Morgan\\_Stanley\\_2024\\_Sustainability\\_Report.pdf](https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/Morgan_Stanley_2024_Sustainability_Report.pdf)

[16] 高盛集团 2025 年 12 月可持续发展报告:

<https://www.goldmansachs.com/our-firm/sustainable-finance/documents/Sustainability-Report-December-2025.pdf>

[17] 高盛集团 2023 年气候相关财务信息披露报告:

<https://www.goldmansachs.com/our-commitments/sustainability/2023-tcfd-report/report.pdf>

## 关于秩鼎

北京秩鼎技术有限公司(简称“秩鼎”)是一家为金融机构及专业人士提供企业可持续发展数据与分析工具服务的科技公司,致力于帮助客户践行可持续投融资。秩鼎已经服务上百家国内外金融机构、专业服务机构及企业,服务客户的资产管理规模超过人民币 100 万亿。

秩鼎是中国银行保险资产管理业协会成员、联合国负责任投资原则 UN PRI 签署方。

秩鼎基于对中国市场深度研究与数据挖掘,采用人工智能、机器学习和自然语言处理等科技手段,自主研发建立了一套 ESG 数据库及绩效评估系统。秩鼎 ESG 数字化平台 TOP 对数百万家企业进行实时跟踪和绩效分析,提供 ESG、碳排放、供应链等深度数据服务,以及 ESG 评级、信息披露等工具,荣获第二届首都金融创新激励项目“金融创新成果奖”。

**报告作者:** 马国瑞, 李欣

**联系我们:** [info@quantdata.com.cn](mailto:info@quantdata.com.cn)

**免责声明:** 本文数据及分析均由秩鼎根据公开信息整理而成。受限于数据来源等因素,相关内容可能存在不完全或不准确之处,敬请读者注意。本文仅供研究交流与参考,不构成任何形式的投资建议。市场有风险,投资需谨慎。