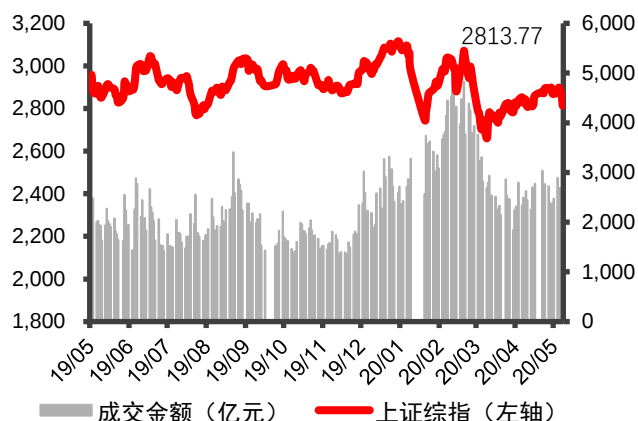


2020年5月25日

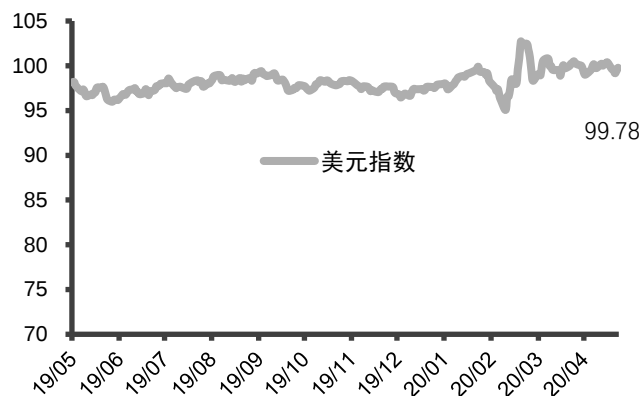
2020年第20期（总第796期）

基金视窗

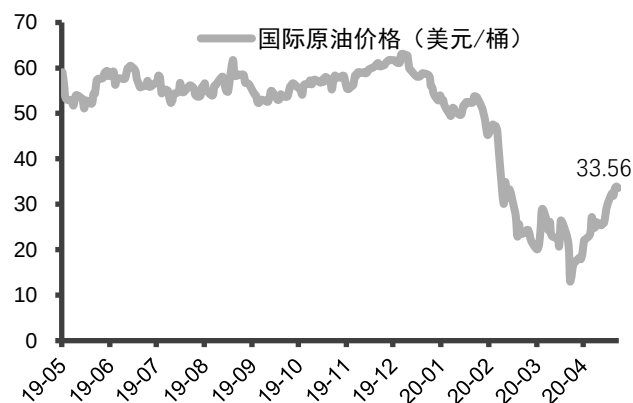
上证综合指数近一年走势图



美元指数近一年走势图



国际原油价格近一年走势图



基金经理论市：短期市场聚焦两会

5月第三周，两会正式开幕，政府工作报告落地，部分博弈两会政策的资金离场给市场带来下行压力。加之中美冲突再度升级，美国拟对华为进行全面封锁，而我国出台“香港国安法”也引发国际社会的强烈反响，对市场情绪产生影响。最终上证综指收跌1.91%，深证综指收跌3.1%。结构上看，市场整体呈现普跌态势，但大盘蓝筹相对抗跌，表现在中证1000和创业板综跌幅最大，均超过3.5%，而上证50仅收跌1.56%，在所有指数中排名第一。成交量方面，两市日均成交额略有提升，同比上升5.6%至6523亿，仍处于年内低位，且呈现出逐日下滑态势，说明虽然市场出现调整，但由于内外不确定性加大，场外资金抄底意愿不强，场内资金的博弈热情也有所降温，个股活跃度明显下降。

上周涨幅前三位的中信一级行业为食品饮料，商贸零售和交运。其余表现较好的板块包括钢铁，银行，餐饮旅游等。大消费板块整体跑赢市场，一方面是外需不确定性仍大，资金继续聚焦内需板块，另一方面是新冠疫苗研发取得进展，提振了市场对于可选消费复苏的信心，如航空，旅游板块均有所反弹。涨幅后三位为通信，电子和计算机。其余表现较差的板块包括军工，传媒，非银等。美国拟全面停止向华为出口，并禁止任何使用美国技术的公司向华为供货，并在周末再次扩大实体清单，中美科技博弈加剧，严重影响了市场风险偏好，对于TMT板块形成压制。

短期市场聚焦两会，尤其是对于政府工作报告的解读，我们认为有几方面可能是市场关注的重点。首先，报告未设定全年经济增速具体目标，更多强调“六稳”、“六保”，树立底线思维，说明疫情重压之下，就业和民生是重中之重，政府淡化短期增长率的态度更加明确，对于大规模刺激和放水的预期预计将降温，这也与前期政治局会议的基调保持一致。财政政策方面，报告表述偏积极，但未现超预期的扩张信号，提出财政赤字率3.6%以上、专项债3.75万亿、特别国债1万亿，但并无全国财政支出规模目标，且强调“一般性支出坚决压减”。赤字率拟按3.6%以上安排，即体现了财政政策的空间，也体现出疫情发展不确定性大，政策上需“边走边看”。货币政策方面，报告删除去年M2/社融增速与GDP增速匹配提法，但强调“明显高于去年”，并特别提到，要创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行，即说明降准、降息值得期待，也说明除传统的降准、降息政策之外，央行可能还会推出帮助企业获得贷款的新型工具。最后从刺激内需的具体板块看，新基建被重点提及，尤其是发力“新一代信息技术、5G应用、新能源汽车（充电桩）”，符合市场预期。综合来看，两会对于经济的定调呈现出以稳为主的色彩，刺激力度可能不足，但托底政策空间较大。

专栏：ESG 投资的海外实践及中国机遇

ESG 投资策略是近十余年来兴起的理念，它包含衡量投资的可持续性和社会价值内涵的三个核心要素：环境、社会、公司治理。它要求在投资决策过程中除了考虑财务回报以外，还要充分评估股票、债券、房地产及基础设施等资产对社会发展产生的影响。随着社会发展，这些非财务指标蕴含的社会意义和价值日益显著，投资人和资产管理人已逐渐认识到非财务指标在投资决策中的价值及其对社会发展所能产生的贡献。在全球范围内，许多国家主权基金、养老金和其他金融机构投资人都自发自愿地在投资活动中应用 ESG 投资理念。

2006 年高盛集团（Goldman Sachs）发布 ESG 研究报告，首次将环境、社会和治理概念整合在一起，明确提出 ESG 投资理念。这一概念提出之后在投资界迅速被接受和普及。除了投资人和资产管理人之外，许多监管机构和非政府组织也从多方面积极推动 ESG 的发展：在上市公司方面，部分国家的监管机构要求上市公司在报告中披露 ESG 相关内容。目前在全球前 50 的经济体中，大部分已出台 ESG 相关的披露政策，且多为强制性披露要求。在投资者方面，许多国家着手制定法规，要求养老基金披露是否将 ESG 因素纳入投资决策流程。

春华秋实，ESG 理论和实践的演进，正在结出硕果。近年来以 ESG 为主题的基金已具有相当规模，欧洲和美国责任投资资产规模占据绝大部分。在亚洲市场，日本责任投资的规模相对较小但增长极快（见表 1），责任投资在 2014-2018 年期间年复合增长率为 308%。

表 1：全球责任投资资产规模（2014 - 2018，十亿/美金）

	2014	2016	2018	年复合增长率
欧洲	\$10,775	\$12,040	\$14,075	6%
美国	\$6,572	\$8,723	\$11,995	16%
日本	\$7	\$474	\$2,180	308%
加拿大	\$729	\$1,086	\$1,699	21%
澳洲/新西兰	\$148	\$516	\$734	50%
合计	\$18,276	\$22,890	\$30,683	15.01%

数据来源：全球可持续投资联盟（GSIA）

全球资产管理行业在 ESG 投资的不断发展中，ESG 投资占总资产管理规模的比重也逐步攀升，除欧洲外，其余地区均呈现较快的上升趋势（见表 2）。

表 2：全球责任投资资产规模占总资产管理规模比例（2014 - 2018）

	2014	2016	2018
欧洲	58.8%	52.6%	48.8%
美国	17.9%	21.6%	25.7%
加拿大	31.3%	37.8%	50.6%
澳洲/新西兰	16.6%	50.6%	63.2%
日本		3.4%	18.3%

数据来源：全球可持续投资联盟（GSIA）

ESG 投资在国外取得了成功，那么在我国资本市场上，ESG 投资能否同样取得较好的收益表现？为了研究 ESG 投资策略在中国投资的可行性，评估 ESG 三要素对投资收益的影响，摩根士丹利华鑫基金公司组织了专门研究小组设计了相关的回溯实验，测试 ESG 分类和整合策略投资于 A 股的模拟结果显示，无论是环境要素的投资、社会要素的投资、公司治理的投资还是 ESG 整合要素投资均能给投资带来超额收益。

表 3：等权环境指数和上证综指收益表现比较

指数名称	成分股数	累计收益率 [%]	年化平均收 益率[%]	市盈率	净资产收 益率[%]	股息率 [%]	最大回撤	夏普比率
等权环境指数	50	43.75	4.38	40.99	7.50	1.0	-50.26	0.08
上证综指	1545	36.09	3.61	28.81	5.05	1.3	-54.35	0.08

数据来源：摩根士丹利华鑫基金，Wind

样本时间：2010-2019

表 4：社会责任指数和上证综指收益表现比较

指数名称	成分股数	累计收 益率[%]	年化平均 收益率[%]	市盈率	净资产收 益率[%]	股息率[%]	最大回撤	夏普比率
责任指数	100	83.19	8.32	24.82	9.16	2.47	-43.55	0.21
上证综指	1545	36.09	3.61	28.81	5.05	1.3	-54.35	0.08

数据来源：摩根士丹利华鑫基金，Wind

样本时间：2010-2019

表 5：治理指数和上证综指收益表现比较

指数名称	成分股数	累计收 益率[%]	年化平均 收益率[%]	市盈率	净资产收 益率[%]	股息率[%]	最大回撤	夏普比率
治理指数	277	47.99	4.80	30.91	7.36	2.01	-71.59	0.12
上证综指	1545	36.09	3.61	28.81	5.05	1.3	-54.35	0.08

数据来源：摩根士丹利华鑫基金，Wind

样本时间：2010-2019

注：市盈率、净资产收益率、股息率均为动态数据，截至日为 2019.12.31

表 6：高 ESG 组合与低 ESG 组合收益比较-权益投资组合

组别	收益率								最大 回撤	夏普 比率
	1 年	3 年	7 年	年化	市盈率	净资产收益率	股息率	波动率		
高 ESG	24.6	50.4	107.8	8.4	10.2	9.7	1.7	25.1	-52	0.21
低 ESG	1.5	24.2	51.5	5.2	41.6	10.7	0.9	26.4	-52.3	0.09

数据来源：摩根士丹利华鑫基金，Wind

样本时间：2010-2017

表 3-5 中的 E、S、G 分类指数分别是用万得（Wind）系统中的 ESG 相关指数按等权重构的等权环境治理指数、责任指数和治理指数。三类指数分别比较相应的市场基准，从模拟结果看，各自都有明显的超额收益。

表 6 中的结果是将 E、S、G 按评分综合构建的两个整合策略组合，即高分组合和低分组合，进行比较。高 ESG 组合的投资超额收益有更好的结果，表明 ESG 策略能为投资者、上市公司带来较好的财务绩效，同时有助于提升企业的社会价值。ESG 作为从环境、社会责任、治理能力多维度评判企业长期和谐发展能力的检验工具，能够帮助投资人更加全面地评估一家企业长期可持续发展的市场价值。中国经济运行虽有政策性导向强这一客观特色，但追求创新发展、协调发展、绿色发展、开放发展和共享发展的全新理念是基本路线。ESG 则能够指向性地帮助投资人辨别出在众多企业中在环境、社会责任、治理能力这些隐形指标上的先行者，而这些先行者又因为能比较规范地保护环境、保护社会、保护投资人而得到投资人的认同，从而得到好的估值和回报。因此，在投资中运用 ESG 要素能促进资管行业健康发展，全面实现其有效配置社会资源、促进社会稳定发展的功能。

相较成熟的海外市场，ESG 投资理念在中国则刚刚起步，在 ESG 信息披露、评级以及投资方面均处于早期发展的阶段。虽然中国经济发展速度快，但环境以及治理问题较为突出，ESG 投资的意义明显，机构和个人投资者有关

ESG 的意识也在逐步增强，ESG 投资在我国发展潜力巨大。

尽管 ESG 投资在我国的发展尚属早期，但我国关于环境、社会以及治理的政策已经在不断完善中。在环境保护（E）方面，2017 年 11 月环保部通过了《排污许可管理办法（试行）》，2018 年 1 月开始正式实施《中华人民共和国环境保护税法》等，国家通过一系列的手段控制和监管排污量。国家发改委出台了《绿色债券发行指引》资助企业开展或者建设符合规定的绿色项目或为这些项目进行融资的债券工具；中国人民银行与中国证监会联合发布《绿色债券评估认证行为指引》，规范发展绿色债券市场，加快发展绿色金融。2019 年发改委牵头的《绿色产业指导目录（2019）》明确了绿色产业，绿色项目的界定和分类。在社会（S）方面，2006 年深交所颁布了《深圳证券交易所上市公司社会责任指引》，鼓励上市公司披露社会责任报告。2008 年国务院国有资产监督管理委员会下发了《关于中央企业履行社会责任的指导意见》的通知，截至 2012 年底，所有中央企业都已发布企业社会责任报告。2019 年上交所所在《上海证券交易所科创板股票上市规则》中对 ESG 相关信息做出强制披露要求。在治理（G）方面，我国《证券法》《公司法》《上市公司治理准则》《企业内部控制基本规范》等文件中均有规范公司治理结构的规定，此外还有《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》等相关指导文件。

2015 年，在中国人民银行支持下，中国金融学会成立绿色金融专业委员会（简称绿金委），系统性地提出构建中国绿色金融政策体系的建议，包括设立绿色金融专业机构、推动绿色债券及绿色产业基金、建立完善信息披露等绿色金融基础设施。进入 2016 年，绿色金融的政策力度进一步加大，正式写入“十三五”国民经济与社会发展规划。2018 年 11 月，中国金融学会绿色金融专业委员会和伦敦金融城联合相关机构共同发起了《“一带一路”绿色投资原则》，目前已有来自全球的 31 家机构签署该原则并承诺将在“一带一路”相关投融资活动中充分考虑环境因素。推动绿色金融是政府和各管理部门的重要政策，推动 ESG 系统性全面性的投资理念正当其时，是政策的方向也是时代要求。

ESG 的中国化本土应用需要结合中国是发展中国家这一客观事实，从多维度客观全面评价一家企业。例如，从能源结构而言，我国仍是以煤为主，并将在未来很长一段时期内依赖煤作为能源的主要生产力量。尽管煤炭、石油等污染较重行业无法像清洁能源企业那样在碳排放与环境保护方面给予社会较积极的影响，考虑到其对经济以及能源供给的重要性，可从化石能源的节约高效利用、排放的减少以及生产安全性的提高客观评价该类企业的 ESG 评分。其次，从生产类型而言，为应对众多类型的生产型企业，以及广大市场的多元化需求，我国不能仅仅模仿国外对碳排放这一单一指标进行计算，而是要从能耗、污水、废气、废物及其他污染物排放以及生产效率等方面进行评判。

ESG 投资在国内的本土化应用目前还处于早期阶段，面临着机遇和挑战，合理运用 ESG 的投资理念，在获得可持续投资收益的同时，也能够创造社会价值。

（本文 2 月 28 日首刊于《金融界》网站。作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 陈修竹）

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。本周刊中专栏的观点、分析仅代表作者意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管理有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。投资有风险，敬请谨慎选择。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司
深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场一期二座 17 楼
邮编：518048

电话：(0755) 88318883
传真：(0755) 82990384
www.msfnfunds.com.cn