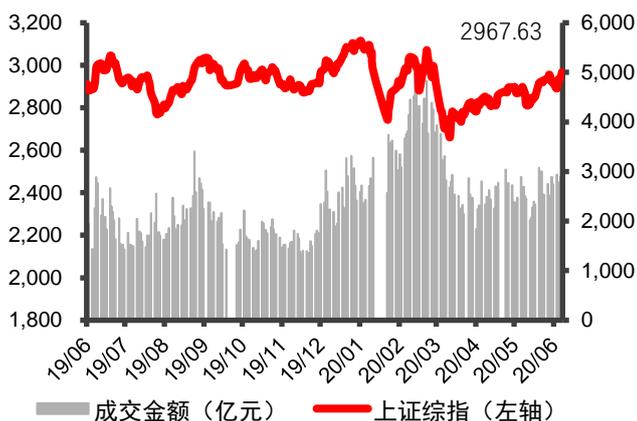


2020年6月22日

2020年第24期（总第800期）

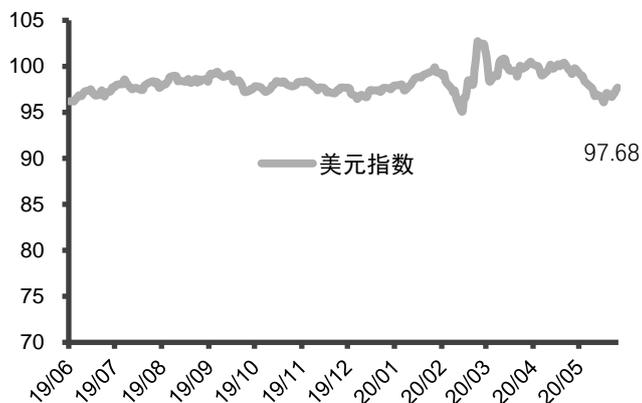
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.6.19

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.6.19

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.6.19

基金经理论市： 海外疫情较为严峻，国内财政收入改善

上周 A 股表现相对较好，上证综指上涨 1.64%，深证成指上涨 3.70%，创业板指数上涨 5.11%。分板块看，钢铁、农林牧渔、医药生物、电子和通信等板块表现较好；银行、建筑、交通运输、国防军工和纺织服装等板块表现较差。

海外经济方面，海外新冠疫情仍然较为严峻。根据 Wind 数据，近期全球总确诊达 890 万，总死亡 46 万，全球日均新增确诊病例 13.8 万例，美国、巴西、印度新增病例持续高增，其中：巴西、印度单日新增分别超 3 万例、1.5 万例，美国疫情在解封后出现二次暴发，单日新增重回 3 万例以上，三国疫情均呈上升态势；欧洲多数国家单日新增已低于 1000 例。

国内经济方面，经济复苏带动财政收入边际改善。2020 年 5 月一般公共财政收入同比下降 10.1%（前值-15.0%），其中税收收入同比下降 7.2%（前值-17.3%）；非税收入同比下降 26.6%（前值 4.4%）。5 月一般公共财政支出同比下降 3.87%（前值 7.5%）。1-5 月全国政府性基金预算收入累计同比下降 4.5%（前值-9.2%）；全国政府性基金预算支出同比增长 14.4%（前值 14.9%）（数据来源：Wind）。

总体上，近期国内的经济复苏有序进行，虽然北京出现一定的新增病例，但目前国内的疫情管控措施仍然较为完善，预计国内疫情出现大规模爆发的可能性不大。相比之前，由于海外的疫情仍然没有得到有效控制，部分优秀的国内企业有望提升在全球的市场份额。目前主导市场上涨的仍然是流动性宽松，科技成长或将最为受益流动性的改善。消费行业中长期将受益于居民可支配收入的提升，虽然医药和食品等消费板块的估值相对较高，但由于行业长期的增长潜力较大，预计随着未来业绩的持续增长，高估值有望逐渐被消化。周期性板块存在结构性机会，工程机械和水泥的基本面相对比较强。

专栏：量化方法如何与 ESG 投资理念共舞？

为什么选择 ESG 投资？

ESG 表示环境（E）、社会（S）和治理（G），代表衡量企业可持续发展的三个方面，而以此为基础的 ESG 投资相信已不再令广大投资者感到陌生。ESG 投资不仅是情怀使然，对投资组合而言，更是真真切切的收益与风险的考量。由 ESG 投资衍生出来的风险因素被称为“ESG 风险”。控制 ESG 风险是 ESG 投资管理的重要内容。

本质上而言，ESG 投资就是长期投资和基本面投资的结合，有着自身独特而丰富的内涵。

一方面，ESG 投资将上市公司的非财务信息置于首要研究对象，是基本面研究与投资的重要补充和完善。尽管价值投资理论对上市公司的公司治理等维度也有诸多要求，但是 ESG 投资在非财务信息研究领域制定了更加完备的审核标准。实际上，近年来众多频频暴雷的上市公司，并非是财务表现上的差强人意，恰恰是上市公司自身在公司治理、诚信经营等非财务指标方面存在着隐患。所谓冰冻三尺非一日之寒，这些重大隐患往往起于微末、日积月累，终成大祸。ESG 投资正是通过对上市公司持续经营过程中的点点滴滴进行综合分析，收集非财务信息拼图，从而对上市公司的 ESG 风险能够进行相对客观准确的评估。

另一方面，ESG 将投资的关注点由股东回报进一步拓展至社会回馈和员工关怀，意味着 ESG 投资明确关注“社会、员工和股东”的长远利益。三者利益的统一正是 ESG 投资的重要思想。

ESG 投资中的难点

ESG 投资与主流投资方法可以互为补充，通过非财务信息和财务信息合并为更完整的信息拼图。然而，ESG 投资也存在诸多难点，具体体现为：

1、数据可得性与数据清洗

ESG 相关数据包括环境、社会和治理三个维度，涉及几百至上千个不同的数据指标。数据类型又分为数值数据、文本数据、图片、影像等。数据则来源于专业数据库、网站、公司可持续发展报告、政府监管部门披露信息等。尽管涉及到诸多数据，但部分核心数据仍然难以获得或准确评估，如企业环境污染的真实水平、员工权益的保障和保护等。即使能够获得丰富的 ESG 数据，仍然需要完成复杂的数据清洗工作。数据是一切 ESG 分析和 ESG 投资的基础。没有数据支持的 ESG 投资就是空中楼阁，如无本之木、无源之水，ESG 的信息拼图更无从谈起。

2、定性数据的定量化处理

ESG 的诸多数据并非都是数值数据，其中包括大量文本信息的定性描述。由于最终的数据处理必然是针对数值数据的，因此，ESG 投资不得不面对定性数据的定量化处理难题。

3、ESG 风险控制

ESG 风险真实存在，然而却非常抽象，尤其涉及到将 E、S 和 G 三维信息的整合。在高度抽象化的风险描述背景下，期待人工对 ESG 风险进行严格控制将存在实际操作困难。

量化方法践行 ESG 投资理念

有人认为“白马股投资”可以等同于 ESG 投资。尽管“白马股”存在的 ESG 风险暴露普遍较小，但是“白马股”的定义依赖于经验和主观判断，与 ESG 投资标准存在差异。例如，如果一家符合“白马股”特征的互联网公司存在优异的经营绩效表现，但普遍存在“996”工作状态和“程序员 35 岁职业危机”现象，那么依据 ESG 的投资思想，我们或许不可以投资这家上市公司。

正是因为为了更好地贯彻 ESG 投资标准和客观度量并控制 ESG 风险，所以我们选择了采用量化方法践行 ESG 投资理念。

如前文所述，ESG 投资高度强调数据支持，没有强大的数据收集和整理能力，即使拥有最终的 ESG 评级数据，

ESG 研究和投资流程仍不完整。因此，量化方法在 ESG 前置研究阶段具有强大的方法优势。以摩根士丹利华鑫基金经过多年打造的 ESG DataLAB 数据平台为例，因为拥有丰富的底层数据，面对 ESG 评级能够全程跟踪，不仅知其然更知其所以然。当遇到可疑点时，可以依靠基础数据平台进行检查回顾，不断提高 ESG 评估的客观性和准确性。

此外，**量化方法针对 ESG 风险控制也具有很强的方法论优势**。风险和收益是硬币的两面。过度强调风险，收益可能会受损。我们尽可能将风险和收益进行统一考量，在 ESG 风险可控的前提下尽可能获取更高的投资回报。在具体操作方面，可以按照风险因子的分析框架对 ESG 风险按照 E、S 和 G 三个维度进行拆解，使得组合在整体的 ESG 风险和单一维度上均保持较低的暴露水平。并且，如果叠加其他风格和行业因子，可以实现更加精细的风险分散与控制。

风险分散是量化投资方法的圣杯。通过严格规范的风险控制方法，我们有信心可以在控制好组合的 ESG 风险基础上，践行 ESG 投资理念，取得优异的长期回报。

（本文 5 月 14 日首刊于《金融界》网站。作者：摩根士丹利华鑫基金数量化投资部 余斌）