

机构探索 ESG 投资本土化 信息披露不足是最大挑战

本报记者 易妍君 广州报道

伴随可持续发展理念深入人心,在全球资产管理行业,ESG 投资蔚然成风。

受困于上市公司信披不完善

ESG 主题基金尚在“襁褓”

ESG 投资旨在通过特定的投资准则来创造社会价值,其更关注企业的非财务指标,包括环境(E)、社会(S)和公司治理(G)。

在海外发达地区,ESG 投资已成为主流投资理念。新冠肺炎在全球蔓延以来,ESG 主题基金获得了更多投资者的认可。根据 Wind 统计数据,今年前 5 个月,iS-hares ESG MSCI USA ETF (ESGU) 成为最受欢迎的基金,吸引了约 5.4 亿美元的新增投资。

摩根大通研报指出,“疫情后,志愿者服务、社会凝聚力、社区支持等行为的反弹令人印象深刻。疫情加速了 ESG 投资的趋势。”

相比之下,国内投资者对于 ESG 主题基金的接受度较为有限。同时,严格来看,目前国内将 E、S、G 三个因子完全纳入选股标准的基金并不多,早期成立的相关概念基金更多是选取某一个或某两个因子纳入选股体系。

华夏基金国际业务部负责人、委托投资部投资总监、ESG 业务委员会主席潘中宁在接受《中国经营报》记者采访时表示,国内一些 ESG 投资产品更多只是以 ESG 概念作为卖点,缺乏 ESG 理念的体系化贯彻,以及本土化的 ESG 分析框架,严格意义上来说并不算是真正的 ESG 基金。

关于 ESG 主题基金如何获得更多认可,“我们认为首先要做好 ESG 本土化研究,自上而下、自下而上相结合地促进上市公司 ESG 相关信息披露,形成良好的 ESG 信息披露、评价、投资环境,形成良性互动,才能真正体现 ESG 主题基金的价值,更好为投资人创造回报。”他进一步指出。

虽然国内市场还不确信 ESG 投资能否带来更好的投资回报,但从国际经验来看,“ESG 投资不仅仅是一种责任和情怀,更是看得见的收益改善和风险控制”。

德国汉堡大学和 DWS 基金早年的一份研究报告,ESG 与公司的盈利呈现出正相关,且这种正相关在长时间内保持稳定。在 E(环境)、S(社会责任)、G(公司治理)三个因子中,公司治理因子表现出的

正相关性最强。国内金融机构的研究结果也证明了 ESG 投资的价值。近期,嘉实 ESG 研究表明,ESG 表现相对优异的企业在市场风险事件中表现出了较好的风险抵御能力,而 ESG 表现较差的公司的抗风险能力则较弱。基于嘉实基金对 A 股的 ESG 评分和股价分析,今年一季度,全市场 ESG 评分最高 1/3 的公司的收益比评分最低 1/3 的公司平均高约 0.86%,且最大回撤平均比最低组低约 1.38%。

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 风险进行相对客观准确的评估。

“为了更好地贯彻 ESG 投资标准和客观度量并控制 ESG 风险,我们选择了采用量化方法践行 ESG 投资理念。”余斌解释。另据记者了解,该基金将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。同时,若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。

嘉实基金有关人士告诉记者,公司在过去两年多针对中国资本市场进行了深度挖掘、论证、研究

值得注意的是,近两年来,国内金融机构愈发重视 ESG 投资本土化探索,但有关 ESG 投资的争议也从未停止。国内投资者对于 ESG 投资的认可度仍然有限。



正相关性最强。

同时,嘉实基金通过数据分析发现,用 ESG 评分对基金进行筛选也可以发掘出业绩较好的基金产品。根据对全市场的 979 只灵活配置型、偏股混合型以及普通股票型基金进行分析,在疫情期间 ESG 评分最高的 1/3 组基金较评分最低的 1/3 组基金的全收益高 3.0%,平均波动率低 1.2%,最大回撤小 1.1%。同时高分组基金的份额在 2020 年一季度末较 2019 年四季度末高 62.6%,较低分组多出 39.1%。

与开发,目前自主研发了一套中国 A 股的 ESG 评估体系和数据库。这套 ESG 评分体系选取与国内投资基本面相关性高且可量化的核心 ESG 指标,通过系统性的量化方法进行评分。“该体系除了兼顾国际公认的 ESG 研究框架,也特别融入了嘉实基金对中国本土市场实际情况和相关治理准则的深入研究。”他强调。

针对 ESG 数据缺乏的问题,嘉实基金的解决方式是借助科技手段拓宽信息源,基于 AI 文本解析补充 ESG 新闻舆情和重大负面事件提示,构建 ESG 高频数据,而非单纯依赖于公司的主动披露的或第三方的数据支持。据了解,目前,嘉实 ESG 数据库覆盖全部 A 股近 4 年的高频数据。

升。其次,也需要上市公司意识到 ESG 因素对公司长期健康发展的重要性,自觉在公司管理中重视 ESG 理念,提高 ESG 披露质量。再者投资者特别是机构投资者也需要发挥积极股东作用,帮助、促进上市公司做好相关工作。

他提到,国际上改善上市公司信息披露的方法之一是形成投资者联盟。其中,CA100+(又称气候行动 100+)是目前全球最大的气候信息披露倡议联盟,已有管理着超过 34 万亿美元资产的 360 多个国际投资者加入。华夏基金是境内率先加入该倡议的投资机构,已与国内多家大型上市公司就 ESG 情况进行了深入交流,各家公司均给予了较为正面的反馈,并且在近两年发布

究框架,充分体现中国公司的 ESG 真实表现。

他举例说道,例如关于房地产行业,海外或国内第三方评级机构对 E、S、G 三个因素给予了较为平均的重视度,但华夏基金 ESG 团队认为,对中国房地产行业而言 G 是能够区分公司实质优劣的具有决定性的影响因素,因此对其赋予了 80% 的权重。

摩根士丹利华鑫基金则自主开发了投研系统 ESG DataLAB,以有效地帮助组合“排雷”。大摩 ESG 量化基金拟任基金经理余斌指出,A 股近年来“爆雷”事件频繁,有些上市公司的财务表现并无异样,但是在公司治理、诚信经营等非财务指标方面存在着重大隐患。ESG 投资正是通过对上市公司持续经营过

升。其次,也需要上市公司意识到 ESG 因素对公司长期健康发展的重要性,自觉在公司管理中重视 ESG 理念,提高 ESG 披露质量。再者投资者特别是机构投资者也需要发挥积极股东作用,帮助、促进上市公司做好相关工作。

他提到,国际上改善上市公司信息披露的方法之一是形成投资者联盟。其中,CA100+(又称气候行动 100+)是目前全球最大的气候信息披露倡议联盟,已有管理着超过 34 万亿美元资产的 360 多个国际投资者加入。华夏基金是境内率先加入该倡议的投资机构,已与国内多家大型上市公司就 ESG 情况进行了深入交流,各家公司均给予了较为正面的反馈,并且在近两年发布

得一张地方 AMC 牌照。这些华润旗下的金融及类金融机构间又将如何协同发展?“华润金融现在已形成了为企业提供覆盖从孵化初创期、发展成熟期,到衰退重整期的全生命周期服务覆盖。企业

得一张地方 AMC 牌照。这些华润旗下的金融及类金融机构间又将如何协同发展?“华润金融现在已形成了为企业提供覆盖从孵化初创期、发展成熟期,到衰退重整期的全生命周期服务覆盖。企业

得一张地方 AMC 牌照。这些华润旗下的金融及类金融机构间又将如何协同发展?“华润金融现在已形成了为企业提供覆盖从孵化初创期、发展成熟期,到衰退重整期的全生命周期服务覆盖。企业

量化投研体系“排雷”

在机构看来,ESG 是影响长期投资收益和风险的关键因素之一,ESG 相关风险与机会也将在中国资本市场上更加凸显。在此背景下,越来越多的资管机构开始探索 ESG 投资的本土化。部分基金公司已经研发了适用于 A 股市场的 ESG 评价体系,抑或是尝试将 ESG 理念与量化投资相结合。

潘中宁谈及,华夏基金尝试结合中国国情,对全球通行的 ESG 评估研究体系进行本土化改造,产生华夏基金内生的 ESG 研究评价体系。在 ESG 研究中十分重要的 ESG 评价方面,华夏基金并不完全依赖第三方评级信息,而是在借鉴国际主流 ESG 评价框架的基础上,基于中国上市公司的特点,开发出了一套适用于本土市场的可持续投资研

基金布局 ESG 产品提速

2019 年以来,公募基金布局 ESG 产品的节奏明显提速。根据公开资料不完全统计,目前已上报仍在等待批复的 ESG 主题基金(名称中包含“ESG”)至少有 12 只。

嘉实基金有关人士指出,回溯包括我国在内的全球 ESG 投资发展历程,推动 ESG 研究与投资方面的动力主要来自于资本端与政策端。“我们预计未来几年内,中国的资产管理公司会为 A 股投资者更加积极地制定 ESG 投资策略和主题基金,为投资者提供更多的渠道引导资金投向可持续发展领域和行业。”该人士进一步指出。

一位业内人士表示,目前外资流入进程加快,考虑到 ESG 投资在发达国家发展较成熟。未来随

上接 B5

“华润集团亦可在此基础上进一步为当地输入丰富的华润产业资源和市场化经营理念,推进华润集团作为央企和地方的纵深立体化合作,形成多方共赢的合作局面。”任海川提到。

从商业逻辑看,“重庆渝康业务空间较大,熟悉地方情况,能够抓住重庆当地国企改革、金融体系建设的机遇,同时华润拥有产业背景,对企业内部尤其是大型央企的产业重组、低效资产的盘活重整及价值提升拥有经验优势。双方通过业务层面的合作,各施所长,或将取得 1+

1>2 的效果。”

华润金融旗下已经不少金融及类金融牌照。包括银行、信托、公募基金、私募基金、融资租赁及保险经纪等。目前,从股权结构上来看,华润金控注册资本 54 亿元,由华润股份 100% 控股。华润金控则持有华润资产 100% 股权、华润保险经纪 100% 股权、华润元大基金 24.5% 股权(由深国投信托控股,持有 51%)。珠海华润银行、华润深国投信托等资产由华润股份控股,华润租赁由华润租赁(香港)控股。本次入股重庆渝康后,华润金控将再获

部分爆款基金折戟 专家提醒基民理性选择

本报记者 任威 夏欣 上海报道

近一段时间基金市场发行火热,市场频频出现爆款基金。

6 月 13 日,南方成长先锋基金成立,首募规模超 321 亿元,成为年内首发规模最大的基金。此前,易方达均衡成长于 5 月 22 日成立,首募规模近 270 亿元。

历史上大多爆款基金多数由业绩优秀的基金经理掌舵,但基金成立运作后业绩表现“名不符实”的情况也不胜枚举。《中国经营报》记者统计了多只历史上发行规模超过百亿份的爆款产品,部分基金自成立至今仍亏损。

在爆款基金发行当下,网信金融研究院负责人萧锋表示,基金投资者还是要理性面对躁动的权益新市场。虽然爆款基金的基金经理过往业绩较好,尤其是短期过往业绩较为优异,但有可能是踩对某一时期的热点、或者豪赌某个行业的结果,未来能否还有持续性并不确定。投资者在选择爆款基金时,还是要做好分散投资。

根据 Wind 数据统计,截至 6 月 17 日,今年以来发行规模超过百亿份的基金有,易方达研究精选、易方达均衡成长、汇添富中盘积极成长、汇添富优质成长、南方成长先锋。其中南方成长先锋发行份额最高为 321 亿份。

上述产品的基金经理为,比如冯波、陈皓、郑磊、杨瑛、茅炜和王博,多为业内明星基金经理。

萧锋分析,爆款基金诞生最主要原因一方面是优秀的基金经理得到大家的认可,另一方面是该基金产品属于当前市场上热门行业或主题。

记者注意到,很多爆款基金的业绩回报并不像投资者认购时所期待的一样。

据不完全统计,截至 6 月 15 日,市场上发行份额高达 100 亿的权益类基金产品有 45 只(合并计算)。其中部分产品业绩表现差强人意。

比如:工银瑞信互联网加、易方达新常态、富国改革动力、中邮核心成长、中邮信息产业等。

截至 6 月 15 日,上述基金自成立以来回报分别为-52.8%、-51%、-35.9%、-31.53%、-12.60%。

天相投研高级基金研究员杨佳星分析认为,上述基金比较共性的特点一方面是均发行于牛市见顶的前夕,处于一个非常不利的时点,同时由于投资者在牛市火爆时期盲目地集中认购,也导致了这部分投资者在熊市来临时选择迅速割肉离场,这对于基金的运作是非常不利的。不仅在熊市来临时要应对大额赎回,并且在熊市过后也因大额净赎回而无力调仓捕捉反弹行情。

上述基金成立时间分别为 2015 年 6 月 3 日、2015 年 4 月 27 日、2015 年 5 月 18 日、2007 年 8 月 13 日、2015 年 5 月 13 日。

不过,值得一提的是,有部分基金在更换了新任基金经理后也在逐步转换风格,创造佳绩。例如工银瑞信互联网加、易方达新常态、中邮信息产业这几只基金,在过去的一年多时间里业绩表现还是值得肯定的。

萧锋指出,一方面,成立时点是 2015 年大牛市环境中;另一方面,整体风格偏向创业板为首的成长方向,从 2015 年年中至今,创业板还亏损 50% 左右,偏成长的基金业绩都不会有所表现。

比如易方达新常态成立于 2015 年 4 月,成立于上证指数 4000 点左右,且基金经理宋昆是典型的成长风格投资选手,

所以该产品一直处于亏损中。

工银瑞信互联网加成立于 2015 年 6 月 5 日,当时市场处于高位,上证综指达 5100 点,之后市场快速回调,3 个月下跌了 36%,同期中证 TMT 指数跌幅超 50%。

记者注意到,工银瑞信互联网加、易方达新常态、富国改革动力、中邮核心成长、中邮信息产业,目前份额都出现了不同程度的缩水。

其中中邮核心成长较为典型,杨佳星表示,该基金作为这几只中运作时间最久的一只基金,规模历经了多次起伏,在 2008 年熊市来临时遭遇了集的大额赎回,2015 年牛市见顶回调后又再次遭遇了百亿份的赎回,此后由于业绩一直不太突出,也就一直在缓慢的净赎回中缩减规模。其他四只基金大都是在 2015 年牛市见顶时遭遇净赎回导致规模缩减,这样的缩减效应一直持续到最近一年由于业绩的提升才有所放缓,逐步开始转向净申购。

此外,如果基金规模过大,势必会增加产品的运作难度,一定程度上投资策略也会受到影响。

杨佳星分析,基金规模过大,首先带来的难点就是不易于调仓换股,“船小好调头”的理念在公募基金行业尤其适用,规模过大的基金在调仓换股时面临着比规模小的基金更高昂的冲击成本,同时还可能受到个股流动性的限制,这就使得基金经理难以贯彻调仓逻辑,或进行波段操作。

在他看来,基金过大还可能影响策略偏离度,市场上的很多爆款基金可能存在超过策略容量的情况,这也是为什么很多基金在募集前都会设立一个规模上限。规模过大远超策略容量的话就无法贯彻基金经理的投资策略,造成基金业绩的严重偏离以及个股流动性

的问题。萧锋也持同样观点,基金规模过大,以往的投资策略和获取超额收益的方法都面临新的挑战,受股票流动性约束就会非常明显,选股范围就会明显缩小。超过百亿以上的权益产品,只能选择市场上流动性好、变现能力强的大盘蓝筹股,市场发生变化时,基金掉头增减仓的难度也很大。

他具体分析,一方面,基金的建仓和交易成本很高,尤其是交易会消耗基金的超额收益,以往单纯依靠选股赚钱的方式,对基金的超额收益贡献度越来越小;另一方面,投资换手率需要降下来,投资也要看得更加长远,持股周期也要更长一些,避免频繁交易对收益率的侵蚀。

综合历史上爆款基金的命运,对于投资者来说,应该以一种什么态度来选择爆款基金呢?

杨佳星谈到,就历史数据而言,爆款基金往往伴随着牛市或阶段性见顶的现象,而后的表现经常不尽如人意。对投资者而言,应该理性看待爆款基金的发行,一方面要看市场处于哪一个阶段,尽量避免在市场过热的阶段追捧爆款基金,以免后续遭遇市场回调时爆款基金面临大额赎回加大其管理难度导致净值损失。另一方面,权益类基金规模过大会带来额外的管理难度,与数十亿的中型基金相比,动辄上百亿的爆款基金不论是在调仓换股时的冲击成本、还是策略有效性上均大打折扣。

他还表示,爆款基金往往是追逐明星基金经理、追逐热点时期的产物,一旦基金经理出现变动、热点褪去,或者基金经理“挂名”现象的发生,投资者的初衷将难以实现。