

中国人民银行副行长范一飞表示

引导养老金等长期资金进入ESG投资市场

●本报记者 欧阳剑环 戴安琪

中国人民银行副行长范一飞日前在全球财富管理论坛2021北京峰会上表示,下一步,人民银行将在具有中国特色绿色金融发展道路上持续探索,助力绿色低碳高水平发展。

具体来看,一是政策措施与机

制建设多措并举,培育ESG投资人。在激励政策方面,继续探索包括补贴、贴息、减税免等财税政策,以及提升绿色信贷和绿色债券吸引力的监管政策等。强化和完善绿色金融评价机制,提升市场机构配置绿色资产积极性。积极促进市场建设,推动ESG投资与固定收益产品相结

合。丰富ESG投资运用领域,引导养老金、保险、社保等具有一定社会属性的长期资金进入ESG投资市场,并纳入考评体系,丰富绿色债券市场资金来源。

二是健全绿色金融标准体系,推动与国际标准对接。在尊重我国能源禀赋与产业结构的基础上,研

究制定与国际接轨绿色债券标准,助力全球绿色金融发展。

三是完善信息披露要求,强化市场约束机制。继续强化金融机构、证券发行人、公共部门环境信息披露的强制性和规范性,建立强制统一的信息披露标准,覆盖各类融资主体,细化环境信息披露要求。此

外,探索建立信息共享机制,便于金融机构获取企业的碳排放数据。

四是加强市场生态建设,发挥好中间机构的桥梁作用。继续规范中间机构行为,开展对评估认证机构的备案,通过市场化评议和业务质量交叉检查等方式,推动评估认证行业的标准统一。

证监会人士谈资本市场支持绿色低碳发展: 发挥私募基金引领作用助力双碳目标实现

●本报记者 赖秀丽

中国证监会市场监管二部主任王建平日前在全球财富管理论坛2021年北京峰会上表示,资本市场支持绿色低碳发展取得了积极成效,近年来私募基金蓬勃发展,具备了支持经济绿色复苏的能力。绿色低碳转型将为私募股权基金带来大量投资机会,私募基金要抓住绿色投资的发展机遇,发挥好积极引领作用。

资本市场支持绿色低碳发展

“资本市场支持绿色低碳发展取得了积极成效。”王建平表示,自2016年《关于构建绿色金融体系的指导意见》发布以来,资本市场充分发挥自身功能,在持续推动融资端绿色信息披露,支持绿色债券发行,引导投资机构发展绿色投资,积极支持配合碳市场建设等方面积极支持实体经济绿色低碳转型。

7月16日,全国碳排放权交易市场已正式启动,首日交易总量超过410万吨。王建平介绍,期货交易所在积极推进碳期货研发工作,拟在条件成熟时研究推出碳排放相关的期货品种。

“上述监管规则和市场环境的改善为私募基金支持绿色发展和ESG投资创造了有利条件。”他说。



全球财富管理论坛供图

规模逾2000亿元,其中股权投资基金占比超过90%,绿色资本的力量初步显现。

私募基金抓住绿色投资机遇

王建平强调,私募基金要利用好绿色投资的发展机遇,发挥好积极作用。一方面,投资者日益增长的ESG投资需求将为私募股权基金带来更加广泛多元的资金来源。

另一方面,绿色低碳转型将为私募股权基金带来大量的投资机会。

“私募股权基金要将绿色投资策略作为自身发展战略和高质量发展模式的重要内容。在投资活动中,发挥好积极投资的能动性和影响力,充分发掘绿色投资的社会价值和经济价值。”王建平表示,相信通过发挥私募基金的积极作用,将有利于引领社会资本转变投资逻辑,助力我国双碳目标实现。

梁涛:不可对传统高碳行业冒进式抽贷断贷

●本报记者 欧阳剑环 戴安琪

中国银保监会副主席梁涛日前在全球财富管理论坛2021北京峰会上表示,金融机构应充分考虑我国经济社会发展实际和各行业发展的阶段性、转型难度等因素,紧密跟随有关部门制定的碳减排政策,不可简单地对传统高碳行业踩踏式、冒进式地抽贷、断贷,到期不续作,要在确保自身业务可持续性、积极支持相关企业绿色低碳转型的基础上,对传统业务提供必要的资金支持,避免“谈碳色变”。同时,要加强与其他行业的协调配合,形成有效支持实体经济平稳健康发展的强大合力。

在践行责任投资理念、防范金融风险方面,梁涛表示,要引导银行保险机构从战略、任务和流程、管理等方面,践行ESG责任投资理念,鼓励金融机构在授信决策、贷款审批、资金价格、风险管理、内部控制和资产组合中,将环境气候和社会风险作为参数予以重点考量。加强金融机构公司治理,注重ESG责任投资理念运用的系统性、整体性、动态性,协调与利益相关者的关系,提升金融机构核心竞争力。

梁涛指出,银保监会将坚定不移地贯彻新发展理念,在服务新发展格局中积极作为,探索金融支持碳达峰、碳中和的新路径、新机制,构建与ESG投资相互促进的绿色金融新特色、新优势,不断推动经济社会高质量发展和全面绿色低碳转型。

广发基金刘格菘:全球比较优势制造业有望成为新的核心资产

经历周期板块的修复后,5月以来成长风格再度走强,新能源、生物医药等板块次第表现,持续展现赚钱效应。有观点认为,经济弱复苏背景下,资金或更加青睐高增长板块。

作为市场关注度较高的成长风格基金经理,广发基金高级董事总经理刘格菘的投资体系具备鲜明的标签:他擅长从长期和中期相结合的角度,去寻找供需格局有明显变化、长期价值被低估的资产;更重要的是,虽然凭借科技投资成名,但刘格菘并不拘泥于科技,而是以开放的心态,不带行业偏见地发掘行业机会,紧跟产业发展趋势,希望和投资者一道把握成长中的时代红利。

寻找长期潜在价值被低估的资产

问:您之前提过用价值投资的方法投成长,您如何定义价值投资?

刘格菘:我理解的价值投资,不是传统意义上的低估值投资,也不是只聚焦于以大消费为代表的稳定成长类板块,而是寻找市值低于企业潜在价值的公司及板块进行投资。

企业价值由长期价值和中期价值构成,长期价值是大家更重视未来的潜力,比如说,在极端状况下这个企业能不能生存,这是永续阶段的考量。中期价值则是指在未来三五年内,企业及所在行业大概能维持怎样的增长水平。

对企业潜在价值的评估是价值投资的核心问题。企业市值是投资者在当时点对于公司在未来不同阶段的成长性假设之下,通过一定的贴现率计算出来的未来盈利的贴现。这些对未来不同阶段的成长性假设以及贴现率假设,都是当下点的市场一致预期。但实际情况是,对于成长性的假设大概率会和企业未来的真实成长性不同,当市场预期跟随着实际数据发生调整时,市值就会随着时间推移而发生波动。当企业的真实成长性不断向上或者向下修正,投资者预期的方向即风险偏好也会发生变化,从而导致贴现率假设随之发生变化;而贴现率的变化,也会导致企业市值的波动。我们可以看到,历史上业绩大部分时候达到市场预期或者超过市场预期的公司,其估值水平都会比行业内其他公司略高,这就是贴现率假设的差异所在。

对企业潜在价值的评估,是通过长期的研究跟踪,以相对来说最接近真实数据的假设对企业价值进行评估,如果市值远低于我们评估的潜在价值,那么长期持有这种公司就会有很好的预期回报率。

问:您如何寻找有价值潜力的标的?

刘格菘:我所追求的理想状态是做行业非中性配置,从未来几年可能表现最好的产业方



向中找出4-5个行业来做重点配置,以此构建自己的组合。

其中,一类是供需格局发生明显变化的行业,如受益于需求扩张或供给收缩的板块。另一类是供需格局稳定、景气度比较高的行业,但前提是估值扩张处于可接受范围内。

板块供需格局发生较大变化的情况是可遇不可求的,一旦出现,就是产业趋势投资的起点,比如2012年的安防、2013年的新兴互联网、2017年的消费升级、2018年的养殖行业、2019年的半导体等。

问:对于不同的行业、不同的资产,您如何判断是否被低估、贵不贵?

刘格菘:按照前面我们提的价值投资方法:第一,将企业的成长简分成几个阶段——高速成长阶段、中速成长阶段、低速成长阶段、永续成长阶段;第二,用相同的贴现率和永续成长速度看待这四类资产,数据上就能反映,高速成长阶段的资产贴现回来的估值水平很高,远高于中速成长和低速成长阶段的资产。

当然,不同的投资人对于同类资产估值水

平的接受度会有很大差异,主要基于以下几点原因:一是大家对于该类资产处于什么阶段的理解不同,这取决于每个人对行业趋势、对商业模式理解的差异;二是对于永续性的判断不同;三是投资人愿意给予该资产的贴现率的差异,永续阶段确定性越强的资产,投资人给予该资产的贴现率越低,愿意接受的估值水平就越高。

把握全球比较优势 关注先进制造业

问:能不能举例介绍您是如何发掘行业的机会?

刘格菘:比如,我在2020年一季度开始买光伏,那个阶段只有很少人看好。当时的核心逻辑是行业供给结构优化,龙头企业有比较优势。

首先,过去10年间光伏上网成本下降90%,已接近平价上网,同时光伏发电占比2%不到,而欧洲光伏已进入平价上网。从需求看,中国的需求占全世界的三分之一,这个格局一定会发生变化。从电站投资角度,这个资产对投资方来说每年有7%-8%的稳定回报决定了终端需求,在银行利率下降阶段,电站投资的成本会下降。这是行业的长期价值。

其次,从中期角度看,在疫情影响下,2020年一季度,市场预期国内装机量会下降,行业龙头公司业绩会下滑,其估值降到十几倍。如果需求恢复,资产性价比会很高。另外,如果国内经济增长存在压力,投资端不会刺激“新基建”,而是启动“新能源+新基建”政策。

问:上半年,A股市场波动加大,您对未来一段时间的行情怎么看?

刘格菘:下半年,疫情对全球复苏的影响、美国核心通胀走势依然是值得关注的问题。变异毒株的感染上升,使得全球复苏的进程有了一定不确定性,未来相当长的一段时间内,人类可能需要同新冠病毒长期共存,后疫情时代可能是一个比较长的时期,这对我们的资产配置会有深远影响。

目前,经济增长、利率走势、流动性环境对于市场的影响或许已经被充分定价。下半年全球经济增速边际回落,也基本上成为大部分投资人的预期。所以,我认为更重要的是市场结构问题。

上半年A股的重要特征是“强者恒强”,新能源动力电池、CXO、半导体、光伏板块等高景气赛道在反弹中创出新高,估值分化的矛盾进一步凸显,众多行业已经不断突破历史最高估值百分位。这种估值体系的变化,反映了大部分投资人对于长期永续价值的重新审视,有一定合理之处。但值得关注的是,上述高景气板

块隐含的贴现水平有比较大的差异,某些板块已经体现了最乐观的预期,从长期资产配置角度来看,可能已经到了不得不考虑资产性价比的阶段。

问:站在当前时点展望下半年,您觉得哪些行业的性价比比较高?

刘格菘:之前说到,新冠疫情会长期存在,但同首次爆发相比,全球各国基本上已经适应了控制疫情与经济复苏同步的节奏,疫情后的复苏依然是隐含的主旋律。从供需格局角度分析,我关注A股中具有“全球比较优势”的制造业资产,包括光伏、新能源车、化工龙头、面板、部分性价比较好的医疗服务等行业。

全球比较优势制造业,简单来说即为供应链大部分在国内、需求面向全球的制造业,其需求具有不可替代性,供给由于国内高效的组织动员能力,可以快速响应全球复苏需求的资产。目前,中国制造业通过自身的制造成本、产业链响应、工程师红利、研发实力、企业家精神等优势,构筑起强大的护城河。这将是未来全球复苏的重要供给力量,成长空间广阔。

今年二季度,我们集中调研了光伏产业链、动力电池、化工新材料、面板等,发现具有“全球比较优势”的中国制造业的竞争格局还在进一步优化过程中。随着全球经济从疫情中不断复苏,这类制造业资产的盈利预计能够保持比较长的景气周期。与此同时,他们的估值扩张应该还没有脱离景气区间,相当一部分资产还具备较高的性价比。

开放心态 积极拥抱产业发展趋势

问:今年二季度,半导体表现强势,但您的组合中配置并不多,为什么?

刘格菘:2020年初,我就说希望大家不要把我看成科技主题型基金经理。我在2019年配置科技多,是因为觉得这个板块有机会。今年上半年,我发现有其他性价比更高的行业,在科技的配置比例自然没那么高。

我属于中观配置的风格,根据自己的知识结构做行业比较,争取选4-5个行业进行重点配置。在研究时,我面向所有行业寻找机会,每个板块都会花精力看。因为不带偏见地看每一个行业,才不会形成路径依赖,不会错过任何一个大方向的机会,这样才能做到真正的行业非中性配置。

问:具体到行业和个股选择层面,您会重点关注哪些因素?

刘格菘:我的投资框架是用价值投资的方法投成长,寻找长期潜在价值被低估的资产。每个行业的价值都具有客观标准,这个客观标准由企业的长中短期价值决定。

蔡建春:推动REITs纳入融资融券标的

●本报记者 黄一灵

上交所总经理蔡建春日前出席中国REITs论坛2021年会并发表主题演讲。蔡建春表示,将引入REITs投资专项基金、全国社保基金、养老金、企业年金等多元长期投资者。同时,推动有关部门研究推进REITs产品纳入融资融券标的,完善做市商制度,提升产品流动性。

蔡建春指出,首批基础设施公募REITs项目上市是一个重要的里程碑,也是一个新起点,REITs市场刚刚拉开帷幕,仍需在探索中逐步完善,补齐短板。上交所将深入总结试点经验,认真解决存在问题与不足,不断提升基础设施REITs服务实体经济和国家战略的质效,包括严格把好准入关口,完善审核流程机制,优化投资者结构,促进市场化定价、持续强化日常监管,引导规范运营等。

蔡建春表示,要将借鉴国际最佳实践与立足国情市情有机结合起来,持续优化完善制度,形成可复制可推广的常态化机制。

机制制度方面,要严格把好入口,完善审核流程机制、完善审核内容和标准、强化信息披露要求、压实压严主体责任,防范业务风险。蔡建春透露,近期上交所将制定发布审核流程指引,主动接受社会各界监督。

同时,还要探索完善治理机制,提升运营效率。需要在总结试点经验的基础上,结合境外市场实践和我国国情,加快探索有效激励和相互制衡的内部治理机制,进一步激发优质资产持有人参与试点的主动性积极性,提升REITs运营效率。此外,还将完善扩募机制,助力可持续发展。

蔡建春表示,要比照上市公司监管,持续完善REITs日常监管体系建设,重点做好信息披露、关联交易、规范运行等事项监管,规范定期和临时报告披露,加强信息披露监管。

在法治保障方面,蔡建春建议通过制定不动产资产支持证券管理条例或REITs管理办法等方式,健全完善REITs规则体系。

具体而言,我主要考虑两个方面,一是从中观行业角度选择需求扩张同时有供给格局优化的行业,二是能享受到供给格局变化带来的红利的公司。如果我判断龙头能够享受到溢价,就选择龙头公司;如果判断龙二、龙三可以享受到超越行业成长的红利,也会将其纳入组合。

问:过去两年,您管理的基金规模上了一个台阶,这对您的投资有什么影响或约束吗?

刘格菘:投资组合是基金经理认知的变现,这个认知包括知识结构,覆盖行业的广度,对市场的理解等。从入行以来,我就一直不断扩大自己的覆盖行业广度,完善自己的知识结构,力争更全面地理解和把握市场机会。

公募基金主动管理的Alpha会有两种:一种是行业性,依靠精选个股战胜指数,跑赢基准,建立Alpha;另一种是做行业配置的阿尔法,非行业性,依靠对产业链的深入调研,找到需求扩张的行业,理论上管理规模的天花板会更高,毕竟行业的体量比个股要大。

我是做中观行业比较,而不是自下而上选股。当前,我觉得需要关注的方向至少有4-5个行业,比如光伏、新能源车、面板、化工、部分性价比较好的医疗服务等。这些行业的龙头有比较大的资金容纳度。

问:您觉得自己在哪些方面有比较优势?是勤奋,还是经验或者其他?

刘格菘:不是勤奋,这个行业没有不勤奋的;也不是聪明,大家都很聪明。我觉得是对市场的理解,这取决于自己的定位。

我接触的行业可能比别人多一些,在金融、消费、制造业、科技等不同板块都有一些积累。后来,我又经历了2015年大幅波动和2016年低谷,在那个阶段我个人成长很快,打破了自己路径依赖。因为过去储备比较多,很多人跟我讲半导体时,我的理解跟其他基金经理不一样。当然,也有的人比我理解深,但是当我跟他聊医药,他的理解可能不如我。这样看来,我的优势可能在于综合能力还不错。

路径依赖是基金经理成长过程中都会遇到的问题,当我们管理大规模的基金时,如果自己擅长的方向没有机会,怎么办?第一是依靠研究员,第二是同行圈子的资源,但这都不是自己的核心能力。对基金经理来说,必须把自己的能力圈扩大,换言之,就是要堵上投资能力的“盲点”。

做投资需要积累的知识很多,包括宏观层面、策略层面、行业层面等,只能靠不断学习新的东西、掌握新的东西,然后不断打破这些东西,让新的东西进来,这是一个开放式的框架。

做投资,始终在路上。