

遏制基金“漂绿”：命名、基准、策略全链条硬约束



视觉中国图片

中国证券投资基金业协会日前发布《公募基金证券投资基金可持续投资策略应用指引(试行)》,自发布之日起实施。指引对公募基金应用可持续投资策略的策略方法、产品识别、组合覆盖、业绩比较基准、信息披露和公司治理参与等提出自律要求。

过去几年,ESG、绿色、低碳、碳中和等主题基金产品持续扩容,但各类产品在命名方式、投资策略、业绩比较基准及资产组合风险敞口方面差异较大。业内人士认为,指引厘清了“什么是可持续投资策略”“哪些产品属于主要应用可持续投资策略”“相关策略应如何覆盖组合”等问题,有效遏制基金“漂绿”行为,为提高可持续投资类产品的辨识度与市场公信力筑牢制度基础。

● 本报记者 王雪青

明确三类核心策略方法

指引第三条给出了可持续投资策略的规范性定义:在投资分析决策中,纳入环境、社会、公司治理等可持续发展因素考量,优化基金投资组合的一系列方法,主要包括负面剔除、正面筛选、整合投资等方法。

指引明确了三类可持续投资策略的核心方法。基金应用负面剔除方法时,应当遵循可持续投资评价标准和剔除规则,剔除包括但不限于发生重大可持续投资风险、不符合可持续投资要求的投资标的。基金应用正面筛选方法时,应当遵循可持续投资评价标准和筛选规则,优先筛选可持续投资评价较高、可持续投资评价稳定或者呈现持续改善趋势的投资标的。基金应用整合投资方法时,应当遵循可持续投资评价标准,将可持续投资指标与基本面指标相融合,在投资分析和投资决策过程中系统性纳入可持续发展因素考量。

“国际常见ESG投资分类方法之一‘主题投资’并未在该定义中被单独列示。”招商证券表示:“这一安排有助于区分‘投资方向’和‘投资方法’。可持续投资并不能简单等同于投向绿色、低碳、新能源等特定主题,而是要求管理人说明环境、社会、公司治理等可持续发展因素如何进入评价、筛选和投资决策流程。主题可以构成产品投资方向,但不能替代可持续投资方法本身。”

源泰律所基金团队合伙人张雯倩认为,这三种核心方法对应全球可持续投资联盟(GSIA)分类体系中的核心策略类型,相较于GSIA的七大分类体系,指引采用了相对精简的分类框架,更加贴合国内市场的现状。

张雯倩同时表示,该条款使用“主要包括”而非“限于”的开放性设定,意味着三种核心方法应为最低识别标准,

管理人可在此基础上发展更为丰富的策略方法。

指引第九条设定了核心合规要求:主要应用可持续投资策略的基金,应当至少应用负面剔除或者正面筛选方法,同时应用整合投资方法,并审慎合理评估基金可投资资产的标的数量;可持续投资策略应当覆盖非现金基金资产的80%以上。80%以上非现金基金资产投向国家政策支持绿色低碳行业目录或贴标债券的,视同应用正面筛选方法。

商道融绿董事长郭沛源将80%覆盖称为“红线”。他解读道:“该类基金必须同时应用整合投资方法,不能只做负面剔除或者正面筛选。这意味着基金公司必须将可持续投资指标与基本面指标相融合,以往单做剔除的基金公司要抓紧时间补充整合投资方法。”

受影响基金或超200只

在产品识别层面,指引第八条明确“主要应用可持续投资策略的基金”的认定标准:基金名称中包含“ESG”“可持续投资”“可持续发展”“责任投资”“社会责任”“绿色”“环境”“气候变化”等字样;或基金合同约定主要使用可持续投资策略的基金。

郭沛源认为,这实际上是给了一个命名清单。

对于名称触发之外的产品,指引设置了审慎判断义务。指引规定,基金名称中含有与前款第一项字样近似或意义重合且基金合同中含有可持续投资相关投资策略描述的,基金管理人应当审慎判断相关字样是否适用前款第一项。

招商证券认为,由此来看,名称包含“碳中和”“低碳”等表述的产品,虽然未被逐字列入关键词,但与“绿色”“环境”“气候变化”等表述具有较强关联,后续仍需结合基金名称、合同约定、投资策略和实际组合管理进

行判断。

对于名称未触发,但投资策略中写入“主要采用ESG投资策略”“构建ESG股票池”“基于ESG评级筛选投资标的”“应用负面剔除、正面筛选或整合投资”等表述的基金,也可能进入潜在适用范围。

基于上述原则,招商证券对截至6月12日已成立的存量公募基金名称和投资策略进行了关键词筛选。若仅按照指引第八条列举的八类名称关键词识别,基金名称中包含相关关键词的公募基金数量为96只(初始基金口径),截至一季度末规模约807.5亿元,涉及53家基金公司。若进一步对投资策略文本进行补充检索,纳入投资策略文本触发规则后,潜在受影响基金合计267只,规模约1966.8亿元,涉及78家基金公司。

“海外经验表明,基金命名规则明确后,存量产品通常会出现更名、投资政策调整和排除规则补充等适配行为。”招商证券表示。

从产品类型看,在267只潜在受影响基金中,被动指数型基金42只,被动指数型债券基金11只,合计53只;偏股混合型基金104只,普通股票型基金19只,中长期纯债型基金20只,混合型FOF基金27只,混合债券型二级基金14只,其他类型产品数量相对较少。

业绩比较基准与组合约束

根据规定,各公募基金管理人应用可持续投资策略的基金不符合指引第十一条规定的,应当按照中国证监会关于公募基金证券投资基金业绩比较基准的相关规定予以调整;不符合指引其他规定的,应当自施行之日起一年内予以调整。

指引第十一条要求,主要应用可持续投资策略的基金,应当设定体现可持续投资策略的业绩比较基准。基金管理人应当合理设定相对业绩比较基准的

行业配置偏离限额,并避免高比例投向单一行业或者主题,但基金合同另有约定的除外。

这一条款被业内人士视为指引中“最具实质约束力”的条款。张雯倩表示:“第十一条触发严格过渡期要求。不符合的须跟随证监会业绩比较基准指引时间要求整改,不享有指引的一年宽限期。这意味着业绩比较基准可能率先进入自查和适配流程。”

招商证券认为,存量产品需要重点评估现有业绩比较基准是否能够体现基金名称、合同约定、投资策略和组合风格。若现有基准仍为普通宽基指数、普通债券指数或其他非可持续属性基准,后续可能需要进一步论证匹配性;如匹配性不足,则存在调整基准或补充说明的需要。

在组合约束方面,张雯倩认为,第十一条要求可持续投资基金遵循分散投资原则,避免以“可持续投资”之名行“单一行业主题押注”之实。这与同日发布的《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》第十二条“组合管理、分散投资、长期投资……避免基金集中投向投资方向中的单一细分行业或领域”的要求一致。

招商证券认为,随着指引发布实施,行业内的可持续投资不再停留在产品贴标签层面,逐步转向以扎实的投资策略能力为核心的规范化运作。从中长期看,指引有助于减少产品标签模糊和策略漂移,推动可持续投资产品从概念表达走向可验证、可执行、可跟踪的策略能力建设;同时,公募基金在服务绿色低碳转型、推动上市公司治理改善和满足投资者可持续投资需求方面的作用也有望进一步增强。

“未来,可持续投资产品的竞争重点将不止于满足合规底线,而在于能否在策略执行、数据验证和投后管理中形成可辨识、可持续的差异化能力。”招商证券表示。

银行绿色金融的生物多样性账本：让生态价值转换成金融资产

● 本报记者 薛瑾

当一座矿山的生态修复潜力、一片茶园的物种丰富度可以进行金融定价时,银行的绿色金融实践正变得越来越丰富。中国证券报记者了解到,当下银行的绿色金融实践,正在从聚焦碳减排,拓展至聚焦生态系统。

自2025年央行发布《生物多样性金融目录(试用稿)》以来,其“目录列示+原则引导+负面约束”的立体化体系,为金融机构开展生物多样性金融提供了更精准的坐标系。截至目前,多地已启动目录试点。一批批生物多样性金融创新产品正在将“自然资本”从概念转化为可计量、可质押、可交易的金融资产。

从“碳”到“生态”

如果说传统的绿色金融主要解决“排放多少碳”的问题,那么生物多样性金融则要回答一个更复杂的问题:生态系统的健康状况值多少钱?近期落地的一系列创新贷款给出了答案。

近日,齐商银行落地淄博首笔“生物多样性+可持续发展挂钩”贷款,向文昌湖一家农业企业发放1000万元信贷资金,用于当地生态保护与生物多样性治理工程。

甘肃农商银行平川支行近期为白银欣旺煤业有限公司发放2000万元贷款。该项贷款以企业未来可预测的“生态现金流”重仓采矿权价值,创新采取“采矿权抵押+生物多样性金融”融资模式,并将贷款利率与土地复垦率动态挂钩——企业达成预设的生态修复目标,可在3.8%利率基础上优惠20个基点,形成“生态修复越好,融资成本越低”的正向激励机制。这意味着,企业的生态修复行为不再是单纯的成本支出,而是可以量化并转化为融资优势的绿色资产。

在陕西渭南,今年以来,当地多家金融机构创新“生态修复+金融护航”模式,将生态治理效益纳入信贷考量,为大荔黄花菜产业注入源源不断的金融活水。在福建安溪,安溪农商银行建立了“茶园生物多样性账户”,并于近日成功落地全国首笔“茶园生物多样性”评分挂钩贷款,金额500万元,执行利率下调52个基点,专项用于支持当地某茶叶企业的高标准生态茶园建设。在贷款相关综合评价中,生物多样性保护指标权重占比超过一半。

生态价值的量化与定价

生物多样性金融从概念走向实践,最关键的一步是解决“度量难”问题——如何将无形的生态价值转化为可计量、可确权、可质押的金融资产,如何让生态价值“算得清”?一些银行已经做出探索。

例如,兴业银行近日落地福建省首笔“水保VEP质押+生物多样性”认证贷款。“VEP是特定地域空间内,以生态系统为基础的适宜产业在未来一定开发期限内所能提供的各类生态产品收益的价值总值,主要体现在物质供给、调节服务和文化服务三大类生态产品价值。”兴业银行绿色金融部相关负责人介绍,该项目将水土流失治理成效、植被覆盖提升、土壤肥力改善、生物多样性丰富度等核心指标纳入评估体系,实现景区内生态供给、环境调节、文旅文化等多元生态服务功能的精准量化。

依托东海岸大峡谷得天独厚的生态与生物多样性资源,兴业银行将水土保持VEP核算结果作为质押标的,引入第三方权威机构评估认证,对贷款用途、政策符合性、VEP核算结果、环境和社会效益、信息披露等进行综合评价,并在央行完成质押登记,实现生态权益质押规范化、标准化。

这并非该行围绕生态价值转化进行的首次尝试。此前,它已落地林业生物资产质押贷款、红树林保护碳汇质押融资、湿地VEP质押贷款等,推动生态权益进入融资场景。

从“盆景”到“风景”

尽管创新产品不断涌现,但生物多样性金融从“盆景”走向“风景”,仍有赖于各地持续深入地开展具体实践。

对于如何从地方层面推动生物多样性金融,中央财经大学绿色金融国际研究院院长王遥认为,需完善地方战略,为生物多样性金融提供指导,同时注重多方合作,从支持生物多样性保护及金融风险防控两个维度一起去推动生物多样性金融的发展。同时,要发挥公共资本及私人资本的作用,公私协作,设计好项目、资金机制和融资模式,推动生物多样性金融的“地方实现”。

“如果经济性不显著,市场将很难撬动社会资本。”王遥还表示,需要建立综合性机制来解决当前生物多样性相关项目缺乏经济性的问题。重新运用混合融资机制、风险分担机制等,进一步创新相应的金融产品和融资模式。同时,她认为,金融政策与财政政策、产业政策、交易相关政策协同,才能进一步推动实践创新。

业内人士表示,生物多样性金融概念较为前沿,银行业尚未建立起完善的业务流程,人才和技术储备、风险管理等机制,未来仍需在这些领域发力。

9大行业减碳路线图划定 万亿绿色投资窗口开启

● 本报记者 郑萃颖

国家发展改革委等部门近日联合印发《关于开展重点行业节能降碳改造攻坚三年行动的通知》,以钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、甲醇、煤电等9个行业为重点,用3年时间全面实施节能降碳改造,并给出了不同行业的减碳路径。专家认为,未来3年上述重点行业节能降碳改造将进入全面提速阶段。

将累计减排二氧化碳超2亿吨

通知明确,到2028年年底,钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、甲醇等工业重点行业达到现行能效标杆水平的产能比例平均提高20个百分点,煤电行业力争提高15个百分点,能效基准水平以下产能基本清零,累计形成节能量1亿吨标准煤以上、减排二氧化碳2亿吨以上。

国家发展改革委有关负责人称,重点行业能源消耗和二氧化碳排放规模大、强度高,是提高能效、压减煤炭、降低碳排放的重中之重。据有关行业协会测算,目前粗钢、电解铝、水泥熟料、平板玻璃等行业能效标杆水平产能占比仍不足

30%,部分行业还有超过10%的产能能效低于基准水平,节能降碳改造还存在巨大空间。

中国节能协会副秘书长张军涛表示,这一目标总体具有挑战性,但也是当前工业领域节能降碳必须完成的任务。预计未来3年重点行业节能降碳改造将进入全面提速阶段,开启一场真正意义上的节能降碳攻坚战。通知设置了“能效基准水平以下产能基本清零”的红线,同时配套提出财政、金融、投资等支持措施,并将节能降碳改造与碳排放置换、项目审批等机制衔接起来,既有激励机制,也有约束机制,增强了政策执行力。

值得注意的是,通知提到,存量工业企业通过实施节能降碳改造减少的二氧化碳排放量,经省级节能主管部门会同有关部门核定,可作为本地区新(改、扩)建“两高”工业项目的碳排放置换额。

明确各行业减碳路径

安永大中华区工业与能源行业主管合伙人朱亚明分析,9个行业造成高碳排放的主要环节有所不同,可以进行简单分类。一类是能源驱动型,以电解铝和煤

电为代表。电解铝的碳排放主要来自电力消耗,煤电碳排放则来自锅炉燃煤。另一类是工艺绑定型,例如钢铁、水泥、合成氨、甲醇等行业,它们的高碳排放源自工艺流程本身。如高炉炼钢需要消耗焦炭作为还原剂和热源,是核心碳排放环节;水泥生成过程中存在石灰石分解反应,该环节产生的碳排放占其排放总量的约六成。

行业差异决定了不同的改造路径。通知针对不同行业细化部署了节能降碳改造重点任务。例如针对钢铁行业,推动高炉、转炉等重点工序和装置节能降碳改造,有序开展氢冶金等技术应用;电解铝行业,应用新型稳流保温铝电解槽、石墨化阴极、高质量阳极、电解槽上部集气密闭等先进技术设备,推广500kA及以上大型电解槽;煤电行业,推动30万千瓦以上现役煤电机组节能降碳改造,推广通流、高效燃烧、冷端优化、余热利用、智能调控等技术,鼓励煤电与新能源融合发展等。

国家发展改革委有关负责人介绍,节能降碳改造重点任务可以概括为三个方面:一是推广应用先进节能降碳技术装备;二是推动重点工序和装置改造升级;三是推动能源消费绿色化、低碳化,包括加强能源资源梯级回收利用,实施

原料燃料绿色低碳替代和用能系统电气化改造等。

撬动节能降碳市场

通知为节能降碳相关行业带来市场机遇。朱亚明认为,节能降碳相关行动能够带动规模庞大的市场投资。据测算,仅粗钢超低排放与能效升级改造领域,市场需求规模就超过3000亿元;未来3年节能降碳行动可直接撬动1.2万亿元至1.5万亿元投资空间。

张军涛表示,未来3年节能降碳改造投资有望持续释放,将带动多个相关产业和市场增长。节能装备和技术服务领域,需求有望持续增长;数字化碳管理市场将迎来更多机会;新能源开发和绿电交易市场有望进一步扩大。

此外,节能咨询、碳管理、绿色金融、绿色认证等专业服务市场也将同步受益。“越来越多企业开展节能降碳改造,对规划设计、评价认证、投融资支持等服务需求将持续释放。”张军涛称。朱亚明表示,企业不应将节能改造仅仅视为成本支出,而应该把改造投入与产能指标、碳资产收益、融资成本统筹算账,同时利用碳市场机制以及绿色信贷等金融工具,实现平稳转型。