

可持續經營方式 未來十年必選項

傳統議題受冷落 ESG成投資新焦點

上周（4月12日）在英國倫敦舉行的滙豐控股（00005）周年股東會，與ESG（環境、社會及管治）相關的議題連續第二年成為小股東關注焦點，彰顯企業營運面臨的ESG風險有增無減。施羅德投資認為，隨着民粹主義與全球氣溫同時不斷上升，未採取可持續經營方式的公司「愈來愈無處可躲」。評級機構標準普爾最近也推出嶄新的ESG評估（ESG Evaluation）工具，協助投資者及企業本身了解其ESG策略是否能經得起考驗。

基金頻道

大公報記者 黃裕慶

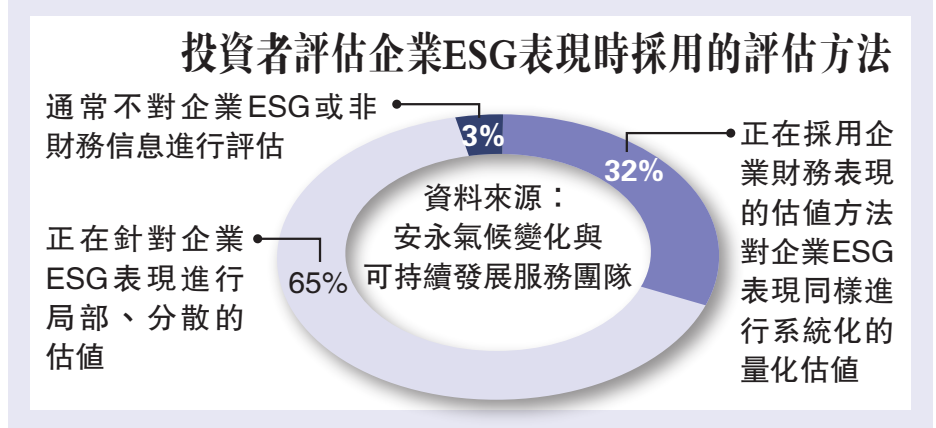
ESG泛指與環境、社會及管治相關事宜。滙豐小股東關注的ESG議題範圍廣泛，包括銀行在孟加拉等地為燃煤發電廠提供融資支持、會否承諾不再投資礦業（會帶來環境污染，及因礦難而釀成人命傷亡）、滙豐在巴衝突中是否有與涉嫌侵犯人權的企業保持業務往來，以及銀行內部男性與女性薪酬存在巨大差異的現象等。

標普評估工具助衡量基準

至於與銀行盈利、派息、回購相關的傳統議題，則備受冷落，無人提問。雖然發問的小股東並不代表全部股東或主要股東心聲，但足以反映社會風氣已發生顯著轉變。

順應社會潮流，同時也為回應股東訴求，不少大型機構都會制訂ESG政策，當中包括不少基金都持有的滙控。既然滙控集團行政總裁范寧（John Flint）也建議小股東瀏覽剛出爐不久（4月8日公布）的第四份ESG報告，投資者不妨抽空細閱。相比長達322頁的年報（2018年），滙控ESG報告只有52頁，不難消化。

與滙控一樣，另一家英資銀行渣打集團（02888）的業務網絡也是遍布全球。渣打以新興市場為主打，面臨的ESG風險與滙控不遑多讓。儘管其《可持續發展報告摘要2018》只得22頁（英文版），唯其網頁設有「可持續發展」專版介紹，內容相當詳盡。



方星海：經濟增長需更多外資

【大公報訊】中國證監會副主席方星海昨日在上海出席論壇時表示，中國需要與世界融合發展，中國經濟將會更深度地融入世界，經濟增長將更多地需要外資，誰能說今年股市的好轉與外資進入沒有關係呢？且外資在中國投資增長中作用的加大，客觀上需要中國的經濟決策與其他國家更好地溝通，中國的政策需要增加可預見性，金融市場要與境外投資者建立更多的互信。否則外資就可能頻繁進出，就會對中國經濟造成衝擊。

方星海解釋，去年中國經濟出現意義深遠的變化，就是經常帳戶基本平衡，幾乎轉為逆差，這是自1993年以來未曾有過的。經常帳戶逆差表示一國自己

特斯拉重組董事會 11位成員4人或離職

【大公報訊】美國電動車生產商特斯拉（Tesla）近日公布重組董事會決定，十一名董事會成員將會裁減四名至七名。公司解釋，主要是希望簡化企業監管，以改變過去五年，董事會因增加四名成員，而產生的「重複某些經驗或專業領域」，相信此次裁減可使董事會更靈活、有效地運作，亦可保留董事會的新理念、專業知識和經驗。

特斯拉表示，Brad Buss及Linda Johnson Rice兩名董事，已同意今年不尋求連任，另外Stephen Jurvetson及Antonio Gracias，則會於2020年及2021年任期屆滿後不尋求連任。特斯拉強調，與任何董事並沒有存任何分歧。不過早前Jurvetson曾

不過，如何評價個別機構的ESG策略是否有效，投資者或需要更多工具協助。評級機構標準普爾最近（4月12日）宣布推出一項名為「ESG評估」（ESG Evaluation）的基準工具，旨在衡量個別機構在未來是否仍能持續成功經營的能力，並以ESG因素將如何影響股東並導致巨大財務後果的可能為衡量基礎。

標普「ESG評估」暫時只覆蓋大型企業、基礎建設及部分公共財政行業。不過標普預告說，在未來數月會將覆蓋範圍延伸至銀行、資產管理、多邊機構、公共醫療、水資源及污水處理行業，下一步並將涵蓋保險、社會房屋、學校及教育行業。

年內料40%企業增ESG章節

早於今年1月底，標普宣布將於企業的發行人信用評級報告（issuer credit rating report）中加入ESG章節，以回應定息收入市場對ESG議題的關注與日俱增。有關安排將會分階段實施，首階段由面對較大ESG風險的兩類行業做起：石油及天然氣，以及公用事業。

標普的工作目標是在所有行業的主要大型公司的報告中加入新章節，同時將面對最高ESG風險的較小型公司也涵蓋在內，原因很簡單，因ESG因素「可能與評級有關」。整體而言，標普預期在今年內可望於大約2000家企業的報告內加入ESG章節，佔標普所覆蓋的企業數目大約40%。



▲標普預計，今年內可望在大約2000家企業的報告內加入ESG章節，佔標普所覆蓋的企業數目約四成

中通社

環境生態基金表現（美元，%）

基金名稱	年初至今回報	一年回報	三年年化
百達－環保趨勢精選 P USD	24.09	0.03	9.80
木星全球生態增長基金 USD	19.42	-4.03	4.63
施羅德環球基金系列－環球氣候變化策略A ACC USD	18.26	3.85	10.19
Parvest Global Environment C USD C	17.93	2.03	9.19
百利達環球環境C（D）－USD	15.20	-2.73	9.20
鄧普頓全球氣候變遷基金基金A（Ydis）EUR	15.11	-4.77	5.29
法巴綠色亞洲基金經典美元－分派類別	14.01	-0.38	8.29

資料來源：Morningstar

不要拿蘋果比橘子(上)



基金人語

易方達

范冰

英文裏有句常用的俗語：「Compare apple with apple, orange with orange」，意思就是在作比較的時候，要確保比較的標準一致。這點在指數投資中尤為重要。

指數基金的業績比較基準是指數，投資目標是將基金淨值和指數表現之間的跟蹤誤差最小化。指數就是將一籃子股票（成份股）通過一種固定而且相對透明的加權方式組合在一起。最主流的是採用流通市值的大小給成份股賦權，流通市值越大，權重佔比越高，這種一般稱為「traditional beta」（傳統貝塔策略）；如果採用了其他指標或因子來給成份股賦權，則稱為「smart beta」（聰明貝塔策略），等權是一種最簡單的smart beta，其他大家比較熟悉的smart beta指標包括分紅率和波動率等。

由此可知，市場上有些指數基金的名稱比較類似，但追蹤的指數其實並不完全相同。標普500基金和標普500等權基金的加權方式不同；同樣都是投資中概互聯網公司的指數產品，即使成份股完全一樣而

且都是流通市值加權，但是個股的權重上限也可以不同；交易所交易基金（ETF）和上市開放式基金（LOF）就算追蹤了完全一樣的指數，但是比較基準一個是100%的指數收益，而另一個卻可能是95%的指數收益。上述是幾個常見的指數基金業績比較基準不同的例子，但本文的重點是要說明同一個指數不同版本間的差異。

指數每天的收益是由每個成份股每日日初的權重，乘以當日該成份股的收益，然後加總得出來的。計算當日該成份股收益的時候，如果只考慮價格變動，稱為價格指數（price index）；如果考慮價格加上分紅的總收益，稱為全收益指數（total return index）。在計算全收益指數的時候，大多指數公司都是假設分紅在除權日（ex-date）再投資回該股票。根據再投資的分紅金額是利息稅（withholding tax）前金額還是稅後金額，全收益指數又可以分為稅前全收益（gross total return）和稅後全收益（net total return）。

假設股票A昨天的收盤價是10元，昨

天盤後分紅1元，紅利稅是10%。今天是除權日，則今天的開盤價應該為10-1=9元。再假設今天股票A的收盤價還是10元，指數計算中將分紅在除權日再投資：

對於價格指數，當日的價格收益是10/9-1=11.1%，但是因為股票A的開盤價變小，所以在指數中的日初權重也會變小，會抵銷一部分價格收益對指數收益的貢獻；

對於稅前全收益指數，當日股票A的收益是（10+1）/9-1=22.2%，日初權重的變小也會影響對指數的收益貢獻；

對於稅後全收益指數，當日股票A的收益是（10+1-0.1）/9-1=21.1%，日初權重的變小也同樣有影響。

總結來說，稅前全收益指數可以看成指數在運作的過程中沒有摩擦成本，所有的分紅都經過再投資留在了指數體系內；稅後全收益指數的摩擦成本是稅收；而價格指數中分紅可以看作作為摩擦成本離開了指數體系。因此，三種指數的表現是稅前全收益指數>稅後全收益指數>價格指數。分紅在全收益指數中，可以發揮複利的威力，天長日久可以產生很大的收益區別。

（未完・待續）

呼市減辣：大學生可半價買房

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：呼和浩特市最新發布的「大學畢業生安居工程（試點）實施辦法」。其中提及，具有普通全日制本科及以上學歷的應屆畢業生（往屆3年及以內），可半價買房，政策有效期5年。呼市官方表示，試點項目住房由大學畢業生住宅和公寓組成，新政旨在「深入推進人才優先發展戰略，切實優化人才發展環境和條件，吸引和留住優秀青年人才在呼和浩特創業創新，加快推進創新型城市建設」。

旨在攬才 對普通市場影響微

「呼和浩特市產業結構相對偏單一，且人口已現流出跡象。」上海中原地產市場分析師盧文曦指，從呼市針對大學畢業生置業的政策看，其初衷仍是招攬人才落戶，「此前內地不少城市的樓市政策較呼市更具吸引力，如果沒有政策窪地或政策

尺度不大，呼市就無法吸引更多人才」。

記者留意到，去年以來呼市樓市政策始終處於偏鬆調節狀態。公開報道顯示，呼市已將落戶門檻降至中專學歷，同樣採取此類政策的還有遼寧省的瀋陽市，及江西省的南昌市。此外，去年8月24日，呼市官方公告，全面停止房地產去庫存调控措施，這使其成為內地首個告別「去庫存」的城市。

盧文曦續指出，從申請資質、可購買套數，及5年內不得交易等條款看，能享受到政策的限定人群並不多，政策對呼市普通住宅市場的影響不大。他續稱，按政策要求，承購人若不在試點區域就業創業或遷出呼市戶籍，要退回購房或補齊差價，這相當於防範投機炒作的防火牆。

國家統計局日前發布的70城房價數據中，呼市新房價格平均漲幅達22.8%，在二、三線城市中僅次於西安，該市二手房價

格更以20.8%的漲幅領跑二、三線城市。

樓市政策方面，交銀金研中心資深研究員夏丹相信，一線城市樓市「四限」政策持續的時間較久，市場邊際環境有所舒緩，由於政策預期相對穩定，其住宅交投活躍度也有所提升，但其樓市政策基調仍難放鬆。她補充說，與呼和浩特一樣，杭州、西安等地已再度放寬了人才引進落戶條件，這是去年以來的新一輪「人才爭奪戰」。

「今年內地樓市政策要營造穩定的市場預期。」盧文曦強調，本月舉行的政治局會議再度重申「因城施策」、「一城一策」及「房住不炒」原則，預計一些仍有「去庫存」壓力的城市，為保證其樓市正常交投流量，可能對樓市政策偏鬆調節；另一方面，一些近期土地成交溢價率暴增，或房價出現明顯上行動力的城市，未來仍可能出台樓市從緊政策。

國泰君安料本季是樓市底部

資增速將小幅下滑至10%附近。

報告還指，上季數據整體超預期，經濟對於邊際改善的條件短期響應較強，在信用底到經濟底傳導已初顯成效之時，國泰君安固收團隊認為，商用住宅領域的居民槓桿結構上仍有空間，對於年中地產銷售見底和投資韌性可以更加樂觀。

另外，通過分析28家較為純粹的商業地產房企樣本，發現商業地產領域國有背景隱含的信用背書很強，核心城市大多進

入出租率、平均房價「雙升」階段。

結合本月戶籍制度改革的縱深推進，國泰君安宏觀團隊預計，2019年16個限購二類大城市銷售增速將提升10個百分點，全國銷售將提升1個百分點。

此外，在當前「寬信用」和「寬貨幣」的大背景下，固收團隊同時提醒投資者在未來一段時間，央行近期的工作重心將會是在保持貨幣政策整體基調寬鬆的基礎上，避免出現經濟過熱、槓桿亂象。