

双碳政策频出，助力能源清洁低碳转型

华宝证券产融战略研究报告

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：张维东

执业证书编号：S0890517020001

电话：021-20321295

邮箱：zhangweidong@cnhbstock.com

分析师：白云飞

执业证书编号：S0890521090001

电话：021-20321072

邮箱：baiyunfei@cnhbstock.com

相关研究报告

◎ 投资要点：

宏观环境及区域经济

◆ **宏观经济**：旺季不够旺，经济复苏动能仍然较弱。10月制造业仍受到疫情多地散发影响，需求及生产恢复进展较慢。非制造业受季节性因素和国内疫情影响，10月产需双双回落。今年10月有一定特殊性，恰逢二十大会议召开，方向明确后再判断经济复苏进展的准确性更高，但目前来看，经济复苏动力仍显不足。

PPI持续回落，通胀传导压力减轻。10月份，受疫情多地散发的扰动下，制造业传统“金九银十”旺季并未明显到来。需求走弱减轻核心通胀压力，通胀总体可控汇率、经济因素制约，利率难有突破。

◆ **区域经济**：2021年，南通市全年地区生产总值11026.94亿元，同比增长8.9%。南通市为江苏省唯一同时拥有沿江深水岸线城市，同时是国务院批复确定的中国长三角北翼经济中心和现代化港口城市。为完成“十四五”制造业高质量发展规划目标，南通市计划通过打造五大重点产业集群，发展战略性新兴产业，布局未来产业等措施来实现。

中观 ESG 及碳中和跟踪

事件点评：发改委及统计局联合印发《关于进一步做好原料用能不纳入能源消费总量控制有关工作的通知》

整体来看，《通知》的下发，不是鼓励地区、个别行业的盲目发展、而是完善能源消耗总量和积极采取措施提高原料用能利用效率的重要举措。

可持续性投融资：截至2022年11月14日，沪深300 ESG基准指数、中证500 ESG基准指数自2017年7月以来的累计收益分别比母指数高0.97%和7.87%。

风险提示：1. 政策推行不及预期；2. 宏观经济下行超过预期；3. 市场需求不及预期。

章节目录

1. 宏观环境	4
1.1. 制造业修复偏慢，利润传导不畅	4
1.2. 疫情反复扰动，消费服务业复苏趋弱	5
1.3. 基建投资增速持续加快，支撑经济	6
1.4. 地产复苏偏慢，关注四季度地产政策窗口期	7
1.5. 国内通胀总体可控	7
1.6. 国内利率：处于震荡格局	8
2. 南通经济分析	9
3. 中观 ESG 及碳中和跟踪	14
3.1. ESG 热点事件点评及重要政策解读	14
3.2. 可持续发展投融资	15
4. 风险提示	17

图表目录

图 1：制造业 PMI 再度跌回收缩区间，非制造业 PMI 继续下行 (%)	4
图 2：制造业利润状态不佳 (%)	5
图 3：各类型企业 PMI 均出现下滑 (%)	5
图 4：9 月消费再次受疫情冲击 (%)	5
图 5：疫情呈现全国多地散发趋势 (%)	5
图 6：10 月服务业景气继续走弱 (%)	6
图 7：基建投资持续发力 (%)	6
图 8：建筑业业务活动预期小幅上行 (%)	6
图 9：房地产开发投资持续下行 (%)	7
图 10：房地产量价维持低迷 (%)	7
图 11：10 月 30 大中城市商品房成交较弱 (万平方米)	7
图 12：PPI、CPI 均回落 (%)	8
图 13：盈利预期及生猪价格有所上行 (%)	8
图 14：同业存单利率呈上行趋势 (%)	9
图 15：DR007 利率逐步向逆回购利率靠近 (%)	9
图 16：中美利差倒挂进一步加深 (%)	9
图 17：南通市地理位置图	10
图 18：南通市 2017-2021 年工业增加值 (亿元)	11
图 19：南通市“一核带动、两带引领”的制造业空间布局	13
图 20：截至 11 月 14 日近一年 300ESG 基准指数与沪深 300 累计收益率对比	16
图 21：截至 11 月 14 日近一年 500ESG 基准指数与中证 500 累计收益率对比	17
表 1：2021 年江苏省各地级市人均 GDP 情况	10
表 2：南通市制造业高质量发展“十四五”预期目标	11
表 3：五大重点产业集群及实施措施	12

表 4：战略性新兴产业及实施措施.....	12
表 5：未来产业及实施措施.....	12
表 6：南通市五大国家级开发区.....	13
表 7：南通市陆、海、空三大枢纽经济区发展目标.....	14
表 8：ESG 政策及事件概览（2022 年 10 月）.....	15
表 9：ESG 指数与其母指数收益率对比.....	16

1. 宏观环境

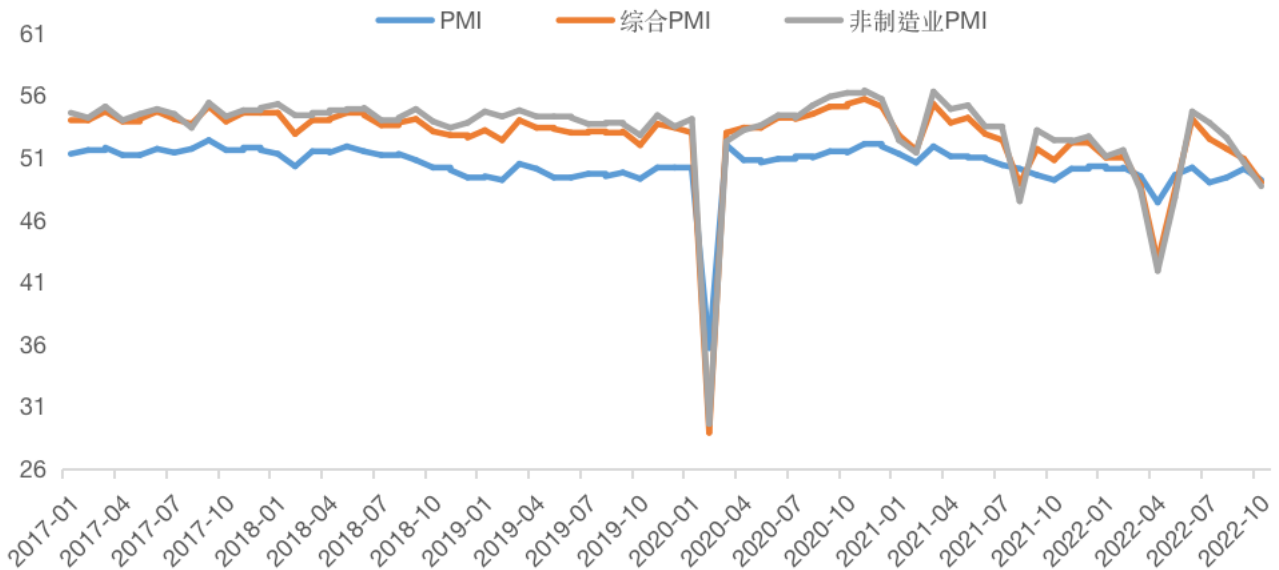
1.1. 制造业修复偏慢，利润传导不畅

旺季不够旺，经济复苏动能仍然较弱。10月制造业PMI重回收缩区间（49.2，前值50.1）。经济仍受到疫情多地散发影响，需求及生产恢复进展较慢。非制造业PMI（48.7，前值50.6）及综合PMI（49，前值50.9）进一步回落至收缩区间。受季节性因素和国内疫情影响，10月产需双双回落。制造业PMI的5个分类指数均低于临界点，其中生产和需求指数降幅靠前。今年10月有一定特殊性，恰逢二十大会议召开，方向明确后再判断经济复苏进展的准确性更高，但目前来看，经济复苏动力仍显不足。

小企业持续收缩。大型企业PMI降幅较大，接近临界点（50.1，前值51.1），中、小型企业PMI仍处于收缩区间，小型企业PMI已经长时间处于收缩区间，近期虽有改善但仍然较弱。

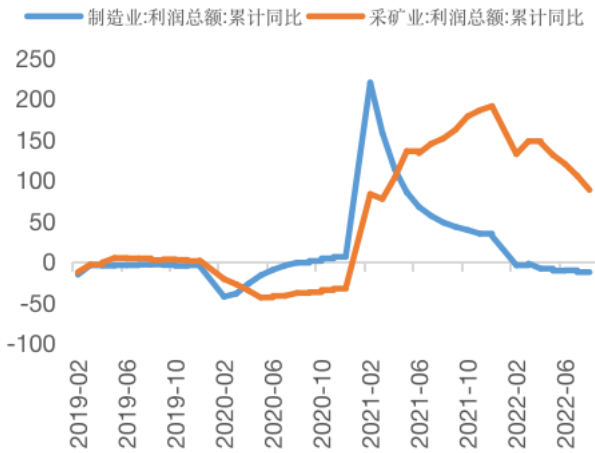
制造业利润改善存在结构差异。9月规模以上工业企业利润总额累计同比继续下滑至-2.3%。其中，制造业利润总额累计同比下滑-13.2%，较上月小幅回升0.2%；制造业PMI主要原材料提升幅度大于出产价格，产成品库存提升，体现出利润传导不畅，下游需求不足。虽整体改善不强，但结构存在亮点，装备制造制造业利润同比增长0.6%，为今年首次由降转增，汽车制造业和计算机等电子设备制造业同比多增明显。

图 1：制造业 PMI 再度跌回收缩区间，非制造业 PMI 继续下行（%）



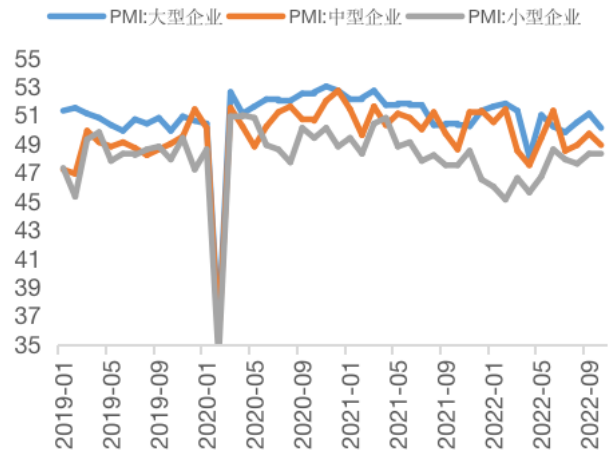
资料来源：Wind, 华宝证券研究创新部

图 2：制造业利润状态不佳（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：各类型企业 PMI 均出现下滑（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

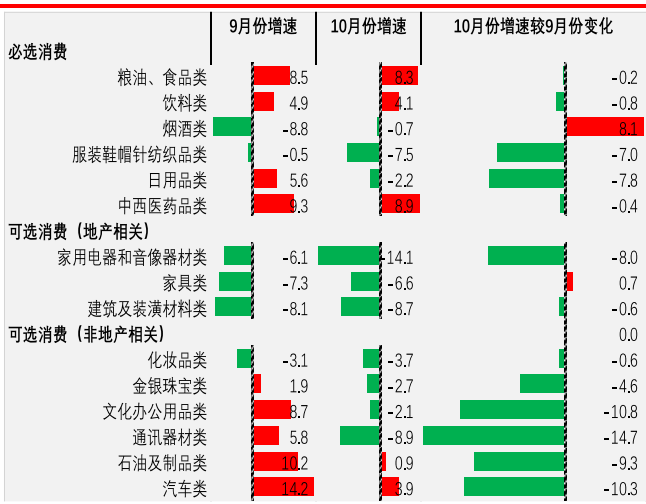
1.2. 疫情反复扰动，消费服务业复苏趋弱

消费修复情况。9 月份社零回落，同比增长 2.5%，较上月下滑 2.9 个百分点，必选消费相对较好，可选消费表现较差。主要是因为疫情反复，必选消费“囤货”需求上升，除汽车外，可选消费普遍受疫情拖累。

服务业 PMI 连续四月下滑。10 月服务业 PMI 为 47（上期 48.9），连续四月下滑。受疫情全国多地频发，多城市的防疫措施收紧，较大程度限制线下消费服务业活动开展。零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务等接触性聚集性服务行业商务活动指数低位回落，业务总量下降。此外，新订单 41.7（上期 41.6）、业务活动预期 56.7（上期 57.1），服务业改善前景低迷。

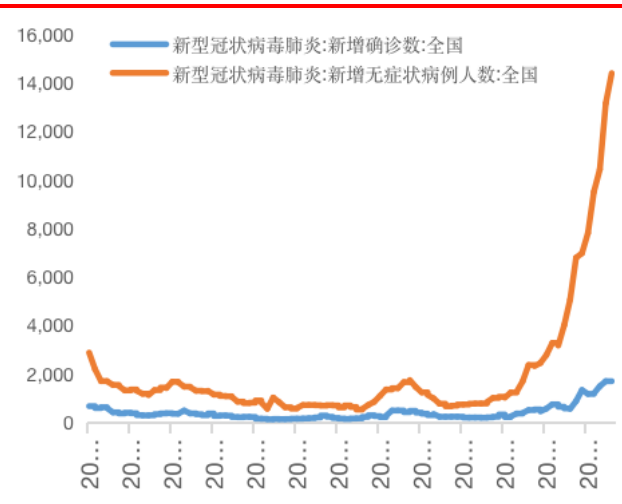
影响消费服务业复苏的正反向因素相互博弈。10 月疫情相对 9 月扰动加大，对需求影响不可忽视，10 月经济数据，尤其是消费、服务等需求领域或进一步走弱。另一方面，防疫要求可能更偏向精准防控，减少过度防疫，降低对经济发展的影响，未来有望对消费带来一定改善，仍需关注疫情控制和防疫政策变化情况。

图 4：10 月消费再次受疫情冲击（%）



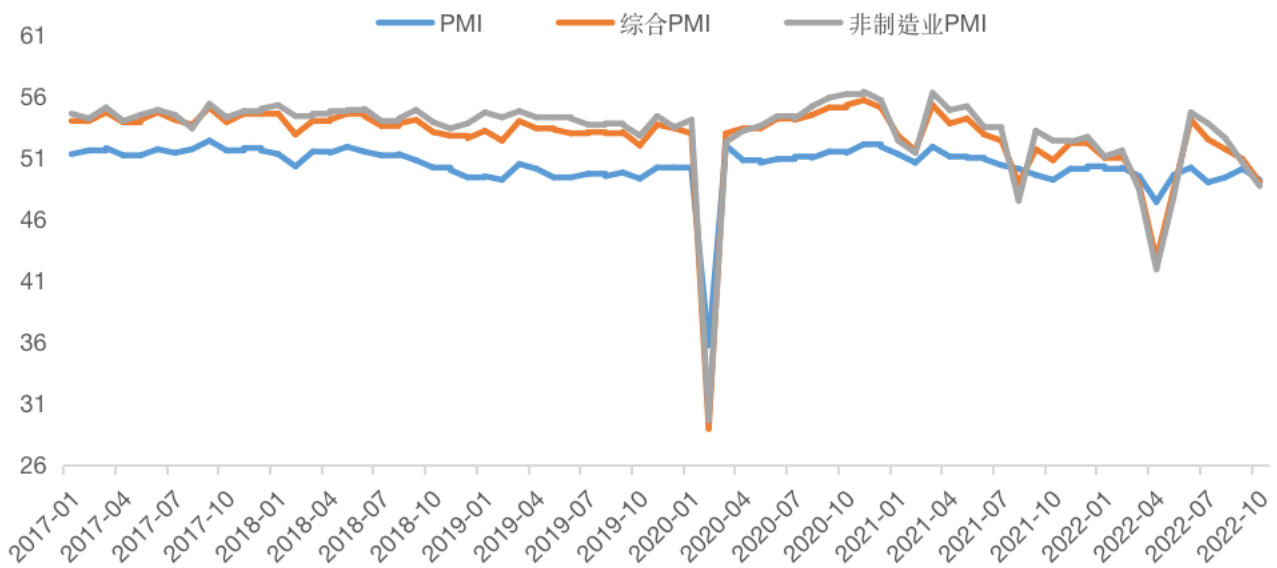
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 5：疫情呈现全国多地散发趋势（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6: 10 月服务业景气继续走弱 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

1.3. 基建投资增速持续加快, 支撑经济

基建成为拉动经济增长的主动力。 9月基建投资累计同比增长11.2%，增速逐步提升。政策精准发力基建投资领域，对经济的支撑作用持续增强。不过随着冬季来临，施工可能再度步入淡季，后续基建对经济的支撑力度存疑。

建筑业景气度仍较高。 10月建筑业PMI环比走弱（本期58.2vs上期60.2），但业务活动预期仍较强（本期64.2vs上期62.7）。10月建筑业景气度仍较高。

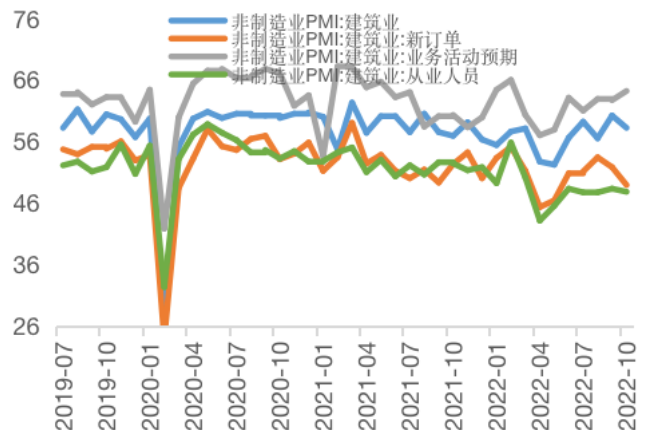
基建并未带动其他领域需求有效回暖。 9月开工加快，基建开始显效，但对其他领域的带动作用相对不够明显，基建对需求的带动作用或未能抵消地产下行带来的拖累，暂时未能有效弥补其他领域的就业和需求回暖。

图 7: 基建投资持续发力 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 8: 建筑业业务活动预期小幅上行 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

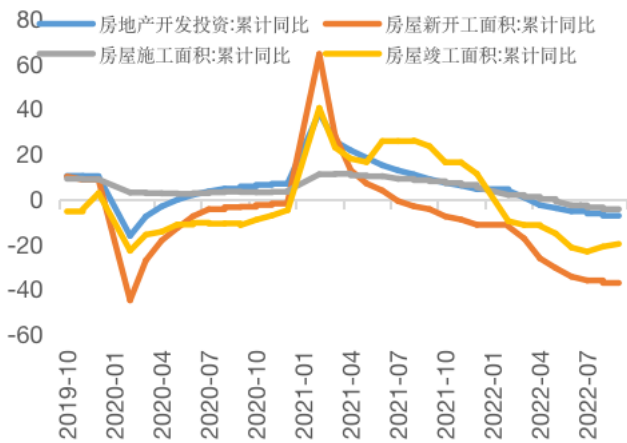
1.4. 地产复苏偏慢，关注四季度地产政策窗口期

地产投资低迷，新开工继续大幅下滑。 9月，房地产开放投资累计同比降至-8%，房屋新开工面积累计同比继续下滑至-38%，房屋竣工增速降幅有所收窄，显示出未来施工、投资压力进一步增强，地产投资或仍未见底。

新房房价指数维持低迷，销售仍未改善。 9月，70个大中城市新房价格指数同比增长-2.3%，一线城市新房价格环比由涨转降，二三线城市房价环比降幅与上月持平。9月房地产销售继续处于弱势，10月地产销售数据再度走弱，30大中城市商品房成交面积回落至较低水平，同比降幅从13.6扩大至19.8%，部分政府回购对9月末地产销售的拉动作用暂未带动居民有效需求回升。

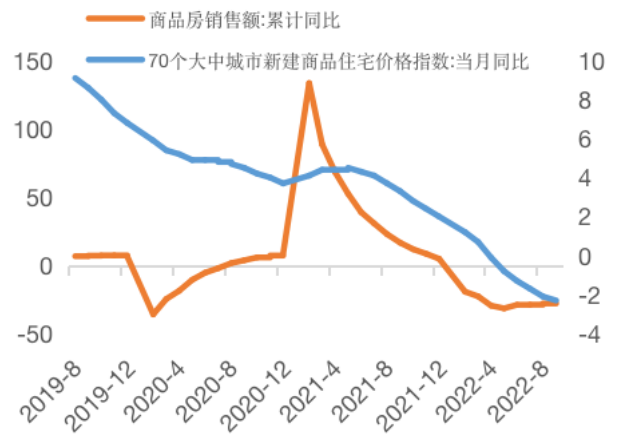
关注四季度地产政策窗口期。 10月下旬，国有大型银行接连发布公告，释放出金融服务实体经济力度加大的信号，地产信贷投放将在四季度执行推进。不过四季度地产政策也面临增量空间边际趋弱问题，关注四季度房地产下行趋势是否能得到缓解。

图 9：房地产开发投资持续下行（%）



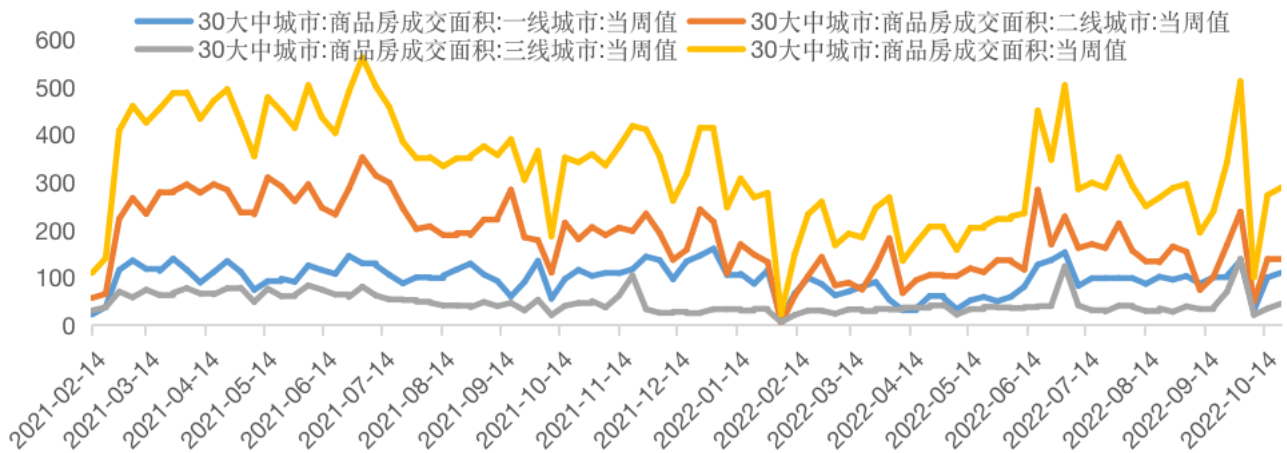
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 10：房地产量价维持低迷（%）



资料来源：Wind，中国货币网，华宝证券研究创新部

图 11：10月30大中城市商品房成交较弱（万平方米）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

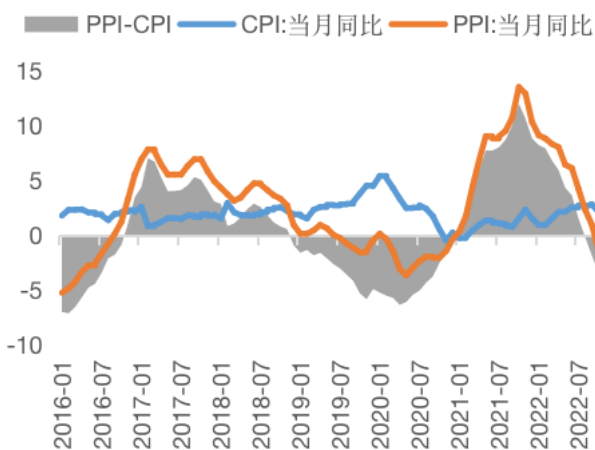
1.5. 国内通胀总体可控

PPI 持续回落,通胀传导压力减轻。10月CPI同比涨幅在基数影响下大幅回落0.7个百分点至2.1%,蔬果价格在高基数作用下明显回落对冲了猪肉涨价压力。10月份,受疫情多地散发的扰动下,制造业传统“金九银十”旺季并未明显到来,PPI环比仅小幅上涨0.2%,同比涨幅在基数影响下大幅回落,由正转负录得-1.3%。

需求走弱减轻核心通胀压力。由于短期需求较弱,价格难以向下传导,核心通胀较低。

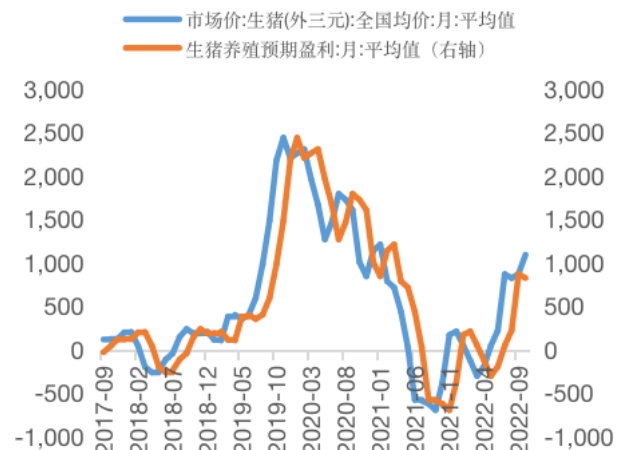
通胀总体可控。欧美衰退预期下,国际油价高位回落,能源通胀压力有所缓解。由于养殖成本上升,猪肉价格较快上涨,对食品类通胀形成一定压力,不过考虑到今年降低了猪肉权重,因而通胀整体可控。

图 12: PPI、CPI 均回落 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 13: 盈利预期及生猪价格有所上行 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

1.6. 国内利率: 处于震荡格局

当前国内市场流动性充裕,资金利率向政策利率靠拢:1) 同业存单利率小幅上行,不过仍维持在较低水平;2) 10月税期影响,市场资金上升;3) 5000多亿结存专项债限额需在10月底发行完毕,带动10月专项债发行加速。

人民币汇率压力制约货币宽松空:1) 中美利差倒挂,美联储紧缩拐点未到;2) 中美经济相对强弱趋势未见拐点,带来人民币汇率压力;3) 跨境资本流动压力较大,稳汇率压力上升。

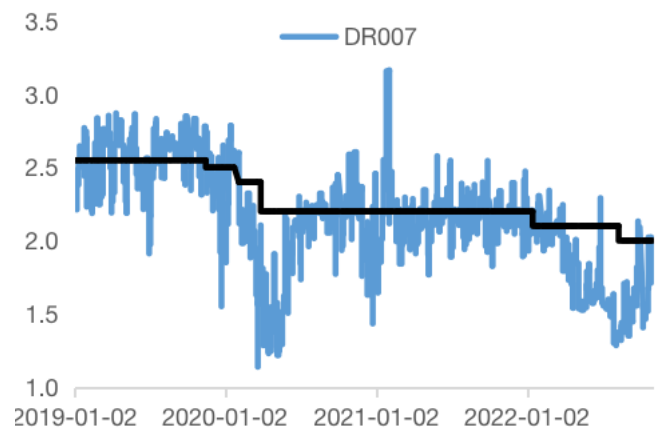
汇率、经济因素制约,利率难有突破:短期来看,经济偏弱需宽松环境呵护,货币政策难以收紧,制约利率上行,资金利率继续上行的空间变小;汇率偏弱制约利率下行。后续资金利率及利率债短期难以摆脱震荡格局。

图 14: 同业存单利率呈上行趋势 (%)



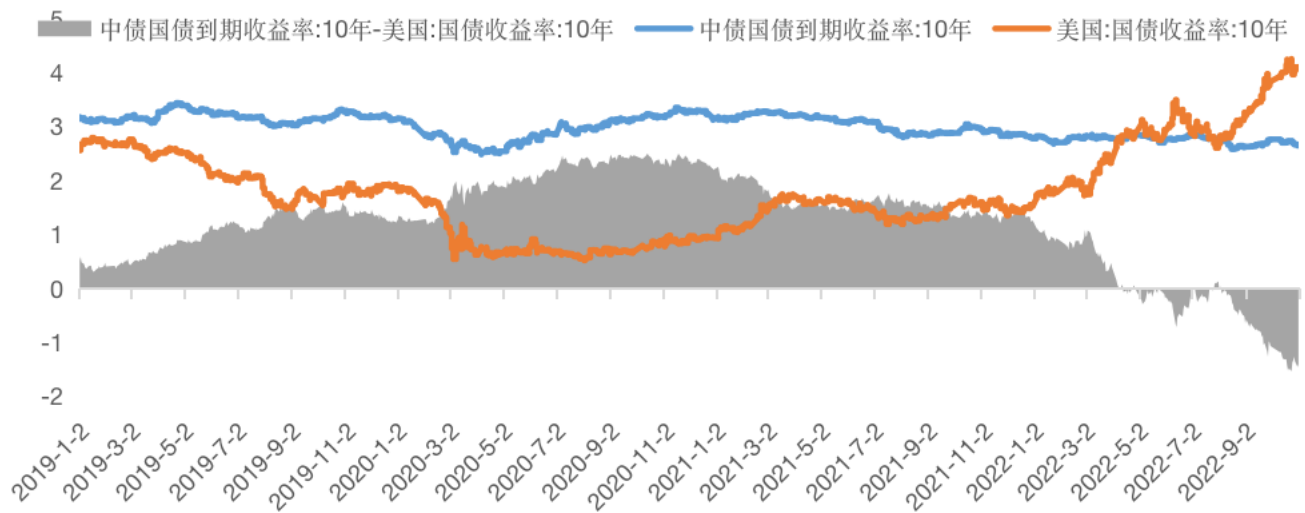
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 15: DR007 利率逐步向逆回购利率靠近 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 16: 中美利差倒挂进一步加深 (%)

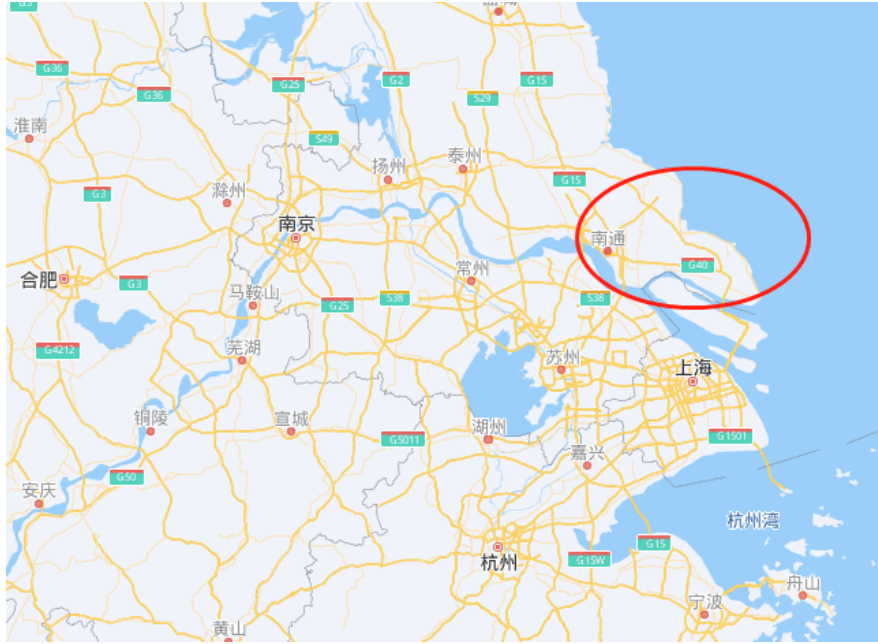


资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

2. 南通经济分析

南通地处中国华东地区、江苏东南部，东抵黄海、南濒长江，是扬子江城市群的重要组成部分、上海大都市圈北翼门户、中国首批对外开放的 14 个沿海城市之一，集“黄金海岸”与“黄金水道”优势于一身，拥有长江岸线 226 千米，“据江海之会、扼南北之喉”，被誉为“北上海”，同时是国务院批复确定的中国长三角北翼经济中心和现代化港口城市。

图 17: 南通市地理位置图



资料来源：百度地图，华宝证券研究创新部

2021 年，南通市全年地区生产总值 11026.94 亿元，同比增长 8.9%，增速高于全省平均值（8.6%）。分产业看，2021 年，南通市第一产业增加值 485 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 5357.9 亿元，增长 9.8%；第三产业增加值 5184 亿元，增长 8.3%。三次产业结构为 4.4：48.6：47。

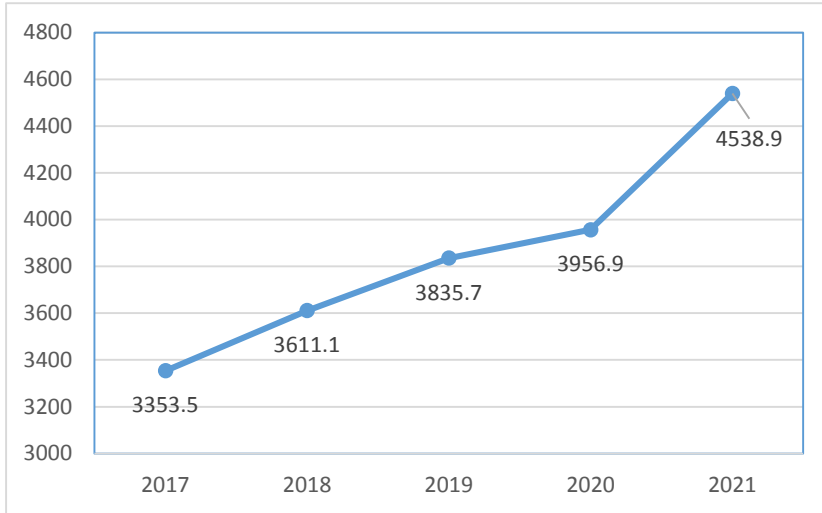
表 1：2021 年江苏省各地级市人均 GDP 情况

序号	城市	2021 年 GDP (亿元)	增速 (%)	常住人口数 (万)
1	南京	16355.33	7.5	931.4685
2	无锡	14003.24	8.8	746.2135
3	徐州	8117.44	8.7	908.379
4	常州	8807.58	9.1	527.8121
5	苏州	22718.34	8.7	1274.8262
6	南通	11026.94	8.9	772.6635
7	连云港	3727.92	8.8	459.936
8	淮安	4550.13	10	455.623
9	盐城	6617.39	7.7	670.9629
10	扬州	6696.43	7.4	455.9797
11	镇江	4763.42	9.4	321.0418
12	泰州	6025.26	10.1	451.2762
13	宿迁	3719.01	9.1	498.6192

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2021 年，南通市实现工业增加值 4538.9 亿元，相比 2020 年增加 582 亿元，这也是南通市工业增加值首次超过 4000 亿大关。过去 10 年，南通市工业增加值实现了 9.7% 的年均增速。

图 18：南通市 2017-2021 年工业增加值（亿元）



资料来源：南通市人民政府网站，华宝证券研究创新部

此外，根据南通市工业和信息化局发布的《南通市“十四五”制造业高质量发展规划》，“十四五”期间南通市计划规模以上制造业企业工业增加值年均增长维持在 8% 以上，制造业全员劳动生产率年均增长高于制造业增加值年均增速；至 2025 年，工业应税销售实现 25000 亿元，销售收入千亿级企业实现突破，百亿级制造企业 10 个以上，战略性新兴产业占规上工业产值比重超过 45%，高新技术产业产值比重超过 47.5%，高新技术企业超过 3000 家，国家单项冠军企业（产品）超过 30 个，省级以上专精特新“小巨人”企业数量超过 200 个，规上制造企业研发投入强度达到 2%，规上企业有效发明专利拥有量增长 12%，规上工业企业关键工序数控化率达到 65%，新增省级以上智能制造示范车间（工厂）60 个以上。同时，兼顾绿色发展理念，至 2025 年，南通市计划新增省级以上绿色制造示范工厂 20 家以上，单位工业增加值能耗比 2020 年下降 16%，单位 GDP 能耗完成省下达任务。

表 2：南通市制造业高质量发展“十四五”预期目标

序号	指标	“十四五”规划目标		指标属性
		2025 年	年均增速	
1	规模以上制造企业工业增加值增长率 (%)	-	8% 以上	预期
2	工业应税销售 (亿元)	25000	-	
3	质量 制造业增加值占比 (%)	保持基本稳定	-	
4	效益 销售收入百亿元以上工业企业数 (个)	10	-	
5	制造业全员劳动生产率年均增长 (%)	高于制造业增加值年均增速	-	
6	战略新兴产业产值规模以上工业产值比重 (%)	45	-	
7	结构 高新技术产业产值占规模以上工业产值比重 (%)	47.5	-	
8	优化 高新技术企业数量 (家)	3000	-	
9	国家单项冠军企业 (产品) 数量 (个)	30	-	
10	省级以上专精特新“小巨人”企业数量 (家)	200	-	
11	创新 规模以上制造业企业研发投入强度 (%)	2	-	
12	引领 规模以上	12	-	
13	数字 两化融合发展水平指数	65	-	
14	转型 规模以上工业企业关键工序数控化率 (%)	65	-	
15	新增省级以上智能制造示范车间 (工厂)	60	-	

		(个)			
16		新增省级以上绿色制造业示范工厂(家)	20	-	
17		单位工业增加值能耗比2020年降低(%)	16	-	
18	绿色发展	单位工业增加值二氧化碳排放量比2020年降低(%)	18	-	
19		单位地区生产总值能源消耗降低(%)	完成省下达的目标任务	-	约束

资料来源:《南通市“十四五”制造业高质量发展规划》,华宝证券研究创新部

为完成上述“十四五”制造业高质量发展规划目标,南通市计划通过打造五大重点产业集群,发展战略性新兴产业,布局未来产业等措施来实现。

表 3: 五大重点产业集群及实施措施

船舶海工集群	高端纺织集群	新材料集群	新一代信息技术集群	高端装备集群
1. 推动船舶产业结构高级化	1. 做大做强家居产业	1. 聚焦先进高分子材料创新化发展	1. 加快形成集成电路集群	1. 智能成套装备
2. 推动技术和工艺升级	2. 做精做专纺织材料生产业	2. 延伸前沿高端金属 3. 材料与交通装备新材料产业链	2. 推动新型电子元器件高端化发展	2. 仪器仪表与控制系统
3. 延伸上中下游产业链	3. 加快棉纺织业转型升级	4. 提升壮大先进无机复合和建筑新材料	3. 建设大数据产业链	2. 关键基础零部件
	4. 大力发展产业用纺织品	5. 进一步提升光子材料与能源新材料竞争力	4. 加强新一代信息通信产业上下游协作配套	3. 高档数控机床
	5. 做强做绿色纺织印染		5. 推动信创产业	4. 智能机器人
				5. 增材制造装备
				6. 航空装备

资料来源:《南通市“十四五”制造业高质量发展规划》,华宝证券研究创新部

表 4: 战略性新兴产业及实施措施

生物医药	新能源	绿色环保
1. 生物药	1. 风电装备	1. 大气污染防治装备
2. 海洋药	2. 光伏产品	2. 水污染防治装备
3. 现代中药	3. 特高压设备智能电网	3. 固体废物处理处置装备
		4. 环境监测专用仪器仪表
		5. 资源综合利用装备
		6. 节能环保锅炉
		7. 生产性环保服务业

资料来源:《南通市“十四五”制造业高质量发展规划》,华宝证券研究创新部

表 5: 未来产业及实施措施

5G	物联网	第三代半导体
1. 提升 5G 网络基础设施建设水平	1. 加快发展高端传感器、大系统集成、大数据处理、高端	1. 以碳化硅,氮化镓等第三代半导体材料为发展

- | | | |
|---|--|---|
| <p>2. 构建 5G 与各类信息基础设施融合发展的新环境</p> <p>3. 支撑 5G 产业延伸及应用发展</p> | <p>RFID、MEMS 设计制造等新兴领域</p> <p>2. 贯通“云、网、端”，围绕信息感知、信息传输、信息处理等产业链关键环节</p> <p>3. 选择纺织服装、船舶制造、高端装备、电子信息等行业实施物联网应用示范工程</p> <p>4. 建设物联网产业园</p> | <p>核心</p> <p>2. 发展外延片加工、芯片封装测试、车载功率器件制造、光电子器件制造、半导体长晶、清洗设备制造等产业</p> <p>3. 积极发展半导体照明、5G、高速轨道交通、新能源汽车、消费类电子等应用领域的配套支撑产品</p> |
|---|--|---|

资料来源：《南通市“十四五”制造业高质量发展规划》，华宝证券研究创新部

在产业空间布局方面，南通市计划以南通创新区为核心带动，以沿江、沿海两大经济带绿色高质量发展为引领，以五大国家级开发园区为支撑，以陆、海、空三大枢纽经济区和省级开发园区等为节点，优化制造业布局，加快产业集聚，打造一批优势产业链和产业集群。

图 19：南通市“一核带动、两带引领”的制造业空间布局



资料来源：《南通市“十四五”制造业高质量发展规划》，华宝证券研究创新部

表 6：南通市五大国家级开发区

园区	当前主要产业	重点发展产业
南通经济技术开发区	电子信息、船舶海工、智能装备、高端纺织、新材料	新一代信息技术、高端装备、医药健康、新能源
南通高新技术产业开发区	电子信息、汽车零部件、精密机械、新材料及新能源	新能源汽车及零部件、新一代信息技术（电子元器件、集成电路）
海安经济技术开发区	装备制造、现代纺织、机器人、	高端纺织、高端装备、新材料（金属新材料、磁性材料、高分子功能新材

如皋经济技术开发区	新材料 高端装备、汽车及关键 零部件 (氢能)、生命健康	料) 高端装备(输变电设备、液 压机、数控装备)、新能 源汽车及零部件、氢能 、新一代信息技术
海门经济技术开发区	高端纺织、电子信息(电 子通 讯)、新材料、生物医 药	船舶海工(豪华邮轮、邮 轮全产业链配套、海工 装备)、高端装备(光电 装备、新能源装备、汽 车零配件)、新一代信 息技术

资料来源:《南通市“十四五”制造业高质量发展规划》,华宝证券研究创新部

表 7:南通市陆、海、空三大枢纽经济区发展目标

高铁枢纽经济区	海港枢纽经济区	空港枢纽经济区
围绕高铁西站综合交通枢纽,集聚产业流、资金流、人才流、信息流和技术流,打造南通融入上海和苏南的前沿阵地。围绕高铁西站建设高校产业园、商务总部园,积极引进国内外知名大型企业集团设立区域总部、行政总部,建立技术交流与产品研发中心、产品展示与营销中心、采购中心等。推动枢纽偏好型产业落地生根,推动高技术型、知识型企业落户。	聚焦向海转移的基础产业及制造业产业链核心环节,提升重点产业领域核心关键技术创新突破能力,发挥通州区的区位优势和海洋资源禀赋,打造服务上海大都市圈乃至长三角“3+3+1”产业。包括三大基础制造业:石化新材料、金属新材料和新能源产业;三个新兴高端制造业:海洋生物医药、智能制造和高端纺织产业;一个平台:构建港口物流产业平台。	南通新机场(及临空经济区)的建设和南通兴东机场(及南通空港产业园)的功能定位调整,将带动试飞交付、维修培训、研发检测等航空服务产业在通集聚,同时也将助推南通航空制造业发展。重点围绕大飞机分装、航空材料、航空电子等产业板块,加速引进行业龙头企业。

资料来源:《南通市“十四五”制造业高质量发展规划》,华宝证券研究创新部

3. 中
观
ESG
及 碳
中 和
跟踪

3.1. ESG 热点事件点评及重要政策解读

3.1.1. 热点事件点评

发改委及统计局联合印发《关于进一步做好原料用能不纳入能源消费总量控制有关工作的通知》

2021 年底,中央经济工作会议明确提出“原料用能不纳入能源消费总量控制”;2022 年政府工作报告把“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”作为今年的主要预期目标之一;党的二十大报告明确提出了“完善能源消耗总量和强度调控”的要求。2022 年 10 月 27 日,国家发改委及国家统计局联合下发《关于进一步做好原料用能不纳入能源消费总量控制有关工作的通知》(本段下简称“《通知》”)所给出了原料用能基本定义,即原料用能指用作原材料的能源消费,且能源产品不作为燃料、动力使用,而作为生产非能源产品的原料、材料使用,具体范畴为用于生产非能源用途的烯烃、芳烃、炔烃、醇类、合成氨等产品的煤炭、石油、天然气及其制品等,属于原料用能范畴;若用作燃料、动力使用,不属于原料用能范畴。

《通知》从多个方面进一步夯实原料用能扣减工作基础,界定原料用能的基本定义和具体范畴并对完善各层级原料用能统计核算体系提出具体要求,细化在节能目标责任评价考核中扣除原料用能的具体操作办法,增强与固定资产投资项目节能审查制度的衔接协调,并在抓好贯彻落实方面提出了具体要求。

点评:长期以来,原料用能都是纳入全部能源消费的统计中,没有单列出来。究其原因,主要是原料用能的占比较低。以中国石油和化学工业联合会的初步统计为例,2021 年我国石化化工行业能耗总量约 72 亿吨标准煤,其中原料用能占比约 30%;另外,原料用能与燃料和动力用能不同,在碳排放上亦存

在较大差别。

原料用能主要范围包括煤化工、石油化工等产业领域。比如，煤制成的塑料、化肥，石油制成的橡胶、纤维等。11月16日，在国家发展改革委召开的例行新闻发布会上，国家发展改革委政研室副主任及新闻发言人再次强调原料用能扣减不是放松对石化化工、煤化工等产业发展的要求。整体来看，《通知》的下发，不是鼓励地区、个别行业的盲目发展、而是完善能源消耗总量和积极采取措施提高原料用能利用效率的重要举措。

国内外 ESG 相关政策及事件概览

表 8：ESG 政策及事件概览（2022 年 10 月）

发文名称/事件概览	主要内容	指标	发文时间
中国银保监会发布《绿色保险业务统计制度的通知》	11月11日，中国银保监会发布《绿色保险业务统计制度的通知》并首次对绿色保险进行定义。	绿色保险	2022-11-11
中国证监会及国务院国资委发布关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知	11月11日，中国证监会及国务院国资委为深入贯彻党中央、国务院关于实施创新驱动发展的战略决策，强化资本市场服务科技创新能力发布了进一步支持中央企业发行科技创新公司债券融资的通知。	央企科创债	2022-11-11
中方提交《中国落实国家自主贡献目标进展报告（2022）》	11月11日，中国《联合国气候变化框架公约》国家联络人向《公约》秘书处正式提交《中国落实国家自主贡献目标进展报告（2022）》，本报告还包括了香港和澳门特区应对气候变化的进展。	气候变化	2022-11-11
关于公开征求《企业温室气体排放核算方法与报告指南 发电设施》《企业温室气体排放核算技术指南 发电设施》意见的通知	11月9日，为规范发电行业重点排放单位碳排放核算报告核查工作，提高碳排放数据质量，完善全国碳排放权交易市场数据质量管理长效机制，生态环境部组织编制形成了《企业温室气体排放核算方法与报告指南 发电设施》《企业温室气体排放核算技术指南 发电设施》并现公开征求意见。	气候变化	2022-11-9
国家发展改革委、国家统计局联合印发《关于进一步做好原料用能不纳入能源消费总量控制有关工作的通知》	10月27日，发改委及统计局联合印发了《关于进一步做好原料用能不纳入能源消费总量控制有关工作的通知》，通知明确了原料用能的范畴、统计核算基础及相关的节能目标责任考核等内容。	能源	2022-10-27
生态环境部发布《中国应对气候变化的政策与行动 2022 年度报告》	10月27日，生态环境部发布《中国应对气候变化的政策与行动 2022 年度报告》中提出了中国“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要将“2025 年单位 GDP 二氧化碳排放较 2020 年降低 18%”作为约束性指标等具体战略目标及举措。	气候变化	2022-10-27

资料来源：发改委，生态环境部，中国证监会，华宝证券研究创新部

3.2. 可持续发展投融资

3.2.1. ESG 基金投资跟踪

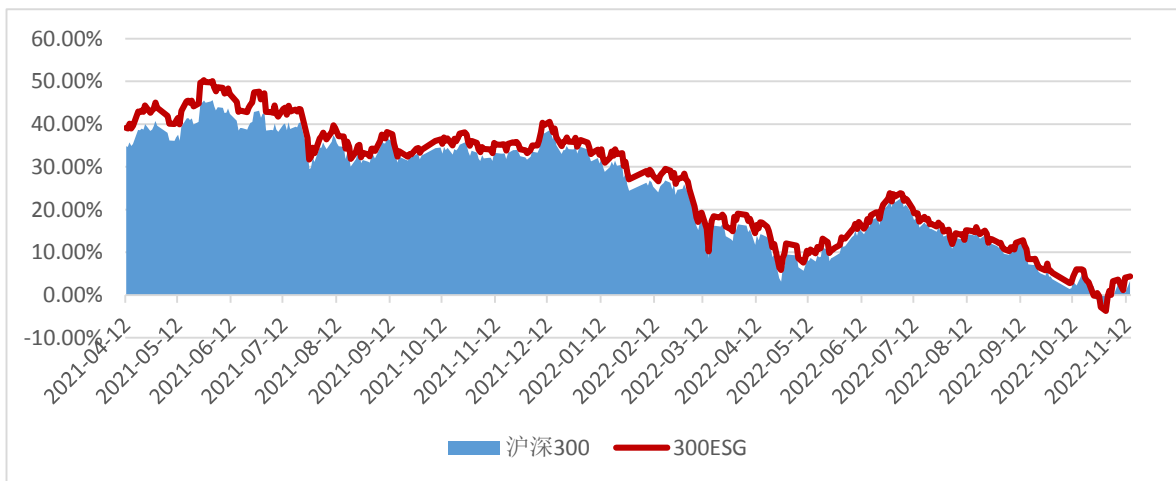
截至 2022 年 11 月 14 日，沪深 300 ESG 基准指数、中证 500 ESG 基准指数自 2017 年 7 月以来的累计收益分别比母指数高 0.97% 和 7.87%。沪深 300ESG 和中证 500ESG 基准指数最新成份股中分别有 88.94% 和 78.32% 的上市公司采取了明确碳减排措施，平均社会贡献值分别为 553.70 亿元和 53.11 亿元，均高于沪深 300 和中证 500 指数成份股，反映了 ESG 基准指数相对母指数在 ESG 方面的优异表现。

表 9：ESG 指数与其母指数收益率对比

	沪深 300 指数	沪深 300ESG 基准指数	中证 500 指数	中证 500ESG 基准指数
2022 年以来	-22.85%	-23.06%	-16.66%	-13.42%
成立以来累计收益	3.41%	4.38%	0.21%	8.08%
采取减排措施上市公司占比	88.00%	88.94%	75.00%	78.32%
明确环保投入上市公司占比	31.67%	35.32%	17.40%	19.64%
平均社会贡献值（亿元）	467.57	553.70	48.77	53.11
ESG 平均分	0.85	0.88	0.67	0.74

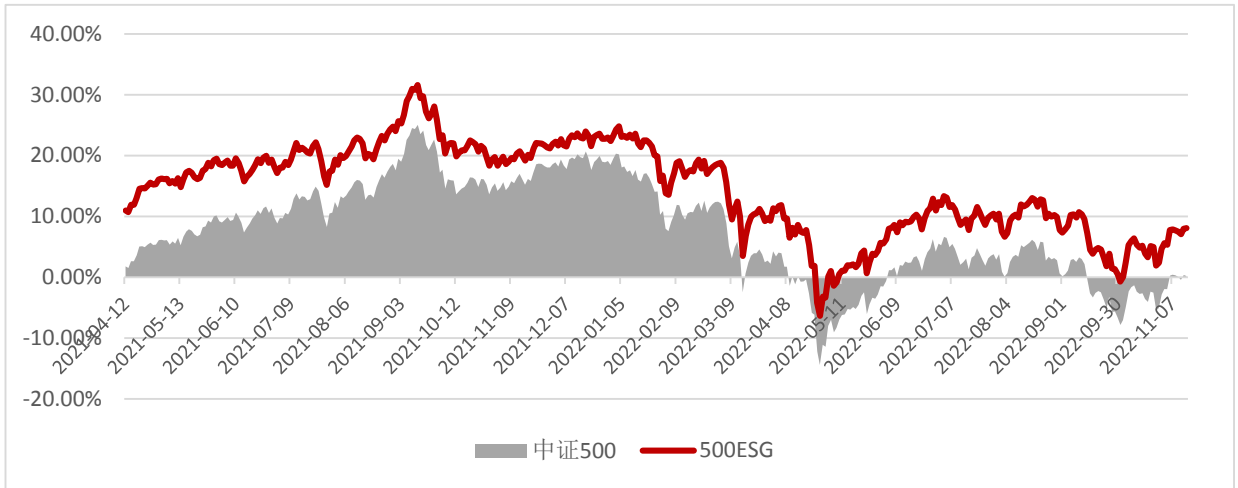
资料来源：中证指数，华宝证券研究创新部

图 20：截至 11 月 14 日近一年 300ESG 基准指数与沪深 300 累计收益率对比



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 21：截至 11 月 14 日近一年 500ESG 基准指数与中证 500 累计收益率对比



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

沪深 300 碳中和指数从沪深 300 指数样本中剔除中证 ESG 评价在 B 及以下的上市公司证券，选取剩余证券作为指数样本，依据中证碳评价对指数权重进行调整，使指数碳强度以逐年递减为目标，并相对沪深 300 降低 20%，为投资者提供以“碳中和”为目标的绿色业绩基准和投资标的。从对比中可以发现，同时考虑了 ESG 和国家降碳指标筛选出的投资组合拥有更好的累计收益率，足见 ESG 治理对公司发展的重要性。

4. 风险提示

1. 政策推行不及预期；2. 宏观经济下行超过预期；3. 市场需求不及预期。

感谢冯可汗、何帅辰、王秋冉对本报告的贡献

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。