公用事业

优于大市（维持）

证券分析师

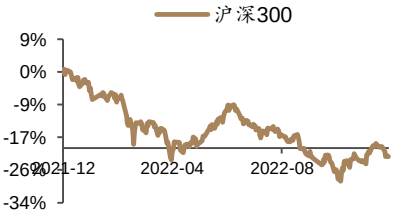
郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

市场表现



相关研究

1.《环保与公用事业周报-鼓励签订绿电中长期交易合同，多省市政策落地有望助力氢能发展再提速》，2022.12.25

2.《苏试试验（300416.SZ）：设备&服务双引擎，多元布局向前进》，2022.12.23

3.《扩大内需战略规划纲要出台，能源安全与绿色低碳被再次强调》，2022.12.19

4.《储能系列报告（一）：压缩空气储能-政策东风与规模效应共振，产业化拐点已现-储能系列报告（一）：压缩空气储能-政策东风与规模效应共振，产业化拐点已现》，2022.12.15

5.《ESG 双周报：欧洲议会通过《公司可持续发展报告指令》，披露要求日益严格》，2022.12.12

ESG 双周报：央企 ESG 联盟成立，积极发展中国特色 ESG 评估体系

投资要点：

- **全球 ESG 产品发展跟踪：22Q3 全球 ESG 基金净流入环比下降 33.63%，但仍好于传统基金。**晨星数据显示，2022 年第三季度，全球可持续基金净流入为 225 亿美元，环比下降 33.63%，相比之下，2022 年第三季度，全球基金整体净流出 1980 亿美元，主要源于通胀压力、利率上升、能源危机、经济衰退等宏观经济因素的影响在第三季度变得更加严重。分地区看，欧洲 ESG 基金吸引了 226 亿美元的净流入，比第二季度的调整后的 334 亿美元净流入进一步下滑 32.34%。美国 ESG 基金从第二季度 16 亿美元的资金流出中恢复过来，取得 4.59 亿美元的小额流入。
- **ESG 行业发展动态：国务院国资委社会责任局发布《中央企业社会责任蓝皮书（2022）》《国资国企社会责任蓝皮书（2022）》，并指导成立“中央企业 ESG 联盟”。**12 月 20 日，在国务院国资委社会责任局主办的“新征程 新责任—《中央企业社会责任蓝皮书（2022）》《国资国企社会责任蓝皮书（2022）》发布活动”上，为联合各方助力中央企业 ESG 建设，中央企业 ESG 联盟正式成立。联盟将在全局视角的基础上探索建立健全中国特色的 ESG 生态体系，促进企业、投资者、监管机构、第三方服务机构等共同发力，积极参与推进具有中国特色的 ESG 信息披露、ESG 绩效评级和 ESG 投资指引，研究具有可靠性、公允性的信息披露和评价制度，为企业经营和投资决策提供依据和指引，接受社会公众监督，将 ESG 与经济发展结合起来，服务经济社会高质量发展。
- **ESG 行业发展动态：气候变化绿皮书发布，中国大部分城市碳排放与经济已出现脱钩趋势。**《应对气候变化报告(2022)：落实“双碳”目标的政策和实践》发现总体绿色低碳水平有了明显进步。2021 年 187 个城市的绿色低碳发展综合指数得分在 67.9-92.56 分，其中 90 分以上的城市 2 个，80-89 分的城市数量占评价城市的 59.4%，70-79 分的城市占 38.0%，60-69 分的城市仅 3 个，无不及格城市。大部分城市碳排放与经济已出现脱钩的趋势，其中增强脱钩城市占参评城市的 23%，减弱脱钩城市占比接近 45%。并且 2010 年以来，不同规模城市的碳排放都有了收敛的趋势，其中中等城市的收敛效果最好。
- **ESG 海外政策动态：《生物多样性公约》第十五次缔约方大会（COP15）第二阶段会议圆满成功。**会议通过了“昆明-蒙特利尔全球生物多样性框架”（简称“框架”），将 DSI 纳入到“框架”的推进进程，提出到 2030 年促进更多地分享 DSI 产生的惠益。 “框架”要求全球环境基金尽快在 2023 年设立一个全球生物多样性框架基金，通过一个特别信托基金来支持“框架”的实施，直至 2030 年。“框架”提出到 2030 年保护至少 30%的全球陆地和海洋、恢复退化生态系统区域 30%、外来入侵物种引入减半、高危化学品使用减半、全球食物浪费减半等。

- **风险提示：**ESG 行业发展不及预期；政策发展不及预期；气候变化风险

内容目录

1. 全球 ESG 产品发展跟踪 4
2. ESG 行业动态 7
3. ESG 专家观点 12
4. 风险提示 13

图表目录

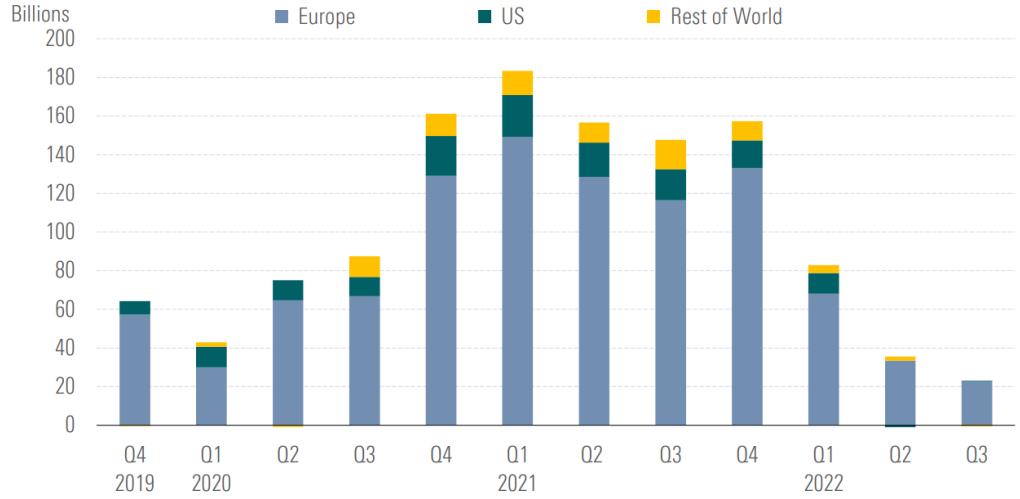
图 1：全球可持续基金流入详情（单位：10 亿美元）.....4
图 2：2022Q3 全球可持续基金净流入统计（10 亿美元）.....4
图 3：全球可持续基金规模（单位：10 亿美元）.....5
图 4：欧洲分季度可持续基金流入详情（单位：10 亿美元）.....5
图 5：欧洲分资产类别可持续基金净流入（10 亿美元）.....6
图 6：欧洲分资产类别可持续基金净流入详情（10 亿美元）.....6
图 7：美国分季度可持续基金流入（单位：10 亿美元）.....6
图 8：美国分资产类别可持续基金净流入（10 亿美元）.....7
图 9：2015-2021 财年港股 ESG 报告发布情况.....7
图 10：2020-2021 财年港股分行业独立 ESG 报告披露率.....7
图 11：COP15 第二阶段全体会议通过“昆明-蒙特利尔全球生物多样性框架”.....9
图 12：关于受访者是否参与过碳中和/ESG 投资的调研结果.....10
图 13：受访者参与碳中和/ESG 主题产品的体验.....10

表 1：“中央企业 ESG 联盟”首批 11 家成员企业.....9
表 2： 2022 中国企业 ESG“金责奖”部分奖项获奖企业.....10
表 3：怡安 2022 中国最佳 ESG 雇主获奖名单（按企业英文名首字母排序）.....11
表 4：CBAM 内容简介.....11

1. 全球 ESG 产品发展跟踪

22Q3 全球 ESG 基金净流入环比下降 33.63%，但仍好于传统基金。晨星数据显示，2022 年第三季度，全球可持续基金净流入为 225 亿美元，环比下降 33.63%，相比之下，2022 年第三季度，全球基金整体净流出 1980 亿美元，主要源于通胀压力、利率上升、能源危机、经济衰退等宏观经济因素的影响在第三季度变得更加严重。

图 1：全球可持续基金流入详情（单位：10 亿美元）



资料来源：晨星，德邦研究所

分地区看，大部分地区 ESG 基金净流入规模环比出现不同程度下降：晨星数据显示，2022Q3，欧洲 ESG 基金吸引了 226 亿美元的净流入，比第二季度的调整后的 334 亿美元净流入进一步下滑 32.34%。美国 ESG 基金从第二季度 16 亿美元的资金流出中恢复过来，取得 4.59 亿美元的小额流入。

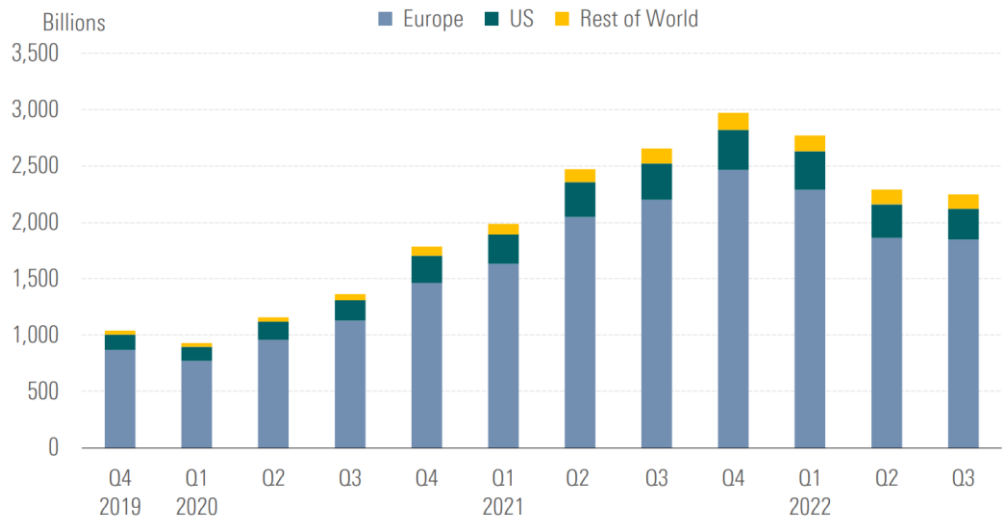
图 2：2022Q3 全球可持续基金净流入统计（10 亿美元）

Q3 2022	Flows	Assets		Funds	
Region	USD Billion	USD Billion	% Total	#	% Total
Europe	22.6	1,851	82%	5,156	76%
United States	0.5	272	12%	580	9%
Asia ex-Japan	-0.7	49	2%	397	6%
Australia/New Zealand	0.4	23	1%	197	3%
Japan	-0.5	23	1%	232	3%
Canada	0.2	25	1%	215	3%
Total	**22.5**	**2,244**		**6,777**	

资料来源：晨星，德邦研究所

ESG 基金资产略微下滑，但表现仍优于整体基金市场。2022Q3，ESG 基金规模从第二季度的 2.28 万亿美元下滑至 2.24 万亿美元，下滑 1.6%，是自 2020 年第一季度以来的连续第三次下降。但是表现仍好于全球整体基金市场。2022Q3，全球基金市场资产缩水 7.5%。

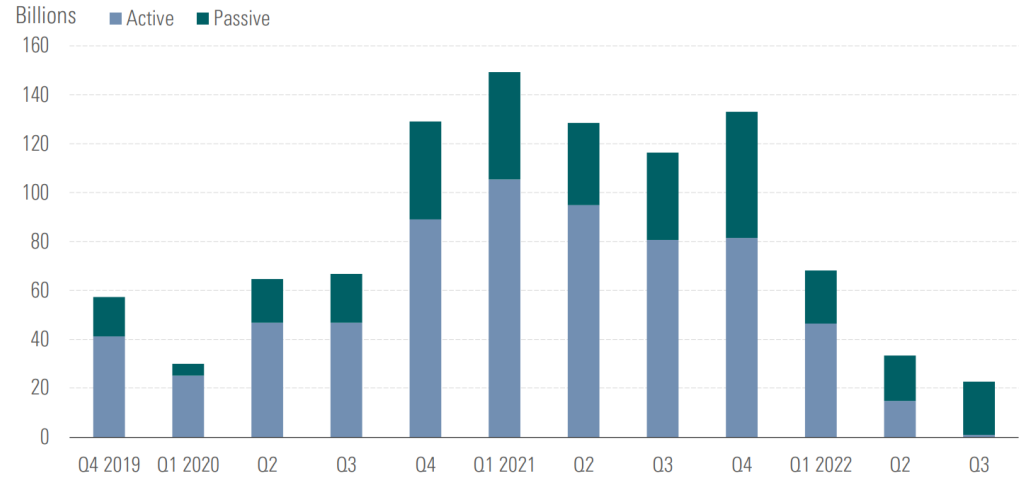
图 3：全球可持续基金规模（单位：10 亿美元）



资料来源：晨星，德邦研究所

欧洲 ESG 基金净流入持续降低，被动性基金占优势地位。2022Q3，欧洲 ESG 基金净流入为 226 亿美元，较 22Q2 调整后净流入（334 亿美元）下滑 32.34%；欧洲传统基金净流出 1240 亿美元，较 22Q2 净流出（1040 亿美元）进一步扩大。从 ESG 基金净流入类别来看，被动策略型基金占比超过 95%，占据绝对优势地位。

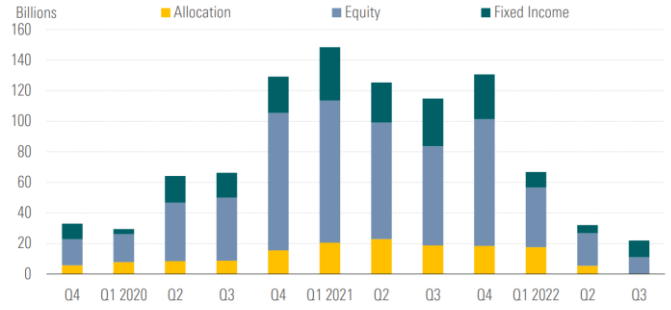
图 4：欧洲分季度可持续基金流入详情（单位：10 亿美元）



资料来源：晨星，德邦研究所

分资产来看，权益类与固收类基金是欧洲 ESG 基金流入的主要种类，分配类基金流入占比大幅下降。2022Q3，权益类与分配类 ESG 基金受到的冲击影响最大，资金流入量远低于第二季度，其中权益类净流入 108 亿美元，是 2022Q2 净流入的一半，分配类净流入 2 亿美元，较 2022Q2 的 55 亿美元出现大幅下滑。2022Q3，固定收益类在连续三个季度的资金流入量减少之后，出现复苏，流入资金 110 亿美元，占 ESG 基金总流入量的一半左右。

图 5：欧洲分资产类别可持续基金净流入（10 亿美元）



资料来源：晨星，德邦研究所

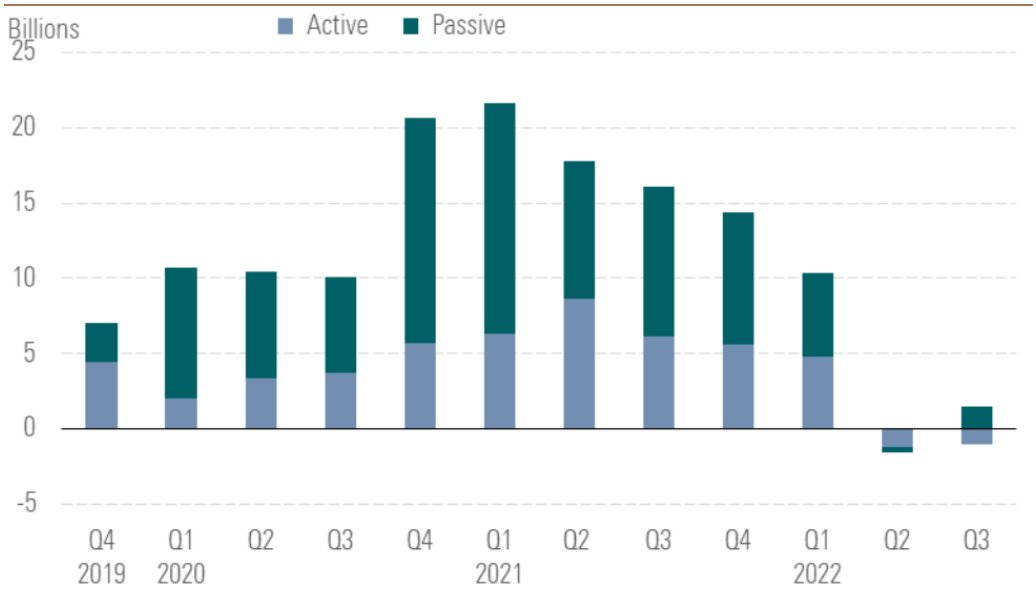
图 6：欧洲分资产类别可持续基金净流入详情（10 亿美元）

USD Billion	Sustainable Funds		Conventional Funds		Overall Fund Universe	
	Q2 2022	Q3 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q2 2022	Q3 2022
Allocation	5.5	0.2	-2.8	-8.7	2.7	-8.5
Alternative	0.3	0.3	0.3	-5.3	0.6	-5.0
Commodities	-0.1	0.1	-2.7	-11.0	-2.8	-10.9
Convertibles	-0.1	-0.1	-3.6	-1.8	-3.7	-2.0
Equity	21.3	10.8	-38.3	-69.6	-17.0	-58.7
Fixed Income	5.3	11.0	-56.7	-29.5	-51.4	-18.5
Miscellaneous	0.5	0.2	-1.8	1.6	-1.3	1.8
Property	0.8	0.3	1.3	0.0	2.1	0.2
Total	**33.4**	**22.6**	**-104.3**	**-124.3**	**-70.9**	**-101.7**

资料来源：晨星，德邦研究所

美国 ESG 基金小幅流入，被动性基金净流入弥补主动性基金的流出。2022Q3，美国 ESG 基金小幅流入 4.59 亿美元，扭转了第二季度的净流出状况，表现好于整体基金市场状况。美国被动策略型 ESG 基金净流入，弥补了主动性基金超过 10 亿美元的净流出。

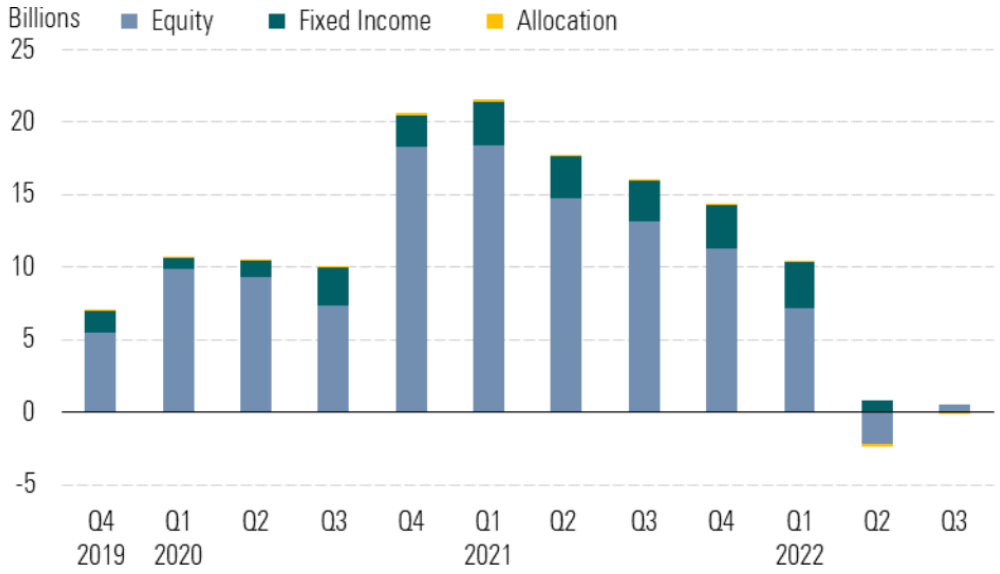
图 7：美国分季度可持续基金流入（单位：10 亿美元）



资料来源：晨星，德邦研究所

分资产来看，权益类是美国 ESG 基金流入的主要种类，固收类则小幅流出。2022Q3，由于国内外大盘股基金的混合投资的带动，权益类 ESG 基金流入 5.25 亿美元，固收类 ESG 基金流出 2700 万美元，主要系利率上升影响债券投资者的选择，这也是三年多来首次出现外流的季度。

图 8：美国分资产类别可持续基金净流入（10 亿美元）

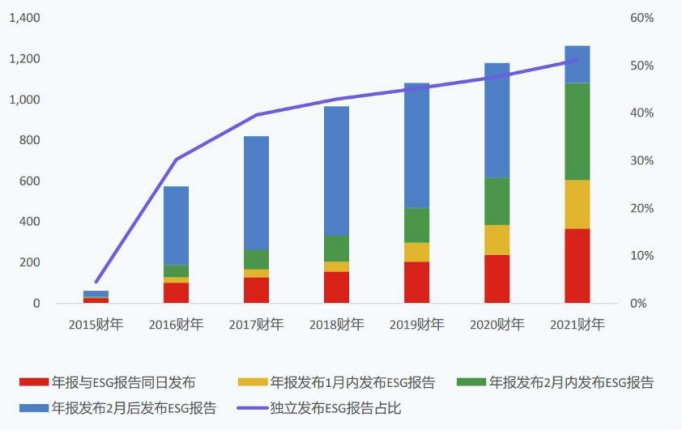


资料来源：晨星，德邦研究所

2. ESG 行业动态

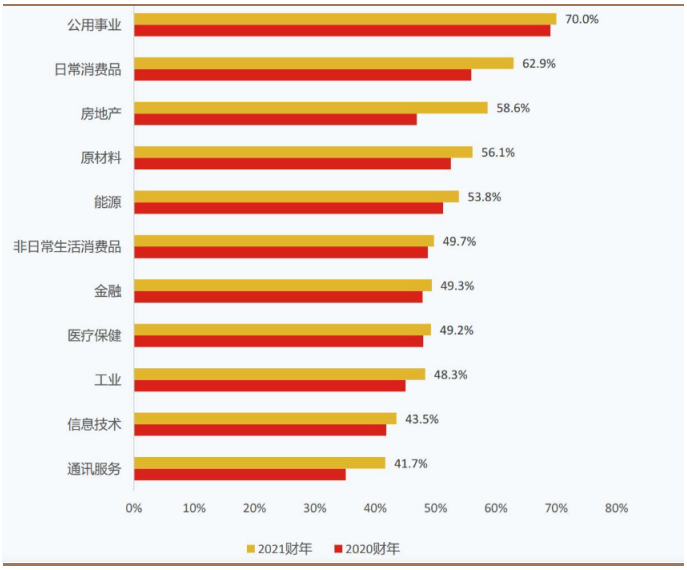
（1） ESG 行业发展动态：智通财经发布《2022-2023 香港资本市场 ESG 白皮书》，2021 财年港股 ESG 报告独立披露率高达 51.2%。12 月 19 日，智通财经在“第七届智通财经资本市场年会”活动上发布《2022-2023 香港资本市场 ESG 白皮书》（以下简称《白皮书》）。从资管规模来看，GSIA 数据显示，截至 2020 年末，全球可持续投资管理规模达到 35.3 万亿美元，较 2018 年增长 15%，占全球总管理规模的 35.9%。根据香港证监会统计，截至 2022 年 3 月 31 日，通过香港证监会认可的 ESG 基金 121 只，资管规模为 1427 亿美元。从 ESG 披露率来看，2021 财年共有 1265 家港股独立发布 ESG 报告，ESG 报告独立发布率为 51.2%，较 2020 财年有较高幅度增长。分行业来看，公用事业、日常消费品的独立 ESG 报告披露率均超过 60%。房地产、日常消费品和通讯服务行业的独立 ESG 报告披露率增长最大，均超过 5%。

图 9：2015-2021 财年港股 ESG 报告发布情况



资料来源：秩鼎，《2022-2023 香港资本市场 ESG 白皮书》，德邦研究所

图 10：2020-2021 财年港股分行业独立 ESG 报告披露率



资料来源：秩鼎，《2022-2023 香港资本市场 ESG 白皮书》，德邦研究所

（2） ESG 指数动态：汇丰银行发布汇丰大湾区 ESG 指数，大湾区 ESG 整体表现在过去近三年中稳步提升。12 月 19 日，汇丰银行和中节能皓信首度发布“汇丰大湾区 ESG 指数”报告，正式提出汇丰大湾区 ESG 指数概念。汇丰大湾区 ESG 指数以 2019 年第四季度为基期，以 100 为基点，从政策、环境、经济和社会发展、公司治理、绿色和可持续金融五个方面作出评价。报告显示，2022 年第三季度的大湾区 ESG 区域指数比三年前上升了近 15%，达到 114.68。大湾区 ESG 行业子指数选择了八大重点行业作为调研对象，结果显示，八大重点行业的 ESG 表现在近三年内均呈现上升趋势，其中工业行业的 ESG 表现在调研期内最为突出，提升幅度最大的是医疗保健行业。报告显示，定期披露 ESG 相关信息的大型公司比例在过去近三年中从 86%上升到 96%，但对于温室气体减排目标设定、高管薪酬与 ESG 绩效挂钩、董事会性别多元化等议题，大型公司的表现仍有改进空间。

（3） ESG 政策动态：四川省发改委印发《四川省电能替代推进方案（2022—2025 年）》，鼓励金融机构加大对电能替代项目的支持力度。12 月 20 日，四川省发改委发布关于印发《四川省电能替代推进方案（2022-2025 年）》（简称《方案》）的通知，《方案》提出“加大融资力度。鼓励银行业金融机构在依法合规、风险可控的前提下，加大对电能替代项目的金融支持力度，通过绿色债券、绿色信贷等拓宽电能替代项目融资渠道。”

（4） ESG 行业发展动态：中国社科院发布第 14 部气候变化绿皮书，城市总体绿色低碳水平显著提升，碳排与经济脱钩趋势已现。12 月 21 日，中国社会科学院—中国气象局气候变化经济学模拟联合实验室及社会科学文献出版社联合发布第 14 部气候变化绿皮书，名为《应对气候变化报告(2022): 落实“双碳”目标的政策和实践》。气候变化绿皮书通过对 2021 年 187 个城市绿色低碳水平进行评估，得出以下结论：1）城市整体绿色低碳水平明显进步，2021 年 187 个城市绿色低碳发展综合指数得分为 67.9-92.56 分，其中 90 分以上城市 2 个，80-89 分城市数量占比高达 59.4%。2）城市碳排与经济脱钩趋势已现，其中增强脱钩城市占参评城市的 23%，减弱脱钩城市占比接近 45%。3）城市碳排放收敛趋势明显，其中中等城市收敛效果最佳。

（5） ESG 行业发展动态：海通证券成功发行全国首单证券公司碳中和绿色债券。12 月 13 日，海通证券在上海证券交易所成功发行碳中和绿色债券，发行规模 27 亿元，债券期限 372 天，票面利率 2.90%，本期债券是证券公司发行的首单专项用于碳中和的绿色公司债券，获得了市场众多机构投资者的高度关注和积极参与。本期绿色债券的募集资金在扣除发行费用后，全部用于偿还绿色项目贷款，该绿色项目隶属上海市黄浦区小东门街道 616、735 街坊地块项目 313C-02（B）地块，建筑规划和设计均达到《绿色建筑评价标准》，年节能量达 143.41 吨标准煤，年二氧化碳减排量约为 381.47 吨，具有良好的碳减排环境效益。

（6） ESG 行业发展动态：银行绿债发行井喷，今年发行总规模高达 3513 亿元。中证报数据显示，截至 12 月 22 日，今年以来政策性银行和商业银行绿色金融债券发行总规模约为 3513 亿元，其中政策性银行/商业银行发行规模分别为 834 亿元/2679 亿元，今年总规模较去年同期增长近两倍，商业银行发行规模较去年同期增长近三倍。其中，中国银行以 300 亿元的发行规模位列近日银行绿色金融债券发行规模之首。根据该行发行公告，本期债券的募集资金将用于《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》规定的绿色产业项目，具体来看，清洁能源产业项目/基础设施绿色升级项目/节能环保产业项目/生态环境产业项目/清洁生产产业项目数量分别为 85/18/9/1/1，金额分别为 234.41/38.77/26.36/1.60/0.35 亿元。

（7） ESG 行业发展动态：国务院国资委社会责任局发布《中央企业社会责任蓝皮书（2022）》《国资国企社会责任蓝皮书（2022）》，并指导成立“中央企业 ESG 联盟”。12 月 20 日，在国务院国资委社会责任局主办的“新征程 新责任

—《中央企业社会责任蓝皮书（2022）》《国资国企社会责任蓝皮书（2022）》发布活动”上，为联合各方助力中央企业 ESG 建设，中央企业 ESG 联盟正式成立。联盟将在全局视角的基础上探索建立健全中国特色的 ESG 生态体系，促进企业、投资者、监管机构、第三方服务机构等共同发力，积极参与推进具有中国特色的 ESG 信息披露、ESG 绩效评级和 ESG 投资指引，研究具有可靠性、公允性的信息披露和评价制度，为企业经营和投资决策提供依据和指引，接受社会公众监督，将 ESG 与经济发展结合起来，服务经济社会高质量发展。

表 1：“中央企业 ESG 联盟”首批 11 家成员企业

航空工业集团	国药集团	中国石化
中国移动	国家能源集团	国家电网
中铝集团	中国宝武	华润集团
国投	中国建材集团	

资料来源：绿色低碳金融产业委员会，德邦研究所

（8） ESG 海外政策动态:《生物多样性公约》第十五次缔约方大会（COP15）第二阶段会议圆满成功。会议通过了“昆明-蒙特利尔全球生物多样性框架”（简称“框架”），将 DSI 纳入到“框架”的推进进程，提出到 2030 年促进更多地分享 DSI 产生的惠益。在资金资源调动方面，“框架”要求全球环境基金尽快在 2023 年设立一个全球生物多样性框架基金，通过一个特别信托基金来支持“框架”的实施，直至 2030 年。“框架”提出 2030 年保护至少 30%的全球陆地和海洋、恢复退化生态系统区域 30%、外来入侵物种引入减半、高危化学品使用减半、全球食物浪费减半等。

图 11：COP15 第二阶段全体会议通过“昆明-蒙特利尔全球生物多样性框架”



资料来源：新华社，德邦研究所

（9） ESG 海外行业发展动态：澳大利亚启动首个海上风电场。12 月 19 日，据路透社报道，澳大利亚在南部沿海地区维多利亚州规划了其第一个海上风电场，希望到 2050 年实现净零碳排放。该项目耗资 90 亿澳元（60 亿美元），被称为“南方之星”，计划将在 2025 年左右开始建设，并在本世纪 20 年代末左右开始发电。维多利亚州目标为到 2032 年达到 2 吉瓦的海上发电量，到 2035 年达到 4 吉瓦的海上发电量，澳大利亚政府还在考虑开辟其他地区的海上风电场，包括东海岸的新南威尔士州、维多利亚州西部、塔斯马尼亚州北部和西澳大利亚州南海岸。

（10） ESG 行业发展动态：富达国际等联合发布《2022 年可持续发展（ESG）投资白皮书》，国内 ESG 投资迎来发展黄金期，投资者认知正在形成。白皮书指出，国内碳中和公募基金申请成立愈发火热，规模迅速增长，截至 2022 年 10 月 31 日，全市场累计共有 198 只碳中和主题概念基金；截至 2022 年 9 月 30 日，国内碳中和公募基金规模合计 1976 亿元，相较 2017 年的 300 亿元增长了 561%。在投资者关于“碳中和/ESG”的认知的线上调研中，47.94%的受访者购买过相关主题基金产品，22.87%的受访者参与过相关股票投资；在碳中和领域，72.54%的受访者表示关心新能源车产业链，68.02%的受访者关注风光发电等新电产业链，62.83%的受访者关注氢能、资源再生等节能减排产业链。

图 12：关于受访者是否参与过碳中和/ESG 投资的调研结果



资料来源：《2022 年可持续发展（ESG）投资白皮书》，德邦研究所

图 13：受访者参与碳中和/ESG 主题产品的体验



资料来源：《2022 年可持续发展（ESG）投资白皮书》，德邦研究所

（11） ESG 行业发展动态：新浪财经颁布 2022 中国企业 ESG“金责奖”获奖企业。12 月 15 日，新浪财经主办携手行业领袖专家学者，依托专业 ESG 权威评级数据库，评选出 ESG 表现卓越的企业及机构（资管机构），并给予嘉奖。“金责奖”共分年度可持续发展优秀企业、最佳环境责任奖、最佳社会责任奖、最佳公司治理责任奖等十个奖项，农业银行、中国中冶等获评年度可持续发展优秀企业。

表 2： 2022 中国企业 ESG“金责奖”部分奖项获奖企业

年度可持续发展优秀企业	农业银行、中国神华、建设银行、招商银行、中国中冶、万科 A、交通银行、中国石化、海油发展、山东黄金
最佳环境责任奖	立讯精密、深高速、片仔癀、新奥股份、瀚蓝环境、东方海外国际、中国电力、华夏银行、华润三九、康哲药业
最佳社会责任奖	海螺水泥、通威股份、传音控股、环旭电子、大华股份、郑煤机、苏泊尔、丽珠集团、视源股份、中国生物制药
最佳公司治理责任奖	华泰证券、兴业证券、上港集团、申万宏源、五粮液、越秀金控、宁沪高速、华测检测、分众传媒、洋河股份

资料来源：新浪财经，德邦研究所

（12） ESG 评级动态：浙商银行 MSCI ESG 评级提升至 A。在国际权威指数机构明晟 MSCI 公布的最新 ESG 评级结果中，基于在普惠金融、人力资本发展方面领先行业的表现，浙商银行 MSCI ESG 评级提升至 A。MSCI 分析报告显示，历经 10 余年耕耘，浙商银行已探索出一条内生式、自驱动的小微金融可持续发展道路，累计服务小微企业超 48 万户，发放贷款超 1 万亿元。截至今年 9 月末，浙商银行普惠型小微贷款余额 2674.31 亿元，较年初增加 308.78 亿元，明显高于各项贷款平均增速。并且浙商银行已明确“双碳”总体规划，不仅完善了顶层组织机制，还丰富了绿色投融资渠道，成为银行业积极参与应对气候变化的可参考样本。

（13） ESG 指数动态：富时罗素同中国平安联合推出富时平安中国 ESG 指数系列。全球领先的指数和数据分析供应商富时罗素与中国平安结合两家机构的专

业优势，推出了富时平安中国 ESG 指数系列。该指数系列采用了适合中国发展轨迹及其社会和环境情况的中国特定 ESG 方法，以环境和绿色产业空间中由政策驱动的绿色投资主题机遇以及物质社会和治理视角的独特见解为基础，使用涵盖 4000 只中国 A 股的平安中国 ESG 框架进行整体评级，由分数转化为指数权重，为全球投资者更好地将复杂的可持续发展因素纳入投资分析提供差异化方法，以应对中国的可持续投资环境。

（14） ESG 行业发展动态：怡安发布 2022 中国最佳 ESG 雇主榜单。怡安集团以 ESG 为核心价值，紧扣‘雇主’与‘雇员’的有机联系，基于‘环境保护’、‘社会参与’与‘企业治理’等指标，创新开发了 ESG 雇主评价体系，通过调研雇员对雇主可持续发展理念的认同、支持及参与，结合企业自身规划及机制，观察企业雇主的可持续发展能力及组织敏捷与韧性。2022 年 12 月 16 日，怡安集团正式发布 2022 中国最佳 ESG 雇主榜单，共有 27 个雇主品牌榜上有名。其中，20 个品牌荣膺“最佳 ESG 雇主称号”，另有 7 个品牌因在部分领域的突出表现而被授予单项奖。

表 3：怡安 2022 中国最佳 ESG 雇主获奖名单（按企业英文名首字母排序）

怡安 2022 中国最佳 ESG 雇主	安踏集团、碧迪医疗、康希诺生物、中金公司、复星国际等
怡安 2022 中国最佳 ESG 雇主评选单项奖	安盛天平——责任传递奖、博西家电——敏捷创新奖、雅诗兰黛集团——演进共赢奖、海森生物——敏捷组织奖、华侨永亨银行（中国）——韧性治理奖、儒拉玛特——演进探索奖、赛默飞世尔科技（中国）有限公司——韧性发展奖

资料来源：怡安集团，德邦研究所

（15） ESG 海外政策动态：欧盟碳关税协议达成，将从 2023 年开始征收。12 月 13 日凌晨，欧洲议会议员与理事会达成临时协议，建立欧盟碳边界调整机制。根据本次达成的协议，将建立欧盟碳边界调整机制（CBAM），使在欧盟排放交易体系（ETS）下的欧盟产品支付的碳价格与进口商品的碳价格相等。欧盟将成为世界上第一个对其进口产品设定碳价格的贸易区，法案将从 2023 年 10 月 1 日起适用，但存在过渡期，过渡期内，进口商的义务仅限于报告。

表 4：CBAM 内容简介

涵盖范围	CBAM 将按照委员会的提议涵盖钢铁、水泥、铝、化肥和电力，并扩展到氢气、特定条件下的间接排放、某些前体以及一些下游产品，例如螺钉和螺栓以及类似的物品铁或钢
实施期限	CBAM 规则从 2023 年 10 月 1 日起适用，由于过渡期与 EU-ETS（欧盟碳市场）免费配额退出时间表息息相关（避免双重保护原则），过渡期的长短和 CBAM 的全面实施将与 ETS 下免费配额的逐步淘汰挂钩。因此具体的时间将在 EU-ETS 改革方案与 CBAM 实施进行协商后确定
扩大范围	在过渡期结束之前，委员会应评估是否将范围扩大到其他有碳泄漏风险的商品，包括有机化学品和聚合物，目标是到 2030 年包括 ETS 涵盖的所有商品，此外还应评估方法间接排放和包括更多下游产品的可能性
未来举措	在新法律生效之前，议会和理事会必须正式批准该协议。新法律将在欧盟官方公报上公布 20 天后生效

资料来源：欧盟委员会，德邦研究所

3. ESG 专家观点

（1）中国工业经济联合会会长李毅中：能耗“双控”与二氧化碳排放“双控”要并行互补。人类在生产和消费活动中的碳排放，主要来源于化石能源的直接燃烧和化学变化，实现“双碳”目标，能源是源头，工业是重点。到 2060 年，我国要实现“双碳”目标，需投入 300 万亿人民币，这么大的投入的基础应该是先进的成熟的可靠的科技成果。到 2030 年，能源结构中非化石能源占比达 25%，煤炭占比应再降约 10 个百分点，石油消费要达峰，天然气用量要继续增加。另外，碳交易量不高，一年交易量只有接近 2 亿吨，碳价也偏低，每吨 50 至 60 元人民币，相比欧盟每吨 70 到 100 欧元的价格，相差十几倍，说明碳排放市场的基础工作还需改进和加强。

（2）中国生态环境部应对气候变化司副司长陆新明：着力构建以市场资金为主体的气候投融资体系。关于我国落实“双碳”目标的资金需求，各方面测算规模级别都是百万亿人民币，每年大约 2-4 万亿元，这样巨大的资金需求，政府资金只能是杯水车薪，因此要着力构建以市场资金为主体的气候投融资体系。陆新明表示生态环境部将研究逐步将碳排放权交易市场覆盖范围扩大到更多高排放行业，丰富交易品种和交易方式，有效发挥市场机制对控制温室气体排放、促进绿色低碳技术创新的重要作用。截至 2022 年 11 月底，碳排放配额累计成交量 2.03 亿吨，累计成交额 90.1 亿元。不过，如果按欧盟碳市场价格 50 欧元/吨二氧化碳计，我国碳市场规模约 2250 亿欧元，折合人民币约 1.7 万亿，我国的碳排放约 100 亿吨，碳市场发展的潜力还很大。

（3）北京绿色交易所董事长王乃祥：北京绿色交易所帮助企业开展碳核算、绿色评价和环境信息披露。积极发展绿色投融资等绿色相关服务，助力企业实现双碳目标，是北京绿色交易所的重要任务和使命，北京绿色交易所一直在持续完善碳定价、碳量化和碳金融等方面的核心能力，服务社会低碳转型、助力经济绿色发展。北京绿色交易所将依托企业碳账户和绿色项目库平台，帮助企业开展碳核算、绿色评价和环境信息披露，在此基础上打通与绿色金融的对接渠道，更好地服务企业绿色投融资和低碳发展。另外，北京绿色交易所将持续深化绿色定价、绿色量化和绿色资金配置三大核心能力，为加快推进发展方式绿色转型、加快实体经济绿色复苏不断贡献平台力量。

（4）贵州茅台董事长丁雄军：践行 ESG 理念，推动高质量发展。在 12 月 14 日至 16 日的新浪财经 2022 年会暨第十五届金麒麟论坛上，贵州茅台董事长丁雄军以“践行 ESG 理念，推动高质量发展”为题，分享了茅台的实践和观点。茅台践行环境责任，连续 8 年捐资 5000 万元，累计捐资 4 亿元用于赤水河环境保护；履行社会责任，连续 11 年累计捐资 11 亿元，帮助 21.45 万名学子圆梦大学，此并在关注员工发展、青少年成长、老年人健康、文物保护和国外医疗改善等方面作出了积极努力，特别是首次派发特别红利 275.23 亿元，使高质量发展成果更多惠及了社会民众。

（5）中央财经大学绿色金融国际研究院研究员朱晨晨：银行 ESG 理财产品资产配置能力、投研能力及产品创新上还有待提升。中央财经大学绿色金融国际研究院研究员朱晨晨表示 ESG 理财产品迎合国家低碳发展的要求，且同时具有更强的抗风险能力，近年来实现了快速发展，2022 年年初至 2022 年 8 月共发行 236 支 ESG 主题理财产品，比去年全年增长约 31.1%。但由于我国 ESG 起步相对较晚，仍处于发展初期，故仍面临一些待解决的问题，具体体现在缺乏统一可量化的 ESG 标准和完善的监督管理机制、ESG 理财产品规模占比小且种类分配不均、银行 ESG 理财产品资产配置能力、投研能力及产品创新上还有待提升，因此需要强化信息披露工作，尽快统一 ESG 投资标准体系并强化监督管理并重视 ESG 理财产品的创新能力及 ESG 人才培养。

（6）国际货币基金组织原副总裁朱民:“碳中和”本质是政府向社会提供的公共产品。在 12 月 12 日举办的“中国实现碳中和的途径”研讨会上，国际货币基金组织原副总裁朱民指出“碳中和”从本质上来讲是政府向社会提供的一个公共产品，是个新的目标，政府要形成政策框架、要提供明确目标、信号以及给市场提供

透明度。在“碳中和”进程中，政府应该提供激励的措施引领市场，特别重要的就是要培育市场的碳价，要将碳交易体系结合碳税的方式，鼓励公共部门采用这种内部的碳应用，把各个机制，包括内部碳的审批等等各个部门的机制联合起来，去推动碳交易市场的发展。

4. 风险提示

ESG 行业发展不及预期；政策发展不及预期；气候变化风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有 5 年环保产业经验，2020 年 12 月加入安信证券，2021 年新财富第三名核心成员。2022 年 3 月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； **2. 市场基准指数的比较标准：** A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	**类 别**	**评 级**	**说 明**
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况
下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。
市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。
根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。