

2022-10-17 00:00

CFA指揮室

## 正負篩選投資策略 各有千秋



🔍 放大圖片

ESG是近年大熱的投資主題，香港東方匯理資產管理北亞機構業務主管（中國除外）李立德表示，兩大ESG投資策略——負面及正面篩選，在不同投資環境中會對回報構成不同影響，這ESG投資策略整體亦對投資者和分析師有更高的要求。

李立德指出，ESG包含三大元素：E是環境（Environment），關注全球氣候變化、綠色金融，以及企業在營運上如何有利生態平衡或有效運用資源；S是社會（Social），即社會責任，是近年漸得投資者與社會層面重視的範疇；G代表企業監管（Governance），是投資者進行企業基礎分析時都會了解的重要因素，現在進一步把關注層面放大至管理層，如有否設立獨立管理制度去監察公司運作等。

### 企業着重ESG對盈利表現

市場或有聲音質疑，企業着重ESG會否影響盈利能力，繼而拖累投資表現。李立德認為，投資表現孰好孰壞，要視乎採用什麼手法或策略去選取投資對象。坊間討論較多的策略有二：Negative Screening（負面篩選）與Positive Screening（正面篩選）。

負面篩選簡單來說，就是把經營業務與ESG理念相悖、或ESG相關表現負面的企業從投資組合或清單剔走。李立德說這個概念在17世紀時已經出現，當時教會用以選取投資對象，把它們認為營運或行業牽涉「罪惡」，如酒精、煙草、賭博、生化武器等企業剔出投資清單。

正面篩選，李立德引用市場簡單說法：選取「同類中最好」（best in class），那就是在同一個行業中，挑選ESG評分最高的公司來投資於其股票或債券。

要判斷負面或正面篩選哪個策略較優勝，李立德難以一概而論。負面篩選可以為ESG投資帶來好的影響，但也有相反的情況。以近年一個例子說明：過去一年ESG基金或投資策略的表現，大都跑輸於同類市值的指數，原因是經負面篩選後，ESG基金多不會投資於油公司。但從今年初開始，因地緣政治等因素，原油價格急飆，油公司的盈利與股價跑贏大市，造成了

ESG基金跟其他有投資油公司的投資組合表現出現差異。撇開今年不談，以較長年期基準去分析，利用負面篩選策略的ESG投資，表現大部分時間跑贏同類型的指標。

李立德以另一個例子說明正面篩選可以發揮的作用。歐洲有一間著名油公司，如在2017年時使用負面篩選策略，這間公司是不會被納入投資名單，因為當時公司有25%的營業額來自原油、天然氣或煤炭。其後公司開始進行能源轉型，增加可再生能源的產量比重。從正面篩選的準則去看，這間公司在行業中ESG表現甚為突出，就連ESG數據供應商也給予極高評分，屬於可選擇的對象。結果數年下來，公司的股價上升超過300%，為投資組合帶來強勁增長動力。

李立德坦言，負面篩選策略相對簡單、直接，目前來說較多投資者選用。選用正面篩選的投資者相對較少，原因在於要選出行業中最佳，涉及龐大的人手及資源，需要透過不同的ESG數據供應商索取大量數據加以分析。

### 做好基本分析是重要元素

新城廣播有限公司財經台執行總監朱子昭提問，撇除今年的油價因素，過去數年ESG相關投資策略如何影響基金經理對增長和價值的取舍。李立德回應指ESG表現較強的基金，近年都傾向選取增長型而捨價值型企業。他解釋，ESG一般要求投資對象有較高的可持續性。持續性高是意味企業的營運層面與盈利表現較理想，也代表公司的股價與債券表現較穩健。故從長遠的角度分析，李立德相信ESG可以替投資者帶來可觀的回報。

李立德提醒，若投資者傾向使用正面篩選的方法，是需要多做功課，仔細研究公司的營運如何對社會帶來正面影響。對此，香港特許金融分析師學會副會長及學會秘書何敏指出ESG投資策略和準則非常切合CFA課程的理念，「做好基本分析」就是投資的最重要元素。

本欄內容由香港特許金融分析師學會（CFA Society Hong Kong）提供。CFA Society Hong Kong 乃CFA協會在香港的學會會員。訪問內容摘自新城財經「104投資總部」節目【CFA指揮室】環節，只供參考及作教育用途，並非投資意見，亦非對任何產品或服務的建議、推許、認許或推介。



CFA Society  
Hong Kong

