

# 西方 ESG 投资缘何降温

■本报记者 王林



全球范围内，ESG（环境、社会和公司治理）投资正在加速降温，尤其是在西方市场。受气候危机、社会公平等全球性问题带动，以可持续发展为主题的 ESG 投资一度风靡金融圈。然而，今年上半年，ESG 投资首次出现资金外流，这意味着 ESG 投资进入退潮期了吗？

## ■ ESG 股基资金流首现负增长

全球 ESG 股票型基金领域首次出现资金撤出。根据巴克莱数据，截至 6 月，今年 ESG 股票基金净撤出规模已达到 400 亿美元，仅 4 月一个月净流出就达到 140 亿美元，这是有史以来最高的月度撤回资金规模。截至今年 4 月，全球 ESG 债券型基金连续 13 个月获得资金流入，今年迄今已筹集 220 亿美元资金。ESG 股基资金流负增长，几乎在全球主要市场都有出现。4 月，美国 ESG 股基撤资规模达 44 亿美元，在全球占比达 31%。

根据晨星数据，美国最大可持续发展基金 Parnassus Core Equity 连续两年成为资金跌幅最大的 10 只基金之一，该基金拥有 284 亿美元资产。

摩根大通指出，截至今年 5 月的过去 12 个月，全球可持续发展基金的回报率为 11%，而传统股票和基金的回报率则为 21%。

晨星指出，贝莱德集团、德意志银行旗下资产管理子公司 DWS、景顺、瑞银等资

产管理公司都减少了标注 ESG 标签的新基金发行数量。

截至 5 月底，贝莱德发行了 4 只新 ESG 基金，远低于 2022 年和 2023 年同期的 36 只和 23 只；DWS 则从 2023 年同期的 25 只减少到 3 只；景顺推出一只 ESG 基金，2023 年同期推出 12 只；瑞银推出 6 只可持续基金，低于去年的 16 只和 2022 年的 26 只。

截至 5 月底，今年全球发行 ESG 基金刚超过 100 只，5 月一个月只发行了 16 只 ESG 基金，这是 2020 年初以来最低月度发行量。相比之下，2023 年全年共发行 566 只 ESG 基金，低于 2022 年的 993 只。

DWS 基金产品开发主管迈克尔·莫尔表示，2022 年和 2023 年是 ESG 基金发行“加速年”，当时旨在通过推出新产品来完善可持续产品系列，现在则更多倾向于对市场上已有产品进行调整。

## ■ 美欧资管公司态度更加冷静

近年来，ESG 已经成为资产管理公司降低碳足迹、提高社会影响力的“必备品”。然而，随着西方“反 ESG”浪潮愈演愈烈，加之 ESG 投资回报率不及预期，美欧大批资产管理公司开始更加冷静对待 ESG 投资。

“过去两年，ESG、可持续方面的基金表现不佳，这让一些投资者感到气馁。”晨星可持续发展研究全球总监霍顿·比奥伊表示。

资产管理公司 TCW 可持续投资全球主管杰米·佛朗科则表示，一些 ESG 产品无法兑现承诺，也是导致资金撤出的一个原因。“2020—2021 年间，全球推出 ESG 基金速度太快、种类太杂，这种仓促、鲁莽的行为，极大地助长了 ESG 的营销情绪。”

2 月，摩根大通和道富环球投资管理公司宣布退出气候投资联盟“Climate Action 100+”，贝莱德集团也宣布减少与“Climate Action 100+”的联系，这是全球主要资产管理公司降低 ESG 投资的一大信号。贝莱德集团旗下最大 ESG 基金价值“腰斩”，已从 2021 年底的 250 亿美元峰值降至今年 5 月的 128 亿美元。贝莱德集团将 ESG 基金从经典“60/40”（60% 股票和 40% 债券）资产配置组合中剔除。

贝莱德集团首席执行官拉里·芬克认为，应尽快从 ESG 概念中清醒过来。“类似于 ESG 这种涉及监管的问题，会被不同的利益相关者以不同的方式看待，最终对贝莱德的声誉和业务产生不利影响。”

## ■ 政治因素影响 ESG 投资

2021 年，全球对 ESG 投资兴趣和热情达到顶峰，随之开始降温。一方面，2022 年俄乌冲突爆发引发广泛能源危机和通胀危机，全球主要央行为抑制通胀而密集加息，直接打击了 ESG 基金偏好的高增长科技公司，加上绿色能源行业表现不及预期，ESG 投资开始萎靡。另一方面，西方国家 ESG 投资近年来逐渐“变味”，成为一种“伪装成企业治理方案的激进党派主义”行为和“政治武器”。英国《金融时报》指出，美国 ESG 投资萎靡情况最为严峻，这主要是受到“反 ESG 浪潮”、美国大选等因素影响。

欧洲最大资管集团法国东方汇理首席执行官 Elodie Laugel 表示：“在美国，ESG 投资正在呈现两极化和政治化的特点，围绕 ESG 展开的政治角力愈发凸显。”



今年 3 月，美国证券交易委员会公布新的气候披露规则，要求美国上市公司必须披露其业务面临的气候风险、极端天气事件的财务影响，应对这些风险的计划，以及其公司运营活动产生的温室气体排放情况。新规公布几小时后，10 个共和党主导的州对美国联邦上诉法院提起诉讼，旨在阻止美国证券交易委员会新的气候披露规则的实施。

能源经济与金融分析研究所指出，美国已有 18 个州发布了抵制 ESG 基金的监管政策，限制资产所有者在投资决策中考虑 ESG 因素。

在欧洲，ESG 投资降温主要受到“漂绿”问题影响。去年 9 月，美国证券交易委

员会针对 DWS“漂绿”行为处以 1900 万美元罚款，原因是 DWS 将 ESG 因素纳入投资产品的研究和投资建议方面做出了严重的误导性陈述。

今年 5 月，欧盟就可持续金融披露条例进行公开征询，计划提高部分领域基金的认证门槛，以降低资产管理行业“漂绿”风险。

能源经济与金融分析研究所认为，尽管 ESG 争议颇多，但随着监管机构对可持续发展的重视，投资者对 ESG 产品的配置需求仍有望继续增长。根据能源经济与金融分析研究所最新《全球 ESG 基金报告》，截至目前，全球 ESG 基金管理规模已接近 3 万亿美元。

# 光伏行业拉开兼并重组大幕

■本报记者 董梓童

光伏行业兼并重组频频，引发市场各方关注。8 月 14 日，通威股份发布公告称，公司拟通过增资及收购方式合计取得润阳股份不低于 51% 的股权，总计金额不超过 50 亿元。该笔交易完成后，润阳股份将成为通威股份控股子公司。这是 7 月以来，光伏行业第五起兼并重组案例。

普华永道在《2024 年全球并购行业趋势展望》指出，2023 年，全球金融服务业并购交易受到宏观经济因素的不确定性影响。2024 年，全球并购市场即将开始活跃。从行业角度看，一些行业已经显示出并购回暖迹象。例如能源、高科技等已呈现并购反弹趋势。

## ■ 引入资金和产业资源

润阳股份“易主”可谓迁回上市，以谋求继续发展。

2022 年 3 月，润阳股份在深交所创业板上市申请被受理。当时，润阳股份拟募资 40 亿元，用于年产 5 万吨高纯多晶硅项目、年产 5 吉瓦异质结电池片生产项目以及补充流动资金项目。同年 11 月，润阳股份过会。2023 年 6 月，润阳股份完成注册。但直至注册批文 12 个月有效期届满，润阳股份也未能完成发行。

润阳股份上市未果原因未表明。但从招股书披露的财务数据来看，2020 年、2022 年及 2023 年上半年，润阳股份净利润分别为 5.13 亿元、4.85 亿元、20.4 亿元和 20.11 亿元—22.23 亿元。2020 年、2021 年及 2022 年，润阳股份资产负债率分别为 75.48%、81.39% 和 79.17%，与同行业可比上市公司相比处于相对较高水平。截至 2022 年底，润阳股份受限资产账面价值占公司总资产的 35.82%。

市场表现方面，第三方咨询机构

InfoLink Consulting 统计显示，自 2019 年以来，润阳股份稳居全球电池出货排名前五，并曾连续三年保持前三。今年上半年，出货量相比去年同期有所下滑。前 6 月，全球前五企业 PERC 电池片和 TOPCon 电池片出货分别占比为 48% 和 52%。2020 年至 2022 年，润阳股份基于 PERC 技术的太阳能电池片销售额占据公司销售总额的 95% 以上。

7 月底，ST 聆达发布了预重整消息。ST 聆达称，公司旗下资产经营压力大，经营资金筹措未达预期，导致现有 PERC 型电池片产线经营性现金流紧张及新建产能 TOPCon 生产项目建设进展缓慢。如果公司顺利实施重整，将有利于推动公司回归可持续发展轨道。

同月，金刚光伏也宣布了预重整。金刚光伏选择了异质结技术路线，但由于资不抵债，也难以推动发展。金刚光伏表示，若重整计划顺利实施，将有效化解债务危机，实现更大突破。

## ■ 打造技术和渠道优势

在业内人士看来，兼并重组是扩大业务或增加市场竞争力的重要途径。InfoLink Consulting 指出，海外战略布局是今年重点之一。逆全球化趋势兴起之下，分散布局海外制造工厂考验厂家运营及管控能力。尤其针对材料使用的规范，今年溯源议题仍在持续延烧。如何提前布局、快速决策将是厂家脱颖而出的机会。排名前十的厂家基于技术或渠道优势，调整兼并重组资源仍有机会使榜单出现变化。

通威股份坦言，润阳股份已建立 5.5 万吨工业硅、13 万吨多晶硅、7 吉瓦拉晶、10 吉瓦切片、57 吉瓦太阳能电池和 13 吉瓦组件产能，并适当布局部分光伏

电站业务，形成了自上游工业硅到终端光伏电站完整的产业链，在生产成本、产品品质、品牌价值等方面具备差异化竞争优势。此外，润阳股份在美国、泰国、越南等海外市场建设了富有竞争力的产能，能够满足海外市场溯源要求。本次交易将有利于充分发挥公司与润阳股份的产业链协同效应，进一步巩固公司在高纯晶硅、高效太阳能电池和组件等核心环节的市场占有率，并有效补充公司海外产能布局，帮助公司拓宽海外溢价市场的销售渠道，提升全球综合竞争力，符合公司“打造世界级清洁能源运营商”的长期战略目标。

此外，InfoLink Consulting 还表示，光伏电池片技术迭代背景或将带动行业兼并重组。根据形势判断，2024 年新扩产能推迟与老旧产能退出的规模仍将持续扩大。PERC 产能改造升级 TOPCon 项目的潜在项目也在成长酝酿当中，多数厂家仍在观望头部专业电池厂家的改造成果，并且即便具备改造能力并预留产线升级空间，改造后的经济性仍是企业关注评估重点。因此，观察一线企业除了评估改造风险外，也在考虑收购暂缓的 TOPCon 项目以提升自身竞争优势的同时规避改造风险。

## ■ 促进行业优质资源整合

通威股份认为，本次交易是为贯彻落实有关部门关于引导光伏产业有序健康发展的相关意见，有利于促进行业优质资源整合，减少社会资源浪费和产业低效竞争，提高光伏行业的整体效率。

5 月，中国光伏行业协会在北京召开“光伏行业高质量发展座谈会”。会议指出，光伏行业是市场化程度非常高的行业，更宜通过市场化的手段解决目前的行业困境。政府可以更好发挥对行业产能建设的指导作用，提升关键技术指标；适应光伏技术迭代速度快的特点，建立有效的知识产权保护措施；鼓励行业兼并重组，畅通市场退出机制等。

在此背景下，中国光伏行业协会名誉理事长王勃华提出：“从现实维度看，行业内外竞争激烈，行业需要‘轻装上阵’，整合时间不宜过长；从历史维度看，行业调整时间与调整深度成反比。行业风险在当前体量下影响远胜以往，需要在积重难返前尽快调整。建议推动落后产能出清，鼓励企业兼并重组。”

天合光能董事长高纪凡指出，为进一步推动光伏行业健康发展，促进国内外光伏市场发展，积极开拓新市场，加快出口产品提质向“新”，就要构建更加多元化的商业模式，包括兼并、收购、金融服务等。

近日，全球最大锂矿生产商雅宝宣布关停澳大利亚克默顿（Kemerton）锂矿工厂部分加工产能，同时宣布暂停在澳大利亚锂矿业务扩张。受供需失衡影响，电池主要原材料之一的锂盐价格接连下挫，截至 8 月首周，电池级碳酸锂价格已跌破 8 万元/吨，刷新近三年低点。一度热情高涨的锂矿市场一时进入低迷，今年上半年锂矿生产商公司业绩普遍不乐观，业界普遍预期，全球锂价或短期内波动下降，供应侧市场压力或持续加剧。

## 最大锂矿商 暂停业务扩张

根据雅宝最新公告，受到全球锂矿市场低迷影响，尤其锂价值链持续承压的情况下，雅宝开启新一轮成本和运营结构调整计划，宣布立即停止位于澳大利亚的克默顿锂矿加工工厂的一条产线，同时对另一条产线进行单元维护和保养，还取消了新增产线的计划。克默顿锂矿加工工厂是雅宝在澳大利亚主要氢氧化锂产地，雅宝称，缩减该工厂产能正是为“保存资源优势”“维护公司成本竞争力和生产效率”。

在发布该停产公告当日，雅宝还公布了今年二季度业绩报告，最新数据显示，该公司今年二季度净营收约为 14 亿美元，净亏损 1.88 亿美元，当期营业收入较去年同期收缩约 40%。受工厂停产影响，该公司预计在第三季度业绩中确认 9 亿—11 亿美元的特别项目支出费用。

与此同时，雅宝提出了多项削减成本措施，包括裁员、组织架构调整等。雅宝首席执行官 Kent Masters 在公告中强调：“考虑到全球市场动态，我们必须能够根据市场需要来调整生产节奏。”

在公布最新业绩以及停产计划后一周，美股雅宝股价严重下挫，成为跌幅最大的跨国锂矿公司之一。在 Kent Masters 看来，锂市场发展形势并不总合乎预期，当前价格仍相对低迷，为此公司需要“找到在这一价格水平上的竞争地位”。

## 价格压力下 矿企持续承压

在全球电动汽车需求增长放缓、锂矿供应不断增加的大背景下，近两年来锂价一路走低，今年锂价跌幅尤为明显，最新数据显示，碳酸锂价格从 2022 年 11 月超 50 万元/吨历史高点降至目前不到 8 万元/吨。受此影响，各大锂矿生产商业绩增速明显放缓，甚至出现亏损。

2023 年，雅宝全年营收创下历史最高纪录，同比大涨 31%，但从各季度数据来看，去年四季度锂产品销售收入就已出现颓势。数据显示，去年四季度该公司销售

# 锂价走低拉紧矿企扩张「缰绳」

■本报记者 李丽雯

收入约为 24 亿美元，同比降幅约为 10%，该公司称，正是锂价低迷所致。而今年一季度数据显示，该公司业绩仅有小幅度增长，净利润仅为 200 万美元。

雅宝的业绩表现并不是孤例，今年上半年，多家锂盐生产商业绩都出现了不小波动。华友钴业在今年半年度业绩预告中指出，上半年归属于母公司净利润同比下降 13.67%—28.06%，主要原因则是锂、镍主要金属市场价格出现较大幅度下跌，影响盈利能力。赣锋锂业也披露称，受锂行业周期下行影响，锂盐及锂电池产品价格持续下跌，虽然产品出货量同比增加，但公司经营业绩同比大幅下降。

此外，赣锋锂业公告还指出，今年上半年公司持有的金融净资产皮尔巴拉矿业（Pilbara Minerals）股价下跌，产生较大的公允价值变动损失。皮尔巴拉矿业公司也是主要锂生产商之一，在澳大利亚、巴西等产区均拥有锂矿资源。

## 短期低迷 难挡市场积极预期

短期来看，市场普遍对全球锂价仍抱有低迷预期。Kent Masters 认为，电动汽车需求增长放缓，新增产能持续上线投产，短期内全球锂价或仍将下跌。

据市场研究机构 TrendForce 预测，尽管多家矿企都宣布缩减产能，但对市场供应整体影响并不大。整体来看，供应规模增速高于需求增速，鉴于市场需求持续走弱，碳酸锂价格可能在今年三季度进一步下挫。

尽管市场业绩普遍承压，但全球范围来看，在储能电池、动力电池等锂电需求长期增长的影响下，今年内仍有多个锂矿开采以及加工处理项目投产，锂矿市场也频频迎来“跨界”投资，锂矿供应产能仍维持增长态势，长期市场扩张趋势并未改变。

浙商证券估算，今明两年全球锂矿产量预期分别为 131.4 万吨和 169.2 万吨，随着津巴布韦、马里、埃塞俄比亚的锂矿逐渐投产，非洲或将成为增长幅度最大产地。

去年 11 月，跨国能源公司埃克森美孚宣布在 2027 年开启锂矿生产业务，预计将在美国南部挖掘地下矿产资源。该公司低碳解决方案业务主管 Dan Amman 指出，这正是该公司开展长期高成长、高盈利业务的关键所在。

市场研究机构伍德麦肯兹分析认为，除了市场价格因素以外，还有资产组成、政治压力等多重因素影响锂矿生产供应情况，在市场下行周期中，对于拥有多种资产的矿业巨头可以通过削减产量来实现长期资产价值最大化，而对于单一资产公司来说，则需要探索更多减少开支的可能。

