



退休基金協會期刊

2022 年 01 月

掌握減碳的成長契機

晉達資產管理

壹、前言

2021年夏天出現破紀錄的熱浪、毀滅性的水災及山火，清晰地描繪出氣候變化的真實情況。聯合國政府間氣候變化專門委員會（IPCC）發表第六次評估報告也指出，科學證實了所有人憂慮的情況成為事實——人類對全球暖化產生「明確」的影響，氣候系統廣泛而迅速的變化經已開始。每升溫 0.1 度均有嚴重影響，除非在全球經濟體減碳方面採取急切行動，否則本世紀的全球升溫（與工業化前水平相比）將超過攝氏 1.5 度甚至2度。

這些訊息都提醒我們氣候危機幾乎未被解決，而且顯然世界各國均迫切地需要有更多作為，這亦意味著應對這個問題也為我們提供可觀的增長機遇。對於致力實現淨零碳排放，以及尋求新回報驅動力的投資者而言，都相當具吸引力。

在政策、科技及消費趨勢等範疇，與氣候相關的發展步伐正在加快。許多推動減碳方案的公司屬於可再生能源及交通運輸行業，這些行業的科技進步迅速，加上成本下降，帶來長遠的結構性成長趨勢。不過，參與能源轉型的公司範圍更廣泛，分佈在多個行業和地區，而且包括不同市值的公司，但整體增長率高於平均水平。

資產持有者對相關儲蓄者及投資者負有責任，必須整合碳分析以及充分考量長期的氣候風險，包括低碳轉型風險，以及氣候變化本身所帶來的物理風險。退休基金、主權財富基金以及保險行業身處於第一線，然而這個問題的複雜性前所未見，且需要一個更廣泛的解決方案。

貳、減碳的分散投資潛力

減碳作為投資主題的其中一個具吸引力的特性是它包含了極多元化的企業組合；從風電發展商、物流公司、軟體公司，以至生物科技公司等等。我們在 2020 年第一季的全球股票拋售期間，便看到這個多元性所帶來的優勢。

我們認為減碳領域主要由未被發掘的公司所組成，因此視之為可以與核心股票配置發揮互補作用。在晉達資產管理的專有減碳投資領域中，只有約四分之一涵蓋在 MSCI 綜合世界指數之中，按比重計算，該領域只佔 MSCI 綜合世界指數的12%¹。簡單來說，這些新經濟行業在標準指數的代表性甚低，因而提供分散投資的機會。

參、對沖投資組合的系統性碳風險

投資者正確地關注氣候變化及低碳經濟轉型將如何影響投資組合的風險及回報。由於一般投資者的相關投資涉及大量碳密集行業，因此他們將容易受到化石燃料的風險影響。

與氣候變化相關的轉型風險 —— 與物理風險相反，例如較大機會出現極端天氣事件 —— 包括政策改變、信譽影響及市場偏好、供求及技術的轉變²。隨著氣候行動加快推進，對傳統高碳企業的不利因素將日益增強。我們認為管理這類風險的方法之一，是透過投資流程來尋找能夠把這些阻力轉化為助力的公司，希望藉此為投資表現帶來反向的效果。

肆、創新與適應

環境方案在本質上需要創新。為應對氣候挑戰，我們必須從多方面重塑全球生產及消費模式 – 包括能源生產及輸送方式的轉型、改變工業流程，以及新方法運送乘客和貨物。舉例來說，電動車的外觀與傳統汽車相似，但零件和技術截然不同，並且需要不同的基礎建設。因此，對於受惠於減碳趨勢的公司而言，創新是推動其競爭優勢、成長潛力及盈利能力的關鍵因素。

適應轉變同樣至關重要，因為氣候變化已正在發生，即使能達到減排目標，氣候變化亦可能繼續。除了在減碳方面具創新能力的公司外，我們相信協助全球適應不穩定氣候的公司亦會獲得龐大的成長機會。

伍、低碳未來的三大主題

為了控制氣候變化所帶來的嚴重後果的經濟轉型之路才剛剛開始。全球在 2030 年之前，單單在能源系統方面的年投資金額就需要 4 兆美元，才有機會在 2050 年之前達致淨零碳排放³。因此，未來潛藏可觀的成長空間。此外，我們認為市場尚未對可能從減碳中受惠的公司的潛力進行定價，這為主動的投資者提供了機會。我們認為減碳的三大途徑包括：

- **可再生能源**：全球需要徹底改變目前的發電方式，從化石燃料轉向可再生能源，並以風能和太陽能為主。
- **電氣化**：必須提升電氣化的程度，包括大規模檢視陸路運輸系統，增加汽車的自動化和效益，最終由內燃機轉向由可再生能源推動的自動駕駛電動車。
- **資源效益**：增加資源的使用效益是達致減碳的關鍵因素，包括提升家居及工業程序、建築物及電器的資源效益。



陸、把握長遠結構性成長趨勢

儘管受疫情影響，但全球各地政府致力推動減碳，進一步刺激這結構性成長趨勢。除此之外，低碳科技的成本不斷下降，而綠色解決方案的表現持續改善，並逐步領先傳統的高碳產品及服務。加上越來越多消費者偏好低碳方案，減碳趨勢似乎勢不可擋。

而經濟運作方式的巨大轉變，意味著我們將看到一個罕見的投資機會，以支持所需的大幅轉變。最新的國際能源署（IEA）報告強調，至 2030 年，風能、太陽能及可再生能源的產能需要較目前增加四倍。

該報告亦指出，路上行駛的電動車數目需要在 2030 年前增加 18 倍，而電動車的電池年產量則需要增加 41 倍⁴。這不單意味著再生能源的公用事業和電動車製造商將顯著增長，而其相關供應鏈中的公司亦同樣受惠。相同的情況適用於產品及服務有助推動能源效益的公司。這些公司均擁有增長潛力、可持續回報和競爭優勢的關鍵特性，我們認為這些特性能帶來吸引的投資機會。

我們相信轉型至低碳未來的趨勢正加快發展，並將在未來數十年創造吸引的投資機會。減碳趨勢仍處於早期階段，應能為投資者帶來顯著超額回報（alpha）及分散投資的潛力。配合潔淨能源轉型趨勢來配置投資組合的投資者可望把握嶄新的多元化增長來源，應對其投資組合的氣候風險。

柒、其他需要考慮的影響因素

從投資及氣候風險角度來說，我們不難理解配置於減碳投資所帶來的潛在優勢，但我們較少討論以減碳為主投資組合可能發揮的正面社會影響力。

實現淨零碳排放所需的經濟轉型帶來前所未有的創造財富機會。舉例來說，國際可再生能源機構提出最積極的氣候情境分析，指出全球能源業可在 2050 年前聘請一億名員工，較現在增加 72%。該機構表示，「與轉型相關的技術和行業帶來的新職位，預計將超過化石燃料和核能行業所流失的職位數目。」⁵

捌、資產持有者所扮演的角色

資產持有者對於社會與地球所面臨的重大轉變負有長期責任，包括氣候變遷在內。聯合國盡責投資守則（PRI）的一開始就表明，機構投資者應將環境、社會及治理（ESG）議題融入投資分析及決策流程；全球 346 個資產持有者已經達成此一目標，涵蓋的資產規模達 68 兆美元⁶。然而簽署 PRI 只是採取行動的第一階段，並非最終目標。

在過去數十年，長期退休資產的管理者在評估及整合方面取得領先地位，並從 ESG 相關議題中受惠。退休基金奠定了 PRI 的基礎，但箇中還有更多採取更有意義行動的機

會。在英國，只有 5% 的頂尖企業退休基金發展並執行氣候變遷政策⁷。此外，資產持有者揭露計畫 (Asset Owners Disclosure Project) 評估全球最大的 100 個退休基金，有了以下的發現：

- **全球退休基金很大程度上尚未識別及評估氣候變化風險**
- **大多數的退休基金無法符合巴黎協議**
- **全球約有一半的退休基金在氣候變化方面與公司進行互動**

資產持有者有充分的動機，為建立在社會包容性及環境可持續經濟增長之上的資本市場做出貢獻。作為對潛在儲蓄者及投資者所負的責任，他們必須整合碳分析並充分考量長期氣候變化的風險。有遠見地投資於減碳和能源轉型的受惠公司，不僅可以幫助資產持有者對沖投資組合內存在但大部分尚未被察覺的系統性碳風險，也可以令退休基金的受託者免於後見之明。

重要訊息

本通訊的內容僅供已具備金融市場知識的讀者參閱。

本通訊僅視為一般資訊。本文件中的任何內容均不應視為簽訂任何合同、投資意見、任何類型的建議、招攬客戶，或投資於任何特定策略、證券、衍生工具或投資產品的要約。本文件的資訊可能會討論一般的市場活動或行業趨勢，不擬作為預測、研究或投資建議的憑據。本文件提供的經濟及市場觀點反映晉達資產管理截至所示日期的判斷，可能會隨時更改，恕不另行通知。所表達的觀點及意見將會受利率及一般市場情況轉變，以及其他政治、社會及經濟發展的影響。概不保證所表達的觀點及意見正確無誤，可能未能反映整個晉達資產管理的觀點，按不同的投資目標可能會表達不同的觀點。儘管我們認為來自外部的任何資訊均為可靠的，但我們並未對其作出獨立審核，因此我們不能保證其準確性或完整性。晉達資產管理的內部資料可能未經審核。晉達資產管理未有提供法律或稅務建議。閣下應自行決定是否信任本文件所載之資訊。投資者在作出任何投資之前，應諮詢其法律、稅務及財務顧問。過往表現不應被視為將來表現的指標。投資涉及風險；可能產生損失。

於香港，本文件由晉達資產管理香港有限公司發行，並未經證券及期貨事務監察委員會（證監會）審核。

除非另有授權，否則未經晉達資產管理事先書面同意，不得將本文件資訊顯示、複製、傳送或以其他方式提供給任何第三方。

©2021年Ninety One。

版權所有。發行日期：2021 年 12 月。

備註

1. 晉達資產管理，2021年6月。
2. ClimateWise Transition Risk Framework，劍橋大學可持續發展領導力研究所(University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership)，2019。
3. 資料來源：國際能源署報告：
Net Zero by 2050 - A roadmap for the Global Energy Sector。
4. 資料來源：國際能源署報告：
Net Zero by 2050 - A roadmap for the Global Energy Sector。
5. IRENA Global Renewables Outlook 2020。
6. 資料來源：盡責管理守則，2017 年資料。
7. 資料來源：Professional Pensions，2018 年 11 月。