

# 哥本哈根气候大会倒计时 碳关税成争议焦点

还有12天,为期两周的联合国哥本哈根气候变化大会就将拉开大幕。由于发达国家和发展中国家在减排目标、资金和技术支持等关键问题上仍然分歧严重,各方对本次大会能否取得突破、达成温室气体减排全球新协议依然持谨慎态度。

更值得关注的是,法国等少数发达国家提出的征收碳关税提议,近日在全球引发争议。专家和各国官员担心,类似保护主义措施可能带来更多贸易摩擦,不利于世界经济复苏,也会阻碍下月的气候大会取得任何实质成果。

◎记者 朱周良 ○编辑 衡道庆

## 法国欲率先征收碳关税

在碳关税的问题上,美国是最早提出这一设想的国家,但具体到详细计划上却是法国“马当先”。

所谓碳关税,主要是指如果某国生产的产品不能达到进口国在节能和减排方面设定的标准,就将被征收特别关税。一些专家认为,从严格意义上说,这应该叫做“边境碳税”,而不是关税的一种。

尽管遭到了欧盟的一致反对,但法国日前仍单方面提出,将从2010年开始对那些在环保立法方面不及欧盟严格的国家的进口产品征收碳关税。在此之前,法国已宣布对其本国的家庭和企业征收这一新税种,主要针对石油、天然气和煤炭方面的消费。

根据法国总统萨科齐的提议,向外国进口商品征收的碳关税税率将为每吨二氧化碳碳排放收取17欧元,此后还将逐步递增。

中国商务部国际贸易经济合作研究院欧洲研究部主任李钢昨日在接受上海证券报记者采访时表示,欧盟在碳排放方面一直充当“急先锋”的角色,因此法国提出征收碳关税也有一定道理,但毕竟只是“家之言”。

李钢说,从法国的角度来说,本

身在国际贸易中的排位并不高,法国积极推动碳关税事宜,某种程度上也是出于政治考量,即显示法国在国际社会的存在和影响力。

## 受到广泛反对

按照法国的说法,提出征收碳关税,是为了防止联合国气候变化大会不能达成协议。但很多其他国家的官员和专家都指出,这样的保护主义措施恰恰是可能阻碍任何实质协议达成的最大绊脚石。

欧盟现任轮值主席瑞典已警告说,法国的保护主义提议,可能阻碍12月的哥本哈根气候大会达成任何实质性的全球气候协议。欧盟委员会主席巴罗佐也公开批评了法国的行为。他表示,法国关于在欧盟层面推行碳关税的提议很不成熟。

在如今的全球化世界,征收碳排放税不是解决环境挑战的正确之选。”欧洲议会环境委员会主席、欧盟哥本哈根气候会议代表团团长雷宁说。

法国的建议包括,给欧洲企业免费发放碳排放权,同时对一些外部国家的进口商品征收额外关税。对此,雷宁说:“且不说这样的保护主义措施对欧盟在国际气候谈判中的

领导角色带来了破坏性影响,类似措施本身就不符合互惠原则。”

李钢指出,对于碳关税问题,现在还不好做任何评价或是下定论,要到哥本哈根气候大会之后才能进一步评估。单边搞一个什么碳关税未必能成,而且还可能引起其他国家的反弹。”

## 碳关税成为趋势?

北京大学国际政治经济研究中心主任王勇指出,从国际趋势看,环境和贸易挂钩的趋势愈加明显,特别是对发展中国家形成了很大压力。

在法国提出碳关税之前,欧盟曾提出将全球2000多家航空公司纳入欧盟排放交易体系的计划。根据这一计划,从2012年起,所有进出欧盟及运营欧盟内部航线的航空公司都将为其所排放的含碳温室气体付费,包括中国的几十家航空公司。

萨科齐在为自己辩解时称,他的提议并不是保护主义,而是“公平竞争”行为。他还拉来美国“垫背”,称美国众议院已在一份气候变化立法草案中纳入了征收碳关税的条款。

专家表示,不管接下来的谈判进展如何,中国等发展中国家都需要坚持三点:一是在减排问题上坚持“共同而有区别”的原则;二是明确历史排放责任,因为气候变暖的问题很大程度上是由发达国家的存量排放造成的;三是从自身的发展方式转变出发,采取更多措施向环境友好社会转型。

值得一提的是,WTO似乎也对美欧的碳关税计划“睁一只眼闭一只眼”。WTO和联合国最近发布的一份报告称,只要起草得当,理论上美国等国可以使碳排放税符合WTO规则。不过报告也强调,很难证明这些措施并非一个幌子,目的是对国际贸易进行非法限制。

专家表示,不管接下来的谈判进展如何,中国等发展中国家都需要坚持三点:一是在减排问题上坚持“共同而有区别”的原则;二是明确历史排放责任,因为气候变暖的问题很大程度上是由发达国家的存量排放造成的;三是从自身的发展方式转变出发,采取更多措施向环境友好社会转型。

专家表示,不管接下来的谈判进展如何,中国等发展中国家都需要坚持三点:一是在减排问题上坚持“共同而有区别”的原则;二是明确历史排放责任,因为气候变暖的问题很大程度上是由发达国家的存量排放造成的;三是从自身的发展方式转变出发,采取更多措施向环境友好社会转型。



## 航企积极备战碳排放收费

◎记者 温婷 ○编辑 衡道庆

随着全球航空市场的复苏,国际航线增速开始快于国内航线。但与此同时,征收碳排放收费的预期也得到各大航企的高度重视,国航、东航等大型航企已经成立专门的工作小组,来应对碳排放收费可能带来的影响。

东方航空总经理马须伦昨日表示,在民航业国内短程航线受高铁冲击的情况下,东航会对国内航线做出相应调整,并将国际航线的经营作为下一步重点。与此同时,国航在运力分配上也已经偏重国际航班。

对此,长城证券分析师宋伟亚表示,全球航空市场的复苏可能是各航企加重国际航班投入的主要原因。碳排放交易费的征收,必然对国际航线较多的国航等企业产生重要影响。

据悉,按照欧盟今年8月公布的名单,有2000多家航空公司2012年起将被纳入欧盟的碳排放交易体系(下称“ETS”),其中有包括国航、东航、南航以及春秋、深航等在内的33家中国航企。

按照欧盟的规定,自2012年起,这些航空公司将被分配一定的温室气体排放限额,排放总量低于限额的航空公司可出售其限额剩余部分,而排放总量超标的则必须购买超出限额的部分。但与此同时,航空公司获得的排放配额将逐年减少。

根据国际航空运输协会(IATA)执行,第一年将会让全球航空业成本增加24亿欧元,并且这一数字会逐年递增。国内航空业也不能例外。为此,国航、东航等航企已经纷纷成立了项目小组应对此事,并推进节能减排的工作。

据记者了解,除欧盟外,另有澳大利亚、日本和新西兰也计划将航空业纳入自身的ETS之中,如此一来,全球范围内还将出现多个区域性碳排放收费标准及体系。

国际航协理事长乔瓦尼·比西尼亚尼日前表示,希望可以在国际民航组织的领导下,采取全球性行业解决方案应对对后京都议定书时代的航空排放问题。同时他也建议更多考虑到发展中国家的情况。

## 专家观点

### 开征碳关税将加大我国出口企业成本

◎记者 秦菲菲 ○编辑 衡道庆

哥本哈根会议召开在即,一些发达国家酝酿开征碳关税,再度引发了热议。

早在今年6月,美国国会众议院通过了《美国清洁能源安全法案》,法案授权美国政府征收碳关税。法国也提出打算于明年开始征收碳税。对此,国家发改委对外经济研究所所长张建平认为,发达国家短期内应该不会开征碳关税,但他提醒说,一旦发达国家开征碳关税,对我国出口影响将非常大,因为开征碳关税,企业的成本会大大提高,在发达国家市场上的竞争力就削弱了。

商务部研究院美洲与大西洋洲研究部主任刘伟对记者表示,自金融危机以来,贸易摩擦不断增多,更值得注意的是,现在有很多隐性的贸易保护主义日渐抬头,比如美国等拿环保、气候之名实行贸易保护,“碳关税”就是典型的以环保为名行贸易保护之实。他认为,征收“碳关税”不仅违背了WTO的自由贸易原则和“最惠国待遇”原则,还违背了《京都议定书》确立的发达国家和发展中国家在气候变化领域“共同而有区别的责任”原则。

刘伟说,“碳关税的提出和实施,是打着绿色旗号的贸易保护主义,将对发展中国家经济造成重大冲击。”

商务部研究院中国外贸研究部副主任金柏松称,如果发达国家开征碳关税,在一定程度上也会迫使我国企业大力研究节能减排技术,“企业可以把握这个机会,大力发展减排技术,降低成本,提高竞争优势。”金柏松说,我国也可以征收碳关税,而且还可以把标准定得更高一些。

# 跟踪标的的代表性好 用量化的方法获取超额收益

## ——富国沪深300量化增强证券投资基金投资价值分析

天相投顾

富国沪深300量化增强证券投资基金是富国基金公司发行的第十五只基金,第二只指数型基金,基金经理常松。该基金主要跟踪沪深300指数,并通过数量化的方法进行积极的指数组合管理与风险控制,力争实现超越目标指数的投资收益。

### 图表1、富国300基金基本情况

投资目标	基金为增强型股票指数基金,在力求对沪深300指数进行有效跟踪的基础上,通过数量化的方法进行积极的指数组合管理与风险控制,力争实现超越目标指数的投资收益,谋求基金资产的长期增值。
投资范围	基金的投资范围为具有良好流动性的金融工具,包括国内依法发行的股票、债券、权证以及中国证监会允许基金投资的其他金融工具。其中,股票资产投资比例不低于基金资产的90%,投资于沪深300指数成份股和备选成份股的资产不低于股票资产的80%;保持不低于基金资产净值5%的现金或者到期日在一年以内的政府债券。
投资策略	基金主要策略为复制目标指数,投资组合将以成份股在目标指数中的基准权重为基础,利用富国定量投资模型在有限范围内进行超配或低配选择。一方面将严格控制组合跟踪误差,避免大幅偏离目标指数,另一方面在指数跟踪的同时力求超越指数。基金对标的指数的跟踪目标是:力争使基金净值增长率与业绩比较基准之间的日均跟踪偏离度的绝对值不超过0.5%,年化跟踪误差不超过7.75%。
业绩基准	95%×沪深300指数收益率+1.5%
风险收益特征	股票指数增强型基金,属于高预期风险收益品种,预期风险大于货币型基金、债券型基金、混合型基金。
分红条款	在符合有关基金分红条件的前提下,基金收益每年最多分配12次,每次基金收益分配比例不低于截至收益分配基准日可供分配利润的25%。
基金经理	常松先生,生于1973年,管理学博士。自2001年加入富国基金管理有限公司,九年证券从业经验。历任富国基金管理有限公司数量研究员、高级数量研究员、研究策划部数量组组长、金融数量工程部经理。自2008年11月起任富国天鼎中证红利指数增强型证券投资基金基金经理。

数据来源:招募说明书,天相投顾整理

### 中国经济仍将保持稳定增长,为富国300基金创造中长期获利空间

近年中国经济一直保持持续快速增长,在世界经济中的比重日益升高。近5年GDP年均增长在10%以上,增幅位居世界首位,2008年中国GDP达到30.06万亿元,居世界第四。2008年在世界经济陷入衰退的不利影响下,中国加大了宏观调控的力度,GDP仍然保持了9%的高速增长。此外,2009年上半年全国固定资产投资91321亿元,剔除价格因素实际增长同比增长38.4%,增速比去年同期加快20.3个百分点。投资的快速增长将直接拉动社会总需求的快速增长,从而带动长期产出水平的快速增长。

虽然当前中国经济面临周期性调整、通货膨胀压力、人民币升值后的出口压力,但考虑到当前仍处于城市化进程加速阶段,全国固定资产投资增速继续加大,国内经济增长动力仍是相对稳固的,经济将继续保持持续稳定增长。股票市场是经济的晴雨表,实体经济持续稳定增长给富国300基金创造中长期获利空间。

### 市场中期上升趋势不变,富国300基金投资正当其时

目前,距A股市场2008年11月下跌的低点已经一年,截至10月30日,上证指数90日移动平均线从最低的1948.95点持续上涨到2009年10月的3038点以上,并且趋势继续向上,各板块

龙头股票表现强势,没有资金撤出的迹象,并且成交维持在较为活跃水平。对于市场2009年8月以来持续的调整,我们认为这是对于前期累计上涨的修复,是市场自身规律的一部分,并没有改变市场上升的趋势。目前是富国300基金建仓的良好时机。同时对目前仍处于良好建仓时机支持的还有投资时钟理论。根据此理论,从中长期来看,目前仍然是投资股票的“黄金时期”。

2009年以来,我们看到债券价格不能延续去年下半年的涨势,开始掉头向下,顺着“投资时钟”向前看,市场对中国经济处于复苏之时已经达成共识,结合当前经济数据,正是进行股票投资、尤其是中长期股票投资的“黄金时期”。

所以,我们认为,目前市场处于持续调整阶段,是前期上涨的自然修复,不改变中长期市场趋势,是富国300基金建仓的良好时机。

### 跟踪指数代表性、长期收益较好

富国300基金跟踪的标的指数为沪深300指数,该指数自2004年12月31日,是沪深交易所联合公布的第一只跨市场指数。沪深300指数由全部A股中规模大、流动性好、最具代表性的300只股票组成,具有较好的市场代表性。沪深300指数样本选自两个证券市场,相对全部A股的覆盖率较高,可以体现国内股票市场的整体走势特征,截至2009年11月5日,覆盖了73.53%的流通市值和74.23%的境内总市值,其样本股的净利润占全部A股净利润的89.88%,可以较好地发挥证券市场“晴雨表”的作用。选择跟踪沪深300指数的基金进行投资,能够更好地分享中国经济长期稳定增长的成果。

### 图表2、沪深300指数的覆盖率

名称	境内总市值(亿元)	流通市值(亿元)	净利润(亿元)
沪深300	168186.35	100825.02	4890.79
全部A股	226589.13	137114.82	5441.39
覆盖率	74.23%	73.53%	89.88%

数据来源:天相投资分析系统,市值数据截至2009年11月5日,净利润来自2009年中报

此外,沪深300指数还具有市场认可程度高、流动性强、成份股调整频率低等特点,适合作为指数基金的跟踪标的。

### 跟踪指数样本目前估值居中,长期获利能力较其他指数好

我们选取市场其他指数与沪深300进行比较。从估值的角度来看,沪深300指数样本现阶段的市盈率、市净率、净资产收益率处于中等水平。

### 图表3、估值情况差异(日期截至2009.11.05)

指数	市盈率	市净率	净资产收益率	总市值占比	流通市值占比
沪深300	20.94	3.23	14.5	74.23%	73.53%
上证180	19.47	3.06	14.95	61.36%	59.57%
中证100	18.79	3.07	15.21	59.58%	56.67%
上证50	17.31	2.89	15.82	49.29%	45.81%
红利指数	19.54	2.58	12.65	8.82%	12.25%
深证100	31.9	4.33	11.6	10.74%	12.24%
中小板100	38.06	5.29	14.01	3.47%	2.94%

数据来源:天相投资分析系统

统计结果显示,从指数各个时期到最近的收益情况来看,沪深300指数整体收益较高,长期跑赢其他大部分指数。我们选取流通市值占比在50%以上的上证180、中证100指数进行比较。

2005年以来(截至2009年11月5日,下同),沪深300指数收益率246.43%,上证180指数221.55%,高于上证指数25%,2006年以来收益275.15%,高于上证180指数收益25%,2007年以来收益69.73%,高于上证180指数58.89%的收益11%,高于中证100指数50.28%的收益18%,2008年市场大跌,沪深300指数2008年以来下跌35.1%,分别低于上证180、沪深100指数2%、4%,2009年以来涨幅90.59%,领先上述二指数分别3%、8%。

### 图表4、阶段收益表现差异(日期截至2009.11.05)

指数名称	05年以来(%)	06年以来(%)	07年以来(%)	08年以来(%)	09年以来(%)
沪深300	246.43	275.15	69.73	-35.10	90.59
上证180	221.55	250.53	58.89	-36.84	87.63
中证100	-	-	50.28	-38.83	82.47
上证50	197.27	214.56	38.76	-40.73	80.89
红利指数	166.46	199.05	48.97	-42.83	84.00
深证100	350.43	386.57	111.65	-24.86	104.19
中小板	-	-	-	-	78.84

数据来源:天相投资分析系统

### 用量化的方法获取超额收益

定量方法的发展与优越性  
定量投资起源于二十世纪七十年代,在全球范围看,定量投资从零到举足轻重,大约三十多年。1971年,BGI发行世界上第一支指数基金,1977年,BGI发行世界上第一支主动量化投资基金,标志着定量投资手段的兴起。1970年,定量投资在全球投资中占比为零,而到2009年,定量投资在全球投资中占比30%以上,目前,指数类投资几乎全部使用定量技术,主动投资中有大约20%-30%使用定量技术。行业结构上,定量比定性投资管理更趋集中化。最大的10家定量投资公司掌控40%-60%的资产。

定量投资手段之所以发展迅速,是因为它是将投资专家的思想、经验和直觉反映在量化模型中,使用大量数据和信息帮助投资决策,利用电脑帮助人脑处理大量信息,进而可以取得很好的业绩。定量投资者的成功典范詹姆斯·西蒙斯,1989-2007年平均回报约35%;2008年回报率约80%,已经高于定性投资代表沃伦·巴菲特的同期回报,巴菲特1989-2007年平均回报率约20%,2008年回报率约-10%。

### 定量投资手段在中国基金业中的应用

目前,市场上采用量化手段的基金(指在名称或基金契约的策略中明确说明采用量化方法进行投资的)有7只,已成立的有4只基金,3只未成立。在2009年3季度末规模为226.90亿元,占基金总规模2.16万亿的1.05%。与全球市场中量化手段的比例对比,看出发展的空间还很大。

现有的指数增强产品基本上是以定性投资手段增强,富国300基金采用定量方法进行增强,相比定性的方法,定量投资手段在对成份股较多的指数进行增强方面以及控制跟踪误差方面有很强的优越性。

值得注意的是,富国300基金的业绩比较基准为95%×沪深300指数收益率+1.5%。1.5%是基于沪深300成分股的年红利收益率。沪深300已经较难超越,而加入这一因素提高业绩比较基准,亦显示了基金管理人对该产品运作后业绩的信心。

### 基金管理人综合实力较强,近期产品业绩表现突出

富国基金管理有限公司成立于1999年4月13日,是老十家基金公司中第一家外资参股的管理公司。公司成立10年多以来发展较为迅速,是第一批获得企业年金管理人的9家基金公司之一,公司还获得了ODII资格,基金管理公司特定客户资产管理业务资格。目前公司共管理着3只封闭式基金,1只指数型基金,7只偏股型开放式基金,2只债券型开放式基金和1只货币型基金共14只基金产品,基金产品线完整,同时,公司在产品设计上具有良好的创新意识:旗下的富国天益基金是我国第一只拆分的基金,日前新发的富国天丰基金是我国第一只创新型封闭式债券基金。截至2009年3季度末,公司管理的资产规模为536.88亿元,排在60家基金公司的第14位。

基于良好的研究积累,富国基金公司旗下权益类和固定收益基金中均不乏表现突出的品种:2005年,旗下股票型基金富国天益以14.84%的年收益率排名所有股票型基金首位,2006年全年取得了167.05%的收益率,排名所有股票型基金的第4名。

截至2009年10月30日,混合型富国天成、富国天瑞、富国天惠、债券型基金富国天利、货币市场基金富国天时B,最近半年,2009年以来表现突出,业绩排名在行业前1/3。较为突出的富国天瑞,最近半年收益24.97%,在115只混合基金中排名第12,今年以来收益77.41%,在108只混合基金中排名第4。

### 基金管理团队定量研究经验丰富

基金经理常松,博士,拥有九年证券从业经验。历任富国基金管理有限公司数量研究员、高级数量研究员、研究策划部数量组组长、金融数量工程部经理。自2008年11月起任富国天鼎中证红利指数增强型证券投资基金基金经理,定量的研究背景与已有指数基金管理经验将为富国300的运作提供支持。

在团队建设方面,富国基金通过引进一流海外量化投资人才,并整合原有的金融工程队伍,致力于打造一流的量化投资团队。富国基金另类投资部总经理李笑薇女士就是定量投资方面引进的人才。李笑薇女士曾任巴克莱大中华主动股票投资总监、高级基金经理。其掌握的巴克莱泛亚洲主动股票基金及香港主动股票基金几年来表现优异,即使在金融危机的风雨飘摇中,仍然获得了不俗的正收益。其凭借量化投资领域的丰富经验和出色表现,近期入选国家“千人计划”,成为公募基金界入围“海外高层次人才引进计划”的第一人。

正逢宏观经济、证券市场复苏向上之际,富国沪深300基金面临良好的投资环境与投资时点。基金跟踪标的指数为代表性好,其成份股收益较好,长期看收益水平同其他指数比较高,风险调整后收益较好,具有较好投资价值。该基金为完全复制的指数基金,采用量化手段获得超额收益,在处理指数样本较多时较主动投资有优越性。基金管理人旗下基金近期表现较好,团队带头人定量研究能力较强,基金经理指数基金管理经验丰富。适合具有较高风险承受能力,分享市场中长期收益的投资者。

(CIS)