



# 政策春风促 ESG 优质资产行情

## ——ESG 与央国企月度报告（2024 年 9 月）

2024 年 9 月 30 日

### 核心观点

- 首部指引出台，市值管理元年开启。**9月24日，为贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》进一步引导上市公司关注自身投资价值，切实提升投资者回报，中国证监会研究起草了《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》（以下简称《指引》），开启上市公司市值管理元年。此次指引有八大重点值得关注：**1.明确市值管理定义、目标和具体方式：**首次明确市值管理的定义，“指上市公司以提高上市公司质量为基础，为提升投资者回报能力和水平而实施的战略管理行为”，督促上市公司提升创造价值能力和回报投资者能力导向明确。并给出并购重组、股权激励和员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购、其他合法合规的七大方式，引导上市公司综合运用以上方式提升上市公司投资价值。**2.压实相关主体责任义务：**董事会要关注公司创造价值和实现价值的的能力，构建合理的薪酬体系，明确市值管理工具安排，对董事长、董事及高级管理人员、董秘、控股股东和实际控制人等的职责义务都做出详细指导。**3.对指数成分股公司和长期破净公司做出专门要求。**涉及到的相关指数包括沪深300、科创50、科创100、创业板指、北证50等，指数相关基金和有关个股有望在政策加持下有所提振。从各行业破净个股来看，银行、房地产产业链等相关行业破净个股占比较高。可以关注破净股中企业价值较高，被市场低估的优质个股。**4.明确监管红线。**引导资本市场市值管理健康发展。
- 政策动态：央国企市值管理体系完善，ESG体系建设进一步推进。**2024年9月，ESG与央国企领域大事频出。在ESG方面，发布能源转型白皮书，CCER项目公示，印发绿证交易规则，碳市场扩围方案征求意见，产品碳足迹指南答记者问。央国企领域，发布市值管理征求意见稿，举行专业化整合推进会、国企改革专题推进会并部署重点改革举措。
- 市场表现：ESG&央国企2024年以来超额收益稳定且不断扩大。**从月度涨跌幅来看，ESG&央国企近一年收益基本为正。相较于央国企与A股板块，ESG&央国企更加稳健且收益更大。**ESG评级与股价正相关性急剧上升，高ESG评级公司出现超额收益。**ESG评级为AAA级近4天累计收益率为21.92%，最低的C级为8.07%。近期高ESG评级表现显著优于低ESG评级。
- 产品表现：ESG表现好的产品多为泛ESG产品，央国企排名最高为易方达中证国有企业改革A。**。泛ESG基金数量上升但发行份额有所回落。全国碳市场碳价进一步上涨至100元/吨左右。
- 估值情况：万得全A和央国企市盈率、市净率有所回升。**万得全A市盈率16.95（自2010年历史下分位数0.4006）、央企市盈率9.17（自2010年历史下分位数0.5367）、国企市盈率8.95（自2010年历史下分位数0.2920）；**万得全A、央国企成交额大幅回升。**万得全A本月日成交额平均为6913亿元（前值5837/去年同期7369）、央企成交额为443亿元（前值342/去年同期320）、国企成交额为616亿元（前值460/去年同期596）。
- 风险提示：**市场情绪不稳定的风险；历史数据推演规律改变的风险；政策理解不到位的风险。

### 分析师

#### 解学成

☎：010-80927601

✉：xiexuecheng@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520090003

#### 马宗明

☎：18600816533

✉：mazongming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070001

#### 肖志敏

☎：13581725586

✉：xiaozhimin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080004

#### 王新月

☎：(8610) 80927695

✉：wangxinyue\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040003

### 相关研究

- 【银河 ESG】ESG 标准化进程加快，中国 ESG 开启新篇章
- 【银河 ESG】ESG 地方体系建设持续推进——上海、北京、苏州三地区 ESG 政策的新探索
- 【银河 ESG】A 股 ESG 将进入规范披露新时代：可持续信息披露指引正式发布，推动上市公司高质量发展
- 【银河 ESG】数字经济赋能 ESG：全方位助力 ESG 可持续发展
- 【银河 ESG】上市公司可持续发展披露纳入监管，ESG 报告规范性有望进一步提升
- 【银河 ESG】《关于全面推进美丽中国建设意见》重磅发布，催化 ESG 因子市场行情
- 【银河 ESG】中特估视角下看 ESG：ESG 因子阿尔法属性有望加强
- 【银河 ESG】厚积薄发，志存高远——ESG 投资策略解析与优化构建

## 目录

### Catalog

一、 市值管理迎接新浪潮 .....	3
(一) 明确市值管理定义、目标和具体方式 .....	3
(二) 压实相关主体责任义务 .....	3
(三) 对指数成分股公司和长期破净公司做出专门要求 .....	4
(四) 明确监管红线 .....	5
二、 政策速递：ESG 与央国企月度动态 .....	6
三、 市场行情：ESG 与央国企收益表现 .....	7
四、 风险提示 .....	11

## 一、市值管理迎接新浪潮

9月24日，为贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（国发〔2024〕10号），进一步引导上市公司关注自身投资价值，切实提升投资者回报，中国证监会研究起草了《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》（以下简称《指引》），开启上市公司市值管理元年。

我国的市值管理是在境外价值管理理论的基础上，与中国市场实际情况相结合，形成的具有中国特色的管理模式。市值管理这一概念自提出以来，至今发展有20余年，经历了从概念萌芽与理论探索，到制度建设，再到科学细化的几个阶段。

**此次《指引》是市值管理的首部指引办法，为上市公司市值管理的目标、方式、落实责任人以及两类重点公司都做出了明确指引与要求，市值管理元年开启。**本次《指引》不仅明确了市值管理定义和目标，还制定了较为详细的实施方式和规定，明确责任归属，要求两类公司强要求，并给出监管红线。有几大重点值得关注。

### （一）明确市值管理定义、目标和具体方式

**首次明确市值管理定义，上市公司质量为基础，回报投资者导向鲜明。**本次《指引》首次明确给出了市值管理的定义，即“指上市公司以提高上市公司质量为基础，为提升投资者回报能力和水平而实施的战略管理行为”，督促上市公司提升创造价值能力和回报投资者能力导向明确。

**七种具体方式提升公司投资价值。**此次《指引》再次给出七大市值管理方式，包括并购重组、股权激励和员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购、其他合法合规的方式，引导上市公司综合运用以上方式提升上市公司投资价值。

整体来看，不同行业上市公司使用市值管理工具有一定偏好，金融板块分红和信息披露表现突出，能源和消费板块分红较高，中游制造业倾向通过并购重组实现产业调整，泛科技行业常用股权激励、增持和回购等进行市值管理，投资者交流也更加密切。在市值管理工具的选择上，我们认为不同行业也可以根据自身行业生命发展周期阶段，结合上市公司情况，更好地选择市值管理工具。

### （二）压实相关主体责任义务

本次《指引》明确给出相关责任主体义务，对董事会、董事长、董事及高级管理人员、董秘、控股股东和实际控制人等的职责义务都做出详细指导：

**董事会要关注公司创造价值和实现价值的能力，构建合理的薪酬体系，明确市值管理工具安排。**价值创造是市值管理的核心内容，是企业内在价值的提升，体现企业的盈利能力和成长性。《指引》指出，董事会应当根据当前业绩和未来战略规划就上市公司投资价值制定长期目标，在公司治理、日常经营、并购重组及融资等重大事项决策中充分考虑投资者利益和回报，坚持稳健经营，避免盲目扩张，不断提升上市公司投资价值。构建薪酬体系上表述积极，强调与市场发展、个人能力相匹配。《指引》指出，董事会在建立董事和高级管理人员的薪酬体系时，薪酬水平应当与市场发展、个人能力价值和业绩贡献、上市公司可持续发展相匹配。鼓励董事会建立长效激励机制，激发管理层、员工提升上市公司价值的主动性和积极性。《指引》对薪酬体系指导整体表述积极，强调薪酬水平与市场和个人能力相匹配，在合理薪酬体系下，预计未来将更好地吸引和留住人才。推动公司对市值管理方式进行文件明确。董事会应当结合上市公司的股权结构和业务经营需要，推动在公司章程或者其他内部文件中明确股份回购的机制安排。鼓励上市公司将回购股份依法注销。鼓励有条件的上市公司根据回购计划安排，做好前期资金规划和储备。鼓励董事会制定并披露中长期分红规划，增加分红频次，优化分红节奏，合理提高分红率，增强投资者获得感。目前A股市场分红体量

大，但持续性和连续增长性有待提高，对于回购的运用相比海外成熟市场还不够成熟，预计未来 A 股上市公司在通过分红和回购提升投资者回报上将更加熟练化，规范化和市场化。

《指引》也明确了重要责任人的义务。董事长应当协调各方采取措施促进上市公司投资价值充分反映上市公司质量提升。上市公司股价出现异动等情况严重影响投资者判断时，应当召集董事会研究提升上市公司投资价值的具体措施。董事、高级管理人员应当积极参与提升上市公司投资价值的各项工作，增进投资者对上市公司的了解。董事、高级管理人员可以在符合条件的情况下制定、披露并实施股份增持计划，提振市场信心。董事会秘书应当做好投资者关系管理和信息披露相关工作，与投资者建立畅通的沟通机制，持续提升信息披露透明度和精准度。同时还应当加强舆情监测分析，发现可能对投资者决策或者上市公司股票交易产生较大影响的，上市公司应当及时回应。控股股东、实际控制人可以在符合条件的情况下制定、披露并实施股份增持计划，或者通过自愿延长股份锁定期、自愿终止减持计划以及承诺不减持股份等方式，提振市场信心。通过压实相关责任人义务，能够更好地确保市值管理措施更好的实施，以达到提升企业自身价值和回报投资者的目的。

### （三）对指数成分股公司和长期破净公司做出专门要求

《指引》对指数成分股公司和长期破净公司做出专门要求：

《指引》指出，主要指数成份股公司应当制定并经董事会审议后披露上市公司市值管理制度，应当就市值管理制度执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明。需要至少明确以下事项：（一）负责市值管理的具体部门或人员；（二）董事及高级管理人员职责；（三）上市公司内部考核评价方法；（四）对上市公司市值、市盈率、市净率等指标及上述指标行业平均水平的具体监测预警机制安排；（五）上市公司出现股价短期连续或者大幅下跌情形（包括连续 20 个交易日内上市公司股票收盘价格跌幅累计达到 20%或上市公司股票收盘价格低于最近一年股票最高收盘价格的 50%等情况）时的应对措施。

涉及到的相关指数包括包括沪深 300、科创 50、科创 100、创业板指、北证 50 等，对其指数上市公司做出了更高要求，指数相关基金和有关个股有望在政策加持下有所提振。

表 1：重要股指权重排名前十个股

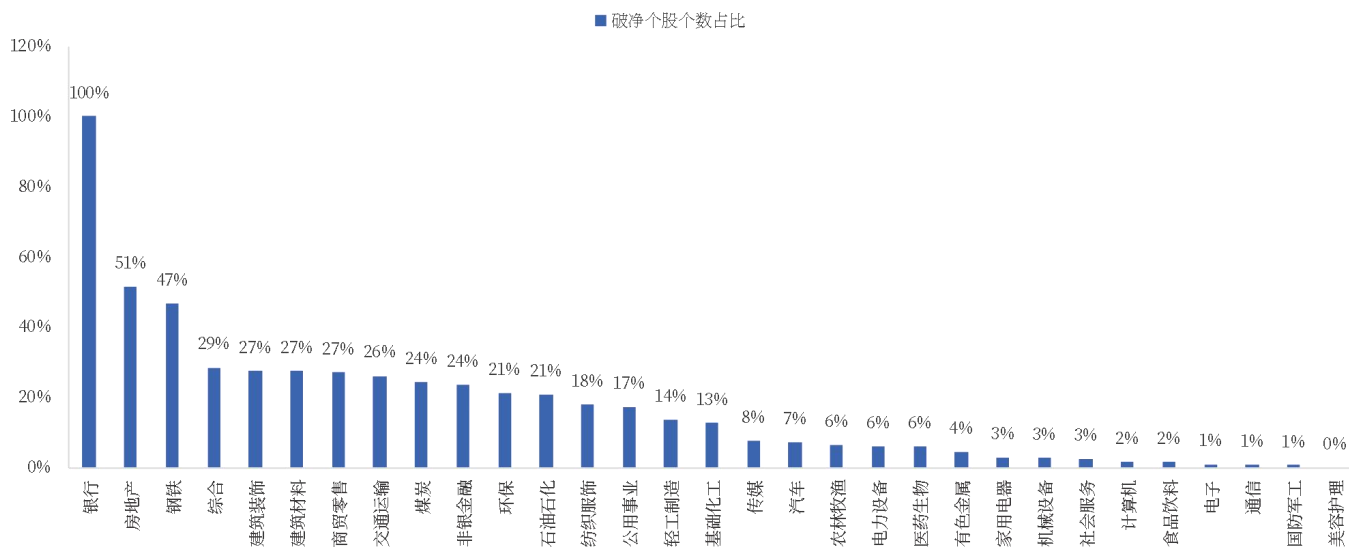
前十大权重股	沪深 300	科创 50	科创 100	创业板指	北证 50
1	贵州茅台	中芯国际	百济神州-U	宁德时代	锦波生物
2	宁德时代	海光信息	思特威-W	东方财富	贝特瑞
3	中国平安	中微公司	恒玄科技	迈瑞医疗	连城数控
4	招商银行	寒武纪-U	艾力斯	阳光电源	康乐卫士
5	长江电力	澜起科技	爱博医疗	中际旭创	诺思兰德
6	美的集团	金山办公	珠海冠宇	温氏股份	同力股份
7	紫金矿业	传音控股	泽璟制药-U	汇川技术	曙光数创
8	兴业银行	联影医疗	安集科技	新易盛	奥迪威
9	五粮液	石头科技	芯源微	亿纬锂能	安达科技
10	比亚迪	晶科能源	纳芯微	爱尔眼科	吉林碳谷

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

长期破净公司应当制定并经董事会审议后披露上市公司估值提升计划，包括目标、期限及具体措施，相关内容和措施应当明确、具体、可执行，不得使用容易引起歧义或者误导投资者的表述。长期破净公司应当至少每年对估值提升计划的实施效果进行评估，并根据需要及时完善，经董事会审议后披露。长期破净公司（股票连续 12 个月每个交易日的收盘价均低于其最近一个会计年度经审计的每股净资产的上市公司）应当就估值提升计划执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明。

从各行业破净个股来看，截至 2024 年 9 月 27 日，银行、房地产产业链等相关行业破净个股占比较高。可以关注破净股中企业价值较高，被市场低估的优质个股。

图 1：各行业破净个股个数占比



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

#### (四) 明确监管红线

目前我国市值管理更加科学细化，监管红线也更加明确，伪市值管理乱象有所遏制。此次《指引》也再次强调，上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员等应当切实提高合规意识，不得在市值管理中从事以下行为：

(一) 操控上市公司信息披露，通过控制信息披露节奏、选择性披露信息、披露虚假信息等方式，误导或者欺骗投资者；(二) 通过内幕交易、泄露内幕信息、操纵股价或者配合其他主体实施操纵行为等方式，牟取非法利益，扰乱资本市场秩序；(三) 对上市公司证券及其衍生品价格等作出预测或者承诺；(四) 未通过回购专用账户实施股份回购，未通过相应实名账户实施股份增持，股份增持、回购违反信息披露或股票交易等规则；(五) 直接或间接披露涉密项目信息；(六) 其他违反证券法律法规规定，影响上市公司证券及其衍生品正常交易，损害上市公司利益及中小投资者合法权益的违法违规行为。



## 二、政策速递：ESG 与央国企月度动态

**政策端：央国企市值管理体系完善，ESG 体系建设进一步推进。**2024 年 9 月，ESG 与央国企领域大事频出。在 ESG 方面，发布能源转型白皮书，CCER 项目公示，印发绿证交易规则，碳市场扩围方案征求意见，产品碳足迹指南答记者问。央国企领域，发布市值管理征求意见稿，举行专业化整合推进会、国企改革专题推进会并部署重点改革举措。

表 2：央国企价值凸显，ESG 体系进一步完善

相关领域	时间	政策/会议/事件	核心内容
ESG	2024 年 9 月 2 日	国务院新闻办公室发布《中国的能源转型》白皮书	白皮书除前言和结束语外分为六个部分，分别是新时代中国能源转型之路、厚植能源绿色消费的底色、加快构建能源供给新体系、大力发展能源新质生产力、推进能源治理现代化、助力构建人类命运共同体。白皮书指出，加快能源转型发展，实现能源永续利用，持续增进民生福祉，为世界经济提供不竭动力，已成为各国共识。党的十八大以来，中国能源进入高质量发展新阶段。2014 年，习近平总书记提出推动能源消费革命、能源供给革命、能源技术革命、能源体制革命和全方位加强国际合作的“四个革命、一个合作”能源安全新战略，为新时代能源发展指明了前进方向、提供了根本遵循。
ESG	2024 年 9 月 4 日	CCER 项目开始公示 有助于缓解供需缺口	全国温室气体自愿减排注册登记系统及信息平台发布了首批 CCER 项目与减排量的公开信息，包括碳汇造林、红树林修复、并网海上风电和并网光热发电。
ESG	2024 年 9 月 5 日	国家能源局印发《可再生能源绿色电力证书核发和交易规则》	《规则》指出，绿证在符合国家相关规范要求的平台开展交易，目前依托中国绿色电力证书交易平台，以及北京、广州电力交易中心开展绿证单独交易；依托北京、广州、内蒙古电力交易中心开展跨省区绿色电力交易，依托各省（区、市）电力交易中心开展省内绿色电力交易。
ESG	2024 年 9 月 9 日	《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案》公开征求意见！	生态环境部发布关于公开征求《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）》意见的函。其中在确定重点排放单位时提到，水泥、钢铁、电解铝行业上年度温室气体直接排放达到 2.6 万吨二氧化碳当量的单位作为重点排放单位，纳入全国碳排放权交易市场管理。各省级生态环境主管部门会同同级有关部门按照以上条件，制定本行政区域水泥、钢铁、电解铝行业重点排放单位名录，并通过全国碳排放权交易市场管理平台报送，同时向社会公开。
ESG	2024 年 9 月 10 日	《温室气体 产品碳足迹量化要求和指南》答记者问	《通则标准》的出台是落实碳足迹工作任务的重要一步，填补了国内产品碳足迹核算通用标准的空白，将为各方研究编制具体产品碳足迹核算标准提供指引。在《通则标准》指导下，加快推进具体产品碳足迹核算标准编制和数据核算，摸清产品碳排放“家底”，是加快构建我国产品碳足迹管理体系的重要基础，有利于发掘企业和上下游产业链节能降碳潜力，助力实现碳达峰碳中和目标，有利于帮助企业应对国际绿色贸易壁垒，提高产品低碳竞争力和贸易竞争优势。
央国企	2024 年 9 月 24 日	《上市公司监管指引第 10 号——市值管理（征求意见稿）》	1.明确市值管理定义、目标和具体方式：首次明确市值管理的定义，“指上市公司以提高上市公司质量为基础，为提升投资者回报能力和水平而实施的战略管理行为”，督促上市公司提升创造价值能力和回报投资者能力导向明确。并给出并购重组、股权激励和员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购、其他合法合规的七大方式，引导上市公司综合运用以上方式提升上市公司投资价值。2.压实相关主体责任义务：董事会要关注公司创造价值和实现价值的能力，构建合理的薪酬体系，明确市值管理工具安排，对董事长、董事及高级管理人员、董秘、控股股东和实际控制人等的职责义务都做出

			详细指导。3.对指数成分股公司和长期破净公司做出专门要求。涉及到的相关指数包括包括沪深 300、科创 50、科创 100、创业板指、北证 50 等，指数相关基金和有关个股有望在政策加持下有所提振。从各行业破净个股来看，银行、房地产产业链等相关行业破净个股占比较高。可以关注破净股中企业价值较高，被市场低估的优质个股。4.明确监管红线。引导资本市场市值管理健康发展。
央国企	2024 年 9 月 25 日	国务院国资委组织召开中央企业专业化整合推进会暨重点项目签约仪式。	该会议旨在深入学习贯彻习近平总书记关于国资央企高质量发展的系列重要指示批示精神，落实党的二十届三中全会关于推进国有经济布局优化和结构调整的决策部署，总结前一阶段工作，组织重点项目集中签约，并研究推动专业化整合工作。
央国企	2024 年 9 月 26 日	国务院国资委、人力资源社会保障部共同召开中央企业先进集体和劳动模范表彰大会。	国务院国资委党委书记、主任张玉卓出席会议并讲话，强调要深入学习贯彻党的二十届三中全会精神，认真贯彻习近平总书记关于弘扬劳模精神、劳动精神、工匠精神的重要指示精神，激励中央企业广大干部职工为增强企业核心功能、提升核心竞争力，推进高质量发展贡献更大力量。
央国企	2024 年 9 月 27 日	国务院国资委召开国有企业改革深化提升行动 2024 年第三次专题推进会。	2024 年 9 月 30 日，会议部署了近期重点改革举措。在健全企业科技创新体制机制方面，要用好支持政策培育科技领军企业，支持国有企业对科研人员开展中长期激励，赋予科学家和科技领军人才更大权力，批复职务科技成果赋权改革试点项目并落实，完善相关应用政策机制，鼓励央地国企深度合作创新及地方国企参与央企创新联合体建设。在优化布局构建现代化产业体系方面，聚焦战略性新兴产业和未来产业，完善政策治理模式防止过度竞争，健全重点产业链发展体制机制，完善企业主责主业动态调整机制，加大战略性重组等力度并推动“两非”“两资”有序退出。在深化市场化经营机制改革方面，经理层成员任期制和契约化管理要“刚性兑现”“提质扩面”，管理人员竞争上岗等要“更广”“更深”，2025 年国企普遍推行末等调整和不胜任退出制度并规范退出情形，收入分配机制要“精准”“规范”，强化正向激励、兜底保障并规范负责人薪酬。在完善国资国企管理监督体制机制方面，各级国资委要研究增强管理部门战略协同工作机制，推动尽职能规免责取得新进展，细化免予追责情形和适用条件，以科技创新为切入点强化创新包容。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止 2024 年 9 月 27 日

### 三、市场行情：ESG 与央国企收益表现

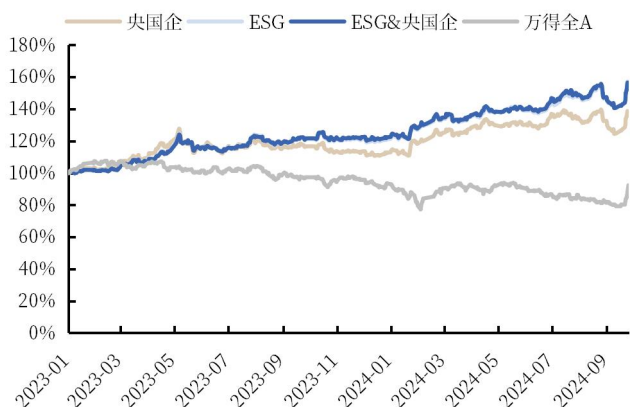
我们主要关注 ESG、央国企、ESG&央国企三类市场行情，其中 ESG 行情是基于全 A 采用银河 ESG 整合策略来构建 ESG 指数，央国企行情以全部央国企为样本采用市值加权构建央国企指数，ESG&央国企行情是在央国企样本上采用银河 ESG 整合策略构建 ESG&央国企指数。

**银河 ESG 整合策略：**在样本公司中剔除存有 ESG 风险的企业，结合 IC 值高的量化因子展开综合选股操作，形成股票池，运用总市值加权方式构建指数，每月进行一次调仓。该策略是采用我们在 2023 年 12 月 8 日发布的《厚积薄发，志存高远——ESG 投资策略解析与优化构建》报告中呈现的策略，不但充分考察了 ESG 所提供的增量风险信息，还结合了马科维兹资产组合理论。详细内容可参考原报告。

**市场表现：ESG&央国企 2024 年以来超额收益稳定且不断扩大。**从月度涨跌幅来看，ESG&央国企近一年收益均为正，仅在去年 8 月和 10 月为负。相较于央国企板块与 A 股板块，ESG&央国企更加稳健且收益更大，说明 ESG&央国企能有效识别出央国企中发展稳定的股票。各指数和策略均以 2023 年 1 月 3 日为基准，截止 2024 年 9 月 27 号，ESG&央国企累计收益率为 55.47%，央国企累计收益率为 37.96%，ESG 累计收益率为 56.74%，全 A 累计收益率为 -7.62%。9 月 ESG&央国企

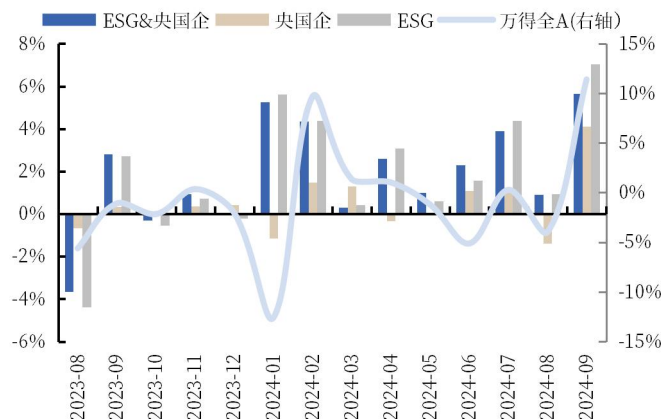
月度涨跌幅为 5.64%（前值 0.91%），央企板块月度涨跌幅为 4.10%（前值-1.40%），ESG 板块月度涨跌幅为 7.03%（前值 0.93%），全 A 月度涨跌幅为 11.40%（前值-3.97%）。

图 2：2023 年起 ESG&央企跑赢央企以及大盘



资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止 2024 年 9 月 27 日

图 3：ESG&央企近一年各月涨跌幅均为正，近期仍不断扩大



资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止 2024 年 9 月 27 日

**产品表现：本月泛 ESG 基金数量增加但发行份额有所回落，央企未新发基金。** 本月 ESG 表现好的产品多为泛 ESG 产品，央企排名最高为易方达中证国有企业改革 A。9 月 ESG 新发基金总规模为 1.2 亿元（前值 6.37 亿元）。泛 ESG 基金数量增加但发行份额有所回落，央企未新发基金。收益表现来看，前十 ESG 基金 ETF 产品中，ESG 基金 ETF 中超额收益普遍在 2-4%，央企 ETF 产品表现最好的是易方达中证国有企业改革 A，超额收益为 17.26%。

**ESG 评级与股价正相关性急剧上升，高 ESG 评级公司出现超额收益。** ESG 评级为 AAA 级近 4 天累计收益率为 21.92%，最低的 C 级为 8.07%。近期高 ESG 评级表现显著优于低 ESG 评级。

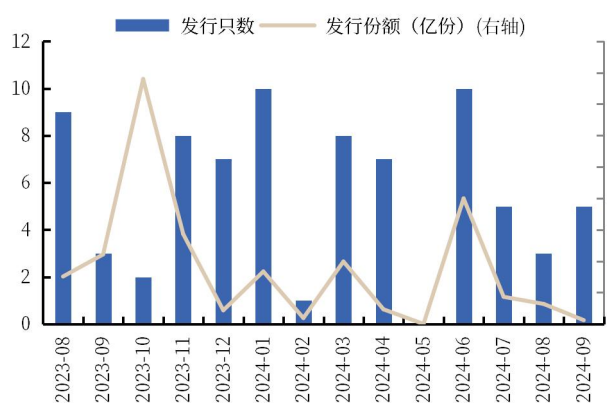
表 3：9 月 24 日至 9 月 27 日 ESG 评级高呈现出更高的收益率

windESG 评级	windESG 得分中位数	9 月 24 日	9 月 25 日	9 月 26 日	9 月 27 日	近 4 天累计收益
AAA	9.5	4.21%	0.23%	9.07%	7.01%	21.92%
A	7.5	4.02%	1.07%	3.93%	5.06%	14.79%
AA	8.5	3.86%	1.10%	3.70%	5.34%	14.70%
BBB	6.5	3.74%	1.14%	3.61%	5.12%	14.28%
BB	5.5	3.54%	1.16%	3.30%	5.22%	13.84%
B	4.5	3.06%	1.41%	3.10%	5.08%	13.23%
CCC	2	1.85%	2.07%	1.66%	2.25%	8.07%

资料来源：Wind，数据截止 2024 年 9 月 27 日

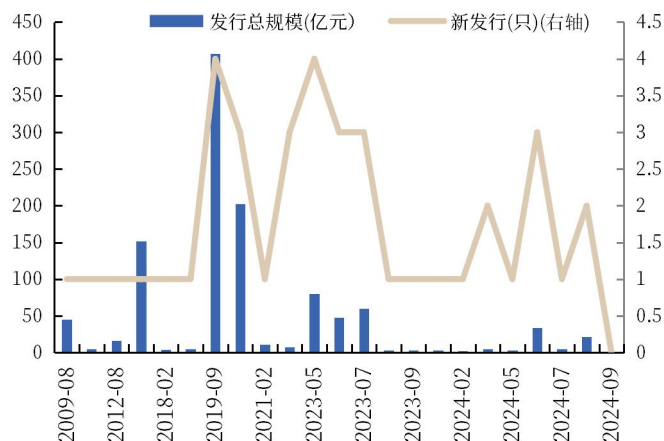


图 4: 泛 ESG 基金新发规模较前值有所回落



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 数据截止 2024 年 9 月 27 日

图 5: 国企 ETF 新发规模较前值有所上升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 数据截止 2024 年 9 月 27 日

表 4: 9 月 ESG 基金 & ETF 超额收益排名前十

证券代码	基金简称	收益率	基准收益率	超额收益
167506.OF	安信深圳科技指数(LOF)A	-1.32%	-6.09%	4.77%
501008.OF	汇添富中证互联网医疗 C	-3.29%	-6.50%	3.22%
161036.OF	富国中证娱乐主题指数增强 A	1.12%	-2.10%	3.22%
160639.OF	鹏华中证高铁产业 A	-4.84%	-7.98%	3.14%
159821.OF	中银证券创业板 ETF	-3.54%	-6.38%	2.84%
160620.OF	鹏华中证 A 股资源产业 A	-0.36%	-2.95%	2.59%
160218.OF	国泰中证房地产 A	-0.88%	-3.24%	2.37%
165515.OF	中信保诚沪深 300A	-1.27%	-3.51%	2.24%
168203.OF	国联中证钢铁 A	-5.01%	-7.24%	2.23%
159670.OF	国联安中证消费 50ETF	-0.92%	-3.06%	2.15%

资料来源: Wind, 数据截止 2024 年 9 月 27 日

表 5: 9 月国企 ETF 超额收益排名前十

证券代码	基金简称	收益率	基准收益率	超额收益
502006.OF	易方达中证国有企业改革 A	27.23%	9.97%	17.26%
515150.OF	富国中证国企一带一路 ETF	14.06%	8.09%	5.97%
515900.OF	博时央企创新驱动 ETF	8.77%	6.35%	2.42%
515600.OF	广发中证央企创新驱动 ETF	8.42%	6.35%	2.06%
515990.OF	汇添富中证国企一带一路 ETF	10.13%	8.09%	2.04%
520990.OF	景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	0.22%	-1.49%	1.71%
159719.OF	平安富时中国国企开放共赢 ETF	2.82%	1.51%	1.31%
159528.OF	富国中证国有企业改革 ETF	11.00%	9.97%	1.04%
510810.OF	汇添富中证上海国企 ETF	13.62%	12.81%	0.81%
159335.OF	融通中证诚通央企科技创新 ETF	9.16%	8.57%	0.59%

资料来源: Wind, 数据截止 2024 年 9 月 27 日

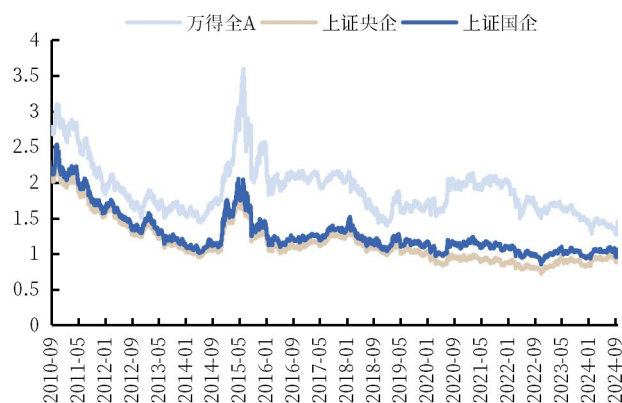
**估值情况：万得全 A 和央国企市盈率、市净率有所回升。**万得全 A 市盈率 16.95（自 2010 年历史下分位数 0.4006）、央企市盈率 9.17（自 2010 年历史下分位数 0.5367）、国企市盈率 8.95（自 2010 年历史下分位数 0.2920）；万得全 A 市净率 1.45（自 2010 年历史下分位数 0.0511）、央企市净率 0.97（自 2010 年历史下分位数 0.3090）、国企市净率 1.06（自 2010 年历史下分位数 0.2016）。**从成交额来看，万得全 A、央国企成交额大幅回升。**万得全 A 本月日成交额平均为 6913 亿元（前值 5837/去年同期 7369）、央企成交额为 443 亿元（前值 342/去年同期 320）、国企成交额为 616 亿元（前值 460/去年同期 596）。

图 6：万得全 A 和央国企市盈率均处于低位



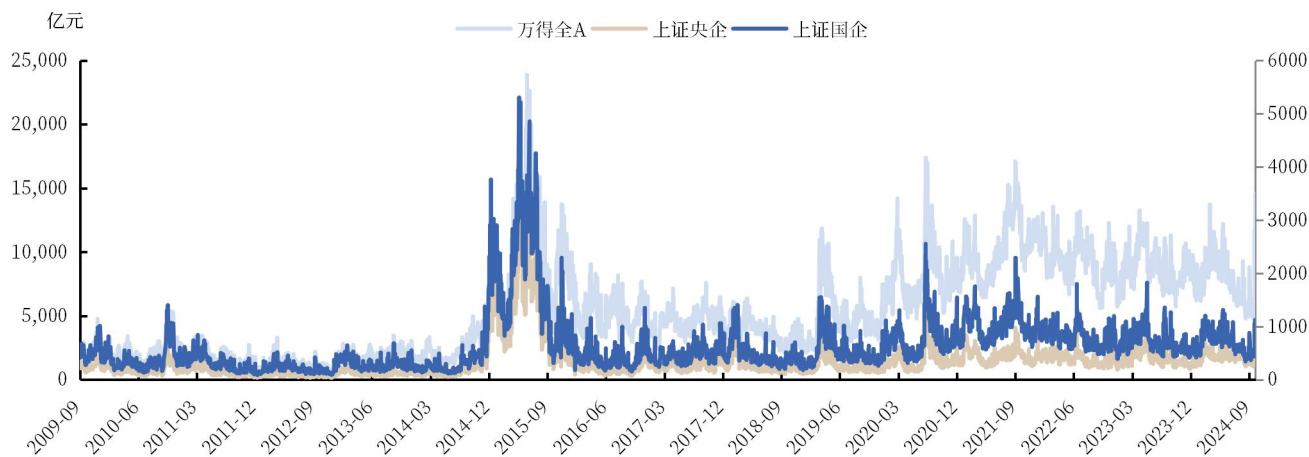
资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止 2024 年 9 月 27 日

图 7：万得全 A 和央国企市净率均处于低位



资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止 2024 年 9 月 27 日

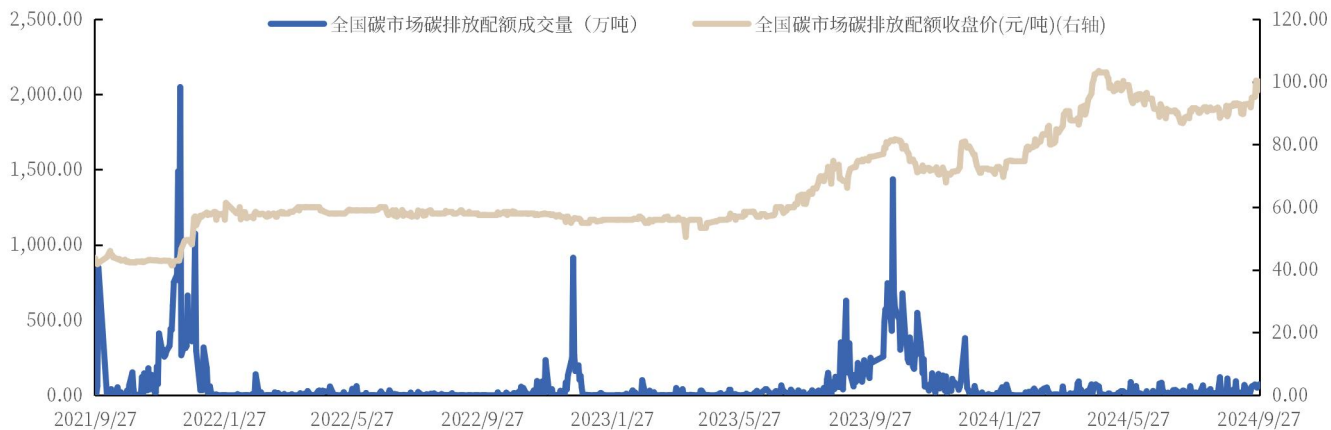
图 8：9 月万得全 A、央国企成交额有所回落



资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止 2024 年 9 月 27 日

**碳市场行情：全国碳市场碳价维持高位，有望进一步上涨。**截至 9 月 27 日，全国碳市场碳排放配额收盘价格为 99.16 元/吨（前值 92.27），全国碳市场碳排放配额成交额为 683.81 万吨（前值 586.21 万吨），全国碳市场碳排放配额成交额较上月有所增加，收盘价到达 100 元/吨左右。

图 9：全国碳排放配额较前期有所回落



资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止 2024 年 9 月 27 日

## 四、风险提示

市场情绪不稳定的风险；ESG 与央国企政策不及预期的风险；政策理解不到位的风险。

## 图表目录

图 1: 各行业破净个股个数占比 .....	5
图 2: 2023 年起 ESG&央国企跑赢央国企以及大盘 .....	8
图 3: ESG&央国企近一年各月涨跌幅均为正, 近期仍不断扩大 .....	8
图 4: 泛 ESG 基金新发规模较前值有所回落 .....	9
图 5: 国企 ETF 新发规模较前值有所上升 .....	9
图 6: 万得全 A 和央国企市盈率均处于低位 .....	10
图 7: 万得全 A 和央国企市净率均处于低位 .....	10
图 8: 9 月万得全 A、央国企成交额有所回落 .....	10
图 9: 全国碳排放配额较前期有所回落 .....	11
表 1: 重要股指权重排名前十个股 .....	4
表 2: 央国企价值凸显, ESG 体系进一步完善 .....	6
表 3: 9 月 24 日至 9 月 27 日 ESG 评级高呈现出更高的收益率 .....	8
表 4: 9 月 ESG 基金 & ETF 超额收益排名前十 .....	9
表 5: 9 月国企 ETF 超额收益排名前十 .....	9

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

解学成：研究院副院长，中国人民大学财政金融学博士，先后在中国证券市场研究设计中心（联办）、西南证券、宏源证券和申万宏源、中材国信投工作。

马宗明：中国银河证券 ESG 研究负责人。肖志敏：中国银河证券 ESG 分析师。王新月：中国银河证券专题与政策分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyongyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755chuying\_yj@chinastock.com.cn