

摩根资产管理吴兰君、张大川：

可持续投资中国化前景可期

□本报记者 王鹤静

在摩根资产管理即将发布中国市场可持续投资洞察报告之际，摩根资产管理全球可持续投资主管吴兰君以及摩根资产管理中国ESG业务总监张大川，共同接受了中国证券报记者的采访。

两位投资人士均表示，目前可持续投资正在经历从排除法到整合法，再到主题投资法的转变。对比海外成熟市场，虽然中国仍处于起步和加速阶段，但随着可持续发展意识的不断发酵，可持续投资将给中国市场带来愈发深远的影响。

从排除法向主题投资法过渡

随着消费者对于环保、社会等方面的议题愈发关注，吴兰君切身体会到，评估公司不仅要看财务指标，很多非财务指标同样需要纳入考量范围，可持续发展趋势正在带来新的投资机会。

回顾近年来海外成熟市场的表现，可持续投资正在经历转变。吴兰君介绍，可持续投资最早采用的是排除法，一些投资人基于自己特定的价值观，会在投资过程中排除某些产业。

“比如过去两年由于能源短缺等因素，很多投资人首先排除的就是能源业，但实际上我们依然需要石油、天然气，而且在这些行业当中，能够降低生产成本，同时还能投资研发碳捕捉、碳储存等节能减排新技术的公司，正是我们在投资中需要捕捉到的转型机会。”吴兰君表示。

伴随气候变迁加剧、自然灾害频发，ESG风险成为投资中必须加以规避的部分，所以可持续投资开始从排除法向整合法过渡。吴兰君举例道，比如摩根资产管理会参与可持续投资研究，并将ESG方面的机会、风险整合到日常的投资组合管理之中。

如果大家在日常的投资管理过程中都能充分考虑ESG风险，张大川认为，那么接下来市场可能更需要主题性的可持续投资机会，各行各业都面临着转型发展，而且不同国家、不同产业关注的转型方向也都不一样，所以可以



吴兰君

结合具体情况推出差异化、主题化的可持续投资策略。

从被动投资向主动投资转变

对于中国市场而言，可持续投资由被动转为主动，是吴兰君颇为看好的发展机遇。

“目前，中国大部分ESG基金都是被动型产品，而被动投资跟踪的数据往往只能反映一家公司过去的表现，未来公司转型成功的概率有多大，能否在可持续发展方面占据领先地位，很难根据过去的数据做出评判。”加之中国的ESG数据披露体系仍待完善，吴兰君认为，中国可能更需要通过主动型ESG研究来挖掘创造超额收益的机会。



张大川

对比海外市场，吴兰君介绍，除了被动型产品，海外的ESG产品更加多元化，越来越多的主动型产品、主题化产品在不断涌现。并且，海外的ESG产品更加专注于某一市场以及特定产业，进而布局其中的领先公司。

虽然中国市场可持续投资发展较晚，但在吴兰君看来，参考海外经验反而能“少走弯路”。

吴兰君以欧盟举例：推出ESG法规，照常理应该是政府指导、帮助公司披露ESG信息后，金融机构再根据信息做金融产品层面的结合，但欧盟的实际操作正好相反，这就导致金融机构只能根据第三方机构提供的产业数据和模型去推断公司的ESG信息。

“所以，中国市场可持续投资可以此为戒，首先要聚焦于公司的ESG信息披露，在保障ESG数据质量的前提下，再考虑布局相应的金融产品。”吴兰君建议。

加强本土研究与尽责管理

吴兰君介绍，目前摩根资产管理全球可持续投资平台主要分设了三大部门，分别为客户解决方案、研究、投资尽责管理。

“可持续投资需要不断面临新的议题，专业的领域就需要不断地吸纳具备相应知识的专业人才，针对产业和公司的实际情况充分研究。”吴兰君表示，未来他们还需要吸纳更多来自不同领域的专业研究人才。

吴兰君补充道，人工智能或将给可持续投资带来决定性的影响：一方面，人工智能可以应用于各种节能减排环节当中。另一方面，人工智能可以为可持续投资提供巨大的研究支持，包括从社交媒体中抓取公司未披露的ESG信息，通过大模型学习、评估并给出有效的建议，以及阅读不同格式的文件信息并整理成摘要，让我们有更多精力投入到更加需要人工参与的研究环节。

落实到中国这一可持续投资的新兴市场，张大川表示，摩根资产管理将继续吸纳中国的ESG研究人才，加强本土的研究力量，并且为不同类型的资产制定出相应的打分卡，打造出具备中国特色的ESG评价体系。

此外，吴兰君还希望，未来尽责管理可以成为中国可持续投资的一部分。除了研究员，基金经理也要参与到公司的调研过程中去，帮助公司一起想办法，如何在有可持续发展潜能的方向上做出改变，创造出新的价值和更好的投资报酬。

同时，资管机构可以善用自己的公司股东、债权人身份，利用参与公司股票的方式，敦促公司做出积极的改变。“之前接触下来，我发现目前不少中国的头部上市公司都在积极地和投资者做交流，希望了解他们对公司的建议和看法，我觉得这是很好的趋势。”张大川表示。

万家基金陈奕雯：

债市风险可控 中短债产品仍具配置价值

□本报记者 魏昭宇

震荡行情下，灵活、稳健的中短债产品受到市场的热切关注。基金三季报显示，多只短债、中短债基金获得大量资金青睐，部分中小型公募机构甚至凭借这类产品大幅吸金，创下公司管理规模的历史新高。

中短债产品的稳健“秘籍”到底是什么？行至当下，中短债产品是否仍具配置价值？万家基金深耕固收领域的金牛基金经理陈奕雯日前在接受中国证券报记者采访时就上述热点问题进行了答疑解惑。近期，这位投资老将再度挂帅，拟任万家稳安60天持有期债券基金经理。她表示，目前经济企稳势头已较为明确，债市或以震荡为主，但风险整体相对可控，当下仍是布局中短债产品的较好时机。

右侧布局 严控风险

在陈奕雯看来，与购买中长债基金的客户相比，购买短债基金的客户对产品的净值波动率要求更高，因此基金经理要在控制回撤方面下足功夫。“比如，我们在进行波段操作的时候更倾向用右侧布局的方式，同时我们也会去限制波段操作的仓位，系统性地压降回撤的可能性。”

去年11月，债券市场经历了一波较大幅度的震荡，但陈奕雯却在市场动荡前提前降低了产品的仓位。她在去年的基金四季报中表示：“在10月末至11月初显著降低了仓位并缩减久期，相对有效地控制了组合净值在年末市场波动中的回撤。12月随着理财赎回潮出现缓解迹



陈奕雯

象，组合尝试买入高等级中短久期信用债，获取了一定的资本利得。”Choice数据显示，由陈奕雯担纲的万家稳鑫30天滚动持有短债债券在去年11月份的区间收益率为0.19%，成功控制了回撤，给投资者带来相对稳健的持有体验。

复盘为何会提前减仓，陈奕雯表示，团队自9月份开始就已经观察到了流动性环境的边际

变化。“8月份以后，虽然市场对流动性的预期有所改善，但实际上加权的资金价格是拾级而上的。”陈奕雯表示，“同时因为银行理财有非常多的新增申购，市场仍在不停地买入短端债券，所以短端债券的收益率是往下走的，但资金价格却连续一个多月都在向上抬升，这种情况是需要警惕的，尤其是对于短债产品来讲。”

自上而下与自下而上相结合

谈到投资框架，陈奕雯表示，自己通常会采取自上而下与自下而上相结合的方式。自上而下方面，会对宏观基本面、流动性环境、政策环境进行跟踪和研判，把握债市整体方向，由此确定组合整体的基调是进取还是防守。自下而上方面，会根据信用资质和债项性价比的研判，精选高性价比配置标的。此外，在信用债的布局方面，陈奕雯表示，会参考内部信用债行业策略确定信用债的行业配比，布局景气度处在较高水平或已经底部反转进入上升周期的行业。

谈到万家稳安60天持有期债券的布局思路，陈奕雯表示，新产品整体将按照中短债策略的思路去运作。在底层资产方面，会选择剩余期限比较短的信用类资产。“从历史经验来看，债券组合的主要收益来源大概率还是票息和杠杆的收益，尤其是对于久期较短的组合来讲，底仓的票息收益非常重要。”陈奕雯说，“所以会将大部分精力放在底仓的债券上，希望底仓可以为组合提供相对较好的静态收益。”

在此基础之上，陈奕雯表示，会根据市场情

况用大约20%的仓位进行灵活的波段操作，以增厚收益。“但对于中短债策略来说，我们还是会选择尽量在趋势性的市场下进行波段交易，比如当下的市场较为震荡，整体的胜率和赔率都不太高，我们会对波段操作采取较为保守的态度。”陈奕雯说道。

债市收益率较难大幅上行

在陈奕雯看来，当下市场基本面的企稳复苏已经是不争的事实，但在四季度，出现较强的复苏斜率仍不是大概率事件。

陈奕雯表示，目前对债市看法整体偏中性，四季度或以震荡为主，但风险整体相对可控，发生像去年底一样大幅波动的概率较低。“因为从过去一个季度到现在，宏观层面发生了区别于去年的变化，政策面发力出现明显改善，实际性政策的出台有利于改善信心和企业现金流，市场对基本面预期修复，因此较难出现债市收益率大幅下行的情况。”陈奕雯表示。

但陈奕雯也提到，债市收益率也较难出现大幅上行，因为经济修复的斜率不会大幅抬升，地产和基建仍处于平稳偏弱状态，较难对信用需求产生大幅提振；流动性水平会继续保持合理稳定，流动性环境进一步收紧的可能性不大，货币政策仍有较为丰富的工具。

此外，陈奕雯表示，从估值来看，信用债中短期期限品种的估值相对比较合理，当下仍是布局中短债产品的较好时机，未来组合会以偏中性的思路进行运作。