遇冷的打新基金：规模将进一步缩减

□本报记者 李惠敏

今年以来，各家基金公司的打新基金规模都出现不同程度下降。截至目前，打新基金整体规模相较2017年末下降1700亿元，收益方面相比去年亦是一降再降。对此，基金人士表示，收益率下降除受新股上市数量明显减少的因素影响外，今年市场低迷导致打新基金股票底仓亏损较多亦是主因。此外，在受访人士看来，未来打新基金规模可能进一步缩小。

打新收益弥补底仓亏损

今年以来，打新基金整体规模和收益均处于明显下滑趋势。整体来看，国泰君安统计显示，包括经常参与打新的基金在内，去年末打新基金整体规模为3300亿元，今年一季度末整体规模为2500亿元，三季度末更是已下降至1600亿元，打新基金规模一降再降。

另据Wind统计，截至11月8日，84只专职打新基金（A、C份额分开统计）今年来基金份额整体减少31.51%，下半年份额下降12.37%。今年以来份额缩水超50%的基金占比30.95%，12只基金规模低于5000万元，8只规模在1000万元以下。其中，84只打新基金2018年三季度总赎回60.92亿份，赎回最多的基金被赎回份额达18.93亿份。

收益方面，Wind数据显示，截至11月8日，今年以来，84只专职打新基金回报率算术平均为-0.66%，回报率中位数为0.80；47只回报率为正，37只回报率为负，其中有6只亏损10%以上，多数去年为正收益的打新基金在今年出现不同程度亏损。相较去年收益来看，可统计的80只打新基金回报率算术平均达6.78%，回报率中位数为6.30%，11只产品收益率在10%以上，甚至有产品收益率接近20%。

为何今年收益有明显下降？“打新基金有股票底仓，今年股市一直下跌，底仓因此不断贬值，打新获得的收益根本无法填补这个‘窟窿’，净值可能为负。”一位基金人士表示。据国泰君安测算，从底仓收益来看，2018年以来沪深300指数累计跌幅超21%，上证50跌幅超13%，若按照一只打新基金6000万的股票底仓计算，底仓亏损已超800万元，年初以来2亿至5亿元规模的打新增强收益约为500万元（剔除工业富联），该部分打新收益只能弥补一部分底仓亏损。

赎回压力明显

不仅底仓方面的因素影响了打新基金的收益，今年以来新股上市明显减少也导致收益不及预期。华南某基金公司人士表示，“当前二级市场低迷，新股上市相对少，连续涨停板的数量也在减少，因此打新基金收益不高，获利空间变窄。”

统计显示，相较2017年共401家公司获得IPO批文、参与网下配售股票共312家的数据来看，截至2018年10月31日，今年证监会共核发IPO批文83家，参与网下配售股票共70家，其中询价市值门槛为6000万元的新股占比超过87%。对此，新时代证券孙金钜表示，从收益端看，目前70家参与网下配售的新股共有63家开板，A、B、C三类投资者收益分别为513.80万元、452.16万元、110.96万元，单只新股平均打新收益分别为8.16万元、7.18万元、1.76万元。

毫无疑问，以上收益无法满足投资者需求，打新基金大概率将被赎回、转型或清盘。“实际上，各家打新基金规模都出现不同程度下降，有些甚至成为迷你基金，面临赎回是正常情况。我们公司剩下的几只打新基金可能清盘或转型。”华南某基金公司人士表示。

有意思的是，以上受访人士均表示，未来打新基金将逐渐减少。“打新基金已经不属于当前市场热门产品。如果行情持续低迷，基金公司发行动力不足，未来打新基金将进一步减少，除非市场行情出现变化，新股发行量变大。”上述华南基金公司人士表示，“当前热门基金种类较多，这部分资金未来可能分流至养老目标基金、FOF等低风险基金产品中。”在前述基金人士看来，“一旦产品定性为打新，该类型产品股票仓位偏低，如果市场出现反转，对其也无益。若从FOF投资方面来说，打新基金并不值得关注。”

美国养老金精准减仓 美股科技股“抱团”松动

□本报记者 吴娟娟

随着美国资产管理机构三季度持仓情况陆续披露，部分养老金持仓情况浮出水面。记者了解到，部分养老金已在三季度砍掉科技股仓位。作为长线资金，养老金向来以嗅觉敏锐、行动早闻名。业内人士指出，美国养老金的举动可能表明机构抱团美股科技股的现象出现变化。

精准减仓科技股

据统计，10月纳斯达克指数大跌9.2%，为2008年11月下跌10.8%以来最大单月跌幅。出于对不断上升的利率等因素的担忧，投资者纷纷撤离近年来回报最好的板块，基金经理转而投资那些被认为在经济好转时更安全的资产。从近期披露的三季度持仓来看，嗅觉敏锐的长线资金早已行动，部分基金精准减仓科技股。

按照美国证监会要求，大中型机构投资者需在每季度结束后45日内向美国证监会提交持仓报告。三季度持仓报告显示，纽约州一般退休金三季度减仓苹果、亚马逊、微软、谷歌母公司Alphabet、摩根大通，小幅加仓医疗股美敦力。截至2018年9月30日，纽约州一般退休金管理规模约420亿美元。纽约州教师退休系统基金三季度同样减持包括苹果、脸书、微软等在内的科技股。纽约州教师退休系统基金也减仓了摩根大通。截至2018年9月30日，纽约州教师退休系统基金管理规模为410亿美元。亚利桑那州退休系统基金三季度同样砍仓苹果，不过它较显著增持了微软、爱立信和威瑞森、AT&T和医药中的辉瑞。亚利桑那州退休系统组合管理规模约100亿美元。新泽西州一般退休金D三季度砍仓亚马逊、微软、苹果、脸书，同时还大幅砍仓星巴克，而加仓了英特尔、沃尔玛、21世纪福克斯和中概股中的阿里巴巴。截至2018年9月30日，新泽西一般退休金D管理规模为271.4亿美元。

据了解，美国州立养老金是州政府为公共服务部门职员提供的养老金计划，属于养老金第二支柱。养老金的特殊性质决定投资管理人风险管理严苛。但近年来美国州政府养老金现较大缺口，这迫使管理人严格管控风险的同时增强收益。

实际上，除了这些州政府养老金，部分企业年金也显示了减仓科技股趋势，IBM退休金三季度同样减仓了苹果、微软、亚马逊，摩根大通等。截至9月30日，IBM退休金管理规模26.7亿美元。

业绩数据引发市场担忧

本周四，苹果发布了最新季度财报。高盛分析指出，考虑到当前宏观经济的不确定性，下一季度中国消费需求或疲软，预计2019财年每股收益下降5.5%，根据16倍市盈率和较低的收益预测，将12个月的目标估价从240美元降至222美元。

Facebook周二公布的数据则好坏参半，每股收益超过预期，但营收低于预期。亚马逊和Alphabet上周因令人失望的数据而暴跌。这些科技不尽如人意的表现，令机构忧虑科技股行情是否已经到头。

澳洲安保集团动态投资部主管纳艾米·纳德尔表示，美国的科技股投资已经过于拥挤，其建议美国投资者增加美国之外的资产配置。富达国际投资方案设计主管大卫·巴科尔表示，“我们不敢说科技股行情百分之百结束，但是我们认为此前拥挤的情况会大幅度改观。”不过，大卫·巴科尔认为，从资产配置的角度来说，美国股票市场相较于债券市场还是更为乐观。

泰达宏利杨超：

中长期机会显现 定投指数迎良机

□本报记者 叶斯琦

近期，指数基金受到投资者青睐，多只指数基金获得资金持续流入。泰达宏利沪深300指数增强A基金经理杨超表示，投资机会都是跌出来的，当指数处于低位时，进行指数基金定投是一个比较好的选择。一方面，指数基金的持仓、风险结构比较透明，可预期性很强，是赚取β收益的很好工具；另一方面，指数基金整体费率低于主动管理基金，可以降低投资成本。

在保证β的前提下创造α

Wind数据显示，截至11月2日，杨超管理的泰达宏利沪深300指数增强A任职总回报为82.02%，超越基准回报26.78%，任职年化回报为15.91%，在同类基金中排名居前。

谈及管理指数基金的心得，杨超表示，指数基金需要控制好跟踪误差，因此首先要为客户提供可预期的β收益，在此基础之上，再去追逐超额收益。“也就是说，我们需要在不偏离指数基本风险结构的前提下，才能去创造一部分α。”他说。

杨超表示，通过分析指数成份股，基金经理可以发现指数的行业分布、市值分布、估值水平、成长性等特征，并掌握其背后的短期、中期、长期的基本面信息。这些信息可能解释了指数收益所对应的很大比例的风险结构。如果控制了这部分变量，β收益就可以被大体确定。

杨超直言，在流动性不好、波动比较剧烈等市场情况下，投资组合很难做到完全复制指数，此时就会产生偏离。在他看来，这个偏离需要进行主动管理。

在具体操作上，杨超告诉记者，其管理的基金需要将跟踪误差控制在4%以内。“在这一基础之上，我要力争做到两方面：一是要使这4%的跟踪误差带来的尽可能是正向偏离，也就是给基金带来正收益；二是这4%以内的跟踪误差不能以改变指数整体风险结构为代价。”杨超表示。

值得一提的是，在进行指数基金管理时，杨超构建的A股市场风险模型给其带来很大帮助。他认为，真正的风险是基金经理管理资产时将触角伸到能力边界范围之外，进而带来投资的不确定性。因此，风险模型最主要的作用并非控制波动率，而是时刻提醒管理人，其所做的每一个投资决定是否已经在事前被充分考虑。如果风险模型显示组合所承担的一部分风险并不在管理人能力范围之内，或者管理人并没有进行深度研究，那么管理人有必要重新审视其所构建的组合。

指数低位时是定投良机

在美国市场，指数基金受到投资者普遍青睐。对此，杨超表示，成熟的投资者会意识到，进行长期限或超长期的投资时，投资者面临的一个重大挑战是要尽量少犯错。

在他看来，进行长期投资，第一个容易犯的错误是在战略上选错β。作为长期投资者，不应该把投资复合收益建立在一小部分风险特征上，因为其中存在很大不确定性。“当资产价格相较于基本面是被低估时，我们首先要赚到长期资产价格相较于基本面真实价值的回归部分。这就要求所投资的资产具备确定性。指数基金的持仓、风险结构比较透明，可预期性很强。因此，从赚取β收益层面来看，指数基金是很好的投资工具。”他说。

第二个容易犯的错误是选择管理人时带来的二次风险。特别是随着市场变得越来越有效，基金经理跑赢指数的概率在逐步降低。长期投资的收益主要由β贡献，α更多起到锦上添花的作用。此时，基金的费率对中长期投资收益的影响就变得比较重要。指数基金整体费率低于主动管理基金，可以降低投资者的投资成本。

展望A股后市，杨超直言，投资机会都是跌出来的。经济波动是正常现象，权益资产的价格会围绕经济基本面波动，波动幅度往往比经济基本面更大。中长期来看，对中国经济基本面有信心，权益资产估值低于真实价值时，往往会带来巨大机会。当指数处于低位时，进行指数基金定投是一个比较好的选择。