

多只美国养老金资产严重缩水

投资能力备受质疑

□本报记者 吴娟娟

最新数据显示，在2020年一季度股票市场巨震中，美国不少州立公共养老金资产严重缩水。美国州立公共养老金投资机构因此备受质疑，同时也引发市场关于养老金投资机构应该如何应对极端事件的讨论。

CalPERS一季度末美股组合前十大重仓股		
简称	持仓市值	组合占比(%)
微软	27.44亿美元	3.32
苹果	25.91亿美元	3.14
亚马逊	18.34亿美元	2.22
威瑞信	12.69亿美元	1.54
强生	12.51亿美元	1.51
百事	11.01亿美元	1.33
可口可乐	10.47亿美元	1.27
宝洁	10.18亿美元	1.23
维萨	10.03亿美元	1.21
谷歌母公司	9.7亿美元	1.18

来源:根据监管文件整理



新华社图片

美股组合显著缩水

5月15日，美国机构投资者一季度持仓情况(13F)披露完毕。至此，美国养老金的投资情况浮出水面。数据显示，美国规模最大的公共养老金——加州公共雇员系统养老金(California Public Employees Retirement System，简称CalPERS)截至2020年一季度末组合中的美股市值为826.21亿美元，较2019年年末的1104.38亿美元缩水25.19%。

加州另一家公共养老金——加州教师退休金(California State Teachers Retirement system，简称CalSTRS)一季度同样遭受打击。就其美股组合来看，

2020年一季度持仓市值为464.38亿美元，较2019年底的587.95亿美元缩水21.02%，缩水幅度与第一季度的标普500指数跌幅相当。CalSTRS也是美国规模排名靠前的公共养老金。

纽约州一般退休基金(New York State Common Retirement Fund)2020年一季度末组合中美股市值合计664.12亿美元，较2019年年末的841.39亿美元缩水21.07%。

尽管这些公共养老金一季度美股组合市值缩水幅度仅与美股基准指数跌幅相当，但第一季度资产缩水之后，机构后续投

资面临一定的压力。例如，CalPERS表示其平均每年要实现7%的收益才可以应对退休金的支付要求。据了解，CalPERS管理的是加州公共部门雇员养老金，加州州政府向州公务员提供养老金安排，其余两家养老金机构属性类似。

值得注意的是，美股持仓只是这些养老金机构持仓的一部分，因此，美股持仓表现并不能反映它们的综合业绩表现。不过，一季度州公共养老金总资产显著缩水是不争的事实，部分机构人士认为州公共养老金交出的投资答卷不能令人满意。

州立公共养老金资金缺口加大

威尔希尔咨询(Wilshire Consultant)日前发布的一份调研显示，美国州立公共养老金资金缺口达到过去30年来的最大。美国州立公共养老金系统的覆盖率(funded ratio)一季度下降了12.2个百分点，降至62.6%。一般认为公共养老金覆盖率达到80%以上才是比较健康的。覆盖率下降的主要原因是市场震荡带来的资产

缩水。

据威尔希尔咨询，美国前130家规模最大的州立公共养老金计划，一季度资产平均缩水15.7%。

CalPERS官网披露的数据显示，截至目前该养老金的规模为3741.9亿美元，2月该养老金的规模一度高达4040亿美元。目前较2月峰值缩水298.1亿美元。

管理能力遭质疑

从前五大重仓股来看，上述三家养老金重合度较大。

例如，截至一季度末，CalPERS前五大重仓股为微软、苹果、亚马逊、威瑞信、强生。CalSTRS前五大重仓股为微软、苹果、亚马逊、脸书、谷歌母公司。纽约州一般退休基金的前五大重仓股为微软、苹果、亚马逊、谷歌母公司、脸书。持仓重合度高，部分投资者质疑这些养老金机构是否勤勉尽责，部分市场人士进而对州公共养老金投资能力提出质疑。

近期，CalPERS一直在质疑的风口浪尖中游走。2020年1月，CalPERS宣布解除了与有“黑天鹅之父”之称的知名基金经理塔勒布旗下黑天鹅基金Universa Investments的合约。在3月的市场巨震中，该黑天鹅基金大赚，一季度整体录得了超

过40倍的收益。CalPERS后续出面澄清，其放弃Universa Investments的原因是这一策略成本太高，且不适合大资金，并且CalPERS有更有效的替代策略。塔勒布近期则在社交网络上猛烈抨击CalPERS的资产管理能力。他表示正是机构投资能力欠佳，CalPERS的业绩才逐年下降。

黑天鹅基金使用的风险管理方法与现代组合理论倡导的分散投资大相径庭。据了解，黑天鹅基金通过为最坏的情况买保险来缓解风险，通过降低投资者在最坏情况的损失来管理风险。不过，CalPERS在买了一段时间保险之后，却在市场风暴来临前中止了合约，相当于交了一部分保费，但是却未能享受到收益。CalPERS就此表示，在极端情况下，不能用“马后炮”来看待市场。某一策略在极端情况下奏

效，这并不意味着它就一定适合大型投资机构。但市场人士近期争论的焦点在于，在极端市场情况下，州公共养老金机构怎么做才是遵守了信义义务。对于大型突发公共卫生事件，投资机构做到哪一步就算是尽职，没做到哪一步就算是失职。如果不单以投资业绩论英雄，投资者又应该如何评估这些机构对这些极端情况的应对措施？

知名财经媒体《机构投资者》日前发表的文章指出：“我们并不认为养老金的首席投资官在1月就能预测出新冠肺炎疫情会全球大流行。但是首席投资官们至少需要为这种可能性做准备，在疫情真正全球大流行之前，组合中就应该有针对这种可能性的风险管理措施。”

私募持续看好医疗板块

□本报记者 张焕昀

近日A股进入震荡格局，投资者对于各板块的投资确定性分外看重。对于部分私募基金而言，医疗板块长期向好的确定性在A股各板块中排在前列，多年黄金发展可期。从细分领域来看，创新药、医疗器械、医疗服务等均是私募关注所在。

投资确定性突出

盈峰资本基金经理周冬近期表示，从长期趋势来看，医疗是一个永远的朝阳产业，人类对健康的追求永无止境。首先，从人口结构来看，中国的人口老龄化仍在加速发展中，医疗保健是刚性需求；其次，优质药品和优质器械在中国市场的渗透率较低，医疗服务水平还不够高，未来仍有很大的提升空间；最后，全国医保收支平衡，增长稳定，商业健康险发展迅速，能够支撑人们对医疗需求的购买力。

神农投资陈宇则表示：“医疗是最确定的黄金赛道。”一方面，作为人类生存最基础的需求，尤其是在中国人口老龄化的当下，医药行业的发展趋势或延续三十年。1949年至1979年这三十年是中国人口规模激增的阶段，2009年后中国老龄人口增长曲线陡增，该趋势会在2050年到达顶峰，到时60岁以上的老年人数量将达到5亿。所以，医药、康养市场需求非常大。若以每年新增老人1000万、每人花费3万元计算，市场规模每年将新增数千亿元。

另一方面，以发达国家为例，医疗投资机会随着国家经济实力上升而上升，过去三十年、二十年、十年以及近一年美国医疗股占美股市场涨幅前100名的比例逐级上升，近一年美股涨幅前100名的公司超一半为医疗类公司。而中国作为世界第二大医药费用支出国家，医疗产业正奋起直追，在医药器械方面的研发和资源禀赋远超其他高科技类行业，而医疗技术专利是完全公开、无国界的，这一优势非常明显。因此，神农投资未来重点关注疫苗、医疗器械、新药研发、体外检测等四大医药细分龙头赛道。

森瑞投资援引数据指出，美国市场过去100年铁路、电力、电报电话、石油开采和计算机硬件等投资此起彼伏，唯有医疗板块常胜。不少周期性行业受宏观经济等影响，但医疗板块不断研发创新，旱涝保收，一直是值得长期投资的板块。森瑞投资坚信，在老龄化的巨大压力下，如何破局医疗卫生领域将是中国各界共同努力的方向，这也同时将孕育医药医疗领域的黄金十年。

关注细分领域

谈及看好的细分领域，创新药、医疗器械、医疗服务是私募基金眼中的优质赛道。

林园投资近期表示，长期来看，大健康行业会锁定治疗糖尿病、心脏病、高血压三大疾病并发症药物的公司。

东方马拉松投资指出，国内创新药赛道对科学家和资本有非常大的吸引力。更多的企业投身创新药的研发，未来优质药品的可及性和可支付性能够极大提升。有前瞻性布局的企业、有综合研发管理能力的企业会从激烈的竞争中胜出。东方马拉松投资表示，主要看好三个方向：第一是创新药和医疗器械企业，有真正创新能力的药品和医疗器械企业，能在医保结构性调整中持续获益；第二是医疗服务企业，有核心壁垒的自费、可选医疗消费服务的企业，比如连锁眼科、口腔等细分赛道；第三是研发服务企业，它们能充分发挥中国的比较优势，比如工程师红利、科学家红利和临床试验患者资源红利等。

周冬认为，医疗行业未来最有前景的细分方向是创新药品、创新医疗器械以及为创新活动提供服务的CRO和CDMO公司。周冬表示，在医疗器械这一领域中存在很多投资机会，该行业壁垒较低，单一产品的空间不大，但打造“爆款”的可能性较高。至于为创新活动提供外包服务的CRO和CDMO企业，周冬指出，首先创新研发活动的繁荣必然为外包服务的公司提供充足的订单，我国具有明显的科学家和工程师红利，也有上游化工原料配套和基础设施的优势，过去几年CDMO行业向中国产能转移的趋势就非常明显，某些领域国内企业已经是世界第一梯队的水平；其次，这类外包服务的公司不用承担研发失败的风险，许多项目同时在做，可以分散风险，和下游客户之间的合作关系通常比较稳固，是很好的商业模式。