



■ 主编手记

美股惊魂一周
冷思考

美股上周可谓惊魂一周:两次触发熔断机制,道指千点起落成“生旋律”,两千点大跌大涨“超级过山车”上演,连见多识广的股神巴菲特也直呼“活久见”。

无论是新冠疫情蔓延,还是国际油价罕见暴跌,都是正在煽动翅膀的那只蝴蝶而已,美股长期繁荣、估值高企带来的市场泡沫才是真正压跨指数的元凶。但作为全球最为成熟、由机构投资者主导的市场,一周之内如此剧烈动荡,其中暴露出的问题值得深入思考和重新审视。

首先,一周内两次熔断背后凸显机器交易引发的连锁反应问题。机器自动化操作下,基于算法的机器交易引发的连锁反应被指引发1987年“黑色星期一”的原因之一。美股之后引入熔断机制,当股市出现异常波动时暂停交易,以便交易者有时间进行人工干预,重新考虑交易决定。设立以来,包括此次,熔断仅出现三次。此次一周内出现两次,表明需要进一步考虑极端情况下如何更好地阻断机器交易的恶性循环问题。

其次,此次下跌,美股与黄金等避险资产的“跷跷板效应”失效,华尔街流行的对冲基金风险平价策略也遭遇“滑铁卢”。恐慌抛售造成交易拥挤下的踩踏,市场上流动性瞬间枯竭,风险资产和避险资产“通杀”,平价基金的杠杆完全暴露在风险之下,反过来进一步增加市场的恐慌抛售。对机构来说,不管哪种策略和组合都只是相对安全,不能过于迷信,投资最终还是要看成本、收益和风险是否相称。

第三,规模巨大的被动投资是否加剧了流动性风险。美国指数型基金等被动投资规模2019年首次超过主动投资,此次也有人指其为美股暴跌的幕后推手。虽然从理论上来说,若出现恐慌性的集体抛售,体量巨大的被动投资可能会加大市场压力,但目前尚无数据能够证明。

最后,养老金、保险公司等长期机构资金如何更均衡地配置权益资产问题。2008年以来,养老金、保险资金权益投资的占比最高,成为美股牛市持续十多年的重要推手。如美国养老体系中占比最大的DC计划(缴费确定)和IRA(个人退休账户),超过一半通过共同基金、ETF投资,且所投基金最主要的投资方向均为股票,此次大跌恐怕损失巨大。对于养老金和保险资金来说,需要重新考虑如何在保证资产安全的基础上,在资产稳步增值与风险之间取得均衡,以免在市场极端情况下损失殆尽。

此外,美股市场高杠杆率、极端情况下大规模做空等问题也值得进一步探讨。

侯志红

“日光基”接龙刷屏 抄底黄金坑还是接盘半山腰

<< 04版 本周话题



02基金新闻

宽松预期持续提升债市收益
公募建议精选个券捕捉进取回报

08基金人物

南方基金李振兴:
寻找优秀公司穿越周期

09基金人物

大江洪流资产姜昧军:
精准投资 与优秀企业共成长

16基金人物

惠理集团余小波:
把握中国金融市场开放“大机遇”