

## 科技股震荡考验 ETF 投资者的集中度风险

即使是有意分散资金,也可能因过度暴露于曾经风靡一时的公司而陷入困境。



对许多投资者来说,在全球经济衰退、通货膨胀加剧和利率上升的担忧下,股市下跌使 2022 年成为痛苦的一年。

倾向于颠覆性、高增长公司的交易所交易基金(ETF)受到的打击尤其严重。

凯西伍德的拥趸无需提醒,她的旗舰产品方舟创新(Ark Innovation) ETF 在截至 9 月 28 日的 12 个月里(以美元计)账面亏损 64%。另一

只成长型基金——KraneShares CSI 中国互联网 UCITS ETF——受到阿里巴巴和腾讯股价暴跌的严重影响，在截至 9 月 28 日的 12 个月里亏损了 43%。

传统的指数跟踪基金通常提供比这更大的多样化。然而，过去一年的困难提醒我们，即便是有意分散的资金，仍可能大量投资于少数几家时髦的大公司，并在市场情绪对它们不利时遭受损失。

所谓的“Fanmag”股票(Facebook、亚马逊、奈飞、微软、苹果和谷歌母公司 Alphabet 的股票)，最近占了热门的 iShares Core 标准普尔 500 UCITS ETF 的五分之一以上。受广泛关注的摩根士丹利资本国际世界指数(MSCI World index)的追踪指数看起来也很脆弱，因为该指数对美国股票的权重很大，而且最近被削弱的科技巨头股票。

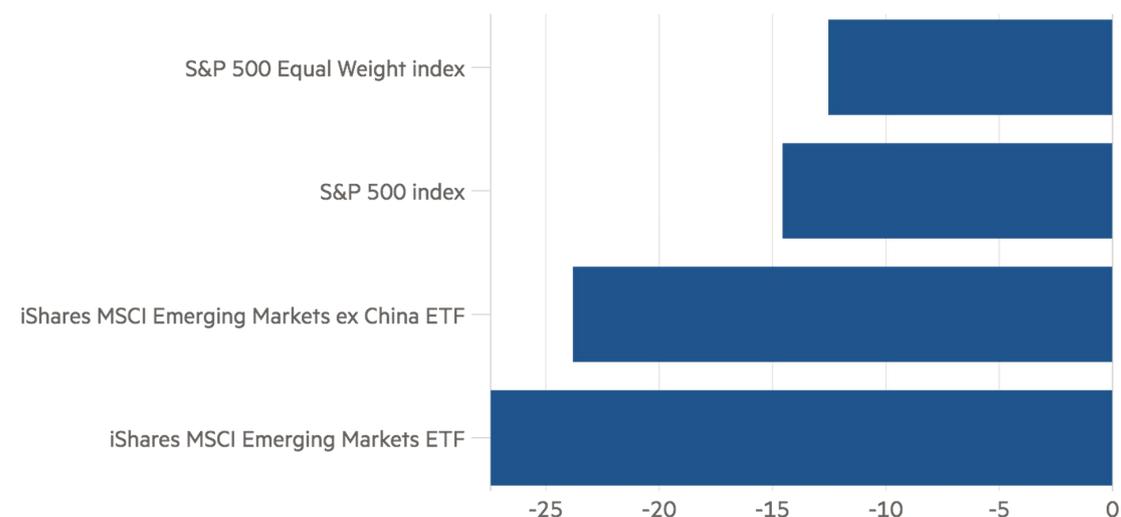
与此同时，旨在降低这种集中风险的基金正在复苏。事实证明，对标准普尔 500 成分股的投资大致相当、对科技股依赖较少的 ETF 很受欢迎。新兴市场 ETF 也是如此，它们在覆盖该地区的指数中排除了大量中国股票。这类基金目前表现良好，但具体的风险值得注意。

同样权重的标普 500 指数追踪指数在大西洋两岸都出现了某种程度的复苏。贝莱德今年 8 月推出了面向欧洲市场的 iShares S&P 500 Equal Weight UCITS ETF，此前其竞争对手景顺(Invesco)去年推出

了此类产品。2014 年推出的 Xtrackers 同类基金多年来也积累了大量资产，截至 8 月底，其不同形式的基金规模超过 30 亿英镑。

### Funds that avoid concentration risk had a less bad year

Total return (%) for the year to 28/09/22



Figures given in US dollar terms

Source: FE

© FT

在这些基金中，即使是最突出的持股也只占其整体投资组合的 0.3%，因此被大型科技股抛售拖累的风险大幅降低。晨星(Morningstar)基金研究分析师艾伦·唐指出，在同等权重的标准普尔 500 指数中，科技股占 15%，较市值加权指数 27%的比例大幅下降。业绩数据显示，对投资者来说，等权重投资方式近期肯定没那么痛苦了。

对企业集中度的担忧也促使新兴市场出现了新股发行。随着中国日益被视为一个独立的投资地区，并在 8 月底占广受关注的 MSCI 新兴市

场指数(MSCI Emerging Markets index)的 32%左右，越来越多追踪该地区但不包括中国的基金出现了。

Lyxor MSCI MSCI 新兴市场(不含中国)UCITS ETF (EMXC)于 2019 年进入欧洲市场，随着中国的监管干预和封锁政策动摇了投资者，该 ETF 看起来越来越重要。此后，安硕(iShares)推出了自己的中国以外新兴市场 ETF。图表(上图)显示，这两只基金最近的表现都好于标准的新兴市场追踪基金。

一只同等权重的美国股票基金可能看起来防御性稍强，但自身也存在风险。正如唐所指出的，通过减少对科技巨头的投资，投资者“可能会从一个投资偏好转向另一个”。

他解释说：“由于等权重策略往往倾向于规模较小的公司，而这些公司历来比规模较大的公司表现出更高的波动性，因此投资组合的风险实际上可能会增加。”

例如，唐指出，在 2020 年初和 2008 年的新冠肺炎危机中，标准普尔 500 等权重指数(S&P 500 Equal Weight index)在交易价格的峰值和低谷之间的波动范围，都大于其传统加权市值的同类指数。

对集中度的担忧也促使新兴市场领域的新产品上市。

等权重基金也会在股票上涨时卖出，在股票下跌时买入。这意味着，投资者可以通过在过度炒作的股票失去光泽之前卖出它们来获利，尽管如果他们持有收益，他们也有失去上行价值的风险。

就不包括中国的新兴市场基金而言，这些基金往往具有明显的国别偏好：Lyxor 基金最近将约五分之一的资产配置在印度，并配置了类似的台湾资产。

鉴于中国在新兴市场指数中如此占主导地位，一些投资者很可能看到，在持有除中国以外的 ETF 等基金的同时，持有一只专门的中国基金的吸引力。

但投资者可能也看到了避开市场龙头企业的陷阱——尤其是在美国。

唐表示：“最终，由于群众智慧的不留情面，市值加权策略在多数市场的较长时期内表现优于多数同类策略。”