

艺术品金融显现“排异”

本报记者 陆敏



身份的困惑

自从艺术品被贴上了金融产品的标签，艺术品就不再只是艺术品。国内最早的艺术品基金出现在2005年5月，当时，第二届中国国际画廊博览会正在北京国贸中心举办，来自西安的“蓝玛克”艺术基金以50万美元的价格购买了当代画家刘小东的《十八罗汉》组画，一鸣惊人。

国内第一只真正意义上的艺术品基金诞生于2007年。银监会将中国银行业第一个“艺术基金”的牌照批给了民生银行，当年，民生银行即推出了首个银行艺术品理财产品——“非凡理财·艺术品投资计划1号”，产品期限2年，投资于中国近现代书画、中国当代艺术品和少量古代书画作品。该产品到期时年化收益率12.75%，综合收益率25.5%，高额的收益引得各方侧目。

2009年成立的国内第一只艺术品私募基金——红珊瑚一期则创造了迄今为止中国艺术品基金年化收益率的最高纪录——31%，该私募基金由上海泰瑞艺术基金以有限合伙的形式成立，投资标的物以当代书画作品为主。此后，大量艺术品信托开始出现，并成为艺术品基金的主流模式。

如今，说起艺术品，人们更多谈论的是其市场价格而非艺术价值。

“我们的艺术品金融产品在设计时就将艺术品视为和股票、债券一样的标的物，较少考虑艺术品的文化属性和精神回报。”中国人民大学艺术品金融研究所副所长黄勇认为，“艺术品与其他金融资产的重要区别在于其的精神消费和回报，而目前艺术品金融产品最大的问题是投机性强，忽略了其文化精神特质。”

投资属性似乎已经决定了艺术品金融产品的身份属性，然而艺术品毕竟不是股票和债券，艺术品金融产品注定无法彻底完成从艺术品到金融产品的身份切换。

“三大软肋”

基金或信托只能采取延期或以作品换本金等方式进行了结。

除了市场行情的影响之外，艺术品与金融结合还存在一些难题，业内专家认为，艺术品的鉴定、估值以及流动性问题是艺术品与金融结合的“三大软肋”。

前两个问题已是老生常谈，也是长期制约我国艺术品市场发展的瓶颈问题。而艺术品的流动性，在与金融结合的过程中显得尤为重要。

“艺术品的流动性不高，很难在短期内频繁变现。”上海文化艺术品研究院执行院长孔达达认为，“国内艺术品通常会通过拍卖的方式进行销售，而正常情况下，一件艺术品从征集到上拍至少需要6个月的时间。而在拍卖市场上，频繁上拍的作品一般都很难成交。”

摩帝富艺术集团副总裁兼亚洲区总经理黄文毅多次公开强调流动性对艺术投资的重要性。他认为，艺术投资和艺术收藏全然不同，利润点和思考模式都不一样。“艺术收藏者首先考虑艺术品的真伪，其次考虑作品能否获得，最后才考虑变现性，而艺术投资则刚好完全相反，必须先考虑流动性”。

风险暴露

在西方一些较为成熟的艺术品市场，艺术品金融产品的运作已经非常成熟。然而对于我国的艺术品市场来说，由于缺乏有公信力的鉴定和评估机构，市场中存在大量的赝品，拍卖市场中假拍、拍假等现象随处可见，相关行业规定缺乏制约力，严重打压了投资者的积极性。

与此同时，一些投资人和机构急功近利，在很短的时间内将一些艺术品价格炒高后抛售，给一些艺术家带来了毁灭性打击，破坏了市场的正常生态。

由于国内艺术市场低迷，艺术品金融产品的风险正日益暴露，不少今年到期的艺术品信托都面临兑付危机。监管层显然关注到了其中的风险。

今年4月，在中国银监会举行的新闻发布会上，公安部人士界定高价回购艺术品涉嫌非法集资。过去，艺术品信托和基金产品主要利用银行庞大的客户资源优势向其高端客户发售，银行收取一定比例的通道销售费用。随着艺术品信托和基金风险不断暴露，银行的此项通道业务被全面收紧。一个月前，中国证监会出台的《私募投资基金监督管理暂行办法（征求意见稿）》中，更是将以艺术品为投资对象的私募基金纳入监管范畴，并明确合伙制基金适用此监管办法。

但是，目前债市陷入了震荡，如何在震荡中捕捉机会？整体来看，三季度债市震荡背景下静态票息收入或将取代资本利得收益成为回报的主要来源，基于这一判断，绝大多数基金经理在下季度展望中表达了对中高评级债券基金配置价值的一致认可。汇添富季红基金经理认为，信用利差已经处于历史低位，预计未来信用利差难以继续压缩，但信用债绝对利率水平仍较高，具备持有价值。招商信用基金亦表示，在经济回升之前，银行间市场资金大概率将维持宽松，无论是杠杆操作的息差空间还是借钱的容易程度，都意味着信用债仍具备一定的配置价值。

在震荡市中捕捉机会

张琳琳

内地拍卖市场今年有些沉闷，比拍卖市场更沉闷的是艺术金融产品。据好买基金网统计，目前尚处在运营中的艺术品信托有85只，与前几年最高峰时的200多只相比，数量大幅缩水，且今年以来仅新发行两只。

自金融手段被引入我国艺术市场，为整个行业带来翻天覆地的变化，然而经过前几年的突飞猛进之后，金融与艺术在相互融合时逐渐暴露出一些问题。正如器官移植中的“排异反应”，艺术与金融的结合一直状况不断。

今年以来，A股市场几经震荡，市场情绪随之低迷。然而，年中刚刚过去，A股却突然发力，不断攀升。Wind数据显示，自7月10日至8月4日不到1个月的时间内，沪深300指数上涨233点，涨幅达10.88%。

本轮上涨中，蓝筹股成上涨主力，新华基金旗下以发现低估值蓝筹股见长的新华优选分红混合基金，业绩表现抢眼。银河证券基金研究中心发布的数据显示，截至8月4日，新华优选分红混合基金今年以来收益率为12.41%，在同类型基金排名中位居榜首，远远高于同类产品-0.22%的平均收益。新华优选分红混合基金自成立以来，持续为基金持有人贡献着可观的投资收益。根据银河证券发布的数据，新华优选分红混合基金的平均年化收益率为17.67%，是基金界名副其实的“长跑明星”。

与时下炙手可热的创新型产品不同，新华优选分红混合基金是一只传统产品。新华基金发布的基金二季度报告显示，新华优选分红混合基金的股票仓位在85%左右，明显高于同类产品，而且其重仓的大多为低估值的蓝筹股，金融、地产、制造业是这只基金长期青睐的重要行业。值得关注的是，纵观新华优选分红混合基金的季报、年报，其持仓情况几乎没有变化，只是在持股比例上有所调整。

这是基金经理曹名长标志性的投资风格。目前，曹名长担任新华基金管理有限公司副总经理一职，并同时管理着新华优选分红混合基金、新华钻石品质企业股票基金以及新华鑫利灵活配置混合基金3只公募产品。对于投资，曹名长认为判断市场行情并不是最重要的，因为判断不可能永远精准，而一个好的投资组合，是即使对未来市场预期出现偏差时，这个投资组合仍值得坚持。

自从2008年末曹名长单独管理新华优选分红混合基金以来，就基本没有在选择上花费太多精力。在考虑所持股票调整时，他认为首先要重新检查所持股票和行业的基本面与买入时是否相符，如果长期因素没有发生根本性的变化，且找不到估值更低、基本面更好的股票，那么即使短期表现不理想，也不会轻易调整仓位和股票。如果投资组合没有问题，那么接下来所要做的事情就是“等风来”，当行情到来时，基的表现自然出色。投资业绩给予了曹名长的投资理念最强有力的支持。2009年，新华优选分红混合基金净值增长率达到99.73%，自成立以来，其累计净值增长率高达324.63%。

对于未来证券市场的表现，曹名长认为，未来A股市场有可能继续震荡上行，个股机会仍然存在，他对于金融、地产、消费等行业预期不变，寻找基本面好的低估值个股仍是他关注的重点。

进击的基金 新华优选分红混合基金

好基金“等风来”

本报记者 周琳

今年以来，A股市场几经震荡，市场情绪随之低迷。然而，年中刚刚过去，A股却突然发力，不断攀升。Wind数据显示，自7月10日至8月4日不到1个月的时间内，沪深300指数上涨233点，涨幅达10.88%。

本轮上涨中，蓝筹股成上涨主力，新华基金旗下以发现低估值蓝筹股见长的新华优选分红混合基金，业绩表现抢眼。银河证券基金研究中心发布的数据显示，截至8月4日，新华优选分红混合基金今年以来收益率为12.41%，在同类型基金排名中位居榜首，远远高于同类产品-0.22%的平均收益。新华优选分红混合基金自成立以来，持续为基金持有人贡献着可观的投资收益。根据银河证券发布的数据，新华优选分红混合基金的平均年化收益率为17.67%，是基金界名副其实的“长跑明星”。

与时下炙手可热的创新型产品不同，新华优选分红混合基金是一只传统产品。新华基金发布的基金二季度报告显示，新华优选分红混合基金的股票仓位在85%左右，明显高于同类产品，而且其重仓的大多为低估值的蓝筹股，金融、地产、制造业是这只基金长期青睐的重要行业。值得关注的是，纵观新华优选分红混合基金的季报、年报，其持仓情况几乎没有变化，只是在持股比例上有所调整。

这是基金经理曹名长标志性的

何处寻股 宝钛股份

钛业王者

本报记者 何川

“我国新材料产业的‘十二五’发展规划对稀有金属产业构成良好的政策支撑，预计钛材需求有望进入快速增长的阶段。”中投顾问冶金行业研究员安海轩表示。

作为我国最大的钛合金及钛材生产企业，宝钛股份钛材的国内市场占有率约20%，在航天军工领域的市场份额逾六成。从公司业绩来看，2011至2013年，其归属净利润分别为6169.44万元、585.39万元、1166.40万元，同比分别增长1684.66%、-90.51%、99.25%。今年一季度公司实现归属净利润161.84万元，比上年同期增长161.85%。

“宝钛股份的业绩与海绵钛的价格紧密相关。在产能迅速扩张的打压下，海绵钛价格自2006年以来接连下行，导致公司业绩并不太理想。”东北证券分析师陈炳辉表示。

由于钛金属能与铁、铝、钒等其他元素造出高强度的轻合金，已纳入“十二五”国家战略性新兴产业发展规划的大飞机、核电、南海开发、海水淡化项目等均广泛用钛。中银国际证券分析师宇坤表示，目前公司产品主要分3大块，军用、出口、民用。今年公司军品订单明显改善，估计全年超过2000吨，可能会创历史新高，出口比较平稳，民品或亏损较大，但低价会刺激民用钛的需求，逐步改善民品的盈利能力。

“从中长期来看，公司是国内领先的钛加工企业，市场占有率高，正在建设和投放高端钛材产能。预计随着海绵钛行业供需基本面的好转，特别是民航、军工等需求回升，海绵钛价格将在明年回升，公司业绩将走出低谷。”陈炳辉表示。

但有分析人士认为，若上游航空市场持续低迷，钛材需求疲弱和行业产能过剩情况恶化，行业内无序竞争加剧将压制钛产品价格。另外，公司面临着项目投产时间和产能利用率不及预期等风险，以及高端钛材市场发展所需攻克的技术瓶颈。

从二级市场上看，自去年公司股价全年下跌28.69%之后，今年初以来，截至8月8日收盘，宝钛股份表现强劲，股价同期大涨37.31%，跑赢同期上涨23.53%的稀有金属板块（申万二级行业），在该板块下属的20家上市公司中，宝钛股份股价涨幅靠前。目前公司市盈率（TTM）高达590.14倍，大幅高于75.85倍的板块行业市值。

从主力持仓状况上看，同花顺数据统计显示，截至今年一季度末，包括8家一般法人、1家保险公司和1家券商集合理财等10家主力机构持有宝钛股份，持仓量总计2.49亿股，占流通A股57.88%。其中，基金持仓与去年底相比，在增、减仓方面未有变化。

宝钛股份股价跑赢行业指数后，截至8月初，共有4家机构发布评级，新增评级为中性；4家机构对宝钛股份今年业绩作出预测，平均预测净利润为2141万元，平均摊薄每股收益为0.05元，照此预测，公司今年净利润较去年同比增幅为83.62%。

定向增发的诱惑

数据来源：好买基金

A 定向增发

上市公司向少数特定投资者非公开发行股份，这一过程中，特定投资者能以折扣价格购入已上市企业的股份。

B 折价率高

定增的价格以公告日前20个交易日均价的9折为底价，定增方案公告后股价往往上涨，因此增发完成时，股票的二级市场价格通常高于增发价格。

C 浮盈诱人

大部分年份的平均折价率 >16%
2009年/2010年/2014年平均折价率 >20%
20%的折价率意味着产品刚成立就有25%左右的浮盈

D 高退出收益

定增项目通常有1年的锁定期，不能转让

定增平均退出收益率	2009年	定增平均收益率最高
	78.90%	
	45.67%	
	4.98%	
	29.48%	
	39.13%	