财富周刊 WEEKLY

理性投资，财智生活

财眼看市

说说“做价”

马 健

在香港苏富比拍卖行今年举办的“现当代亚洲艺术”专场拍卖会上，画家贾蔼力的作品《早安，世界（三联作）》引发热议。由于在当晚的拍卖中，雅昌艺术网的现场稿件早于拍卖时间40分钟提早发出了该件作品以1100万港元落槌的消息，引发了贾蔼力作品“做局假拍”的争议。

事实上，无论此事的真相如何，艺术品市场上做价现象的历史其实相当悠久。典型的做价，即卖主刻意将艺术品的价格“做”高的现象。“做”出的价格与真实成交价格之间往往有不小的差距，甚至可能根本就并未真正成交。

总的来看，艺术品的做价具有两大意义：一是显示品质信息。在艺术品市场上，人们往往会将价格与艺术混为一谈。二是传播需求信号。拍卖会上的成交价能够以价格信号的形式将买主的价值判断和市场需求公之于众，并且通过媒体宣传报道的“放大效应”，使这个价格信号得以广泛传播。正是由于拍卖价的需求信号传播功能，匡时拍卖的董事长董国强曾表示：“某件作品在拍卖上的高价成交往往会成为指标性事件，带动一时之风气，甚至成为整个市场的推动和转折力量”。这就是说，在市场信息费用和价值评判难度都比较高的情况下，高价的艺术品一方面意味着“品质高”（收藏价值高），另一方面也貌似“需求高”（有市场需求）。这两点是艺术品做价之风愈演愈烈的重要原因。

在拍卖会上，委托人在与拍卖人签署委托拍卖合同时，他可能没有真正出货的打算，因为不经炒作很难达到预期的心理价位，所以要先“做价”。委托人希望的是利用拍卖价传递该件（类）艺术品的品质信息和需求信号，或者是希望这件拍品能够在拍卖纪录上“有案可查”“流传有序”或者“创下纪录”从而博人眼球。《中华人民共和国拍卖法》第30条规定，“委托人不得参与竞买，也不得委托他人代为竞买”。从这个意义上讲，艺术品做价是违法的。但另一方面，违法的风险很低，违法做价不容易被发现。同时，违法的危害不大，成本也不高。《中华人民共和国拍卖法》第64条规定，“委托人参与竞买或者委托他人代为竞买的，工商行政管理部门可以对委托人处拍卖成交价百分之三十以下的罚款”。换句话说，违法做价即使东窗事发，也就是罚款了事，相当于多交些佣金。

问题在于，不同的“局”做价成本各异。有的“局”分别交纳买卖双方的佣金，老老实实做价。而有的“局”通过委托人与拍卖人的合谋，只需按照双方事先商定的“真实成交价”交纳佣金就能实现“虚增成交价”的演出效果。在某些拍卖行，事先商量好的“演出费”甚至更低。还有的“局”则在做出天价之后，干脆“拍而不付款”，不要领取竞买号牌时所缴纳的竞买保证金了事。

笔者看来，对于艺术品市场的做价现象，堵是堵不住的。为此，一方面，拍卖人必须严格把关，严禁委托人与拍卖人的合谋“演出”。另一方面，中国拍卖行业协会应该定期全面公布艺术品拍卖的结算情况。通过“吹牛要交足费和纳够税”，提高做价的成本，从而减少做价现象，增加所做价的“硬度”。

（作者系西南民族大学历史文化学院副教授）

责任编辑 陆 敏
美 编 高 妍
联系邮箱 jjrbcfzk@163.com

近来，市场不确定因素增加，一些资产价格波动加大，风险偏好有所降低——

避险投资“寻”基金

本报记者 周 琳

银行理财收益太低？股市投资风险太高？那还是选择基金吧！不少基金产品在设计之初就“攻守兼备”。如何在名目众多的基金产品中挑选出适合自己的那一款，的确需要点眼力见儿

退休的洪淑英已经有3年的黄金投资经验，经常跳广场舞的她，却总是踩不准投资的点。“这轮黄金价格上涨比2014年时高出很多，可惜我出手有些晚。”3月20日，在北京市菜百商场一层黄金销售大厅，刚咨询完金价的洪淑英告诉《经济日报》记者，2014年第一季度，她看到周围的一些朋友都在买投资金条，就开始跟风投资。

在2015年上半年，股市迎来一波上涨，洪大妈卖了黄金去买股票，可是，没过多久，股票就开始下跌。现在股票还没解套，眼下的黄金市场、保本基金市场又火了。

博时基金统计显示，今年以来的黄金市场相较于其他资产表现极为抢眼。同时，货币基金和保本基金等避险基金又开始大卖，券商营业部的中国大妈们又开始了大类资产“迁徙”之旅。

黄金类基金产品攻守兼备

“资产配置荒是2016年财富管理的关键词之一。截至3月22日，今年以来纳入统计的股票型基金、混合型基金和债券型基金的收益分别为-16.79%、-10.27%和-0.07%。在此背景下，力争保值和不贬值，现金为王、硬通货为王成为很多投资者避险的首选。”凯石金融产品研究中心高级分析师桑柳玉认为，目前权益类市场的波动使得公募基金公司更愿意推出黄金ETF、黄金QDII基金等一些保本型品种以契合投资需求，多只保本基金提前结束募集，也反映出当下投资者对此类避险基金的认可。

最吸引大妈们的仍然是黄金。黄金投资策略网首席分析师吕超介绍，2016年国际金价开盘价在每盎司1062.9美元，截至目前，今年最高价曾达到每盎司1282.5美元，短短两个多月时间，国际金价每盎司飙升200多美元，这也是自2012年10月份以来反弹力度较强和持续时间较长的一次反弹。

普通投资者投资黄金主要有以下几种途径：实物金条、投资黄金的QDII基金、黄金ETF、黄金期货、纸黄金等5种形式。其中，黄金ETF作为资产证券化产品，以黄金为基础投资标的，以每份额基金单位对应为较小单位的黄金数量，追踪现货黄金价格波动并能在证券市场交易。

与黄金QDII基金相比，黄金ETF投资国内金交所现货合约，不用同时考虑汇率因素，基金赎回与普通基金类似，到账快，且能参与二级市场买卖，流动性好于实物黄金。与黄金期货相比，黄金ETF无杠杆，投资风险低，准入门槛更低；与纸黄金相比，黄金ETF为基金产品，可通过赎回和二级市场买卖两种方式到账，兑付风险相对小。

目前国内有8只以黄金为主要投资标的的公募基金：包括华安黄金ETF、国泰黄金ETF、易方达黄金ETF、博时黄金ETF等4只ETF产品。同花顺iFind系统显示，截至3月22日，这4只黄金ETF今年以来的净值增长率都在10%以上，最高的博时黄金ETF业绩增幅高达11.14%。此外，部分基金公司在黄金ETF产品上的创新，也成了吸引投资者的重要原因。博时黄金ETF为投资者提供了多类份额投资渠道，分为场内、场外等份额，认购方式也有网上、网下、黄金合约等多种。

博时基金指数投资部王祥认为，虽然美元是影响金价的最主要因素之一，但受诸多因素的影响，短期内黄金和美元也会出现同涨同跌的现象。今年以来，黄金金融属性暂时主导价格走向，风险资产遭遇一致性抛售，传统避险品种获得追捧，美债收益率创下新低，日本10年期国债收益率历史上首次跌至负值，这都表明全球进入避险模式。

“配置黄金品种的逻辑在于，黄金作为避险保值资产，既可对冲货币贬值风险，又具备向上空间，可谓攻守兼备。”国金证券分析师王聃聃认为，目前全球市场不确定因素增加，资金正以更快速度涌入避险资产，黄金也在经历3年多的熊市之后重获市场青睐。

但是，今年年初率先打出“避险牌”的黄金投资，在风险资产普遍回暖的格局下也可能出现震荡走势。王祥认为，3月份以后，黄金市场的表现或由单边涨势改为震荡波动，中国大妈们应适当降低交易频率，保持更多耐心。

“现金为王”买“宝宝”

与炙手可热的黄金市场相比，有一类资产目前看可能更安全。

汇丰银行近日发布的最新资产配置报告显示，部分投资者仍未对权益类市场表现出过多信心，而更多地把目光投向避险资产，主张现金为王。“如果把现金视为最佳的避险资产之一，那么，作为现金管理利器的货币市场基金无疑将受到投资者热捧。”金牛理财网研究员何法杰说，在“互联网宝类”货币基金的示范带动作用下，原有的基金市场格局被重新划分，绝大多数基金公司加快“触网”，推出“T+0”货币基金或者其他类型的互联网基金产品，用更便捷的申赎、更丰富的支付功能吸引更多的投资者。

中国基金业协会最新发布的数据显示，公募基金规模已达7.7万亿元，其中货币基金占比历史性达到近六成。对比1月份数据发现，货币市场基金毫无疑问是拉动2月份公募基金规模增长的绝对主力。货币基金的份额从1月底的3.93万亿份增加至2月底的4.43万亿份，共增加4934.69亿份，增幅达12.54%，资产规模也从3.94万亿元增加至4.43万亿元，增加4920.99亿元。相比之下，股票型基金份额和资产规模同期均小幅缩水。

“在货币政策保持稳健的背景下，货币型基金的收益率可能将继续下行。但作为重要的现金管理工具，投资货币型基金的刚性避险需求从未消失。”泰达宏利活期友货币基金经理丁宇佳告诉《经济日报》记者，货币型基金作为低风险品种，且“每日分配、按日支付”（即每日都有收益，按月结算），流动便利，市场发行情况不错。由于货币型基金追求绝对收益，目前更容易得到资金青睐。

“还有一个因素是在利率市场化的进程中，货币型基金往往打先锋。从美国情况看，其利率市场化进程中，货币基金的市场占比也出现了快速增长。”好买基金研究总监曾令华说。

保本型基金“旱涝保收”

与黄金和货币型基金相比，保本基金有望成为中国大妈们的新宠。“保本基金之所以能够保本，是因为有机构担保，对投资者作出一定的‘保本’承诺。”博时保泽保本基金拟任基金经理杨永光表示，保本基金作为牛市可攻、熊市可守、猴市以稳著称的保本投资品种，将是今年乃至更长一段时间的重要配置产品。

同花顺iFind系统显示，截至3月22日，共有16只保本基金正在发行。目前国内市场上共有94只保本基金，总规模超过2000亿元。2016年1至2月份成立的10余只保本基金首发有效认购金额超过519亿元，占据发行市场的“半边天”，平均募集规模超过30亿元，让不少股票型基金羡慕不已。而此前的2003年至2014年间，平均每年保本基金的发行数量不到10只。

何法杰介绍，保本基金一般采用恒定比例投资组合保险（CPPI）策略。比如，假设洪大妈投资100元的保本基金，保本期为3年。而目前投资债券等固定收益年化收益3.57%（3年累计收益11.1%）。基金经理则将在初期投资90元在债券等固定收益资产，确保3年后，这部分资产可以增值到100元，从而实现对初始本金保障。而将初始投资剩余10元用来风险投资，博取高额收益。

保本基金热卖还与产品自身近期的一系列创新有关。国元证券研究员冯迪昉认为，首先，部分新型保本基金实行目标收益率触发式机制，这使得在行情较好的情况下，一旦触发某一收益率高点，投资者无需等到漫长的保本期结束，便能快速兑现。

其次，保本周期缩短，分红方式更加灵活多样化，较之传统的3年保本周期，出现了1年、1.5年和2年的保本周期型产品，这样的变化使投资者拥有更多选择。

三是部分基金公司打破保本基金未持有到期赎回的高费率惯例，赎回费从通常的2%降至0.5%甚至为零。

但是，保本型基金并非完美。何法杰提醒，认购期间的保本基金并且持有最低一个保本周期到期日，才能实现保本，若提前赎回，还可能亏本。而且应注意有些基金保证范围是95%本金，投资者需要谨慎核实合同。此外，在保本周期内，本金的流动性受到很大限制，投资者将可能因此错失其他高收益投资品种。

黄金投资课堂①

如何提高黄金T+D收益

本报记者 温济聪

编者按

众所周知，黄金具有商品和货币的双重属性，随着金融市场的不断发展，黄金作为一种投资品种，被越来越多的投资者所熟知。那么，目前有哪些黄金的投资种类，其特点和投资的注意事项有哪些？从本期开始，《财富周刊》为您一一介绍。

黄金T+D，即黄金延期交割业务，其中“T”和“D”分别是Trade（交易）和Delay（延期）的首个字母，它是由上海黄金交易所统一制定的、规定在将来某一特定时间、地点交割一定数量标的物的标准化合约，是一种采用保证金方式进行买卖的期货交易模式。

作为主要黄金投资品种之一，投资者在购买之前需要了解黄金T+D的特点。据明富金融研究所研究员吴连丰介绍，与黄金期货相比，期货有固定交割日期，而黄金T+D没有固定交割日期，如果不带合约的话，投资者可以一直持仓；与纸黄金相比，纸黄金是没有杠杆的，而T+D有杠杆。此外，黄金T+D有夜场交易，交易时间是每周一至周五的晚上21:00—02:30（凌晨）；与股票一样，黄金T+D也是T+1交易制度，第二天起才可以卖出。

除了要紧跟市场走势，顺势交易之外，黄金T+D有一个常用的技巧即“事件推动型交易策略”。黄金具有其他商品不可比拟的独特金融属性，它具有避险保值功能。该策略是围绕重大事件展开的，这些事件要能够引起金融市场的充分关注，比如区域性债务危机或地缘政治风险。“前者以希腊债务危机为例，在问题暴露之初，市场担心希腊债务违约，进而引发多米诺骨牌效应，整个欧元区的金融系统都将面临风险，市场避险情绪升温，资金流入避险资产。黄金T+D作为避险品必然录得资金流入，价格上涨。所以在债务危机爆发之初买入黄金T+D多头头寸，在危机发展到关键的时间节点之前卖出，那么就会有一个很好的收益。”在重山集团研究中心负责人张强看来，地缘政治危机的操作方法与之类似。要在消息传出第一时间买入黄金T+D，在随后的2至3个交易日卖出，同样获利的概率远大于风险，这就是“事件推动型”的交易技巧。

另外，黄金T+D的交易不宜过度频繁。可在一个支撑位上进行做多或者在一个阻力位上进行做空。面对盈利亏损的情形时，不应该急于开立反向的新仓位企图翻身，要仔细冷静分析，然后再战。

世元金行研究员杨雪研表示，上海黄金交易所是我国唯一的合法从事黄金交易的国家级平台，客户在选择投资黄金T+D时，一定要选择上海黄金交易所的综合类会员，并且去上海黄金交易所官方网站查询该会员单位是否真实存在。“此外，投资黄金T+D，也有许多需要警惕之处。它是一种保证金交易，操作是带有杠杆的，这就意味着如果仓位过重，资金账户有爆仓风险。因此，在投资过程中一定要控制好账户规模和入市的资金量，不可重仓甚至全仓押注式交易。”杨雪研说。

“而参与黄金T+D交易，一定要对黄金这种产品以及T+D交易的模式有深刻的了解和认知，如果是投机性较强的中短线交易，那么就一定要投入足够的时间和精力，形成自身的交易系统，这样才能在这个市场中长期生存并最终获利。”张强建议。