

财富学堂

CDS+CLN:

债市风险对冲“利器”

本报记者 曹力水

债券市场违约事件频发,导致交投热情下降。一级市场发债步伐放缓,统计显示,今年1至4月,信用债推迟或取消发行数量超过2000亿元,二级市场投资者风险偏好下降,债券收益率上行。在此背景下,信用风险缓释工具备受市场关注。信用违约互换(Credit Default Swap,以下简称“CDS”)以及信用联结票据(Credit-linked Notes,以下简称“CLN”)等金融衍生产品,有望成为今后对冲债券市场风险的重要手段。

通俗地说,CDS是债券持有人对冲信用风险的一种金融衍生品。信用类固定收益资产持有人由于担心发生违约,因此向CDS卖方购买以该资产为标的的合约。根据合约,买方在一定期限内,陆续向卖方支付费用(该费用通常低于固定收益资产的利息收入),卖方承诺在合约期间,若该标的资产出现违约,则按照约定赔偿买方损失,例如按面值购入买方手中的债券。

对于买方来说,通过部分利息收入的折让,达到转移信用风险的目的。信用风险则由卖方承担。CDS可以起到信用风险价格发现、对冲信用风险、提升组合收益、提高基础资产流动性等作用,在发达国家债券市场中的使用已经非常普遍。

CDS还兼具投资功能。现实中,投资者购买CDS时,不一定对标的资产具有法律权益。通过对未来标的资产信用风险走势形成自己的判断后,也可以在没有该资产的情况下买入CDS。

有机构分析师认为,本质上,CDS等金融衍生品可以理解为给信用债所投的“保险”,在“刚性兑付”逐渐打破,信用风险增多的情形下,这类金融衍生品的市场需求量非常可观。不过,由于CDS定价较为复杂,业内预计我国债券市场可能先推出高等级信用债对应的CDS,再根据市场的反馈逐步推行中低等级信用债的CDS。

而CLN是债券发行人对冲信用风险的一种金融衍生品,是固定收益证券与CDS的“结合体”。债券发行人在发行固定收益债券的同时买入以该债权为标的的CDS,将两者“打包”成为一个CLN出售。

从本质上看,CLN的发行者既是资金的借入者,也是信用违约互换的购买者。假如在约定期限内没有发生违约,CLN发行者按照约定向CLN购买者还本付息;一旦发生违约,则视违约情况减少支付给CLN购买者的本金和利息。

对于发行者来说,CLN“熨平”了融资后潜在风险的冲击。按照风险收益对等原则,CLN的票面利息普遍较同期同类产品要高,因此采用CLN进行融资的融资成本较高。如果发行者经营平稳,没有信用事件发生,只需要付出比正常融资多一些的利息;而信用事件一旦发生,发行者就可以锁定损失,减少偿债金额。

不过,CLN的购买者在获得更高收益的同时,也承受了很高的风险。事实上,发行人之所以选择CLN而不是直接发行债券,就是因为这类公司通常评级较低,发生信用风险的可能性更大。因此,购买者承受损失的可能性,要高于评级较高的固定收益债券。

“春拍”花儿几朵红?

本报记者 曹力水



被国内艺术品拍卖行业视为风向标的香港苏富比和保利香港春拍已经收槌,5件拍品成交额过亿元。其中,在保利香港春季拍卖会“中国及亚洲现当代艺术专场”,吴冠中画《周庄》以1.38亿港元起拍,经过十几分钟的激烈竞价,最终以2.36亿港元成交,不仅创造了吴冠中个人作品拍卖纪录,还刷新了中国现当代油画的世界拍卖纪录。在沉寂多年之后,香港艺术品拍卖市场似乎已率先回暖。

精品被市场认可

在今年4月份的保利香港春拍“太璞如琢一崔如琢精品专场”中,崔如琢的画作《飞雪伴春》以3.06亿港元成交价,创造了在世中国水墨画家的作品成交纪录。而2016年保利香港春季拍卖会成交总额达12.67亿港元,较去年同期上升约15%,比2015年秋拍更是上涨了38.6%。拍卖过程不乏热点,其中“璀璨珠宝专场”,被瑞士古柏林实验室命名为“帝王玉”的缅甸天然翡翠配钻石挂坠以4649万港元的成交价,创下翡翠挂坠史上最高成交纪录。

在香港苏富比春季拍卖会上,张大千的画作《桃源图》,经过50分钟、100次举牌后,以2.7亿港元由上海龙美术馆拍得,刷新了张大千拍卖作品的最高价格纪录。2016年香港苏富比春拍的总成交额高达31.4亿港元,同比增长16.6%。

“天价”艺术品的出现,究竟是跟风炒作,还是物有所值?中央财经大学法学院副院长、中央财经大学拍卖研究中心执行主任刘双舟认为,今年香港春拍的艺术品之所以能拍出高价,主要原因还是因其珍贵、稀有,市场对这样的顶尖艺术品认可度非常高。

刘双舟认为,这两年艺术品市场没有出太多精品,一定程度导致成交较为低迷。“高端、顶尖的艺术品都是稀缺资源,由于无法复制,只会越来越少,因此一旦出现在市场上,就可能出现资金‘争抢’的场面。”

顶尖艺术品一直都是收藏市场的强心针。苏富比亚洲区主席黄林诗韵的也抱着同样的观点:“今年春拍成绩斐然,苏富比团队从全球各地搜罗到质精量罕的顶尖精品,充分迎合了客户的收藏品味。”

北京保利现当代艺术专家也认为,“无论市场繁荣或是低迷,从二十世纪早期油画、经典写实绘画,再到当代艺术乃至更加新兴的青年艺术,凡拥有明确美术史价值、影响及专业标志性的顶级作品始终保持着坚挺的市场表现。”

结构化行情可期

从艺术品周期来看,市场底部或许正在到来。民生证券研究院在近期发布的一份研报中指出,2011年,中国已超越美国成为世界第一大艺术品市场,全球市场份额占比超过30%,但随

着经济增速放缓等诸多因素的冲击,近年来艺术品交易额明显回落。不过,目前各类金融资产收益率下滑又为艺术品投资提供了契机。

另外,根据雅昌艺术品指数,当下艺术品投资已处于2008年来的历史性底部阶段,在流动性充裕而资产稀缺、优质艺术品供给严重不足甚至下滑的大背景下,艺术品投资具备结构化行情。

对于投资者来说,书画或许是值得关注的门类。业内有专家认为,在未来相当长一段时间内,书画收藏仍将是收藏市场的主流。因为相比于其他门类,书画收藏在艺术品投资领域始终牢牢占据半壁江山。刘双舟表示,近年来书画作品大约占到大陆拍卖市场60%多的市场份额,排在第二的杂项、石器大约是20%。

河北省美术家协会副主席、廊坊画院院长张玉华认为,相比于其他门类的收藏,书画作品内容丰富、表现手法多样,雅俗共赏,而另外一些藏品,如钱币、青铜器等,更多的是历史文物价值,普通收藏者如果不了解其中的历史,可能难以产生兴趣。

“当前市场上,不少在世的中青年艺术家的书画作品都处于低位,在未来可能成为黑马。投资者在具备一些基础知识和对市场把握的情况下,可选择一些作品进行收藏。”刘双舟说。

“感觉”如何估值

“在投资、收藏过程中,艺术品如何定价一直是一个难题。”张玉华告诉《经济日报》记者,与市面上明码标价的商品不同,艺术品很难有一个统一的衡量标准。对于一些艺术大师而言,创作的过程不是简单的遵循技法、考究笔墨,而是注重整体构思,注重思想、创意甚至情绪的表达。

张玉华认为,顶尖艺术品难得之处,正是作者想法的融入。观赏者会被带入到作者的创作意境中去,难以名状、意犹未尽。这种“感觉”如何定价?只有喜欢与否,很难说值与不值。

艺术品投资的风险主要来自估值的风险。“艺术品拍卖市场,特别是顶尖艺术品市场是小众市场,流通不频繁,只要买卖双方能够认可,就会形成一个价格。如果对一件艺术品没有较为充分的研究,可能会买亏了。因此投资者需要具备一些相关背景知识,从而对艺术品的艺术和收藏价值作出合理的判断。”刘双舟说。

资金的运作也会干扰市场,抬高估值。有业内人士对记者表示:“一些机构可能会趁市场行情低迷时大量购入某一艺术家的作品。再找合适的时机,通过拍卖的方式抬高价格,形成市场预期,手中作品的价格也随之水涨船高。”

民生证券研究院执行院长管清友认为,目前国内春季拍卖的大幕刚刚拉开,仅靠几件艺术精品的成交价格来判断整体市场回暖还为时尚早。不过,对于投资者来说,在保值资产越来越少的情况下,稀缺艺术精品的保值作用正日益凸显。

黄金投资课堂⑦

金币收藏须求“精”

本报记者 温济聪

在历史上相当长的一段时间内,金币是不少国家的官方货币,而在现代,更多的是作为一种纪念价值较高的投资收藏品。

在北京市菜百商场总店一楼的金币销售柜台,记者见到顾客刘女士时,她正准备购买一套标价17500元左右的“2016版中国熊猫普制套装金币”。刘女士说:“去年12月份发行时,这套金币的价格在16000元左右,不到半年时间,价格上涨了约10%。”菜百商场相关负责人告诉记者,除了刘女士购买的这款金币外,单套价格为4390元左右的“2016吉祥文化纪念金币”也较受大家欢迎。

“收藏金币首先需要关注黄金的价格。因为金币价格会随着黄金现货价格波动,买在低

点才能有助于利润的最大化。”菜百商场投资部经理李洋说。另外,与购买黄金ETF、纸黄金和黄金期货不同,收藏金币不仅需要关注现货黄金的价格,更需要关注一些具有收藏纪念价值的精品。

一般来说,决定金币收藏价值的还有以下三个事项:一是题材。比如十二生肖题材在春节期间较受关注,三国演义、水浒传和红楼梦等一些文学题材的金币受到部分收藏者的青睐。二是工艺。如镜面工艺、喷砂工艺和镶嵌工艺等,工艺的难易程度也能够在收藏价格上有所体现。三是发行量。一般来说,物以稀为贵,发行量越少,未来升值的潜力就可能越大。

大连连山商品经营有限公司研究中心负责

人张强建议,投资者可更多关注有面额的金币。“具有面额的法定货币只能由中国人民银行发行,具有很高的权威性。通常情况下,其市场价格要高于普通金币。”张强说。

世元金行高级研究员沈汇川提醒:“投资金币的多为稳健型投资者,因为金币投资不太可能获得立竿见影的收益,若占用资金过多,在遇到突发情况时,可能会承受流动性压力和投资损失的风险。”

溢价也是一个重要的考量指标。沈汇川表示,一般而言,金币在交易时都会比其所用的材料价值高一些,金币相比其所用黄金材料的溢价高出20%左右,是一个相对平均的标准,若溢价高达到50%以上,需要慎重考虑。

纠结的原油

本报记者 何川

近期,国际原油价格走出一波强劲上涨态势,并创出年内新高。截至5月17日收盘,纽约商品交易所6月交货的轻质原油期货价格报收48.31美元/桶,较今年最低点的30.79美元/桶的价格,上涨了56.9%;7月交货的伦敦布伦特原油期货价格报收49.28美元/桶,较年初的价格也涨幅可观。

“从基本面上看,近期原油供给端意外频发和市场季节性需求有序恢复,成为推动油价走势上涨的主要因素。”中银国际期货研究主管顾劲涛表示,由于加拿大艾伯塔省北部森林大火导致当地油砂产量大幅减少、利比亚石油产量下降及出口量受限,以及尼日利亚石油产量锐减,使得市场原油供应短期内出现明显下降。

需求方面,目前正处于下游企业开工旺季,原油季节性需求逐步回升。顾劲涛表示,国际能源署(IEA)预计,2016年全球石油日需求增长120万桶,较4月份的预估值有所提升,显示需求转暖,有利于提振市场各方做多的信心。

全球原油供应过剩已接近两年,国际原油库存也一度接近历史最高水平,但由于近期部分产油地区的生产中断,以及市场季节性回暖,供应过剩已经短期缩窄。本周,一些国际投行甚至发布报告称,当前油市供给过剩的局面得到了好转。

高盛集团在近期发布的研报中表示,得益于旺盛的需求和产量的大幅下降,原油市场已从接近于存储饱和转向了供应不足,这比之前所预计的时间点提前了许多,预计今年下半年纽约市场油价将升至每桶50美元。而在4月22日,高盛曾预期下半年油价在每桶40美元到45美元之间。

尽管原油供应端短期出现不足,但仍有部分供应增长的因素值得关注。国际能源署上周公布的报告显示,伊朗原油产量及出口量增速快于预期,产量增至2011年11月份以来的最高水平。OPEC组织今年4月原油日产量增至3276万桶,出现不小的增幅。

华泰期货研究所分析师陈静怡认为,投资者后续需要关注以下几方面因素:一是当前较低的加工利润是否会导致美国炼油厂开工率弱于去年同期;二是油价持续走高后,美国减产进程是否会受影响;三是全球原油高库存能否为暂时的短缺带来缓冲。“综合来看,维持油价短期震荡偏强的看法,但对油价进一步走高相对谨慎。”陈静怡说。

顾劲涛分析认为,目前国际油价已接近50美元/桶,短期涨幅已经可观,而目前全球原油库存处于高位,对油价进一步上涨产生压制,因此,油价可能会在50美元/桶附近反复震荡。

银行理财产品发行环比减少

资料来源: 银率网 统计周期: 2016年4月1日至2016年4月30日



风险提示: 本刊数据、观点仅供参考,入市投资盈亏自负