

风向标

债市投资仍处蜜月期

□本报记者 王辉 上海报道

5月下旬以来,在公开市场继续净投放资金、定向降准力度加大、市场风险偏好大幅提升等多重利好因素推动下,债市市场再掀起新一轮升势,二级市场收益率全线下行。

分析人士表示,尽管全面降准被短期证伪,但随着货币宽松预期渐次兑现,未来货币政策易松难紧。在此背景下,债市投资预计仍将长期处于易涨难跌的蜜月期,并将有望进一步向中低等级信用债市场方面深化。未来,诸如固定收益类理财产品、杠杆债基等债券类资产,均有望持续取得较好收益。

债市牛步难止

二季度以来,随着管理层各项微刺激、定向宽松政策逐步加码,债券市场整体氛围出现大幅好转。流动性的全面宽裕与货币宽松预期的增强,推动债券市场在一季度已经出现较大幅度反弹的情况下,继续大幅上行。

数据显示,截至6月6日,涵盖交易所及银行间市场多数债券品种的中信标普全债指数4、5、6月的单月涨幅分别达到0.62%、0.98%和0.30%,年初至今累计涨幅则达到了3.35%。在2014年以来不到半年时间里,该指数已跑赢一年期定期存款的收益。

而在债券类金融产品收益方面,今年债市走牛,使得相关基金取得上佳收益,甚至超越一度备受热捧的各货币“宝”类产品。

国内某基金网最新统计显示,截至今年5月底,在487只开放式债券基金中,收益率为正的有465只,占比达95.48%。其中,收益率最高的金鹰持久年初至今的收益回报达到10.51%,另外还有137只债券基金收益率超过5%。而跑赢一年定期存款3.25%收益的债券基金也达到了323只,占比高达66.32%。

分析人士指出,随着央行中性略偏宽松的货币政策以及定向降准扩围的推进,年中市场资金面紧张的担忧正全面消散,以往货币“宝”类产品的收益率优势预计也将大幅下降。

定向降准打开宽松空间

虽然之前市场预期较强的全面降准



被短期证伪,但在宏观经济基本面未来较长时间仍难摆脱弱势的情况下,各方面的定向宽松仍会渐次兑现,未来货币政策易松难紧的政策预期也将显著增强。从中期而言,债券市场仍将有望长时间处于十分有利的货币环境中。

中信证券在本周发布的最新债市月报中表示,就经济基本面而言,虽然近期PMI等部分经济指标出现一定企稳回升迹象,但发电量回升有限、工业增加值弱势上涨、地产市场下行态势持续等因素仍使实体经济延续弱势复苏。在此背景下,未来货币定向宽松力度仍会继续增强,下半年货币市场资金利率仍将维持上半年的低位水平。在标杆利率债收益率方面,10年期国债、10年期国开债收益率下半年预计将继续下行至3.6%和4.4%附近。整体而言,货币环境的进一步宽松,将推动债券市场后期继续保持繁荣。

国海证券也认为,虽然短期降息、降准等强刺激措施出台概率不大,但货币政策的重点已经转向“主动作为”。短期而言,除了落实定向降准之外,货币政策在6、7月份很可能出现配合性的适度松动,

例如在公开市场的量价调整,进一步对债市带来利好推动。

此外,申银万国等部分此前对流动性走向和债券市场保持谨慎看法的机构,也开始修正之前过于偏中性的观点。申银万国本周表示,为了真正托底经济,政府在政策放松方面可能需要走得更远,不排除后期有全面降息、降准的可能。

整体而言,最新一次的定向宽松所开启的长期货币宽松预期,将有望继续推动债市在前期高位水平继续震荡上行。

债市牛局料深化

在具体债市投资策略方面,多数机构认为,当前的债市牛市格局未来还将继续深化,并将可能继续在更多债券品种和产品上带来投资机会。

东北证券认为,流动性和机构配置力量的加大将有望继续推动各类债券收益率下行,目前债券市场的牛市有望在未来3到4个月内得到延续。如果未来市场无风险利率中枢随着货币的宽松继续下移,则信用债尤其是中长期企业债可能将有巨大上涨空间。整体而言,随着行情深化,预

计未来信用债表现好于利率债、中高评级信用债表现好于低评级信用债。

而此前中金公司、申银万国等多家机构也表示,在后期债市风险偏好有望进一步回升的情况下,风险资产的表现可能好于无风险资产。债券牛市下半场可更多关注低评级债券、转债等资产的机会。在利率继续寻底过程中,利差仍有收窄空间的低等级信用债可相对看好。另一方面,虽然低等级信用债的资质可能仍会分化,但需警惕信用风险的出现。城投债品种受信用风险影响概率较小,预计将有较多投资机会。

分析人士表示,各类配置策略较为灵活的债券基金、固定收益类集合理财产品,未来将有望进一步分享债市牛局深化的收益。民生证券认为,在基本面继续有利于债市的环境中,后期风险偏好度相对较高高的投资者,可适度关注杠杆债基的高收益机会。从杠杆水平、折价率、到期时间、管理能力等几个维度来看,杠杆率在3倍以上、折价优势明显、到期时间在一年以内、且中长期债券投资能力突出的杠杆债基,未来有可能为投资者带来超额回报。

收藏

《秋山夕照》落槌:淘尽黄沙始见金

□萧蔷

香港苏富比春拍日前落槌,美国著名文学家韩南收藏的张大千泼彩作品《秋山夕照》,以2420万港元成交,成为其中国书画专场最高成交拍品。

在书画拍变动辄过亿的当下,《秋山夕照》的拍价并不突出,但结合张大千神奇的创作经历,这幅作品的高价成交确有其独特意义,它提示人们:创新永远是艺术品的价值所在。

张大千的《秋山夕照》创作于1968年,即画家泼墨泼彩创作的成熟期。泼彩作品是张大千一大特点,历经10年探索之后,张大千融和泼彩、泼墨和勾皴,将西方彩染精粹融入中国山水画中,创作了雄奇壮丽的新风貌。作品并非画在中国传统的宣纸上,而是作于螺纹纸上,这种纸吸收水墨较慢,类似西方的水彩纸,因此矿物性物质的颜料无法渗入纸中。大师采用特殊的技法为一体,将半抽象与写意的具象融为一体。

张大千:伪古第一高手

历史上,名家仿名家,代有其人。如张石园仿王石谷,江寒汀仿任伯年、虚谷,吴待秋仿王原祁,都可乱真。其中,最著名者当推张大千。

张大千是20世纪最富有传奇色彩的画家。少年遭绑架,被土匪抓去任军师;未婚妻去世,跑去寺庙当了一百天和尚,法号大千;他对日本侵略罪行不满,遭日军软禁于北京颐和园。他是最有范儿的画家,家养虎狼,红颜知己无数。张大千的画风变革从师古人、到师造化 and 师我心,而在最早的伪古入阶段,张大千公然作伪,人称伪古造假天下第一高手,给自己留下抹不去的污点。

张大千临摹古人画风,师谁像谁,尤以临摹石涛为甚,“造假”水平在近现代可谓“前无古人,后无来者”。“穷追古人之迹,穷通古人之法,穷探古人之心”,叶浅予称张大千是所有中国画家中最勤奋的,许多古代名画都被他临摹十遍不止。

对于自己的古画鉴定能力,张大千自诩“五百年来精鉴第一人”,能够“一触纸墨,辨别宋明,间抚篆籀,即知真伪。”

台湾书画鉴赏家、史论家傅申评述张大千的伪古技艺:“他是身上拔一根毫毛,要变石涛就变石涛,要变八大就变八大,要变唐伯虎就变唐伯虎。”张大千称自己是石涛的再生。画家陈半丁收藏的石涛精品册页是他画的,他用假“石涛”换了石涛鉴定专家黄宾虹一幅真“石涛”。他伪梁楷的《睡猿图》骗过了吴湖帆、叶恭绰等鉴赏家。上海大地产商程霖生因专收石涛作品称雄收藏界,可张大千私下对好友说:“程霖生收藏的一百幅石涛画,十之七八都是我画的。”

据说,华盛顿佛利尔美术馆收藏的《宋人吴中三隐》、纽约大都会博物馆收藏的《石涛山水》和《梅清山水》、伦敦大英博物馆收藏的《巨然茂林叠嶂图》、台北故宫博物院收藏的《二十一观音》、《罗释迦牟尼造像》等,其实都是张大千画的。

赝品也能传世

假画,又称伪作或赝品,即非画家本人实际创作,却谎称是其所作、标出作者身份的画作。假画的造假方式一般分为摹、临、仿、造四种方式,古已有之,代代不绝。有些是皇帝造假,为了“成教化、助人伦”,皇帝组织临摹艺术作品,将其赐予臣工。明清以来,古玩字画的成为投资和雅贿的利器,用以玩弄的书画伪作充斥市场。除了名家仿名家,还出现了高手仿名家的专业团队。明沈德符《万历野获编》记载:“古董自来多贋,而吴中尤甚,文人皆借以糊口。”明代的“苏州片”成为高手仿名家的精品。

明代吴门画派的兴盛,在当时的苏州催生出一个书画造假行业。为了提高造假水平,这些造假团队开始分工合作,题跋、印章、树木、山石,各有专攻,专业分工进而规模复制,一直延续到清乾隆时期,这些复制画被称为“苏州片”。“苏州片”数量多,流传海内外,有些还混入清宫,钐上“乾隆御览之宝”、“嘉庆御览之宝”等印玺。现今全国各地的博物馆都藏有苏州片。

代笔是另外一种造假现象。代笔画作由画家本人授意或者参与。有些是因为画家本人无暇应酬,或不愿意应酬而请人代笔,代笔者多是画家的学

生、故旧和家人。明代画家董其昌,位居松江画坛领袖,又是礼部尚书,求画者众,不得已让他的学生及弟子、画工们代笔。吴昌硕晚年求画者甚多,忙不过来时,他就请弟子赵子云代笔,山水、人物请王一亭代笔,然后由自己落款。历史上,也有学生名气大过老师后,老师又为学生代笔的情况。据说唐寅为周臣学生,唐寅出名后,应酬不过来就由周臣为唐寅代笔,藏于台北故宫博物院的唐寅《溪山鱼隐图》卷,即为周臣所作。

对于假画的艺术价值和收藏价值,人们看法不一。

有人认为,赝品也有收藏价值。例如藏于北京故宫博物院的顾恺之《洛神赋图》卷,台北故宫博物院的唐寅《溪山鱼隐图》卷,以及辽宁省博物馆的张萱《虢国夫人游春图》卷,它们或是宋代摹本,或是师徒代笔之作,皆属假画,却都进入博物馆并成为镇馆之宝。

曾任台北故宫博物院书画处处长的台湾学者王耀庭,认为张大千的伪古是争胜古人,与古人对话。张大千曾点评自己的画作:“我画得比唐寅、仇英还好”、“我这张画超越了宋人”。王耀庭说书画史上自认能超越古人的只有张大千和董其昌。

据称,张大千当年临摹徐渭、石涛、八大山人、石溪等名家画作的仿画,画面或酣畅淋漓、苍劲豪迈,或幽静恬淡、宁静致远,或色墨氤氲、精气内敛,或意境深远、清雅达观。其水准与原作难分伯仲,有些地方甚至超过原作。在国内外收藏市场上,这些“赝品”的价格有时反倒比真品还高。

当然,这些可以传世的赝品,专指旧时名家高手仿作的精品,而当今一些名家采用流水作业粗制滥造的代笔之作,或者利用署录作伪的新型赝品,则毫无收藏价值。

另一种观点认为,赝品就是赝品,不能与真迹同日而语。艺术品的价值来源于创作者独有的原创性。虽然经过历史的淘渌,有些赝品的艺术价值得到承认,但在当下,没有哪个名家会承认自己的作品是代笔之作,也没有哪个已经成名的作家承认曾经做过作伪的“枪手”,也没有一家拍卖公司承认自己卖过赝品。

茶座

不必谈世界杯色变

□皮海洲

今年6月又是“世界杯月”。四年一度的世界杯足球赛将于6月12日到7月13日在巴西举行。这是球迷们的节日,却是股市投资者的“劫日”,“世界杯魔咒”又将缠绕着A股市场。

要不要否定“世界杯魔咒”的存在,这是一种客观存在。所谓“世界杯魔咒”指的是世界杯期间股市会出现的下跌走势,这一现象被称为是世界杯对股市的魔咒。虽然从表面上看,世界杯与股市之间风马牛不相及,但“世界杯魔咒”常在A股市场显灵却是客观事实。如A股市场成立以来一共经历了5届世界杯赛事,但在这5届赛事中,“世界杯魔咒”始终都在不同程度上再现。

1994年世界杯期间,上证指数从527点跌至413点,跌幅达21.63%。1998年世界杯前后,上证指数从1422点跌至1360点,跌幅为4.36%。2002年世界杯期间,上证指数自1515点最低下跌到1455点,虽然最后凭借当年6月24日的“井喷”,股指站上了1700点,但沪深股指世界杯开幕期间所走出的下跌走势表明,沪深股市还是没能逃脱世界杯魔咒。2006年是股市牛年,但因为世界杯的到来,股指同样一度回调,从1695点下跌到1512点。而2010年世界杯期间,上证指数同样下跌了2.80%,期间最多下跌240余点,最大跌幅达到9.48%。

为什么“世界杯魔咒”会困扰A股市场?这种现象的出现其实并不难解释。在排除外界因素影响的情况下,仅就世界杯对股市的影响而言,它显然是负面的。因为世界杯足球赛的魅力,许多投资者都把精力转移到世界杯赛事上,股市的人气自然会受到影响。尤其是世界杯赛事多在欧美国家举办,由

于时间差的关系,国内投资者看球赛必须熬夜,这就更加分散投资者精力。而股市行情发展是需要人气来烘托的,在股市人气不济的情况下,股市因此低迷甚至下跌,实在是很正常的事情。

而就今年的股市来说,“世界杯魔咒”的显灵将是大概率事件。除了宏观因素影响外,股市自身同样难以抵拒“世界杯魔咒”。一方面是市场人气一直低迷,2014年世界杯的开赛,对A股市场人气的影响堪称是雪上加霜。另一方面A股市场一直处于失血状态。定向增发始终向股市狮子大张口,大小非套现此起彼伏,而在这种背景下,IPO又将在6月再次开闸。因此,当下A股对“世界杯魔咒”缺少抵抗力,如果在世界杯期间没有新的政策利好推出,“世界杯魔咒”再次袭击A股不可避免。

尽管“世界杯魔咒”很可能再次袭来,但投资者大可不必谈虎色变。鉴于A股长期处于低迷状态,因此,即便“世界杯魔咒”来袭,对股市影响将较为有限,在没有重大利空出台的情况下,股市不会有大跌、暴跌。虽然世界杯会分散市场人气,但毕竟A股人气低迷已久,世界杯分散A股市场人气反倒变得有限了。更重要的是,目前以蓝筹股为代表的许多股票已经跌无可跌,一些蓝筹股甚至走出筑底回升态势。在这种情况下,“世界杯魔咒”很难对股市构成大的杀伤力。

所以,对于“世界杯魔咒”,投资者不妨将其当成一条普通利空来对待。“世界杯魔咒”对股市来说就是多一道利空而已。这对于长年经受利空洗礼的A股市场及其投资者来说,实在算不上什么大事儿。

汇眼看市

欧元短期莫追空

□中国银行金融市场总部 丁孟

本周外汇市场的焦点在欧洲央行货币政策和美国非农就业反映出的美国经济增长前景。截至发稿,欧洲央行货币政策这一悬念已经破解。

欧洲央行推出如下四项货币政策措施并承诺如有需要将进一步宽松。降息:将主要再融资利率调降10个bps至0.15%,将边际借款利率调降25个bps至0.4%,将银行在欧洲央行的超额准备金存款利率调降10个bps至-0.1%。提供流动性以鼓励银行放贷:提供多达4000亿欧元的定向长期再融资操作(TLTRO),主要发放对象是向欧元区非金融业私人部门发放贷款的银行,银行可以其向欧元区非金融业私人部门已发放贷款量(排除家庭住房贷款量)的7%为上限向欧洲央行申请利率较低的长期(4年)LTRO资金,这部分贷款将设定有要求投向实体经济市场的条件。加快对于直接购买ABS的准备工作。暂停之前对于SMP的冲销和继续现有的MRO和三个月期LTRO操作(上述两项工具主要用于向银行业提供短期流动性)。

本次宽松政策对于欧元汇率的影响将有两种截然不同因素的作用,一方面,基准利率下降直接降低投资欧元可能获得的利率收益,这是直接利空欧元的因素;另一方面,欧元区资产受政策利好刺激而上涨,这将推动更多资金流入欧元区,加之如果欧洲央行政策使得欧元区获得政策预期中的经济增长提振,这也将构成中长期利好欧元的基本面支撑。

就短期市场反应来看,考虑到本次货币政策已广泛为市场预期,且短期内欧洲央行进一步日元在过去的一周走弱。随着美国经济数据的好转,地缘政治危机暂告段落,市场风险偏好有所回升。周中,日本央行行长黑田东彦表示,如果2%通胀目标受到威胁,将毫不犹豫地进一步放松货币政策。这可能对日元空头构成一定的激励。截至6月5日的一周,美元对日元收在102.41,全周日元下跌了0.6%。上周澳元先抑后扬,对美元收在0.9340,全周上涨0.4%。一季度澳洲经济增长环比1.1%,超出预期,主要受到消费和净出口拉动。澳洲央行在周中例会上维持利率不变,且对于融资条件和增长趋势的观点都持平或略微乐观。澳洲央行在可见的未来仍将维持中性立场,而对于汇率的关注度在最近几个月似乎有所下降,这将使澳元走势更多受到基本面驱动。周四欧洲央行采取宽松行动提高了市场风险情绪,因而对作为高收益货币的澳元构成一定的推动作用,这种效应在未来可能还会维持。

征稿

俗话说“人不理财,财不理我”。如果你在理财方面有什么独门秘笈或奇思妙想,无论买金炒汇、收藏投资、银行理财、邮币卡,只要是钱生钱的故事,我们一概欢迎。

本版邮箱:liaow66@gmail.com