

金融观察

文化产业指数能否成为投资风向标

弘毅

继去年11月深圳证券交易所和深圳证券信息有限公司发布以上市文化公司为样本的主题指数——深证文化产业指数和巨潮华侨城文化产业指数之后,今年3月26日,上海证券交易所和中证指数有限公司正式发布了上证文化产业指数和中证文化产业指数。

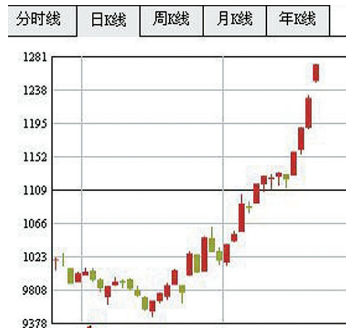
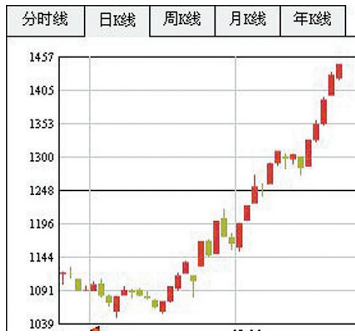
不到半年时间,国内资本市场接连发布了分别反映深市、沪市和整个沪深两市4个文化产业指数,一方面进一步丰富了国内资本市场的指数体系,为投资者投资文化领域提供了新的分析工具和投资标的,甚至被称为文化产业投资领域的风向标。另一方面,关于指数编制中样本股的选取标准以及指数挂牌上市后的相对对应的文化产业指数基金、指数期权等指数衍生产品的开发等问题也引发了业内的持续关注。

编制文化产业指数势在必行

随着越来越多的文化传媒公司发行上市,国内A股市场上已形成了一定规模的文化传媒板块。尤其是近两年来文化产业的快速发展以及相关利好政策不断,使得越来越多的投资者将目光转向文化传媒股,而多只股票也不负众望,长期处于逆势上扬态势。这时候,编制一支能够反映文化传媒板块上市文化公司整体走势的文化产业指数已势在必行,这也成为文化产业指数出台的初衷。

北京大学文化产业研究院副院长陈少峰认为,文化产业指数不仅可以反映出我国文化产业的发展水平和变动趋势,凸显文化产业在国民经济中的重要地位;而且可以反映市场对文化产业上市公司运营与盈利的预期,为市场分析人士判断未来文化产业的发展趋势提供量化参考,为市场提供文化产业指数化投资标的。适时发布文化产业指数,有利于体现资本市场在支持文化产业发展、促进经济结构转型、服务国民经济发展方面的重要作用。

与此前其他行业主题指数一样,4支文化产业指数依然由深交所、沪交所和中证指数公司3家机构编制发布。其中反映深市上市文化公司整体表现的深市文化产业指数和沪深两市上市文化公司整体表现的巨潮华侨城文化产业



中证(左)、上证(右)文化产业指数自上市至今的走势

指数主要由深圳证券交易所和深圳证券信息有限公司方面编制发布,反映沪市上市文化公司整体表现的上证文化产业指数和国内A股市场上上市文化公司整体表现的中证文化产业指数则由上交所和中证指数公司编制发布。根据编制方案,深证文化产业指数和巨潮华侨城文化产业指数的基期选在2009年6月30日,上证和中证文化产业指数以2012年6月29日为基期。据了解,基期时间上的类似,是因为指数编制规则一年调整两次(创业板例外),分别是6月30日和12月31日,选择在6月30日及前后是出于时间窗口的考虑。同样的,4支指数的基点皆为1000点。

近年来,尤其是最近一个月,随着文化传媒板块呈不断上扬态势,发布仅两个月的中证文化产业指数和上证文化产业指数也随之不断上涨,优于多数行业。截至5月20日,中证文化产业指数最高点达1437.44点,当日成交额共计120.36亿元;上证文化产业指数最高点达1259.83点,当日成交额达51.89亿元。

样本股的选取存在一定争议

一直以来,关于文化产业分类标准的争议从未断过。虽然国家统计局去年颁布了新修订的《文化及相关产业分类》标准,不过各地和各类机构对于文化企业的分类依然没有统一说法。这一争议也被带入到文化产业指数编制过程中样本股的选取上。

根据编制方案,在样本股选择方面,4支指数皆从所对应的A股市场选取,因财务亏损等被特别处理(ST公司、*ST公司)或暂停上市的A股文化公司被排除在外。其中上证还要求上市时间满3个月,华侨城则要求上市交易满6个月。在具体的选择方法上,4个指

数也有所不同。据了解,上证文化产业指数在样本股的选取上首先按照国家统计局最新的《文化及相关产业分类》标准,将属于新A股市场上上市文化公司整体表现的中证文化产业指数则由上交所和中证指数公司编制发布。最终上证文化产业指数选择了26只股票作为样本股。中证文化产业指数则首先将样本空间中过去一年日均成交额排名在后20%的股票剔除。其次,剩余股票按照国家统计局最新《文化及相关产业分类》标准。最后,由文化产业主题股票中过去一年日均市值排名前50的股票构成中证文化产业指数样本股。数据显示,截至2013年2月28日,上证与中证文化产业指数总市值分别为2054亿元和3849亿元,占沪市A股和全部A股总市值的1.2%和1.6%。

华侨城文化产业指数剔除了部分文化设备生产及销售类文化公司,由沪深A股市场93只文化产业股票中选取的50只股票构成。在这50个样本中,旅游、创意设计、出版印刷发行三个子行业

个股数最多,分别为11只、10只和7只。就个股而言,华侨城文化产业指数前十大权重股包括同仁堂、东阿阿胶、云南白药、中国国旅、中青旅等。

这十大权重股一经发布便引发了业内的争议——按照最新的《文化及相关产业分类》标准,旅行社被剔除出文化产业分类中,中国国旅、中青旅等旅游股也就不再是“文化产业股”。而同仁堂、东阿阿胶、云南白药等作为“特色中药”也被列入非物质文化遗产子行业,成为文化产业股。甄选标准的“创新”使得业界对于这一指数一直存在一定争议。

按照此前华侨城文化产业指数编制时的方案,今年6月30日,编制方将对这一指数编制方案进行第一次审核。至于是否会调整,目前尚无迹象显现。

相关指数衍生产品开发为时尚早

既然已发布了4个文化产业指数,根据其他行业指数经验,相关的指数基金、指数期权等指数衍生产品也将陆续开发出来。其中最主要的指数基金,顾名思义就是以指数成分股为投资对象的基金,即通过购买一部分或全部的某指数所包含的股票,来构建指数基金的投资组合,目的就是使这个投资组合的变动趋势与该指数相一致,以取得与指数大致相同的收益率。

虽然国内的指数基金相关投资产品和衍生产品起步较晚,不过其规模却呈快速上涨之势,一

些产品的成交量和投资比例已接近或超过欧美市场。据统计,截至去年上半年,国内共有173只指数化基金产品,总规模已达3710亿元,占整个基金的15.18%。从全球来看,该比例排在第四位。

随着近半年来文化传媒板块和对应的文化产业指数的不断上涨,关于文化产业指数基金的需求也被提上议程。早在去年华侨城文化产业指数发布时,发布方就曾公开向媒体表示,已有多家基金公司与他们联系,表达了推出相关产品的意向。不过,随着上证、中证文化产业指数也相继发布,一些基金公司却纷纷表示开发文化产业指数基金为时尚早。

有基金公司负责人表示,文化产业指数的“面”还是比较小,并不是很大的指数,目前多数基金公司还没有相应的准备。对基金公司而言,在行业主题类指数基金方面,考虑到流动性和活跃度的问题,往往会先做一级行业,以后或许会慢慢考虑细分行业的指数基金。而文化行业虽然现在发展较快,在多数投资者眼里,依然是相对次要的“细分行业”。

“一方面,由于指数基金广泛地分散投资,任何单个股票的波动都不会对指数基金的整体表现构成影响,从而分散风险。另一方面,由于指数基金所订住的指数一般都具有较长的历史可以追踪,因此,在一定程度上指数基金的风险是可以预测的。然而文化传媒板块所包含的股票往往都是新近上市或者业绩波动较大,长期风险尚待考察,投资者现在还处于观望之中。”有业内人士表示。



持续上涨的华录百纳

5月19日,投资大师吉姆·罗杰斯在参加第九届深圳文博会专项主题活动时表示,非常看好中国文化产业的增长性和投资机会,未来将加大对中国企业的投资,特别是在数字文化领域。

或许是受到了这一言论的刺激以及深圳文博会各项利好影响,文化传媒板块再度走强。5月20日早盘,文化传媒板块便出现集体爆棚的走势,其中华数传媒、百视通尾盘涨停,光线传媒、歌华有线、华谊兄弟、华策影视等涨幅均逾5%。文化传媒板块当日的整体涨幅也报2.95%,仅次于互联网、多元金融以及电气设备等板块的涨幅。从资金流向来看,随着股价的上涨,部分资金呈现获利出走的态势。

各公司相继发布一季报也对持续上涨提供了有力支撑。Wind数据显示,2013年1季度文化传媒行业上市公司实现营业收入160.32亿元,同比增长9%;实现营业利润22.08亿元,同比增长32%;实现利润总额23.34亿元,同比增长30%;实现归属上市公司净利润19.83亿元,同比增长28%;实现扣非后归属于母公司净利润18.31亿元,同比增长29%。

回顾5月初板块内个股表现:从个股涨跌幅来看,华策影视因一季报增长较好以及上半年同比预增,至5月2日又收到了杭州市财政局拨

付的财政资助资金2050万元,致使该股票在5月第一周以17.50%的涨幅列第一;华谊兄弟一季报业绩大增,自公布以来一直走势较强;新文化、省广股份等一季报业绩均有增长得到市场认可。光线传媒因前期涨幅过大出现回调,周跌幅0.42%,东方明珠等走势平淡,均跑输大盘。

综合来看,传媒行业受宏观经济波动的影响较小,上市公司整体而言业绩较好,新媒体公司更是维持高速增长。在良好的业绩推动下,今年以来传媒板块大幅跑赢大盘,4月至今更是逆市大涨,年初至5月6日申万传媒指数获得30.51%的超额收益,在各板块中涨幅排名居首。4月,2012年报已披露完成,业绩基准转换到今年的话,目前估值水平尚处于合理区间,维持“谨慎推荐”评级。但由于近一个月来连续快速上涨,短期或有调整压力。

不过,新媒体的估值水平较高,如高成长未能兑现,估值中枢存在较大的下行风险;各地方各部门利益协调难度大,传统媒体的整合进展缓慢;传媒媒体向新媒体转型不成功……这些依然是影响文化传媒板块能否持续上涨不可忽视的风险因素。具体到操作层面上,有分析认为,目前文化传媒整体估值偏高,从绝对价值投资人角度来看,投资者不应对其长期建仓,但可利用短线消息进行波段操作。(来源:东莞证券)

深圳文博会利好刺激文化传媒板块活跃

徐舜



金融时评

艺术品鉴定的金融诉求

简燕亮

从3月开始,有关艺术品市场规范化管理的热点消息不断。先是《艺术品市场管理条例》起草工作启动,文化部在杭州召开艺术品鉴定管理试点工作;其后有一系列艺术品市场第三方机构的消息,如上海文化艺术品研究院与上海东方典当行共同运营的消息。这些业务特征不尽相同,但是焦点都不约而同地牵涉到艺术品产业链条的基础要素,亦即艺术品评估。与之相关的是,独立第三方机构的资格认证、行为规范、程序公开、法律责任等问题也备受关注。

艺术品评估,严格来说需要分为两个环节:艺术品鉴定与艺术品估价。前者是“质”上的评定,后者是“量”上的衡量。鉴定应该是严格从属于艺术史学,而估价除了涉及艺术史学的相关内容,还包含了相当大的艺术品市场信息,涉及不同的市场主体以及细分市场,因而估价这一环节的细分门类不尽相同。艺术品产业链应该对二者严格区分,混

淆二者边界造成的后果是非常严重的,检视近年艺术市场频出的问题就可见一斑。尽管艺术品鉴定的内容剥离于市场,但它却是市场的基础环节,也是一个前置于艺术品估价的基础环节。在前现代社会中,艺术品的流通往往是直接的,而且始于熟人圈子之间,链条显示为:“艺人——收藏家”。但是在现代社会中,这一链条并非直接,而且陌生人之间的互动在加深,链条嬗变为:“作品的获得(有可能是赝品)——经纪人(或者赝品链条的“中间人”)——画廊(或者拍卖行)——收藏家”。艺术品所体现出来的现代金融特征也就在于不再是一般商品交换,而是日益具有更复杂的金融交易的价值或属性,链条变得更加复杂,在各个环节的衔接上有可能出现更多的问题。如果要各个环节进行逐一清理,那么在程序乃至制度上的保障是不可或缺的。这样才能走出一般经验品意义上的真伪论,也有助于改变对“赝品”的一般看法,譬如以绘画为例,中国传

世画作就有临、摹、仿、造等不同“赝品”形式。对于艺术品各个细分门类“赝品史”的清理也是一个相当浩大的工作。在艺术品鉴定上,制度设计可参照西方比较成熟的准则,程序的确定应该结合中国实际回归到艺术史学的一般方法。首先是鉴定的方法论问题。再次以中国传世画为例,在现代意义上,这至少包括中、日、西方三种模式。这三种模式从学理角度,体现出彼此的补充和完善。

中国传统鉴定法以南朝谢赫六法为代表,这种鉴定模式诉诸经验,是对笔墨高下的直接品评,即气韵生动、骨法用笔、应物象形、随类赋彩、经营位置、传移模写,其中尤以前二者为重。这是中国艺术评论的独特语汇,有着对笔墨能量的感知经验,这是以笔墨学以及笔墨的空间功能为基础的鉴定。只是这一传统语汇还没有得到合理的现代转换,再将其介入到鉴定工作还是一个长期的问题。日本艺术史鉴赏与收藏模式

构成对中国正统艺术史的有效补充。这是有别于中国传统的另一个参照体系。由于日本对于传统的中国绘画有着不同的鉴赏和收藏模式,从而使作品呈现出不同体系的形态。另外,在日本仍保留有中国非主流的、已经失传、史传并未提及的某些绘画类型。这一有亲缘性同时又异质的参照系有利于鉴定工作的对比、比较和甄别。

西方鉴定法则有一套较为抽象的研究分析方法,这种分析方法将风格史与时代风格介入到研究鉴定之中,从母题分析到构图架构,再到笔墨类型,它集中于对外部准则的分析技巧、叙述性内容的分析,从而区别于中、日鉴定模式,这一结构分析的模式相对也更便于操作。

那么,从艺术史学的方法论,将这一套繁复绵密的过程提取相关的鉴定项目也是可能的。例如藉由传统的形式分析(包括时代风格、个人风格、用笔习惯、表现特点等)、版本比较、展览目录与艺评、画家传记、买卖记录

以及文献考证等,来推敲作品的归属。

在艺术史学上,还存在技术层面的辅助方法,亦即辅以化学检验、X光透视、显微镜与红外线、紫外线、荧光照明等现代技术来鉴定。在对艺术家的真迹能够有相当程度把握的时候,可以设想将特征与用笔习惯输入计算机,以机器判定作品的真伪。但这应该是基于艺术史的严格甄别论证之后的技术操作了。在目前艺术史清理尚未完善的情况下,唯技术论的操作必然会陷入偏颇,略观20世纪的西方绘画赝品制造个案就可知一二。

正是因为艺术品金融属性的凸显,作为基础环节的艺术品鉴定,长期倚重一家之见的经验鉴定模式应该舍弃,转而换之更为多、更深层次的制度模式、法治模式和规范理、技术上的方法论操作,这样在金融交易中,处于不同时间、空间的参与主体的利益才能得到有效保障。

(作者供职于包商银行首席文化官办公室)

每周播报

文化产业投资基金入股开心麻花

本报讯 5月20日,中国文化产业投资基金与国内知名民营舞台剧品牌开心麻花正式签约,成为开心麻花的股东。此次中国文化产业投资基金向开心麻花投入不菲的资金,将为开心麻花未来的快速成长注入强大的推动力。

据悉,该基金由中央财政投资引导,选择文化内容和传播渠道领域中市场条件好、发展潜力

大的传统文化及文化创意和新媒体企业,通过主导投资或共同投资等方式进行股权投资。

中国文化产业投资基金管理有限公司副总经理陈杭说:“开心麻花作为话剧市场中的龙头企业,其盈利能力以及持续增长方式符合文化内容和传播渠道中‘市场条件好、具备良好盈利记录和稳定现金流、预估资产具有盈利潜力’等要求。”(京文)

江苏常州文化信贷风险补偿金达千万

本报讯 今年江苏常州将继续增加文化风险补偿金300万元。至此,常州市文化产业信贷风险补偿专项资金规模将达到1000万元。

据悉,自2012年5月至今,4月,合作银行共接收常州市4批38户推荐企业。江苏清琪雅苑文化发展有限公司、常州奥兰通标识有限公司等27家企业项目获得了文化产业信贷风险补偿银行贷款资助,贷款共计

2.5亿元,贷款额度超过文件规定的“不低于15倍风险补偿专项资金”,审批户数通过率71%。贷款项目涉及广告传媒、动漫、电子科技、旅游投资等多个行业。

预计到今年末,常州文化产业合作银行累计将对100家文化企业进行贷款,贷款规模将达5亿元,常州市级文化产业信贷风险补偿资金杠杆效益日渐明显。(常文)

安徽合肥前4个月文化产业投资超百亿

本报讯 今年前4个月,安徽省合肥市文化产业完成投资超百亿元,达到107.23亿元。

据统计,合肥市前4个月文化产业共有投资项目213个,其中新开工项目161个。213个项目平均计划总投资1.79亿元,同比扩大33.5%。前4个月完成固定资产投资超亿元的文化产业

项目有18个,比去年同期增加10个。在这样的背景下,该市前4个月文化产业完成固定资产投资107.23亿元,同比增长36.2%,增速与一季度持平。其中,4月份文化产业固定资产投资33.19亿元,同比增长36.2%,高于全市投资平均增速14.4个百分点。(合文)