

国家社会科学基金艺术学重大项目“文化产品价值评估的方法与标准研究”(15ZD04)成果
亚洲艺术品金融商学院(Asia Institute of Art & Finance)“艺术品金融”学科建设与科学研究成果

从收藏投资到艺术金融

／马健 著

——
实践与探索

艺术品金融

ART FINANCE



中国艺术品市场发展变迁的系统梳理

ART FINANCE

从艺术品投资原理、风险与信用管理、债务性资金融通、艺术资产资本化、艺术资产证券化、艺术品金融政策六个方面深入研究了艺术品投资规律与策略、收藏安全与艺术品保险、艺术品质押与债券融资、艺术银行与艺术品租赁、艺术品基金与资产证券、艺术品金融创新与监管等中国艺术品金融实践领域的理论前沿问题



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

国家社会科学基金艺术学重大招标项目“文化产品价值评估的方法与标准研究”(15ZD04)成果
亚洲艺术品金融商学院(Asia Institute of Art & Finance)“艺术品金融”学科建设与科学研究成果

从收藏投资到艺术金融

／马健 著

实践与探索

艺术品金融

ART FINANCE



中国艺术品市场发展变迁的系统梳理

ART FINANCE

从艺术品投资原理、风险与信用管理、债务性资金融通、艺术资产资本化、艺术资产证券化、艺术品金融政策六个方面深入研究了艺术品投资规律与策略、收藏安全与艺术品保险、艺术品质押与债券融资、艺术银行与艺术品租赁、艺术品基金与资产证券、艺术品金融创新与监管等中国艺术品金融实践领域的理论前沿问题



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

艺术品金融——实践与探索/马健著. —北京: 经济管理出版社, 2018.8

ISBN 978-7-5096-5894-9

I. ①艺… II. ①马… III. ①艺术市场—金融市场—研究—中国 IV. ①J124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 161099 号

组稿编辑: 杨国强

责任编辑: 杨国强 张瑞军

责任印制: 黄章平

责任校对: 董杉珊

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市延风印装有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 18.5

字 数: 248 千字

版 次: 2018 年 8 月第 1 版 2018 年 8 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-5894-9

定 价: 68.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

艺术金融学科建设的探索

◎ 史跃峰*

金融与艺术品市场的融合是一个痛并快乐的过程。这种痛是由于金融与艺术截然不同的特质和属性造成的。金融是高度理性的，而艺术是十分感性的；金融关注物质价值，而艺术关注精神价值；金融是追求标准的，而艺术讲究变化与不同；金融追求批量与规模，而艺术强调独特与唯一。金融与艺术似乎有着天壤之别，可以说“一半是海水，一半是火焰”，这注定了二者相互融合的难度。然而，穿越数千年人类文明的时空隧道，我们却又能清晰地看到，古往今来，能称为民族资产的，不是金钱，而是历朝历代遗留下来的、林林总总的艺术品。关注纯粹的物质资产逐步转向关注精神载体的艺术资产，是社会文明进步和财富拥有者支配财富方式的总体趋势。艺术品天然就是人类生生不息、文明传承的载体，是持续流动的人类物质财富最终凝固的地方和必然归宿。从这个角度讲，财富、金融与艺术品其实从来就不曾分离。金融与艺术品市场的融合，会产生许多奇妙的反应，让金融在创新中价值升华，也让艺术

* 史跃峰，管理学博士，高级经济师，山东省城市商业银行联盟有限公司董事长，潍坊银行原董事长。

走得更高更远。

从金融视角看，艺术金融的本质是围绕艺术品生产、传播和经营及其他市场行为进行资源优化配置的活动。其实，它与科技金融、农村金融、小微金融、互联网金融一样，是一种产业金融形态。金融与什么产业和行业融合，就会产生什么样的产业金融和行业金融。当金融进入艺术品市场，与艺术品市场融合，就产生了艺术品金融，形成了艺术品市场与金融融合发展的新业态。随着我国经济的发展，国民财富的增加，特别是人民对美好生活的向往，我国艺术品市场具有广阔的前景。而一个市场良好的发育和发展，没有金融杠杆的支撑是不可能的。欧美发达国家艺术品市场和金融市场的发展历程已经证明了这一点。可见，我国金融与艺术品市场的融合发展是必然趋势。

不可否认，相比其他产业和市场，我国艺术品市场所具有的不标准、不透明、比较混乱、资信缺失的特征决定了金融进入艺术品市场的难度，这也是我国艺术品金融迄今为止呼声较高，但实质性创新实践案例较少的客观原因。但艺术金融本身是一种金融创新行为，不是艺术创新，也不是艺术品市场的创新，这种创新需要金融机构和掌握金融资源配置主动权的市场主体认识并尊重艺术品市场发展规律，围绕艺术品市场现状进行主动变革，只有这样，才能找到艺术金融创新的起点。如果仅仅停留在抱怨艺术品市场本身发育不足，金融本身没有担当意识，不去主动应变，艺术金融创新将陷入死循环，永远难有作为。

作为一名金融实践管理者，我曾在商业银行长期从事艺术金融创新探索，感受过这个过程的孤独、苦闷，也欣喜于每次大大小小的突破。与我国艺术金融创新实践发育时间较短一样，我国艺术金融理论研究也尚处于起步阶段，还没有形成相对完整、权威的理论体系和学科体系。缺乏相对完备的艺术金融理论指导，是开展艺术金融创新实践的重大障碍。令人欣喜的是，近年来已经有一批学者开始持续关注艺术品市场和艺术金融创新实践，并投入精力开展学术研究，产生了不少研究成果。

马健博士就是其中的一位。

马健博士是国内较早关注并开展艺术品市场研究的青年学者。他对艺术品收藏投资和艺术品市场发展、艺术品金融一直保持着敏锐的观察，不断有独到的见解见诸各类报刊和学术期刊。这部体系完整、资料翔实、视野宽阔、观点鲜明的专著是他近年来实践观察和理论研究的结晶。书中系统梳理了我国艺术品市场发展的主要历程和结构，对近年来我国艺术品市场和艺术品金融的典型事件都有较为深刻的剖析和评述，并且由近及远，向我们介绍了国外艺术金融发展的基本情况，提出了一些针对性的政策建议。相信此书不仅会对艺术金融学科建设做出贡献，也会对艺术品市场发展和艺术品金融创新提供有价值的指导。

喜闻艺术金融之“马见”

◎ 谢晋宇*

同样喜欢收藏，但和马健博士比起来我要“晚辈”得多。他八岁走上收藏之路，如许多人一样也从小小邮票起家，十四岁就看见自己对收藏的见解变成“铅字”，研究生一年级就已捧得署着自己名字、喷着“墨香”的著作，其后的学业和职业的选择也深深根植在这个领域，算来他在艺术与经济管理的交叉领域耕耘已二十余载，著述颇丰，影响日臻，在实践界已成“马见”之名，难怪见过他面的读者都诧异他的“年轻”。实践和理论结合如此紧密的研究者，在学界和藏界应属翘楚。《艺术品金融——实践与探索》已是他的第七本著作。

马健的新著，以功能视角划分艺术金融体系，采用统一的逻辑演进方式阐释艺术金融领域的问题，内容涉及艺术金融体系的基本介绍、艺术品和艺术金融产品的价值评估、风险和信用管理、艺术品质押融资及艺术品资本化、证券化等问题，致力于提供艺术品金融领域的全景化描述，不仅有助于读者自行选择感兴趣的内容，而且有助于读者了解艺术

* 谢晋宇，经济学博士，四川大学商学院教授委员会主席，教授，博士生导师，成都蓝顶美术馆学术顾问。

金融领域各个组成部分之间的逻辑关系。

马健多年来对于艺术金融实践的观察和思考，从本书所把握的材料之丰和考证之详可见一斑。他几乎对近年来影响中国艺术金融的所有事件都发表了独具一格的“马见”，也因此成为媒体喜欢的学者和宠儿，这为本书设置一个有趣的专栏（“马健专访”）提供了可行性，这些访谈说明了艺术金融理论不是“灰色”的。

这本著作既有微观金融学的话题，也涉及宏观金融题目，一些章节还恰当地被置于国际金融的世界背景中讨论，要把控这样一个体系，需得著述者既得金融学之真谛，又能于其中贯通艺术之精髓。他在几个不同领域的专业素养使这项在别人那儿常常会“力不从心”的任务变得“游刃有余”。

这部讨论艺术品金融的著作，给我最深的印象是对于艺术品金融不确定性的揭示。金融本来就更多是艺术而非科学。所以在这个领域，无论数学还是物理学的理论模型，因为使用确定性的参数，还没有诞生过完美的可以指导金融实践的模型。金融品的期望红利和期望收益变动率永远是一个不确定值。金融品的确定性极低，艺术金融品的确定性更低。通读马健的这部著作，可以发现一个从头至尾贯穿着的主题——艺术金融品的陷阱。这本论著无论是在投资、交易环节，还是融资、证券化、资本化方面，更多的是在揭示如何避开各种各样的陷阱。这个领域的中国特色的创新，极少是正面的、值得肯定的例子，所走的几乎都是畸形之路，为社会所诟病者占多，陷阱多于阶梯。

如马健在前言里所述，艺术界和金融界之间的隔阂颇深，许多艺术工作者对艺术金融存在着严重的抵触情绪。我所接触的艺术界的朋友和金融界的朋友在日常生活中，似乎的确是两个难以融合的圈子。在金融界进行的诸多艺术品金融实践，似乎都缺乏艺术人的介入，即使有，也只是艺术领域并不那么资深的人士。这个在马健著作里观察到的现象很值得深入探讨。为什么这两界很难交叉起来？

因为一直从事生涯发展研究，对此有些微观察和思考。在生涯研究里被普遍接受的一个理论是霍兰德的六大类型，其中艺术类型的人对于数字极不敏感，拙于理性思维长于感性思维，而金融类基本上是数字敏感型，拙于感性思维长于理性思维的人。这是否一定程度上解释了两个类型的人比较难走到一路的原因。

马健著作里的一句话也道出了端倪：“投资实践表明，艺术品投资的最大赢家往往并非精于算计的商人，而是大智若愚的‘爱家’。”收藏界一直都鄙夷艺术品投资。我知道的一些收藏界朋友，即使做的是投资，也会以收藏名义掩藏。世界上众多收藏（而非投资）艺术品的金融机构，其收藏大多数都由独立于机构的艺术专家团队掌舵，按说这些机构里是不缺金融专家的。

金融学是研究价值判断和价值规律的学科，但一般金融品和艺术品涉及几乎完全不同的价值判断及规律，一个强调经济价值，一个以艺术价值为主。艺术品具有完全不同的价值发现、价值养成和价值增长准则和原理，这是否正是艺术金融研究的最大难题？马健的著作也敏感地关注到了这个难题。但这里还有许多问题值得提出来：金融人士是否天生在理解艺术品价值规律和特殊性上存在缺陷？是应该用金融的思维来统领艺术品投资还是应该倒过来，用艺术的思维来统领艺术品金融？强调艺术品的经济价值或者金融性，是否会损害其文化价值？甚至会因为利用其商业价值牟利而对艺术品的真正价值构成蔑视？经济学已经证明艺术品作为一种投资工具意义甚微，很难取代证券等其他金融工具，也难以作为抵御金融系统风险的有效工具。金融学界有一个说法，叫“走过数学”（Go Beyond Mathematics），艺术品金融是否更应该走过数学？

马健的著作还揭示了另一个中国艺术品金融的结构性难题，即与艺术品金融相关的法律问题。类似的研究在国际学术界已成风潮，并逐渐形成了一门新兴学科，谓之“法和金融学”（Law And Finance）。期待马健的这部著作能够推进相关实践。一方面需要结合法律制度来研究艺术

品金融的问题；另一方面又需要利用艺术金融学的研究方法探讨法学问题。

未来艺术品金融研究，还有一个亟待开发的领域，即从心理学、社会学、人类学等有机结合的视角揭示艺术金融市场的非理性行为和决策规律。迄今为止，对于艺术品投资主体人的行为、心理的研究还十分薄弱，相信马健未来的著作会对这些问题提出新的“马见”。

2009年7月，国务院通过的《文化产业振兴规划》（国发〔2009〕30号文）明确要求“加大金融支持。鼓励银行业金融机构加大对文化企业的金融支持力度。”2010年3月，中宣部和中国人民银行等九部委联合发布的《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》（银发〔2010〕94号文）也明确提出，“各金融部门要把积极推动文化产业发展作为一项重要战略任务，作为拓展业务范围、培育新的盈利增长点的重要努力方向，大力创新和开发适合文化企业特点的信贷产品，努力改善和提升金融服务水平，促进我国文化产业实现又好又快发展”。

在这样的大背景下，中国艺术金融产业以前所未有的速度迅猛发展。然而，一方面，由于理论研究跟不上产业实践，实践前沿所遇到和提出的很多极具现实性及紧迫性的重大问题却长期得不到学术界的正面回应与系统解答；另一方面，由于监管部门的缺位和监管政策的滞后，中国艺术金融产业乱象丛生，成为一个名副其实的“金融险区”。从这个意义上讲，艺术金融学的学科建设进展直接关系到艺术金融产业能否持续、稳定、健康发展。

所谓艺术金融学（Arts Finance），是一门研究艺术活动的资金融通规律的学科。广义的艺术金融学研究同所有艺术活动有关的一切资金融通活动。狭义的艺术金融学主要研究艺术品产业的各种资金融通活动，即

艺术品金融学。

事实上，艺术与金融对接的历史非常悠久。从早期的艺术赞助，到后来的质押典当，再到当今的众筹融资。虽然艺术金融在不同的时代呈现出不同的特点，但万变不离其宗的核心都是“资金融通”。进一步讲，艺术与金融的对接可分为三个层次：第一个层次是金融市场对艺术产业的资金支持。例如，艺术企业通过发行债券和股票来实现资金的融通。第二个层次是金融资本直接介入艺术产业。欧美国家的很多金融机构早就将艺术品作为企业资产配置的重要组成部分，从而一方面规避金融市场的系统性风险，另一方面借此文化优势塑造企业形象，甚至开拓私人银行业务中诸如遗产继承与合理避税之类的细分市场服务。第三个层次是艺术金融产品与服务的创新，例如，通过互联网发行的电影众筹产品，不仅“测试”了市场，而且通过事件营销制造了话题，最终还实现了利用“粉丝经济”融资的目的，可谓一举多得。相比之下，艺术与金融在前两个层次上的对接都只是“量变”，第三个层次的对接才属于真正的“质变”。

从理论上讲，艺术金融学还是一门很新的学科，因此，艺术金融学的学科建设既可以拓展金融学和艺术经济学的研究范围，又可以深化人们对艺术金融问题的认识。艺术金融学的研究成果，不仅有利于提升艺术金融服务（例如艺术消费信贷）水平以鼓励艺术消费，而且有利于通过艺术金融产品（例如艺术金融征信）创新规范艺术产业，还有利于通过深化艺术金融服务（例如艺术家共同信托），构建和谐艺术生态。

就实践而言，如果说金融是现代经济的血液，那么，艺术金融就是艺术经济的血液。遗憾的是，时至今日，依然有很多人远未深刻意识到艺术金融之于艺术经济的重要性。许多艺术工作者对艺术金融甚至还存在着严重的抵触情绪。这显然很不利于他们了解、接触和享受艺术金融服务。事实上，艺术界和金融界之间的隔阂依然很深，亟须通过对相关问题的研究去澄清由来已久的误解，架起沟通二者的桥梁。

从 2003 年起，本书作者几乎全程跟进中国艺术品市场的发展，并且

有幸成为中国艺术品市场的亲历者和见证者。不仅积累了大量的资料,而且取得了比较丰硕的成果。先后完成了《收藏投资的理论与实务》(浙江大学出版社 2004 年 9 月出版)、《收藏投资学》(中国社会科学出版社 2007 年 4 月出版)、《艺术品市场的经济学》(中国时代经济出版社 2008 年 3 月出版)、《收藏品拍卖学》(中国社会科学出版社 2008 年 12 月出版)、《收藏品投资》(经济科学出版社 2010 年 2 月出版)、《艺术品市场之马见》(清华大学出版社 2014 年 9 月出版)等个人著作,参与了《大辞海·文化分卷》(上海辞书出版社 2013 年 12 月出版)、《中国收藏学概论》(中国美术学院出版社 2014 年 10 月出版)、《艺术市场大趋势》(上海社会科学院出版社 2015 年 12 月出版)、《中国艺术品金融研究报告》(中国金融出版社 2016 年 5 月出版)等书的编写工作。在《美术观察》《中国美术》《清华美术》《西南金融》《中国统计》《中国文艺评论》《中国资产评估》《经济前瞻》(台湾)等刊物独立发表了数十篇相关论文,并被《新华文摘》《高校文科学术文摘》《人大复印报刊资料》《中国文化产业学术年鉴》、文化部《每日舆情摘报》等刊物转载或转摘。此外,还在《光明日报》《人民政协报》《中国文化报》《中国艺术报》《中国证券报》《上海证券报》《中国社会科学报》等报刊发表过数十万字的评论文章,在《顶层》《美术报》《艺术银行》《艺术与投资》《中国书画报》等报刊开设过个人专栏,相关研究成果引起了较大的社会反响。

本书分十章讨论了中国艺术品金融实践领域的理论前沿问题。各章内容大致如下:第一章在梳理艺术金融学研究现状的基础上,提出了艺术金融学的研究领域,展望了艺术金融学的未来前景;第二章在梳理中国艺术品拍卖市场发展历程的基础上,以中国艺术品一二级市场的融合趋势为主线,分析了中国艺术品市场的发展瓶颈与突破之道;第三章在论证艺术品的实物资产性质基础上,梳理了艺术品实物资产的发展历史,分析了艺术品实物资产的配置问题;第四章在把握中国艺术品交易模式的深刻变革基础上,分析了艺术品电子商务平台和文交所综合交易平台;

第五章从艺术品投资原理的角度分析了艺术品的价格概念、艺术品投资的规律和艺术品投资的策略；第六章从风险与信用管理的角度分析了艺术品的收藏安全问题，以及艺术品风险与保险问题；第七章从债务性资金融通的角度梳理了艺术品质押融资的理论与历史，分析了艺术品质押融资的管理机制、艺术品质押融资面临的挑战和非营利艺术机构的债券融资问题；第八章从艺术资产资本化的角度分析了国外艺术银行的运作模式和国内艺术银行的发展前景；第九章从艺术资产证券化的角度探讨了艺术品投资基金运作模式，并重点分析了艺术品组合投资模式和艺术家共同信托模式，以及更为前沿的艺术品质押贷款支持证券；第十章从艺术品金融政策的角度回顾了近年来出现的艺术品投资骗局的精致化趋势，分析了艺术品 P2P 网贷平台的隐忧，剖析了文交所的变相份额化交易，并针对艺术品金融的挑战提出了相应的对策。

由于本书的研究以中国艺术品金融实践领域提出的理论前沿问题为重点和特色，为了将笔墨集中于上述问题，而不是广泛地讨论有关艺术品金融的方方面面，本书有意无意地忽略了对某些问题的论述。此外，因为本书的研究仅仅是一种初步的尝试，所以，在许多问题的阐述上还缺乏更具有一般性或形式化的表达。对于上述问题的研究，将有赖于更多的学者对艺术品金融问题的关注与探讨。

目录

第一章 艺术金融学的学科概况 / 001

- 第一节 艺术金融学的研究现状 / 001
- 第二节 艺术金融学的研究领域 / 003
- 第三节 艺术金融学的前景展望 / 008

第二章 中国艺术品市场的发展与变迁 / 013

- 第一节 中国艺术品拍卖市场发展历程 / 013
- 第二节 中国艺术品一二级市场的融合 / 021
- 第三节 中国艺术品市场的瓶颈与突破 / 034

第三章 艺术品的实物资产性质 / 045

- 第一节 艺术品实物资产的含义 / 045
- 第二节 艺术品实物资产的历史 / 049
- 第三节 艺术品实物资产的配置 / 057

第四章 艺术品新兴交易平台 / 065

- 第一节 艺术品电子商务平台 / 065
- 第二节 文交所综合交易平台 / 076

第五章 艺术品投资原理：艺术品投资规律与策略 / 091

- 第一节 艺术品的价格概念 / 091
- 第二节 艺术品投资的规律 / 098
- 第三节 艺术品投资的策略 / 102

第六章 风险与信用管理：收藏安全与艺术品保险 / 115

- 第一节 艺术品的收藏安全 / 115
- 第二节 艺术品风险与保险 / 136

第七章 债务性资金融通：艺术品质押与债券融资 / 151

- 第一节 艺术品质押融资理论与历史 / 151
- 第二节 艺术品质押融资的管理机制 / 172
- 第三节 艺术品质押融资面临的挑战 / 180
- 第四节 非营利艺术机构的债券融资 / 186

第八章 艺术资产资本化：艺术银行与艺术品租赁 / 195

- 第一节 国外艺术银行的运作模式 / 195
- 第二节 国内艺术银行的发展前景 / 200

第九章 艺术资产证券化：艺术品基金与资产证券 / 207

- 第一节 艺术品投资基金运作模式 / 207
- 第二节 艺术品组合投资模式分析 / 218
- 第三节 艺术家共同信托模式分析 / 226
- 第四节 艺术品质押贷款支持证券 / 232

第十章 艺术品金融政策：艺术品金融创新与监管 / 241

- 第一节 艺术品投资骗局的精致化 / 241
- 第二节 艺术品 P2P 网贷平台隐忧 / 245
- 第三节 文交所的变相份额化交易 / 248
- 第四节 艺术品金融的挑战与对策 / 251

索 引 / 261

参考文献 / 265

跋 从收藏投资学到艺术金融学 / 275