

艺术品金融

——
从微观到宏观

ART FINANCE

黄隽◎著



中国金融出版社

艺术品金融

——
从微观到宏观

ART
FINANCE

黄隽◎著

 中国金融出版社

责任编辑：赵燕红

责任校对：李俊英

责任印制：程 颖

图书在版编目（CIP）数据

艺术品金融：从微观到宏观（Yishupin Jinrong: Cong Weiguan Dao Hongguan）/黄隽著. —北京：中国金融出版社，2015. 12
ISBN 978 - 7 - 5049 - 8173 - 8

I. ①艺… II. ①黄… III. ①艺术市场—研究—中国 IV. ①J124

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2015）第 251039 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 14.5

字数 265 千

版次 2015 年 12 月第 1 版

印次 2015 年 12 月第 1 次印刷

定价 49.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8173 - 8/F. 7733

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

本研究得到北京市教育委员会共建项目
《提升北京创新能力，打造环渤海经济新引擎》
分项目“文化金融”的支持

目 录

第一篇 基础篇

第一章 中国艺术品市场概况	5
第一节 全球视野下的中国艺术品市场	5
第二节 中国艺术品市场的发展历程	9
第三节 中国艺术品市场的结构	11
第四节 中国艺术品市场的特点	17
第五节 中国艺术品市场的问题	19
第二章 艺术品价格指数	25
第一节 艺术品资产的特点	26
第二节 平均价格法	27
第三节 重复交易法	37
第四节 特征价格法	41
第五节 基于流动性的核心交易法	45
第六节 艺术品价格指数方法的评价和指数的使用	49

第二篇 微观篇

第三章 艺术品投资的收益与风险	57
第一节 艺术品价格的影响因素	57
第二节 艺术品投资的财务收益	62
第三节 艺术品投资的精神价值	68
第四节 艺术品投资的风险与资产组合效应	73
第五节 艺术品市场的效率	79

第四章 艺术品市场的买家	86
第一节 艺术品市场买家的特点	86
第二节 企业购买艺术品的财务处理	89
第三节 艺术品投资的成功案例	91
第四节 艺术品的投资渠道和机会	94
第五章 艺术银行	98
第一节 欧美国家的艺术银行	98
第二节 亚洲的艺术银行	100
第六章 艺术品贷款	104
第一节 艺术品质押贷款——以潍坊银行为例	104
第二节 艺术品消费贷款	107
第三节 艺术品贷款的创新	110
第四节 艺术品信贷资产证券化	116
第七章 艺术品与财富管理	120
第一节 私人银行的艺术品业务	120
第二节 欧美国家的艺术品基金	127
第三节 中国的艺术品基金	130
第四节 艺术品、财富传承与家族办公室	137
第八章 艺术品、互联网与金融	140
第一节 艺术品电商的商业模式	140
第二节 画廊视角下的艺术品网上交易	145
第三节 消费者视角下的艺术品网上交易	150
第四节 互联网与艺术品金融	155
第五节 艺术品消费与互联网金融	159

第三篇 宏观篇

第九章 中国艺术品市场景气指数	163
第一节 艺术品市场与宏观经济	163

第二节	艺术品景气指数概述	165
第三节	艺术品景气指数体系构建的理论逻辑	166
第四节	艺术品市场景气指数的实证分析	170
第十章	艺术品市场与货币需求	178
第一节	艺术品市场与货币需求关系分析	178
第二节	艺术品市场与货币需求关系的实证研究	184
第十一章	艺术品市场与财富效应	196
第一节	高净值人群与艺术品需求	196
第二节	艺术品市场与富人财富的吸收	201
第十二章	中国艺术品金融市场的发展	205
第一节	中国艺术品投资市场的发展动力	205
第二节	中国艺术品市场的新动向	207
第三节	艺术品市场的有效需求	210
第四节	艺术品与金融对接的政策建议	212
参考文献		217
后记		222

艺术是人们对客观世界的一种感情寄托和看法的表达，艺术品是具有艺术价值的创意物品，是艺术家有目的的艺术活动的产物，也是艺术家表现艺术理念和情感的载体。具有独创性和独特审美价值的作品就可以称为艺术品。艺术品往往具有不可复制或只能限量复制的特点。

艺术品市场的繁荣和金融市场的放松管制促进了艺术品市场与金融市场的对接，艺术品的投资收益受到人们普遍关注，艺术品金融产品涉足了银行、信托、基金、保险、证券等几乎所有金融门类。艺术品金融是艺术品和金融相结合的交叉和新兴学科，艺术品金融产品的层出不穷促进了对中国艺术品金融的探讨研究和理论体系的建构。

在中国已经进入中等收入国家的今天，文化产业的地位显得越来越突出。金融是市场经济配置资源的主要力量，没有金融支持的产业很难做大做强和管理风险，产业与金融的结合程度是度量产业发展程度的重要标志。

就金融学来说，主要分为微观和宏观两部分。在欧美学术界，金融学主要包含公司金融、投资学和证券市场微观结构等方面，是研究人们在某一时期内配置资源和应对风险的学科，即我们所讲到的微观金融学部分。中国的金融学一般是大金融的概念，既包括货币发行、货币供给与需求、通货膨胀、国际收支、货币政策、金融监管和金融危机等宏观部分，也包括金融学的微观部分。本书是从金融学的视角下看艺术品市场，讨论艺术品市场与金融市场的结合和效应，脉络基本上是按照微观金融和宏观金融这个顺序展开。

第一篇 基础篇

艺术品产业包括艺术品生产、画廊（画店、博览会、网上交易平台等）和拍卖等艺术品流通、艺术品鉴定和估值、保管、运输、保险、评论、金融服务、政策监管和管理等一系列经济活动和机制等。

进入2000年以后，中国的艺术品市场飞速发展，是世界艺术品市场增长最快的新兴力量。北京的纯艺术品成交总额占据了中国艺术品市场近半壁江山。在拍卖市场上，中国书画、瓷器杂项、油画和当代艺术品所占的市场份额较高。名家精品有很好的市场表现。

本部分首先对中国艺术品市场的地位、发展、结构和问题进行概括介绍，然后对艺术品金融的基础——艺术品价格指数的方法进行讨论，为后面的艺术品金融的微观和宏观部分的研究作铺垫。

第一章 中国艺术品市场概况

如果时间倒流 30 年，相信很多人尤其是艺术家对商业会有一种莫名的排斥。但是，在中国市场经济已经深入人心的今天，相信大多数人无法将艺术与商业截然分开。我们生活在商业社会，经济的力量渗透到人们生活的方方面面。艺术品是精神产品，不仅具有价值，还有使用价值。艺术品能够给人们带来审美享受、思想启迪、社会地位等精神回报。一般来说，人们收入的提高与受教育的程度呈正相关关系，经济的发展在客观上刺激了人们对文化艺术品的需求和渴望，而市场这只“看不见的手”恰恰可以满足人们对艺术品个性化的要求。

第一节 全球视野下的中国艺术品市场

最近十年，全球艺术品市场异常活跃，成交规模大幅攀升。《TEFAF 全球艺术品市场报告 2015》显示，2014 年全球艺术品市场达到了前所未有的规模，总交易额超过 510 亿欧元，同比增长 7%。相比 2004 年，全球艺术品市场交易规模十年内翻了一番。艺术品最重要的市场表现抢眼，2014 年，全球艺术品市场的销售额主要分布占比为美国 39%、中国 22% 和英国 22%。经销商、拍卖行和其他私人代理商的私洽交易额在全球市场中的比例为 52%，公开拍卖的市场份额为 48%。战后和当代艺术的交易额已经占据整体市场 48% 的份额，成为最大规模的市场板块。

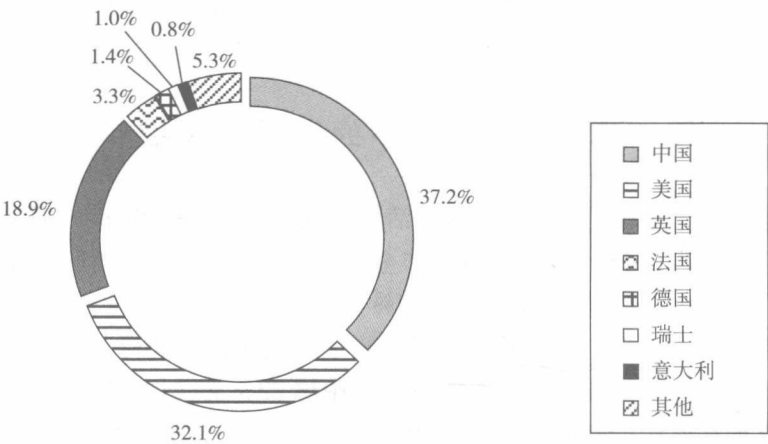
表 1-1 2006 ~ 2014 年世界艺术品和古董市场分布份额 单位：%

年份 国家或地区	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
美国	46	38	35	31	34	29	33	38	39
英国	27	27	34	23	22	22	23	20	22
中国	8	9	9	18	23	30	25	24	22
世界其他国家和地区	20	26	22	28	21	18	19	18	17

数据来源：《TEFAF 全球艺术品市场报告 2015》。

艺术品拍卖市场在艺术品市场上占有重要的地位。很多人了解艺术品是从新闻中不断报出令人目瞪口呆的拍卖高价中开始的。就 2014 年的全球艺术品拍卖市场来说，Artprice 和雅昌艺术市场监测中心共同发布的报告《2014 年度全球艺术市场报告——东西方之间的对话》的数据表明，2014 年，全球公开拍卖成交额达到 152 亿美元，比 2013 年增长了 26%，售出的作品数量成交 50.5 万件拍品。十年间艺术品成交额涨幅超过 300%。增长主要来自经济增长强劲的中国市场，同时西方高端市场表现也很抢眼。

次贷危机以后，2009 年开始中国开始了“四万亿”投资和 GDP “保八”的经济强刺激计划，货币大量发行，促使中国艺术品市场快速崛起，迅速跨入世界艺术品市场的第一方阵。从图 1-1 的拍卖数据来看，2014 年，在艺术品拍卖市场，中国、美国和英国前三甲占据了 88.2% 的市场份额，其余国家只分享剩余较小的市场份额。



数据来源：《2014 年度全球艺术市场报告——东西方之间的对话》，Artprice 和雅昌艺术市场监测中心。

图 1-1 2014 年公众拍卖市场总成交额占比

表 1-2 2014 年全球艺术品拍卖成交额前 10 名

序号	艺术品作者	成交额
1	安迪·沃霍尔（Andy Warhol）	5.69 亿美元
2	巴勃罗·毕加索（Pablo Picasso）	3.75 亿美元
3	弗朗西斯·培根（Francis Bacon）	2.7 亿美元
4	格哈德·里希特（Gerhard Richter）	2.54 亿美元

续表

序号	艺术品作者	成交额
5	马克·罗斯科 (Mark Rothko)	2.49 亿美元
6	克劳德·莫奈 (Claude Monet)	2.22 亿美元
7	齐白石	2.06 亿美元
8	阿尔贝托·贾科梅蒂 (Alberto Giacometti)	2.05 亿美元
9	张大千	1.93 亿美元
10	杰夫·昆斯 (Jeff Koons)	1.49 亿美元

数据来源:《2014 年度全球艺术市场报告——东西方之间的对话》, Artprice 和雅昌艺术市场监测中心。

2014 年,中国艺术家齐白石和张大千进入世界前十大之列,显示出中国艺术家在国际艺术品市场中的地位。在拍卖前 10 名艺术家榜单中有两位艺术家仍在世,显示出同时代艺术品的作品已经得到广泛的买家,尤其是年轻买家的认可,艺术家无须等到百年后通过在美术史上的留名来确认自己的地位,年轻艺术家有了更多的机会。

中国艺术品的市场结构与欧美国家相比具有显著不同。欧美国家艺术品的销售是以私洽和零售为主,而中国艺术品拍卖销售额占艺术品和古董总成交额的近 70%。^①

在 2000~2015 年,全球新建的博物馆超过整个 19 世纪和 20 世纪,特别是在“大亚洲”,平均每天都有一家博物馆诞生。^②根据国家文物局年度博物馆年检备案情况,截至 2014 年底,全国博物馆总数达到 4510 家,比 2013 年度增加了 345 家,继续保持高速增长态势。^③而中小型新美术馆更如雨后春笋,遍地开花。一家名副其实的博物馆需要若干镇馆之作和足够数量的优秀藏品。博物馆生来需要通过购买作品来建立馆藏,而且不会出售购入的作品,所以未来艺术市场需求强烈,保持增长没有悬念。博物馆产业促进了艺术市场稳步增长,博物馆越来越亲民,成为旅游产业的重要组成部分。

最近几年,伴随着技术进步和观念革新,世界各大美术馆相继推出颠覆传统的展览,在艺术的表现形式和观看方式等方面进行大胆创新,加入了很多体

① 数据来源:《TEFAF 全球艺术品市场报告 2015》。

② 数据来源:《2014 年度全球艺术市场报告——东西方之间的对话》, Artprice 和雅昌艺术市场监测中心。

③ 白林、姜潇:《我国博物馆数量达 4510 家——走,到博物馆去》,载《光明日报》,2015-05-19。

验、先锋和时尚的元素，以吸引更多的年轻人参与进来。例如，2015年8月，北京的今日美术馆开幕了“未来馆”展览，以实体+虚拟+互动的创意让艺术飞上了未来的云端。展览以参观者本地化的视角，呈现对全新生存环境，即对网络化社会变迁的思考，数十位中外艺术家基于实体、虚拟和现实观念创作的崭新作品，共同探索艺术未来发展和人类生存的可能性。观众可以在移动终端上观看到作品的第三维景观，实体大铁球与宇宙空间进行了叠加，产生新的视觉和感官内容。2015年9月，继2012年在伦敦巴比肯中心及2013年在纽约现代艺术博物馆展出后，《雨屋》（*Rain Room*）在上海余德耀美术馆举办。《雨屋》是一个大型艺术装置，它激发观众成为舞台上的参与者，感受电影般的场景感，同时又营造了表演者与观看者之间的情感互动。观者与艺术、科技和人类创新精神的有机融合，共同完成生态平衡的冒险之旅。展览让观众自由出入雨中而不用担心被淋湿，让人们在展厅内享受雨中漫步或嬉戏，展览新奇的体验方式让观展场面和影响达到火爆程度。2015年8月，在英国伦敦泰特美术馆举办了一场名为“感官”的展览，画作可听、可闻、可触、可“吃”。展览调动五大感官，带给观众超前的观展体验。当代艺术的先锋、科技、体验、时尚等特点的呈现，契合了年轻人的喜好，促进了艺术走进普通人的生活。

最近几年，互联网尤其是移动互联网的深入人心，使艺术品市场跨越了时间和空间的限制，扩展到全球的每个角落。互联网使艺术品的教育和推广得到前所未有的拓展，市场的透明度大幅提高。艺术市场与金融的结合、宽松货币政策下的超低利率、通货膨胀的强烈预期、巨额流动性的避险资金、贫富差距的扩大、高净值人群财富的快速增长等因素，使大量的资金开始涌入艺术品市场。归纳起来，世界艺术品市场有以下特点。

第一，艺术品市场高度集中。头三大市场——美国、中国和英国无论是整个艺术品市场还是拍卖市场都独占鳌头，集中度超过80%。2014年主要的艺术市场之都纽约和伦敦合计75亿美元的销售额占据了全球市场的一半。^①不仅地域集中度高，而且知名拍卖行具有明显的聚集效应，集中度同样很高。按照贝恩对垄断和竞争的划分方法，艺术品市场处于中上集中寡占型的市场结构。从表面上看，艺术品拍卖准入门槛和技术含量不高。在这种偏寡头型的市场结构中，如果没有精耕细分市场和专业特色，新进入的小拍卖行很难生存。

第二，艺术品市场主要集中在经济发达地区。纽约、伦敦、香港、北京等等全球艺术品中心的形成由多方面的因素综合促成。艺术品市场是中高净值人

^① 数据来源：《2014年度全球艺术市场报告——东西方之间的对话》，Artprice和雅昌艺术市场监测中心。

群的小众舞台。当代艺术源于欧美国家，其敢于打破传统，自由创新，开放超前，在艺术领域起着引领先锋和时尚的作用，很容易得到年轻人的认可和追随。艺术品流通聚集了大量资金，全球艺术品重镇、时尚之都和金融中心三者高度重合。纽约是优秀艺术品最多的宝地，纽约和伦敦这样的国际艺术中心可以提供成熟、专业、优质的配套服务，资金流动便利，能够吸引和聚集来自全球大量的收藏家和富豪买家，成为世界艺术品交易的核心市场。

第二节 中国艺术品市场的发展历程

改革开放以来，中国艺术品市场的发展经历了三步大的跨越。由于书画市场在中国艺术品拍卖市场上占据超过一半的市场份额，本节以书画市场为例说明。

第一个台阶：1992～1995 年上半年

以1992年10月的“1992北京国际文物艺术品拍卖会”为标志，中国内地开始恢复艺术品拍卖。1993年5月，经文化部、国务院经济贸易办公室批准，中国嘉德文化珍品拍卖有限公司成立，这是国家工商行政管理总局批准的唯一一家带中国字头的、以文物艺术品拍卖为主营业务的拍卖公司。拍卖公司的出现让艺术品的流通有了更多的渠道，以首批书画收藏人群开始形成的书画收藏队伍明显扩大。在这个时期，书画的价格以几何级数的成倍递增速度迈上了一个新台阶。

从1993年到2003年是中国艺术品市场的收藏时代。在这个阶段，艺术品的投资主要以艺术质量和学术水平的高低作为是否藏购的标准。参与者大多有着较高的艺术修养、审美眼光和价值取向。这一阶段是中国艺术品市场的形成阶段，没有太多的市场手段，也没有精耕细作。

第二个台阶：2003年下半年至2005年上半年

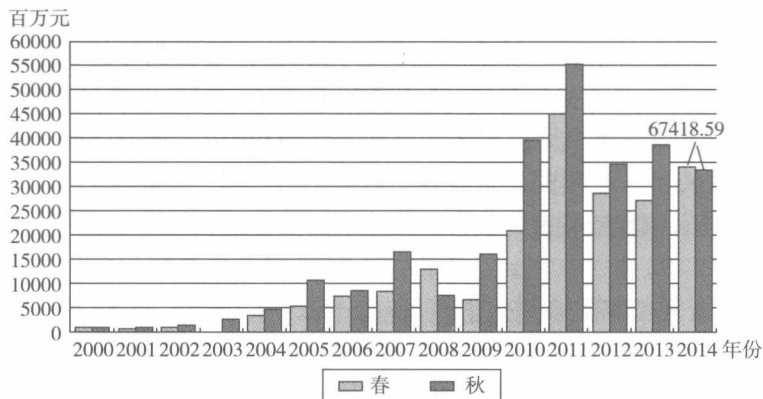
在这个时期，中国的书画市场呈现了两个主要特征：第一，优秀艺术家的作品脱颖而出，快速增值，价格与三四线的画家拉开距离。第二，画派的地域性价值开始稳固。海派、浙派和长安画派等流派作品受到当地买家的认可和追逐，作品价位提升。艺术品市场的投资时代到来。

第三个台阶：2009年秋季至2011年夏季

中国书画在2010年市场上的交易额近700亿元，而2005年书画市场全年交易额只有100多亿元。^①短短五年的时间，这个市场扩大了五六倍之多。

从2003年到2009年，中国艺术品市场投资属性逐渐明显。尽管传统的收

^① 齐建秋：《2015书画市场向我们展望了什么》，载《江南时报》，2015-01-13。



数据来源：雅昌艺术市场监测中心。

图 1-2 2000 ~ 2014 年中国艺术品拍卖成交金额对比

藏队伍依然庞大，但其主导地位开始动摇。一些民营私营企业进入艺术品市场，尤以江浙企业最甚。企业家以雄厚的经济实力，开始创造和刷新了一个又一个的拍卖神话。

从2009年开始，巨额的资金涌入艺术品市场，金融机构带着金融工具和做法进入艺术品领域。艺术品市场出现了专业的庄家和职业化的运作模式，如短期投机、炒作包装、肆意吹捧和制造事件等运作方法。艺术品开始被资本绑架。艺术质量不再是衡量艺术品价值的唯一标准。与此同时，在政府鼓励文化产业大发展的政策下，艺术品与金融快速对接。各地纷纷成立文化艺术品交易所，将艺术品当成股票一样进行份额化交易。艺术品质押贷款、艺术品基金、艺术品信托、艺术品回购等艺术品金融产品层出不穷。

在资本簇拥和推动的时代，在暴利的引诱下艺术品市场开始变异。一些艺术家、画廊、拍卖行、鉴定机构、媒体等产业链的利益攸关方开始知假造假、卖假拍假，艺术品市场越来越混浊。

2003 ~ 2011 年是中国艺术品市场的快速发展期，尤其是2009年之后拍卖市场规模快速膨胀，在竞争加剧的压力下，拍卖公司开始深层次地对作品的价值进行挖掘，对客户的精细服务和营销手段进行突破。

在中国书画市场第一个高峰期中，书画作品成交额达到百万元，第二个高峰期是千万元，而第三个高峰期就是亿元了，一般来说，国内大型艺术品拍卖公司每场拍卖会都有两至三件书画作品以亿元以上价格成交。^① 中国艺术品市场的发展基本是呈螺旋式的上升态势，高潮和低潮相互交替，通常高潮的时间

① 齐建秋：《2015 书画市场向我们展望了什么》，载《江南时报》，2015-01-13。