



Art Fortune

艺术
财富

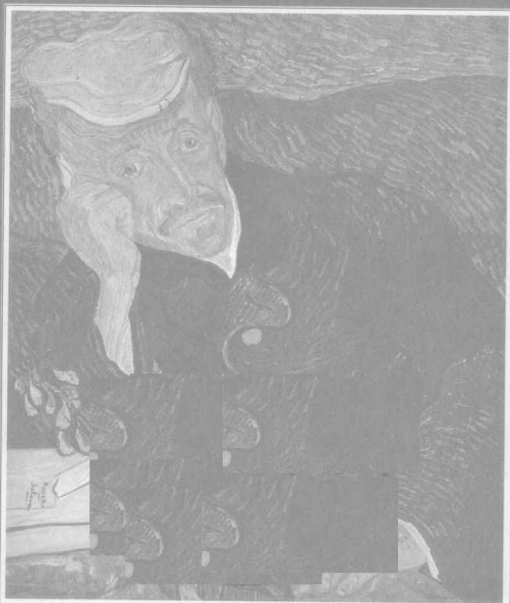
金融危机下的艺术市场

Art Market Under The Financial Crisis

编著：艺术市场分析研究中心 (CAFA/AMRC)

湖南美术出版社

艺术财富·金融危机下的艺术市场



编 著：艺术市场分析研究中心
(CAFA/AMRC)

湖南美术出版社

图书在版编目(CIP)数据

艺术财富·金融危机下的艺术市场/艺术市场分析研究中心编著.
—长沙:湖南美术出版社,2009.7

ISBN 978-7-5356-3264-7

I.艺… II.艺… III.艺术—市场—研究

IV.J114

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第116330号

艺术财富·金融危机下的艺术市场

主 编: 赵 力

副 主 编: 马学东 张秀娟

策 划: 中国现当代美术文献研究中心(CCAD)

编 著: 艺术市场分析研究中心(CAFA/AMRC)

责任编辑: 郭 煦

责任校对: 周万里

出版发行: 湖南美术出版社

(长沙市东二环一段622号)

经 销: 湖南省新华书店

印 刷: 湖南东方速印科技股份有限公司

(湖南省长沙市河西高开区M1-3栋)

开 本: 787×1092 1/16

印 张: 11.5

印 数: 1-2000册

版 次: 2009年7月第1版 2009年7月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-5356-3264-7

定 价: 48.00元

【版权所有, 请勿翻印、转载】

邮购联系: 0731-84787105

邮 编: 410016

网 址: www.arts-press.com

电子邮箱: market@arts-press.com

如有倒装、破损、少页等印装质量问题, 请与印刷厂联系调换。

联系电话: 0731-88807990

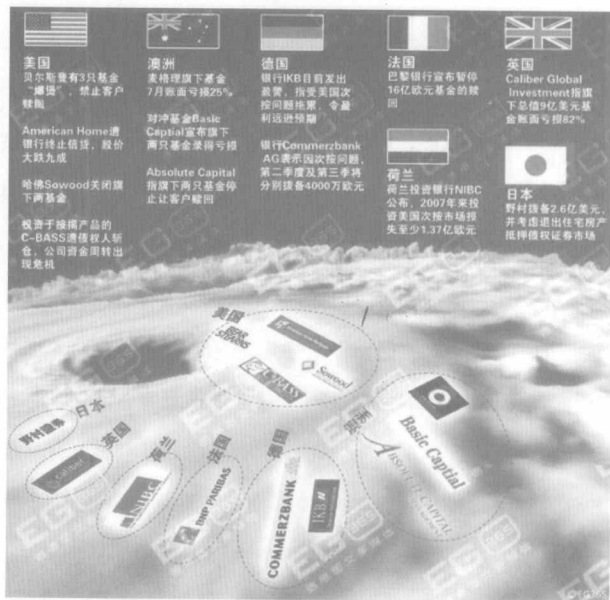
Foreword

事实是，我们很容易将艺术品市场的近期下跌与全球愈演愈烈的金融危机联系起来，而全球艺术品市场的剧烈变动也的确与美国雷曼公司的倒闭在时间上不谋而合。这些情况无疑完全超乎我们的经

导致变化产生的原因有很多，但归根结底是21世纪以来艺术市场自身属性的剧烈转型。在20世纪，艺术市场无疑仍然是由收藏力量所支配的市场，这既决定了艺术市场是由不同趣味与收藏圈所集合而成的，也决定了艺术市场的高

1978—2003年艺术品市场和其他资产类别的相关性图表

其他资产类别市场	与艺术100指数的相关性
S&P500	-0.029
英国FTSE100指数	0.055
美国10年期政府公债	-0.037
S&P黄金指数	0.035



1. 赵力主编,《2007-2008中国艺术品市场研究报告》,湖南美术出版社,2008年10月。

门槛与小众性，而正是这些特征使得艺术市场具有相对其他市场的稳定性与非规模化。然而进入21世纪以来，尤其是从2003年以来，在市场新行情启动和艺术投资观念滥觞的共同作用下，艺术市场从原先的收藏性市场逐渐向



投资性市场转型。而越来越急剧的转型，带来了迥异往日的市场景观，艺术市场实现了前所未有的规模化增长，而市场的规模化以及高涨的行情，又激发起更多的投资愿望，吸引了更多的投资资金，并使得艺术市场越来越接近于其他投资市场，形成了与其他投资市场越来越明显的正相关性。²通过进一步的研究我们还可以发现，进入艺术市场的新资金主要来自金融、房地产、能源及大宗商品等近年来增长最快的财富领域。由于这些新资金具有很强的投资性而被统称为艺术市场中的“新钱”（New Money），以区别于原本在收藏市场上呼风唤雨的“老钱”（Old Money）。³然而随着2007年美国次贷危机的爆发，金融、房地产、能源及大宗商品不仅无一幸免，更成为金融危机中哀鸿遍野的“重灾区”。因此我们并不认为目前的金融危机仅仅是艺术市场的外部影响力或者变化发生的背景。两者相关性的增加既具体反映为两个市场变化的同步性，同时艺术市场的行情下跌无疑也成为危机的重要组成部分。

正如金融危机爆发伊始的情形，人们一方面对危机的危害程度心存侥幸，一方面也希冀新兴市场能够成为所谓的救世军。事实是，2006年以来，新兴市场在全球艺术市场中的崛起已经成为不争的现实，以中国、印度、俄罗斯、中东地区为代表的市场新势力迅速超越了传统西方国家，对全球艺术市场产生了格局性的影响。因此西方专家更乐意将自2003年以来艺术市场的景气归结于结构性的增长而非周期性的增长。既然来自新兴市场的力量推动了整体市场的昔日景气，那么新兴市场的力量也会成为当下市场的救世军吗？然而事实并非如此，在金融环境不断恶化的整体背景下，新兴市场同样迭受重创，而从“金砖四国”2008年全年股市跌幅超过40%甚至70%而言，不仅大大高于美国2008标准普尔指数的

2 根据英国《金融时报》（FT）的研究，2007年艺术市场与股票市场的相关性已从原来的0.1上升到了0.48。

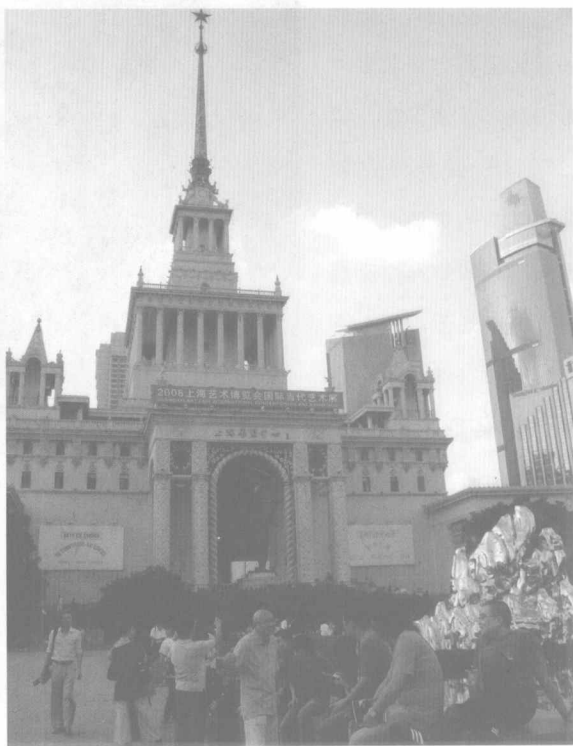
3 《2008中国艺术品市场报告》，2008年艺术北京当代艺术博览会特刊，2008年9月。

39.35%跌幅，也高于英、法、德三大股市的40%跌幅，其受损严重可见一斑。而在资产价格下降、现金短缺、汇率波动的各种因素之下，进入2009年，新兴市场对于纽约、伦敦全球艺术品交易中心的参与度呈现出了急剧下降的趋势。

亚洲艺术市场的现时繁荣无疑是全球化发展的当下成果。全球化所带来的高度信息化，不仅让世界进一步认识到了亚洲艺术，也让亚洲内部从未像现在这样的彼此了解；全球化所带来的开放性，既体现于亚洲对全球艺术品市场体系的不断融入，也体现于亚洲各国艺术市场间的彼此交互。然而在金融危机的背景下，人们不仅普遍认为亚洲艺术市场对于世界的贡献度会大打折扣，甚至对于亚洲艺术市场能否继续保持自身的相对稳定同样心存怀疑。亚洲艺术市场的近期低迷似乎恰恰印证了这些论点，而国际投资性资金从新兴市场的进一步回撤似乎也将成为逆转的信号，并降低了人们对亚洲艺术市场的未来预期。

事实是，这些论点无疑立基于以往的经验而非客观的事实。根据以往的经验，区域性市场虽然在短期内不会出现像中心市场那样的行情“暴跌”，但是区域市场往往会比中心市场下跌幅度更大，下跌的周期更长。⁴譬如在20世纪90年代初期，由于受到日本经济泡沫破灭和美国产业结构调整的双重影响，全球艺术品市场出现了一次明显的下跌：1990年的夏季纽约艺术品市场价格指数下跌就达到了38%，进入1996年之后才出现了恢复性增长；而同期的欧洲艺术市场却从1990年7月至1996年7月一直呈现出下探底部的走势，整体价格跌幅达到了64%。以此而论，对于投资者而言，当区域市场出现跌势后撤资离场就成为必然的选择。

但是问题的关键是亚洲并非如欧洲那样的区域性市场。因为欧洲市场与美国市场的关系太过紧密，交易品种也是如此一致，然而亚洲的情况则迥然不同。以中国为例，占



4 赵力，《下跌效应引领艺术市场艰难转折》，《美术周刊》，2009年2月5日。

市场交易总体比例70%以上的是非常有特色的区域性交易品种——中国书画和中国古董，而目前更具有“反周期”标志意义的是占其中份额38%的中国书画行情，在受到自身市场周期影响并经历了两年先期调整之后，反向性地于2008年下半年重现出了“景气”。即便受到国际影响而在与国际联动性较强的当代艺术方面出现了行情下跌，但由于这一部分只占到30%左右的市场比例，因此市场的特殊性反而导致了中国艺术品市场的相对稳定性。同样的例子还有日本艺术市



场，由于在90年代饱受冲击，因此2000年以后的日本艺术市场更多立足于国内需求，交易品种的主体以日本传统艺术品为主，当代艺术品市场则相对有限，由此也呈现出与外部市场相对“绝缘”而稳定的特征。

除了由于自身特殊性所产生的抗风险特征之外，亚洲艺术市场虽然在整体价格上与西方市场一样出现了行情的下跌，但是其整体发展的态势依然存在。近期的许多市场观察者或许仅仅看到了亚洲拍卖市场的价格下跌而发出了亚洲艺术市场的“唱衰论”，却忽略了对整体情况的把握，从而构成了对事实的遮蔽。而现实的情况是，亚洲艺术市场的价格下跌，一方面是受到金融危机的外部影响，一方面则来自市场内部的调整需要。由于前期以中国、印度为代表的当代艺术价格暴涨，带动了亚洲艺术

品价格的轮番上涨，因此在累积了大量上涨幅度的基础上则必须通过向下确认的方式来做出更客观的价值研判，而价格下跌也在客观上挤出前期泡沫，使得市场重归价值判断而非趋势判断的正确轨道。事实是，通过研究我们在众多的表象之下还可以清晰地看到金融危机爆发以来亚洲艺术市场规模性增长的真相。的确，亚洲艺术市场的进步，已经从80年代日本艺术市场的一枝独秀、90年代“四小龙”的快速发展、2003年后中国、印度、中东地区的迎头赶上，逐步拓展为亚洲整体艺术市场的提升。印尼、菲律宾、越南、泰国等地艺术市场的活跃与发展已经成为近期有目共睹的事实，而这些地区价廉质优的艺术作品也已经成为崭新的艺术资源融入亚洲艺术市场。新艺术资源的加入以及整体价格的回落，使得亚洲艺术市场在整体规模上不是走向缩小反而继续扩大。与之相互动的是近期亚洲艺术购买力的明显变化：目前在亚洲艺术市场上的活跃力量不再仅仅是追高杀跌的游资，也不再是通过价格操纵意图牟利的炒家群体，更多的是以价值为优先的谨慎的收藏者、注重长线投资收益的机构投资者、满足个人审美喜好和注重生活品质的艺术消费者、对新技术或年轻艺术家有着明确收藏偏好的新兴群体。这些购买力的新变化带来的是买家的多样化与细分化，这将促进亚洲艺术购买力“金字塔”理想模式的成型，产生更为广阔的艺术消费人群，夯实购买力的基面，引导市场按照艺术消费群的意见形成价格分层与销售分层，并成为亚洲艺术市场规模化增长的持续动力。

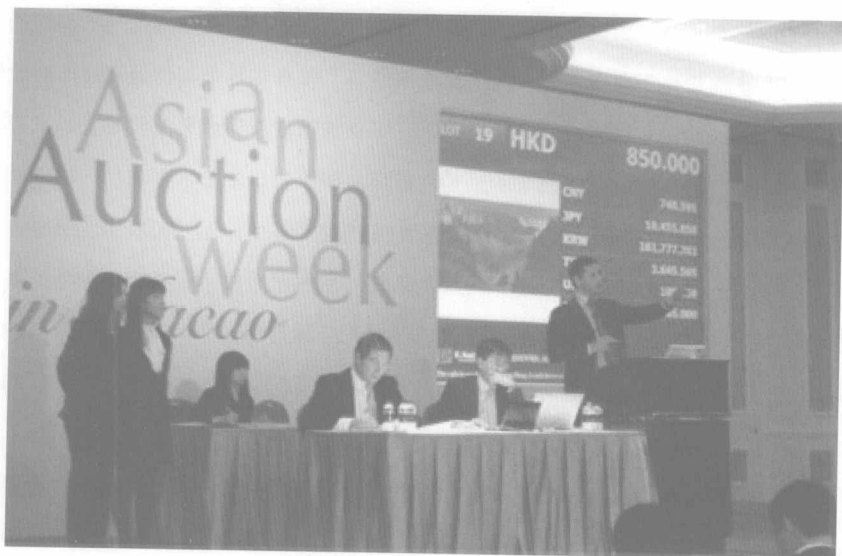
的确，亚洲艺术资源的流通已经超越了国界的壁垒，甚至形成了根据市场具体供需关系的重新配置。以韩国为例，近年来针对韩国国内中国当代艺术品的广泛需求而大量引入了中国当代艺术的资源，与此同时大量韩国画廊又分别挺进北京、上海，通过开设画廊或分支机构的方式融入中国艺术品市场；而在中国，2008年韩、日当代艺术品在中国艺术品市场声名鹊起，成为新的市场热点，此外印度、东南亚的当代艺术也被众多的画廊引入中国国内，并培养出了一批中国的收藏者；此外印尼作为亚洲更为新兴的市场，也成为中国当代艺术品重要的输入地区，同时亦成为东南亚当代艺术的受容地区。

在金融危机的背景之下，亚洲地区跨国的市场整合也成为抵御危机的当下策略。在艺术拍卖方面，2009年2月份北京匡时拍卖公司与日本亲和拍卖公司宣布全面合作；在艺术博览会方面，2009年3月份东京也举办了首届日韩艺术博览会；而更早的案例则是2008年12月日、韩、印尼和中国台湾地区的4家代表性的拍卖公司，在中国澳门联合举办“亚洲拍卖周”，推出了一系列的拍卖活动，整合各自的市场资源而互补共赢。

然而即便如此，亚洲艺术市场的整合仍停留在资源互换和局部交流的层面，并没有深化而出现有效的体制性变革，因此要实现亚洲艺术市场一体化的目标还有很长的路要走。但是在金融危机面前，

亚洲各国的艺术市场已经形成更多的共识：

第一，亚洲的艺术市场虽然取得了长足的发展，但市场规模依然偏低。2008年只占到了全球10%左右的份额，其市场地位仍处于从属的现实



位置，无法真正抗衡以西方为主导的市场，无法在危机面前独善其身，更遑论在危机中成为所谓的救世军。

第二，亚洲各国的艺术市场或多或少存在着自身的缺陷。相对发达的经济体如日本、韩国、中国台湾地区、中国香港地区以及新加坡而言，艺术市场发育较早但市场容量明显偏小、艺术资源相对单一匮乏；中国、印度、中东地区幅员广阔，艺术资源相对丰富多样，但艺术市场发育较晚，市场结构与渠道尚不成熟；而印尼、越南、菲律宾、泰国等，本国购买力明显不足，艺术市场仍处于发展起步的阶段。

第三，亚洲艺术市场有着很好的发展潜力。一方面，亚洲艺术在价格上仍有很大的竞争力，亚洲艺术的市场现状是质量高而价格低；一方面，亚洲有着雄厚的艺术家资源，根据2007年Artprice网站的统计，全球艺术家的总数为1200万人，60%的艺术家生活在亚洲，因此亚洲不仅有着庞大的艺术资源，而且还有着大量未被发现甚至有可能被埋没的艺术价值。而突破自身的发展瓶颈、实现跨越式进步、将资源潜力转化为市场动力的核心，除了脚踏实地地专注自身发展之外，如何形成亚洲艺术市场的合力无疑也将成为目前亟待探讨的核心话题。

当然，亚洲艺术市场的一体化绝非一蹴而就的事情，然而正如政经界或者文化界的相关讨论一样，争论的焦点仍在：亚洲是否已经具有共有的价值观，亚洲仅仅是一个地域性的概念还是一个共有的命名，亚洲有没有一个共同的美好未来。的确，亚洲各国政治制度不同、经济发展阶段不同、文化背景不同，彼此间的互视与沟通才刚刚开始，然而金融危机或许已经成为一种助推剂，在谋求亚洲的价值共识的前提下，亚洲艺术市场的新转折也已见端倪。**[赵力]**

目录

Contents



前言

危机

自2007年2月13日美国两大次级抵押贷款机构出现风险预警，到2008年9月15日雷曼兄弟公司申请美国历史上最大的破产保护(其债务总额逾6130亿美元)，一场波及全球各个角落的金融风暴全面爆发，一时之间裁员、减薪、倒闭的消息充斥于各大媒体。在这样的经济环境之中，艺术市场究竟处于什么样的境地？是独善其身还是随波逐流？事实是，近年来随着全球艺术

品市场价格的飞涨，“泡沫”之论早已不绝于耳，而“炒作”之说也早就是老生常谈。然而面对金融危机的扑面而来，艺术市场的危机也果真来了吗？

003 第一章 徐来的危机

015 第二章 画廊市场渐趋低迷

025 第三章 拍卖市场风光不再

063 第四章 抛售与出局





070 第五章 艺术博览会的洗牌

077 第六章 美术博物馆的困境

对策

百年一遇的金融海啸所带来的消极影响迅速波及艺术市场，艺术市场中的各级产业链也都面临着前所未有的生存考验。怎样在这种严峻的形势下度过“严冬”，就成了摆在画廊、拍卖行、艺术博览会、公共机构和政府面前的一道难题。但好在艺术品市场，无论是在1929年经济大萧条之后，还是在1987年股市“黑色星期一”之后，以及1990年日本经济泡沫破裂之后，都有顽强生存下来的经验。所以在面对此次金融危机之时，以往的经验，加上艺术市场所做出的合理、及时、迅速的应对之策，也许就能够让艺术市场再次度过危局。

087 第七章 画廊的新活法

096 第八章 拍卖行的应对

108 第九章 艺术博览会何去何从

114 第十章 公共机构的反应

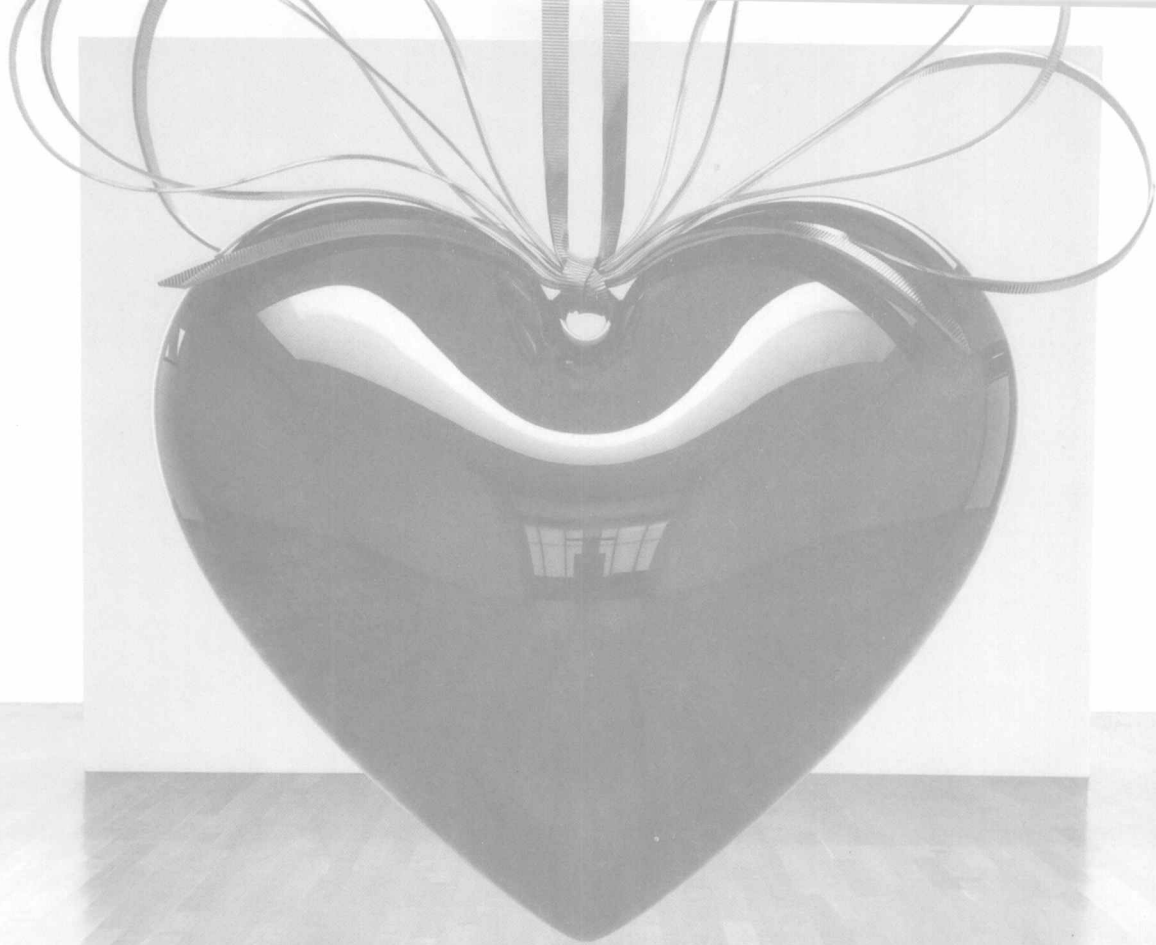
123 第十一章 政府的救市良方

未来

人类的弊病，总是表现在对所有的忠告嗤之以鼻，面对危机则张皇失措。艺术市场的行情波动古而有之，艺术市场的调整起伏也早成定律，但是人们也总是在艺术市场行情好的时候信心爆棚，在艺术市场行情低迷之时对未来失去判断。哲人曾经说过“现在就是未来”，也就是说抓住现在也就把握了未来。事实上，当下的艺术市场，也早已通过自己的明显变化预示出未来趋势。而能够在“危”中把握历史机遇的人们，才能成为重建未来辉煌的勇者。

133 第十二章 市场之变

154 第十三章 机遇还是挑战

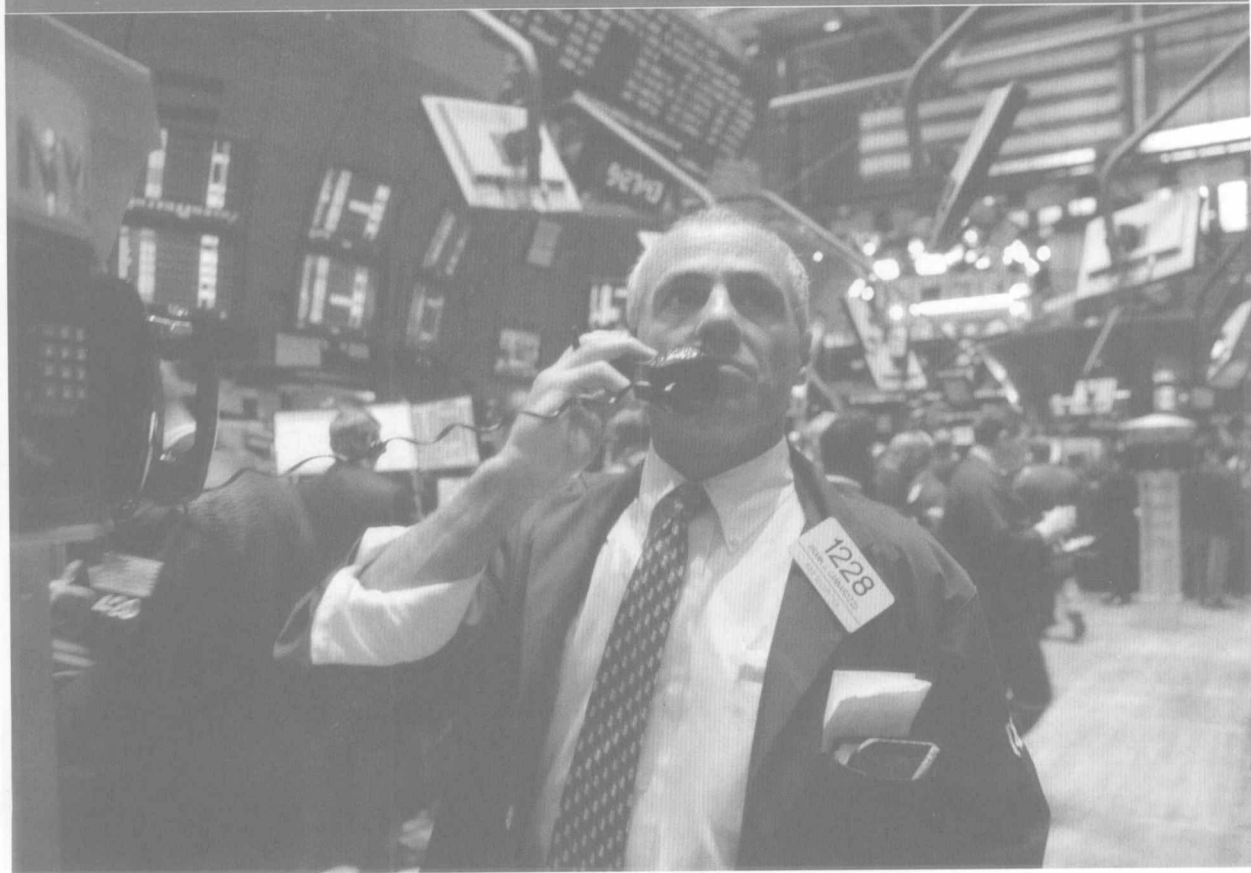


危机

自2007年2月13日美国两大次级抵押贷款机构出现风险预警，到2008年9月15日雷曼兄弟公司申请美国历史上最大的破产保护(其债务总额逾6130亿美元)，一场波及全球各个角落的金融风暴全面爆发，一时之间裁员、减薪、倒闭的消息充斥于各大媒体。在这样的经济环境之中，艺术市场究竟处于什么样的境地？是独善其身还是随波逐流？事实是，近年来随着全球艺术品市场价格的飞涨，“泡沫”之论早已不绝于耳，而“炒作”之说也早就是老生常谈。然而面对金融危机的扑面而来，艺术市场的危机也果真来了吗？

第一章 徐来的危机

【编者按】自2007年2月13日美国两大次级抵押贷款机构出现风险预警，到2008年9月15日雷曼兄弟公司申请美国历史上最大的破产保护（其债务总额逾6130亿美元），一场波及全球各个角落的金融风暴全面爆发，一时之间裁员、减薪、倒闭的消息充斥于各大媒体。在这样的经济环境之中，艺术市场究竟处于什么样的境地？是独善其身还是随波逐流？事实是，近年来随着全球艺术品市场价格的飞涨，“泡沫”之论早已不绝于耳，而“炒作”之说也早就就是老生常谈。然而面对金融危机的扑面而来，艺术市场的危机也果真来了吗？正如罗马不是一天建成的，实际上，任何危机也从来就不是突如其来的“海啸”。我们以下面的一组文章来描述危机是如何一步一步逼近我们的，而在“危机”真正来临之前人们又是如何对它置若罔闻的。这些文章的作者都不是什么预言家，但是他们却在不同的发展阶段如实地呈现了以上的事实。





十字路口¹

当次贷危机在美国爆发之初，人们都没有表示出太多的忧虑。事实是，近年来的景气与繁荣，使得整个市场沉浸在过于乐观和自信的氛围之中。然而事情的后期发展则出乎人们的意料，首先受到冲击的是一些与次贷危机直接相关的金融投资机构。美国投行中的明星企业高盛公司，对外披露的信息称它最近亏损了1.8亿美元，占其自身价值的1/3。美国的贝尔斯登公司同样因为损失惨重，以至于不得不对外寻求合作，据称中国中信银行已于2007年10月22日与之达成交叉持股计划，资金总额达20亿美元，但这个说法随后被否认了。接下来的“倒霉蛋”则是银行系统，次贷危机让美国最大的信贷银行考铁怀德（Countywide）损失巨大，其股票评级急剧下降，分析师们已经将其归为必须抛售的股票之列。而由此衍生的银行信用危机正在逐步蔓延为社会性的危机。2007年9月，英国第五大按揭银行北岩（Northern Rock）爆发了挤兑危机，数以千计的储户对该银行发起了可怕的攻击，这一事件成为社会公众对经济已经失去信心的明确信号。

虽然美国与英国的中央银行以及相关决策机构以最快的反应去应对市场的混乱，譬如美联储的降息、英国央行对相关银行的大量注资等等，但是进入2007年10月以来，市场人士对于事情的后续发展已经变得神经紧张，因为8月、9月这两个月对于大多数的西方金融市场来说无疑是糟糕透了，而在分



苏富比拍卖现场

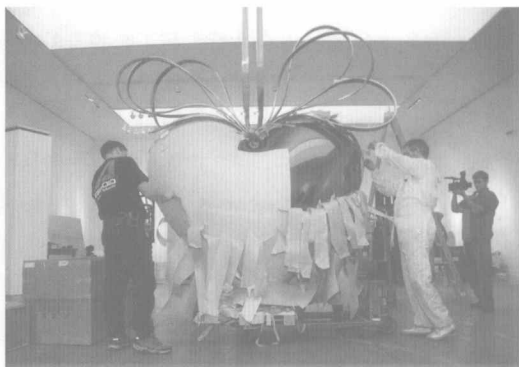


苏富比拍卖现场

¹ 本文首刊于2007年12月的《艺术财经》杂志。



法伯藏品专拍现场



杰夫·昆斯 悬挂的心预展现场

析家看来危机还没有完全度过，“就像最近在英国发生的北岩挤兑事件，如果人们失去了信心，市场只有衰退一条路可走”，对后市看淡的分析家们如是说。

一个普遍的观点是，在全球化的背景下所有的市场都会面对相同的危机。那么现在关键的问题是：近期的金融危机会对艺术品市场产生怎样的影响，以及受到这种影响的程度会有多大。

要对宏观经济与专业市场间的关系做出某种明确的回答绝非易事。

一种观点认为，虽然两者存在着一定的关联性，但是投资市场的即时波动与艺术品市场行情之间的关系仍具有某种非必然的联系，因为艺术品市场是一个相对封闭的高端市场，大多数的参与者都是拿闲钱来投入其中，这一特性有效地维持着艺术品市场的稳定性。此外，这一观点还认为当经济总体出现即时波动之时，其对艺术品市场的影响会具有某种“后置性”，也就是说，当经济总体出现向下滑坡的时候，艺术品市场的行情仍会在一段时间内呈现惯性的增长，即所谓的“翘尾巴”效应。

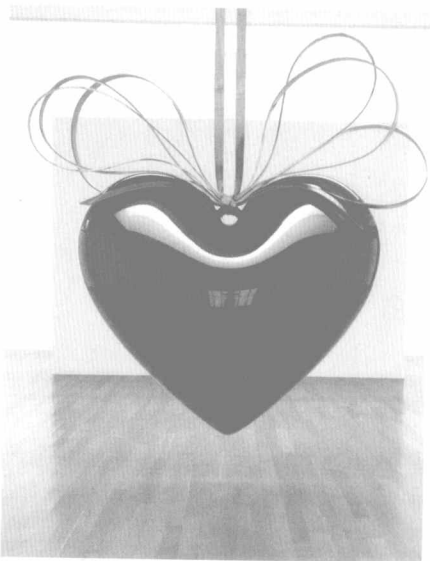
然而与之相反的另一观点却认为，在自2002年以来全球艺术品市场的新一波行情中，从参与者的广泛性到操作层面的复杂性等各个方面已经使得当今的艺术品市场与早先的情况大相径庭，其显著的特征就是艺术品市场越来越接近于一般意义上的投资型市场。这种属性的根本性变化，也决定了其与经济总体尤其是投资市场间的关联性被提升到前所未有的程度。英国《金融时报》的相关数据支持了这一观点：“在相当长的历史阶段，艺术市场与股票市场的关系度指数只有0.1，而截止到2007年7



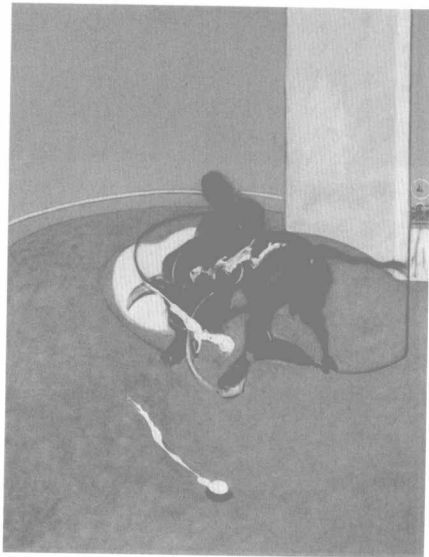
月的过去5年内，这个指数已经上升到0.48。”²在这篇文章中，金融时报的观察家们也敏感地看到了一个事实：“在本周，奢侈品股票价格已大幅降低，比如蒂芬尼的股票价格便下跌了10%。”由此他们认为“有充分的理由让我们对当下艺术市场保持谨慎”，因为大量的投资者已经进入到了艺术品市场，而一旦我们放松警惕，那么“如同1990年日本买家所做的那样，其所引起的80年代末艺术市场的过度繁荣，也将随着经济危机的出现而泡沫破灭，以至于最终出现一溃千里的局面”。³

事实是，当全球艺术品市场的这一波行情愈演愈烈的时候，当艺术品的价格像乘着火箭不断蹿升的时候，我们已经无法从艺术价值或者市场内在的角度去找寻任何的恰当答案；对于投资者而言，趋势投资也已经取代了价值投资，只要后市还有上涨的空间，那么现在就是入市的根据。正如梁小民概括的那样：“把艺术品作为收藏和作为投资是有很大的区别的。当作为收藏时考虑的是个人爱好和艺术及历史价值，买自己喜欢的东西。当作为投资时考虑的大多不是自己的爱好，而是别人的爱好，不是它的历史或是其他的价值，而是未来的市场价值，买别人喜欢的东西。”⁴作为经典案例的就是英国著名经济学家凯恩斯，他一生成功地进行了艺术品的投资，他总结出来的经验就是投资于预期有人会以更高的价格买走的艺术品。另一位经济学家马尔基尔把这个原则概括为“后来者理论”（Theory of Great Fool），因此艺术投资的成功关键是有没有你的“后来者”，而不是这件艺术品本身的历史价值和现有价格。⁵那么“后来者”还有吗？这一点对于艺术品市场的后市发展或许就显得更为至关重要了。

英国《Art Tactic》的一份调研报告或许可以部分回答这个问题。2007年5月《Art Tactic》关于艺术市场信心度的调查已经显示出人们的态度正在发生着某种显见的变化：尽



杰夫·昆斯 悬挂的心



培根 斗牛士

2 “More art than science”，英国《金融时报》，2007年11月10日—11日周末版。

3 同上。

4 梁小民，《收藏中的经济学思考》，《周末画报》，2007年。

5 同上。

6