

文艺复兴时期，美第奇家族将利息借给佛罗伦萨政府以资助教堂的壁画。荷兰黄金时代，伦勃朗·范·里恩（Rembrandt van Rijn）等艺术家在成立了股份公司和股票交易所后，誓言在油漆变干之前，将他们的画作贷款抵押。这些应该是艺术金融的最早案例。花旗私人银行（Citi Private Bank）早在30多年前就提出了艺术品质押这一概念，苏富比（Sotheby's）拍卖的金融服务部门已成立20多年。伴随着西方金融理论发展的成熟，作为在传统金融功能基础上不断创新发展的新模式，艺术品市场金融化相关研究如下：

1.关于艺术品市场投资：作为艺术品市场的一部分，国外学者很早就注意了具有资产属性的艺术品作为投资与艺术市场的关联，研究主要集中在构建艺术品价格指数以及艺术品作为投资的收益和回报率与其他资产的对比。部分学者认为艺术品市场投资收益率与传统金融资产相比并不高：众多学者对不同时期的艺术品与金融资产相比较，Worthington和Higgs研究了1976年至2001年期间世界主要绘画流派作品的风险和收益状况，发现传统绘画收益率相对于同时期债券、股票等金融市场的投资收益较低，而风险较高。

然而，部分学者通过研究认为艺术品市场投资回报率较高，艺术品市场与金融市场紧密联系：1995年，Chanel对金融市场与艺术品市场关联度问题进行了研究。他发现，艺术品的市场与金融市场紧密联系。艺术品的市场指数被世界金融中心纽约、伦敦、巴黎和东京的股票指数引领，且价格波动滞后一年左右。

2.关于艺术品市场金融属性：早期研究主要关注金融化的积极意义，认为通过资产分拆、打包整合等方式的金融创新能够提高资产的流动性，促进交易信息的传导，改善信息不对称程度。但自从美国次贷危机爆发后，学者们重新审视了金融化的影响，发现资产证券创新过程中也可能加剧市场的信息不对称程度，引发潜在风险。

还有一些研究关注艺术金融市场的细分领域，如对艺术品质押的研究《中国艺术担保贷款市场与美国模式的比较分析》研究了美国的艺术品质押，认为不可照搬美国的模式。对艺术品基金的研究，诺亚·霍诺维茨（Noah Horowitz）的著作《交易的艺术：全球金融市场中的当代艺术品交易》中介绍了当代艺术品交易及其价值创造过程，分析了当代艺术品市场的内在运作规律，以及不同艺术形式与商业市场的结合，尤其是艺术品基金的运营状况。Jeremy Eckstein的论文《投资艺术：艺术作为一种资产类别》谈到了英国铁路养老基金的运作情况。这些研究涉及经济学、社会、艺术学等多学科理论的交叉，为艺术金融的后续研究奠定了基础。

国内艺术品市场金融化研究现状

随着艺术品市场与金融结合的形态不断创新，此领域的关注学者逐渐增多，有关艺术金融的理论研究也逐渐增多。但是相对于实践领域的创新，国内理论研究相对滞

后。国内目前关于艺术金融的相关研究涉及以下几个方面：

1.艺术品市场发展方面

中国艺术品市场自古与经济赞助不可分割。李万康（2012）对艺术市场中艺术品价格与投资、市场与供给、购买与消费、经营与管理之间的关系进行了独到的阐述和分析，并提出艺术品“典范”价值的概念；李向民（2013）从经济赞助的视角对艺术品市场发展进行了梳理，将中国古代艺术赞助分为上古至北宋的皇家赞助为主、南宋至清前期（乾隆）私家赞助为主以及清中期（嘉庆）至民国的公众赞助为主三个阶段，并以宋徽宗宣和画院的瓦解和富民的崛起及清扬州盐商的衰落和上海的兴起为划分标志。

从艺术品交易指数的数据统计反应艺术品市场的变化。雅昌艺术市场监测中心连续每年对中国拍卖市场的数据进行采集汇总，发布相关研究报告，使用数据分析的方式将市场交易现状以指数形式发布，为研究者提供数据支撑；中央美术学院赵力（2007）曾连续主持编写《中国艺术品市场研究报告》系列，分析每个年度艺术品市场发展状况；一些大型拍卖机构如嘉德拍卖、保利拍卖也在进行相关理论研究，定期将以往拍品汇总归纳，以图文记录的形式记录见证艺术品市场发展。

从艺术品市场金融属性的视角，艺术品金融化的发展促使艺术金融产品的产生。上海大学文化产业研究院西沐指出中国艺术品市场将沿着“艺术品商品化→资产化→金融化→证券化（大众化）”的轨迹发展，敏锐地发现艺术品市场与资本结合将带来新的机遇与挑战，并提出“艺术品市场金融化”概念。中国人民大学黄隽（2015）指出金融进入艺术市场的目的不是简单地通过投资融资做大做强艺术品市场，在推动艺术品产业升级换代、提高艺术品市场效率等方面起着积极的作用，应重点将金融工具运用到培育艺术品产业链的形成上。李媛（2018）从商贸流通的视角，以江西省陶瓷艺术品领域为个案研究，对艺术品市场金融化发展的模式进行分析。徐锦熹（2018）采用比较研究的方法对中西方艺术金融的发展路径、支撑体系、发展动力的差异性以及发展主体的个案进行比较研究，并总结出西方艺术金融管理体制对中国的启示。张志元等（2018）提出艺术金融的发展要与艺术品市场的发展相适应，要防止不切实际地使用金融工具，超越艺术品市场的发展阶段，盲目推进金融与艺术的融合。

2.艺术品价格与价值方面

关于艺术品价格与价值，我国学者偏重于从艺术品的社会性、文化性的视角进行，尤其是艺术品的美学价值以及历史价值已有共识。杨蓉（2017）基于马克思劳动价值论的视角对艺术品的价值与价格进行论述，且使用博弈论的方法对艺术品拍卖市场的价格发现功能进行分析。还有一些学者通过供求关系对艺术品价格进行分析。

王艺(2010)通过对以艺术品市场进行分类,分为高、中、低三类并分别对其供需状况进行分析。在定价方法上,艺术学科学者较多倾向于传统的经验鉴定估值。经济学科学者将经济学模型引入艺术品市场,通过要素定价模型、特征价格模型等方法研究艺术品定价机制,近年来比较受到追捧。任伟娜(2016)将艺术品价格评估的因素分为外部因素与内部因素,并在此基础上再次细分,建立艺术品价格评估的三层指标结构。

3.艺术品投资及风险方面

赵宇、黄治斌(2008)认为艺术品在投资组合中占主要部分能够分散投资组合的整体风险。在这种资产组合下,整体收益率可得到提高,而风险可以降低。卓志(2017)从金融学风险控制的角度来进行艺术品市场的风险研究,提出要创新艺术品保险,研究风险管理机制,为艺术品及其市场发展保驾护航。袁慧敏(2018)以书画艺术品投资风险为研究对象,通过剖析书画艺术品的投资收益,分类分析书画艺术品投资的风险,从风险控制和风险转移、风险与收益的平衡、市场机制建设、艺术品投资人才培养等方面提出风险管理的对策与建议。西沐(2018)认为,在艺术金融及其产业研究中,风险及其管控问题是核心,艺术金融风险可以分为市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险、政策监管风险、法律风险、支撑服务风险、技术保障风险等,建构艺术金融综合服务平台就成为实现艺术金融风险管控的必由之路。

结语

伴随着艺术品市场投资价值的逐步放大,学者们对艺术品市场金融化关注的焦点逐步转移到了艺术品价值与价格形成机制、风险管控机制的探索中,力求艺术品的标准化研究。然而在追求数理模型、数据支撑的过程中,对艺术品的特殊属性不能忽略。艺术品价值的判定是艺术品金融化的核心,也是艺术品投资风险的关键。有效的艺术品价格指数以及恰当的模型设定有助于对艺术品的价格的判定和对风险的把握,数量经济模型的引入是艺术品金融结合的必然,但不是唯一。现有研究往往将艺术品作为单纯的商品看待,对艺术品特殊艺术特征的定性研究不够深入。对艺术品的定价及评估应是经验评价与量化评价的综合与平衡,对艺术品个体的微观定价模型以及风险评估模型的研究领域还需继续深入。

艺术品市场金融化是货币与艺术品相结合的途径与方式,而其终极目的则是通过艺术改变人类的文化生活。对于艺术品市场而言,金融化模式的探索打破了传统艺术品市场流通的限制。相对于传统形式的艺术品交易模式,金融化发展无疑等同于开辟了艺术品交易的全新渠道,降低了艺术品市场领域的门槛,有利于通过多元化融资模式架构拓展艺术品市场流通渠道,进而更好地推进艺术品的流通,让公众能够更多地、更容易地接触到艺术,从而充分发挥其在文化传承以及经济推动中的功用

, 而这也是艺术与金融结合的意义所在。(文\祝捷)