

# 中国书画艺术品投资风险与管理策略

袁慧敏

(山东财经大学 艺术学院, 山东 济南 250014)

**摘要:**近年来我国文化艺术市场跨界艺术品投资迅速发展,随之而来的艺术品投资风险引发关注。随着艺术品市场的发展,艺术品投资越来越多地呈现出金融化、证券化的特点,对艺术品投资风险的研究也逐渐成为一个热点问题。书画艺术品是艺术品投资品类中重要的一部分。文章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。

**关键词:**书画艺术品;价值体现;投资收益;风险控制

**中图分类号:**F832.48

**文献标识码:**A

**文章编号:**2095-929X(2018)05-0068-09

## 一、引言

习近平总书记在党的十九大报告中指出:“深化投融资体制改革,发挥投资对优化供给结构的关键性作用……深化金融体制改革,增强金融服务实体经济能力,提高直接融资比重,促进多层次资本市场健康发展。健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架,深化利率和汇率市场化改革。健全金融监管体系,守住不发生系统性金融风险的底线。”中央经济工作会议提出:“按照党的十九大要求,今后3年要重点抓好决胜全面建成小康社会的防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战。”可见,投融资风险正在成为新时代受到高度关注的问题。

作为我国文化强国建设中重要内容之一,艺术品的生产和交换日益繁荣,投资艺术品越来越成为人民随收入增加的一种需求。研究一般商品或金融产品的投资风险成果较为常见,然而投资艺术品的标的具有特殊性,对艺术品投资及其风险的研究尚处于起步阶段。落实十九大及中央经济工作会议精神,要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置,科学防范,早识别、早预警、早发现、早处置,着力防范化解重点领域风险,着力完善金融安全防线和风险应急处置机制。书画艺术品投资是艺术品市场当中的一个重要组成部分,对书画艺术品投资风险的研究可以达到由一斑而窥全豹的目的,为艺术品市场中其他类型的风险研究提供借鉴。防范艺术品交易风险是保证新型艺术品投资安全,稳定文化艺术市场的一道非常重要的保护线。同时对艺术品投资风险的研究可以在实践中达到有效地规避风险、合理进行指导投资的目的。因而我们必须充

**修回日期:**2018-06-26

**基金项目:**山东省社会科学规划研究项目“艺术品质押融资风险及其防范机制研究”(18DWYJ08);山东省高等学校人文社会科学研究项目“艺术品质押融资模式研究”(J17RA177)。

**作者简介:**袁慧敏,女,山东青州人,山东财经大学艺术学院讲师,上海大学博士生,研究方向:艺术金融和艺术市场。

分了解艺术品投资当中可能会存在的风险,并且有效地规避风险,才能在艺术品投资的过程中趋利避害,取得良好的收益。

## 二、文献概述

国内外研究一般商品和金融资产的投资风险的文献较多,但是有关文化与艺术品投资风险的文献较少。朱冬<sup>[1]</sup>针对《国家“十二五”时期文化改革发展规划纲要》指出,纲要颁布标志着未来我国金融与文化产业的对接将加速。同时指出,在金融资本一路高歌挺进文化产业的同时,加强融资风险防范是一项重要工作。陈业华、梁丽转<sup>[2,3]</sup>基于 SEM 的文化创意产业投融资风险因素研究及其文化创意企业投融资风险预测与规避,对文化创意产业投融的风险进行了研究,根据预测结果及投融资风险成因提出风险回避、风险自留、风险转移和风险控制的风险规避对策,对从事文化创意产业的企业有指导作用;杨月<sup>[4]</sup>针对中国电影产业投融资风险的进行了研究。

我们着重关注国内外对艺术品市场投资风险的研究,较早的有 Agnello<sup>[5]</sup>以美国绘画拍卖为数据证据研究了投资回报与艺术品投资风险的问题;Bialynicka-Birula<sup>[6]</sup>将艺术作为一种特殊的投资对象与证券、证券市场的特点相比较,提出了艺术品市场的特点,讨论了与所有类型的投资相关的最重要的特征:即风险和回报率,也提出了不同的艺术投资风险,讨论了收益率的多维问题;Powna<sup>[7]</sup>在回顾文献基础上,讨论了关于艺术指数和相关方法论的数据,同时指出持有指数跟踪基金是不可想象的,然而,作为整体财富管理策略的一部分,有许多其他方式来持有多样化的艺术投资组合来规避风险。Vecco 等<sup>[8]</sup>针对中国当代的艺术品市场研究了艺术的回报、风险与投资组合多元化等问题。国外学者多是从投资组合以及艺术品投资风险与回报率的角度来进行研究,也有部分成果基于艺术金融产品或案例基础上,开展对艺术品投资风险的研究。徐博文、赵中平<sup>[9]</sup>指出,国内艺术投资基金逐渐成为散户投资者进入艺术品市场、分享艺术品增值收益的主流途径,然而运作模式单一、投资分散化程度低、门槛较高、存续期与锁定期设置不合理、专业团队不完整、退出风险大等方面的问题却亟待解决,并提出了优化结构、控制风险应是发展的侧重点。张经纬<sup>[10]</sup>以天津文化艺术品交易所(简称文交所)为具体案例进行分析,归纳总结中国文交所混乱的一般性原因,分别从交易机制、进退机制、筹资机制、监管机制四大方面来对文交所的混乱现象进行一般性原因分析以及对文交所未来的发展提出了几点建议。陈利良<sup>[11]</sup>提出艺术品市场充斥着有一股火药味,随时可能引发一连串事件,短时间内应该会对信托公司发展速度造成一定的影响。不得不说的是,艺术品信托的投资风险仍然是比较大的。由于艺术品投资市场环境的局限性、监管、征信体系不健全、政策法规的滞后性以及艺术品市场与金融资本对接尚处于探索中等原因,艺术品信托还难以成为行业主流业务,信托公司的业务还是主要偏向于房地产信托。西沐<sup>[12]</sup>认为,要真正发展壮大中国艺术品市场,就必须在传统艺术品市场的基础上发展艺术品资产化市场。鉴于中国艺术金融尚处于幼稚期,再加上中国艺术品市场发展的十分不完善,还存在很多弊端,尤其是赝品、劣作的盛行,始终打压着脆弱的艺术品市场,中国艺术品资产化还只是处于起步探路阶段。因此,在规范与创新资本管制、大力发展艺术金融之前,培育创新精神与风险意识非常必要。唯有如此,中国艺术品市场才能在新的发展与机遇面前摆脱障碍,锐意进取。任何新生事物的发展都会存在机遇与风险,中国艺术品资产化发展初期,风险甚至大于机遇,这就需要我们认识风险并进行有效防范,只有这样,中国艺术品市场才能稳步发展,中国艺术品资产化才能逐步成长与壮大起来。张志元、刘红蕾<sup>[13]</sup>分析了针对艺术资产的风险管理。卓志<sup>[14]</sup>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。

纵观国内外主要研究文献,国内外直接涉及书画类艺术品投资风险这一主题的研究文献均不多见。国内对艺术品投资风险的研究多是结合艺术金融产品进行,真正基于艺术品投资风险基础理论的研究较少。国外

学者多采用跨界视角,从艺术品投资多元化或者艺术品与其他金融产品投资组合的角度来进行研究。由于书画艺术品价值衡量的特殊性,其投资具有跨学科属性、涉足多个领域,从这个意义上,对其研究具有难度,因此理论上,国外关于艺术品投资风险的研究不多,国内更是一片值得开垦的处女地,亟需加强此类投资的风险防范和理论建构。

### 三、书画艺术品的投资收益分析

#### (一) 艺术品和书画艺术品的价值

《四库全书》子部八“艺术类”所收录书籍有书画类七十三种,其余有琴类四种、印类三种、羯鼓一种、乐府一种、棋两种(谨案:《羯鼓录》《乐府杂录》《新唐书·艺文志》皆列入经部乐类,殊为雅郑不分,故今悉列为艺术类<sup>[15]</sup>)。因而艺术类在清代《四库全书》中主要指的是书法与绘画,虽然其分类在今天看来有诸多不妥之处,但不可否认,书法、绘画艺术作品在中国的艺术品发展史中占有极大的比例、极重的分量。

##### 1. 书画艺术品价值的产生

本文的书画艺术品指的是书法和国画类作品,是书画艺术家运用工具(笔、墨等)在一定材料上(宣纸、绢、帛等)创作的具有审美精神和一定个人风格的作品。我们所说的书画艺术家不是普通的书画爱好者或书画工作者,而是在整个美术史上或特定时期、地域内具有一定艺术成就的人。同样,本文所讨论的书画艺术品也不是一般性的书画作品(“行画”)或复制品,而是在某个书画发展时期具有一定艺术价值、精神高度、思想呈现的作品。“窃观自古奇迹,多是轩冕才贤,岩穴上士;依仁游艺,探赜钩深,高雅之情,一寄于画。”<sup>[16]</sup>中国书画艺术品是“轩冕才贤”与“岩穴上士”的“高雅之情”在书画领域的体现,是一定时代审美、时代文化、时代精神的凝结,这种书画艺术品的精神属性、审美属性、文化属性是一般性劳动产品所无法取代的,具有稀缺性的特点。书画艺术品是艺术家创造性思维和创造性劳动的体现,是无法再生的,这决定了书画艺术品具有超乎一般物质产品之上的价值,也是书画艺术品产生价值的原理所在。书画艺术品之所以能产生价值,是源于人类的精神需求和审美需求,同样源于书画艺术品的唯一性、稀缺性、独创性以及不可再生性<sup>[17]</sup>。

##### 2. 书画艺术品的价值表现

艺术品作为人类有目的的创造物,具有能够满足人们多方面的精神审美需要的属性,因而具有多方面价值:一是审美愉悦价值。审美愉悦价值是由审美意象引发的审美感知的表象性、审美想象的自由性、审美情感的动力性和审美理解的非概念性等融合在一起而使欣赏者获得好奇心的满足、再认知的愉快、同情心的陶醉、求知欲的实现等心灵自由感的情感愉悦功能,能够提高人的美感能力,培养高尚的审美情趣,开阔胸襟,升华情感。二是社会认识价值。中国书画作品通过创造具体、生动、形象、鲜明的审美意象,表现、再现历史和现实生活的丰富图景,能够帮助人们形象地了解时代的生活和历史的情绪,开阔眼界,使人在进行艺术美感的高峰体验中,认识生命与生活的意义,开掘人的价值和潜能,引导人们关注整个人类的根本处境和终极价值。三是思想教育价值。审美已经体现了艺术家的世界观、社会理想、道德标准、审美认识和审美评价。优秀审美意象的丰富内容、高尚旨趣及艺术形象光彩照人的品格和魅力,都会使审美意象具有巨大的教育力量。四是情感交流价值。艺术消费者欣赏艺术作品主要是谋求情感的满足和享受。人需要情感的交流,需要沟通和理解,需要尊重和同情,需要抚慰和关爱,艺术情感的深沉、丰富、凝聚和情感发展的起伏跌宕、层层深入,以及情与景的交融所造成的浓重的情绪气氛使审美意象具有巨大的动情性,会产生心灵的交流和共鸣,使欣赏者得到知音般的情感满足。五是精神怡养价值。优秀的中国艺术品使人得到美的快感,得到艺术的享受,得到生活的调剂,在接受教育、丰富知识的同时得到娱乐和休息。六是鉴赏收藏价值。优秀的艺术品对于收藏者的最大价值是使其在反复、仔细欣赏这些艺术品时,于精神上得到愉悦,于心灵上获得满足。<sup>[18]</sup>



(二) 作为资产的书画艺术品投资收益

书画艺术品作为一种特殊资产,其投资收益一般用其回报率衡量,有两个衡量视角:一是金融性质,与艺术的市场价值(价格)有关;二是非金融性质。只有从时间上的货币波动中捕捉到从艺术作品中获得的回报率,艺术作品投资回报率的基本问题是交易对象的异质性,市场上缺乏一种艺术作品的系统性外观。

1. 书画艺术品投资收益——财务回报视角

自 20 世纪 70 年代以来,经济学家们一直试图明确投资艺术的盈利能力。

(1) 艺术指数法,以某一特定时期的价格所创造的价格指数;索引可以基于“市场篮子”,它是可变的,在不同的时间段内包含不同的对象集,或者它可以基于固定的对象集合来设置。

(2) 重复销售回归(RSR),根据销售对象的数据至少卖出两次;在这种方法中,由于在市场上罕见地重复出现,长期收集数据是必要的。

(3) 项目享乐回归,艺术作品作为异质性商品,被视为其特征的集合,价格是其特征的部分效用之和。

(4) 混合模型,将 RSR 模型作为 HR 模型的嵌套案例,遵循与 RSR 模型相同的原则,但使用了 HR 模型的结构。

(5) 两步享乐方法,允许使用每一个拍卖记录,而不仅仅是那些属于选定艺术家的次样本的拍卖记录。

艺术品的财务回报水平并不完全取决于购买和销售价格的水平。在这一点上,值得提醒的是,艺术品市场的特点是交易成本高,与涉及其他项目或金融工具的交易相比,交易成本明显更高。

在交易中出售/购买艺术品的成本可能包括:交易的手续费,例如拍卖行的佣金等;购买时的额外费用和税收如市政税、增值税,国家与国家之间的税收是不一样的,还有物品出口有关的费用(出口证、出口许可证),有的国家如果利用艺术品制作衍生品也需要向艺术家的家属交纳一定的费用;版权税,广告的潜在费用,展览的费用,拍卖目录中的照片的费用;运输、储存成本;还应考虑到合理维护的费用,例如在适当的条件下储存艺术品,例如确保适当的温度、湿度、照明、保护对象、防止破坏和盗窃(防盗系统),以及保存的必要性。

上述各种费用都大大降低了艺术品投资的财务回报率。考虑到成本方面的投资,应注意机会成本——投资于其他实物或金融工具的机会。研究文献表明艺术和其他金融工具的回报率之间存在着低的相关性。

2. 书画艺术品投资收益——非财务回报视角

除了书画艺术品的财务回报,我们还要考虑非财务回报。从书画艺术作品中获得的非财务回报可能有不同的来源。除了投资于艺术作品的社会回报之外,精神(个人)回报也扮演着非常重要的角色。对艺术作品的投资可能带来的个人好处来自积极的个人形象、自尊的增强与理想的“我”关系以及个人兴趣的发展。艺术作品的投资比如因为做了证券的购买、收藏物品、通过增加贵重物品竞争收藏、参与艺术品拍卖、成为艺术画廊的常客可能会引发一些积极情绪。艺术作品也有助于满足个人的个性特征的需要,例如:虚荣、贪婪、对财富和权力的欲望,一种对他人的优越感和精英感。对艺术作品的投资也带来了追求满足/享乐的本质。与艺术作品的接触本身可能是快乐的源泉。艺术作品可以通过它的主题来唤起愉快的时刻,或者把与之相关的地方、事件或人物带回来。此外,艺术购买的过程本身可能是一种乐趣,这种快乐可能是之前成功经验的结果,即做了有较高的积极回报率的投资,并希望再次体验成功。应特别指出审美经验可能也是对艺术作品投资的非经济效益之一。艺术作品能够带来审美体验,即观众不同类型的积极和消极情绪状态,例如:沉思、欢欣、激动、兴奋、激情、恐惧、震惊或厌恶。值得指出的是,人类的审美需求是不同的,因此在与艺术作品的接触中体验审美情感的能力及烈度也是不同的。最后,在讨论艺术作品的非经济效益时,应提及功能性和实用性的收益,作为一些艺术作品可以考虑的因素。<sup>[19]</sup>

四、中国书画艺术品投资的风险分析

在看到书画艺术品投资收益的同时,必须考虑到艺术品投资面临的风险,考虑风险收益的平衡。书画艺术品投资是投资者运用资金选定目标书画艺术品并加以购置,并预测在一定周期内获取收益的行为。中国书画艺术品的投资风险从最初的书画艺术品交易产生就同时出现,到现在艺术品资产化、金融化、证券化过程中一直伴随整个交易过程。本文主要对中国书画艺术品投资的传统及现代投资方式中可能出现的直接与间接投资风险,侧重从对应投资收益财务视角进行分类识别与分析。

(一) 中国书画艺术品投资的风险表现与类别概览

按照中国书画艺术品投资过程中风险产生的原因及产生环境,将中国书画艺术品投资的风险表现和类别作概况分析(见图1)。

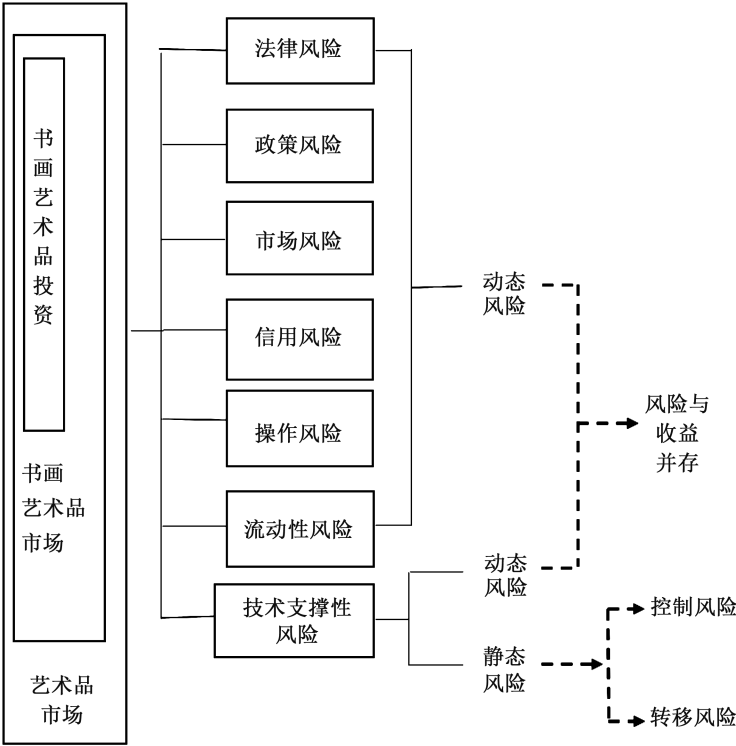


图1 中国书画艺术品投资的风险表现与类别

根据中国书画艺术品投资过程中风险产生的环境和属性看,风险主要分为静态和动态风险两类,简析如下:

1. 静态风险

书画艺术品的载体是绢帛、纸张,由于其材质的特殊性,在储存以及运输过程中极易损毁;与普通财产无异,艺术品也可能会由于保管不力、储存不当、自然灾害、火灾、盗窃、交通事故等风险致使其价值降低或灭失。这些技术支撑性风险属于静态风险。纯粹风险在风险属性上具有可保风险的大部分特征,故艺术品保管者、所有者、持有者、承运者、收藏者等利益相关者可通过集保、保险等方式对此类风险进行转移和分散。

2. 动态风险

中国书画艺术品投资中面临更多的是市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险等动态投资风险,技术

支撑性风险中有关互联网平台的应用风险也属于动态风险范畴。结合金融学中动态金融风险的概念,动态金融风险发生的概率和每次发生的影响力大小都随时间而变化,很难进行准确地预测。

市场风险在艺术品市场中我们可以理解为宏观经济形势的变化及基础金融变量对艺术品市场的影响,同时市场风险也包括艺术品市场自身的波动风险。近几年有学者致力于中国书画艺术品市场的交易数据与标准普尔等指数、房地产交易数据进行对比,从而揭示艺术品的市场运行规律与股票、房地产、黄金等贵金属投资市场的规律之间的相互关系,以图能够对投资进行合理组合,进而达到合理规避投资风险并收益最大化的目的。

在艺术品交易市场中,因为艺术品本身的属性,信用风险成为影响投资者的一项重大风险。投资是艺术品价值实现的主要途径,艺术品双方或第三方交易过程中,道德(逆向选择)风险、信用风险是买卖双方可能面临的主要风险。这些风险不完全属于纯粹风险,所以传统保险往往难于单一解决其风险及其可能的损失。书画艺术品的特殊性,使得交易并不透明,信息掌握在卖家手里。而且艺术品市场长期以来形成的乱象,比如在艺术品拍卖市场中,所谓的假拍等虚假成交现象,以及买家不付账等现象比比皆是。

根据《巴塞尔新资本协议》,操作风险可以分为由人员、系统、流程和外部事件所引发的四类风险,并由此分为七种表现形式:内部欺诈,外部欺诈,聘用员工做法和工作场所安全性,客户、产品及业务做法,实物资产损坏,业务中断和系统失灵,交割及流程管理。在中国书画艺术品投资市场中,由于围绕艺术品投资交易的整个操作流程:诸如准入、鉴定、估值、交易、储存、变现等各个环节操作不当都可能出现导致损失的可能性。

流动性风险是指无法在不增加成本或资产价值不发生损失的条件下及时满足投资的流动性需求,从而使投资遭受损失的可能性。比如,在书画艺术品投资变现的过程中,合理进行书画艺术品投资的方式应该是选择市场低谷的时候入手,而选择市场交易高峰的时候出售变现,从而获得收益最大化,但如果因为现金流困难,投资者提前将手中持有的艺术品或艺术金融产品进行变现而带来的损失也属于流动性风险的范畴,因而规避流动性风险需要考虑投资与出售时机的合理性。

另外,随着“互联网+”时代的来临,书画艺术品投资的平台化运营成为一种普遍的趋势,伴随而生的技术支撑性风险又增加了平台化的技术运营风险,诸如如何保证书画艺术品交易平台的正常运转以及防止黑客进入而导致的系统交易风险和系统瘫痪等风险。

静态风险多为纯粹风险,其变化能够呈现出一定的规律,发生与损失波及范围相对较小,主要影响个体;动态风险的变化往往受到社会、经济、政治、技术以及等方面或人们的过失行为影响,规律性较差,影响也较为广泛,不少情况下甚至会引起连锁反应。<sup>[20]</sup>

## (二) 中国书画艺术品投资风险分析:受众群体视角

### 1. 直接投资面临的风险

投资者分为机构和个体投资者,这类投资群体在书画艺术品市场进行的投资多是直接投资。投资渠道主要是通过传统的画廊为主的一级市场以及作为拍卖行、博览会为主的二级市场以及通过现代的网络平台等方式针对书画艺术作品进行的投资,其风险主要表现在:对艺术家的选择、艺术作品真假及优劣的判断以及投资的规模、渠道、方式、储存、变现等,主要呈现为操作风险。

近几年书画艺术品投资也有以艺术品类证券化、金融化的形式出现,主要表现为信用风险、流动性风险、操作风险等方面。针对这类风险投资者还需要更加严谨的考察所投资公司的信用情况、经营情况、投资产品的价值、保值情况、投资方式、投资年限、变现方式以及公司的风控措施等,采取审慎的原则进行投资,确保资金安全。

### 2. 间接投资面临的风险

随着艺术品金融市场的发展,越来越多的金融机构开始参与艺术品的间接投资。近年出现的金融机构参

与书画艺术品间接投资方式有艺术品质押融资、艺术品信托等。史跃峰、赵黎明<sup>[21]</sup>提出:金融产品创新面临障碍,银行是经营风险赚取利润的特殊企业,产品创新要在有效控制风险的前提下开展,而艺术品交易金融产品的创新,则面临着艺术品的真伪鉴定、价值评估、托管保存、质物变现等环节的大量难题;艺术品作为贷款质押品,在价值确定、权利归属、处置流通等方面存在着风险。因而金融机构除了面临静态风险之外,有关艺术金融方式的创新还面临政策风险、法律风险等,在具体实施的过程中,也会面临市场风险、操作风险、技术支撑性风险等。

## 五、中国书画艺术品投资风险的管理策略

通过对中国书画艺术品投资风险的分析,我们发现,书画艺术品的投资风险是不完全符合大数原则的,因而不可能统一用数理模型来进行测算或者一味规避风险,艺术品投资作为特殊类别投资,具有特殊风险,很难用单一方法进行风险处置,总体看,微观上可以按照其分类进行不同方式的风险管理,同时宏观上需要诸多配套。为此,本文提出如下对策建议:

### (一) 投资的静态风险控制和必要的风险转移

静态投资风险的控制主要是风险规避的过程。一方面,我们可以既通过技术手段比如保存、收藏、运输过程中的专业化来实现,这要需要进一步研究承载书画艺术品的纸张、颜料特性,以及技术进步完善专业手段。古人在保护收藏书画作品方面,不仅重视装裱形式、质量,在观赏时也十分讲究且有一定的规矩,还对保护收藏的季节积累了许多宝贵经验。如《历代名画记》《洞天清禄集》《考槃余事》《长物志》《清秘藏》《焦窗九录》《赏延素心录》等均有论述,可供我们探讨研究。

另一方面,随着艺术品市场的完善和发展,个体或者机构投资者面临的这些风险也可以通过艺术品集保仓储或者艺术品保险来转移风险。现在我国已经有相关艺术品的集保和仓储库,艺术品保险业务也在逐渐推进,这为投资者管理静态风险提供了很好的保障。

### (二) 强化投资动态风险与收益的平衡

中央经济工作会议提出:“坚持市场在资源配置中起决定性作用,更好发挥政府作用,坚决扫除经济发展的体制机制障碍。”只要存在艺术品的交易,就会存在动态风险,针对这类风险我们不能一味地规避,而是要实现风险与收益的并存,只要在合理控制风险的基础上,就能达到实现收益大于风险目的。

第一,利用分散化投资原则降低投资动态风险。由于投资者的基本情况和投资前景不同,评价资产的时候不仅要考虑每种资产的优点,还要考虑其收益和风险的特征如何增强或者抵消、抵减投资组合的收益和风险。同样,挑选投资风格和收益情况相互之间不显著相关的资产管理人也非常重要。宏观经济因素和传统金融资产是影响艺术品投资收益的重要因素。经济增长是影响艺术品市场的最重要因素,实体经济发展对艺术品价格产生重要的影响,经济增长带动的提高了人均财富总量,促进闲置的资本投入到艺术品市场中,实体经济的发展是艺术品投资市场的直接来源,为其提供长久的支撑;货币供给对艺术品市场价格有助推作用;在经济金融全球化的背景下,国际间的资本流动同样会对艺术品市场产生较强影响,这直接体现在汇率的变动。此外,艺术品作为资本品在短期内与金融市场的内在关系也很密切,股市波动对艺术品价格影响强于债市与房市,财富效应和替代效应较为明显。

第二,利用资产组合理论降低动态投资风险,包括各类艺术品金融产品的组合,也可将对冲基金纳入最优组合配置。资产组合是几种资产的组合,也可以是几种金融工具的组合。投资组合往往有着单个资产没有的优势,组合可以有效降低风险。资产组合理论可以应用于书画艺术品与其他品类的投资组合,也可以应用于书画艺术品各品类之间的投资组合抑或是书画艺术品与艺术品金融产品的组合。随着艺术品金融化程度的



加深,投资的风险也在不断加大。有效度量艺术品投资收益的风险,并厘清其投资风险影响因素,对于艺术品投资有着重要的作用。资产组合可以降低风险的水平,关键在于回报之间相互关联的程度。相关性越低,多样化收益越高,投资组合在降低风险时保持回报的能力就越强。在风险与收益分析、投资组合多元化的分析中,真正的市场风险和回报水平是很重要的。因此,可以考虑到交易成本,这将降低在本系列中产生的收益,并将研究风险更大、收益更低的两种效应如何影响最佳组合配置。

第三,进行书画艺术品间接投资的金融机构需要建立有序的风险管理以及预警体系。风险预警体系的建立,需要对风险预警的主体、对象进行分析,并对风险预警的组织、机构、活动、制度、流程以及方法等进行严格的规定。还有比较重要的是预警信号系统和报警。预警信号在预警系统不断游走,根据预警系统使用者的设置,规定哪些信号不报警,哪些信号报警。风险投资预警系统可以在安全信号时报警,如成功预警也可以是在危机信号时报警,如失败预警。根据风险预警的系统提示我们机构可以对投资活动及时做出调整。

(三) 加强政府各项机制以及中国书画艺术品市场自身机制建设

中国书画艺术品在其长期的发展过程中呈现出自身机制运营方面需要秩序化的方面,从准入、确权、鉴定、评估、交易到变现各个环节都需要继续规范。

同时,党的十九大报告还指出:“深化投融资体制改革,发挥投资对优化供给结构的关键性作用”。因而针对中国书画艺术品的投资,在行业内自身不断调整的基础上,一方面书画艺术品投资新形势、新产品的出现需要符合国家的政策导向、也要符合国家的相关法律规定,在合理合法的范围内鼓励创新;另一方面,文化、艺术的发展也需要国家政策扶持,法律的引导与保驾护航,需要相关监管部门的共同努力。同时,面对艺术品市场以及整个社会发展过程中的诚信问题,国家近几年也在积极建设诚信社会,加强征信体系的建设,并已见成效,这也有助于艺术品市场的规范化。

(四) 加强艺术品投资人才培养

促进各个学科的互相交融,促进互联网经济、金融科技在书画艺术品投资领域的应用以及交叉学科艺术品投资人才的培养。关于人才的培养既包括进行直接或者间接书画艺术品投资的机构进行客户的有效管理与培养也包括艺术品市场中相关专业人才的培养。当下互联网经济、云计算、大数据为代表的金融科技正在深刻改变着投资的交易模式,渗透到书画艺术品市场中呈现为电商及平台化的运营、艺术品交易数据库的发展、鉴定溯源科技及体系的建设等,因而艺术品投资更需要跟上时代的步伐、适应交叉融合的时代。

参考文献:

[1]朱冬.谨防文化产业融资风险[J].中国金融家,2012(4):61-62.

[2]陈业华,梁丽转.基于 SEM 的文化创意产业投融资风险因素研究[J].科学决策,2012(7):67-80.

[3]陈业华,梁丽转.文化创意企业投融资风险预测与规避[J].燕山大学学报,2013(3):86-91.

[4]杨月.中国电影产业投融资风险研究[J].现代经济信息,2016(6):270-271.

[5]AGNELLO R J. Investment returns and risk for art: evidence from auctions of American paintings[J]. Eastern Economic Journal, 2002,28(4):443-464.

[6]BIALYNICKA-BIRULA J. Investment in art - specificity, risks, and rates of return[C].Proceedings of the 14th International Conference on Finance and Banking, 2013:10-20.

[7]POWNA R. Art as a financial investment [J].The Journal of Alternative Investments,2009(12):64-81.

[8]VECCO M, CHANG S, BENEDETTO G D. Art as an investment: return, risk and portfolio diversification in Chinese contemporary art[C].master program cultural economics and cultural entrepreneurship, Erasmus University Rotterdam, 2013.

[9]徐博文,赵中平.国内艺术品基金的结构优化与风险控制[J].中国经贸导刊,2012(7):77-78.

[10]张经纬.中国文交所运行障碍——以天津文交所为例[J].金融经济,2013(2):119-122.



[11]陈利良.论我国艺术品信托的法律风险防范[D].贵阳:贵州大学,2015.

[12]西沐.中国文物艺术品鉴定市场的问题及治理研究[J].艺术品鉴证·中国艺术金融,2016(8):46-56.

[13]张志元,刘红蕾.艺术资产的风险管理[J].艺术品鉴证·中国艺术金融,2017(12):62-70.

[14]卓志.创新艺术品保险与研究风险管理机制 为艺术品及其市场发展保驾护航[J].艺术品鉴证·中国艺术金融,2017(6):60-66.

[15]永琰等.四库全书简明目录[M].上海:科学技术文献出版社,2016:307-321.

[16]郭若虚.图画见闻志[M]//卢辅圣.中国书画全书(第一册).上海:上海书画出版社,1993:468-469.

[17]范正红,宋述林.中国书画艺术品投资导论[M].北京:中国高等教育出版社,2017:60-61.

[18]西沐.中国艺术品市场概论[M].北京:中国书店出版社,2015:177-178.

[19]BIALYNICKA-BIRULA J. Investment in art-specificity, risks, and rates of return[J].Proceedings of the 14th International Conference on Finance and Banking, 2013:16.

[20]卓志.风险管理理论[M].北京:中国金融出版社,2006(10):14-15.

[21]史跃峰,赵黎明.金融资本与艺术品市场的融合——潍坊银行艺术品质押融资业务剖析[J].中国金融,2011(22):31-32.

Investment Risk and Management Strategy  
of Chinese Calligraphy and Painting Works

YUAN Huimin

(School of Art, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China)

**Abstract:**In recent years, the cross-border art investment in China cultural and art market has developed rapidly, and the consequent risk of investment in art has aroused concern. With the development of the art market, the investment in art works is increasingly showing the characteristics of financialization and securitisation, and therefore the research on the risk of investment in art works has gradually become an interdisciplinary issue. Painting and calligraphy art works is an important part of art investment. With the investment risk of calligraphy and painting works as the research object and by analyzing the investment income of calligraphy and painting art works, this paper classifies and analyzes the risk of investment in calligraphy and painting art works and puts forward the countermeasures and suggestions for risk management from the perspective of risk control and transfer, risk and income balance, market mechanism construction and cultivation of investment talents in art works.

**Key words:**calligraphy and painting artworks; value embodiment;income from investment; risk management

(责任编辑 高 琼)