

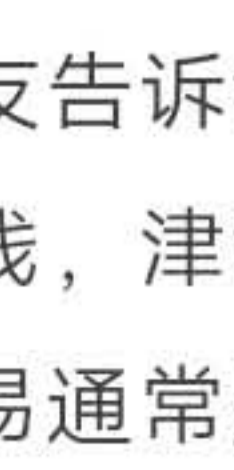


23 | 全球货币宽松，投资古董字画靠谱吗？



年度得到·香帅中国财富报告
25讲
昨天

[进入课程 >](#)



23 | 全球货币宽松，投资古董字画靠谱吗？

10:03 9.21 MB



香帅亲述

你好，欢迎来到《香帅中国财富报告》，我是香帅。

2019年这一年让我意识到，中国中产家庭开始涉及艺术品投资领域了。身边好些朋友告诉我，自己买了某某的字画，值多少钱，津津乐道。还跟我分享：中国书画交易通常是以“平方尺”计价的，最贵的齐白石的作品是45万/平方尺，一些现代艺术家也要几千块一平方尺，运气好的话，一两年就能翻成几万元一平方尺。还有朋友告诉我，这是因为全球货币宽松，中国货币超发，钱不值钱，实物资产才能增值保值。

一个挺有说服力的例子是，2009年3月开始，为了对抗经济危机，全球央行都不同程度地进行了量化宽松政策，这时候艺术品拍卖大放光彩：巴黎佳士得的伊夫圣罗兰（YSL）藏品拍出了3.3亿的高价；毕加索、杜尚这些大家的作品以超出估值3倍的价格卖出；中国市场上像黄庭坚、齐白石，还有乾隆年间的瓷器，都是在这期间拍出了超过4亿的天价。

随着万元美金中产社会的到来，古董字画等艺术品到底值不值得投资呢？还是跟平时一样，我们先把这种投资的本质搞清楚，再看看回报情况，最后讨论要不要投的问题。

一、艺术品投资是个极少数人赚钱的长尾市场

从全球来说，“艺术品投资”是中产社会专利。一般来说，当一个国家人均GDP达到8000美金之后，才会逐渐出现较大规模的公众对艺术品收藏感兴趣。

中国是在2015年时人均GDP突破了8000美元，到2018年，已经是全球艺术品的第三大市场，仅仅落后于美国和英国。目前，中国这个市场上最大的三类艺术投资品就是中国书画、瓷器、油画，占了近90%的比重。价格跨度比较夸张，从价值10元的扇面画，到9.3亿元的齐白石作品都有。

很显然，上千万、上亿的这些交易并不是“中产阶级”的菜。根据2018年的数据，全世界51%的艺术品交易额都在25万美元之下，其中，6%的交易在1000美元以下，31%的交易在1000到50000美元之间——这部分交易才是殷实的中产家庭能参与的市场。

那这个市场真的像很多人认为的那样，“盛世古董”可以抗通胀吗？答案是否定的。

有金融学基础的同学大概都知道，股票收益率的分布大体上呈现一个钟形，学术语言叫“正态分布”——意思是大部分的收益集中落在均值附近，这意味着出现超高回报或者超低回报的概率并不大。而艺术品恰恰相反，这意味着赚钱的机会集中在极少部分的超高收益艺术品身上，绝大部分交易是不赚钱，或者亏损的。

中国雅昌艺术市场监测中心做了个抽样研究，发现这些年中国艺术品的收益率和价格区间呈现出高度的正相关关系，**价格越高，收益率越高**：

比如说，10万到50万元的艺术品，年均复合收益率是-1.2%，是亏钱的；50万到500万元之间的艺术品，平均收益率在4%~5%之间；**到500万以上，才有平均8.8%的复合收益率**。而且这里要注意一下，这些投资的持有期都在9年以上。

更要命的是，这些收益率都是平均数。艺术品市场的“头部效应”特别大，一件顶级藏品转手溢价10倍并不稀奇。2000年台湾收藏家汪义勇以250万元买到了徐悲鸿的名作《愚公移山》，2006年以3300万元售出，2018年这幅画再次转手，成交价格高达2.08亿元，18年间增长了近100倍。在这种情况下，平均收益率还是个位数，也就意味着，实际的市场上，即使是500万以上的艺术品，绝大部分也是不赚钱，甚至亏损的。

从1989年到2019年，美国股票标普500指数增长了814%，但只有不到2%的艺术品回报率能超过这个数，也就是说，如果从追求投资回报的角度，100件藏品中，98件都不如直接买个标普500指数。

二、“非标性”决定了艺术品投资的低流动性和小众化

说透了，能赚钱的艺术品投资是金字塔尖的游戏，属于少数富人的小众市场。我曾经在线下课给过一个结论：**“古董字画等艺术品不是适合中产阶级的投资品。”**

我们的老同学知道，我一般喜欢分析利弊，很少下论断。但是这个论断，我愿意放在这里，因为这件事的金融逻辑很清晰。

给你一个数字：2018年，全球艺术品市场市值大约是3万亿美元，而这一年艺术品市场的交易量是多少呢？674亿左右（中国129亿，美国296亿，英国141亿，以及其他国家108亿）——2%的换手率，98%的艺术品都沉睡在地下室或者保险箱里。

作为对比，2018年全球股票市场的换手率是41%，债券是5%。

如果资金是水的话，像艺术品投资这样严重缺乏流动性的市场就是结冰的水面。

什么样的资产具有流动性？标准化，容易形成度量和交易的共识，方便执行的资产。比如股票就是使用标准化合同，将非标化的企业转化成了可交易的资产，创造了流动性。

同样的，黄金也可以标准化，因为它的硬度、纯度、重量都能在统一标准下度量，很容易形成共识，达成交易。而一个瓷器、一幅字画的好坏优劣，再怎么有“年份、作者”这些测度，仍然是“见仁见智”——齐白石和张大千，谁更好？这真的是像梨和苹果，没法绝对比较。

所以说，古董字画这些艺术品，是专业度很高的小众市场，流动性非常低，再加上这个市场极其强的金字塔效应（绝大部分收益都集中在极少的头部商品上）——与其说是艺术品投资，不如说是艺术品收藏。

所以，艺术品投资的瓶颈不但包括资金——几百万以下的藏品赚钱概率很低，还包括专业瓶颈。由于缺乏常识性的一般标准，这个市场上，不懂的人太容易被割韭菜。

更何况，就算是专业人士，艺术品投资失手的概率也很大：2008年一幅高更的画以8500万美元的价格拍卖，2017年，这幅画以2200万美元转手，9年损失74%。同样的，一幅齐白石的画2010年以9200万拍出，3年后以5700万转手，亏损了将近4000万。

可能有金融思维的同学会问：老师，我不投资艺术品，买艺术品基金可以吗？

很遗憾，中国艺术品基金盈利的案例极为罕见。比较有名的是深圳杏石投资管理有限公司，亏损近90%。从全球范围看，艺术品基金踩雷都不新鲜：纽约大通银行、摩根建富、日本Itoman都发行过艺术品基金，都以严重亏损告终。

道理类似，艺术品的非标性决定了它们的低流动性和小众化，基金无法改变非标这个属性。而非标品的投资，缺乏流动性，需要相当的专业门槛，波动大，收益严重

道理类似，艺术品的非标性决定了它们的低流动性和小众化，基金无法改变非标这个属性。而非标品的投资，缺乏流动性，需要相当的专业门槛，波动大，收益严重偏向“头部”——这些特征都不是追求收益率、安全性和流动性的中产阶级所需要的。

这个结论其实不仅仅适用于古董、字画等艺术品，几乎对任何非标品的交易投资市场都适用。

中国有些民间收藏品市场，比如邮票、古董相机，甚至小浣熊干脆面贴画……有的人是为了好玩，还有很多人是希望等着升值。这样的“投资”，我觉得都太过小众，不会有足够的流动性来支持。这两年年轻人中间又流行限量鞋，2019年流行盲盒市场——爸爸那一代集邮，你集盲盒，从消费或者好玩的角度无可厚非，从投资回报的角度看，这不过是一代有一代的韭菜而已。

实际上，**标准化的投资大类就那么多：房产、股票、债券、基金、黄金、大宗商品**，这六个品种已经占据了全球财富市场的95%以上，不在这些大类里面的资产，无论如何都属于小众，芸芸大众想要在小众市场上赚到钱，真心是“蜀道难”。



香帅

思考题：

这一讲讲到了艺术品作为投资标的缺乏流动性，头部效应太强，很难替普通投资者创造安全稳定的高收益。但是现在如果有人希望做艺术品鉴赏这个行业，进入艺术品市场，你认为这个方向符合未来中国社会的发展方向吗？为什么？

香帅·中国财富报告
钱从哪里来

版权归得到App所有，未经许可不得转载

