

藝術投資的理性博弈

自2008年爆發金融海嘯後，不少投資者為分散風險，紛紛在投資組合中加入另類投資；而藝術作為另類投資焦點之一，正經歷一段前所未見的黃金時代。

據歐洲藝術基金會（The European Fine Art Foundation, TEFAF）在2015年的藝術市場報告顯示，去年全球藝術市場交易總值創出歷史新高，估值達510億歐羅（約4270億港元）。不少人都認為，「投資」這個行為本身就是「非理性」，而藝術品亦是「感性」多於一切，不過，藝術投資往往是一場強調理性的博弈。

文：楊立明（Brian Yeung）



■中國畫家余陳於2011年的《紅孩兒》系列No.5作品。



■收藏家和藝評家
Paul Serfaty



■德薩畫廊創辦人
Pascal de Sarthe

投資者向藝術品下注前，其實與金融投資有很多相似之處。與其他另類投資比較，藝術投資最獨特之處，在於其潛在回報非常豐厚。

以著名畫家畢加索的《阿爾及爾的女人（O版）》（Les Femmes d'Alger (Version O)）為例，該作品在今年5月拍出1.79億美元（約13.87億港元），較1997年成交價3190萬美元高出逾5倍。

根據收藏家和藝評家 Paul Serfaty 的經驗，其投資回報介乎1至300倍，而其20年內的平均投資回報為8倍。儘管曾經轉售部分收藏品，Serfaty 重申其收藏藝術不是為了「投資」，而是出於他對藝術的熱誠和興趣。他說：「大部分在藝術圈的人也不會建議別人視藝術收藏為純粹的財務投資。作為新資產類別的一種，它的性質高度主觀，而且較易受潮流影響。」

Serfaty 指出，藝術市場的溫度與全球財富分布息息相關。以1860至1914

年英國的藝術市場為例，英國經歷工業革命後經濟不斷增長，不少從製造業和貿易致富的商人開始收藏藝術品。他引述藝術歷史學家 Gerald Reitlinger 指出，這段時期可謂「在世畫家的黃金時代」。

搜羅藝術品如伯樂相馬

Serfaty 坦言，他的投資回報主要來自中國當代藝術的興起。在1988年由倫敦移居香港的 Serfaty 形容，當時收藏中國當代藝術的人多為外國人，直至千禧年後才出現戲劇性的轉變。

他說：「中國當代藝術市場的經驗在歷史上是獨一無二的。文革期間，不少文化遺產受到破壞，而所有藝術形式則淪為政治宣傳工具。在中國經濟起飛之前，當代藝術市場既無資金，亦缺乏相關研究。直至一群中國新晉收藏家在市場崛起，當中不乏中國當代藝術的愛好者，令藝術品在短短數年間變得炙手



■中國畫家張宏圖於2003年的再製《石濤山水扇面》作品。



■中國畫家曾海文於1985年的紙本水墨作品。

可熟。」

德薩畫廊 (de Sarthe Gallery) 曾代理中國大師趙無極的畫作，也曾展出新晉畫家如王國峰的作品。畫廊創辦人 Pascal de Sarthe 認為，藝術收藏的黃金定律在於「質素第一」，有才華的藝術家自然能帶動潮流。

收藏需要一份耐性

他說：「如果房地產投資的要訣在於『地段』，那藝術收藏的關鍵便是『質素』。作為收藏家，你應該在你能力範疇以內選購質素最高的作品，並在畫家成名以前及早物色他們。」

他認為，藝術收藏需要一份耐性。以日本《具體派》為例，該派畫家在半世紀以前首次在美國展出時曾惹來劣評。《紐約時報》評論員多爾·阿什頓 (Dore Ashton) 更指出：「從某種程度上，這些畫作近似連串毫無秩序的動作，甚至只是平淡無趣的表象作品。」

然而，《具體派》在近年卻受到收藏家的青睞。2013年，《具體派》的作品在紐約古根海姆博物館展出，其後代表畫家白髮一雄的作品 Keishizoku 在紐約的一場拍賣更以400萬美元成交。

邦瀚斯拍賣行亞洲副主席及亞洲藝術總監、前巴塞爾藝術展亞洲總監任天

晉 (Magnus Renfrew) 提到與新一代藏家連繫的重要性。例如，邦瀚斯拍賣行於本年11月14日為亞洲區內一眾新藏家舉辦亞洲拍賣史上首場版畫、攝影和紙上作品專拍。

法國艾德拍賣行上月在香港舉行首次拍賣，拍賣品類別包括「漫畫與插畫」、「工藝精品」、「當代藝術」和「經典汽車」。當中以「漫畫與插畫」類別的成交額最高，達425萬美元。其中一名亞洲收藏家以約124萬美元購入比利時漫畫家埃爾熱 (Hergé) 的《藍蓮花》 (The Blue Lotus) 作品。

藝術顧問公司 Vermillion Art Collections 總監朱沛宗 (Jehan Chu) 指出，即使個別藝術品在拍賣會以天價成交，這些例子無法完全代表整個市場。他說：「雖然部分藝術品以千萬元計天價成交，但這只是個別例子，並不常見。金融市場仍比藝術市場龐大，其規模是以萬億作量度單位，而是非十億。」

畫廊交易欠透明惹爭議

由於另類投資存在一定風險，他建議有關投資只應佔個人整體投資組合約10%至15%，而在藝術的投放比例，則視乎投資者對藝術的興趣。他續指出，若要降低投資風險，掌握資訊是非常重要的。他說：「藝術品市場並不透明。除了對藝術收藏品有一份熱誠外，投資者需要掌握最新資訊，才能發掘有潛力的藝術家，並從中找出能夠保值或升值的作品進行投資。關鍵是要在對的時間、對的地點、對的網絡找到對的收藏品。」

如果收藏家希望轉售其藝術珍藏，其中一個主要市場就是拍賣行。來自邦瀚斯的任天晉認為，拍賣行為這些收藏家提供一個理想的平台，讓他們的珍藏得以接觸無數來自世界各地的潛在買家。

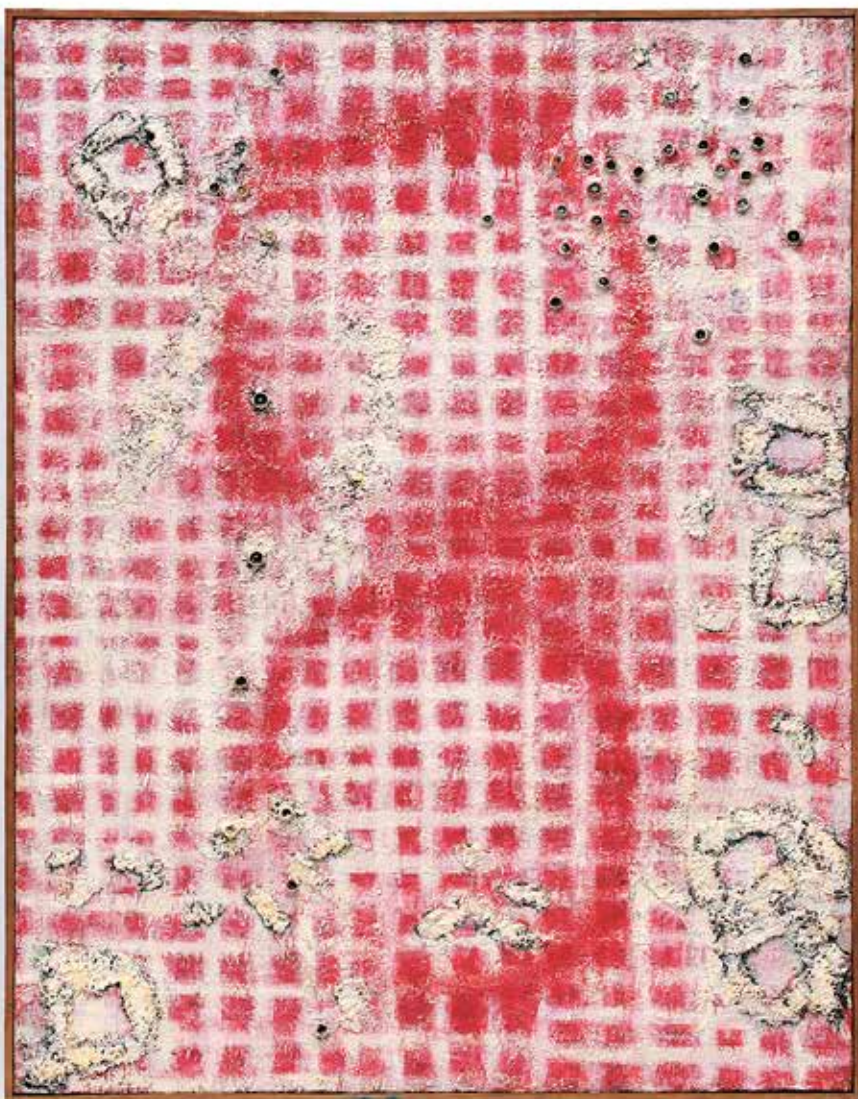
「大部分拍賣行的成交紀錄都是公



■邦瀚斯現任亞洲區副主席暨前巴塞爾藝術展亞洲區總監任天晉



■Vermillion Art Collections總監朱沛宗



■日本畫家上前智祐於1963的作品。

開的；而在公開拍賣場上，所有買家的競投機會都是均等的，這與畫廊一般將（尤其是名氣較大的藝術家）作品預留給相熟收藏家顧客的做法有點不同。」

畫廊交易透明度低確曾引起爭議。有別於「價高者得」的藝術拍賣，畫廊在特定情況下可讓個別收藏家優先購買藝術品，例如收藏家承諾在若干年內不轉售該藝術品，或承諾會把收藏品贈予博物館。此外，畫廊亦可透過「黑名單」防止藝術品被轉售予投機炒家。

不過，以上運作模式界線含糊，而在國際市場亦不乏相關的法律訴訟。2010年，美國收藏家Craig Robins向David Zwirner Gallery提出法律訴訟，指

畫廊在簽訂保密同意書的情況下，向南非藝術家Marlene Dumas透露他已轉售她的一件作品，導致他被列入「黑名單」。

定價主觀難規管

在今年的世界經濟論壇（World Economic Forum）上，美國經濟學家魯賓尼（Nouriel Roubini）提出有必要加強對藝術市場監管。他指出，作為新興資產類別，藝術市場欠透明度，造就幕後操控或逃稅等情況。

與此同時，藝術市場亦被指出現「投機炒作」情況。德勤2014年藝術與金融報告調查更指出，78%的受訪專家

認為，以10分為最高，中國藝術市場的投機水平達7分。

較常見的做法是收藏家以低價大量購入年輕畫家的作品，並在拍賣行轉售這些作品。據《金融時報》引述，美國收藏家Stefan Simchowicz以5萬美元買入34幅哥倫比亞藝術家Oscar Murillo的早期作品，而作品如今在拍賣行的估值逾40萬美元，升值達8倍。

然而，任天晉卻認為藝術的「主觀性」令市場難以監管，而他重申炒買與投資是兩件截然不同的事情。他說：「藝術炒買和投資是兩個完全不同的概念。在我而言，炒買純粹是一些短線的投機行為；投資則是基於作品本身的市場和

藝術價值而作出的長線資本投入。」

市場泡沫化暗藏隱憂

如果藝術市場確實出現「投機炒作」，而藝術因定價主觀而難以監管，對投資者最大的風險就是泡沫危機。更切身的問題是：何時、何地和哪一類別的藝術品將會最受泡沫危機影響？

彭博轉載有關報告指出，受中國經濟增長放緩、中央政府積極打貪和藝術投資者撤出市場等環境因素影響下，2014年中國藝術與古董的全球拍賣成交額較一年前下跌7%，至79億美元。

本年度網絡藝術品交易和研究平台 Artnet 與中國拍賣行業協會發表報告，指中國藝術市場銷售較2011年的高峰下滑31%，而去年內地的拍賣銷售則較2013年下降9.3%。

坊間對藝術市場是否存在泡沫危機眾說紛紜，唯一可以確定的是：任何市場都具有周期性。藝術市場在七十與九十年代亦曾受全球經濟氣候影響而變得蕭條。因此，投資者無論對市場如何樂觀，作出藝術投資時必須加倍留神。

早於1977年，經濟學家 John Picard Stein 已指出，藝術本身存在無形的價值。他在其學術著作 *The Monetary Appreciation of Paintings* 中指出，若把欣賞藝術品時產生的喜悅轉化為金錢計算，油畫投資的「回報率」約為1.6%。雖然這樣的回報並不甚吸引，但起碼證明了藝術存在觀賞價值。

藝術顧問朱沛宗表示，儘管藝術品價格不時波動，但對收藏家而言，最重要的是可擁有心愛的作品。他說：「藝術品的價格起伏不定，但如果你只投資在你心愛的藝術品上，不管價錢，你的投資已經有價值。」



■日本藝術家奈良美智的 No Means No 作品上月以 220 萬元拍賣成交。



■比利時漫畫家埃爾熱的《藍蓮花》上月以 124 萬美元成交。



■日本畫家元永定正於 1971 年的作品 Sen Green。