

作為資產類別的藝術品

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

B 部分描述了小漢斯·荷爾拜因（Hans Holbein the Younger）於 1516 年為巴塞爾貨幣兌換商 Jakob Meyer zum Hasen 繪製的雙人肖像，以及後來由同一位贊助人委託創作的《達姆施塔特聖母》。後一幅畫作數百年來一直由私人收藏，並於 2011 年出售給伍爾特（Würth）收藏，據報道售價達數千萬歐元。從一位巴塞爾金融家委託創作，到作為德國有史以來售價最高的古典大師畫作之一被出售，這段歷史表明藝術品是如何逐漸被視為資產的。現代藝術博覽會是這一轉變最顯眼的機構，因為它將藝術呈現為一種可以購買、融資、投保、存儲和轉售的商品。¹

藝術是否構成技術意義上的一種資產類別，存在爭議。藝術不產生收益，其交易成本高，其價格難以觀察，其市場缺乏流動性。基於拍賣重複銷售的藝術品長期回報研究普遍發現，其回報低於股票，與債券相當或低於債券，波動性相當大，且數據存在倖存者偏差。梅摩指數（Mei Moses index）等指數試圖衡量在拍賣中多次售出的作品的價格變化。儘管存在這些侷限，藝術在富裕人士的投資組合中仍佔有一席之地，主要是因為它帶來的愉悅和社會聲望、它在通貨膨脹時期作為價值儲藏手段的功能，以及它作為擔保品的用途。²

作為資產類別的藝術品

通過金融工程提高藝術流動性的嘗試成效不一。藝術投資基金彙集投資者的資金購買作品，並在若干年後出售，已在多個國家推出，但持久成功者寥寥。碎片化所有權平台允許投資者購買單件作品的份額。最近，又有人提出通證化，即將作品的所有權分割為可在區塊鏈上交易的數字通證。這些模式引發了金融市場法上的法律問題，包括這些通證是否構成證券，以及這些平台是否需要獲得許可。它們還引發了關於底層作品保管的實際問題。E 部分在財富規劃的背景下討論了加密資產和數碼資產。同樣的考量也適用於通證化藝術品。³

1 註釋

1. 關於小漢斯·荷爾拜因所繪 Jakob Meyer zum Hasen 與 Dorothea Kannengiesser 的雙人肖像（1516 年）以及 2011 年出售給伍爾特收藏的《達姆施塔特聖母》，參見 B 部分第一章及其中引用的資料。價格有待核實。
2. 關於藝術作為投資的回報以及衡量這些回報的方法論問題，參見 Mei/Moses, “Art as an Investment and the Underperformance of Masterpieces”, *American Economic Review* 92 (2002), 1656–1668 ; Goetzmann, “Accounting for Taste: Art and the Financial Markets over Three Centuries”, *American Economic Review* 83 (1993), 1370–1376 ; 以及 Renneboog/Spaenjers, “Buying Beauty”, *Management Science* 59 (2013), 36–53 。有待核實。

3. 關於藝術投資基金、碎片化所有權平台和藝術品通證化，以及它們在瑞士金融市場法下引發的問題（《金融服務法》（FinSA）、《金融機構法》（FinIA）、2021年《分佈式賬本技術法》（DLT Act）），參見瑞士金融市場監管局（FINMA）關於首次代幣發行的指引（2018年）以及專業文獻。現狀有待核實。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至2026年9月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/basel-art-as-an-asset-class