

<http://dx.doi.org/10.17703/JCCT.2015.1.2.37>

JCCT 2015-5-3

## 미술품의 경매와 가격 지수에 대한 조사 연구

### A Survey Research on the Auction and Art Price Index

김순임\*, 이영대\*\*

Soonim Kim\*, Youngdae Lee\*\*

**요약** 본 연구에서는 미술품의 경매 현황에 대해 알아보고 미술품 가격 지수의 국외 및 국내 현황에 대해 조사한다. 경매는 공개된 경쟁 입찰을 통해 미술품의 창작자로부터 수집가로 통하는 시장의 역할을 수행한다. 미술품의 사적 거래를 통한 음성적인 거래가 아직은 큰 부분을 차지하고 있는 국내 미술품 시장의 현황에서 경매의 역사는 짧지만 양성적인 거래인 경매에 의한 효과가 크기 때문에 앞으로는 경매가 더욱 활성화 될 것이다. 미술품 가격 지수는 선진국에서는 투자자들에 대한 투자 지침으로 역할하며 개발되어 잘 활용되고 있다. 그러나 아직 국내에서는 미술품 가격 지수에 대한 개발역사가 일천하며 개발된 미술품지수조차도 널리 활용이 되지 않고 있는 실정이다. 경매에서 낙찰된 작품들에 대해서만 가격정보가 투명하게 공개되므로 경매는 가격지수 개발을 위한 필수적인 토대라고 할 수 있다. 본 연구에서는 선진국과 국내 미술품 가격 지수에 대한 비교를 통해 한국형 미술품 가격지수들의 특징과 활용방안에 대해 검토한다.

**주요어:** 경매, 미술품 가격 지수

**Abstract** In this paper, we survey the auction on the art and the art price index in the international and Korea art market. The auction plays a role on the art market from art creators to art collectors. The auction will grow because it utilizes the open art market. The art price index which is developed to give a guide in art investment. However, the history of art index is short and the developed art index is not well widely used. Since, the art price is opened in the auction, so it provides the necessary condition to develop art price index. In this study, we compare the foreign art price index with the domestic one and we examine the properties and utilization of the art price index in Korea.

**Key Words** : Auction, Art Price Index

## 1. 서론

미술품이란 재화를 유통하기 위해서는 화랑, 경매회사 및 아트 등이 필요한데 작가와 수집가, 수집가와 수집가간에 거래가 이루어진다. 미술품 유통 채널은 작가와 유통 회사인 화랑, 경매사 및 아트페어 그리고 소비자인 수집가로 구성된다. 그 외에도 아트펀드, 아트 컨설

턴트 등이 유통에 관여하며 미술은행과 미술관 같은 공공영역도 유통에 참여하게 된다. 미술시장은 1차적인 시장과 2차적인 시장으로 나눌 수 있는데 1차적인 시장은 작가와 수집가가 직접적으로 거래하는 곳으로 2차적인 시장은 작가가 아닌 수집가가 거래에 참여하는 것으로 경매가 이에 해당한다. 1차 시장은 화랑이나 이에서 파생한 아트페어 등이 1차적인 시장에 해당하는 데 아트

\*정회원, 국제문화기술진흥원

\*\*정회원, 국제문화기술진흥원(교신저자)

접수일자: 2015년 1월 10일, 수정완료일자: 2015년 4월 1일  
게재확정일자: 2015년 4월 20일

Received: 10 January 2015 / Revised: 1 April 2015

Accepted: 20 April 2015

\*Corresponding Author: omydragon@gmail.com

Dept.: The Research Center in IPACT, Korea

페어런 화랑이 모여 부스를 설치하는 것이나 요즘엔 작가들이 직접 판매 전시에 참여하는 아트페어도 있다.

미술품 경매시장은 비합리적인 미술품 시장에서 비교적 객관적인 가격정보를 제공하는 통로이다. 이를 통해 작가와 수집가간 또는 수집가와 수집가간의 매매정보가 유통된다.

미술품 가격지수는 미술품 재화의 경제적인 상황을 알아볼 수 있는 바탕으로 마련하여 이를 통해 유통자와 수집가는 가격지수를 토대로 한 합리적인 구매전략을 짤 수 있으므로 미술품 경매와 가격지수는 중요한 역할을 수행한다.

본 연구의 목적은 최근에 주요이슈가 되고 있는 미술품 가격지수를 연구 분석하여 객관적인 미술품 구매정보를 도출하는데 있으며 몇 가지 제안된 미술품 가격 지수의 종류와 특징 및 활용에 대해 연구하고자 한다. 이를 통해 합리적인 미술품 유통에 대한 기틀을 마련하는데 주요 연구 목적이 있다.

문화체육관광부는 2018년까지 한국의 미술시장 규모를 6,300억 규모로 키운다는 계획을 수립하였다. <미술진흥 중장기 계획>에서는 미술인 전업할 수 있는 창작 여건을 조성하고 미술시장을 육성하며 국민의 미술문화 향유를 증진한다는 3대 목표를 추진한다는 전략하에 장기적인 계획이 추진될 예정이다.

국내 미술시장의 확대 및 세계진출을 위해서는 미술시장의 사적 거래의 투명화와 공적영역의 확대 및 합리적인 투자를 위한 지침이 있어야 하는 데 이것이 본 연구의 필요성이라 할 수 있다.

## II. 경매

경매 시장은 2차적인 시장으로 1차 시장이 미술가와 수집가 사이의 직접적인 거래와 화랑이나 중개인을 통한 거래에 의한 유통시장이라면 경매는 2차 시장으로 수집가와 수집가간, 화랑과 화랑 간, 수집가와 화랑사이에 이루어지는 거래를 말한다. 경매라는 2차적인 시장에서는 유통 채널을 통해 수집가(개인, 기업, 미술관계자)에게 재판매하는 방식으로 미술작품에 대한 인식이 새로워지면서 아트펀드와 같은 2차적인 시장의 파생형태도 발생하게 되었다.

그리고 공공영역으로는 미술관, 정부미술품, 공공 미술과 같은 곳도 고유한 역할을 수행하며 작품유통에 지

대한 영향을 주고 있다[1]. 그림 1은 미술시장 유통구조를 보여준다.

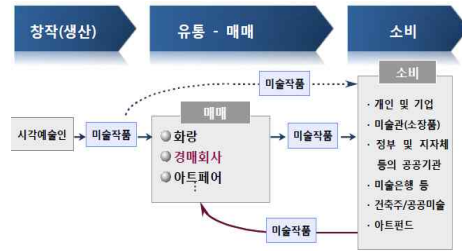


그림 1. 미술시장 유통 구조  
Fig.1. The Architecture of Art Market

### 1. 경매의 정의 및 목적

미술품 경매는 가장 고가를 부른 사람에게 낙찰을 하는 공공판매방식으로 다양한 미술품을 포괄하게 되는데 미술품이 다른 경매품과 다른 점은 가격과 미적 가치 사이의 관계가 확실하지 않다는 것이다. 가격 형성의 결정적인 요소는 물건의 가치이다. '가치'는 얼마나 희소인지, 얼마나 많은 이들이 원하는지에 따라 평가된다.

세상에 하나 혹은 한정수량으로만 존재하는 예술품의 가치는 상상 그 이상이다. 이러한 예술품에 대한 높은 평가와 사람들의 소유욕은 경매라는 경제적 행위를 탄생시켰다.

경매는 작품의 낙찰과 동시에 판매가가 만천하에 공개된다. 이로 인해 공정하게 가격이 형성되며, 수수료나 가격을 공개하지 않는 화랑거래와 차별성을 띤다. 이러한 가격 투명성은 경매를 인기 있게 하는 큰 요인으로 작용했다.

경매는 공개성과 경쟁성을 바탕으로 하는 판매방식으로 미술품 경매는 시장의 확대와 미술품 감정으로 공신력을 유지하는 특징을 가지고 있다. 미술시장의 양성화, 가격의 공신력, 감정의 공신력을 통해 국내 미술시장의 구조적 취약성을 개선하고 국내 미술시장의 활성화와 선진화를 위한 토대를 이루게 한다.

### 2. 경매의 종류 및 절차

경매에는 메이저 경매, 하우스 세일, 커팅 엣지, 온라인 경매 등 다양한 방법이 있는데 경매 회사는 이러한 경매를 수시로 진행한다. 한국의 서울옥션 미술품 경매 순서는 다음과 같이 진행된다.

경매절차는 다음과 같다. 홈페이지나 현장 및 지점에서 정회원으로서 등록하면, 경매 출품 작품 순서, 작가, 작품 설명 및 추정가 등이 기재된 경매도록을 수령하게 되고 경매 시작 전 3-7일 동안 경매 출품작을 전시하고, 작품 상태를 확인하는 경매 프리뷰 과정을 거친다. 경매 참가 및 응찰에는 현장응찰, 서면응찰 및 전화응찰의 세 가지 방법으로 2-3시간 동안 경매를 진행하게 되며 메이저 경매인 경우에는 150-200개 정도의 경매 작품을 다룬다. 마지막으로 대금 납부 및 작품 수령은 유선 또는 서면으로 낙찰을 확인하고 7일 이내에 경매 물품 대금 및 수수료를 완납하면 작품을 인수하게 된다. 그림 2는 서울옥션의 경매과정을 보여준다.

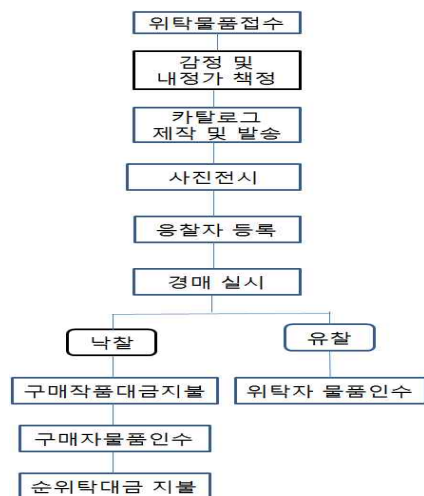


그림 2. 서울옥션의 경매과정  
 Fig.2. The Process in Seoul Auction

### 3. 경매회사

17-18세기 이래 유럽에서 일반인을 대상으로 경매가 보급되어 19기 이후, 특정 수집가에 의한 매매, 화가에 의한 직접 매매 또는 화랑 간의 작품 교환으로 경매가 성행하기 시작하였고, 지금까지 미술품의 유통과 가격 결정 등에 지대한 역할을 수행하고 있다.

경매회사란 미술작품이 화랑(딜러)이나 골동품 점에서 상설 판매되지 않고, 개인 소장품 등을 매매하는 곳으로 세계적인 경매회사로는 소더비(Sotheby's)와 크리스티(Christie's)등이 있으며, 국내에는 서울옥션과 케이옥션(K-Auction)이 대표적인 경매회사이다. 그의

에도 국내에는 아이옥션, 마이아트옥션, 에이옥션, 옥션단, 아트데이옥션, 꼬목옥션 등의 회사가 자리하고 있다.

한국 미술시장에서 경매가 자리잡은 것은 90년대 후반으로 미술품은 화랑거래가 40%-50% 정도에 이르며 건축물 미술장식이 약 20%전후, 개인 거래가 20%전후, 경매가 10%전후, 사이버 거래가 10%미만에 이를 것으로 추산된다. 그림 3은 2013년 온라인/오프라인 경매 규모를 보여준다.

2009년도와 2010년도에 서울옥션과 K옥션이 경매의 80%이상을 차지하였으나 2011년도에서 56.3%로 감소하였다. 하지만 주요 경매회사를 세 곳으로 하면 시장 점유율은 70%정도이며 다시 2012년에는 두 개의 경매회사가 약 75%를 차지하고 있다. 2013년 국내 미술품 경매는 총 77건으로 온라인 경매가 57.15%, 오프라인 경매가 42.85%였으며 총 거래액은 720억원(서울, K옥션 해외법인 포함)이었고 경매 총 출품작은 12,082점, 낙찰은 7,659점이며 낙찰률은 63.4였다.

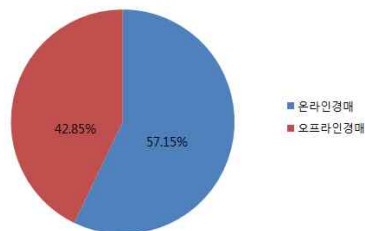


그림 3. 그림의 온라인/오프라인 경매(2013)  
 Fig.3. The Online/Offline Art Auction(2013)

### 4. 경매의 개선 방안

국내의 미술품 경매제도가 미술품의 호당가격제에 묶여있는 데 작가-화랑-소장가 사이의 이해관계가 얽혀있다. 그러나 이제 경매의 최적기가 도래하고 있다고 사료된다.

또한 미술품 시장의 확대를 위해서는 신규 소장가의 저변을 늘리고 미술품 경매 제도의 정비, 미술품의 담보대출 관련 제도 정비, 미술품 관련 세제 정비가 필요한 실정이다.

다음에 경매를 위해 감정사의 제도적인 뒷받침이 부족한 실정이며 전문 인력에 의한 경매가 어려운 현실이다. 따라서 제도적인 부분에서 경매의 선결요건인 감정제도에 의한 공공성 확보가 중요하다.

### III. 미술품 가격 지수

#### 1. 가격지수의 필요성

국내 미술품 가격 특성은 세 가지로 구분될 수 있다. 먼저 작가적 요인으로 이는 작가의 예술성, 아트마켓의 검증, 사회적 관심, 경력과 가능성 및 작가의 생존여부이다. 둘째로는 작품적 요인으로 스타일과 경향, 보존 상태, 서명의 유무, 출처, 작품의 크기(호) 및 희소성 등이다. 셋째로는 공통적 요인으로 경제적 환경, 작품의 수요와 공급 및 유통방법 등이 있다.

타 산업이나 주가시장 등에 비교하여 미술시장의 현황을 대표하는 건전성 확인 및 구매를 위한 보조수단으로 미술품 투자를 위해 미술품의 가격지수는 사용되며, 미술품을 투자 대상으로 하여 구매결정을 위한 보조수단 사용된다. 새로운 투자처로서 객관적인 수단으로 사용되며 미술품 시장을 객관적으로 바라보게 하는 지수이다.

대표적으로는 메이&모제스에 의해 개발된 파인아트 인덱스(S&P500과 비교), 아트프라이스의 컨피던스인덱스, 미술시장리서치(AMR)에서 제공하는 인덱스(금, S&P500과 비교)의 같은 미술품 가격지수가 있다.

미술품 가격 지수의 개발 이유는 개발 당시의 경제적 상황으로 주식, 경제활동지표와는 달리 비교적 상관성이 낮은 투자자산을 발견하고자하는 시대적 요청이 있었기 때문에 미술품 가격 지수의 연구자들은 동일 작품의 미술품 거래 차이가 타 투자자산에 비교하여 투자 대비 수익률이 높을 것 발견하여 일정기간 동일 작품의 반복매매 결과를 비교 연구하게 되었다.

국내의 미술품 시장의 문제로는 시장의 발전에도 불구하고 공정한 가격 결정 기준과 공정한 감정 시스템이 별로 없는 실정이다. 미술품이란 문화와 경제라는 양면성을 가진 재화로서 경제적인 수익이외에도 미술품 감상이란 효용을 제공하게 된다.

선진국에서는 미술품 가격 지수가 널리 활용되는 바 예를 들어 미국의 근현대 미술작품의 가격지수를 구축한 Mei&Moses 지수가 대표적이나 국내에는 아직 미술품 가격 지수에 대한 연구가 부족한 실정이다. 투자 차원에서 미술품에 대한 공정한 가격지수의 구축을 하게 되면 미술품의 수집가, 투자자, 갤러리, 옥션, 박물관 등이 관심을 가지게 된다.

#### 2. 국외 가격지수의 종류 및 특징

미술품의 가격을 설명하는 방법으로 특성회귀모형과 반복 매매 방법을 들 수 있는데 특성회귀 모형이란 미술품 가격에 영향을 주는 미술품의 특성과 작가의 명성 등의 여러 요인을 고려하여 미술품 가격을 설명하는 방식이다. 다른 방법으로 미술품의 가격지수 혹은 투자 수익을 설명하는 방법으로 반복매매방식이란 두 번 이상 거래된 미술품의 시점간의 가격차이로부터 투자 수익률을 계산하는 방식이다.

외국의 경우에는 미술품 경매의 역사가 길므로 반복매매가 많이 이루어지고 이에 대한 기록이 잘 보존되어 반복매매에 의한 가격지수 계산이 주로 이루어지고 있다.

반복매매에 의한 가격지수로 Mei & Moses 가격지수가 대표적인데 이는 메이 지엔펑 교수와 마이클 모제 교수에 의해 생성된 개념으로 동일한 미술품의 반복적인 거래 기록을 과학적으로 추적하는 과정을 거쳐 미술품의 가격 지수를 형성한다. 2만 7천건이 넘는 반복 경매 기록을 바탕으로 구성되어 있으며 세계적인 투자은행 모건스탠리(Morgan Staneley)에 의해 세계 10위 안에 드는 자산 지수로 인증되었다. AXA Group, Morgan Stanley, Fidelity, UBS, Citibank, Deutsche Bank와 같은 권위 있는 금융 기관들이 사용하고 있다. 그림 4는 메이&모제스 지수를 변화 추이를 보여준다.

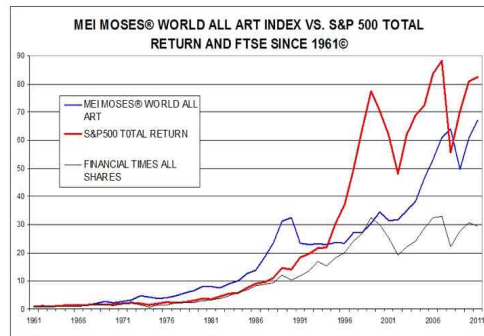


그림 4. 메이&모제스 월드 올 아트 인덱스

Fig.4. Mei & Moses World All Art Index

‘아트마켓리서치(AMR)’은 사용자가 직접 장르, 올드마스터, 근대, 현대 등의 특정 작품 영역을 지정하여 가격지수를 도출할 수 있도록 하고 있는 것으로 500개 이상의 지표를 제공하며 ‘올드마스터, 인상주의, 현대미술, 와인, 장식미술’ 등에 대한 시장 트렌드를 보여주며 작가

의 작품 거래 평균 가격변화에 근거하여 산출하고 있다. 유럽국가, 미국, 그 외 시장으로 나누어서 검색 가능하고 또한 시대 장르별로 지수를 생성하여 현대미술과 올드 마스터와 같이 다른 성격의 시장의 움직임을 파악하는데 용이하다. 1985년부터 500여개의 지수를 제공하며 10만개의 지수를 사용자가 만들어 사용할 수 있는 DB와 시스템을 갖추고 있다. 그림 5는 AMR 현대 미술 100 지수를 보여준다.

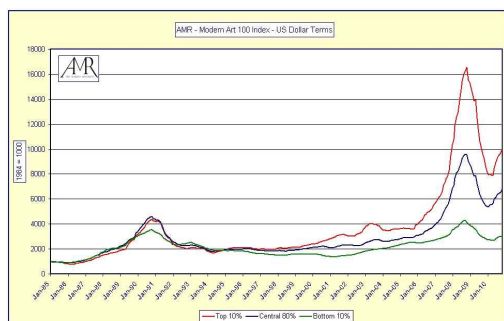


그림 5. AMR 모던 아트 100 인덱스  
 Fig.5. AMR Modern Art 100 Index

‘아트팩츠’는 작품의 경매가 기록만이 아닌 작가의 전 세계화랑 및 미술관에서의 전시경력, 경매기록, 유사작가 비교 등 통해 작가별 활동지수를 제공한다. 이는 작가의 포괄적 가치를 수치화하고 있는 영국 사이트로 작가의 전시경력, 미술관 소장여부, 갤러리 소속 등 방대한 정보가 입력되어 있는 데이터베이스를 토대로 작가의 순위를 산출한다.

이 외에도 2012년에는 프랑스의 데자르 신문(Le Journal des Arts)은 예술가의 전시회와 전시작품을 기준으로 하여 영향력을 평가하는 미술품 지수(ArtIndex)를 발표하였는데 ‘프랑스 아트인덱스(ArtIndex France)’와 ‘세계 아트인덱스(ArtIndex Monde)’를 함께 실어 150명의 주요 프랑스 작가와 100명의 영향력 있는 국제적 작가의 목록을 열람할 수 있으며 이에 따른 경제적 성과도 확인 가능하도록 하고 있다. 그림 6은 아트 프라이스 인덱스를 보여준다.

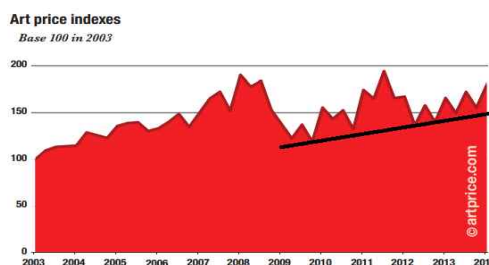


그림 6. 아트 프라이스 인덱스  
 Fig.6. Art Price Index

### 3. 한국형 가격지수 현황

미술품 가격 지수는 선진국에서는 미술거래나 시장 분석에 없어서는 안 되는 기초적인 자료이지만 국내에서는 미술 시장이 활성화 된 이후로 변변한 가격지수가 없어 미술시장에 관심이 있는 국내인 뿐만 아니라 외국인들마저 갑갑함을 토로하고 있다. 국내 미술품 시장은 역사가 짧아서 반복매매 기록이 극히 드물어서 특성이 모델에 의해 미술품의 가격지수를 계산하는 방법이 제안되고 있다.

(사)한국미술품감정협회에서 만든 ‘한국미술시장 가격지수’(KAMP, Korea Art Market Price Index)는 주요를 발표하였으며, 이는 주요작가들의 대표작들의 추이를 조사한 것으로 1998년 이후 서울옥션과 K옥션에서 거래된 52명의 작가를 S1, S2 등급에서 A1, A2와 B1, B2로 각각 여섯 등급으로 나눈 뒤 각 작가의 작품을 트리플A에서 트리플C까지 9등급으로 나눠 가격 추이를 분석하고 있다. 캠프지수는 거래실적, 작품 크기, 작품의 질 등을 다양하게 고려한 한국형 미술품 가격지수로 지난 2000년부터 서울옥션, K옥션 등 경매에서 낙찰된 작품들을 분석대상으로 하며 최근 10여년간 거래된 낙찰 건수와 낙찰 순위등으로 고려하는 데 KAMP50지수는 국내 최고 수준의 서양화가 50명의 주요 작품을 10호당 평균가격으로 표준화한 가격지수이다.

(사)한국미술시가감정협회에서는 ‘미술작품 가격지수’(KAPAA 인덱스, Korea Art Price Appraise Association index) 모형발표 및 개발 중인데 이 가격지수는 경제적 관점뿐 아니라 작품가격에 실질적으로 영향을 미치는 ‘예술적 가치’를 정량화해 가격지수 모형에 적용한 점이 특징이다. 이 지수에 의한 미술품 추정 가격은 시장정보(작가, 작품, 거래정보)와 예술적 가치

를 합산해 산출하는데 가장 적정한 추정가격을 산출하는 데에는 '시장정보 70%', '예술적 가치 30%'의 비율이 적용됐다. 예술적 가치는 미술계 종사자로 구성된 전문위원들이 미술품 1천189점을 작품성·독창성·주제/소재·스타일·제작기법 등 5개 평가 항목에 따라 항목별 20점 기준, 100점 만점으로 평가했다. 작가 명성 등급은 '국내·국외·미술인·일반인'의 4개 항목으로 구분해 충분히 알려진 작가를 10등급으로, 신진 혹은 무명작가는 2등급으로 분류했는데 그 결과 이우환, 백남준 등이 10등급에 분류되고 있다.

그 외에도 (사)한국미술시가감정협회에서는 'KS 호당가격지수'를 개발하였는데 이는 연도별로 국내 작가 100명의 경매회사의 낙찰 평균 호당가격(낙찰총액 기준 평면장르)을 기호화한 것으로 호당가격지수 산출 시 분석대상 작품선정 방법 및 범위를 정하는데 있어 작품의 거래가격 자료가 5점 이상 되는 작가의 보편적 크기(약 10~100호)의 작품을 무작위로 선정하여 아래의 기준을 적용하였다. 표 1은 KS-호당 가격지수 선정기준이다.

표 1. KS-호당 가격지수 선정기준

Table 1. The Basis of Art Price Index per KS-Ho

1.작품종류	5.사인유무	9.매매연도	13.작가생존 여부	+	17. 예술적 가치 작품성 독창성 소재/주제 스타일 제작기법
2.바탕재료	6.도록수록 여부	10.판매장소	14.작가국적		
3.작품재료	7.제작년도	11.유통방법	15.낙찰가/판매가		
4.작품크기	8.매매일자	12.작가성별	16.작가명성 등급		

한국아트밸류연구소는 미술품 가격 지수로 KAPIX (Korea Art Price Index)를 발표하였는데 이는 ISO9001을 획득한 것으로 특정기간동안 발생한 자료들을 한눈에 알아보기 쉽게 체계적으로 종합하여 인터넷(www.iartprice.com)에서 서비스를 하고 있다.

한국미술품가격지수(KAPIX지수)는 2012년 하반기부터 서비스되고 있는 프랑스의 아트프라이스닷컴(Artprice.com)처럼 다양한 수치와 그래프로 누구든지 쉽게 이해하고 이용할 수 있으며 한국미술시장의 상황에 맞게 보다 폭 넓게 개발되었다. 낙찰총액, 평균낙찰가와 평균추정가, 톱 10 낙찰가, 낙찰수와 유찰수, 낙찰수와 성장률, 높은 추정가보다 더비 싸게 팔린 작품수

(퍼센트)와 평균추정가보다 낮게 팔린 작품수(퍼센트), 낙찰총액지수와 총낙찰수지수, 그리고 평균낙찰가지수 종합비교, 연도별 벤치마크를 나타내고 있다. 가령 작가의 톱 10 낙찰가는 경매된 작품 중에 가장 비싸게 팔린 작품 10개의 작품가격 순위를 나타내며 이 수치가 높을수록 작가의 영향력과 심도(depth), 환금성을 알 수 있는 좋은 기준이 된다. 뿐만 아니라 분기별 연도 별 종합지수를 알 수 있어 미술시장의 흐름을 파악할 수 있게 된다.

1998년부터 경매 50대작가의 미술작품 경매기록을 중심으로 가격의 변화추세를 추정하여 지수를 발표하며, 경매기록은 서울옥션과 K옥션 두 개사의 낙찰가격을 대상으로 하고 있다. 기준시점인 1998년의 지수를 100(53)으로 두고 매년 가격지수와 지수상승률을 발표하고 있다. 『한국의 그림가격지수 2008』을 시작으로 매해 책으로 발간하고 있으며, KAPIX외에 유화, 수채화, 드로잉, 판화의 가격지수 분석과 작품종류별, 작가별 등의 여러 가지 세부 사항을 종합적으로 분석하여 발간하고 있다.

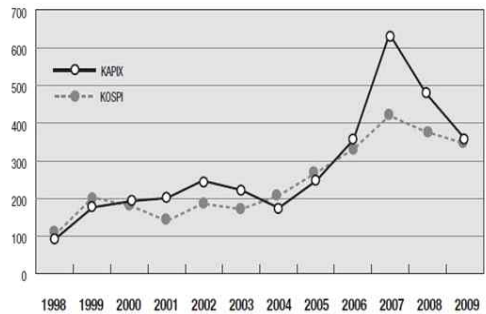


그림 7. KAPIX와 KOSPI 변화 추세  
Fig.7. The KAPIX and KOSPI Trend

KAPIX와 코스피의 변동지수의 변화를 비교하면 2004년 두 지수 모두를 100으로 보았을 때 2013년 KAPIX는 206으로 7.59% 하락한 반면코스피 변동지수는 235로 0.67% 상승하였다. 지난 10년간 작품값이 가장 많이 오른 화가는 박수근(437%)이었고, 천경자(219%), 이왕중(194%), 이우환(159%), 김창열(150%), 김종학(141%)순으로 나타났다. 그림 7, 8은 연도별 KAPIX와 KOSPI 지수의 변화를 보여준다.

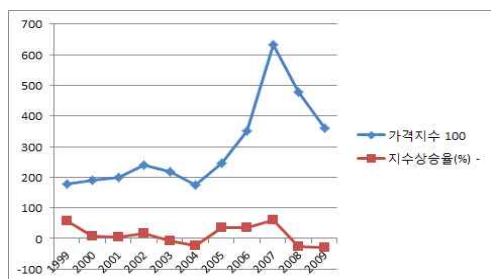


그림 8. 한국 미술 가격 지수  
 Fig.8. KAPIX(Korea Art Price Index)

### III. 그림과 투자수익

미술품의 대해 최초로 Anderson는 투자 수익률을 특성가격 모형으로 측정한 바 1653-1970년 동안에 거래된 작품 1,730점을 대상으로 투자수익률을 계산하였다. 이분석을 통해 특성가격모형을 통해 2.6%의 실제적인 수익률을 반복구매 모델을 통해 3.0%의 수익률이 있다고 주장하였다[2].

Baumol의 경우에는 같은 자료에 대해 20년 이상 보유한 경우 반복매매기법을 통해 0.55%의 실질 수익률을 얻는 바 이는 국공채 위험 채권보다 2.5% 수익률이 낮게 나타나 분석의 결과 미술품 투자 수익이 높지 않으며 사람들이 경제적인 이유보다는 소장에 따른 감상의 효용에 이유가 있다고 설명하였다[3]. Frey and Pommerehne와 Pesando도 비슷하게 미술품 투자가 재무자산에 비해 투자 수익률이 높지 않다고 주장하였다[4][5].

Chanel, Gerard-Veret, and Ginsburgh는 1855-1969년의 데이터에 대해 특성가격모형을 통해 4.9%의 수익률을 반복구매모델을 통해 5.0%의 수익률이 있다고 주장하였다[6].

Goetzman는 미술품의 투자 수익률이 주식이나 채권 수익률과 상관관계가 있으며 미술품의 투자 재무 자산보다는 수익률이 낮지만 위험도도 낮다고 설명하고 있다. 그리고 미술품 투자 수익이 주식이나 채권보다 높으며 주식이나 채권과 밀접한 관계가 있다고 주장하고 있다. 이 같은 차이는 같은 자료라도 분석 방법과 분석 기간에 따라 달라지는 결과에 기인한다[7].

남준우는 특성회귀가격 모형을 통해 1998년부터 2008년간 국내 미술품 경매자료를 기반으로 미술품 가

격지수를 구해 미술품 투자에 대한 수익과 위험에 대하여 대체 자산과 비교 분석하였다[8].

그림 9와 같이 대표적인 미술품 가격지수인 메이&모세스 지수는 S&P500지수보다 높은 추세를 보이는 데 이는 미술품에 대한 투자가 전통적인 투자보다 수익이 좋을 수 있다는 걸 보여준다. 2008년 리먼 브라더스 사태 이후로 금융자산가치의 하락을 겪은 투자자들은 보다 안정적인 실물자산에 대한 관심을 보이고 있으며

투자포트폴리오의 다변화, 주식 및 외환시장의 극심한 변동성에 대한 대체적인 수단으로서 미술품은 새로이 각광받게 되었다. 미술품 투자에 대한 열기는 젊은 고객층의 유입과 신규 고객 증가, 온라인 시장 확대, 아시아 시장의 급부상 등의 요인들로 앞으로 더욱 높아질 것으로 기대된다.

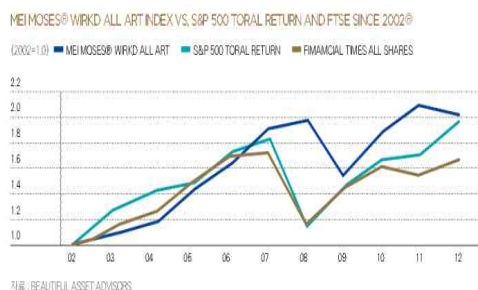


그림 9. 메이&모세스 지수와 S&P 500지수의 변동  
 Fig.9. The Trend of Mei-Moses Index and S&P 500 Index

그림 10은 각종 투자상품 수익률과 그림의 수익률을 비교하여 보여준다. 1998년을 기준으로 2007년 동안 소비자 물가지수는 1.3배 오른 반면, 주가지수는 4.2배 올랐고, 같은 기간에 강남 아파트 가격은 3.3배가 올랐다. 반면 그림 가격 지수는 7.4배를 기록하여 그림에 대한 투자가 수익이 가장 높았음을 알 수 있으나 이는 그림 시장의 초창기에 주가시장 초창기처럼 공통적으로 나타나는 현상이 내재되어 있다. 한국 미술 시장은 2010년을 정점으로 3년간 하락하였다가 2014년 상반기에 14% 성장을 기록하였다. 2014년 9월 메이저 경매사의 경매총액은 180억원을 기록하여 최고치를 달리고 있다.

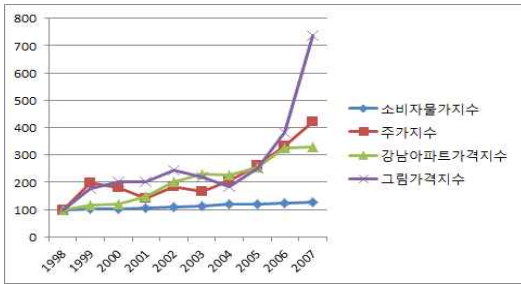


그림 10. 투자 상품 수익률과 그림의 수익률 그래프 (1998-2007)

Fig.10. The Graph of Investment Return Profit and Art Return Profit(1998-2007)

2014년 11월 뉴욕에서 개최된 소더비의 <현대미술 이브닝 세일>에서는 「이우환의 '선으로부터」가 약 23억 7,000만 원에 낙찰되기도 했다. 이러한 움직임에 힘입어 국내 시장도 보다 활성화되고 좋은 작품들이 유입되고 컬렉터들에 의해 수집되며 다시 해외 시장에 진출하는 등 선순환 구조를 이룰 것으로 기대된다.

## VI. 결론

본 연구에서는 미술품의 경매에 대해 알아보고 경매시장을 기반으로 한 미술품 가격지수에 대해 조사하였다. 미술품 경매는 공개적이고 투명한 시장에서 미술품들이 거래되는 것으로 미술품 시장의 확대를 위해서는 경매시장의 활성화가 필요하다.

미술품 가격지수는 특성화된 가격 모델과 경매시장의 누적된 데이터를 근거로 지수가 구성되며 선진국에서는 미술품 가격 지수에 근거한 거래가 활성화 되어있는 상황이다. 이를 기반으로 투자자들은 미술품 투자에 대한 시행착오를 줄여나가며 컬렉터들에게도 좋은 참조가 된다.

이에 비해 국내의 미술품 가격 지수는 비교적 최근에 개발되고 있으며 이에 대한 미술인들과 일반인들의 이해도 부족한 실정이다. 그리고 미술품 가격 지수 구성에 대한 체계적인 검증도 아직은 덜 성숙되어 있다고 볼 수 있다.

그러므로 미술품 투자의 객관적 지표로 활용되는 미술품 가격지수에 대한 전반적인 이해의

확산과 더불어 활성화된 미술품 거래 시스템 구축을 위한 국가 차원의 지원이 필요하다.

## References

- [1] Y.S. Kim et al., "The Method to Support the System Construction of Art Market", The Report of the Korean Arts Management Institute, 2013  
김운섭 외 3인, "미술품 유통체계 구축 지원 방안", 한국미술경영연구소 보고서, 2013
- [2] Anderson, Robert C. 1974. "Paintings as an Investment," *Econ. Inquiry* 12:1, pp. 13 - 26.
- [3] Baumol, W., "Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game," *American Economic Review*, 76:2, 1986, pp.10-14.
- [4] Frey, B. and W. Pommerehne, "Art Investment: An Empirical Inquiry," *Southern Economic Journal*, 56:2, 1989, pp.396-409.
- [5] Pesando, J., "Art as Investment: The Market for Modern Prints," *American Economic Review*, 83:5, 1993, pp.1075-1089.
- [6] Chanel, O., L. Gerard-Varet and V. Ginsburgh, "The Relevance of Hedonic Price Indices," *Journal of Cultural Economics*, 1996, pp.1-24.
- [7] Chanel, O., L. Gerard-Varet and V. Ginsburgh, "The Relevance of Hedonic Price Indices," *Journal of Cultural Economics*, 20, 1996, pp.1-24.
- [8] J. W. Nahm, "Price Determinants and Financial returns in Korean Art Investment, Vol.59, No.1, 2011  
남준우, "미술품 가격 결정 요인과 투자 수익률 분석", *경제학연구* 59집 1호, 2011