

Recenzja pracy doktorskiej mgr Zuzanny Kamykowskiej pt. „Czynniki determinujące poziom cen dzieł sztuki na aukcjach w Chinach”, napisanej pod kierunkiem prof. UEK dr hab. Joanny Białynickiej – Biruli oraz promotora pomocniczego prof. UEK dr hab. Dominika Ziarkowskiego

Ogólna charakterystyka pracy

Recenzowana dysertacja składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów i zakończenia. Pierwsze trzy rozdziały mają charakter teoretyczny, a dwa ostatnie – empiryczny. Recenzowana praca koncentruje się na wskazaniu oraz na identyfikacji czynników determinujących poziom cen dzieł sztuki na aukcjach w Chinach. Autorka dokonuje próby uporządkowania tych czynników według ich znaczenia w celu określenia ich wpływu na wartość rynkową dzieł sztuki. Zakres analizy w badaniach empirycznych obejmuje okres 2011 – 2024. Dane cenowe (6672 transakcje) pochodzą z aukcji przeprowadzonych w domu aukcyjnym Christie’s oraz chińskiego domu aukcyjnego China Guardian.

Doktorantka stawia w dysertacji łącznie 14 hipotez badawczych. Pogrupowane one zostały w cztery główne grupy:

1. Determinanty związane ze sprzedażą dzieła – 3 hipotezy
2. Determinanty fizyczne i wizualne dzieła – 4 hipotezy
3. Determinanty związane z historią i dokumentacją dzieła – 3 hipotezy
4. Determinanty związane z osobą artysty – 4 hipotezy

Większość z tych hipotez (tj. hipotezy 4-14) bazuje na faktach opisanych w piśmiennictwie poświęconym rynkowi dzieł sztuki, ale na uwagę zasługują hipotezy 1-3, wskazujące na

zróżnicowanie dzieł sztuki w zależności od domu aukcyjnego (1), dnia tygodnia i miesiąca przeprowadzonej aukcji (2), nazwa aukcji zawierająca określone słowa kluczowe (3).

Poruszana w dysertacji problematyka jest rzadko prezentowana w polskim piśmiennictwie naukowym, dlatego też należy podkreślić jej unikatowość i oryginalność.

Charakterystyka poszczególnych rozdziałów pracy

Rozdział 1.

W rozdziale tym Autorka przeprowadza rozważania teoretyczne m.in. obejmujące dzieła sztuki oraz rynek sztuki na tle teorii ekonomicznych odnoszących się do rynku sztuki (i dzieł sztuki), prezentowanych w pracach D. Ricardo, A. Smitha, A. Marshalla, J. Keynesa, J. Galbraitha. Autorka przedstawia wiele różnych klasyfikacji rynku sztuki, analizując również wpływ państw na jego funkcjonowanie, a ponadto wskazuje rolę, jaką rynek sztuki pełni w obszarze inwestycji alternatywnych oraz uwypukla dzieła sztuki jako środki tezauryzacji pieniądza. Dokonuje również analizy sposobów inwestowania na rynku sztuki.

Rozdział 2.

Rozdział ten dedykowany jest uwarunkowaniom, które przyczyniły się do rozwoju gospodarczego Chin, z uwzględnieniem aspektów społeczno-kulturowych determinujących lokalny rynek. Autorka opisuje w sposób ogólny sztukę Chin z uwypukleniem znaczenia roli historii, tradycji, podkreślając rolę instytucji warunkujących rozwój i stan obecny chińskiego rynku sztuki

Rozdział 3.

W tej części pracy Autorka zamieszcza charakterystykę chińskiego rynku sztuki, przedstawiając rys historyczny rozwoju tego rynku (powstanie funduszy inwestycyjnych, indeksów dzieł sztuki czy prywatnych firm finansujących sztukę) oraz opisuje prawne jego aspekty. W drugiej części rozdziału Autorka opisuje podmioty funkcjonujące na chińskim rynku sztuki, prezentując podział domów aukcyjnych na krajowe i międzynarodowe oraz galerie, a także podkreśla znaczenie e-commerce oraz mediów społecznościowych w handlu sztuką. Ostatni podrozdział dedykowany jest analizie wartości i wolumenu sprzedaży na chińskim rynku aukcyjnym dzieł sztuki. Analizie poddane zostały dane dotyczące sprzedaży aukcyjnej w Chinach kontynentalnych w latach 2013 – 2021, co jest niespójne z okresem badania empirycznego (2011 – 2024). Autorka prezentując dane nie stara się odpowiedzieć

jakie czynniki determinowały taki, a nie inny rozkład wolumenu sprzedaży. Nie podnosi kwestii pandemii Covid-19, która w innych krajach przyczyniła się do wzrostu zainteresowania obiektami zaliczanymi do szeroko rozumianych inwestycji alternatywnych, szczególnie w 2020 r., w tym na rynku malarstwa. W tym roku i w następnym zaobserwowano, że duża część osób przebywających na tzw. pracy zdalnej, zaczęła interesować się m.in. rynkiem sztuki, monet. Widoczne jest to również w dysertacji na str. 138 w tabeli 4.2 kiedy to średnia cena dzieła sztuki w 2020 r. wyniosła 554,9 USD, przy 53,9 USD rok wcześniej i 63,1 USD rok później.

Analizując zawartość i układ rozdziału drugiego i trzeciego, moim zdaniem wiele rozważań tam zawartych, biorąc pod uwagę postawione hipotezy, jak i treści przedstawione w dalszych rozdziałach dysertacji, nie jest potrzebnych – np. podrozdziały: 2.1 (Rys historyczny i obecna sytuacja gospodarczo – polityczna w Chińskiej Republice Ludowej, 2.2 (Specyficzne uwarunkowania gospodarcze Chin), 2.3 (Wybrane aspekty kulturowo – społeczne rozwoju chińskiej gospodarki).

Uważam, że właściwym byłoby zrezygnowanie z tych podrozdziałów, a wskazanym byłoby w rozdziale drugim połączenie treści podrozdziału 2.3 (Charakterystyka sztuki chińskiej) i zawartości rozdziału 3. (Charakterystyka chińskiego rynku sztuki) w całość pod wspólnym tytułem takim, jaki nosi rozdział 3. Rekomendacja połączenia rozdz. 2 i 3 oraz redukcji tła makro ma charakter metodyczny — celem jest uzyskanie spójności między zakresem przeglądu a definicją zmiennych i hipotez, co zwiększa przejrzystość założeń i trafność testów

Rozdział 4.

Rozdział ma charakter empiryczny, w którym zamieszczona została analiza indeksów cenowych chińskiego rynku sztuki. Na Rysunku 4.2 dysertacji zamieszczony został wykres: indeksu cen Artron Art. Index (AAMI) dla przedziałów cenowych malarstwa i kaligrafii, nowoczesnego malarstwa i kaligrafii oraz współczesnego malarstwa i kaligrafii wraz z indeksem złota. Nie wiadomo dlaczego do porównań wybrany został również indeks złota (nie jest opisane co Autorka rozumie przez indeks złota: ceny na rynku spot czy może ceny kontraktów terminowych)? W rozdziale drugim pracy zajmowała się Ona czynnikami gospodarczymi Chin (a nie uwarunkowaniami na rynku złota), dlatego też właściwszym byłoby porównanie trzech indeksów sztuki z indeksami giełdy w Szanghaju (Rysunek 1 w recenzji – Załącznik) czy też z indeksem China A50 (Rysunek 2 w recenzji – Załącznik), co doprowadziłoby do wychwycenia pewnych zależności między indeksami giełdowymi oddającymi stan gospodarki Państwa Środka, a indeksami bazującymi na cenach dzieł sztuki, jak np. szczyt indeksów w 2008 r., czy w okresie 2015–2016 r. Poza tym wykresy na Rysunku

4.2 dysertacji powinny zostać unormowane i zaczynać się od zera lub 100 pkt., co pozwoliłoby czytelnikowi dokonać porównania stóp zwrotu trzech indeksów sztuki i cen złota, a analizowanym okresie.

Autorka dokonuje analizy dynamiki sprzedaży w przedziałach cenowych (większym bądź równym 100 mln CNY, 50-100 mln CNY, 10-50 mln CNY, 5-10 mln CNY, 1-5 mln CNY, 0,5-1 mln CNY i poniżej 0,5 mln CNY) w Chinach kontynentalnych w latach 2013 – 2021 zaś w Tabeli 4.3 znajdujemy zmiany wartości sprzedaży 10 żyjących chińskich artystów w latach 2017 – 2024, zaś w Tabeli 4.4 zamieszcza łączną wartość sprzedaży wybranych żyjących artystów tworzących w różnych technikach malarskich w latach 2017, 2018, 2020-2024. Niestety różne ramy stosowanych szeregów czasowych w dysertacji utrudniają dokonanie porównań i wnioskowania.

Największym mankamentem tego rozdziału jest fakt, że Doktorantka przedstawia tylko fakty, natomiast nie stara się wytłumaczyć jakie czynniki stały za zmianami cen dzieł sztuki w analizowanym horyzoncie czasowym. Nie zadaje sobie pytania czy na ceny dzieł sztuki miała wpływ pandemia oraz okres podwyższonej inflacji na świecie, czy może niski wskaźnik inflacji w Chinach w tym samym okresie oraz w miarę stabilny kurs juana.

Autorka opisuje na str. 135 Indeks sentymentu sztuki chińskiej MM, jednak nie wyciąga wniosków, możliwych do uzyskania na podstawie analizy rysunku 4.7 i jego aktualizacji po 2023 r. (w dysertacji Autorka kończy wykres na 2023 r.): Nastroje na chińskim rynku sztuki przebiegały w trzech wyraźnych fazach: wiosna 2000–wiosna 2008, jesień 2008–wiosna 2014 oraz jesień 2014–wiosna 2025. W pierwszej fazie Indeks Nastrojów MM Chinese Art często przekraczał 0,5; co wskazuje na intensywne licytacje — dzieła sprzedawały się średnio o 50% powyżej estymacji. W drugiej fazie globalny kryzys finansowy spowodował gwałtowny spadek indeksu, po którym nastąpiło stopniowe odbicie. W trzeciej fazie wiele czynników doprowadziło do nowych minimów wiosną 2020 r. i wiosną 2024 r. Choć jesienią 2024 r. odnotowano pewne odbicie zaufania kolekcjonerów i większą aktywność licytacyjną, na wiosnę 2025 r. doszło do jego stłumienia.

Na str. 143 i 144 dysertacji zamieszczone zostało zestawienie zmian wartości sprzedaży 10 żyjących chińskich artystów w latach 2017 – 2024 oraz łączna wartość sprzedaży wybranych żyjących artystów tworzących w różnych technikach malarskich w latach 2017, 2018, 2020-2024. Należałoby jeszcze zamieścić: MM Chinese Art Liquidity Index mierzący płynność obrotu dziełami artystów za pomocą trzech miar: liczby lat obecności na aukcjach, wskaźników sprzedaży oraz płynności (będącej kompozytem tych dwóch). Liczba lat na aukcjach jest mierzona w okresie 2000–2025, wskaźniki sprzedaży określają odsetek dzieł, które zostały

skutecznie sprzedane na aukcji, a płynność to połączenie liczby lat na aukcjach i wskaźnika sprzedaży. Na podstawie wyników aukcyjnych z lat 2000–2025 trzech chińscy artyści o najlepszej płynności to: Zao Wou-Ki, Wu Guanzhong i San Yu (zob. Tabela 1 w recenzji).

Tabela 1: Indeks płynności MM Chinese Art (Top 10)

Nazwisko i imię	Lata na aukcjach	Wskaźnik sprzedaży	Płynność
Zao Wou-Ki	25	0,888	0,888
Wu Guanzhong	24	0,924	0,887
San Yu	24	0,905	0,869
Lin Fengmian	25	0,867	0,867
Zhang Daqian	25	0,833	0,833
Zhang Xiaogang	23	0,867	0,797
Liu Ye	21	0,918	0,771
Yue Minjun	21	0,909	0,764
Chu Teh-Chun	22	0,861	0,758
Liu Wei	20	0,876	0,701

Źródło: Cheung Kong Graduate School of Business

Ponadto w dysertacji brakuje zestawienia indeksów cen sztuki w Chinach z indeksami światowymi jak chociażby Artprice Global Index czy Contemporary Art, czy też zestawienia zachowania indeksów na rynku sztuki w Chinach tak, jak to zostało pokazane poniżej (czcionka pochyła) – co prawda Autorka dokonuje takiego porównania na Rysunku 4.8 (Indeks chińskiego malarstwa olejnego i chińskiego malarstwa tuszem), ale jest to zbyt mało przy dysertacji poświęconej analizie wpływu czynników na poziom cen dzieł sztuki w Chinach.

Brakuje również zestawienia współczynników korelacji stóp zwrotu na chińskim rynku sztuki ze stopami zwrotu na rynkach sztuki w innych krajach czy też z wybranymi indeksami giełdowymi (lokalnymi i światowymi) oraz cenami surowców – przy uzasadnieniu merytorycznym, że współczynniki korelacji mniejsze niż 1, pozwalałyby na dywersyfikację portfeli inwestycyjnych zgodnie z teorią portfelową.

Indeksy MM Continental Price są opracowywane na podstawie wyników aukcyjnych z domów Sotheby's, Christie's i Phillips w miastach takich jak Nowy Jork, Londyn, Szanghaj, Pekin, Paryż, Hongkong, Mediolan, Dubaj, Amsterdam i Kolonia. Dane obejmują dzieła 7 914 artystów z całego świata, sprzedawane wielokrotnie na aukcjach tych domów w latach 1873–2025 — łącznie 43 307 obiektów — przy średnim odsetku sprzedaży wynoszącym 82%. Indeksy

analizując 913 artystów urodzonych w Azji/Afryce/Oceanii, 5 578 urodzonych w Europie oraz 1 423 urodzonych w obu Amerykach¹.

- Indeks cen sztuki Azji–Afryki–Oceanii (*Asia-Africa-Oceania Art Price Index: AAO*): Indeks wzrósł z poziomu 1 pod koniec 2000 r. do 6,21 wiosną 2025 r., przy złożonej rocznej stopie wzrostu (CAGR) 7,7%. Wiosną 2025 r. indeks spadł o 6,4%.
- Indeks cen sztuki Europy (*Europe Art Price Index: Europe*): Indeks wzrósł z poziomu 1 pod koniec 2000 r. do 1,73 wiosną 2025 r., przy CAGR 2,3%. Po trzech latach spadków w czasie pandemii COVID-19 nastąpiło ożywienie: wiosną 2025 r. indeks wzrósł o 22,4%, niemal odrabiając wszystkie straty poniesione w latach 2021–2024.
- Indeks cen sztuki obu Ameryk (*Americas Art Price Index: Americas*) Indeks wzrósł z poziomu 1 pod koniec 2000 r. do 2,88 wiosną 2025 r., przy CAGR 4,4%. Po trzech latach gwałtownych spadków w czasie pandemii wiosną 2025 r. wzrósł on o 31,7%.

Indeks cen MM Chinese Art wzrósł z poziomu 1 pod koniec 2000 r. do 8,55 wiosną 2025 r., przy średniorocznej stopie wzrostu (CAGR) wynoszącej 9,2%. Po czterech latach spadków od początku pandemii, wiosną 2025 r. odbił o 9% (Rysunek 3 i Rysunek 4 w recenzji). W latach 2000–2025 indeks ten wyraźnie przewyższył indeksy MM Global Impressionist oraz MM Global Contemporary Art, których CAGR wyniósł odpowiednio 3,2% i 5,1%. Indeksy cen sztuki impresjonistycznej i współczesnej osiągnęły szczyt w 2021 r., po czym w kolejnych trzech latach spadły o 16% i 28,6%. Równolegle indeks cen sztuki chińskiej osiągnął szczyt w 2020 r., lecz pod wpływem ponurej koniunktury na globalnym rynku sztuki — zwłaszcza rynku sztuki współczesnej — pandemii oraz transformacji gospodarczej Chin spadł od 2020 r. o 48,2%. Jednak wiosną 2025 r. zwyżkował o 9%, podczas gdy indeks sztuki impresjonistycznej wzrósł o 11%, a indeks sztuki współczesnej kontynuował spadek o 8,9%.

Rzadko spotykana w innych częściach świata, sztuka chińska obejmuje znaczącą część tradycyjnego malarstwa tuszem. Aby uchwycić ten unikalny segment chińskiego rynku sztuki, indeksy MM Chinese Art zawierają dwa subindeksy dla malarstwa tuszem oraz malarstwa olejnego. Indeks MM Chinese Ink Painting bada twórców wykorzystujących tusz jako główne medium, natomiast Indeks MM Chinese Oil Painting obejmuje artystów w dużej mierze posługujących się farbami olejnymi. Dodatkowo, aby analizować twórczość artystów z różnych okresów, indeksy MM Chinese Art obejmują także Indeksy Sztuki Nowoczesnej i Współczesnej, obejmujące odpowiednio artystów urodzonych przed 1920 r. oraz po tej dacie. Dane aukcyjne z ostatnich 25 lat pokazują, że Indeks MM Chinese Oil Painting oraz Indeks MM Chinese

¹ Na podstawie: Cheung Kong Graduate School of Business

Contemporary Art przewyższyły wyniki całego rynku, podczas gdy *Indeksy MM Chinese Ink Painting* i *Modern Art* wypadły nieznacznie słabiej. Odzwierciedla to rosnącą preferencję kolekcjonerów dla artystów współczesnych oraz bardziej płynnego rynku malarstwa olejnego. Wiosną 2025 r. *Indeksy MM Chinese Modern Art*, *Contemporary Art* i *Oil Painting* odbiły odpowiednio o 6,8%, 4,2% i 11,1%, natomiast *Indeks Ink Painting* spadł o 24,8% (Rysunek 5 w Załączniku).

Rozdział 5.

W tej części pracy Autorka dokonuje identyfikacji, analizy i hierarchizacji czynników determinujących ceny dzieł sztuki na chińskim rynku aukcyjnym z wykorzystaniem analizy statystycznej. Po identyfikacji zmiennych potencjalnie wpływających na ceny dzieł sztuki w podziale na cztery grupy (sprzedaż dzieła, fizyczne własności dzieła, historia i dokumentacja dzieła, osoba artysty) przeprowadzone zostały testy chi-kwadrat (weryfikacja statystycznej zależności między zmiennymi jakościowymi), analiza wariancji (ANOVA dla oceny różnic w poziomach cen w odniesieniu do zmiennych jakościowych) i wdrożenie algorytmów losowych (Random Forest w celu określenia względnego znaczenia poszczególnych czynników w kształtowaniu cen). W ostatniej części rozdziału Doktorantka przeprowadza hierarchizację determinant i wskazuje najistotniejsze zmienne wpływające na ceny obiektów sprzedawanych na aukcjach w Chinach.

Próba badawcza obejmuje 6672 (6619 po wycofaniu niektórych transakcji z próby) transakcje dzieł sztuki chińskiej między 26.05.2012 a 08.11.2024 – nie do końca wiadomo dlaczego zastosowano tak niestandardowy interwał. Autorka przeprowadza odpowiednie testy statystyczne w celu weryfikacji postawionych hipotez statystycznych. Niestety pokazuje tylko, że wyniki wskazują, że jest tak, a nie przedstawiono wyjaśnień dlaczego tak jest, czyli co determinuje taki stan rynku sztuki w Chinach. Jest to, moim zdaniem, poważny mankament tej dysertacji. Drugim ważnym mankamentem jest brak dyskusji uzyskanych w pracy wyników z wynikami, uzyskanymi przez innych badaczy. Trochę wygląda to tak jakby praca była pionierską i wcześniej mało kto zajmował się chińskim rynkiem sztuki – co jest nieprawdą, o czym świadczy poniższe zestawienie przykładowej literatury przedmiotu (załącznik 1). Co istotne Autorka w bibliografii wskazuje tego typu artykuły (Shi, Y. (2018), *The Investment Performance of Art in Mainland China. Emerging Markets Finance and Trade*, 54(9), 2054–2077, <https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1281800>), ale nie konfrontuje wyników swoich badań z tym autorem (czy innymi). Artykuł Shi bada determinanty cen i wyniki inwestycyjne obrazów z Chin kontynentalnych, wykorzystując analizę regresji hedonicznej zastosowaną do

nowego zbioru danych obejmującego ponad 190 000 transakcji aukcyjnych. Uzyskany indeks cen wskazuje, że w latach 2000–2015 średnioroczny realny wzrost wartości chińskiej sztuki wyniósł 8,42% (w USD). W porównaniu z dziełami amerykańskimi, globalnymi oraz z tradycyjnymi aktywami finansowymi, sztuka chińska charakteryzuje się relatywnie lepszym profilem ryzyka i stopy zwrotu oraz niską korelacją z innymi aktywami. Wreszcie, w odniesieniu do efektu „arcydzieła”, wniosek jest taki, że wysoko wyceniana sztuka chińska nie osiąga wyników gorszych od rynku. W związku z powyższym można zadać następujące pytania: Czy istotność zmiennych medium/autor/rozmiar pracy stosowanych przez Doktorantkę pokrywa się z wynikami Shi (2018) oraz Wang i Zheng (2017; 2018)? Jeśli nie, które różnice są największe i z czego mogą wynikać (zakres próby, segment rynku, metodologia)? Jak znak i siła wpływu domu aukcyjnego/estymacji/wiek pracy wypadają względem badań Shi (2018) i Wang i Zheng (2017/2018)? Czy obserwujemy podobny profil efektu „masterpiece”? Na ile stabilne są parametry (testy czułości/kwantyle) w porównaniu z wynikami Wang & Zheng (2018) dla modeli hedonicznych vs. repeat-sales? Podobne pytania można postawić również w stosunku do innych publikacji naukowych.

Ponadto w dysertacji nie ma też odniesienia, czy wyniki uzyskane dla rynku chińskiego są zgodne z tymi, jakie otrzymano dla innych rynków sztuki: rynku globalnego, w poszczególnych krajach, w tym w Polsce. Pozwoliłoby to wskazać specyfikę chińskiego rynku sztuki na tle innych.

Warto też odnotować, że analiza literatury przedmiotu w kontekście zawartości rozdziału czwartego i piątego, przy niepotrzebnym moim zdaniem rozdziale drugim, jest nieadekwatna, chociaż wydaje się imponująca: 272 pozycje literaturowe, 70 źródeł internetowych, 13 aktów prawnych.

Reasumpcja

Recenzowana dysertacja doktorska nie do końca jest dziełem dojrzałym, Pomysł badania jak i sam rynek jest niewątpliwie ciekawy (a sam rynek perspektywiczny). Przeprowadzono szerokie studia literaturowe, aczkolwiek nie do końca adekwatne do zagadnień poruszanych w części empirycznej. Układ pracy jest odpowiedni, acz pozostawiającym do życzenia. Postawione zostały interesujące (1-3) lub znane z rynków sztuki w innych krajach hipotezy badawcze, które w konsekwencji zostały zweryfikowane. Doktorantka wie co zamierza osiągnąć w swoim doktoracie i realizuje to zadanie, jednak dyskusja uzyskanych przez Nią wyników pozostawia wiele do życzenia. Sugerowana byłaby zmiana horyzontu badawczego, która jest wymogiem

metodologicznym: porównywalność szeregów i zgodność prób estymacyjnych z operacjonalizacją zmiennych są kluczowe dla trafności testów i wnioskowania.

Wskazane w recenzji uwagi/ komentarze, mają na celu doprecyzowanie pewnych i być może dyskusyjnych uwag lub spostrzeżeń.

Podsumowanie i wniosek

Mocne strony:

1. **Ważny i aktualny problem badawczy** – empiryczna analiza determinant cen na rynku sztuki w Chinach, istotna dla nauki i praktyki.
2. **Dobrze zoperacjonalizowane hipotezy badawcze** – logiczne powiązanie zmiennych z pytaniami badawczymi; adekwatny dobór metod.
3. **Rzetelny materiał empiryczny** – duża liczebność obserwacji i wyraźne kryteria włączenia/wyłączenia.
4. **Świadome rozróżnienie segmentów rynku** (np. tusz/olej, modern/contemporary) i ich wpływu na wyniki.
5. **Praktyczny wymiar wniosków** – identyfikacja czynników związanych z cenami i płynnością, możliwa do wykorzystania przez interesariuszy rynku.
6. **Praca podejmuje nietatwą i rzadko wybieraną przez polskich autorów tematykę.**

Ograniczenia:

1. **Tło makro a hipotezy** – przegląd kontekstu jest miejscami zbyt obszerny.
2. **Spójność horyzontów czasowych** – w tekście pojawiają się różne zakresy (np. 2013–2021 vs 2012–2024).
3. **Dyskusja na tle literatury** – brakuje zwartego porównania z kluczowymi pracami.
4. **Benchmarki porównawcze** – złoto nie jest najlepszym punktem odniesienia dla rynku chińskiego.

Wniosek formalny:

Na podstawie przedstawionej oceny uznaję, że praca spełnia wymagania stawiane rozprawom doktorskim pod względem merytorycznym i metodologicznym. Zgłoszone uwagi mają charakter doskonalący i nie podważają wartości wyników. Wnoszę o dopuszczenie rozprawy do dalszych etapów postępowania o nadanie stopnia doktora w dziedzinie nauk społecznych w dyscyplinie ekonomia i finanse.



Załącznik

Rysunek 1. Przebieg indeksu Shanghai Stock Exchange Composite Index



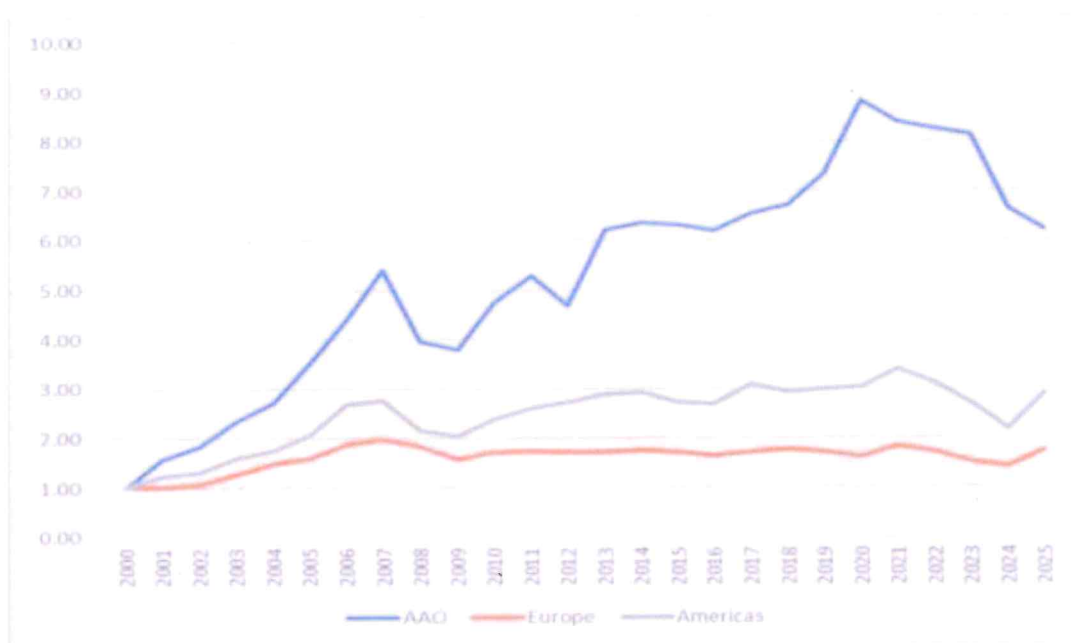
Źródło: strona internetowa: <https://tradingeconomics.com/china/stock-market> (08.11.2025)

Rysunek 2. Wykres indeksu China A50



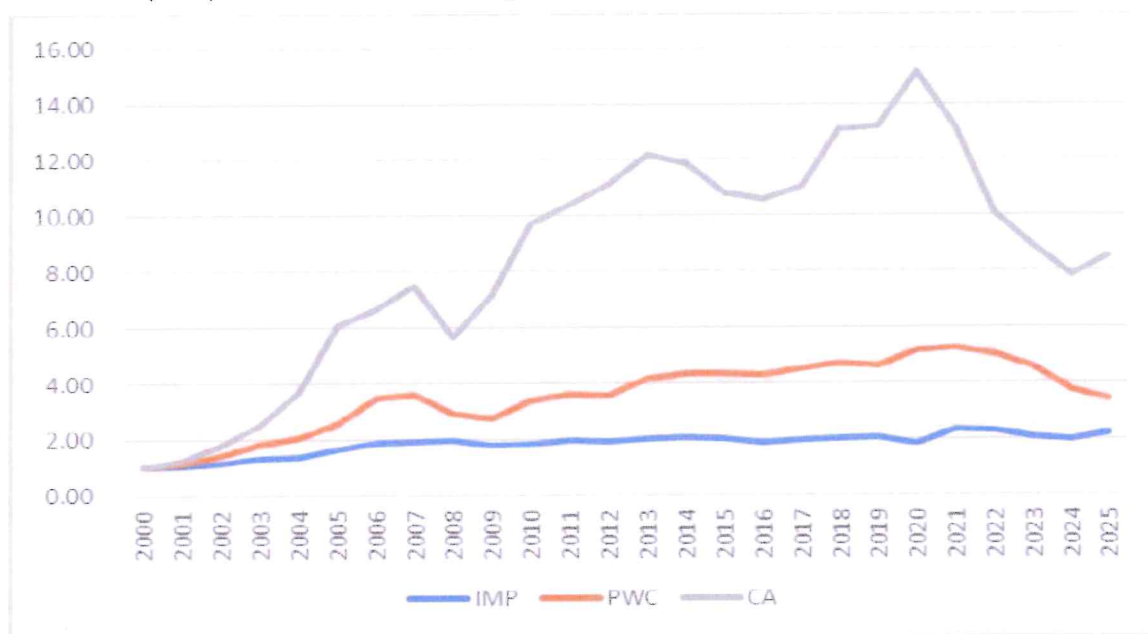
Źródło: opracowanie własne na podstawie programu TradingViews

Rysunek 3. Wykresy indeksów: Asia-Africa-Oceania Art Price Index (AAO), Europe Art Price Index (Europe) i Americas Art Price Index (Americas)



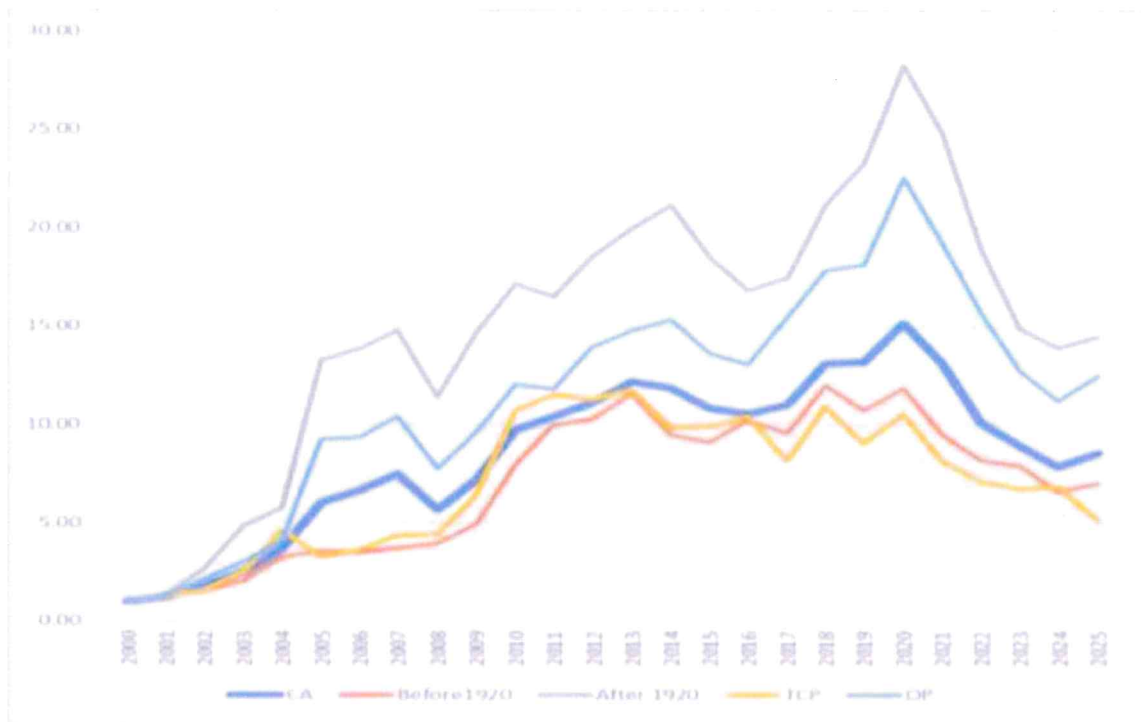
Źródło: Cheung Kong Graduate School of Business

Rysunek 4. Wykresy indeksów: MM Chinese Art Price Index (CA), MM Global Impression Price Index (IMP) i MM Global Contemporary Art Price Index (PWC)



Źródło: Cheung Kong Graduate School of Business

Rysunek 5. Porównanie performance wybranych indeksów rynku sztuki w Chinach: MM Chinese Ink Painting Index, MM Chinese Oil Painting Index, MM Chinese Modern Art Index, and MM Chinese Contemporary Art Index



Źródło: Cheung Kong Graduate School of Business

Pozycje dotyczące chińskiego rynku sztuki

Sekcja naukowa

Chang, T.-H. (2025). Unveiling the evolving landscape of China's art auction market: A quantile hedonic regression analysis. SAGE Open. <https://doi.org/10.1177/21582440251363315>

Li, X.; Su, C.-W.; Qin, M.; Zhao, F. (2020). Testing for bubbles in the Chinese art market. SAGE Open, 10(1). <https://doi.org/10.1177/2158244019901249>

Pang, B. (2025). Economic Prosperity and the Prices of Chinese Calligraphy and Painting Artworks. Finance Research Letters (in press). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5338256

Wang, F. (2023). Do emerging art market segments have their own price dynamics? Evidence from the Chinese art market. International Review of Economics & Finance, 84, 318–331. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.11.015>

Wang, F.; Zheng, X. (2017). Performance analysis of investing in Chinese oil paintings based on a hedonic regression model of price index. China Finance Review International, 7(3), 323–342. <https://doi.org/10.1108/CFRI-03-2016-0009>

Wang, F.; Zheng, X. (2018). The comparison of the hedonic, repeat sales, and hybrid models: Evidence from the Chinese paintings market. Cogent Economics & Finance, 6, 1443372. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1443372>

Zhou, H.; Li, Q. (2024). Research on price prediction of calligraphy and painting artworks based on ARCH–Random Forest model. *Applied Mathematics and Nonlinear Sciences*. <https://doi.org/10.2478/amns-2024-3421>

Zou, L. (2021). Art not for art's sake? An exploration of the Chinese art market. *Applied Economics*. <https://doi.org/10.1080/00036846.2021.1923635>

Sekcja branżowa

Artnet; China Association of Auctioneers (2016). Global Chinese Art Auction Market Report 2016. Artnet & CAA (raport). <https://cn.artnet.com/en/chinese-art-auction-market-report/past-reports/>

Artprice by Artmarket (2023). The Art Market in 2023. Artmarket.com (raport). <https://imgpublic.artprice.com/pdf/the-art-market-in-2023.pdf>

Barron's (2025). Art Is in a Bear Market. A Trade War Won't Help. Artykuł prasowy. <https://www.barrons.com/articles/art-is-in-a-bear-market-a-trade-war-wont-help-c23340be>

Conseil des ventes volontaires (2024). The Auction Market in 2023. Raport roczny. <https://conseilmaisonsdevente.fr/sites/default/files/documents/ANGLAIS%20COMPLET%20V2.pdf>

Financial Times (2024). Wealthy spent 32% less on art in 2023, survey finds. Artykuł prasowy. <https://www.ft.com/content/1c4966e1-8d32-4ec1-a7c4-e52fe0c24d2c>

McAndrew, Clare (2024). The Art Basel and UBS Art Market Report 2024. Art Basel & UBS (raport). <https://theartmarket.artbasel.com/download/The-Art-Basel-and-UBS-Art-Market-Report-2024.pdf>

McAndrew, Clare (2024). The Art Basel and UBS Survey of Global Collecting 2024. Art Basel & UBS (raport). <https://theartmarket.artbasel.com/download/The-Art-Basel-and-UBS-Survey-of-Global-Collecting-in-2024.pdf>

McAndrew, Clare (2025). The Art Basel and UBS Art Market Report 2025. Art Basel & UBS (raport). <https://theartmarket.artbasel.com/download/The-Art-Basel-and-UBS-Art-Market-Report-2025.pdf>

Sekcja polskojęzyczna

Kamykowska, Z. (2020). Przemiany na chińskim rynku sztuki w latach 1949–2019. *Nowa Polityka Wschodnia*, 4(27), 117–131. <https://doi.org/10.15804/npw20202707>

Obserwator Finansowy (2015). Nowe trendy na rynku sztuki. Serwis ekonomiczny (artykuł). <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/nowe-trendy-na-rynku-sztuki/>

Smolarek, M. P. (2020). Spojrzenie na chiński rynek dzieł sztuki w drugiej dekadzie XXI wieku. *Myśl Ekonomiczna i Polityczna*, 2(69), 211–230. [https://doi.org/10.26399/meip.2\(69\).2020.12/m.p.smolarek](https://doi.org/10.26399/meip.2(69).2020.12/m.p.smolarek)

