

第14课：如何投...

大家好，我是丹华。今天开始我们用三节内容来解释区块链投资。

写在前面

进入正题之前，有必要交代几点。

第一，区块链是一个新行业，投资它有巨大的风险。任何想进入者应谨慎考虑。

第二，目前国内禁止 ICO，禁止炒币，买卖数字货币需要翻墙到国外网站等。这意味着较高的风险。

第三，国内币圈极不干净。鱼龙混杂，99%的项目都有“空气币”和“非法集资”的嫌疑，虚设项目、包装白皮书、名人背书、层层代投、自媒体软文、交易所上市、市值管理黑幕等。

第四，不要追求“一夜暴富”。如果你不能做到对自己的金钱极度负责，那么参与赌局的任何结果都只能你自己来抗。

投资的本质

很多投资大师论述过投资的本质。从最宽泛的意义上讲，投资的本质是：放弃今天的效用，获得未来的效用。也可以把效用理解为更接地气的“享受”。任何时候，你放弃了现在享受，希望未来获得更多更好的享受时，你就是在投资。比如别人在刷剧看球，你在读 GitChat 课程，这就是投资。或者，心一狠把感兴趣的几本书都买了，也是投资。

当然，大多数时候，我们说投资，是指把口袋里的钱变多一点。我们希望买一个东西，一段时间之后价格涨了，我们卖掉，这样钱就变多了。这就将投资转换为下一个问题：什么东西会涨？

最简单、最永久的答案是：稀缺的东西会涨。烂大街的例子是：空气、水和钻石。仅有稀缺性还不行，你的稀缺性还需要广为认知，有一个口口相传认知扩散的过程，这样才能使得“稀缺性”变成“持续的价格上涨”。

想想风靡全国的藏獒热，一大批人鼓吹藏獒稀缺，产业链完善，韭菜不断涌入，对藏獒的需求上涨，于是价格自然上涨。当市场发现藏獒可以大批量繁衍、需求又没有那么多的时候，这个泡沫自然就破裂了。

所以投资的核心有两点，稀缺性和认知扩散。

理解了这一点，下一个问题就是，投资者应该寻找什么样的标的？答案自然是，存在认知扩散的稀缺性。有很多东西都有稀缺性，但并不存在认知扩散过程，因此也没有太大的投资价值。比如邮票、各种纪念币。邮票依赖于传统邮政系统，当电子邮件和快递大行其道时，邮票的用户群和收藏者群体必然急剧萎缩，进而终结了“邮票具有稀缺性”的认知扩散过程。大多数纪念币确实存在稀缺性，但因为圈子太小，认知扩散的过程难以持续放大，长期囤积的回报也相对有限。

我们发现，如果投资标的具有一定的内生长性，那么认知扩散过程会更容易、更持续。比如优秀的上市公司，有内生成长，业绩报告一年四次，必将推动越来越多的投资者认识其稀缺性和内在价值。比特币与黄金不同的地方在于，比特币的内在网络、认知扩散过程依然在蓬勃发展之中，而黄金，其产业网络已经成熟，认知扩散已经达到100%，因此长期来看，黄金的投资回报必然不高。

因此，更完整的答案应该是：投资者应寻找同时存在“稀缺性+内生成长+认知扩散”这三种属性的投资标的。那些优秀的上市公司都满足这一点，Facebook、亚马逊、谷歌、腾讯等。幸好，比特币也满足这个标准。

区块链投资的范围

狭义的区块链投资仅仅是指公链代币投资或联盟链投资，公链代币投资又包括交易所上市前的一级市场和上市后的二级市场两类。广义的区块链投资，不仅包括上述两类，还包括围绕区块链的所有产业环节，不论其形式是公司还是区块链，如媒体、交易所、矿池、矿机、钱包、咨询、技术服务、社区运营、信息服务、投资基金、应用开发等。在讨论区块链投资时，应明确其指的是狭义还是广义的区块链投资。

区块链的分类

我们可以将区块链分为这样几类：

- 纯币公有链，如比特币、莱特币、比特现金等；
- 专注匿名隐私的公有链：如 Zcash 等；
- 智能合约公有链：如以太坊、EOS 等；
- 侧链与跨链：基于某一主链的区块链技术平台，如 RSK 等；
- 行业应用基础设施链：医疗链，文档存储等；
- 周边应用
- 联盟链：无币
- 区块链化改造：无币

数字货币是新兴的资产类别

比特币、以太币、比特现金这些主流数字货币已经被人们广泛接受，部分地区已经允许使用这些货币进行交易。比特币已经变成为一种价值衡量单位，成为一种全新的资产而被人们投资和收藏。

2016年7月，Ark Invest 和比特币企业 Coinbase、GDAX 联合发布了一份题为 *Bitcoin: Ringing the Bell for A New Asset Class* 的研究报告。

报告认为，一个资产类别，应满足四个要素，（1）可投资性（Investability）、（2）政治经济特性、（3）回报相关性和（4）风险回报特征（risk-return profile）。可投资性是指一个独立的资产类别，应该提供足够的流动性和买入卖出机会。政治经济特性是指其有独特的、明显可区别的价值基础、治理和应用实例。回报相关性是指该资产的价格波动应该独立于其他类别的资产，相关性非常低或接近于零。最后，上述三点应形成一个差异化的风险回报轮廓，可以分解为绝对回报和波动率。这四个特征可以用来为资产分类，识别新的资产类别。

本文沿用这个框架，来论证数字货币已经成为一个单独的资产类别。

(1) 比特币的可投资性越来越高。目前全球有上万家交易所可以提供比特币的买卖，整个数字货币交易所市场24小时成交额为150亿美元，比特币约占48亿美元，这未计入私下交易的规模，可得性和流动性都相对较好。如图1所示为全球比特币交易所中比特币对各国货币的交易占比分布。

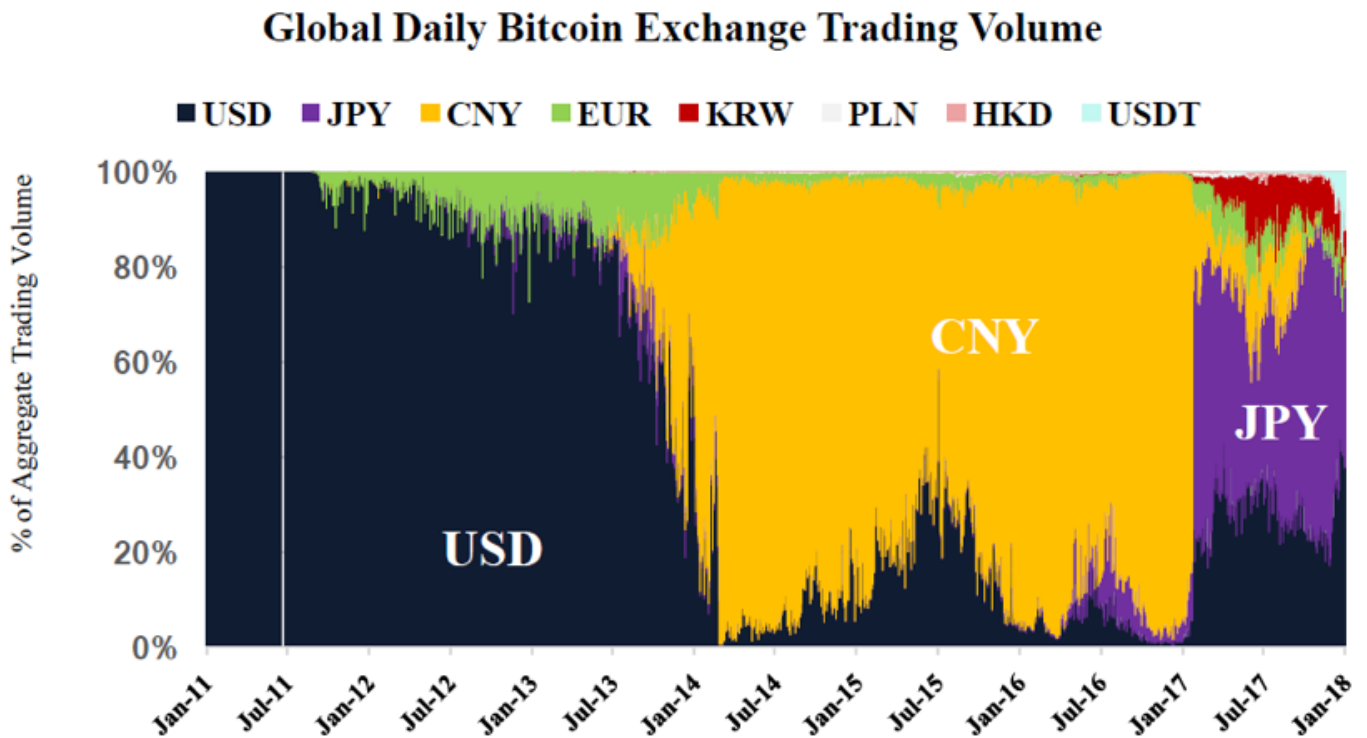


图1 全球比特币交易所交易量的法币占比分布

(2) 资产特征上看，数字货币是内生于互联网的价值形式，与其他传统投资品明显不同。上一节我们深入探讨了数字货币的价值基础和投资属性。比特币的长期升值潜力源于其去中心化理念、数学递减的供应、安全透明的基础设施、日益繁荣的经济生态和广为人知的数字黄金品牌。其应用场景也显著地依附于互联网，与所有其他资产都不同。

(3) 比特币与其他资产的回报相关性非常低。如图2所示，我们选取了2011年以来比特币、Comex 黄金与标普500的日均回报，计算其360天相关性，得到结果是，比特币与标普500和黄金之间的相关性处在 $(-0.1, +0.15)$ 之间，相关性非常低。与其他资产如各国汇率、油价、债券等的相关性研究结果类似，都呈现出很低的相关性。

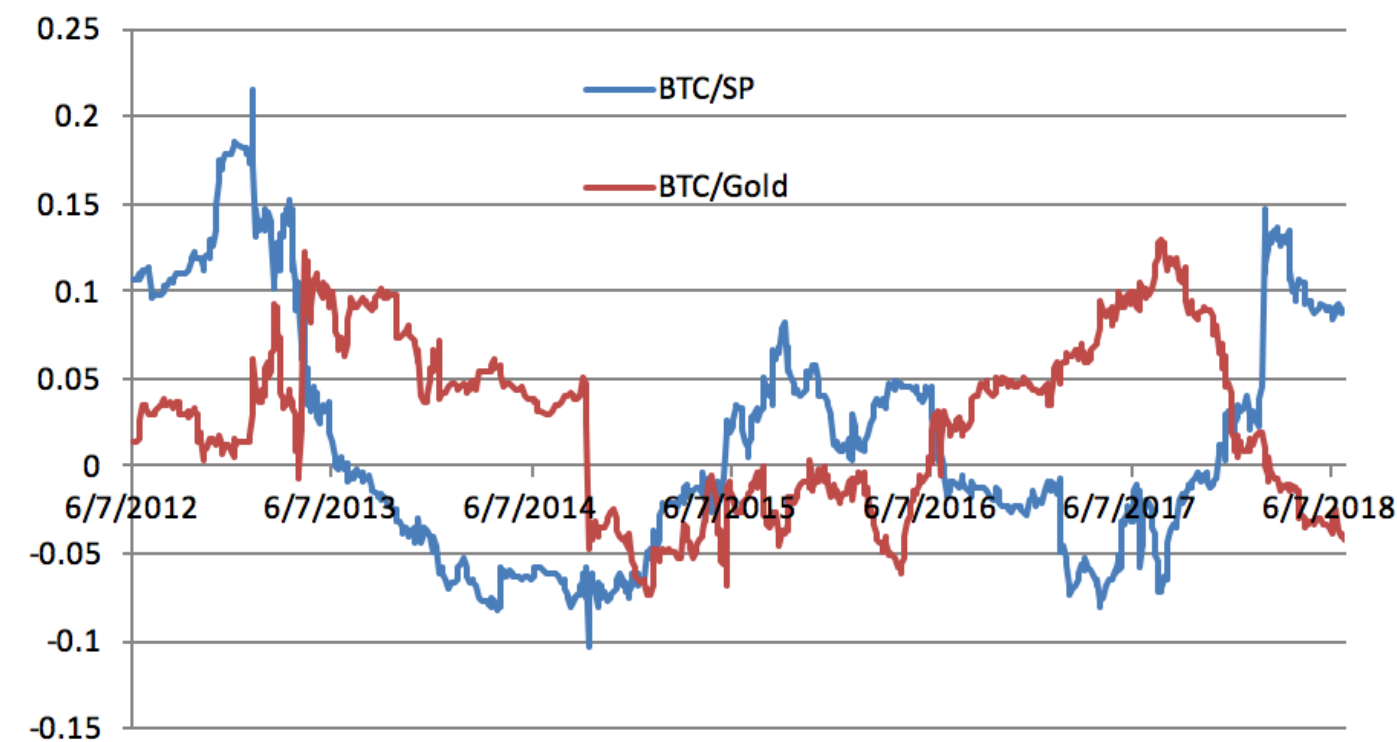


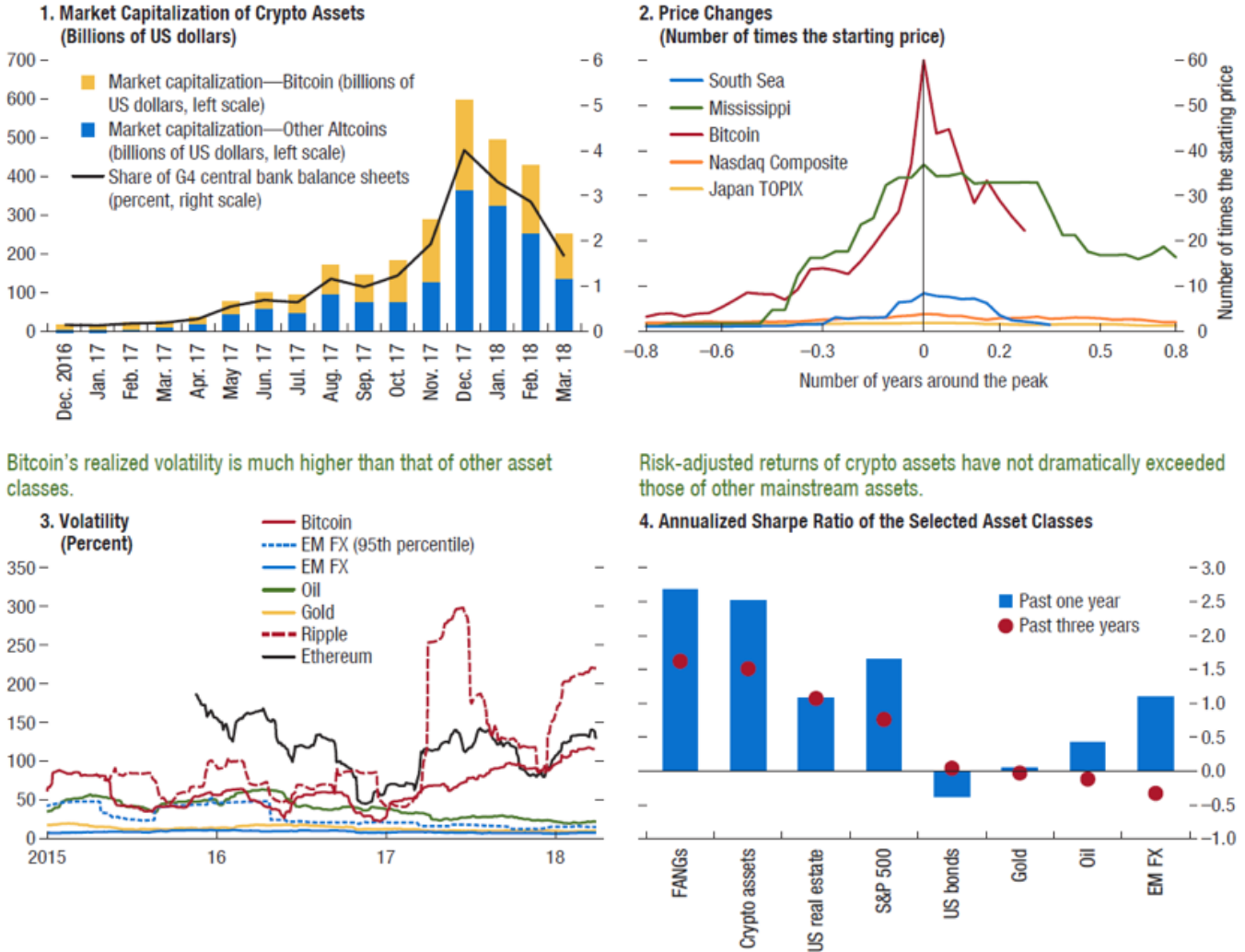
图2 比特币与标普500及 Comex 黄金之间的360天相关性

IMF 在《全球金融稳定报告》（GFSR）中称，比特币与其他资产类别之间的相关性过去三年接近于零。因此，比特币可用于多元化投资。

Figure 1.13. Crypto Assets: Size, Price Appreciation, Realized Volatility, and Sharpe Ratio

Crypto assets account for a small fraction of G4 central bank balance sheets.

Comparison with historical bubbles.



Sources: Bloomberg Finance L.P.; CoinDance; CoinMetrics; European Central Bank; Haver Analytics; national central banks; Yale International Center for Finance; and IMF staff estimates.

Note: Panel 3 is based on 90-day realized volatility. In panel 4, crypto assets is an average across Bitcoin, Ethereum, Litecoin, and Ripple. The Sharpe ratio is the average return earned in excess of the risk-free rate per unit of total risk. EM = emerging market; FANGs = equal-weighted index of highly traded stocks of technology and tech-enabled companies such as Facebook, Amazon, Netflix, and Alphabet's Google; FX = foreign exchange; G4 = Group of Four (euro area, Japan, United Kingdom, United States); TOPIX = Tokyo Stock Price Index.

图3 IMF 对数字资产的综合研究

(4) 风险回报特征上看，数字货币的收益率范围、波动率都明显高于股票和房地产等，属于高风险类投资资产。从中长期角度看，比特币的年均复合回报非常高，远远超过股票、房地产和黄金。对绝大多数数字货币而言，长期持有的回报可能非常高，也可能会损失全部本金。高波动性对投资者意味着，中短期的收益率将非常不确定。



图4 2017年主要资产类别的回报率比较

综合以上四点，我们可以推论称，以比特币为代表的数字货币，已经能够成为一个单独的、区别于股票、房地产和黄金等主流资产类别的新兴资产。预期未来，随着技术和监管的成熟，将会有越来越多的个人和机构投资者进入数字货币领域。

一句话，在经历9年发展之后，数字货币正走在成为主流资产类别的道路上。