

## NFT 陷阱

本报记者 郑瑜 北京报道

9月9日,全球最大NFT交易平台OpenSea上的一件NFT资产,这是一张黑底白字的图片,上面用标准印刷体写着——“名为‘卤肉饭’的制作步骤”,该作品售价999个以太坊(ETH),根据9月9日对应美元汇率折合人民币

## 定价依据成谜

随着NFT概念不断升温,其发展态势也开始变得扑朔迷离。

一段2019年美国洛杉矶湖人队和萨克拉门托国王队的一场比赛中,詹姆斯灌篮内曼尼亚的视频作为NFT以20.8万美元的高价出售;NBA明星球员库里用55个以太坊(折合人民币123万元)买下了一个NFT猴子图画头像;10年前的彩虹猫表情包被虚拟货币平台制作成NFT,以58万美元的价格拍卖;推特CEO的首条推文也因NFT技术加持而拍卖到了200万美元……

8月23日,世界知名信用卡公司Visa对外宣布,以15万美元买入第7610号加密朋克(Crypto Punk)——一张卡通头像图片NFT。

中信证券研报表示,2021年上半年,NFT行业整体市值达127亿美元,相比2018年增长超过300倍。NBA Top Shot(收藏品)等现象级NFT产品的出现带动NFT的破圈,NFT关注度及交易活跃度均实现爆发式增长,2021Q2 NFT交易规模达7.54亿美元。

重庆工商大学区块链经济研究中心主任刘昌用表示,头像类

## 典型的博傻

在市场升温的同时,另一种形式的NFT也开始杀人市场,即前文出现的黑底白字类,这一类文字NFT名为LOOT。

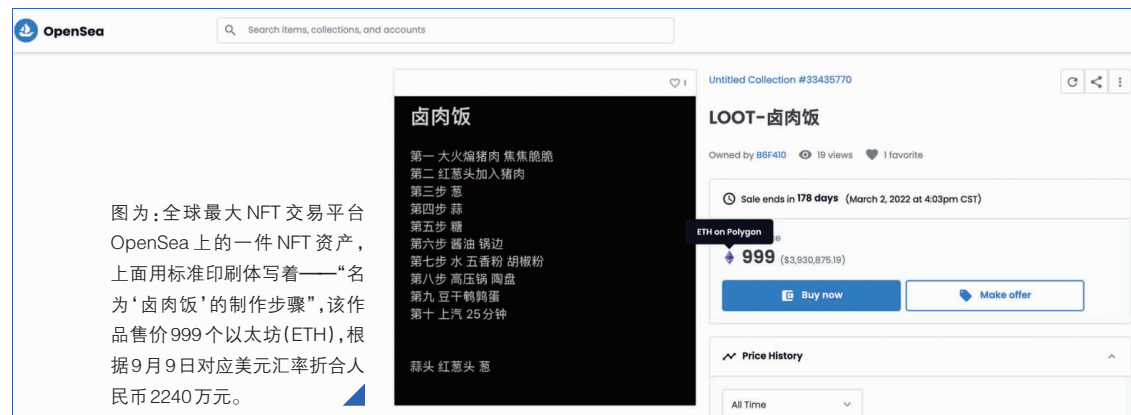
相比于卡通头像NFT的蹿红,文字NFT在市场上的争议则更加巨大。

高承实表示,任何有价值的、由人类创造出来的物品,都需要凝结一定的人类劳动,这种人类

2240万元。

近期,区块链数字资产NFT异常火爆。一件数码绘画集的NFT拍出6900多万美元直搅动一众投资热情高涨,艺术界与金融圈跑步入场,社会名人不吝溢美之词,强势“带货”。

而这场狂欢背后,NFT泡沫与风险也开始浮现……



图为:全球最大NFT交易平台OpenSea上的一件NFT资产,上面用标准印刷体写着——“名为‘卤肉饭’的制作步骤”,该作品售价999个以太坊(ETH),根据9月9日对应美元汇率折合人民币2240万元。

资料来源:OpenSea官网

NFT蹿红的原因或来自链上稀缺的收藏价值、个人偏好的审美价值、身份象征的社会价值三个方面。“由于链上稀缺,一旦购买,产权由大家形成共识,具有收藏价值,并且越早期的越贵。还有一些人购买是因为某个头像很酷。一旦NFT流行起来,更多的价值来自于身份炫耀和广告作用。”

在上海散列信息科技合伙企业创始合伙人高承实看来,卡通头像类的NFT作品对一定范围内的特定群体可能会有收藏以及作为独特性标识等方面的作用,但这种作用并不具有普适性,仅仅

劳动可能会包含一定的劳动强度,也可能包含由灵感迸发而产生的艺术价值,各种因素都使得这件物品具有一定的稀缺性,在创作上也存在一定的壁垒。如果说个别的卡通头像类NFT还可能蕴含一定的人类想像力和美学价值,在创作上还存在一定的壁垒,那么黑底白字类NFT,则不具有这方面的前提条件,任何人都

“一双袜子拍出15万美元、推特上最早的5个英文单词拍出250万美元、一幅将5000天每天发布的数码绘画作品汇集在一起的作品拍出6900多万美元,这些价格是依据什么因素产生的?”海王集团首席经济学家、中国银行原副行长王永利日前公开撰文呼吁民众必须准确把握NFT的本

是对特定范围内的特定人群。

对于NFT产品的定价问题,王永利在文中表示,这些物品加上NFT作为加密的权益证明,就可以使其价格几十倍、几百倍、几千倍甚至无限升值吗?显然,一双袜子,无论使用何种权益加密技术,也难以使其价格涨得离谱;推特上最早的5个英文单词的推送人更是世人皆知明确无误,实际上是否需要类似NFT的权益证明都值得怀疑;一幅将5000天每天发布的数码绘画作品汇集在一起的新作品加上NFT权益证明(不代表对其归集的5000幅作品

可以完成自己的黑底白字类的NFT的制作,不具有任何创作壁垒,也不具有任何稀缺性,其不可能具有任何价值。

莱比特矿池创始人江卓尔在9月发表的微博中认为,头像类NFT崩盘是毫无悬念的事情,难度只是预测何时崩盘。“说毫无悬念是因为,崩盘微观上由供需决定。NFT的需(入场资金)是有限

质与明确NFT定价的基础。”在国家严厉控制比特币等虚拟货币的挖矿和交易炒作之时,NFT的快速升温 and 大规模投资,特别是参与海外NFT投资,同样存在很大的风险隐患,需要加强对NFT的准确解释,加强对民众的投资教育,强化交易平台的职责。”他指出。

都进行了权益证明保护),就使其价格惊人地大幅上涨,并不存在合理的基础。所以,对这些高价格合理的解释只能是信仰的力量,炒作的结果。

“有人说,很多人急于投资NFT,一个重要原因就是为了彰显自己在数字世界的领先地位,并抢夺NFT升温后可能大幅升值的潜在收益,并会为此不遗余力地夸大NFT的价值,甚至进行相互炒作抬高NFT的价格,竭力让更多的人相信并跟随投资,存在强烈的‘传销’特性,投资风险是非常大的。”王永利指出。

的,而供(头像艺术作品)是无限的。任何画手都可以轻松地画出(甚至是用程序生成)大量头像,你想要多少就有多少。一个JPG头像价值100ETH到1000ETH(250万元到2500万元人民币)是非常荒唐的事情,是典型的博傻。LOOT(文字NFT)的出现,将供给量直接拉到了无穷大,是头像类NFT崩盘的标志性事件。”

## 投机充斥市场

业内共识在于,当前NFT幕后真正的受益者并非最初说的艺术创作者,而是投机者。

高承实向记者分析道,“币圈需要新故事。NFT背后的协议及其价值实现在2017年就出现了,是因为那个时候有很多故事可讲,当时比较热的是公有链、ICO。后来币圈一直在讲新故事,尽管在去年和今年已经产生了DeFi,但有可能DeFi的故事想象空间不够,因此就把NFT炒作了一次。我们现在看到很多动辄百万、千万美元的NFT交易,如果能够去掉公有链交易的匿名性,真正看到很多所谓创纪录的NFT交易到底是谁在交易,可能很多事情立刻就会明白了。如果交易真实存在,艺术创作者按协议会得到其应用的收益,而更多的收益应该是中间的机构和炒作者。”

丝数资本合伙人叶开表示,这一波的NFT市场热是数字金融市场发展的一个阶段,是从数字货币的探索到金融工具的探索,而金融工具的核心是融通和套利,所以这一波的真正受益人不会是艺术创作者,而是流动性参与者或套利者,尤其是Maker(提供方)。

“第一波NFT热潮有一些艺术创作者参与并从中获利,但近期头像、文字等NFT跟艺术创作者的关系不大,主要靠玩法的创新、模仿速度和市场运营,获利的主要是开发运营团队和早期投资者。”刘昌用坦言,当前阶段并不看好NFT数字藏品,早期NFT的创新意义和稀缺性都比较明显,从而具有收藏价值。最近跟风模仿的各种NFT藏品无论从发布时间、创新性,还是稀缺性方面看,价值都不大了。相反,炒作泡沫已经很大,投资风险太大。

除了定价与炒作等问题外,NFT“碎片化”的出现也成为各方关注的焦点。

值得一提的是,NFT出现的一大背景就是以太坊上的ERC20代币同质化备受诟病,使得作为非同质化、独一无二的NFT被寄予厚望。但是碎片化模式的涌动,让

其存在意义更加“模糊”。

碎片化指的是将NFT收藏品艺术品的所有权打碎成为若干份,同时提供相关的交易服务。比如交易平台会将一个NFT转变成为一组ERC20同质化代币,并围绕这些代币销售制定规则。

“NFT碎片化只是说起来讽刺,因为‘不可分的’又被‘分’了。但实际上,这是市场交易和投机自发产生的需求,完整的Crypto Punks头像买不起,如果有办法保证权益的话,拆分了卖也可以,有这样的需求,就有供给。”刘昌用向记者解释道。

高承实分析称,由于NFT具有唯一性和不可拆分性,就类似于古玩文物这一类实体商品,高度稀缺又不可拆分,因此其流动性必然受限,经常出现所谓有价无市的情况。为了解决这方面的问题,从金融的角度,相关从业者就通过相关协议的创新实现了NFT的碎片化,将对唯一的NFT的交易变为对NFT碎片的交易。这种碎片化的NFT就成为一种标准品,其价格又要较NFT大幅降低,因此其流动性肯定要比原来不可拆分的唯一的NFT相对良好。

“这种方法前些年被国内的文交所广泛采用,用于文交所内各种文化产品的衍生交易,解决文化产品交易流动性差的问题。但购买到的碎片不能发挥任何作用,也没有任何价值,仅仅是原有商品的一个组成部分,又没有办法将这个组成部分从原有商品上拆分出来,因此其仅仅是一种金融衍生产品,是一种炒作工具,因此这种方法后来被国家明令禁止。”高承实指出。

值得注意的是,美国最大的加密货币交易所Coinbase的联合创始人弗雷德·艾尔斯(Fred Ehrsam)近日直言,“90%的NFT艺术品在三到五年内将变得一文不值,就像上世纪90年代末的早期互联网公司一样。”他将去中心化金融描述为区块链世界的“嗜血边缘”,并表示美国有可能在加密货币监管问题上犯错误。

## 银行理财大变局:头部效应显现 中小银行或“出局”

本报记者 郝亚娟 王柯璇  
上海 北京报道

随着理财公司陆续设立并展业,中小银行理财业务的发展方向一直是业内持续关注的焦点。而考虑到设立理财公司对管理规模

## 中小银行理财业务“两头受压”

2021年是资管新规过渡期延长后的最后一年,从净值化转型、市值法调整,到银保监会对《理财公司理财产品流动性风险管理办法》征求意见,新的银行理财竞争格局正渐行渐近。

在银行理财净值化转型的过程中,中小银行无论是管理规模、投研能力、系统建设等方面均不具备成熟的条件,也因此,理财业务的发展一直是其“痛点”之一。

就市场上关于“未设立理财子公司的银行将无法再新增理财业务,即存量规模锁定,逐步消化”的消息,记者向多位银行人士求证,均表示未收到正式通知。截至目前,监管部门也未就此事发表意见。

不过,在不少业内人士尤其是中小银行资管部门人士看来,这一消息有其合理性,甚至可视作中小银行转型的“信号”。

某城商行管理人士向记者透露,银行理财从净值化转型之后,该行新发行理财规模相应缩减。“没能力又得求稳,发行量自然就少了,现在我行就三四款低风险的理财产品。”

“以前小银行发行的理财产品

和人员配备等均具有较高要求,多数中小银行“断了念头”。

近日,“未设立理财子公司的银行将无法再新增理财业务,即存量规模锁定,逐步消化”的消息不断发酵,《中国经营报》记者多方采访了解到,至少十家以上城商行或

相比大行,通常能提供较高的收益率。但随着摊余成本法向市值法转变,较高固定收益的理财产品将退出。而从净值化赛道来看,中小银行无论是人员配备还是系统方面都不具备优势。”长三角地区一位农商行金融市场部负责人坦言。

中国银行业协会发布的《2021年中国银行业理财业务发展报告》中指出,部分商业银行对理财业务运作配套系统重视不足,难以促进系统的升级改进,发展相对滞后。由于IT系统的自主研发往往需要投入大量的人力和资金成本,并且开发周期普遍较长,需要长时间反复测试以及持续的资本投入,对商业银行资源要求较高,特别是对于缺乏人力及物力资本支持的小型银行来说,具有较大挑战性。

此外,可投资资产限制较多也使得中小银行理财面临“无处安放”的窘境。融360数字科技研究院分析师刘银平指出,由于理财公司发行的公募理财产品可以直接投资权益类资产,但传统银行发行的公募理财产品不可以。

普益标准研究员唐燕妃亦提

农商行目前暂未收到监管的正式文件或通知,但部分受访人士对此并不感到“惊讶”。一位城商行人士表示,其实在资管新规发布之时就有这种导向和说法,作为地方银行应按照监管的导向展业。

至于中小银行理财业务未来

及,相较理财公司,中小银行资产配置具有一定限制,发行的理财产品不能直接投资股票类资产,资产配置范围相对狭窄。同时,出于自身人员团队、投资经验不足等原因,中小银行在多元化资产配置方面能力有限,也限制了其理财产品资产配置管理。

2021年银行业理财市场半年报数据显示,城商行和农村金融机构的存续理财规模分别为37801亿元和10541亿元,分别较年初下降了7.13%和3.67%,中小银行理财产品规模呈现收缩趋势。

资深金融监管政策专家周毅钦认为,传统银行资管部门的生存空间未来一定是日渐狭小。长期来看,逐步关停是大势所趋,这其中需要各家银行自我把握处置时机,盘点底层资产质量,做好补充资本和提取拨备的准备,逐步压缩理财产品规模,以时间换空间,最终实现软着陆。

在他看来,未设立理财子公司的中小银行不会一刀切地完全被监管停止理财业务,按照资管新规要求也可以继续以专营机构的身份开办理财业务。

的发展方向,在业内人士看来,中小银行在理财规模、投研能力等方面均不具备优势,再加上可投资资产也受到一定限制。因此,其可以充分利用客户资源发展代销业务,同时还可以将更多的精力聚焦于支持地方实体经济发展等主业。

值得注意的是,“中小银行退出理财业务”后的一系列现实问题也需重点关注。刘银平表示,部分中小银行理财业务规模较大,占总资产规模的比例较高,一旦退出将导致其理财收入大幅下降,同时大批资产管理部员工面临就业问题。

对此,唐燕妃建议,中小银行如若退出新发行理财市场,一是要做好存量资产的投资管理,针对未到期资产要有合理的处置机制;二是做好存量客户的管理,做好代销产品的引入,满足客户投资需求,避免新产品“断层”导致的客户流失。

记者在采访中了解到,中小银行理财业务的“收缩”与近年来地方银行回归本源的监管思路一脉相承。周毅钦分析称,资管新规对理财业务提出更高的要求后,全市场从500多家理财发行机构未来将压缩到40~50家理财公司。理财业务退出后,意味着中小银行资产端要将主要精力转移到传统的表内信贷上,这也是监管的本意,对区域的实体经济“三农”、小微予以扶持;负债端大量客户的传统理财需求,也需要通过发展财富管理业务予以平稳过渡。

## 代销:增强客户黏性+获取中间业务收入

在前述受访农商行金融市场部负责人看来,中小银行理财业务的发展方向是“走代销、拼服务”。

一方面是业务调整,另一方面则是提高中间业务收入。普益标准研究员李子鑫认为,中小银行代销其他理财公司产品,能够更好地完善自身产品种类不全的劣势,以便更全面地满足客户投资需求,有助于增强存量客户黏性,在补充自身产品线的同时获取中间业务收入。

值得一提的是,今年5月,银保监会发布《理财公司理财产品销售管理暂行办法》,过渡期为6个月。对此,周毅钦向记者分析称:“这一文件对理财公司的产品代销要求相当精细,目前全市场的代销机构,实际上并没有也不可能完全按照今年6月才刚刚发布的销售新规正式稿去执行。那么,过渡期结束后,各家机构势必重新调整理财代销机构的准入门槛,管理更加精细化。”

这也意味着,如何在代销“赛道”上竞争,成为中小银行需要思考的课题。

刘银平指出,银行理财产品已经进入净值化时代,银行在代销理财产品之前要厘清与发行机构的责任划分,避免因产品收益波动或其他问题与投

资者产生不必要的纠纷。

“中小银行代销理财产品可能存在两方面风险,一是可能会发生产品宣传违规问题;二是若代销产品出现问题会对本行声誉造成负面影响。”李子鑫如是说。

在代销产品的选择上,李子鑫建议,中小银行应充分考虑产品的风险等级、起购金额、客群适配度和品牌信任度等方面,选择对本行现有理财产品补充度相对高的产品,且根据《关于规范商业银行代理销售业务的通知》的规定,银行要对代销产品尽职调查。在产品销售过程中,代销银行应注意对消费者进行风险提示,完善信息公示,使用“双录”手段从源头上规范销售行为。在内部管理上,加强内部管控,完善销售文件整改,严肃从业纪律。

展望银行理财未来的竞争格局,唐燕妃认为,随着中小银行逐渐退出银行理财市场,未来将仅会有少量理财机构发行理财产品,理财产品管理机构数量减少,头部竞争相对激烈。此外,资管新规后,各资管机构监管差异较低,银行理财还面临公募基金、信托、保险资管、证券资管等机构竞争,未来的竞争格局将异常激烈。