

财富周刊

Fortune

理性投资，财智生活

投资眼

指数投资力避两误区

本报记者 周琳

今年A股市场“二八行情”分化明显，上证50指数表现抢眼。截至7月24日，上证50年内涨幅高达16.07%，远高于同期上证综指、创业板指涨幅。

受此利好影响，相关指数基金也涨幅明显。天天基金网统计显示，目前市场上名为“上证50”、“漂亮50”等名号的指数基金（包括ETF和ETF链接）约为24只，今年以来平均业绩为16.28%。

同样是跟踪“漂亮50”相关指数，基金业绩为什么存在差别？这要从两个误区谈起。据中证指数有限公司研究总监宋红雨介绍，所谓指数化投资，即用资产组合投资某一指数的样本股或样本券。其中，指数除了作为投资标的外，还能在投资管理中起到业绩基准作用。在惯常认识中，投资者有两个误区：要么把指数投资完全等同于被动投资，要么将指数投资产品化，忽略了其投资工具属性。

Wind资讯数据统计显示，截至2017年7月24日，市场上一共有股票指数、债券基金、基金类指数、外汇指数、期货指数类等7个大类，约2000只指数。其中，仅股票指数就包含上证系列指数、中证全指数、国证系列指数等22个子类别。

“目前市场上的股票指数一般分为三类：一是将在本交易所上市的所有股票市价升跌都计算在内的综合指数，如我国的上证综合指数、纽约证券交易所综合指数等；二是选择具有代表性的部分股票的市值作为标的而编制的成分指数，如中证500指数、标普500指数等；三是分类指数，是选择具有某些相同特征（如相同行业）的股票作为目标股计算出来的股指，如中证军工指数、中证金融股指数等。”据招商央财财经50指数基金经理陈剑波介绍，“小众的、涉及某一行业的定制型指数一般是可投资指数，而涉及全部市场股票的上证综合指数、深证综指等一般不具有投资价值。国外一般分为成分股包含多、交易量大的宽基指数，以及成分股少、交易额小的窄基指数。”

指数投资不是被动投资，一方面因为投资者可以通过选择不同的窄基指数、行业指数、成分股指数来实现主动投资，另一方面，也可以通过选择指数增强基金、分级基金、ETF等指数化产品实现增厚投资收益或者实现投资便利的目的。

金牛理财网分析师官曼琳认为：“所谓增强，就是收益提高。基金经理可将投资组合全部转向期货合约，当期货价值被高估则转回持有股票，这是衍生品的增强策略。”

指数投资不完全是产品化投资，也可以更加工具化、便利化。例如，将波动率较小的中期国债ETF产品作为股市资金避风港就是不少投资者的选择。

“指数基金可分散投资风险，投资指数基金就是把资金分散到指数中不同的行业、不同的成分股里，有效避免个股的系统风险。指数基金投资费率较低。通常来说，普通主动股票基金的管理费为1.5%，而指数基金的管理费仅有0.5%。牛市中指数基金的收益表现优异，主要由于指数基金采用纪律化投资，克服了投资者情绪影响，仓位维持在90%以上，当行情来了自然收益突出。”陈剑波认为，指数投资相当于把钱交给指数基金经理投资，本质上还是一种代客理财模式。

责任编辑 李会

美编 夏一 高妍

从2015年骤然火爆、各类平台层出不穷，到如今平台数量和融资额持续下降，股权众筹正面临行业洗牌——

股权众筹蛰伏待机

经济日报·中国经济网记者 温济聪

财富视线

▲ 股权众筹，是指公司面向普通投资者出让一定比例的股份，由投资者通过出资入股公司获得未来的收益。股权众筹至今未能快速发展，与其商业模式和股权投资特点等密切相关

▲ 我国中小微企业普遍存在“融资难、融资贵”现象，股权众筹在帮助这些企业解决初创期的融资难具有重要的现实意义。与此同时，我国需要多样化的资产配置手段，股权类投资仍有很大发展空间。发展股权众筹，是大势所趋



时至盛夏，股权众筹却日益降温。

日前，来自第三方股权众筹网站——众筹之家的统计数据显示，我国股权众筹运营平台数量仍在进一步下降。据不完全统计，截至2017年6月底，我国有404家众筹平台处于运营状态，其中股权/收益权众筹平台约为175家，约7家平台网站链接失效。无论是众筹平台整体还是股权/收益权众筹平台数量，今年以来均呈现缓慢下降态势。

与此同时，股权众筹项目融资额也在减少。数据显示，2017年6月，有项目达到目标融资额的平台为12家，总融资额环比5月份接近腰斩，为第二季度最低。

股权众筹，是指公司面向普通投资者出让一定比例的股份，由投资者通过出资入股公司获得未来的收益。从2015年骤然火爆、各类平台野蛮生长，到如今平台数量和融资额持续下降，我国股权众筹正面临行业洗牌。潮水退去，方知谁在裸泳，股权众筹未来的发展依旧布满荆棘。

发展瓶颈仍存

股权众筹和网络借贷（P2P）曾是互联网金融的两面旗帜，但与持续火爆的P2P相比，股权众筹的发展明显滞后。业内人士表示，股权众筹至今未能快速发展，与其商业模式和股权投资特点等密切相关。

由于项目侧与资金侧存在一定程度的错配，股权众筹的业务模式存在一定的缺陷。苏宁金融研究院高级研究员薛洪言表示，股权众筹在项目侧主要服务于初创企业，决定了项目本身的高风险属性；而在资金侧，主要对接缺乏私募股权投资渠道的个人投资者，这部分投资者具有一定的风险承受能力，但资金量小，一般低于100万元，达不到认购私募股权基金的资质，“项目侧具有高风险性，资金侧风险承受能力又相对较低，所以股权众筹平台在进行项目端和资金端的匹配上往往会出现困难”。

“在股东人数限制、投资人门槛尚未放开的情况下，股权众筹的业务模式存在‘天花板’。”投壹网CEO赵妍同样表示，一方面，在项目端，投资方往往认为项目投资风险过高，另一方面，投资端的普通大众对风险承受能力相对较弱。“项目风险与投资人的风险承受能力存在错配，股权众筹在商业模式的可行性上有待商榷。”

存在项目欺诈风险，难以建立信任，是股权众筹面临的第二道坎。中国人民大学金融科技与互联网安全研究中心主任杨东认为，项目欺诈问题因项目方、股权众筹平台方、领投人、投资人彼此之间的信息不对称造成，故而股权众筹平台自诞生之日起便成为了重点规制的对象。由于投资人无法充分地了解项目真实背景以及融资方的全面资料，导致其在做投资决策时，可能做出错误的、不合理的行为，从而放大投资风险。

如何获得客户持续的信任，并产生持续的投资，是股权众筹项目获得融资的一个至关重要因素。然而，由于部分股权众筹平台和项目的信息并不透明，阻碍了投资者进行准确的判断，也制约了市场功能的正常发挥。

“信息不对称是股权众筹道德风险和‘逆向淘汰’滋生的温床。”杨东认为，互联网金融发展的基础是大数据，虽然股权众筹平台不可能像银行等机构一样在线下进行细致入微的调研，但通过以往的交易资料、项目评级等大数据，股权众筹平台和项目为投资者及时提供自身能收集到的信息仍是必要的，在这一点上还需要建立和实施更多行业规范。

未来谨慎乐观

继P2P网贷平台火爆之后，股权众筹也因对拓宽中小微企业融资渠道有积极意义，逐步成为资本竞逐的焦点。不过，由于行业本身存在“痛点”，其发展前景面临着“一半是海水、一半是火焰”的尴尬。多数业内人士对此表示“谨慎乐观”，股权众筹发展蛰伏待机。

“在目前的监管框架下，股权众筹只能维持一个小众市场的格局。要想获得可持续发展空间，关键是要打破项目侧和资金端的风险错配。”薛洪言认为，一方面，股权众筹服务初创企业的定位不能改变，不能变成PE、VC；另一方面，众筹的本质是将资金“聚沙成塔”，将大众零散资金集中为大资金，去做原本做不了的事情，由于资金量大、风险承受能力强的投资者已经有了较为成熟的股权投资渠道，因此股权众筹在资金侧也只能服务于资金量有限、风险承受能力较低的投资者。

“2017年对于行业来说，应该还是处于

洗牌阶段，早期创业准备不充足的平台应会逐渐被淘汰出局。由于政策不明朗、市场处于发展初期、投资者教育尚不完善，这些因素都要求平台有较强的资金实力或很强的募资能力，这将导致行业分化更加明显。”赵妍认为，基于风险投资行业本身存在的行业痛点，创投业务的互联网化有着客观的市场需求，股权众筹必须扎根于风险投资行业本身，这是出发点，也是其发展的目的和价值。

股权众筹早已迎来政策春风，但相关配套措施还需及时跟上。2015年7月，央行等10部委《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》正式明确股权众筹概念；2016年10月13日，国务院正式发布《互联网金融风险专项整治工作实施方案》。“从目前来看，支持股权众筹发展的相关政策大多停留在2015年和2016年，近一年来几乎没有配套支持措施。反观同为互联网金融范畴的P2P，近一年来中央和地方出台了鼓励创新和规范发展的政策举措。”在杨东看来，股权众筹作为新兴的中

小微企业直接融资渠道，可促进创新创业和互联网金融健康发展，进一步提升资本市场服务实体经济的能力，支持和规范发展股权众筹的政策措施还应尽快落地。

对于股权众筹行业发展前景，持有乐观态度的业内人士也有很多。他们认为，目前我国中小微企业普遍存在融资难、融资贵现象，股权众筹在帮助这些企业解决初创期的融资难具有重要的现实意义。与此同时，我国富裕阶层正在崛起，需要多样化的资产配置手段，股权类投资仍有很大发展空间。发展股权众筹，是大势所趋。

“可以预见的是，在经历‘大浪淘沙’后，不合格众筹平台将会退出，一批真正优秀、专业、有责任心的平台将存活下来，股权众筹行业也将迎来一个黄金发展期。”众投邦董事长朱鹏伟建议，股权众筹作为互联网金融领域的新兴行业，在其发展过程中需要相关部门加强管理，不断完善监管机制。他同时呼吁全行业携手加强投资人教育，强化自身管理，共同促进行业规范健康发展。

链接

投资从业须戒浮躁心态

本报记者

温济聪

如果说2014年是众筹元年，那么2015年则是股权众筹元年。作为一个新兴行业，3年的时间并不长，无论是对投资者还是平台从业者来说，都需要克服浮躁的投资心态。

从整体上看，股权众筹投资者教育比较欠缺，部分平台对投资者的风险揭示也很不充分。主要表现在：投资者适当性教育流于形式，平台对投资者风险识别、承受能力的审查不够全面，部分不合格投资者盲目参与股权众筹项目，存在一定风险。

“部分股权众筹投资者心态较为浮躁，主要是受传统投资的影响。”朱鹏伟表示，长期以来，我国主要的理财产品大多由传统金融机构提供，其模式与目前的股权众筹投资有较大差异，投资盈利回收期也有所不同。目前，多数投资者缺乏对股权众筹投资理财的知识，存在经验不足、风

险认识不清等问题，对股权众筹行业发展来说，投资人教育亟需重视。

除了投资者外，不少股权众筹平台从业者同样存在浮躁心态，导致同质化现象愈演愈烈。据中国政法大学互联网金融法研究院院长李爱君介绍，目前股权众筹平台同质化主要表现为产品业务类型和商业模式两个方面。其中，在产品业务类型方面，目前主要集中于TMT（即科技、媒体和通信板块）、实体店铺、O2O等行业；在商业模式上，“领投+跟投”模式应用较为普遍。

业内人士表示，目前我国股权众筹仍处于发展初期阶段，同质化现象在所难免，未来行业细分和创新发展势在必行。一方面需要开展平台差异化竞争，开拓创新型领域；另一方面，还需要沉下心来，寻找各自平台优势，布局新行业，做深垂直领域。

财眼看市

不能让ICO野蛮生长

梁睿

是广大投资者承担高风险。尤其像ICO这样一种处于监管空白又没有任何门槛的融资方式，更是险象环生，令人防不胜防。

首先是项目自身风险。ICO几无门槛，难免鱼龙混杂。有些所谓“区块链创业公司”经过精美的宣传营销，打着创新的旗号，融了一笔钱就跑路，其所发行的代币没有任何服务和产品支撑，成了“骗子币”。更可恶的是有些骗子打一枪换一个地方，重复“融资—跑路”的骗局。

其次是市场操纵风险。ICO将一级市场前置化，大户在抢购ICO的时候可以通过提高手续费来提高中标概率，好的项目更容易被大户持有，而一些普通投资者则被排挤到二级市场；一些不法机构和个人通过内幕交易、联合坐庄、操纵价格等手段，操纵代币二级市场价格以牟取暴利，把风险转嫁给广大普通投资者。

此外，ICO还存在利益输送风险，比如有些项目有私下预售行为，让特定参与者低价买入代币。在资金监管方面，ICO项目资金托管措施形同虚设，有些项目融到的资金由团队自己掌控，毫无资金监管措施。同时，ICO还存在传销风险和币值波动风险，一些不法ICO项目利用发展下线或虚构项目等方式拉拢投资者，而比特币市场价格一旦大幅波动，也容易给投资者带来损失。

可以说，凡是你想得到、说得出口的融资风险，在ICO项目里都能找到。因此，对普通投资者来说，还是谨慎小心为上。对于金融监管部门而言，相关措施也要跟上。ICO无论其怎样强调众筹，如何突出其以物易物，本质上是一种高风险融资行为，应按实质重于形式的穿透式监管要求，该管的一定要管，该禁的必须要禁，不能任其野蛮生长，否则后患无穷。

“错过了比特币，不能再错过ICO。”最近，一些人又把一夜暴富的美梦寄托在了ICO上。

所谓ICO，是指首次公开发行代币融资。据统计，今年上半年，全球主要ICO项目有129个，合计融资额约7亿美元。从今年5月份开始，每月大约有20个代币销售项目面世，进入6月份后更是呈爆发式增长态势。有的项目只用了几分钟、几小时就融资上千万美元，如网页浏览器项目Brave的ICO在30秒内就筹集了3500万美元。

这股风也刮到了国内。近日，某影视文化企业发行了数字代币——艺术币（ATC），投资人可以使用比特币“以物换物”获得艺术币。据称，不到几小时，该艺术币在锁投阶段即已募集300枚比特币，按当前比特币价格，筹集资金达500多万元。

尽管ICO与IPO（首次公开发行股份）只有一字之差，但两者差异着实不小。

从一般的IPO流程来说，创业公司经过打拼在行业里站稳脚跟后，再通过严格审计和监管部门筛选，最终方能修成上市正果。IPO后，前期机构投资者可以通过套现退出实现投资收益。ICO项目则无须审批、无须成本，创业者随便建个网站，发个项目白皮书，营造一个和区块链相关的概念，就能搞ICO众筹了。一些看好项目的投资者便使用比特币、以太币等换取企业发行的代币，企业筹集到比特币后再卖出就可实现融资。

与IPO股份有锁定期不同，ICO结束后，企业发行的代币便可在各种虚拟币交易所交易，一些在募集期进入ICO项目的投资者便可趁机套现。由于ICO一、二级市场和IPO一、二级市场同样也存在价差，这成了部分ICO投资者的利润来源。

然而，某些人获得高额利润的背后却