如何打造一个RWA产业投行？

来源：叶开问

香港Web3.0问题所在：SFC和传统金融的人，不了解Web3还有点害怕或鄙视；Web3的人，对传统金融和机构市场，还不太感冒，觉得Web3应该是去中心化的围绕散户（韭菜）的创新，瞧不上保守的机构投资者；但目前而言，老的渠道、PI和老钱都是传统金融老炮那里比较熟的，如果能够相向而行，加强宣导和融合，香港的Web3.0会更进一步。

围绕虚拟资产交易所，除了牌照数量和规则的问题之外，还有一个是持牌交易所一家独大，啥都包圆。作为Web2.5的香港RWA，RWA交易所不能既做裁判员又做运动员，因为企业融资和金融资产交易的生态，需要一个专业化市场，而其中的专业度、风控和均衡，则需要专业机构和第三方服务，而不仅仅只是依赖于一个虚拟资产交易所。

这就意味着中环的投行人才完全有一个新的去处，现实世界资产代币化及其带来的生态市场。而且这个去处，可能是未来欧美都争抢的人才，因为在STO/RWA方面的合规和交易所等相关基础设施，香港是走在全球前列的，而且香港本来就不缺传统的欧美金融人才。

虽然是Web2.5，但是不破不立，只依赖传统金融机构不可能有改良或逐步的Web3.0革命，RWA的早期看起来与传统金融产品很像，但是其围绕区块链和代币化的uplift是创新的，而下一阶段的RWA产品会更多呈现出原生代币和加密金融乐高的创新。因此，这就需要一批有志之士，来尝试和创新RWA的加密投行，在RWA早期阶段就开始相关资产和赛道的投研，代币化交易，加密基金的量化与做市商等等，成为推动RWA发展的中流砥柱。

## RWA加密投行

对比传统金融市场的券商和投行，RWA作为现实世界资产的代币化，其成熟发展的标志就是出现专业的、独立的RWA加密投行。这些RWA加密投行将会有强大的RWA赛道（包括现实世界资产/产业）品牌运营管理能力，通过加密产业资本（Crypto RWA Fund）以投行模式实现RWA资产的募投管退，募集专门投资RWA的Crypto Fund，投资孵化RWA相关赛道企业（RWA资产），发行RWA产品，持续经营权益分配和品牌打造以实现RWA溢价，继续并购现实世界资产进行RWA的扩募或者发行新的RWA产品，变现退出、滚动持续投资。在RWA资产的募投管退，还可以基于品牌IP或资产治理、股权释放等角度设计自有的Token模式（原生代币）。

传统金融机构里面，主要有三类投行的角色：一是券商，比如香港券商，这次有申请1号牌uplift的券商，是可以参与到RWA产品发行和经纪承销环节的；二是高盛、摩根等投行，RWA除了简单型的债之外，还可以是类股权上市的数字IPO，因为IPO投行业务也是可以参考的；三是产业资本，对某一个产业全面深入参与的，比如商业不动产的凯德、物流仓储的普洛斯。

对于RWA借鉴意义最大、最典型的是传统产业投行中的凯德和普洛斯。凯德在商业地产、普洛斯在物流仓储方面，都有强大的品牌运营管理能力，通过产业资本投行模式实现募投管退，分阶段布局：私募基金+产业管理运营+IPO+REITs，形成一个资本循环。比如凯德，分别有几十只私募基金（Fund），对应不同阶段的资产包并释放部分股权/份额给险资、养老基金等；有2只新加坡上市公司：凯德集团和凯德投资；有6只新加坡REITs公开上市并交易的。上市公司和REITs都可以增发并购，作为资产退出通道之一，或者资产单独上市。即使是资产配置策略调整，也有很灵活的操作手法，比如2021年凯德将国内6个来福士项目打包后释放了部分股权给平安保险实现300多亿现金回笼，然后再大举并购一线城市数据中心等新型数字经济资产。

## 芝商所+四大粮商的模式

对RWA有特殊借鉴意义的还有“芝商所+四大粮商”产业投行的合作模式。

比如核心大宗农产品大豆产业，国际粮商产业资本以“A、B、C、D”四大跨国粮商为代表，充分利用芝商所期货交易的定价权，以及华尔街金融衍生品和资本市场，凭借雄厚的资本市场支撑和各国银行的充裕融资，对大豆产业进行操控价格打压，趁低资本收购，垄断产业后提价，推广采购转基因大豆，彻底控制中国大豆产业。

中国本来是大豆的发源地，一直是全球大豆生产量最高的国家，而现在中国已经成为大豆最大的进口国，短短几十年，全球大豆总产量的60%出口到中国市场，国内豆农却在不断减少种植，整个大豆产业链已经被国际粮商资本控制。

国际粮商产业资本是如何与交易所相配合实现产业控制的呢？

20世纪90年代中期，中国大豆基本不需要进口；2001年，中国开放大豆市场，外资不断涌入。此时，通过芝商所，ABCD四大粮商控制着全球73%的粮食交易，同时他们基于遍布全球的生产供需市场信息，操纵作为国际大豆贸易定价基准的美国芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货价格。

2002年、2003年、2004年，跨国粮商与华尔街的投机商连续三次在国际期货市场作局向中国大豆压榨企业“逼仓”；2003年，大豆价格暴涨，中国大豆加工企业高位采购储备；2004年，大豆价格暴跌，在遭遇国际投资基金的疯狂打压后，中国大豆压榨企业几乎全军覆没，四大粮商资本通过参股、控股、收购等低成本扩张方式大举进入，成功地控制了中国大豆85%的实际加工能力。

国际粮商资本在控制加工环节后开始锁定大豆来源，从他们控制的产地进口大豆；外资榨油企业开始只收购转基因大豆，而90%的转基因大豆种子和农药来自于孟山都；国际粮商资本在种植产地（拉美地区），用合约式种植+提供贷款+种子肥料农化，间接控制种植环节。

四大粮商开始操控食用油定价权，已经控制了中国75%以上的油脂市场原料与加工及食用油供应，中国97家大型油脂企业中，跨国粮商参股控股了64家，它们凭借国际资本，已基本完成对上中下游的绝对控制权。

2011年及以后，中国进口大豆占比高达80%以上，进口量逐渐达到全球总进口量的1/3。至此，控制全球90%的大豆贸易的四大粮商控制了中国60%以上的实际压榨能力后，也垄断了中国80%的进口大豆货源。

这些国际粮商产业资本从南美购入廉价大豆、从美国购入享受巨额农业补贴的大豆，再高价转卖给在中国的压榨企业，赚取垄断的贸易利润。“南美人种大豆、中国人买大豆、美国人卖大豆并决定价格”就是大豆产业的真实写照。

从大豆产业案例，促使我们来认识产业投行模式的威力。四大粮商基于大宗商品粮食美元（国际贸易美元结算），进行全球的全产业链布局，控制着全世界80%的粮食交易量和市场信息数据，同时又在全球农产品现货和期货交易等金融领域双管齐下、期现套利，与控制定价权的资本市场联合参与金融交易，最终实现“交易—期货—金融—资本—全产业链”的战略持续升级。

## RWA数字投行的业务

从名字角度来看，叫加密投行还是数字投行顺口一些？

总体来看，RWA生态的发展核心在于：对于资产方、对于资金方、对于机构客户，RWA要能够结合代币化、虚拟资产交易所和智能合约等为他们提供增量收益，也就是传统融资中没有或实现不了的东西，这样才能不断成长和促进RWA生态的扩大和成熟，而这个恰好是RWA数字投行的存在价值。



围绕企业融资服务生态的2B市场，是一个大漏斗。RWA数字投行的定位很关键，不能只是紧盯发行上币的那个部分，那部分反而是交易所所核心关注的，从整个加密企业融资的市场大漏斗，早期的目标客户群的宣导教育以及相关会议、投融资课程等等，再到专业的投研报告和赛道深度分析，然后是对意向企业的具体资产代币化方案讨论交流，再到对RWA资产和产品感兴趣的渠道和资金来源的路演和沟通，进一步到具体的代币化辅导和投顾的业务展开，最后除了上币上所之外，还有二级市场的量化和做市等等。

RWA数字投行，一定是跨界模式，人才和业务模式都是跨界，需要有传统金融和加密资产、Web3.0的融会贯通的经验，不跨界你就很难站在2.5的角度去协调和磨合2.0甚至1.0与3.0之间的协同。

RWA数字投行，还要有传统券商或投行的渠道，对传统的机构市场比较熟悉，这样可以快速的在传统渠道和机构市场的基础上，先以新的产品宣导试投开始，再不断推动其uplift成为RWA资产代币化赛道的先锋。

RWA数字投行的辅导、孵化和投顾等职能，是当前比较欠缺和亟需的，不能只依靠持牌交易所，持牌券商可能也会受限于传统束缚，没有真正创新的数字投行，RWA就会一直妥协和萎靡中。

当然，Web3.0会有很多新的玩法，RWA也一样，比如对于现金流的代币化设计，对于流动性的设计，对于以RWA资产为基础的原生代币和加密金融乐高的设计，都是很好的方向，也是未来的RWA数字投行的核心法宝。

目前，是需要去培养或者打造一个或一批有影响力、有共识的RWA数字投行作为旗帜的。

就像传统股市投资，一般都是看中金的投研报告，它是由近千人的投研中心和相关research人员的。如果RWA产品丰富起来后，那么，RWA加密“股市”也需要一个数字“中金”。