

编者按：本文来自

话夏看市（ID：huaxiakiss），作者：话夏，Odaily星球日报经授权发布。

写在前面的话：“锁仓”在数字资产投资领域是一个神奇的存在，各种锁仓规则、解锁方式让人眼花缭乱，成了一道独特的风景。文章旨在探究锁仓本后的逻辑、动机、利弊。为【数字资产投资系列】的第二篇文章。

01

Filecoin是当前市场的当红辣子鸡，那就用它来开篇。Filecoin的锁仓规则在行业的众多项目中算是复杂的，具有比较好的探究价值。

我简单叙述下核心的几条锁仓规则：（1）早期投资人所有的token成本折扣不同，线性释放的周期包括6个月、1年、2年、3年不等。（2）官方三部分合计持有4亿枚token（占比总量的20%），每天线性解锁释放18.25万枚，周期为6年，官方口头承诺早期不会出售。（3）矿工在前30天内，解锁从2.1万枚到5万枚之间递增，主要分为前提太空竞赛和挖矿区块奖励，太空竞赛的挖矿奖励分6个月线性释放，主网上线之后的挖矿奖励同样分180天线性释放。与此同时，对于矿工而言，Filecoin的经济模型规定矿工需要通过前置抵押进行挖矿，即矿工在封装扇区前需要代币进行抵押，以确保矿工能够完成扇区的承诺生命周期。

然后，这里面隐含了参与多方的利益博弈：机构和个人投资者，当然希望token上线之后大涨，越高越好，这是其最大最直接的利润来源。而对于矿工而言，由于前置抵押，即便按目前算力，矿工每天也需要抵押约13.5万枚token才能让矿机正常运转封装扇区，按目前价格45 usdt计算，就是607万usdt的资金需求（这里为了简化模型，没有考虑矿工释放所得token），而获得的挖矿奖励则要经过180天的线性释放。所以，矿工目前当然希望价格越低越好，然后囤积未来挖矿抵押所需token。而对于项目二级市场而言，目前作为潜在最大买主的矿工一方，碍于价格太高，不愿意出手购买，甚至以关停矿机来与官方博弈，以争取对自己有利的提案；但与此同时，作为最大供给端的投资者和项目方每天都在源源不断按照日53万枚的速度解锁。二级市场供需的严重失衡，使得FIL价格高开低走也就不足为奇。

02

“锁定期”的概念，在股票市场非常常见，主要是针对企业高管和机构，防止公司高管或者机构在刚开盘时就套现，严重影响股价，长期而言，也有让企业高管在锁定期内保持个人与企业股东利益一致的考虑。

03

股市与当前的数字资产领域的特性，决定了两者同样面临锁定期时结局是完全不同的。股票（这里主要指普通股股票）对应的是企业的分红权以及所有权，而上市企业，多数比较成熟，有稳定的现金流收入，估值模型成熟。那么，在股票锁定期内，对应的机构也好，个人投资者也罢，相对来说是有兜底的，因为即便企业就地就散，还能分到对应比例的资产。而当前的数字资产投资领域，除了交易所之外，几乎没有成熟的现金流收入，也缺乏一个市场认可的估值模型，项目要是就地解散，锁定期持有token的人，毛也分不到一根。

说直白一点，就是当前的区块链项目，几乎都是实验品，而对这个前途未卜，无现金流无有价资产支撑的实验品发行的token在上了二级市场之后，用股票那套“锁定期”玩法是有失公允的、不客观的。美其名曰，限制早期二级市场的抛压，对各利益方都有利。而现实情况大多数时候却成了锁定期即价格高点，解锁之后一地鸡毛。

从供需的角度来说，这个好理解。在实验品阶段，没有现金流，没有应用场景，token只是一个投机炒作工具，那价格最有优势的时候理应就是流通量小的时候。所以，上线即巅峰成了很多项目的魔咒。最终能跳出该魔咒的，那得是百里挑一的好项目，从实验品走向了相对成熟的实验品，比如ETH等。

## 04

从我自己过去几年的一级市场投资经历踩过的坑来总结的话，就是尽量参与没有复杂锁仓规则，甚至没有锁仓规则的项目。很简单的逻辑，对于一个实验品而言，锁仓对于项目方本身来说当然是百利而无一害的，但是对于投资者而言是弊远远大于利的。一个实验品，对应的价格，当然要让二级市场去自由定价，实验推进过程中，让价格来不断反应实验的成效。锁仓，显然让这个定价机制失去了应有的效力，变短痛为长痛，甚至，最后成了医不好的顽疾，放弃了。

正如我当初参与Polkadot的投资一样，很大一个依据就是，如此高估值的一个项目，几乎所有投资者的token都不锁仓。上线之后，让市场去快速从新定价，筹码从新分配，没有长期的持续性抛压释放，看似简单，实则是项目方大智若愚不耍小聪明的体现。

最后，关于数字资产投资领域的锁仓行为，总结一下就是：本就是实验品，别锁仓，让想走的走，想留的留，让市场去定价，这对于项目方、投资者长期看都是有利的且公平的。而对于投资者来说：宁肯贵一点，别贪便宜买有苛刻锁仓条件的筹码，毕竟归零也不是没有可能。