

区块链

纽约州批准 Gemini 发行 GUSD，稳定币将迎风口？

美国纽约州批准发行与美元挂钩的稳定币。上周一，美国纽约州金融服务部 (NYDFS) 授权两家区块链企业 (1、Gemini 数字货币交易所；2、Paxos Trust) 可以在以太坊网络上发行与美元 1:1 兑换的稳定币。我们认为，纽约州的授权政策打开了政府监管下的数字美元入口，采用此种方法介入数字货币市场，一方面政府授权对 GUSD、Paxos Standard 提供了强有力背书，在当前 USDT 屡屡爆出问题、主流价值币价格波动大的情况下，满足了市场对稳定币的刚需；另一方面，一旦推行规模扩大，美国政府将对数字货币市场的资金流向掌握更多信息。某种程度上讲，这对市场健康未尝不是一件好事，对未来比特币 ETF 通过也有促进作用，同时这一方式可能也会被其他国家所借鉴模仿，毕竟先进入者有先机。

EOS 的 dApp 日活用户数、交易量超越 ETH。近期 EOS 公链上承载的 dApp 无论从日活用户数，还是交易量上都超越了 ETH。我们认为，熊市之下，多数 dApp 为僵尸应用，因此平台承载的 dApp 绝对数量已无意义，逐量不如求质。dApp 发展除了应用本身与用户需求的贴合度之外，也依赖于公链可扩展性、资源使用便捷性的大幅提升，“沃土出黄金”，这是公链项目可以作文章的地方。

Vlad Zamfir 对以太坊分片技术核心问题予以概念验证。以太坊核心开发人员 Vlad Zamfir 宣称其代码可以演示不同的 ETH 分片如何在区块链上进行通信——即对 ETH 分片技术的“概念验证”。我们认为，ETH 的扩展路线图早已勾勒，但每每谈及“分片”、“子母链”，却总让人憧憬之中透露出疑惑——技术是否真正可行。Zamfir 针对分片技术的“概念验证”有利于人们重拾近期对 ETH 丢失的信心，从技术可行性上对 ETH 未来给出向好预期。

上周搜索热度指数回顾：BTC、ETH 相关搜索人气处于相对高位。前期 BTC 和 ETH 的搜索热度指标低位回升，对应市场的反弹已被验证，目前搜索热度指标仍处于相对高位状态，因此后市反弹或将持续。

上周行情回顾：Chainext CSI 100 上涨 5.5%，细分板块中商业金融表现最优。从细分板块来看，商业金融、基础链表现强于 Chainext CSI 100 平均水平，分别增加 8.6%、7.8%；基础增强、存储计算、纯币类、文娱社交、支付交易、物联网&溯源、人工智能表现劣于 Chainext CSI 100 平均水平，分别增加 4.3%、3.7%、3.4%、1.9%、1.0%、-3.5%、-3.9%。

上周融资回顾：54 个项目完成融资，已披露项目平均融资金额为 945 万美元。各板块项目融资数前三板块为文娱社交、支付交易、商业金融，合计占总项目数量的 54%。在 Smith&Crown 以及 ICO Drops 网站上，上周共有 2 个项目披露了融资金额，项目平均融资金额为 945 万美元。

风险提示：监管政策不确定性、项目技术进展及应用落地不及预期、加密货币相关风险事件发生。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁臻

执业证书编号：S0680513050001

邮箱：dingqiong@gszq.com

相关研究

- 1、《通信：紧跟 5G 主旋律，关注贸易摩擦边际变化》
2018-09-16
- 2、《通信：5G 加速落地，优选主设备、天线射频》
2018-09-09
- 3、《区块链：9.4 一周年，行业再整肃加速去伪存真》
2018-09-05



内容目录

1. 一周热点追踪: 美国纽约州批准发行与美元挂钩的稳定币	3
2. 各国政府相关新闻: 中国央行联合 5 家银行上线贸易金融区块链平台	3
3. 产业链相关动态: ETH 日均收益短期见底回升, 达 418 万美元	4
4. 上周融资回顾: 54 个项目完成融资, 已披露项目平均融资金额为 945 万美元	5
5. 上周行情回顾: Chainext CSI 100 上涨 5.5%, 细分板块中商业金融表现最优	6
6. 上周搜索热度指标: BTC、ETH 相关搜索人气处于相对高位	8
7. EOS 的 dApp 日活用户数、交易量超越 ETH	8
8. Vlad Zamfir 对以太坊分片技术核心问题予以概念验证	9
风险提示	9

图表目录

图表 1: 上周各国及地区的区块链相关重大新闻整理	4
图表 2: BTC 和 ETH 每日交易数 (千个)	4
图表 3: 矿工每日挖矿收益 (万美元)	4
图表 4: BTC 和 ETH 哈希速率 (EHash/s)	5
图表 5: BTC 和 ETH 挖矿难度 (相对量)	5
图表 6: 上周各板块融资项目完成数	5
图表 7: 上周 ICO 完成项目披露融资金额 Top5	6
图表 8: Chainext CSI 100 指数成分币的 7 日涨跌幅频数分布图	6
图表 9: Chainext CSI 5、CSI 21-100 指数的对数收益率序列	6
图表 10: Chainext CSI 100 指数近期走势 (绿涨红跌)	7
图表 11: Chainext CSI 100 指数上周上涨 5.5%, 细分板块中商业金融表现相对最优	7
图表 12: Chainext CSI 100 指数成分币的上周价格涨跌幅 Top5	8
图表 13: BTC 搜索热度指标	8
图表 14: ETH 搜索热度指标	8

1. 一周热点追踪：美国纽约州批准发行与美元挂钩的稳定币

上周一，美国纽约州金融服务部(NYDFS)授权两家区块链企业（1、Gemini 数字货币交易所；2、Paxos Trust）可以在以太坊网络上发行与美元 1:1 兑换的稳定币。依据该授权，Gemini 可发行相关数字货币 GUSD，Paxos 可发行 Paxos Standard，他们都具有如下共性：1、每月有账户余额审计；2、执法部门可以冻结账户；3、基于 ERC-20 标准发行。

我们认为，纽约州的授权政策打开了政府监管下的数字美元入口，采用此种方法介入数字货币市场，一方面政府授权对 GUSD、Paxos Standard 提供了强有力背书，在当前 USDT 屡屡爆出问题、主流价值币价格波动大的情况下，满足了市场对稳定币的刚需；另一方面，一旦推行规模扩大，美国政府将对数字货币市场的资金流向掌握更多信息。某种程度上讲，这对市场健康未尝不是一件好事，对未来比特币 ETF 通过也有促进作用，同时这一方式可能也会被其他国家所借鉴模仿，毕竟先进入者有先机。

2. 各国政府相关新闻：中国央行联合 5 家银行上线贸易金融区块链平台

上周最大的国际监管新闻莫过于美国纽约州金融服务部授权批准两家区块链企业发行挂钩美元的数字货币，这可以视为美国在数字法币领域的试水。除此之外，其它主流国家对区块链、数字货币的态度基本保持不变。

中国央行联手 5 家银行上线区块链平台，致力于优化企业融资问题。近日，“粤港澳大湾区贸易金融区块链平台”上线试运行，该平台由央行联合中国银行、建筑银行、招商银行、平安银行、渣打银行这 5 所银行联合打造，致力于让贸易融资得以快速办理，同时降低融资利率，此前中小微企业的贸易融资成本为 7%-8%，通过该平台可能降到 6% 以下。

法国财长表示政府已建立 ICO 法律框架，将吸引世界各地的投资者。9月15日，法国财政部长在网络上公布，法国政府已经接受，在《企业成长与转型行动计划》的法案中纳入专门的 ICO 条款，ICO 的法律框架已经建立，将“吸引世界各地的投资者”；根据上述法条，AMF 将得到授权，可以为相关企业颁发牌照。

阿联酋将 ICO 监管提上日程，视其为证券。9月10日，阿联酋证券和商品管理局(SCA)主席表示，SCA 已经决定将要监管 ICO 并将其视为证券，该决议将在阿联酋官方公报公布后生效。此前 SCA 指出，ICO 具有高度投机性，其价格具有高波动性。

图表 1: 上周各国及地区的区块链相关重大新闻整理

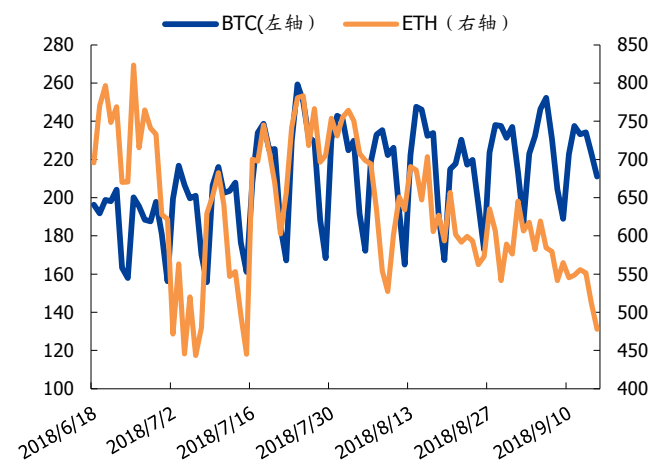
国家	时间	事件
中国	09-12	央行联手五家银行开发区块链平台，小微企业融资成本或下降一、两个百分点至 6% 以下。
美国	09-12	美国纽约州金融服务部(DFS)公布，已授权数字货币交易所 Gemini Trust 和金融科技公司 Paxos Trust 发行挂钩美元的数字货币。
	09-15	CFTC 主席表示，加密货币需要互联网初期那种“无害”的监管方式。
欧盟	09-14	欧洲央行行长表示，欧央行没有发行数字货币的计划。
法国	09-15	财政部长表示，法国政府将在《企业成长与转型行动计划》的法案中纳入专门的 ICO 条款；未来金融市场监管局将根据该法条为 ICO 融资企业颁发牌照。
韩国	09-12	韩国知识经济部设立区块链监管研究小组，以改善对区块链监管。
印度	09-13	印度央行向印度最高法院提交宣誓书，称数字货币不能在现行法律下得到承认。
墨西哥	09-13	墨西哥央行发布通告，所有在墨西哥提供数字货币服务的数字货币交易所和银行将必须获得墨西哥央行的许可证。
菲律宾	09-12	菲律宾政府颁发牌照给数字货币交易所 PDAX，授权其可经营本国法币（比索）交易对。
联合国	09-11	联合国旗下国际电信联盟通讯标准化组织(ITU-T)制定区块链安全标准，中国代表团以 12 项贡献位列世界第一。
俄罗斯	09-11	央行在其测试平台框架内成功完成了 ICO 测试。
阿联酋	09-10	阿联酋证券和商品管理局(SCA)已批准一项计划，将要监管 ICO 并将其视为证券。

资料来源：链得得、金色财经、国盛证券研究所

3. 产业链相关动态：ETH 日均收益短期见底回升，达 418 万美元

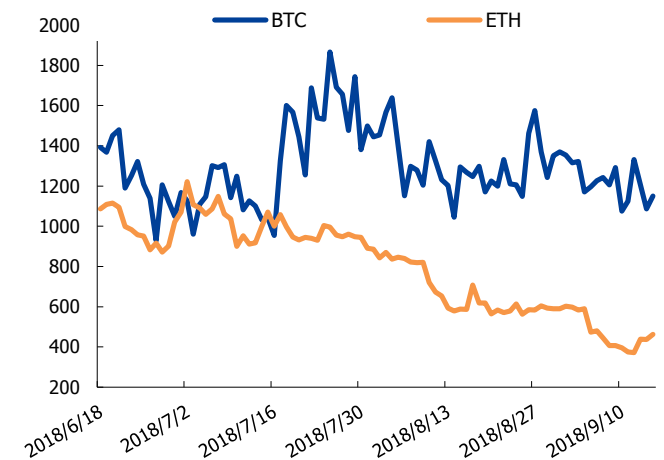
上周 BTC 新增交易 154 万个，环比减少 2.3%；ETH 新增交易 364 万个，环比减少 11.1%。受币价影响，上周 BTC 矿工的日均收益为 1159 万美元，环比减少 6.3%；ETH 矿工的日均收益为 418 万美元，环比减少 13.7%。

图表 2: BTC 和 ETH 每日交易数 (千个)



资料来源：Blockchain.info、etherchain.org、国盛证券研究所

图表 3: 矿工每日挖矿收益 (万美元)



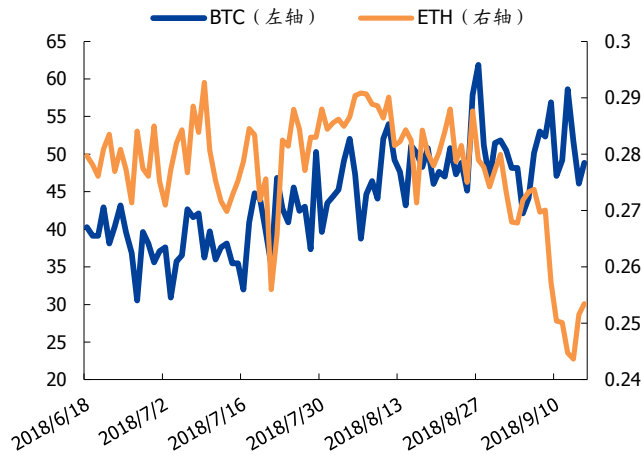
资料来源：Blockchain.info、BTC.com、etherchain.org、国盛证券研究所

上周 BTC 日均算力达到 50.0EH/s，环比增加 0.9%；ETH 全网日均算力达到 248.2PH/s，

环比减少 7.8%。

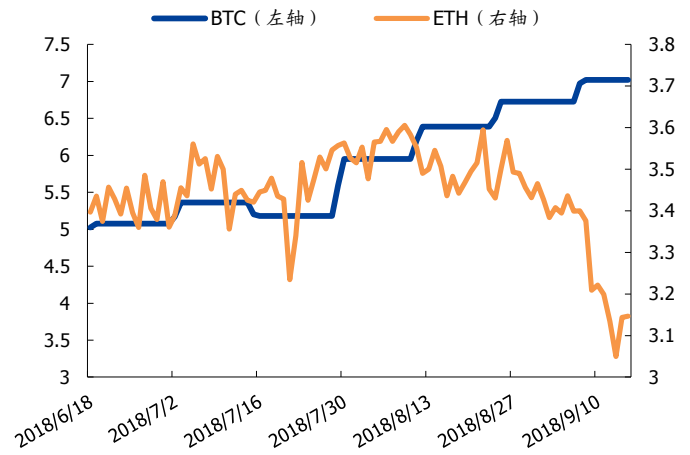
上周 BTC 全网挖矿难度未发生调整，为 7.02T；下次难度调整日在 9 月 21 日，预计难度值为 7.07T，难度增加 0.8%；上周 ETH 全网平均挖矿难度为 3.15P，环比减少 6.8%。

图表 4: BTC 和 ETH 哈希速率 (EHash/s)



资料来源: Blockchain.info、etherchain.org、国盛证券研究所

图表 5: BTC 和 ETH 挖矿难度 (相对量)



资料来源: Blockchain.info、etherchain.org、国盛证券研究所

4. 上周融资回顾: 54 个项目完成融资, 已披露项目平均融资金额为 945 万美元

上周全球区块链项目共有 54 个项目完成 ICO 或 Pre-ICO 融资, 其中 52 个项目为区块链应用类项目。各板块项目融资数前三板块为文娱社交、支付交易、商业金融, 合计占总项目数量的 54%。在 Smith&Crown 以及 ICO Drops 网站上, 上周共有 2 个项目披露了融资金额, 项目平均融资金额为 945 万美元。

图表 6: 上周各板块融资项目完成数

板块名称	上周融资数	上上周融资数
文娱社交	12	7
支付交易	9	7
商业金融	8	4
物联网&溯源	6	4
存储计算	4	2
医疗健康	3	1
人工智能	2	3
纯币类	1	2
基础增强	1	1
基础链	0	0
其它	8	5
总计	54	36

资料来源: ICO Bench、ICO Drops、Smith&Crown、FoundICO、国盛证券研究所

图表7: 上周 ICO 完成项目披露融资额 Top5

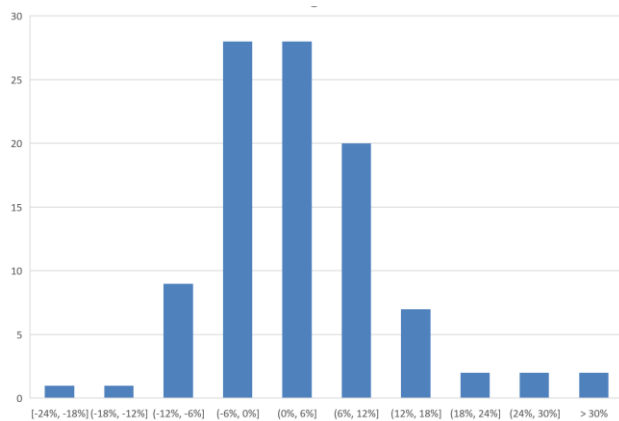
项目名称	简称	结束时间	实际募得资金 (万美元)	所属领域
Caspian	CAS	2018-09-17	1600	支付交易
Bgogo	BGG	2018-09-16	289	支付交易
--	--	--	--	--
--	--	--	--	--
--	--	--	--	--

资料来源: Smith&Crown, ICO Drops, 国盛证券研究所

5. 上周行情回顾: Chainext CSI 100 上涨 5.5%, 细分板块中商业金融表现最优

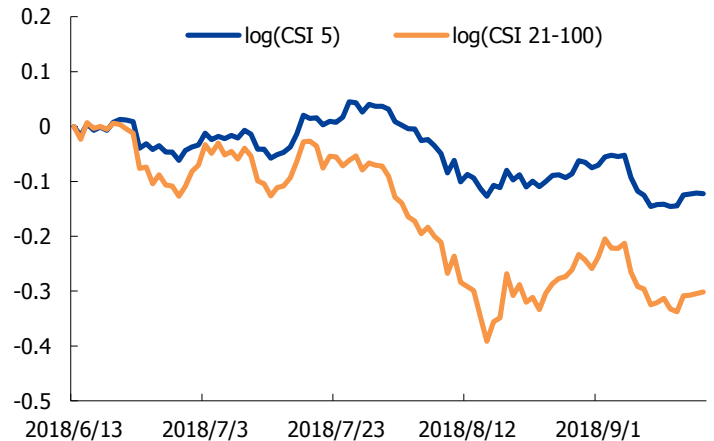
我们引入代币市场的专业指数产品——Chainext CSI 系列指数, 其中 CSI 100 指数¹代表市场整体走势; CSI 5 指数²代表市场超大盘币种走势; CSI 21-100 指数³代表市场中小盘走势。上周市场全面回调, 以太坊大跌 30% 以上。截至上周日, Chainext CSI 100 指数为 746, 环比上周上涨 5.5%, 周日 24 小时总成交量为 76 亿美元; 这其中, BTC 全球均价为 6500 美元, 环比前期上涨 3.9%; ETH 全球均价为 218 美元, 环比前期上涨 11.7%。

图表8: Chainext CSI 100 指数成分币的 7 日涨跌幅频数分布图



资料来源: chainext.io, 国盛证券研究所

图表9: Chainext CSI 5, CSI 21-100 指数的对数收益率序列



资料来源: chainext.io, 国盛证券研究所

¹ Chainext CSI 100 指数由代币市场中规模最大、流动性最好的 100 种代币组成, 综合反映市场整体价格走势;

² Chainext CSI 5 指数由代币市场中规模最大、流动性最好的 5 种代币组成(BTC、ETH、XRP、BCH、EOS), 反映市场超大盘币种的价格走势;

³ Chainext CSI 21-100 指数由 CSI 100 指数样本剔除 CSI 20 指数样本后组成, 反映市场小盘币种的价格走势。

图表 10: Chainext CSI 100 指数近期走势 (绿涨红跌)



资料来源: chainext.io、coinmarketcap、国盛证券研究所

从细分板块来看,商业金融、基础链表现强于 Chainext CSI 100 平均水平,分别增加 8.6%、7.8%;基础增强、存储计算、纯币类、文娱社交、支付交易、物联网&溯源、人工智能表现劣于 Chainext CSI 100 平均水平,分别增加 4.3%、3.7%、3.4%、1.9%、1.0%、-3.5%、-3.9%。

图表 11: Chainext CSI 100 指数上周上涨 5.5%, 细分板块中商业金融表现相对最优

指数板块	涨跌幅度
BTC	3.9%
ETH	11.7%
CSI 100	5.5%
商业金融	8.6%
基础链	7.8%
基础增强	4.3%
存储计算	3.7%
纯币类	3.4%
文娱社交	1.9%
支付交易	1.0%
物联网&溯源	-3.5%
人工智能	-3.9%

资料来源: CoinMarketCap、国盛证券研究所

图表 12: Chainext CSI 100 指数成分币的上周价格涨跌幅 Top5

涨幅前 5 名				跌幅前 5 名			
项目简称	归属板块	价格涨跌幅	市值 (万美元)	项目简称	归属板块	价格涨跌幅	市值 (万美元)
GVT	商业金融	45.0%	3570	ABT	基础链	-24.2%	2314
OCN	其它	37.5%	2035	EKT	基础链	-13.8%	945
RCN	商业金融	29.9%	1168	WTC	物联网&溯源	-11.8%	12361
MTL	支付交易	24.6%	2147	GAME	文娱社交	-11.7%	1152
NANO	纯币类	21.8%	33173	ADA	基础链	-11.4%	176525

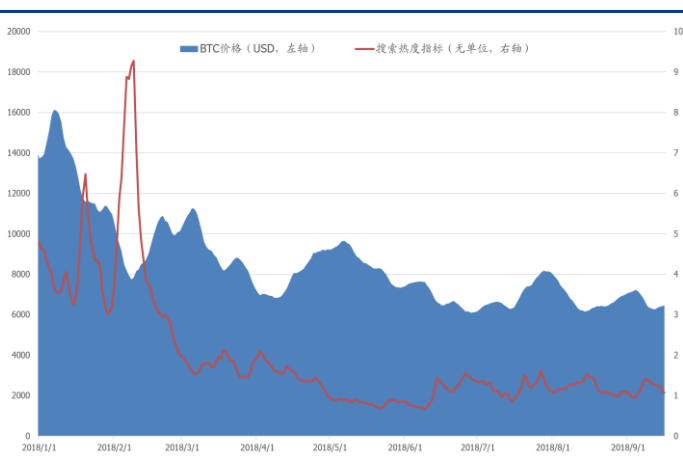
资料来源: CoinMarketCap、国盛证券研究所

6. 上周搜索热度指标: BTC、ETH 相关搜索人气处于相对高位

我们的加密货币搜索热度指标可通过如下方式得到: 通过以相关加密货币为搜索关键词, 对相应谷歌搜索热度进行归一化修正处理得到该指数时间序列, 并予以平滑。该指标值越高, 表明相关搜索人气越旺; 但此处须指出, 不同币种之间的搜索热度指标值之间没有可比性。

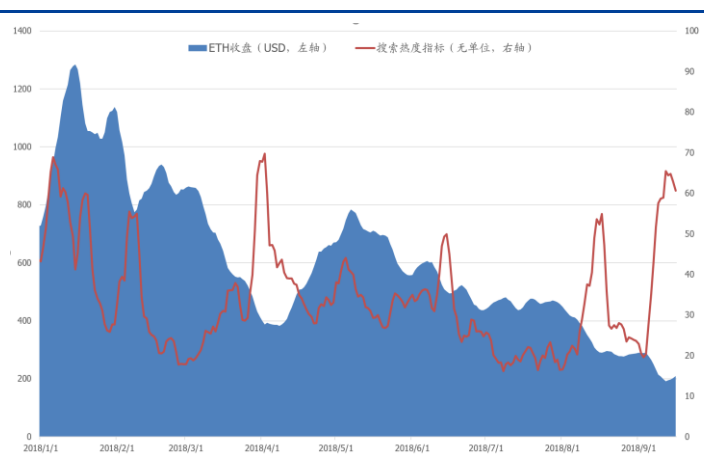
该指标可以辅助读者一窥近期市场的人气热度情况, 同时指标中出现的峰值对应市场热点, 并可能对未来市场走势起预判作用。前期 BTC 和 ETH 的搜索热度指标低位回升, 对应市场的反弹已被验证, 目前搜索热度指标仍处于相对高位状态, 因此后市反弹或将持续。

图表 13: BTC 搜索热度指标



资料来源: Google Trends、Coinmarketcap、国盛证券研究所

图表 14: ETH 搜索热度指标



资料来源: Google Trends、Coinmarketcap、国盛证券研究所

7. EOS 的 dApp 日活用户数、交易量超越 ETH

据 Sludgefeed 报道, 近期 EOS 公链上承载的 dApp 无论从日活用户数, 还是交易量上都超越了 ETH。由相关市场研究员 Kevin Rooke 数据统计得, 截至 9 月 15 日, EOS 的 dApp 日活为 11428 名, ETH 同期数据为 10562 名。此外, EOS 的 dApp 七天交易量为 4800

万美元，ETH 同期数据为 2600 万美元。

由 daprader 网站，我们可以发现，目前 ETH 和 EOS 上的 dApp 大多为交易所、博彩类。从 dApp 数量来看，ETH 仍占绝对优势（近 20 倍于 EOS），但无论是从成交量还是日活用户数量来看，EOS 与 ETH 的差距在不断缩小以至赶超。但值得注意的是，ETH 的 dApp 成交量大多来自于交易所（IDEX 等），而 EOS 则是来自于博彩类（EOS Knights、EOSBet 等），这类 dApp 相对而言具有短期爆发力强、延续性差、模式简单易复制的特点。

我们认为，熊市之下，多数 dApp 为僵尸应用，因此平台承载的 dApp 绝对数量已无意义，逐量不如求质。dApp 发展除了应用本身与用户需求的贴合度之外，也依赖于公链可扩展性、资源使用便捷性的大幅提升，“沃土出黄金”，这是公链项目可以作文章的地方。

链接：

<https://sludgefeed.com/eos-surpasses-ethereum-in-daily-dapp-users-and-transaction-volume>

8. Vlad Zamfir 对以太坊分片技术核心问题予以概念验证

据 Coindesk 报道，以太坊核心开发人员 Vlad Zamfir 宣称其代码可以演示不同的 ETH 分片如何在区块链上进行通信——即对 ETH 分片技术的“概念验证”。所谓“概念验证”，指对某些想法的一个简短、不完整的实现，仅证明其可行性，示范其原理。

所谓的“分片技术”，借鉴于数据库，可以将区块链的性能大幅提升，技术原理类似将单车道改成了多车道。Zamfir 认为，分片技术的核心在于跨分片的通信/共识问题。对这一问题进行概念验证，可以让很多不看技术研究的人，在技术未发展成熟前，对这一技术投来关注、引起重视。因为这一技术在 ETH 上的实际解决方案推出，目前来看仍需近两年的时间。

我们认为，ETH 的扩展路线图早已勾勒，但每每谈及“分片”、“子母链”，却总让人憧憬之中透露出疑惑——技术是否真正可行。Zamfir 针对分片技术的“概念验证”有利于人们重拾近期对 ETH 丢失的信心，从技术可行性上对 ETH 未来给出向好预期。

链接：

<https://www.coindesk.com/ethereums-vlad-zamfir-claims-breakthrough-in-blockchain-sharding>

风险提示

1. 监管政策不确定性；2. 项目技术进展及应用落地不及预期；3. 加密货币相关风险事件发生。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com