



USDT：从王者到青铜的作死之路

——区块链周报 0428

通证通研究院
区块链研究报告

策略研究

市场策略

2019.04.28

通证通研究团队

分析师：宋双杰，CFA

Email: master117@bitall.cc

分析师：王新刚

Email: wangxingang@bitall.cc

导读：美国东部时间 2019 年 4 月 25 日，一纸诉状再次将 Bitfinex 和 Tether 公司推入大众视野，两者之间错综复杂的关系业内人所共知。Bitfinex 交易平台成立于 2012 年，曾一度摘得 BTC 交易量全网第一的桂冠。2015 年 Bitfinex 首席战略官 Philip Potter 和财务总监 Giancarlo Devasini 创办 Tether 公司，发行稳定通证 USDT，承诺与美元的兑换比例为 1:1。随着通证市场的发展，稳定通证领域内开始出现新选手，而近期 USDT 丑闻频出，这个曾经的“王者”似乎在一步步掉入“青铜”的序列。

摘要：

专题：当前，稳定通证的主要模式是法币锚，市场格局正从一家独占到“一超多强”转变。Tether 公司近年来“官司缠身”，包括有：金融诈骗、不受监管、随意增发等。美国东部时间 2019 年 4 月 25 日，纽约总检察长以“欺诈”的名义对 Bitfinex 和 Tether 公司发起诉讼。USDT 先发优势明显，如若能够保持稳定兑付，并不会对 USDT 形成致命打击。但是此次事件也表明稳定通证不再稳定，市场面临洗牌，监管介入为当务之急。

更多研究请关注通证通公众号获取



行情：反弹行情持续，市场逐渐回暖。本周数字通证总市值为 1710 亿美元，相比上周减少 95.2 亿美元，降幅 5.3%；日均成交量为 488.0 亿美元，较上周上升 4.2%，日均换手率为 23.2%，较上周上升 17.8%。BTC 现价 5279 美元，周跌幅为 0.5%，月涨幅为 29.2%。ETH 现价 156.3 美元，周跌幅为 10.0%，月涨幅为 10.9%。本周交易所 BTC 余额为 77.47 万个，较上周减少 1.91 万个。交易所 ETH 余额为 863.34 万个，较上周减少 71.67 万个，场内筹码配置主流通证的意愿较强，市场信心正加速恢复。

请务必阅读最后特别声明与免责条款

产出与热度：算力一升一降，公众关注度稳定。BTC 算力小幅上升，挖矿难度保持不变，ETH 算力下降，挖矿难度上升。BTC 本周挖矿难度为 6.353T，与上周保持一致，本周日均算力为 45.15EH/s，较上周上升 0.39EH/s；ETH 本周挖矿难度 1849，较上周上升 3，日均算力 149.6TH/S，较上周下降 1.6TH/S。

行业：日本将在 G20 峰会前夕召开 T20 会议，议程包括加密通证相关事项；国家外汇管理局跨境贸易区块链项目低调上线。乌克兰总统线上竞选负责人称将在选举中应用区块链技术；美国 SEC 和 CFTC 联合发布了针对欺诈性加密资产交易网站的警告；马耳他的金融监管机构发布关于加密资产和诈骗的指南。

风险提示：监管政策风险、市场趋势风险

目录

1 专题：稳定通证的江湖.....	4
1.1 稳定通证格局“一超多强”.....	4
1.2 “官司缠身”并非坏事.....	4
2 行情：反弹持续，市场逐渐转暖.....	5
2.1 整体行情：反弹行情持续，市场逐渐回暖.....	5
2.2 核心通证：前期涨幅明显，技术性回调是必然结果.....	7
2.3 市场观点：技术性回调，远期上涨趋势未变.....	8
3 产出与热度：算力一升一降，公众关注度稳定.....	8
4 行业要闻：日本将在 G20 峰会前夕召开 T20 会议，议程包括加密通证相关事项；国家外汇管理局跨境贸易区块链项目低调上线.....	9
4.1 日本将在 G20 峰会前夕召开 T20 会议，议程包括加密通证相关事项.....	9
4.2 国家外汇管理局跨境贸易区块链项目低调上线.....	9
4.3 乌克兰总统线上竞选负责人称将在选举中应用区块链技术.....	9
4.4 美国 SEC 和 CFTC 联合发布了针对欺诈性加密资产交易网站的警告.....	10
4.5 马耳他的金融监管机构发布关于加密资产和诈骗的指南.....	10

图表目录

图表 1: 稳定通证“一超多强”格局.....	4
图表 2: USDT 官司缠身.....	5
图表 3: 数字资产总市值和换手率.....	6
图表 4: 市值前十通证占比.....	6
图表 5: BTC 价格与交易所地址余额.....	6
图表 6: ETH 价格与交易所地址余额.....	6
图表 7: USDT 总市值.....	6
图表 8: USDT 溢价率.....	6
图表 9: BTC 收盘价与换手率.....	7
图表 10: ETH 收盘价与换手率.....	7
图表 11: EOS 收盘价与换手率.....	7
图表 12: XRP 收盘价与换手率.....	7
图表 13: 主要通证月波动率.....	8
图表 14: BTC 算力和挖矿难度.....	8
图表 15: ETH 算力和挖矿难度.....	8
图表 16: BTC 价格与搜索热度.....	9
图表 17: ETH 价格与搜索热度.....	9

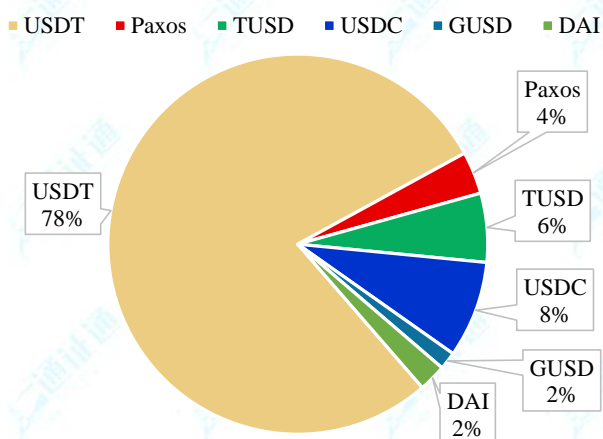
美国东部时间 2019 年 4 月 25 日，一纸诉状再次将 Bitfinex 和 Tether 公司推入大众视野，两者之间错综复杂的关系业内人所共知。Bitfinex 交易平台成立于 2012 年，曾一度摘得 BTC 交易量全网第一的桂冠。2015 年 Bitfinex 首席战略官 Philip Potter 和财务总监 Giancarlo Devasini 创办 Tether 公司，发行稳定通证 USDT，承诺与美元的兑换比例为 1:1。随着通证市场的发展，稳定通证领域内开始出现新选手，而近期 USDT 丑闻频出，这个曾经的“王者”似乎在一步步掉入“青铜”的序列。

1 专题：稳定通证的江湖

1.1 稳定通证格局“一超多强”

当前，稳定通证的主要模式是法币锚，市场格局正从一家独占到“一超多强”转变。截至 2018 年 2 月，USDT 仍然是稳定通证领域中的唯一选择，从 3 月份至今，随着市场需求的逐渐扩大，USDT 的竞争对手开始出现。2018 年 10 月份，关于 USDT 储备金不足的消息不断发酵，信任危机开始出现，其他受监管的稳定通证趁机发力，各大交易平台也基于规避风险，纷纷上架其他稳定通证，USDT 市场份额骤降。USDT 一统江湖的往昔不再，稳定通证的市场格局已经变成了“一超多强”。

图表1：稳定通证“一超多强”格局



资料来源：CoinMarketCap，通证通研究院

1.2 “官司缠身”并非坏事

美国东部时间 2019 年 4 月 25 日，纽约总检察长以“欺诈”的名义对 Bitfinex 和 Tether 公司发起诉讼。在长达 23 页的诉状中，最核心之处在于，纽约认为 Bitfinex 挪用 Tether 公司总计约 8.5 亿美元的储备金。起因是 Bitfinex 交易平台提现金额较大，然而存放资金的合作方 Crypto Capital 的负责人称，资金被葡萄牙、波兰和美国在内的多个司法管辖区查封或冻结，因此发生了挪用行为。最新消息显示，Bitfinex 承认资金被冻结，但并未对是否挪用 Tether 公司的储备金作回应。

Tether 公司近年来“官司缠身”，包括有：金融诈骗、不受监管、随意增发等。2017 年 2 月 8 日“录音门”：用户名为“Bitfinex’ ed”的作者在 Medium 上发布名为《Bitfinex 不想听到的录音》的文章。

文章中的录音显示，Tether 和 Bitfinex 团队的讨论内容包括银行诈骗和洗钱，并承认金融诈骗的行为。2017 年 4 月，因财务虚假问题，Tether 公司在台湾的 3 个银行账号被封禁。2018 年 1 月 24 日，一份匿名报告称，截止 2018 年 1 月 4 日，一共增发了 91 次 USDT，对 Tether 公司是否有充的储备金持怀疑态度。2018 年 10 月 15 日，彭博社 (Bloomberg) 发文称，如果政府当局寻找到任何关于 Tether 公司不法行为的证据，或者用户对 Tether 公司以等额美元赎回其通证的能力失去信心，那么 USDT 很快就会失去价值，USDT 当日应声大跌。

图表2: USDT 官司缠身

SUPREME COURT OF THE STATE OF NEW YORK COUNTY OF NEW YORK	
In the Matter of the Inquiry by LETITIA JAMES, Attorney General of the State of New York,	At the Ex Parte Part of the Supreme Court of the State of New York, 60 Centre Street, City and State of New York, on the 24th of April 2019.
Petitioner,	PRESENT: HON. DEBRA A. JAM
Pursuant to article 23-A of the New York General Business Law in regard to the acts and practices of	
IFINEX INC., BFXNA INC., BFXWW INC., TETHER HOLDINGS LIMITED, TETHER OPERATIONS LIMITED, TETHER LIMITED, TETHER INTERNATIONAL LIMITED	Index No.: 450545/2019 450545/2019
Respondents,	
in promoting the issuance, distribution, exchange, advertisement, negotiation, purchase, investment advice or sale of securities or commodities in or from New York State.	[PROPOSED] EX PARTE ORDER PURSUANT TO GENERAL BUSINESS LAW § 354
	Date Filed:

资料来源: nycourts.gov, 通证通研究院

USDT 先发优势明显，市值规模较大，交易平台支持度高，具有较强外部性，很难短期迅速衰落。如若能够保持稳定兑付，并不会对 USDT 形成致命打击。USDT 产生已逾四年，目前流通市值 28.2 亿美元，依旧占据稳定通证 78% 的市场份额。若 Bitfinex 挪用行为属实，在足额 1:1 存储美元的前提之下，能够满足 70% 的兑付额。况且 Bitfinex 的资金属于冻结，并非遗失，所以，如果 Bitfinex 和 Tether 公司能够保持充足的流动性以应付可能发生的“挤兑”，USDT 依然未来可期。

稳定通证不再稳定，市场面临洗牌，监管介入为当务之急。USDT 信任危机的不断爆发，受监管的稳定通证模式也逐渐出现，使得其市场占比逐步下降。此次 USDT 被起诉事件，或许将引发稳定通证市场的大洗牌，USDC、PAX 等已于本月 27 日宣布增发价值超 5000 万美元的通证。当前阶段，法币锚稳定通证的发行方在信用方面普遍存在较大瑕疵，监管介入是必由之路。无论 Tether 还是 PAX 和 GUSD，都存在实力不足的问题，相比香港货币局模式的三大发钞行在资本金规模、运营历史和专业水平上都存在较大欠缺。在未来的发展过程中，法币锚稳定通证只有在审计、监管与发行方资质等方面逐渐改进，才能增加自身信用水平。

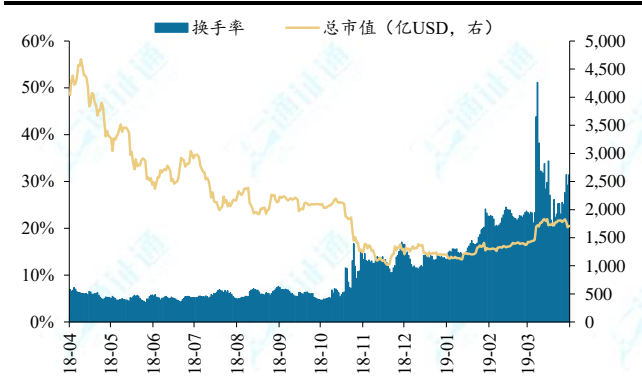
2 行情：反弹持续，市场逐渐转暖

2.1 整体行情：反弹行情持续，市场逐渐回暖

本周数字通证总市值为 1710 亿美元，相比上周减少 95.2 亿美元，降幅 5.3%。本周主流通证逐渐步入回调期，在对前期快速上涨的整体行情进行修正。

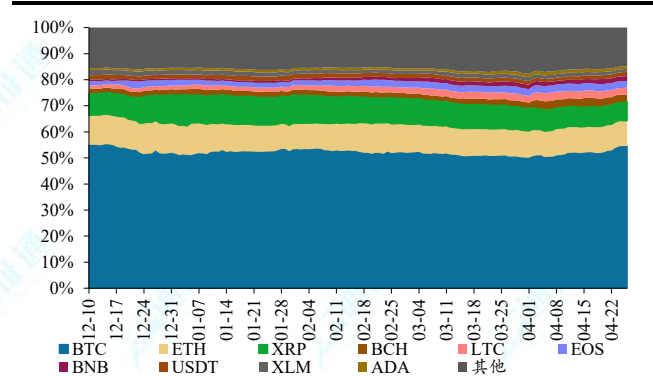
数字通证市场日均成交量为 488.0 亿美元，较上周上升 4.2%，日均换手率为 23.2%，较上周上升 17.8%。本周主流通证日内波动幅度较大，交投活跃，市场情绪较为乐观。

图表3：数字资产总市值和换手率



资料来源：CoinMarketCap，通证通研究院

图表4：市值前十通证占比



资料来源：CoinMarketCap，通证通研究院

本周交易所 BTC 余额为 77.47 万个，较上周减少 1.91 万个。交易所 ETH 余额为 863.34 万个，较上周减少 71.67 万个，场内筹码配置主流通证的意愿较强，市场信心正加速恢复。

图表5：BTC 价格与交易所地址余额



资料来源：CoinMarketCap，通证通研究院

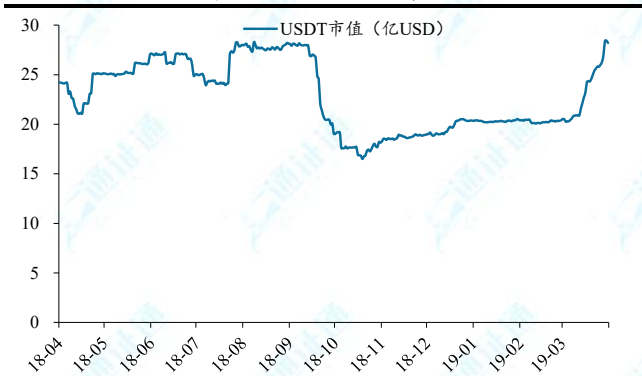
图表6：ETH 价格与交易所地址余额



资料来源：CoinMarketCap，通证通研究院

USDT 市值为 28.2 亿美元，较上周增加 2.39 亿美元。本周通证市场行情较为乐观，主流通证持续小幅反弹。USDT 前半周出现微弱溢价，后半周疑似“爆雷”，USDT 溢价消失。

图表7：USDT 总市值



资料来源：CoinMarketCap，通证通研究院

图表8：USDT 溢价率



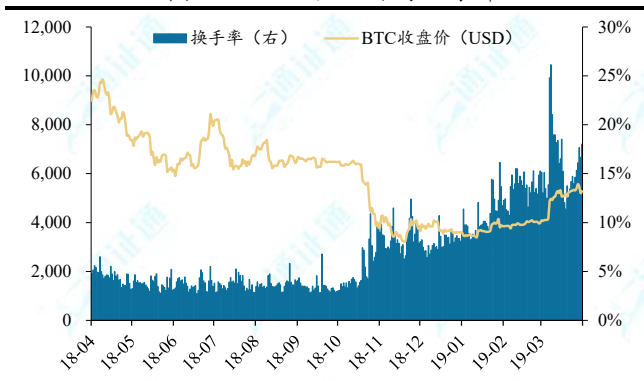
资料来源：CoinMarketCap，通证通研究院

2.2 核心通证：前期涨幅明显，技术性回调是必然结果

BTC 现价 5279 美元，周跌幅为 0.5%，月涨幅为 29.2%。本周 BTC 日均成交量为 152.0 亿美元，日均换手率为 16.1%。BTC 在本周前半段持续走出反弹行情，引领主流通证稳步进入上升通道，后半周进行了技术性回调。

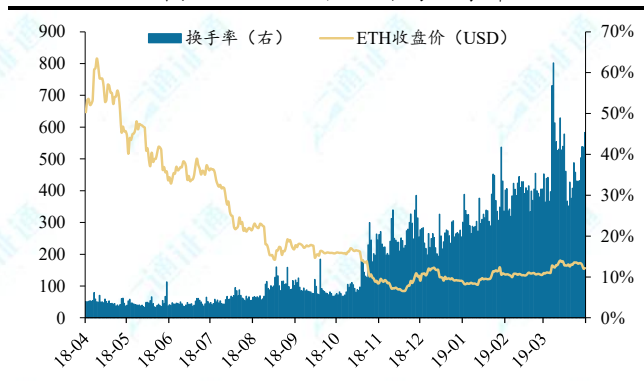
ETH 现价 156.3 美元，周跌幅为 10.0%，月涨幅为 10.9%。本周 ETH 日均成交量为 67.2 亿美元，日均换手率 38.4%，较上周上浮明显。后期 ETH 大概率将联动 BTC 行情。

图表9: BTC 收盘价与换手率



资料来源: CoinMarketCap, 通证通研究院

图表10: ETH 收盘价与换手率

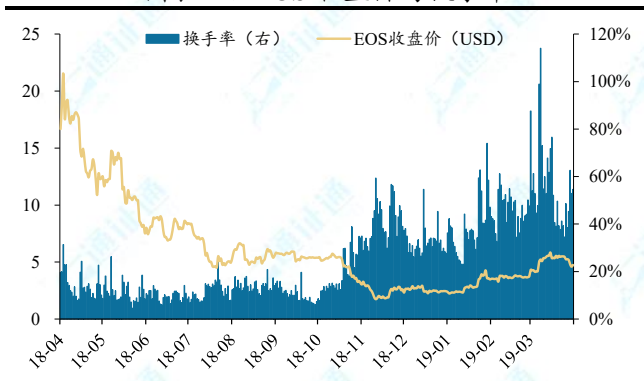


资料来源: CoinMarketCap, 通证通研究院

EOS 现价 4.74 美元，周跌幅 13.6%，月涨幅 9.8%。本周 EOS 日均成交量为 22.4 亿美元，日均换手率 48.1%。后市 EOS 行情大概率将联动 BTC。

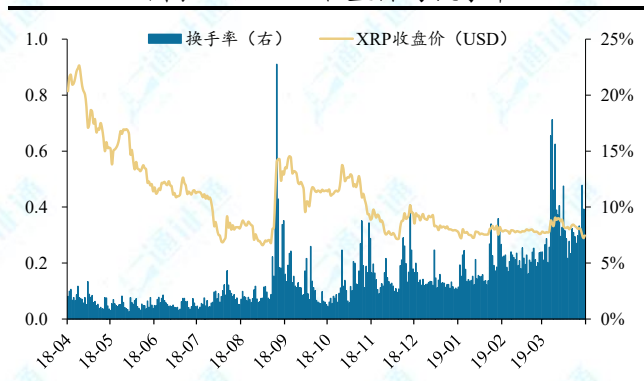
XRP 现价 0.30 美元，周跌幅为 10.1%，月跌幅为 4.5%。本周 XRP 日均成交量为 11.6 亿美元，日均换手率 8.9%。XRP 近期表现较萎靡，对主流通证普涨行情反映较缓慢，虽然行情有联动 BTC 的迹象，但力度明显不足，后市大概率会延续此种情形。

图表11: EOS 收盘价与换手率



资料来源: CoinMarketCap, 通证通研究院

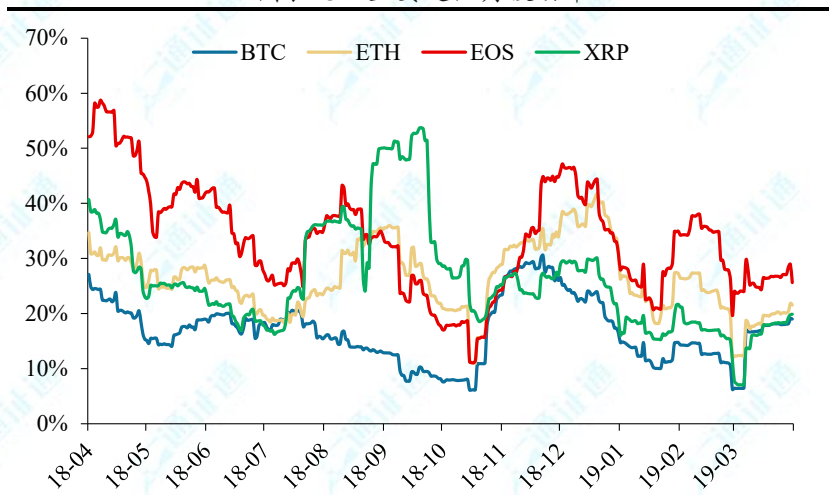
图表12: XRP 收盘价与换手率



资料来源: CoinMarketCap, 通证通研究院

本周主要通证的月波动率普升，BTC 月波动率为 19.0%，较上周上升 0.9%；ETH 月波动率为 21.5%，较上周上升 1.3%；EOS 月波动率为 25.6%，较上周下降 1.1%；XRP 月波动率为 19.9%，较上周上升 1.5%。本周市场主流通证波动率小幅上升，注意短期内的价格风险。

图表13: 主要通证月波动率



资料来源: CoinMarketCap, 通证通研究院

2.3 市场观点: 技术性回调, 远期上涨趋势未变

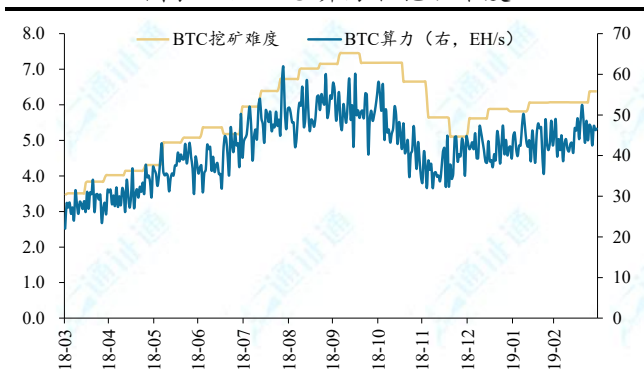
本周主流通证前半周涨幅明显, 后半周走出回调行情, 整体上涨趋势未变。本周主流通证在前半周普涨, 受限于上方抛压, 及上涨过快等因素影响, 需要进行技术性回调。整体上涨趋势未变, 回调位置及力度还在测试。

投资价值渐显, 可考虑轻仓配置主流通证。目前市场持续转暖已成共识, 利好消息逐渐放出, BTC 减半也渐行渐近。根据我们的研究与市场表现, 行情转暖是大势所趋, 主流通证的投资价值也已逐渐显现。鉴于牛市行情无法精确判断, 在当前价格下可考虑轻仓配置主流通证。

3 产出与热度: 算力一升一降, 公众关注度稳定

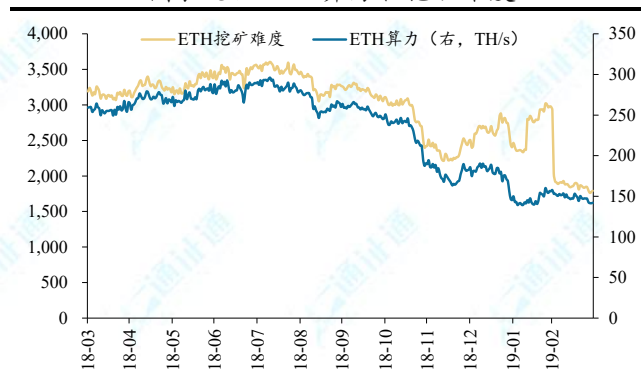
BTC 算力小幅上升, 挖矿难度保持不变, ETH 算力下降, 挖矿难度上升。BTC 本周挖矿难度为 6.353T, 与上周保持一致, 本周日均算力为 45.15EH/s, 较上周上升 0.39EH/s; ETH 本周挖矿难度 1849, 较上周上升 3, 日均算力 149.6TH/S, 较上周下降 1.6TH/S。

图表14: BTC 算力和挖矿难度



资料来源: CoinMarketCap, 通证通研究院

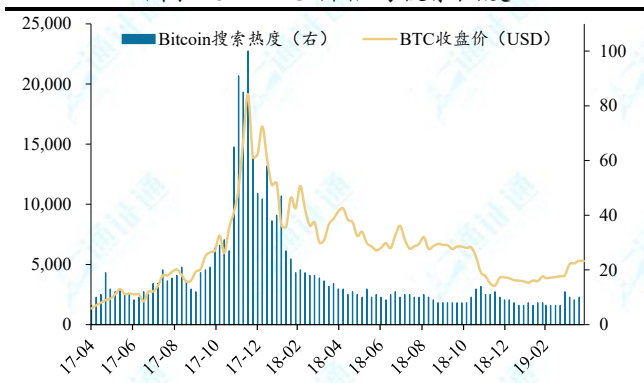
图表15: ETH 算力和挖矿难度



资料来源: CoinMarketCap, 通证通研究院

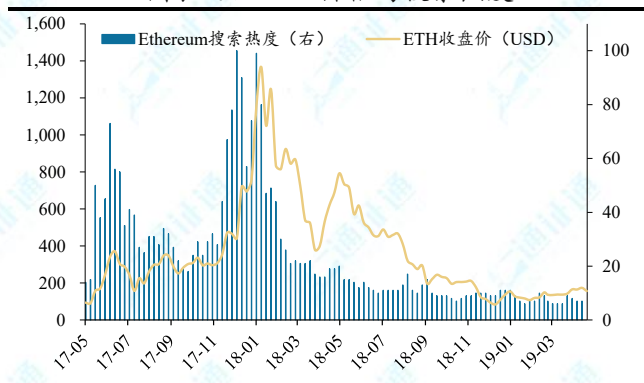
本周, Google Trends 统计的 Bitcoin 词条搜索热度为 10, Ethereum 词条搜索热度为 7, 同上周相比保持稳定。

图表16: BTC 价格与搜索热度



资料来源: CoinMarketCap, Google Trends, 通证通研究院

图表17: ETH 价格与搜索热度



资料来源: CoinMarketCap, Google Trends, 通证通研究院

4 行业要闻: 日本将在 G20 峰会前夕召开 T20 会议, 议程包括加密通证相关事项; 国家外汇管理局跨境贸易区块链项目低调上线

4.1 日本将在 G20 峰会前夕召开 T20 会议, 议程包括加密通证相关事项

据 Cryptonews 消息, 日本将把加密通证相关事项列为即将召开的两次 T20 (Think20) 会议的 10 个议程之一。据悉, T20 将于 5 月下旬在东京召开会议, 早于同月早些时候举行的 G20 峰会。

4.2 国家外汇管理局跨境贸易区块链项目低调上线

据中国证券网 4 月 24 日消息, 继央行启动的大湾区贸易金融区块链平台上线后, 国家外汇管理局跨境贸易区块链服务平台项目也在近期低调上线试点。这是迄今国内金融领域影响范围最大的两个区块链项目。平台的三方隐私保护密码学方案, 使得业务参与方信息和业务内容信息仅在对手方和监管方可见, 而利用区块链共享机制实现的穿透式、实时的监管方式, 还具备信息实时同步, 交易方无需主动上报的特色。此外, 区块链还可容纳多家监管单位协同管理, 这里的监管方除了国家外汇管理局, 未来还可有海关、税务、工商等单位加入。多家银行人士表示, 试点期间区块链平台所提供的报关单校验功能, 极大提升了报关单真实性审核效率, 通过平台办理耗时不超过 10 分钟, 有效提高银行融资审核效率。

4.3 乌克兰总统线上竞选负责人称将在选举中应用区块链技术

据 Bitcoinist 消息, 近日乌克兰喜剧演员泽连斯基以 73% 的支持率当选该国的新一届总统, 线上竞选活动的负责人 Mikhail Fyodorov 表示, 将从单个测试项目开始, 最终会把区块链技术部署在投票选举过程中。此前有消息称, 乌克兰首都基辅市的国家行政当局 (KCSA) 正在重新审查在该市公共交通系统中采用比特币 (BTC) 付款的优点。

4.4 美国 SEC 和 CFTC 联合发布了针对欺诈性加密货币资产交易网站的警告

据 Cointelegraph 消息，美国证券交易委员会(SEC)和商品期货交易委员会(CFTC)今日联合发布了一项警告，警告投资者提防那些声称经营咨询和交易业务的欺诈网站。该警告称，两家机构的工作人员最近都发现了与加密货币相关的投资骗局，不法分子宣传“数字资产或加密通证咨询和交易业务”，在某些情况下，他们声称可以将客户资金投资于特殊的加密交易系统或所谓的矿场，并声称他们的计划可以保证丰厚的回报，例如 20-50%，并且不会给客户带来什么风险。此外，两家机构敦促投资者在 Investor.gov 网站上咨询计划运营商的许可和注册状态，警告不要参与未注册或未经许可的投资计划。

4.5 马耳他的金融监管机构发布关于加密货币和诈骗的指南

据 Cointelegraph 消息，马耳他的金融监管机构发布了关于加密货币和诈骗的指南。马耳他金融服务管理局(MFSA)的新指南意在就加密货币投资和相关风险向公众发出警告，并教育人们如何识别和避免诈骗。据报道，该指南概述了最常见的与数字货币相关的诈骗类型，其中包括假冒的 ICO、私募，以及假冒的交易平台和假冒的电子钱包应用程序。

免责声明

本报告由通证通研究院提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

本报告的完整观点应以通证通研究院发布的完整报告为准，任何微信订阅号、媒体、社交网站等发布的观点和信息仅供参考，本公司不会因为关注、收到或阅读到报告相关内容而视相关人员为客户。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“通证通研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。