

# 区块链

## 政策密集落地，美国数字货币监管进入新时代

国会数字货币听证会在 **Libra** 发布后再度密集召开。7月30日，美国立法机构国会（以下简称“国会”）召开“审查数字货币和区块链的监管框架”听证会。这是半月内国会召开的第三场数字货币专场听证会。考虑到近期美国证监会（SEC）、国税局（IRS）、商品期货委员会（CFTC）纷纷对区块链与数字货币产业密集采取了豁免注册申请、发放无异议函、发放牌照等多种监管举措，我们有理由认为美国对该产业的重视进入了一个新的时代，前期美国联邦监管机构对区块链产业的监管形态以起诉、罚款、调查、研究等方式为主，这一阶段美国政府终于向合规的区块链项目放行——“开正门”；这些政策还表明出美国希望增进对该产业的了解，并有志于获取产业领导权的决心。

**国会担心错失区块链浪潮领导权，亦担心区块链风险。**从听证会的证词和议员提问可以看出，（1）国会作为美国立法机构，尚不清楚区块链与数字资产的实际应用效果，但受到 Facebook 布局区块链的影响，越发认识到区块链可能会在未来成为一种浪潮，必须予以高度关注，以免错失领导权。（2）国会对区块链可能的负面影响有着切实的担忧，例如其能否真正保护个人对数据的控制权、能否有效反洗钱以及能否有效反恐融资等等。（3）国会不清楚目前美国对数字货币的监管框架是否有必要调整，例如，是否有必要进一步厘清区块链或数字货币的定义，从而界定其性质；是否有必要设立单一的数字货币监管机构，以终结目前的多头监管状态。而听证会证词目前的证词并没有对这些问题做出确定的回应。

**堵偏门后开正门，证监会（SEC）开始放行。**2017年以来，美国证监会（SEC）对数字货币产业的监管政策主要有发声明、起诉、调查等形式，阐明它认为绝大多数项目的代币融资行为都是发行证券，相关业态都要在 SEC 注册，并起诉了部分项目。进入2019年7月，SEC终于为合规项目放行，豁免了部分项目的上市注册（通过 Reg A+ 条例），还为部分项目发放了不行动函。

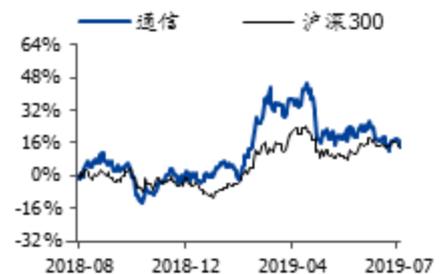
**美国各州的数字货币监管不同，其中纽约州的最为激进。**这主要体现在三点：（1）纽约州为数字货币监管新设置了牌照——比特牌照（Bitlicense），并已发出近 20 张，这点与所有的联邦机构和州不同，其他机构都把数字货币生态纳入现有的监管体系。（2）纽约州为数字货币监管设置了专门的、新的部门——研究与创新部，该部门将负责发放 Bitlicense。（3）根据本州商业法案马丁法案，起诉 USDT 发行方 Tether，切实保护居民利益。

**更多数字货币项目将获批，新牵头部门暂时不会出现。**由于美国证监会（SEC）已经为多个项目豁免了上市申请或出具了无异议函，我们判断，这对当前的数字货币项目有极大的示范效应，与上述项目性质类似的项目将更快获得类似合规批复；另外，根据我们对国会对数字货币生态认知的判断，美国暂时不会出现新的数字货币监管牵头部门。

**风险提示：**区块链技术发展不达预期，监管政策趋严。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

### 相关研究

- 《通信：华为：重压之下不负众望，砥砺前行引领 5G》2019-07-30
- 《通信：华为 5G 终端面世，关注终端及流量端增长》2019-07-28
- 《通信：5G 上下游蓄势待发，投资者预期 V 型反转》2019-07-25



## 内容目录

国会听证会密集召开，唯恐错失区块链浪潮领导力 .....	3
国会数字货币听证会在 Libra 发布后再度密集召开 .....	3
国会担心错失区块链浪潮领导力，亦担心区块链风险 .....	5
堵偏门后开正门，证监会（SEC）开始放行 .....	5
纽约州做法激进，力保金融中心地位 .....	6
更多数字货币项目将获批，新牵头部门暂时不会出现 .....	7
风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1: 2019 年，美国数字货币监管政策密集落地 .....	3
图表 2: 美国国会数字货币听证会召开频率在 Libra 发币后密集召开 .....	5
图表 3: 2019 年 7 月起，美国证监会（SEC）对合规区块链项目放行 .....	6
图表 4: 纽约州数字货币监管较为激进 .....	7

## 国会听证会密集召开，唯恐错失区块链浪潮领导权

### 国会数字货币听证会在 Libra 发布后再度密集召开

7月30日，美国立法机构国会（以下简称“国会”）下设的参议院银行、住房和城市事务委员会召开“审查数字货币和区块链的监管框架”听证会。讨论区块链在隐私保护方面的作用、美国在区块链产业能否获得领先地位等问题。这是半月内，美国国会召开的第三场数字货币专场听证会。前两场是7月14日参议院银行、住房与城市事务委员会召开的“审查 Facebook 构想的数字货币及其数据隐私问题”听证会和7月17日众议院金融服务委员会召开的“审查 Facebook 构想的数字货币及其对消费者、投资者和美国金融系统的影响”听证会。

考虑到近期美国证监会（SEC）、国税局（IRS）、商品期货委员会（CFTC）纷纷对区块链与数字货币产业密集采取了豁免注册申请、发放无异议函、发放牌照等多种监管举措，**我们有理由认为美国对该产业的重视进入了一个新的时代，前期美国联邦监管机构对区块链产业的监管形态以起诉、罚款、调查、研究等方式为主，这一阶段美国政府终于向合规的区块链项目放行——“开正门”；这些政策还表明出美国希望增进对该产业的了解，并有志于获取产业领导权的决心。**

图表 1: 2019 年，美国数字货币监管政策密集落地

时间	机构	事件
2013年3月	财政部金融犯罪执法网络（FinCEN）	提出提供虚拟货币转移服务的企业需要在财政部进行注册（申请 MSB 牌照）并且配备相应的反洗钱措施和客户识别系统。
2014年3月	国税局（IRS）	提出虚拟货币交易、投资与挖矿须履行相应的纳税义务。
2015年6月	纽约州金融服务监管局（NYDFS）	发布对纽约州数字货币业务进行审慎监管的规定，提出从事数字货币的传输、保管、存储、控制、管理、发行、买卖以及兑换业务的机构均应获得相应的许可证（BitLicense）后方可经营。条例于 2015 年 8 月 8 日生效。截至 2019 年 4 月，该牌照已发出 19 张。
2017年11月	商品期货交易委员会（CFTC）	正式批准了芝加哥商业交易所集团（CME）、芝加哥期权交易所（CBOE）以及 Cantor 交易所的比特币期货上市请求。
2017年12月	证券交易委员会（SEC）	主席发布关于加密数字货币与首次代币发行的公开声明，称一般的 ICO 都是发行与销售证券，都需要持牌经营。
2018年1月	SEC 主席与 CFTC 主席	将对虚拟货币行业采取执法行动发表联合声明。
2018年2月	众议院银行、住房和城市事务委员会	召开“虚拟货币：SEC 和 CFTC 的监管角色”听证会
2018年2月	参议院科学、太空及科技子委员会	召开“超越比特币：区块链技术新兴应用”听证会
2018年3月	SEC	发布《关于数字资产在线交易平台涉嫌违法的声明》，提出虚拟货币交易平台必须在 SEC 注册为国家证券交易所，或寻求豁免。
2018年3月	众议院资本市场、证券和投资子委员会	召开“审查加密货币与 ICO 市场”听证会
2018年4月	SEC	指控 CentraTech 联合创始人 Sohrab Sharma 和 Robert Farkas 在推广 ICO 时涉嫌欺诈，并已叫停其 ICO。
2019年4月	纽约州总检察长办公室	起诉 Tether、Bitfinex 及其母公司 iFinex，指控 Bitfinex 挪用 Tether 价值

	( NYAG )	8.5 亿美元的资金储备填补亏损，欺骗纽约居民，违反了纽约马丁法案并要求 Tether 停止借钱给 Bitfinex
2019 年 6 月	SEC	对 Kik 提起诉讼，指控 Kik 进行了“非法的 1 亿美元证券发行”活动，并公布了调查中的七项发现。
2019 年 7 月 10 日	SEC	通过项目 Blockstack 的 RegA+融资申请。Blockstack 是一个基于区块链的去中心化的算力网络，它希望创造一个能使用户真正掌握自己的身份和数据的应用 (App) 生态系统。
2019 年 7 月 11 日	SEC	通过 ERC 20 代币 Props 的 Reg A+融资申请。Props 基于以太坊区块链，其代币被用于整合流媒体平台 (如 YouNow 与 Xplit)，以激励用户和内容生产者。该公司在此次获得 SEC 批准前，曾销售价值约 2200 万美元的区块链代币。
2019 年 7 月 14 日	众议院金融服务委员会	起草《让大型科技公司远离金融法案》( Keep Big Tech Out of Finance Act)。提出“大型平台公用事业公司不得建立、维护或运营旨在广泛用作交易所、账户、价值储存或任何其它类似职能的数字资产”。
2019 年 7 月 16 日	参议院银行、住房与城市事务委员会	召开“审查 Facebook 构想的数字货币及其数据隐私问题”听证会。多位议员就 Facebook 之前滥用用户隐私丑闻表达不信任。Facebook Libra 项目负责人马库斯表示在解除监管层担忧前不会推出 Libra。
2019 年 7 月 17 日	众议院金融服务委员会	召开“审查 Facebook 构想的数字货币及其对消费者、投资者和美国金融系统的影响”听证会。马库斯重申在解除监管层担忧前不会推出 Libra。
2019 年 7 月 19 日	CFTC	调查交易所 BitMEX。CFTC 将比特币等加密货币视为商品，并对基于加密货币的期货等衍生品拥有管辖权。因此，BitMEX 需要在该机构进行注册，才被允许在美国提供交易服务。
2019 年 7 月 24 日	NYDFS	成立研究与创新部，专门监管加密货币业务。金融服务部的研究与创新部门将追踪新兴的金融科技，并“负责监管虚拟货币并发放相关许可证”。该部门的职能将包括批准 BitLicense。
2019 年 7 月 26 日	SEC	向 Pocketful of quarter ( PoQ ) 发出了一封无异议函。Pocketful of quarter 是一家在以太坊区块链上发行代币的游戏初创公司。无异议函准许 PoQ 可以在不将 Quarters 代币登记为证券的情况下，合法地向消费者出售代币。这是第一个基于 ERC-20 标准，获得美国监管机构批准的代币。
2019 年 7 月 26 日	IRS	向加密货币资产持有者发送警告信。IRS 要求币民上报他们的加密货币交易状况，并且正确地支付税款、利息和罚款。2014 年 3 月 IRS 就认定“比特币属于一种资产”，使用它进行支付等活动时也需要缴税。2016 年 11 月 IRS 直接命令加密货币交易所 Coinbase 交出在 2013 年至 2015 年间购买比特币的用户记录。除此之外，IRS 还跟区块链分析公司 Chainalysis 签订合同，试图将比特币交易与真实用户信息挂钩。2017 年 12 月，法官下令 Coinbase 必须向 IRS 披露 14000 名用户的具体信息，包括纳税人的身份认证码、姓名、出生日期、地址和交易记录。根据 2014 年 IRS 发布的税收政策，当消费者持有比特币的时间不足一年时，收益将作为短期资本收益，与普通的收入税率相同，可能会高达 39%；当持有时间超过一年时，所得利润将被视为长期资本收益，税率较低，从 0 到 20% 不等。
2019 年 7 月 29 日	纽约最高法院	就 NYAG 于 4 月 25 日对 Bitfinex 和 Tether 的指控举行听证会。法官 Joel M. Cohen 未当庭作出裁决，表示需要另行考虑 90 天。
2019 年 7 月 30 日	参议院银行、住房和城市事务委员会	召开“审查数字货币和区块链的监管框架”听证会。讨论区块链在隐私保护方面的作用、美国在区块链产业能否获得领先地位等问题。

资料来源：美国众议院、参议院网站、证监会 (SEC)、商品期货交易委员会 (CFTC) 等机构公告，国盛证券研究所

## 国会担心错失区块链浪潮领导权，亦担心区块链风险

2017年，比特币价格从不到1000美元骤升至逼近2万美元，引起了各国高度关注。2018年年初，国会连开三场听证会，讨论证监会（SEC）和商品期货委员会（CFTC）在虚拟货币产业中的角色，还讨论了比特币和2017年如火如荼的首次代币发行（ICO）。其后，国会听证会召开频率下降，直到**2019年6月18日互联网龙头 Facebook 联合 Visa、PayPal 等 27 家机构发布加密货币 Libra 白皮书**，国会又连开三场听证会，两场直指 Libra，第三场听证会虽然主题为“审查数字货币和区块链的监管框架”，会议中议员亦频频提到 Libra 及其引发的监管层对区块链在数据与隐私保护、反洗钱、反恐怖主义融资等方面的担忧。

从听证会的证词和议员提问可以看出，

（1）国会作为美国立法机构，尚不清楚区块链与数字资产的实际应用效果，但受到 Facebook 布局区块链的影响，越发认识到区块链可能会在未来成为一种浪潮，必须予以高度关注，以免错失领导权。

（2）国会对区块链可能的负面影响有着切实的担忧，例如其能否真正保护个人对数据的控制权、能否有效反洗钱以及能否有效反恐怖主义融资等等。

（3）国会不清楚目前美国对数字货币的监管框架是否有必要调整，例如，是否有必要进一步厘清区块链或数字货币的定义，从而界定其性质；是否有必要设立单一的数字货币监管机构，以终结目前证监会（SEC）、商品期货委员会（CFTC）、国税局（IRS）等机构对数字货币的多头监管状态。

而听证会证人目前的证词并没有对这些问题做出确定的回应，仅能提出“不能用100年前的法律监管现在的产业”、“有的加密货币既不是商品，也不是证券，也不是货币”等观点，但不能给出其期望监管做出的进一步改变。也就是说，不管是监管机构，还是业界，美国对数字货币的认知仍然处在一种较为模糊的状态。

图表 2: 美国国会数字货币听证会召开频率在 Libra 发币后密集召开

时间	机构	主题
2018年2月6日	众议院银行、住房和城市事务委员会	虚拟货币：证监会（SEC）和商品期货委员会（CFTC）的监管角色
2018年2月14日	参议院科学、太空及科技子委员会	超越比特币：区块链技术新兴应用
2018年3月14日	众议院资本市场、证券和投资子委员会	审查加密货币与首次代币发行（ICO）市场
2019年7月16日	参议院银行、住房与城市事务委员会	审查 Facebook 构想的数字货币及其数据隐私问题
2019年7月17日	众议院金融服务委员会	审查 Facebook 构想的数字货币及其对消费者、投资者和美国金融系统的影响
2019年7月30日	参议院银行、住房和城市事务委员会	审查数字货币和区块链的监管框架

资料来源：美国参议院、众议院网站、国盛证券研究所

## 堵偏门后开正门，证监会（SEC）开始放行

2017年以来，美国证监会（SEC）对数字货币产业的监管政策主要有发声明、起诉、调查等形式，阐明它认为绝大多数项目的代币融资行为都是发行证券，相关业态都要在 SEC

注册，并起诉了部分项目。进入 2019 年 7 月，SEC 终于为合规项目放行，豁免了部分项目的上市注册（通过 Reg A+ 条例），还为部分项目发放了不行动函。

2016 年、2017 年、2018 年各有 596 万美元（43 个项目）、1598 万美元（343 个项目）、2572 万美元（650 个项目）的首次代币发行（ICO）发生，SEC 的放行为对诸多 ICO 项目而言有着极大示范效应。

图表 3: 2019 年 7 月起, 美国证监会 (SEC) 对合规区块链项目放行

时间	概要	详情
2017 年 12 月	主席发布关于加密数字货币与首次代币发行的公开声明	称一般的 ICO 都是发行与销售证券，都需要持牌经营。
2018 年 1 月	主席与商品期货交易委员会 (CFTC) 主席将对虚拟货币行业采取执法行动发表联合声明	
2018 年 3 月	发布《关于数字资产在线交易平台涉嫌违法的声明》	提出虚拟货币交易平台必须在 SEC 注册为国家证券交易所，或寻求豁免。
2018 年 4 月	指控 CentraTech 联合创始人 Sohrab Sharma 和 Robert Farkas 在推广 ICO 时涉嫌欺诈，并已叫停其 ICO	
2019 年 6 月	对 Kik 提起诉讼	指控 Kik 进行了“非法的 1 亿美元证券发行”活动，并公布了调查中的七项发现。
2019 年 7 月 10 日	通过项目 Blockstack 的 RegA+ 融资申请	Blockstack 是一个基于区块链的去中心化的算力网络，它希望创建一个能使用户真正掌握自己的身份和数据的应用 (App) 生态系统。
2019 年 7 月 11 日	通过 ERC 20 代币 Props 的 Reg A+ 融资申请	Props 基于以太坊区块链，其代币被用于整合流媒体平台 (如 YouNow 与 Xplit)，以激励用户和内容生产者。该公司在此次获得 SEC 批准前，曾销售价值约 2200 万美元的区块链代币。
2019 年 7 月 26 日	向 Pocketful of quarter (PoQ) 发出了一封无异议函	Pocketful of quarter 是一家在以太坊区块链上发行代币的游戏初创公司。无异议函准许 PoQ 可以在不将 Quarters 代币登记为证券的情况下，合法地向消费者出售代币。这是第一个基于 ERC-20 标准，获得美国监管机构批准的代币。

资料来源: 美国证监会 (SEC) 网站, 国盛证券研究所

## 纽约州做法激进，力保金融中心地位

美国各州的数字货币监管不同，其中纽约州的最为激进，主要体现在三点：

(1) 纽约州为数字货币监管新设置了牌照——比特牌照 (Bitlicense)，并已发出近 20 张，这点与所有的联邦机构和州不同，其他机构都把数字货币生态纳入现有的监管体系。

(2) 纽约州为数字货币监管设置了专门的、新的部门——研究与创新部，该部门将负责发放 Bitlicense。

(3) 根据本州商业法案马丁法案，起诉 USDT 发行方 Tether，切实保护居民利益。USDT

是数字货币生态市场份额最大的稳定币，市值40亿美元，位列前10。纽约州总检察长办公室(NYAG)对Tether、数字货币交易所Bitfinex及二者的母公司iFinex发起了诉讼，这在全美境内是较为激进的。以上种种举措表明，纽约州力争在数字货币生态也获得“桥头堡”地位。

图表 4: 纽约州数字货币监管较为激进

时间	机构	事件
2015年6月	纽约州金融服务监管局(NYDFS)	发布对纽约州数字货币业务进行审慎监管的规定，提出从事数字货币的传输、保管、存储、控制、管理、发行、买卖以及兑换业务的机构均应获得相应的许可证(BitLicense)后方可经营。条例于2015年8月8日生效。截至2019年4月，该牌照已发出19张。
2019年4月	纽约州总检察长办公室(NYAG)	起诉Tether、Bitfinex及其母公司iFinex,指控Bitfinex挪用Tether价值8.5亿美元的资金储备填补亏损，欺骗纽约居民，违反了纽约马丁法案并要求Tether停止借钱给Bitfinex
2019年7月24日	纽约州金融服务监管局(NYDFS)	成立研究与创新部，专门监管加密货币业务，该部门将负责批准BitLicense。
2019年7月29日	纽约最高法院	就NYAG于4月25日对Bitfinex和Tether的指控举行听证会。法官Joel M. Cohen未当庭作出裁决，表示需要另行考虑90天。

资料来源：纽约州金融服务监管局网站，星球日报，国盛证券研究所

## 更多数字货币项目将获批，新牵头部门暂时不会出现

由于美国证监会(SEC)已经为多个项目豁免了上市申请或出具了无异议函，我们判断，这对当前的数字货币项目有极大的示范效应，与上述项目性质类似的项目将更快获得类似合规批复；另外，根据我们对国会对数字货币生态认知的判断，美国暂时不会出现新的数字货币监管牵头部门。

## 风险提示

区块链技术发展不达预期，监管政策趋严。

### 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所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