

暴跌后的反思与机遇

——区块链事件点评 0331

导读

3月12日，加密市场出现跳水行情，然而暴跌之后的市场也蕴藏着机遇。

核心观点

BTC 出现暴跌，主要是因为：疫情席卷世界，全球或已处于经济危机；投资者出于归偿债务的需求，回收流动性，致使避险资产失灵；BTC“数字黄金”的成色受到挑战；加密市场的高杠杆激化了下行趋势。

风险释放相对充分，BTC 或已见底。疫情对于 BTC 市场信心的打击，或已在本次 BTC 从 7980 美元下跌到 3800 美元的过程中充分释放。

长期来看，BTC 走牛是必然。2014 年以来，BTC 算力处于增长趋势；本月暴跌过后，BTC 活跃地址数没有明显下降，场外资金对 BTC 的意愿不减。

坚持价值投资，长期投资。历经十余年的发展，投资者对 BTC 的认知度和认可度不断提高，长期来看，BTC 具有极大发展潜力。

平台通证，暴跌之下蕴藏的机遇。主流平台通证的投资价值主要体现在丰富的应用场景和平台通证回购销毁两个方面，长期来看 BTC 必然走牛，牛市下主流数字资产交易平台将会有更加可观的收入用于回购，而主流平台通证亦有可能率先复苏。

风险提示：监管政策风险、市场趋势风险

分析师

通证通研究团队

bd@bqbase.org



通证通

1 疫情席卷全球，加密市场现跳水行情

新冠疫情席卷全球，加密市场现跳水行情。3月12日，BTC 闪崩，价格从 7980 美元直落至 3800 美元，跌幅达 52%，市场陷入恐慌。

BTC 出现暴跌，主要是因为：疫情席卷世界，全球或已处于经济危机；投资者出于归偿债务的需求，回收流动性，致使避险资产失灵；BTC “数字黄金”的成色受到挑战。

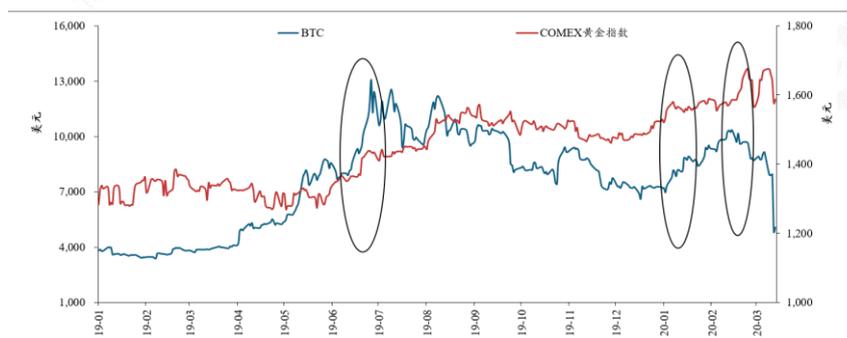
第一，受疫情影响，全球或已处于新一轮的经济危机之中。美股连续发生熔断，史无前例。各国股市跟跌，欧股持续走低。一旦经济开始衰退，会形成“雪崩”效应。

这次的经济危机叠加供给冲击、需求冲击和金融冲击三重因素，严重程度很可能是仅次于 1929 年“大萧条”，我们将此次命名为：“2020 年全球经济瘟疫”。

第二，流动性枯竭，避险资产失灵。新冠疫情席卷世界，市场恐慌情绪飙升，全球主要投资市场均出现暴跌。投资者出于归偿债务的需求，回收流动性，套现各种流动性好的资产，甚至黄金价格也随之下行。

第三，BTC “数字黄金”的成色受到挑战。一方面，BTC 确实表现出一定的避险价值：2019 年 6 月份由于贸易战等原因 BTC 与黄金双双大涨；2020 年年初的美伊危机，BTC 与黄金再次大涨。但另一方面，BTC 对于国际事件的反应具有不确定性，并非每次都避险奏效。比如 2 月初，疫情席卷全球，BTC 就并未随着黄金一样受到追捧，反而出现价格持续下行的情况。

图表1：2019 年以来 BTC 与 COMEX 黄金指数对比图



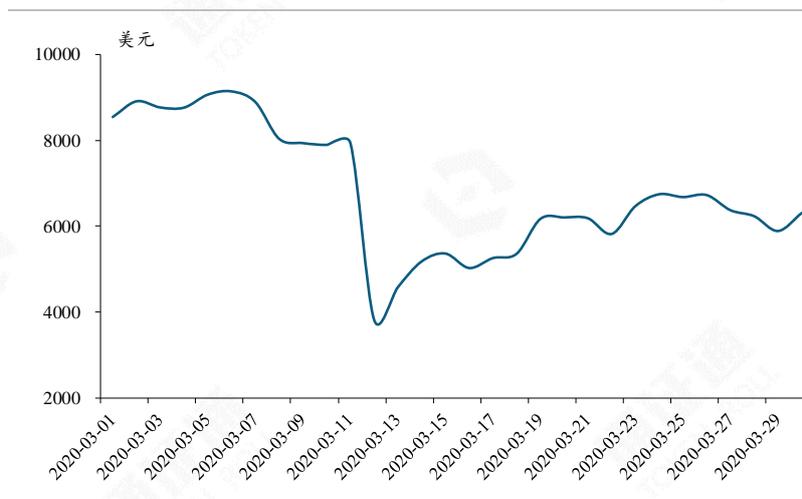
资料来源：Investing，通证通研究

第四，加密市场的高杠杆激化了下行趋势。在传统金融市场，杠杆交易的倍数较低，往往低于 10 倍，但是在加密资产市场，交易所设定的杠杆倍率通常较高，几十倍的杠杆随处可见，部分交易所甚至高至 200 倍。

自暴跌之后，BTC 整体处于震荡上行态势。在探底 3800 美元后，BTC 价格迅速反弹至 5000 美元一线，目前在 6000 美元至 7000

美元之间宽幅震荡。截至3月30日，BTC价格为6395美元，自底部反弹68%。

图表2：2020年3月以来BTC价格走势

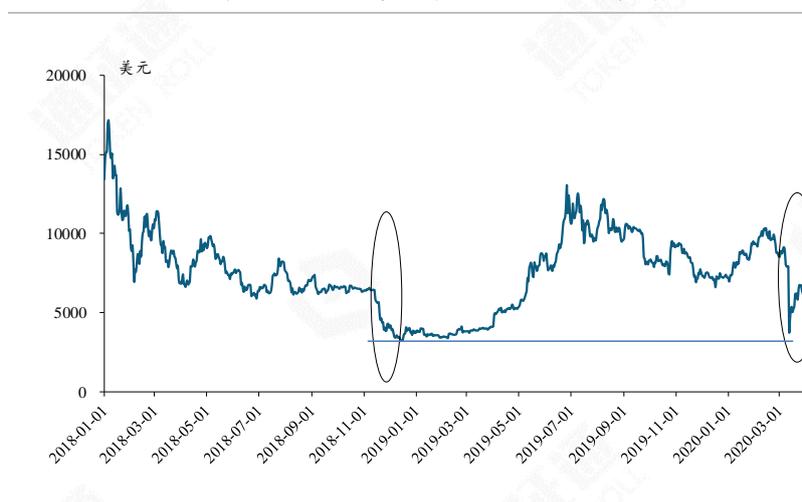


资料来源：Investing，通证通研究

2 风险释放相对充分，BTC 或已见底

当前，BTC 缺乏基本面分析逻辑，没有相对完善的分析框架。因为其 7*24 小时交易、无监管部门外界干预、没有涨跌停限制、没有熔断机制、几乎不受货币政策和财政政策干涉等特点，短期行情波动基本由市场信心决定。

图表3：2018年以来BTC价格走势



资料来源：Investing，通证通研究

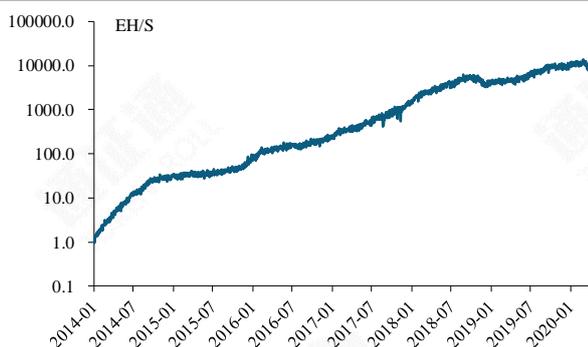
此次暴跌，BTC 价格逼近 2018 年以来价格最低点，之后迅速反弹重回 5500 美元以上。疫情对于 BTC 市场信心的打击，或已在本次 BTC 从 7980 美元下跌到 3800 美元的过程中充分释放。

3 长期来看，BTC 走牛是必然

从长期来看，决定 BTC 未来走牛的逻辑和减半行情带来的红利是不会发生改变的。

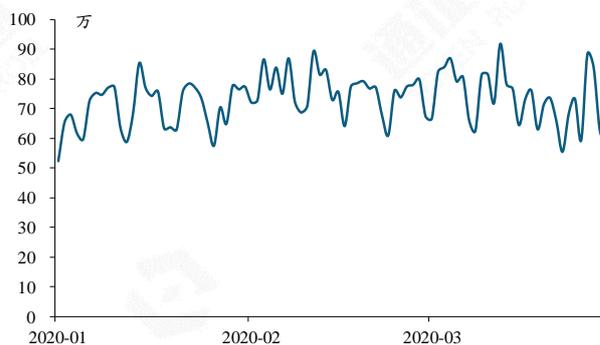
BTC 的总量恒定，但用户数量在不断增加。BTC 问世以来，用户数量始终在稳定增长；而 BTC 的减产，是每四年都确定会发生的。尽管经历了暴跌，但从长期来看，BTC 算力始终保持增长趋势，2019 年初 BTC 全网算力仅为 42EH/S，本轮价格大幅下挫后 BTC 算力有所降低，但 2020 年 3 月 19 日仍达 88EH/S；另外，BTC 活跃地址数没有明显下降。

图表4：2014 年以来 BTC 算力呈增长趋势



资料来源：Coin Metrics，通证通研究

图表5：2020 年以来 BTC 活跃地址保持稳定



资料来源：TokenView，通证通研究

场外资金对 BTC 的意愿不减。在下跌的过程中，我们调研的结果显示，加密市场暴跌吸引了较多新投资者的目光，纷纷咨询如何入场。

4 把控风险，合理投资

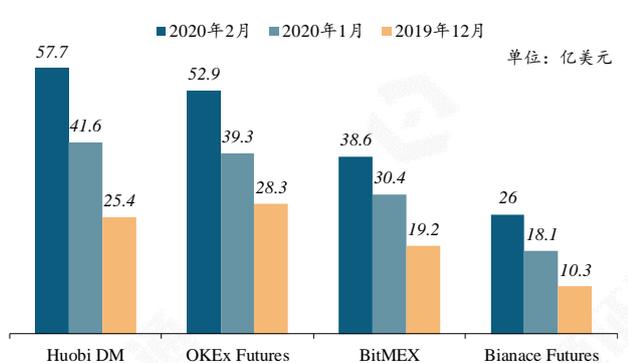
目前数字通证尚处于发展早期，价格波动剧烈，投资者应合理评估自己的投资能力和风险承受能力，谨慎选择交易平台，合理使用杠杆，严控投资风险。

谨慎挑选交易平台，重点考量风控能力。实力雄厚的交易平台往往在用户体验、风险控制等方面有出色的表现，而一些小的交易平台由于风控能力差，埋下严重暴雷风险。

我们在《合约风控哪家强？——通证衍生品探索之四》一文中对比了 OKEx、Huobi DM、Binance Futures 以及 BitMEX 几家头部交易平台期货合约产品的风控水平。其中，Huobi DM 整体风控能力位于业界第一梯队，特别是在近期，火币全面下调了各品种合约在仓位较小时的调整系数。至此，火币合约已有低维持保证金率、阶梯强平机制（不收取强平手续费）、强平熔断机制、风险准备金制度保护投资者利益的“四大护法”，其中，阶梯强平机制能够有效降低用户持仓一次性全部强平的风险。

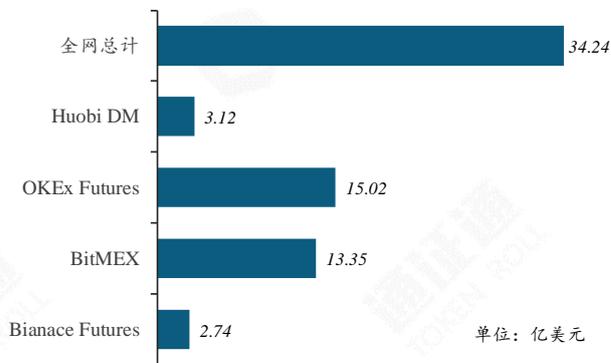
在这一轮暴跌过程中，火币合约成交量位于第一梯队，但爆仓量相对较低，这与火币的调整系数较低、最大杠杆倍数较低有关，火币现货、交割合约最大杠杆倍数为 20 倍，其他交易所高达 100-125 倍。火币在投资者教育中也提示高杠杆的风险，不鼓励不成熟客户使用高杠杆。

图表6：近三个月主流合约平台日均交易量



资料来源：CoinGecko，通证通研究

图表7：截至3月12日18时各平台24H爆仓额



资料来源：合约帝，通证通研究

合理使用杠杆，加密资产市场的高波动性加剧了杠杆效应。 杠杆通过将投资者自己的本金作为保证金，向平台借贷，扩大了交易资金，但同时也增加了风险性。合理使用杠杆及合约等工具，才能发挥其规避风险、提高资金使用效率的功能。

严格筛选标的资产，远离空气通证。 空气通证以极高的收益率吸引着风险偏好较高的投资者，然而在这些空气通证背后，大部分项目没有任何应用场景或者应用场景根本无法实现。

坚持价值投资，长期投资。 加密资产市场发展时间较短，尚不成熟，且短期波动性较高，只有坚持价值投资和长期投资理念，才能在加密市场立于不败之地。历经十余年的发展，投资者对BTC的认知度和认可度不断提高，长期来看，BTC具有极大发展潜力。

5 平台通证，暴跌之下蕴藏的机遇

除了BTC，主流平台通证也具有较高的投资价值。

平台通证依托数字资产交易平台，是目前加密市场唯一拥有相对明晰商业模式的投资标的，主流平台通证往往有交易所的盈利和丰富的应用场景等作为价值支撑，因此得到了投资者的广泛认可。

主流平台通证的投资价值主要体现在以下两个方面：

第一，丰富的应用场景。

例如火币的平台通证HT具有丰富的应用场景：HT抵扣手续费和阶梯手续费率制度；支持HT充当全仓杠杆的保证金；支持Staking，锁仓挖矿；支持使用HT享受酒店服务；同时HT也将作为火币公链唯一底层通证。

第二，平台通证回购销毁。

目前市场上大部分通证没有企业现金流支撑，而交易所回购销毁对平台通证具有明显的支撑作用。以 HT 为例，HT 销毁纳入了火币全球站和火币 DM 的收入，近期火币 DM 上线了永续合约，永续合约业务也将纳入到 HT 的销毁范围内。在本轮大跌中，多数数字资产以 BTC 计价均有不同程度下跌，3 月 12 日至 3 月 19 日，ETH、BCH 和 LTC 分别相对 BTC 下跌了 11.9%、0.8% 和 5.9%，HT 对 BTC 上涨 7.4%，3 月 12 日至 3 月 30 日，ETH 和 LTC 分别相对 BTC 下跌了 15.9% 和 7.8%，HT 对 BTC 上涨 7%，这与其背后交易所充实的现金流回购支撑密不可分。经过长时间的回购和销毁策略，目前 HT 已经累计销毁 19746.96 万枚，占其最初发行总量的 39.5%。

春江水暖鸭先知，长期来看，BTC 走牛是必然，牛市下主流数字资产交易平台将会有更加可观的收入用于回购，而主流平台通证亦有可能率先复苏。

最后，在经历了这一次暴跌之后，投资者应更加重视风险控制，除了合理评估自身的风险承受能力，谨慎选择实力雄厚、风控能力强的交易平台也至关重要。

附注：

因一些原因，本文中的一些名词标注并不是十分精准，主要如：通证、数字通证、数字 currency、货币、token、Crowdsale 等，读者如有疑问，可来电来函共同探讨。

免责声明

本报告由通证通提供，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”，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。