

2019年10月15日

中国宏观观察

最主要的加密货币—比特币

- ① **比特币是目前最主要的加密货币。**它基于一个去中心化的对等支付网络，流通过程无须中央管理机构。其概念证明在2009年被提出后，社区迅速成长，截至目前比特币占有整体加密货币市值的主要部分，其价格表现对整体行业影响巨大。用户可以通过商业支付、交易所购买以及“挖矿”来获取比特币。比特币具有支付自由、手续费较低、支付安全性较高的优势。不过，比特币接受度较低以及价格波动剧烈，难以成为一种稳定的支付手段。
- ② **比特币基于算法，通过一系列复杂计算所产生。**根据算法设计原理，比特币的发行速率逐步下降，新产生的比特币数量将逐年减半直到比特币的总数达到2100万个。在比特币的运行模式中，用户的电脑为一个节点，节点电脑的互相连接成共享一个公共账本比特币网络。比特币网络共享一个公共账本，这种不依赖于一个中心服务器、去中心化的公共账本被称之为区块链。交易发生后，由距离较近的“矿工”通过区块链网络向远处传播，由此得到区块链网络的确认从而完成这笔交易。
- ③ **价值来自于用户的信任，而价格由市场供需决定。**比特币有数学特性的支持，并不依靠物理特性或者货币发行机构的信用背书。其价值直接来自于用户的信任，而价格由市场供需决定。美元指数走势与市场情绪的变化会影响比特币的价格变动。2018年7月以来黄金与比特币交替出现的负相关性说明市场避险情绪的上行对比特币的投资构成障碍。而强势美元亦会促使比特币的投资趋于谨慎。
- ④ **比特币存在安全隐患，监管仍有较大的改善空间。**区块链技术以及其使用的协议和密码学规则为比特币提供技术层面的安全保障。但软件运行的过程仍会存在安全漏洞。黑客的风险亦应当被考虑在内。中国重点关注加密货币的信息特征，以监管信息服务商为手段。此外，反洗钱金融行动特别工作组（FATF）亦通过明确用户信息以打击非法活动。而美国则以金融监管的思路对待加密货币。日本与澳大利亚则对比特币采取较为宽松的政策。

彭非

fei.peng@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

谭淳

karen.tan@bocomgroup.com
(852) 3766 1825

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1805

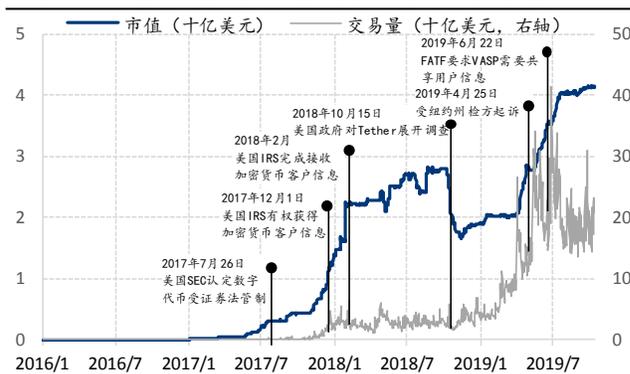
本周焦点图表

图表 1: 监管政策对比特币的影响



资料来源：彭博，交银国际

图表 2: 监管政策对主要代币—泰达币的影响



资料来源：彭博，交银国际

加密货币是如何分类的？

市场将广泛参与金融活动的加密货币（cryptocurrency）分为两类—货币（coins）与代币（token），前者通常直接称作加密货币，而后者延伸自前者。货币类别中包括比特币（bitcoin）、以太币（ethereum）、瑞博币（XRP）等。代币指由企业直接发行的一些加密的数字权益证明。泰达币（tether）是基于美元等比例发行的代币，具有很高的交易量。

比特币是什么？

比特币是一种完全数字化的货币，基于一个去中心化的对等支付网络，流通过程无须中央管理机构。其概念证明在2009年被提出后，社区迅速成长，截至目前比特币占有整体加密货币市值的主要部分，其价格表现对整体行业影响巨大。整个比特币网络共享一个包含所有交易信息的公共总帐，但每笔交易信息由发送地址对应的用户信息保护，即达到去中心化记账。

比特币是如何产生的？

2009年，中本聪（Satoshi Nakamoto）发表题为《Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System》的文章，提出比特币的概念与运作模式。比特币是通过一系列复杂计算最终产生的特解。根据算法设计原理，其最终特解共2100万个，也对应着比特币的发行上限2100万个。比特币的发行速率逐步下降，新产生的比特币数量将逐年减半直到比特币的总数达到2100万个。它并不依靠货币机构发行，也不受特定机构控制。开发者仅能改善软件，但并不能强行更改比特币协议的规则。

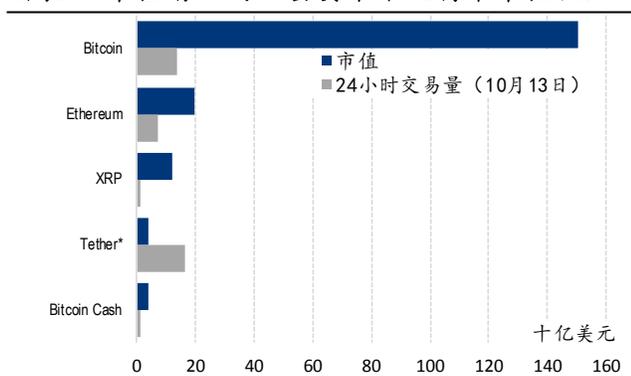
比特币的获取渠道有哪些？

在接纳比特币为合法支付方式的国家和地区，用户可以通过电子交易的方式获得比特币。此外，用户还可以通过包括加密货币交易所在内的虚拟资产服务提供商（VASP）来购买比特币。最后，用户也可以利用专门硬件的计算能力来处理交易并为此获得比特币奖励，即为“挖矿”。

比特币是如何运行的？

比特币用户用于运行客户端软件的电脑被称为一个节点，而节点电脑的互相连接编制了一张巨大的比特币网络。比特币网络共享一个公共账本，这种不依赖于一个中心服务器、去中心化的公共账本被称之为区块链。交易行为发生后，由距离较近的“矿工”通过区块链网络向远处传播，由此得到区块链网络的确认从而完成这笔交易。去中心化的意义在于每个人都可以参与记账，而随着节点的增加，区块链被篡改的可能性降低，去中心化就更加彻底，理论而言整个网络就变得更为安全。

图表 3: 市值前 5 的加密货币中比特币市值较大



资料来源：CoinMarketCap，交银国际

图表 4: 比特币 2018 年中后的表现强于以太币



资料来源：CoinMarketCap，交银国际

图表 5: 比特币的综合表现强于瑞波币



资料来源：CoinMarketCap，交银国际

图表 6: 比特币对整体加密货币的变化很重要



资料来源：彭博，交银国际

比特币作为支付手段的优势与劣势？

比特币具有支付自由的优势，其技术设计支持跨地域、跨币种的资金流通，也没有支付上限的限制。比特币通过去中心化的管理来减少服务手续费，目前基于比特币的支付过程不收取或仅收取极少的手续费。与此同时，比特币的安全性较高，用户在交易过程中亦无需绑定个人信息。然而，尽管作为最主要的加密货币，但比特币的接受程度仍不及传统主权货币。由于比特币本身的算法设定限制以及其脱离对法定货币的锚定，比特币市场投机性高，价格波动剧烈，缺乏作为支付手段的稳定性。此外，尚未完全成熟的技术使得比特币系统的表现仍不完美。

比特币的价值与价格如何决定？

比特币有数学特性的支持，例如持久性、可互换性、稀缺性等，并不依靠物理特性或者货币发行机构的信用背书。新的比特币通过“挖矿”产生。但由于存在2100万个的流通上限，因此挖矿的成本和利润会与整体市场构成平衡。挖矿行为赋予了初始的成本，但比特币的价值直接来自于用户的信任。而其价格由市场供需决定。目前比特币的市场仍然较小，因此较小的资金流通可使得比特币的价格剧烈波动。成熟货币的庞大规模与稳定价格是相互促进的要素，未来比特币发展的关键在于如何突破市场规模小与价格不稳定所产生的恶性循环瓶颈。同时，来自其它新兴加密货币的挑战不容忽视。

为何比特币的安全性被质疑？

区块链技术以及其使用的协议和密码学规则为比特币提供技术层面的安全保障。但软件运行的过程仍会存在安全漏洞。因此在技术升级与漏洞修正的前提下，比特币交易会存在一定的一般风险。随着比特币规模与价格的向上波动，来自黑客的风险亦应当被考虑在内。此外，作为货币的一种，比特币不可避免会有参与非法活动的风险，因此来自监管层面的压力可能构成一定投资风险。

比特币在各国如何被监管？

中国内地通过互联网监管体系对加密货币进行监管，重点关注加密货币的信息特征，以监管信息服务商为手段，达到监管目的。此外，反洗钱金融行动特别工作组（FATF）亦通过明确用户信息以打击非法活动。而美国则以金融监管的思路对待加密货币。通过将界定为属于“证券”的加密货币并入现行金融监管体系，受证券法监管。最后，税收机制亦可以规范并引导加密货币发展。日本与澳大利亚则对比特币采取较为宽松的政策。

图表 7: 监管政策对比特币的影响



资料来源：公开资料整理，CoinMarketCap，交银国际

图表 8: 监管政策对主要代币——泰达币的影响



资料来源：公开资料整理，CoinMarketCap，交银国际

然而各不相同的管辖法律并不利于比特币的流通使用。侧重点和宽松程度各不相同的监管体系对限制了现有加密货币市场的发展，降低新增用户是使用意愿。不同区域间不统一的政策也会为投机者提供套利的空间，抑制整体发展。

美元与黄金如何影响比特币走势？

美元指数走势与市场情绪的变化会影响比特币的价格变动。2018年7月以来黄金与比特币交替出现的负相关性说明市场避险情绪的上行对比特币的投资构成障碍。而强势美元亦会促使比特币的投资趋于谨慎。

图表 9: 市场情绪变化影响加密货币投资



资料来源：彭博，交银国际

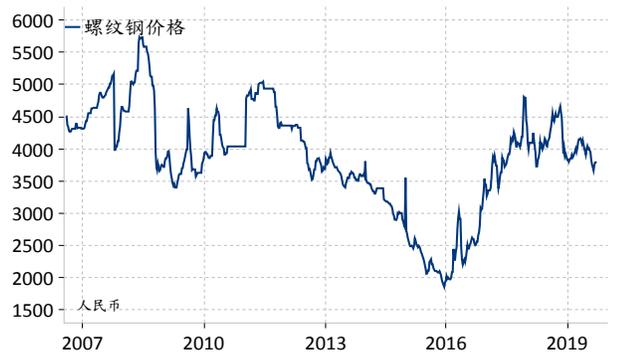
图表 10: 美元指数使比特币走势承压



资料来源：彭博，交银国际

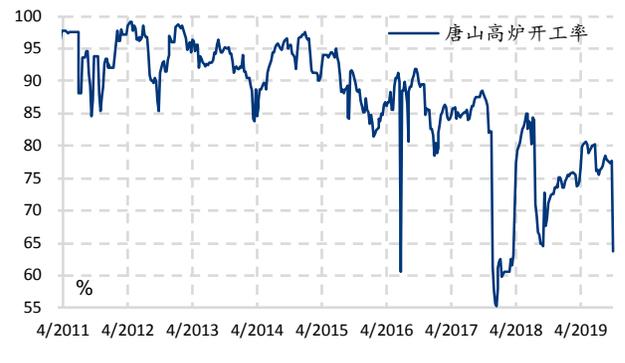
经济领先指标

图表 11: 螺纹钢价格 (周度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 12: 唐山高炉开工率 (周度)



资料来源: 彭博, 交银国际

图表 13: 铁矿石价格指数及进口量



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 14: 铁矿石库存同比增速 (周度)



资料来源: 彭博, 交银国际

图表 15: 水泥市场价格 (周度)



资料来源: CEIC, 交银国际

图表 16: 西部地区水泥市场价格 (周度)



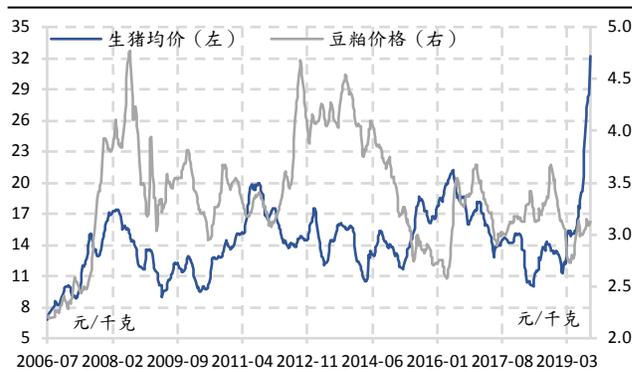
资料来源: CEIC, 交银国际

注: 西部地区城市包括昆明、成都、重庆、贵阳、西安、兰州、西宁和银川。

图表 17: 长江有色市场无氧铜丝价格 (日度)



图表 18: 生猪、豆粕价格 (周度)



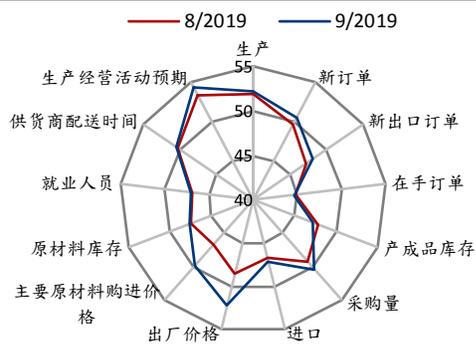
图表 19: PMI 中国制造业与非制造业 (月度)



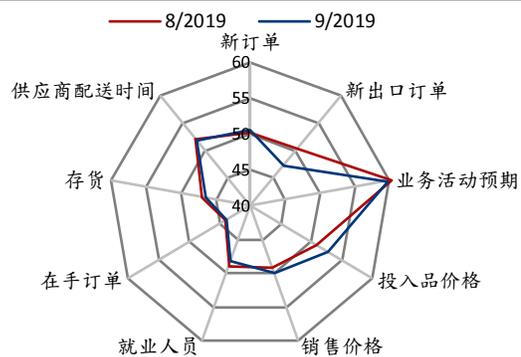
图表 20: PMI 中国大中小企业 - 带季调 (月度)



图表 21: PMI 制造



图表 22: PMI 非制造



图表 23: 粗钢产量



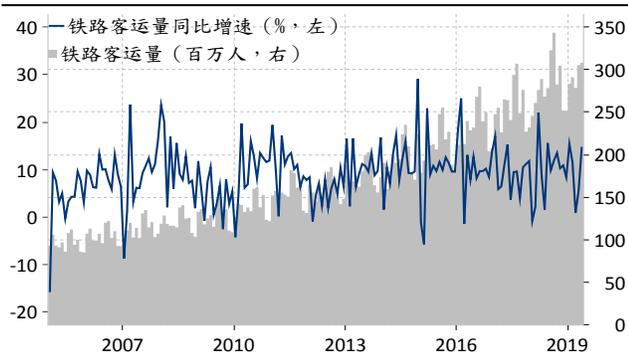
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 24: 钢材价格



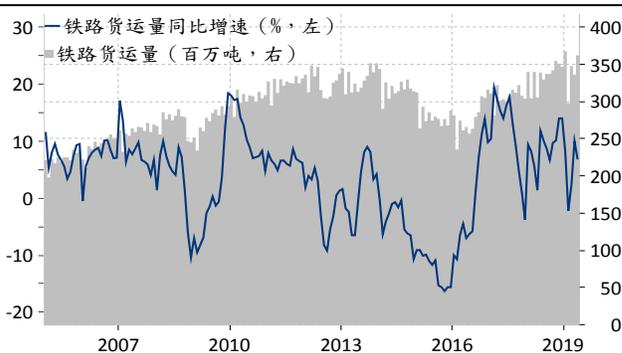
资料来源: CEIC, 交银国际

图表 25: 铁路客运量 (月度)



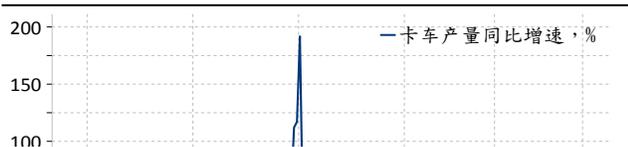
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 26: 铁路货运量

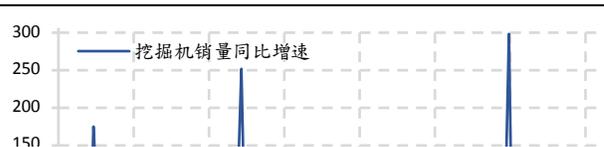


资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 27: 卡车产量 (月度)



图表 28: 挖掘机销量同比增速 (月度)



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9659

