

## 市场热点：微观交易比特币

### 美国证券交易委员会主席给 ICO 的警钟

比特币从去年 12 月中旬一路下跌的主要因素为有关政策的变更与监管的加强。中国、韩国、澳大利亚等国家陆续推行了对比特币不利的相关政策。加密货币投资者们也理所当然的高度关注着政策制定者的一举一动，尤其是作为最大及最发达的美国金融体系。最新的言论来于美国金融监管界数一数二的人物：美国证券交易委员会（SEC）主席杰伊·克莱顿。而克莱顿主要打击对象是盈利空间巨大，却鲜为人知的加密货币 ICO 市场。

#### 1. 什么是 ICO？

除去基本的长期升值与短期投机，另一深受加密货币参与者喜爱的经营模式是 ICO。ICO 英文诠释是 Initial Coin Offering（首次货币发行），词根来源于 IPO（Initial Public Offering；首次公开募股）。ICO 的核心为挖掘或廉价购买新加密货币，再以较高的价格抛于大众市场。ICO 经营者持有期短，相对不惧价格波动，并有较高的高盈利空间与成功率。因此，目前市场上有大规模的 ICO 参与者。



另一方面，因新上市的证券交易记录少且难以查询，此类项目广受非法分子所喜。新发行的加密货币尤其如此。为了保证公众利益与市场的合法性，IPO 也是美国受监管最严的金融项目之一。相比之下，完全不受监管的 ICO 的最大弊端就是缺乏健全的法律法规。这也导致 ICO 成为监管部门最有可能打压的项目之一。在此压力下，有些老牌 ICO 参与者也开始淡出此行业。


报告日期：2018-01-30




冠力资产管理有限公司，为香港证监会持牌注册法团，中央编码 BEL573，从事第 4 类就证券提供意见和第 9 类提供资产管理受规管活动。


香港办公室：中环云咸街 29 号 LKF29-23 层

 Jeffrey Young

 (852) 2768 3812

 [jeffrey.young@grandlyifg.com](mailto:jeffrey.young@grandlyifg.com)

 Xu Zhen

 (852) 2768 3811

 [zhen.xu@grandlyifg.com](mailto:zhen.xu@grandlyifg.com)



## 2. 克莱顿的强硬态度

在上周证券法规协会 (Securities Regulation Institute) 的开场致辞中，克莱顿表明了他对 ICO 的强硬态度，并直接批评了一些 ICO 群体。克莱顿尤其强调了 ICO 的危险性以及欺骗性，并强烈谴责了不受监管也无从业经验的公募行为。



克莱顿提到：

*“市场专业人士，特别是行业的看门人，需要采取负责任的行动并保持他们的高标准。坦率地说，从我最近看到的情况来看，特别是在 ICO 的部分，他们可以做得更好。最令我感到不安的是，有一些律师协助经营者提供很类似证券的产品，但是叫它们 ‘ICO’ ，和 ‘IPO’ 很像。”*

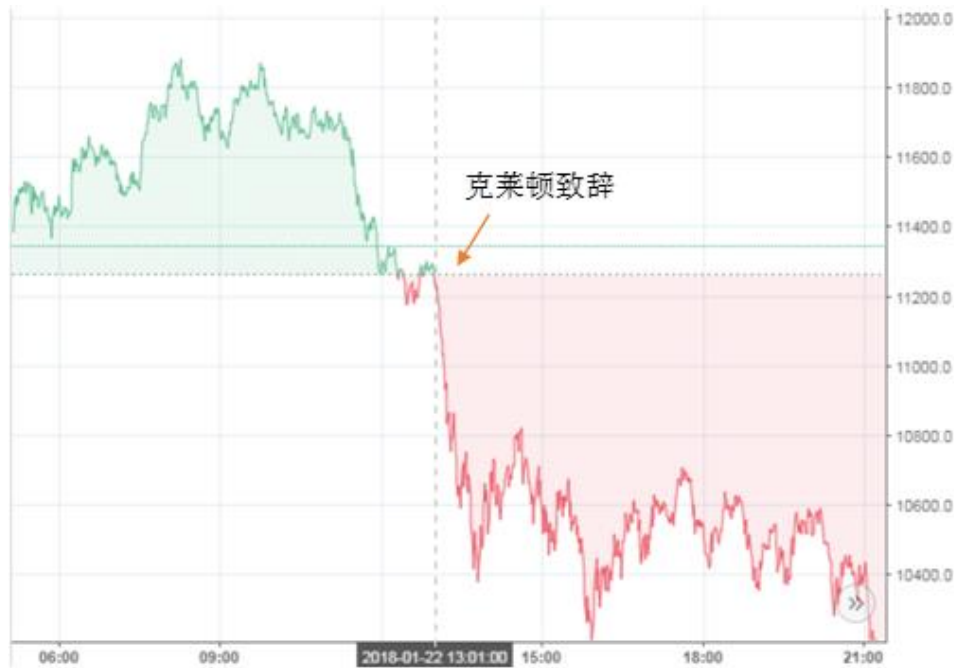
这种混淆视听的方法逃不过克莱顿和 SEC 执法人员的视线。克莱顿继续提到：

*“这些律师声称他们的产品并不是证券，而经营者并不需要遵守证券法，这剥夺了证券法对投资者大量的保护要求。第二，这些律师似乎在关键问题上做出了妥协。即是可能需要 SEC 注册的情况下，还声称这些加密货币不是证券、也不用注册。这些律师提供模棱两可的建议，而不告诉他们的客户这些产品非常像证券。这导致很多客户愿意承担违规违法的风险而投资于 ICO。”*

## 3. 市场反应迅速

致辞期间，比特币市场反应也相应地大幅下跌。在美国时间下午 1 点发言开始之后的 45 分钟里，比特币价格走低近约 900 美金 (8%)，并在整个下午持续低迷。耐人寻味的是，虽然当天 1 点左右价格落差最大，

但从致辞前 2 小时开始，比特币价格已开始了明显的下跌趋势。这说明，有心人士已经猜测到克莱顿的发言很可能会负面影响比特币价格。



当然，克莱顿做出如此发言也不出乎意料。目前任何重量级监管人士的言论都围绕于限制并削弱比特币。因此，充分了解有关活动与发言的时间，并选择性超短线做空比特币期货，应有较大操作空间。但投资者需谨区分监管人士与业界名人，因商界巨头对比特币的态度不甚明朗，褒贬不一。

#### 4. 未来展望

ICO 前途坎坷，大有可能以经营者、律师和投资者三败俱伤而告终。SEC 缺乏资源来应对每个藐视证券法的行为。因此，他们集中火力诉讼成功率高的知名案例。ICO 大有可能成为下一个“出头鸟”。

克莱顿最后警告说：

*“我承认有些 ICO 没有市场专业人员参与。SEC 正在做出重要的努力去教育公众，告诉大家没有注册的证券投资，也没有证券律师和会计师在场的投资，是危险的。”*

其实，尽管克莱顿发出了严肃的警告，其实他对加密币整体的态度也有友善的一面。他没有尝试去叫停整个加密币行业，而仅仅对不规范的经营敲了警钟。最终结果应该是 SEC 开始尤其密切监控 ICO 市场，并对恶劣的经营者毫不犹豫的采取行动。另外，因 ICO 市场的缩紧一方面也减少了比特币的供应，其价格在致辞后的几天中也有反弹。比特币价格大体继续在 10,000 到 12,000 美金之间徘徊，并等待着下一波大行情的出现。

**披露：**此研究报告是由冠力资产管理有限公司的研究部团队成员（“分析员”）负责编写及审核分析员特此声明，本研究报告中所表达的意见，准确地反映了分析员对报告内所述的公司（“该公司”）及其证券的个人意见。根据香港证监会持牌人操守准则所适用的范围及相关定义，分析员确认本人及其有联系者均没有（1）在研究报告发出前 30 日内曾交易报告内所述的股票；（2）在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的股票；（3）担任报告内该公司的高级人员；（4）持有该公司的财务权益。分析员亦声明过往，现在或将来没有，也不会因本报告所表达的具体建议或意见而得到或同意得到直接或间接的报酬，补偿及其他利益。

**重要说明：**此报告和报告中提供的资讯和意见，由冠力资产管理有限公司向其或其各自的客户提供资讯而准备，并且以合理谨慎的原则编制，所用资料、资讯或资源均于出版时为真实，可靠和准确的。冠力资产管理有限公司对本报告或任何其内容的准确性或完整性或其他方面，无论明示或暗示，无作出任何陈述或保证。冠力资产管理有限公司及/或南华金融，及其或其各自的董事，管理人员，合伙人，代表或雇员并不承担由于使用，出版，或分发全部或部分本报告或其任何内容，而产生的任何性质的任何直接或间接损失或损害的任何责任。本报告所载资料和意见会或有可能在没有任何通知的情况下而变动或修改。这份报告不是，也不是为了，也不构成任何要约或要约购买或出售或以其他方式交易本报告述及的证券。本报告受版权保护及拥有其他权利据此，未经冠力资产管理有限公司明确表示同意，本报告不得用于任何其他目的，也不得出售，分发，出版，或以任何方式转载。投资者参阅此报告时，应明白及了解其投资目的及相关投资风险，投资前亦应咨询其独立的财务顾问。