



## 數字貨幣融資方興未艾, 機遇與風險並存

今年以來, 隨著比特幣、以太幣價格暴漲、交易火熱, 數字貨幣融資(以下簡稱ICO, Initial Crypto-Token Offerings 或 Initial Coin Offerings)規模呈現井噴式增長。Autonomous數據顯示, 今年截至7月中旬, 全球ICO融資額近13億美元, 大幅超越去年全年水平(約2億美元)。ICO興起背後的主要推手是什麼? 其前景與風險何在? 市場廣為關注。

### 蓬勃的數字貨幣市場是ICO成長土壤

自2014年起步, ICO類似於IPO(股票市場首次集資), 是指投資者透過購買數字貨幣為區塊鏈等初創公司項目開發與推廣募集資金, 以便將來購買相關公司計劃提供的產品和服務。對投資者來說, 若公司產品及服務受歡迎, 數字貨幣價值將隨時間推移而上漲, 而這些數字貨幣不會被賦予任何公司所有權; 對ICO公司來說, 募集資金無需證券監查部門審查, 可縮短投融資時間, 降低投融資門檻, 同時有關標的一般在發行幾天後即可自由交易, 實現流動性溢價。如7月Dynamic Ledger Solutions Inc. ICO融資2.12億美元, 接近去年美國上市公司平均IPO金額(2.19億美元)。預計全年全球ICO金額將逾17億美元。

數字貨幣市場發展的突飛猛進為ICO增長提供了充足的資源。2009年誕生的比特幣最初僅為0.008美元/幣, 今年8月18日創4500美元/幣的歷史新高, 市值一度觸及740億美元, 單日成交總額達20億美元, 超過全球最大的黃金ETF GLD日成交額(15億美元左右)。作為比特幣的2.0改良版本, 更具時效性、擴展性和智能合約形式的以太幣價格與成交今年亦屢創新高。據CoinDesk統計, 中國內地今年前7月ICO融資3.27億美元, 超過VC融資的2.95億美元。ICO

蘇傑  
高級經濟研究員  
Tel: 28266206  
sujie@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號, 經濟金融深度分析盡在掌握

聲明:  
本文觀點僅代表作者個人判斷, 不反映所在機構意見, 不構成任何投資建議。

已逐漸成為初創公司融資的一個首選方案，與之配套的盡職調查、承銷發行等流程服務也應運而生。

### 虛擬貨幣風險不可低估

儘管ICO熱潮似乎不可阻擋，但圍繞數字貨幣“虛擬繁榮”的爭議從未停歇。ICO的風險主要在幾個方面：一是過度數字貨幣化，或導致資金變現能力減弱；二是區塊鏈自由開發體系易滋生“跑路”風險，一旦募集資金到位，項目能否真正實施難以保障；三是數字貨幣價格大起大落影響投資者獲利。比特幣系統8月升級導致“硬分叉”風險、“比特幣現金”產品（修改原代碼，支持8M大區塊的改良版本）出臺等消息曾導致比特幣價格一月內下跌21%，以太幣四月內下跌52%，瑞波幣等其他數字貨幣短期跌幅超過五成；四是黑客攻擊風險上升。CoinDash平臺的ICO曾被黑客竊取700萬美元；五是監管仍存真空。近期美國SEC宣佈對ICO具有監管權，相關活動須遵守美國聯邦證券法，但大多數經濟體仍缺乏相關規管約束。因此，一般投資者不具備專業判斷能力，也無任何機制保障團隊，參與ICO的風險巨大。

### ICO發展有賴於數字貨幣前景

從目前各國對數字貨幣的認受程度來看，發達經濟體走在前列：美國視其為大宗商品，各州相繼推出監管法規，商品期貨交易委員會（CFTC）近期更發放首張比特幣衍生品清算許可；澳洲、日本、英國、德國等或認同其貨幣功能，或納入支付系統加以監管。愛沙尼亞近日以國家名義發起ICO，擬推出Estcoin。發展中經濟體則經歷變化過程：俄羅斯從抗拒到視其為合法金融工具，印度賦予其合法地位並徵稅，泰國央行會見以太幣創始人，探討整合區塊鏈技術可行性。作為從事數字貨幣“挖礦”的“礦工”和“礦池”數量全球第一的中國內地，2013年發佈《關於防範比特幣風險的通知》。官方機構目前認為數字貨幣“非貨幣”，是一種技術運用或資產，民間呼籲監管與規範的聲音則此起彼伏。

隨著數字貨幣江湖的不斷壯大，眾多機構均看好比特幣價格未來上漲趨勢，但從5月WannaCry勒索病毒爆發到“阿爾法灣（毒品、武器及其他非法物品交易平臺）”捆綁數字貨幣，其發展前景變數仍大。投資者對ICO的熱情能維持多久？動輒幾十倍甚至上百倍收益是否還會頻頻再現？目前仍是未知數。

## 近期報告

- |     |                        |     |       |
|-----|------------------------|-----|-------|
| 1.  | 有效控制「一帶一路」倡議推進中的地緣政治風險 | 柳洪  | 08.24 |
| 2.  | 混改去產能重組並進,內地國企改革砥礪前行   | 蘇傑  | 08.24 |
| 3.  | 印尼次季增長穩定 央行短期無需減息      | 黃思華 | 08.14 |
| 4.  | 二季度香港經濟增長再勝預期          | 蔡永雄 | 08.11 |
| 5.  | 加息週期下,美國國債長息不升之謎       | 蔡永雄 | 08.11 |
| 6.  | 離岸市場在人民幣國際化進程中的功能定位?   | 戴道華 | 08.09 |
| 7.  | 美元弱勢實為調整期的延續           | 卓亮  | 08.04 |
| 8.  | 估值調整疊加政策驅動,內地創板發展來日方長  | 蘇杰  | 08.03 |
| 9.  | 內地M2增速放緩的啓示            | 戴道華 | 07.28 |
| 10. | 人工智能技術發展對經濟的影響         | 劉雅瑩 | 07.25 |
| 11. | 加息或適得其反 聯儲局急於縮表主因      | 卓亮  | 07.24 |
| 12. | 二季度內地經濟維持穩健增長          | 蔡永雄 | 07.17 |
| 13. | 聯儲局180度轉身              | 卓亮  | 07.17 |
| 14. | 探討香港經濟復甦步伐偏慢之謎         | 戴道華 | 07.17 |
| 15. | 從“擴表”經驗看縮表影響           | 卓亮  | 07.13 |
| 16. | CEPA新協議支持香港金融業發展       | 應堅  | 07.10 |
| 17. | 粵港澳大灣區《框架協議》透露出的重要信息   | 應堅  | 07.06 |
| 18. | 債券通上綫推動中國資本市場對外聯通      | 鄂志寰 | 07.03 |
| 19. | 回歸20年香港資產管理行業的發展       | 戴道華 | 06.30 |
| 20. | 回歸20週年,香港經濟實力明顯提升      | 蔡永雄 | 06.22 |