

T1-比特币宏观月报201910

October 2019

分析师

赵伟

wei.zhao@tokeninsight.com

TokenInsight 同时提供项目深度分析，行业研究报告以及咨询服务，您可通过以下方式联系我们：

TokenInsight.com

bd@tokeninsight.com



TokenInsight

Find, Create, and Spread Value in Blockchain.

目录

Table of Contents

1 比特币逐步成为大类资产配置中重要的另类投资资产	3
1.1 机构投资者入场下的比特币新走势	3
1.2 比特币具备成为避险资产的必要条件	4
1.3 从大类资产配置角度分析比特币的投资机会	6
2 目前宏观形势的研究	7
2.1 全球经济形势判断	7
2.2 主要央行货币政策分析	18
2.3 地缘政治	21
2.4 总结	22
3 各国央行对数字货币的监管动态	23
3.1 中国央行推出数字货币的步伐加快	23
3.2 四大巨头退出Libra协会	23
4 总结	24

媒体支持

链闻 CHAIN
NEWS

 **链得得**
CHAINDD

 **金色财经**

 **链向财经**
- 区块链项目服务平台 -

 **星球日报**
O D A I L Y

 **币世界**
BiShiJie.com

 **深链财经**

 **BLOCKCHAIN**
BUSINESS COMMUNITY

01.

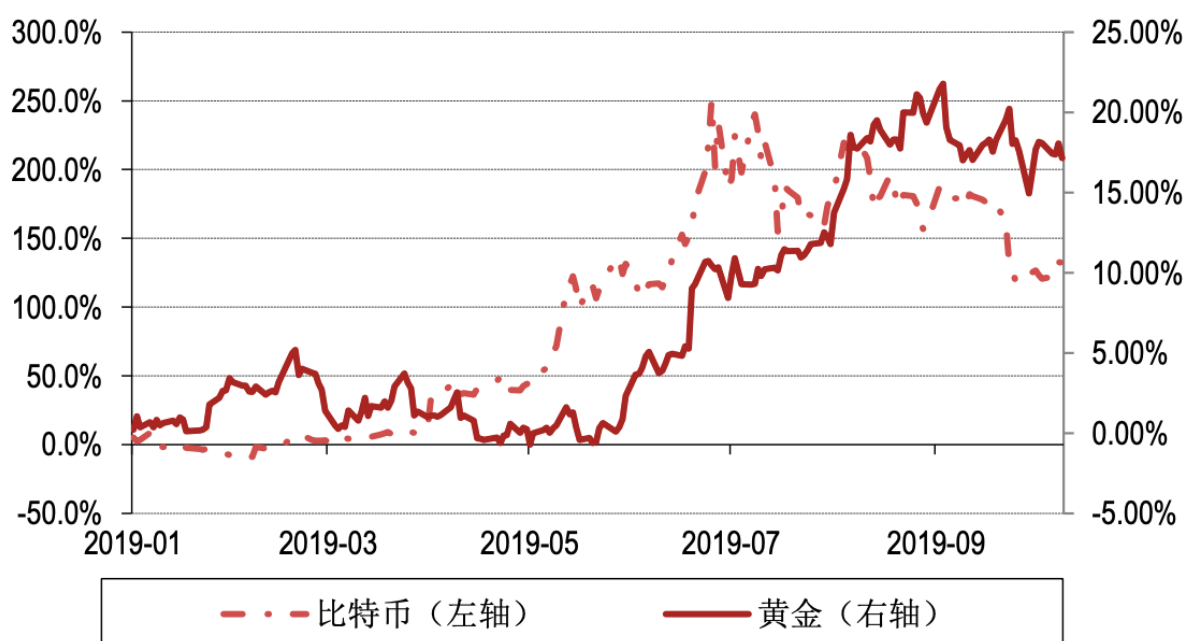
比特币逐步成为大类资产配置中重要的另类投资资产

1.1 机构投资者入场下的比特币新走势

2019年以来，比特币由低位开始展开反弹，在6月底涨幅一度逼近250%。截至到9月30日，比特币年初以来涨幅达到124.7%，大幅跑赢美股等主流资产。但与最初几年里极客们的乌托邦畅想不同，也区别于2017年和2018年个人投资者疯狂投机下的大起大落行情，这一轮比特币的走势呈现出新的特点。一方面，从投资者构成的角度，机构投资者正逐步入场，将数字货币作为大类资产配置的重要组成部分。根据中国证券报报道，2019年年初，美国弗吉尼亚州费尔法克斯（Fairfax）县的退休金管理机构将管理的两个退休金计划中共计1000万美元资金投入一只数字货币基金，这只基金的底层标的为包括比特币在内的数字货币。2018年11月，富达投资对441家机构投资者发起的问卷调查显示，72%的受访机构倾向于购买持有数字资产的投资产品，57%的受访机构倾向于直接购买数字资产。另一方面，从比特币走势来看，今年6月份以来，比特币与黄金和日元的走势相关性变强，比特币正被赋予一定的避险资产属性。

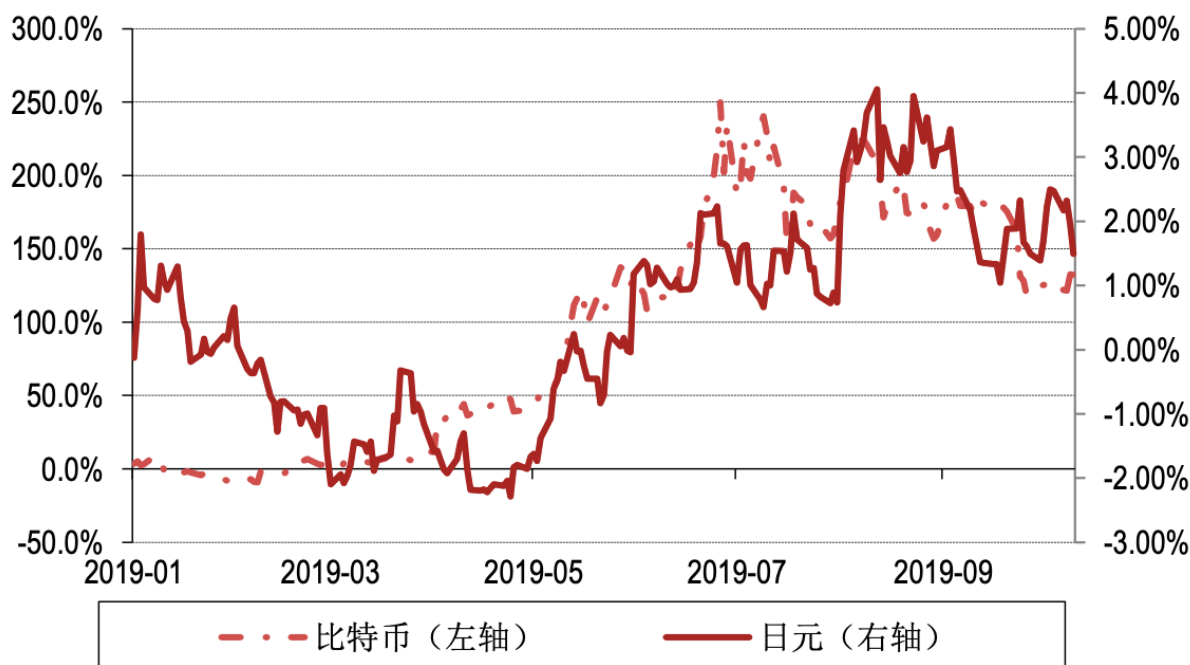
► 图表 1-1 2019年以来比特币和黄金累计涨幅对比图

来源：Wind数据库



▶ 图表 1-2 2019年以来比特币和日元累计涨幅对比图

来源：Wind数据库



1.2 比特币具备成为避险资产的必要条件

贵金属、发达国家长期债券和避险货币等充当避险资产的前提条件，是这类资产市场容量大、流动性好、集中度不高。资产市场容量大和流动性好是为了便于投资者建仓投资，集中度不高意味着很难有群体形成合力操纵它们。比特币当下的流通市值是1500亿美元左右，具备了一定的市场容量。每日成交量近亿美元，流动性较好。虽然比特币目前在集中度方面依然存在一定问题，但持有比特币的地址数正在加快分散。数据显示，2019年年初，持有一个以上的比特币地址数为1800万个左右，截至10月13日已经增加接近2700万个，集中度正在分散。

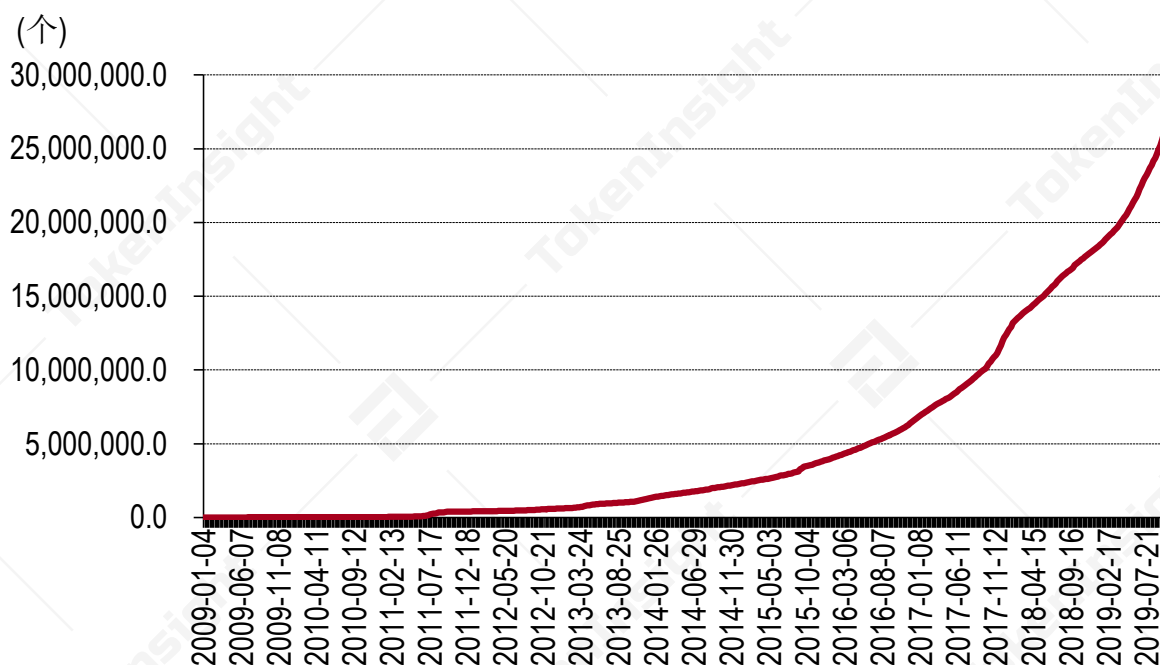
► 图表 1-3 比特币流通市值和日成交金额

来源：Wind数据库



► 图表 1-4 持币超过1个以上的地址数目

来源：Tokeninsight

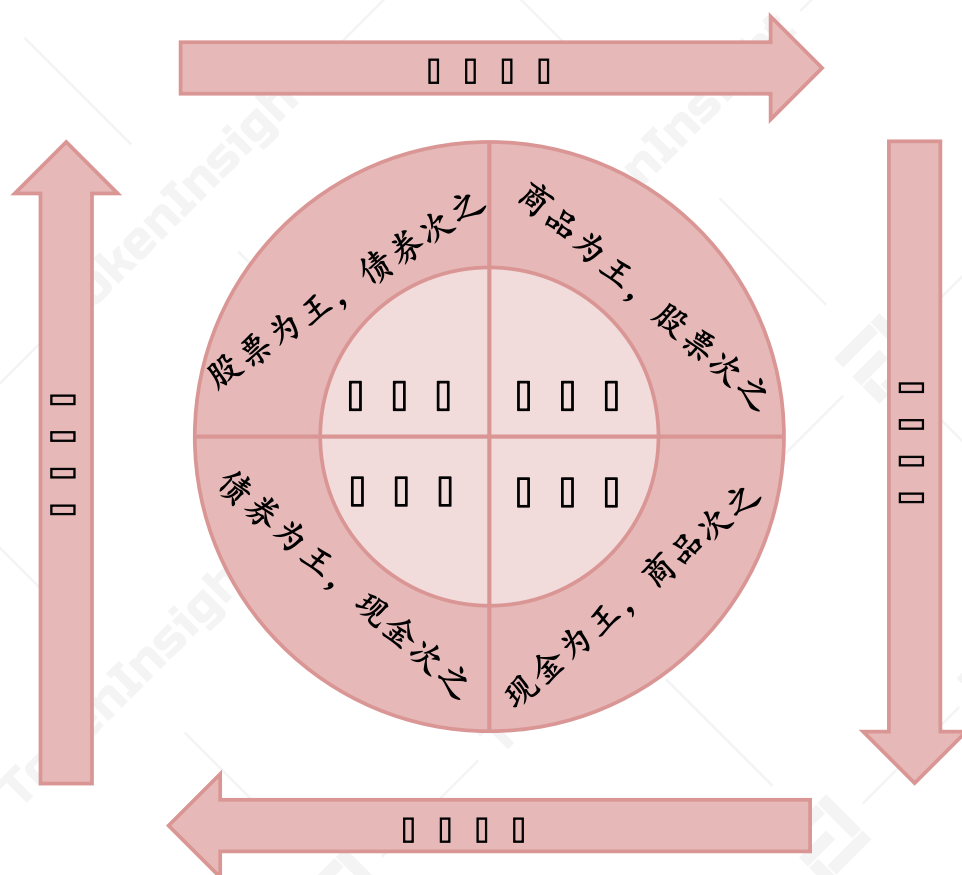


1.3 从大类资产配置角度分析比特币的投资机会

经典的美林时钟理论将经济周期与资产轮动关联起来，其将经济周期分为衰退、复苏、过热、滞胀四个阶段，每一阶段对应一种最佳投资资产，依次为债券、股票、大宗商品、现金。其中滞胀阶段的特征是经济增速下行，而通胀上升。为应对滞胀阶段的通胀问题，投资者有两种选择，一是配置商品类资产寻求保值；二是寻找抗通胀产品。上一轮金融危机后，美国率先从经济危机中走出，实现长达十年之久的复苏。而欧日和以中国为代表的新兴国家虽然经历了短暂的经济复苏，但深层次的结构性问题并未得到有效解决，因此目前全球相当一部分国家都陷入到经济下行而通胀上行的“滞胀”阶段。在15年之前，黄金和日元被认为是抗通胀最好的选择。而如今，比特币成为了新的选项。今年6月份以来，比特币与黄金和日元关联性越来越强的走势，说明比特币成为了在目前的宏观条件下的一种大类配置的可选选项。

正是因为比特币正逐步成为机构投资者大类资产配置工具之一，宏观分析等传统资产的研究手段对判断比特币的走势的作用也随之提升，未来研究比特币，势必不能脱离对宏观经济、货币政策、地缘政治等方面的分析理解。

► 图表 1-5 美林时钟理论



02.

目前宏观形势的研究

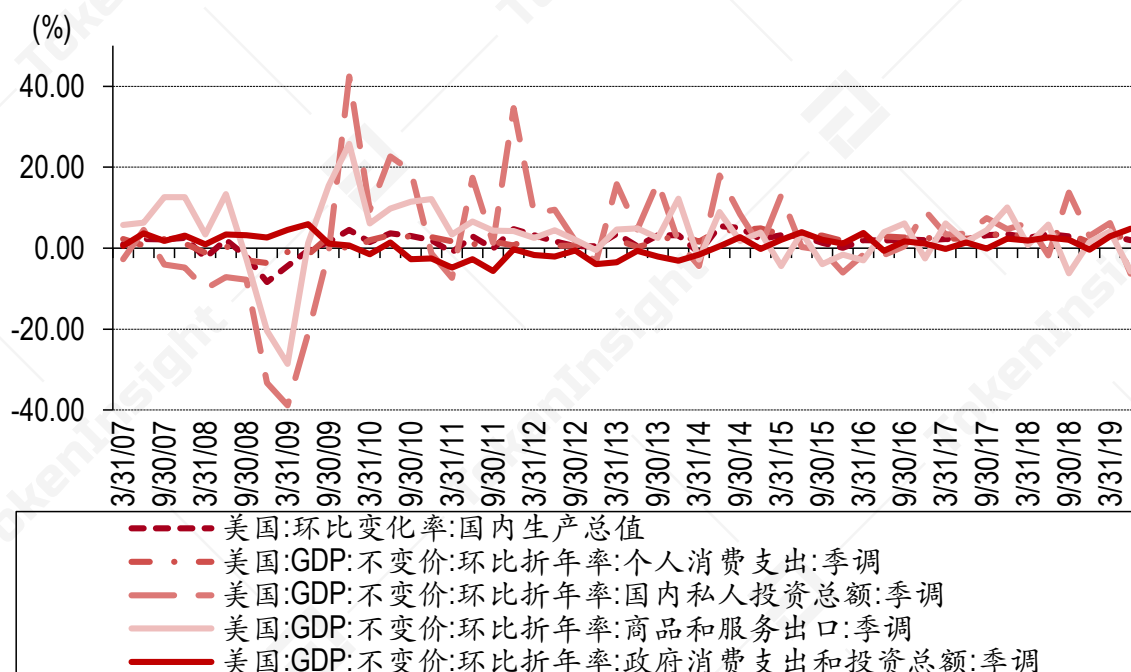
2.1 全球经济形势判断

2.1.1 美国经济正接近复苏尾端

在步入第十一个经济扩张年份后，美国经济放缓的迹象越来越明显。从经济数据来看，美国2019年二季度实际GDP年化季环比终值2%，而一季度时为3.1%。虽然GDP依然略高于美国经济潜在增速（1.8%）左右，但结构方面隐忧重重。2019年二季度美国GDP增长结构中，私人消费和政府支出分别增长2.0%和4.6%，对GDP环比拉动率分别为3.03%和0.82%，而私人投资和净出口同比均录得负增长，分别为-6.30%和-5.70%，对经济增长的贡献率纷纷在二季度由正转负，拖累GDP增速分别达到1.16%和0.68%，且私人投资对经济增长的拖累达到2009年第三季度以来最大。由此可见，当前美国经济主要依靠消费和政府支出支撑，特朗普政府减税政策及美国优先的制造业扶持政策并未带来企业投资的持续复苏，且贸易争端的升级已经开始拖累其自身经济增长。

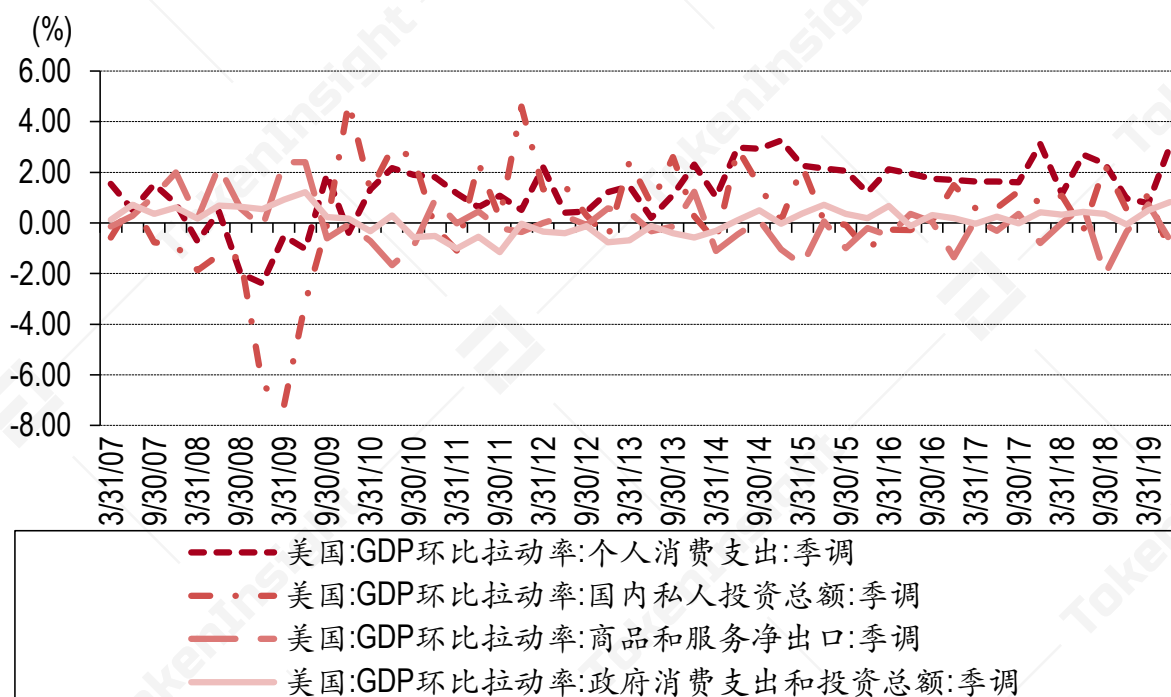
► 图表 2-1 美国2007年以来GDP及GDP分项变化

来源：Wind数据库



▶ 图表 2-2 美国2007年以来各部门对GDP的拉动率

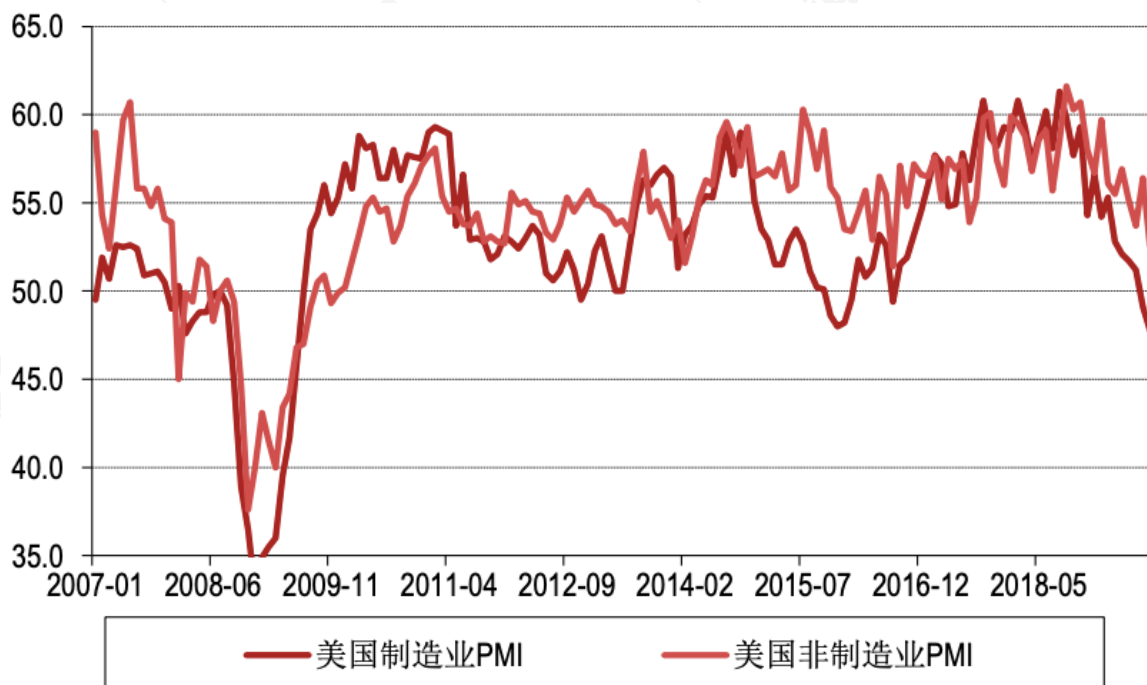
来源：Wind数据库



具有经济前瞻性的高频数据也进一步验证了美国经济疲弱的迹象。美国供应管理协会（ISM）发布的制造业和非制造业PMI指数显示，9月美国制造业和非制造业同时走弱。9月制造业PMI在2019年8月跌破50这一荣枯线之后，9月继续下行至47.80，连续6个月下跌，且为近10年来最低水平。非制造业PMI降至52.6，低于8月份的56.4，为2016年8月以来的最低水平。具有“小非农”数据之称的ADP就业报告显示，美国9月ADP就业人数增加13.5万人，预期增加14万人，前值由增加19.5万人修正为增加15.7万人。9月制造业仅新增2200个工作岗位，进一步验证了美国制造业的疲弱。9月份的非农数据报告显示，9月份实际增加的就业岗位数量13.6万个，略逊于预期，虽然失业率降至3.5%这近50年低点表明美国劳动力市场整体健康，但制造业和采矿业新增就业人数持续走弱，为美国经济带来较大的下行风险。

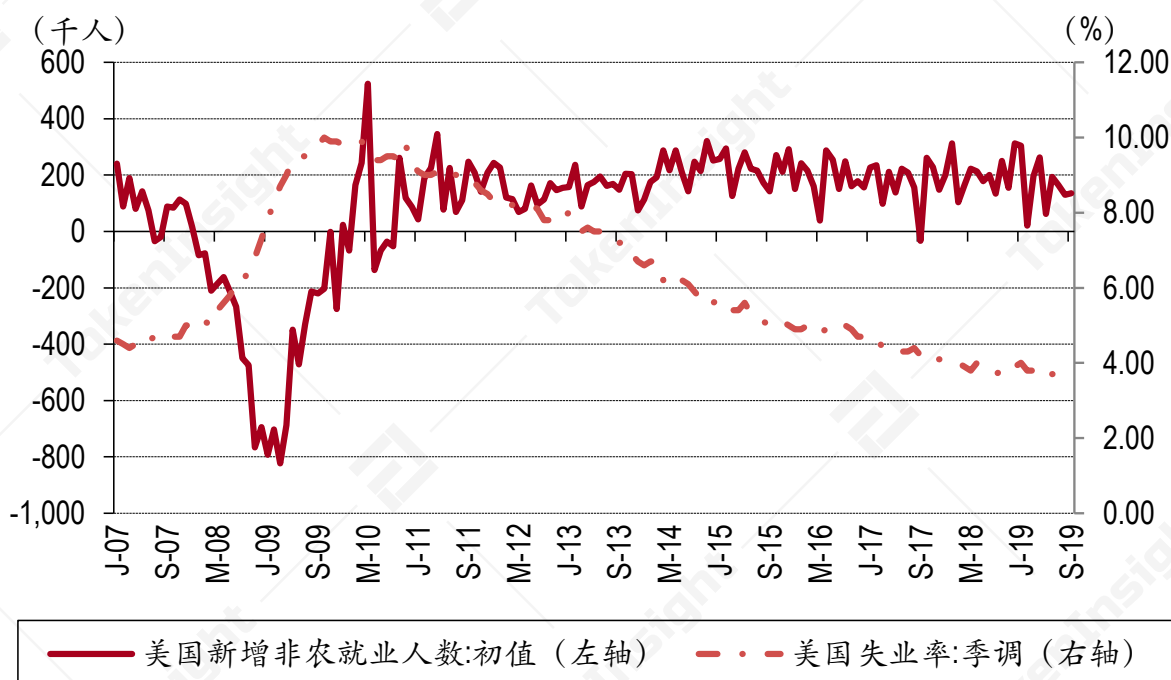
► 图表 2-3 美国制造业和非制造业PMI

来源：Wind数据库



► 图表 2-4 美国新增非农就业人数和失业率

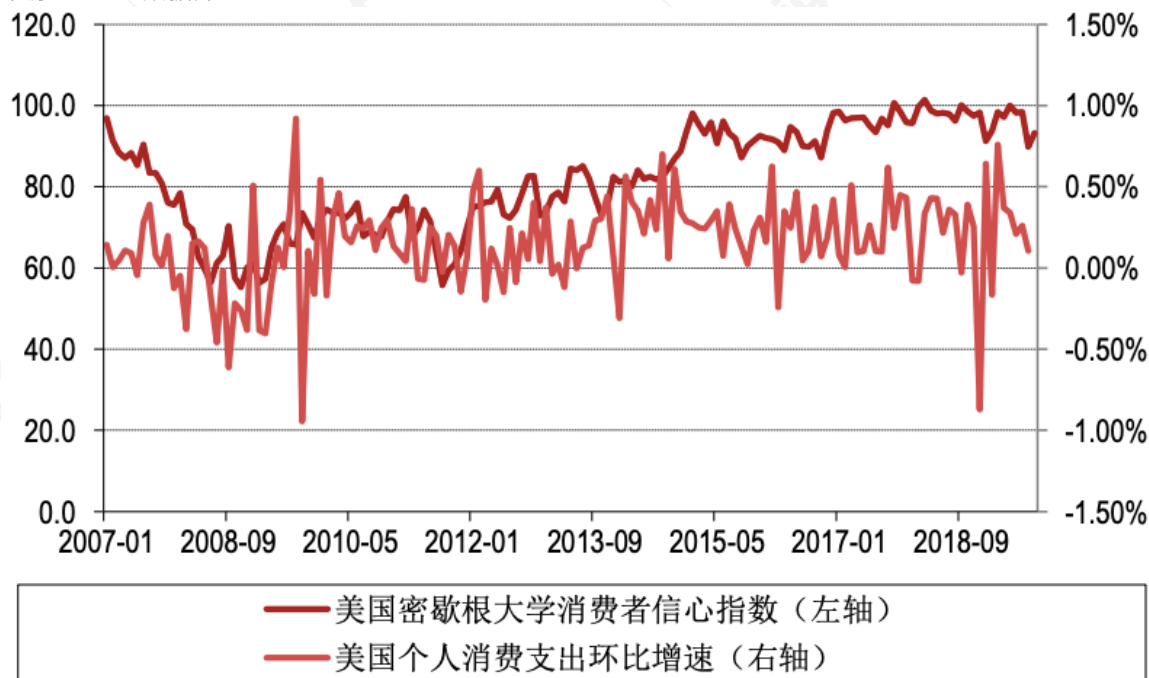
来源：Wind数据库



从对美国经济增长贡献最大的消费部门来看，美国密歇根大学消费者信心指数自2019年6月开始走弱，在8月份跌破90，创下2016年10月份以来新低，9月虽然小幅反弹至93.20，但依然处在历史较低水平。美国8月个人消费支出环比仅增长0.1%，增速创下近6个月以来的新低。消费支出的放缓，为三季度美国经济增长带来更多的忧患。

▶ 图表 2-5 美国消费者信心指数和个人消费支出环比增速

来源：Wind数据库



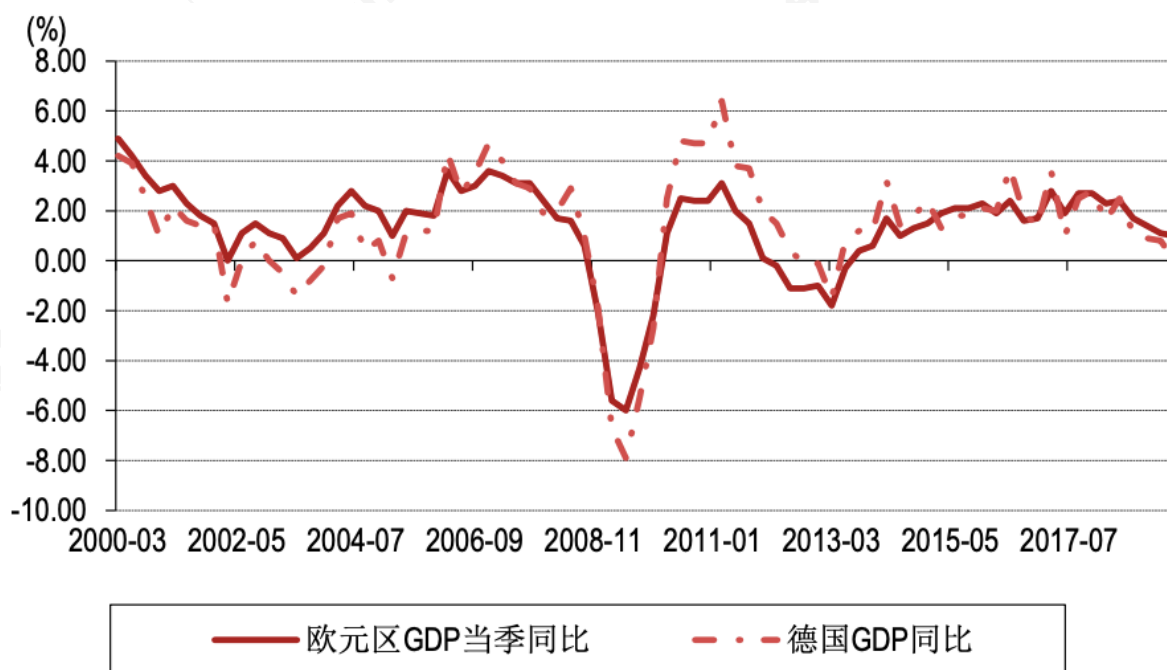
总的来看，尽管当前美国就业和消费整体上比较稳健，但由于特朗普政府减税计划对经济的刺激效果逐步消退，再加上全球贸易争端的不确定性打压美国制造业和商业投资，并降低消费者信心，美国经济前景不容乐观。

2.1.2 欧日经济依然没有起色

与美国不同，欧元区自2013年走出衰退后，虽然依靠欧央行大力度的量化宽松政策，经济保持正增长，但增速始终不甚理想。2019年二季度，受全球经济增速放缓、贸易摩擦及英国脱欧的不确定性影响，欧元区GDP环比增长仅为0.2%，较一季度放缓0.2个百分点，未经季调的同比增速为1%，较一季度放缓0.1个百分点。作为欧洲经济的“火车头”，德国经济受出口下滑的影响更为明显，二季度GDP增速环比下滑0.1%，同比零增长，同比增速创下2013年一季度以来新低。欧洲经济在经历了几年成色不足的复苏后再度陷入低迷，制造业部门表现的尤其疲弱。

▶ 图表 2-6 欧元区和德国GDP同比变化

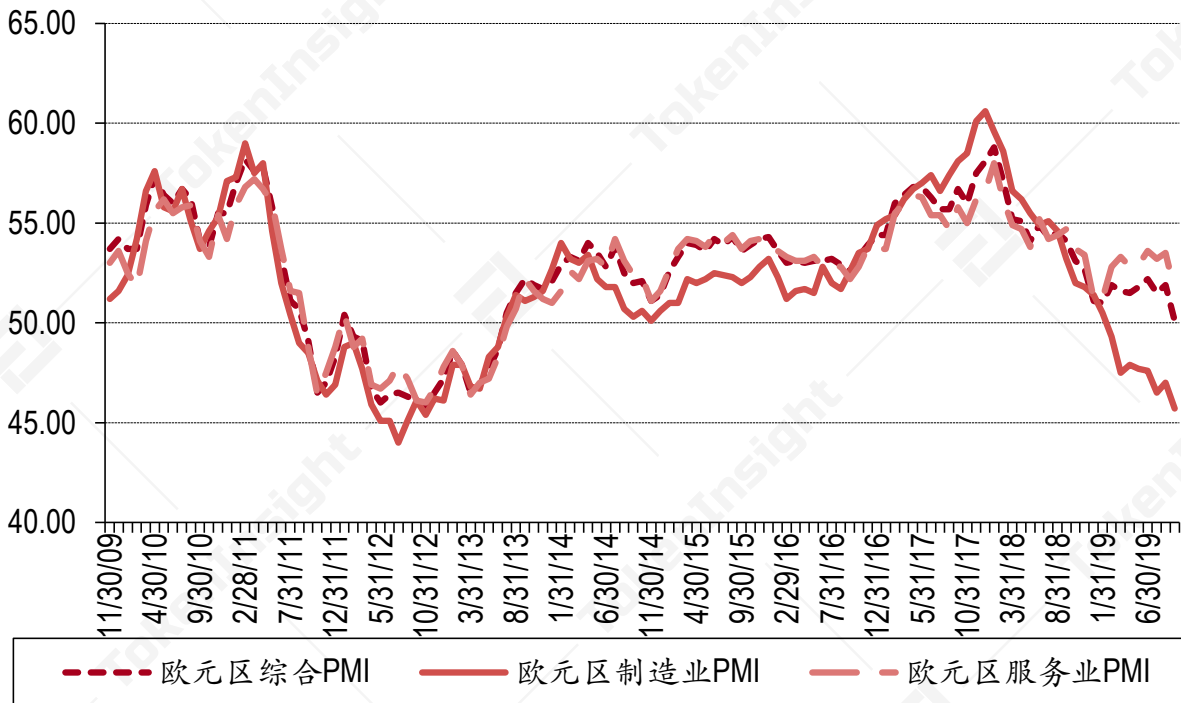
来源：Wind数据库



全球贸易争端的不断升级严重损害了出口依赖型的欧洲和德国制造业部门，相关数据不断恶化。欧元区9月Markit综合PMI终值录得50.1，低于8月的51.90，逼近50这一荣枯分界线。制造业PMI终值45.7，弱于8月的47并创下2012年10月以来新低，自2019年2月以来连续8个月陷入衰退区间，产出、新订单和采购分项指数均大幅下降。德国制造业的低迷，是拖累欧元区制造业下滑的主要原因。德国9月综合PMI为48.50，是自2013年5月起首度跌破50，制造业PMI终值为41.70，创下2009年6月以来新低，服务业PMI为51.40，虽然依然高于荣枯分界线，但也创下了2016年10月以来新低，后期需要警惕制造业部门的不景气向服务业传导的情况。从经济景气指数来看，欧元区9月经济景气指数公布值101.7，预期值103，前值103.1，创下2015年3月以来新低。德国9月经济景气指数公布值99.40，是2013年7月以来首次跌破100。除德国以外，英国制造业PMI连续5个月低于50，奥地利、西班牙、意大利、爱尔兰等国的制造业PMI也都在荣枯线之下徘徊。10月初，美国政府计划自10月18日起对欧盟飞机加征10%关税，对农产品和工业商品等其他欧洲商品征税25%，而欧盟随即表示如果美国最终执行这一决定，其将“以牙还牙”。欧美双方不断升级的贸易局势势必会对欧洲经济带来更多的下行风险，未来欧元区经济前景堪忧。

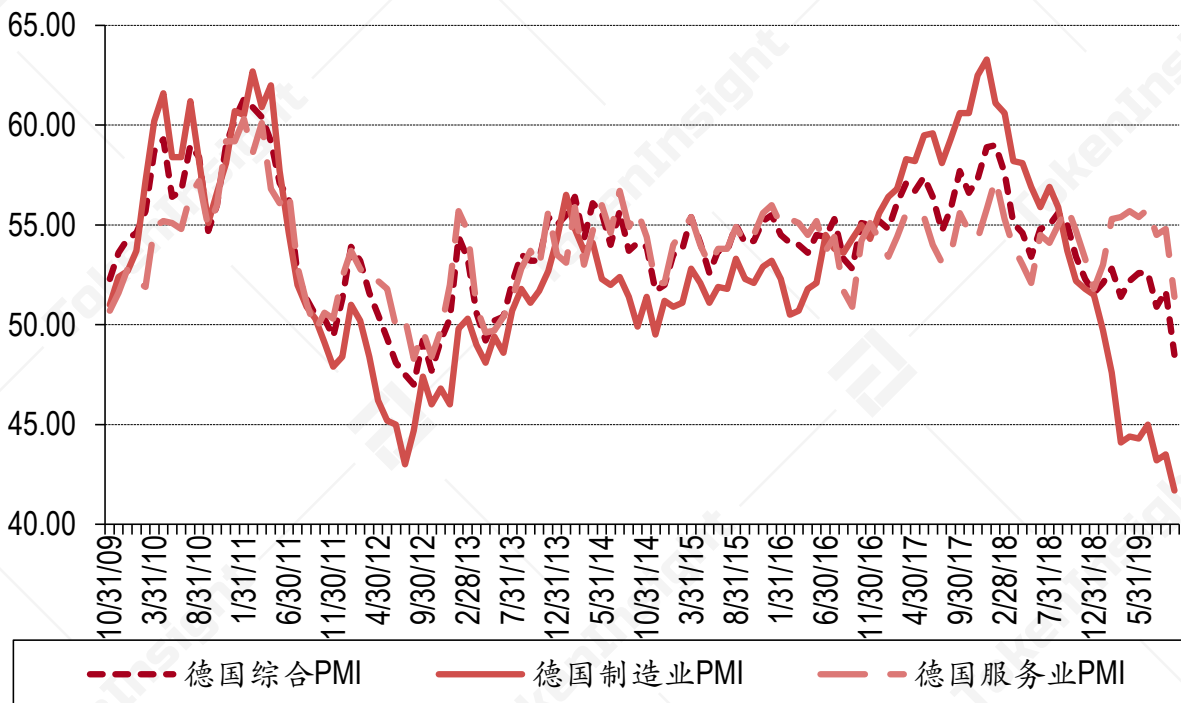
► 图表 2-7 欧元区PMI变化

来源：Wind数据库



► 图表 2-8 德国PMI变化

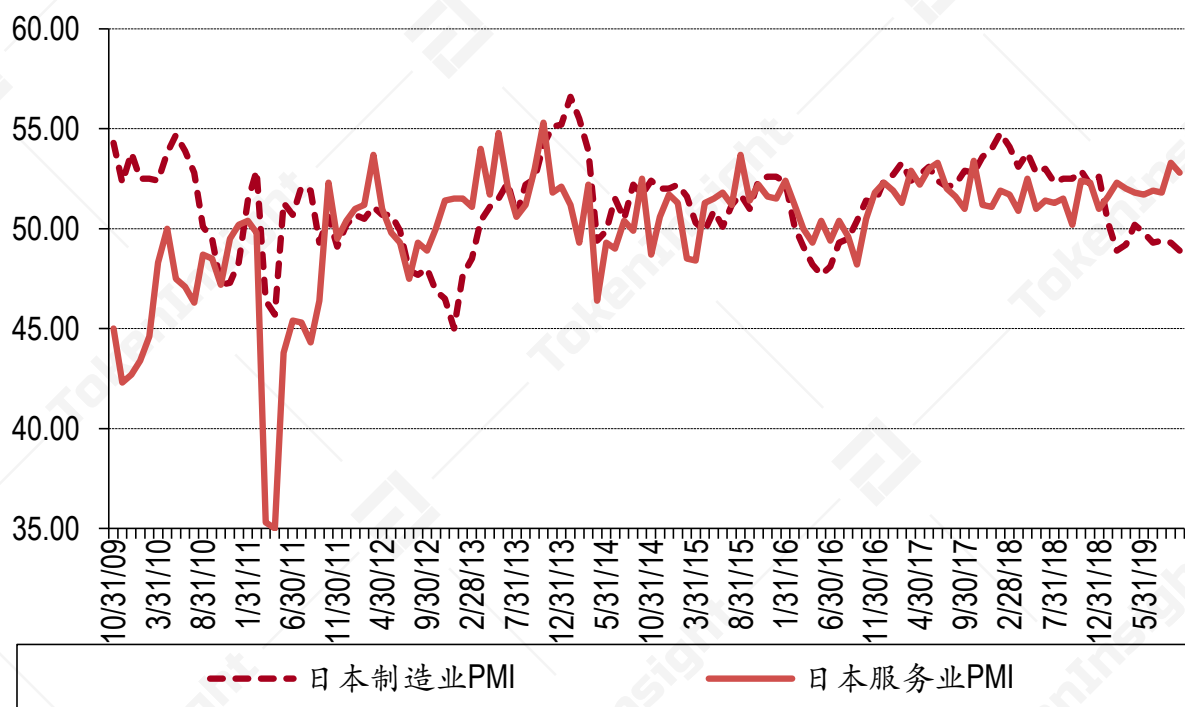
来源：Wind数据库



与欧洲面临相同境况的还有日本，日本经济自从90年代后期后一直陷入低迷。上一轮金融危机后，日本经济也同样于13年企稳，但之后GDP增速也始终维持在较低位置。2019年二季度，日本GDP环比增速为0.3%，同比增速为1.30%。按照美元计算，日本上半年名义GDP约为2.509万亿美元，比初值的2.512万亿美元，减少了约30亿美元。也就是说按照美元计算，今年上半年日本GDP基本是零增长。与德国类似，日本经济也是出口依赖型，受全球经济增速放缓和贸易摩擦升级影响，日本制造业部门也受到冲击。9月日本PMI初值继续下滑，录得48.90，连续第五个月低于50荣枯线，再次触及2016年6月以来的最低水平，并持平今年2月的48.9。服务业PMI报52.80，较上月下滑0.5个百分点，目前尚未出现疲弱迹象。整体看，日本经济尚未出现明显的衰退信号，但在贸易摩擦，日韩争端等不确定事件下，未来经济也面临较大的不确定性。自今年5月份起，日本进出口同比增速均保持负增长，8月出口同比下滑8.17%，连续9个月出现下滑，进口同比下滑11.93%。同时，日本内阁府发布的数据显示，8月核心机械订单同比下降14.5%，创下自2014年11月以来最大跌幅。这些迹象都表明，未来日本经济想要复苏的可能较小，而其面临的经济放缓压力正在攀升。

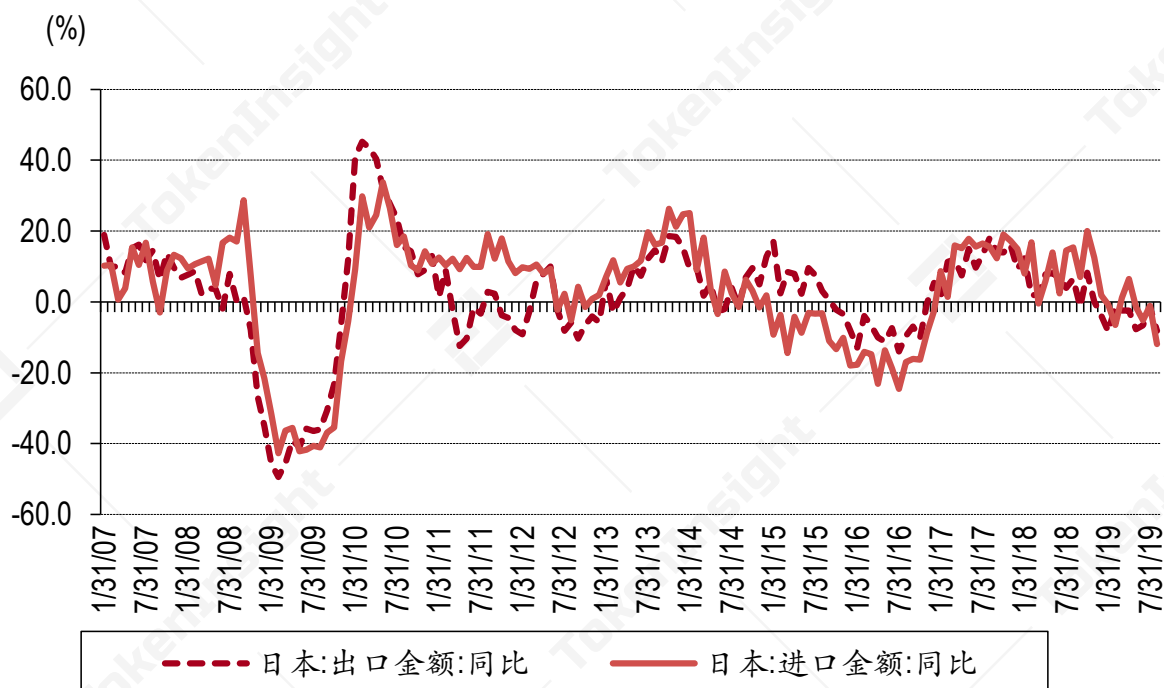
► 图表 2-9 日本制造业和服务业PMI

来源：Wind数据库



图表 2-10 日本进出口同比增速

来源：Wind数据库

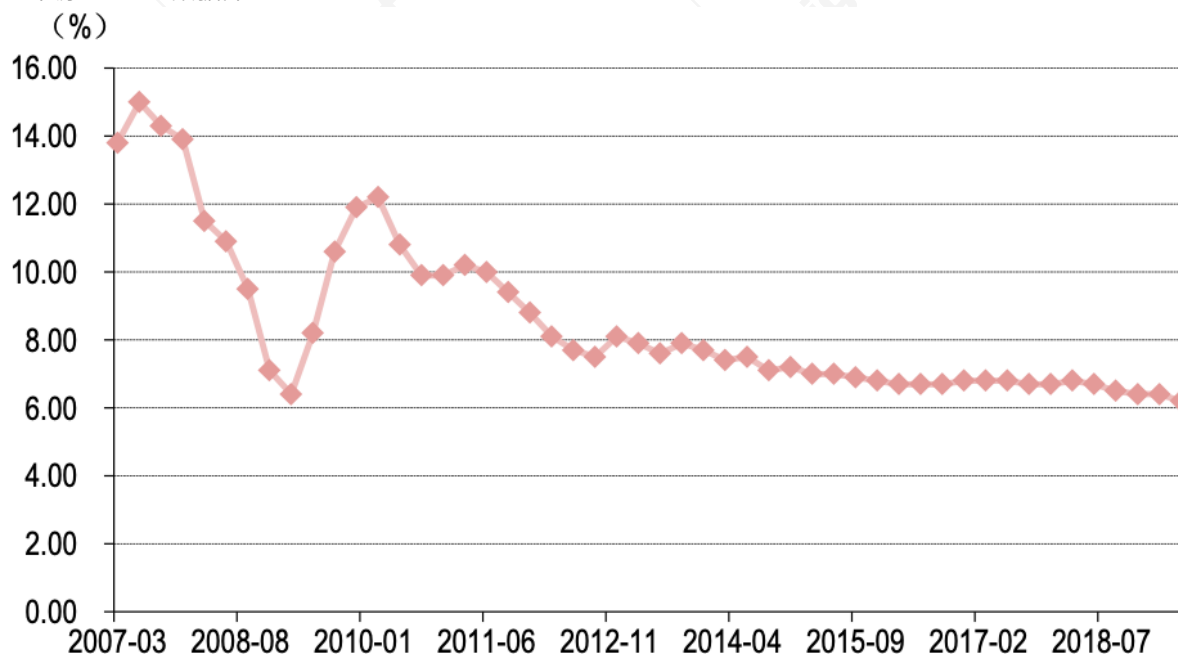


2.1.3 中国政府摆脱传统经济发展模式的决心强于以往

在外部不确定性加大，内部经济面临转型升级的背景下，国内经济二季度以来再次面临较大的下行压力。从2015年底中央经济工作会议提出“三去一降一补”，即去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务，供给侧结构性改革始终是经济发展的主线，中国经济也步入新常态。虽然18年下半年开始，受外部环境及国内去杠杆步伐过于激进影响，经济面临的失速下行风险加大，中央为稳增长，稳就业，暂缓各项去杠杆的措施，但从目前政策导向看，结构性去杠杆依然是未来几年政策的围绕的重点。今年一季度，各项托底政策逐步发力，GDP增速录得6.40%，持平于2018年一季度。但这一轮放松与过去几年显著不同，地方政府依然受到严格的债务约束，房地产调控政策也保持定力，政策的重心集中在支持小微，民营企业和重点制造业。也因此，本轮经济刺激力度一般，二季度GDP增速即下滑至6.20%。在全球经济增速放缓，中美贸易摩擦逐步升级的背景下，三季度以来国内经济面临的压力依然不容小觑。

► 图表 2-11 中国GDP同比增速

来源：Wind数据库



8月国内工业增加值同比实际增长 4.4%，较7月继续回落0.4个百分点。不考虑春节效应，即剔除每年前两个月的增速来看，8 月我国工业增加值增速已经降至历史低位。8 月固定资产投资累计同比增长 5.5%，较前 7 个月回落 0.2 个百分点。其中制造业投资累计同比增长2.6%，较7月回落 0.7 个百分点，是固定资产投资的主要拖累项。8 月社会零售总额同比增速分别为 7.5%，相较7回落0.1个百分点，汽车增速低迷仍是主要原因。

► 图表 2-12 工业增加值同比增速（剔除每年1-2月）

来源：Wind数据库



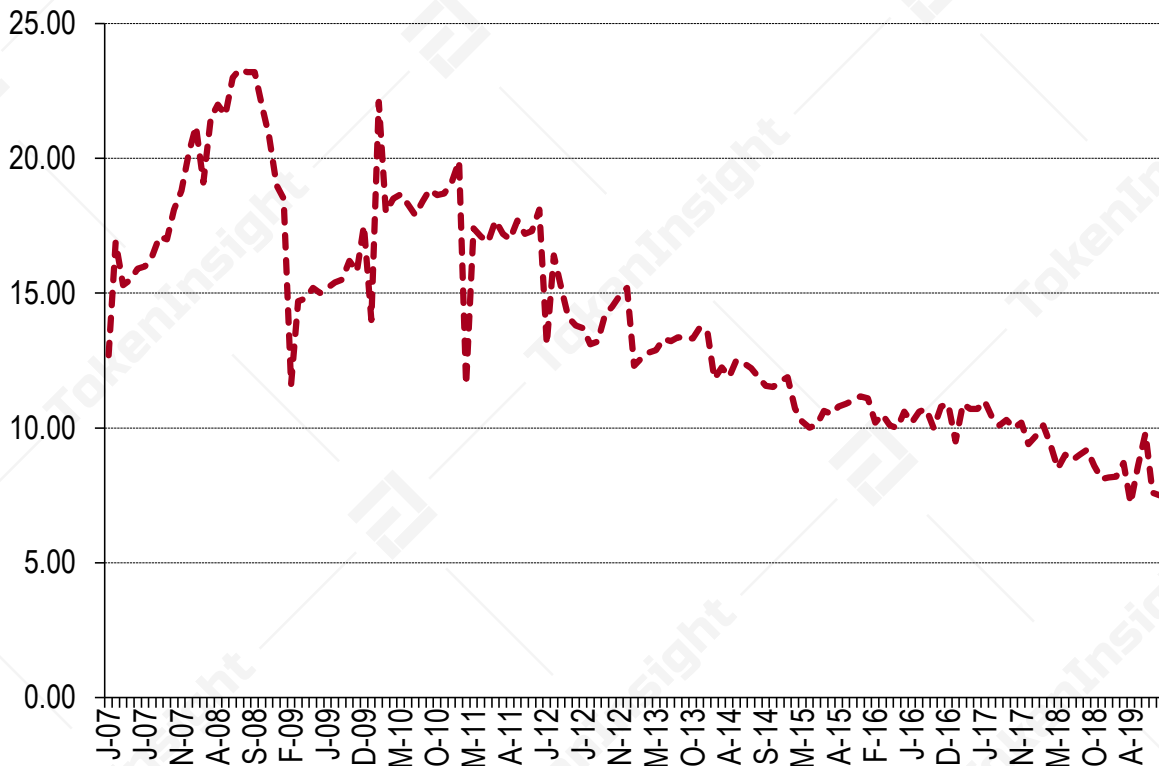
► 图表 2-13 国内各项投资同比增速（剔除每年1-2月）

来源：Wind数据库



► 图表 2-14 社会消费品零售总额当月同比

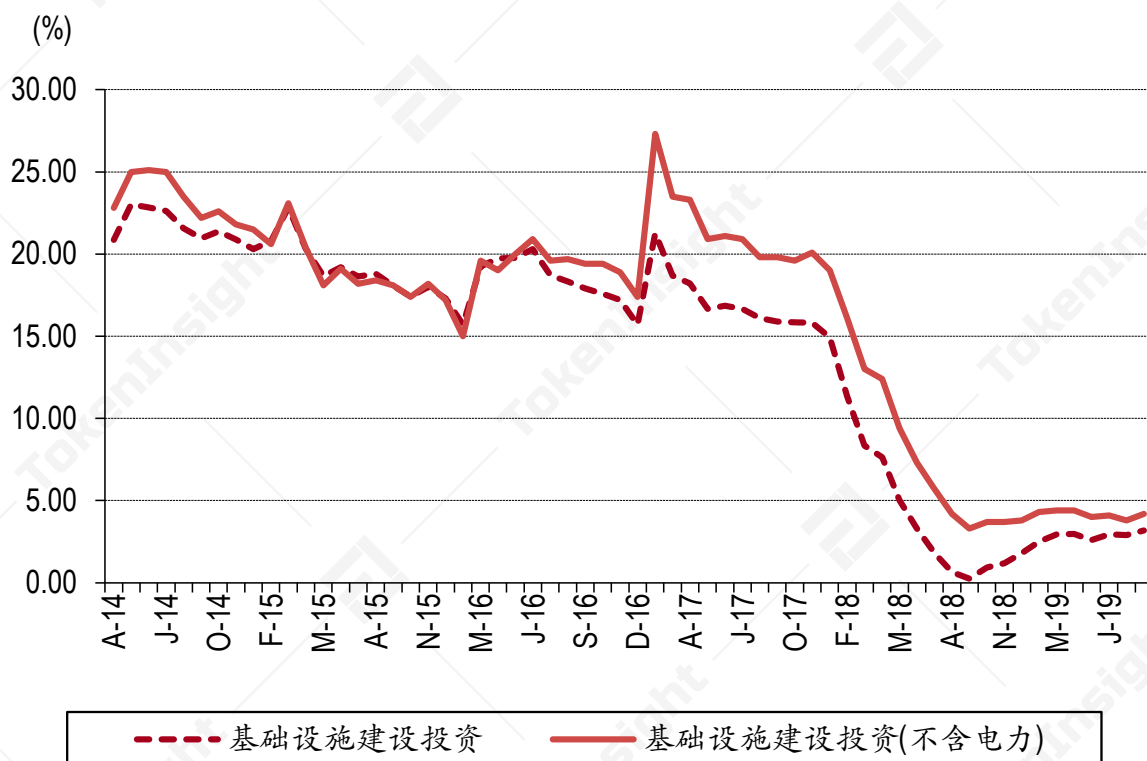
来源：Wind数据库



尽管国内经济面临较大的压力，但中央坚定转型发展的决心未见动摇。一方面，在7月底召开的政治局会议上，中央继续强调落实房地产长效机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。在各项经济指标都转弱的背景下，中央抑制房地产行业泡沫化发展的决心不见动摇。8月房地产投资累计同比增长 10.5%，相比前 7 月回落 0.1 个百分点，房地产投资依然是拉动固定资产投资的中坚力量。但下半年以来，监管层明显加大了对房企融资的控制力度，各个渠道围堵资金违规流入房地产领域。根据用益信托数据显示，房地产信托募资规模同比增速连续2月下滑，8月份更是负增41%。在收紧融资之后，房地产开发商势必会放缓土地购置，进而影响未来投资增速。另一方面，8月基建投资（不含电力）累计同比增长 4.2%，相比前 7 月加快 0.4 个百分点。虽然在宽财政和地方专项债额度提前下达的政策支撑下，基建增速小幅回升。但地方政府隐性债务的防范风险以及大规模减税降费下地方财政收入放缓，都制约了这一轮基建投资的力度，地方政府恐“有心无力”，本轮基建托底经济的力度恐将有限。

► 图表 2-15 中国基础设施建设投资同比增速

来源：Wind数据库



因此，从各方面来看，当前政府加大力度进行经济结构性改革的决心巨大。随着中国经济发展和结构转型升级，“新基建”的发展不断加快。5G基建积极推进、半导体国产化不断落实、物联网稳步发展，引领了新一轮的硬科技投资热潮。但我们也要看到，由于中国传统行业基数较大，新经济需要较长时间培育，因此未来几年的时间里，国内经济仍将处在“L”型探底过程中。只要经济没有大幅失速下行的风险，就业市场保持稳定，我们相信中央仍将坚定不移的进行结构转型。这也意味着，未来围绕着各个领域风险防范化解的工作将继续有序开展。过去两年，P2P，大资管等领域拆弹解雷的工作不断推进，虽然短期带来阵痛，但长期看将有利于经济的更健康发展。而这一过程中，势必会带来国内更严重的资产荒现象，高收益的资产越来越少，居民财富增值的难度加大。

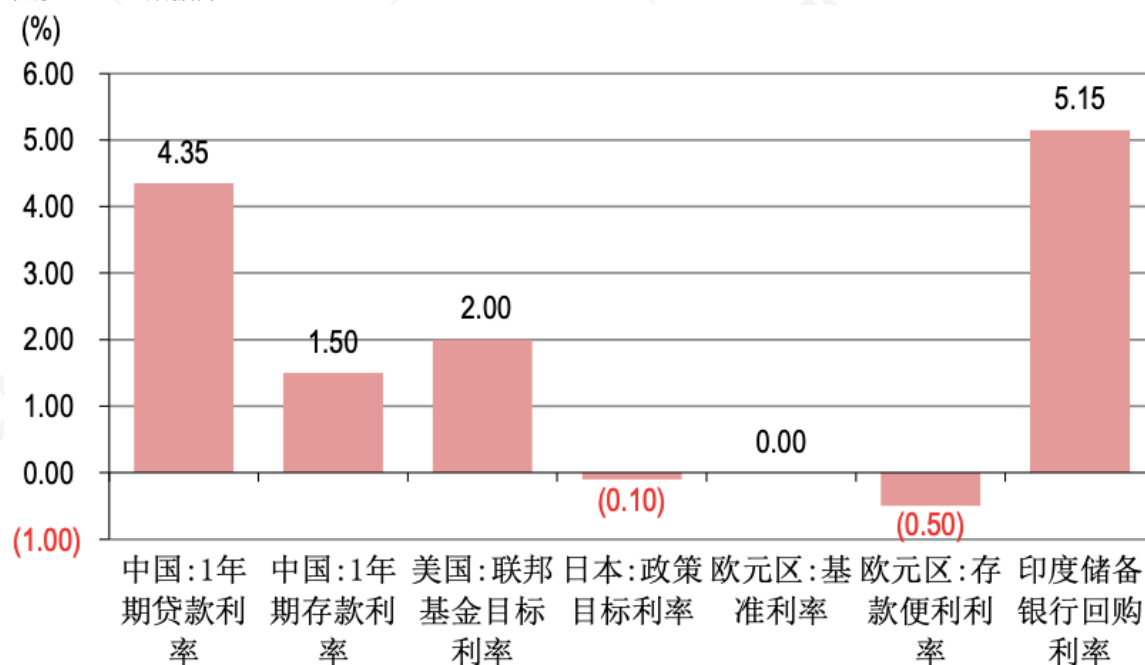
2.2 主要央行货币政策分析

2.2.1 穷途末路的全球央行

9月美联储公开市场委员会举行议息会议，决定降低联邦基金利率0.25个百分点至1.75%-2%，为美联储本轮降息周期开展以来的第二次降息。美联储开启新一轮降息周期，各国央行也纷纷响应。其实从今年年初开始，在日趋加大的经济下行压力下，新一轮全球宽松货币政策已经开启，截至9月末，宣布降息的央行近30家。9月，欧洲央行宣布下调存款便利利率 10BP 至创纪录的-0.5%，同时宣布将实行新一轮 QE。作为全球第二大的经济共同体，欧洲央行已经执行了长达8年的存款负利率，以及长达近4年之久的零基准利率。此次再度降低存款利率，实属为应对经济下行风险的无奈之举。同时日本央行行长黑田东彦在9月初表示，将负利率进一步下调是日本央行的政策选项之一。日本央行自2008年为应对金融危机开始连续下调利率后，目前-0.10%的负利率已经维持了三年多。新兴经济体方面，印度、埃及、土耳其、墨西哥等央行均已开始降息。

► 图表 2-16 主要央行目前基准利率

来源：Wind数据库



全球愈演愈烈的新一轮降息潮，在进一步繁荣资本市场的同时，也加大了投资者的担忧。08年金融危机后，各国央行纷纷实施宽松货币政策，以期提振经济。低利率刺激下，美国经济确实开启了一轮明显的复苏，但欧日经济却难言好转。可经济复苏成色不足的同时，各国经济却越来越依赖宽松的货币政策，且各国都面临着债务高企，资产泡沫膨胀，贫富差距扩大等问题。新一轮的宽松政策对经济的刺激作用边际递减，而相应的负作用却越来越明显。另外，很多经济体在尚未完全退出上一轮宽松货币政策的情况下，再度进行宽松刺激的空间实在有限。因此，目前在经济下行压力加大，贸易保护主义盛行的背景下，各国央行的货币政策面临极大的挑战性，使得经济前景和资本市场走势都变得愈加难以预料。

2.2.2 保持定力的中国央行

这轮降息潮中，各国央行你方唱罢我登场，但中国央行却独善其身，不为所动。在进行LPR改革后，市场普遍预期央行会在9月顺势下调中期借贷便利（MLF）利率，但央行在9月进行MLF操作时，依然维持了3.3%的利率，并且缩量续作。易纲在9月的新闻发布会上回应称，中国并不急于像其他国家央行那样，有比较大的降息和量化宽松的政策，中国的货币政策应当保持定力，坚持稳健的取向。央行不为所动的货币政策态度，一方面是由于在中美贸易争端的背景下，人民币汇率承受较大压力，央行需要顾及汇率稳定；另一方面，由于过去几年国内杠杆率快速提高，金融体系蕴含较大的风险，脱实向虚现象严重，因此央行仍然希望在经济尚且处在合理期间的背景下，稳步化解风险，抑制风险泡沫。因此，就国内的货币政策而言，我们预计央行短期内的工作重点依然会放在疏通货币政策的传导机制，以改革的方式降低企业的融资成本，引导资金向制造业等领域流入，维持杠杆率稳定。9月末，被视为无风险利率的10年期国债收益率出现明显反弹，市场对货币政策宽松的预期降温，而资本市场也相应承压。

► 图表 2-17 中国10年期国债到期收益率

来源：Wind数据库



2.3 地缘政治

2.3.1 中美贸易摩擦

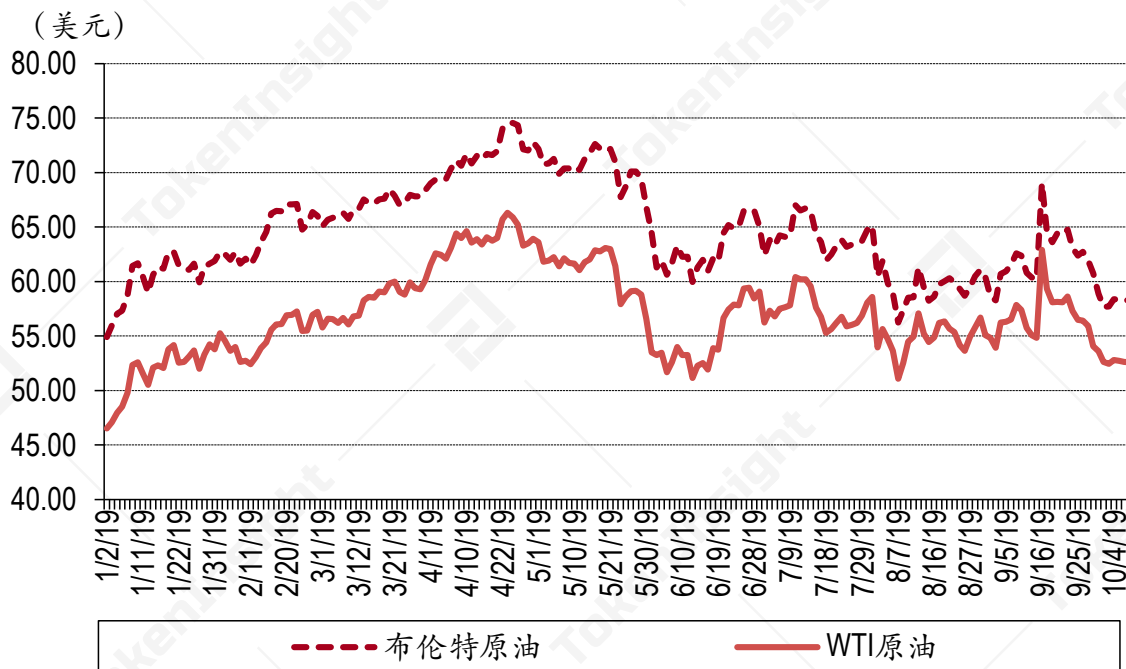
自2018年年初中美开启贸易争端以来，两国边打边谈，摩擦也几经升级，由贸易领域逐步扩张至科技，金融等领域。中美贸易争端已经成为牵动全球资本市场的重要事件，对分析避险类资产至关重要。目前两国再度释放缓解信号，先是美国总统特朗普宣布将对中国的原定于10月1日征收的关税推迟到10月15日，中国也开始陆续进口美国农产品并将于10月赴美进行谈判。进而在10月10日至11日期间，中美在华盛顿举行了新一轮经贸高级别磋商，谈判释放出许多积极信号。美国将推迟原定于10月15日调涨的中国商品关税，中国将购买400-500亿美元的美国农产品，同时双方就汇率、知识产权、技术转让等问题取得进展。特朗普表示，与中国的谈判将有两至三个阶段，第一阶段协议完成签字后将开展第二阶段谈判。两国谈判释放出来的积极信号促使投资者风险偏好快速回升，资本市场大涨。虽然我们认为此次休战绝对不是停战，但短期内双方确实都具有稍事休整的诉求。对于国内而言，经济下行压力加大，出口企业经营困难导致失业率上升的风险不容忽视，我们需求一定的时间窗口来调整经济结构。而对于美国来说，特朗普政府面临的压力也在上升。一方面，近期特朗普正遭遇弹劾调查，可能会波及其2020年的总统选情；另一方面，美国经济在长达近十年的复苏之后，目前疲态已显，特朗普必须考虑经济下行压力加大对其执政前景的影响。原来伤敌一千，自损八百的预期如果演变成两败俱伤，也不是其愿意见到的结局。因此，短期内由于中美贸易争端的暂时缓解，避险资产面临一定的调整压力。

2.3.2 中东形势

9月14日，沙特两处石油设施遭无人机袭击，并引发火灾，给中东政治形势和全球原油，乃至全球经济前景蒙上不确定性。沙特宣称这次袭击使该国石油产量减少一半，这意味着将影响近570万桶原油日产量，约占世界每日石油产量的5%。由于油价上涨会引发通胀，进而推升黄金等大宗商品的价格，因此未来中东形势的演变对全球资本市场也有着重要影响。根据最新的消息，沙特阿拉伯已恢复原油生产，日产量达980万桶。其能源大臣宣布，原油供应已恢复此前水平，计划到9月底，原油日产量恢复至1100万桶，到11月底，日产量达1200万桶。中东不确定性缓解，再叠加投资者对全球需求低迷的担忧，9月底，国际油价快速走低。10月11日，伊朗国家石油公司（NITC）运营的一艘伊朗油轮在沙特港口城市吉达附近遭到两枚导弹袭击发生爆炸，布伦特原油价格和WTI随即快速上涨。中东复杂多变的形势未来仍将给原油价格带来较大的不确定性，从而影响市场预期。

图表 2-18 布伦特原油和WTI原油价格变化

来源：Wind数据库



2.4 总结

总体来看，目前全球经济都面临较大的下行压力，贸易争端和地缘事件加大了经济的不确定性，全球主要央行纷纷开启新一轮的宽松货币政策应对。但由于新一轮宽松货币政策尚未完全退出，因此本轮货币政策宽松力度有限。且受资产泡沫和贫富差距的掣肘，各国央行在刺激经济方面变得有心无力，未来需要进一步观察与货币政策配套的财政政策力度，研判经济走势。中美贸易谈判释放积极信号，中东方面沙特产能恢复情况好于市场预期，但中东形势依然复杂多变。短期避险资产走势承压，比特币顺势出现较大调整。

03.

各国央行对数字货币的监管动态

3.1 中国央行推出数字货币的步伐加快

8月初，央行召开2019年下半年工作电视会议，会议要求加快推进我国法定数字货币(DC/EP)研发步伐。9月，在媒体见面会上，央行行长易纲回应称，央行从2014年就开始研究数字货币，目前取得了积极进展。将来数字货币和电子支付的目标是替代一部分M0，也就是替代一部分现金，而不是去替代M1或者广义货币M2。数字货币将来的框架是中央银行和商业银行双层运行体系，不改变现在的货币投放路径和体系，这样就充分调动了市场的积极性。央行会坚持中心化管理，在研发工作上不预设技术路线，可以在市场上公平竞争择优，既可以考虑区块链技术，也可采取在现有的电子支付基础上演变出来的新技术，充分调动市场的积极性和创造性，央行也设立了和市场机构激励相容的机制。

从上面的表述中可以看出，我国的央行数字货币依旧是中央银行的负债，这种债权债务关系并没有随着货币形态变化而改变，因此，DCEP的发行是中心化的，这区别于目前以比特币为主的数字货币。央行推出数字货币的目的主要是为了代替现金的使用，更好的防范匿名伪造，洗钱、恐怖融资等风险。

3.1 四大巨头退出Libra协会

美东时间10月11日，三大支付巨头万事达卡、Visa、Stripe和美国电商巨头eBay纷纷宣布将退出Facebook加密货币Libra的管理组织Libra协会。这些Libra最早期的支持者可能受到监管的持续施压，因为他们的支持使其面临了更严格的政府监管。想要挑战法币地位的libra自其问世以来就成为各国央行、各方监管的重点关注对象。而对于金融机构而言，与金融监管层保持良好关系至关重要。

04.

总结

随着越来越多的机构投资者关注数字货币，比特币这一市值最大，流动性最好的数字货币逐步具有了避险资产属性。当前全球经济依然面临较大的下行压力，海外主要央行纷纷开启新一轮的货币宽松政策，为比特币中长期走势提供支撑。而中国政府摆脱传统经济发展模式的决心强于以往，央行保持定力维持基准利率不变，将工作重点放在化解风险，引导资金支持实体经济中，无风险利率反而有所回升，国内资产价格承压。短期看，由于中美贸易摩擦出现缓和迹象，市场风险偏好回升，避险资产面临价格回落压力。但中长期看，中美之间大国博弈的过程仍将持续，两国关系未来依然充满波折。全球经济内生动力不足，宽松货币政策对经济的刺激作用边际递减。因此，未来避险资产依然有较大的上涨空间。

本报告基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不对该等信息的准确性及完整性作出保证。在任何情形下，本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，并不构成投资建议，并非可作为买卖、认购通证或其它金融工具的邀请或保证。本报告所载的意见、评估及所示风险等级自本报告出具之日起至下一调整日前有效。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。TokenInsight Inc.将持续跟踪报告相关标的，定期或不定期根据跟踪情况决定是否调整相关观点，并及时对外公布。

本公司力求报告内容客观、公正，结论不受第三方的授意或影响。在自身所知情的范围内，TokenInsight Inc.(包括TokenInsight项目组成员以及内容审查委员会)与本报告所指的不存在任何影响其本身客观、独立、公正的关联关系。

参与投资活动可能引发价值变动及流动性等风险。投资者应当充分考虑自身特定状况、理解投资风险，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的直接或间接损失，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。

风险等级的符号及定义评级含义

AAA	技术基础极其扎实，运营状况极其稳定，受外部环境不利变化和不确定因素影响程度极小，风险极低
AA	技术基础非常扎实，运营状况稳定，受外部环境不利变化和不确定因素影响程度很小，风险很低
A	技术基础扎实，运营状况稳定，受外部环境不利变化和不确定因素影响程度较小，风险较低
BBB	技术可实现性很好，运营状况稳定，在一定程度上会受到外部环境不利变化的影响，风险可控
BB	技术可实现性良好，运营状况比较稳定，受外部环境不利变化影响程度较大，风险基本可控
B	技术具有可实现性，运营状况比较稳定，受外部环境不利变化影响程度很大，风险在一定限度内可控
CCC	技术具有可实现性，运营状况比较稳定，受外部环境不利变化影响程度很大，风险在一定限度内可控
CC	技术基础或创新性存在较大问题，应用场景非常有限，促使项目良性发展的内外部因素少，风险很大
C	技术基础或创新性存在很大问题，应用场景缺乏考虑，通证几乎没有使用价值，风险极大
D	项目存在诸多问题，发展举步维艰