

金融科技 专报

Special Report on Fintech

第 01 期

2017 年 10 月

如何看待 ICO、比特币及区块链现状

核心观点：区块链技术,作为一种技术，其本身是中性的；某种意义上，ICO 或比特币也只是区块链的应用之一，而且 ICO 发行过程中的发行者本身良莠不齐，也是造成 ICO 问题的一个主要原因。区块链技术，在真正成为一类类似于互联网技术，能够改变我们生活的方方面面之前，可能还有一段较长的路要走。但跟互联网技术类似，区块链技术提供的也许是另一个历史机遇。

中国金融信息网
www.cnfin.com



浙江大学 互联网金融研究院
ACADEMY OF INTERNET FINANCE, ZHEJIANG UNIVERSITY

前情提要：

2017年9月4日，中国人民银行等七部委联合发布《关于防范代币发行融资风险的公告》，公告明确称，“代币发行融资本质上是一种未经批准非法公开融资的行为，涉嫌非法发售代币票券、非法发行证券以及非法集资、金融诈骗、传销等违法犯罪活动”；

2017年9月15日，比特币中国正式发布公告称，即日起停止新用户注册，并于9月30日停止所有交易业务；此后，火币网、OKcoin币行相继发布公告称，即日起暂停注册、人民币充值业务，同时，将于10月31日前，停止所有虚拟货币交易业务。至此，国内三大虚拟货币交易平台均叫停；

2017年9月25日，美国证券交易委员会（SEC）在官网宣布，将打击涉及分布式账本技术和ICO的违规行为；

2017年9月28日，澳大利亚证券与投资委员会出台了ICO发行的监管指南，警告投资者必须对其中隐含的风险和欺诈有所警惕；

而俄罗斯、英国等对ICO的监管态度正变得越来越严厉。

2017年9月29日，韩国金融监管部门表示，将禁止任何形式的ICO。受此影响，比特币跌破4100美元。

最新进展：

依据网传的60家被点名ICO平台名单，截止2017年9月30日，浙江大学互联网金融研究院（简称“浙大AIF”）检测结果显示：

国际币交易网、中融数资、好好ICO、ICO时代、网盟ICO、123ICO、比特币、和Tookencapital等8家ICO平台网页已经无法正常打开；

大红火、链金网、币认购、ICOage、91ICO、ICOfox、币安、GOGOICO、众创园、立方投、财库ICO、BTCd1、币八网、三蚁网、51ICO(2017年7月停止业务)、金钥匙、文链圈、ICORaise、ICOrace、ICO6688、3ICO、ICObank、17ICO和ICOINFO等24家ICO已经公告10月前关闭或停运中国地区业务；

同时，投资网、云筹123、前海数字资产交易中心、链谷、区块链ICO、人人ICO和bitcoinword等7家平台至今没有发布任何有关ICO业务暂停、退市或是关闭网站公告；

其余21家平台皆有发布暂停ICO业务公告或退币公告，且仍在正常运营中。

一、为什么会出现 ICO?

区块链技术发展至今也就是 8 年多的时间。目前来看,作为一种去中心化的资源组织和协作共识方式,其最重要的应用还是在数字货币方面。基于对区块链潜力的认识,在最近两年,很多国家和地区都在鼓励区块链方面的创新,以期能在新一轮的技术变革中领先。为了运作一个成功的区块链项目,往往需要构建一个由开发者、矿工、用户、投资者和其他利益集团等相关方的利益网络。这种围绕区块链项目自发生成的利益网络对网络内的支付服务、分发奖励、融资、投资等“金融活动”有着天然的需求。而这些“金融活动”使用的媒介往往由虚拟货币来承载。这些虚拟货币可以是流动性高的 BTC 或 ETH,也可以是基于该区块链自主生成的虚拟货币,这些虚拟货币被称为区块链项目的代币(Token)。而所谓 ICO (Initial Coin Offering),即区块链初创项目通过向投资者销售代币,换取 BTC、ETH 等流动性高的虚拟货币,进而获得实质性融资的活动。

早期的 ICO 有明显的众筹性质。2013 年,当 Ripple 开始开发 Ripple 支付系统时,它创建了大约 1000 亿 XRP 代币,并销售这些代币来资助 Ripple 平台的开发。著名的区块链项目以太坊在 2014 年向公众推出了以太币(ETH)代币的销售,然后用这些资金来开发它的协议和应用。投资者可以用这些代币参与社区的各种活动,也可以将获得的代币在虚拟货币交易市场提现退出。随着区块链和虚拟货币行业的发展,当前市场上的一些 ICO 活动还具有股权投资、基金投资、捐赠等活动的特性。

1、股权类 ICO 所发行的代币是一种股权凭证,即投资人通过购买代币直接获得特定公司的股权,例如,一家瑞士金融科技 Lykke 在 2016 年 10 月 ICO 时明确规定,每 100 枚 LKK 代币可获得该公司股权的 1 个份额。

2、在捐赠类 ICO 中,投资人投入资金与其得到的作为回报的产品或服务的价值差距明显,通常回赠的都是价值相差悬殊的象征性纪念品。在该等 ICO 模式下,则发行方与投资者之间的法律关系可以被认定为捐赠或赠予。

3、在基金类 ICO 中,发行方募集资金的主要用途为投资,而非用于自身的生产经营。此类 ICO 项目发行的代币为收益单位凭证。典型案例是 2016 年发行的“DAO”,其筹集资金主要投资于初创企业。此类 ICO 项目与基金产品具有一

定相似性。

以“众筹”这种最常见的形式为例，ICO 的发行方，即区块链项目融资需求方，为谋求项目的长期发展，会选择注册真实的法律实体，一般是企业法人机构或是非盈利性基金会。可以是一个团队甚至是个人也可以直接通过互联网发行 ICO。目前 ICO 项目的发行方往往会选择注册成为在瑞士、新加坡等地的慈善基金会，例如知名项目“以太坊”，在这种情况下，ICO 项目发行方对外出售代币相当于慈善义卖，投资人作为“捐赠者”以资助的方式支持 ICO 项目发展，符合当地的法律监管框架。

另一方面，ICO 的投资方一般是全球范围内不特定的投资者。传统资本市场交易中，一个重要的风险保护步骤是确认交易方是否为合格投资者。而在 ICO 活动中，任何人只要在各 ICO 平台完成注册流程并持有发行方指定的虚拟货币，都可以参与 ICO 活动。理论上，持有代币的投资人通过三个可能的途径获得利益，一是享用该区块链项目社区开发的服务，二是获得项目盈利的分红，三是在虚拟货币二级市场抛售代币从而退出投资。有的项目没有第一或第二项，但绝大多数项目都声称将努力在虚拟货币交易市场实现流通。当然，一旦项目运作失败，投资人手中的代币也会变得一文不值。

二、为什么要对 ICO “一刀切”？

虽然 ICO 改自证券界 IPO，仅将发行标的物由证券换成数字加密货币，但是二者却有天渊之别。IPO 发行股权，投资人拥有企业所有权，其招股说明书每部分都有详细明确的解释和审核机制，通常情况是很多企业排队多年等待上市。ICO 发行代币，仅拥有项目使用权，白皮书全凭发行团队操作，没有证监会上市审批，可以 7*24 小时交易，没有涨停限制，ICO 项目从启动到发行用时可以不到一年。

ICO 是基于区块链技术创新融资模式，也称为“区块链众筹”。金融活动最大难题就是信息不对称引起的信任问题，而创造信任正是区块链的魅力所在。但是 ICO 的特殊性决定了其适用范围，所以不用担心 IPO 会被 ICO 取代，而 ICO 也确实是一种比 IPO 更高效、更快捷的创新融资渠道。

相较于传统 VC，ICO 的优势是收益前置，一经发行便可获得收益，ICO 已经

替代风险投资成为币圈主要融资渠道。然而经央行证实，90%的 ICO 与区块链无关，部分机构甚至是传销组织以 ICO 名义从事主观故意涉嫌诈骗、非法集资等违法活动，真正属于募集资金用作投资的 ICO 项目占比不到 1%。面对疯狂诱惑，野心家们利用人性中的贪欲，制造了一个个诸如“郁金香泡沫”“易租宝”等的金融泡沫或是庞氏骗局。在疯狂和非理性的游戏模式下，掮客、推手、庄家组成一条 ICO 产业链，对散户及一般投资者进行利益收割。

1、掮客——指导并提供“空手套白狼”一条龙服务，ICO 发行前准备

掮客一般是 ICO 团队中的币圈意见领袖，对 ICO 操作、运营整个流程了如指掌。他们是币圈达人，提供空手套白狼一条龙服务，帮 ICO 购买源代码、设计应用场景、包装团队、撰写白皮书等，一切都有捷径可走，只要给币就行。在各方通力配合之下，一个月内，成本不足 20 万，一个全靠包装的 ICO 就诞生了。

2、推手——币圈大咖站台，造势诱导韭菜们投资

ICO 项目怪像：ICO 白皮书+大咖站台，便开启 ICO 圈钱之旅。与 IPO 不同，ICO 的发行环节基本都有路演环节，甚至币圈默认 ICO 的成功与否取决于是否有币圈知名大咖站台，币圈红人推波助澜，在“一币一别墅”高收益的鼓吹下，韭菜们不在乎项目前景，迷信大咖，盲目跟投。币圈首富李笑来的“press one” ICO 项目，该项目凭借着几百字的官网介绍，在 4 小时内筹到 4.7 亿元。创造“一夜暴富”的神话，让众多投资者顶礼膜拜。这群站台者就是这场疯狂圈钱游戏背后的推手，煽动投资人非理性贪欲，将游戏推向深渊。

3、庄家——操纵币市，收割韭菜

健康的比特币发展曲线应该是平缓上升曲线，而 ICO 的代币曲线是开盘瞬间拉高，然后过山车式跌到原形。毋庸置疑这是庄家操盘后果。发行 ICO，团队不仅会保留一部分份额，还会预留一部分份额给相熟的大户（庄家）。操盘大戏便拉开帷幕，开始以低价放出私募份额，代币上市后，庄家和团队相互配合拉升币价，直到达到他们预期价位，此时庄家和团队开始出货，收割韭菜。

ICO 发行代币募集资金，代币是数字货币不是法币，价值无法确定，以致对 ICO 定位不明确。投机者们打着区块链科技的幌子，用巨额高收益吸引投资者，趁监管空缺之际，不计后果联手圈钱，导致“劣币驱逐良币”效应。正如

一年前的 P2P，野蛮式生长之后，监管政策一出，掀起 P2P 平台跑路、倒闭潮。任何金融活动都不应该脱离金融的本质。实际上 ICO 已经涉嫌非法发售代币票券、非法发行证券、非法集资、金融诈骗、传销等违法活动。此次中国人民银行联合七部委的“一刀切”行动及时停 ICO，对乱象横生的 ICO 行业是一次大清理。尽管 ICO 被叫停、虚拟货币交易有待规范，但区块链技术本身仍然值得鼓励。我们相信，监管叫停 ICO 并不是区块链的结局。

三、ICO 与区块链的关系是什么？

区块链技术来源于 2009 年 1 月出现的比特币，但实际上，区块链技术从 2015 年才受到重视，到 2016 年大量机构对区块链进行概念验证，2017 年区块链应用开始发力，出现了 ICO 的盛况。一言以蔽之，目前涌现的 ICO 基本是一种利用区块链技术通过众筹来为区块链初创企业融资的活动。ICO 为区块链公司降低直接融资门槛，区块链技术和思维模式支撑 ICO 活动的开展。

区块链技术，作为一种技术，其本身是中性的；某种意义上，ICO 也只是区块链的一个应用，而且 ICO 发行过程中的发行者本身良莠不齐，也是造成 ICO 问题的一个主要原因。

ICO 为区块链初创公司获得融资的同时也给金融市场带来了剧烈的振动，由于区块链应用的复杂性，大量的欺骗性的项目混在其中。从项目白皮书看，有 90% 的项目难以落地，可能最终消失，代币沦为“空气币”，中间甚至也不乏涉嫌非法集资的项目，这极大地扰乱了区块链行业的发展。这也是央行等部门最近重拳出击的原因。随着对 ICO 乱象的清理，区块链社区将更加关注问题解决和技术方案，区块链产业将发展得更加稳健。

虽然中国监管部门对 ICO 活动的态度强硬，却多次在公开场合表达出对于数字货币技术的研究兴趣。在《中国金融业信息技术“十三五”发展规划》中，中国人民银行也提出要“深入研究并吸收利用数字货币涉及的金融科技创新，加快法定数字货币系统建设，完善法定数字货币发行流通体系。”由此可见，我国监管部门对于区块链技术可能带来的金融创新，持积极学习的态度。以人民银行为首的监管部门早在 2013 年就发布了《关于防范比特币风险的通知》，对以比特币为首的数字货币的特点和性质进行了明确界定，在我国目前的监管框

架下，数字货币交易可以被视为是互联网上的一种商品买卖行为，个人在自担风险的前提下拥有参与的自由。

四、强监管下，ICO 平台做出的反应

依据网传的 60 家被点名 ICO 平台名单，截止 2017 年 9 月 30 日，浙江大学互联网金融研究院（简称“浙大 AIF”）检测结果显示：

国际币交易网、中融数资、好好 ICO、ICO 时代、网盟 ICO、123ICO、比特币、和 Tookencapital 等 8 家 ICO 平台网页已经无法正常打开；

大红火、链金网、币认购、ICOage、91ICO、ICOfox、币安、GOGOICO、众创园、立方投、财库 ICO、BTCD1、币八网、三蚁网、51ICO(2017 年 7 月停止业务)、金钥匙、文链圈、ICORaise、ICOrace、ICO6688、3ICO、ICObank、17ICO 和 ICOINFO 等 24 家 ICO 已经公告 10 月前关闭或停运中国地区业务；

同时，投资网、云筹 123、前海数字资产交易中心、链谷、区块链 ICO、人人 ICO 和 bitcoinword 等 7 家平台至今没有发布任何有关 ICO 业务暂停、退币或是关闭网站公告；

其余 21 家平台皆有发布暂停 ICO 业务公告或退币公告，且仍在正常运营中。

五、基于区块链技术哪些业务是符合监管要求，可以规避风险的？

ICO 不能等同于区块链。此次 ICO 搅乱金融市场被叫停，波及区块链技术。虽然 ICO 融资涉及债券、有色金属和股票，但是区块链技术可以运用到更多领域和场景，不应该局限于 ICO。

金融科技具有高风险属性，强监管势在必行。英国、新加坡等国将 ICO 列入 IPO 监管范畴，并推行“沙盒监管”。沙盒监管实施对象是需要鼓励发展的自身金融科技发展动力不足的初创型企业。但这并不适合在中国大范围普遍展开。

美国对金融科技的穿透式监管和功能监管值得中国借鉴。依据涉及的金融业务性质纳入到相应的金融监管体系。例如涉嫌非法集资或传销，由公安机关侦查处理；涉及非法证券，由证监会前期处置，后期移交司法机关。

区块链技术自身风险隐患，也应该予以重视。“以太坊自治组织 The DAO 众

筹资金被劫持”“Bitfinex 交易所比特币被盗”等事件，暴露出区块链技术结构存在缺陷。针对新技术，应该加速研发新的风险管控技术及应急措施。除了黑客攻击，当然也存在利用区块链从事洗钱、非法融资等违法行为，监管部门亟需制定金融区块链标准，并加强消费者权益保护教育，提高消费者风险防范意识。

区块链技术，在真正成为一类似于互联网技术，能够改变我们生活的方方面面之前，可能还有一段较长的路要走。但跟互联网技术类似，区块链技术提供的也许是另一个历史机遇。

主要参考文献：

《ICO 覆灭前夜：掮客、推手、庄家、帮派，集体癫狂背后的黑暗江湖》（来源：一本财经）

《央行专家：ICO 不等同于区块链 监管沙盒不适合中国》（来源：区块链财经）

《Token Mania》（来源：autonomous next）

《2017 上半年国内 ICO 发展情况报告》（来源：国家互金专委会）

（本报告系浙大 AIF 区块链工作室系列研究报告，由浙大 AIF 区块链工作室刘淳淳、朱江、朱紫涵、张瑞东执笔。责任编辑：姜楠、陈周阳、蔡冬珍）

中国金融信息网

www.cnfin.com

中国金融信息网是由新华社主管，中国经济信息社主办，是工信部授权使用“中国”和“金融”字样的国家级财经网站。

中国金融信息网金融科技频道长期关注金融科技领域动向和发展，致力于打造金融科技权威信息发布平台，创新金融科技信息服务，发挥舆论对金融科技、互联网金融从业机构的引导和激励作用。

《金融科技专报》是中国金融信息网金融科技频道联合浙江大学互联网金融研究院出品的系列研究报告，对政策动向、技术前沿和业务实践进行解读和分析，推动监管机构、市场群体之间的信息沟通与共享，为各相关方提供咨询意见和方案。



浙江大学互联网金融研究院（Academy of Internet Finance）是中国首个立足于学科体系发展的互联网金融研究院，汇聚五个学院的研究力量开展跨学科研究；以互联网金融、金融创新、新金融监管与制度设计、大数据处理、云平台建设、风险评估、风险监控等为研究重点，致力于成为引领国际的中国新金融智库和培养互联网金融人才的世界级基地。此外，作为浙江互联网金融联合会/联盟的联合理事长单位和全国金融标准化技术委员会互联网金融标准工作组的首批成员单位，AIF 积极助力互联网金融行业健康发展。

联系我们：

电话：010-88051563/18601375518

邮箱：jiangnan@xinhua08.com.cn

地址：北京市西城区宣武门外大街甲 1 号

新华社第三工作区（环球财讯中心 A 座）