

来源：链闻ChainNews

以太坊代币 ETH 创下今年以来最低点。让我们重读纽约加密货币对冲基金 Tetras Capital 在上个月发出的研究报告。该机构看空ETH 走势，并提出做空 ETH 的五大理由。

过去一年，区块链基础架构附加价值理论推动加密货币市场狂野上涨。现在我们看到，几乎每个区块链项目都把自己定位为「某某产业的区块链基础设施」，这些区块链网络上几乎所有的原生代币价格都一飞冲天。

创业家们争先恐后打造各种去中心化社区、区块链和代币，其实这些不仅不是必需品，在某些案例中，甚至对其支撑的产业体系还有害无益。监管尚不确定，此外加密货币资产捕获的价值比起传统私募投资要高出多个数量级，几乎到了荒谬的程度，加密货币资产的估值也螺旋攀升至更高。

以太坊及其原生代币 Ether ETH，是这场狂欢中的主角。近期 ETH 价格大跌，这显示过去一年的投机行为将它抬到创纪录高点位置，但现在这种助推力已然枯竭。

ETH 享受到非理性牛市的福利爬得越高，不可避免就会跌得越深。

我们认为 ETH 当前价格依然估值过高，依然与以太坊当前及不远将来的技术状态严重脱钩。我们的研究得出如下结论：以太坊的市场和技术远未成熟到能支撑起 ETH 目前估值的状态。

ETH 币价的大涨都是源于投机炒币，我们认为目前市场不够完善，不足以正确评估风险或一般经济问题。

表面看，以太坊生态的部分关键指标 KPI 表现强劲。截止2018 年 7月，ETH 市值约为 450 亿美元。以太坊目前支持数以千种 ERC20 代币，其中 35 种代币市值超过 1 亿美元，同时支持超过 1,500 个去中心化 DApp 项目。以太坊区块链目前每日交易数据量约为 750,000 笔。

以太坊确实有一些真正的需求，但我们认为这种需求远远不足以支持 ETH 的高价格。当外界期待加密货币总值能达到或超过1万亿美元时，加密资产必须变成某种价值存储工具。我们认为 ETH 缺乏主导性价值存储工具所必需的特征，我们同时认为，ETH 取代比特币 BTC 成为加密货币之王的可能性也极低，更不要提成为美元和黄金那种全球性主导资产的

可能。

无论可能性是多少，ETH 未来成为价值存储工具的机会将严重依赖于它在以下方面中的一个取得成功：

- 去中心化应用平台
- 资本募集平台

进一步挖掘，我们目前认为以太坊在这两个方面表现都很疲软：

- 以太坊平台在技术和去中心化问题上都存在严重问题，无论是结构上和政治上都是，而这些问题在短期乃至长期都会一直存在。这些问题让所谓以太坊比起那些成本更低的、效率更高的、风险性更低的应用平台更有价值的说法站不住脚。
- 资本募集的同质化已经吞噬了 ETH 的真正需求渠道。另外，围绕 ICO 未来可能到来的监管将严重阻碍这一需求的增长。

以太坊目前的「品牌知名度」优势还能保持一段时间，但实质性的功能竞争优势还需要切实巩固。

清楚了解到这种蜕变已是箭在弦上，我们在 2018 年 5 月开始囤积 ETH 做空仓位。尽管我们切实相信单纯做空 ETH 是合理的投资，不过我们做空 ETH 的主要动机还是对冲比特币 BTC 的做多仓位。正像我们自年初以来对客户的信息提示中一直说的那样，我们认为加密货币市场的下一波牛市将会由比特币拉动。

做空 ETH 是对冲加密货币市场整体风险的完美策略，因为：

- 能让价格突然异动的「突发新闻风险」，ETH 最低；
- ETH 是资产，以太坊是我们认为的仅次于比特币的区块链排名第二的生态；
- ETH 有成熟的市场，能达成合理的借贷条款。

我们相信，未来的几个月对于以太坊的未来走向有着决定性的意义。网络的阻塞压力来自于 DApp 的使用、竞争压力来自于其它 DApp 平台和监管压力主要针对 ICO 将会考验这场热闹的投机炒作和 ETH 的价格。

为何现在做空 ETH：一触即发的催化剂

投机性市场都是被一个个故事炒起来的。做空 ETH 的一大附加好处是能让我们在市场脱钩现象中享受其它加密货币上涨的同时，还能对冲更大的市场风险。

我们为什么现在做空 ETH？具体来说五大原因：

- 以太坊网络资源紧张将与即将到来的重量级 DApp 上线 譬如 Augur 相冲突。这种冲突将会让大众充分了解到以太坊扩容技术的迟滞和对其中中心化的担忧。
- 监管机构即将出拳打击 ICO，没有了 ICO，ETH 的市场需求荡然无存，会引发市场反思。ETH 抛压加大，由于 ICO 在监管重压可能枯竭，ICO 投资者和组织者们都不再沾手 ETH。
- 以太坊 DApp 和融资平台的竞争者不断涌现，将侵蚀掉 ETH 很大的价值
- 价值存储市场逐步成熟
- 比特币 BTC 需要引领下一波加密货币牛市

原因 1

重量级 DApp

即将发布之际，以太坊交易费用和节点运营成本在上升

尽管以太坊中没有任何一个 DApp 的日活量超过 5,000，但其区块空间已经接近饱满。

Source:etherscan.io

除了区块网络拥堵之外，以太坊交易费还超过了比特币社区的交易费。我们即将迎来几个翘首期待已久的重量级 DApp 登场，譬如 Funfair、Augur 和 Gnosis。如果这些应用上线，而以太坊区块空间拥挤不堪，费用可能更难降下来。

Source:coinmetrics.io

以太坊的区块大小可以由矿工扩大，以处理更高的交易量。这会降低交易成本，但代价是运营全节点的成本大增，这就带来了系统更趋中心化的风险。

以太坊需要降低交易费用，原因有二：

- 目前交易需求很低，因为迄今没有「爆款」 DApp
- EOS 等竞争对手采取降低交易费用方式来争夺市场份额

在不久的将来，某些新发布的以太坊 DApp 很可能成「爆款」，日活量完全可能创下新高，但会带来区块拥堵和交易费用高企等结果，因此以太坊交易费用下调已经迫在眉睫。为保持 DApp 平台神话和市场份额，以太坊近期必须增大区块，对节点网络采取更中心化策略。

原因 2

监管利剑即将落下

尽管 SEC 近期宣布 ETH 不是证券，但以太坊生态中的多数 ICO 可不是这样。我们不是很清楚监管力度有多大，但毫无疑问会判定 ICO 这种去中心化的融资模式属于非法，这也会严重影响到同样作为融资平台的其它竞争者和他们的 ICO。

如果 ICO 被认定为非法，将触发市场中强大的 ETH 抛售狂潮。

Top ETH Accounts by Balance			
Rank	Address	Balance	Percentage of ETH
24	0xf0160428a8552ac9bb7e050d90ecade4dd52843 DigixCrowdSale	466,648 ETH	0.47%
31	0x7da82c7ab477ff031b66538d2fb9b0b047f6cf9 GolemMultisig	369,023 ETH	0.37%
36	0x9937dbb2128b55c44d8af7bf36fd76796a814cf4 EOS-Owner	328,645 ETH	0.33%
39	0x3bfc20f0b9afcace800d73d2191f66ff6540258 Polkadot-Multisig	306,276 ETH	0.31%
46	0xc9afe1a77e84698c83ca893ff54a755176ef75f2c Aragon_Multisig	240,985 ETH	0.24%
52	0xc78310231aa53bd3d0fea2f8c705c67730929d8f SingularFunds	201,130 ETH	0.20%
57	0x851b7f3ab81bd8df354f0d7640efcd7288553419 Gnosis-AuctionWallet	194,483 ETH	0.19%
81	0x376c3e5547c58bc26240d8dccc6729fff665a4448 Iconomi-Multisig	114,939 ETH	0.11%
273	0x185f19b43d8f8e10a31be68f445ef8edcb8afb83 TenXMultiSig	42,485 ETH	0.04%
301	0xd20e4d854c71de2428e1268167753e4c7070ae68 districtOxMultiSig	39,943 ETH	0.04%
303	0x1706024467ef8c9c4648da6fc35f2c995ac79cf6 HeroWallet	39,702 ETH	0.04%
310	0x606af0bd4501855914b50e2672c5926b896737ef ZRX-Org	38,929 ETH	0.04%
311	0xebbd58cd1c31c08ef7a17337c264ba502762e993 AirSwapPreSale	38,907 ETH	0.04%
319	0x9d217bcbdb0bfae4d7f8f12c7702108d162e3ab79 BloomMultiSigWallet	37,455 ETH	0.04%
355	0xc87b1bf162c1719e3ffdf34995d1853192d6633b DecentBetMultiSigWallet	31,362 ETH	0.03%
356	0x7c6614722614c431cd4f9901bab31ed66ba12fa4 MysteriumDev	31,122 ETH	0.03%

Source: etherscan.io/accounts

原因 3

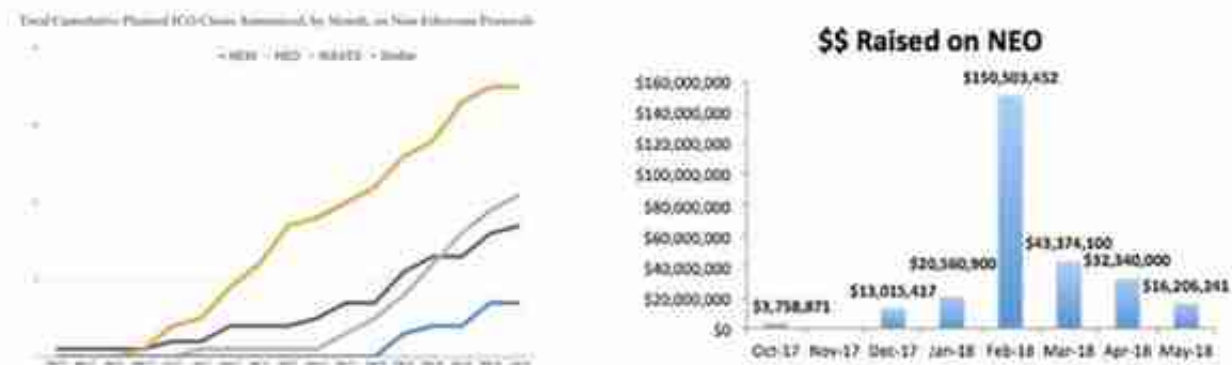
以太坊 DApp 融资平台竞争者层出不穷

DApp 平台竞争

随着生态不断发展壮大，我们认为每个区块链网络对终端用户的彼此依附关系就越来越淡，无论对消费者或开发者都是如此。用户可以通过 Web 3.0 界面进行链间互动，用去中心化交易所接入任何需要用代币的网络。用户不在乎用的是以太坊、EOS、小蚁还是 Dfinity 区块链。他们只会用自己最爱的应用、最好用户体验的平台。

鉴于此类 DApp 平台已经大量存在，并依然像雨后春笋般即将涌现，我们没有理由相信全部或者多数 DApp 会聚集在以太坊生态里。互用性协议和 Web 3.0 界面让应用可以在不同链上运行。然后会看到更多智能合约的应用，也会看到不同平台间兼容性更强大，不同平台也会拥有更鲜明的特点。

我们认为，短期内这种应用平台竞争中的胜利者可能会牺牲掉一定的去中心化，通过扩容能力和有竞争力的成本优势击败对手，因为对于多数应用而言，强烈的去中心化并非必需品。EOS 主网上线已经做出了范例。



Source: New AlchemyResearch, TokenData

另外还有很多资金雄厚的竞争者已经上线，或者即将上线，包括 Dfinity、Qtum、Tezos、Wanchain、Achain、Lisk 和 Rchain。

原因 4

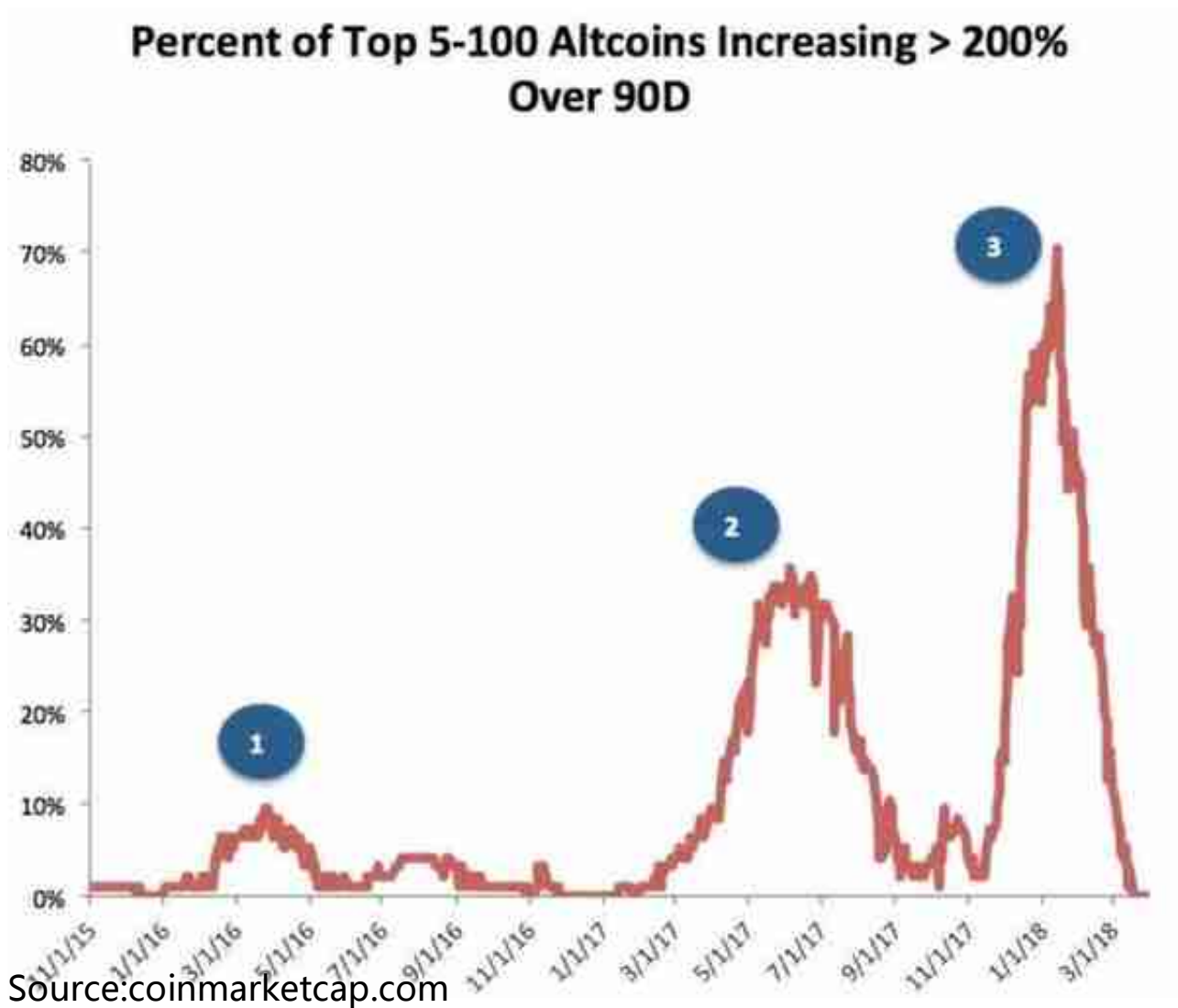
价值存储市场将会逐步成熟

今日的加密货币市场主要吸引的是散户和科技领域投资者。科技领域投资者追逐「下一个比特币」，散户则痴迷波动性最大的资产。不管自己懂不懂行。这种投资者构成也是 ETH 价格严重错配的重要原因。

我们可能很快看到传统金融机构杀入加密货币市场，他们不会完全忽视以太坊这样的平台，但考虑到在宏观金融体系中对货币的理解，以及比特币 BTC 投资类产品的繁荣期货交易、更强的流动性等等，我们认为传统金融机构投资者会更青睐 BTC，而不是 ETH。

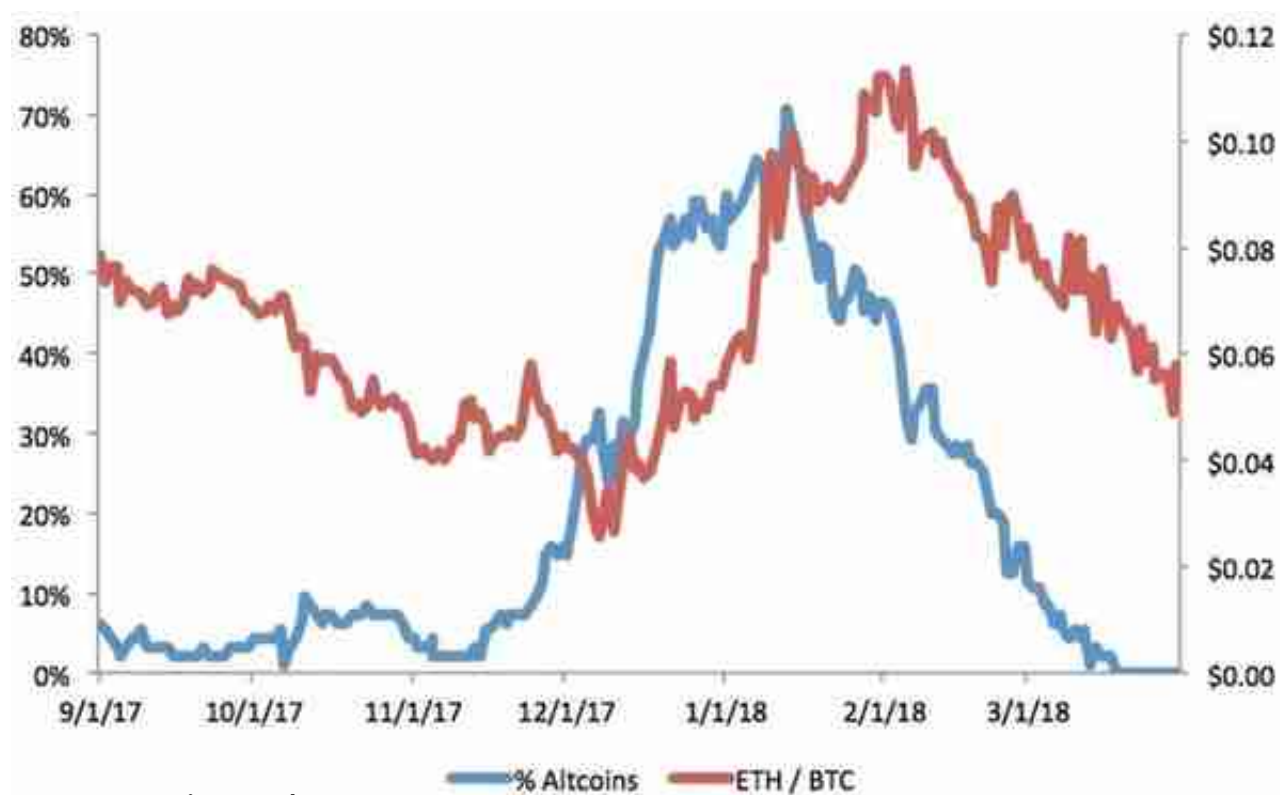
我们同时也看到很多因投资非主流币而吃过大亏的投资者接受与我们类似的价值存储理论。随着价值存储理论得到更多认可，我们认为更多的市场参与者会采取设计更完备的风险体系，会把 BTC 视为资本内在成本。

我们认为目前的市场价位没能完全反应出投资者关注力会迅速转向「下一个爆款」的杀伤力。



是什么推动了这种上涨？是比特币，替代币投资中的流通法币。

每个周期开始时，比特币上涨，然后替代币波澜不惊，然后比特币在大涨之后，很多投资者在比特币上赚到的钱又被投入其他币种：

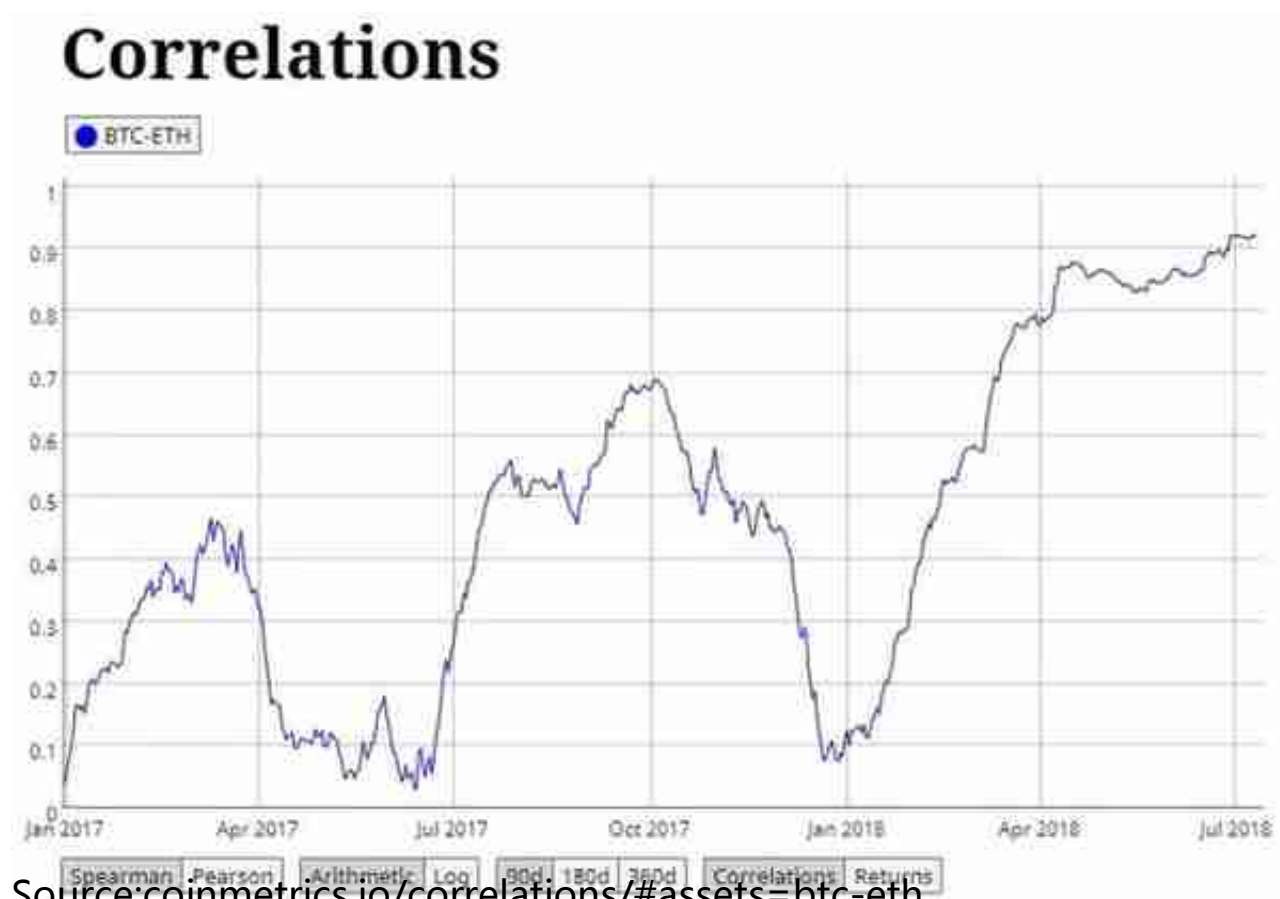


Source:coinmarketcap.com

过去三波牛市清晰表明替代币，甚至包括 ETH，只能在比特币大涨后才会上涨。

目前 BTC 与 ETH 的关联指数已经 >0.9 。

关于 ETH 及其他数字货币与 BTC 价格关联的现状，可以参阅链闻之前发表的文章「你的感觉是对的，大部分代币确实都傻傻随市场大势和比特币涨跌」



以太坊目前的状态和对其近期合理的预期都不足以支持 ETH 目前的高估价。我们认为，即将到来的这五大催化剂将给 ETH 价格带来极大的下行压力。

除了这些短期的不利因素外，我们长期的基本面分析也认为 ETH 估值过高，整体市场对其存在误读。

我们的做空仓位旨在捕捉住市场对 ETH 重新估值的机会，并对冲我们做多比特币的风险。

Block123.com

致力于发现并筛选区块链行业最新最优的站点和应用，分类索引，认知升级，帮助各位在迅猛发展的区块链行业极速学习