

MULTICOIN CAPITAL

币安币（BNB元）

分析和评估



作者：Spencer Applebaum、
Tushar Jain 和 Kyle Samani

Multicoin Capital 是一个设计驱动的加密基金，该加密基金投资于代币以重塑全球经济的各个领域。我们严格研究区块链协议、团队和市场机会，利用公开市场流动性实现风险投资经济学。



报告披露

声明：Multicoin Capital 持有 BNB 代币。出于道德原因，在本报告公布后至少三天（限制交易期间）内，对于在本报告中列出的资产，Multicoin Capital 遵守“限制交易政策”。在限制交易期间，任何官高级职员、董事或雇员将不允许购买或者销售任何上述提到的资产。

在本报告发布之日，Multicoin Capital Management LLC 及其下属机构（总称 Multicoin），以及对本报告有研究贡献的其他公司和其他已与我们分享研究成果的其他公司（总称投资者）拥有在此项目报道中的代币，并会在代币价格上涨或下跌中取得收益。在本报告发布后，投资者可以对在此项目包含的代币进行交易。本报告的所有内容代表了 Multicoin 的观点。Multicoin 已经从他们认为准确和可靠的此资源方获得了所有信息。然而，这些信息无论是明示还是暗示，都是“按原样”提供的，没有任何形式的保证。

本文件仅供参考，不作为任何交易的正式确认。所有市场价格、数据和其他信息的完整性或准确性不受保证，它们均基于选定的公共市场数据，并反映了截至该日期的现行状况和 Multicoin 的观点，所有这些数据和信息都将相应地进行更改，恕不另行通知。Multicoin 没有义务持续的提供关于这个项目的有关报道。

由于随后的市场或者经济环境的变化，按指定日期编制的报告也许会变得不可靠。

任何投资都涉及重大风险，包括但不限于定价波动性、流动性不足和潜在的完全本金损失。本报告的估计基本价值仅代表对特定代币潜在基本价值的最大成果估计，不表示或暗示作为对代币质量的估计、过去业绩的总结或对投资者的可操作投资策略的评估。

本文件不以任何方式构成一个要约或要约邀请去买卖本协议中所讨论的任何投资或代币。

本文件所含信息可包括或通过引用纳入前瞻性陈述，其中包括任何非历史事实陈述的陈述。这些前瞻性的陈述可能被证明是错误的，可能受到不准确的假设、已知或未知的风险、不确定性和其他因素的影响，其中大多数因素超出了 Multicoin 的控制。投资者应在专业金融、法律和税务专家的协助下，对本文件中讨论的所有代币进行独立的尽职调查，并在做出任何投资决策之前，对相关市场制定独立的判断。



目录

1. [币安网概述](#)
2. [BNB 论题](#)
 - a. [币安网集中交易](#)
 - b. [法定货币支持](#)
 - c. [币安组织](#)
 - d. [币安网链](#)
 - e. [BNB 代币](#)
3. [集中交换图景](#)
 - a. [介绍](#)
 - b. [关于集中交易问题](#)
 - c. [集中交易的关键特色](#)
4. [币安网交易](#)
 - a. [资产清单](#)
 - b. [随时间变化的体量](#)
 - c. [季度收益](#)
 - d. [团队](#)
5. [币安网成长机会](#)
 - a. [先进的金融产品](#)
 - b. [币安网链](#)
 - c. [加密法币交易所](#)
6. [监管套利](#)
 - a. [交易未注册证券](#)
 - b. [货币流通法](#)
 - c. [可证明的公平交易](#)
7. [风险](#)
 - a. [同行加速代币上市](#)



目录

- b. [监管风险](#)
 - c. [币安网链未经测试](#)
 - d. [另一家大型交易所推出 DEX](#)
- 8. [币安网币 \(BNB\) 效用与估值](#)
 - a. [现金流](#)
 - b. [折扣与支付代币](#)
 - c. [用户持有币安网币](#)
 - d. [币安网 DEX](#)
 - e. [币安网投注 BNB](#)
- 9. [结论](#)



定义

针对本文件，我们概述了以下定义，以帮助澄清类似产品和实体之间的区别。

1. 币安网：在马耳他注册的企业。
2. 币安网集中交易 (CEX)：币安网现有交易平台。
3. 分散式交易 (DEX)：交易不是完全由中央操作员控制。
4. 币安网链：主持币安网 DEX 的区块链。
5. 币安网 DEX:币安网链上的 DEX。
6. 币安网法定加密交易：在世界各地的司法管辖区建立的实体（例如乌干达、新加坡、泽西岛）。



币安网概述

[币安网](#) 是一个加密交易平台，注册地在马耳他，为用户提供一个系统来进行加密资产的现货交易。2017 年 6 月，该公司为其本土代币币安币 (BNB) 在首次代币发行 (ICO) 中筹集了 [\\$1500 万](#)。从那时起，该公司已经发展成为全球[最大的](#)加密交易平台。最近，币安网宣布计划建立[币安币链](#)，它拥有一个内置分散交换 (DEX) 的分布式分类账。

在这个分析中，我们将检查币安网代币：[BNB](#)。我们将首先概述我们的投资理论，包括交易平台的历史，币安网的成长机遇，即将到来的促进因素，以及 BNB 在币安网集中交换 (CEX) 背景下的代币设计。然后，我们将研究 CEX 市场格局。接下来，我们将概述币安网的潜在扩展机会，如衍生品、币安网链和法定加密交易平台。最后，我们将通过讨论 BNB 当前和未来的效用形式来讨论风险并得出分析结论。在介绍性分析之后，我们将为 BNB 代币提供一个评估框架。

BNB 论题

币安网集中交易

自从 2017 年 7 月 14 日发行以来，币安网已有了巨大增长。在 2018 年，[CEX 处理的日平均交易量为\\$15.6 亿，到 2018 年 12 月，它促进了全球加密现汇交易量36.6% 的生成](#)¹。现在，和其同行 (Coinbase、[Bitfinex、Kraken、Bittrex、Poloniex](#)) 相比，币安网是前82% 的 50 个代币中的最大交易所²。这个交易平台有来自 190 多个国家的客户，支持 14 种语言，在未来它将计划支持更多国家的客户和语言在该平台上交易。币安网雇佣了全球 43 多个国家的 400 多名员工。



交易所是少数几个具有强大网络效应的企业之一。资产流动吸引更多的流动资金。这就是为什么大多数国家只有一个占主导地位的证券交易所，这关系到市场均衡属性。考虑到加密交易的国际性质，这会对一个占主导地位的全球加密交易存在自然压力。币安网集中式交易已经行动。

截止 2018 年 12 月，它的日交易量为 \$803,572,552，该网计划发挥它的优势

¹ 调整除去倒仓交易来扩大交易量 — 来源：

<https://www.blockchaintransparency.org/>

² 根据 CoinMarketCap.com 市场统计数据，对于 messari.io 上前 50 个资产中的 41 个竞争者，币安网的集中交易拥有其同行 (Coinbase Pro、Bitfinex、Kraken、Bittrex、Poloniex) 中的最高交易量对。



市场导向的定位也主导了 DEX 的交易空间。作为参考背景，Bitfinex

日交易量为[\\$400,962,539](#)，大约占币安网交易量的一半，Kraken 交易量为[\\$161,066,450](#)，Coinbase

Pro 交易量为[\\$159,777,775](#)，每个大约为币安网交易量的 20%。

法定货币支持

币安网已经成为大量实体的加密交易平台，然而最近它[宣布了](#)增加法定支持的计划。这个

团队正[计划](#)到 2019 年底将发起至少 5 个至 10 个法定加密交易所。根据

The Block，币安网目前在[乌干达](#)和[泽西岛](#)经营着法定货币交易所，不久后，币安网[将](#)

在

新加坡、韩国、利希特斯坦、阿根廷、俄罗斯、土耳其，还有可能是百慕大增加法定支持。这些国

家很可能是出自战略上的选择，因为它们不仅支持本国人口，而且也支持邻近国家的人口。例如，

币安网泽西岛在英国支持英镑交易，并在欧元区也支持欧元交易。补充，币安网最近增加了[支持](#)信

用卡

/借记卡的功能，允许客户使用签证和万事达卡购买 BTC、ETH、LTC 和 XRP。令

人印象深刻的是，在没有提供任何法定对的情况下，币安网已经占据了主导地位。在

没有增加法定对的情况下，我们期望币安网能够从同行中抢占市场份额，同时扩大它

自己的市场。



Country	Launch date	Currencies	Crypto
Uganda	October 2018	UGX	Bitcoin, Ethereum
Jersey	January 2019	GBP, EUR	Bitcoin, Ethereum
Singapore	Planned for 2019	SGD	Bitcoin, Ethereum
Malta	Planned for 2019	EUR	Bitcoin, Ethereum
South Korea	Intended	KRW	Bitcoin, Ethereum
Liechtenstein	Intended	CHF	Bitcoin, Ethereum
Argentina	Intended	ARS	Bitcoin, Ethereum
Russia	Intended	RUB	Bitcoin, Ethereum
Turkey	Intended	TRY	Bitcoin, Ethereum
Bermuda	Being considered	BMD	Bitcoin, Ethereum

来源：[币安网开始扩展它的加密翼 - The Block \(区块 \)](#)

与[海盗湾](#)类似，币安网可以在互联网上“航行”，在许多司法管辖区建立业务，并直接与监管机构合作创造就业机会，产生更多税收收入。币安网团队已经将辖区迁移了[5次](#)：从香港开始，然后迁移到新加坡、日本、台湾、开曼群岛，最后定居在马耳他，也被称为“区块链岛”。



现在币安网的服务器在哪里操控[并不广为人知](#)，这使得交易很难被审查。此外，尚不清楚哪个政府对币安网有管辖权（如果有的话）。公司的金融资产全部由比特币、ETH、BNB 等加密货币组成。事实上，当供应商要求法定货币计价的发票时，币安网[交易](#) 其 在其他加密交易所上等价的法定加密货币以完成付款。

在这种情况下，币安网执行的策略是[监管套利](#)。通过瞄准小国家，币安网的高管能够[直接](#) 与政府高层官员合作，确保享受优惠待遇。公司已向监管机构[发出信号](#)，表示如果他们在各自国家支持币安网，他们可以获得一定的税收收入。

币安网组织

币安网团队是加密技术领域中最具技术、商业头脑和雄厚资本的组织之一。在我们看来，[赵长鹏（音译）](#) 是加密生态系统中最优秀的企业家之一。我们相信，在过去的 18 个月中，币安网即使不是业内执行最好的团队，至少也是其中之一。在过度需求期间，币安网交易所一直保持运作（而在 2017 年，几乎所有其他交易所都经常[超载](#)）；它



从来没有经历过因为黑客攻击而导致的用户资金流失；它具有出色的交易执行表现和API（每秒超过 [140 万](#) 个订单）。

该平台提供全天候、[世界级的](#) 客户支持，激发了巨大的[品牌忠诚度](#)。2018 年 7 月 4 日，币安网宣布将为用户创建一个[安全资产 基金](#)(SAFU)，公司将把所有交易费用收入的 10% 存入一个保险基金，在交易所遭黑客攻击的情况下为用户提供保护。通过以上这些措施



币安网公司脱颖而出，超越了全球其他所有资本充足的竞争对手，在声明发布 12 个月后，超过 [1000 万客户](#) 和币安网签署了协议。

币安网链

2018 年 3 月 13 日，币安网宣布计划推出 [币安网链](#)，这是一个具有本地链上分散交易 (DEX) 的区块链。我们期望币安网将激励市场交易人在集中和分散交易所之间建立一个流动性的桥梁，并且在此过程中，由于与币安网的 CEX 品牌关联、流动性、DEX 的易用性、DEX 的技术规格，币安网链将就在交易量方面迅速超越所有其他 DEX。

币安网链可能会对集中的币安网交易收入产生不利的边际影响，但实际上对 BNB 持有者来说是增值的。币安网团队[期望](#) 币安网链能够实现 BNB 价值增长（使公司[最大的 BNB 持股](#) 价值增长）。此外，币安网[90%](#) 的员工在 BNB 领取部分工资（这是核心薪资，不应与传统股票期权混为一谈）。如此大比例的币安网员工押注 BNB 是一个令人难以置信的看涨信号。

BNB 代币

最后，BNB 代币是一个经过深思熟虑且精心设计的代币机制。币安网首创了[折扣代币模型](#)，我们认为这是第二层代币获取值的几种方式之一。此外，BNB 代币持有人对币安网的现金流提出索赔，因为该公司每季度以它的收益的 20% 从市场上回购并销毁 BNB。总之，到目前为止，在过去的自从币安网发布的 18 个月，BNB 持有者已经买回并烧毁 [\\$1.25 亿](#) 的现金流。

在剖析币安网的活动和策略后，不直观但深刻的线索已变得清晰：币安网将是第一家开始集中化，实现规模化，然后分解自身，将价值从币安网资产转移到 BNB 代币的公司。我们认为币安网链是币安网的未来，并且预计大部分交易量最终会转移到币安网链的 DEX，尽管这种转变需要数年时



间。币安网公司正在建造的法定入口匝道尽可能分散，因为它们是多余的，并在许多司法管辖区存在。当币安网执行这一战略来分散自己时，币安网将成为第一个互联网主权组织，也是最大的[分散自治公司 \(DAC\)](#)。

总之，币安网公司由一个技术娴熟的操作团队负责管理，该团队设计了一个



令人信服的长期前景，加之诸多短期看涨的促进因素。我们认为币安网代币 BNB 被大大地低估了。

集中交换图景

前言

交易所可以说是加密货币领域最重要的基础设施提供者。目前在全球有 [2104 起](#) 加密货币交易在 [235 个](#) 交易所进行，并定期发行新的代币。每天约有 20 项资产交易额超过 \$5000 万，其中相当一部分是通过加密交易完成的（如 BTC 至 ETH）。

集中交易问题

现在在市场上有很多集中交易在进行。通过系统的价格发现，这些交易平台为投资者和整个行业提供了宝贵的服务。遗憾的是，许多交易所 [被怀疑](#) 经常伪造交易量，与客户进行交易，并容忍洗单交易。

区块链透明研究所 [最近审查了](#) 131 个交易所及其报告的交易量。报告发现，在被检查的 [131 家交易所](#) 中有 [80 家](#) 支持洗盘交易，并且在这些被报道的交易所中，进行的 66% 的交易量为洗盘交易。根据分析，币安网被报道的全部交易量都是真实的（没有洗盘交易）。上个月，我们与最大的场外、交易部门、流动资金供应商、市场交易人进行了交谈。我们采访过的每一家公司都说币安网无疑是目前为止最具流动性的现货交易市场。

集中交易的主要特点。

成功的集中式加密交易具有以下特点：



1. 高流动性
2. 低费用
3. 快速公平的交易执行
4. 健全的安全措施，以确保存款资金的安全



5. 文档丰富且功能强大的 API
6. 多样性的资产交易
7. 支持多种金融产品 (杠杆、做空、衍生产品)
8. 低监管风险
9. 支持大量法定货币
10. 许多国家的大量人口可以在此交易。

为了进行分析，我们将比较了调整后的[顶级加密交易所的交易量](#)，排除了洗盘的交易量。

显著的集中交易的重要特点							
交易	费用 (最高定价层)	费用 (最低定价层)	日交易量	交易对	法定货币	以前被黑客攻击过？	先进的金融产品
币安网	0.100% 制造者, 0.100% 接受者	0.015% 制造者, 0.030% 接受者	\$803,572,552	435	乌干达先令、 英镑、欧元	不	N/A
Bitfinex	0.100% 制造者, 0.200% 接受者	0.000% 制造者, 0.055% 接受者	\$400,962,539	330	美元、欧元、 英镑、日元	是	融资融券交易， 借贷，暗池
Coinbase Pro	0.000% 制造者, 0.300% 接受者	0.000% 制造者, 0.100% 接受者	\$159,777,775	61	美元、欧元、英镑	不	N/A
Kraken	0.160% 制造者, 0.260% 接受者	0.000% 制造者, 0.100% 接受者	\$161,066,450	73	美元、欧元、 加元、日元、英镑	不	融资融券交易，暗池，
Bitstamp	0.250% 制造者, 0.250% 接受者	0.100% 制造者, 0.100% 接受者	\$106,295,715	14	美元、欧元	是	N/A
Bittrex	0.250% 制造	0.250% 制造	\$47,672,353	302	美元	不	N/A



	者， 0.250% 接受者	者， 0.250% 接受者					
--	------------------	------------------	--	--	--	--	--

来源：交易网站，[区块链透明度研究所](#)

通过对市场的分析，可以很容易地得出结论，币安网是现货交易的明确全球市场领导者。交易所提供业内最低的交易费用，最大数量的交易对，拥有最大的流动资金。

币安网交易

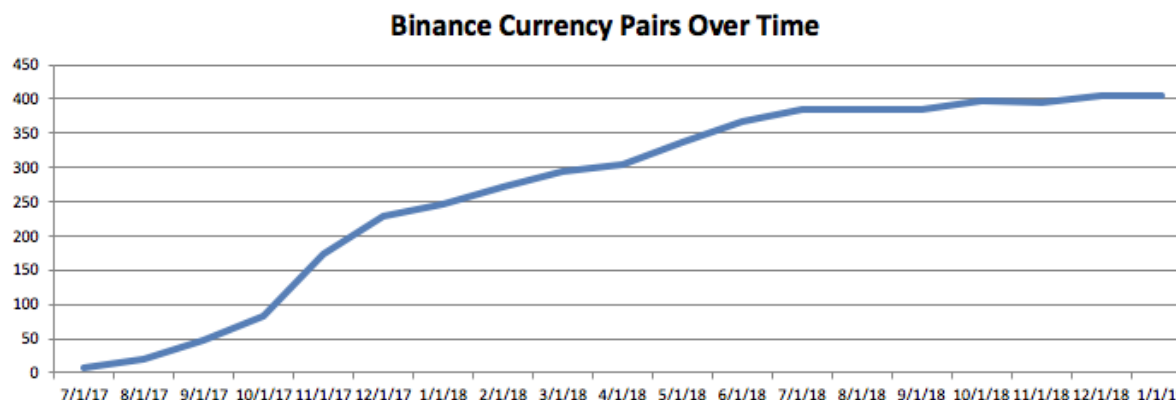
币安网是迄今为止最积极的加密交换平台。在过去的 18 个月里，无论是在交易量上还是在日常活跃用户数量上。它已经发展成为全球最大的密码交换平台。依据



区块链透明研究所在 [2018 年 12 月的排行](#)，独有币安网日平均吸引 361,458 名访客，相比较而言，[Coinbase](#) 日吸引访客为 323,409 名，[Bitfinex](#) 为 84,666 名，[Poloniex](#) 为 69,620 名。

资产清单

币安网交易已经成长为加密领域最赚钱的业务之一，部分原因是团队愿意列出新资产。币安网发起了只支持五种代币的第一个版本的加密交易：BTC、ETH、LTC、NEO 和 BNB。自 18 个月前启动交易以来，币安网已列出 [435](#) 对，其中包含 164 个代币和 7 个基对。



我们预计币安网最近[加速推动的稳定币](#)（法定币）的上市，会为该交易所带来新的可观的交易量，该交易所目前提供 4 种法定币作为基对资产。[USDT](#)、[PAX](#)、[USDC](#)和 [TUSD](#)。它比其竞争对手在[法定币](#)上市方面要积极得多，而且作为全天候加密投资者，我们看到了交易价格稳定且波动的代币的巨大价值。

注:更多关于稳定币的信息，请查看 Multicoin Capital 的博客文章:[“关于稳定币的概述”](#)。

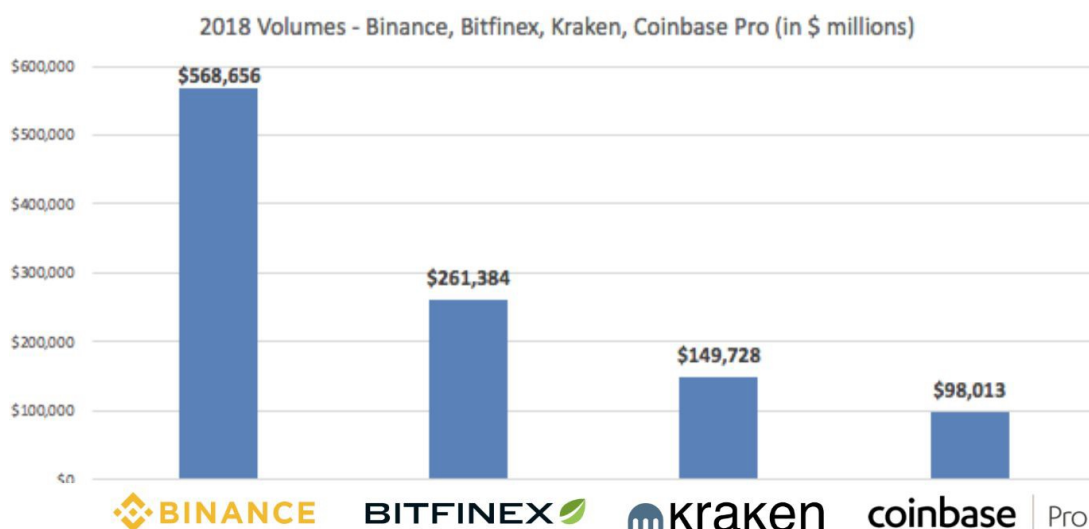
随着时间变化的交易量



该公司的月度交易额迅速增长，从 2017 年 8 月的 \$22.1 亿增长至 2018 年 1 月的 \$133.35 亿，四个月内增长了 5925%。由于 2018 年的加密交易熊市的价格下跌，整个行业的流动资产[也下跌了](#)。到 2018 年 12 月，币安网的交易量从峰值的 \$235.6 亿下降了 82%。相比它的竞争对手，Coinbase Pro、Bitfinex 和 Kraken 交易量分别下降了 84%、82% 和 75%。



值得注意的是，自 2018 年第二季度以来，币安网的交易量一直相当于 Bitfinex、Coinbase Pro 和 Kraken 的总和。我们预计加密货币交易量将遵循幂律分布，币安网显然是领先者。



季度收益

每个季度，币安网通过[回购计划](#)向币安币投资者返还 20% 的净利润。该公司将继续这样做，直到 1 亿 BNB 被销毁，届时回购计划将结束。用币安币销毁公式，我们可以得出在过去 18 个月币安网的季度收益。

币安网季度币安币代币销毁估计					
季度	币安币销毁	在代币销毁日币安币价格	估计销毁的美元	估计的季度净利润	估计的季度净利润 (BTC 期间)
2017 年第三季度	986,000	\$1.33	\$1,311,380	\$ 6,556,900	1,172.82
2017 年第四季度	1,821,586	\$ 19.56	\$ 35,630,222	\$ 178,151,111	12,891.01
2018 年第一	2,220,314	\$13.06	\$28,997,301	\$144,986,504	17,407.20

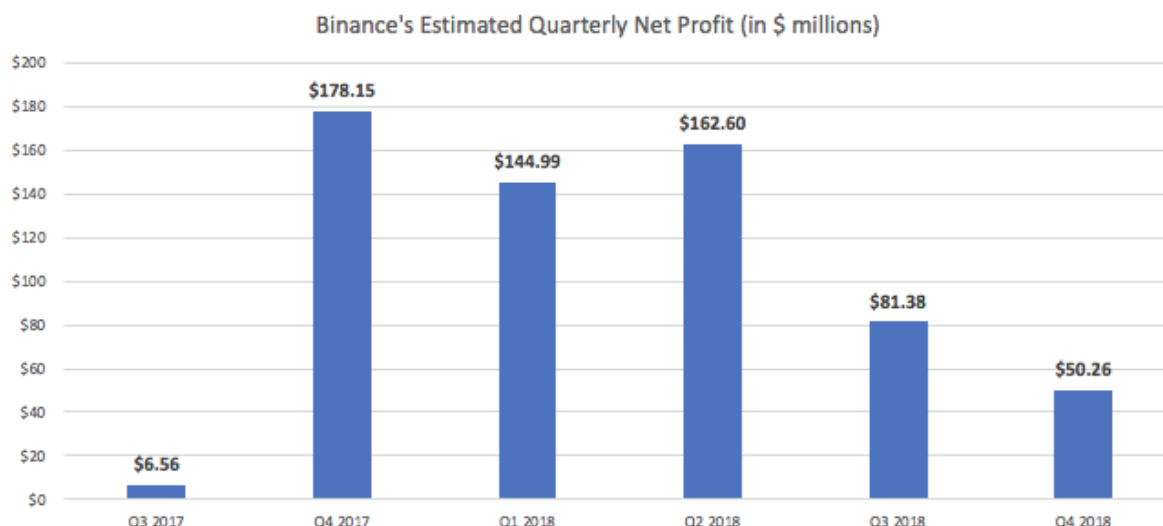


季度					
2018 年第二 季度	2,528,767	\$12.86	\$32,519,944	\$162,599,718	22,060.04
2018 年第三 季度	1,643,986	\$ 9.90	\$16,275,461	\$81,377,307	12,434.59
2018 年第四 季度	1,623,818	\$6.19	\$10,051,433	\$50,257,167	13,750.21

从 2017 年 7 月 14 日开始运行的第一个季度以来，币安网挣得了大概 \$6,556,900 的净利润。在 2017 年的第四季度，币安网收入了大约 \$178,151,111 的净利润，



在加密交易价格飞升的情况下，展示了其巨大的增长力。尽管 2018 年 1 月至 2018 年 7 月价格大幅下跌，但币安网的利润保持相对稳定，表明其进驻市场战略和营销计划获得了回报：



团队

币安网已经组建了一个最好的加密技术和操作团队。该组织是由具有大规模建设经验的运营商完全建立起来的，针对的是金融机构有高性能的交易系统。币安网的大部分高管，包括 CZ，在 2015 年 9 月创立了 [BijieTech](#)，这个公司为交易操作员提供了一个基于云计算系统。该公司第一年在不接受风险投资或外部投资的情况下实现了 \$530 万的收入，据说从一开始就实现了现金流为正。下面，我们给出了一些币安网管理团队的观点：

[赵长鹏，或“CZ”，首席执行官](#)：CZ 在彭博期货交易中心担任了四年的开发主管，负责管理彭博期货交易平台的团队。然后，他在 2005 年又联合创办了 Fusion Systems Ltd.，这是一家为经纪公司建立超低延迟交易系统业务的公司。

经纪公司的超低延迟交易系统。CZ 负责在瑞士信贷、高盛和德意志银行等机构部署交易系统。然



后，CZ 又把他的工作转向了加密交易，在那里他是Blockchain.info 的第三名员工。然后他转到了加密交易所 OkCoin，在那里他推出了他们的期货交易平台、外汇储备证明计划和国际网站。CZ 从一开始就在建立贸易基础设施方面有着丰富的经验，是我们遇到的最令人印象深刻的企业家之一。



Roger Wang, 首席技术官 : Roger 最初在摩根士丹利担任技术主管，在那里他设计并建造了一个数据库，并担任算法交易系统的核心开发人员，该系统服务于黑石和惠灵顿基金等机构。之后他在野村证券工作，他担任一名架构师，负责智能债券匹配引擎和全球信贷的预订、分析和系统营销的工作。据称，该债券系统每年为野村证券创造 \$1 亿的收入。

首席财务官魏舟 : 此前，魏在智联招聘网和魅力通讯担任首席财务官，带领两家公司在纽约证交所和纳斯达克上市。他还带领了对 Grindr 的收购，Grindr 是全球最大的 LGBTQ+ 社交网络应用程序，目前他在 Grindr 担任其副主席。

魏在高盛投资银行开始了他的职业生涯，后来转到其的亚洲特殊情况部门。

币安网成长机会

先进的金融产品

加密交易市场的基础设施正在迅速改善，它为更多的先进产品和衍生品的交易创造了机会。随着市场的成熟，越来越多符合 SEC 资格的托管人开始上线，OTC 市场的交易量激增（2018 年，循环交易执行 OTC 的交易量为 [\\$240 亿](#)，而卖空的借贷机会也变得更加容易获得（Genesis Capital 在 2018 年发起了 [\\$11 亿](#) 的贷款）。

现在，Bitfinex 允许利润率高达 [3.3 倍](#) 的保证金交易，Poloniex 允许利润率高达 [2.5 倍](#) 的保证金交易，Kraken 允许的利润率为 [5 倍](#)。对于币安网来说，保证金交易是一个明确的机会，也是币安网将要走的合乎逻辑的下一步。鉴于币安网已经主导了没有保证金交易的其他交易，所以增加保证金交易可能会提升其在市场中的地位。



根据 CryptoCompare 的 [《11 月交易所评论》](#)，现货交易市场占加密交易量的 75%，而衍生品市场，如 [BitMEX](#) 和 [BitFlyerFX](#)，则占其余 25% 的份额。然而，我们希望在未来 12-24 个月内，随着加密交易市场的专业化而发生改变。现在，币安网还没有提供衍生品市场交易。这些都是明显的成长机会，而且随着市场的成熟，币安网定位为期货、期权和掉期交易提供平台。



币安网链

自 2017 年 7 月推出以来，币安网已成功地实现了它的愿景，即成为全球最大的集中交易提供商。

然而，这股潮流正在转向[开放金融](#)

(自主资金)和 [Web3 愿景](#) (数据的自主所有权)。因此，在足够长的时间跨度内，币安网核心业务面临的

最大威胁是高可伸缩、分散的交易所的出现。为此，看来币安网的目的是通过建立一个 DEX 链

来分解自己。这样一来，币安网在短期内开启了一条新的增长途径，同时也对冲了存在的长期风险。

分散交易技术是加密交易技术中最令人兴奋的创新之一。DEX 允许有零交易对手风险、更快的速度(无需等待 60 分钟的保证金)、更低的成本和审查阻力。

被黑客攻击的集中加密交易的数目太多，无法全部列出。最著名的[Mt.Gox](#) 损失了 [85 万 BTC](#)，当时价值 \$4.5 亿 (现在已超过 \$30 亿)，这一黑客攻击震惊了整个行业。在 2016 年的黑客攻击中，另一个交易所[Bitfinex](#)损失了 \$6500 万。 [Cryptopia](#) 在 2019 年 1 月被黑客攻击，在此过程中损失了 [\\$1600 万](#) 的 ETH 和各种 ERC-20 代币。这些事件已经变得如此普遍，以至于它们实际上是可以预料的。加密的第一条规则是“永远不要在交易中留下你的代币”，否则就写成“不是您的密钥，不是您的代币”。无论集中式交易有多安全，从不监管用户资产的交易总是更安全的。由于这个事实，币安网已经 [确认](#) 将从发布之日起，Binance DEX 将支持硬件钱包。

虽然用户知道每次集中交易所时自己都处于风险之中，但他们仍在这样做，因为对于交易来说，交易所是基础设施的必要的一部分。总之，我们不能夸大一个成功的 DEX 给生态系统带来的巨大价值。分散式交易的最重要特点是用户始终保持对其加密资产的控制。有史以来第一次，世界各地的人们可以在没有任何交易对手风险的情况下即时交易代币。

我们认识到，以太坊的代币生态系统是迄今为止规模最大、最有生命力的代币系统。(Etherscan



目前[显示](#) 163036 个 ERC-20 代币合约)。然而，以太坊的分散式交易尚未[实现有意义的牵引](#)。以下，我们提供在过去的 24 小时五个重要的在以太坊DEX 上的交易量。ETH 在此[期间加权平均价](#) 的价格为 \$123 ，这意味着基于DEX的领先的以太坊日交易额不足 \$100 万；



EXCHANGE	VOLUME (ETH)	24H CHANGE
 IDEX	6895	+14%
 Bancor	3839	-1%
 Paradex	3650	+777%
 Kyber	3023	+36%
 EtherDelta	489	+31%

图片来源：[DEXWatch](#)

[IDEX](#)，以太坊 DEX 最大的交易量，每日处理大概\$848,085 的交易量。[Paradex](#)，最大的0x 中继者，在过去30天日平均处理大概价值\$345,670 的交易量。

我们假设在以太坊没有看到合理的交易量有三个原因：

1. 流动资产的[引导](#)问题。
2. [与以太坊区块链相关的](#) 吞吐量、延迟和费用问题。
3. 由于平台运行 (POW) 挖掘的现实，[缺乏确定性订单执行](#)，使得市场交易人很难做市。

币安网链很可能一举解决所有这些问题。币安网将激励做市商在币安网的集中交易所和在线 DEX 之间架起流动性的桥梁。因此，DEX 交易员将能够利用币安网庞大的现有流动资金池。其次，币安网将使用与[Tendermint](#) 的一致算法，它比以太坊的 POW 有着更高的吞吐量、更快的阻塞时间和更短的完成时间。作为一个基于 TenderMint 的链，币安网链将在 1 秒钟内完成交易，比构建在 POW 链上的 DEX，币安网提供了高性能的交易和更具确定性的交易执行。该架构可能会阻止（虽然不是完全消除）[前端订单冲突](#)以及与以太坊 DEX 交易相关的其他二介问题。



币安网 DEX 预览 2

币安网链可能会提供分散和集中交换模型的最佳特性。币安网知道如何构建交易引擎和用户界面，并应用这些专业知识来构建世界级的 DEX 体验。

为了在币安网链上进行交易，用户需要向币安网链发送代币。因为币安网链将支持 [Cosmos 发明的区块链间通信](#) (IBC) 协议，它将支持 [Cosmos](#) 支持的所有资产的无信任资产转移。对于不符合 IBC 标准的资产（尤其是比特币），我们预计币安网将鼓励许多网关以尽可能分散的方式架接资产。尽管该模型比使用 IBC 需要更多的信任假设，但它比持有客户资金的单个交易所更分散和更强大。[Bitshares](#) 和 [Ripple](#) 开创了网关模型，我们认为，网关必须在用户资金透明度、KYC/AML 要求、利差、存款/提款费用等方面进行竞争，这将是一项巨大的收益。[BitGo](#) 可能是第一个第三方网关，因为他们已经[宣布](#)在以太坊区块链上使用 WBTC。

许多 DEX 批评家正确地观察到，即使有了 Tendmint 的共识，币安网链也不能提供确定性的订单执行 (DOE)，即使基于 Tendmint 的链比以太坊这样的工作链证明提供更好的保证。基于此，批评者认为高频交易公司和许多做市商永远不会在币安网链上交易。尽管这些批评在技术上是有效的，但它们并不排除未来交易所运营商（可能包括币安网本身）托管订单并在链外交易，然后在链上结



算交易。该体系结构与一些大宗经纪服务结合，具有最佳 CEX 和 DEX 特性，同时，这种架构应支持对 DOE 有要求的 HFT 事务所，也支持不关心 DOE 的个体交易人员。此外，像来自 [Starkware](#)（披露：Multicoin 是该公司的投资者）的 [zk-STARK](#)



这样的新兴技术已经[承诺](#)将极大地改善 DEX 的可扩展性、隐私性和可靠性。随着技术的成熟，我们有可能看到专门设计的 zk-STARK 电路用来为币安网链提供 DOE。

法定加密交易

在许多国家，政府操纵和经济表现不佳已导致很高的法定货币通货膨胀率。这一点在委内瑞拉等国尤为明显，该国目前折合成年率的通货膨胀率为 [1,300,000%](#)。在这种情况下，公民的选择很少：

1. 他们可以将当地的法定资产保留在银行账户中，这些资产的价值会迅速下降，并有可被银行冻结和扣押的可能。
2. 他们可以购买有价值的物品，如艺术品或珠宝来保值。这些资产难以移动和保存，流动性也相对较差。
3. 他们可以购买其他法定货币，通常是在黑市上，然后把它们藏在床垫下（因为资本管制很严格）。
4. 他们可以购买比特币、以太币或稳定币等加密资产。

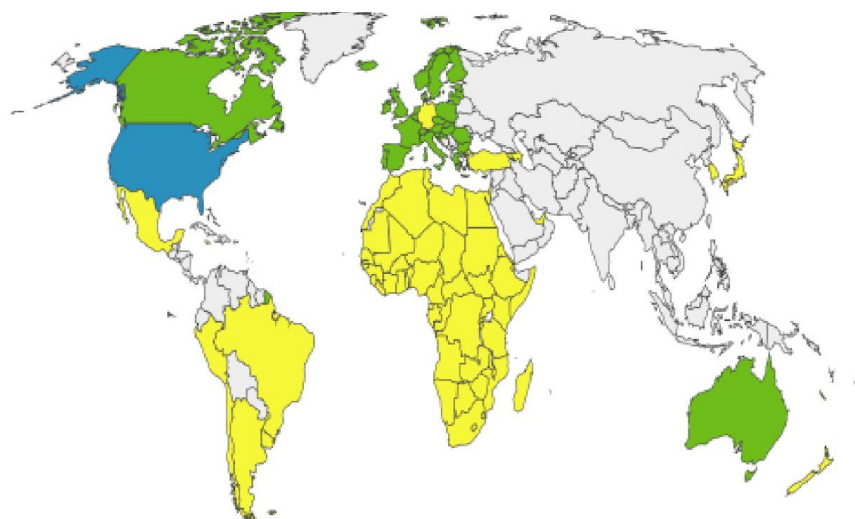
在像阿根廷这样的国家，对阿根廷比索失去信心的公民在黑市上购买美元和欧元来储存他们的财富，所以购买外国的货币成为一种[常态](#)。

建立在开放的、未经许可的区块链上的加密货币，是一种比将个人财富保存在纸币上更好的选择。它们储存更安全，可以很容易地跨境转移，不受腐败政府的操纵，也不受扣押或资本管制。仅提供加密对加密交易的交易所[点](#)全球现货市场交易量的 66.7%，而法定加密市场构成另外的 33.3%。币安网[发现了](#) 货币在发展中国家很大的发展空间。如今，对于世界上大多数人来说，访问[本地比特币密码](#)、[比特币 ATM 机](#)的选择有限，币安网的目标是让尽可能多的线上用户登录



密码。

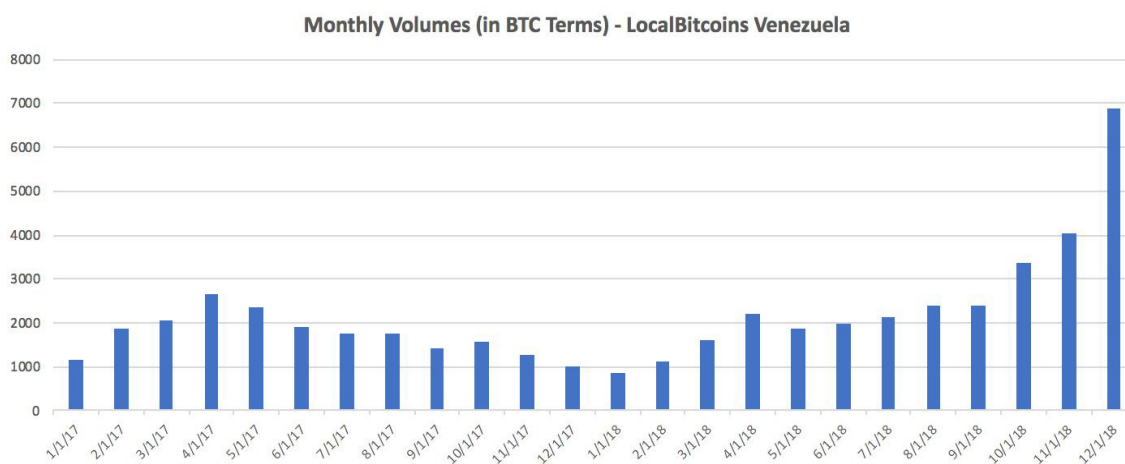
[Coinbase](#) 是法定加密领域的第一个大型玩家，他们已经开始向新用户扩展他们的产品。如今，Coinbase 已在[42 个国家](#)上市，其中亚洲 1 个，欧洲 38 个，北美 2 个，澳大利亚 1 个。然而，Coinbase 提供的法定产品在许多国家的服务不足（特别是在东南亚、非洲和南美）。币安网的目标是这些服务不足的人群。例如，[Binance Jersey](#) 目前支持的[58 个 司法管辖区](#)包括阿根廷、巴西、韩国和日本，而 Coinbase 目前不支持这些国家。由币安网支持的 58 个司法辖区的总人数为 [14 亿](#)。



支持国家:币安网法定加密交易 (黄色), Coinbase 法定加密交易 (蓝色), 两者 (绿色)。

在整个非洲大陆开展业务的[乌干达币安网](#)旨在支持非洲大陆 [13 亿](#) 人民。鉴于用户需要乌干达先令，这还不可行，但我们预计币安网将迅速增加对更多非洲货币的支持。

在 2018 年期间，南美 P2P 比特币的交易量[显著增加](#)。在阿根廷和委内瑞拉等国，公民正越来越多地退出本国迅速通胀的法定货币。我们认为，让南美公民加入加密交易是币安网的一次大规模扩张。因此，我们预计币安网将在 2019 年推出一款支持多种南美货币的法定入门级产品。



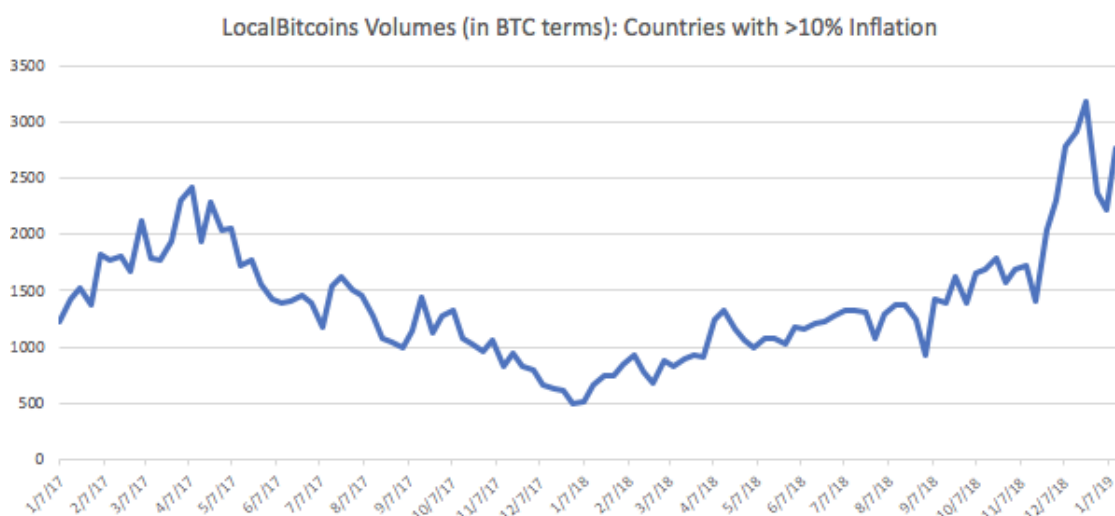


委内瑞拉本地比特币交易量[来源](#)



全球范围内所有的秘密交易所服务的人口不到全球的一半。总体而言，我们认为那些还没有得到服务的客户是最需要加密的。法定加密代表着币安网的可定位市场的大规模扩张。

通过将法定加密交易带到较小的国家，币安网正在捕获从加密中获益最多的国家的更多用户。据报道，币安网在乌干达的法定加密交易网站在第一周就有 4 万 多名用户注册。在发布后的 24 小时内，币安网泽西就因为 KYC 验证 而积压了大量的工作。随着阿根廷、哥伦比亚、委内瑞拉等小国本地 比特币数量的增加，我们现在有充分的证据表明，这些国家的居民急于获得加密技术，币安网正准备利用这一机会。下面，我们提供了 2018 年经历了 10% 通货膨胀的 5 个国家的每周当地比特币数量（以美元形式）的总和：委内瑞拉、阿根廷、伊朗、土耳其和埃及。2018 年比特币交易量下降 74%，本地比特币（以美元形式）周交易总量上升 52%。



数据来源：[Larry Cermak, The Block](#)

监管套利

在监管套利方面，币安网已经显示了良好记录。由于加密的完全虚拟性（无库存或大规模固定基础设施），币安网



可以轻松地对世界各地进行运营管理。该团队能够且已于世界范围内搜寻最有利的运营监管环境。币安网团队已经
[声明](#)该公司为去中心化组织，无总部。币安网[已在英属维尔京群岛及其他地区注册 IP](#)，
确保无其他监管机构



关闭其业务。最重要的是，币安网已无任何银行账户为其旗舰公司进行加密货币交易而[闻名](#)，这使单个政府控制币安的金融资产变成了巨大挑战。

所有加密交易均面临三种主要监管风险：非注册证券交易的风险、违反货币转移法律（包括了解你的客户 KYC 或反洗钱 AML）的风险、非法预先交易客户的风险。我们将于本节提到这三种风险。

非注册证券交易

考虑到进行交易的资产广度，很可能，每一个重要的加密交易都为非注册证券交易或仍与非注册证券交易相关。尽管如此，并没有人停止交易。事实上，作为最保守的交易公司，比特币公司最近在资产清单方面变得更[激进](#)。鉴此，我们认为就此种风险而言，币安网存在的风险并不比其对手大。而且考虑到币安网这个组织去中心化程度相当高，监管者要对币安实施有效行动十分困难，相对其同行而言，这降低了币安网的风险。

货币转移法律

下面，我们来审查一下币安网就货币转移法律的应对方法。

币安网没有基于用户 IP 地址而明确禁止用户。其他交易所，例如 Kraken 和 Poloniex，[禁止了](#) IP 地址为纽约州和华盛顿州（这些州有严格的货币转移法）的用户。币安网并不[禁止](#)这些用户，虽然该交易所为遵循当地法律法规提供了免责声明，但很少限制这些地区的顾客进行交易活动。

虽然对一些顾客账户来说，币安网因不需要 KYC 而知名（然而，他们的取款上限为 2 比特币/24 小时），但币安比大多数批评家认为的更加严格地遵循 KYC/AML。事实上，币安网已与业界领先的证券公司（[Refinitiv](#) 和 [Chainalysis](#)）[合作](#)，以期更加符合 KYC/AML 和积极监控平台上的可疑活



动。除了最小账户，币安网一般会按规定进行同类匹配。考虑到此种风险，为什么币安网还要费力支持小账户呢？

我们猜测，币安网是希望在资金严格受控的第三世界国家的用户能够使用这些账户。正如币安网的执行总裁 CZ 最近在[未链博客](#)中所说的：“我们的重点就是增加选择的自由。因为就相关法规或监管人员希望新技术所做的事情而言，新技术存在一定的不确定性。但我并不



反对或支持这些法规。我们只想尽我们所能让世界更多的人接纳加密交易。”意识到因这些账户而增加的风险，币安网积极监控这些账户，并且，若发现非 KYC 账户出现可疑行为，将冻结其资产。

据我们所知，币安网只会在为用户谋最大利益时，故意违反一些规则。该公司致力于与非法交易活动斗争。例如，2018 年 10 月，WEX 上的一名用户，WEX 是现已淘汰的 BTC-e 又重新挂牌的名称，是一项以洗钱知名的加密交易。这名用户[试图](#)将 93,000 以太币转到币安网。几乎同时，币安网[冻结了](#)该账户，并宣布直接与监管者合作的计划，以消除潜在欺诈。C网最近遭遇了[黑客袭击](#)，金额近\$1.6 亿以太币（以及各种 ERC-20代币）。袭击者最初[试图](#)将这笔资金转到币安网，但后来[发现](#)他们的以太币已经被币安团队冻结了。

可证明的交易公平性

为了证明他们在光明正大地运营，许多被严格监管的交易所（如双子座交易所、比特币交易所）均被要求“可验证地证明”他们没有违反交易规则或非法预先交易。他们也必须证明其不允许对冲交易。因为事实上，所有 DEX 交易在交易链上都是透明的、可验证的。很明显，币安网的新 DEX 是一个很好的替代，以证明该交易所是合法运营。

例如，如果用户的交易由 DEX 操纵，通过查找区块链上的数据即可轻松验证。这是可能的，因为区块链的分账是不变的、可公开查看的且分布于全世界成千上万台电脑上的。当中央交易所运营商想通过在他们中心控制的数据库上改动数据来误导监管者时，DEX 将使之无法实现区块链的开放性比监管者或中心交易所运营商更好地防止了诈骗。因此，币安网的 DEX 将更好地证明合法性而非替代性的、“更规范的”交易所，这些交易所本质上是中央服务器上托管的。



风险

竞争者加速代币上市

币安网的竞争对手，例如 Coinbase、Bitfinex 和 Kraken 等，历史上在上市新资产方面一直是保守的。在这些交易所的消费品目前分别支撑着 16,122 及 20 家资产。



随着这些交易平台开始逐渐感到压力，他们可能会增加代币上市。Coinbase 为保持竞争力，12 月开始就其 Coinbase Pro 产品大肆[上市新资产](#)，然而，Coinbase 这些新上市的资产并没有吸引到大客户。

事实上，尽管 Coinbase 上市了这些资产，币安还是在 CVC、LOOM、MANA 和 GNT 上占据榜首。Coinbase 及其他交易所上市更多资产这一举措，对币安网来说并不构成实质威胁。

资产符号	加入 Coinbase Pro 的日期	从发布日到 1 月 31 号 Coinbase Pro 成交量	同时段每个资产的全球成交量	% 由 Coinbase Pro 产生的 全球成交量
企业风 险投资 CVC	12 月 10 号	\$462,090	\$30,090,701	1.54%
LOOM	12 月 10 号	\$562,490	\$66,397,836	0.85%
MANA	12 月 10 号	\$744,785	\$144,464,544	0.52%
DAI	12 月 19 日	\$2,354,519	\$356,359,276	0.66%
GNT	12 月 19 日	\$719,755	\$256,677,541	0.28%
总计	-	\$4,843,639	\$853,989,898	0.57%

来源：Coinbase Pro API, [Coin Metrics](#)

这些长尾资产中的许多，币安已经获得了流动资金库。因此，那些试图为这些代币提供配对交易的交易所可能发现自己为时已晚，无法追赶上市币安的领先市场份额。对于交易员来说，也没有必要离开币安网的流动资金库而转去一个流动性低且费用高的资金库。



监管风险

到目前为止，币安网在实行监管套利策略上一直是成功的，但可能并非一直如此。币安网的法律框架相当不透明，因此这可能会引起全球监管者的注意。在 BitMEX 最近[决定](#) 关闭几家美国顾客账户的情况下，制定支付场所在美国之外的交易所对规定也并非免疫。而且，Bitfinex 选择于 2017 年末全面[停止](#) 对美国客户的服务。

之前币安网上市的许多代币进行了首次发行，而且他们可能已经发行了非注册证券。而如果币安网限制美国以外的用户，这也不是问题，币安网将在交易所进行交易的限制设置到了最低。事实上，在首次发行的一个月后，币安网显示其 [23.2%](#) 的交易来访者均来自美国。随着国际监管对加密交易的增加，币安网的



交易运营，大多避开了规定的监督和政府的行动，但也面临一些风险。

除了交易所的监管风险，有可能比特币将被[美国](#)。[证券交易委员会](#)视为一种未注册证券。通过币安网的回购和平衡代币模型，比特币持有者有权要求企业的现金流。当币安网通过引入 DEX 将其交易运营去中心化时，我们承认比特币可能是一种非注册证券。幸运的是，对比特币持有者来说，在任何大型交易中，代币不可以[进行交易](#)，而 S.E.C. 可以轻松地将代币下市。除此之外，币安网正在不断去中心化，我们期望币安网将在未来满足[希曼测试](#)的各项要求。（因为以太坊上[SEC 的评价](#)一开始是证券但已不再是证券了。）

币安链未经测试

当我们兴奋于即将发行的币安链时，我们意识到这是一个复杂且以实验为基础的系统。[Tendermint](#)是币安链选的一致性算法，这一算法还没投入生产，并且其证券假设还未付诸实践。

世界上有几支团队有能力从头开始建立一家去中心化交易所，而币安网是其中之一。在币安网积极建设世界上最大的加密交易所的前提下，我们仍乐观地认为，他们将邮递一件极好的 DEX 产品。然而，在启动一项新的公开区块链的时候总会有执行风险。

除了技术风险，币安网的 DEX 可能遭遇和现存去中心化交易所一样的命运。因此，去中心化交易还未获得任何现实意义的引领，而当我们认为原因是以太坊的表现时，这可能并不是问题的根源。或者说，原因可能是用户实际上并不在意自己保管自己的资金和继续保持匿名身份。相反，他们可能只关心速度、性能、费用低和流动性。3 月份，CZ [对彭博社说到](#)，DEX 将不仅运行更慢，而且对于可预见性期货来说，还有比中心化的交易更高的费用。因此，我们希望币安网的中心化和去中心化交易并存，去服务不同类型的客户。



另一家大型交易所发布一个 DEX

币安网是第一家将重心完全转移到打造去中心化区块链的大型中心化交易所。当其他交易所，例如 [Bitfinex](#) ([EOSfinex](#)) 和 [Coinbase](#) ([Paradex](#)) 等，也开始了建设去中心化交易所，他们的目标是重点放在中心化交易所的运营而非



DEX。币安网在通过将现有的游湖尽可能地转向 DEX 而寻求[瓦解自己](#)，并在过程中减弱中心化交易所的客户基础。币安网在以前所未有的方式接纳 DEX。

我们看好币安链的一个主要原因是交易员将能够对中心化交易的大量流动资金施以影响。然而，如果另一个大型中心化交易所（如 Poloniex、Bitfinex 或 Bittrex）决定结合链上 DEX，实施他们自己的区块链，那他们有可能在交易链表现和费用上都比币安网要优秀。而且，如果他们通过中心化和去中心化交易的相互激励，为资金流动建筑桥梁，他们也可能自力更生，在自己的 DEX 上创造成交量。

币安网币 (BNB) 效用与估值

以太坊上发布的币安币目前是一个[ERC-20 代币](#)。币安网于 2017 年 6 月 26 号首次发行了币安币，融资 \$ 1500 万。该团队用以下方式分发了 200,000,000 个代币。

1. 币安网持有 80,000,000 币安币（总量的 40%）用以做基金外汇业务。这些代币按四年计划售出：起初发放 20%，后续每年发放 20%。
2. 在首次发行货币中，向大众售卖了 100,000,000 个币安币（总量的 50%）。
3. 20,000,000 个币安币（总币安币的 10%）分配给天使投资人。

长期非投机价值的币安币代币功能如下：

1. 币安网的净利润，最初由币安的加密交易和各种法定货币交易的成交量和费用决定。
2. 币安币的实用性，就像币安的 CEX 一样有贴现代币和支付代币



3. 用户持有的币安币数量
4. 币安链 DEX 的成交量和参数

让我们依次复习一下。



现金流

币安网致力于使用净利润的 20% 来进行币安币代币的回购并通过一项达 10 亿币安币代币的回购项目。这代表现存所有币安币的 50%。很关键的一点是，币安币不是你公司的典型股票。在估值方面还有其他因素需要考虑。一旦 10 亿币安币被销毁，无法保证币安会继续返回现金到投资者手中。然而，这 10 亿代币回购项目只完成了 10.8%，剩下的可能依旧活跃与各种销售循环的过程中。

2018 年，币安网通过代币回购返回币安币投资者 [\\$8800 万](#)。目前，币安币代币的完全稀释估值是 [\\$12 亿](#)，这意味着收益率增长了 4.6%。利润随更广泛的加密价格一起下降了，在 2018 年第四季度，币安返回投资者 [\\$1000 万](#)，年收益率 2.1%。

我们对币安网即使是在熊市的历史背景之下，维持盈利和继续向投资者返现的能力印象深刻。我们希望币安网的成交量及不可兑换加密交易量都能够大大增加。

贴现及支付代币

币安网开辟了 [贴现代币模式](#)，这一模式随后被 [Huobi](#)、[Bibox](#) 和 KuCoin 等交易所模仿。币安用户可以购买币安币代币并用其支付平台交易费以便得到费用贴现。以下是币安用户选择在中心化交易所使用币安币支付交易费的贴现表：

	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
折扣率	50%	25%	12.50%	6.75%	无贴现

依据 [币安白皮书](#)，贴现率在 2018 年 7 月 19 日从 50% [调整](#) 到 25%，这意味着选择使用币安币支付交易费的用户现在可以收到币安对其交易 25% 的贴现。我们预计支付到币安 CEX 上的大部分费用会用来支付币安币代币，因为大的经济体鼓励此做法。使用币安币在 Binance DEX 上支付交易



费用的用户将获得 60% 的费用折扣。因此，我们认为 Binance DEX 的大部分交易费用也将以币安币代币支付。

用户持有的币安币

用户若将比安推荐给朋友可收到 20% 交易费佣金。对拥有 500 及以上币安币的账户，折现率[上升](#)
[到40%](#)。



从对零售和专业交易员的研究访谈中，我们发现用币安代币支付交易费的用户不会同时在交易时购买币安币，而是持有这些币安币用来支付将来的交易费。这使得币安代币出现高速沉积。

而且，持有大量币安币的用户会再交易时得到额外的贴现（也叫 VIP 待遇）。这对大的交易商家提供了一个良好的刺激，激励其从开放的市场中购买并持有币安币：

Tier	BNB Balance	Past 30-Day Trading Volume	Maker	Taker
General	0 BNB	<100BTC	0.100%	0.100%
VIP 1	50 BNB	≥100 BTC	0.090%	0.100%
VIP 2	200 BNB	≥500 BTC	0.080%	0.100%
VIP 3	1,000 BNB	≥4,500 BTC	0.070%	0.090%
VIP 4	2,000 BNB	≥10,000 BTC	0.060%	0.080%
VIP 5	3,500 BNB	≥20,000 BTC	0.050%	0.070%
VIP 6	6,000 BNB	≥40,000 BTC	0.040%	0.060%
VIP 7	9,000 BNB	≥80,000 BTC	0.030%	0.050%
VIP 8	11,000 BNB	≥150,000 BTC	0.020%	0.040%

币安 VIP 水平

币安币是为数不多的具有良好设计代币经济性的二层代币之一。币安团队[一直在不断寻找为币安币提供 额外的用途，而且很明显，他们致力于为币安币持有者提供更多价值。](#)

币安 DEX

币安币本质上是币安网公司的“集中式”第 2 层代币。币安网控制币安币持有者的现金流，而不需审计财务报表、为他们的私下交易使用的代币写新的报表，并单边控制他们如何使用既得代币。试图将币安币和核心交易去中心化，币安正在打造一个去中心化交易的[币安链](#)。



币安链将为币安币代币启用新的用途。将激励交易员持有币安币用以在 DEX 上进行交易 (代币将用来向验证员支付交易费用)。高效的交易员、做市商和套利者可能购买并持有大量币安币在一天内进行上千次交易。我们希望币安链的验证员持有币安币



用以投资 DEX 上的挂牌货币、进行交易、赚取交易费以及将币安币转为有产出的资产。

加密交易中的每个人都知道交易是有暴利可图的，但只有交易的股本持有者可以实现盈利。币安币第一次允许用户减少自己的交易费，并且可以直接参与到无任何障碍的交易平台。

币安在币安币上赌注

相反，如果币安网 DEX 成功打乱了币安的 CEX，尽管动摇了其最大的收入来源，币安网仍将产生更多收入。因为币安网持有币安币，他们可能在币安币链有效节点上运行并作为验证员收取币安链上的交易费。



币安执行总裁 CZ：“从收入来看，币安网 DEX 将不会直接为币安网获利，但它一定会大大提高币安币的使用。那对币安币的持有者会是一件好事情。币安网也是币安币一个大的持有者，因此我们和所有币安币的持有者一样能从中获利。越多人使用币安链，就会创造越多价值或者说，我们会变的更加成功”。

币安网将他的未来赌注押在币安币上，这样一来可以保持与其用户一致，而这是其他机构不曾做到的。币安币是币安网的一个机制，利用该机制，币安网从一个公司转化成一个去中心化的自治企业 (DAC)。

结论

币安网在过去的 18 个月里是成长最迅速的加密交易所。交易是几种能产生强烈的网络效应的业务之一，因为其金



钱的流动性总是集中到大的池中。币安网巧妙地实施监管套利。因此，该团队的司法灵活性是币安能够如此成功的主要原因之一。不仅没有减速，币安正在实施更远大的新发展倡议以增强他们的网络效应。其中两个最重要的倡议是：1) 实施法定货币支持——该倡议将于 2019 年跨五大洲在 10 个国家实施；2) 开放币安 DEX，一支强大的新的去中心化交易所 (DEX)。我们希望该倡议在



2019 年上半年实施不久后，DEX 交易所可以主导市场。币安的领导看到了他们面前巨大的商机，他们正一马当先朝着市场快速前进。

币安币是我们遇到的最好的贴现代币模式。贴现代币是精心设计的，因为逐渐增加的交易使用会使代币的价格提高。除此之外，自币安币发行后，币安币代币持有者在过去的一年半有权通过代币回购对币安的现金流提出要求（他们已收到[\\$1.25亿](#)）。长期看来，币安链可能会减少中心化币安交易所的收入，但新的 DEX 对币安币代币持有者来说的确很好。币安币持有者可能将他们的代币下注到币安链上进行交易，将币安币转换成收益资产。

总之，币安团队为公司设计出了相当完美的长期愿景。币安链和不可兑-加密交易所的引入是币安币持有者的强效催化剂（通过收益加注为币安增加收入）。我们希望币安 DEX 和币安 CEX 在短期内服务于不同类型的客户，但币安的大部分贸易成交量将最终移向 DEX。

基于以上原因，我们对币安币[目前的估值](#) (\$10.06) 充满希望，并期待币安链为带动区块链的[Web3 Stack](#)而主导一个实际的 DEX。