

致那些年我们追过的主流币——上百只曾经的高市值币种后续追踪统计

卡图拉, ^{a,1}

^a cryptosmartbeta.com

E-mail: katula@cryptosmartbeta.com

ABSTRACT: 本文追踪统计两百多只 2013 年以来曾经市值排名前五十但随后掉出榜单的加密货币后续表现。其中超过 80% 的币种相对美元上涨，三分之一取得了超越比特币的收益，只有十分之一取得超越以太坊的收益。数据显示在比特币或以太坊本位下进行 ICO 投资的整体回报不容乐观，除非投资人具有对项目极强的洞察力或极好的运气。然而，小盘溢价再次展示了在数字货币市场成长壮大过程中的绝对统治力，全赛道投资被证明能够取得极好的、远超大盘的回报。

¹通讯作者。

Contents

1 引言	1
2 美元本位的历史市值排名前五十币种追踪	2
3 前五十市值准入门槛的增幅	3
4 比特币本位的历史市值排名前五十币种追踪	3
5 以太坊本位的历史市值排名前五十币种追踪	4
6 结语	5

1 引言

电子货币发展的这些年来，市值最高的几个主流币没有多少留下来的。2013 年 CoinMarketCap 上最火的 10 只加密货币如图1。不知道你还认得出几个？她们都老了吗？她们在哪里呀？市值后来怎样，价格怎么走，是在沉默中爆发呢，还是在沉默中灭亡？

Historical Snapshot - May 05, 2013

USD ▾

← Previous Week Next Week → View All

#	Name	Symbol	Market Cap	Price	Available Supply	% 1h	% 24h	% 7d
1	Bitcoin	BTC	\$ 1,261,032,079	\$ 113.46	11,114,672	-0.07 %	15.32 %	?
2	Litecoin	LTC	\$ 61,100,880	\$ 3.53	17,331,692	-0.05 %	13.91 %	?
3	Namecoin	NMC	\$ 5,710,685	\$ 1.05	5,459,714	-0.17 %	10.38 %	?
4	Peercoin	PPC	\$ 5,596,144	\$ 0.297292	18,823,710	-0.08 %	12.82 %	?
5	Feathercoin	FTC	\$ 2,532,299	\$ 0.400646	6,320,547	-1.35 %	-3.51 %	?
6	Freicoin	FRC	\$ 2,109,841	\$ 0.107150	19,690,469	-0.55 %	-13.68 %	?
7	Terracoin	TRC	\$ 1,349,993	\$ 0.562622	2,399,467	-0.69 %	-1.19 %	?
8	Devcoin	DVC	\$ 1,208,631	\$ 0.000275	4,401,638,196	-0.12 %	18.85 %	?
9	Novacoin	NVC	\$ 971,890	\$ 3.53	275,218	-0.00 %	15.49 %	?
10	Mincoin	MNC	\$ 170,594	\$ 0.168895	1,022,167	-8.43 %	-23.36 %	?

* Not Mineable
** Significantly Premined

← Previous Week Next Week → View All

Total Market Cap: \$ 1,341,783,035

Figure 1. 2013 年五月 CoinMarketCap 上的高市值币种排名。

本文第2章追踪 13 年来历史市值排名前五十但随后掉出榜单的加密货币，统计她们基于美元本位的回报并给出直方统计图。第3章阐释第2章之中注意到的一个有趣现象：相当比例的币种在掉落榜单之后仍然能够跑赢美元甚至比特币，这真的合理吗？第4-5章分别统计和讨论这些加密货币在比特币本位和以太坊本位下的业绩表现，并在第6章加以总结。

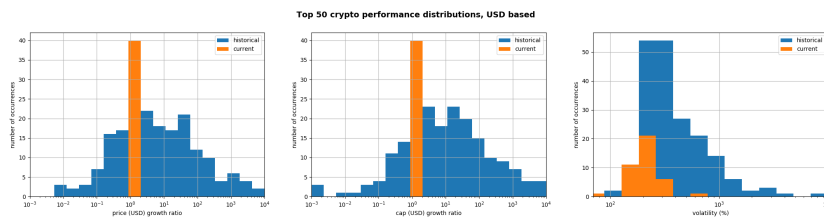


Figure 2. 历史上曾经进入市值前 50 的加密货币价格增长率、市值增长率和年化波动率分布直方图，美元本位。价格和市值成长率以年化复利计。X 轴皆采用对数坐标。

2 美元本位的历史市值排名前五十币种追踪

让我们从 13 年中开始，持续选择市值前 50 的加密货币，并统计那些最终离开榜单的币种后续市值和价格走势。为了尽可能公平地衡量项目的真实价值，我们首先把新币上市第一个月的价格去掉，因为这段时间拉盘砸盘频繁，价格波动不够理性——我们会有专门的篇幅研究新币开盘走势规律。上市半年之内的项目还处于积累期，分析这段时间的收益未必公平，因此我们也不考虑至今为止（18 年 2 月）上市不到半年的币种。锚定货币如 USDT 只是绑定法币而已，没有太大的研究价值，也从数据中去除。这个榜单几年来变动十分频繁，我们共计得到两百多只加密货币。

这些币种大多数在掉落榜单之后一直籍籍无名，只有极少数被人们记住。考虑到她们的上市时间不等，老牌币种如比特币一直都在，而许多新币种只有一两年数据，我们决定对每只币种计算最终价格和初始价格（即最后一次跌出前 50 之前的价格）的比例，再按照上市年份折算成年化复利以便比较。所有价格和市值都以美元计算。

图2左、中、右分别是年化价格增长率、市值增长率和波动率的直方图。考虑到不同币种的增发销毁机制不尽相同，币价和市值未必成正比，我们同时给出价格和市值的统计。X 轴分别是价格（左）和市值（中）的年化复利和年化波动率（右），Y 轴是 X 轴对应区间找到的币种数目。小币种价格、市值差别巨大，为了便于比较，我们把所有 X 轴取为对数。橙色为现在的市值前 50 名，蓝色为曾经在前 50 名但已经跌出的币种。如果一个币种最近两个月（截至 18 年 2 月）都没有价格更新，我们认为她已经悲惨归零。

从图2中我们看到，前 50 名加密货币可以分为两类：老牌货币如比特币（Bitcoin），瑞波币（Ripple），以及上线不久，实力还有待考证的新币种。我们之前对她们的波动率进行了统计 [1]，结果与右图的橙色区域对应。不出所料，跌出 50 名的加密货币（右图蓝色区域）比起存活至今的币种（橙色区）有大得多的波动率。而从左图和中图我们看到，当今的前 50 名（橙色条）最终和最初价格之比全部是 1——这印证了模型的正确性，因为既然她们还没有跌出前 50 名，就没有后续市值和价格可言，也就是说最终价格和初始价格是相等的。

那么跌出 50 名的币后来怎么样了？从左图和中图我们看到，她们中的 1/6 逐渐缩水或归零，对应橙线左边的蓝色区域，而 5/6 后来仍然在继续成长，她们位于橙线右边。注意这里的币价和市值都以美元计价，也就是说 5/6 的小币种跑赢了美元，而且其中也不乏高速增长上百倍币。这似乎违背我们的直觉，说好的一大波空气币和归零币呢？如果她们成长速度高于比特币，为什么没能保住排名？

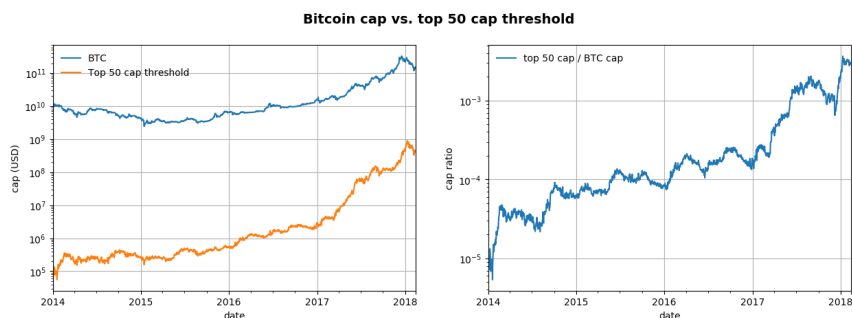


Figure 3. 2014 年以来比特币市值和前 50 市值准入门槛的演变。Y 轴皆采用对数坐标。左图：比特币（蓝色）和前 50 市值准入门槛（橙色）。右图：前 50 市值准入门槛和比特币市值的比率。

3 前五十市值准入门槛的增幅

在第2章我们注意到大量籍籍无名的加密货币在掉出前 50 市值榜单之后依然跑赢了美元，其中一些甚至跑赢了比特币。为什么？

让我们看看这几年进入市值排名前 50 究竟需要什么条件。图3中左图是近年来比特币市值（蓝线）和进入前 50 名需要的市值准入门槛（橙线），右图是两者的比率，即门槛市值 / 比特币市值，Y 轴皆取为对数。从左图我们看到 2014 年初市值前 50 名的门槛是很低的，本来就没有几种币，只要市值超过几十万美元就行。可是随着时间的推移，门槛水涨船高，到 18 年初已经需要几亿美元。换言之，比特币相对于整个加密货币市场的市值占比在加速下降。从右图可以看得更清楚一些，门槛市值与比特币市值的比值连年指数性上涨，门槛的涨幅远远超过了比特币市值的涨幅。也就是说，如果新上榜的小币种想要持续保持在前 50 名，她的上涨速度不但要超过比特币，还要超过这个市值门槛，否则会被别的小币种挤下去。可是要知道这个门槛近年来的涨幅达到五千倍，尤其 17 年一下翻了好几百倍，而比特币这段时间最多就涨了数十倍。这就是所谓上得了厅堂，下得了厨房，斗得过小三，打得过流氓，着实不容易。我们再次印证了小盘溢价在数字货币市场整体上涨过程中的统治力，这就是近年来比特币市值占比不断下降的本质原因，以及全世界第一个在币市发现并确认的风险溢价（或智能贝塔，smart beta）。我们在引文 [2]-[3] 中对币市指数投资和各类风险溢价给出了详细讨论。图3表明全赛道的被动投资在加密货币市场中已经取得远超比特币的收益，并可能再持续很长的一段时间。

4 比特币本位的历史市值排名前五十币种追踪

那么这么多小币种究竟有多少跑赢了比特币？为什么从来没有听说过呢？让我们从美元本位换到比特币本位，也就是币种价格和市值都用比特币价格计算。图4中左、右图分别是比特币本位的年化价格增长率和市值增长率分布。结果是触目惊心的，我们看到只有 1/3 的小币种跑赢了比特币，对应橙线右边的蓝色面积。2/3 没能跑赢，处于橙线左边。考虑到以太坊 17 年以来的大行情和不断发布的新项目，能跑赢以太坊的比例就更低了。而之前的图2告诉我们，左边这些跑输比特币的小币种里有 1/4 甚至还跑输了美元，其余至少相对美元还是升值了。

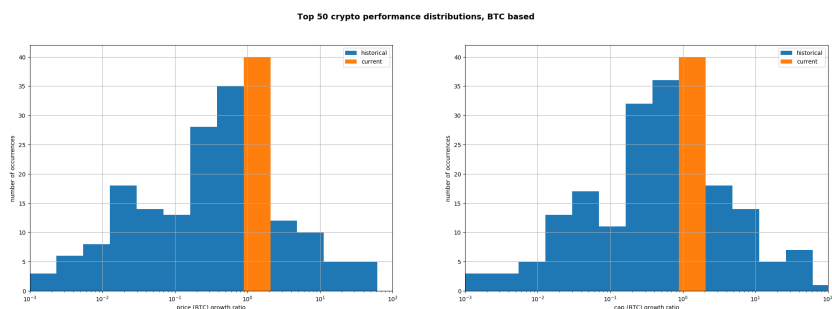


Figure 4. 历史上曾经进入市值前 50 的加密货币价格增长率、市值增长率和年化波动率分布直方图，比特币本位。价格和市值成长率以年化复利计。X 轴皆采用对数坐标。

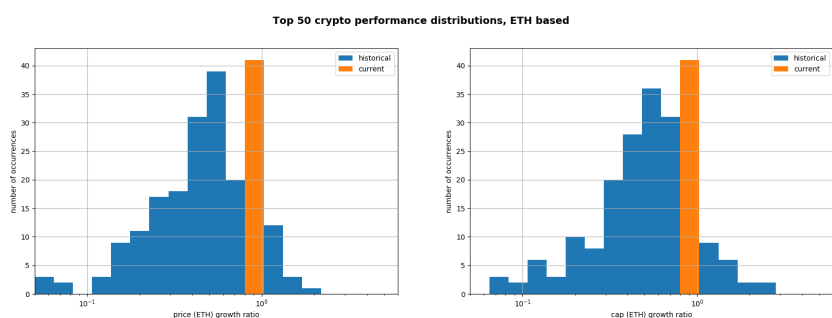


Figure 5. 历史上曾经进入市值前 50 的加密货币价格增长率、市值增长率和年化波动率分布直方图，以太坊本位。价格和市值成长率以年化复利计。X 轴皆采用对数坐标。

5 以太坊本位的历史市值排名前五十币种追踪

那么，这些小币种又有多少跑赢以太坊了呢？让我们换到以太坊本位再做一次统计，见图5。注意以太坊的历史只有两年多（截止 18 年 2 月），市值上涨迅猛，本身就存在小盘溢价，更何况还是大多数 ICO 的本位货币，与一级市场的泡沫性繁荣密切相关。很遗憾地，我们发现只有 10% 的小币种离开前 50 名之后还能跑赢以太坊。这是通过历史数据研究而首次确认的证据——新的数字货币项目绝大部分能冲击市值前 50 就到头了。这个现象的确认对于一级市场投资人有极其重大的意义，因为最近绝大多数 ICO 都通过以太坊进行募资。统计表明在她们成功登上市值排名前 50 之后，投资人还是换回以太坊的好，除非你明确地知道自己在做什么。

进一步地，这也是大多数 ICO 需要在证券层面加以监管的重要原因，因为我们很难判断项目发起方究竟是否事前对项目很可能将经历的这个高风险过程有所预期，甚至直接参与其中。他们的利益真的和投资人绑定了吗？还是恰恰相反，并事实上让他们成为投资人的对家，俗称“割韭菜”？所有投资人务必在任何资产分配之前仔细思考这个问题并从尽可能多的角度寻找答案。一个健康的新兴市场只有在适度监管之下才能真正成长壮大，股市和 IPO 就是最好的例子。

6 结语

从这些分析我们看到，历史上能够冲进市值前 50 的小币种其实并不容易，即使她们在榜单上仅仅昙花一现，如同那折翼的天使坠入凡间，还是有 1/3 的概率继续跑赢比特币的，没能持续上榜只是因为她们没有跑赢第二张图的门槛市值增长曲线；而她们存活下来并跑赢美元的概率达到 5/6，真正的空气币只占 1/6 左右。这是因为加密货币本身都具有一定价值，她们都基于中本聪的天才创意，至少都具有一定的价值存储和交换功能，只要团队别太过分，归零倒也不是那么容易。现在，你知道应该怎样对待曾经辉煌一时，而今落入凡间的小币种了吗？有一些还是值得好好珍惜的吧，更何况还有那些长期占据前 50，涨幅超过门槛曲线的大家闺秀呢？

然而，如果你已经转入比特币或以太坊本位，用本来就配置在币市的资产进行投资，例如在一级市场用比特币或者以太坊参加私募或者众筹，并且持币上市已经一段时间，那又另当别论了，需要仔细想想是继续持有还是换回本币的好。如果你感到难以判断，那就尽快换回本币吧：不论如何，这些回落的小币种历史上只有 1/3 能跑赢比特币，1/10 能跑赢以太坊，继续持币的胜算并不大。尤其如果你只是投资少数几个币种，不能像币市私募资本那样投资大量项目博取头部回报，那么状况十分堪忧，中大奖选中少数百倍、千倍币来弥补尾部损失的概率很低。要是这样你还愿意和她在一起，那就一定是真爱了！

（本文并不是投资建议，您需要为自己的投资决定负责。）

References

- [1] 卡图拉，*cryptosmartbeta.com* 创始人，<https://cryptosmartbeta.com/volatility-analysis/>，2018.
- [2] 卡图拉，*cryptosmartbeta.com* 创始人，<https://cryptosmartbeta.com/passive-crypto-investing/>，2018.
- [3] 卡图拉，*cryptosmartbeta.com* 创始人，<https://cryptosmartbeta.com/overview-of-crypto-factors/>，2018.