获批上市 十年一剑 一文回顾以太坊ETF的炼成之路

作者：Jessy、Climber，本站

北京时间7月23日，美国SEC正式宣布以太坊现货ETF产品可以上市交易，这对以太坊来说无疑是一个历史性的光辉时刻。

而昨天也恰好是以太坊正式启动ICO融资的十周年，一路走来以太坊不断证明着自身的价值。在经过多年的监管阻力和无数次修改后的注册文件后，今年5月现货以太坊 ETF 的 19 b-4 表格获批，但仍需其 S-1 注册声明生效后才能正式开始交易。时隔两个月，现货以太坊ETF终于进入市场，成为继比特币之后的加密货币代表。

正式获批通过上市交易，也直接证明了以太坊无愧“万链之王”的美誉。十年漫漫修成路，我们不妨重新认识了解以太坊，再度探寻这个饱受质疑与争议的“世界计算机”的真正价值所在，以及以太坊现货ETF通过对于整个加密行业发展的影响。

## 一、以太坊的前世今生

Ethereum 是一个去中心化的开源区块链平台，具备智能合约功能。ETH是该平台的原生加密货币，按市值计算是仅次于比特币的第二大加密货币。截止撰文其市值约为4200亿美元。

以太坊（Ethereum）是可编程的区块链网络，ETH是驱动这个网络的代币。比特币是区块链的第一个杀手级应用，但由于缺少可编程性，在价值储存的职能之外难以延伸出更多的功能。Vitalik Buterin 作为比特币早期的研究者，希望能基于区块链网络编程，支撑更多的去中心化应用，于是以太坊应运而生。

大事纪：

2013

2013年年末，以太坊创始人Vitalik Buterin发布了以太坊初版白皮书，在全球的密码学货币社区陆续召集到一批认可以太坊理念的开发者，启动了项目。

2013年12月到2014年1月这段期间，以太坊的工作重心是如何启动Vitalik在以太坊白皮书所描绘的愿景。团队最后都认为创世纪预售是一个好主意，经过长期、多层面的讨论，为了创建一个合适的基础结构和法律策略，团队决定延期原本在2014年2月份举行的以太币预售。

2014

2014年2月，对于以太坊是一个非常重要的月份，以太坊的各方面都在突飞猛进：社区成长、写代码、写wiki内容、商业基础结构和法律策略。在这个月，Vitalik在迈阿密比特币会议上第一次公布了以太坊项目，并在Reddit上举办第一次“问我们任何事儿”活动，核心开发团队成为世界级的密码学货币团队。

2014年7月，以太坊进行了为期42天的以太币预售，一共募集到31,531个比特币，根据当时的比特币价格折合1843万美元，是当时排名第二大的众筹项目。最终售出的以太币的数量是60,102,216。

2015

2015年3月，团队发布了一系列关于发布创世纪区块的声明。5月，团队发布了最后一个测试网络（POC9)，代号为Olympic。为了更好地对网络进行测试，在Olympic阶段，参与测试网络的成员会获得团队给予的以太币奖励。奖励形式有多种，主要包括测试挖矿奖励和提交bug奖励。

2015年7月，发布了正式的以太坊网络，这也标准着以太坊区块链正式运行。

2016

2016年3月14日（圆周率节），以太坊发了Homestead阶段。在此阶段，以太坊提供了图形界面的钱包，易用性得到极大改善，以太坊不再是开发者的专属，普通用户也可以方便地体验和使用以太坊。

2017

2017年3月1日， 企业以太坊联盟（Enterprise Ethereum Alliance，EEA）宣布成立，其称旨在创建一个企业级区块链解决方案，共同开发产业标准。

2017年7月，有黑客针对Parity钱包1.5或更高版本中存在的漏洞进行越权函数调用，发起攻击并从三个多重签名合约里一共窃取超过十五万枚以太币，按当时市值计算造成约三千万美元的损失。11月，由于开发者和用户“失误操作”意外触发的代码漏洞，使得在七月二十号后修复创建的Parity多重签名钱包全部瘫痪，导致价值超过1.54亿美元共九十三万枚以太币被冻结锁死，至今未能找回。

2018

2018年9月，比特币核心开发者Jeremy Rubin在美国科技媒体TechCrunch上发表文章《ETH的崩溃无法避免》，称就算以太坊网络继续存续，ETH的价值也会必然归零。以太坊创始人Vitalik在回应中承认了问题的存在：“如果以太坊不改变，Jeremy Rubin的言论可能是对的”。此番言论造成ETH的价钱一度下挫。同时，许多以太坊的项目开始转移到EOS﹑波场等的其他公链上，有人担心以太坊将被取代。在ETH的价格影响下，以太坊的全网算力开始收缩，按etherscan.io的算力统计显示，9月到11月以太坊全网算力下跌了20％，从近300TH/s收缩至240TH/s。

2018年12月10日，Vitalik在推特上宣称，未来采用基于权益证明 (PoS) 的分片技术的区块链“效率将提高数千倍”。

2019

2019年，以太坊项目进行君士坦丁堡硬分叉，这是一个刺激以太坊网络改变其核心共识机制算法的代码，这一段代码启动之后以太坊便会面临所谓的“冰河时代”，在该网络上的创建新区块的难度将会不断提升，最终减慢到完全停止。在该硬分叉升级之后，以太坊区块链的状态将“永久性”的改变。

2020

信标链创世块。信标链需要 16384 个存储了 32 个质押以太币的帐户，以确保安全上线。 这发生于 2020 年 11 月 27 日，意味着信标链在 2020 年 12 月 1 日开始生产区块。 这是实现以太坊愿景的第一步，十分重要。

2021

4月15日，柏林升级。柏林升级优化了某些以太坊虚拟机操作的燃料成本，并增加了对多种交易类型的支持。

8月5日，伦敦升级引入了EIP-1559(opens in a new tab)，对交易费市场进行了改革，同时还对燃料费的退款处理方式和冰河世纪日程进行了修改。

10月27日，天鹰座升级。天鹰座升级是计划的第一次信标链升级。 它增加了对“同步委员会”的支持—支持轻客户端，在向合并进展的过程中，增加了对验证者怠惰及可被罚没行为的惩罚。

12月9日，箭形冰川网络升级将难度炸弹推迟了数月。 这是此次升级中引入的唯一变更，本质上类似于缪尔冰川升级。拜占庭、君士坦丁堡和伦敦网络升级也做了类似的更改。

2022

9月6日，Bellatrix 升级。Bellatrix 升级是计划的第二次信标链升级，让信标链为合并做好准备。 它将验证者由于怠惰及进行了可被罚没的行为而受到的惩罚提高到其全部价值。

9月15日，巴黎升级（合并）。巴黎升级就是合并过渡，以太坊的主要功能结束了工作量证明挖矿算法及相关共识逻辑并启动了权益证明。

2023

4月12日，上海升级将质押提款引入执行层。 上海升级与卡佩拉升级同时进行，使区块能够接受提款操作，因此质押人可以将以太币从信标链提取到执行层。

2024

3月，坎昆升级。Deneb 是以太坊共识层（CL）的升级名称，而 Cancun 是指以太坊执行层（EL）的更新。

## 二、ETH价格的高峰与深谷

ETH近4000美元的币价以及第二加密大市值的成就不是一天炼成的，从下图以太坊币价走势图中，我们可以直观看到它的辉煌与暗淡期。



在ETH的价格历史走势图上，我们可以看出其经历过数次牛熊转换周期，并且这个排名第二的加密币种也曾经历过币价寒冰深谷期，为此而饱受市场质疑。

2018年1月，ETH迎来了第一个历史高点，币价约为1300美元。而仅仅一年前，ETH只有10美元左右，这期间涨幅高达130倍。

但接下来的熊市让ETH最低跌至100美元附近，跌幅超过90%。这也一度让人怀疑以太坊这个项目是否真的具有庞大价值性。

而2021年随着加密市场历史级大牛市的到来，ETH连续刷新价格历史纪录。分别是在当年的5月涨至约3900美元以及11月涨至4900美元附近，最高点较上轮熊市最低位置上涨约49倍。

不过随着熊市的到来以及此后Terra、FTX的相继暴雷，ETH也再次从高处跌落，期间最低跌至1000美元附近。此后这波沉寂期直到2023年10月才有所好转。

随着美国比特币现货ETF的通过预期加持，加密市场迎来复苏，ETH也随之走高。但本轮周期里ETH的表现颇为让投资者失望。不仅没有跟随老大哥BTC的脚步再创新高，而且在涨幅上也远逊同类公链表现。反观Solana，可谓涅槃重生，币价从20美元附近一路涨至210美元，几乎收复熊市跌幅。

进入2024年，ETH两次上探4000美元，但涨势乏力。然而这种胶着局面有望在以太坊现货ETF的获批通过利好下被打破。

## 三、以太坊的价格走向何方？

以太坊现货ETF的获批上线，预示着加密融入主流的时代已经到来。

从行情上来看，ETF 的最直接利多还是 ETH 本身。

对于行情的预期，市场上有不一样的看法。目前以太坊的价格已经突破了3500美元，在现货ETF获批上线之后，还会一直保持上涨吗？

一种观点认为，可以参考比特币现货ETF通过之后的价格走势以BTC现货ETF为参考，先小跌后大涨。

比特币ETF于1月10日完全获批，在推出前，我们看到BTC价格强劲上涨至49000美元，然后在接下来的12天内下跌了21%至38500美元。此后，交易者看到10个BTC现货ETF（不包括Grayscale）的每日累计流入量情况乐观，并积极买入，最终BTC上涨了90%至73000美元。

照葫芦画瓢，所以先跌后涨是一种观点，支撑这一观点的还有以下几个论据：

一是ETH 这轮的涨幅并不多，3500美金的价格也只是底部的三倍左右，而比特币在现货ETF通过之后，是达到了四到五倍的涨幅。行业内普遍认为ETH的价格在这一轮被压抑得太久了。

不过，同样的价格走势在ETH中再次上演的可能性显然是一个风险，当每个人都预期这种情况发生时，往往并不会真正发生，或者至少回调幅度应该会浅得多。

而支撑以太坊价格能够一直上涨的根本原因，还是以太坊现货ETF师傅能够吸引大量的机构资金流入。

如果有大量的资金流入，那么在投资中的一条规律“利好落地”就是利空，就不成立。

现货以太坊ETF或许不会像现货比特币ETF那样吸引投资者的热情对于以养老金、捐赠基金、主权财富基金等传统机构为受众的ETF而言，以太坊并不受欢迎。原因或许在于，以太坊本身机构市场持仓就比比特币小。在美国市场，ETH期货ETF仅占BTC期货ETF资产的5%左右，当然这并不代表现货ETH ETF的可能需求。

在美国以外，比特币和以太坊交易所交易产品（ETP）都已上市，以太坊ETP中的资产约占比特币ETP资产的25%-30%。对比ETF的资产占比，Grayscale Research的预测，美国现货以太坊ETF净流入量将达到现货比特币ETF净流入量的25%-30%；或者在头四个月左右的时间里，大约有35亿至40亿美元流入（占1月份以来现货比特币ETF净流入137亿美元的25%-30%）。

综合来说，大家预估的美国现货以太坊ETF的需求约为现货比特币ETF需求的25%-30%。以太坊的市值约为比特币市值的三分之一，按市值计算，现货以太坊ETF每流入1美元可能会对价格产生可比的影响会更大。但是预估的流入的资金量又是比特币现货ETF的三分之一的话，那么综合来说，以太坊现货ETF推出后，其价格大致走向、涨幅，其实是会和比特币类似的。

只是，在大家都有先跌后涨的预期时，以太坊的价格或许就不会怎么跌了，尤其是跌价了美国大选，降息这样的宏观经济利好预期之后，大家反而会持币待沽。

同样也有观点认为，以太坊涨不了了，目前的价格基本上就到阶段性的顶部了。

从估值的角度来看，以太坊的估值可以说比1月份现货比特币ETF推出时的比特币更高。例如，一个流行的估值指标是MVRV z-score。该指标基于代币的总市值与其“实现价值”的比例：基于代币最后在链上移动的价格（而不是在交易所交易的价格）的市值。今年1月，现货比特币ETF推出时，其MVRV z-score相对较低，表明估值适中，价格上涨的空间可能更大。从那时起，加密市场已经升值，比特币和以太坊的MVRV比率都有所增加。这可能表明，与1月份美国现货比特币ETF获得批准相比，现货ETH ETF获得批准上线后，价格上涨空间较小。

## 四、以太坊现货ETF通过对于行业发展的影响

以太坊现货ETF为什么就突然通过了？一个最大的原因，就是受美国两党竞选的影响，两党对于加密的态度的转向。

今年5月22日美国众议院通过了《21 世纪金融创新与技术法案》（“FIT21”）。这是具有里程碑意义的加密市场立法。该法案旨在为数字资产建立全面的监管框架。该法案获得了两党支持，获得了 279 票赞成（67%），这一事件也表明加密货币在政治格局中越来越重要，而两党对于加密的态度，无疑均转向了支持。两党迅速转向支持加密货币，最直接的促进是SEC批准了以太坊现货ETF。

行业内的一个共同的认知是，此次POS的以太坊通过了现货 ETF，那下一个SOL的现货ETF也有机会了。毕竟已经有机构向SEC提交了SOL现货ETF的申请。

随之而来的，则是更多的加密货币的现货ETF的推出。人们会开始预计AVAX、 PEPE 、DOGE等现货 ETF的通过，即使SOL 被SEC钦点为证券过，但不重要，币圈靠的是情绪和预期的炒作。

另一方面来看，就算是被定义为证券，现货ETF就可能不通过了吗？

以太坊是否属于证券一直是加密货币法律上讨论上的热点问题，今年六月，SEC结束了对以太坊2.0 的调查，这就意味着SEC 不会提出指控ETH销售属于证券交易。

而在SEC批准以太坊现货 ETF时，就不得不明确承认非质押ETH不是一种证券。这将是SEC的一项重大政策举措。该机构此前一直拒绝承认比特币以外的任何资产为非证券商品。

这一举措也将立刻影响SEC与各大加密货币交易所的案件。如果以太坊不被认为是证券，那么很多其他的代币也可能使用类似的逻辑而被认定为商品，从而让加密货币交易所赢下这些法律案件。

而在以太坊现货ETF上线之后，加密行业或将迎来山寨季的大爆发。此前的行情周期发展规律一般是比特币先涨，再以太坊涨，作为山寨龙头的以太坊带动着山寨币们暴涨。

而这一轮的牛市的逻辑其实是，以太坊现货ETF通过之后，越来越多的虚拟货币或者是混合虚拟货币的ETF进入到市场，贝莱德和类似机构发行加密指数产品，这将大大促进加密市场的流动性。

综上可见，以太坊现货ETF的推出，是有关加密政策层面的从上至下的利好，而政策的利好，将带来资本的全面拥抱，拥抱不仅仅是以太坊，或许还有大量的山寨币。

## 总结

回顾以太坊漫长ETF修成之路可谓充满艰难险阻，从饱受市场质疑到被美SEC接受成为传统金融市场主流产品之一，以太坊的成功也再次印证了加密市场有着无限光明的前景与未来。

而当前ETH价格的停滞只是一时的市场反应，以太坊的价值终究能在长期主义的加持下得到证明。但真正意义在于，美国监管层面的认可，也将为其它山寨币走上比特币、以太坊的ETF化之路，留下了希望的苗头和种子。