

USD Coin (USDC)

项目评级报告



www.shulianratings.com

USD Coin 项目评级报告

评级对象：稳定币 / USD Coin (USDC)

项目等级：2019年9月9日 / A级（发展）

基本观点：

- **主体实力：**作为 USDC 创始发行方的 Circle 和 Coinbase 均是行业独角兽公司，均进行过五轮数亿美元的融资，估值分别高达 30 亿美元和 80 亿美元。在项目发行、交易、支付、投资、托管等上下游领域中影响力巨大。
- **市场生态：**USDC 与交易所/平台、APP、钱包以及 DeFi 等数百家服务提供商建立，为发行兑换、流通交易、支付存储等流程建立了一个充满活力的生态系统。IOU 交易和链上交易活跃，是全球市值第二大稳定币。
- **信用资质：**USDC 提供 100% 完全美元抵押，美元由第三方银行托管，并由全球著名会计组织 Grant Thornton 定期提供美元储备证明，Coinbase 向美国居民提供 FDIC 保险服务。在各国法律的监管框架内运营，发行兑换流通和财务等的信批透明较高，无信用风险事件发生。
- **监管合规：**Circle 和 Coinbase 在全球均有着强大的合规优势，双方拥有美国各州颁发的 Money Transmitter License, NYDFS 颁发的 BitLicense 和 FCA 颁发的 E-Money Issuer License。此外，Coinbase 还拥有信托牌照。
- **风险关注：**项目发展不及预期；监管不确定性等。

➤ **等级展望：**

本机构认为 USD COIN 等级为【A】级，评级展望为【发展】。含义：USDC 发行主体实力很强，市场生态很优良，信用资质很高，监管合规风险很小，应对不利的政治经济环境和内外部冲击的能力很强。

数链评级团队
地址：上海市长宁区凯旋路 399 号
官网：www.shulianratings.com
公众号 ID: shulianratings

数链评级
Shulian Ratings
Im Rating it!



声 明

本文件中包含的信息由本机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本次评级所依据的评级方法是《数链评级：数字货币投资性评级方法》及稳定币评级要素。本次评级的等级自本评级报告出具之日到下次评级调整前有效，数链评级将不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象等级。

在任何情况下，本机构不对任何人或任何实体直接或间接损失承担任何责任。数链评级的评级结果并不是购买、持有或者出售数字货币的投资建议，只是作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。由于存在无法预见的未来事件和发展过程，评级结果并非精确的科学。

一、USD Coin 简介

2018年9月,创始成员 Circle 和 Coinbase 联合宣布成立 CENTRE, 并推出其首个稳定币 USD Coin (USDC)。USDC 基于 CENTRE Consortium 开发,是通过以太坊网络运行的 ERC-20 通证。CENTRE 是一家由 Circle 投资并分拆出来的创业公司,实行会员制,成为会员的机构成员有权发行或兑换 USDC。

Circle 成立于 2013 年,总部位于美国波士顿,是一家提供加密资产交易的平台以及加密货币消费金融产品的公司。目前,旗下业务包含场外交易平台 Circle Trade、Poloniex 交易所 (BBB-级)¹、投资机构 Circle Invest 以及支付业务 Circle Pay 等。

Coinbase 成立于 2012 年,总部位于美国洛杉矶,是主流加密资产交易的平台和钱包服务商。目前,旗下业务主要包含 Coinbase Pro 交易所 (A 级)、托管平台 Coinbase Custody、投资机构 Coinbase Ventures、钱包 Coinbase Wallet 以及支付业务 Coinbase Commerce 等。

Circle 官网: <https://www.circle.com/cn/usdc>

CENTRE 官网: <https://www.centre.io>

CENTRE 白皮书: <https://www.centre.io/pdfs/centre-whitepaper.pdf>

GitHub 代码库: <https://github.com/centrehq>

储备资产证明: <https://www.centre.io/usdc-transparency>

¹ 交易所评级请查看 www.shulianratings.com, 下同。

二、主体实力

团队实力大概率决定项目成败。USDC 是于 CENTRE Consortium 推出的第一个稳定币。CENTRE 的创始成员是 Circle 和 Coinbase。Circle 是区块链一站式金融服务机构，据 Craft 数据，截至今年 9 月，Circle 拥有 364 位员工。深受投资机构青睐，五轮共融资 2.46 亿美元，估值约为 30 亿美元。业务类型及边界不断拓展，商业版图逐渐完整，并于 2017 年首次实现正向现金流。

Circle 业务类型及边界不断拓展，商业版图逐渐完整，试图实现全球跨钱包、跨货币的资产转移。 Circle 由 Jeremy Allaire 与 Sean Neville 于 2013 年共同创立，位于美国马萨诸塞州首府波士顿。Circle 早期是数字货币钱包，提供比特币储存及法币兑换。从 2016 年开始，相继推出面向个人的加密支付和兑换服务 Circle Pay、加密投资服务 Circle Invest。2017 年，推出为机构客户提供大额加密资产的场外服务 Circle Trade。2018 年 2 月，以约 4 亿美元的价格收购成立已有 5 年之久的加密交易所 Poloniex，将加密资产的场外交易扩展至场内，从而极大地拓展用户规模和用户类型。2018 年 9 月，发布稳定币 USDC。10 月，Circle 宣布收购美国股权众筹平台 Seedinvest。

Circle 共进行五轮融资，共融资 2.46 亿美元，估值约为 30 亿美元。融资实力强劲，投资机构涉及著名风投、国际投行、矿业头部公司等。 营收方面，Circle 曾指出，Circle Trade 业务处于盈利状态。Circle 在 2017

年首次实现正向现金流。2017 年 12 月至次年 2 月，Circle 处理 750 亿美元的交易，营收 2.5 亿美元。具体融资细节：

2013 年 A 轮：General Catalyst 领投，共 900 万美元。

2014 年 3 月 B 轮：Breyer Capital 领投、General Catalyst 跟投，共 1700 万美元。

2015 年 4 月 C 轮：高盛集团领投、Accel Partners 等跟投，共 5000 万美元。

2016 年 6 月 D 轮：由 IDG 资本领投，百度、Breyer Capital、General Catalyst、中金公司、光大投资、万向集团和宜信等跟投，共 6000 万美元，估值约为 4.8 亿美元。

2018 年 5 月 E 轮：比特大陆领投，Accel、Blockchain Capital、Breyer、DCG、General Catalyst、IDG、Pantera 和 Tusk Ventures 参投的 1.1 亿美元 E 轮融资，估值约为 30 亿美元。

与 Circle 一样，Coinbase 也属于行业独角兽企业。Coinbase 由 Brian Armstrong 和 Fred Ehrsam 于 2012 年创立，位于美国加利福尼亚洛杉矶，是主流加密资产交易所和钱包服务商。在 2015 年成为美国第一家持有正规牌照的比特币交易所。2017 年收入超过 10 亿美元，2018 年收入约为 5.2 亿美元。据 Craft 数据，截至今年 9 月，Coinbase 拥有 1123 位员工。

Coinbase 六年融资为 5.25 亿美元，估值近百亿美元。2018 年 10 月，Coinbase 完成 3 亿美元的 E 轮融资，领投方为老虎全球管理基金，

参投方包括 Y Combinator Continuity、Wellington Management、Andreessen Horowitz、Polychain 等机构，公司估值约为 80 亿美元。2017 年 8 月，Coinbase 曾完成了 1 亿美元的 D 轮融资。

USDC 作为基准兑换货币的地位显赫，奋起直追 USDT。目前，Coinbase Pro 共上线 21 个币种，在 51 个交易对中做基准货币次数最多的分别是 USD、BTC、USDC 和 EUR，分别是 13 次、11 次、10 次和 9 次。其余 8 个交易对的基准货币分别是 GBP、ETH 和 DAI。Coinbase 未上线除 USDC 和 DAI 之外的稳定币，USDC 是 Coinbase 支持唯一的法币储备的稳定币。可见，USDC 在该所的地位极其重要。尽管 9 月 8 日的数据显示，USDC 交易量仅占总交易量 3.27%，但此举非常有利于 USDC 的推广使用。

另外，Poloniex 共上线 56 个币种，101 个交易对，USDC 作为基准货币的交易对占比 15.84%。9 月 8 日的数据显示，USDC 交易量占比为 33.25%，已超过 USDT 的 31.97%。

三、市场生态

USDC 与众多交易所、协议、平台、APP、钱包以及 DeFi 等服务提供商建立了合作关系，合作机构超过百家，使其成为了一个充满活力的生态系统。

USDC 于 2018 年 9 月启动，在不到 1 年的时间里，据 Centre blog 披露，截至 8 月 7 日，USDC 总发行规模已超过 10 亿枚。减去赎回数

量,目前供给数量为 44657 万 USDC,市值排名第 24 位,仅次于 USDT,是全球第二大稳定币。

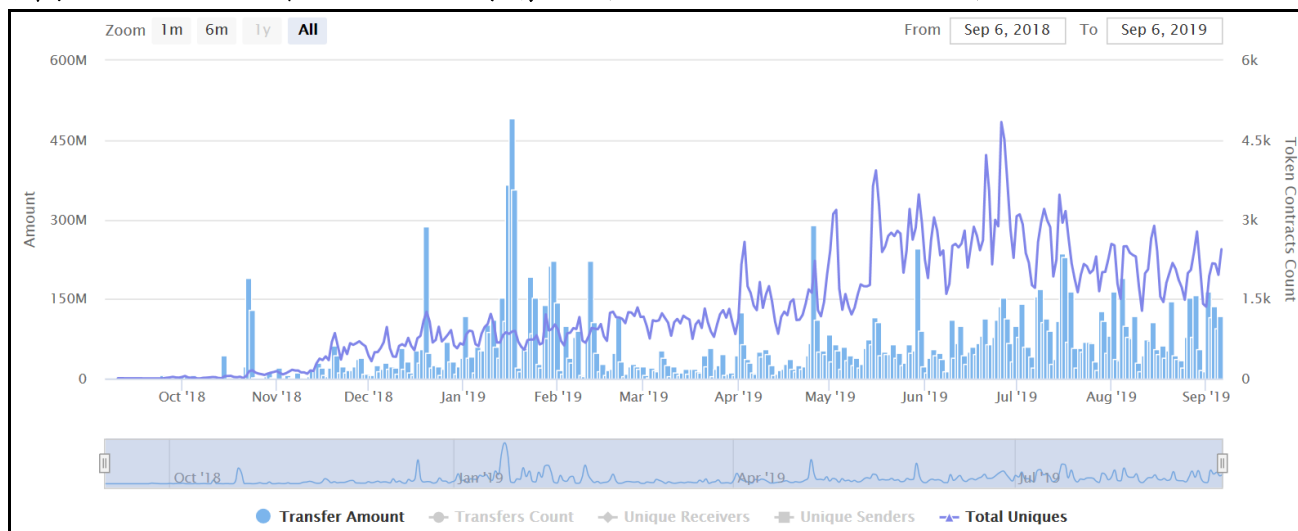
全球 70 多个国家地区可直接兑换,已上线全球 40 多个数字资产交易所,基本实现全球可兑换。Circle 官网为全球 70 多个国家或地区的个人和机构提供 USDC 的直接兑换,包括美国、英国、日本、德国、新加坡以及中国香港和中国台湾,不包括中国大陆。目前, Coinbase 为 102 个国家或地区提供服务,可通过 Coinbase Pro 交易所进行 USDC 间接兑换的国家或地区为 47 个。

交易流通方面, USDC 在交易所 IOU 交易中同类排名第 4 位。目前, USDC 已上线全球 43 家数字资产交易所,包括 Binance (A 级)、Coinbase Pro、OKEx (BBB 级)、Bitfinex (BBB 级)、Poloniex、KuCoin (BB 级) 和 BitMax 等。在 335 个交易日共产生 237 亿美元的交易额,目前日均交易 2 亿美元左右,居于 USDT、PAX 和 TUSD 之后。

USDC 链上持币地址数同类排名第 3 位。链上持币地址 (Holders) 超过 6 万,居于 USDT (以太网络持币地址 33 万) 和 DAI (13 万) 之后,同类排名第 3 位。总转账次数 (Transfers) 超过 71 万次,日均转账独立地址数 (Total Uniques) 为 2000 个,峰值时高达 4839 个。

USDC 锚定 1 美元,价格稳定性极强。最近一年内,最高价格为 1.11 美元,最低价格为 0.9786 美元,同期 USDT 最低曾达到 0.9253 美元。今年以来 USDC 波动率为 8%,最大回撤率为 -5.91%。

图表 1. USDC 在链上的运转情况 (2018.09.06~2019.09.06)



资料来源: Ethersan.io; 数链评级

USDC 在 ERC-20 兼容的钱包中可以存储: Alpha Wallet、Atomic Wallet、BitGo、Citowise、Cobo、Coinbase Wallet、Coinomi、CoolWalletS、Elph、Exodus、imToken、Ledger、Tokenary、Trust wallet 和 Zeux 等。

USDC 在如下区块链平台得到使用: Abacus、BitPay、Centrifuge、Coinbase Commerce、Dispatch Labs、dYdX、Fota、Hacera、Kyber、Liquidity Network、Loom、Loopring、Melonport、MoonPay、Origin、Radar relay、Securitize、Wanchain 和 XinFin 等。

USDC 在如下的应用程序中可以提供付款、借贷和其他服务: Aave、BlockFi、BlockMyTalent、Celsius Network、CoinLoan、Compound Finance、Constant、Crypterium、Deco.Network、Dharma、DizPay、Lendindex、MoneyToken、Nexo、Nitrogen、Nuo、OpenSea、Salt Platform 和 TokenSets 等。

USDC 与如下的储备银行和合规组织建立了合作伙伴关系:

Chainalysis、Coinfirm、Consensys、Coral、Elliptic、MVIS、Wyre 和 Zeppelin 等。

四、信用资质

USDC 兼具美元的稳定性和加密货币的灵活性，本质上属于中心化的、欠条类型的、有抵押物支持的稳定币。它提供完全抵押的美元稳定币，与银行和会计师事务所建立合作关系，在各国法律监管框架内运营，并且它建立了开放式会员制度。此外，Coinbase 向美国居民提供最高保险额为 250000 美元的联邦存款保险公司（FDIC）保险服务。

致同会计服务公司 Grant Thornton 为 USDC 的美元储备提供每月证明，以确保可以 100% 兑换美元，进而实现财务与运营透明。按收入排名，Grant Thornton 位于全球会计组织 Deloitte、PwC、EY、KPMG、BDO 和 RSM 之后，排名第 7 位，员工超过 53000 人，全球总收入为 54.5 亿美元。

从 2018 年 10 月开始，Grant Thornton 已连续发布 10 期储备证明。最新一期截至 2019 年 7 月 31 日，文件显示：USDC 代币发行和未偿还数量为 435017581USDC、托管账户中的美元为 436244741 美元，但未公布托管银行名称。未来，CENTER 将在全球发行 EURC、JPYC 和 GBPC 等。

五、 监管合规

USDC 拥有第三方资金托管，由会计师事务所提供每月储备证明，并且作为创始方的 Circle 和 Coinbase 均有着强大的合规优势，均执行严格的 KYC 和 AML。

2015 年 9 月，纽约州金融服务部（NYDFS）将第一个虚拟货币活动的 BitLicense 牌照给与 Circle。2017 年 1 月，Coinbase 获得第三个 BitLicense。意味着两家公司将在高度监管的状态下进行加密货币业务。

2016 年 3 月，Circle 成为获得英国金融市场行为监管局（FCA）颁发的电子货币发行牌照（E-Money Issuer License ,No. 900480）。两年后的 3 月，Coinbase 获得 FCA 颁发的电子货币发行牌照。这意味着两家公司获准在英国和欧盟国家合法开展法币及加密货币的兑换业务。

2018 年 10 月，Coinbase 获得 NYDFS 批准成立加密货币信托公司 Coinbase Trust, 获得托管批准的还有 BitGo Trust、Gemini Trust、Northern Trust、Paxos Trust、Prime Trust 和洲际交易所旗下 Bakkt Trust 等。信托牌照比 BitLicense 牌照含金量要高，而 Circle 未获得批准成立信托公司。因此，与 GUSD、PAX 等稳定币由信托公司托管不同，USDC 资产由银行第三方托管。

Circle 和 Coinbase 同时拥有美国 50 个州的转账交易牌照（Money Transmitter License），且均有意向美国货币监理署（OCC）申请联邦银行执照。在美国证券交易委员会（SEC）和金融业监管局（FINRA）

申请经纪商牌照、替代交易系统牌照和注册投资顾问牌照。这些牌照是提供基于区块链的证券产品的基础。2018年7月，Coinbase 获批收购 Keystone Capital、Venovate Marketplace 和 Digital Wealth LLC 从而获得了上线交易证券代币的牌照。

附件：评级结果释义

无论是评级符号、评级观察还是评级展望，都是评级体系的一部分，都受到评级逻辑、框架、要素和标准的影响。评级本身具有一定的前瞻性，反映的是根据已获信息利用评级方法得出的具体结论，而评级观察或评级展望则是对未来“没那么确定”的趋势的一种判断，判断中短期内级别可能的变动趋势。

图表 I. 稳定币项目评级等级划分及符号释义

等级划分	稳定币等级符号释义	
投资级	AAA 级	发行主体实力极强，市场生态极优，信用资质极高，监管合规风险极小，应对不利的政治经济环境和内外部冲击的能力极强。
	AA 级	发行主体实力非常强，市场生态非常优良，信用资质非常高，监管合规风险非常小，应对不利的政治经济环境和内外部冲击的能力非常强。
	A 级	发行主体实力很强，市场生态很优良，信用资质很高，监管合规风险很小，应对不利的政治经济环境和内外部冲击的能力很强。
	BBB 级	发行主体实力较强，市场生态较优，信用资质较高，监管合规风险较小，应对不利的政治经济环境和内外部冲击的能力较强。
投机级	BB 级	发行主体实力一般，市场生态一般，信用资质一般，监管合规风险一般，应对不利的政治经济环境和内外部冲击的能力一般。
	B 级	发行主体实力较为一般，市场生态较为一般，信用资质较为一般，监管合规风险较为一般，应对不利的政治经济环境和内外部冲击的能力较为一般。
	CCC 级	发行主体实力很差，市场生态很差，信用资质很低，监管合规风险很高，应对不利的政治经济环境和内外部冲击的能力很差。
	CC 级	基本不能投资。
	C 级	

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。
 资料来源：数链评级

确定性大小排序为“级别调整>评级观察>评级展望”，即评级观察后级别调整的概率大于评级展望，但评级展望非稳定或者列入评级观察名单并不表明级别一定会发生变动，且每一个评级对象只能有一个评级展望或观察，在列入观察名单时展望失效，级别不失效。

图表 II. 区块链项目评级展望定义及类型

	评级展望定义	评级展望类型
评级展望	<p>评级展望反映数链评级对未来中长期级别在（3个月到6个月）变动方向的判断，是对投资性评级变化趋势的一种中长期意见。</p> <p>投资级展望期限一般为6个月，投机级展望期限一般为3个月。数链评级在确定展望时会考虑政治经济环境、项目基本运营情况等。</p>	<p>正面（Positive）展望表示级别可能上调；</p> <p>负面（Negative）展望表示级别可能下调；</p> <p>发展（Developing）表示级别可能上调或下调。</p>

资料来源：数链评级

图表 III. 区块链项目评级观察定义及类型

	评级观察定义及应用	评级观察类型
评级观察	<p>评级观察反映数链评级对短期级别或中长期级别未来可能变动方向的判断。它侧重于识别导致数链评级密切关注相关评级的特殊事件和短期趋势。以下情况可能进行评级观察：</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) 突发事件或短期趋势导致评级相关要素偏离预期或者很可能偏离预期，数链评级认为有必要获取其他信息以评估目前级别（通常30天内完成）。 (2) 项目方已经发生实质变化，但对评级的影响程度尚不确定，数链评级认为短期内会对级别进行调整（通常30天内完成）。 (3) 评级标准发生变化，需要重新考虑评级行为，数链评级认为短期内会对评级进行调整（可能超过30天）。评级结果被置于观察名单，说明近期内可能发生评级调整，但仍需更多信息或分析确定级别变化及幅度。 	<p>正面（Positive）观察名单表示级别可能提高；</p> <p>负面（Negative）观察名单表示级别可能降低；</p> <p>发展（Developing）观察名单表示等级可以提高、降低或保持。</p>

资料来源：数链评级