

比特幣的崛起讓人聯想到美國的淘金熱



Jim Wiederhold

大宗商品與實物資產副董事

本文最初於 2020 年 1 月 21 日在 Indexology® 網誌上發佈。

近期的比特幣熱潮讓人聯想到 1848 年至 1860 年美國西部的淘金熱。美國的黃金熱在這段時期反覆爆發。黃金是 19 世紀最受歡迎的避險貨幣和保值儲存手段。黃金被視為波動性最小的大宗商品之一，當時的黃金價格走勢相當平穩，與比特幣當前的劇烈波動形成鮮明對比。比特幣的流動性不及其他成熟的保值儲存手段，如圖表 1 所示，比特幣的近期走勢實際上呈拋物線。

圖表 1：比特幣與黃金過去的三年表現



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、Lukka。數據截至 2020 年 12 月 31 日。基準於 2017 年 12 月 31 日重新調整為 100。指數表現按美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

最近，這兩種資產之間的相似之處越來越多。比特幣和黃金均被視為稀缺資源，有可能在傳統金融市場之外持有，並且其價值不會因無休止的貨幣發行和貨幣貶值而下降。市場參與者（包括主流資產管理公司）似乎將兩者都視為具吸引力的通脹避險工具。黃金和比特幣與投資組合中的其他熱門資產類別的相關性也不高，是收益多元化的有力保證。儘管相關性較低，但從比特幣過去五年的波動性中可以看出一個明顯的差異。圖表 2 顯示了一年、三年和五年的每月年化波動率，其波動性較其他資產類別高出好幾倍。

圖表 2：過去五年相關性低、波動性高

特徵	比特幣	黃金	標普 500®	美國證券	WTI 原油
與比特幣的相關性	1	0.18	0.21	0.21	0.06
1 年波動率 (%)	81.7	14.9	25.9	3.7	98.9
3 年波動率 (%)	83.9	12.2	18.8	3.2	61.6
5 年波動率 (%)	85.4	13.2	15.3	2.9	50.2

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、Lukka。數據截至 2020 年 12 月 31 日。相關性基於過去五年每月回報。年化波動率基於每月美元總回報。黃金以標普高盛總回報指數表示。美國債券以標普美國綜合債券指數表示。WTI 原油以標普高盛原油總回報指數表示。過往表現並不保證未來業績。表格僅作說明用途。

除表現之外，比特幣與黃金的基本面也截然不同。黃金是實物資產，而比特幣是數字資產。兩者都很稀缺，但黃金沒有供應的上限，而比特幣最終只能有 2,100 萬枚的開採量。此外，根據 Chainalysis 的數據，目前有 20% 的比特幣供應量被認為是無法恢復，原因是硬碟被隨手丟棄或早期投資者忘記了密碼。在需求方面，這兩種資產有很多相似之處（如圖表 3 所示）。黃金的使用歷史悠久，被視為是一種更安全的投資，並被各類型的市場參與者廣泛接受。另一方面，幾年前關於比特幣盜竊的擔憂甚囂塵上；但隨著比特幣逐漸成為主流，這些擔憂正在逐漸消退，儘管仍存在揮之不去的技術和交易對手風險。黃金獲取回報流的不同方式均屬傳統方法，各類型的市場參與者均可輕鬆獲取。然而，比特幣尚處於起步階段，但正逐漸變得更容易為主流投資者所用。

圖表 3：黃金與比特幣比較

特徵	黃金	比特幣
交易歷史（年）	2,700+	11
資產類型	實物	數位
熱門用途	<ul style="list-style-type: none"> • 保值儲存手段 • 多元化工具 • 通脹對沖工具 • 工業金屬 • 貨幣 • 投資工具 • 珠寶首飾 	<ul style="list-style-type: none"> • 保值儲存手段 • 交易貨幣 • 通脹對沖工具 • 多元化工具 • 投資工具
監管機構	LBMA（倫敦金銀市場協會）、CFTC（美國商品期貨交易委員會）	基本上不受監管
供應量	稀缺，地上存量和地下探明儲量合共逾 255,000 公噸，目前價值 17 萬億美元	稀缺，比特幣總量只有 2,100 萬枚，目前價值 0.6 萬億美元
安全性	保險庫	加密
獲得方式	實物、衍生產品、交易所買賣產品、互惠基金	加密交易平臺/交易所
生產方式	實體礦場，估計每盎司平均成本為 1,100 美元	數學演算法、電力成本和網路頻寬

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、世界黃金協會、Lukka。數據截至 2021 年 1 月 20 日。過往表現並不保證未來業績。表格僅作說明用途

標普道瓊斯指數計劃以 Lukka 數據為基礎推出全球加密貨幣資產指數，Lukka 是我們的加密貨幣定價提供商，以機構級定價而聞名。可靠且使用簡易的加密基準即將面世，有助提高該領域的透明度。Lukka 是一家位於紐約市的加密資產軟體和數據公司。標普全球於 2020 年 12 月參與了 Lukka 的 1,500 萬美元 C 輪融資。

市場參與者之所以在投資組合中加入比特幣，背後有諸多驅動因素。基於上述原因，黃金已成為理想及公認的最佳選擇。標普高盛黃金指數追蹤芝商所交易最活躍的黃金期貨。無論是物色通脹避險、保值存儲、分散投資，還是在大宗商品市場進行多空交易，黃金都是人類史上價格升值的常勝將軍。

如欲閱讀更多網誌文章，請瀏覽我們的英文網站 www.indexologyblog.com，或請點 **Indexology®** 以獲取最新發布的文章。

一般免責聲明

版權©2020，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及／或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有資料均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向協力廠商提供指數授權收取報酬。指數的過往資料並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由協力廠商提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所厘訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上資料根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供資料而編制。以上資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於資料庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其協力廠商資料提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位可能擁有其他業務單位缺乏的資訊。標普道瓊斯指數已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開資訊維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融仲介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。