



風起雲湧

王家其

翹騰投資管理首席營運官
曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。
為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務分析師及金融風險管理師。（本欄不定期刊出）

Columns
美術：任耀楠

加密貨幣 暗藏三大風險

2017年表現最好的資產，**加密貨幣 (Crypto-Currency)**，見88頁財經詞彙當之無愧。以比特幣 (Bitcoin) 為例，今年初才1,000美元，今年6月曾升至3,000美元，升值超過200%。

但在加密貨幣的世界，比特幣的升幅是最少的。雖然比特幣今天仍是第一大加密貨幣 (市值約為410億美元)，但它的市場佔有率已經從年初的80%降至如今的50%以下。挑戰其王者地位是市值第二的以太幣 (Ethereum)，以太幣今年初低於10美元，在6月曾升至300美元，升幅足足30倍！

應用廣泛 帶動實際需求

加密貨幣大升，筆者相信有幾個因素。第一，一些加密貨幣有非常重要的實際應用，帶來真正需求。在金融科技中其中一個重大的領域為支付系統。一些支付系統如內地的支付寶仍需要銀行作中介人，故很難作跨境轉款。但近年一些支付系統卻建立在加密貨幣之上，例如

美國的Circle及Coinbase，提供以比特幣為骨幹的P2P支付系統。相對傳統銀行作跨境支付，新科技好處是省去了銀行的高收費及速度更快。Ethereum Enterprise Alliance在2015年成立，成員包括各行業的龍頭企業，包括British Petroleum、ING、Intel及南韓三星集團，它們研究利用Ethereum於企業的應用。假如成功開發這些科技應用，對加密貨幣的需求更大。

第二，加密貨幣的供應有限。很多人將加密貨幣跟網上遊戲中的虛擬貨幣 (Virtual Currency) 混淆。網上遊戲中的虛擬貨幣的供應是沒有限制的，玩遊戲的人愈多，遊戲商便發行愈多貨幣，故潛在供應無限，只能在自家開發的遊戲中有價值。相反，很多加密貨幣的設計上限制了供應，保存了價值。根據數學原理，比特幣已開發了三分之二，未來的供應只會每年遞減。事實上，開採比特幣的成本非常高，不少參與者已經退出這個行業。需求增加，供應減少，正是一個典型牛市的成因。

波動極大 易受政策左右

一些機構投資者如對沖基金已開始把加密貨幣加入投資組合，由於比特幣市值才410億美元，一點點資產配置已是很大購買力。近幾個月，比特幣在日本及南韓的成交量非常高。

投資者考慮加密貨幣時，一定要明白風險。第一，波動性非常高，2013年中至2015年中，比特幣曾經由1,200美元跌至400美元，跌幅達67%，不能以為它們只升不跌。

第二，需要考慮政府監管。過去中國政府一直加強對加密貨幣的監管，前一陣子限制了投資者從交易所 (如OK Exchange) 的提款。雖然這些政策是針對內地市場，但帶來的價格震盪卻影響全球。

第三，加密貨幣是場外交易工具，須考慮**交易對手風險** (見88頁財經詞彙)。過去交易所倒閉的消息亦偶然出現，例如2014年當時全球最大的比特幣交易所Mt. Gox宣布破產，直接令比特幣的價格大跌。今年4月香港的BitVC也停止了客戶提款，故投資者必須留意託管商的安全。筆者認為投資加密貨幣的策略比較接近商品，一般不要配置超過資產的10%，這樣才比較安心。RM

“一些機構投資者如對沖基金已開始把加密貨幣加入投資組合，由於比特幣市值才410億美元，一點點資產配置已是很大購買力。”