



## 祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。  
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。  
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

## 狙擊比特幣

加密貨幣近期升勢凌厲，加上美國兩家期貨交易所CBOE及CME相繼推出比特幣期貨，傳媒如CNBC每天不停地討論比特幣的價值，亦採訪不少持正反不同看法人士的見解，直接替加密貨幣作出了不少免費宣傳。有些加密貨幣交易所，由於最近交易額大幅增加以及太多新增客戶，導至伺服器負荷過重，造成網站交通阻塞，客戶無法登入戶口及交易。

不少美國小型股，亦趁機把公司改成與比特幣或區塊鏈相關名字，或者宣布投資參與或收購相關項目，務求乘搭順風車，情況有如以往香港殼股熱潮一樣。由於在證券交易所上市可供的加密貨幣相關股票不多，造成市場求過於供，給予小型公司混水摸魚機會。

### 概念股漸成泡沫

由於類似概念公司泡沫成分愈來愈大，開始引起沽空機構垂涎。最近香櫞研究(Citron Research)的創辦人Andrew Left認為，直接拋空比特幣的機會雖然有限(有些券商鑑於

風險控制，只容許客戶買入比特幣期指長倉，而不容易持有短倉)，但卻非常吸引及肥美(Nice and Juicy)，要沽空的話，應該針對相關概念股。他承認已經買入了Riot Blockchain(RIOT)的認沽期權及沽空了場外交易市場(OTC)的Bitcoin Investment Trust(GBTC)。他指：「最大的困難是借入相關股份，假如其他人都能找到GBTC的融券，明天它就跌1,000%。」

就算獲得融券，付出利息亦一定不菲。另一方面是購入認沽期權，但相關期權亦非常昂貴，引伸波幅高達200%以上。RIOT的股價於過去3個月(截至12月20日)上升了10.2倍，但現時市值還不到3.5億美元。他估算RIOT只值9元，是現時股價的四分之一。該公司剛向市場集資了3,700萬美元，用作開掘比特幣及其他投資。RIOT原來的業務是血液測試及動物保健。

### 信託基金溢價高

GBTC是現時唯一在美國場內及場外上市的比特幣信託基金，由年

初至今股價上升了2,132%(同期比特幣上升了1,686%)，現今市值達29.7億美元。由於市場缺乏同類型產品，所以其股價相對資產淨值一直存在極高溢價。就算今天比特幣期貨已被推出，其股價相對資產淨值(約19.3億美元)仍有53.9%溢價。

理論上買入比特幣現貨或期指，拋空GBTC，然後等候後者溢價回落，(當更多比特幣相關產品推出，如交易所買賣基金(ETF)及期權，供應增加，GBTC的稀有度必然下降)就有可作出無風險的套利交易，但關鍵是市場難以借到GBTC股份，就算找到融券，其利息成本(隨時年息數十厘以上)亦必令交易風險大增，所以在實際執行上難以成事。■



市場難以借到GBTC股份，就算找到融券，其利息成本隨時年息數十厘以上，亦必令交易風險大增，所以在實際執行上難以成事。