



王永利：加密货币神话还能撑多久



意见领袖 | 王永利（中国国际期货有限公司总经理、中国银行原副行长）

如果国际社会切实加强对比特币等加密货币的联合监管，它们的合法性以及应用空间和真实价值到底有多少？加密货币的神话还能持续吗？对此确实需要深思。



原文 12 月 10 日发表于《经济观察报》

王永利，中国国际期货有限公司总经理、中国银行原副行长

继 FTX 之后，BlockFi 近期申请破产保护，已然开启加密货币领域的“雷曼时刻”。即使将 FTX 由快速膨胀到迅速崩塌的诱因归结于加密货币

行情大跌，加密货币内在缺陷亦注定其神话难以长久。

自 2009 年初比特币作为新型加密数字货币正式推出以来，其价格在大幅波动下总体保持上升态势，从 2010 年 5 月 1 枚比特币等于 0.0025 美元，到 2021 年 11 月一度达到 69815 美元，带动其他加密货币价格随同上涨，不断演绎和放大加密货币将颠覆或取代国家主权货币的神话，有人甚至宣称到 2030 年比特币价格将达到 100 万美元。

但进入 2022 年，加密货币行情持续下跌，从加密货币到其交易平台、信贷机构接连爆雷，著名投资机构遭受损失，加密货币神话备受质疑。

加密货币领域已经开启“雷曼时刻”

2022 年美国东部时间 11 月 12 日，加密货币交易平台 FTX 官方社交媒体账号发布公告：FTX 交易公司及其相关的 FTX 美国、AlamedaResearch 以及大约 130 个集团附属公司已经按照美国相关法律启动自愿破产程序。以“行业里最聪明的人”“下一个巴菲特”而闻名的 FTX 创始人兼 CEO 萨姆·班克曼·弗里德（SBF）也宣布辞职。

FTX 作为全球第三大加密货币交易所陷入破产境地，迅速引发加密货币领域（币圈）的信任危机，导致比特币、以太币等加密货币价格纷纷暴跌。

11 月 28 日，曾经得到 FTX 纾困的大型加密货币贷款机构 BlockFi 及其 6 家附属公司申请破产，成为 FTX 之后新的阵亡者。随后，最大加密货

币经纪公司 Genesis 等机构也陷入困境，进一步加剧了币圈紧张气氛。

在 FTX 和 BlockFi 背后，都不乏著名投资机构如红杉资本、淡马锡、贝莱德、老虎环球、软银集团等，都因此受到不同程度的影响。其中，新加坡不仅涉及淡马锡对 FTX 投资 2.75 亿美元，而且有超过 20 万散户受到影响，成为全球受 FTX 影响第二大的国家。由此形成加密货币领域前所未有的“雷曼时刻”，危机仍在蔓延并将引发更多加密从业机构倒闭，甚至可能影响到传统金融领域。

FTX 由快速膨胀到迅速崩塌

FTX 于 2019 年 5 月成立，是由加密货币圈内首屈一指的流动性提供商 AlamedaResearch 孵化出来的一家面向全球的加密货币及衍生品交易平台（交易所），为用户提供产品设计、交易清算、代币融资以及自动化场外交易（OTC）等在内的服务。从 FTX 交易界面上看，FTX 比原来的加密交易所更进一步，率先推出指数交易，增加了主流币、中段市值币、平台币等 6 种指数合约，提供了永续合约、季度合约、杠杆代币多种交易形式，并发行了其平台原生加密代币 FTT，用户可以自由组合交易布局，信息全面操作便捷，而且提币免手续费。这吸引了众多知名投资机构参股加持，推动其快速发展，刚成立一年左右，FTX 便快速跃升为全球第三大加密货币交易所，巅峰时刻曾有超过 100 万用户，估值高达 320 亿美元，成为加密货币交易所领域里耀眼的新星和“独角兽”。

然而，就是这样一家有着传奇色彩的公司，却于 11 月 2 日被媒体曝

出其与姊妹公司 AlamedaResearch 存在严重债务关联问题，Alameda 的资产负债表大部分资产为 FTX 平台发行的代币 FTT，其中最大的单一资产为价值 36.6 亿美元的 FTT，以及包括流动性出现问题的 33.7 亿美元公链代币 SOL 和 Solana 生态 Token，此外还有高达 74 亿美元的贷款债务。这开始引发一些投资者对 FTX 的担忧，特别是担心 FTX 将客户保证金重新抵押给了 Alameda，并将 FTT 当作了抵押品。恐慌情绪导致大量用户开始卖出手里的 FTT，而流动性不足及 FTX 自身潜在的债务危机，也导致其他买家不愿意接手，缺乏储备金的 FTX 又不能通过收购维持 FTT 价格稳定，引发越来越多的 FTT 持有者低价抛售，很快导致 FTT 价格坍塌式暴跌。最终，从 11 月 2 日被曝出存在债务危机后短短十天时间，这家成立仅 3 年多、估值曾高达 320 亿美元的加密货币交易公司便宣告申请破产保护了，其创始人 SBF 的超百亿美元身价，也在数日内化为云烟。这进一步引发了市场对于加密货币的信任危机，并导致比特币、以太坊等主流加密货币的价格暴跌与相应的连锁反应。

加密货币行情大跌成为危机爆发的诱因

FTX、BlockFi 的爆雷，又跟比特币等加密货币价格在 2021 年 11 月前大幅上涨转变为之后持续下跌，幅度超出币圈预期密切相关。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情在全球快速蔓延，很多国家经济社会运行遭到严重冲击，迫使其推出力度空前的刺激性宏观政策进行大规模社会救助，美国等发达国家实施零利率甚至负利率以及无限量化宽松货币政策。

这推动比特币等加密货币价格随之加快上涨，一枚比特币的价格，2020 年 3 月底为 6400 美元左右，到 2021 年 3 月底上涨到 58800 美元左右，到 2021 年 11 月 12 日最高价达到 69185 美元，超过了 2020 年 3 月底价格的 10 倍。但在 2021 年 11 月，美联储承认其前期“通胀暂时性”的判断失误，遏制高通胀成为首要任务，并开始调整货币政策，收缩每月购债规模，承诺根据需要及时停止购债或开始加息。这推动比特币价格开始转弱，12 月 31 日收于 47276 美元。到 2022 年 3 月，美联储宣布停止购债并开始加息，到 4 月底比特币价格降至 38300 美元左右。5 月底降至 29300 美元左右。之后基本上在 20000 美元上下波动，比 2021 年 11 月最高值下跌超过 70%。进入 11 月，再次出现大幅下跌，最低跌至 15756 美元，比最高值下跌超过 77%。

加密货币价格大幅下跌，引爆了一些承诺与美元等法定货币等值挂钩，但又存在内在缺陷的网络稳定币，进而引爆了提供加密货币杠杆融资的机构，包括像 FTX 这样的交易所。

其中，由韩裔美国人权道亨（DoKwon）创造的稳定币 UST 及其对冲货币 LUNA 崩盘就是典型例子。

稳定币是与某种国家货币保持 1:1 比价特殊的加密货币，其中最主要的锚定美元的稳定币 USDT，直接用美元资产做抵押物，USDT 的发行规则承诺，每发行 1 个 USDT，背后都有 1 美元资产的储备，并且由权威机构定期审计和披露结果。所以，USDT 基本上就是加密世界里的美元代币，

试图以美元信用替代价格剧烈波动的纯粹网络加密货币，以更好的获取人们的信任和使用。

但 UST 创始人权道亨要做的是算法稳定币，也就是其原生阶段没有任何抵押资产，推出后完全靠算法来实现价格稳定。它的机制是建立一个双币系统，一个是稳定币 UST，其市场价格目标是稳定在 1 美元；另一个是其对冲货币 LUNA，其市场价格可以任意变化。LUNA 和 UST 存在系统内和系统外两个市场，由系统扮演中央银行的角色，按比价自动调控两种货币市场供应量，维持 UST 市场价格稳定在 1 美元的水平，避免出现大幅波动。方法是：系统内 LUNA 和 UST 按照 1:1 双向兑换，如果市场对 UST 的需求多，就增发 UST，销毁等值的 LUNA（如果 LUNA 市场价格是 1 美元，销毁一个 LUNA 就增发 1 个 UST。如果 LUNA 市场价格 10 美元，那么在系统内销毁一个 LUNA 就增发 10 个 UST）；如果 UST 需求不足，则销毁 UST，增发等值的 LUNA。由此调节 UST 的市场需求和价格。

在公开市场上，UST 的价格可能因供求变化在一定程度上偏离 1 美元，当 UST 的需求萎缩，UST 的市场价格会低于 1 美元，比如 0.9 美元。但是系统内 UST 的价格固定在 1 美元，所以在市场上 0.9 美元买入 UST，到系统内销毁，得到价值 1 美元的 LUNA，就能赚到 0.1 美元。随着越来越多的人在市场上买 UST 并到系统内销毁，UST 的供应量就会减少，价格会逐渐回到 1 美元。当市场上 UST 的价格高于 1 美元时，其调节过程相反。这样就使 UST 的价格理论上能够稳定在 1 美元附近。

但由于 UST 原发时缺乏真实美元储备，完全由一种虚拟货币 LUNA 进行内部对冲，要保持与美元的高度捆绑是非常不容易的，难以让人们广泛接受和使用 UST。所以，权道亨最初尝试了很多方案，比如做消费和支付等，但是一直效果不佳，直到权道亨推出了一个全新的项目——Anchor，用高收益让 UST 具有了与众不同的价值，才使 UST 快速升温。

Anchor 实际上是一个借贷应用，其做法是：人们通过向 Anchor 借美元购买的 UST，可以存入 Anchor 并获得 20% 的回报，但借钱的人需要支付借款 12% 的利息，直观看可以获得 8% 的净利收入。从 Anchor 的角度看，它不仅收回了出售 UST 的等值美元，而且还获得了 UST 存款，形成了 2 倍于 UST 存款的可用资产，可用于挖矿或投资，假定收益率在 6% 左右，相对于 UST 存款，2 倍的挖矿或投资收益率就是 12%，再加上 12% 的贷款利息就是 24%，这不但足以覆盖 20% 的 UST 存款利息，还能有一定的利差收益。投资回报率越高，Anchor 的收益就会越大。

但要达到 UST 存款 20% 的回报率，前提是投资收益要稳定在 5% 以上（相对于 UST 存款，可用资产投资收益率乘以 2，可达到 10% 以上，再加

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50064

