

投资快讯

加密货币不可能取代黄金

2018年1月

www.gold.org

比特币价格的暴涨是 2017 年的大事件——将加密货币市场置于聚光灯下。截至年底，金价录得 13% 的可观涨幅，但这只是比特币 13 倍涨幅的零头。有些评论员甚至声称加密货币可以取代黄金。加密货币可能会成为金融体系固有的一部分。但我们认为黄金与加密货币截然不同，因为黄金：

- 波动性较低
- 拥有一个流动性更好的市场
- 在成熟的监管框架内交易
- 在投资组合中的作用为人熟知
- 在很多供需来源方面与加密货币几乎没有交集。

这些特性支撑着黄金作为一种主流金融资产的作用，在今天的数字世界里，这种作用可能会继续引发共鸣。

黄金的波动性较低

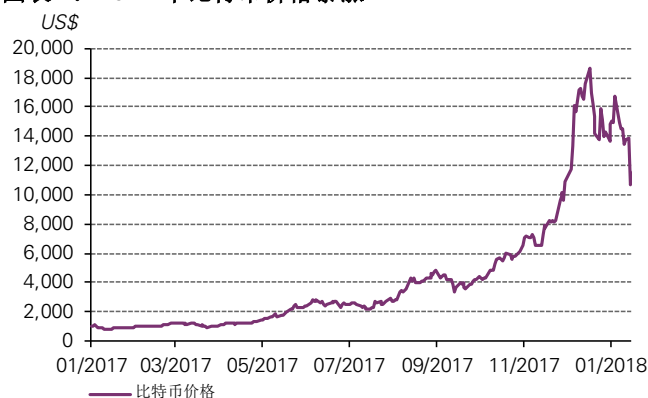
黄金被用于支撑货币时，金价的涨幅基本上与通胀率相同。布雷顿森林体系在上世纪 70 年代崩溃后，黄金平均每年升值 10%。虽然金价在上世纪 70 年代后期快速上涨，但金价波动性在过去四十年里一直相当温和。

作为知名度最高的加密货币，比特币的价格在过去几年里高速增长——单单在 2017 年就上涨了 13 倍（**图表 1**）。比特币的价格波动极为剧烈——波动率大约是美元计价的金价的 10 倍。2017 年 12 月中期以来的价格大幅回调体现了比特币的高波动性——在一个月内下跌 40% 以上。

比特币价格的波动幅度平均每天达 5%，波动水平几乎与 VIX 指数本身的实际波动率一样高（**图表 2**）。

虽然这有利于寻找极高投资收益的投资者，但高波动性根本不是货币的特性，更不用说将比特币当作保值工具了，这可能会影响比特币作为交易代币的作用。

图表 1：2017 年比特币价格暴涨*

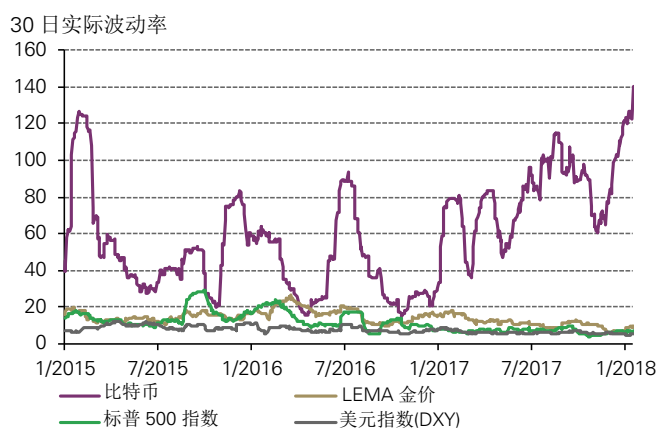


*截至 2018 年 1 月 19 日。

资料来源：彭博社，世界黄金协会

图表 2：比特币价格的波动性非常高

比特币、黄金、标普 500 和美元的实际波动率*



*截至 2018 年 1 月 19 日

资料来源：彭博社，世界黄金协会

黄金的流动性更好

加密货币没有清晰的双向市场。有报告表明，加密货币的交易量是由买入并持有的投资者驱动的，但目前为止，加密货币缺乏

有能力进行大规模做空的大部分流动性市场的共同特性。此外，有传言称卖出持仓的交易成本很高——在资金成本和交易结算所需的时间成本方面。

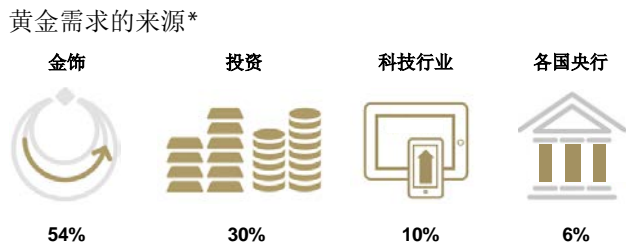
尽管加密货币市场目前规模巨大（市值估计超过 8,000 亿美元），但与黄金和其他货币相比，交易量非常低。比特币平均每天的交易额为 20 亿美元，大致相当于以黄金为依托的交易所交易基金(ETF)的全球每日交易量。但这个交易量还不到整个黄金市场每天大约 2,500 亿美元交易量的 1%。

黄金需求具有多样性

黄金需求的来源与加密货币截然不同。黄金作为资产拥有 7,000 年历史，作为货币也历史悠久。黄金被各国央行、机构投资者和零售投资者持有。但黄金作为首饰也有很大的多元化吸引力，这依然是最大的需求来源——在过去 20 年里，在年需求量中的占比通常达到 50%-60%（图 1）。黄金需求的很大一部分深深根植于文化和宗教信仰，尤其是在印度和中国。此外，黄金是一种有形商品，具有真实的技术用途——黄金甚至被用于“开采”比特币的计算机芯片。

相比之下，比特币和其他加密货币则专门用作电子支付系统的代币。这些加密货币可能具有潜在的有用特性。但目前使用比特币的机会相当有限，由于比特币波动性的原因，真正的交易会很快转换成法定货币。

图 1：黄金的需求不仅来自投资，黄金也是一种保值工具



*2007-2016 年的全球黄金年均需求量。

来源：Metals Focus, 汤森路透黄金矿业服务公司(GFMS), 世界黄金协会

黄金供应反应灵敏

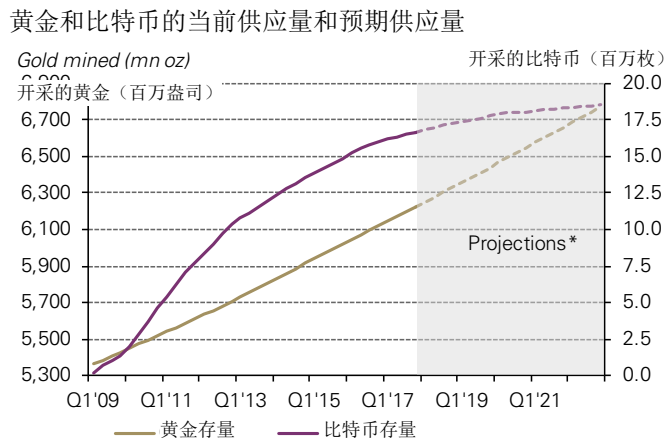
在一个很高的层面上，黄金和加密货币的供应情况存在一些共同点。例如，比特币的存量以每年大约 4% 的速率增加，且被设计成增速逐渐放缓，到 2140 年左右增速为 0。虽然在一定期限内可以开采黄金，但黄金的生产率一直很低且稳定。黄金的年均开采量大约为 3,200 公吨，所开采的黄金总量每年增加大约 1.7%。比特币未来不断下降的增速和最终的有限数量显然都是颇具吸引力的特质，类似黄金的稀缺性和微小的年增量（图表 3）。

但黄金受益于一个对价格反应灵敏的回收市场。自 1995 年以来，回收金——主要是消费者为了换取现金而出售的金饰——占了供应总量的三分之一左右。如果金价上涨，一些消费者会出售自己的黄金，以利用这种升值。这有助于维持黄金市场的平衡，降低金价的波动性。

黄金和加密货币的另一个共同点是，它们都不是政府发行的交换单位。但不同于黄金的是，比特币作为一种区块链应用并

非独一无二。加密货币的诸多替代品令人怀疑，一种更新、更好的区块链应用是否会像法定货币一样，不断增加供应。

图表 3：黄金和比特币都很稀有，但它们的增速并不相同



*预测数据是基于预期的比特币开采算法和黄金为期 10 年的 1.7% 年增速。

来源：blockchain.info, 汤森路透黄金矿业服务公司, Metals Focus, 世界黄金协会

黄金受到监管

黄金交易在很多市场上拥有广泛的授权，且受到监管。加密货币获得了广泛的许可，大部分国家都推迟了对加密货币的批准，但并没有封杀，就体现了这一点——虽然在许可和封杀这两个极端上都有一些国家是例外——日本似乎批准了，中国则大力限制加密货币的用途。

一些评论员暗示比特币和其他加密货币面临突然遭受一些国家限制的重大风险，这些国家担忧资本外逃、投资者保护或铸币税损失的问题。例如，作为全球最大加密货币市场之一的韩国已经出台了更多的监管措施。英国投资者面临兑换加密货币的困难。

货币政策如今是央行的一个关键工具。如果人们选择使用加密货币而非法币进行交易，就可能减轻货币政策的效力，削弱美联储和其他央行用于影响经济的工具，从而促使政府监管这些产品。

照此推断，例如从美国税收的角度来说，根据美国国税局 (IRS) 的规定，每一笔加密货币交易视为一次资产出售，应作为盈利或亏损进行报告。这会使亚马逊、塔吉特和沃尔玛等零售商的交易变得复杂，这些零售商目前并不允许使用加密货币进行交易。事实上，由于使用比特币来交易的人少之又少，很多零售商放弃了对比特币的支持。这让我们思考加密货币是被用于交易，还是更多地作为一种投机性投资被交易和持有。

是竞争对手.....

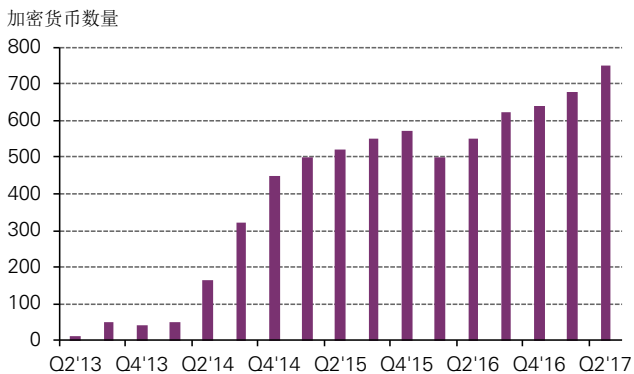
尽管有传闻称，有备受尊敬的金融评论员表示加密货币导致黄金的价格和需求严重下滑，但没有任何可量化的证据表明加密货币的竞争直接导致黄金的持有量大幅下降。2017 年实物黄金需求相对低迷——例如美国鹰扬金币微不足道的销量—

一的主要原因是标普 500 指数的稳步上涨。其他成熟黄金市场——例如中国——保持了正常需求水平。总体而言，2017 年的金价水平似乎与过去几年的驱动因素吻合，并未显示出受到加密货币竞争的严重不利影响的迹象。

另一个需要考虑的因素是加密货币之间的互相竞争。目前可获得的加密货币有 1,400 多种（**图表 4**），虽然目前为止比特币的规模最大，但新技术可能会对包括比特币在内的任何一种加密货币的价值和供应产生毁灭性影响。

图表 4：在主要货币交易所交易的加密货币的数量继续增长

在主要货币交易所交易的加密货币的季度平均数量估计值*



*采用 2013 年 4 月至 2016 年 6 月、由 Investing.com 根据在 Coinmarketcap.com 上市的加密货币进行追踪的数据来估算季度平均数量。
来源：Coinmarketcap.com, Investing.com, 世界黄金协会

.....还是补充手段？

区块链技术是为比特币等加密货币提供支撑的分布式账本机制，是一种真正的创新技术，在金融服务和其他行业可能会有广泛用途。在黄金市场上，形形色色的参与者正在探索区块链，这种现象的背景是，将黄金转变为一种“数字资产”，在供应链上追踪黄金的来源，提高交易过后结算流程的效率。此类应用一般是建立在由受信任的当事人运营的私人区块链上，而不是使用比特币或其他“公共区块链”。

作为战略资产的黄金

我们认为比特币和加密货币在更广泛的意义上无法取代黄金。黄金是投资组合中的一种久经考验的高效投资工具。在过去多个时期，黄金一直是足以媲美股市的收益来源；它在通胀时期表现良好；它一直是一个具有高流动性的成熟市场；它一直是投资组合中的一个重要的多元化投资标的，在经济低迷时期与市场呈负相关性。

目前为止，加密货币的表现令人瞩目，但其作为投资标的的作用似乎与黄金截然不同。加密货币在很多市场上尚未经过考验。自比特币诞生以来，股市一直处于波动性极低的牛市状态，回调次数非常少。加密货币市场方兴未艾，流动性稀缺。加密货币目前的价格动态虽然依然吸引着众多投资者，但似乎更多是由高收益预期推动。

关于世界黄金协会

世界黄金协会是全球黄金行业的市场开发组织。我们的宗旨是刺激和维持黄金需求，发挥行业领导作用以及成为全球黄金市场的权威机构。

我们基于权威的市场洞见开发以黄金为依托的的解决方案、服务和产品，并与众多合作伙伴合作，将我们的想法付诸行动。由此，我们在不同核心市场和领域创造黄金需求的结构变化。我们提供对国际黄金市场的见解，帮助人们了解黄金的财富保值特性，以及黄金在满足社会的社交和环境需求方面所产生的作用。

世界黄金协会总部位于英国，在印度、远东和美国均设有分会，协会会员包含世界一流黄金矿业公司。

世界黄金协会

10 Old Bailey, London EC4M 7NG
United Kingdom

电话: +44 20 7826 4700

传真: +44 20 7826 4799

网址: www.gold.org

如需了解更多信息

请联系:

Adam Perlaky

adam.perlaky@gold.org

+1 212 317 3824

Juan Carlos Artigas

投资研究部总监

juancarlos.artigas@gold.org

+1 212 317 3826

Alistair Hewitt

市场情报部总监

alistair.hewitt@gold.org

+44 20 7826 4741

John Reade

首席市场策略师

john.ream@gold.org

+44 20 7826 4760

版权和其他权利

© 2018 世界黄金协会保留所有权利。世界黄金协会和环形是世界黄金协会及其附属机构的商标。

对伦敦金银市场协会黄金价格(LBMA Gold Price)的引用已获得洲际交易所基准管理机构的许可，仅供参考之用。洲际交易所基准管理机构不对这些价格的准确性，或者这些价格所对应的产品负有任何责任。其他第三方内容是各个第三方的知识产权，由各个第三方保留所有权利。

除非得到世界黄金协会或相关版权所有者的事先书面同意，否则严禁复制或再分发任何内容，但符合下述规定的除外。

本报告统计数据的使用仅限于依据公平的行业做法进行评点和评论（包括媒体评论），且必须遵守以下两个前提：(i)仅使用有限的的数据或分析摘录；(ii)部分或全部使用这些统计数据时注明来源为世界黄金协会，并在必要时注明来自 Metals Focus、汤森路透或其他身份明确的第三方。

世界黄金协会不保证任何信息的准确性和完整性。对于使用本文件而造成的直接或间接损失或损害，世界黄金协会不承担任何责任。

本文所含信息不构成且不可解释为构成购买或销售黄金、任何黄金相关产品或服务或任何其他产品、服务、证券或金融工具（统称“服务”）的建议或要约。在做出任何与服务或投资有关的决定前，投资者应与合适的投资专业人士讨论自身情况。

本文包含前瞻性陈述，例如使用“相信”、“预计”、“可能”或“暗示”或类似词语的陈述，此类陈述基于当前预期，可能会被修改。前瞻性陈述包含一些风险和不确定性。无法保证任何前瞻性陈述会成为现实。我们不负责更新任何前瞻性陈述。