

记者 | 刘晨光 冯赛琪

编辑 |

加密货币市场寒冬来临，今年以来暴雷不断。

截至6月27日12时，比特币交易价格徘徊在21000美元附近，相比去年11月份峰值的跌幅已近70%，彼时比特币一路高歌猛进，一度涨到69000美元附近。

除了比特币之外，其他加密货币也遭遇大跌。从去年11月至今年6月中旬，整个加密货币市场的总价值已从3.2万亿美元的峰值跌至1万亿美元左右，最低跌至9000亿美元以下。

“雪崩”之下，持有这类资产的个人和机构损失惨重。持有43200个比特币的特斯拉目前已亏损约5.3亿美元，加密领域最大的风险投资公司三箭资本正在走向破产，加密货币借贷巨头Celsius、贝宝金融等同样身处危险边缘。

加密货币市场暴跌的导火索是什么？这是“雷曼式危机”的重现吗？以比特币为首的加密货币市场是否还有未来？近期的市场动荡带给投资者哪些启示？

去杠杆下多家机构身处危险边缘

今年5月，“算法稳定币”UST与美元脱钩，就曾引发“币灾”。

市值曾高达410亿美元的LUNA币，在短期内出现跳水式暴跌，价格从近90美元跌至不足0.0001美元，一度被称为币圈史上最大“黑天鹅”。LUNA币的暴跌直接导致加密领域最大的风险投资公司、对冲基金之一的三箭资本（Three Arrows Capital：3AC）走向破产。

公开资料显示，三箭资本由两位毕业于哥伦比亚大学的前交易员Zhu Su和Kyle Davies于2012年创立，此前总部位于新加坡。

自成立以来，三箭资本一直专注于加密货币领域的投资，除了直接投资比特币、以太坊等加密货币之外，也投资DeFi、NFT等各类加密项目。统计显示，三箭资本此前曾管理着超过100亿美元的资产，是加密货币领域最活跃的投资机构之一。

三箭资本对于加密资产可谓十分看重。其创始人Zhu Su一度曾认为比特币未来会涨到250万美元一枚，总市值将跟黄金不相上下。

此番LUNA币暴跌，三箭资本可谓损失惨重。高杠杆打法让三箭资本享受到了牛市，但很快杠杆的反作用力得以显现。该机构曾花费约5.6亿美元购买了1090万个LUNA币。

暴跌之后，三箭资本在LUNA项目上的数亿美元投资几乎归零。

为了维持正常运转，三箭资本出售了约17万枚以太坊，旗下的NFT基金StarryNight已经将其总计70件NFT藏品全部清空。这也导致以太坊价格的进一步暴跌。

数据显示，以太坊的价格在6月18日跌破了1000美元，回到了“三位数”时代，最低触及880美元。其在2021年11月份曾触及最高价格4800美元。

作为拥有170万用户的加密货币借贷巨头Celsius也身处危险边缘。此前不久，Celsius宣称，因“极端市场条件”，该公司将暂停账户之间的所有提款、互换和转账。

之后，更多加密市场“大雷”也接连被引爆。

总部位于香港的加密货币贷款公司贝宝金融近日向客户告知称，将暂停所有产品的赎回和提款，理由是“异常的流动性压力”。该公司在网站上的一份通知中表示：“我们正在与所有相关方就正在采取的行动进行密切沟通，以便最好地保护我们的客户。”据悉，贝宝金融创立于2018年，围绕比特币、以太币和稳定币开展借贷和交易业务。

在此情形下，有交易所开始寻求稳定市场的措施。6月16日，加密交易平台AEX宣布暂停比特币、以太坊等主流资产的提现，暂停期限为36个小时。6月17日，加密交易平台Babel Finance宣布暂停所有帐户赎回和提币功能，称面临较大流动性压力，行业内发生了具有传导性的风险事件。

此外，也有加密货币相关平台开始裁员。如货币交易和借贷平台BlockFi首席执行官扎克-普林斯（Zac Prince）6月13日对外宣布，该公司计划裁员20%。

雪崩之际闪现“雷曼式危机”？

风起于青萍之末。2008年的雷曼兄弟破产引发全球金融危机

，如今，从Luna归零开始所引发的“蝴蝶效应”也正在一点点席卷整个币圈。

在业界看来，本次加密货币暴跌背后的逻辑与次贷危机

十分相似：都是在经济整体收缩的前提下。由于涉及加密货币相关主体杠杆持续加大，一旦价格出现大幅回撤，势必对数字货币价格产生显著影响。

以三箭资本为例，此前其重金购入的Luna币并没有在市场上交易流通，而是几乎全部质押在了链上，也就是那个号称有20%年化收益率的Anchor钱包里。

此外，有网友爆料，三箭资本不仅自己花钱买了大量Luna币，还通过借贷的方式从多个对冲基金和交易对手那获取资金来持有UST存在Anchor钱包里，接着又把这部分资产包装成了收益率约8%的理财产品卖给了大量加密机构。

换言之，这种一层套一层的次级贷模式与“雷曼兄弟”倒下时的情况如出一辙，这背后都反应了非常脆弱的杠杆生态。

据Coinglass此前发布数据，截至6月19日8时，加密数字资产领域共有15万人在过去24小时内遭遇爆仓，爆仓金额高达5.67亿美元。

据彭博

亿万富翁指数，从去年11月比特币价格的“高光时刻”到现在，与加密货币有关的七位亿万富翁总共损失了1140亿美元。

前对冲基金经理叶凯认为，高杠杆是新兴市场发育的特征，抵押借贷本身就是在加杠杆，这个和法币发展经济，银行一定会加杠杆，然后如果过热引起通胀会降杠杆是一个道理。

他表示，加密市场的资金也是通过在法币市场加杠杆获得，而且加密市场没有成熟的保险/再保险市场来给机构做对冲，大量的对冲来自于一种叫做“delta one”的金融衍生品，这样的市场结构极易产生清算。

“有大量的delta one都来自以太坊。而其虽然透明但是缓慢和拥堵的自动执行恰恰延缓了对冲进程，并且潜在地加大了清算量导致投资人承受了更多的损失。”叶

凯分析道。

星图金融研究院

研究员黄大智坦言，加密货币加杠杆应该是一种常态，加密货币有一个特点，就是暴涨暴跌，可能短时间就有几十倍的涨幅，正因为如此，很多人会抱着一夜暴富的心态，然后进行加杠杆。

“还有人希望通过这种加杠杆的方式，在短时间之内回本。另外，从全球范围来讲，这种加杠杆的方式缺乏有效的监管。”黄大智指出。

不过，在一位对冲基金经理看来，坊间所谈到的“雷曼兄弟时刻”或许并不完全适用此次暴跌，但是从中确实可以有很多教训。

“雷曼事件

的发生是衍生物发展过度，导致非常复杂的衍生物的内在关联风险不易或者说无法被轻易解读和分散掉，很大程度上是由于衍生物发展的过于复杂加上高杠杆所导致。”该人士认为，当前加密货币的线性金融衍生品杠杆过高，而保险和再保险市场太小。“这只是说明加密市场处于发展初期，离成熟市场还有很长的路要走”

和美元走势息息相关

界面新闻在采访中了解到，此番美联储加息对加密货币产生了很大的影响，6月15日美联储宣布将基准利率上调了75个基点，这是自1994年以来的最大加息幅度。

美联储官员们预计，今年还将继续大举加息以遏制通胀。18位美联储官员进行的利率点阵图预测中值显示，今年年末基准利率将升至3.4%，这预示着美联储在年底前很可能还需要再加息175个基点。

黄大智告诉界面新闻，加密货币仍然算是一种风险资产，此前暴涨，也是因为有部分国家出台了相关支持政策，但实际上作为一种全球化的资产，加密货币和美元的走势息息相关。

叶凯对界面新闻表示，一方面美联储加息等影响导致加密货币下跌，另一方面高杠杆爆仓加大了波幅，链上数据透明和自动执行的机制也没有缓冲的余地。

他指出，跌幅这么大肯定和宏观因素相关，之前一直有一种说法是，加密市场是抗通胀的好资产，现在看来答案显然是否定的。

“美联储加息股市跌，是因为很多大的投资机构用之前的低息借贷高杠杆买股票，如果融资成本变高，一些被动的投资机构的动作就是机械地卖掉股票还债降杠杆，相比之下，加密市场的跌幅度会更大。”

对冲基金Cumulus Capital合伙人Steffen向界面新闻指出，对于加密货币有一种极端主义的说法

，即加密货币是一种通胀对冲工具，因为这一市场没有中央银行操纵。虽然后者是正确的，但前者从一开始就是一个非常不稳定的论点。

“由于纳斯达克指数此前一直下跌，加密货币也是呈现出这样一种状态，纳斯达克与比特币的相关性在最近的抛售中一直在上升。加密货币是否能够与科技股脱钩还有待观察。随着全球中央银行继续从流动性中撤出，加密货币投资者可能也会感受到严重性。除此之外，还有很多不太可靠的项目可能会受到挑战。” Steffen分析道。

“新兴市场教父”麦朴思（Mark Mobius）此前表示，比特币是股市底部的领先指标。

加密资产的暴雷是否会影响到其他经济领域？美国大学法学教授希拉里·艾伦曾对加密货币进行研究，她并不担心最新的行业动荡蔓延到更广泛的经济中。然而，她认为，在加密投资者中，许多用户会用他们持有的加密货币资产作为抵押贷款，还有一些拥有银行贷款的对冲基金会会在加密货币上下注。

加密货币市场还有未来吗？

如今，整个加密货币市场一片风声鹤唳，究竟这种数字类资产还有没有未来？

叶凯向界面新闻指出，目前就是在降杠杆的周期里，短期投资的钱会出走，加密市场和以美元计价的风险市场高度相关，所以当通胀期望得到控制，很多机构都会进入加密市场。

他认为，区块链就是对金融系统的革命，银行/交易所应该是全球无门槛的，这次降杠杆后，之前在传统金融的机构会全面进场，且更多的区块链会采用POS（一种权

益证明），而加密市场会吸取传统金融市场的经验教训全面发展。

“像现货和期货这样的金融衍生产品大家已经很熟悉了，也产生了现在能看得到的问题，以后需要更多风险管控的衍生物像期权市场那样发展壮大。”叶凯分析指出。

黄大智认为，市场走势很难预测，从历史上来看，不同加密货币本身的走势就难以精准判断，历史上并没有呈现出周期性的特点。尤其越是小品类的加密货币，受到的影响因素越多。

除了全球利率的走势之外，还会受到主权国家央行金融政策的影响。

Absolute Strategy Research联合创始人兼首席执行官Ian Harnett近日在接受媒体采访时表示：“在这种环境下，我们仍会出售这类加密货币。”他坦言：“这真的是一场流动性游戏。我们认为，它既不是货币，也不是商品，当然也不是一种价值储存手段。”

Harnett指出：“在一个流动性充足的世界里，比特币的表现很好。当这些流动性被抽走时——这就是各国央行目前正在做的是事情，会看到这些市场面临极大的压力。”

投资界的大佬们也对比特币的本质表

示担忧，巴菲特

曾表示，比特币不是一项生产性资产，也不会产生任何有形的东西。存在于虚拟世界的加密数字资产市场面对危机时往往弱不禁风，任何一个负面事件都会被放大。

微软

创始人比尔盖茨近

期在公开场合也指出，加密货币项目

是基于“博傻理论

”的骗局。即只要找到一个更傻的人去接手投资者的资产，就算资产是分文不值的垃圾，投资者也能赚钱。

长期从事海外金融市场研究的金融学博士瞿笔玄告诉界面新闻，比特币作为去中心化点对点现金系统的社会实验，其底层逻辑在于用“分布式”替代“集中式”，并用公平而高效的激励机制，使得作恶成本远大于作恶的收益，这也是比特币运行超过12年而没有出现过任何一次安全问题/黑客问题的根本原因。

“目前，加密世界有上万种代币资产，包括以太坊，其基础架构设计也是源自比特币的底层逻辑。分布式、抗审查、不可篡改、无限可分、低成本运行，这些都是加

密资产相比传统资产的优势。未来3-5年，将会诞生更多基于比特币、以太坊等的现象级应用。” 瞿笔玄补充道。

上述对冲基金经理指出，显然，以比特币为首的数字货币在这一波下跌潮中没有恢复，其未来走势也是仁者见仁智者见智。“隐藏在加密货币背后的数字技术未来还是会存在一定的发展空间。”