

随着流动性退潮引发币灾，比特币“数字黄金”神话越发黯淡。

德银分析师 Laboure 和 Pozdnyakova

认为，

数字货币更像是一种高度营销的商品——钻石，而非历经时间考验的稳定避险资产——黄金。

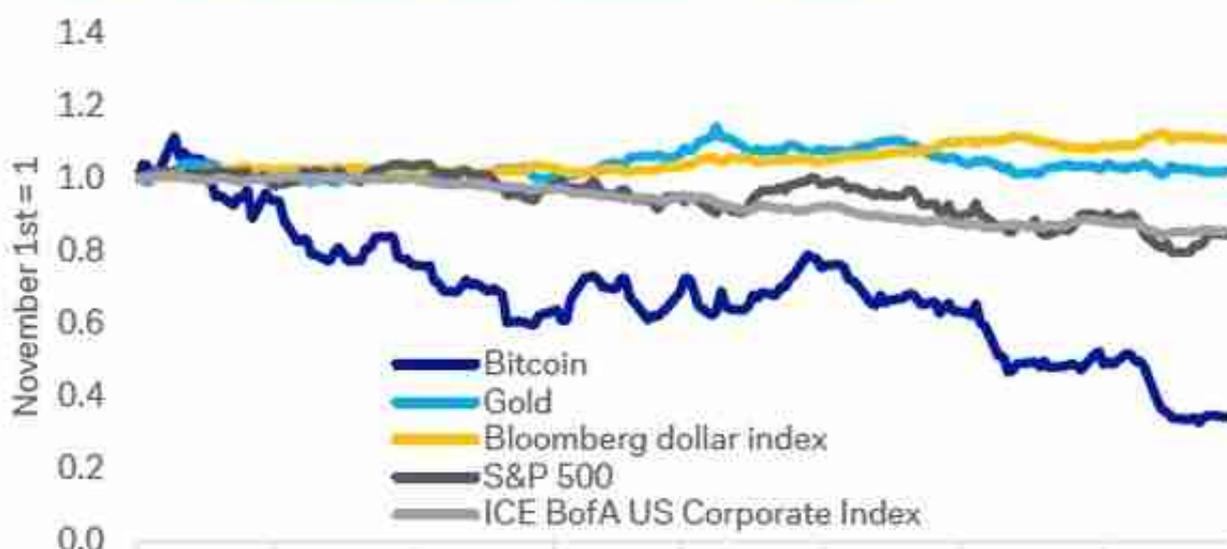
两位分析师在近期的一份研报中写道，过去十年，发达市场的量化宽松政策增加了市场的流动性，也助推了加密货币的普及。但随着美联储等主要央行收紧货币供应

，短期来看加密货币的“自由落体”可能会持续，比特币价格的下行压力可能“才刚刚开始”。

长期来看，Laboure 认为，考虑到比特币与风险资产间的高度相关性，若标普500指数回升，比特币不排除有回升的可能。

自2022年3月美联储首次加息以来，比特币已经下跌了46%，更广泛的彭博加密指数下跌了51%。年初至今，比特币跌近60%。

Figure 3: Price performance since November 1<sup>st</sup>, indexed



这一背景下，德银分析师 Laboure 与 Pozdnyakova 表示，与“数字黄金”相比，用“数字钻石”来描述比特币更合适——与钻石类似，营销占了比特币价值中的“大头”。

为了详细阐述这一点，两位分析师讲述了钻石巨头戴比尔斯（De Beers）发家故事。研报提及，戴比尔斯通过广告宣传改变了消费者对钻石的看法，打造了

“钻石恒久远，一颗永流传”的神话。两人写道：

“通过营销一个理念而不是一种产品，他们为每年720亿美元的钻石行业打下了坚实的基础，在过去80年里，他们一直统治着这个行业。钻石如此，包括比特币在内的许多商品和服务也如此。”

Laboure 与 Pozdnyakova 还指出，比特币作为“支付手段”不会成为主流，原因有二，一是接受加密货币的商家数量仍然很少，二是价格波动使其不太可靠。同时，比特币作为“替代资产”的想法也不可靠，因为其与纳指、标普500等风险资产的相关性越来越高。



## 短期冲击剧烈，长期不排除上涨可能

近期，数字货币市场日益动荡，部分数字资产对冲基金和贷款机构破产消息屡屡传出。

Laboure 认为，加密货币近期的“自由落体”可能会持续下去。由于没有类似股票定价模型的通用模型对此类复杂资产进行定价，叠加数字货币市场高度分散，加密货币世界的“流动性危机”仍可能持续。

同时，考虑到美联储紧缩周期仍未结束、欧洲央行尚未启动加息政策、日本央行面临的压力甚至在加剧传统避险市场的动荡，叠加近期市场对经济衰退担忧加剧等宏观因素，投机市场面临的冲击非常大。Laboure 表示：

“额外的宏观经济冲击可能会冲击加密货币近期的低点，并重新点燃DeFi（去中心化）生态系统的传染风险。”

长期来看，Laboure 认为，考虑到比特币与风险资产间的高度相关性，若标普500指数年底回升至4750点，以2022年来比特币与该指数日频率数据下1.45的beta值计算，比特币有回升至2.7万美元上方的可能。“但即便如此，仍不到去年11月峰值的一半”，Laboure 写道。