

炒家沽空套利 穩定幣不再穩定

分析：缺乏龐大儲備支持 虛幣難與美元掛鈎



幣圈風暴

穩定幣泰特幣（Tether）的4名高層，因幣值創歷史新高，《福布斯》雜誌早前報道，身家均超過10億美元。穩定幣聲稱與美元有1兌1的關係，給人走勢穩定的形象，炒家卻藉欠缺高質流動資產支持而做市，令穩定幣波動增加，若再出現去年幣圈大舉沽空活動，隨時步TerraUSD（UST）及Luna幣爆煲的後塵。

大公報記者 李耀華

虛擬貨幣進入漫長熊市，但是《福布斯》報道，總部設在英屬處女群島的Tether，單是今年首季已錄得盈利15億美元。該公司財務總監Giancarlo Devasini擁有Tether逾四成股權，身家已暴漲至最少40億美元，一切都是拜泰特幣市值急漲所賜。

泰特幣長期與美元偏離1兌1

雖然泰特幣業務相較穩固，可是也曾在去年



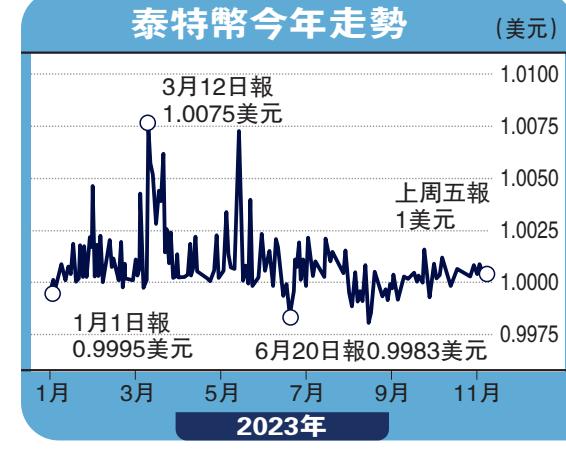
▲泰特幣曾受同業與美元脫鈎的影響，兩度跌破掛鈎價。

受同業UST突然與美元脫鈎的影響，兩度跌破掛鈎價，即與美元偏離1兌1，當時投資者憂慮泰特幣是否有足夠流動資產，應付危機爆發。泰特幣今年8月再出現偏離掛鈎價的行情。事實上，自8月3日至今，泰特幣長期出現輕微脫鈎情況；另一種穩定幣USD Coin（USDC）的價格卻持續走高，一度升到1.0013美元，反映出有炒家透過USDC影響泰特幣的交易價。Paolo Ardoino說，可能有人企圖透過波動逼使做市商有所行動。

這樣波動的市況，令人意識到，即使泰特幣已成為全球規模前列的穩定幣，也會因為有人做市而引致波動。另一隻主要穩定幣USD Coin，同樣被人利用做市。其實穩定幣爆煲早有先例，UST是全球最大演算法穩定幣，是為尋求走勢較穩定的虛幣投資者而設。為了讓幣值穩定在1兌1美元水平，Terra創辦人權道亨（Do Kwon）同時建立了The Luna Foundation Guard（LFG），主要支持Terra的生態系統。

穩定幣爆煲早有先例

UST價值一向穩定，自2020年面世以來，直至今年5月初，一直與美元1兌1掛鈎，然而，去年5月9日，UST突然暴跌，與美匯價脫



鈎，兩天內貶值超過90%。很多評論認為，UST的穩定幣演算法結構，及在無實際儲備支持下發展過快，是今次崩潰的主要原因。UST去年初曾有過強勁升勢，原因UST子公司LFG承諾會動用100億美元的比特幣，以支持UST與美元掛鈎。

UST的最終爆煲，令人意識到必須有實質資產支持的重要性。UST與其他穩定幣不同之處，是它僅為一種演算法穩定幣，沒有儲備後盾，是利用演算法計算出可以平衡UST與其姊妹幣Luna的價值，令幣值與美元維持在1兌1水平。

當年有人在推特上發文表示，炒家因看到UST必須與美元維持1兌1的關係，故有人曾在虛幣的錢包提走價值3.5億美元的UST，目的是要令UST與美元脫鈎，迫使LFG沽出比特幣保掛鈎。有關言論的發表者猜測，狙擊手擁有一極大的比特幣短倉，最終目的是令比特幣大跌，從而獲利。發文者估計，狙擊手因此獲利超過8億美元，結果不單比特幣大跌，而且UST亦嚴重偏離了掛鈎價水平。

因此，不論是去年爆煲的UST，或是近月泰特幣略為偏離了與美元的掛鈎價，均足以讓投資者相信，穩定幣的設計具有先天不穩定元素，尤其是沒有高質流動資產支持的穩定幣，更是充滿危機。

美銀行危機波及幣圈 穩定幣市值蒸發千億

人心惶惶

泰特幣的高層依靠穩定幣而身家暴漲，但整體穩定幣的行情卻不理想，皆因受到交投淡靜和美元轉弱影響。穩定幣市值9月份一度跌至兩年以來最低，跌勢比其他虛幣更急促。

整體虛擬貨幣生態圈的市值，已從2022年的低位反彈，但是，穩定幣市值卻連續下跌18個月，截至9月14日，全年下跌近一成，至1244億美元，相當於蒸發近1000億港元。

全球去美元化 穩定幣恐受累

加密資產管理公司CoinShares研究部主管James Butterfill表示，投資者對穩定幣的胃口，與美元有莫大關係，因為面值始終以美元計算，去年穩定幣交投量大升，主要原因是聯儲局大幅加息，刺激美元急升。事實上，不是所有穩定幣的表現都不濟，與美元掛鈎的泰特幣便是逆市奇葩。泰特幣市值在8月份曾升至838億美元的歷史新高。泰特幣技術總監Paolo Ardoino表示，泰特幣在世界上一些地區頗受歡迎，尤其是新興市場，中南美洲和中亞等地十分盛行泰特幣。

穩定幣與虛幣的整體市值比較，僅及十分之一，但對交易員而言，穩定幣具有很大作用，可以對沖其他大升的虛幣，例如比特幣，又或可

用以儲存非急用資金，不用轉為法定貨幣。有人甚至估計，穩定幣日後將會作為一種支付模式。

然而，受去年TerraUSD和幣安的BUSD脫鈎事件影響，全球第一和第二大穩定幣即泰特幣和USDC，去年一度跌穿1美元水平。與此同時，美國多家中小型銀行，包括SVB等今年初倒閉，市場避險情緒升溫，投資者遠離虛擬貨幣資產。

Circle全球策略主管兼首席策略師Dante Disparte表示，全球出現去美元風險化，是受到美國中小銀行危機打擊信心所致，估計穩定幣調整期將會延續。



▲穩定幣市值9月跌至兩年以來最低，比其他虛幣更急促。

泰特幣聲稱持逾5000億美債

話你知

穩定幣顧名思義是幣值較為穩定，而為了實現這一點，穩定幣的發行商每每以幣值與美元掛鈎作招徠。換句話說，即每一穩定幣可兌換一美元，這對穩住投資者的信心甚為重要，故穩定幣發行機構往往需要實物的美元資產作為後盾，確保穩定幣的價值長期保持着與美元一兌一的水平。

市場上大多數虛擬貨幣都是以美元計價。一般而言，虛幣與美元的關係，主要反映在兌換價方面，例如比特幣升至約27000美元，即表示每一比特幣可換取27000美元。

然而，比特幣與以太幣不保證投資者，永遠可以以同樣兌換價換回美元，只有穩定幣發行商才會承諾這樣的保證。以泰特幣為例，在9月底的價值約1兌0.999498美元，並未偏離掛鈎價太遠。

為了達至這目標，發行商必須擁有大量美元，或是美元資產作為支持。例如泰特幣報稱截至8月份，除了持有725億美元（約5650億港元）的美國國債外，還持有1.15億美元的公司債券，以金額計，泰特幣目前持美國國債，在全球排名第22名，甚至超越許多國家，包括西班牙、墨西哥、澳洲，及阿拉伯聯合酋長國。

財經觀察

李耀華

經過去年監管部門出手後，虛擬貨幣炒賣之風有所收斂。但是，另一種虛擬貨幣穩定幣趁勢而起，且日益受到關注。穩定幣與美元掛鈎的，確可以避免出現像其他虛幣大上大落的危機，不過要杜絕做市，確保穩定，必須有完善的監管制度。美國司法機構遲遲未有認真、清晰地制訂一套安全法規，隨着市場規模持續膨脹，對傳統金融及貨幣市場勢必構成影響，相關風險恐會傳導至其他金融體系，潛在風險不容忽視。

美國國會制定穩定幣法律框架的步伐緩慢，引起業界不滿，部分分析師認為，



▲虛幣大上大落，有必要完善監管制度。

其進度落後於其他國家。穩定幣早於2014年面世，錨定美元匯價，直至2019年美國才開始關注。當時Facebook（已易名Meta）提出發行一種可以美元兌換的穩定幣Libra，但計劃最後夭折。前任美國總統特朗普及現任總統拜登執政期內，市場多次有聲音催促美國國會通過穩定幣法案，但是除了民主共和兩黨建立談判組織外，其餘什麼進展都沒有。

風險恐外溢至其他市場

除了美國國會外，聯儲局和財政部對虛擬資產問題也是不聞不問。區塊鏈協會行政總裁Kristin Smith曾就法律框架事宜，與聯儲局和財政部接觸，在討論過後，什麼進展也沒有。她非常失望，甚至相信聯儲局的立場，是要全面控制整個虛擬資產的交易。

CoinDesk早前引述虛擬貨幣經紀公司伯恩斯坦的報告指出，穩定幣未來5年的市場將會由現在的1250億美元，增長至2.8萬億美元，可見這種投資工具的發展潛力相當驚人。美國國會理應吸取去年FTX倒閉的教訓，確保消費者權益和財產得到充分保障，把穩定幣盡快納入法律框架之內，未來穩定幣對傳統市場帶來的風險，有機會從美國外溢至其他經濟體。