

A promotional banner for BTCC. On the left is the BTCC logo. In the center, the text "新手專享" (Newbie Special) is enclosed in a white box with a speech bubble effect. Below this, it says "註冊並入金 BTCC，領取最高價值17,500USDT獎勵。" and "推薦好友還有更多返佣獎勵。". On the right, there is an illustration of a person opening a large gift box. At the bottom right, there is a yellow button with the text "立即註冊/查看詳情".

BTCC “**新手專享**”

註冊並入金 BTCC，領取最高價值**17,500USDT**獎勵。
推薦好友還有更多返佣獎勵。

立即註冊/查看詳情

幣圈雷曼未結束，灰度比特幣GBTC出現負溢價，或成為最新一环

原文：

<https://www.btcc.com/zh-TW/academy/research-analysis/grayscale-bitcoin-gbtc>

在加密貨幣經紀商巨頭 Genesis Global Trading (GGT) 宣布受 FTX 崩盤影響暫停贖回後，事情延燒，其姐妹公司 Grayscale Investments 管理的全球最大比特幣基金灰度比特幣信託 GBTC (Grayscale Bitcoin Trust) 成為加密貨幣市場又一個潛在風險點。

所以當灰度 (Grayscale) 澄清營運沒問題但拒絕公開資產證明後，社群反應激烈，從懷疑、嘲諷，到開始憂慮下一個爆雷的會是灰度。此外，在 Genesis 宣布暫停提款後，市場傳言 Genesis 或存在償付能力問題，為了填補窟窿，Genesis 母公司 DCG 或選擇解散旗下另一家公司 Grayscale 所發行的 GBTC 和 ETHE。受此影響，GBTC 的交易價格較其持有的比特幣標的的折價再創紀錄。

以下將總結近期的相關資訊，分析為什麼 GBTC 會出現負溢價，以及灰度甚至其母公司 DCG 因此爆雷的可能性。



灰度比特幣信託基金（GBTC）是什麼？

灰度比特幣信託基金（GBTC）是一檔代表一定數量**比特幣**的基金，追蹤現貨比特幣價格，提供傳統美國證券市場對於比特幣曝險的投資管道，一些傳統機構礙於法規和審計問題，在資產負債表上不能認列虛擬資產，如果想要合規持有加密貨幣曝險，投資 GBTC 便成為了一個最適合的方式。

GBTC 的運作有點類似於 ETF，投資者可以通過持有其份額，間接持有比特幣，因為交易方便且存儲簡單，在正式的比特幣 ETF 面市前，GBTC 一直是比特幣的最主要持有人之一。不過 GBTC 每年管理費高達 2%，比一般的美股 ETF 昂貴得多，且與比特幣價差較大。

此外，灰度比特幣的基金說明其信託需要抵押現貨比特幣，但目前由於美國證券交易委員會（SEC）一直拒絕 GBTC 轉換為實物支持 ETF 的申請，所以跟一般的衍生品 ETF 不同，GBTC 無法贖回股票以跟上不斷變化的市場價格，從而加劇了基金淨資產價值（NAV）出現折價的情況，同時基金目前也不能從 GBTC 逆向贖回到 BTC，運作上跟一些黃金信託也有差異。

》》》 [灰度與SEC私會，試圖說服SEC批准將GBTC轉型為ETF](#)



[下載Android版](#)

[下載iOS版](#)

Genesis 暴雷拖累Grayscale，GBTC 折價一度達到50%

加密貨幣交易所 FTX 的內爆削弱了人們對數字資產的信心，由於主要參與者之間複雜且通常不透明的聯繫，其影響波及近 1 萬億美元的行業。

去年發起超過 500 億美元貸款的加密貨幣經紀商 Genesis Trading 在上週三宣佈暫停其貸款部門的贖回和發放貸款後，人們對 Grayscale 的擔憂越來越重。

過去數日，Genesis 尋求獲得至少10 億美元，和包括全球最大加密貨幣交易所幣安在內的潛在投資者討論過投資事宜，但迄今為止，Genesis 未能如願。

》》》 [Genesis 傳資金缺口高達10億，幣安拒絕投資，瀕臨破產](#)

Genesis 警告潛在投資者，如果籌資努力失敗，公司可能需要申請破產保護。Genesis 是GBTC 的流動性提供者，如果其申請破產，將對Grayscale 產生直接影響。

Grayscale 和 Genesis 都是數字貨幣集團（DCG）的子公司，DCG 是一家位於美國康涅狄格州斯坦福德的風險投資公司。據報導，目前Genesis 的資產負債表上有28 億美元未償貸款，其中約30% 的貸款發放給了包括其母公司DCG 在內的關聯方。再加上，市場猜測Genesis 母公司DCG 可能選擇「棄車保卒」，更是引發市場對GBTC 的清算擔憂，導致GBTC 折價飆升。

根據YCharts.com 的數據，上週五該信託的折扣達到了45%——高於前一天的約42.7%。

Bloomberg Intelligence 分析師James Seyffart 在推特上表示，GBTC 的折價在周一早上一度達到50%，隨後回落至大約48%。目前折價進一步回落到42.6%。



今年以來，伴隨著比特幣價格暴跌，GBTC 的交易折價就已經大幅上升。

比特幣在過去12 個月下跌了72%，但截至上週五，GBTC 同期下跌了82%。這意味著該信託基金的投資者過去一年已經損失了82%，超過了比特幣本身的跌幅。

晨星公司（Morningstar）被動策略研究主管Bryan Armour 表示，對於已經從比特幣暴跌中感受到了巨大痛苦的投資者來說，GBTC 創紀錄的折價是一個「巨大的擔憂」。

GBTC 出現負溢價，為何大家卻不買？

在上週美股收市後，GBTC 溢價已曾跌至「-45%」的歷史新低，其實 GBTC 從 2022 年 2 月底開始出現負溢價，而且隨著熊市步伐這個比率一直擴大，但對於想投資比特幣的人來說，這不是一個好機會嗎？

事實上，自從 GBTC 出現負溢價之後，確實有很有多投資人看好並且加碼投資，當中包括已經破產的三箭資本創辦人 Zhu Su，還有由「女股神」Cathie Wood 創辦的方舟投資管理公司（ARK Invest），目前持有最多 GBTC 的正是方舟投資，而在頭 10 大持有者當中也不乏一些傳統投資機構，包括「羅斯柴爾德投資公司」，投資人也憧憬 GBTC 有一天最終獲批成為一檔正式的 ETF，預期能以正溢價出場。



可惜事與願違，隨著美國 SEC 再三拒絕灰度的申請，顯示 GBTC 轉換為 ETF 的可能性較低，或者需要更長的時間，投資者的耐性也受到考驗，甚至懷疑 GBTC 是否有結構性問題導致審批一直被拒絕，為了推進申請進度灰度曾考慮向 SEC 提出訴訟，但到目前為止申請還是沒有被通過。

而事實上，隨著 FTX 事件引爆的加密貨幣信心危機漫延，或許會有更多機構投資人因看淡前景而退場，GBTC 出現負溢價的狀況極有可能來自投資人拋售出場所致。

》》》 [回顧FTX興衰 | 從無名之輩躋身前三交易所，如何影響整個幣圈？](#)

》》》 [從FTX暴雷背後，我們可以汲取哪些經驗和教訓？](#)

[下載Android版](#)

[下載iOS版](#)

分析師預計 GBTC 不會發生清算

目前，一些分析師預計 GBTC 不會發生清算。

美國知名金融顧問機構 Bernstein Research 表示，市場擔心Grayscale 可能「被考慮作為災難發生時的戰略選擇」，但即使在不利的情况下，DCG 也寧願保留Grayscale，而不是Genesis 的業務。Grayscale 是DCG 的「旗艦業務和搖錢樹」，每年產生約3 億美元的費用收入。

Bernstein 分析師表示，Genesis 停止提款並不直接影響GBTC，即使Genesis 無法籌集資金併申請破產，債權人也無法對GBTC 的資產提出索賠：「GBTC 的信託結構保護其持有人，並在DCG 或DCG Group 公

司內部設置了防火牆。」

若 GBTC 暴雷將對比特幣造成什麼影響？

分析人士稱，GBTC 面臨的核心問題是它已被更好的比特幣持有工具所取代。當它於2013 年作為私募發行時，它是同類產品中為數不多的產品之一，並且隨著加密行業的擴張，它迅速增加了股票數量以吸收即將到來的現金潮。

然而，2021 年加拿大第一隻比特幣ETF 的出現，讓GBTC 受到了打擊。ETF 這類投資工具的費用通常不到GBTC 每年收取的2% 的一半。它們還提供了更大的流動性，新投資者無需支付溢價。

隨著資金流出GBTC，其股票的供需失衡，推動其股價大幅低於資產淨值。

但根本問題在於，與ETF 不同，GBTC 沒有套利機制來使供需恢復平衡。

GBTC 股票不能兌換實物比特幣或現金，只能通過場外交易市場出售給其他買家。Grayscale 需要獲得監管部門的批准才能實施股票回購計劃。

但Grayscale 希望將GBTC 轉換為比特幣ETF，但該計劃迄今為止已被美國證交會（SEC）阻止，SEC 拒絕效仿加拿大和其他地方的監管機構批准比特幣ETF，理由是擔心發生的不受監管的交易所存在潛在欺詐和操縱行為。

Grayscale 目前正在起訴SEC，要求獲得轉換GBTC 的權利。然而，不斷擴大的GBTC 折價表明，幾乎沒有市場參與者認為它有可能成功。

數據提供商VettaFi 的研究主管Todd Rosenbluth 表示，「如果他們成功贏得官司，那麼任何投資者都將完好無損。折扣將急劇減少，因為股票買入和贖回過程可以自由發生」。

也有一些投資者對此表示樂觀，今年10 月，「木頭姐」Cathie Wood 表示，鑑於GBTC 有可能在某個時候轉換為ETF，因此其交易價格處於低估狀態。

上週一，「木頭姐」言行一致，即使在FTX 暴雷引發幣圈動蕩之際，持續抄底數字貨幣類資產，其旗下的ARK 下一代互聯網ETF（ARKW）買入了超過31.5 萬股灰度比特幣信託GBTC，價值約280 萬美元。上週二也有買入操作。

Seyffart 指出，如果Grayscale 無力償債或破產，將構成清算的理由，除非信託基金中50% 的股份投票轉讓給新的發起人。

分析人士認為，Terra Luna 暴雷事件僅清算了80000 個比特幣，比特幣的價格就一路從40000 美元暴跌至20000 美元。而GBTC 目前持有634000 枚BTC，一旦發生清算，對比特幣價格的影響無疑巨大。有分析甚至用「比特幣的世界末日」來描述。



BTCC

投資加密貨幣，同時也能交易股票和期貨？

現在下載了解更多 >

App Store 下載

Google Play 2.9 分

(支援臺幣&幣幣入金)

The advertisement features a blue background with the BTCC logo on the left. The main text is in white and yellow. On the right, there are two smartphones displaying trading charts and data. The bottom part of the ad includes download instructions for the App Store and Google Play, along with a note about supporting local currency and crypto deposits.

Grayscale 能如何解決折價問題？

解決折價的方法有三個，一是贖回，二是轉ETF，三是M 規則。

Seyffart 稱，Grayscale 可以選擇通過允許贖回股票來緩解折價，但補充說：「他們還沒有表現出任何動用這一槓桿的意願，因為這將增加成本，並降低未來來自管理費的收入。」

關於第二條，多數分析師預計，GBTC 不會轉換為ETF，他們認為，FTX 的崩潰可能會在短期內阻斷漸進式加密監管。

其他業內人士表示，即便沒有得到SEC 的批准，該公司也應該爭取獲得M 條例的豁免。M 條例是SEC 為防止操縱行為而製定的一項規定。Arch Public Inc.聯合創始人Andrew Parrish 表示，這可能是DCG 挽救資產的最後一搏。

不過，Grayscale 此前表示，如果SEC 批准GBTC 向ETF 轉換，M 規則將自動獲得通過。

據Messari 首席執行官Ryan Selkis 稱，Grayscale 可以選擇在訴訟解決之前申請M 規則批准，這將消除資產淨值的折讓。他在推特上說：「鑑於與Genesis Trading、Genesis Capital，以及至少兩家破產對手方（BlockFi 和3AC）的關聯方交易，Grayscale 勝訴SEC 的機率現在為0。」「推遲實施M 規則計劃傷害了投資者，但卻讓DCG/Grayscale 受益。」

如果你想學習更多有關FTX的資訊，可以進入 [BTCC 學院](#) 及 [資訊](#) 頁面進行了解。

關於 BTCC

- 安全性高，11年曆史，正規平台
- 已獲得美國、歐洲、加拿大等地監管牌照
- 提供多種加密貨幣期貨合約
- 支持股票，股指，和大宗商品期貨通證
- 提供1到150倍靈活槓桿
- 交易費低至 0.03%
- 交易成本遠低於CFD，只收取交易費
- 每月提供大量福利活動
- 24 小時中英文客服服務

[立即註冊 BTCC 帳戶](#)