

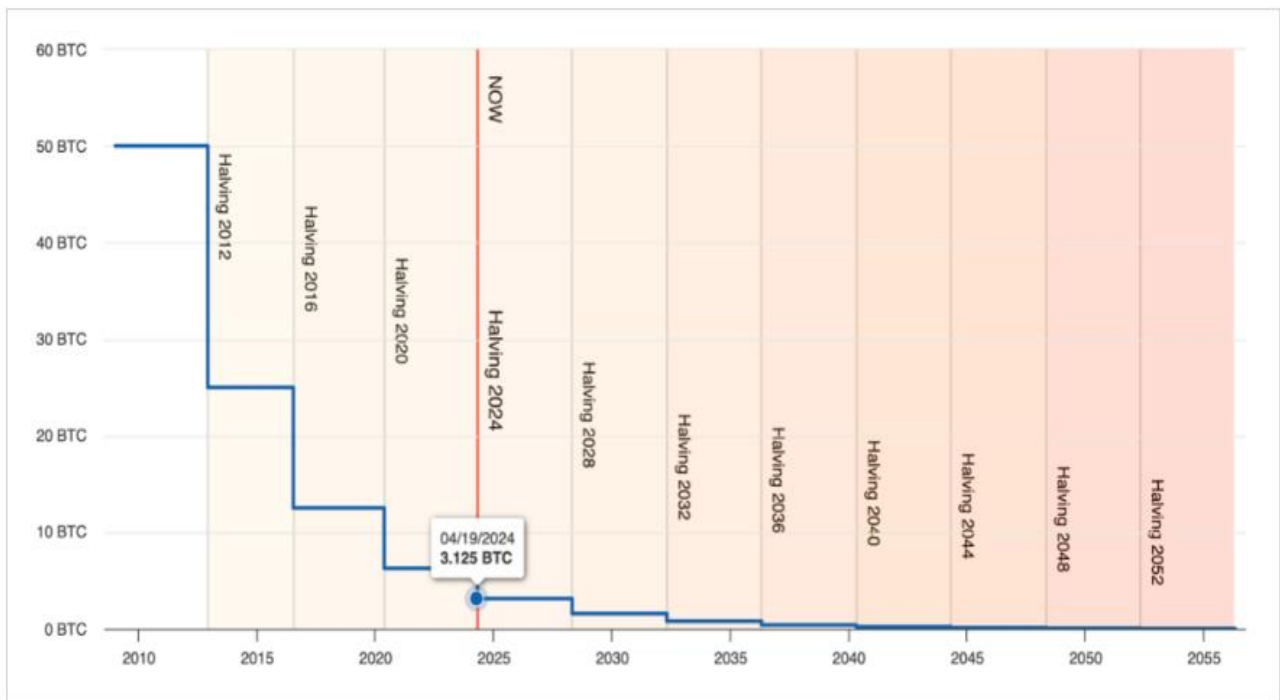
比特幣完成第四次減半後引發市場熱議，市場對比特幣減半事件後的價格走勢觀點如何？相較於比特幣價格本身，此次減半事件對礦商的影響更大？

比特幣減半引發市場熱議，幣價能否繼續上漲

數據顯示，北京時間 2024 年 4 月 20 日 8:09，比特幣在區塊高度 840,000 處成功完成第四次減半，比特幣網路的挖礦獎勵由 6.25BTC 減半至 3.125BTC，上一次減半發生在 2020 年 5 月 11 日。

比特幣減半通常被看作是促進比特幣價格上升的催化劑，因為比特幣減半後的供應量下降會增加其價值。目前，市場多數認為此次比特幣的減半事件將會對幣價產生積極影響，因為這一機制通過減少新比特幣的供給速度，理論上增加了比特幣的稀缺性。市場可能會在初期對減半反應不大，隨著時間推移，新比特幣供應的減少可能會逐漸體現在市場價格上。

圖一：比特幣減半時間點



資料來源：coinwarz

比特幣第一次減半發生在 2012 年 11 月 28 日，比特幣網路的挖礦獎勵由 50 枚 BTC 減少至 25 枚 BTC。在減半當日，比特幣的價格僅為 12.3 美元，隨後漲到了 2013 年 11 月 30 日的 1217 美元，一年內比特幣價格飆升了近 10,000%；比特幣第二次減半發生在 2016 年 7 月 9 日，比特幣區塊獎勵從 25 枚 BTC 進一步減少至 12.5 枚 BTC。減半當日比特幣的價格為 648.1 美元/枚，而在一年半的週期內，比特幣價格的峰值達到 19800 美元，價格上漲近 3,000%；而比特幣第三次減半則發生在 2020 年 5 月



11日，區塊獎勵從12.5枚BTC減少至6.25枚BTC。在減半發生時，比特幣的交易價格為8560.6美元/枚。在該週期內，比特幣價格攀升至67775.3美元/枚的高點。在該週期內，比特幣價格漲幅達到700%以上。

圖二：比特幣減半後的價格漲幅



資料來源：Bloomberg，富途牛牛

*市場對此次減半後的幣價走勢看法存在分歧

目前華爾街分析師們對於近期的比特幣減半事件的後續發展存在觀點分歧。渣打銀行數字資產研究主管傑夫肯德裏克在近日接受採訪時表示，他看好比特幣價格站上為15萬美元，這意味著比特幣價格可能還會在今年3月份7萬多美元的歷史新高的基礎上再漲一倍以上。肯德裏克表示比特幣近幾周的下跌幅度主要是ETF資金流入放緩以及中東的緊張局勢。但展望未來，他認為隨著大規模的比特幣ETF資金持續流入，今年下半年加密貨幣市場可能會逆轉跌勢，繼續上漲。肯德裏克估計美國現貨比特幣ETF自今年1月獲得批准以來，已吸納了約120億美元的資金。他預測儘管加密貨幣市場情緒目前短期趨於謹慎，但隨著美國比特幣ETF市場變得更加成熟與完善，未來兩年資金流入可能會達到500億至1000億美元級別。而華爾街知名投資機構JPM Securities近期也對比特幣價格後續走勢比較看好，其認為預計在未來三年比特幣現貨ETF可能將有高達2200億美元的資金流入，僅這一點就可以推動5.5萬億美元的比特幣總計市值增長規模，比特幣價格有望達到20多萬美元。

然而，也有不少分析師對此次比特幣減半對其價格的推動存謹慎態度，摩根大通 Nikolaos Panigirtzoglou 分析師及其團隊認為，這次市場已經提前消化了“減半”的利好。並認為此次比特幣價格在減半後將會下跌，其團隊給出了幾個主要原因：一是比特幣市場在3月份飆升至創紀錄高點後，



目前仍處於超買區間；二是儘管最近加密市場復蘇，但風險資本融資仍然很低，風險投資流入的低迷構成了下行風險；三是減半後比特幣挖礦的回報減少，可能會影響礦工的挖礦動力，進而影響網路的算力和安全性。德銀分析師近期發表的看法也較為相近。該行分析師 Marion Laboure 近期在報告中稱：“目前市場已經在一定程度上消化了比特幣‘減半’的影響。考慮到比特幣算法的特性，此次減半在很大程度上已被市場預期。預計減半後比特幣價格不會大幅上揚。”新加坡數字資產交易所 AsiaNext 首席執行官 Kok Kee Chong 表示：“正如預期的那樣，‘減半’已經完全反映在價格中，因此價格變動有限。現在，業界將拭目以待，看看在持續的機構興趣下，未來幾周是否會出現反彈。”

➤ 比特幣“減半”，礦商“躺槍”？

相較於比特幣本身，本次比特幣減半對礦商的影響更大。根據測算，如果比特幣不能延續過去一年的增長勢頭，而是保持減半前價格（6 萬美元至 6.5 萬美元一枚）震盪，整個礦商行業未來一年會損失超過約 100 億美元的收入。在減半前夕，受到減半可能將令行業收入腰斬等利空因素的預期影響，比特幣礦商走勢較為低迷（不過隨著近期減半完成利空因素出盡後近期礦商股有反彈態勢）。整體來看，今年以來，比特幣多數礦商股價跌幅超過 10% 以上，這與去年 300-500% 的漲幅形成鮮明對比。如 Marathon Digital (MARA.O) 今年以來股價累計跌 17%，而去年上漲了近 600%。

圖三：Marathon Digital 今年以來股價表現



資料來源：Wind

*減半將使部分礦工受影響？

目前由於此次減半因素，比特幣的獎勵將從 6.25 BTC 降至 3.125 BTC，這意味著礦工從區塊獎勵中獲得的收入實際上減少了一半。這一變化可能會導致哈希率降低，因為效率較低的礦工可能會發現難以支付其成本，從而將其挖礦設備下線。雖然比特幣價格在每次減半後反彈後礦工們能夠彌補獎勵減少



時的收入損失，但 Hashrate Index 加密貨幣挖礦分析師 Jaran Mellerud 預測稱，由於挖礦效率較低，成本較高，近一半的礦工將受到影響。減半後最常見礦機的盈虧平衡電價預計將從 0.12 美元/千瓦時降至 0.06 美元/千瓦時。不過，大約 40% 的 BTC 礦機每千瓦時的運營成本高於 0.06 美元/千瓦時。運營成本高於 0.08 美元/千瓦時的礦商將難以維持下去，那些不自己運營挖礦設備，而是將其外包的小型礦商也是如此。Galaxy 的分析師也有類似觀點，其認為在 4 月份比特幣區塊獎勵減半後，大多數中小型挖礦企業將難以實現收支平衡，從而促使礦工將其下線。

*中長期利好頭部礦商企業？

雖然整體行業在比特幣減半後受到挖礦獎勵收入減半的影響，但隨著無利可圖的礦工退出比特幣網路，該行業預計將進行整合，大型上市公司最有可能獲得市場份額。摩根大通分析師指出，比特幣礦工的收入主要有兩大來源：挖礦獎勵以及交易費用。“減半”直接影響了礦工的挖礦獎勵，然而，礦工的運營成本，如電費、設備費用等，並不會因為減半而降低。這就意味著，如果比特幣價格和交易費沒有大幅上漲，以抵消獎勵“減半”的影響，許多礦工可能會面臨盈利困難。在其他條件不變的情況下，“減半”將令礦商行業收入腰斬，引發新一輪行業整合和礦企閉關潮，但與此同時，減半”有望理順網絡算力和行業資本支出，中長期來看上市的比特幣礦商完全有能力從新環境中獲益，這主要是因為他們更容易獲得資金和股權融資。這使他們能夠擴大業務並投資於更高效的設備。

目前大型礦商機構如馬拉松數字控股 (Marathon Digital Holdings)、清潔火花 (CleanSpark) 等機構在今年已投資新設備並尋求收購規模較小的競爭對手，以試圖緩解收入下降的影響。2024 年 1 月比特幣礦企 Marathon Digital 已簽署最終購買協議，從 PBC 的子公司收購兩個目前運營的比特幣礦場，總計 390 MW 的容量，總計 1.786 億美元(或每 45.8 萬美元 /MW)。清潔火花 (CleanSpark) 在 2024 年 2 月 27 日宣佈了對密西西比州三處比特幣挖礦數據中心的收購，隨著這些發展，CleanSpark 的目標是在 2024 年上半年超過 20 EH/s，運營效率提高一倍。布拉德福德進一步強調了 CleanSpark 對地域多樣性和運營效率的重視。他解釋說：“隨著密西西比州加入我們的投資組合，我們正在逐步增加我們的地域多樣性，並期望在這個新的、令人興奮的運營環境中運用我們的成功經驗。”

整體來看，對於礦商來說，比特幣減半既是一個挑戰也是一個機遇。礦商企業需要通過優化發展策略、提升效率和降低成本來應對減半帶來的收入下降。於此同時，它們也需要密切關注市場動態，抓住減半帶來的機遇，通過整合並購來推動公司業務的持續發展。因此減半將進一步分化礦商公司，那些具備低成本、規模化、整合型的頭部贏家，將從眾多礦商公司中脫穎而出，而中小礦商或在減半後陷入不利境地。



免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

