

摘要：宏观经济对比特币的价格会产生影响吗？比特币是避险资产吗？迄今为止还是有争议的。本文认为一旦欧元区国家出现债务危机，资产为了避险会流向黄金，而其中流向黄金的2%左右资金可能会流向比特币，从而对比特币价格产生影响。

前言：当然，这些都是作者的预测，不能作为投资建议。本文作者“Yuriy Anosov”，由“蓝狐笔记”社群的“HQ”翻译。

多年来，股票研究一直具有价格目标的定义性特征，最近，价格目标被转化为一个“目标范围”，这使研究者有了更大的变化空间，并且“不正确”的可能性更小。每个做出过错误的价格目标的人都会告诉你，这是很难完成的事情，因为他们选择的时间框架不足以让他们的预测达到价格目标。

在加密货币中，我认为它会变得更加复杂。仅在2018年，就出现了各种各样的价格目标预测，这些预测本应在年底前实现，但最终几乎所有这些预测都是错误的，经常出现非常大的差距，18年年末比特币的收盘价约为3750美元。这些价格预测通常是由加密货币市场的领导者，通过一些非常公开的媒体渠道公布的，我对他们非常尊敬和钦佩。

2019年到来时，一些人解释了为什么他们认为自己的预测没有发挥作用，然后调整了目标价格和时间表；而另一些人则表示，由于种种原因，比特币价格很难预测，并发誓不再做出进一步的价格预测。

在我十年的市场经验中，我还没有对任何东西公开做出价格预测，但我认为这将是进行第一次尝试的好时机。虽然我并不打算说，我预计比特币在Y日前价值将达到X美元，但我计划用一系列涉及几个宏观主题的文章，因为我相信这些问题在未来2-4年内很可能会发生。在本系列中，我将做出一系列比特币价格的预测，如果上述宏观主题是单独出现的，那么我认为这些价格预测是合理的。

本系列文章主要关注与比特币相关的几个假设，尤其是作为价值存储的假设。在这些假设明确之后，我将展示潜在的宏观事件将如何引发现金流入比特币，导致随后的市值扩张，从而影响比特币需求，最终影响比特币的价格。

这里的一个主要假设是，在资金贬值期间，通常会流向黄金的现金流的2%，将从风险资产转移到比特币。这是因为，随着投资者对比特币的信心增强，认为比特币是一种安全的、波动性较小的资产，在整个机构投资空间中也更多被接受，投资者从将贵金属作为唯一的避险资产，到认为进行多元化投资将更有意义。

第二，为了对比特币的价格产生有意义的影响，机构投资者只需在其从贵金属到多

样化投资总额中拿出很小一部分投入到比特币中。与我在下文将描述的宏观事件触发的资金流动相比，比特币的总市值是最小的。（蓝狐笔记：比特币当前市值仅为1500亿美元，相对于其他资产类型，规模非常小。）

在这篇文章中，我们将探讨：如果欧元区内的一个国家遭遇债务危机会发生什么。如果我们回顾一下，21世纪以来欧元区因地缘政治事件和高主权债务负担而引发的宏观经济震荡的事件，影响范围最大的应该是09年和10年的希腊债务危机。

虽然大多数人都记得国际货币基金组织（IMF）和欧盟（EU）的救助、希腊公民希望退出欧盟以及重新使用德拉克马（Drachma，希腊法币，2002年被欧元取代）等。但让我们往后退一步，观察一下作为一个以欧元为主要货币的欧盟国家的动态，在此期间发生的事件，欧元/美元交易对的价格行为，以及以美元计价的黄金价格。

一个更大联盟的主权国家，是与其他成员国共享一种货币，这种二分法的动机在净储蓄国和净债务国之间非常不一致。一个基本的思考方式是，当一个国家的债务占其GDP的百分比增长到不可持续的水平时，该国政府就无法发行更多的钱，因此，债务的负担直接或间接地落在联盟的其他国家身上，尤其是那些净储蓄的国家。

这不仅造成了国际联盟内部的财政不平衡，而且也带来了社会问题——储蓄国的公民对负债国的公民产生敌对情绪，因为沉重的债务负担通常是一个国家由于在财政上不负责任、花费超过支出，而导致的债务问题，反映了他们不能有效地管理政府事务。而且从根本上来讲，没有一个德国公民会希望因为希腊需要救助、而导致自己手中的欧元储蓄被稀释。

希腊债务危机的根源之一，可以归结为由于美国次贷市场崩溃所带来的全球金融危机。随着借贷成本飙升和融资枯竭，希腊已经到了无法偿还债务的境况。下图显示，希腊债务与GDP之比远高于欧盟其他国家。

欧盟统计局(ec.euroa.eu/eurostat)

2009年10月4日，希腊社会党的乔治·帕潘德里欧（George Papandreou）成为希腊总理。不久之后，帕潘德里欧政府透露，希腊预算赤字将超过12%，这一数字后来被修正为15.4%（经济学人数据，The Economist）。这也导致2010年初信用评级机构将希腊主权债务评级下调至垃圾级。

从美元/欧元交易对来看，2009年10月1日为1.4537美元/欧元，而在上述事件中2010年6月1日的水平为1.2214美元/欧元相比，欧元贬值16.0%。如果我们对比同一时期黄金的美元价格，我们发现价格从1004.8美元上涨到1227.8美元，涨幅为22.2

%。

基于欧元在面临严重压力期间转为黄金的情况，我推测下一次欧元危机期间发生类似的转换为黄金的资金，将对比特币产生影响，假设流入黄金的资金中，有2%将流入比特币。

2010年5月，国际货币基金组织（IMF）和欧盟（EU）同意提供1100亿欧元贷款，以换取紧缩和增税承诺，随后欧元开始反弹。此外，欧洲央行（ECB）还启动了证券市场计划（Securities Market Program），允许央行在二级市场购买陷入困境的国家的政府债券。

尽管有很多预测，其中一些变化高达20%，但世界黄金理事会（World Gold Council）估计，截至2017年，开采的黄金总量达到187,200公吨。以今天每盎司1291.5美元的价格计算，黄金的总价值为7.77万亿美元。为了保守估计，我们剔除了已证实但尚未挖掘出来的黄金。

从下面的图表来看，尽管希腊仍然是第一，但意大利为132.1%，差距并没有太大，法国和西班牙也仅徘徊在1:1的水平以下。正如我们在本文前面部分从欧盟统计局的图表中看到的，希腊在2009年初就达到了130%，这使得它面对任何更大规模的宏观冲击的时候都显得非常脆弱。

我认为，值得注意的是，促使欧元诞生的《马斯特里赫特条约（Maastricht treaty）》中规定，任何欧元区成员国都不得将债务限制在GDP的60%，年赤字不得超过GDP的3%，但这些规定或多或少被成员国所忽视，根据路透社报道，2019年法国的预算赤字计划为3.4%。