

比特币是2021年资本市场的第一个惊喜，1月上旬一度冲破40000美元大关，过去三个月累计涨幅高达1.4倍，推高这波行情的

，并非投机散户而是机构大户。全球最大ETF发行方和管理人之一的范达集团（VanEck），以黄金投资起家，1968年在美国成立首个黄金ETF，五十多年后的今天，却试图推出全球首个比特币ETF。

黄金与比特币，避险与凶险，基因如此冲突，范达全球CEO范励翔（Jan van Eck）却同时看好这两种资产，并指出两者价格具有高度相关性。他如何衡量比特币的价值？比特币价格会否复制2013年和2017年的走势？范励翔在纽约接受了第一财经《顶级投资人》的专访。

以下为文字实录：

第一财经：如何理解比特币去年12月以来的疯狂行情？

范励翔：

近期比特币走势的确疯狂。比特币在2017年创彼时新高，自那以后投资语境已经全然不同。

简单概括近期疯涨原因，首先是机构投资者入场，上市公司MicroStrategy去年斥资逾5亿美元现金购入比特币。保险公司美国万通互惠人寿（MassMutual）也买入该资产，机构资金的涌入往往意味着行情才刚刚开始。其次，虚拟货币市场自身也发生两大关键变化，第一，持有比特币可获取利息，息率甚至高达6%，在全球超低利率环境下，尤其是欧美采取零利率或负利率，6%的息率足以吸引投资者。第二，虚拟货币也建立了自己的完整生态，我称之为虚拟货币华尔街（Crypto Wall Street）。如果说2017年虚拟货币还停留在前卫的概念上，那么现在，数据公司、智能合约、交易平台等各项基础设施都在健全，所以虚拟货币也在铺设自己的华尔街之路。

第一财经：

为何比特币价格不会复制2017年走势？当年一路攀升至20000美元高峰，次年又跌至3000美元谷底。

范励翔：

我认为该资产正在逐步成熟，行业生态和2017年全然不同，相信也会反应在价格上。

我认为比特币的价值，三分之二是科技股的成长性，三分之一是储备价值。一方面，它具有一定储备价值，但又不像人民币、美元那么稳定；另一方面，它和科技股一样具有波动性，而且一整套生态系统的背后有技术支撑，这将有助比特币的价格建立。比特币仍处

发展初期，我关注的下方支撑位是，

可能跌至15天移动平均线即24000美元，或者250天移动平均线即13500美元。

第一财经：那么什么会引发比特币大幅回调？

范励翔：导致资产价格波动的原因并不明确，我认为是在人们在贪婪和恐惧之间寻求平衡。

价格过高的时候，买家会试图收手，事实上比特币已经在盘整。许多时候人们试图找寻涨跌背后的原因，我认为是在进展得太快，这么解释听上去有点简单粗暴，但是没有这么复杂。

第一财经：机构投资者的参与也平抑了价格震荡吧？

范励翔：

完全同意，1月比特币价格曾跌至30000美元附近，许多投资者有意在该价位入场。2013年和2017年，比特币都曾在暴涨之后暴跌八成，不过这次我不认为会有这样幅度的回调。

第一财经：

比特币价格如此动荡，黄金则通常被视为避险资产，两者拥有截然不同的基因，比特币为何会被视为黄金的替代？

范励翔：

比黄金波动更大，但又能称之为避险资产的，过去百年当中，白银就是这样一种存在

，白

银被视为

穷人的黄金。1968

年，范达集团在美国推出了第一只黄金ETF，

我和很多黄金买家交流之后发现，他们中的许多人都买入了比特币，他们担心去年以来美国对抗疫情加大刺激，造成债台高筑、激进扩表等问题，认为比特币具有一定储备价值，这是他们买入比特币的原因。

第一财经：

黄金2020年劲升24%，创十年最佳表现，今年不确定性减少，疫苗接种稳步推进，您是否仍然看好黄金？

范励翔：

黄金去

年触及2089美

元/盎司，创下新高，从交易

技术层面上来说很关键。

说到黄金，我关注的一项指标是实际利率，即银行利率减去通胀，美国银行能给你的利息是0.5%，通胀在2%

，意味着如果把钱存在银行每年损失1.5%

，购买黄金至少不会贬值。

回顾1970年代黄金大牛市，彼时通胀高达10%，银行利率在5%，即实际利率为-5%，那是投资黄金的黄金时期。

虽说现在不比当年，但全球通胀回暖，经济稳步复苏，商品价格反弹，相信会提振金价，不过涨势就不及70年代。

今明两年，左右金价的关键是利率将何去何从，这也是市场的争论所在，如果美联储维持零利率，更好的情形下，利率低企的同时通胀回升，将会利好黄金。

第一财经：

2021年资产配置当中，大类资产呈现怎样一种比例？与去年的差异在哪里？

范励翔：我和我的客户一直以来遵循六四定律，仓位中六成是股票，四成是债券，但去

年底在讨

论资产配置策略时

，我们打破了四成仓位持有债券的规律。过去40

年，那些持有美债

的投资者回报丰厚，但当十年期美债

收益率仅1%水平，还能如何获利？

非常困难，何况市场风险还包括美联储加息。基于上述逻辑，我们再来分配那四成仓位，投资者可能会加仓股票，高收益债券（垃圾债），国际投资者对中国国债越来越显示出兴趣，因为中国利率水平高于欧美等成熟市场。

我认为，当前市场最大风险在于成长性股，它们的市盈率、市销率过高，虽说过去一年表现优异，但一些个股的估值已经达到极端，这是我们在建立投资组合时的最大顾虑。另外，商品市场表现不俗，因为全球经济复苏情况好于预期，令铜价创七年新高，我看多中国和全球经济前景，相信此前并不受捧的大宗商品投资会在2021年迎来春天。

第一财经：会不会考虑配置比特币，怎样的投资比例比较合适？

范励翔：
我长期看多比特币，可将其视为黄金的替代。不少投资者反映，眼看比特币疯涨却还未能出手，因为比特币的入场费确实不低，资金投入很大。我的建议是循序渐进地买，那样的话你可以逢低加仓。2021年的资产配置中，可至少留1%的仓位给比特币，无论涨跌都无伤投资组合的整体表现。

第一财经：能不能阐述一下比特币与其他资产的价格关系，如果有一定关联的话。

范励翔：
有趣的是，比特币一直以来与其他资产毫无关联，但从去年起开始与黄金产生一定联系。如果两个变量之间高度相关，相关系数为1，那么比特币与黄金的相关系数为0.5，意味着上述两项资产在一半时间里，涨跌方向是一致的。曾经两者之间没有关联，基本上当黄金走高，你不能预测比特币会涨会跌，这种情况在2020年发生改变，50%的概率黄金和比特币呈现同步上涨，在统计学上产生相关性。这也呼应了我此前提及的，比特币趋于成熟，对于机构投资者来说，它的储备价值也在增强。

第一财经：

范达在1968年在美国设立了首只黄金股票ETF，在黄金投资上深耕超过50年。您在比特币上的探索也很超前，在多次尝试设立比特币ETF被监管机构拒绝后，您近期又提交了申请，能否和我们分享一下这么执着的原因。

范励翔：

数千万美国乃至全球投资者持有比特币，比特币ETF可能是最后一个等待美国监管机构批准的金融产品。值得一提的是，加拿大政府去年已经批准了比特币基金，范达在欧洲也已经上市了一个比特币ETF叫做ETN。

投资者最关心的是，如何确保比特币资产安全，不会被黑客攻击盗取，交易所交易基金能够解决这个问题。

过去我们与美国证监会多次沟通，核心原则是与监管机构开诚布公地交流，我们会保持沟通，消除监管方的顾虑。