

摘要：

库币&GSR一对一访谈——大跌之下，矿业如何利用衍生品对冲风险？ |  
TI算力之巅

Alicia：

大家好，我是库币Alicia，负责大客户的部门。GSR跟我们库币一直以来也是很好的合作伙伴，有多年合作经验，让我们欢迎宋总，跟大家打个招呼。

宋正鑫：

大家好，我是GSR亚太区负责人宋正鑫，GSR自2013年成立以来，一直聚焦在数字资产领域，主营业务之一就是流动性服务，我们为Ripple等市值前三十的项目提供流动性服务，与全球多家头部交易所建立合作关系，Kucoin就是我们其中重要的合作伙伴之一。2019年我们团队根据我们在高盛十余年的衍生品经验推出了针对数字资产市场的金融风险对冲工具。

今天我主要分享的就是针对目前行情，比较适合矿圈的几种金融对冲方式。在开始之前我们先回顾一下过去几周的一些市场行情，从2月后，我们春节后在国内疫情情况变得越来越严重，导致物流的情况会影响大量的矿场，特别是新疆和内蒙古这边的矿场，矿机运输也不方便，运维也不方便，导致2月中旬算力的难度，全网算力一直增长得比较缓慢。后面到2月底，疫情已经传到欧洲、北美，那边情况变得越来越严重，例如我们公司团队也是全球化分布，目前在伦敦与西班牙同事已经开始居家办公，到了3月初，美股出现大跌行情，这时候导致很多传统投资者一些机构，会把流动性最高的资产，包括比特币，就是24×7交易的资产类别，这样的资产比较容易卖掉，先把这个资产卖掉，去补股票市场的仓位，也出现一些期货层面的爆仓情况。这时候导致3月12日、13日币圈的行情也有一些大跌。

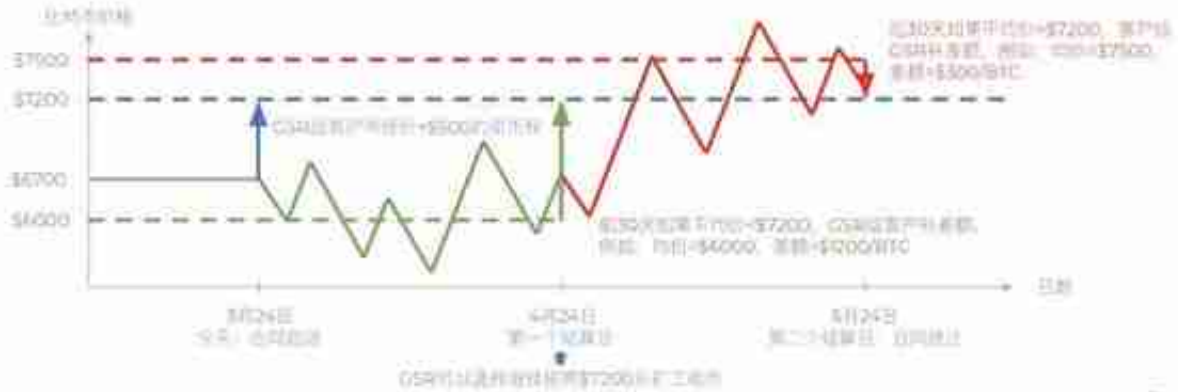
持续下跌的另一个原因是借贷平台的强停仓的事件，因为在9千到1万美元左右借款的人平仓线在6-7千美元，跌到这个位置，跌破了直接穿仓，这时候没有来得及补仓的客户就有比较大的损失。第二就是期货市场和合约市场上面发生的一些爆仓，这两个加起来导致币价瞬间跌了50%。

### 1. “矿工不关机”产品：在高位套现

矿工通过锁定高于现货价格的卖币价格获得高收益

适合人群：拥有M21或类似能耗的矿机的矿工资产。估计期电费成本在60.3%左右，目前已经接近盈亏线。购买该产品可以让矿工锁定未来一段时间的卖币价格。无论币价继续跌，只要在矿难周期内不关机，他仍然还是可以盈利挖矿，不需要关机。

结算周期&手续费：30天+30天，GSR只有权利延期合同一次，即第二个周期的卖币价格和第一个周期不变，该产品零手续费。



#### 第一种

我们叫矿机不关机的产品，因为现在已经跌到了S9类似的矿机已经挖不下去的时间点，现在一些大算力的矿机也是有风险。比如说M21或者类似的比较新的一些矿机，可能成本线也是在5千左右，如果只是难度不调整情况下也可能在和水平。所以这些矿工怎么保证，如果行情一直不好的话，如果再跌的话，比如3800美元的价位，他们可以没有损失，可以继续挖下去，跌破了成本线还是可以继续挖下去。我们最近在推的是高位套的产品，操作方式是这样子，比如今天现货价格差不多在6200美元左右，

GSR可以给矿工一个高于市场价格出币的权利，我们可以在现在基础上加500美元，就是6700美元的价格，矿工可以锁定这个价格在周期内卖币。

后面一个月我们算一下价格的平均值是什么，周期是一个月，如果平均值不到6700美元，如果只有6000美元，我们会把差额补给矿工。合约周期内，币在他自己手上，他还是正常去市场进行买卖，我们把差额补给他，给他做了一个保险，设定一个高于市场价格出币的钱。这个对矿工非常有好处，一个是没有前期费用，你去挂空单也有费用，这个前期费用是零；第二给你的是一个平均价格的保护，后面一个月我们按每日平均值算出来了。我们知道很多矿工不一定是一个月付一次电费，有可能是每周付一次，或者两周付一次，中间还是有出币的需求，我们给的是一个平均价格。如果这一个月大部分时间币价还是维持在比较低的状态，突然最后一天涨上去了，其实中间一直卖币一直在低位买的，如果有平均价格的保障，你就不用担心中心卖币的价格，我们会把差额补给你。

我们为什么愿意给矿工一个比市场价更高的出币价，这是因为我们会保留一定权利在第一个月后，我们有权去让矿工继续按照这个价格去出币，再走一个月，所以后面如果币价涨上去，涨到6700美元以上，矿工会把这个差额让给我们，放弃一部分

上升空间，而矿工得到的是一个高于现价的高位套现，覆盖自己的法币成本。

我们觉得这种高位套现产品是非常适合矿工的，因为之前在石油行业里面也是最常见的一种套保工具，这是长期被验证的一种工具。有些矿工问我，我是不是放弃了很多收益空间，如果币价突然涨回去了，我需要把这部分的收益都给到GSR，我们的建议是这样子，不要考虑把整个产出放弃，我们是建议让矿工主要把交电费这部分做个套现，你能不能不停机，不关机，币价跌回3500也不关机，如果涨上去了，你其他存量的币，还是在手上，还是有不少的收益，我们认为在现在这个时间点比较好的一个选择。

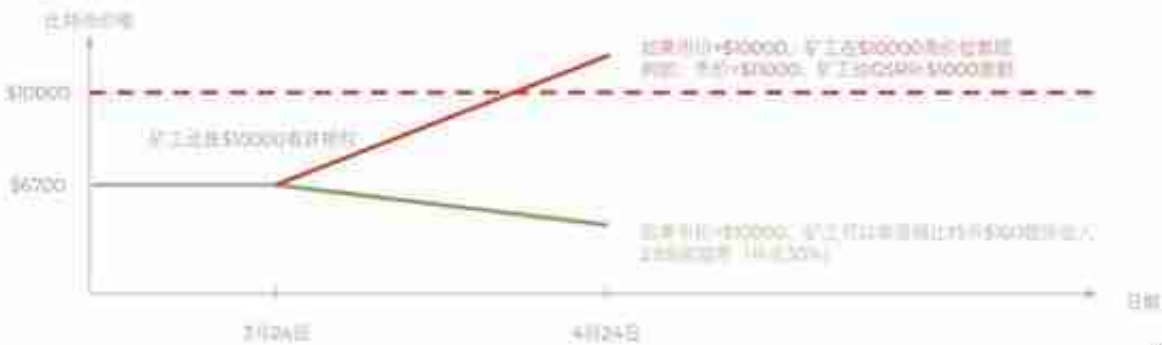
如果在7千到1万区间的时候，我们再推这种产品，那时候可能不是特别受欢迎，但是因为经历了312，很多客户的风险意识加强了，尤其对于那些杠杆加的比较多的客户，如果你的风控没有做好，没有做套保，损失是巨大的。所以市场也给我们了一次比较大的教育。

### 3. “增强收益率”产品：让矿工享受额外收入

#### 出售看涨期权通过权利金获取固定收益

适合人群：不认为币价在短期内会有大涨的矿工可以出售看涨期权通过权利金获取固定收益，并利用额外收益去覆盖成本或者采购机器继续扩展挖矿规模。矿工放弃了未来更高利润的可能，以换取有确定性的固定收益。在熊市或者横向市场里，这是一种非常有效的增强收益率方案。

结算周期&手续费：周期可定制，通常1-3个月；该产品零手续费，客户通过出售期权提升收益率



第三个是给矿工增强收益率的工具，因为波动率突然暴涨，暴涨了以后，你光去买看跌期权是比较贵的，光去买保险是比较贵的，所以我们现在的建议是如果矿工觉得短期内，比如减半前，或者丰水来之前，币价不会涨的特别好，不会恢复到9千、1万美元以上的价位，他可以考虑出售看涨期权，就是放弃一部分收益，今天就可以拿到额外的收益，这个可以拿去出电费，要做什么都可以。所以如果今天卖一个9千美元的看涨期权，他可以拿到每比特币160美元的额外收入，代表2.5%的收益，一个月2.5的年化就是30%，所以高波动率情况下矿工也可以考虑这样的操作拿到更多的现金流，也是用对冲方案。

Alicia :

好，我们这边收集了一些大家的问题，刚刚宋总有针对我们矿工朋友分享了一些怎么样对冲风险，比较好的一些产品。我想问对于一些机构用户，尤其在这次大跌里面遭遇停仓风险的借贷机构，甚至像我们这样交易有没有什么对冲的建议？

宋正鑫：

这是一个非常好的问题，我们只服务B端的机构，所以目前我们的服务对象主要是一些大规模的矿工以及矿圈内的其他机构，比如借贷平台。除此以外，我们也有一些其他的客户，最近对对冲方案比较有兴趣，第一类是基金和项目方，他们手上也有大量库存的比特币和其他的币，他们也需要套保，他们也需要保护自己的资产，因为他们也有法币的成本，我们也在帮他们做类似的套保方案，刚才说的这几种，最近一周也是非常受欢迎的。

第二类是交易所，跟库币和其他交易所也沟通过，我们能帮助交易所朋友做点什么东西。因为现在波动率高，波动高的时候大家交易也会比较多，投机者也会进来，散户会更活跃，这时候你的手续费也会比较高，如果市场变冷了，比如回到去年第一季度的情况，币圈寒冬的情况，交易量下降，因为波动率也是非常低的，没有什么投资的机会，量化团队做套利也会比较少。这时候你的手续费也下降，我们也在给基金和给交易所推波动率的产品，有点像美国的指数，波动率指数是可以直接交易波动率的，我们也在往这个方向发展，给不同的机构推出不同的对冲方案。

Alicia：

我还有第二个问题，刚刚提到我们现在宋总在库币上面做交易非常稳定，除了系统层面的稳定，大家还会关心一个问题，就是赔付能力，目前我们场内常常遇到可能在做交易遇到流通性不太够，当这种情况，你怎么样在极端行情之下，保证自己的赔付能力，其实我们还是推出产品的。

宋正鑫：

赔付能力，这个很重要，矿工通过我们的交易机构去做了一些对冲方案，你要相信这个平台是有赔付能力的，最近因为爆仓的比较多，就导致很多平台的保险基金，他们的基金量也在下降，也有很多平台专门把自有资金拿出来补齐保险基金，这也是非常重要的一点。所以大家也要关注这些。

我们去做对冲的时候，我们也会考虑不同平台的因素，除此之外，我们认为流动性的这个问题，很多朋友确实问到，特别是期权市场，因为比较新，期权最近几个月的发展速度还是非常快的，比如上个月已经超过30万BTC的交易量，从1月份到2月份一个月就增长50%，对比一年前已经涨了很多倍了。可是在期权市场仍然主要是散户和投机者和机构在里面玩，他们交易方向都是比较

类似的，我们认为场外的定制化的产品

，推给合适的客户以后，对冲需求我们可以拿到场内去做，我们是专业的团队，刚才Alicia也说了，我们是专业的摄影师的角色，我们知道怎么操作单反相机，怎么拿到最好的效果。这时候我们会把场内的流动性做的更好，这是一个良性的循环。有更多的人知道对冲的价值是什么，这样子做市商也会把流动性在交易所上做的更好，自然的交易量也会起来。我们认为今年可能是期权的一个爆发点，从交易量的角度说，因为大家知道为什么需要做对冲了，第二我们提供的金融产品变得越来越成熟。会在交易所上体现出来。

Alicia：

其实现在我觉得比较好的一面，在几次大行情的波动下，不管像你们推出的这些产品，和一些机构推出的产品，大家在投资心态都有变成成熟。我们还可以看到，最近挖矿这件事情越来越火，不管是一些个人的投资者，甚至一些传统机构，挖矿比较稳健进入这个圈子里面一个很好的方式。那宋总觉得这时候金融服务这个角色，对于场外的基金进来，有起着什么样的作用？

宋正鑫：

最近的行情其实是一次数字资产市场财富重新分配的机会。之前数字资产的投资者主要还是个人为主，可能是偏积极性的，风险偏好会比较高的。这两周的行情也是导致了一些的圈外的人士入场，因为他们看到50%以上的大跌，觉得也是一种投资的机会，我知道身边很多有个人也有机构在4000、5000、6000美元这些点入场，所以我们也看到这两天的反弹，从5000涨到6600点左右，所以现在越来越多的机构入场，挖矿也是一个对机构来说的投资方案，特别海外，我们看到很多合法合规的算力基金出来了，他们是拿资管的牌照去募资，大量资金入场。对他们来说，他们风险偏好和个人投资不太一样，会偏低，他们也会从第一天就开始找我们这种金融机构给他们做对冲方案，他们想做的是回本周期缩短，也可以做长期稳定的收入。所以这种投资策略我们也是比较鼓励的，希望大家可以考虑长期稳定的收入，而不是博短期的投机的机会。这是行业慢慢变成成熟的过程，也是一个长期趋势。

Alicia：

我觉得大家可以明显感觉到，先不说整个周期，光是从这一翌年，我可以明显感觉到，一年前大家心心念念想的要百倍，要一夜致富，在投资比特币周期缩的特别短，几次交易都想要非常大的财富进来。尤其最近几次行情，很明显感受到大家心态变强壮了，他们也更愿意去挖掘，甚至了解更多稳健的一些投资方式。GSR作为服务机构，从2013年开始提供这样服务，你们从2013年一路看下来，怎么看最近的行情？

宋正鑫：

Alicia说的也很对，我们两个老板经常会说高盛的一句话，“短期不要太贪心”了

，我们想做的是百年老店，想做长期的收益，个人投资者也是应该调整一下他们的心态。我们2013年开始做数据货币领域的业务，也是经历过多次大涨、大跌，包括传统金融行业里也是类似经验，我是2007年开始工作，最早做股票，那时候也是金融危机还没有开始，我入职的那个夏天，金融危机开始了，时间点掌握的不是特别好，经过多次大型的波动。我们的经验主要是刚才说的这一点，要理性，做投资策略的时候要理性，加杠杆是可以的，可是加杠杆的时候要同时做好风控，这时候才可以做长期可持续性的一些业务。这样才是最合适的投资方式。

我们觉得虽然比特币这个数字黄金的定位，前几天我个人在讨论到底是不是一个好的资产，因为其他资产类别跌的时候，数字资产也在跌，跌的还更多。它是不是一个好的数字黄金的资产的定位，最近几天也看到了，前一段时间可能是比较极端情况，很多人爆仓了，我刚才说因为比特币流动性好，可能是先把这个资产卖掉去补其他地方的洞，这几天又回到独立的不同行情的状态，相关性又降低了，股票继续跌的情况下，比特币仍然表现的比较好，还有些小的反弹。

我认为最恐慌的这段时间过去了以后，会有很多传统投资人认可比特币和其他数字资产的价值，这只是一个新的时代开始，我们长期还是比较乐观的。

( 1、 内容来自链得得内容开放平台“得得号”，稿件内容仅代表作者观点，不代表链得得官方立场。2、 凡“得得号”文章，原创性和内容的真实性由投稿人保证，如果稿件因抄袭、作假等行为导致的法律后果，由投稿人本人负责。3、 得得号平台发布文章，如有侵权、违规及其他不当言论内容，请广大读者监督，一经证实，平台会立即下线。如遇文章内容问题，请发送至邮箱：chengyiniu@chaindd.com )