

加密資產價格波動對證券市場的啟示

經濟日報

文 / 張祥麟 證券暨期貨市場發展基金會助理研究員

比特幣價格在今年(2025)10 月初創下 126,080 美元的歷史高點後，不到二個月內即一路下跌，跌破 86,000 美元，跌幅超過 30%，整體加密資產市場亦隨之大跌超越比特幣，市場認為此次大跌主要可歸因於以下幾點：第一，美國聯準會降息的不確定性，比特幣號稱「數位黃金」，低利與通膨環境本就有利於其保值的特性，但目前利率仍相對較高，美國聯準會降息猶豫不決且速度緩慢，以致市場預期落空；第二，機構投資人或大戶獲利了結，今年 10 月起，持有超過 1,000 枚比特幣大戶持續賣出，總計高達約 80 萬枚比特幣，是自 2024 年 1 月以來最多；第三，市場過於集中在比特幣，截至目前 12 月，比特幣市值仍占整體加密資產約 55%，第二名的乙太幣僅占整體市場約 12%，比特幣有任何風吹草動都將影響整體市場。此外，加密資產市場投機氣氛濃厚，許多投資人以槓桿放大投資倍數參與市場，根據 DROP FINDER 網站指出，當比特幣價格跌破 11 萬美元價位後的 48 小時內，槓桿多方平倉量上升了 37%，即可能被強制平倉，使得價格下探，引發後續跌勢。

對證券市場投資人而言，加密資產市場近期的價格波動值得警惕，因上述原因亦可能隱見於證券市場，以美股為例，首先，利率升降亦會對股市流動性造成影響，進而影響價格走勢；其次，目前雖無法確認機構法人動向，但根據美國散戶投資人協會(The American Association of Individual Investors)調查顯示，截至 2025 年 11 月，美國散戶投資人股票資產配置占比已達 71%，僅次於 2000 年網路泡沫前的 77%，高於 2008 年金融海嘯前的 68%，顯示散戶參與股市比例已高；第三，根據美國 Morning Star 網站 10 月 29 日市場觀察報告，美股 7 雄(蘋果、微軟、谷歌、亞馬遜、輝達、特斯拉、臉書 7 家公司)市值已超過 22 兆美元，占標普 500 指數總市值 37%；換個角度來看，標普 500 指數仍約有三分之二成份股報酬表現弱於大盤指數，顯示目前市場漲勢高度集中且結構並不均衡。最後，美國 FINRA 融資餘額除以流通中貨幣比值已達 0.49，亦僅次於 2000 年泡沫前的 0.53 與 2008 金融海嘯前的 0.51，顯示美股槓桿使用已進入高檔。

關於比特幣價格與股價指數關聯性的爭議不斷，然而，美國芝加哥商品交易所集團董事兼經濟學家 Mark Shore 博士於 2025 年 5 月 20 日的文章表示，若以 2014 年 1 月到 2025 年 4 月每日報酬數據觀察，比特幣和主要指數相關係數僅 0.2。但若採分段且縮短觀察時間來看，2020 年比特幣與標普 500 指數和納斯達克 100 指數之間的相

關性，由不相關轉變為正相關，相關係數躍升至約 0.5。此種相關性在市場不確定性升高或承受壓力時更為明顯，例如，2020 年 2 月至 3 月（新冠疫情初期）、2022 年、2023 年 7 月至 10 月以及 2025 年 1 月至 4 月初。隨著加密資產 ETF、期貨和選擇權等金融商品的發展，加密資產與傳統金融市場連結愈趨緊密，關聯性可能更為明顯。

由上分析，比特幣等加密資產恐非保值首選，反而可能推升整體投資組合風險；另一方面，截至 2025 年 11 月 28 日台積電市值占臺股市值已達 41%，已是全球罕見現象，若再計入鴻海 3.5%、台達電 2.7% 與聯發科 2.5% 已近 50%，顯然臺股與美股皆有落入由少數股票決定大盤漲跌的狀況，只不過臺股較美股更為集中，且臺股融資餘額已突破 3,000 億新臺幣，故在高槓桿高波動環境下，投資人應以加密資產價格波動為鑑，面對未來投資應作好獲利保全或避險等預防措施。