

仅限于专业投资者

易闻

VOL 13, 2022年1月



2022 亚洲展望



执行摘要：

易峯向您道声新年快乐。我们回顾了亚洲的私人信贷和股权质押融资市场，并观察到了几个关键趋势和重大事件。

我们在 2021 年经历了指数型的成长，而我们预计在 2022 年将更上一层楼，这得益于亚洲私人信贷市场在资本供需失衡的推动下的长期增长。在需求方面，亚洲的中小型企业持续增长，需要不断融资来扩张。而在供应方面，投资银行和私人银行正在去杠杆化并限制其在直接贷款中的风险。

展望 2022 年，我们在亚洲私人信贷市场看到的主要趋势包括：

- 对股权质押融资的需求不断增长
- 面向专业资本提供者的市场整合
- 股权质押融资的应用更广泛
- 传统贷方的资本成本增加

除传统股票外，我们也提供贷款给主要加密货币的持有人。我们在该领域目睹的一些主要趋势包括：

- 更多机构型投资者购入加密货币
- 受监管的服务提供商越来越受欢迎
- 加密货币持有人对贷款服务的需求不断增加
- 法规将逐渐赶上数字资产领域的创新

目录

摘要	2
目录	3
第1节:亚洲资本市场	4
· 2021年的重大事件	4
· 小盘股所有者与大盘股所有者之间的融资差异	5
第2节:亚洲的私人信贷市场	6
第3节:股权质押融资市场的主要趋势	7
· 对股权质押融资的需求不断增长	7
· 面向专业资本提供者的市场整合	8
· 股权质押融资的应用更广泛	8
· 传统贷方的资本成本增加	9
第4节:加密货币	10
· 更多机构型投资者购入加密货币	10
· 受监管的服务提供商越来越受欢迎	13
· 加密货币持有人对贷款服务的需求不断增加	13
· 法规将逐渐赶上数字资产领域的创新	14
附录	15
联络我们	16
免责声明	16

第1节：亚洲资本市场

2021 年重大事件

回顾 2021 年，以下是一些亮点。在中国，恒大集团和佳兆业集团因未能支付美元债券而违约。市场预计未来会有更多违约事件，而 2022 年将有 91 亿美元的债务完全来自市值最大的 30 家房地产开发商。我们也看到了 2021 年包括百度、哔哩哔哩、力车在内的多家美国上市中国公司在港交所二次上市。由于在美上市的中国公司有更高的退市风险，我们预计这一趋势将在 2022 年继续。

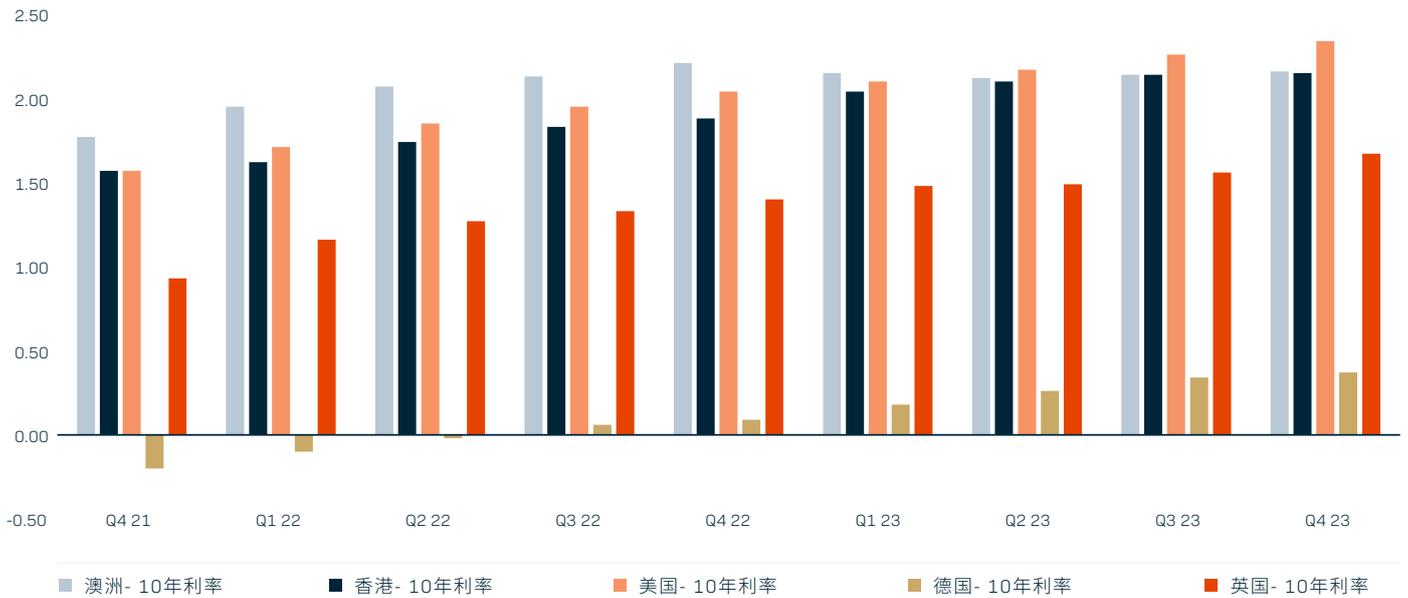
中国主要房地产开发商债务到期表

公司名称	股票代码	票息	到期日	未偿金额 (美元)
万科企业	2202 HK	1.9	18/7/2022	1,286,177
龙湖集团	960 HK	3.875	13/7/2022	450,000,000
龙湖集团	960 HK	5	21/7/2022	47,088,000
华润置地	1109 HK	4.7	25/7/2022	188,352,000
碧桂园	2007 HK	7.125	27/1/2022	425,000,000
碧桂园	2007 HK	4.75	25/7/2022	700,000,000
融创中国	1918 HK	7.25	14/6/2022	600,000,000
融创中国	1918 HK	7.95	8/8/2022	600,000,000
红星美凯龙	1528 HK	5.75	25/1/2022	78,480,000
旭辉控股集团	884 HK	5.5	23/1/2022	509,700,000
旭辉控股集团	884 HK	6.7	23/4/2022	251,136,000
龙光集团	3380 HK	5.75	3/1/2022	61,790,000
龙光集团	3380 HK	7.5	25/8/2022	300,000,000
新城发展	1030 HK	6.45	11/6/2022	400,000,000
世茂集团	813 HK	4.75	3/7/2022	1,000,000,000
中国恒大	3333 HK	8.25	23/3/2022	2,025,000,000
中国恒大	3333 HK	9.5	11/4/2022	1,450,000,000
总额				9,087,832,177

在东南亚地区，我们看到 Grab(食品配送和数字支付平台)通过与 Altimeter Capital 推出的空壳公司 Altimeter Growth Corp 合并上市。而在 2022 年，市场正在期待印度尼西亚最大的科技公司 GoTo Group 的 IPO。在加密货币方面，包括金融和地缘政治在内的多种因素使新加坡成为东南亚主要的加密货币中心。新加坡金融管理局 (MAS) 已经向包括独立储备 (Independent Reserve)、星展银行 (DBS Bank) 和 FOMO Pay 在内的公司批准了多项加密货币许可证。而在泰国，泰国证券交易所 (SET) 一直在收紧对高度投机的股票的控制。

随着全球经济从 COVID-19 中复苏，一些央行已经提高了通胀预期，并提前了加息的进度。2021 年 8 月，韩国银行成为自 COVID-19 大流行开始以来第一家开始提高借贷成本的亚洲主要央行。预计该国将继续其紧缩政策，在 2022 年底时，利率有望达到 1.50%。

主要经济地区的利率预期

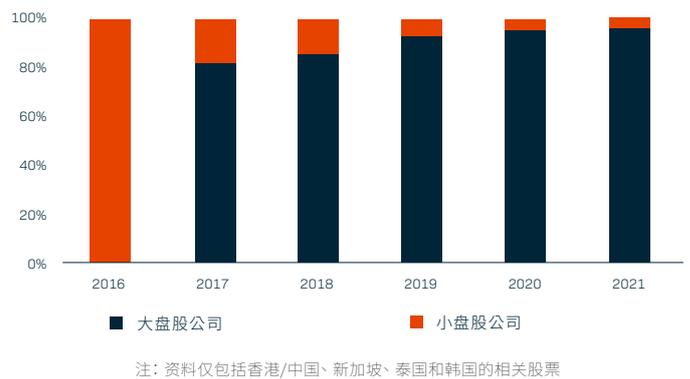


小型股与大型股持有人之间的融资差异

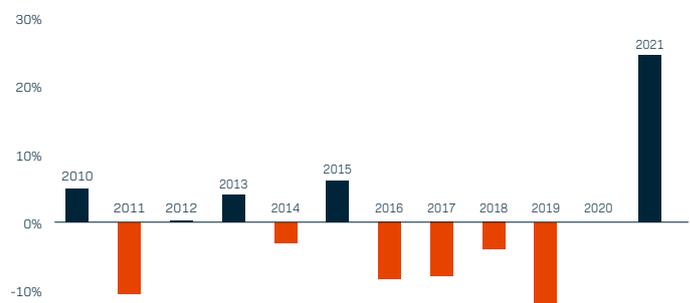
随着企业努力在 COVID-19 中生存，我们看到 2020 年和 2021 年亚洲股票和债务资本市场的筹款活动激增。尽管如此，这是由大型股公司(市值 > 10 亿美元)推动的，而小型股公司则努力获得资本。我们发现了以下情况：

- 亚洲小型股增发(以募集资金计)的市场份额自 2016 年以来连续 5 年下降
- 虽然小型股的股价波动性高于大型股，但在 2021 年反弹之前，亚洲小型股在 2016-2020 年连续 5 年跑输大型股

亚洲增发股票的市场份额细分 (按募集资金)



亚洲 (日本除外) 小盘股相对与大盘股的股价表现



第2节：亚洲的私人信贷市场

私人信贷也称为“直接借贷”或“私人借贷”。这种债务通常不是由银行发行或在交易所交易。不同类型的私人信贷包括：

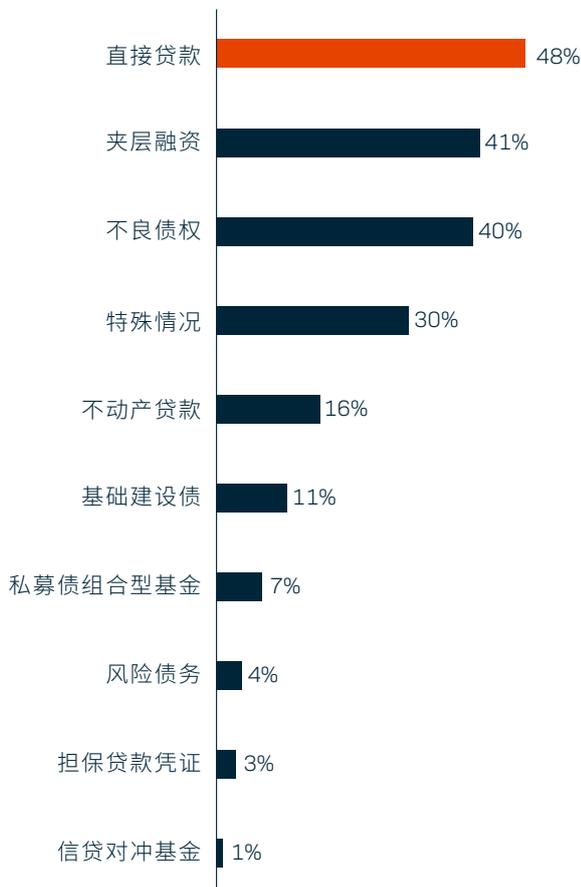
- **直接贷款**
- 不良债权
- 基础建设债
- 夹层融资
- 房地产债务
- 特殊情况
- 风险债务

直接贷款是私人信贷中最大的类别。而股权质押融资是直接贷款的一种。拥有约 20 年的运营历史，我们深谙该领域，以 100% 的抵押品归还率完成了 1,000 多笔交易。我们在 2021 年经历了指数型的成长，且我们预计在 2022 年将更上一层楼，这得益于亚洲私人信贷市场在资本供需失衡的推动下的长期增长。

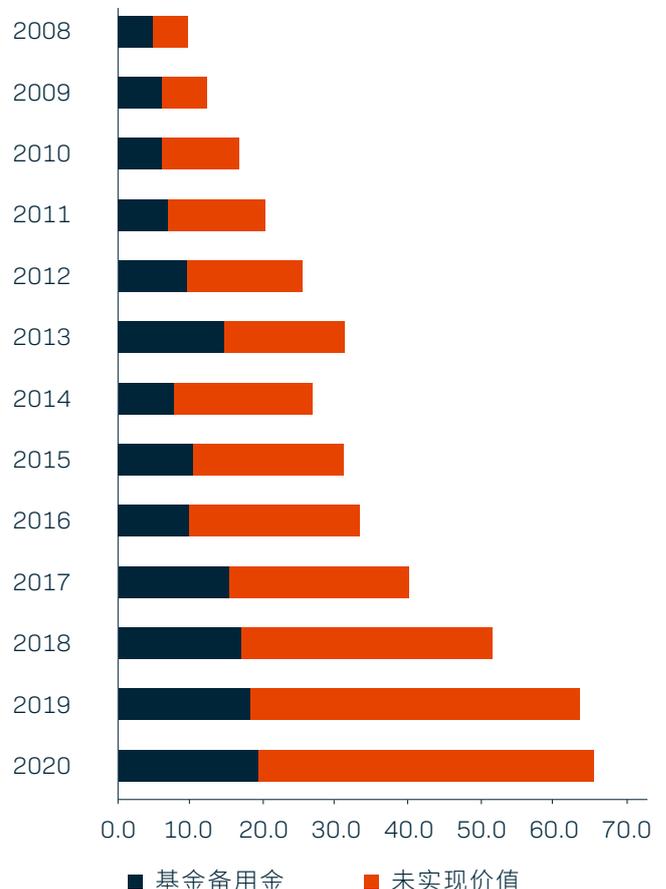
“我们认为，在资本供需严重失衡的推动下，亚太私人信贷存在长期长期机会。在需求方面，该地区的中型企业继续增长，需要融资来扩张。在供应方面，全球监管压力导致国际银行去杠杆化，撤出当地市场，并将资本汇回国内。此外，国内银行不愿提供中型企业所需的灵活资本解决方案。”

贝莱德亚太信贷董事总经理 - Justin Ferrier

2019 年发行的私人信贷比率 (按基金类型)



2008 年至 2020 年亚洲私人信贷管理的资产数额 (十亿美元)



第3节：股权质押融资的主要趋势

我们目睹了 2021 年亚洲私人信贷和股权质押融资市场的几个趋势，包括

1. 股权质押融资的需求不断增长；
2. 向专业资本提供者整合；
3. 股权质押融资的应用更广泛；
4. 传统贷方的资金成本增加。

趋势一：对股权质押融资的需求不断增长

从中小型公司到大型公司，越来越多的公司采用股权质押融资。这里有些例子：

- 软银正在与 Apollo Global Management 敲定 40 亿美元的私人信贷交易。这笔交易以软银愿景基金 2 (Softbank Vision Fund 2) 的持股作为担保，其中包括一系列科技公司。贷款利率预计在 4-6% 之间
- 在中国，恒大集团董事长将部分股权质押给海通，并在港交所公开宣布
- 在韩国，三星集团的继承人已将价值超过 130 亿美元的股票作为全球最大的抵押承诺之一进行质押，主要是为了争取时间支付巨额遗产税

此外，我们看到来自大型及中型公司的小股东的需求。这包括公司的长期投资者 / 支持者和拥有股票期权的员工。例如，我们与以下两家公司的多个小股东进行了交易：

案例分享 A：中国最大的生物技术公司之一

公司介绍：该公司专注于新型生物制剂的发现、开发和商业化、以治疗具有重大未满足医疗需求的疾病，特别是癌症和自身免疫性疾病。



在 2020 年十一月至 2021 年八月之间，我们已经完成了与美国上市的生物技术行业 ADR 的 4 个不同小股东的 7 笔交易。

案例分享 B: 美国最大的科技公司之一

公司介绍：该公司设计、制造并销售高性能电动汽和电动汽力总成部件



在 2021 年十一月至 2021 年十二月之间，我们已经完成了与美国科技公司的 3 个不同小股东的 9 笔交易

趋势二：面向专业资本提供者的市场整合

私人银行和证券公司在单一股票融资方面更为保守。他们在对于抵押的证券时有严格的市值和流动性要求。为了进一步保护他们的下行风险，他们通常提供非常低的贷款比率 (10-30%)，且有根据价格及流动性的严格追加保证金机制。

因此，在考虑股权质押融资时，私人信贷变得特别有吸引力。在私人贷方中，具有以下特征的专业资本提供者受到青睐：

- 受相关机构监管
- 具有良好的业绩记录和资历
- 在世界各地设有办事处的跨国公司
- 具有强大的合作伙伴，包括托管人、审计师和律师

趋势三：股权质押融资的应用更广泛

传统上，股东会将贷款用于业务收购 / 扩张、房地产收购、奢侈品 / 生活方式融资和纳税融资。在过去的一年中，我们看到了担保贷款的更广泛应用：

背对背贷款：

- 其它公司向我们借款，并立即借给最终借款人 / 股东；从借贷比率和利率进行套利。这在加密货币领域更受欢迎

与投资产品捆绑销售：

- 财富顾问通常为长期集中持有某些证券的客户提供服务。他们推荐客户与我们进行交易，并将贷款投资于收益更高的投资产品。股东受益于借款的收益率和成本之间的差异，而财富顾问受益于管理更多的资产 (AUM)

阶梯交易：

- 股东将股份质押给我们，并将所得款项用于购买其他证券。鉴于我们贷款的无追索权特征，股东的下行风险得到保护，所有投资的上行保留率均为 100%

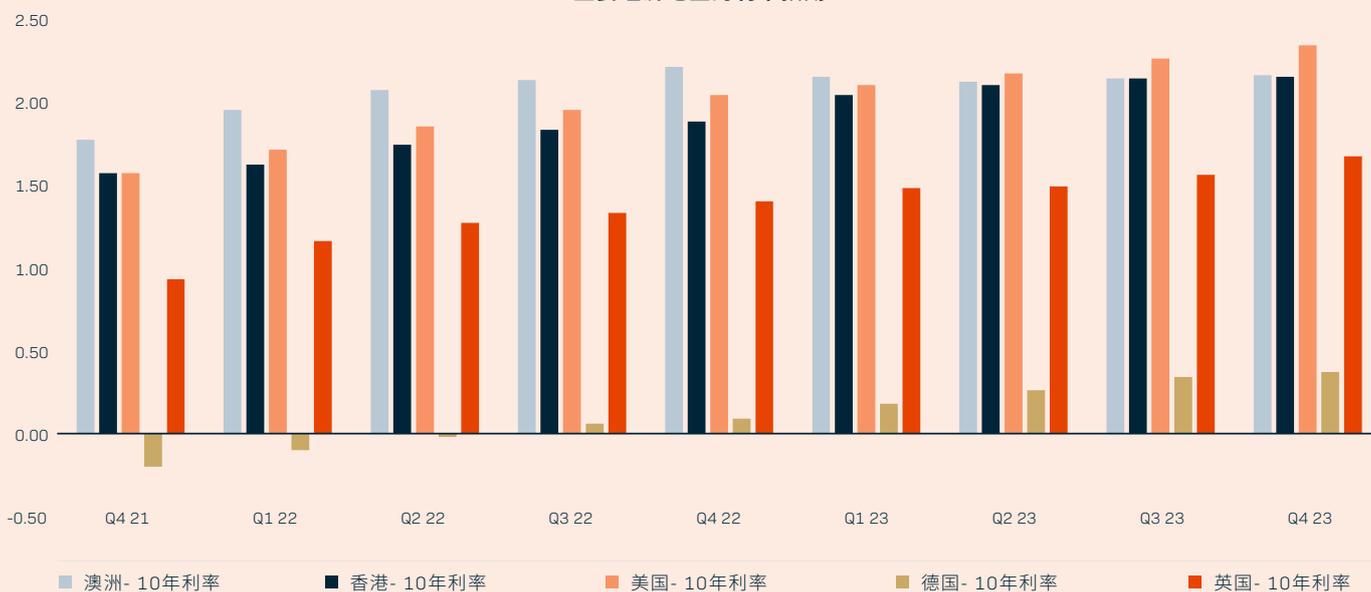
购买同一家公司的更多股票：

- 对公司有高度信念的股东会将股份质押给我们，并用所得款项认购 / 购买同一公司的更多股份

趋势四：传统贷方的资金成本增加

随着全球经济从 COVID 中复苏，一些中央银行已经在提高基准利率。据彭博社估计，2021-2023 年主要经济体和亚洲国家的利率都处于上升趋势。由于资金成本较高，传统贷方（例如银行）将收取更高的利率。

主要经济地区的利率预期



在债务资本市场，鉴于违约风险，投资者也要求更高的回报，尤其是在某些行业（例如中国房地产行业）。

然而，我们每年收取 3-5% 的固定利率，这不会受到加息环境的影响，因为我们有内部资金，我们不是从银行借钱来放贷。

2021 年部分债券违约

发行公司	股票代码	违约日期	涉险国家	票息	到期日	发行数量 (百万美元)
紫光芯盛	TSINGH	31/1/2021	中国	4.75	31/1/2021	1,050
佳兆业集团	KAISAG	11/12/2021	中国	11.7	11/11/2025	1,000
紫光芯盛	TSINGH	7/2/2021	中国	5.375	31/1/2023	750
佳兆业集团	KAISAG	12/12/2021	中国	11.95	12/11/2023	500
花样年控股集团	FTHDGR	4/10/2021	中国	7.375	4/10/2021	500
CFLD Cayman Investment Ltd	CHFOTN	31/7/2021	中国	9	31/7/2021	940
CFLD Cayman Investment Ltd	CHFOTN	28/2/2021	中国	8.625	28/2/2021	530
格兰达世纪	SNAGRP	20/9/2021	中国	7.5	11/9/2021	600
紫光芯盛	TSINGH	14/1/2021	中国	5.6	14/1/2021	759
紫光芯盛	TSINGH	6/4/2021	中国	5.3	6/4/2021	772
天津房地产集团	TJREDM	16/3/2021	中国	7.7	16/3/2021	1,260
总额						8,661

第4节：加密货币

除传统股票外，我们也提供贷款给主要加密货币的持有人。包括比特币、以太坊、比特币现金和莱特币。我们发现了该领域的几个关键趋势：

趋势一：更多机构型投资者购入加密货币

发现：

- 传统投资者、机构和公司要求了解和接触数字资产（如比特币和以太币）以及交易场所、托管、借贷和其他金融服务。2018年，只有1.4%的财富顾问表示他们正在使用或向客户推荐加密货币。根据财务规划杂志和财务规划协会的资料，截至2021年，这一数字上升至14%。

含义：

- 为资产管理人、财务顾问、交易所、托管人和其他服务提供商（包括为加密货币提供贷款的贷方）提供广泛的机会

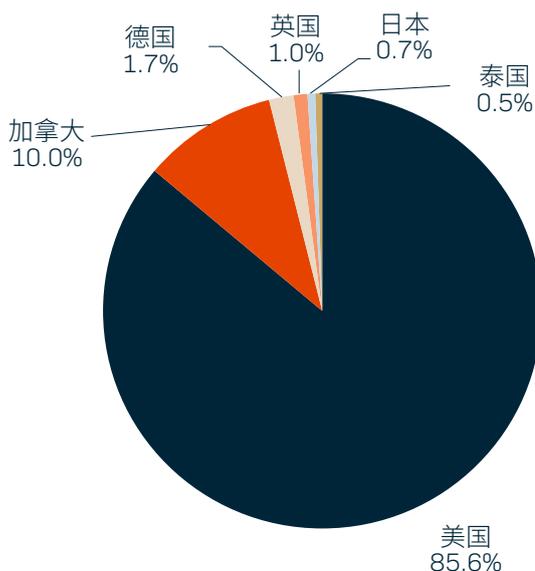
发现：

- 许多上市公司、私营公司、国家和政府以及ETF已开始从将部分改为持有比特币的长期头寸。这一变化的催化剂是大众对数字资产的接受度升高，且激进的政府财政政策引发了对法定货币价值长期下跌的担忧

含义：

- 这为加密货币交易所和托管人创造了机会

2021年各国披露的公司比特币持有量比重



拥有比特币的上市公司

公司名称	股票代码	持有比特币数量
MicroStrategy	MSTR:NADQ	122,478
Tesla, Inc	TSLA:NADQ	42,902
Galaxy Digital Holdings	BRPHF:OTCMKTS	16,400
Voyager Digital LTD	VYGR:CSE	12,260
Square Inc.	SQ:NYSE	8,027
Marathon Digital Holdings Inc	MARA:NADQ	7,649
Hut 8 Mining Corp	HUT:NASDAQ	5,242
Coinbase Global, Inc.	COIN:NADQ	4,482
Riot Blockchain, Inc.	RIOT:NADQ	3,995
Bitcoin Group SE	BTGGF:TCMKTS	3,947
Bitfarms Limited	BITF:NASDAQ	3,000
Argo Blockchain PLC	ARBKF:OTCMKTS	2,317
NEXON Co. Ltd	NEXOF:OTCMKTS	1,717
Hive Blockchain	HIVE:NASDAQ	1,584
Brooker Group's BROOK (BKK)	BROOK:BKK	1,150
Meitu	HKD:HKG	941
CleanSpark Inc	CLSK:NASDAQ	838
Bit Digital, Inc.	BTBT:NASDAQ	588
Digihost Technology Inc.	HSSHF:OTCMKTS	571
BIGG Digital Assets Inc.	BBKCF:OTCMKTS	450
Cypherpunk Holdings Inc.	HODL:OTCMKTS	386
Advanced Bitcoin Technologies AG	ABT:DUS	254
DMG Blockchain Solutions Inc.	DMGGF:OTCMKTS	250
DigitalX	DGGXF:OTCMKTS	216
Fortress Blockchain	FORT:CVE	168
MercadoLibre, Inc.	MELI:NADQ	150
LQwD FinTech Corp	OTC:INLAF	139
Banxa Holdings Inc	BNXAF:OTCMKTS	136
Phunware, Inc.	PHUN:NASDAQ	127
Neptune Digital Assets	NPPTF:OTCMKTS	110
BTCS Inc.	BTCS:OTCMKTS	90
FRMO Corp.	FRMO:OTCMKTS	63
Canada Computational Unlimited Corp.	SATO:TSXV	37
Metromile	MILE:NASDAQ	25
MOGO Financing	MOGO:Nasdaq	18
Net Holding Anonim Sirketi	NTHOL TI:IST	3
		242,710

拥有比特币的私人公司

公司名称	持有比特币数量
Block.one	140,000
The Tezos Foundation	17,500
Stone Ridge Holdings Group	10,000
Massachusetts Mutual	3,500
Lisk Foundation	1,898
Seetee AS	1,170
	174,068

拥有比特币的国家和政府

名称	持有比特币数量
Bulgaria	213,519
Ukraine (govt)	46,351
Finland	1,981
El Salvador	1,391
Georgia (govt)	66
	263,308

拥有比特币的 ETF

名称	股票代码	持有比特币数量
Grayscale Bitcoin Trust	GBTC:OTCMKTS	648,069
CoinShares / XBT Provider	XBTE:NADQ	48,466
Purpose Bitcoin ETF	BTCC:TSX	22,411
3iQ CoinShares Bitcoin ETF	BTCQ:TSX	21,237
ETC Group Bitcoin ETP	BTCE:XETRA	17,976
3iQ The Bitcoin Fund	QBTCBV:TSX	13,000
Bitwise 10 Crypto Index Fund	BITW:OTCMKTS	10,784
Grayscale Digital Large Cap Fund	OTCQX:OTCMKTS	7,346
21Shares AG	ABTC:SWX	6,142
VanEck Vectors Bitcoin ETN	VBTC:XETRA	3,950
CI Galaxy Bitcoin Fund	BTCX:TSX	3,248
Osprey Bitcoin Trust	OBTC:OTC	2,820
Ninepoint Bitcoin Trust	BITC:TSX	2,736
Evolve Bitcoin ETF	EBIT:TSX	1,663
		809,848

趋势二：受监管的服务提供商越来越受欢迎

我们的客户通过多种方式接触加密货币，包括：

- 直接投资硬币
- 投资于与加密相关的证券，如灰度比特币信托 (GBTC)
- 加密货币基金投资
- 交易套利 (现货 / 期货，不同交易所)
- 对加密 / 区块链初创公司的直接投资
- 对 NFT 的投资
- 投资包括 Coinbase 在内的加密货币上市公司
- 投资加密衍生品

我们相信，到 2022 年将有更多方式接触数字资产，**但投资者将更喜欢受监管和安全的管道**。我们相信这同样适用于加密货币贷款服务，我们作为受监管的金融机构从传统的股票领域脱颖而出。OSL 作为 易峯 值得信赖的合作伙伴，通过其受监管的机构平台提供托管和执行服务。

趋势三：加密货币持有人对贷款服务的需求不断增加

我们看到对加密货币贷款服务的需求不断增加。具有长远眼光的数字资产持有者往往有短期流动性需求，需要投资于 DeFi 项目、支付挖矿业务的电费。这为加密贷款服务提供了机会和需求。

在为加密货币提供贷款的贷方中，易峯的与众不同之处在于：

- **成为受监管的数字资产贷方：**

易峯为公共股票为主的有价证券提供融资的专家，且从事这项商业活动近 20 年了。作为传统金融机构，易峯 的股票业务已在全球六个司法管辖区受到监管

- **可追溯记录：**

易峰三年多前开始以比特币和以太坊提供融资，并已部署了超过 25 亿美元的贷款

- **风险管理：**

易峯是唯一一家拥有多数“非加密业务”的加密货币贷款提供者。这确保了数字资产行业的任何系统性风险都不会妨碍 易峯自身的流动性或偿还能力

- **易峯提供行业领先的条款：**

包括借贷比率 (60-70%) 和利率 (每年 3-4%) 交易规模。

- **交易规模：**

与其他加密货币贷款的贷方不同，客户可以以更大的规模与易峯进行交易

趋势四：法规将逐渐赶上数字资产领域的创新

在 2020-2021 年，加密货币在不同国家面临不同程度的监管挑战，包括中国的严格禁令、韩国的税收法规、日本的注册要求以及某些国家对某些类型数字资产的选择性禁令。我们相信，随着不同国家对数字资产的立场和观点的塑造，2022 年还会有更多不同的规范。

法规将逐渐赶上数字资产领域的创新，这为大规模机构采用铺平了道路。

加密货币领域监管变化的时间



附录

已发表报告列表：

- **第 1 卷** Share Pledging Downside Myth Dispelled*
- **第 2 卷** Malaysia Share Pledge Market, An Outlier in Asia*
- **第 3 卷** Tactical Opportunities in Share Pledging with ETFs & SPACs*
- **第 4 卷** Thailand Private Credit - Innovation in Corporate Financing*
- **第 5 卷** 优化比特币在企业财资的应用
- **第 6 卷** Private Banks A Partnership Approach*
- **第 7 卷** Financing Disparity Between Owners of Small Caps vs Large Caps*
- **第 8 卷** 股权转让的五个根本问题
- **第 9 卷** 员工持股计划 (ESOP)
- **第 10 卷** 截至 2021 年 4 月的股份表现数据
- **第 11 卷** Accessing the digital ecosystem*
- **第 12 卷** 在中国地产行业的不确定性中取得流动资金

*只限英文版

联络我们



高国登 (GORDON CROSBIE-WALSH)

亚洲区首席执行官

+852 3958 4589

gcrosbie-walsh@equitiesfirst.com

曼谷

+66 2059 0242

THinfo@equitiesfirst.com

香港

+852 3958 4500

HKinfo@equitiesfirst.com

上海

+86 21 8033 3601

info@equitiesfirst.com

北京

+86 10 5929 8670

info@equitiesfirst.com

首尔

+82 2 6370 5180

info@equitiesfirst.com

新加坡

+65 6978 9100

SGinfo@equitiesfirst.com

易峯是一家全球化的投资机构，专门为持有集中资产的股东提供股票融资服务。在过去的十八年，易峯为过百个投资人和企业家提供了融资方案。
[\(https://equitiesfirst.com/cn/\)](https://equitiesfirst.com/cn/)

免责声明

Equities First Holdings Hong Kong Limited 已根据《放债人条例》在香港获得牌照许可（放债人号码 2199/2021）。本文件由Equities First Holdings Hong Kong Limited(EFH HK)编制，并未经香港证券及期货事务监察委员会审核。本文件并非作为出售证券的要约或购买EFH香港管理或提供的任何产品的邀请。该计划旨在提供有关EFH贷款安排的一般数据，而该贷款安排在香港并未获授权作零售用途，而只供专业投资者使用。本文件并非旨在提供予向其提出上述要约或邀请将属非法或严禁的个人或组织。过去表现并非未来业绩的保证或可靠指标。所有投资均有风险，并可能失去价值。本文件包含的数据可能不完整或不全面。因此，资格的整体资格受其构成文件(贷款文件)中所列适用于该设施的条款的限制，并且应与此类贷款文件一起阅读。本演示文稿的编写并未考虑任何个人投资者的投资目标、财务状况或特殊需求。在对本演示文稿中提到的金融产品采取任何行动之前，您应该考虑您自己的投资目标、财务状况和特定需求。在准备本演示文稿时，EFH假设您的组织能够评估此处描述的任何金融交易的优点及风险，以及其对贵组织的目的及其法律、税务、会计及财务影响的适用性，而在进行此评估时，您不依赖EFH提出的任何建议或声明。在进行任何交易之前，EFH强烈建议您独立评估上述因素，并在您认为必要的专业建议的帮助下，充分了解整个交易。EFH不以任何身份担任顾问，并强烈建议所有借款人在评估交易及其适宜性时寻求独立意见。本演示文稿不应被解释为任何类型的投资建议。在适用法律允许的范围内，EFH HK、其关联公司及EFH HK或其关联公司的任何管理人员或员工均不接受因使用本演示文稿或其内容而产生的任何直接或后果性损失(包括疏忽)的任何责任。股票、期货、期权、商品、货币或衍生工具可能存在风险，并非对所有人均适合。在某些市场情况下，未必可以将持仓出售。本演示文稿具版权保护。本演示文稿的内容严格保密，未经EFH, LLC明确书面同意，任何人不得出于任何目的披露、复制、分发或发布本演示文稿。EFH对其准确性或完整性不作任何保证、陈述或担保，亦不承担任何责任或负责。已表达的意见仅限于EFH_HK的意见，如有更改，恕不另行通知。其他数据可应要求提供。