

Pantera Capital 最近投资了数字资产算法做市商 Wintermute。Pantera 合伙人 Paul Veradittakit 认为，Wintermute 与 DeFi 聚合器结合，可为加密协议终端用户提供高效且一致的资金访问能力。

撰文：Paul Veradittakit，Pantera Capital 合伙人

翻译：卢江飞

对于每一个代币发行方而言，做市（Market Making）都是项目发行的重要组成部分之一，尤其是在那些规模较大、声誉良好的中心化交易所中，做市甚至已经成为「一个要求」。Pantera 和 Lightspeed 最近投资了全球领先的数字资产算法做市商 Wintermute，该公司已经成功在许多头部加密货币交易所和交易平台上创建了高效、流动的市场。

- 流动性，通常是指（可快速访问的）流动资产数量，也是一个有效评估市场的关键因素。经纪商和交易所需要拥有足够的市场流动性和第三方的买卖需求，否则就无法保障他们的客户自由和开放地进行交易。在加密货币行业里，流动性尤为重要，加密协议需要大量流动性来支持代币抵押品、贷款、或是推动交易。
- 做市商（MM）是一种在交易所和其他交易平台上买卖资产并通过优化其「买卖差价」（bid-ask-spread）获利的金融机构，「买卖差价」是资产定价出售的价格与买方愿意购买资产的交易价格之间的差额。在某些全球最大市场里（包括美国证券市场和公共股票市场），做市商是提供流动性的关键组成部分。
- 大多数加密货币做市商都将加密货币看作是为传统市场的外围业务（主要是美国股票市场），专注于高特化市场（例如东亚市场）。加密货币做市商大多是自动化做市商（automatic market making），并且依赖于用户的现有交易以有效分配流动性。尽管加密货币做市商的几大特征已引起人们的注意，但真正有能力为各种交易所和协议提供流动性的做市商屈指可数。
- Wintermute 是一款专为加密货币交易设计的做市商，该创始团队在做市和交易方面拥有数十年的经验，已设计出数百种专有交易算法，这些算法可帮助 Wintermute 对冲风险、产生利润并为各种加密交易所和协议提供流动性。Wintermute 已经从一些主要的加密货币交易平台（如 Coinbase、币安等）获得了可观的交易量。
- 在加密货币行业里，诸如 Wintermute 之类的头部自动化做市商主要通过

与聚合器之类的平台直接合作，继而推动加密货币交易市场变得更加高效，这些平台可聚合数百种 DeFi

协议流动性。此外，通过将集合商的网络特征与 Wintermute 的流动性供应结合在一起，加密货币市场可以变得极为高效，继而吸引越来越多传统交易者的注意力，最终带来（并处理）更多交易量。

- 在接下来的几个月中，随着加密货币和 DeFi 普及度和市场价值继续爆炸式增长，对于为各种 DeFi 协议提供必要的流动性而言，像 Wintermute 这样的做市商平台绝对至关重要。据悉，作为 Bitfinex 平台上的头部交易者，该公司按交易量排名位列第一名。通过为高效市场提供动力，Wintermute 完全可以实现 DeFi 愿景，即：为加密协议终端用户提供高效且一致的资金访问能力。

## 流动性需求

流动性，也就是（可快速访问的）流动资产可用性，绝对是任何一个有效市场的基础。在过去的一周里，我们看到了华尔街陷入疯狂，前所未有的市场动荡迫使许多针对散户投资者的交易平台（例如 Robinhood）开始限制某些资产交易。为什么会出现这种现象？主要就是因为这些交易平台缺乏必要的流动性，流动性不足会带来两个问题：

1. 无法满足交易者的清算需求；
2. 无法为其他合作伙伴提供抵押。

对于金融平台和 DeFi 协议来说，如果想要让用户获得有效的交易开放访问能力，确保充足流动性的重中之重。加密货币协议和交易所同样需要大量流动性，以支持：

1. 抵押其代币；
2. 提供各种贷款产品；
3. 针对零售投资者和机构投资者提供代币兑换和交易服务支持。

随着最近这段时间投资者和交易者对加密货币和 DeFi 兴趣激增，DeFi 协议对流动性的需求比以往任何时候都高，该领域可能会看到前所未有的资本涌入。因此，至关重要的是，加密社区必须提出新颖、创新的做市解决方案，以有效地向这些协议分配资金和流动性，这样才能促进加密市场高效运转并最大程度地提高回报。

## 什么是做市商？

在证券市场中，提供流动性的主要代理方就是做市商（MM）。在传统金融里，做市商是一种向多个交易所提出各类证券买卖交易的机构或平台，他们不断向公众投资者报出某些特定证券的买卖价格（即双向报价），并在该价位上接受公众投资者的买卖要求，以其自有资金和证券与投资者进行证券交易。买卖双方不需等待交易对手出现，只要有做市商出面承担交易对手方即可达成交易。做市商通过做市制度来维持市场的流动性，满足公众投资者的投资需求。做市商通过买卖报价的适当差额来补偿所提供服务的成本费用，并实现一定的利润，还优化了一种被称为「买卖价差」的指标，即卖价（或要价）高于买价（或出价）。

举个例子，与交易所合作的做市商可能允许该交易所买卖特定资产 X，比如该资产卖出价格为 100.05 美元，买入价格为 100 美元。当交易所接收到来自客户的买卖订单时，该交易所可以与做市商互以通过做市商来来执行这些订单。随着时间的流逝，如果做市商交易价格设置合理，就能买卖价差中获利：

以 1000 份订单为例，假定做市商卖出的订单份额多于购买的 1000 份，那么他们将有机会获得  $1000 * (100.05 - 100.00) = 50$  美元的利润。

通常来说，由于订单数量较大，因此做市商可以获得的利润也相当可观。

在美国公共股票市场里，做市商扮演了关键引擎的角色，一些较为知名的做市商包括 GTS、Citadel Securities、Virtu、以及 Two Sigma Securities。随着交易量不断上涨、以及大量新代币在数百个加密货币交易所中的出现，做市商将成为确保加密货币市场有效运行并满足终端用户利益的关键。

## 什么是 Wintermute ？

事实上，目前市场上已经有几个支持加密货币功能的做市商，比如 Jump Trading、Amber、Alameda Research 等。但是，大多数做市商都将加密货币作为其核心产品（通常是美国公开股票市场）的外围服务，或是仅针对某些特定市场（例如亚洲）。还有其他做市商是自动化做市商，甚至可以进行去中心化交易，比如 Uniswap。但是，这些自动化做市商解决方案仍然存在用户传入交易量限制，并且缺乏在市场出现缺口时迅速注入资金的能力。

相比之下，Wintermute 则是一个专门为加密货币而设计的算法做市商。自 2017 年推出以来，该公司已在中心化金融（CeFi）、去中心化金融（DeFi）、以及场外交易（OTC）市场市场建立了一套专属交易算法并获得了巨大成功。上周，Wintermute 在知名加密货币交易所 Bitfinex 上的平台交易量排名第一，单周交易量达到近 20 亿美元，大约是第二名的两倍。

得益于其加密原生解决方案，使 Wintermute 跻身加密做市商领域巨头之一，也是许多新兴协议极具吸引力的合作伙伴。现阶段，Wintermute 以及与 50 多个加密货币交易所达成合作关系，一直知名合作伙伴包括币安、Coinbase 和 Kraken。通过与这些头部加密货币交易所合作，Wintermute 已经在整个加密货币市场中确定了领先做市商的地位，为许多不同资产和用户提供支持，而不是仅专注于某些特定市场。在上市之时及以后，Wintermute 还会为全球最好的区块链项目提供支持，预计在不久的将来，他们将把业务拓展到西方市场之外，包括进军亚洲市场。此外，由于流动性提供者通过专有交易算法进行操作，因此 Wintermute 并不依赖用户所进行的现有交易来优化其买卖差价，从而使他们能够更高效、更轻松部署流动性。