

Originaltitle:《FTX崩盘：市场剖析》

Originalauthor:ClaraMedalie,RiadCareyandKaiko'sresearchteam

Originalcompilation:BlockUnicorn

Terra先垮了，然后集中式密码借贷机构破产了。像往常一样，世界上最大的加密货币交易公司之一FTX破产了(几乎可以肯定)。FTX的崩溃震惊了整个行业。部分原因是其业务类型与Celsius等加密货币出借人基本不同。FTX是一家加密货币交易公司。它提供的效果是促进买卖双方的买卖：他们为客户做的每一笔买卖都赚取交易费，而FTX不是一家贸易公司。而且他们不是放贷人，所以在实际操作中，他们随时可以拿到客户100%的资产。

但我们总是知道，由于与FTX的风险交织的联系；的姐妹公司阿拉米达研究公司，以及不当使用FTX；美国的外国加密货币FTT，情况并非如此。

资金大规模流出后，FTX停止取钱，不久后SBF(创始人兼首席执行官SBFFTX)宣布将暂停“战略交易”和它的伙伴币安一起确保“客户得到维护”。币；安后来表示不会完成交易(有报道称必须把FTX算在内，钱安才会考虑这笔交易。这些影响是我们无法控制或帮助的。据报道，SBF周三通知投资者，FTX乞求破产，缺口高达80亿美元。

具有讽刺意味的是，FTX给予陷入困境的加密公司超过7.5亿美元的信用额度，而这些公司最终破产的主要原因是挪用客户；资金。虽然我们仍然不；我们不知道资产负债表中缺陷的程度。我不知道收购是否会完成。然而，加密货币行业刚刚经历了一场划时代的重组。世界上最大的交易所之一的迅速破产始于Coin Desk的一份调查报告。据报道，阿拉米达的很大一部分；的资产负债表是FTT，这是一种由FTX创造的加密货币。这立刻引起了人们对金融交易法的质疑，即金融交易法的实际技巧是什么？

一段时间以来，加密货币交易所一直在发行自己的代币，这些代币除了向持有者提供交易成本折扣外，一般没有任何好处，但很少受到检查。如FTX影响不大的部分所述，以下是FTT的申请顺序：

FTT的功能是什么？FTT将成为不断增长的FTX生态系统的支柱：

FTT代币将在FTX上市。

FTX将收取三分之一的交易费用。 ，用来购买FTT代币，并不时中止保管。FTT将作为FTX的抵押品。FTT将从FTX获得社会福利；支持活动基金。

保管机制：不时地购买FTT代币，并保存直到保存了全部FTT代币的一半。我们对FTT了解得越多。我越觉得这种包装好的加密货币支撑着FTX/阿拉米达帝国的很大一部分。这种代币功能极其有限，但却被广泛用作抵押品：在德菲、FTX和阿拉米达；的书。

coindesk；美国的调查显示，阿拉米达不仅在资产负债表上有少量FTT，而且一直在用FTT作为存款的抵押品。这本身就应该引起警惕。但更大的影响是：谁接受了价值数十亿美元的FTT作为抵押品？新的讲话表明，有效存款人不是别人，正是FTX，我们可以通过一些连锁调查的义务来推断。

Alameda和大多数其他加密货币对冲基金在5月份的市场崩盘中遭受了巨额损失，FTX试图用自己的资金换取FTT作为抵押品，以弥补这些损失。十有八九，这些基金中的一部分属于他们的客户。

阿尔殷虹婷的音频；的资产负债表对赵昌鹏来说已经足够了(“CZ”ot)，Bi安，宣布毕；安将清算其所有的FTT股份(作为参与FTX股份的一部分而获得)。这些股票预先价值约5亿美元。从此事终土崩瓦解。

FTT是一个相对不活跃的代币，只在10个交易所生动交易，共有23个现货市场。作为比较BTC有大约370个现货交易市场，索尔有大约80个现货交易市场，DOGE(memetoken)有130多个现货交易市场。 ，查看Blockunicornd之前的文章，点击这里)。CZ之后的

；阿拉米达的首席执行官卡罗琳埃里森在推特上说她的公司将以22美元的价格买下币安的整个FTT。假设阿拉米达/FTX帝国的偿付能力取决于FTT，那么坚持其价格可能是第一要务。

目前还不清楚这些场外讨论是否会停止，但在FTT时间11月7日上午9:15分；的活动很快就从订单中撤销了。。Bitfinex1%的出价深度从近200万美元降至不到250美元，而霍比；美国的出价深度在几分钟内从150万美元降至不到3,000美元。。币安和FTX的深度在同一时间段内保持不变，这表明非阿拉米达做市商可以决定参与Bitfinex和Huobi市场。 ，大约是在得到币安和FTX进行场外谈判的消息之后。

阿拉米达可以占FTT做市活动的绝大部分，这也解释了为什么抛压一直在最后。几天后，FTT的价格暴涨。此时，在暴跌之前，市场深度急剧增加，表明存在买入价(假设市场对某个标的做出决定，买入价会暴跌)。但是活动的突然瓦解确实提出了一个问题：假设公司“美国的未来取决于坚持其价格，为什么阿拉米达没有“或不能“不要做更多的事情来保持对FTT的出价。在5小时的流动性崩解后，FTT价格跌破22美元。随着在15-17美元区间的反弹，流动性似乎有所改善，但在宣布将被钱收购之前又消失了“安。消息一出，FTT价格应声下跌。但很快跌破3美元。此后，FTT在所有市场的1%买入价一直在20万美元左右徘徊，目前尚不清楚谁还在做市。

通过观察价格下跌，我们可以看到FTT的流动性瓦解的速度有多快。。在模拟了50,000美元的市场卖单后，Bi“安和急剧下降。到周三在FTX，50,000美元的FTT卖单将导致FTT价格下跌8%。

随着价格下跌，少量市场卖单层出不穷。MulticoinCapital的进一步披露“美国对FTT的敞口表明，随着FTT跌破22美元，行业参与者正在迅速清算FTT。。在正常情况下，交易员会支付较小份额的订单以防止下跌，但在绝望的时候，公司会接受他们能得到的任何价格，许多订单超过10万美元。

随着币安潜在收购消息的传送，FTT经历了持续的飙升，由几个非常大的市场买单。阿拉米达可能试图压低价格，但市场很快对这一举动的严重性进行了重新定价。

截至周二收盘，FTT交易量飙升至历史新高。，每天的交易量高达3亿FTT。周三，币安撤回了所有交易员的正式通知，并因极端风险暂停了FTT的所有买卖。此后，交易量一直坚挺。FTT通常一文不值。这是一笔交易的象征，交易的账面上有数十亿美元的缺陷。token在过去一周下跌了近90%，目前的交易价格低于3美元，完全稀释后的估值略高于10亿美元。

It“it’ 运气不好。由于FTX的重要性和阿拉米达研究公司使用FTT代币支持的复杂投资网络，这次市场崩溃的损害是非常普遍的。

FTX/阿拉米达的连锁效应需要几个月才能显现，其数量太大，无法在一篇文章中完全解释清楚。但是让“从FTX本身的末日开始，然后扩大到阿拉米达和更普遍的影响。

FTX永远处于炼狱中，交易所的所有资金实际上都变成了垄断货币或合法债务，取决于你的时间跨度。做市商和投资用户被困在交易所，与其他市场隔绝，只能扩大自己的生物圈。这一点最杂的表现就是FTX上的ETH永续合约价格，11月9日开始偏离其他交易所的ETH价格。

交易所流动性蒸发可以理解。。BTC的市场深度从2500万美元下降到不足200万美元；ETH从1700万美元下降到不到75万美元。我们有理由等待，FTX市场将继续变得越来越陌生。用户被困的时间越长，与梦想的联系就越少。

然后，阿拉米达，持有少量索尔和索拉纳生态系统令牌。FTX也是该项目的早期支持者。SBF经常高度赞扬这个网络。溶胶价格在崩盘中飙升，FTX的未平仓合约趋于零。其他交易所的未平仓合约激增，加上融资利率大幅下降，表明存在少量卖空行为。

阿拉米达参与索拉纳生态系统已经有一段时间了，建立了投资少量完全摊薄估值和小市值项目的声誉，这使得他们能够在早期散户被击败的情况下盈利。。许多这些代币已经从历史最高点下跌了90%。然而，阿拉米达仍然持有这些代币，尽管它们在事前已经变得非常缺乏流动性。该公司可以；不要在代币归零之前卖掉所有的代币。

虽然这是索拉纳及其生态系统的黑暗时期，但网络将面临考验。因为其主要(也是最具掠夺性的)支持者之一已经衰落(FTX或SBF)。以太坊和比特币都经历过类似的一一，——要挺过这场浩劫会更难，之后会变得更弱。。假设SOL能挺过这次大灾难，以后也能更好的开展。

这种影响也延伸到了以太坊。人们很快意识到FTT是抵押贷款公司MIM的主要支持者。出现连锁调查其中大部分是阿拉米达；这些头寸将在FTT达到6美元时被平仓。在这个消息中，MIM的钩子开始稳固，尽管团队很快宣布正在与Alameda合作，以增加他们的存款范围。不久MIM回到了摇摇欲坠的状态，没有看到资金从其CRV资金池中猛烈流出。在过去的几天里，MIM的存储容量只比铸件多一点点。另一方面，丽都StakedEther(stETH)CRV池在过去三天出现了大规模的资金流出，超过了6亿美元的净流出。stETH折扣也重新出现，目前在2%左右。。虽然有人怀疑阿拉米达持有相当大范围的stETH头寸，需要停止清算，但这种流动性消除和贴现重新出现的确切原因并不完整和明确。

这仅仅是市场被这种崩溃动摇的方式的一个例子，包括集中和分散的交易所。SBF的傲慢真正带来的全部结果在几个月内不会被完全理解。

虽然买似乎已经部分死亡。但是币安FTX的巨无霸到底会是什么样子呢？自2021年以来，币安；与流动性最高的11家交易所相关的美国市场份额已从47%攀升至71%。它的总交易量大于所有其他交易所的总和。虽然FTX的交易量只是币安的一小部分，但这个交易所的增长是以其他交易所的损失为代价的。在同一时期，FTX；美国的市场份额从2.5%攀升至7.5%，使该交易所成为继比特币基地之后币安最弱的合作竞争对手。

(其他九个交易所包括FTX。美国0.8%，币安也是如此。美国——1.7%——所以假设考虑这些美国实体，总市场份额甚至更大。)

Let's；让我们看看收购后的市场份额。大概就是破产后的市场份额吧。假设币安声称任何以前的交易者使用FTX。美国，这些贸易商的市场份额将会增加。

当币安。美国和FTX美国被转换成一个新的币安巨无霸，该交易所将声称拥有超过80%的总市场份额。。无论是收购还是破产，币安's；美国的市场份额几乎肯定会激增。

Alameda是加密货币行业最大的做市商之一。其他的是温特穆特，B2C2，创世纪，坎伯兰。虽然无法知道他们对整个市场的流动性贡献了多少，但他们的资产负债表清楚地表明，该公司是一家具有系统重要性的做市商。。

阿拉米达的破产可能影响了流动性。过去两天，所有市场上BTC兑美元订单中的比特币数量已从约6000个降至4000个。

BTC和ETH在各交易所的价差处于年度高点，这说明所有做市商对价格在极端的震荡中是极其愚蠢的。

本月早些时候，SBF因建议停止DeFi协议的前端而受到严厉批评。。监管者应该直接关注那些以牺牲客户利益为代价、不恰当地管理苛刻风险的核心实体's；利益，而不是蔑视。

加密货币集中实体监管三管齐下的方法应该包括以下几种方式：

交易所和集体储户的存证，证明他们至少可以1:1结婚存款。

公司的交易/保管部门与其交易所业务之间的区别。

披露这些交易部门的主要头寸。这些位置可能会造成市场污染，就像阿拉米达's；对FTT的揭露。

但即使三者都实现了，仍然存在两个主要问题：(1)入库凭证不会显示负债；(2)监管套利。。没有办法保证这些机构会诚实行事，即使它们在区块链传播资产。总会有一些司法管辖区允许公司玩得又快又好；那's；这也是SBF向投资者宣布坏消息的原因。(虽然加密货币范围内的人痛苦地坦白。在这种情况下，美国的法规确实保护了消费者，因为FTX。用户可以继续处理取款)。

这两个问题很难处理，但是为什么不去面对呢？DeFi可以做到不面对这两个难题。这次事故——由一个充满欺诈和贪婪的虚幻而不透明的网络组成，是DeFi的历史。现在问题自然会转向币安。币安对BNB的风险有多大？如果降到0美元会怎么样？币安能挪用客户吗；用于投资的资产？如果发生类似的银行挤兑，他们可以1:1在交易所结婚取钱吗？我希望币安将尽最大努力建立一个透明而稳固的财务状况。来防止这种银行挤兑。[XY002][XY001]FTX的崩溃是对行业的严重打击，我们对所有受损的投资消费者和用户感同身受。FTX；7%的市场份额将被取代，但重建失去的疑虑将是目前行业最困难的挑战。。但是我们相信这个行业会复苏。最终，加密货币一次又一次地证明了它的灵活性，这要归功于几位创始人和创新者，他们在努力建设一个去中心化和光明的金融未来。