

一度成长在灰色地带的交易所将开始一条不断洗白，以及与监管合作的道路。一旦美国监管政策落地，华尔街资本入场，牌照申请的速度卡位战将引来全球交易所格局的再一次洗牌。

《财经》特派记者 刘泓君 | 文 发自硅谷 宋玮 | 编辑

凭借着“交易即挖矿”模式，FCoin推出后半个月，交易量迅速问鼎全球交易所榜首；在比特币熊市下，它的平台币FT上涨了100倍。

从诞生到成为全球顶级交易所，FCoin只用了不到一个月。这种蹿红速度，无论在传统商业还是在加密货币的世界中，绝无仅有。

被指控刷单、价格操控、堵塞以太坊，是行业“毒瘤”还是伟大的创新者？

FCoin从诞生第一天起就毁誉参半，一些人盛赞这种新的加密货币交易所模式是伟大的创新，另一些国际投资者正打算以集体诉讼的方式把它送上法庭。

当这些中国背景的交易所正在新模式下如火如荼争战时，全球监管最严厉的美国，交易所正开始一场合规化的大战，传统股票交易所Robinhood宣布杀入加密货币领域，免除所有的手续费。

此外，美国西部时间7月16日，有消息报道Coinbase取得美国证券交易委员会（SEC）和金融业监管局（FINRA）批准，收购三家证券交易商，可以在监管下提供证券化代币。

加之其他多重利好消息，比特币价格涨至7400美元，涨幅高达10%。当Coinbase发言人向彭博社澄清并没有获得监管机构批准收购，只有SEC几名官员进行了非正式讨论之后，比特币立刻停止上涨。

Coinbase创建于2012年，2015年成为美国第一家有牌照的比特币交易所。按照今日交易所流量的排名来看，它都未必能进入榜单前十，但它的举动却足以影响币价

根据CoinMarketCap榜单，起源于中国的交易所币安（Binance）、OKEx、火币稳居前

五，同样诞生

于中国的后起之秀FCoin不到一个月的时间冲入第二。

如果排除全球排名第一，只做期货交易的比特币交易所BitMex，华人交易所垄断了全球交易所流量榜单。

交易所是区块链食物链顶端的肥肉。根据CoinMarketCap网站统计，截至7月中，全球共有11844家交易所，上线1649种加密货币。曾有人计算过，按照交易所的增长速度，全球平均每天诞生20家 - 50家交易所。

一边是中国交易所正在影响全球区块链行业，它们在一个扭曲而充满机会的环境中成长起来；一边是以Coinbase为代表的美国交易所，它们一开始就与监管密切合作，任何新的监管谣言都足以动摇市场。

伴随着种种争议，整个加密货币交易所的行业竞争陷入白热化，无论中美。

交易所的春秋战国时代

“每次监管政策的调整，都带来中国加密货币交易所的更新换代，监管成为影响行业格局的最大变量”

比特币经过十年的发展，交易所排位战已经发生了三轮变化。第一批交易所起源于2011年，以交易比特币为主，中国的比特币中国，以及位于日本的Mt.Gox都属于此类，这两者分别因为监管被收购和黑客事件不复存在；第二批华人交易所起源于2013年的大牛市，以火币、OKCoin为代表；第三批交易所起源于2017年，它们诞生于加密货币百花齐放的时代，以币安为代表。

（执掌币安的赵长鹏。图/视觉中国）

一个月前，FCoin正在新一轮的币币交易中，以挑战者的姿态冲入主流交易所的视野。

如果把时间拉回到四年以前，2013年比特币的涨势如同刚刚过去的2017年，主流媒体与社交网络都充满了币价飞涨的新闻。那一年年中，连续创业者李林与徐明星，分别创建了火币网与OKCoin。当时，李启元刚刚担任中国最老牌交易所比特币

中国的首席执行官，它创建于2011年，2013年融资之后进入黄金发展期。

疯狂的进场者引来了监管部门注意，2013年11月，因为央行的一封《防范比特币风险》的通知，不允许交易所接入银行系统。老牌交易所响应政策停止银行接入。随后，火币免除手续费，短时间大量用户涌入；OKCoin通过“保证金交易”吸引了大量用户——用户只需要很少的钱，就可以投注大量的比特币。这一轮大牛市中，交易所新秀各自出招，迅速成长壮大。

但2014年开始，比特币价格一路下跌，整个行业陷入漫长的熊市。加上全球第一家交易所Mt.Gox因为黑客事件破产，交易所业务雪上加霜。

李启元回忆那段时间：2014年到2016年都是熊市，比较困难。此后，他们还在平台上尝试矿池业务、卖比特币筹码等勉强活下来，直到2015年才开始盈利。一位早期入场者回忆当时的交易所盛况：“2013年的时候，全球所有交易所都收手续费，中国交易所上来就不收手续费，兑币返币，充钱返钱，也是价格战，一堆玩不起的交易所都死了，最后剩三大家。”

熊市之后，在比特币迎来新一轮牛市之前，当时华人交易所形成比特币中国、火币、OKCoin三分天下的格局。

2014年，张健创建的区块链数据查询网qukuai.com被火币网收购，他随之加入火币，后来成为火币的CTO；也是在那一年，赵长鹏加入OKCoin，成为OKCoin的CTO。那时，火币的营销，OKCoin的技术，都在业内首屈一指。此时，这两位CTO不曾料到，在比特币下一轮牛市中，他们的这段经历正在奠定下一代交易所的风格，他们创建的新公司会成为交易所战争的主角。

去年是加密货币生态蓬勃发展的一年，比特币价格从2000美元一路飙涨逼近2万美元，在比特币、莱特币等一些主流加密货币之外，ICO的爆发引发了众多入场者，新一批的交易所竞争开始了。2017年，云币率先上线以太币，通过ICO单日交易量一度挤进世界前三；赵长鹏于2015年离开OKCoin后，在2017年7月份推出了币币交易平台——币安。

“九四禁令”被看做是中国币圈的转折点。

9月4日，央行等七部委叫停ICO，联合发布《关于防范代币发行融资风险的公告》；9月15日，国家监管层下令关闭所有虚拟货币兑换人民币的集合竞价交易。禁令导致中国交易所大洗牌，最大交易所比特币中国被香港区块链投资基金收购，率先出局。火币、OKCoin纷纷关闭自己的场内交易所，甚至开始绝望地清理股份。

当一些中小股东先行清算退出之时，出海成为“柳暗花明又一村”的新希望。

10月31日，火币网推出Huobi.Pro提供场外点对点交易，OKCoin合作伙伴OKEx推出C2C交易新产品，正式开始了“去中国化”的道路。

在九四禁令以前，币安在币圈里只是众多中小交易所的一个。由于最早就立足国际化战略，服务器设在国外，并推行币币交易。这次禁令，是指虚拟货币与法币之间的交易平台，只是禁止在中国境内的虚拟货币场内交易。由于币安不涉及法币交易，受此禁令的影响最小，它屏蔽中国用户的IP地址之后继续开放，后又从香港转战日本，而一些用户在国内交易所关闭之后正寻找下一个栖息地，一时间大量用户流入币安。火币、OKCoin反应过来，开始布局海外市场时，一个月的时间，币安已经成为全球最大的加密货币交易所。

从一名华人程序员到执掌全球最大的虚拟货币交易所，赵长鹏用了六个月。当他穿着黑色卫衣登上《福布斯》封面时，他的加密货币净资产高达11亿 - 20亿美元。

这种关键时刻“逃避监管”的全球化思维，与赵长鹏过去的经历有关。他从小在江苏长大，加拿大国籍，1997年大学毕业后，就在从事交易所系统工作，曾在日本、纽约等地工作，称自己为“世界公民”。

2013年，在一位德州扑克牌友的介绍下，赵长鹏进入比特币圈子，他卖了一栋上海的房子，全部用于投资比特币。赵长鹏居无定所，现在已从日本搬到中国台湾。一直到今天，币安地址仍是迷一般的存在，赵长鹏告诉《财经》记者，币安员工分布在全球30个 - 40个国家。

币安最近两个季度利润分别高达1.5亿美元、1.6亿美元，远远超过德国最大的银行——德意志银行的1.46亿美元。此时，币安只是一个拥有250名员工，成立一年的交易所；而德意志银行，是一个拥有148年历史超过10万员工的传统金融机构。

币安的这种收入能否持续，交易所的暴利时代是否会终结？刚刚成立的FCoin闯入，更加剧了变数。

伪装在模式创新下的营销大战

“一场自称为模式创新的营销战术，成就了全球交易量最大的交易所，但也被众多从业者质疑刷量与高价ICO”

FCoin所谓的“交易挖矿”模式，将80%的手续费通过它的平台币FT返还给用户，同时取消上市费用，这种新的商业模式，打掉了原本交易所最赚钱的两项收入：手续费与上市费。除了返还交易手续费，推荐好友还有20% - 30%的返利，同样以FT代币返还。

通俗地说，在这个平台交易，不仅免手续费，还可以赚钱。

这种商业模式具有创新性，短期内，60倍、100倍的价格涨幅，让FT代币成为币圈熊市下一个亮眼的百倍币。

张健在火币担任CTO的那两年，正好是比特币行业低谷的几年。那时，同事评价他是一个“说话有点着急”“封闭思维”的CTO，如今他在媒体面前口才出众，转变之大令人错愕。

这是FCoin能够崛起的一个重要原因——他拥有一个强大的智囊团，个个深谙营销之术。在早期为交易所贡献了诸多核心决策，比如节点资本与金色财经创始人杜均建议他设立上市的决策委员会；币圈红人宝二爷建议首先在FCoin上线BNB，这是币安币首次出现在其他交易所上，这些颇具“挑衅”的行为，都为FCoin吸引了足够的注意力。

如果交易的手续费是100个BTC，百分之百分红给付钱的人；同时平台会再增发20%给介绍他们的人，作为介绍手续费；同时平台再增发100个BTC等值的平台币给团队解锁。假如有人刷量100个BTC付掉，解锁的量是220%平台币。220 : 100，所以拿到币的人就会马上卖掉，比谁卖得快。

“现在价格每天都在跌，偶尔跌到谷底稍微反弹一下，是正常的市场反应，但是弹不起来。这个模式刚开始包装的很好，想通了就没法玩。”数据显示，FT一个月内暴跌了约80%，从6月13日的1.25美元下跌至0.24美元左右。

“有一百种方法，可以把交易量做上去，都是虚的。”当提到交易量时，李启元（Bobby Lee）并不愿评论这种模式。

除了商业模式和币价大涨，FCoin所宣传的流量，被业内许多人认为是通过“刷单”完成的。

在一个名为“FCoin API”的电报群（Telegram），群里公开讨论刷单与API接入。当《财经》记者问及FCoin的交易量是否属实时，一位量化基金创始人称：“既是真的，也是假的，又有哪家不是交易机器人呢？”

“他们的交易架构里，把一个API无限制开放给开发者刷量，而一个正常的交易所底层技术架构应该是撮合交易。”一位海外交易所创始人点评称，“如果是刷量的系统，需要考虑有足够的服务器去支持这个量，这是设计框架唯一需要考虑的点；撮合交易，除了要支持以太坊ERC20的币，还要开发支持其他主链的币，系统会更复杂。”

当《财经》记者问及张健机器人交易与用户的比例时，他以“太忙了没有统计”回应。

一位国外投资人称：“自从有了中国的这些交易所，很少有专业人士去看这个榜单排名了，业内人都知道是刷量刷上去的。”

“为了维持尽量多的FT代币，FT代币的价格一直被机器人操控。让大量新人加入，从机器人手中接盘。”一位国外投资者在Reddit上发帖称，“我已经与FCoin的员工与志愿者联系，他们没有否认我的质疑，一些人承认机器人交易，承认FCoin背后参与操控价格。虽然我不会公布信源，但是我已经准备好把对话记录提供给法庭。”在美国，已经有用户准备发起对FCoin的集体诉讼。张健回应称不会介入交易，都是市场行为。

尽管质疑重重，OKEx与币安依然选择了跟进。

6月20日，币安宣布将联合1000家交易所合作“交易挖矿”计划，锁定10万枚BNB，参与成员将获得币安在数字资产交易领域的撮合系统、管理系统、冷钱包、热钱包、资金清算系统和全球多语言客服支持。这是币安在OKEX交易所宣布之后，发布了一个完全一样的声明，只是将数据从100家改到了1000家，50万OKB改成了10万BNB。

此时，距离FCoin的推出不足一个月时间，大交易所在跟进，成百上千家小交易所在抄袭。

Bibox创始人王万宁说，“火币、币安、OKEX都有危机感，应该如何去应对，你出一百个我出一千个，搅乱这个市场。如果100家1000家真扶植起来了，有十几家做的好，再导量到我的平台，我还是立于不败之地。”

“一周以前，我还没有想那么清楚，模式大家都可以抄，长期竞争还是要靠产品。”赵长鹏告诉《财经》记者。公告发布之后，有上百人找到赵长鹏希望能够合作此模式，但他没决定要马上合作。

赵长鹏的微博说，要把“资金盘”的水搅浑，也就是说，如果这个商业模式真的能够动摇现有的交易所格局，他会先扶植身边的“小弟”。

无论是来自于同行还是用户，大多认为FCoin的商业模式聪明，但操作手法争议满满，且绝大部分人不认为商业模式会成为交易所的核心竞争力。通过营销吸引流量后，最重要的还是执行力与运营。

中国特色式上市？难以摆脱币圈大佬干扰

“除了上市市场格外繁荣，中国背景交易所上市的最大特色是各种利益团体的抱团取暖”

降低上市门槛还是提高上市门槛，帮助区块链创业者还是保护投资者，中国的交易所们正在走一条与国际化交易所完全不同的道路。

一位创业者告诉《财经》记者，他的项目曾经融资1.2亿元，上市了两个交易所，加上交易所活动的运营成本，一共支出6000万 - 7000万元。即使花了大代价上市，由于没经验，他把币上到了一个没有流动性的小交易所，因此币被套住了。

“有人找到我，说我给你2000万美元，你帮我插队，他都没有说一定要上，只是说插队审核。还好，我不需要钱。”这是赵长鹏曾经面临的诱惑。

上市在大小交易所都出现了冰火两重天的情况。

币安上市申请通过率不足3%，比哈佛大学的录取率还低。大交易所动辄前面就排着几十个准备上线的项目，创业公司往往为了上这些交易所花费上千万，走关系拉票托人情，使出浑身解数。

另一方面，小交易所免费提供给各个区块链公司上市，却难以找到项目，但它们也在免费上市的口号下，使出各种“潜规则”捞金。一位曾经在小交易所上市的创业者称：“号称免费上市，却要求拿出10个比特币做活动，交易所扣留8个，剩下2个

分给用户。”

上市规则是交易所的核心法宝。

根据CoinMarketCap数据，2018年后登陆各大交易所的247种虚拟货币中，有87.5%长期处于破发状态。真正达到10倍以上收益的不到3%。交易所的破发率，也成为投资者衡量交易所好坏的重要标准。

圈内流行着一句

话：“币安上市靠运气，火币上市要打点关系。”

币安的上市规则是一个“黑盒子”，审核团队不会与项目方直接接触，审核团队是谁也是业界的一大谜团，这样做的好处是为了保证审核项目的公正性。

火币内部有多个团队审核上市流程，内部每个团队都手握大权，导致火币上市难业内皆知。

赵长鹏告诉《财经》记者，他们没有强制要求上市方交上市费，而是自愿填写。像以太坊、NEO这样的好项目，都是币安的工作人员找过去免费上市。多个创业团队透露，币安上市费也往往需要数千万元人民币。

大洋彼

岸，这种把大

部分融资拿来上交易所的行

为让一些硅谷投资人错愕。

他们认为，融资过来的钱是给团队开发项目用的，而不是为了上市提高流动性，过早给项目创造流动性，也会导致创业项目人心浮动。

硅谷老牌VC Anderson Horizon新成立了一只区块链基金，锁定期为五年。“国内的区块链基金，一两个月就可以退出了。”一位中美两边跑的投资人说。

美

国的

项目还未

出现类似于中国的

上市潮现象，原因是美国监管堪称全球之最。

SEC尚未对这些代币做出严格的定义，它们到底是证券、商品还是货币？但其数字货币委员会正在对ICO项目进行广泛调查，并发放了大量的传票。目前，美国对代币分为两类，分为应用型代币（Utility Token）和证券型代币（Security Token）

，应用类代币大多都是企业针对自己提供的服务或者产品为项目募资而发行的；证券类代币持有人可以获得企业所有权或股份。目前，后者并不是监管鼓励的方向。

一位投资人这样解释为什么美国项目上市慢：“业内大家都不愿意包装成为证券型代币，现在一旦上市，就证明发行的是证券型代币，这让律师怎么做材料呢，也增加了SEC审核你的可能性。”

正是如此，Coinbase收购如果通过批准，就意味着大量的证券型代币可以上线，这将迎来整个加密货币市场在美国的繁荣，这个乌龙消息才会影响比特币涨跌。

在SEC对代币的态度出现以前，美国市场相对于中国更加冷静，美国的交易所和华尔街大资本尚在摩拳擦掌中。

为了更好解决上市问题

，国内交易所的上市方案也在迭代。

火币推出交易所子品牌HADAX，明面上不收取上市费用，这种上市采用机构推荐用户投票的方式进行。

事实上，项目方为了上线，可能花费几千万元刷票。一位用户甚至说：凡是投票出来的，99%都是坑。

“圈地封侯”也是国内投资者与创业项目独树一帜的玩法。FCoin的出现，正在打破原有的火币HADAX的势力范围。

“节点资本即日起将退出火币超级节点。不再参与Hadax任何项目投票事宜。交易所的强势与独裁一去不复返了，节点资本将联合超级投资联盟，把优质项目推送给以FCoin、Bgogo为代表的社区自治型交易所。”杜均写下这句话，并附上一张竖着中指的图。一时间，火币超级节点中的创世资本、BlockVC、LinkVC等合伙人纷纷宣布自己的不满，退出节点竞选。

争议起源于火币旗下的新交易所HADAX对上线项目可以投票的节点进行分级，分为“常务节点”和“优选节点”两级，真格基金、比特大陆等14个节点为常务节点，节点资本、DFund、创世资本等31个节点，上述变成“优选节点”。优选节点不再拥有常务节点的话语权。

超级节点的存在也是整

个交易所生态里一直被争议的话题。

早年，大的投资机构会把投得较好的项目贡献出来，发给交易所这样的二级机构，交易所再分给一些基金大户，基金大户再给散户，再分给下面的接盘侠。

对交易所而言，他们需要去发掘一些更好的项目，而对难以判断项目好坏的用户来说，他们同样愿意在交易所买具有知名投资机构背书的项目。同时，加上这些投资机构比普通人能更专业地判断项目，这样就形成了交易所与一级投资机构的结盟。

Hadax的初衷，是希望通过社群治理的方式，代替权力拥有者，尝试让交易所透明公开化。然而，却变成一级市场与二级市场的一场利益大战。

最终上线40个项目中，31个币种破发。在这种博弈与利益平衡中，大量垃圾项目上市。

同样，未来如何上市，FCoin这些新型交易所也在探索社区化的方式。杜均透露，未来FCoin会设立一个审核委员会，这个审核委员会中将包括第三方评级机构、投资机构。初步预计，审核委员会将由七个人组成。当问及如何避免这七个人的腐败？杜均说：“很难避免，至少这是一个机制的进步，引入更多的非投资机构或者非关联方来做这个评级。”

无论是新出现的FCoin还是火币，以前的“火币派”正在急于划分自己的新势力范围，各种后起之秀也开始拉拢新交易所，希望获取话语权。

此外，FCoin还开通了创业板，这意味着，更多原本不够上市资格的项目，仅花20万 - 30万元刷票就可以上市，这相对于动辄上千万元的上市费九牛一毛。

抛开这些项目本身该不该经过严格审核才能上市的讨论，据《财经》记者统计，在创业板上市的87个项目中，破发项目高达55个，破发率63%。原本找不到大交易所上市渠道的创业方们，仿佛找到了救世主一般蜂拥而至。

随着项目增多，刷票成本正在变高，甚至还滋生了灰色的刷票产业链。这种低成本上市如果成为普遍现象，足以影响到币安与火币的现有利润，暴利时代将一去不复返。

同时，FCoin这种上市方式也引起国际投资者的注意，他们认为，FCoin正在以一种极具争议的商业模式摧毁以太坊。

7月2日，FCoin开通创业板，用户需要为项目投票，交易所根据投票数量决定上线五个项目，就在这一天，以太坊堵塞了。一时间大量无用的垃圾请求涌向以太坊。

MyCrypto创始人泰勒·莫纳汉（Taylor Monahan）称其为“绝对卑鄙的投票方式

”，这种投票无异于短时间内向以太坊发送大量无关紧要的垃圾邮件，导致以太坊最高积压订单数高达5.5万笔以上，此时用户需要付3.2美元的交易手续费或等待30分钟，才能让交易被接受。

割韭菜落幕？华尔街之狼来了

“美国交易所在走一条与监管机构合作的道路，华尔街大资本的入场，成为行业的新变量”

与华人创建的加密货币交易所不同，Coinbase在加密货币领域被人称为“保守派”，它在稳扎稳打地走一条与美国监管当局合作的道路。一直到2018年7月份，Coinbase上的加密货币币种仅仅只有BTC、ETH、LTC、BCH四种加密货币。

无论是Coinbase上线BCH还是6月宣布未来几个月将上线ETC，都会带来该加密货币的暴涨。

Coinbase 7月13日表示，正探索在美国市场增加多种数字资产交易，未来将上线五种新的加密货币。同时，收购券商，与监管机构积极沟通，申请联邦牌照，Coinbase尝试不断通过合规化扩大业务范围。

加密货币量化投资基金Terminal Trade创始人孟尧称，华尔街体量最大的对冲基金和信托基金正在考虑进入这个市场，如果万亿级的资金进场，即使只有整个规模的0.5% - 1%，市场也会跨越式发展。

同样感受到这个趋势的币安创始人赵长鹏告诉《财经》记者，每天找到他个人希望把法币换成比特币金额的，都是天文数字：“最近有人一上来要买几十万个比特币，什么概念，比特币总共才2100万个。”

“CoinBase已经为这个机会准备了6个到8个月，我们也早就着手与主流金融机构投资人对接。”孟尧称，“以前的交易对手以散户和小机构为主，一旦这些大基金进入，接下来游戏规则会发生根本性变化，二级量化交易的门槛会更高，主动正规化的团队会占有先机。”

投资大师沃伦·巴菲特最喜欢讲的一句话就是，如果在市场中某人还不知道谁是傻瓜，那么他自己很可能就是那个傻瓜。所谓傻瓜，就是高买低卖的人，在中国市场，大家用“韭菜”形容这群人。

如果说，以前是二级市场、一级市场们割韭菜，现在很快就变成华尔街开始抢占中小机构的利润。

“赚了几十万，已经撤出了。”在FT币价一泻千里之前，一位投资者这样复盘这十

几天的收益，作为专业操盘者，他们很清楚各大交易所的动向，及自己的对家是谁。对于华尔街的大基金来说，它们进场最重要的考虑因素是安全、合规。一旦大量的钱涌入，无论是交易所还是场内玩家，都会遭到大清洗。

在全球寻找安家的交易所也在积极突破加密货币与法币的交易。

6月28日，币安开通乌干达站，在全球范围内第一次开始可以让加密货币与乌干达法币兑换。赵长鹏透露，到目前为止有20多个国家主动找来，选择合作伙伴主要看各国对区块链的了解度、支持度和沟通渠道如何，越容易接近的越好，先选择四五个国家开始做。

“去发达市场赚钱最快，但是你去不发达市场，对社会的正面影响力会更大。”赵长鹏说，“乌干达只有11%的人有银行账号，它是传统金融体系非常弱的一个国家，我们连传统那几部分都需要重新设计，覆盖深度会更深。”

除了在这些不发达国家开交易所，币安还成立了一支基金，此外，他们还会邀请合作伙伴一起去非洲等不发达市场考察，帮助搭建当地的金融生态，如交易所、支付等。

“岛国的合规性最弱，简单来说就是没什么规则。你考过金融牌照就知道，但是说到合规，应该是对应最严格的，而不是最弱的。”一位美国投资人评价道。

从“去中国化”之时，这批交易所全球各地开始与各国监管机构达成合作，率先突破日本、新加坡等国家。

今年6月，火币正在通过一家名为HBUS的新公司进入美国市场，OKCoin开始为加州用户提供服务，其他州还在逐步开放中。Bibox创始人王万宁告诉《财经》记者，他们进入韩国市场早，韩国的国情比较特殊，正在突破一些大银行的合作，快速在当地合规化。

尽管区块链和交易所天生具有全球性，随着更多国家的认可，这些交易所一面将服务器和注册地址搬到海外野蛮生长，它们在小国寻找监管许可和安身之地；另一方面，所有交易所都在争取金融强国的合规化。

比起传统的金融世界，加密货币现有的市场容量还小。截至发稿，比特币当前市值才1470亿美元，整个加密货币体系市值2880亿美元。仅苹果一家公司，市值就高达9000亿美元。这就是为什么当大的资本进入加密货币体系中，很容易引起币市的大动荡。

“Coinbase肯定有非常强的优势，这种大国的牌照，机构特别多，顾问特别多，做这种事情的人都是为行业增值的，他们做那块，我们做另一块。大基金进来后，钱会慢慢渗透到其他地方，这对行业是好的。”赵长鹏说。

一度成长在灰色地带的交易所将开始一条不断洗白，以及与监管合作的道路。一旦美国监管政策落地，华尔街资本入场，牌照申请的速度卡位战将引来全球交易所格局的再一次洗牌。

经历过中国第一家交易所的李启元则远远没有那么乐观，他称合规比想象中艰难很多，前提还是能熬过熊市。不同于现在入局者的兴奋，放下之前的那段创业经历后，他再也不想碰交易所：“现在就是当年的2013年，今年下半年或者明年，熊市很快就会来了，到时候很多人会很难熬。”

与此同时，行业还在投入大量精力研发“去中心化”交易所。交易所格局正在巨变之中，真正颠覆性的创新模式，可能还没出现。

（本文首刊于2018年7月23日出版的《财经》杂志）