

( 本文部分借鉴自Jonwu.eth和其他互联网报道，侵权可删 )

1、SBF(全名Sam Bankman-Fried，又叫“爆炸头”，图1)应该说是币圈无人不知、无人不晓的人物。他刚刚30岁就因坐拥170亿美元总资产登上了福布斯排行榜，有人将他和以太坊创始人Vitalik，币安创始人

赵长鹏CZ，波场创始人孙宇晨(Justin Sun)合称为币圈“四大天王”。SBF自2017年从著名对冲基金Jane Street辞职投身币圈，最早做的是日本和美国比特币套利交易，随后创立了量化加密货币基金Alameda Research(下简称Alameda)，专注于加密资产做市和初创加密资产公司风险投资。

2、本次故事的主角FTX交易所是在2019年由SBF成立的。成立原因很简单：SBF对市面上的交易所都不满意，因此决定自己成立一家。很自然的，Alameda成为了FTX最早期也是最重要的做市商，向FTX提供了大量流动性。FTX的slogan是“for traders, by traders”，凭借良好的基础设施和使用体验，FTX在3年里迅速成长为全球前五的交易所之一，和老牌交易所币安等掰起了腕子。

3、市场对SBF的评价毁誉参半。毁的是SBF常常在二级市场上悄悄且大量的抛售自己持有的加密资产，令前期跟风散户损失惨重，誉的是SBF今年多次出手救助币圈内陷入财务困局的机构，比如年中出手救助暴雷的三箭资本(3AC)，一度被视作加密资产世界的JP Morgan。

4、整个故事的起因是11月2号Coindesk发表的一篇报道(图2)。报道里称，它拿到了Alameda的资产负债表，发现Alameda和FTX之间存在着“过度紧密”的联系——Alameda持有了大量的FTX的代币FTT。具体而言，截至2022年6月30日，Alameda累计146亿美元的总资产中有37亿是未锁定的FTT，而20亿是FTT抵押品。此外还有超10亿美元的SOL(Alameda投资的另一大加密资产项目的代币，新一代智能公链的代表者)，而现金及现金等价物仅有1.3亿美元。其负债端则包括了超过74亿美元的、以美元计价(而非币本位)的贷款。

5、FTT是FTX的管理代币。如果做市商持有FTT，就可以享受更加优惠的交易费率，赚取更高的推荐佣金。FTX还拿出自己盈利的1/3持续回购FTT，这类似于上市公司回购股票，本质上和股票分红是等价的。

6、Alameda的CEO Caroline Ellison随后确认了这份报道的内容(图3)，但她同时也表示，(1)这些资产只是Alameda总资产的一部分，其另外超100亿美元的资产未有体现。(2)Alameda显然对这些长头寸进行了对冲，但同样未被

显示出来。（3）由于整个市场信用紧缩，Alameda已经偿还了大部分借款。

7、尽管SBF在今年5月就宣布退出Alameda基金的管理，表示要专注于FTX发展，但市场普遍认为Alameda和FTX的业务勾连仍在继续。此前的主流观点是，FTX会给Alameda提供了优先度更高的订单流，让后者能够早于其他交易者进行交易以赚取更高利润。但Coindesk的报道让人们明白，FTX不仅是Alameda的数据源，更是Alameda的“存钱罐”。Alameda有好的投资策略，但缺乏资金，而这也是为什么SBF急需一家能够大量吸纳加密货币交易者资金的交易所。这才是FTX成立的根本目的。

8、有了资金源后，Alameda距离赚更多的钱仅差一步：找一条“合法”的路径将用户的资金借出来。而这条“合法路径”就是抵押贷款，更准确的说，是以手头持有的大量FTT为抵押从FTX那里借钱。这下Alameda的故事变得简单多了：

（1）FTX创造FTT；

（2）Alameda低价购买FTT；

（3）Alameda通过持有的大量FTT控盘，推升FTT的市场价格；

（4）Alameda以高价但缺乏流动性的FTT为抵押，从FTX处将客户的真金白银借出来；

（5）Alameda用高杠杆成倍扩大自己交易利润。

9、想到什么类似的故事吗？是的，这不就是传统金融市场中，实体企业为了更容易获得银行贷款，直接控股了一家银行，然后操作银行股价并做质押向它自己贷款的故事吗？

10、很显然，整个加杠杆的循环交易都依赖于FTX凭空创造的FTT的价格能否稳定在某一水平上，一旦FTT的价格暴跌，补缴抵押品的需求会令Alameda出现流动性危机，而FTX自身也会因管理代币价格下跌而遭遇储户挤兑。

11、要承认，尽管今年加密资产市场暴雷频频，但这套循环借贷一直玩儿的不错。凭借SBF强大的财务实力和人设背景，甚至在Coindesk发布了相关报道后，市场也仅仅是增加了对FTX和alameda的讨论，但仍未出现恐慌。

12、真正的转折点出现在11月6号。11月6号晚间，币安CEO赵长鹏（CZ）发布

了一条推特，表示币安在对持有的FTT重新估值后，决定“逐步清空”自持的约5亿美元的FTT（图4）。这条声明看起来非常奇怪，因为任何一个准备大量出售某金融资产的机构最害怕的就是被人直到而提前抢跑（frontrun），因此或者是悄悄的卖，或者是直接用大宗交易的方式一次性卖出。CZ这条声明的意思似乎反而是“来啊，来抢跑我们”。

13、更怪的是，Alameda CEO Caroline随后向币安发出回购要约，表示愿意以22美元的价格将其所持有的全部FTT回购（图5），但竟然遭到了CZ的拒绝（图6）。CZ表示自己更愿意通过公开市场出售（砸盘）。换句话说，CZ出于某种原因明摆着想要将FTT的价格打下去，即便自己承受了暂时性的亏损。

14、11月7号开始，FTT价格开始快速下跌，由22一度下跌至\$3，总市值缩水近90%（图7）。用户也开始从FTX大量提取加密资产和法币资金。挤兑开始了，昨天FTX宣布暂停用户提款。而昨晚又有新的谣言传出，说FTX的流动性缺口高达60亿美元。这引发了包括BTC、ETH在内的整个加密资产的大跌。据报道，有超过10亿美元资产从FTX和Alameda相关地址流出，美股在盘中也受到了加密资产市场情绪的影响。

15、一些悲观的交易者认为，FTX一旦崩盘，不仅仅将波及Sol等Alameda的重要持仓资产，还将波及不少Alameda的债权人，其中甚至包括Blackrock等传统金融机构。更有人认为，一旦SBF这位币圈“JP Morgan”破产，加密资产领域未来的危机恐将无人出售相救。

16、就在市场认为FTX在劫难逃时，CZ和SBF突然各自发表声明，表示币安正在对FTX进行尽职调查，将可能收购FTX并承接全部债务。此消息一出，市场情绪出现好转，包括FTT在内的加密资产止跌。但目前市场担忧声音仍不绝于耳，市场并不清楚CZ的收购决心和FTX的财务窟窿到底有多大。

17、《黑天鹅》作者Taleb今早发推嘲讽了整个事件，表示“加密资产圈里不存在什么流动性危机——流动性危机只发生在那些具有稳固内在价值的金融资产上，而这只不过是一场危机罢了。”（图8）

18、而我更喜欢CZ今早发布的两条面向加密资产领域人士的准则：“永远不要使用你自己创造出的代币做抵押”、“永远不要追求资本的有效利用，而应当保留足够的储备”。我觉得这可能是整个事件的最好注脚。（图9）

## Business

# Divisions in Sam Bankman-Fried's Crypto Empire Blur on His Trading Titan Alameda's Balance Sheet

Alameda had \$14.6 billion of assets as of June 30, according to a private document CoinDesk reviewed. Much of it is the FTT token issued by FTX, another Bankman-Fried company.

By Ian Allison

🕒 Nov 2, 2022 at 10:44 p.m.

Updated Nov 2, 2022 at 10:44 p.m.





**CZ**  **Binance** 

@cz\_binance



As part of Binance's exit from FTX equity last year, Binance received roughly \$2.1 billion USD equivalent in cash (BUSD and FTT). Due to recent revelations that have come to light, we have decided to liquidate any remaining FTT on our books. 1/4

翻译推文

23:47 · 2022/11/6 · [Twitter for iPhone](#)

4904 转推 2724 引用推文 2.3万 喜欢



谁可以回复?

@cz\_binance 关注或提及的人可以回复。



**CZ**  **Binance**  @cz\_binance · 2天



We will try to do so in a way that minimizes market impact. Due to market conditions and limited liquidity, we expect this will take a few months to complete. 2/4



**CZ**  **Binance** 

@cz\_binance

回复 @tier10k

I didn't say that. It was a question, not a commitment. I think we will stay in the free market.

We still hold LUNA (now LUNC) today.



翻译推文



**Nassim Nicholas Taleb**  · 14分钟

There is no such thing as a "liquidity" crisis with cryptos. A liquidity crisis is for something that has some hard intrinsic value. This is just a crisis.