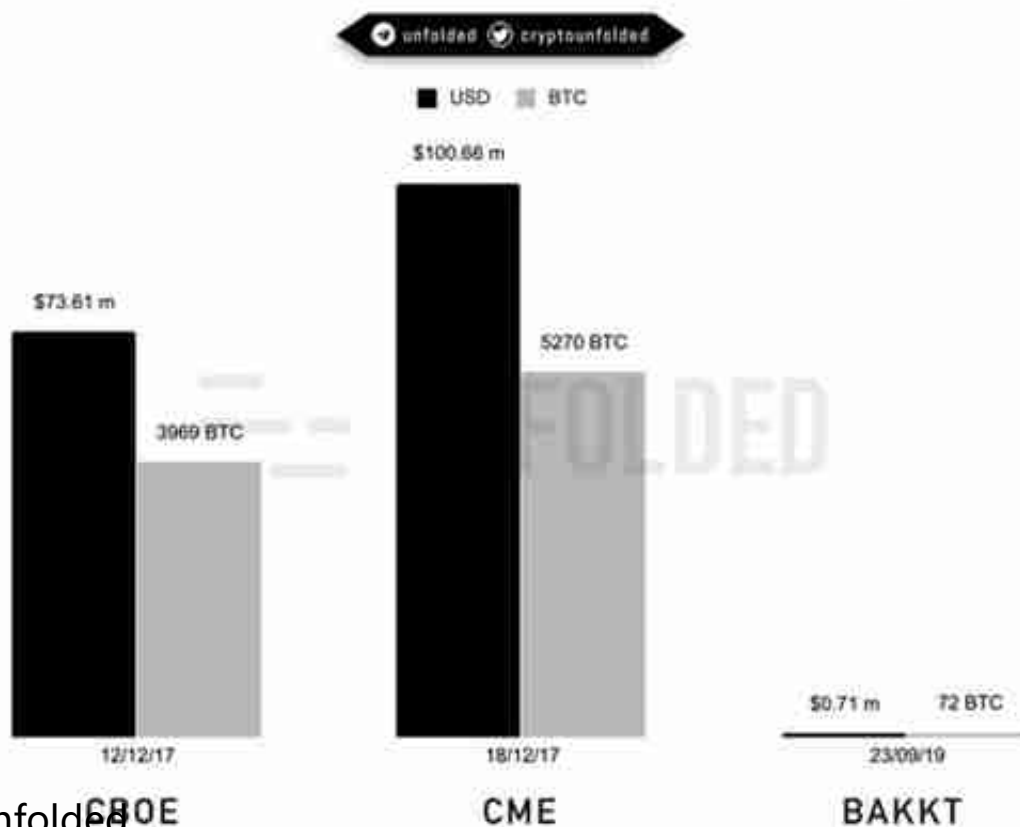


文 | 秦晓峰 编辑 | 卢晓明

出品 | Odaily星球日报 (ID : o-daily)

Volume on the first day of trading



来源：unfolded

而 Bakkt 上线首日交易量也仅 70 多个 BTC；上线两日后，BTC 价格出现瀑布式下跌，一度跌至 7700 美元，日内最高跌幅 20%。

同样的合规性，却有着截然不同的境遇，不禁让人担心，Bakkt 的表现是否预示着：合规交易所处境艰难，不再被市场认可？

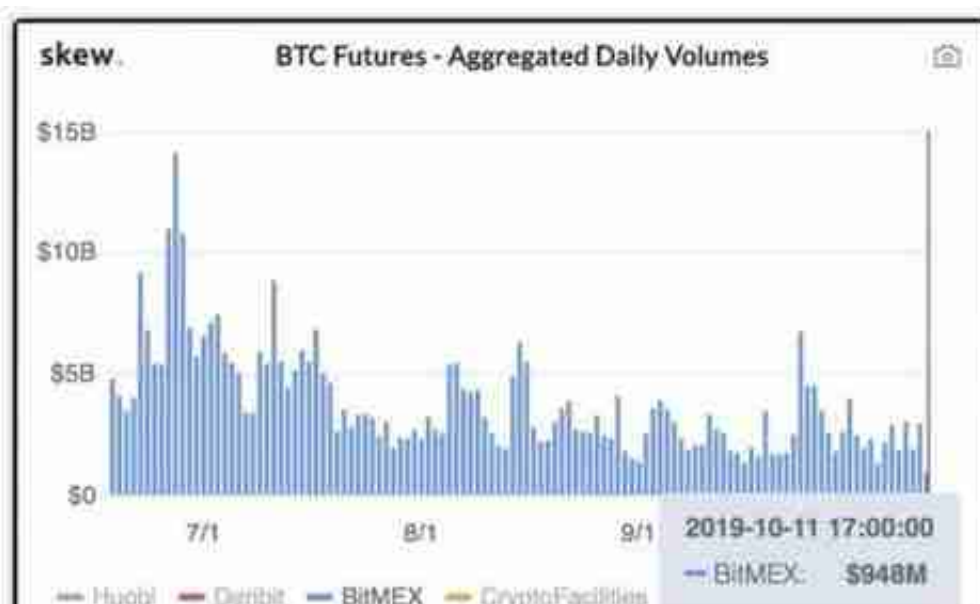
Bakkt 为何遭遇失利，机构投资者又是否做好了入场的打算？近期市场回暖，Bakkt 交易量有所回升，是否意味着机构用户正在入场？

背靠英国伦敦证券交易所的数字货币交易所 AAX (Atom Asset Exchange)，接受 Odaily星球日报采访，分享了自身的看法。

Bakkt 为何遭遇滑铁卢？

“Bakkt 的短期失利，不意味着 Bakkt 的失败，更不意味着合规的失败。” AAX 交易所首席执行官 Thor Chan 告诉 Odaily 星球日报。在其看来，只有接受监管走向合规，交易所才能拥抱机构用户，为加密市场引入增量资金。

根据 CME 数据，过去几个季度，CME 的持仓量持续增加，2019 年第三季度未平仓合约的数量较去年同期增长 61%。



一系列数据显示，合规交易所，越来越受到市场的青睐，留给非合规交易所的空间将越来越少。

然而，众望所归的合规交易所 Bakkt，为何会遭遇滑铁卢？

Thor Chan 认为，首先，Bakkt 门槛太高了，对机构投资者及个人投资者的进入造成了阻碍，这是上线未能立竿见影最主要的原因。

作为一家合规的交易所，Bakkt 受美国政府监管，遵循传统市场开户规则。除了需要通过 KYC 验证之外，机构用户还要通过 CFTC（美国商品期货交易委员会）的资质审查以及 1 V 1 的问询。

本身，机构投资者决策流程长，进场需要一定时间。再加上整个审核过程更是漫长而繁琐，即便是对机构用户来说也耗时耗力。

个人投资者则更为曲折：他们在 Bakkt

交易时需要寻找专门的中介——FCM（期货佣金商）。但 FCM 并不会直接与投资者打交道，投资者只能联系其手下的 Broker（经纪人），因此形成了一个「中介的中介」开户流程。但目前加密货币市场的 FCM 以及 Broker 未形成气候，导致个人投资者暂时被拒之门外。

“这也导致很多想要进场的一般投资人，比如高净值的矿工，要么找不到好的 FCM，要么还在拿到账户的路上。”奇桃资本的 King 也表达了相同的看法。

其次，Bakkt 的期货合约采用实物交割，这点在产品上线前受到不少追捧，被认为是 Bakkt 的差异化及竞争力所在，但传统金融市场接受实物交割还需要一定时间。

Bakkt 的“实物交割”，到期时交付的是比特币，而比特币在传统金融市场中的认知有待进一步深化。不少传统金融人士仍然不看好比特币的发展前景，通过“实物交割”促使其持有比特币，前提是他们需要认可比特币。

“现金结算对投机性的投资者更具吸引力，那些投机性投资者更多地选择投资 CME 比特币期货合约以获得现金收益，市场需求也会更高。”去中心化市场预测平台 CloseCross 创始人 Vaibhav Kadikar 解释说。CME 与 Bakkt 首日交易额相差 75 倍，也验证了现金交割的吸引力似乎更大。

再者，作为 Bakkt 母公司的美国洲际交易所（ICE），给予 Bakkt 的支持并不够。

作为纽约证券交易所母公司的 ICE，本身掌握着大量的机构用户资源，然而却并没有转换为 Bakkt 的客户。上线至今，Bakkt 交易量始终没有出现显著增长，目前最高单日交易量也只有 1197 个 BTC，同期 CME 单日交易量超过 1.3 万个 BTC。

最后，从外部因素来说，Bakkt 上线没遇上好时候，市场交易开始萎靡。

“在 Bakkt 上线前期，市场过于乐观，所以有落差；CME 的合约诞生于牛市，市场情绪高。”Thor Chan 解释说。

2017 年 12 月，CBOE 以及 CME 上线比特币期货合约。彼时市场经历了「九四」瀑布式下跌后，迎来报复性反弹，比特币的造富效应也吸引了一大批新兴投资者入场。

等到 Bakkt 上线时，今年年初 IEO（首次代币发行）带来的财富效应已经逐渐消逝，市场存量资金不足，比特币也从 1.4 万美元的高点开始下行。

在这样的背景下，Bakkt 目前的情况也算意料之中，但长远来看，Bakkt 对机构投资者入场必然有重要推动作用。

伦交所深度参与的AAX

实际上，近年来传统金融证券交易所入局加密市场已经屡见不鲜，并且多集中于交易所领域。

近期，背靠伦敦证券交易所的加密货币交易所 AAX 宣布即将上线，传统资本征战加密世界的阵线联盟也随之扩大。相比其他，AAX 认为自己有些独特的优势。

毋庸置疑，AAX 的信心离不开伦交所的大力支持。

与 Bakkt 背后的纽交所不同，伦交所将深度参与 AAX 运营，并为 AAX 带来大量的潜在的机构用户资源，而这得益于伦交所的合作伙伴网络。

“伦交所有一个 Partner Network（合作伙伴网络），接入的公司超过 300 多家，包括大型金融机构、监管机构，以及美林、摩根斯坦利、高盛、瑞银和中金公司等银行和金融巨头。” Thor Chan 解释称，“我们与伦交所的战略合作使得 AAX 成为这个网络里最高级别的合作伙伴。我们可以通过这个网络，直接与伦交所的机构客户对接，这是市面上的交易所所没有的（资源）。”

Odaily星球日报查询发现，英国电信集团（市值 250 亿美元）、交易和清算技术提供商 Cinnober 等公司，都在伦交所的 Partner Network 名单之中。借由这层网络，AAX 或许会为机构用户入场打开一个新的突破口。

在运营上，Thor Chan 告诉 Odaily星球日报，作为策略性合作伙伴，伦交所也会给予 AAX 相关运营和品牌宣传支持，包括交易所的风控设计。“在测试阶段，伦交所的工程师与我们一起运营 AAX。”

此外，伦交所作为老牌交易所，在合规方面不仅有经验，也更有资源，可以帮助

AAX 完善其合规体系，增强内部的自我监管。

“我们参考了英国 FCA（英国金融行为管理局）监管框架，加强内部自我监管。” Thor Chan 解释，除了自我监管，AAX 也正在积极申请全球多个地区和市场的牌照。

要迎接巨量交易，坚实的技术支撑是基础，伦交所拥有领先的撮合引擎技术。

2019 年 1 月，伦敦证券交易所集团（London Stock Exchange Group，简称“LSEG”）宣布为 AAX 交易所提供技术支持——Millennium 撮合引擎技术。

对于机构级用户而言，由于其体量巨大，对于交易性能要求较高。Millennium 正是面向机构用户的专业引擎，此前已在全球 40 多个传统金融市场中应用，包括新加坡证券交易所、香港证券交易所等一线市场。

该引擎的特点包括：高并发，每秒可处理百万笔交易；低延迟，每单间隔时间为 0.0001 秒；稳定性高，准确率可以达到 99.999%。

在使用伦交所的撮合引擎后，AAX 可以处理各种类型的市场条件下复杂且大宗的机构交易，并有效应对市场剧烈的波动，

技术保障之上，AAX 优化了用户审核流程和产品设计。

AAX CEO Thor Chan 认为，“相比 Bakkt，我们可以降低机构用户的入场门槛。”

Thor Chan 介绍说，目前 AAX 对于机构用户的审核流程并不像 Bakkt 一样繁琐。

同样的，AAX 针对个人投资者的进入门槛也比较低，用户在网站注册后通过 KYC 验证即可交易，不需要通过中介商。

此外，AAX 的产品也更为丰富。用户在 AAX 可以体验合约交易、现货交易以及场外交易（OTC）等功能。AAX 还将三种交易集成在一个集成帐户中，用户交易时无需切换账户，更加省时省力。

漫长打磨后，迎接跑步入场的机构

合规交易所的诞生，注定是荆棘满途。

2018年8月，ICE便宣布推出 Bakkt。
。然而最终历时一年多，期间经历了三次延迟，Bakkt才最终上线。

延迟的根本原因，主要是 Bakkt 面临来自监管和技术测试的难题。不愿半途而废的 Bakkt，最终一一化解。

一方面，Bakkt 相继收购了拥有 DCO 牌照的 DACC（一家数字资产托管公司），并在 2019 年 8 月获得美国纽约州监管机构金融服务部（NYDFS）颁发的托管牌照，解决了合规问题。

另一方面，由于比特币期货涉及到交易、清算和托管等多个流程，Bakkt 进行了反复地技术测试。

打磨技术以及测试，也成为过去 10 个月来 AAX 工作的主旋律。

Thor Chan 表示，在与伦交所的合作中，最大的困难便是如何将金融市场的撮合系统放到数字货币市场，而这花费了团队大量的时间。

例如，加密货币市场小数点后有多位小数，但传统金融市场只有两位小数，因此需要对交易系统进行修改；此外，传统金融市场可以休市，如何确保撮合引擎在加密市场 7 * 24 不间断运行，也是挑战；再者，伦交所的系统可以做期货、现货，但加密货币市场的永续合约是区别于传统市场的创新产品，这也需要磨合调整。

从技术以及合规性上看，Bakkt 已经做到了行业前瞻。

尽管上线之初的数据并不突出，但过去一个月，Bakkt 的交易量稳步上升，并多次创下新的历史记录。其中，10 月 26 日更是达到 1179 个 BTC。虽然想较于同期的 CME，仍然有不小的差距，但 Bakkt 的上升势头已经非常明显。

“我觉得需要给传统机构一些时间去反应。我们了解到，机构用户对加密货币的信心正在增加，我们自己对数字货币市场也是非常有信心。” Thor Chan 表示。

Thor Chan 的话不无道理，CME 的数据显示，机构投资者对于加密货币衍生品市场的兴趣在逐渐增加。“机构流动性仍然强劲，（2019 年第 3 季度）新增了 454 个账户。”

在机构用户跑步入场的同时，受政策影响，加密货币走势良好。

10月25日，BTC从7400美元开始反弹，并于26日一度突破1万美元，两日涨幅接近40%。

市场已经开始回暖，AAX也将于11月正式上线。

“11月底，我们将在伦敦证券交易所举办AAX伦敦发布会。”Thor Chan解释，伦交所方面将为AAX发布会提供支持，现场还将进行敲钟活动。“我们也会从合作伙伴和超级领袖中，邀请代表前往伦交所，一起观礼、敲钟。”

面对数字货币浪潮，无论是纽交所、纳斯达克，还是伦交所，这三家世界顶尖的交易所，都不希望错过。

Bakkt与AAX相继上线，标志着纽交所和伦交所均已正式入局，推动加密货币浪潮的力量再次增强，并有望成为市场的又一支强心针。

这也向传统市场传递了一个信号：加密货币已经走上合规化的道路，被主流社会接受也只是时间的问题。

(详情请访问 www.AAX.com)