

























# SushiSwap

## ▼ 简介

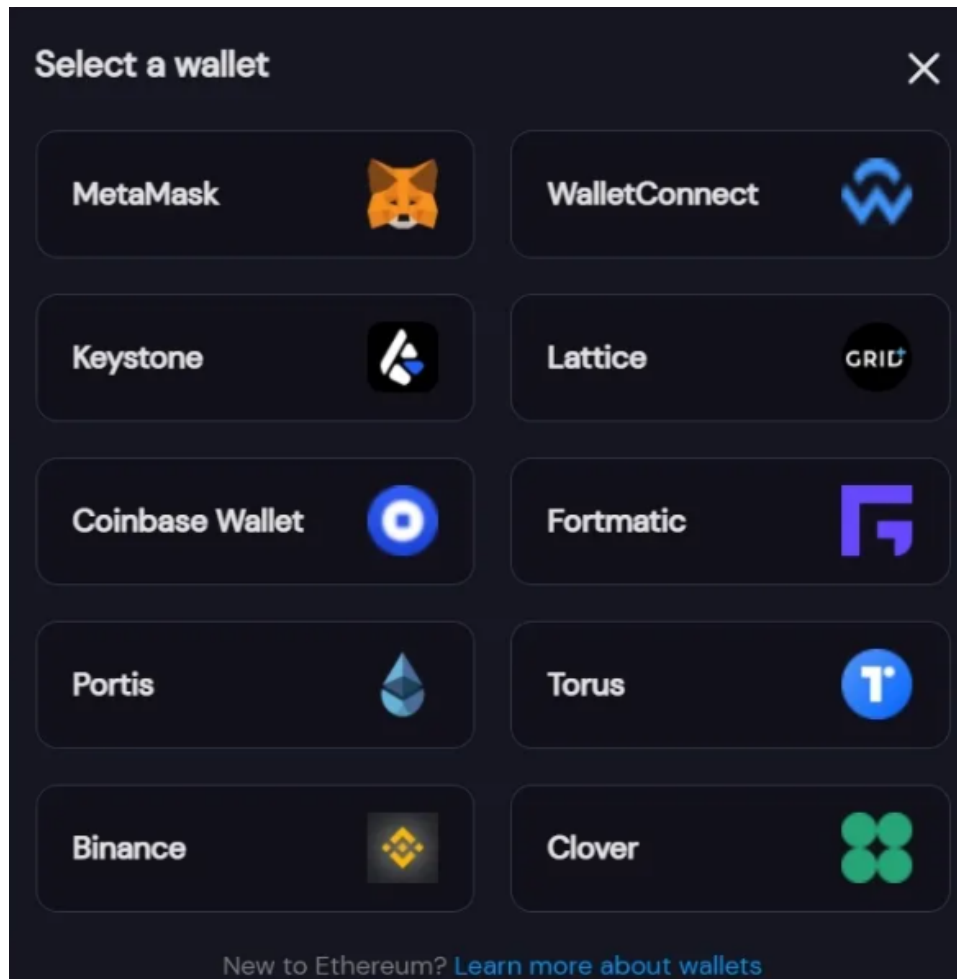
### • 基本情况

Sushiswap 成立于2020 年9 月，为透过自动做市商(AMM) 协议运作的去中心化交易所(DEX)。根据 **CoinGecko 的即时数据**

(<https://www.coingecko.com/en/exchanges/decentralized>) (2022年7月3日) 显示，**Sushiswap**为众多去中心化交易所之中**排名前11**。

#	Exchange	24h Volume	Num Coins	Num Pairs	Visits	Most Traded Pair	% Market Share By Volume
1	 Uniswap (v3) Decentralized	\$445,999,262	428	769	3,377,061.0	 USDC/0XC02... \$216,053,378	37.9%
2	 PancakeSwap (v2) Decentralized	\$110,079,962	3551	4090	11,802,289.0	 WBNB/USDT \$17,962,642	9.3%
3	 DFX Decentralized	\$65,648,135	2	8	34,709.0	 USDC/0XDA4... \$62,825,712	5.6%
4	 Curve Finance Decentralized	\$63,298,573	25	64	1,059,140.0	 USDC/USDT \$23,465,184	5.4%
5	 Uniswap (v2) Decentralized	\$37,145,963	1368	2303	3,377,061.0	 USDC/0XC02... \$5,982,908	3.2%
6	 Dodo (BSC) Decentralized	\$28,835,882	18	46	368,041.0	 BUSD/0X55D... \$25,648,385	2.4%
7	 Jupiter Decentralized	\$27,057,995	339	1329	892,732.0	 SOL/EPJFWD... \$6,536,913	2.3%
8	 THORSwap Decentralized	\$26,663,877	23	24	213,502.0	 BUSD/RUNE \$12,794,814	2.3%
9	 Uniswap (Polygon) Decentralized	\$26,026,722	36	262	3,377,061.0	 USDC/0X7CE... \$11,603,609	2.2%
10	 Serum DEX Decentralized	\$22,907,422	182	446	235,077.0	 SOL/EPJFWD... \$17,986,841	1.9%
11	 Sushiswap Decentralized	\$21,442,683	285	515	249,486.0	 USDC/0XC02... \$3,455,619	1.8%
12	 Dodo (Polygon) Decentralized	\$21,372,188	7	18	111,448.0	 USDT/0X279... \$16,906,474	1.8%

目前平台已经支持超过20种钱包，14种链，代币持有者超过15万。Sushi 于2020 年8 月开始作为Uniswap 的一个有争议的分叉，发起了一场**吸血鬼攻击**，在不到一周的时间内成功劫持了10 亿美元的Uniswap 流动性。Sushi 运行火爆，在第一个月就占据了DEX 总交易量的9% 以上，直到化名创始人Chef Nomi 以38,000 ETH（当时约1400 万美元）的价格出售了整个开发基金



- 初期策略

交易所成立之初，除了需要使用者加入，更重要的是他们手中的**流动性**，为了快速建立起平台的流动性，Sushiswap 团队再次将目光看向了Uniswap 的使用者们。

Sushiswap 在Uniswap LP 资金池内交易对，使用者可以透过质押LP Token 到相对应的资金池内，来赚取**Sushi**币。为了奖励早期加入的使用者，同时激励他们来质押货币，项目方选择提高早期使用者的质押奖励（提高10 倍），也吸引更多Uniswap 的使用者有意愿来参与Sushiswap。

随后Sushiswap 也在自己的平台中建立新的LP 资金池，其中的交易对基本上与Uniswap 如出一辙；不同的是使用者能将原先在Uniswap 中获得的\$Sushi 赎回，并拿来在Sushiswap 中质押，获得更高的报酬与交易手续费。

- 团队成员

SushiSwap 由名为 Chef Nomi 和 0xMaki 的两位匿名开发者于 2020 年 9 月推出

主要已知名的团队成员包括：

Jiro，一名开发者，SushiSwap的核心团队成员之一

前团队成员AG（后因不专业行为被解约后发布了一系列诋毁性推特）

其他几人包括了Joseph Delong、Keno和Rachel，其中Joseph delong 主导于 2021 年 9 月 9 日举行了一次投票，在 Sushi 开发者聊天室的 17 名成员中，有 11 人投票决定是否「要求 Maki 担任 Sushi 的顾问，并离开核心团队」。在这次投票中，91% 的人投了赞成票。9 天之后，0xMaki 便宣布卸任。

最近SushiSwap 实际上的所有权已转移给**Sam Bankman-Fried**，他是专营FTX衍生品交易与量化交易新创公司Alameda Research 的执行长

- 融资情况

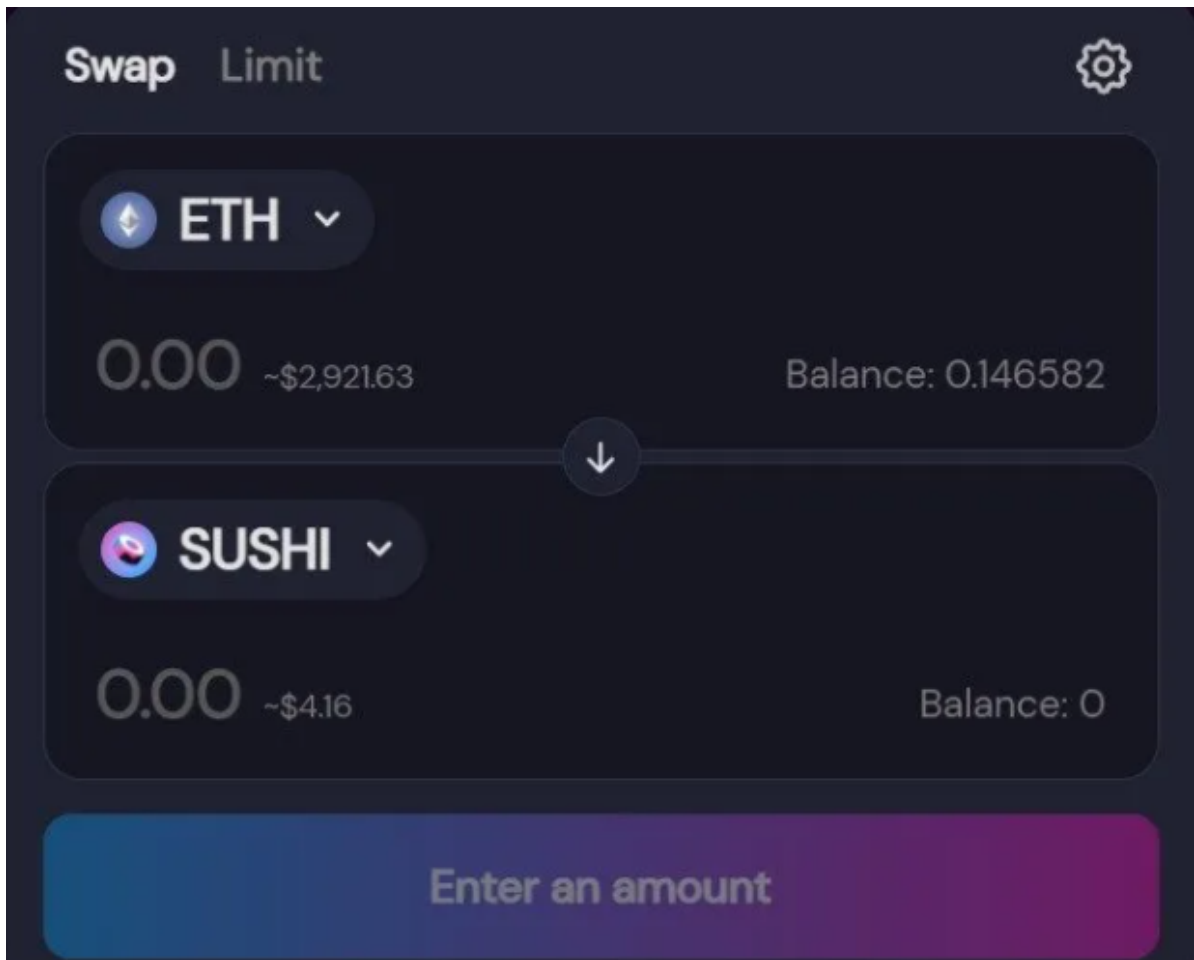
据此前报导，2021年7月11日，SushiSwap社区治理人 0xMaki 曾发起财库多元化融资提案，提议从财政部拨出6000万美元代币给机构投资者和社区成员，其中最多1000万美元分配给社区成员。确定的21个战略投资者有 Lightspeed Capital、Breyer Capital、Spartan、Divergence、Dragonfly Capital、Polychain、True Ventures、[Blockchain.com](#)、Pantera Capital、Jump、3AC、DeFiance、ParaFi、Hashed、Zee Prime、Multicoi Capital、Blockchain Capital、Future Fund、Rockaway、Coinfund，及 CMS Holding。

但在2021年8月9日，SushiSwap发布了最新周报，该周报指出，Sushi项目方在监管压力下决定暂停之前的融资提案。

## ▼ 主要功能业务介绍

- 代币兑换

代币兑换是所有去中心化交易所皆会提供的功能，本质就像是用户拿法币到银行换汇一样，不过在去中心化交易所(DEX) 中，用户无须接受银行的审查、限制，同时也需要承担对自己的资产负起百分之百的责任。

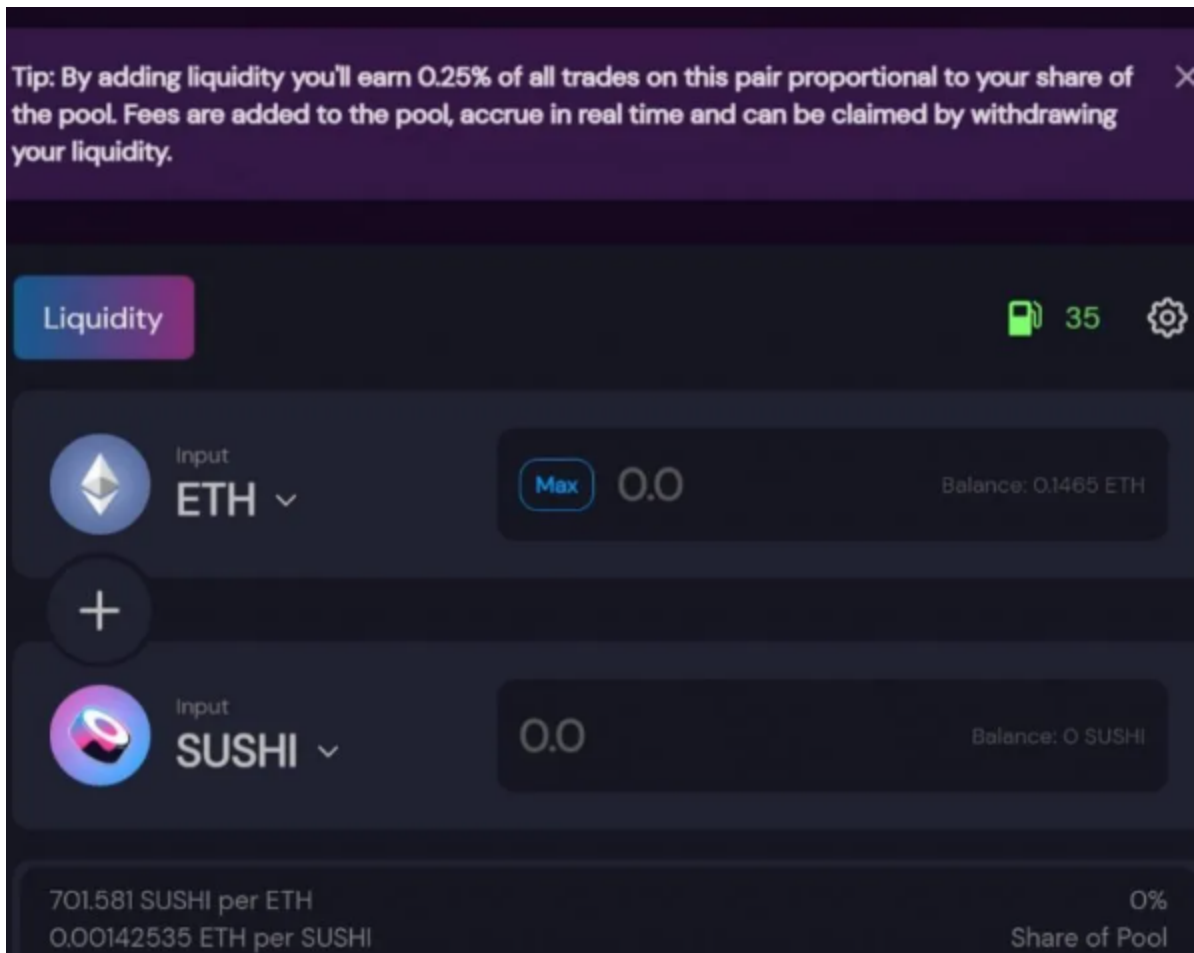


- 流动性挖矿

进入Sushiswap 后，点选上方第二个按钮「**Pool**」，并选择「**Add**」来增加池内的流动性。

选择完你想要的交易对后，按下批准，并将LP Token 押进你想要执行的流动性挖矿即可。

根据平台公告，流动性矿工将获得**0.25 %**的平台总手续费作为奖励，因此当有越多人交易时，你拿到的金额也会越多。



- 借贷平台(Kashi)

Kashi 是建立在Sushiswap 平台中的资金库，简单来说Kashi 是一个以**借贷协议**为基础的融资平台

与大家常见的DeFi 借贷平台不同的是，Kashi 会将「不同的借贷交易对进行隔离」，这样即使某个交易对发生状况时，也不至于对整个平台造成重大损失，大大降低了用户使用平台内借贷的风险。

此外，用户更可以在借贷平台中进行下列操作：**做多、做空资产，引进保证金机制，提高用户资金使用率，支持用户自行建立借贷的代币**

- IDO 平台(MISO)

IDO 即为首次在去中心化平台(DEX) 进行的新币发售模式；而Sushiswap上的IDO 平台MISO（Minimal Initial SushiSwap Offering）成立于2021 年5 月，提供项目方能直接向平台上的用户进行募资。

不仅提供用户能即早布局潜力币种的机会，若项目方募资成功也能直接在Sushiswap上建立流动性，省去从零开始宣传项目的力气。

## ▼ 商业模式

### • 商业创新

Sushiswap在项目前期（前10万个区块），首先为Uniswap上的矿工提供了获得SUSHI的机会。矿工在Uniswap中为USDC/ETH、DAI/ETH、SUSHI/ETH等13个指定代币池注入流动性时，可以获得Uniswap的手续费收益，同时获得Uniswap对应的LP Token，将LP Token质押至Sushiswap，可以赚取SUSHI。

10万个区块（约两周）后，Sushiswap将把Uniswap上的13个代币池迁移至Sushiswap上，届时，矿工可以直接为Sushiswap中的代币池注入流动性进行挖矿，并获得手续费收益。

### • 收入来源

主营业务的收入模式与 Uni、Pancake 类似，以平台的交易手续费为主。除此之外，Sushi 目前还上线了借贷产品 Kashi Lending，不过这部分业务目前并不会给持币者带来利润。Sushi 的跨链的业务布局非常激进，除了以太坊之外，目前还登陆了BSC、Polygon、Fantom、Avalanche、Heco 等主网。

### • 收入比例

**Sushiswap 的交易手续费是0.3%，而这0.3% 的手续费将会分为两个部分。0.25% 的交易手续费会回馈给流动性提供者，剩下0.05% 的手续费则会被用来兑换SUSHI 代币，并分配给SUSHI 代币持有者。**这样可以吸引sushiswap的交易活跃度和流动性，当更多的交易量发生时，代币的价格也会越高。

SushiSwap对每一笔发生在平台上的兑换（swap）收取0.3%的手续费。所有收入将全部分配给平台参与者。流动性提供者（LP）将获得手续费的5/6。每有一笔交易发生，交易量的0.25%将自动注入回对应流动池并按比例分配给池内的LP。SLP数量不会增加，但其内涵的代币数量（两种代币的数量之积）会随手续费的积累不断增加。具体手续费收益可以参考 [croco.finance](https://croco.finance)。

SUSHI质押者（xSUSHI）将获得手续费的1/6。

Kashi 借贷收益主要来源于借款人支付的利息和清算收益。其中 90% 支付给资产的提供者（出借人），1% 给到 Kashi 的开发者，剩余 9% 分给 xSushi 持有人。

计算：收益 = 交易量\*(币价\*手续费分成)/tvl + lp市值 + 无常损失 + 治理代币价值

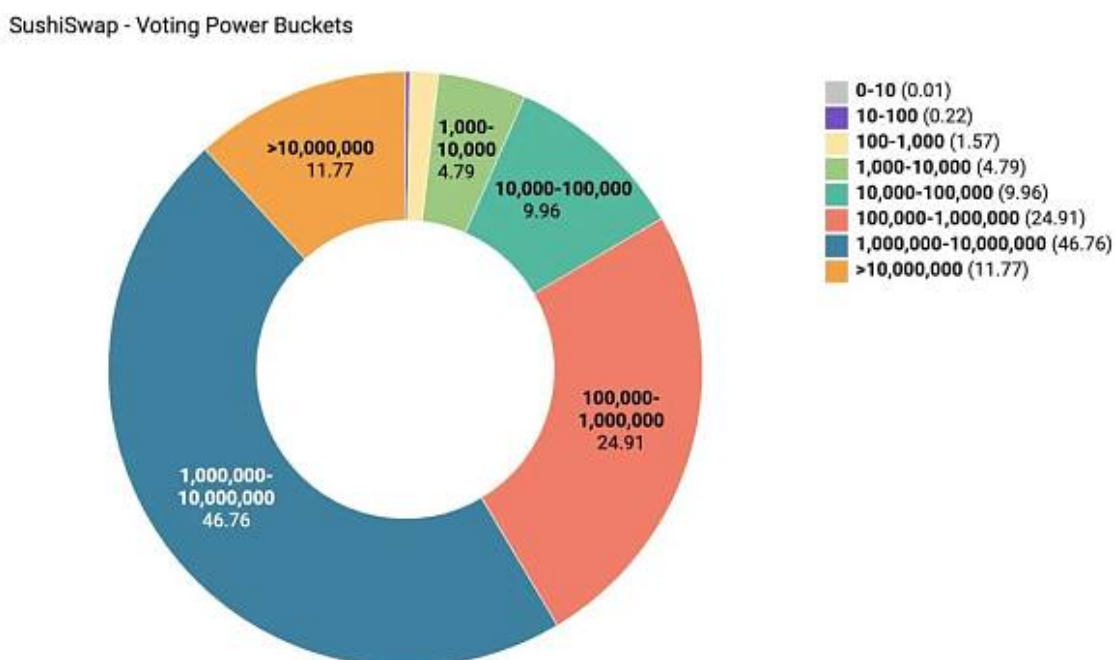
## ▼ Sushi代币

- 代币功能

治理代币：

其中一个SUSHI 代币的功能便是作为治理代币，投票决定项目方向。目前的投票方案主要有三种方向：**1.决定新产生的SUSHI 该如何分配到各交易池 2.决定是否开放新的交易对 3.决定Sushi 未来的发展方向、开发的新产品种类等**

可以看到这种初始分配在投票权分配中的影响。SUSHI 的投票在社区中更加分散。投票权分配图如下



用于兑换0.05%的手续费，

但**可能会造成加速螺旋代币贬值**。即如果出现交易额下降，无限通货膨胀的SUSHI和正在下降的手续费分成相互作用，会导致新产生的SUSHI越来越不值钱，对币价下降的预期则会让老持币人竞相抛售。如果他们再从流动性资金池里撤资，交易所流动性不足，引起交易滑点过大，用户体验变差，交易额就会进一步下降。这样的恶性循环会迅速让它承受巨大损失，从而会造成其加速死亡。

- 代币经济学

SUSHI 代币持有者对该协议拥有治理权。SUSHI 代币的供应可以总结如下：

**流通供应：** 238700000

**最大供应量：** 2.5亿（预计2023年11月达到）

**SushiSwap 流动性提供者 (LP) 能够从以太坊区块 10,750,000 开始赚取 SUSHI 代币。**在 SUSHI 分发发布后的前 100,000 个区块（约两周）中，SushiSwap 向每个受支持矿池的质押者铸造了每个区块 1,000 个 SUSHI 代币。在第 100,000 个区块之后（大约在 Uniswap 的流动性耗尽完成的时间），奖励下降到每个区块 100。奖励将减少，直到达到供应上限。目前，每个以太坊区块都会铸造 60 个 SUSHI。

**通货膨胀：** 10% 的通货膨胀分配给发展基金，90% 的通货膨胀分配给Onsen和耕作农业市场，以吸引Sushi 生态系统的流动性。

SUSHI 代币与许多DeFi 协议相同，都是无VC投资且没有预挖的，由生态参与者全部平分生态中的代币，从2020年9月30日开始产出，挖矿产出的SUSHI收益有2/3被锁仓半年。这部分从2021年3月29日开始释放，

为了确保Sushiswap 的可持续性和发展性，每一次分发SUSHI 都会保留10% 作为未来开发、发展的资金，以确保在未来仍有足够的资金继续扩展项目与社群。

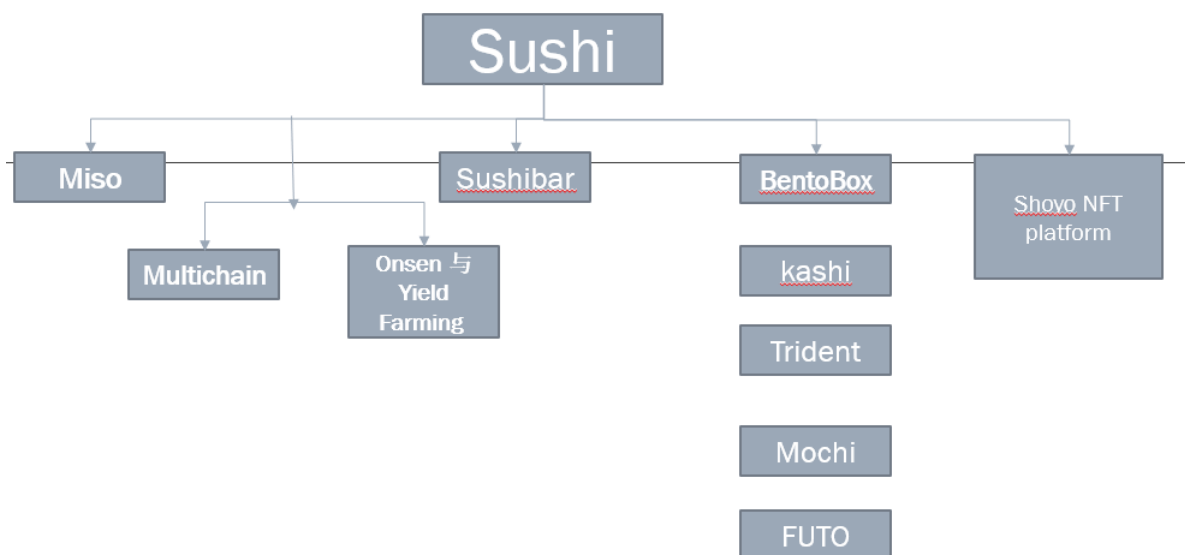
- 价格表现

2022年7月4日收盘价格为31.54美元，近一年出现了较大幅度的跌幅。最高价格在2021年9月16日达到了413美元，最低价格在2022年7月1日到28.63美元，相差幅度超过1300%。不过价格在近1个月趋于稳定，基本保持在28-35美元的区间。交易 SushiSwap 的最大交易所目前为 Binance , Bitget , Bybit , OKX





## ▼ 生态



- **Multichain AMM DEX** – 用户可以将两种资产汇集在一起，然后进行交易，而不是像传统交易所那样匹配单个买卖订单。价格是根据两者的比例通过算法确定的。Sushi 的 AMM DEX 的独特之处在于它可以在众多公链中找到，如下所示。无论哪个区块链成为领导者，Sushi 都将自己定位为利用机会。
- **SushiBar** – 为 SUSHI 代币持有者提供的质押平台。与其闲置 SUSHI，用户可以质押并获得平台费用的一部分。质押 SUSHI 的用户将获得 xSUSHI 代币作为回报。xSUSHI 将始终相对于 SUSHI 升值，因为它从产生的平台费用中不断积累价值（稍后讨论的费用明细）
- **Onsen 与 Yield Farming** – Onsen 通过以 SUSHI 代币的形式向收益农民（DEX 和 Kashi 的流动性提供者）提供额外奖励，作为新项目的流动性激励计划。新项目通常难以在早期引导流动性，并且最初最终分配了过多的代币。因此，他们可以通过加入 Onsen 受益，而 Sushi 则受益于新交易对创造的流动性和交易量。
- **Miso** – 由 Sushi 提供的代币启动板，于 2021 年 5 月发布。Miso 以可定制的方式简化了为项目创建者推出新代币的过程。在 Miso 上进行 IDO 的著名项目包括 Yield Guild Games (YGG) 和 BitDAO (BIT)。
- **BentoBox**

是一个保管库，用于保存用户存放的所有资产，这些资产可供基于其构建的应用程序使用。BentoBox 旨在加强 Sushi 成为用户可以以最少的 gas 和最大的资本效率进行交互的主要目的地。BentoBox 可以促进多个交易，而无需执行多个代币批准。BentoBox 通过对保管在金库中的闲置资产实施产生收益的策略来优化资本效率。该策略包括贷款、低风险收益农业、质押和闪电贷等活动。

- **Kashi**

– 第一个推出的基于 BentoBox 的产品。Kashi 是一种借贷产品，其中每个借贷都对相互隔离。这可以防止平台因某些抵押资产迅速贬值而遭受灾难，因为风险包含在相应的借贷市场中，而不是像 Aave 和 Compound 等主要 DeFi 借贷协议所实施的市场那样在所有市场之间共享。除了借贷之外，用户还可以借入各种代币并做空保证金。

- **Trident AMM** 四种不同的池类型

Sushi 基于 BentoBox 的下一代 AMM，可提高资本效率。Trident 将允许通过提供流动性。广泛的资金池类型允许用户选择最适合其风险状况的资金池并提供更灵活的投资组合管理。

- **Mochi**

(未来产品) - 用于在 BentoBox 上启动组织合约或 DAO 的系统。在 BentoBox 上推出的 DAO，例如 Moloch DAO V2，将受益于其金库资产产生收益，而无需额外的行动或提议。本质上，一个基于 DeFi 的 DAO。

- **Shōyu**

2021年11月18日，SushiSwap NFT平台 Shoyu 正式上线 NFT 市场，该平台由 sushiswap 自己搭建，已有多个创作者开启 NFT 拍卖，包含 ThomMayne、ShavonneWong、NicolasSassoon、JesseDraxler、ThomMayne、Lunalkuta 等参与，此外该平台上 NFT 铸造模式当前仅面向白名单用户。

**Shōyu 平台由 Sushi (sushi.com) 提供支持。**这个平台是在 Sushi 生态系统的支持下实现的。出于这个原因，团队决定将平台 2.5% 的费用的 100% 返还给 xSUSHI 代币持有者。



Washington Crossing  
The Delaware

Created by PaintwithAlex

View Item

## ▼ 未来路线2.0

sushiswap在今年4月提出了2.0建设思路。并计划在8月实施。具体内容如下

- 产品路线

未来将支持内部团队和外部合作者在 Bento 之上增加产品开发，完善trident，Kashi，MISO的功能，并正式推出shoyo NFT平台

- 去中心化进程

SushiSwap 将引入一个新的无许可的激励系统，任何项目都可以确保他们的流动性资金池得到适当的激励，以增加他们的流动，而无需直接与 SushiSwap 团队合作。

- DAO治理

SushiSwap 团队表示，Sushi 2.0 将加强社区更新的及时性和持续性，将通过开放治理和完善的流程快照论坛进行公平治理。此外，SushiSwap 团队也计划了一系列社区活动和平台的启动，包括博客、数据、产品、教育等各个领域。（可参考：<https://forum.sushi.com/t/samurai-v2-proposal/9549>）

- 资金管理与可持续性

SushiSwap 表示，基于当前持有的资金（超 1075 万枚 SUSHI 与 680 万美元多元化资产），SushiSwap 实际上处于非常健康的状态。根据过去三个月的数据保守估计，SushiSwap 目前每年产生约 4104 万美元的收入，这些收入完全分配给了 xSUSHI 持有者。借助 Kanpai，我们可以选择进一步优化我们的资金战略，将部分收入分配至财库，并有效地投资于 DAO 及其产品的未来盈利增长。同时，也会将部分稳定币存入 Kashi 使得财库资产产生收益

## ▼ 风险

- 投票功能风险

获得投票的目的是为了获取更多的SUSHI 代币奖励，用这样的机制有可能会造成分配权重大的资金池分配比例越来越大，加大贫富差距。

- 流动性缺失风险

若是Sushiswap 的交易量下降，会导致SUSHI 代币的价值跟着下跌，促使代币持有人抛售代币，再加上代币本身的通货膨胀，会使SUSHI 代币越来越不值钱。如果流动性提供者又从资金池中撤出资金，会导致流动性不足，**滑点变大**，用户体验变差，如此便会造成恶性循环。

- 交易风险

资金转移时无中心化交易所辅助确认，容易产生转错链、地址的机会，并且上市审查度较低，用户须自行研究后再做交易

- 与uniswap的对比

在2021年整年，Sushiswap 处理了1620 亿美元的累计交易量，而Uniswap 处理了6460 亿美元，是交易量的4 倍。根据每个平台收取的流动性提供者(LP) 费用，**Uniswap 和Sushiswap 的市销率(P/S，即Market cap/ ttm revenue) 分别为10.0 和2.8。这表明，与Sushiswap 相比，投资者在收取相同数量的LP 费用的情况下给予Uniswap 3.6 倍的价值。**这可能是因为与Sushiswap 向其他产品线的扩张战略相比，投资者认为Uniswap 在维持市场份额方面的长期风险较低。

Data marked with \* is an estimated figure  
(US in millions unless otherwise stated)

	Market Cap	TTM Revenue	P/S Ratio
<b><u>Sushi.com</u></b>	<b>1,370</b>	<b>485</b>	<b>2.82</b>
<b><u>Centralized Exchanges</u></b>			
Coinbase (COIN US)	63,250	5,926	10.67
BC Technology Group (0863 HK)	3,810	310	12.29
Bakkt (BKKT US)	523	35	14.94
FTX	25,000	2,481*	10.07*
<b><u>Decentralized Exchanges</u></b>			
Uniswap	15,000	1,500	10.00
PancakeSwap	3,000	658	4.56
Bancor	764	66	11.58
Balancer	1,820	95	19.16
dYdX	7,400	250	29.6
<b>Centralized Exchanges Median</b>			<b>11.48</b>
<b>Centralized Exchanges Average</b>			<b>12.00</b>
<b>Decentralized Exchanges Median</b>			<b>11.58</b>
<b>Decentralized Exchanges Average</b>			<b>14.98</b>

Data as of: Dec. 21, 2021

Source: Messari, Yahoo Finance, Bakkt Investors and TokenTerminal

- 负面新闻(内部矛盾)

在项目启动几周后，SushiSwap 立即尝试了去中心化管理，但结果并不顺利。在迁移的前一天，Nomi 带着 1300 万美元的开发资金潜逃，在不到一周后就将其归还，并把项目密钥交给了 FTX 的创始人萨姆·班克曼 - 弗里德（Sam Bankman-Fried）。SBF 在将密钥交还给社区之前成功地管理了迁移。

第二年，SushiSwap 陷入了内部冲突、薪酬纠纷和腐败指控，导致包括首席技术官约瑟夫·德隆（Joseph Delong）在内的许多核心贡献者离职。批评者认为，SushiSwap 在管理内部冲突方面的无能凸显了 DAO 在经营竞争性业务方面的局限性。最终，社区通过了一项重组提案，建立了一个更传统的组织结构，由社区继续监督。

#### ▼ 投资建议

尽管 SushiSwap 在早期取得了成功，但 Uniswap 仍然在 TVL、交易量和交易者数量方面位居前列。Uniswap 以极高的效率推出了更新的产品（v3）和新的用户体验，

而且几乎没有什么问题。Sushi仍需要一定时间来达到相应规模（技术，规模的差距）

如果是要投资一些在中心化交易所上没有的币，透过去中心化交易所是不错的选择。但使用去中心化交易所，仍会遇到一些问题如滑价、DeFi 钱包被盗等问题。目前的sushiswap仍然时还不错的投资空间，不过也要注意流动性缺失带来的价格与收益波动。