===================================================================================

**DeFi协议哪家强**

深度炼丹 Chainslation

随着一批一层区块链将要上线，我一直在思考以太坊的网络效应，以及基于以太坊DeFi协议的护城河（defensibility）。

几年前，我写了一篇关于非主权一层网络货币（如比特币和以太坊）网络效应的文章。此后以太坊上的DeFi生态繁荣发展：通过几十个DeFi协议，基于一些大型的资金质押池，用户们先后获得了数亿美元的贷款。

这些协议共同支撑着几亿美元的经济活动，本文将会分析它们的护城河。其中的一个方法是量化和比较网络效应。但是由于每个协议的底层特性都独一无二，因此难以精确量化网络效应，无法一对一进行比较。

我将在文本分析分叉每个主流DeFi协议所需要的：（1）功夫和（2）资金。然后根据网络效应的相对强弱进行排序，最后对以太坊生态系统层面的护城河做个总结。

本文假设读者对每个协议都有所了解。

**Maker - 合成稳定币**

大概一年前，我写了一篇文章阐述二层资产（如MKR，MakerDAO系统中的“股权”）怎样在无需许可、开放的环境下捕获价值。在那篇文章中，我特别强调了价值捕获的关键是“不可复制的状态”。就[Maker](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//makerdao.com/)而言，最明显的、不可复制的状态就是支撑着DAI的抵押品（主要为ETH）。

然而现在看来这个框架太片面了。我们可以这样想一下，假设Maker唯一的网络效应是抵押品。这样的话，某个资金充足的第三方可以复制Maker的所有合约，创造一个山寨版Maker系统，然后存入价值数亿美元提供流动性。接着会怎么演变呢？如果没用用户购买或生成山寨版DAI的话，这个山寨版Maker系统将毫无用处。

Maker最主要的护城河不在于MKR，也不是支撑DAI的质押品，而是DAI提供的流动性和可用性。为了保证Maker系统的运转，DAI必须具备流动性。某个用户质押ETH，产生DAI债务，如果此时缺乏流动性，这些DAI就毫无用处。但可用性是流动性的一个超集。DAI的可用性在以下场景非常明显：商家接受DAI支付、在其他协议（如Augur）中的使用以及作为借贷协议（如Compound和http://Lendf.me）的质押品。DAI接入的所有第三方app、服务和基础设施都使得它更有用和高效。

DAI的流动性和可用性是一个强力的护城河。融资充足的山寨版Maker团队可以提供更高的Dai存款利率（DSR）、花钱让第三方接入山寨版DAI，但它能否吸引大范围的使用是不确定的。

**USDT – 法币质押型稳定币**

虽然Tether不是一个纯正的DeFi协议，它的市值却达到惊人的5亿多美元。在本文我将它纳入讨论范围，因为它是加密生态中不可或缺的一部分。

USDT的护城河非常明显：与BTC一样，它是在加密生态中流动性最好的资产。USDT在所有非美国的主流交易所都有交易对，它充当很多衍生品交易所的质押品，还占据很大比例的场外交易。

尽管面临来自USDC、PAX、TUSD、GUSD、DAI等公司的激烈竞争，USDT仍然占据超过80%的稳定币市场份额（以市值计算）。这是USDT护城河的最终证明。

目前有几个团队在开发稳定币清算所，包括去中心化协议（如StableCoinSwap和Shell）和中心化清算所（如[Stablehouse](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//www.stablehouse.io/)）。如果它们成功占据市场——减少交易各种稳定币遇到的摩擦——USDT可能会受到负面影响。

举个例子，如果这些协议/公司提供强力的保证，让大额稳定币以最小的滑点相互转换，衍生品交易所可能会接受其他稳定币作为质押品。当今只有FTX交易所[提供](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//help.ftx.com/hc/en-us/articles/360031149632-Non-USD-Collateral)这种服务；然而，稳定币清算所的出现可能会加速这个趋势，这点不利于USDT。

**Compound / http://Lendf.me – 质押货币市场**

Compound不可复制的状态是抵押品。

因此可以这样理解Compound的护城河：随着抵押池价值的增长，借款方可借入的资金更多，从而吸引更多的出借方，循环促进。

那么复制一个Compound，并在山寨版Compound中提供同样的流动性到底有多难？

山寨版Compound团队可采取的措施有：

1. 接受Compound不支持的资产（例如USDT）。
2. 引入更优惠的抵押比率和清算罚款。
3. 在山寨版Compound中以更有竞争力或更优惠的折扣借出他们自己的资产。
4. 补贴第三方储户来降低Compound的利率。

Compound当前的抵押品价值不超过1亿美元。如果山寨版Compound的创始人通过补贴用户降低Compound的利率——例如每年100个基准点——那么提供同样流动性的年化机会成本就不到100万美元。这个资金规模是可能获得风险投资的。

然而，Compound除了内部流动性以外（以贷款利率的形式），它还具备一些独特形式的外部流动性，而正是它们提供了额外的核心优势。

首先，加密市场上有很多聚合器（例如Instadapp、Zerion、RAY、idle.finance、Aave等）。这些系统将资金存到Compound中，此举降低了借款利率，会吸引更多的借款人。有机资本流动肯定是好的，但不清楚它是否存在一个边际（因为山寨版Compound团队可以通过补贴利率来提供流动性）。

有趣的是，聚合器的存在实际上可能适得其反，因为他们倾向于将用户资产存入到收益最高的贷款池。假设存在信任度相似的合约、治理和预言机机制，这些聚合器不会牺牲用户利益而忠于Compound，因此山寨版Compound通过补贴就能轻易抢占这些聚合器。此外，某个大型的聚合器可以将流动性从Compound中抽出，注入到它自己的资金池或山寨版Compound中。虽然目前还没有发生过这种情况，但我预计未来几年它会出现。

总而言之，还不清楚第三方聚合器是否能充当护城河的重要来源。

其次我们考虑一下cTokens。在某种程度上cTokens与DAI类似。如果第三方app集成了cTokens（例如用作抵押品），就会让Tokens在Compound核心协议外部使用更广。也就使得借贷方（cTokens持有者）很难从Compound迁移到山寨版Compound。

虽然Compound/cTokens与Maker/DAI很类似，但它们不完全相同：铸造DAI的唯一动机是卖掉它，换成别的东西（例如更多的ETH）。因此如果山寨版DAI没有流通市场的话，山寨版Maker就*毫无用处*。然而该理论不适用于Compound——因为即使第三方app不接受cTokens，也不影响Compound的使用。

凭经验我们都能想到这一点。现实中，一个来自中国的dForce社区复制Compound代码库，推出了一个名为lendf.me的抵押货币市场协议。并且在短短几个月内，他们已经向那个系统注入了约2,000万美元的抵押品。他们是这样做到的：

1. 提供Compound不支持的产品（尤其指是USDT、imBTC和HBTC）。
2. 与第三方整合将服务本地化，吸引中国用户。

而dForce社区似乎没有对http://lendf.me产品进行补贴，就取得了这样的成果。

因此我们能够看到：Maker的护城河比Compound更宽。通过补贴预算，任何人都可以复制Compound协议，为借贷市场内部提供流动性。但是要想成功复制Maker，除了补贴预算以外，还需要协议外部为DAI提供的流动性和可用性。

**Synthetix – 通用合成资产协议**

Synthetix是一家专注于交易合成资产的另类交易所。通常来说，人们认为交易所的护城河在于流动性。然而，Synthetix不是一家传统交易所——它没有一个中心化的限价订单簿（CLOB），而实际上所有传统市场和加密市场的主流交易所都采用CLOB（如NYSE、CME、Coinbase、币安等）。

Synthetix的一个显著特征是，吃单用户（taker）在抵押品池交易合成资产（synth）时没有任何滑点；然而，流动性是有限的，它受制于系统中的抵押品数量。也就意味着流动性（即护城河）主要来自可用的抵押品。

有趣的是，Synthetix交易所的增长受限于准入门槛，投资者进入Synthetix生态系统需要将真实资产（非合成代币，如ETH）换成合成代币（如sETH）。如今，大多数加入Synthetix生态的用户是通过Uniswap，并且Uniswap上最大的流动池是sETH-ETH。因此，尽管流动性桥梁的存在限制了交易所增长，但反过来它也充当一条护城河：如果有人分叉Synthetix系统，创建一个山寨版Synthetix，那么它的启动也需要一个类似的流动性桥梁。

那么，与Maker和Compound相比，Synthetix的网络效应如何呢？

首先我们来考虑一下协议中的抵押品。像山寨版Maker和山寨版Compound遇到的情况一样，任何人都可以分叉Synthetix，并且筹集资金作为抵押品，或者资助其他人这么做。因此基础的抵押品不大可能充当护城河。

接下来，我们考虑外生资产：DAI、cTokens和Synths。不同于Maker的DAI，Synths在设计上不需要协议之外的流动性。相反，Synths更类似于Compound的cTokens：与cTokens一样，Synths可以作为第三方app的抵押品，但在协议的正常运作中它不是必要的。虽然这一点可以作为一种核心优势，但它并不是。

最后一种核心优势是真实资产：合成资产的桥梁。虽然Synthetix目前利用的是Uniswap，但山寨版Synthetix团队轻易就能提供他们自己的真实资产：山寨版Synth利用Uniswap、Kyber或其他免费可用的DeFi工具作为桥梁。

**Uniswap、StableCoinSwap、Shell、Bancor、FutureSwap、Kyber – 自动化做市商**

Compound是一个自动化做市商（AMM），但它的业务不是交易，而是借贷。因此，大多数侧重于交易的AMM的护城河都可以参考Compound（cTokens除外）。

从经验看来，似乎是这样。由于产品的关注点不同，因此并非所有AMM之间都是直接竞争关系（例如，StableCoinSwap和Shell专注于稳定币交易，而FutureSwap专注于期货交易），但它们的护城河主要取决于每个协议的资金流动池规模。但是Compound中较大型流动池的贷款/借贷利率更低，而专注于交易的大型AMM流动池为吃单用户提供更低的滑点。

通过1）接入Uniswap等其他AMM流动池；2）集成第三方，带来更多订单；Kyber在过去一年里成为了[流动性最好](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//www.google.com/url%3Fq%3Dhttps%3A//defirate.com/kyber-research-report/%26sa%3DD%26ust%3D1585180727796000%26usg%3DAFQjCNFyEjzdTHPIWjH-gUHJ9m9Id3QgSQ)的AMM。有一个明显的趋势是，随着AMM的持续发展，它们都会接入彼此之间的流动池。

矛盾的是，一旦某个特定领域（例如稳定币兑换）的所有AMM相互接入彼此的流动池，那么它们彼此之间都是完全替代品。因此没有任何一家AMM在分销上具备核心竞争力。在这种终极的自由竞争状态下，最终的赢家是吃单用户，他们总能够享受最好的服务。

**dYdX、IDEX、Nuo、0x – 非托管，中心化限价订单薄交易所**

除了某些劣势以外，这些协议的护城河类似于中心化交易所。

首先，所有这些协议都受制于最终确认交易的底层区块链，存在的问题包括不确定执行的订单、高延迟和矿工逐利行为。这些瓶颈妨碍了流动性提供商，因此加大了滑点。

其次，这些去中心化交易所都不支持全仓合约或头寸净额结算。虽然我希望DeFi生态逐渐支持这些产品，但很明显至少还需要几年时间。与此同时，目前FTX和币安等中心化交易所提供全仓合约产品，并迅速扩大其产品种类，以最大化提高交易员的资金效率。

**Tornado.cash – 混合器**

[Tornado Cash](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//tornado.cash/)与上述DeFi协议都不同。其他协议专注于借贷和交易，Tornado则专注于将资金混合，以最大程度保障用户隐私。

Tornado目前不用于某个资金池中的隐私支付。相反，它用来匿名资金。Tornado的护城河来自匿名池的规模。由于资金在Tornado池中的周转相对较快（整个资产每[1-2周](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//explore.duneanalytics.com/public/dashboards/b0fsH5VyNTbtkkOsQlg0YCPplxxPCC4bo0AGsJPt)周转一次)，因此网络效应很短暂。此外，在一定程度上，一个大型匿名池并不重要。例如，随着匿名集合从500个地址增长到1,000个地址，不明确下一个边际用户是否会关心这一点。某个边际用户会认为1/500不够好，而1/ 1,000就很好吗？因此，以目前的形式，Tornado Cash护城河并不明显。

然而，Tornado Cash未来版本的目标是在隐私池内[支持](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//gitcoin.co/grants/198/tornadocash%3Ftab%3Ddescription)具备隐私资产的转移（而不仅仅是对资金进行匿名，该功能目前已经实现了）。在新模型中，资本的粘性会更大，因为它们不会立即流出系统。这样，匿名池的规模更大，从而它对巨额资本用途更大。

相对于上文的其他服务，巨额资金只会进入一个大型隐私池的概念很特别。例如，如果整个隐私池规模只有1,000 ETH，那么它对想要匿名9,000个ETH的用户来说没什么用，事实上它还不利于隐私池中原来的1,000，因为1,000 ETH的持有者可能不希望与那9,000 ETH存在90%的关联。

对想匿名10,000 ETH的用户来说，他们可能需要一个90,000 ETH的隐私池。这种模式虽然还不可行，但显然比上文那些协议更有核心竞争力，因为它针对的是资本大鳄，而这些大鳄确实有动机隐藏他们的财富。

**护城河排名**

考虑分叉上述协议的难度以及结合已有的经验（哪些协议被分叉，哪些没有被分叉）之后，我将它们的核心竞争力按照从强到弱进行排序。请注意，这个排名未经实践认证（因为无法一一量化它们，只能按照一个客观的方式）：

1. **法币质押型稳定币** - USDT
2. **合成稳定币** - Maker
3. **混合器** - Tornado.cash
4. **通用合成资产协议** - Synthetix
5. **质押货币市场** - Compound / [http://Lendf.me](https://link.zhihu.com/?target=http%3A//Lendf.me)
6. **自动化做市商** – Uniswap、StableCoinSwap、Shell、Bancor、Futureswap
7. **非托管，中心化限价订单薄交易所** – dYdX、IDEX、Nuo、0x

我将USDT排到第一位的原因是它面临着最严重的挑战，但规模依然是最有力竞争对手USDC的5到10倍。虽然USDT备受争议，但它具有绝对的护城河。Coinbase是加密行业资本状况最好的公司之一，但花费一年半时间也无法真正取代USDT。虽然稳定清算所可能会改变这个局面，但目前看来还为时过早。

根据上述讨论，Maker排第二的原因也很明显了。如果DAI不具备流动性，同时在核心协议之外无法使用的话，Maker协议就无法正常运行。这两个特性都不容易被复制或通过补贴来实现。

我将Tornado排在第三位（排在借贷和交易协议前面），是因为大资金用户——他们为这些协议提供绝大部分资金——需要其他大资金用户的参与。另外由于财富的分布不均（资本大鳄相对较少），我预计整个加密市场可能只能容纳1-2个隐私市场，而不是像交易和借贷市场那样能容纳十几个。

注意到Synthetix和Compound非常类似，考虑到真实资产即Synth桥梁之后，我将Synthetix排到Compound前面。

排名在后半部分的协议有一个共同特点，就是竞争非常激烈。从经验上也很容易看到：企业家和风险投资者在押注这些市场的护城河没有那么牢固。此外，如上所述，在大多数这些市场中，竞争对手可以通过补贴的方式提供流动性。

**生态系统层面的网络效应**

本文结尾将基于上述所有讨论，来总结以太坊的护城河。

简而言之，以太坊的护城河实质上比任何单个DeFi协议都宽（或多或少以太坊与各个DeFi协议都有联系）。实际上以太坊的核心竞争力不是资本或流动性，而是这些协议作为一个整体的可组合性和互操作性。

你不觉得以下场景超酷吗：某个用户将ETH作为抵押品，用它产生DAI，然后在Compound或者[http://Lendf.me](https://link.zhihu.com/?target=http%3A//Lendf.me)上借出DAI，或者将DAI作为抵押品接入ZRX，再卖出ZRX换回ETH……以上操作可以在一笔交易，一瞬间完成。

关于DeFi的以太坊级别网络效应威力的[最终证明](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//www.coindesk.com/the-defi-flash-loan-attack-that-changed-everything)是第一次bZx攻击。攻击者进行的那笔交易可能是以太坊网络处理过最复杂的交易，它同时动用到五个复杂的协议。在任何其他一个生态系统中重新开发这种级别的互操作基础设施至少要用好几年（就像以太坊发展到现在用了好几年时间）。因此，我建议很多开发一层网络的新团队，专注于DeFi之外的其他应用场景（至少直到他们在各自的生态系统发展成熟为止）。

向以太坊社区致敬！

*感谢[Haseeb Qureshi](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//twitter.com/hosseeb)、[Alex Pruden](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//twitter.com/apruden08)、[Ali Yahya](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//twitter.com/ali01)和[Michael Anderson](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//twitter.com/im_manderson)为本文提供的宝贵意见。*

*注：本文获得授权发布，原文来源：[https://multicoin.capital/2020/04/16/on-forking-defi-protocols/](https://link.zhihu.com/?target=https%3A//multicoin.capital/2020/04/16/on-forking-defi-protocols/)*

发布于 2020-04-17 16:42

-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

DeFi目前有三种主流的协议，分别是**资产协议**、**借贷协议**和**流动性协议**

。**资产协议：**最基础、最早、也最简单的一项协议。现在全球流通最广的货币是美元，全世界的人都使用美元来存储、保值、转账、投资。而在Defi的世界里也需要这样一种强有力的货币。在现实生活中，美元之所以流行，是因为有美国的强大国力来背书，所以大家乐于使用美元，而Defi的世界里没有美金，Defi需要一种可靠的数字资产，这种数字资产必须获得大多数人的认可、支持和使用，所谓的资产协议正是为了解决这个问题出现的，就是在公链上编写出来的一种智能合约，通过智能合约规则的设计，使得这种数字资产能够具有价值稳定这一类的特性，获得大家的认可。比如我们熟知的稳定币USDT，就是推出的基于美金的数字资产，Tether公司通过抵押大量的美金将USDT一比一锚定美元，在智能合约上写入了这样的一条规则，一个USDT等于一美金，用户可以随时使用，USDT和USD进行一比一的兑换，像USDT这样价值稳定的数字资产，我们把它叫做稳定币。

常见的资产协议通常包括**稳定币资产**和**跨链BTC**两种，稳定币是Cefi和Defi世界当中重要的资产，同时也是连接两个世界的桥梁，在Defi的世界里因为稳定币的价格稳定没有太大的波动所以常常是人们的交易中介和借贷款标的资产，比如人们在买卖比特币和以太坊时，常常选择将他们兑换成USDT，由此来保证自己交易或者贷到的资产不会贬值，锚定美金的稳定币也有很多种，像USDT、USDC、USDK等都是锚定美金的稳定币USDT有一定的先发优势，所以是Cefi世界里市场份额最大的稳定币，目前正在Defi上发力的其余几种稳定币，现在也都在探索自身在Defi产品上的应用，目前来看，在Defi世界市场份额当中最大的稳定币资产是DAI，DAI是MakerDAO创建并发行的一种锚定美金USD1:1的稳定币不过它并不像USDT一样抵押美金来锚定美元，而是通过抵押以太坊等数字资产来锚定美金。为了打造一个更彻底数字资产的世界，摆脱对美金的依赖，一些开发者决定开发出一套锚定比特币的数字资产，比如WBTC，renBTC，锚定比特币的数字资产是怎样实现的呢？这些开发者在以太坊公链上编写了一套智能合约，通过抵押一定数量的比特币来创造出一种新的代币和比特币保持一比一的锚定，这些在以太坊上发行的BTC锚定资产本质上不是比特币，他们的价值也取决于背后的实际资产的支持，但对于有实际资产背书的比特币锚定资产来说其购买力是实际存在的，于是这种“跨链比特币”的创造也助推了Defi生态的繁荣和进步。

**借贷协议：**比如你向传统银行借贷，我们会通过抵押房产等资产作为抵押物进行担保获得银行的贷款，同时还款的时候还需要支付一定的利息。DeFi的借贷协议也是模拟了这样的一套程序，不同的是我们抵押和获得的资产都变成了数字资产，而原来由银行处理的贷款程序则变成区块链上公开的智能合约。除此之外，在DeFi上借贷还可以获得额外的token的代币奖励。目前来看，DeFi类贷款协议产品可以分为两类，第一类是单个的借贷协议产品，另一类是DeFi的协议聚合器，DeFi行业中最具有代表性的借贷项目有三种，Compound，MakerDAO和Aave，这三个项目虽然具体架构设计不同，但核心理念基本一致。

以Compound为例，Compound是DeFi借贷市场当中主流的以太坊借贷平台之一，成立于2018年9月，目前Compound已经支持8种代币，像以太坊、USDC、USDT、DAI等等，这8类都已经支持了借贷，用户可以通过抵押一种代币借出另外一种代币。贷款一般有放贷人和借贷人两种，在Compound上，放贷的人可以将自己的资产抵押在Compound的智能合约上，合约规定他可以获得一定的利息，并且根据抵押的资产数量获得一定数量的COMP代币，而作为放贷人，支持Compound运营的奖励，借贷人想要借出代币，则需要在Compound合约里抵押一定数量的代币，作为贷款担保的资产，从而借出另一种代币。通常来讲，抵押代币价值需要至少是借贷代币价值的130%左右，比如抵押资产是130美元的ETH，则借出100美元的代币。如果在借贷期间，代币价格上涨或者ETH价格暴跌，导致抵押代币价值低于抵押率的130%，Compound就以低于市场的价格可以出售抵押的代币，这样的设计促使贷款者提高了抵押率，保证了放贷人和Compound资金安全。

发布于 2020-12-24 14:33

--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**什么是DeFi？ -5种核心DeFi协议的入门指南**

发表于 2021年1月19日 北京时间 星期二 上午 9:02:32

去中心化金融（DeFi）协议已经从几个去中心化的，模糊的已知项目发展到数十亿美元的巨人。 其中包括提供单一核心功能的各种协议，实验项目以及将多种核心功能组合在一起以创建复杂而强大的平台的协议。 在本文中，我们将介绍5种核心DeFi协议。

**Maker DAO –稳定币**

Maker DAO提供了稳定币的核心DeFi功能，它通过发行DAI令牌（与1美元挂钩）来实现，该令牌由存储在Maker Vault中的一篮子加密货币资产（ETH，LINK等）支持。 DAI代币总是过于协作，这意味着Maker DAO持有的资产价值要高于发行的DAI代币，因此有必要确保稳定性并防止波动。 它允许用户以DAI稳定币的形式获得信用，而无需出售其资产，以后可以通过偿还协议的债务和利息来收回资产。

**Aave –借贷**

Aave提供了自动借贷的核心DeFi功能，它通过为所提供资产铸造以a计价的代币来实现，例如，为存入的ETH铸造aETH。 这些以a计价的代币赚取利息并将其复利。 利息是由用户质押质押资产而产生的。 除了可以通过适当的协作方式进行借贷之外，Aave还提供了快速贷款功能，允许用户在一次交易中带回费用的情况下借入极高的信用额而几乎没有质押。

**Uniswap –去中心化交易所**

Uniswap提供了去中心化交易所的核心DeFi功能，它通过向用户提供以无订单簿自动方式交易所令牌的功能来实现这一目的。 整个过程由具有自动价格确定机制的智能合约驱动的流动性矿池处理。 它使用户能够绕开中心化交易并消除保管/破产风险。

**合成–衍生产品**

Synthetix提供衍生产品的核心DeFi功能，它通过创建固定于基础法定货币，加密货币资产，商品，指数基金等价格的合成资产来实现此目的。这使用户能够在链上获得各种可交易金融工具的敞口。 该过程由价格预言和激励性智能合约推动的流动资金矿池提供支持。

**曲线–去中心化交易**

Curve还提供了去中心化交易所的核心DeFi功能，但它只专注于稳定币和打包资产（WBTC，renBTC等），因为它们的滑点和费用最低。 向资产矿池提供资产的用户可以赚取提供流动性的费用，资金也可以提供给借贷/借贷协议（Aave，Yearn Finance等）以进行收益性耕种。 它通过智能合约支持的流动资金矿池和交易所价值确定算法，促进了无订单自动交易所。

该帖子可能包含有助于我们为该网站筹集资金的促销链接。 当你单击链接时，我们会收取佣金-但价格不会为你改变 🙂

免责声明：本网站的作者可能自己投资了加密货币。 他们不是财务顾问，仅发表意见。 任何考虑投资加密货币的人都应充分了解这些高风险资产。

使用金融产品（尤其是差价合约）进行交易涉及高风险，因此不适合注重安全的投资者。 差价合约（CFD）是复杂的工具，并且存在通过杠杆迅速亏损的高风险。 请注意，如果大多数私人投资者决定交易差价合约，他们就会亏损。 任何会产生异常高回报的金融产品交易和投机活动，都会增加损失风险。 请注意，过去的收益并不能保证将来会取得积极的成果。

-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**DeFi 从业者入门指南（2021版）— DEX & 借贷**



[suski](https://www.zhihu.com/people/shu-si-qi)

我想改变世界，哪怕只是一点点～

**DEX**

DEX 就是去中心化交易所，传统中心化交易所有：binance，huobi，ftx 等。

​

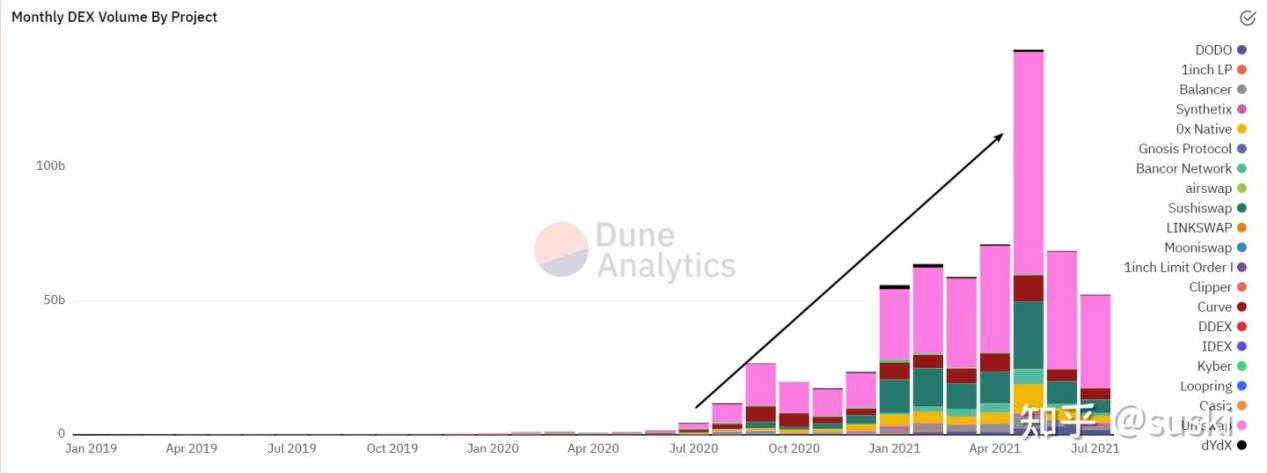
首先我们会想想，在传统交易所如此成熟之际，为什么需要去中心化交易所呢？他主要解决什么问题？

我认为它主要解决 3 个问题：

1. 避免中心化风险
   1. 去中心化交易所相对于中心化交易所最大的好处在于没有一个中心化机构在控制，你的钱是由自己保管，无需担心中心化交易所跑路风险。
2. DEFI 新资产流动性
   1. 各种概念的兴起都依赖 DEX 提供交易场所（中心化上币速度完全跟不上），让大家的预期进行价值变现，随着价值的炒高，才逐渐有更多人关注这些概念~
3. 链上交易更方便
   1. 在没有去中心化交易所之前，用户所有的代币交换都依赖中心化交易所，需要来回倒腾。最开始币少还好，随着链上生态的发展，用户需求越来越强。

目前 DeFi 生态的发展，已经完全离不开 DEX 了，目前 DEX 日交易量在 20-30 亿美金之间，并且整体增速十分迅猛





**DEX 分类**

从订单撮合方式上看 DEX 分为两类：

1. 订单簿 DEX
   1. 订单簿 DEX 整体体验和中性化交易所类似，同样使用挂买卖单的模式进行撮合匹配
   2. 由于链上手续费较贵，所以订单薄 DEX 的结算层一般是在链上，但是撮合匹配的规则一般放在链下
   3. 所以订单薄 DEX 都在往 Layer2/专门偏交易 的链发展，它们能提供更低的手续费，和更高的 TPS
2. AMM DEX
   1. AMM 是一种自动化做市商撮合方式，完全算法自动化撮合
   2. 依赖流动性池提供撮合深度

订单薄比较好理解，AMM 这个 DEFI 中新出来的东西到底是什么呢？下面我们来详细了解一下：

**AMM 是什么？**

AMM 的全称是 自动化做市商 机制，这个机制推动了整个 DEX 的繁荣发展。

做市商就是传统市场提供流动性，为买卖盘做撮合的职业统称

作为交易所用户最看重的就是两个点：

1. 流动性
2. 资产数量

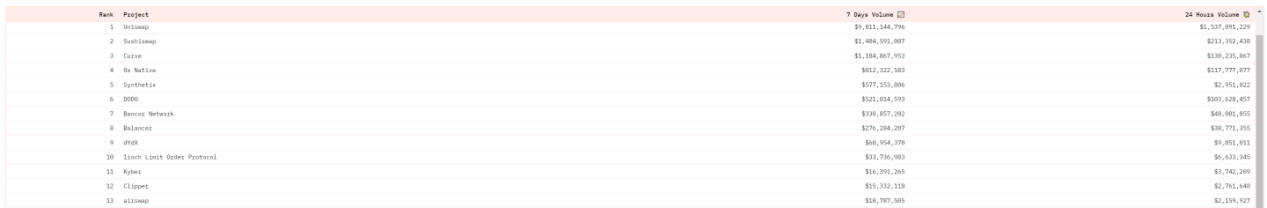
资产数量决定用户买不买得到，流动性决定用户买不买得爽。

AMM 完美的解决了这两个问题，AMM 机制由两个部分组成：

1. 流动池 —— LP
   1. 可以简化理解为由 A-B 两个代币组成的一个池子，当你卖出 A 就会得到 B。交易所会有很多个这样的池子，为用户提供丰富的交易资产可供选择。
   2. 同时这种池子任何一个人都可以去添加（相当于任何一个人都可以在交易所上币）。这也是为什么目前新兴资产基本上都在 DEX 交易了，因为项目方/用户自己创建交易对就行，无需其他方允许。
   3. 由此解决了上述资产数量的问题
2. 交易算法
   1. A 和 B 的兑换比例，就是由交易算法决定。目前最常用的算法为 x*y = k，k 是一个常数，x 和 y 分别是这个代币池两个币的数量。当你想买入 x0 个 A 代币，你需要付出的价格为：(x-x0)*(y+y0)=k 可推出 y0=k/(x-x0)-y。由此得出价格 y0，这就是你买入 x0 需要付出的 B 代币数量。
   2. 通过这种算法匹配的方式可以保证在 7\*24 小时内任意时段你都可以买入/卖出你的币种。
   3. 当然这种机制也会存在弊端，就是当 x 和 y 都特别小的时候，交易滑点会特别高。
   4. 目前交易算法由多种，可以自行进行深入了解。

**DEX 总览**

下图为以太坊是排名靠前的 DEX 列表，过完 DEX 基本上就都了解清楚了~



Uniswap：

DEX 龙头，AMM 机制，目前市面上交易量最大的 DEX，目前已推出 V3 更好的解决了交易深度问题

Sushiswap：

模仿 Uni 做的交易所，但是通过代币模型吸走了 Uni 很多 LP，也即将退出自己的 V3

Curve：

稳定币交易所，所采用的的 AMM 交易算法和 x\*y=k 有所区别，能够更低滑点完成交易

0x Native：

DEX 聚合协议，将多个 DEX 交易聚合，并提供 API 供其他方调用

Synthetix：

合成资产 DEX，可以在这上面交易 美股、黄金、原油 等资产。这个既不属于订单薄模式，也不是 AMM 模式，后续讲解合成资产的时候可以进行详细讲解

DODO：

优化了交易算法，降低了交易滑点。还结合代币生态做了很多运营方面的动作吸引用户使用

Bancor Network：

老牌 DEX，研究不深。待补充

Balancer：

在流动性池做了一些创新，最多支持 16 个代币合成一个池，同时支持 LP 池根据非 50:50 比例创建，支持用户自定义。这样相当于间接的生成了一些代币 ETF

dYdX：

订单薄 DEX，并且主打永续合约衍生品交易，整体体验和 CEX 十分像。也有主动找一些机构做市商合作。

1inch Limit Order Protocol：

1inch 的限价单合约，1inch 是一个 DEX 聚合交易所。和 0x 的区别在于 0x 主要做协议层，1inch 主要做应用层。

**借贷**

借贷在传统金融是一个十分常见的金融行为，在一个借贷的循环中我们可以简单理解有两类用户，一类是放款人，一类是借款人。放款人提供资金收到利息，借款人借出资金付出利息。

传统的贷款模式可以简单分为两种：

1. 抵押贷，需要有抵押物才能进行贷款，例如：抵押汽车&房产等
2. 信用贷，无需抵押物，使用信用担保进行贷款

DeFi 中的借贷和现实金融的借贷会有一些区别，目前 DeFi 中的绝大部分是抵押贷，当你无法偿还借出金额时，你的抵押物会被清算（类似于银行收回房产）。

核心原因在于目前信用无法上链，你进行链上信用违约无任何成本。如果未来 DeFi 支持信用贷了，那么 DeFi 必将会迎来一轮更大的爆发（目前已有项目在尝试）。

传统金融中信用是非常重要的组成部分，如果你在真实世界违约你会进入各种黑名单，十分影响你的生活。所以你会十分在意并维护信用，信用是十分有价值的

**借贷中的角色**

简化来理解，借贷中一共包含三类角色：

1. 放贷方
2. 借款方
3. 平台

他们分别会有如下操作来完成整个循环

1. 放贷方
   1. 诉求：手中有闲置的币，想赚取一些利息
   2. 操作：
      1. 存入：将闲置代币存入平台，等待生成利息
      2. 取回：当需要用钱的时候取回存款和利息，也可以选择部分取款或只取利息等操作

放贷方操作相当来说是比较简单的

1. 借款方
   1. 再次强调一下背景，目前 DeFi 中的借贷大部分是抵押贷，所以需要先抵押资产才能进行贷款
   2. 诉求：遇到了流动性短缺，但并不想出售手中十分优质的资产，就会使用到借贷
      1. 场景举例：你手中有一套房子，但是你又遇到了一个较好的投资机会。部分人会选择抵押房子获得流动资金投资，最终房子升值了投资也赚了，相当于房子没动也赚到了前。部分人会选择卖掉房子投资，结果投资赚的钱还不如房子升值得多。（当然这是有风险的，所以需要根据自身情况选择）
      2. 类比到加密货币领域，同样会有人抵押 BTC 去借出其他代币进行投资等
      3. 套利等更高级的玩法可自行研究
   3. 操作：
      1. 存入：将手中资产存入平台，并将其标记为抵押物
      2. 借款：选择合适抵押比例，借出自己想借出的币种。不同的抵押物决定了不同抵押比例，这和资产波动情况有关，具体细节可自行了解。
      3. 还款：还清借款 + 利息，存款可以自行选择是否取回，不去取回则和上述投资一样，会有利息
      4. 有同学可能会问，在借款的时候，我还抵押了资产这时候我时候也能收到利息？答案是可以。所以你最终的真实借贷成本怎么计算，可以自行思考一下~~
   4. 平台
      1. 诉求：撮合借贷双方完成交易，从中获得一些收益（手续费等）
      2. 操作：
         1. 确定资产：平台通过社区治理投票决定哪些资产可以进入平台，进行存款或借款
         2. 确定利率：平台通过算法控制利率高低，来调节供需

**去中性化后的优势**

去中性化后没有了各种审核的流程，通过智能合约将其完全自动化

DeFi 借贷相较于传统借贷的优势在于：

1. 无门槛
   1. 无论你的身份高低、借贷金额大小都能实现抵押借贷。
   2. 而传统世界中，很多抵押借贷是需要有金额门槛的，过低的金额不会接待。
2. 低摩擦
   1. DeFi 借贷十分便捷，7 \* 24 小时任意时间都能实现，也没有很多繁琐的审核流程。
   2. 传统借贷中，流程十分繁琐，会有很多无形的成本，所以这也是为什么金额过低不会接待。
3. 利率&抵押率更优
   1. DeFi 借贷中的利率是根据供需算法进行调控的，并且公开透明。抵押率也是根据社区治理选出用户公认的结果，整体费率相较于传统金融会有明显的优势。
   2. 将传统金融中无形的成本抹去了

**主流项目介绍**

Compound：

老牌借贷项目，TVL：$10.8B，支持币种较少，但是胜在稳定，并且率先推出借贷挖矿模式，带动了较大的 TVL 增长。

它也尝试在做一些创新型的事情，例如给传统机构提供 4% 稳定利率存款等。

AAVE：

AAVE 是和 Compound 模式类似的项目，TVL：$13.4B，但是它提供了一些差异化的功能来吸引用户：可选固定/浮动利率、抵押物转换、闪电贷等。

Cream：

Cream 是 Compound 的 Fork 项目，但是他支持了跟激进的上币策略，支持的借贷币种远大于 AAVE 和 Compound （支持了较多小众的币种）。

同时他有一个 IronBank 模式，可以支持白名单的用户进行无抵押信用贷，但是目前只开放给部分白名单用户，进入白名单的例如：YFI

MakerDAO：

MakerDAO 和其他借贷协议不同，它只允许借出 DAI 这一种代币，并且这个代币是 Mint 出来的，并不是由其他用户提供，这个后续再进行详细讲解。

抵押品类型目前支持十分丰富，甚至目前已在和链下机构合作，支持链下资产作为抵押品借贷。

编辑于 2021-08-31 10:36

2022-02-08



==============================================================================================