

# LSDfi:

## 流动性质押衍生品与去中心化金融的碰撞

2023年6月



# 目录

目录	1
要点	2
LSD的现状	3
LSD的金融化	6
LSDfi生态系统	6
LSDfi的发展	9
LSDfi展望	10
有利条件1: 质押ETH增长潜力巨大	10
有利条件2: LSDfi渗透率较低, 增长空间巨大	11
风险	12
结语	13
参考资料	14
币安研究院最新报告	15
关于币安研究院	16
资源	17

# 1

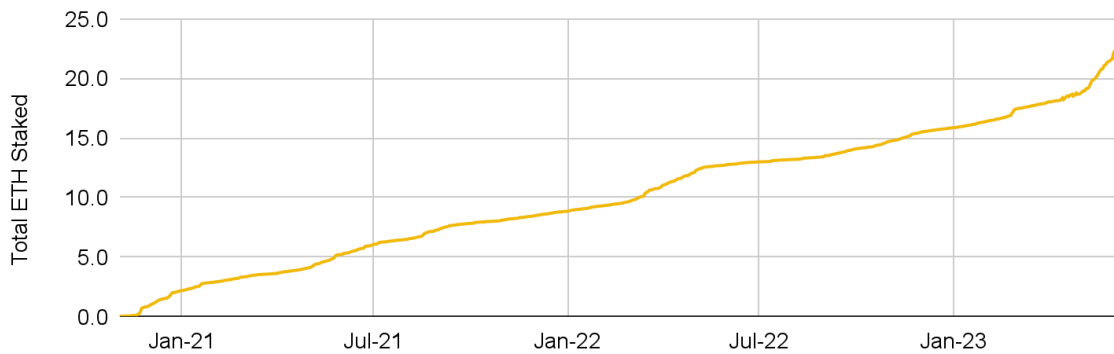
## 要点

- ◆ LSDfi是指建立在流动性质押衍生品(“LSD”)之上的DeFi协议。LSDfi协议提供额外的获利机会,可供LSD持有者充分发挥资产效用,实现收益最大化。
- ◆ 在过去几个月中,得益于流动性质押的广泛使用,LSDfi协议的总锁定价值(“TVL”)迅速攀升。头部LSDfi协议的累计TVL已突破4亿美元大关,较一个月前翻了一番多。
- ◆ 促进LSDfi增长的因素包括质押ETH的增长以及LSDfi目前的低普及率。LSDfi协议的TVL目前只占总潜在市场的不到3%。
- ◆ 虽然LSDfi为LSD持有者提供了颇具吸引力的机会,但用户应密切关注相关风险,包括但不限于罚没风险、LSD价格风险、智能合约风险和第三方风险等。

## 2 LSD的现状

自以太坊成功迁移至权益证明(“PoS”)并实施了Shapella升级后,用户现可提现质押ETH,这引发了质押活动的大幅增长。

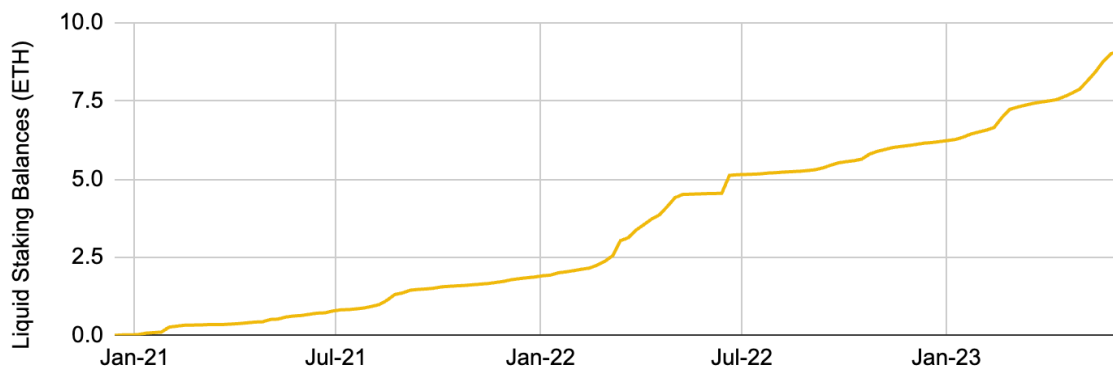
图1: 质押ETH总量急剧攀升, 现已突破2,280万枚



资料来源: Dune Analytics (@hildobby)  
截至2023年6月14日

相应地, 流性质押衍生品(“LSD”)也出现了显著增长。我们简单回顾一下, LSD是由流性质押平台(如stETH、rETH和WBETH等)发行的代币。由于运行单一节点的技术难度和资金要求极高, 可能并不适合所有人。因此, 流性质押协议设置了较低的进入门槛, 让更多用户得以参与质押过程, 同时还保留了质押资产的流动性, 这是通过向协议用户发行流性质押代币实现的。随后, 用户可使用该代币参与整个加密货币生态系统。

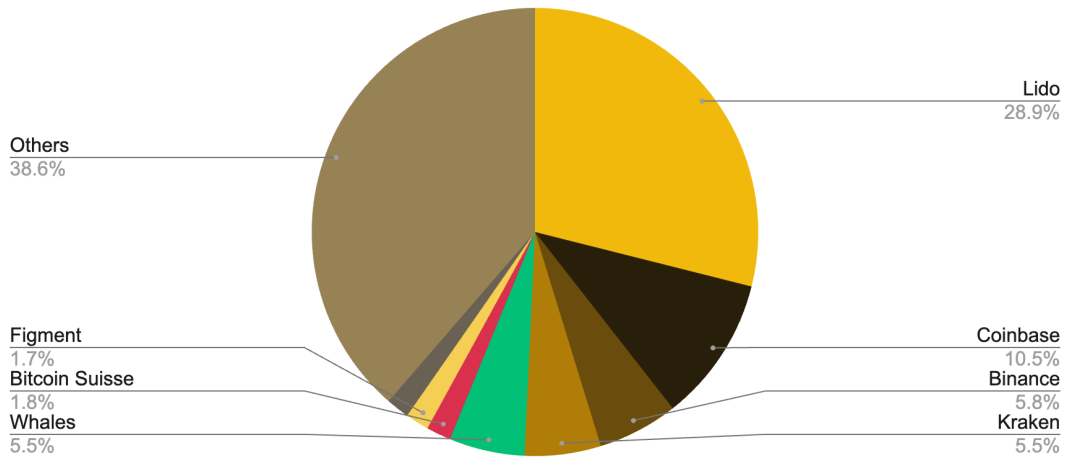
图2: 流性质押余额随整个质押市场的扩张而增长



资料来源: Dune Analytics (@eliasimos)  
截至2023年6月14日

纵观当今ETH质押赛道的整体情况, Lido是最大的参与者, 市场份额为28.9%。其次是Coinbase、币安和Kraken等中心化交易平台。此外, 还有一些规模较小的流性质押服务提供商, 不过它们在质押ETH中的占比要小得多。

图3: ETH质押提供商的市场份额(基于充值情况)



资料来源: Etherscan  
截至2023年6月14日

通过发行各自的LSD, 流动性质押提供商可以释放流动性, 并为持有者提供参与整个加密货币生态系统的机会。LSD可以是弹性供应代币, 也可以是奖励代币。对stETH等弹性供应代币而言, 质押奖励的发放或罚没处罚的实施会导致代币供应量发生变化, 从而引发持有者余额发生变化。相反, 对奖励代币而言, 累计收益通过代币价值变化而非余额变化体现。

图4: 以太坊生态系统的流动性质押提供商

	Lido	RocketPool	Frax	币安	Coinbase
代币	stETH、wstETH	rETH	frxETH、sfrxETH	BETH、WBETH	cbETH
机制	弹性供应 (stETH) / 奖励(wstETH)	奖励	奖励	弹性供应 (BETH) / 奖励 (WBETH)	奖励
手续费	10%	15%	10%	5%	25%
年化收益率	4.0%	4.0%	4.6%	4.1%	3.4%

资料来源: 各项目网站、DeFi Llama  
截至2023年6月14日

虽然本报告主要关注以太坊流动性质押赛道, 但请注意, 流动性质押并不局限于以太坊生态系统。

例如, BNB生态系统中也存在流动性质押, TVL约为1.5亿美元。<sup>(1)</sup>与以太坊流动性质押机制类似, BNB质押者会获得经流动性质押的BNB, 质押BNB可以提供即时流动性, 还可以用于去中心化金融(“DeFi”)的其他方面以产生额外收益。

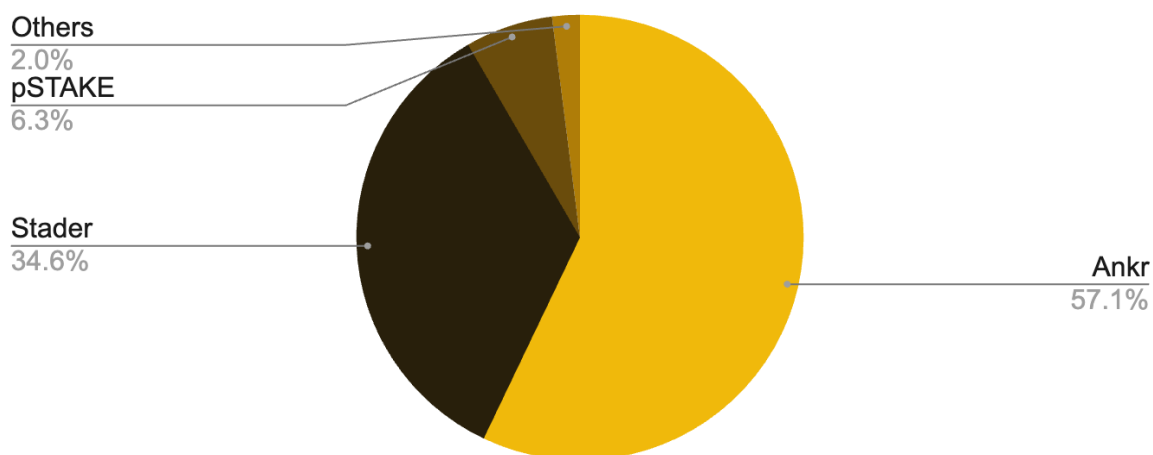
图5: BNB Chain生态系统的流性质押提供商

	Ankr	Stader	pSTAKE
代币	ankrBNB	BNBx	stkBNB
机制	奖励	奖励	奖励
手续费	5%	10%	5%
年化收益率	3.4%	3.5%	3.3%

资料来源:各项目网站  
截至2023年6月14日

Ankr协议是BNB Chain生态系统中最大的流性质押提供商,其质押BNB现已突破21.4万枚。<sup>(2)</sup>Ankr、Stader和pSTAKE是BNB Chain上的头部流性质押提供商。三种协议的手续费通常相似且极具竞争力,但流性质押代币在DeFi领域去中心化应用程序(“DApp”)中的可用性和流动性有所不同。

图6: BNB Chain流性质押提供商的市场份额(基于TVL)



资料来源:DeFi Llama  
截至2023年6月14日

## 3 LSD的金融化

假设您持有LSD，且正在从这部分资产中获得质押奖励。这很不错，但您还可以更进一步，产生超出基础质押收益的额外收益。

而这便涉及到LSDfi领域。

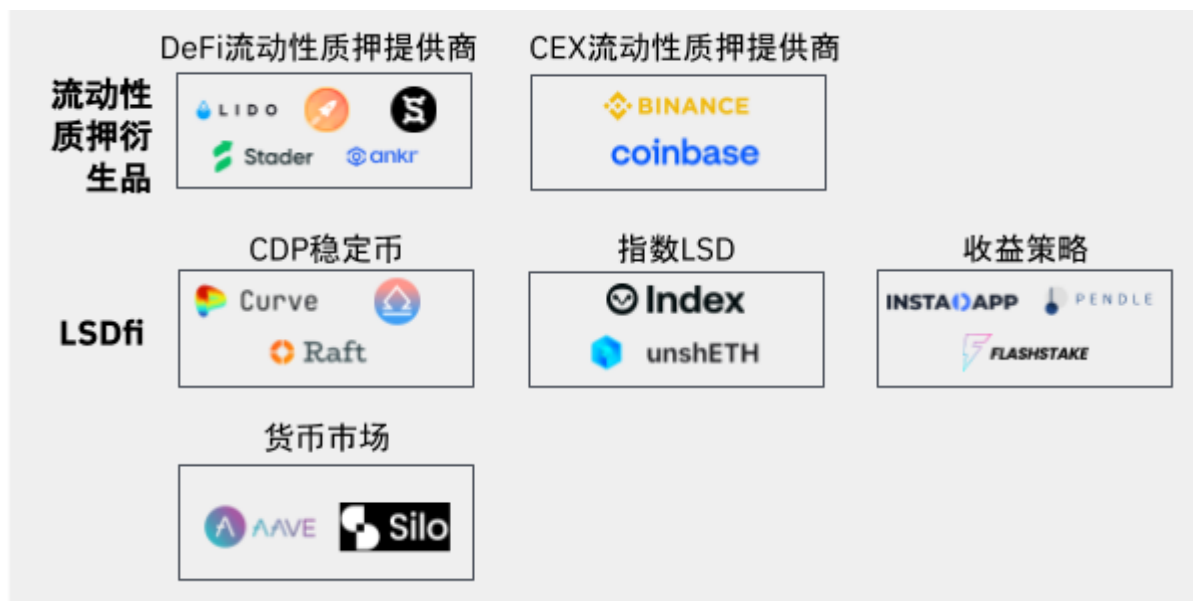
LSDfi是指建立在流动性质押衍生品之上的DeFi协议。LSDfi协议提供额外的获利机会，可供LSD持有者充分发挥资产效用，实现收益最大化。

### 3.1 LSDfi生态系统

LSDfi生态系统包含一系列成熟的DeFi协议，这些协议已将LSD集成至其多样化产品组合以及主要基于LSD的较新项目中。

为了完整起见，我们也介绍一下主要的LSD协议和提供商。

图7：流动性质押和LSDfi地图



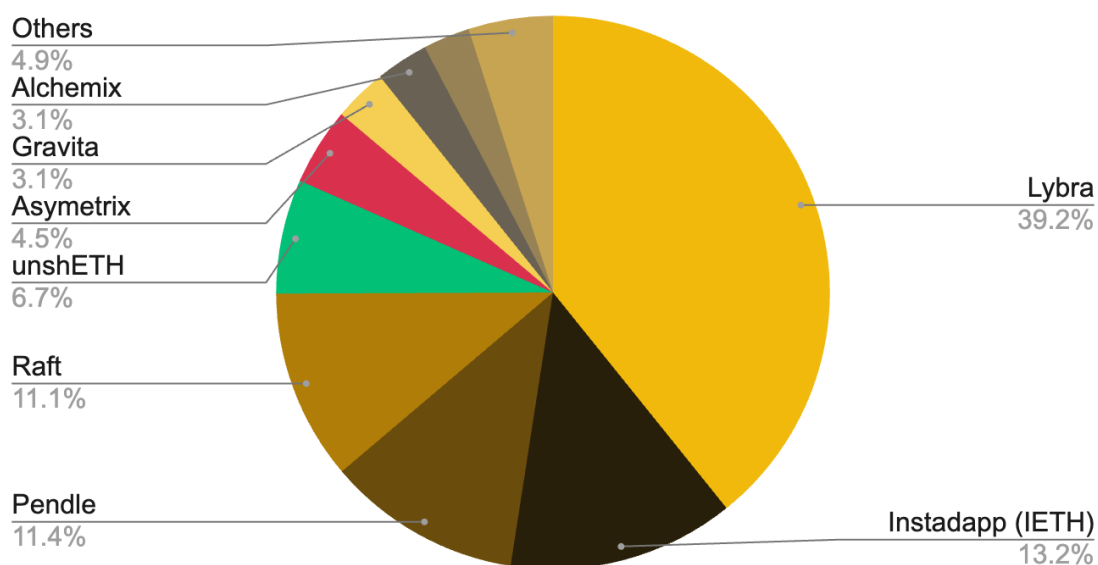
资料来源：币安研究院  
截至2023年6月14日

- ◆ **DeFi流动性质押提供商**：赋能用户参与质押并获得LSD回报的DeFi提供商
- ◆ **CEX流动性质押提供商**：提供流动性质押服务的中心化交易平台（“CEX”）

- ◆ **CDP稳定币**: 赋能用户使用LSD作为抵押品铸造稳定币的抵押债务头寸(“CDP”)协议
- ◆ **指数LSD**: 代表一系列LSD权益的代币
- ◆ **收益策略**: 赋能用户获得更多收益机会的协议
- ◆ **货币市场**: 使用LSD促成借贷活动的协议

LSDfi赛道的集中度相对较高, 前5大参与者的TVL占总TVL的81%以上。其中, Lybra的市场份额最高, 该项目今年4月份才在其主网上线, 可见其发展十分迅猛。

图8: LSDfi生态系统参与者的市场份额(基于TVL)



资料来源: Dune Analytics (@defimochi)  
截至2023年6月14日



图9: LSDfi项目概述

	项目	LSD TVL (单位:百 万美元)	描述
	Lybra	161.6	借助Lybra Protocol, 用户可通过存入ETH/stETH以铸造生息稳定币(eUSD)。
	Instadapp (IETH)	54.5	用户可以将ETH/stETH存入心仪的Instadapp金库中, 该金库负责执行DeFi策略并赚取收益。
	Pendle	46.6	Pendle是一种收益率交易协议, 让用户能够以折扣价购买资产或获得杠杆收益敞口。
	Raft	45.9	借助Raft, 用户可通过存入stETH来生成去中心化美元稳定币R。
	unshETH	27.6	unshETH包含多种流性质押ETH资产, 让用户能够同时赚取质押ETH收益和交易手续费, 这些收益全部包装在一种ERC-20代币 - unshETH代币中。
	Asymetrix	12.7	Asymetrix协议提供非对称质押收益分配。

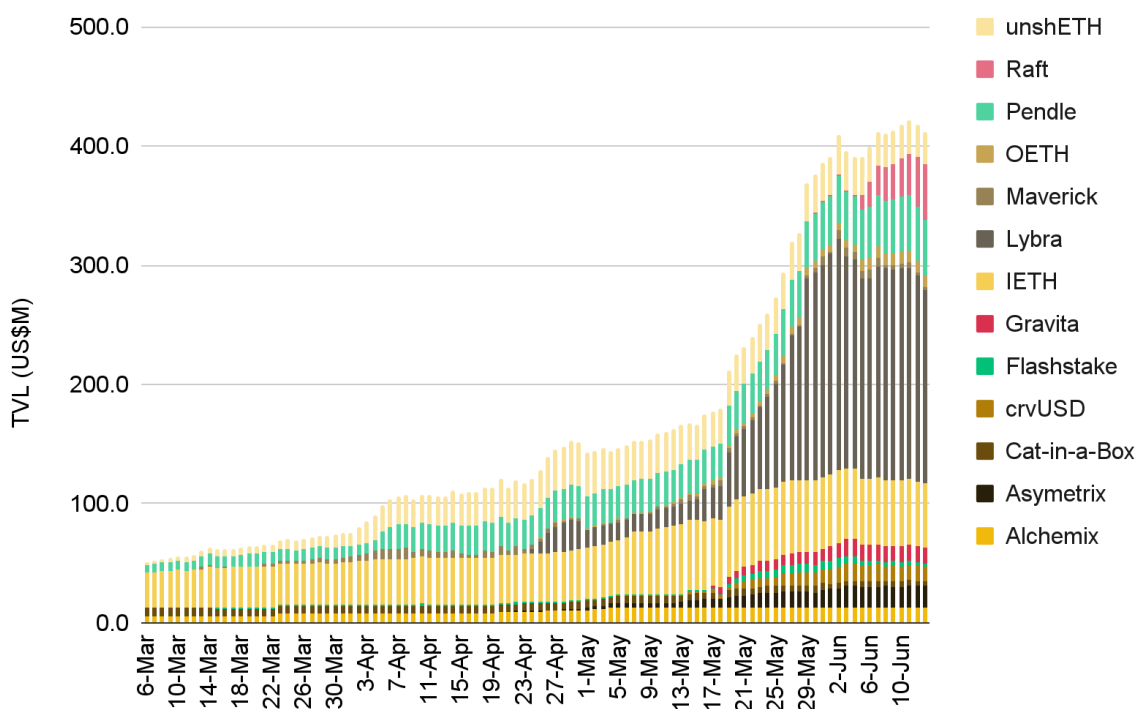
资料来源: 各项目网站、Dune Analytics (@defimochi)、币安研究院  
截至2023年6月14日

上表对多个LSDfi项目进行了简要介绍。LSDfi项目种类繁多, 包含CDP稳定币和自动收益策略等。随着时间的推移, 可以预见, 该领域的创新将层出不穷, 可为LSD持有者提供更多获利选择。

## 3.2 LSDfi的发展

在过去几个月中，得益于流动性质押的普及，LSDfi协议的TVL增长迅猛。随着这一势头的蓬勃发展，头部LSDfi协议的累计TVL已突破4亿美元大关，较一个月前翻了一番多。

图10：自5月中旬以来，LSDfi协议的TVL实现了强劲的指数级增长

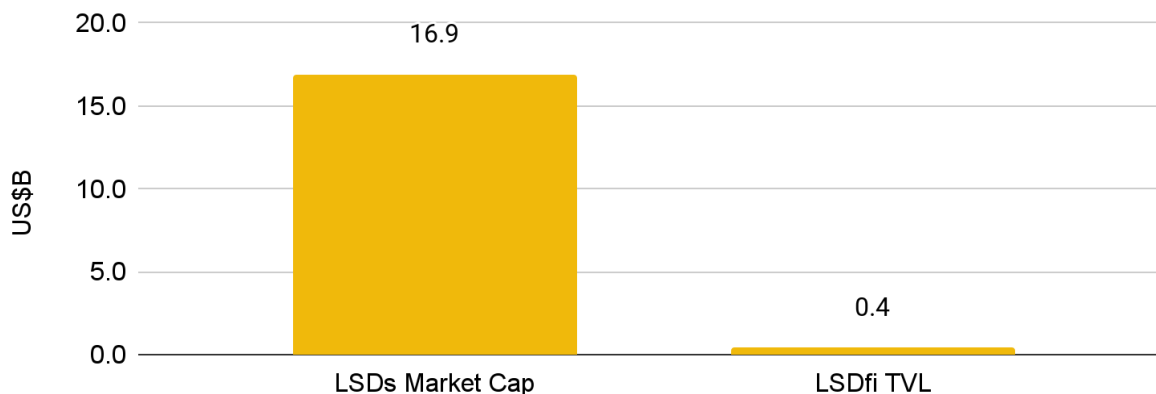


资料来源：Dune Analytics (@defimochi)

截至2023年6月14日

自以太坊实施Shapella升级后，ETH质押活动不断增长，这一结构性变化为LSDfi协议的发展提供了有利条件。随着质押参与率的提高，流动性质押的普及率也相应提高。因此，LSD持有者自然也将目光投向了可产生额外收益的LSDfi协议。鉴于以太坊上的LSD已突破169亿美元，而LSDfi协议的TVL仅为4.12亿美元左右（渗透率约为2%），LSDfi协议的迅猛增长并不奇怪。

图11: 与整个潜在市场规模相比, LSDfi的体量还非常小



资料来源: Dune Analytics (@eliasimos, @defimochi)  
截至2023年6月14日

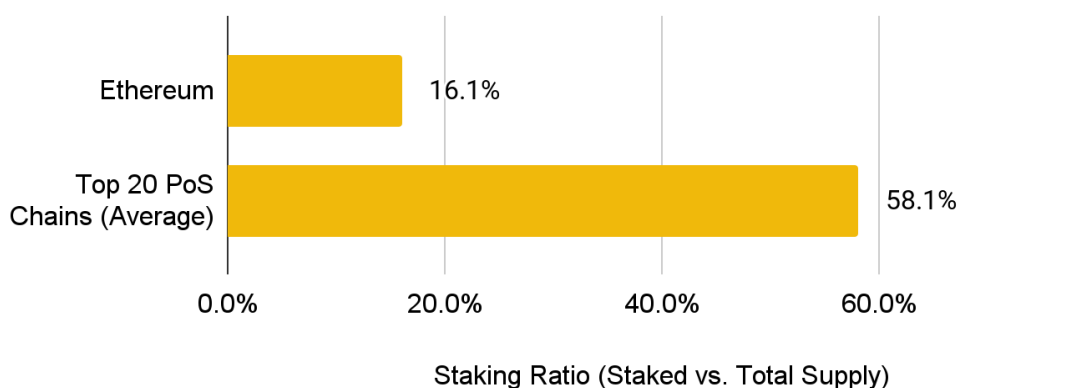
### 3.3 LSDfi展望

#### 有利条件1: 质押ETH增长潜力巨大

ETH目前的质押率为16.1%, 远低于排名前20的PoS链58.1%的平均水平。展望未来, 这一差距有望缩小, 原因在于Shapella升级后, 质押者可随时提现其质押头寸, 因而提高了质押活动的吸引力。

如果质押率真的增加, 则质押ETH的涌入将成为推动LSD和LSDfi协议发展的积极催化剂和结构性有利条件。

图12: ETH质押率较低, 显示出巨大的增长潜力



资料来源: Staking Rewards、币安研究院  
截至2023年6月14日

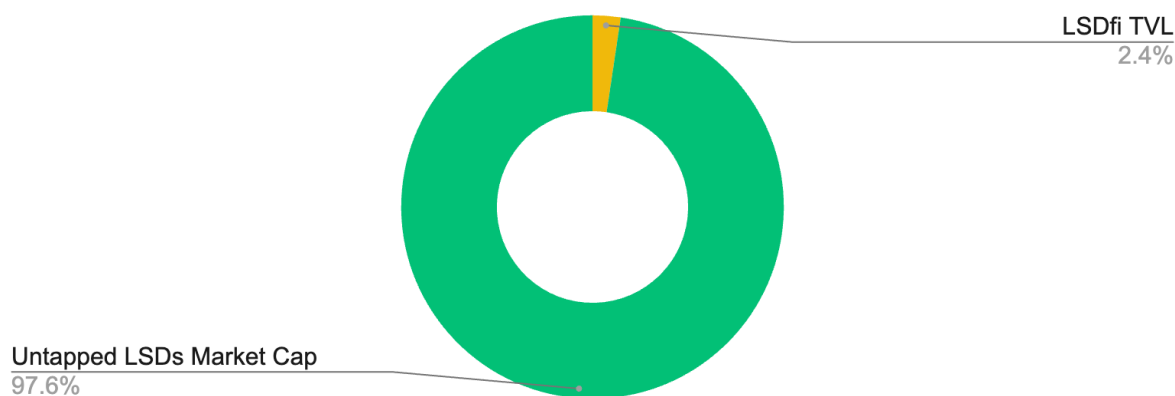
链上数据方面，已有迹象表明，市场对**ETH**质押的需求增加。ETH质押率已从Shapella升级之前的不到15%小幅提升至目前的16%以上，且自Shapella升级以来，质押ETH已突破460万枚。<sup>(3)</sup>此外，目前的验证队列已延长至46天，进一步显示出ETH质押需求的增长。<sup>(4)</sup>任何希望进入以太坊网络质押其ETH的新验证者均需等待46天。

## 有利条件2: LSDfi渗透率较低, 增长空间巨大

尽管LSDfi协议的普及率(以TVL衡量)有所提高, 但该行业的规模仍相对较小。鉴于大多数LSDfi项目均在过去几个月中推出, 该行业目前仍处于起步阶段。尽管如此, 随着LSD越来越受欢迎, 以及越来越多的持有者希望赚取收益, 未来必将涌现出更多致力于满足用户需求的创新与项目。

从另一个角度看, 目前**LSDfi**协议的**TVL**在整个潜在市场(使用**LSD**市值表示)中的占比仍不到**3%**。诚然, 尽管部分LSD持有者可能对使用LSDfi协议持保留态度, 且几乎不可能实现100%的渗透率, 但个位数的低渗透率意味着巨大的增长空间。

图13: LSDfi的渗透率仍相对较低



资料来源: Dune Analytics (@eliasimos, @defimochi)、币安研究院  
截至2023年6月14日

值得注意的是，LSDfi是一个相对年轻的市场。与所有新兴技术一样，人们应该意识到参与此类项目存在哪些风险。这些风险包括与一般的流性质押相关的风险。

- ◆ **罚没风险**: 验证者因未能实现某些质押参数(例如下线)而面临处罚, LSD持有者可能会面临此类罚没风险。
- ◆ **LSD价格风险**: 受市场供需影响, 流性质押代币的价格可能会发生波动, 与基础代币有所不同。因此, 如果用户将LSD代币用作抵押品, 可能会面临价格波动和强制平仓风险。
- ◆ **智能合约风险**: 用户所交互的所有智能合约均会伴随着新的智能合约漏洞。
- ◆ **第三方风险**: 某些项目可能会将其他DApp纳入其正常运营(如收益策略等)。在这种情况下, 用户将面临额外的交易对手风险。

此外, 上述因素不包括因项目而异的具体项目风险。用户在参与之前应开展全面的尽职调查。

LSDfi协议为追求收益的LSD持有者带来了新机会。通过增加流性质押代币的用例，LSDfi可激励用户参与质押，从而有望推动流性质押的增长。鉴于该行业正处于早期发展阶段，未来势必会涌现出更多创新，LSDfi的普及率也有望得到提高。

流性质押是一个新兴的生态系统，我们所触及到的只是皮毛。考虑到这一点，您可以留意未来几周即将发布的报告，从数据驱动角度深入了解流性质押领域。

## 参考资料

1. <https://defillama.com/protocols/liquid%20staking/BSC>
2. <https://www.ankr.com/staking-crypto/binance-bnb/>
3. <https://dune.com/hildobby/eth2-staking>
4. <https://wenmerge.com/>

# 币安研究院最新报告



## 每月市场洞察 - 2023年6月

概述每月最重要的市场动态、有趣的图表以及即将发生的市场事件



## zkEVM领域: zkSync概述

详细介绍了zkSync和不断发展的zkEVM生态系统



## 加密货币机构托管

深入研究了机构托管赛道



## BRC-20代币入门知识介绍

详细介绍了BRC-20代币市场, 包括其起源、市场前景以及对比特币的影响等



# 关于币安研究院

币安研究院是全球顶尖加密货币交易平台币安的研究部门。该团队致力于提供客观、独立和全面的分析，旨在成为加密货币领域的权威洞察平台。币安研究院的分析师会定期发布具有真知灼见的文章，探讨涵盖加密货币生态系统、区块链技术以及最新市场热点等各种主题。



## Jie Xuan Chua

宏观研究员

Jie Xuan (“JX”)目前在币安担任宏观研究员。入职币安前，他曾在摩根大通担任全球投资专家，还在多家基金公司从事过股票研究工作。JX也是一名特许金融分析师。自2017年以来，他一直投身于加密货币领域。

# 资源



点击[此处](#)了解详情



在[此处](#)分享您的反馈

一般披露:本材料由币安研究院编制, 不作为预测或投资建议, 也并非购买或出售任何证券、加密货币或采用任何投资策略的建议、要约或招揽。术语的使用和表达的观点旨在增进对该行业的理解和促进其负责任发展, 不应视为明确的法律观点或币安观点。文中所表达的观点均为作者观点, 时限截至上述日期, 且将随后续情况的变化而变化。本文中包含的信息和观点来自币安研究院认为可靠的专有和非专有来源, 未必详尽无遗, 亦不保证准确性。因此, 币安不提供准确性或可靠性保证, 对任何其他方式的错误和遗漏(包括因疏忽对他人的责任)不承担任何责任。本文内容可能包含并非纯粹历史性质的“前瞻性”信息。除此之外, 此类信息可能会包括预测。我们无法保证所做的任何预测会成为现实。读者应自行决定是否信赖本文提供的信息。本文仅供参考, 不构成投资建议, 或买卖任何证券、加密货币或任何投资策略的要约或招揽, 也不向在此类要约、招揽、购买或出售属于违法行为的司法管辖区的任何人提供或出售任何证券或加密货币。投资有风险。