

整理 | 王也 编辑 | 郝方舟

出品 | Odaily星球日报 (ID : o-daily)

8月6日下午，Odaily星球日报举办《唱唱反调》线上辩论第二期——【DeFi流动性挖矿潮——前景绚烂 OR 昙花一现】。

本场辩论由 Odaily星球日报创始人兼 CEO Mandy 主持，并邀请到 8 位嘉宾分成正反两队参与讨论。

其中正方认为【协议层的流动带来了新机遇，未来可期】，嘉宾团队有：OKEx CEO Jay Hao、YFI-yip8 提案发起人老白、Multicoin Capital 执行董事 Mable Jiang 和 The Force Protocol & ForTube 创始人 David Lei。

反方认为【流动性挖矿模式存在不稳定性，道阻且长】，嘉宾团队有 dForce 创始人杨民道、NestFans 论坛拾贰、Axia8 Ventures 创始人 Wayne Lin 和 FTX 首席运营官 Constance。

整场辩论持续了两个小时左右，双方辩手唇枪舌战，金句频出。Odaily星球日报希望读者可以通过嘉宾们的头脑风暴得到一些市场启示，把握住这次 DeFi 流动性挖矿带来的财富机会，同时也要学会规避其中的风险。

嘉宾发言精华：

杨民道：每天 Compound 的生态都要给这些纯套利者烧 25 万美金的无用补贴。当然，对于我们来说，乐见其成，我们帮大家挖 COMP，把资本主义的墙挖塌。

Jay Hao：从经济角度看，流动性挖矿本质上是一种“用户补贴”，因为项目方是以近乎零成本发行的代币来奖励为 DeFi 提供流动性的收益耕作者。

Mable：很多 DeFi 项目的流动性挖矿设计核心就是需要套利者来平衡系统，只有有了流动性提供者才能把市做起来。

老白：流动性挖矿在我看来是一种新项目进行冷启动时采用的营销方式，是一种为 DeFi 项目特别定制的 growth hacking 技术。Yield Farming 能否持续取决于该业务带来的长期价值能否 Cover 挖矿成本。

拾贰：不建议在二级市场购买 DeFi Token，因为早期的 DeFi Token

很难有一个均衡的市场定价；如果真的看好，就参与流动性挖矿去获取该 Token。

Wayne Lin：我认为 DeFi 的补贴是在补贴“股权”，所以和滴滴、ofo、Luckin 等不同，长期可延续性是重要的。

David Lei：DeFi

明显在近一个月内获得了增量用户，已经脱离了零和博弈的阶段，进入了增长期。

Constance：DEX

现在的高昂交易成本、冗长确认时间、以及关键信息节点的伪去中心化导致了 DEX 到目前为止都无法大规模普及，也无法给予用户良好的体验。

以下为社群辩论实录，由Odaily星球日报整理：

灵魂拷问

Mandy 问正方：1. 为什么 DeFi 需要流动性挖矿（liquidity mining）和收益耕作（yield farming），为什么近期会这么火？2. 流动性挖矿为 DeFi 生态带来了什么价值？这种价值可持续吗？为什么？

Jay Hao：首先第一个问题，因为流动性是 DeFi 的生存之本，发展之基。DeFi 想生存并发展壮大，必须向其提供流动性。而流动性挖矿和收益耕作，则是通过经济激励的手发为 DeFi 项目注入巨量的流动性，从目前看这是非常成功的。

从经济角度看，流动性挖矿本质上是一种“用户补贴”，因为项目方是以近乎零成本发行的代币来奖励为 DeFi 提供流动性的收益耕作者。

同样地，收益耕作者为了更高的收益，不断地在 DeFi 系统中进行交易，间接地为 DeFi 提供流动性，可以说流动性挖矿和收益耕作两者是相辅相成的“提供流动性--获取代币收益”，随着代币价格的高涨，人们提供流动性的积极性也越高，由此形成了一种正向的循环，使 DeFi 呈现出爆发式增长。

DeFi 和流动性挖矿近期的火热，很大程度上是由 Compound 这个项目引起的。随着 COMP 代币价格的不断走高，以及 Compound 锁仓市值一度超越曾经的 DeFi 霸主 Maker，流动性挖矿展现出巨大的威力，因此受到了市场的热捧。

关于第二个问题，其实正如前面所说到的，流动性挖矿的最大价值是为 DeFi 生态带

来了巨量的流动性。这种价值的可持续性与否，取决于流动性挖矿中的代币发行分配方案。比如 Compound 在接下来四年中，每天将分发大约 2880 个 COMP 代币，直到 Compound 协议停止提供代币为止。当代币分发停止时，流动性挖矿也就结束了。

老白：流动性挖矿在我看来是一种新项目进行冷启动时采用的营销方式，是一种为 DeFi 项目特别定制的 growth hacking 技术。与 Airdrop 或 Lockdrop 相仿，它通过稀释项目开发团队权益，为新项目吸引社区用户，同时初始化一个分布合理的持币者网络。

从 6 月开始，以 COMP、BAL、YFI 为代表的 DeFi 项目开始进行 liquidity mining，这些项目通过 DEX 进行上架，并且在上架后很短时间就被买到发行价 10 倍以上，导出市场价格后逐渐建立交易深度。暴富效应导致 DeFi 板块整体受到加密货币投资者关注。

至于 liquidity mining 亦或 yield farming，这不是一个新概念，大家应该都知道 Fcoin。流动性挖矿为 DeFi 生态带来大量热钱，稳定币的需求持续走强，Dai 的需求增加更是带动了各类抵押资产价格，尤其是以太坊价格。

Yield Farming 能否持续取决于该业务带来的长期价值能否 Cover 挖矿成本。在各类 DeFi 项目，个人认为流动性挖矿对 AMM 的质量提升更为显著。

为了补贴做市商的无常损失，Balancer 每周提供价值约 145 万美元 BAL token 的补偿，吸引了更多的资金入驻，增加资金池深度，有效降低用户在进行 token swap 时的滑点，提高了用户体验。在 TVL 为王的 DeFi 生态内，Balancer 启动挖矿后排名迅速上升，使其业务更具有竞争力。

Mable：先回答第一个问题：首先流动性挖矿，很直接的就是担任了代币分配、激励用户的功能；很多新一代的 DeFi 代币并没有经历过公募或者 ICO，只有一堆私募拿着代币，这样不利于激励用户。只有用户拿了代币（平台币的逻辑），才更有驱动力去使用产品。

随之而来的还有就是吸引更多流动性进入系统，激励流动性提供商加入系统。以前反方有位老师有句著名的话，DeFi 的首要用例就是套利，很多人可能在当时还不太理解，实际上这个的确是天然的需求。很多 DeFi 项目的流动性挖矿设计核心就是需要套利者来平衡系统，只有有了流动性提供者才能把市做起来。

再者，宏观一点来说，大水漫灌，热钱都需要寻找收益，跑赢通胀。天然地，热钱

会去到收益最高的地方，直到进入的资金量较大把收益抹平。DeFi 的钱是可以非常迅速的流动的，它不受地域的限制，所以当热点起来，它能够最快地聚集进入一个协议。

针对第二个问题，如同前面两位老师所说，流动性挖矿其实是担任了增长黑客这样一个关键杠杆点。最直接的价值就是，因为具有高收益，所以大家都有动力去研究怎么去获取高收益了，平时很复杂门槛很高的 Balancer 流动性提供+抵押，都有人为了赚钱认真搞了，另外也去尝试搞明白无常损失和怎么看池子里无常损失很高、什么时候进入死亡螺旋。这就是很大的进步。所以还是财富效应促使大家学习。

其次就是大家经过一些黑客盗币（也有可能跑路）经历以后，大家对于协议的选择也会更谨慎，会评估一下管理员钥匙是否被销毁了，如果是分叉的会看一下到底是合约哪里被改动了，还有分配机制来讲是否有变化，和哪些协议交互了，等等。这是一个比较健康的趋势，虽然目的是为了资金安全，但是的确促使很多人对于 DeFi 的安全性有更深入的理解和思考。我认为这就已经是很好的价值。

当然也会有用户反映哪些产品体验不够直观，这其实也间接带动了 DeFi 生态创造者们去认真思考如何提供更好地用户界面和产品体验。

David Lei：为什么流动性挖矿和收益耕作能火？这就提现出了营销、人性等一系列复杂的原因。首先，用户不需要花费额外的资金去买币，只需要用已有的资产，就能获得免费的挖矿代币奖励，这对于任何一个理性的用户而言，都是无法拒绝的利益。其次，对于项目方而言，流动性挖矿或收益耕作带来的用户、锁仓量增长都是实实在在的，以我所在的 ForTube 平台为例，本周二，我们推出了流动性挖矿激励，短短两天时间，目前在 ForTube 平台锁仓的资产量已经超过了 890 万美元。

就像前面几位嘉宾所说的，无论是流动性挖矿，还是收益耕作，给用户带来的利益是实实在在的，而且也很符合项目的业务特点，不是炒作空气，因此，才回受到 DeFi 圈项目的普遍采用，这也是 DeFi 在爆发初期的时代红利，我在这里，也鼓励大家积极参与其中。

至于流动性挖矿和收益耕作带来的价值是否可持续，我认为这是一个肯定的事。原因很简单，DeFi 的产生，就是尽可能的减少中间环节，“减少中间商赚差价，借方多省钱，贷方多挣钱”。而且通过 DeFi 借贷平台，人们历史上首次，能够从美国等资金便宜的国家，获取低成本资金，再借给发展中国家的用户，实现资金的全球高效分配，这个意义非常重大。而 Uniswap 的页面简洁、无 KYC、操作简单等优点，现在也逐步被用户所认知，有越来越多的用户正在从 CEX 转移到 DEX，这也让我们看到了 DeFi

的潜力，未来这个市场还将大幅增长。所以，我对用户补贴之后的 DeFi 发展长期看好。

Mandy 问反方：1. 流动性挖矿的火热背后，最大的问题和挑战是什么？2. 目前哪些项目、模式、现象让你们觉得存在一定隐患？为什么？一般投资者应该警惕哪些风险？

杨民道：良莠不齐，劣币驱逐良币。

特别是我们看到最近有几个基于 YFI 的分叉币的 exit scam，卷款跑路。分叉币一般通过超高的收益（早期流通极少，很容易被操纵），吸引散户进来。特别是 Uniswap 这样的可以自由上市的 AMM，各种假冒知名项目的假代币也特别多，我觉得现在非常像 2017 年的 1CO 的疯狂时候，各种牛鬼蛇神都出来，如果行业本身不做自律，可能会像 1CO 当时的泡沫爆破一样，殃及鱼池。最近在深圳开会，一个晚上已经有人给我 pitch 了不下十种分叉币想法.....

实际上，中国的整体的市场，还没完全从 2017 年的大泡沫的破灭中走出来。作为从业者，还是多珍惜现在这个机会。另外，对于项目方来说，实际上流动性挖矿是真的能吸引住用户，如何吸引持续参与，这个是关键性问题。这个市场上也有很多创新，但是效果还有待检验。

比如说前面嘉宾备受推崇的 Compound 的模式，问题就非常大。这种模式的副作用已经体现出来，Compound 的治理者和套利者猫抓老鼠，一躲一藏，现在看整个 Compound 的资产负债表也被严重扭曲。比如 DAI 在整个资产负债表占比，资产端 61% 是 DAI，借款端更离谱，88% 是 DAI。

看下上面的资产负债表，感觉就是一个高级赌场。

也就是说，整个 Compound 的激励，绝大部分给了 DAI 的套利者，而不是真正的协议的需求者。这个就是一次性把激励写死在协议层面最大的副作用。可以这么说，每天 Compound 的生态都要给这些纯套利者烧 25 万美金的无用补贴。当然，对于我们来说，乐见其成，我们帮大家挖 COMP，把资本主义的墙挖塌。

给投资者的建议：对于流动性挖矿，大家要注意 Uniswap 的假币，各种通过 IUO 的方式发假币，这就是纯粹的骗局，大家要投这样的代币的时候，一定要注意是否是官方的代币。

另外就是各类分叉币的风险。比如最近出现多个基于 YFI 的分叉币的跑路。另外，我们也听到市场上现在排队在 fork AMPL 及 Uniswap 等等。这样类型的项目的资金池配比一般都是走最极端的 98/2，如果投资人对在类似 Uniswap 和 Balancer 上做流动性提供的风险不了解，不建议参与。

大部分项目是比谁跑的快，而且之前跑路的项目都有预置后门。对这类分叉币，大家对匿名团队的项目也要格外小心，这类型的项目匿名化，往往就是为跑路暗度陈仓做铺垫的。

拾贰：我觉得主要存在以下几个比较重要的问题：

第一个就是 DeFi 协议本身的代码安全问题；新上线的 DeFi 还没有经过市场的验证，就立刻启动了流动性挖矿，可能会出现一些代码层面的安全问题。这个非常致命，一旦出现代码漏洞，通常会涉及到资金安全问题，对参与者造成重大财产损失。

第二个是 DeFi 协议激励机制的设计问题；经济模型的设计是否是正确的？是否是有效的激励？因为大部分 DeFi 开发者并不是专业的金融选手，可能前期更偏向于解决项目冷启动的问题，而忽视了协议本身长期的发展。

第三个是用户参与门槛较高的问题；DeFi 是由链上智能合约代码构建的，普通用户在参与的过程中需要对智能合约的属性和特点有一定的了解，存在一些学习和认知门槛在里面。

我给普通投资者的建议：自己在操作资产或者说在与智能合约交互的过程中要谨慎小心，千万不要出错；参与之前，要对目标 DeFi 协议本身做好充分的调研工作，包括协议代码、和机制设计；同时也要反问自己，有没有该 DeFi 需求，如果没有，那就不建议参与，千万不要 fomo；最后就是，不建议在二级市场购买 DeFi Token，因为早期的 DeFi Token 很难有一个均衡的市场定价；如果真的看好，就参与流动性挖矿去获取该 Token。

Wayne Lin：我个人认为火热背后的问题出在这个“补贴”上。新项目直接上来拿 token 补贴，老项目（甚至突然转 DeFi）发起流动性挖矿补贴来获取关注，市场和营销收获肯定是可以，但是我认为 DeFi 的补贴是在补贴“股权”，所以和滴滴、ofo、Luckin 等不同，长期可持续性是很重要的。

当然很多伟大的成功企业初期都会靠补贴来推进启动，但你看不到这些公司给出“股份”到他们的用户和客人来补贴，这样等于把自己的股权当作“现金红包”或者

“交易增进”给出，那么一段时间市场对你的“股份”的认知和相对的“功能”就如此。

未来我个人认为还是会有 liquidity mining, PNL mining 等的存在，不过这个模式目前有些 over hyped，不同项目之间的流动性挖矿差异化也很小。

至于投资者应该警惕的风险，当然还是自己的认知高度以及动机认知。投资就要看一个产品/协议的未來价值以及体现展望，投资就欢迎到各个 tele 去研究讨论每天一堆的 IUO（那我们可能就是共友），研究清楚规则和节奏了在自己下决定，重点还是对自己负责。

Constance：首先，我认为流动性挖矿并不能算是真正意义上的挖矿行为。与我们熟知的算力挖矿不同，流动性挖矿是指通过在智能合约层面对参与借贷（资金流动）的用户进行奖励。

我们知道，算力挖矿是通过资源消耗作为背书，然后获得通证收益，但对于流动性挖矿而言，用户通过流动性挖矿所得通证通常为官方发行，其价值背书靠的是项目本身的信誉。

其次，流动性挖矿很大程度会催生泡沫。DeFi 的总锁定价值为十亿，仅 Compound 一项就超过 1 亿美元。Compound 项目广受关注且热度居高不下，其通证价值也一路高涨。但目前这些热度的来源多为投机者想分一杯羹，所以在这份表面繁荣的背后，通过借贷产生的真正价值可能并没有多少，所以流动性挖矿很大程度将催生泡沫。

最后，我来说一下流动性挖矿面临的挑战。由于需要支付较高的转账（gas）费，DeFi 一直被戏称为‘有钱人的游戏’。这也可以看出，现在的DeFi领域很少散户玩家，更多的是大户甚至机构。例如，Compound 在推出流动性挖矿模式之前，用户总量不超过 1500 人，但锁仓量却达到 1 亿美元，可见单个用户的资产锁仓量较高，一旦出现抛压，项目市值可能会出现大幅回落。

针锋相对

1. Jay Hao VS 杨民道

Jay Hao 问杨民道：民道老师下午好，我的问题是 dForce 也发了自己的代币 DF，但您是代表反方，应该也是因为 DF 的激励模式和目前大多项目的还是有一些区别吧？作为“DeFi OG”，您认为流动性挖矿的激励机制哪些是比较可取的？哪些是对生态弊大于利的？

杨民道：在 DeFi 里面的挖矿，有几种模式，从分发模式上，比如 Compound 这种，一次性写在协议层面的，修改和调整都需要完全走链上治理，非常麻烦。副作用，我前面提到过。

另外一个体系的分发是类似 Sythetix 的分阶段、分期灵活调整的挖矿模式，dForce 现在也是采纳这种模式。这种模式的好处是，足够灵活，通过多池子、多协议联动。

dForce 是做协议矩阵，这个阶段主要是激励 USDx, GOLDx, dToken。DF 的挖矿分发会来自我们的引力池，我们现在分三个池子，分别激励我不同的协议，比如“香槟塔”池主要是激励我们的生息资产协议（生息资产帮用户挖 COMP）；第2号池，是 GOLDx/USDx，主要激励我们的黄金代币的铸币和 USDx 的铸币；第3号池，是 DF/USDx 池子，激励 DF、USDx 的流动性的同时，激励铸币。

我直接说数据比较好理解：

挖矿模式多个池子之间互相加强。从目前挖矿激励的效果来说还是非常明显，一天多时间，合约锁仓已经超过 2000 万美金，全球锁仓排名 18。我们的 GOLDx 铸币量已经超过 100 万美金，在 PAXG 的储备持仓量排第 7 位；是仅次于 XAUT、PAXG 后的第三大黄金代币（大家知道，GOLDx 出来还没一个月）。

而且 GOLDx 在 Uniswap 流动性的池子规模是 PAXG 的 20 倍，也就是在 dex 上面交易 GOLDx 的滑点是所有黄金代币中最优的。

这里面在挖矿模式上的多池子轮动，互相价值加强，多点引爆，是我们和市场上的大部分挖矿激励的最大区别。

大家可以看到上面三个池子的回报逐级递增。

所以，回答前面嘉宾听到的问题，我觉得，如果流动性挖矿，仅仅是带动体系外资产的铸币量，这样的流量很难留存，优先应该激励自己体系的资产沉淀，从整个 DeFi 的行业看，挖矿的最大受益者，都是资产协议，比如 DAI/USDC/USDT，我们的一些经验，也希望给中国的 DeFi

创业团队，一个观察视角。

杨民道问 Jay Hao：从 Coinbase 上线 COMP 开始，不少交易所都在积极上线 DeFi 代币，但短期来看结果不尽如人意，最近媒体统计了某交易所上线的 30 多个 DeFi 代币，其中超过半数冲高后严重破发，很多人也认为交易所的添柴可能让这把火更快烧尽，您认为交易所应该如何选择和支持 DeFi 项目？

Jay Hao：交易所在选择 DeFi 代币时，看的是 DeFi 项目是否具有真实的应用价值，未来发展是否具有潜力，而不是以 DeFi 一时的币价为判断标准。

我认为目前交易所对 DeFi 的支持不应该仅仅局限在上市这一选项。以 OKEx 为例，OKEx 作为全球领先的加密资产及衍生品交易平台，拥有庞大的用户基数和流量，可作为 DeFi 项目新的流量入口。

比如目前 OKEx 是全球第一家集成 Dai 存款利率的交易平台，通过将 OK 矿池与 Dai 的集成，用户可以在 OKEx 平台上直接将 Dai 存入 Dai 存款利率中，获得实时利息以及由 OKEx 提供的专属 1% 奖励。

正如上图所示，未来 OKEx 还将在上市、矿池、余币宝等业务板块加强与其现有的 DeFi 明星项目的合作，最后是 DeFi 的基础设施和开发工具类，目前我们也与 ChainLink、BNT 等开展合作。

2. 老白 VS 拾贰

拾贰问老白：周一的时候 YFI 的另一个分叉币 YFFI 价格暴跌，最高 501.14 美金跌至 5.85 美金，跌幅高达 98.3%。不少分析都说他们就是一个专业的“退出骗局”，您怎么看待这种情况？用户应该怎么去判断这些层出不穷的项目的风险？

老白：据各方面消息了解，YFFI 是与 YFI 社区关系较近的成员（OG）启动的项目，得到过 yearn 官方背书，也许是为了制衡 YFII 对 yCRV 流动性虹吸而采取的措施（YFII 的 yCRV 矿池最高吸引了 2 亿美元的 yCRV，而 Dai 矿池最高吸引了 6000 万美元以上的 Dai）。

流动性挖矿作为一种 growth hacking 手段，如果一个项目缺少社区和实际业务的支撑，就会落到这种地步，沦为纯粹资金盘。

在三个有官方背书的项目以外，更多的是在挖矿合约中植入后门的

YFIII, YYFI, YFX 等项目, 专门收割不懂技术的小白。

早期诈骗的方法比较原始: 不销毁增发私钥, 直接超发大量 token 兑换走用户在 balancer 池子中的 DAI; 后来高级一点的在矿池中加入了项目方提走资金的功能, 充进去的钱会被全部提走。

普通用户如果要获得高收益, 需要对项目进行全方面调查, 包括开发团队、社区氛围、代码审查等, 无疑这是一个阻挡大众参与的高门槛。为了解决这个问题, YFII 开发了 Vault DeFi 理财代理协议, 为钱包和交易所提供接口, 一键参与 DeFi 挖矿。

YFII 项目本身定位是一个面向大众的 DeFi 理财协议, 可以免去 Yield Farming 复杂的合约操作环节, 节省高昂的 Gas 费用, 便于小额资产参与。用户只需要充值资产给 YFII Vault 代理, 就能获得市场上最佳收益。

听说很多用户参与 YFI 时, 手续费花了 0.5 个 eth 以上。使用 YFII Vault 的话, 只需要一笔充值 + 一笔提现, 就可以完成。

以下是 YFII 优势:

1. YFII Vault 由 YFII

社区内多位合约工程师进行代码审计, 最大可能保证合约安全。未来还会向 NXM 等去中心化保险服务进行策略投保, 进一步保证资金安全。

2. 社区成员可以提交 Yield Farming 策略, 由 YFII 治理机制投票选出最佳策略并在 Vault 中进行多策略部署。

3. YFII Vault

采用更贴近中国市场特色的策略, 帮助普通用户优化 DeFi 理财收益率。

更多详细信息可以参考 YFII 的 YIP-1 <https://yips.yfii.finance/YIPS/yip-1>。

老白问拾贰: 拾二老兄, 您应该是最早写文章把流动性挖矿和 FCoin 作比的, 后来也有不少观点都在探讨目前的激励模式是无效的, 那您认为到底什么才算是有效的激励呢, 有没有一些例子?

拾贰: NEST 社区的专业选手是写过这样一篇文章, 写的确实很精彩, 但不是我写的, 值得学习。

如果激励本身不是为了解决供给和需求之间的不匹配，而是对整个交易闭环本身进行激励。那么很容易出现一个问题，就是交易是为了激励本身而来，而不是为了交易需求；也就是说，获得激励的人需要自己完成闭环，那么一旦它加入激励，就不在乎当初的真正需求了。这时候，激励的大多数是投机者。

因为投机者刷单理论上提供了一定的流动性，且因为整个体系的利益被平均分给参与者（剔除运营成本部分），那么只要整个体系能够维持正价值，则交易者获得比没有激励更好的收益。

但这种好处只是激励的溢出效应，更多投机者追逐一种“收益错觉”，即早期参与者因为后面参与者的增加而得到了更高的分配。

如果一个企业、项目、产品、系统，没有创造独一无二的价值，则不管采用什么激励机制，都不可能带来真正的繁荣和稳定，一切都将是暂时的，总有人在补贴另外一些人。

在激励机制里，尽量减少不必要的激励，且保证每个激励的相容性，是一件非常困难的事情。而追求爆发式激励则注定是一厢情愿，迟早崩溃的。

激励的核心是：价值创造过程中存在某种不确定性，用当前的确定性的成本去换取不确定性被逐渐消除的美好未来。比如供给和需求的缺口，当供给不够稳定时，需求无法入场，此时进行供给激励，或者当需求不够强大时，供给无法投入（规模过大），从而补贴一定需求，这类激励都是有意义的。而激励的提供者应该通过供需稳定的市场价值来获得补偿，这样才是合理的。

3. Mable Jiang VS Wayne Lin

Wayne 问 Mable：V神最近也批评了 Yield Farmer，并表示高利率“从长远来看是不可持续的”，您认为目前 DeFi 的高利率还能持续多久，投机客撤退、泡沫破裂后一地鸡毛的情况会不会发生？你们会从哪些维度判断 DeFi 标的是否靠谱而投资？

Mable：回答这个问题之前我先提一下题外话。我之前在 Twitter 和微信上同时做过一个统计——“DeFi 的泡沫会进入哪里”，Twitter 上最高票写的是 ETH，占比 36%，其次是比特币——30%，稳定币——18%，“留在 DeFi” 占比 16%。而在微信的统计结果是，稳定币高达 41%，ETH 和“留在 DeFi” 的占比分别是 22% 和 20%，BTC 只有 17%。

这个投票的对比就比较有意思，能说明很多问题。大家可以自行展开很多解读。

虽然受访者群体肯定是有偏颇，但当时我的感觉，其中一点就是，国内参与统计的群体，对于获利变现的偏好，高于长期相信去中心化金融、比特币价值存储。

然后回到刚才的问题，高利率从长远来看的确不可持续，但很多泡沫背后的钱我认为会留在生态里面，我个人比较认可 twitter 的那个结果。所以一地鸡毛不至于。

前几天以太坊大涨的时候，能够肉眼可见的看到很多 DeFi 的获利盘就直接滚进了以太坊而不是说卖掉撤出资金。只要以太坊相对平稳健康，目前的情况就还好。有一点很核心的是，很多挖头矿的资金目前还是比较聪明的，后面来参与的可能是看到利率很高的吸引来的，但是他们看到挖矿收益不理想、gas 费太高、或者无常损失很大的时候，通常都会选择撤出。

DeFi 挖矿和 ICO 热最显著的区别在于它没有私募锁仓，大家都是随时进出。当然，即使是在资本流动性很容易的前提下，击鼓传花还是击鼓传花，本质上一定会有受害的群体。说远一点，不只是说流动性挖矿，而是区块链作为一个融资工具的这个话题。现在随着 Uniswap 上打新的模式越来越普遍，像刚才说的，相比于之前的 ICO，有一个显著差别是大家会发现“发币——拉——卖”的这个周期变得越来越短，很多参与投机的人资金回笼（或者亏损）的速度是非常快的。

不可否认已经有一些归零的，比如一些 DeFi 挖矿项目的纯分叉（名字就不说了）但是管理员私钥没有销毁，跑路了的，但这个是在任何较热的市场环境下都无法避免的。

每个投资者还是应该自己做好自己赔率的风险评估，来分配多少参与流动性挖矿、多少参与 IDO 打新，等等。

我们自己投资的话，会认真考察一个机制的设计是否激励了系统里应该激励的部分（比如 balancer 的目的就是为了激励 lp 进来，激励和结果是相应匹配的），还是这些激励/补贴错误地造成了虚假的繁荣。一个好的流动性挖矿机制设计应该是能够更好地帮助项目冷启动，能够吸引长期能在生态里提供价值的参与者的。另外很重要的一点就是会考虑 DeFi 的可组合性风险，不同合约交互形成的叠加风险。

我自己最近看的，比如出来的一些改良的自动做市商的设计，的确利用了别的协议非常有效地增加了深度和减少了滑点，但是随之而来的风险是引入外部借贷池流动性的风险、短时清算的风险，等等。或者有些 DEX 有类似 BancorV2 的设计，引入了外部预言机，使得做市在一定的价格范围内曲线变平滑、无常损失理论上被消除、做市商的资金利用率大大提高，那就要考虑到套利者 front running 攻击的风险。我觉得这些探索都非常好，只是需要注意到福兮祸所依，祸兮福所伏。

Mable 问 Wayne：其实投机在金融市场是再正常不过的行为，Yield Farming 不仅帮助一些早期 DeFi 项目完成了冷启动，也为“早鸟 Farmer”带来了巨大的财富效应。反观中心化的加密交易市场，因为存在不透明和中心化等问题，其实更容易发生“被割”的案例，那您认为投资者应该如何挑选靠谱的投资标的呢？

Wayne：我觉得无论中心化标的物与否，还是关注1. 项目/产品底层逻辑；2. 你的投资策略/评估能力。

针对 yield farming 一类的，上面也有老师解析过我很认同。我们投资项目的时候要知道我们投资的是什么，是 IVO 的 PND 出场投机收益。还是比如一个 DeFi 项目未来 token

使用起来的价值。如果是后者投资，那么比如项目的代码原创性，协议 robustness 等一直到 market entry 以及整体市场开拓策略以及团队质量 & 格局都会很重要。

DeFi 的想象空间的确相当大，不过希望大家都能够往稍微远一点的未来看，finance 涵盖的细分领域很多，以我们个人作为顾问的 Injective Protocol 来说，作为一个希望能引入传统金融资金和交易量的 layer-2 衍生品 DEX。那么我们会往所谓的“币圈”和“DeFi”圈外寻找那些可以给加密资产领域扩容的东西。

比如我们现在进行中的 IDEA 衍生品设计创意大赛，已经确认了 MIT，哥伦比亚，芝加哥大学，杜克，斯坦福，等等等高校的参与，那么这样的 outreach，是可以让我们看到增量价值的（逃离零和），也是很好的投资标的。

4. David Lei VS Constance

Constance 问 David：据统计，5 月到 6 月，DEX 的交易量大涨 70%，用户数却下降了，同时最近以太坊的交易费破新高，而且还在不停地被 DeFi 推高，一些声音认为这波热潮带来了撸羊毛的，真用户却反而减少了，而且项目都在抢同一拨人，很可能是零和博弈，您怎么看？ForTube 也刚刚启动了流动挖矿，你们对市场有什么预期？

David：如果我们只看 6 月份的数据，确实会得出 DeFi 只是虚胖的结论。但是，如果加上整个七月份的数据：

从用户数上来看，正是从六月底开始，Uniswap 的用户数开始爆发式增加，从 3900 左右增加到了最高 13865，目前的数据为 24 小时用户数 12583，带来了 84,99 万美元的交易量，这一数据已经完爆诸多二线交易所。

所以，我们用数据说话，DeFi 明显在近一个月内获得了增量用户，已经脱离了零和博弈的阶段，进入了增长期。至于后面会发展到多少用户，ForTube 最近刚刚联合 Nova 研究院发布了一个预测值，我们预计在今年底，DeFi 的锁仓量将达到 150 亿美元。

说到 ForTube 刚刚启动的流动性挖矿，我们采用了灵活的挖矿模式，本次 ForTube 收益挖矿分为“风、林、火、山”四轮，每轮一周，根据产品数据和市场变化，动态调整 ForTube 协议当中的资产池。

例如，当前进行的“风”轮，就支持 HBTC、USDT 和 BUSD 的存币挖矿。本轮挖矿启动以后，我这里给大家提供最新的数据：

本轮 ForTube 的流动性挖矿，从以太坊区块 10591168（北京时间 8 月 4 日 12:36）开始，截止目前，ForTube 的锁仓资产达到了 896 万美元，并且还在持续增加，用户的反响目前也非常积极。

所以结论是：第一，DeFi 已经脱离零和博弈阶段，正在做大市场蛋糕。第二，我个人对市场前景长期看好，并且会和团队一起努力为用户做好服务。

David 问 Constance：FTX 的 CEO SBF 不久前发推说“DeFi 的火热泡沫可能会破裂，留下一个令人尴尬的混乱局面，但是也可能标志着真正的去中心化金融的开始。最近 FTX 也发布了 DEX 进军 DeFi，那你们认为泡沫会怎么破裂？真正的去中心化金融应该从哪里开始？

Constance：其实 SBF 想表达的意思是任何项目的终极目标应该是去建立一个人们真正想用的能够解决用户需求的产品，而不是一个仅仅给用户金钱奖励去刺激他们使用的产品。然而，现在市面上很多 DeFi 产品更多的是去靠金钱激励用户使用。假设这些产品能够在短时间内通过金钱刺激获取足够多客户，并最终形成一个健康的闭环，那么他们有活下去的可能。

不然当流动性挖矿不能产生高额受益同时产品无法解决用户真正需求的时候，这个泡沫则有可能破灭。

目前 DeFi 的火热存在几点隐患：1. 智能合约的安全性问题；2. 对 DeFi 的实际需求是否真实存在；3. 对于 DEX 本身的需求是否可以持续。

我们进军 DEX，也是看到了 DeFi 生态中的一些长期存在的并需要被解决的痛点。DEX 现在的高昂交易成本、冗长确认时间、以及关键信息节点的伪去中心化导致了 DEX

到目前为止都无法大规模普及，也无法给予用户良好的体验。这些问题其实也导致了 DEX 的流动性差，进而用户交易量少，以此恶性循环。

这次我们推出 Serum 就是要将这些问题一并解决，给用户推出一个有着中心化交易所体验的完全去中心化交易所，并提供强大的流动性。Serum 将非常专注于在区块链上提供中央限价订单簿的完整体验：具有 CEX 的吞吐量和资金效率，以及 DEX 的最小信任度需求。