



[PDF Database Document] - BTCC Cryptocurrency Exchange

原文：

<https://www.btcc.com/zh-TW/academy/research-analysis/steth-decoupling>

解析 stETH 脫鉤的原因、投資者如何在這種情況下獲利？

6 月 11 日，加密市場再次出現脫鉤風險，stETH 脫錨，價值跌至 0.95 ETH。此次脫鉤危機與 Alameda Research 相關的錢包大量拋售有關，這使得進入市場的 stETH 對市場造成重大的打擊。同時，近期 Celsius 隱瞞數萬顆 ETH 遺失的事件引起社群關注，不少人認為 stETH 與 ETH 的脫鉤將愈趨嚴重。

stETH 介紹

stETH 是由質押協議 Lido 提供的 ETH2 質押憑證，讓用戶在質押獲取獎勵的同時可取得流動性。當以太坊合併完成，且信標鏈開放申領時，持有 stETH 的用戶可 1:1 的將 stETH 換回 ETH。

依照其機制，stETH 作為流動性補償方案提供給質押者，隨著合併日期趨近，stETH 價格應該逐漸等於 ETH。但最近卻發現 Curve 上的 ETH-stETH 流動性池價格脫鉤情形惡化，1 顆 stETH 僅能兌換約 0.954 顆 ETH，且池子比例也成不平衡狀態 stETH 佔比接近 80%。

stETH 脫鉤的原因

台灣時間 6 月 11 日凌晨，Lido 池中的總流動性下降了 20% 以上，與 Alameda Research 相關的錢包大量拋售，而 Celsius 也在文章發布這些之前提及了這件事。

Paradigm 研究員 Hasu 表示 stETH 價格下行主要來自清算風險。用戶先前只要將 stETH 於借貸平台（例如：Aave）作為抵押品，那當市場下跌時，便可能面臨清算，導致 stETH 大量賣出進而使 Curve 池子失衡。

此情形在 Celsius 醜聞爆發後更加嚴重。根據 DeFi 研究員 Small Cap Scientist 的貼文，Celsius 擁有約 45 萬枚 stETH（約 15 億美元），他們將其存入 Aave 作為抵押後，借出了約 12 億美元的資產，而目前這些貸款大多用於償還客戶的贖回要求，每週約有 5 萬 ETH（約 8,500 萬美元）的贖回需求。

Celsius 的 ETH 倉位有很大一部分為 stETH，依照當前已經 5% 的滑點，交易所深度不足等問題，若必須動用 stETH 償還客戶倉位，將可能引起鉅額損失。若想控制損失，很大部分取決於 Celsius 的短期變現能力，以及以太坊合併是否能順利照時程進行。

此外，除了因 Stakehound 事件損失的 7,000 萬美元，Celsius 在去年 12 月也因 BadgerDao 駭客攻擊中虧損了 5,000 萬美元的 BTC，而在 Terra 事件中也遭人爆出崩盤前緊急撤回五億 UST。從上述種種事件來看，公司的經濟狀況、投資選擇著實令人擔憂。

不過，令 Small Cap Scientist 感到最危險的是，Alameda 在上週三（8日）不顧滑點損失，撤出了約 50,000 顆 stETH 的流動性。Alameda 作為對市場動靜反應快速的投資人，以及持有大量 stETH 的七位投資人之一，此行為將可能進一步引發擠兌。

投資者如何在這種情況下獲利？

1. 場外交易市場

如果您是大型機構參與者，您將可以接觸到做市商和經紀人，他們可以用您的 ETH 抵押品借給您 stETH。但這對 99% 的市場參與者來說是不可能的。

2. Euler finance

另一個方法是您可以以 4% 的持有成本存入 ETH 並藉用 wstETH，以在 Curve、Uniswap 或 1inch 上出售。

交易的盈虧比很好，因為最大的成本是 ETH 回歸錨定了，你必須償還貸款。因此，這大概會有 5-6% 的虧損。

與 UST 類似，鑑於 stETH 與 ETH 價值超過 1:1 的上行風險有限，這是一種廉價的市場押注方式。

從該交易中獲利的另一種方法是以折扣價購買 stETH。如果 stETH 以比 GBTC (30%) 更大的折扣交易，並且市場上有強迫賣家在攝氏度和其他人。對於許多投資者來首，這感覺像是一個將任何 ETH 持有量轉換為 stETH 的好機會。