



“ 新手專享 ”

註冊並入金 BTCC，領取最高價值17,500USDT獎勵。  
推薦好友還有更多返佣獎勵。



立即註冊/查看詳情

## USDD、USDN均脫鉤！全面分析 7 大穩定幣脫鉤風險

原文：

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

稍早，公鏈項目 [Waves](#) 底下發行的算法穩定幣 [USDN](#) 脫鉤加劇，下探至 0.78 美元，而由 [波場](#) 發行的美元穩定幣 [USDD](#) 也出現脫鉤現象，這讓不少人對穩定幣的安全性再次產生了懷疑。

儘管穩定幣相對於大多數加密貨幣來說都是更加安全的，因此也吸引了總多投資者的加入。但就像上半年算法穩定幣 [UST](#) 的脫鉤一樣，一旦穩定幣脫鉤，幣圈將血流成河。

因此，本文全面分析了當前熱門的 7 個穩定幣的脫鉤風險，並列出使用指南，幫助大家更好地守護自己的資產安全。



註冊 BTCC 贏3500U 豐厚贈金（入金活動）

## 穩定幣最新資訊 | USDD、USDN 脫鉤

俄國公鏈項目 Waves 的原生治理代幣 \$WAVES 在經歷 12 月 8 日被韓國數位資產交易平台協會 (DAXA) 標記為「投資警告」代幣後，其生態算法穩定幣 \$USDN 在 12 日再出現較大幅度脫鉤，跌至 0.783 美元。

據瞭解，該代幣在今年 8 月後就保持著脫鉤狀態，在 0.98 至 0.86 美元間浮動；至本月開始出現較大規模脫鉤，截至稿前其價格為 \$0.829173。

### Neutrino USD Price Chart (USDN/USD)

Last updated 03:02AM UTC. Currency in USD.

☆ Add To Watchlist

Price Market Cap Live Chart

24h 7d 14d 30d 90d 180d 1y Max



Logarithmic Linear

Dec 6, 2022 → Dec 13, 2022



此外，12 日稍早，火必 (huobi) 交易所 USDD/USDT 交易對一度脫鉤至 0.969 美元、同時 Curve 上的 USDD/3CRV 池也出現嚴重傾斜。

截稿前雖有所回升，但仍未恢復與 USDT 的 1:1 掛鉤。



[下載Android版](#)

[下載iOS版](#)

[台灣用戶專享優惠活動\(10,055 USDT 交易大禮包\) <<<<](#)

## 穩定幣是什麼？

穩定幣通常指價格錨定美元等法幣或者其他價值穩定的資產的加密貨幣，常見的錨定資產有美元（USDT、DAI 等）、歐元（EURT 等）、黃金（PAXG 等）等資產。

目前最常見的錨定資產為美元，因此下文將著重介紹美元穩定幣，且所提穩定幣不加說明均指美元穩定幣。

## 為什麼需要穩定幣？

### 1. 價值尺度

人們習慣用法幣衡量商品或資產的價格，包括加密資產。雖然眾多基於以太坊發行的NFT以ETH計價，但購買者仍會結合ETH價格來估算NFT的法幣價值。以美元為單位衡量加密資產價值通常被稱作「U本位」，以其他加密貨幣為單位衡量加密資產價值通常被稱作「幣本位」。

## 2. 貯藏手段

對於美元等穩定資產，其有強大的政府信用背書，在現實中具有廣泛的購買力，不會像加密資產一樣「歸零」，因此當Web3 用戶希望盡可能保持鏈上資產穩定時，可選擇將帳戶中的風險資產兌換成錨定穩定資產的穩定幣，保存價值。

## 3. 流通手段

在加密世界，人們有需求持有穩定幣資產來貯藏價值，並通過法幣單位來衡量資產價值，因此法幣穩定幣也成為了加密世界的主要流通手段。基於區塊鏈發行的穩定幣可以讓用戶直接購買基於區塊鏈的商品、服務或資產，享受區塊鏈賬本的良好特性，且不需要頻繁將法幣兌換成穩定幣再提到鏈上錢包進行購買。



[下載Android版](#)

[下載iOS版](#)

[台灣用戶專享優惠活動（10,055 USDT 交易大禮包）<<<<](#)

## 穩定幣的分類

---

穩定幣最重要的性質是其價格與美元的錨定，實現價格對美元的錨定可以由多種機制實現，不同機制也帶來了對應的風險，通常我們可以按照「發行方」和「錨定機制」對穩定幣進行一個大致的分類。

按發行方可分為「中心化」和「去中心化」兩類：

- 中心化穩定幣通常由鏈下某實體機構發行
- 去中心化穩定幣通常為鏈上的去中心化穩定幣協議生成

按錨定機制可分為「抵押穩定幣」和「算法穩定幣」兩類：

- 抵押穩定幣通常有足額或超額的資產進行抵押
- 算法穩定幣通過一定的算法結合套利機制維持價格對美元的錨定

## 穩定幣的兩大典型風險

---

穩定幣最核心的性質是對美元價格的錨定。基於對美元價格的錨定，穩定幣才能在加密世界中發揮價值尺度、貯藏手段、流通手段等職能，成為用戶難以繞開的資產種類。

因此，穩定幣最大的風險在於對美元價格的脫錨，而脫錨風險通常來自於不同的穩定幣發行方。

## 1. 來自原生發行方的風險

### ① 抵押穩定幣：儲備的抵押物不足

- 無論由中心化還是去中心化組織發行的抵押穩定幣，其價格對美元的錨定取決於發行方是否儲備了足額的資產對穩定幣進行支撐，保證用戶在任何時候都能以1:1 的價格進行兌換。
- 去中心化抵押穩定幣通常由鏈上的智能合約進行鑄造和發行，抵押資產價值透明可見，風險主要來自於[智能合約](#)層面。
- 中心化抵押穩定幣發行方則將儲備資產存放在帳戶中，不如去中心化抵押穩定幣透明，有被挪用的風險，因此中心化穩定幣發行方通常需要公佈抵押物以獲取用戶信任。

### ② 算法穩定幣：算法漏洞導致的無限制增發、信心動搖導致的脫鉤等風險

## 2. 來自衍生發行方的風險

穩定幣最初的發行方難以在所有鏈上發行原生的穩定幣，因此當用戶需要在非官方發行的鏈上使用某穩定幣時，只能通過[跨鏈橋](#)或者是[中心化交易所](#)，將需要的穩定幣跨鏈到目標鏈上。

該目標鏈上的對應穩定幣通常由對應的跨鏈橋、中心化[交易所](#)等衍生發行方進行發行，其安全性也依賴對應的衍生發行方，因此就會產生以下相應的兩種風險。

- 跨鏈橋風險：當用戶使用跨鏈橋跨鏈時，跨鏈橋通常會鎖定用戶在原鏈上的穩定幣，並在目標鏈上給用戶發送相應的穩定幣。當目標鏈相應穩定幣由跨鏈橋發行時，若跨鏈橋遭受攻擊，則用戶在目標鏈上的穩定幣失去支撐財產，產生脫錨風險。
- 中心化交易所風險：當用戶使用中心化交易所充提跨鏈時，交易所會在鏈下接受用戶的穩定幣，並在目標鏈將對應的穩定幣發送給用戶。當目標鏈相應穩定幣由中心化交易所發行時，交易所所有超發動機，導致抵押物不足，產生脫錨風險。



[下載Android版](#)

[下載iOS版](#)

[台灣用戶專享優惠活動（10,055 USDT 交易大禮包）<<<<](#)

## 7 大穩定幣的脫鉤風險分析及對比

穩定幣具有不同的種類、機制和市場地位，用戶在兌換穩定幣時應綜合考慮穩定幣的優劣，再進行兌換並使用。以下選取了市值前七的穩定幣進行綜合對比，供用戶參考。

## 1.USDT（中心化抵押穩定幣）

### 簡介

Tether USD 簡稱USDT，由Tether 公司發行，是目前市值最高的穩定幣，總市值約657 億美金。

### 公鏈分佈

- USDT 在Tron、以太坊、BSC、Solana 等61 條公鏈流通，在Tron 和以太坊上的流通市值份額最大，分別為51.22% 和38.34%
- 由原生發行方Tether 發行的USDT 在Tron、以太坊、Solana、Omni、Avalanche、Tezos、[Algorand](#)、EOS、Liquid、Statemint、SLP、Near、Statemine、Polygon 共計14 條公鏈上
- 其餘公鏈上的USDT 均為衍生發行方發行



### 錨定機制

發行方進行足額資金儲備，讓用戶可以隨時使用USDT 與USD 進行1:1 兌換。

### 潛在風險分析

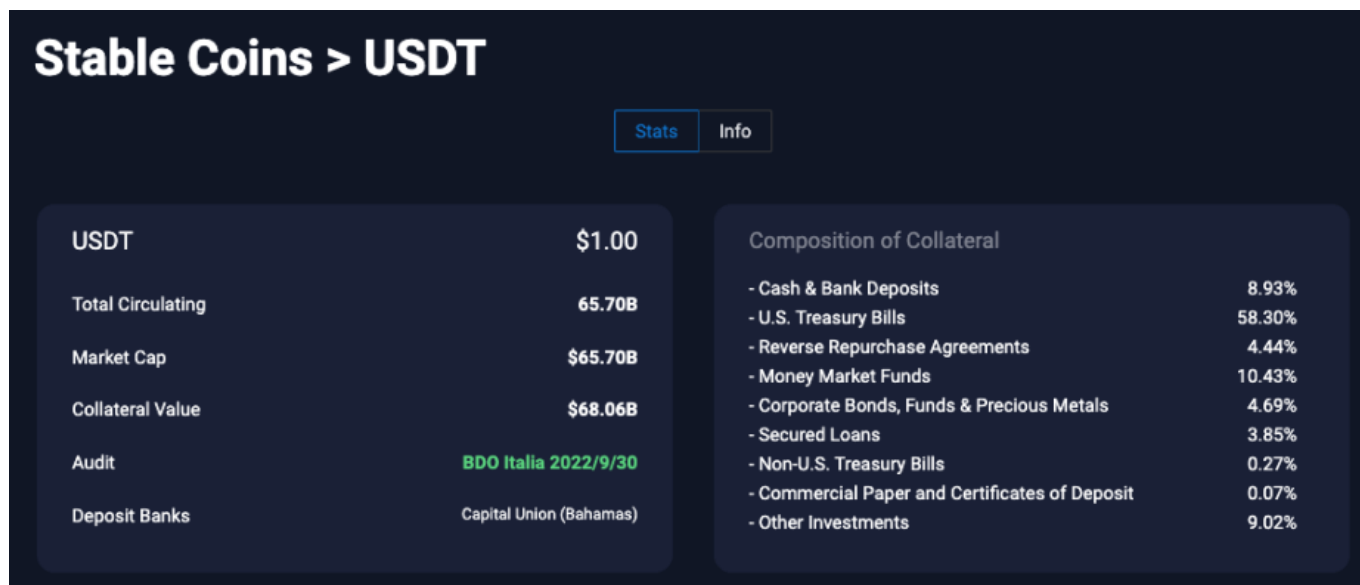
#### ① 原生發行方抵押物不足風險

Tether 儲備的支撐USDT 的資產並非完全透明，有被公司挪用的風險以及相應的投資風險。

- USDT 持有者可以透過 Chaineye 查看Tether 的資產負債情況以及儲備金的分佈，判斷其潛在風險。
- 目前Tether 為USDT 的儲備資產價值約680.6 億美金，超過發行量657 億美金，其儲備資產中

約90% 為流動性較好的現金和現金等價物，以及9.02% 的份額（約61.4 億美金）用於包括了加密貨幣的投資，存在一定風險因素。

- Tether 從2017 年開始不定期發布審計報告，最新的審計報告於2022 年9 月30 日發布，審計公司為BDO，是全球第5 大會計所，總部位於布魯塞爾，Tether 使用的是意大利的BDO。Tether 此前的審計來自於開曼群島的一家審計公司，叫做MHA Cayman，之前叫做Moore Cayman，其母公司是英國的頭部註冊會計公司MHA MacIntyre Hudson，曾在2022 年1 月因審計問題被英國金融監管局調查。



## ② 衍生發行方風險

- 跨鏈橋：通過跨鏈橋轉移的USDT 安全性受到跨鏈橋安全的影響，可在DefiLlama上查詢涉及跨鏈橋的具體信息
- 中心化交易所：取決於具體交易所及其在目標鏈發行的具體幣種，可在對應官網查看資產儲備情況。

## 2.USDC（中心化抵押穩定幣）

### 簡介

由 Coinbase 等公司共同組成的區塊鏈支付公司Circle 發行，是目前市值排名第二的穩定幣，總市值約為423.6 億美金。

### 公鏈分佈

- USDC 在以太坊、Solana、Avalanche、Tron 等59 條公鏈流通，在以太坊上的份額達到83.7%
- 由原生發行方Circle 發行的USDT 在以太坊、Algorand、Avalanche、Flow、Hedera、Solana、Stellar、TRON、Arbitrum、COSMOS、NEAR、Optimism 共計14 條公鏈上



錨定機制：發行方進行足額資金儲備，讓用戶可以隨時使用USDT 與USD 進行1:1 兌換。

審計與合規：USDC 儲備金

## 潛在風險分析

### ① 原生發行方抵押物不足風險

- USDC 持有者可以透過 Chaineye 查看Circle 的資產負債情況以及儲備金的分佈，判斷其潛在風險。
- Circle 每週會更新一次儲備金與發行量信息，2022 年12 月10 日，Circle 為USDC 的儲備資產價值約437 億美金，超過當時的發行量423.6 億美金，其儲備資金內僅包含現金與短期美國國庫券，分別佔比22.12% 和77.88%，風險較低。
- Circle 自2018 年10 月以來每個月都會發布審計報告，其審計報告由美國第六大會計事務所Grant Thornton 提供。Circle 的儲備金均由美國主要金融機構保管，包括貝萊德銀行和紐約梅隆銀行等。同時Circle 於2021 年8 月9 日宣布將成為國家數字貨幣銀行，並在美聯儲、美國財政部、美國貨幣監督署（OCC）和美國聯邦存款保險公司（FDIC）的監督和風險管理要求下運營。Circle 的穩定幣儲備資產存放在New York Mellon 等一系列支持FDIC 的銀行中，每個帳戶都有最高25 萬美金的保險額度，能夠在一定程度上減小擠兌風險。



# Stable Coins > USDC

Stats Info

## USDC

\$1.00

Total Circulating	42.36B
Market Cap	\$42.36B
Collateral Value	\$43.70B
Audit	Grant Thornton 2022/10
Deposit Banks	New York Mellon (FDIC) Citizens Trust Bank (FDIC) Customers Bank (FDIC) New York Community Bank (FDIC) Signature Bank (FDIC) Silicon Valley Bank (FDIC) Silvergate Bank (FDIC)

## Composition of Collateral

- Cash	22.12%
- Short-duration U.S. Treasuries	77.88%

## ② 衍生發行方風險

跨鏈橋：可在DefiLlama上查詢涉及跨鏈橋的具體信息。

其他衍生發行方：具體問題具體分析。

## 3. [BUSD](#)（中心化抵押穩定幣）

### 簡介

BUSD 是幣安與Paxos（Paxos 也是穩定幣USDP 發行公司）合作發行的穩定幣，由紐約州金融服務部（NYDFS）批准和監管。BUSD 是目前市值排名第三的穩定幣，總市值約為220.7 億美金。

### 公鏈分佈

BUSD 在以太坊、BNB 等33 條公鏈流通，在以太坊上的份額達到77.96%。

- 原生BUSD 僅在以太坊上發行
- 幣安為了將BUSD 的流動性拓展到其他鏈上，將部分以太坊上的原生BUSD 進行了足額抵押，並在BNB、BSC、Avalanche 和Polygon 上發行了Binance-Peg BUSD
- 其餘鏈上的BUSD 均為其他衍生發行方發行



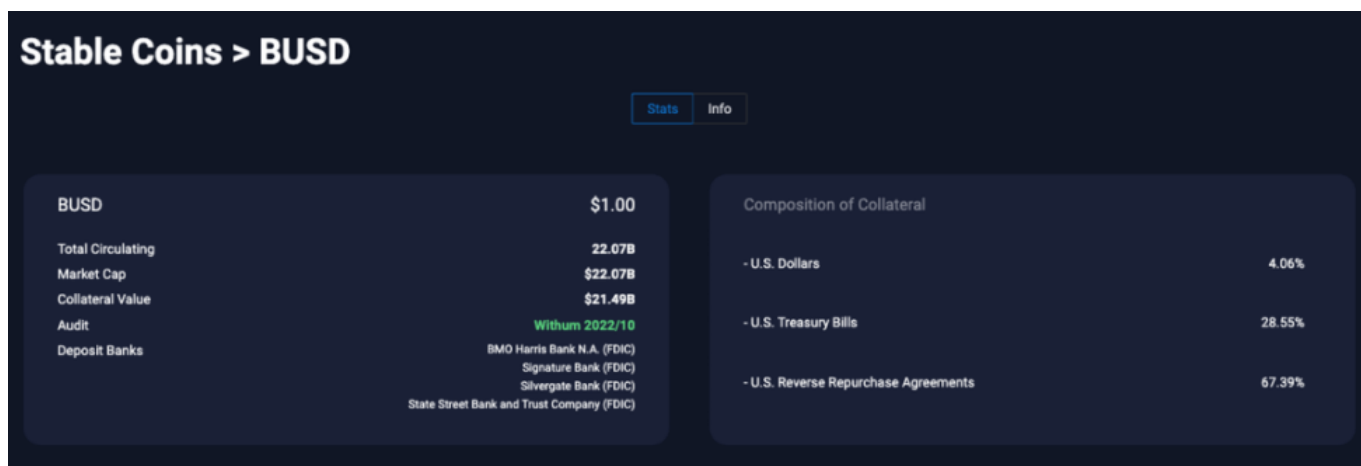
## 錨定機制

發行方進行足額資金儲備，讓用戶可以隨時使用USDT 與USD 進行1:1 兌換。

## 潛在風險分析

### ① 原生發行方風險

- BUSD 持有者可以透過 Chaineye查看BUSD 的資產負債情況以及儲備金的分佈，判斷其潛在風險。



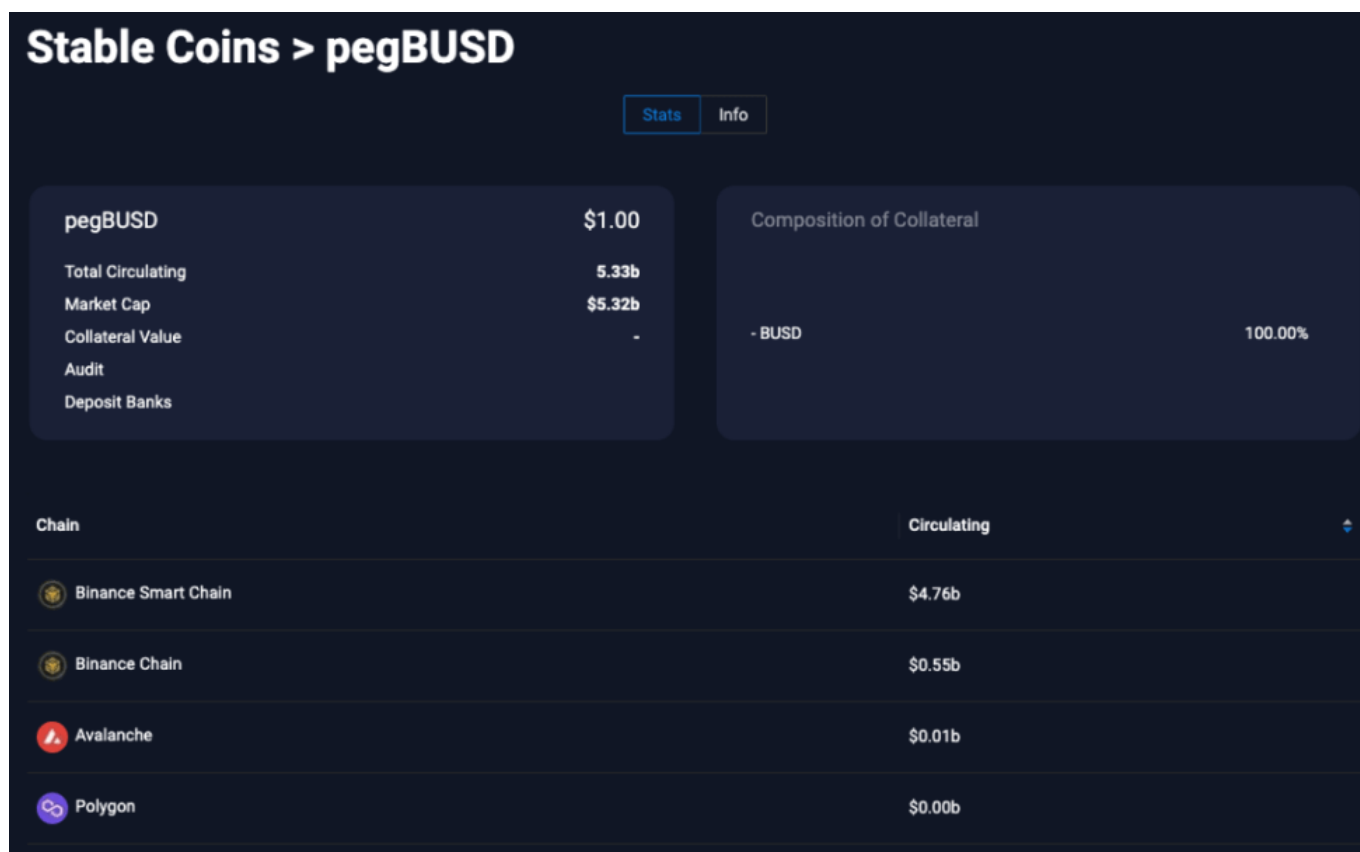
- Paxos 每個月月底會發布一次儲備資產報告，最後一次公佈的抵押物數據與最新的流通量存在時間差。目前BUSD 的總流通量為220.7 億美金（2022. 12. 10），對應的報告還未公佈。
- 最新的報告於2022 年11 月30 日公佈，儲備淨資產市值為226.5 億美金，超過當天流通量的223.8 億美金。其儲備資金內包含現金、美國國庫券和美國國債抵押逆回購協議，風險較低。
- 每月最新儲備資金情況可於 Paxos 查詢（注：Paxos 最新發布的報告並未通過第三方審計公司審計，經過第三方審計的報告會比Paxos 的發佈時間滯後一個月左右，Chaineye 中的數據為最新的經過第三方審計的報告）。

Cash Deposits via FDIC Deposit Placement Networks (Note 1):	14,500,000	14,500,000
Cash Deposits with Private Insurance Coverage (Note 1):	389,836,426	389,836,426
Other Cash Deposits at Insured Depository Institutions (Note 1):	17,314,290	17,314,290
<b>Total Cash Deposits:</b>	<b>421,650,716</b>	<b>421,650,716</b>
<b>Total Net Assets:</b>	<b>22,652,580,805</b>	<b>22,327,601,654</b>

- BUSD 儲備金由BMO Harris Bank 等銀行存管。Paxos 的審計報告由第三方審計公司WithumSmith+Brown，為全球排名前25 的會計事務所。

## ② 衍生發行方風險

- 跨鏈橋：可在DefiLlama上查詢涉及跨鏈橋的具體信息
- 中心化交易所：幣安將部分以太坊上的原生BUSD 進行了足額抵押，在BNB、BSC、Avalanche 和Polygon 上發行了Binance-Peg BUSD，可通過Chaineye查詢幣安為對應鏈上的Binance-Peg BUSD 所做的儲備。幣安鎖定的BUSD 抵押率為100%，風險較低。



## 4. [DAI](#)（去中心化抵押穩定幣）

### 簡介

DAI 是由去中心化借貸協議Maker DAO 鑄造的穩定幣，目前市值在所有穩定幣中排名第四，總市值約54.2 億美金。

### 公鏈分佈

DAI 在以太坊、Polygon、BSC 等40 條公鏈流通，在以太坊上的份額達到88.33%。

- MakerDAO 僅部署在以太坊上，因此原生DAI 均在以太坊上
- 其餘鏈上的DAI 均為其他衍生發行方發行



## 發行機制

- DAI 由用戶通過Maker 協議超額抵押資產而鑄造，可以鑄造的DAI 的數量不能超過抵押資產價值的某一比率，相當於傳統金融業務中的抵押房產等資產貸出現金。用戶可以隨時用DAI 贖回抵押資產並銷毀DAI，贖回時需要支付一筆穩定費
- 當用戶抵押的資產價值下跌，導致抵押率下降時，會觸發清算，用戶的抵押物被強制以溢價賣出，並需要支付13% 的罰金。抵押物被清算後，用戶無需再償還DAI
- Maker 協議支持ETH、WBTC 等20 多種抵押品，每種資產的抵押率以及穩定費都是由資產本身的風險指數以及MKR 持有者治理決定

## 穩定機制

- 當DAI 的價格低於1 美元時：DAI 的鑄造數量是根據抵押物的美元資產確定的，且用DAI 向Maker 協議贖回抵押物時，DAI 的價值被協議認作1 美元，因此用戶可以選擇用一定數量的DAI 贖回抵押物，並銷毀DAI，減少DAI 的供給。
- 當DAI 的價格高於1 美元時：用戶有動機繼續鑄造更多的DAI，並出售獲利；同時MakerDAO 提供了DAI 存款機制，社區會提高DAI 存款，鼓勵持有者將DAI 鎖倉，降低流通量。DAI 的利息由MakerDAO 穩定費收益支付，如果穩定費收益不能覆蓋DAI 存款利率的總支出，則Maker 將增發MKR 以彌補差額。
- 允許DAI 與美元脫鉤的提議：2022 年8 月28 日，MakerDAO 聯合創始人Rune Christensen 發布文章《合規之路和去中心化之路：為什麼Maker 別無選擇，只能準備自由浮動DAI》，指出目前超過50% 的DAI 由USDC 抵押，而監管對加密貨幣的打擊可能會在沒有事先通知的情況下發生，即使對於合法、無辜的用戶也沒有恢復的可能性。
- 因此，Rune Christensen 建議通過一個被稱為「Endgame 計劃」的方案逐步增加DAI 的去中心化資產抵押份額，提高抗審查程度。Rune 指出該過程可能會導致50% 的用戶流失，但Maker 會優先選擇去中心化，且允許DAI 與美元進行一定的脫鉤來維持去中心化。

### ①「Endgame 計劃」主要內容

a. 將複雜的MakerDAO 治理拆分成多個MetaDAO，負責特定的治理職責，提高治理的去中心化程度：每個MetaDAO 都可以專注於自己的任務，實現治理的多中心，允許MetaDAO 並行執行，加快治理進程。

MetaDAO 之間是彼此獨立的，有自己的治理代幣和治理流程，需要自己賺取收益。

b. 引入更多去中心化資產：降低ETH、wBTC 等抵押資產的穩定費，降低通過USDC 來鑄造DAI 的需求；

引入ETHD，讓用戶能通過stETH 鑄造ETHD 進而鑄造DAI，來提高ETH 在抵押資產中的份額，從而提高去中心化資產的佔比。

c. 三種漸進的抵押品策略，逐步實現去中心化：三種策略分別為鴿式、鷹式、鳳凰式，隨著時間線漸進式往前發展，根據監管的威脅逐步推進。

鴿式策略：盡可能增加抵押資產，保持資產高速增長；鷹式策略：若DAI 遭受權威攻擊，將對能被權威機構控制的現實資產（RWA）的風險暴露限制在25%，以尋求業績增長和彈性之間的平衡；

鳳凰策略：若有證據表明即將受到權威攻擊或者RWA 的所有抵押品都已被沒收，則會過渡到消除所有RWA 風險敞口的鳳凰策略，只有不能被權威機構控制的RWA 才能作為抵押品。

d. 在遭受權威攻擊時將允許DAI 與美元脫鉤：Rune 假設在激活DAI 自由浮動的最初階段，多達50% 的協議用戶將在短時間內離開。

在該階段，Maker 允許DAI 將從1:1 的美元自由浮動，並根據目標利率逐步改變其價格，積極的目標利率增加了對DAI 的需求，減少DAI 的供應，而消極的目標利率則有相反的效果。

通過調節利率達成DAI 的相對穩定，不需要與美元1:1 掛鉤。Rune 同時也表示DAI 將在至少3 年時間裡保持與美元的錨定，若沒有遭到直接威脅，這一時間還將延長。

如果能夠將抵押品的去中心化程度提高到75%，那麼將無期限的保持與美元的錨定。

## ② 「Endgame 計劃」進展

「Endgame 計劃」提案於2022 年10 月10 日發起，目前已通過社區投票，Endgame 計劃的路線圖被分成4 個主要階段。

提前版將在12 個月內上線，構建ETHD，上線6 個MetaDAO，啟動MetaDAO 自身代幣系統的流動性挖礦等。然而，完整版將在2030 年或以後才會啟動。

## 潛在風險分析

### ① 原生發行方風險

- MakerDAO 協議出現漏洞，被攻擊者利用進行惡意增發。MakerDAO 自2017 年主網上線以來已經穩定運行5 年，代碼經受了良好的驗證。同時MakerDAO 對支持的抵押資產種類進行了限制，多為資質良好的代幣。
- 清算風險：當市場遇到極端黑天鵝事件，導致抵押物資產價格整體迅速下跌，或如USDC 的合規資產因某種原因被凍結時，Maker 將喪失來不及清算的抵押物價值，產生脫錨風險。

### ② 衍生發行方風險

- 跨鏈橋：可在DefiLlama上查詢涉及跨鏈橋的具體信息
- 其他衍生發行方：具體問題具體分析

## 5. FRAX（去中心化算法&抵押混合穩定幣）

### 簡介

Frax 是一個採用抵押和算法混合的去中心化穩定幣協議，FRAX 是其發行的穩定幣。FRAX 目前市值約為11.8 億美金，為市值排名第五的穩定幣。

## 公鏈分佈

FRAX 在以太坊、Arbitrum 等33 條公鏈流通，在以太坊上的份額達到92.89%。Frax 發行的原生FRAX 僅在以太坊流通，其餘鏈上的Frax 均為衍生發行方跨鏈發行。



## 發行與贖回機制

- 當用戶向Frax 系統注入1 美金的抵押物時，Frax 會鑄造1 枚FRAX 給用戶，注入的抵押物是穩定幣和FXS 的組合；同時用戶也可以向協議歸還1 枚FRAX，獲得價值1 美金的FXS 和U 的組合。
- 鑄造FRAX 和贖回FRAX 的過程中，涉及的FXS 會被銷毀和鑄造，改變市場上FXS 的供應量。
- 鑄造和贖回過程中，穩定幣和FXS（Frax 的治理代幣）的混合比例由Frax 協議的目標抵押率（FRAX 數量/ 穩定幣抵押數量）相等，例如當抵押率為80% 時，用戶鑄造一枚FRAX 需要0.8U 和0.2U 價值的FXS。目標抵押率由持有FXS 的社區每1 小時調整一次。

## 錨定機制

- 當FRAX 價格高於1 美金時，套利者可以在系統中注入1 美金的價值鑄造FRAX，並在市場上出售獲利
- 當FRAX 價格低於1 美金時，套利者可以在公開市場低價購買FRAX，在系統中兌換1 美金的價值
- 在市場情況較好、用戶對Frax 信心充足時，Frax 傾向於降低目標抵押率，從而同樣的穩定幣抵押物能鑄造更多的FRAX 進入市場流通，最低抵押率為0%
- 當市場情況較差、用戶對Frax 信心下降時，Frax 傾向於提高目標抵押率，防止FRAX 過度增發，同時提高穩定幣抵押物的儲備，最高抵押率為100%
- 目前FRAX 的抵押率為93.25%，歷史最低抵押率為82%，最高抵押率為100%

## 潛在風險分析

### ① 原生發行方風險

Frax 協議出現漏洞，被攻擊者利用進行惡意增發。Frax 於2020 年底上線，目前暫未出現協議漏洞問題。

### ② 機制風險

- 當FRAX 價格出現下跌時，其依靠套利者購買FRAX 並存入Frax，鑄造目標抵押率的FXS 和取回部分U 來將FRAX 價格推回1 美金。若FXS 增發過度，則會打擊市場信心，同時讓Frax 社區失去控制。
- Frax 採用了U+FXS 混合抵押，且能調節目標抵押率的穩定機制，在極端單邊行情下能縮小套利空間，一定程度上維持FRAX 價格的穩定。
- 當FRAX 低於1 美金時，套利者會大量購買低價的FRAX，鑄造1 美元價值的U 和FXS 組合，並出售獲利。U 的拋壓不會引起U 價格的下跌，但FXS 的拋壓會引發FXS 的價格的下跌，引發連鎖反應，

過度鑄造的FXS 將會使通過FXS 治理的協議失去控制權，讓FXS 價格「歸零」。

- U 的存在減小了過度鑄造FXS 形成的拋壓，同時支撐了FRAX 的底部價格：當抵押率為x 時，套利者需要x 比例的U 和 (1-x) 比例的FXS，抵押率x 越大，FXS 佔比 (1-x) 越小，形成的FXS 拋壓越小，從而減緩連鎖反應的程度。同時，x 比例的U 作為FRAX 的支撐資產形成了FRAX 的底部價格，讓FRAX 始終具有xU 的公認價值，不會直接「歸零」。
- FRAX 的鑄造和贖回並非時刻開放，提高了惡意攻擊Frax 的成本：只有當FRAX 被大量賣出造成脫錨時，套利者才有動機增發FXS。
- 當FRAX 的市場價格處於一個穩定區間時 ( $\$1.0033 \geq \text{FRAX} \geq \$0.9933$ )，FRAX 協議不會開放FRAX 的鑄造和贖回。因此Frax 的惡意攻擊者需要先大量賣出FRAX 時，才能將價格砸到0.9933 之下從而發動套利攻擊，因此套利區間的設計極大提高了攻擊成本。
- 同時，輕微脫錨並不會立刻引發大量增發FXS 的行為，給Frax 帶來了自救窗口，讓其有足夠時間調整抵押率或補充抵押資產。綜合以上來看，FRAX-FXS 的機制相比UST-LUNA 的組合更為穩定。

## ② 衍生發行方風險

- 跨鏈橋：可在DefiLlama上查詢涉及跨鏈橋的具體信息
- 其他衍生發行方：具體問題具體分析

## 6. USDP (中心化抵押穩定幣)

### 簡介

USDP 是由Paxos 公司發行的抵押穩定幣，由紐約州金融服務部 (NYDFS) 批准和監管。目前其市值約為7.68 億美金，為市值排名第六的穩定幣。

### 公鏈分佈

USDP 目前僅在以太坊和BSC 進行流通，以太坊的份額佔據99.68%，剩餘部分通過BSC Bridge 跨鏈到BSC。



### 錨定機制

發行方進行足額資金儲備，讓用戶可以隨時使用USDT 與USD 進行1:1 兌換。

### 潛在風險分析

#### ① 原生發行方風險

- USDP 持有者可以通過Chaineye查看BUSD 的資產負債情況以及儲備金的分佈，判斷其潛在風險。
- Paxos 每個月月底會發布一次儲備資產報告，最後一次公佈的抵押物數據與最新的流通量存在時間差。目前BUSD 的總流通量為7.7 億美金（2022.12.11），對應的報告還未公佈。
- 最新的報告於2022 年11 月30 日公佈，儲備淨資產市值為7.749 億美金，小於當天的USDP 流通7.9 億美金，但其12 月1 日的流通量下降到7.67 億美金，可能存在時間口徑問題。
- USDP 儲備資產種類為美國國庫券和現金，風險較小。每月最新儲備資金情況可於Paxos 官網查詢。（注：Paxos 最新發布的報告並未通過第三方審計公司審計，經過第三方審計的報告會比Paxos 的發佈時間滯後一個月左右，Chaineye 中的數據為最新的經過第三方審計的報告）
- 與BUSD 相同，USDP 的儲備金由Paxos 存管，受到紐約州金融服務管理局(NYDFS) 的全面監管，審計報告由第三方審計公司WithumSmith+Brown 提供。

② 衍生發行方風險：BSC Bridge 的風險

## 7.TUSD（中心化抵押穩定幣）

### 簡介

TUSD 是由斯坦福創業基金支持下的TrustToken 公司發行的抵押穩定幣。TUSD 目前市值約7.56 億美金，為市值排名第七的穩定幣。

### 公鏈分佈

- TUSD 在Tron、以太坊、BSC 等10 條公鏈上流通，在Tron、以太坊上的份額分別為49.8%、33.57%
- TrustToken 公司發行的原生TUSD 分佈在以太坊、BSC、Tron 和Avalanche 四條鏈上
- 其餘鏈上的TUSD 由衍生發行方跨鏈轉移



### 錨定機制

發行方進行足額資金儲備，讓用戶可以隨時使用USDT 與USD 進行1:1 兌換。



## 潛在風險分析

### ① 原生發行方風險

- 用戶可通過Chaineye 查詢TUSD 的儲備情況。
- 目前TUSD 的儲備資產價值8.1 億美金，超過7.56 億美金的流通量，且存在多個銀行帳戶內，但無法看到銀行內具體的資產配置。
- TrustToken 的審計報告由第三方會計事務所Cohen & Company 出具，Cohen & Company 是一家專注數字資產解決方案的會計事務所。同時，TrustToken 與美國頂級會計公司Armanino 合作開發儲備金數據讀取軟件，Armanino 的網頁瀏覽器一直在讀取託管餘額及TUSD 鏈上的總循環供應量，並將兩者實時展示，以實時證明TrueUSD 餘額。

### 衍生發行方風險

- 跨鏈橋：可在DefiLlama: <https://defillama.com/stablecoin/trueusd> 上查詢涉及跨鏈橋的具體信息
- 其他衍生發行方：具體問題具體分析

### 補充

在BUSD 和TUSD 的託管銀行中均出現了Silvergate，Silvergate 是一家以服務加密貨幣公司為主、總部在美國的銀行，其客戶包括FTX、Coinbase、Circle、Paxos 等知名加密貨幣公司。

FTX 在Silvergate 中有約10 億美金的存款。在FTX 申請破產當天，Silvergate 發布聲明，表示其銀行並沒有在FTX 上有任何風險，FTX 在Silvergate 中的存款佔銀行總存款不到10%，該筆存款會通過FTX 破產程序歸還給FTX 的債權人。

同時Silvergate 支持FDIC（美國聯邦存款保險公司）保險，Silvergate 的每個帳戶都有最高25 萬美金的保險額度，能夠在一定程度上減小擠兌風險。綜合來看，Silvergate 因擠兌導致破產的可能性較小。

## 結語

---

總的來說，穩定幣的使用需要考慮兩個指標：安全性和易用性。而這兩個指標可以幫助你判斷該穩定幣是否具有較大的脫鉤風險。

**安全性：** 是否能保證任何情況與美元的1:1 兌付

- 中心化穩定幣需要重點考察原生發行方的信譽，儲備資產的抵押率與風險情況，以及第三方監管和審計機構的可信度，確保發行方有足額的資金儲備應對擠兌情況
- 去中心化穩定幣要考察其鑄造與銷毀機制，是否有無限增發的機制以及觸發條件

**易用性：** 重點考察流通量，和接受該幣種支付的場景，盡量選擇流通量大且接受度廣的穩定幣

---

如果你想學習更多有關加密貨幣的資訊，可以進入 [BTCC 學院](#) 及 [資訊](#) 頁面進行了解。

## 關於 BTCC

- 安全性高，12年歷史，正規平台
- 已獲得美國、歐洲、加拿大等地監管牌照
- 提供多種加密貨幣期貨合約
- 支持股票，股指，和大宗商品期貨通證
- 提供1到150倍靈活槓桿
- 交易費低至 0.03%
- 交易成本遠低於CFD，只收取交易費
- 每月提供大量福利活動
- 24 小時中英文客服服務

[立即註冊 BTCC 帳戶](#)