

	稳定性	资本效率	去中心化
法币抵押的稳定币 (如 USDT, USDC, BUSD...)	高	低	低
加密资产抵押的稳定币 (如 DAI, SUSD, MIN...)	中	中	高

无数加密团队试图冲击去中心化稳定币的王座，大多数以失败告终。这些极具勇气的社会实验并非一无是处，我们可以从这些五花八门的解决方案中提取具有可行性的成功经验。

MakerDAO 是最成功的去中心化稳定币协议，其优点包括支持多种抵押品类型（包括真实世界资产 RWA）、可调贷款利率、四重阶梯清算机制、PSM 模块、允许用户快速铸造 DAI 的 Flash Mint 模块等等。

更大胆的创新发生在算法稳定币方面，比如混合算法稳定币 FRAX 采用部分硬通货资产抵押来提高资金效率，并且通过算法市场控制器 AMO 来平衡市场流通量。Ampl 发行稳定币永续票据 SPOT 用来对冲 AMPL 的供应波动。RAI 的 PID 控制模块实现双价模式等等。

虽然这些成功经验有局限性，但不可否认它们将作为去中心化稳定币的技能库，供设计者在必要时灵活选用。

除三重困境之外，稳定币被监管机构格外关注，抵押品的合规性（可用性）成为隐藏的第四重困境。

从传统的视角来看，发行稳定币的“中央银行”是所有加密活动的源动力，所以监管方面更希望加强对稳定币发行商的监管。

互联网巨头 Facebook 的稳定币项目 Libra 也因为难逃监管而亡。尤其是 Terra 系的 Luna/UST 纯算法稳定币崩溃造成 400 亿美元的蒸发，甚至引发现实社会的问题。美国、欧洲、韩国都在紧锣密鼓地制定稳定币法案。

不排除这些监管机构也想来加密世界“分一杯羹”的想法，可以预见的是，稳定币将迎来更为严苛的监管。因此，当设计一款稳定币协议时，如何配合监管、使用何种加密抵押品成为稳定币协议的新困境。

## 头部协议的群雄逐鹿

4月2日，Terraform Labs 社区成员提议引入稳定币流动性的新“黄金标准”4pool。该做法相当于 UST 直接对 DAI 宣战。卧榻之旁，岂容他人鼾睡。大战的惨烈程度大家都知道，UST 输得很惨，去中心化稳定币的市值也发生腰斩。

据 Defillama 数据，DAI 的市场份额超过 56%，而 GHO 大概率也会处于靠前的位置，与 DAI 展开竞争。至此，去中心化稳定币的赛场可分为主要选手（MakerDao、Aave、Frax...）和边缘选手（sUSD、Acala...）