

深度解析稳定币 Alpha 收益策略

捕捉逻辑与高收益操作路径



摘要

- **收益模式多样化：**收益型稳定币的收益来源主要归为八类，覆盖了从低风险到高风险的不同等级，例如 RWA 美债（4%-5.5% APY，低风险）、借贷（2%-8% APY，中风险）和市场中性套利（5%-20%+ APY，高风险）。
- **USDe (Ethena Labs) 收益策略：**Ethena 的 sUSDe 通过 Delta 对冲机制（做空永续合约对冲现货多头）生成收益，当前 sUSDe APY 约 7.39%（波动范围 5%-25%），叠加 ENA 空投奖励（3%-5%），综合 APY 可达 9%-11%。用户可通过 Ethena Earn 模块、参与跨链流动性池（高达 18% APY）或等待空投获取收益。
- **USDS (Sky Protocol) 收益策略：**Sky 协议（原 MakerDAO）的 USDS 作为 DAI 的升级版，内嵌原生奖励机制。通过将 USDS 存入 Sky 储蓄利率 (SSR) 系统获取 sUSDS，当前 SSR APY 可达 4.5%。质押 SKY 代币可获得高达 14.91% 的 USDS 形式奖励，并能结合 Spark Protocol 积分最大化策略获取 SPK 空投。
- **USDY (Ondo Finance) 收益策略：**USDY 是一种由短期美国国债和银行活期存款全额支持的生息稳定币，当前持有 APY 约为 4.29%。用户可将其质押至 DeFi 协议（如 Scallop Protocol、NAVI Protocol），将总收益提升至 13% APY，或利用进阶策略（如 Sui 生态的借贷再投资）实现高达 12%-17% APY。
- **其他创新 Alpha 策略：**Falcon Finance 的 USDf 提供基于数字资产抵押的链上套利收益，Lista DAO 在 BSC 上通过 Pendle+Lista 组合实现高收益借贷与流动性质押，而 Hyper EVM 则提供基于稳定币做市的持续收益，这些都丰富了稳定币 Alpha 策略路径。
- **稳定币 Alpha 核心逻辑：**稳定币 Alpha 并非单一高收益率，而是指具备结构性、可持续、差异化优势的超额回报，其核心来源包括机制创新、杠杆结构复用、链下收益叠加以及激励释放机制。
- **风险识别与防控：**尽管收益潜力大，但稳定币 Alpha 策略伴随机制波动、清算、流动性及项目安全性风险。用户需配置真实资产支持的稳定币、设置清算保护、关注流动性深度并优先选择经审计、有强背书的项目。

关键词：Gate Research、稳定币、USDe、USDS、USDY、USDf

Gate 研究院：深度解析稳定币 Alpha 收益策略：捕捉逻辑与高收益操作路径

1. 引言：制度变革与收益逻辑交汇的稳定币新时代	3
2. 什么是收益型稳定币？	4
2.1 稳定币概述与收益型稳定币的兴起	4
2.2 收益型稳定币的收益模式	5
3. 主流收益型稳定币的 Alpha 策略解析	9
3.1 USDe – 由 Ethena Labs 提供的合成收益	9
3.2 USDS – 由 Dai (DAI) 升级为 USDS	14
3.3 USDY – Ondo Finance 的收益型稳定币	18
3.4 其他稳定币 Alpha 策略机会	23
3.5 小结	24
4. 稳定币 Alpha 实战指南：策略逻辑与工具方法	26
4.1 稳定币 Alpha 捕捉策略逻辑	26
4.2 寻找 Alpha 的工具与信息来源推荐	28
4.3 风险识别与防控建议	28
5. 结语	29
6. 参考资料	30

1.引言：制度变革与收益逻辑交汇的稳定币新时代

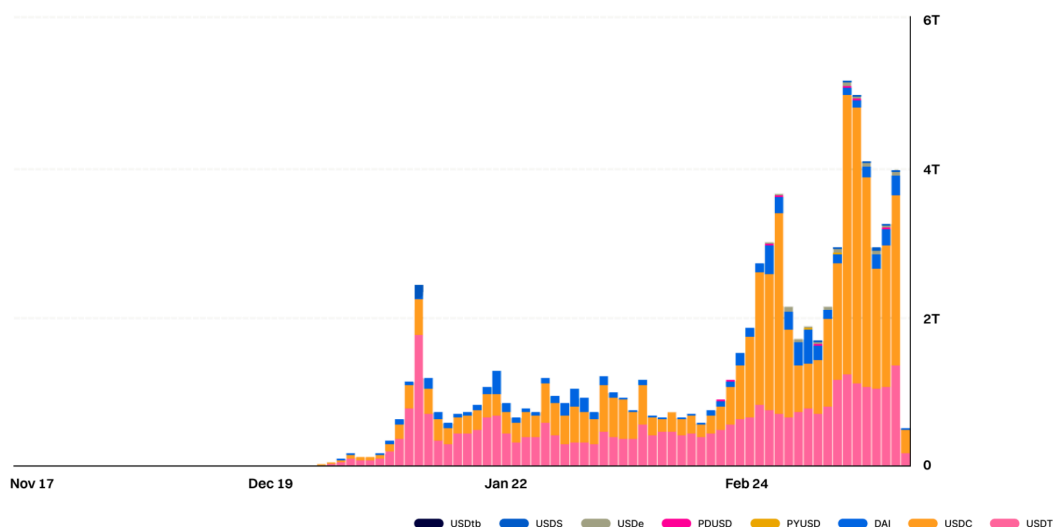
加密市场正经历深层次的结构性重塑，而稳定币，这一连接加密资产与传统金融的重要桥梁，正在迈入“制度化”与“收益化”的双重演化阶段。

2025年5月19日，美国参议院高票通过了《GENIUS Act》的程序性表决，这标志着美国联邦层面首个全国统一的稳定币监管框架即将落地。该法案旨在通过法律形式，明确“数字美元”的运行机制，并为稳定币的发行、储备、合规及清算体系确立系统性标准。此举不仅将改写美国稳定币市场的权力结构，更有望在全球范围内引发深远的政策、经济及地缘货币连锁反应，进而重塑未来金融版图。从国债市场的再融资逻辑，到稳定币发行权的激烈争夺，乃至 RWA 代币化的政策激励，GENIUS 法案都释放出明确信号：美元不仅要主导现实世界的清算体系，更将主导链上的价值流动。稳定币已然成为美元的“链上延伸工具”，其储备配置权，正演化为美国金融政策博弈的全新筹码。

几乎同时，USDC 发行商 Circle Internet Group 在纽交所成功上市，发行价高于预期区间，IPO 当日股价一度上涨逾 160%，市值突破 180 亿美元，募资超过 11 亿美元，成为稳定币领域有史以来最大规模的公开融资事件。这一标志性事件，不仅彰显了稳定币在华尔街的资本吸引力，更印证了其在全球金融体系中地位的跃升——从边缘技术工具，演进为主权货币的战略延伸与制度化金融资产的载体。

截至 2024 年底，Circle 通过将超 600 亿美元的 USDC 储备配置于短期美债，取得约 17 亿美元利息收益，占其总收入的 99.1%。根据 Artemis 数据，截至 2025 年 6 月初，稳定币年内累计交易额已近 20 万亿美元，仅 5 月单月即突破 4 万亿美元，显示出其在链上流动性和支付清算方面对传统美元体系的加速替代效应。目前，全球稳定币市值已超过 2,500 亿美元（数据采用 CoinGecko），其中 USDT 占比约 60%，USDC 位列第二。

图一：全球稳定币月交易额



在政策引导与市场需求双轮驱动下，稳定币正从单一的“价值锚定工具”加速演化为链上的高效资本配置机制。这一转变催生了“收益型稳定币（Yield-Bearing Stablecoins）”的迅速崛起，成为当前链上金融发展的关键赛道。本报告将系统梳理收益型稳定币的定义、机制分类、主要收益模式与用户操作路径，并通过典型项目的 Alpha 策略分析，提炼出当前阶段稳定币 Alpha 的核心逻辑与策略框架，助力投资者识别具备风险调整后收益潜力的优质机会。

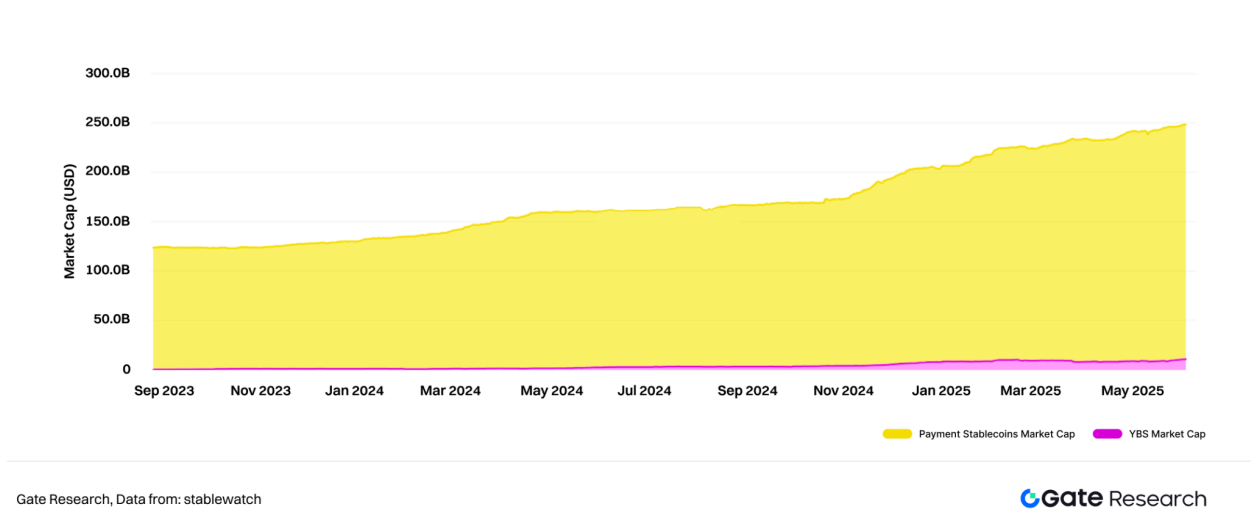
2. 什么是收益型稳定币？

2.1 稳定币概述与收益型稳定币的兴起

稳定币因其价值稳定性在加密市场中扮演着不可或缺的角色。它不仅缓解了加密资产价格剧烈波动的风险，还成为交易媒介、支付手段与避险资产的多重载体。截至 2025 年 6 月，稳定币的总供应量已达 2,460 亿美元，月活跃地址数增至 3,400 万，且机构采用率持续上升，正加速推动传统金融与加密市场的融合。

其中，“收益型稳定币”（Yield-bearing Stablecoins）作为新兴类别，正在重塑稳定币的角色定位。据 stablewatch 数据显示，截至 2025 年 6 月 6 日，收益型稳定币的流通量已从 27.4 亿美元增长至 111.2 亿美元，在稳定币市场的份额已跃升至约 4.5%。

图二：支付型稳定币 vs 收益型稳定币市值



这类稳定币是指在保持币值稳定（通常锚定美元 1:1）的前提下，能够持续生成收益的稳定币类别。与传统只提供支付与交易功能的稳定币不同，收益型稳定币引入了借贷、套利、RWA 等机制，让持币者在稳定中获得可持续回报，满足加密市场“稳健收益”诉求。核心特征包括：

- 币值锚定 + 收益生成双重属性
- 收益来源多样：链上借贷、DeFi 套利、RWA 等
- 通常结合收益代币化、可组合性强
- 强调与 DeFi 协议的深度集成与资本效率优化

这种“稳健收益”逻辑，既满足风险偏好较低投资者的需求，也推动稳定币从支付工具向价值承载资产演进。

2.2 收益型稳定币的收益模式

基于不完全统计，当前收益型稳定币的收益来源机制主要可归为八类：

图三：收益型稳定币的收益模式分类

模式	收益区间	风险等级	代表收益平台	安全性（是否合规）
借贷	2-8%	中	Aave, Morpho	中（Top 平台）
流动性挖矿	0-4%	中	Curve	中-高
市场中性套利	5-20%+	高	Ethena, CEX 套利	中
RWA 美债	4-5.5%	低	Ondo USDY	高
结构化期权产品	3-15%	中-高	SharkFin	中
收益代币化	6-20%	中-高	Pendle	中
一篮子组合产品	5-10%	中	Ether.Fi	中
另类质押/激励奖励	变动大	高	早期 RWA 项目	低

2.2.1 稳定币借贷 (Lending & Borrowing)

最常见也是最基础的模式，稳定币通过借贷平台获取利息收益，占据着最大资金体量。

- CeFi 平台：Binance、Coinbase、OKX、Gate 等头部交易所提供活期理财产品，适合普通用户，但收益波动较大，行情淡静期通常在 2%-4%。
- DeFi 协议：Aave、Sky Protocol (MakerDAO 升级后品牌)、Morpho Blue 等提供更开放和可组合的借贷机制。
- 创新形式：
 - 固定利率借贷协议：Pendle 协议通过收益代币化将固定利率模式推向新高度。
 - 利率分层机制 (Rate Tranching) 和劣后 (Subordination)：引入更复杂的风险分层。
 - 杠杆借贷 (Leveraged Lending)：放大收益但风险也相应增加。
 - 面向机构客户的 DeFi 借贷：如 Maple Finance 的 Syrup 收益源自机构借贷。
 - RWA 借贷：将真实世界借贷业务的收益上链，如 Huma Finance 的链上供应链金融产品。

风险考量： 平台安全性、借款人违约风险、收益稳定性。

2.2.2 流动性挖矿 (Yield Farming) 收益

以 Curve 为代表，其收益来源于 AMM 交易分给 LP 的手续费及代币奖励。

- 头部平台安全性相对较高。
- 收益普遍较低（0-2%），如果非大额长期资金，收益可能无法覆盖交易 Gas 费。其他小规模 DEX 虽收益较高，但存在 Rug Pull 风险。

风险考量：平台安全、无常损失（对于非稳定币交易对）、代币奖励波动性。

2.2.3 市场中性套利收益

通过构建对冲头寸，实现市场风险接近为零的套利收益。

- 资金费率套利 (Funding Rate Arbitrage)：利用永续合约资金费率差异，当资金费率为正时，现货买入并永续合约卖空，赚取费用。Ethena 协议是典型代表，通过存入 stETH 铸造 USDe，并在中心化交易所做空 ETH 永续合约赚取资金费率，历史数据显示正费率概率超 80%。
- 现货与期货套利 (Cash-and-Carry Arbitrage)：利用现货市场与到期期货市场之间的价格差异，通过对冲头寸锁定利润。
- 跨交易所搬砖套利：利用不同交易所间的价格差异，目前主流交易对价差极低，散户参与门槛高。

风险考量：极高的专业度、平台风险、极端市场条件下的负收益（如长期负资金费率）。

2.2.4 美债收益 RWA 项目 (US Treasury Bills)

将现实世界资产（如美国国债）代币化上链，并将收益以稳定币形式链上分发。

- 典型项目：Ondo 的 USDY 和 Usual 的 USD0。
- 收益稳定（当前美元利率在 4% 以上）、安全性高、合规性强。
- 创新：Usual 的 USD0++ 引入流动性代币机制，为锁定的美债提供了链上流动性，类似于 Lido 对 ETH Staking 的作用，增强了灵活性和额外收益机会。

风险考量：底层 RWA 资产托管风险、合规性风险、额外代币激励的可持续性、项目治理风险。

2.2.5 期权结构化产品 (Structured Product)

主要在中心化交易所流行，利用期权交易中“卖期权赚保费”的 Sell Put 或 Sell Call 策略。

- U 本位稳定币：主要为 Sell Put 策略，赚取期权买方支付的期权金。
- 特点：更适合区间震荡行情，单边行情下收益有限或面临风险。
- 创新：交易所的 Shark Fin 本金保护策略，通过期权组合实现区间内赚取期权金，区间外本金保护，适合注重本金安全的用户。
- 链上期权：仍处于发展早期，Ribbon Finance 曾是头部，但成熟度有待提高。

风险考量： 市场行情判断、本金损失风险（如果方向判断失误）、期权金收益有限性。

2.2.6 收益代币化 (Yield Tokenization)

以 Pendle 协议为代表，将收益资产拆分为主体代币 PT (Principal Token) 和收益代币 YT (Yield Token)，允许用户锁定固定收益、投机未来收益或对冲收益风险。

- PT：代表底层资产本金，到期可 1:1 赎回基础资产。
- YT：代表未来收益，随时间递减，到期价值归零。
- 策略：固定收益、收益投机、对冲风险、提供流动性。
- 收益来源：底层资产原生收益、YT 投机收益、LP 收益、平台代币激励等。
- 不足：高收益池期限较中短期，需要频繁操作。

风险考量： 底层资产风险、智能合约风险、YT 投机风险。

2.2.7 一篮子稳定币收益产品

例如 Ether.Fi 的 Market-Neutral USD 池，以主动管理基金的形式为用户提供多种稳定币收益策略的组合（借贷生息、流动性挖矿、资金费率套利、收益代币化）。

- 优势：分散风险，兼顾高收益，适合资金体量不足且不愿频繁操作的用户。
- 风险：依赖基金管理方的策略和风控能力，底层策略风险的累积。

2.2.8 另类稳定币 Staking 质押收益

部分项目接受稳定币质押以赚取额外代币奖励，如 Arweave 团队的 AO Computer 网络接受 DAI 质押以获得 AO 代币。

- 特点：以小博大，获取额外项目代币奖励。
- 风险：额外代币的价格不确定性，项目发展风险。

3. 主流收益型稳定币的 Alpha 策略解析

在总市值超过 2,500 亿美元、年交易额高达数万亿美金的稳定币市场中，收益型稳定币正成为链上收益的新热点。这类稳定币不仅锚定美元，还可实现约 3% 至 15% APY，正在连接传统金融与 DeFi，为普通用户和专业投资者提供多元化的链上资产增值路径，如做市、抵押、复投及积分空投等操作，开启链上美元资产的新增长周期。

根据 CoinGecko 于 2025 年 6 月 6 日收益型稳定币的市值数据，当前市值领先的项目主要分为两类：一类是如 sUSDe 和 sUSDS 这类高流动性、高收益的激励型稳定币，作为链上“可编程现金流”的核心；另一类则是如 USDY、USDM 等更注重合规性和机构需求的稳健型生息稳定币。其中，代表性项目包括：

- Ethena 的 sUSDe（市值 34.56 亿美元）：通过永续合约空头对冲策略获取高收益，辅以积分激励吸引用户参与；
- Spark 的 sUSDS（市值 25.69 亿美元）：依托链下美债投资，结合复利积分体系实现稳定收益；
- Ondo 的 USDY（市值 5.86 亿美元）：面向机构用户提供稳健的债券型收益。

下文将对 sUSDe、sUSDS 与 USDY 的收益机制与用户策略进行详细解析。

3.1 USDe – 由 Ethena Labs 提供的合成收益

在收益型稳定币日益成为 DeFi 投资主线的背景下，Ethena Labs 提出的 USDe 与其派生收益产品 sUSDe 提供了兼具稳定性与收益性的“互联网债券”式解法。该协议以以太坊生态为基础，通过 Delta 对冲机制将以太坊抵押资产转化为锚定美元的稳定币 USDe，并进一步将由质押奖励与对冲资金费率产生的收益转化为 sUSDe，为用户提供稳定、可持续的链上利率来源。

3.1.1 核心产品：USDe 与 ENA 代币

USDe：Ethena 的合成美元

USDe 是 Ethena 发行的一种合成美元，旨在提供一种稳定、可扩展且不依赖传统金融基础设施的数字货币。其通过 1:1 锚定美元，利用 Delta 对冲和铸币-赎回套利机制保持价值稳定，从而在波动的加密市场中充当可靠的交易媒介和价值储存工具。

ENA：Ethena 协议的原生 Token

ENA 是 Ethena 协议的原生实用型代币，在生态中扮演着至关重要的角色。ENA 持有者可以参与协议治理，对风险管理框架、USDe 支持资产构成、合作伙伴及集成方案等关键决策进行投票。此外，ENA 还通过多种激励机制，维护 USDe 的稳定性和功能性，是整个生态系统运转的关键纽带。

3.1.2 Ethena 协议的运作机制

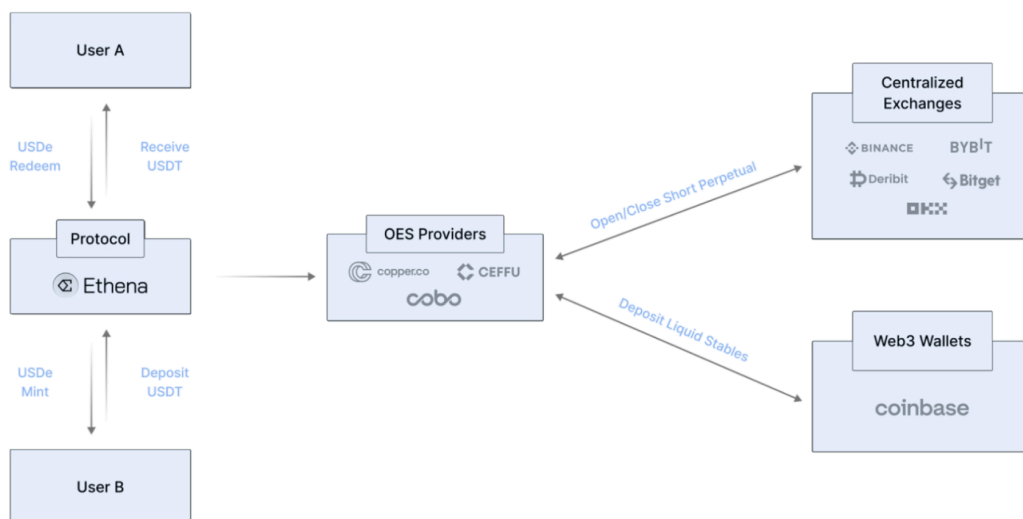
Ethena 构建的核心机制是通过 Delta 对冲策略确保 USDe 稳定，并将其自然产生的收益（如资金费率与质押奖励）通过 sUSDe 这一收益型稳定币向用户返还，形成稳定回报机制。

（1）USDe 铸造逻辑与 Delta 对冲

用户可使用 ETH 或 stETH 等资产铸造 USDe，平台则：

- 自动在衍生品市场开设空头头寸（如 perp 合约）；
- 实现 Delta 中性头寸管理，对冲 ETH 波动带来的价格风险；
- 所得质押奖励 + 衍生品市场资金费差形成真实收益来源。

图四：USDe 的工作原理



Gate Research, Data from: Ethena

Gate Research

(2) sUSDe 奖励机制

sUSDe 是 USDe 的奖励累积版本。为了获得奖励，用户必须质押其 USDe 才能获得 sUSDe。其核心特性包括：

- 按时复利：收益按区块计自动复投；
- 链上可组合性强：sUSDe 可作为抵押品在其他协议中使用；
- APY 变动可见：收益率浮动取决于链上质押奖励与 perp 市场资金费率差。

(3) 用户参与路径与收益来源

Ethena 目前通过三种不同渠道获取协议奖励，其中主要来源是其在交易所开设的空头永续合约头寸，这些头寸可收取正向的资金费率。此外，还包括两类额外收益来源：一是质押资产（如 ETH/stETH）共识和执行层奖励，二是来自 Delta 对冲衍生品头寸所带来的资金费率和基差收益，以及 Liquid Stables 提供的固定奖励。

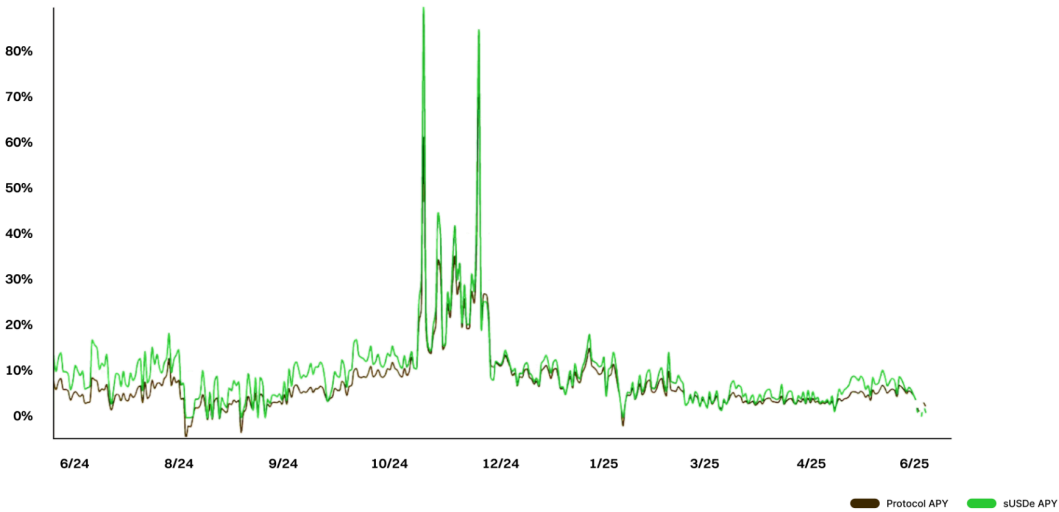
Ethena 的用户参与门槛相对较低，完整的参与路径如下：

图五：USDe 用户参与路径与收益来源

步骤	操作说明	用户收益来源
1	用户将 ETH/stETH 存入	抵押资产本身的质押奖励
2	获得等值 USDe	可交易或参与 Earn 产品
3	存入 USDe 获得 sUSDe	收益来自 perp 空头资金费率（正向）+ stETH 质押收益
4	持有 sUSDe 持续获取收益	APY 浮动、自动复利、可随时退出

sUSDe 过去一年表现亮眼，APY 在 5%-25% 之间波动（具体取决于市场资金费率和质押回报），目前约为 7.39%，显著高于传统稳定币理财产品，使其成为当前链上收益型稳定币的代表项目之一。Ethena 的总锁仓价值（TVL）已达 59.4 亿美元，自项目上市之后其 TVL 快速增长，位居 DeFi 协议第 7。目前，Ethena 质押资产总计 58.7 亿美元，主要由稳定币（50%）、BTC（32%）、ETH（12%）、ETHLSTs（5%）和 SOL（1%）等资产构成。

图六：Ethena 协议 APY 与 sUSDe APY



3.1.3 USDe 收益策略与操作指南

随着 USDe 与 Ethena 协议的持续爆火，越来越多用户开始关注如何高效参与这套“稳定收益系统”。目前，主流参与方式可分为四条路径，分别对应不同风险偏好与操作熟练度，既适合保守型投资者，也为进阶用户提供套利空间。以下将对这四种路径进行详细解析。

路径一：Ethena Earn 模块（核心策略）

最直接、也是目前最主流的参与方式，是通过 Ethena 的官方 Earn 模块获取收益。具体操作：

1. 访问官网 app.ethena.fi;
2. 在 Swap 页面，使用 USDT 或 USDC 兑换 USDe;
3. 在 Earn 页面，将 USDe 存入生成 sUSDe，开始赚取收益。

该策略的收益结构主要由两部分组成：

- 基础收益：来自 perp 市场的空头资金费率 + stETH 质押回报，APY 约为 4.5%;
- 额外激励：Ethena 每季度向质押用户分发 3-5% 的 \$ENA 空投奖励。

整体来看，参与 Earn 模块的综合 APY 在 9-11% 之间，并采用每日复利计算，适合希望获得稳健被动收益的普通用户。

路径二：参与流动性池（跨链策略）

对于希望获取更高收益、并愿意承担一定风险的用户，可以选择参与跨链流动性池做市。目前，USDe 与 tsUSDe 已登陆 TON 网络的主流 DEX，与 USDT/USDC 构成交易对，用户可提供 LP（流动性）做市。参与方式：

- 在 TON 钱包或 DEX 中添加 tsUSDe-稳定币流动性;
- 获得 tsUSDe 持仓，并享受流动性挖矿奖励 + \$ENA 空投。

该路径的预期 APY 高达 18%，但需注意 IL（无常损失）风险。此方式尤其适合具有一定经验、具备跨链与做市操作能力的用户。

路径三：通过中心化交易所套利（进阶玩法）

对于进阶用户而言，还存在另一种套利路径。部分中心化交易所已将 \$sUSDe 视为具有稳定收益的类债券产品。这也为用户带来潜在套利机会：

- 在价格波动区间内，用户可提前出售 sUSDe 的未来收益；
- 或利用不同平台间价格差进行套利操作。

此类策略操作复杂、对行情判断要求高，更适合有丰富经验的用户，普通用户不建议频繁尝试此路径。

路径四：持有 sUSDe，静待 ENA 空投

最后，也是门槛最低的一种方式：长期持有 sUSDe 等待空投。当前正处于 Ethena 推出的第四季“Sats Campaign”活动期间，预计将持续至 2025 年 9 月 24 日。在此期间，只需持有 sUSDe 即可按季度获得 \$ENA 分发权重，无需额外操作。这种策略操作简单、收益稳健，适合新用户或希望“低参与度+稳定空投”的参与者。

总的来说，从 Ethena Earn 到跨链流动性池，再到中心化套利与被动空投，USDe 生态为不同类型用户提供了清晰多元的收益路径。用户可根据风险承受能力与操作偏好选择适合的策略，保守用户可专注 Earn 模块与空投持仓；进取型用户可尝试跨链做市或套利玩法。

3.2 USDS – 由 Dai (DAI) 升级为 USDS

Sky 协议（原 MakerDAO）通过品牌升级与产品迭代，推出新一代稳定币 USDS 及治理代币 SKY，并以 SparkFi 为核心子项目，为用户提供多样化的高收益机会。

3.2.1 Sky 新一代收益型稳定币：USDS 与 sUSDS

USDS（United States Dollar Sky）是去中心化稳定币 Dai（DAI）的 1:1 升级版本。与 DAI 类似，USDS 依然是一种去中心化、超额抵押的稳定币，旨在与美元保持 1:1 锚定。然而，其显著区别在于内嵌原生奖励机制，用户可通过 SKY 代币及 Sky 储蓄利率（SSR）获得收益，从而使 USDS 成为一种“收益型稳定币”。

sUSDS（Savings USDS）是用户将 USDS 存入 SSR 系统后生成的权益代币，可被视为 sDAI 的升级版，提供更高收益率。其符合 ERC-4626 标准，具备自动收益累积功能及高度灵活性（可自由转移、质押、借贷），并支持以太坊、Base 等多链网络。

SKY 代币是原 Maker 协议治理代币 MKR 的 1:24,000 升级版本，成为 Sky 生态的治理核心。持有者可深度参与治理，对生态关键决策进行投票，同时可质押 SKY 来生成并借入 USDS，并获得以 USDS 形式发放的质押奖励。

3.2.2 运作机制：如何实现价值与收益

(1) USDS 的铸造与锚定

- **铸造：** 用户可通过 Sky Protocol 存入符合条件的加密资产（如 ETH、wstETH、WBTC）和现实世界资产 (RWAs) 作为抵押品来铸造 USDS，确保其过度抵押和稳定性。
- **美元锚定：** USDS 通过智能合约自动化系统和抵押品维持与美元 1:1 的挂钩。

(2) Sky 储蓄利率 (SSR) 机制

- **USDS 存入与 sUSDS 生成：** 用户将 USDS 存入 Sky 储蓄利率系统 (SSR)，获得 sUSDS。
- **收益累积：** Sky 使用动态模型，每隔几秒钟将 USDS 添加到 SSR 池。随着时间的推移，特定资金池中的 sUSDS 价值会不断增加。
- **收益提取：** 用户可选择将 sUSDS 兑换回 USDS，除了最初存入的 USDS 外，还将获得累积的收益。
- **目标：** SSR 的设计旨在为 USDS 持有者提供被动收益，同时激励用户持有 USDS，支持 Sky 生态系统的健康与稳定。

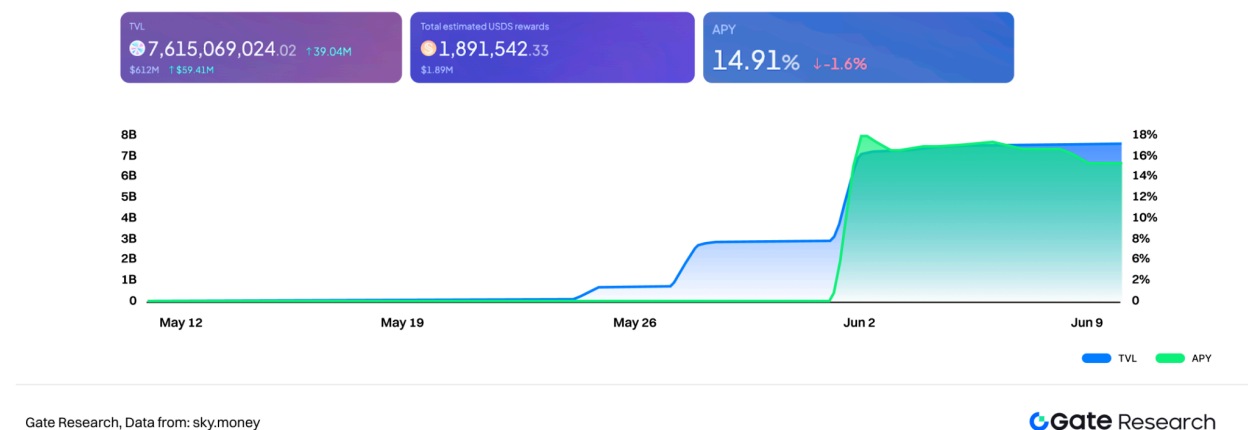
(3) 核心收益来源

- **借贷治理费用：** 借出 USDS 的用户支付稳定费，部分返回 sUSDS 持有者。
- **清算费收益：** 系统清算低抵押率仓位时产生的费用也将分配。
- **RWA 投资收益：** 协议通过投资包括美国国债等现实资产获取收益，增强稳定性。
- **SKY 代币激励：** sUSDS 用户可参与治理，并按贡献获得 SKY 代币奖励。

Sky 协议目前为 SKY 质押提供稳定币激励，奖励以 USDS 发放，当前 APY 约为 14.91%。USDS 总奖励约为 189 万美元，总 TVL 达 76 亿美元。根据官方数据，截至 5 月底，Sky Protocol 的 USDS 年化利润预计超过 9,000 万美元（不含 SKY 代币激励），抵押品总价值维持在 105 亿美元以上，系统整体抵押率为 129%，USDS 供应量稳定在 70 亿美元以上。Sky Savings 总锁仓量超

过 30 亿美元，APY 为 4.5%，5 月份已发放奖励约 860 万美元，Sky Token Rewards 的月度奖励总额超过 4.6 亿美元。

图七：Sky Protocol TVL 与 APY



3.2.3 USDS 收益策略与操作指南

Sky 协议通过 USDS 及核心子项目 SparkFi，为用户提供灵活且高收益的 DeFi 参与路径。以下为多种收益策略及操作建议：

路径一：直接质押 USDS 获取 sUSDS（稳健性策略）

通过 SSR 机制自动赚取收益，适合保守用户、链上“存款党”。参与方式：

1. 通过 Sky Protocol 存入合格的加密资产即可铸造 USDS。
2. 将 USDS 存入 Sky Savings Rate (SSR) 系统，自动获取 sUSDS。目前，SSR 的 APY 可达 4.5%。
3. sUSDS 会随着时间自动累积价值，相当于被动增值。建议关注收益趋势，选择高收益时段存入。

路径二：质押 SKY 代币获取稳定币激励

- **操作：** 将 SKY 代币质押到 Sky Protocol 的 Staking Engine。

- **收益：**通过质押 SKY，用户可根据提供的 SKY 数量生成和借入 USDS，同时获得高达 14.91% 的 USDS 形式质押奖励。
- 质押 SKY 不仅能获得收益，还能将投票权转移给代表或合约，参与 Sky 生态治理。

路径三：Spark Protocol 空投与积分最大化策略

基础收益：在 SparkFi 官网的 Savings 页面，将 USDC 兑换为 USDS，然后存入 USDS，目前 APY 约为 4.5%，且每 1 个 USDS YT 或 LP 每天可获得 25 积分。

SPK 空投最大化策略：

- 有效方式：推荐通过在借贷平台（如 Spark 官网借贷界面）抵押 ETH 等资产借出 USDS，或将借出的 USDS 存入 Pendle 获取积分。其他有效方式包括提供 wstETH/rETH/ETH/GNO 借入 USDS/DAI，或提供 ETH 借入 wstETH 等。
- 无效方式：直接供应 sUSDS/sDAI 借入稳定币，或将 USDS/DAI 存入 sUSDS/sDAI 作为抵押品将导致空投资格丧失。
- 提升积分：
 - 内容创作：创作与 #SparkFi 相关的高质量内容（数据分析、Meme 等），发布在 X 平台并标记 @sparkdotfi、@cookiedotfun。
 - 任务参与：积极参与 Galxe 和 上的任务。
 - 社区活跃：Discord (discord.gg/tkAahUm5) 中活跃互动，获取 XP 和任务灵感。
 - 邀请机制：尽快累积 10 Snaps 解锁邀请功能，邀请活跃用户，获得 10% 的额外贡献奖励。

路径四：组合收益策略（进阶收益）

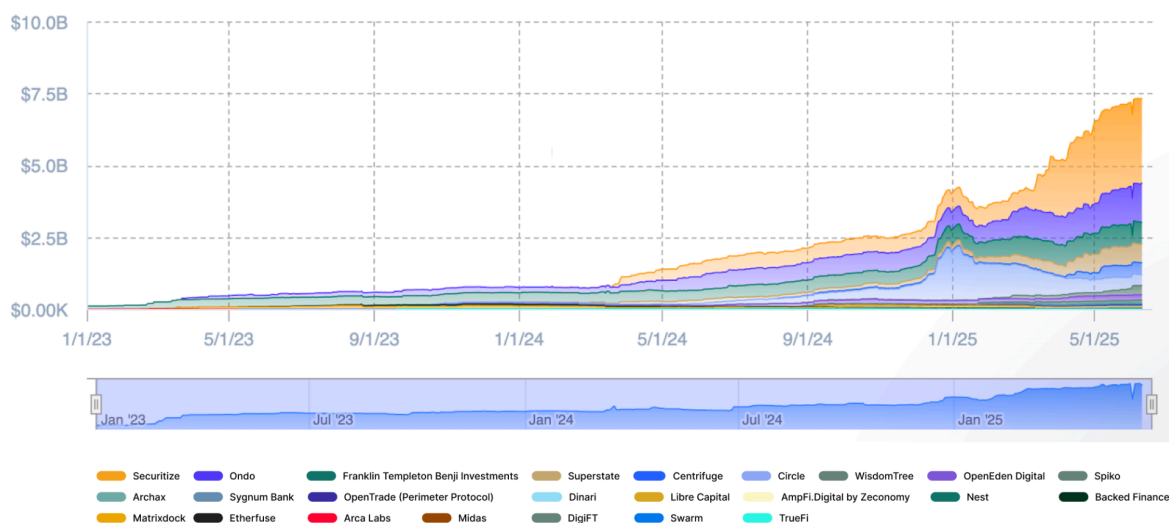
- **利用 sUSDS/sUSDC 进行“生产性”杠杆：**sUSDC/sUSDS 作为收益型稳定币，本身就能产生收益，同时可以作为抵押品。在 Euler 等借贷平台上，将 sUSDC/sUSDS 作为抵押品进行借贷，再将借出的资产进行投资，形成“存款赚息 + 借贷投资”的组合收益策略，大幅提升资金效率。
- **跨链收益探索：**关注 USDS 在不同链上的高收益机会，例如 Base (约 7.5%)、Ethereum (约 5.5% APY)、Arbitrum (约 5.1% APY)、Solana (约 4.8% APY) 和 Optimism (约 4.5% APY)。

尽管 Sky 协议与 SparkFi 展现出强劲增长潜力，用户仍需关注潜在风险，包括协议安全性、资产兑换机制的稳定性、利率模型的可持续性以及激励计划的长期执行力。整体来看，Sky 生态系统通过 USDS 与 sUSDS 的机制创新，正在重塑“稳定币 = 资本效率 + 优化体验 + 跨链互操作”的新范式，具备成为 DeFi 核心组件的潜力。通过上述策略，用户不仅可以实现低风险的资产增值，还能积极参与 SPK 空投，从而将整体收益最大化。

3.3 USDY – Ondo Finance 的收益型稳定币

Ondo Finance 是一家面向机构的去中心化金融协议，致力于将美国国债和货币市场基金等无/低风险、稳定收益的现实世界资产（RWA）引入区块链。其核心产品之一 USDY 是一款生息型稳定币，面向全球非美国居民及机构投资者，提供以美元计价且可产生收益的稳定币替代方案。根据 RWA.XYZ 数据，在国债收益代币这一细分市场，Securitize 和 Ondo 处于领先地位；其中，Ondo 在美债类 RWA 市场的规模达到 13.75 亿美元，近一个月增长 16.86%，市场份额达 18.74%，位列第二，仅次于获得贝莱德支持的 Securitize 平台。

图八：美债类 RWA 市场规模



Gate Research, Data from: rwa.xyz

Gate Research

3.3.1 资产类产品：USDY 与 OUSG

生息稳定币 USDY

USDY 是 Ondo Finance 推出的可生息美元稳定币，其价值锚定美元。该币由短期美国国债与银行活期存款以 1:1 的比例全额支持，并通过破产隔离的独立 SPV（Ondo USDY LLC）发行，以确保储备资产与发行主体的隔离性，提高资产安全性。其合作机构包括摩根士丹利、StoneX（负责持有美债）以及 First Citizens 和 Coinbase Prime（提供银行存款服务）。

其最大特点在于每日自动累积收益，兼具美元稳定性与利息回报。年化收益参考 SOFR 利率，扣除约 0.5% 管理费用后，当前 APY 约为 4.29%。

代币化美债基金 OUSG

OUSG 是面向全球合格机构投资者推出的代币化美债产品，底层资产为贝莱德的 iShares Short Treasury Bond ETF，用户需通过 KYC 验证参与。其储备资产还包括富兰克林邓普顿（FOBXX）、惠灵顿、WisdomTree、富达等发行的美债基金份额。收益将自动复投，实现复利增长。OUSG 对机构客户收取 0.15% 的管理费及相关基金费用。

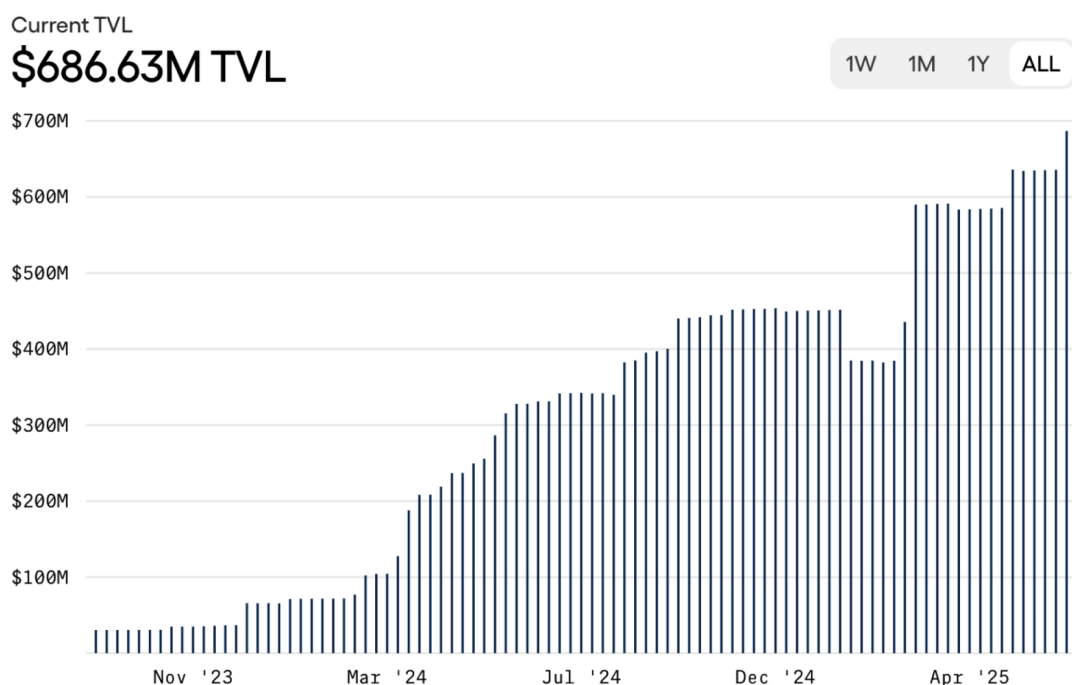
3.3.2 运作机制：USDY 如何产生并分配收益？

（1）资产抵押与发行

USDY 由 Ondo USDY LLC（一个独立的、破产隔离的特殊目的工具）发行，该 SPV 的资产/股权作为抵押，并通过信托方式指定 USDY 持有人为最终受益人。储备资产（短期美国国债和银行活期存款）由受监管的托管人持有，确保 1:1 全额支持。

据官网数据，USDY 的总锁定价值（TVL）超过 6.8 亿美元，目前可在以太坊和 Solana 等八个区块链网络上使用。

图九：USDY 总锁定价值（TVL）



Gate Research, Data from: Ondo Finance

Gate Research

(2) 收益累积与分配

- **每日结算：** USDY 的利息以每日结算的方式计入代币价值，这意味着持有者每天都能看到其 USDY 数量或内在价值的自动增长，无需手动领取。
- **收益来源：** 主要来自底层短期美国国债和银行活期存款的利息收益。Ondo 会每月设定 USDY 的年化收益率（例如 4.25%），并将基础收益的大部分分配给持币者，自身留取约 0.5% 作为管理费。
- **Rebase 功能（rUSDY）：** USDY 可以转换为具有 rebase 功能的稳定价值代币 rUSDY。持有 rUSDY 的用户，其代币数量会随着收益增加而自动上升，与 Lido 的 stETH 机制类似，从而更直观地体现收益增长。

(3) 监管与合规

USDY 根据 D/S 条例提供，意味着目前主要面向合格投资者或非美国投资者开放。为了实现协议后端的无许可参与，Ondo 也与 Flux Finance 等 DeFi 协议合作，为 OUSG 这类需许可投资的代币提供稳定币抵押借贷业务。

3.3.3 USDY 收益策略与操作指南

USDY 为追求稳健美元收益的链上投资者提供多种策略。以下为获取 USDY 并通过 DeFi 项目提升整体收益的常见路径：

路径一：基础持有与兑换（4.29% 基础收益）

最基础策略是直接持有 USDY，即可每日自动获取收益（当前 APY 约为 4.29%）。获取方式：



















- 机构大户：可直接联系 Ondo Finance 购买；
- 普通用户（适合小额操作）：通过 DEX 使用 USDC 或 USDT 兑换 USDY，建议检查兑换池深度、设置滑点（0.1%）并启用 MEV 保护；
- 投资支持：USDY 支持 USDC/USDT 投资，超过 10 万美元亦支持美元电汇方式。

路径二：质押 USDY 至 DeFi 协议（多重收益叠加）

操作：将持有的 USDY 存入 DeFi 协议（如 Scallop Protocol、NAVY Protocol），可同时获得其原生收益与借贷/激励收益。

收益：质押 USDY 会获得 USDY 本身的原生收益（约 4.25% APY），加上放贷收益和生态激励（如手续费、代币奖励）。NAVY Protocol 会直接显示总收益率，当前 APY 达 13%，而 Scallop 需要将放贷收益加上 USDY 自身收益。

图十：NAVY Protocol 稳定币 APR 排名

Assets	Supply	Borrow	Supply APR	Borrow APR
 USDY \$1.09	 5.82M \$6.36M	 2.24M \$2.45M	13.004%  2.132%	7.176%
 USDT \$1	 2.99M \$2.99M	 2.12M \$2.12M	9.544%	16.832%
 wUSDC Wormhole \$1	 3.34M \$3.34M	 2.29M \$2.29M	8.937%	16.289%
 suiUSDT Sui Bridge \$1	 22.53M \$22.53M	 13.91M \$13.91M	8.92%  7.244%	8.326% 14.664%
 USDC \$1	 85.15M \$85.14M	 54.34M \$54.33M	8.426%  6.924%	8.068% 13.562%

Gate Research, Data from: NAVY Protocol

Gate Research

路径三：进阶策略：借出高 APR 稳定币进行再投资

Sui 生态的 Scallop 协议提供了一种独特的收益循环策略，能显著放大 USDY 收益：

- 将 USDY 存入“借方财务池”下的“存抵池”，继续获取其原生国债 APR；
- 从“借方债务池”借出 APR 更高的稳定币（如 USDC、sbUSDT、FDUSD）；
- 借出比例与锁定 SCA（Scallop 协议代币）数量相关，提升激励倍数（最高 3.5~4 倍）；
- 将借出的稳定币放入其他高收益协议，进一步放大收益：
 - Bucket Protocol (@bucket_protocol)：APY 约 12%，利息以 SUI 支付；
 - Moled defi (@Moled defi)：APY 约 17%，部分利息以 SUI 支付；
 - Suilend (@suilendprotocol)：APY 5%-8%，可循环贷款并获得 SEND 积分；
 - Scallop 借出资产池：获得 Scoin（如 sSUI、sUSDC），可进一步投入其他协议中获取额外收益。
- 收益收割与复投：定期收割 SUI（可质押为 haSUI 获得额外 3% 收益并再用于其他协议）和 SCA（可锁定为 veSCA 或放入贷方池继续赚取 APR 12%）。

此外，亦可借出高风险资产（如 WAL、DEEP）获取高达 100%-200% APY，但需严格风险管理。通过 Scallop 等 DeFi 协议的组合策略，可显著放大资本效率和综合回报，但同时务必充分评估 DeFi 操作风险与市场波动性。

3.4 其他稳定币 Alpha 策略机会

3.4.1 Falcon Finance：DWF Labs 支持的新星

Falcon Finance 是由加密货币做市商 DWF Labs 支持的稳定币协议，目标是发行锚定美元的稳定币 USDf，通过抵押稳定币和主流资产（如 USDC、ETH 等）获取链上套利收益，其机制与 Ethena Labs 和 Resolv Labs 类似，底层收益主要来自资金成本套利。目前，其收益型资产 sUSDf 的 APY 约为 14.3%。

参与方式：

获取 USDf：用户可通过 Uniswap、Curve、Balancer 等平台兑换 USDf，需关注流动性与滑点；亦可通过官网完成 KYC 后将 USDC、USDT、ETH 等资产兑换为 USDf。

质押 USDf 获取 sUSDf（收益型资产）：

- **Classic Yield 模式：**灵活质押，随时可解质押，APY 约 14%。
- **Boosted Yield 模式：**锁定 3、6、12 个月，分别提升收益至 1.05x、1.25x、1.5x，锁仓期间不可赎回。
- 注：sUSDf 为自增长资产（非 1:1 锚定），其单位价值随收益累积而提升，质押兑换并非等值转换。

退出机制：可选择通过 DEX 直接兑换（可能有损耗），或通过官方 redeem 功能 1:1 兑换回 USDC/USDT，但存在 7 天退出窗口期。

进阶玩法：用户可通过 Morpho 上的 sUSDf/USDC 借贷池进行循环贷操作，扩大本金以获取更高收益，但同时也面临利率波动与清算风险，不建议新手参与。

3.4.2 Lista DAO：BSC 上的收益性借贷枢纽

Lista DAO 是 BNB Chain 上领先的借贷与稳定币协议，核心稳定币为 USD1。因其与 Trump 家族

USD1 合作并登陆 Binance，其市场份额迅速上升至稳定币前五，成为 BSC 上最重要的收益型 DeFi 平台之一。

高收益策略：Pendle + Lista 套利玩法（在利差合理与 LTV 控制良好前提下，可达 20%-22%+，是单一 PT-sUSDE 收益的 2 倍）

操作路径：

1. 在 Pendle 上购买 PT-sUSDE（可锁定约 10% 固定收益）。
2. 将 PT-sUSDE 抵押至 Lista Lending，借出 USD1。
3. 用借出的 USD1 执行下列操作：
 - **基础玩法：**进行交互或放贷（4%-8% APY），几乎无损。
 - **进阶玩法：**将 USD1 存入 USD1/BNB 借贷池（借款利率仅 0.07%），借出 BNB 后参与 Lista 流动性质押，整体 APY 可达 16.5%。
 - **循环贷玩法：**将借出 USD1 兑换为 USDT，继续购入 PT-sUSDE 循环操作，可达 3 倍杠杆，收益进一步放大。

3.4.3 其他基于稳定币的 Alpha 收益

除了前述稳定币协议，Hyperliquid 的模块化 EVM 网络 Hyper EVM 也为用户开辟了基于稳定币做市的收益途径。用户可将 USDC、USDT 等稳定币存入其 HLP（Hyper Liquidity Provider）做市金库，作为流动性提供者参与协议做市，获取由交易撮合产生的约 19%+ 年化收益。该机制较少依赖激励补贴，更具可持续性，适合中长期持有与收益复投策略。

3.5 小结

在 DeFi 收益日益多元化的背景下，USDe、USDS 和 USDY 作为当前主流的收益型稳定币，分别从衍生品机制、链上治理和现实资产锚定三个方向，构建了各自独特的价值主张与收益路径。尽管它们的共同目标是提供具备回报能力的美元敞口，但在底层机制、收益来源、用户偏好与生态协同等维度上存在显著差异。

以合成美元为代表的 Ethena (USDe) 专注于通过 Delta 对冲机制在波动市场中提供高收益和稳定性，并辅以 ENA 空投激励。Sky Protocol 的 USDS 则作为 DAI 的升级版，通过其 SSR 机制和 SparkFi 生态系统，为用户提供多层次收益叠加和治理参与机会。而 Ondo Finance 的 USDY 则

以真实世界资产（如美国国债和银行存款）为直接锚定，每日自动累积收益，为非美国居民和机构投资者提供合规透明的链上美债替代品。

图十一： USDe vs USDS vs USDY

特性 / 稳定币	USDe (Ethena Labs)	USDS (Sky Protocol)	USDY (Ondo Finance)
定义	合成美元，通过 Delta 对冲机制维持锚定，收益来自资金费率和质押奖励。	DAI 的 1:1 升级版，去中心化、超额抵押，内嵌原生奖励（SKY 代币和 SSR 收益）。	由短期美国国债和银行活期存款全额支持的生息型稳定币。
底层支持	ETH/stETH 等抵押资产 + 衍生品空头头寸（Delta 对冲）。	加密资产（ETH、wstETH、WBTC）+ 现实世界资产（RWAs）超额抵押。	短期美国国债 + 银行活期存款（破产隔离 SPV）。
主要收益来源	衍生品资金费率（正向）+ ETH/stETH 质押奖励 + ENA 空投激励。	Sky 储蓄利率（SSR）收益（来自借贷费、清算费、RWA 投资）+ SKY 代币质押奖励。	底层美债和银行存款利息（每日自动累积），收益参考 SOFR 扣除管理费。
收益形式	USDe 质押生成 sUSDe 自动复利，额外 ENA 空投。	USDS 存入 SSR 生成 sUSDS 自动累积价值，质押 SKY 获得 USDS 奖励。	持有 USDY 自动累积收益，可转换为 rUSDY 以增加代币数量。
当前基础年化收益	sUSDe 约 7.39%（波动范围 5%-25%），综合空投可达 9%-11%。	sUSDS 约 4.5%（SSR）。	USDY 约 4.29%。
特殊激励/空投	ENA 空投（如第 4 季“Sats Campaign”），持有 sUSDe 即可获得权重。	Spark Protocol (Sky 子项目) SPK 代币空投（需参与特定策略，如借贷 USDS）。	-
主要用户群体	寻求合成美元稳定性和高收益的 DeFi 用户。	原 MakerDAO 用户及寻求收益型稳定币和 Sky 生态激励的用户。	全球非美国居民和机构投资者。
TVL（截至近期）	Ethena: 59.4 亿美元（DeFi 协议第 7）。	Sky Protocol 总 TVL: 76 亿美元	USDY: 6.8 亿美元（Ondo 在美债 RWA 市场排名第二）。
高阶收益策略	跨链流动性池（如 TON 网络 tsUSDe-稳定币 LP，高达 18% APY），中心化交易所套利。	Spark Protocol 积分任务，组合收益策略（将 sUSDS 作为抵押品进行借贷再投资），跨链收益（Base、Ethereum 等）。	DeFi 协议质押（如 Scallop Protocol、NAVI Protocol，最高可达 13%），借出高 APR 稳定币再投资（Sui 生态多层策略，如 Bucket Protocol 最高 12%，Moledefi 最高 17%）。
风险	Delta 对冲风险（极端市场下脱锚）、中心化交易所风险、智能合约风险。	抵押品风险、智能合约风险、DeFi 协议风险、激励持续性。	底层资产风险（国债/银行存款）、合约风险、40-50 天初始锁定期、DeFi 协议风险。

此外，除了上述主流稳定币，DeFi 生态还在快速衍生出一批创新型的 Alpha 策略方案：Falcon Finance 的 USDf 作为 DWF Labs 支持的新星，通过抵押稳定币和主流资产获取链上套利收益，其灵活与锁仓模式满足不同风险偏好，并支持循环贷等进阶操作。Lista DAO 在 BNB Chain 上构筑了强大的收益性借贷枢纽，其 USD1 稳定币结合 Pendle 等协议，通过复合策略可实现高额复合年化收益。同时，Hyper EVM 则提供了基于稳定币做市机制的收益路径，用户通过将稳定币存入其 HLP 做市金库，获取由交易撮合产生的可持续年化收益。

综上所述，从稳定币锚定逻辑到收益实现路径，DeFi 中的收益型稳定币正逐步演化为多层次、多机制、多生态协同的价值捕捉系统。投资者可结合自身诉求，在合成机制、链上治理、RWA 收益或高阶套利策略中灵活布局，系统性地捕捉稳定币市场中的新一轮 Alpha 机会。

4. 稳定币 Alpha 实战指南：策略逻辑与工具方法

稳定币领域中的“Alpha”并非单一的高收益率，而是指具备结构性、可持续且具差异化优势的超额回报。通过对主流收益型稳定币机制的深入剖析，可以将其 Alpha 的核心来源归纳为四大类路径：机制创新（如合成资产或新型质押模式）、杠杆结构复用（如循环抵押与放大资金效率）、链下收益叠加（如美债支持或利率搬砖）、以及激励释放机制（如空投积分、协议奖励等）。本章将围绕这四个维度，系统总结具体的 Alpha 捕捉策略逻辑与操作工具，为投资者提供结构化的 Alpha 实战指南。

4.1 稳定币 Alpha 捕捉策略逻辑

策略一：挖掘早期收益型稳定币项目

寻找早期的收益型稳定币项目是获取 Alpha 的核心方式之一。首先需重点关注项目机制的创新性，尤其是否具备可复利结构、是否嵌入链上/链下收益资产。例如，Ethena 推出的 sUSDe 稳定币，通过链上做空永续合约对冲现货多头，生成可持续的收益回报并返还给用户；而 Spark Protocol 发行的 sUSDS，则基于美债支持资产构建自动复利的收益模型，并叠加 SPK 积分激励，实现链上现金流与激励预期的双重提升。

其次，应关注该类项目的多链部署与流动性布局情况。多链部署（如以太坊、Base、Blast 等）通常意味着更广泛的用户覆盖与更丰富的激励资源。用户可通过 DefiLlama、DeBank、Token Terminal 等链上数据平台，跟踪项目的 TVL 变化、流动性池收益变化等指标，从而判断 Alpha 是否可持续。

最后，优质 Alpha 收益往往出现在 Token 尚未上线、处于积分激励阶段的窗口期。在此阶段，通过桥接资产、提供流动性或参与任务活动可积累空投积分，是获取隐性年化回报（5%-15%）的重要路径。典型的 Alpha 信号包括：积分页面上线、生态合作激励、LP 挖矿活动启动等。

策略二：构建稳定币复合收益循环路径

结构化的稳定币循环套利路径是当前最具收益叠加效应的策略类型。以 sUSDe 为例，用户可通过抵押 sUSDe 获得 USDC，再将其用于再次买入 sUSDe，形成最多三轮的复合操作。在这个过程中

，用户不仅可持续获得 sUSDe 本身提供的年化收益（约 10%），还可通过杠杆结构提升本金规模。

进一步地，用户可将持仓参与 Uniswap、Curve 或 Ethena 原生 AMM 的 LP 做市，从而获取额外的 ENA Points 或平台积分激励。此外，这类路径往往伴随高预期空投（如 Ethena 初期的 ENA 空投即由积分分发），隐含回报可达 8-12% APY。构建此类路径时，可使用以下链上工具平台进行操作：Morpho Blue、Aave、Spark、Kelp（借贷模块），以及 Instadapp、Summer.fi、Rage Trade 等组合工具平台。

策略三：低风险 Alpha —— RWAs 收益叠加策略

对于追求稳定性与低波动的用户，围绕现实世界资产（RWAs）构建的稳定币收益策略是优选方向。核心逻辑在于持有真实资产（如美债、回购协议）支持的稳定币（如 USDY、USDM），获取链下固定收益的同时，进一步通过 LP 做市等方式叠加链上流动性收益，并借助生态桥接与激励获取额外积分回报。

以 Ondo Finance 的 USDY 为例，其基本收益来源于链下美国短期国债，当前持有年化收益为 5.3%。若用户在 Uniswap 上参与 USDY/USDC 的 LP 做市，则可获得额外 2-4% 的流动性激励。同时，USDY 还提供 Ondo Points 生态激励机制，预期可带来 3-5% 的积分型回报。整体路径收益稳健，风险低，适合以稳定收益为目标的投资者采用。

策略四：激励型 Alpha —— 空投与积分 Farming 路径

空投与积分激励策略是链上用户实现“隐形 Alpha”的重要路径之一。Alpha 的关键判断信号包括：项目是否已上线积分系统（如 Spark Points、ENA Points），社区是否有强烈空投预期，以及投资机构背景是否优质（如 a16z、Paradigm 支持等）。此外，项目是否尚未发币也是衡量激励阶段早期潜力的关键要素。

在此类路径中，用户的核心操作逻辑不在于高频交易或复杂杠杆，而是持续完成项目指定交互行为，如存入资金、桥接资产、提供 LP 做市、参与任务等，从而积累可变现的积分资产。例如，Ethena 的 ENA Points 即可通过持有 sUSDe、参与流动性挖矿获得，并最终转化为 ENA 空投；SparkFi 的 Spark Points 同样基于 sUSDS 持仓与 LP 交互行为发放，未来可能与 Maker 生态进一步绑定，释放出 MKR 相关的激励价值。

4.2 寻找 Alpha 的工具与信息来源推荐

图十二：收益型稳定币 Alpha 获取的实用工具

工具类型	平台名称	用途
资金流分析	DeFiLlama / Artemis.xyz	查看哪个协议资金在增长
APY监控	llama.fi / vaults.fyi	实时追踪 APY 变化
空投追踪	Airdrop.io / Alpha Drops /CryptoRank	找到激励机会
策略聚合器	Instadapp / Summer.fi /Pendle	构建收益组合策略
积分追踪	Protocol 原生网站 + Galx	获取积分获取逻辑与倍增机制

4.3 风险识别与防控建议

尽管稳定币 Alpha 策略具备结构化收益潜力，但同时也伴随着特定的链上风险，需要用户在实践中有意识地识别与规避。以下为当前主流收益策略中常见的四类风险及其应对建议：

首先是机制波动风险。部分高收益策略（如基于永续合约空头的对冲收益）依赖特定市场环境，若策略基础失效，将直接影响收益可持续性。建议用户配置部分由真实资产（如美债、回购协议）支持的稳定币（如 USDY、USDM、sUSDS），以构建稳健底层收益来源。

其次是清算风险。在采用杠杆循环策略时，若市场出现大幅波动，可能触发借贷平台的清算机制，导致本金损失。为此，应设置自动清算保护（如 Flash Repay）、保持适度的健康率（LTV<70%），并优选支持实时健康率监控的借贷平台（如 Morpho Blue、Spark）。

第三类是流动性风险。部分新兴稳定币项目初期流动性资金池深度有限，用户大额买卖或退出可能面临滑点较大、资产折价等问题。建议用户在操作前先通过 Curve、Uniswap 等主流 DEX 查看对应池子的 TVL 与交易深度，避免在流动性薄弱阶段进行重仓操作。

最后是项目安全性风险。许多早期项目可能尚未经过完整审计流程，或存在过度中心化权限（如资金由多签钱包控制、无法链上追踪）。在选择参与项目时，应优先考虑已完成审计、拥有强背书（如 a16z、Paradigm、Framework 支持）的协议，以降低合规与安全隐患。

5. 结语

收益型稳定币代表了稳定币发展的新阶段——从“静态锚定”迈向“动态增值”。它们以短期美债、链上衍生品策略或现实资产收益为基础，为加密用户提供了一种表面上“无风险”的链上收益机会。然而，这一创新背后隐藏着不容忽视的风险与挑战：

- 技术层面，智能合约漏洞、跨协议风险、资金管理透明度不足，可能促使用户资产损失；
- 制度层面，监管不确定性、集中托管风险、收益波动性等，使其难以等同于传统意义上的安全收益工具；
- 市场层面，流动性受限、接受度不足、平台依赖性强，限制了这类产品的广泛采用。

此外，当前收益的核心来源——短期美债在高利率环境下的自然回报——本质上是阶段性的。一旦美联储进入降息周期，T-Bills 的收益下滑将直接削弱稳定币的生息能力。如何构建一个穿越利率周期、可持续、可复利的链上收益结构，成为未来发展的关键。因此，未来的收益型稳定币将不再依赖单一资产或静态收益模型，而是转向：

- 引入多元 RWA，如企业债、地产、碳信用等，实现真实世界收益的链上映射；
- 叠加长期美债（20-30年）票息锁定机制，构建跨周期稳定收益曲线；
- 通过智能合约实现结构化配置与可编程现金流，提升资金效率与策略灵活性。

在这种框架下，稳定币 Alpha 不再是简单的“赚利息”，而是一种涵盖真实收益、机制设计、空投积分、链上策略组合的结构化套利体系。其长期价值，将体现于如何构建一个兼具流动性、安全性、收益性与组合灵活性的稳定收益平台。

对于普通用户而言，关键在于识别机会、控制风险并抓住早期激励窗口；而对机构与专业投资者而言，收益型稳定币的真正价值，则是其作为“链上可编程现金流”的基础单元，成为连接链下收益与链上金融的关键桥梁。

作者：Ember

6. 参考资料

1. <https://www.coingecko.com/zh/categories/yield-bearing-stablecoins>
2. <https://app.artemis.xyz/stablecoins>
3. <https://www.stablewatch.io/>
4. https://mirror.xyz/zhaotaobo.eth/G_kbXo-qSNfYOcKiKscXc8f0XNP6Op2GDo7xJ1Cy-lg
5. <https://cn.cointelegraph.com/learn/articles/yield-bearing-vs-traditional-stablecoins>
6. <https://wallstreetcn.com/articles/3748334>
7. <https://docs.ethena.fi/how-usde-works>
8. <https://app.ethena.fi/dashboards/market-data>
9. <https://info.sky.money/rewards/0x38e4254bd82ed5ee97cd1c4278faae748d998865>
10. <https://foresightnews.pro/article/detail/67349>
11. <https://x.com/SkyEcosystem/status/1930373528060113063>
12. <https://ipfs.io/ipfs/Qmex5coqQPXqo4FvCkPqvKfH2ibBgACTsUV3YrTGaC86LQ>
13. <https://app.rwa.xyz/treasuries>
14. <https://ondo.finance/>
15. <https://foresightnews.pro/article/detail/51902>
16. <https://docs.ondo.finance/general-access-products/usdy>
17. <https://app.scallop.io/>
18. <https://app.naviprotocol.io/>
19. <https://lista.org/lending/market/0xd6df9bb9ed780d18239e6ddd7c6d17f3c9bee4443149a10ec70bf8ef2a93052f>
20. <https://x.com/taolige666/status/1926912344216523022>
21. https://x.com/Nickp_xxx/status/1922640215539343802
22. <https://x.com/DtDt666/status/1919024898577764451>
23. https://x.com/CryptoLabs_CN/status/1927329540696641553

相关链接



Gate研究院社媒



往期研究报告

关于 Gate 研究院

Gate 研究院是专注于区块链产业研究的专业机构，长期致力于深入研究区块链产业发展趋势，为从业人员和广大区块链爱好者提供专业、前瞻性的产业洞察。我们始终秉持着普及区块链知识的初心，力求将复杂的技术概念转化为通俗易懂的语言，透过对海量数据的分析和对市场趋势的敏锐捕捉，为读者呈现区块链行业的全貌，让更多人了解区块链技术，并参与这个充满活力的产业。

免责声明:本报告仅用于提供研究和参考之用，不构成任何形式的投资建议。在做出任何投资决策前，建议投资者根据自身的财务状况、风险承受能力以及投资目标，独立做出判断或咨询专业顾问。投资涉及风险，市场价格可能会有波动。过往的市场表现不应作为未来收益的保证。我们不对任何因使用本报告内容而产生的直接或间接损失承担责任。

本报告中包含的信息和意见来自 Gate 研究院认为可靠的专有和非专有来源，Gate 研究院不对信息的准确性和完整性作出任何保证，也不对因错误和遗漏(包括因过失导致的对任何人的责任)而产生的任何其他问题承担责任。本报告所表达的观点仅代表撰写报告时的分析和判断，可能会随着市场条件的变化而有所调整。