

作者：Jordi Alexander

来源：bankless

9月16日，太阳开始升起。

Vitalik将小瓶马尔贝克葡萄酒倒入他的煎茶中，迅速搅拌然后，轻轻地喝了一口。
“.....酒精度数15.0%正好”

硬叉像小刀穿过黄油一样顺畅。
诋毁者声称永远不会到来的期待已久的时刻终于到来了。——那是幸福的味道。

他兴奋地发着完成任务的推文。我感谢所有协助我实现这一时刻的人。
数百万的“赞词”蜂拥而至，电视主流新闻也欢呼起来。

未来现在通往ETH五位数的道路迫在眉睫一定是超音速到达。

新型环保gas燃烧方式点燃了稀缺和通缩，为资产飞轮提供动力，其威力在世界上前所未有。

反身性只会上升而不会下降的价格周期

通货紧缩供给导致

超额奖励的实际收益率

领先以太体的主导地位

，这令人惊讶！

但是，在我们陷入FOMO恐慌，开始从沙发垫上拼凑零钱，推出我们负担得起的最后一个gwei之前，仔细分析这四种说法，看看哪个是真正可以慎重考虑的。

传言时购买，实证时卖：ETH价格螺旋上涨进入超级循环

Arthur Hayes在他的热门文章“ETH-flexive”中，援引了索罗斯的反身性理论，将科尔曼

他预测，合并后，远没有喘息的机会，这种催化剂只会加速距离7月低点约1000美

元后的强劲反弹。

他的中心论点是合并引起的关注会导致价格上涨。

众所周知，加密货币的价格上涨将引起更多的关注。考虑到区块链的基本面与关注度相关，如用户、开发者、链上活动等，螺旋式进入受地球人口规模限制的良性循环

虽然这确实是一个有吸引力的思考框架然而，价格在采用的飞轮上发现两个主要漏洞——一个短期漏洞，一个长期漏洞。正如

Arthur自身所承认的那样，短期内，过度累积的预期可能会带来“实证时卖出”的压力，这样的压力将压倒根本性的改善。

从长远来看，对价格上涨的关注与燃烧更多gas费之间的关系可能比解释的要短得多。我们稍后要谈到的另一个观点是，近几个月来看到的gas使用量的减少是结构性的，需要重新审视Layer-1区块链的价值累积。

首先考虑一下合并后可能发生的价格变动吧。

一遍又一遍我们在加密领域看到了同样的事情。

最近出现巨大催化剂的时候，事件驱动的参与者都会低价购买。

我受你知道我知道这件事即将发生的推动，逢低买入作为战术买家是壮阔的。做空者因上行不对称而退缩，信息链中位置较慢的散户在头条新闻最终出现时进行最后冲刺。

人的注意力是暂时的，特别是在加密领域。对旧的东西感到无聊，新的东西名列前茅，人们开始押注下一个链条的升级或代币经济学的调整。[xy 002] [xy001]令人难忘的是，2021年底美国首个比特币期货ETF上市时，比特币创下历史新高。

或Coinbase的IPO炒作导致了低迷期。

或.....埃隆马斯克周六晚上出现在现场后，狗币价格下跌。

这些最引人注目的时刻似乎使市场处于完全一边倒或脆弱的状态。每次都是这样。

很多以太体支持者不想退出他们宝贵的令牌。

另外，作为基于事件的战术交易，基金和加密鲸鱼进入了多头头寸。

头条新闻平息后，短期参与者发现自己在玩抢椅子游戏，在音乐停止之前夺走他们未实现的利润

这次不一样吗？

预计许多人将进入一个非常具有挑战性的宏观经济背景时期，至少“在被证实时出售”的收获者似乎仍有可能不败。

“三重减半”使ETH陷入通货紧缩供给危机

最近被转发了数千次的推文，Montana Wong描述了合并后预计将出现的灾难性供应短缺的情况。 [参考](#)

比特币四年减产一次的说法，被描述为三种强大效应的累积，融合为奇怪的现象，使ETH稀缺。

让我们仔细看看这三种效果。

减少发行量

不再需要支付矿工的费用来验证网上交易，以太坊实际上正在解雇收入最高的员工。

这将每天节省13000个ETH的“工作量证明”费用。

相反，以太坊安全部队将由当铺官员(Staking Officers)构成他们的工资一直很低。他们的全部预算将从每天近2000 ETH到——，但随着时间的推移，越来越多的当铺下岗，他们的预算将增加到每天约5000 ETH。

尽管如此，每天8000-11000 ETH的网络节约确实是重要的催化剂，因为每天1500-2000万美元的抛售压力已经消除了！

可以这样说更便宜的安全部队可能牺牲更少的审查阻力——，但对于纯粹的价格影响很强大。

废弃

EIP-1559是以太坊价格在2021年实施时的强力催化剂。各块用户支付的gas费用的大部分被放弃，这部分抵消了支付给安全部队预算的新发行量。

但是，EIP-1559已经实施了一年，所以不仅仅是已经定价了价格可能太高。初期的废弃量非常高，ETH供应可能会转向通缩，但现在的情况并非如此。

以太价格牛市(请不要和以太技术牛市混淆)。这个图表不得不令人震惊。10000 ETH被销毁的那天好像一去不复返了，正如技术分析师指出的那样，——似乎还没有任何支撑！

月的过去30天里，ETH的价格上涨了50%以上gas燃烧量约为每天1300eth。

eth多头声称，由于加密货币的周期性，支付费用最终会回到高点，但这忽视了正在发生的单方面结构性变化。

让我们从头开始吧。

牛市狂热期间，大量资金流入系统，参与者愿意勉强支付高额费用作为业务成本。

第一个“商业”浪潮是参与德夫的早期繁荣。

快到了、有趣合法的金融实验催生了新的庞氏骗局，利用极高的APY %等病毒营销因素，创造了有价值的食物代币免费抢注。

2020年的时候，DeFi的夏天就快结束了。

但是，在gas成本开始下降的时候，NFT狂热分子像爆竹一样点燃了！

与DeFi一样，以合法数字艺术家和新颖算法艺术为代表的项目很快成为山寨PFP系列。

这些项目大多发展迅速，以满足疯狂的突然需求，但最终还是逃了出来，或引起了轰动。但在市场逐步消化、价值所在明朗之前，新铸造获得大量超额认购，gas费用将持续流动。

中，NFT和GameFi浪潮中的少数大赢家是？

随着一些项目成功吸引了粘性用户，他们意识到他们可以积累更多的价值，而不是浪费ETH gas费。

这在Bored Ape Yacht Club灾难性的元宇宙土地销售中得到了证明，2.85亿美元的销售额中有1.76亿美元被浪费在了gas费上！

对ETH持有人来说很好但是对Yuga社区不太好。

这不仅是Yuga Labs，也是其他雄心勃勃的人气NFT项目的教训。

目前尚不清楚，这些项目最终是选择替代链(第2层)来避免这些经常性成本，还是留在主网上优化拍卖以消除gas竞价？

但是，可以说我们习惯的废弃日是过去的事，不应该推定到未来。[xy 002] [xy001]在defi和NFT之后，总有一天会出现第三波浪潮，形成另一个剧烈的gas燃烧循环，不是吗？

实际上，在某些时候，引人注目的新创新是有保证的。
但是，现在新的人气APP应用似乎需要消耗很多ETH gas费才能获得成功。

代码效率在现有的大量使用的APP应用中也得到了快速提高。
例如，OpenSea的交易效率目前提高了35%燃烧的gas费也少了很多。

为了应对各种用例，许多层2和AppChain选项不久就上线了，许多APP应用程序将在以太网的主网络之外找到位置

对于

中存在的項目，使用EIP4844(proto-danksharding)从以太网L2向L1创建状态更新会随着时间的推移而变得更加便宜。

当铺供应被锁定

当铺令牌已被市场锁定，无法出售。

所有投机参与者完成他们的PoW分支并匆忙退出后，在2023年上海分支之前，质押参与者不能撤回他们的令牌。

在所有乐观的价格故事中，这可能是最不恰当的。

信标链上的eth (超过13,000,000)不仅已经退出市场，而且还在继续盈利。
传统上，PoW和PoS链都有报酬发生但是，只能在PoW上销售。当

分支上海时，~3000万ETH突然将质押物解锁，可能会导致解锁的质押物列和供需严重失衡。

在最终提取所有这些令牌之前现在有无已知的时间延迟。

市场始终保持乐观，如果即将到来的下一轮催化剂从有望合并变成后果不明的大规模令牌解锁，随着上海分歧的临近，价格下限将变得不稳定。

质押的ETH成为“追求利润者”

方块奖励——曾经只得到矿工精英的神之甘露——现在安全地包装成无风险的收益，人人都能享受

来自直接来源的清洁、纯粹、真正的利益。

当机构财库的资产负债表年化收益率只有可怜的3%时，他们为什么还要继续无视这种神圣的高收益资产呢？ [xy 002] [xy001]
如果存在eth价格风险，则eth收益率不是无风险。

ETH持有者的质押交易也并不像社会上说的那么奇怪。

当铺的ETH会产生收益。 由于需要运行验证节点，因此有以下三个收入来源：

区块补贴：从ETH通货膨胀作为安全成本

Gas芯片：来自希望优先完成交易的用户的

MEV激励：以组织交易的方式进行贿赂的

阻止激励只有1000万/1.2亿个可能的ETH被质押在信标链上。
就连以太坊基金会也没有把他们当成当铺的以太坊。

但是，这10%的质押参与度远远低于权益证明链(约50-80%的参与度)。
更多的当铺出现并加入队伍。

目前，约有1400万个ETH被质押，每位验证者的报酬减少到4.1%。

当然，合并成功后，这个数字将继续增加最大限额。 约200万张/月。

即使有人想解除当铺，现在也不行！

更多的ETH验证效果如下图所示。

更多的ETH被用于验证不仅鼓励率下降，而且年通货膨胀率上升，导致更低的实际收益率。在极端情况下，质押1亿/1.2亿张的话，最终收益率减去通货膨胀就是 $1.81\% - 1.71\% = 0.1\%$ 的APY。

在某种程度上，这对于以太坊本身也有好处.....

有更多的ETH被质押出去，这值得庆祝。那是因为安全性等于高。成功进行网络攻击需要更多的资源。

但这也值得更多的ETH质押庆祝：全网年通胀率更高；当铺的收益更低。

实际的(扣除通货膨胀后的)当铺回报只有在少量供给量当铺的情况下才会变高。块奖励以通货膨胀的形式发放给当铺，代价是牺牲还没有在当铺的人的利益。

这是对他们懒惰/厌恶风险/缺乏经验的惩罚。

Gas芯片

除验证者已经获得的不断减少的区块补贴外，大多数炒作以Gas芯片和MEV贿赂为主，它们只有在合并后才能生效。

但是，在这方面，我们也发现炒面远远超出了现在的新现实。

正如我们所看到的，结构的变化导致燃烧的gas减少，芯片和MEV也是如此。

从鼎盛时期每月50000多个ETH开始，最近几个月的Gas芯片下降到每月20000个ETH有可能继续螺旋式下降。 [xy 002] [xy001] mev [xy 002] [xy001]最后，研究最多——且贡献最小的部分3354的最大可提取价值。

在权益证书中，发布块的选定验证者充当争夺块内位置的交易的裁判者。如果有更有利可图的订单，裁判可能会通过贿赂操纵比赛。

听起来像是恶意动作，但实际上比创建不稳定系统的备选方案更好。Flashbots正在开发名为MEVBoost的产品让这些贿赂行为透明，让所有审判都能接触，意味着ETH当铺很有可能获得“公平份额”。

呼叫对吧？

但是，MEV受到了各方面的压迫包含在dApp层中。

例如，使用批量拍卖的CowSwap)。

更现实的情况是，

2023年，将会看到3000万张到6000万张的ETH被当铺。

~2.5% APY最大验证器报酬

~ 0.5%Gas芯片[xy 002] [xy 001]~0.10.2 % mev boost [xy 002] [xy 001]

其中约1.5%的奖牌通货膨胀

0.251 %的奖牌通货膨胀在第三方认证节点运营商[xy 002] [xy 001]中所剩无几。

关于区块链收益vs成本的最后说明：

令牌经济学和区块补贴以及令牌销毁规则，这些对于建立合适的用户激励确实很重要。但毕竟，它们只是当铺之间的PvP游戏。

支配所有的唯一的真链

强于模因货币的社区和社会阶层

Alt-L1技术更好的技术和更高级别的去中心化

超稳健的货币让比特币安静

这三个ETH叙事都可以从合并的成功中获得很大的推动力。

对合并的关注带来了更多的用户采用，并加入了ESG的友好力量。

终于宣布了人们期待已久的巨大复杂性技术升级继续朝着实现卓越性能的路线图前进。

大幅减少供应，挑战BTC的通货膨胀率和更好的储备资产定位。

现在，这三个叙事故事单独成为美味的点心！

但是，把它们放在同一个碗里各自的味道严重冲突。

你不想把它们混合嚼碎。

合并后，随着路线图的延续，不同的目标开始从根本上严重冲突。

当事物从理论的“路线图”阶段发展到需要僵化决策的阶段时，面向所有人的做法变得越来越困难。

技术、meme和价值存储因维度而异，最适合您。以下是要考虑的例子：

推动技术创新vs .不变

由于其他区块链生态系统也在不断创新，以太坊的技术领先优势还不足以满足现状。在接下来的几十年里，其他连锁不会无所事事闲着。

价值积累vs .良好的用户体验

虽然用户和持有者不是完全不同的群体，但合并后的令牌持有者在决策方面具有更大的影响力。

这可能会以无数种方式产生异常的激励将短期价值提取凌驾于长期生态健康之上。

效率vs耐审查

PoS在某些方面提高了效率，但更加复杂，攻击面扩大了。

重要的是胜利者必须努力在通过这种流动性担保协议的效率优势和它们可能带来的中心化风险之间保持平衡。