

舍 Luna，保 UST，可行吗？

Terra 的死亡螺旋终于到来了。

5 月 11 日起，LUNA 币价几乎彻底崩盘，现已跌破 0.5 USDT 且仍在继续下探，单日跌幅逾 95%；UST 的脱锚情况也是愈演愈烈，最低下探至 0.225 USDT。

LUNA/USDT，数据取自币安，截至时间为 5 月 12 日 11:15

这里想聊的主要是 Terra 当前选用的自救方案（加速 LUNA 增发方案、筹措外部资金）是否可行。

在 Terra 的经济模型中，UST 价格稳定系通过套利系统和协议机制来调控，市场参与者可以通过销毁等值的 LUNA 来铸造 UST，反之也可以销毁 UST 兑换为等值的 LUNA。

因此，如果对 UST 的需求超过当前的供应量（假设价格为 1.01 美元），套利者有机会在链上销毁 LUNA 并铸造 UST，再将差价作为公开市场上的利润；反过来如果 UST 的需求大于供应（假设价格为 0.98 美元），套利者则能够以不到 1 美元的价格购买 1 UST，继而销毁并铸造 1 美元的 LUNA 获利。

由于自 5 月 8 日以来 UST 的价格持续位于水下，所以在过去的几天时间内，“燃烧 UST 铸造 LUNA”的这套市场平衡机制一直都在持续运行之中（反映在了 LUNA 流通供应变化上），只不过在极端的恐慌情绪下，该机制迟迟未能实现其理想中的调控效果。

5 月 11 日下午，Terra 创始人 Do Kwon 发推向社区通告最新进展，其间提及当前唯一的自救出路是吸收市场上过剩的 UST 供应，通过平衡市场供需来帮助 UST 逐渐回归锚定。与此同时，Do Kwon 也提出了在不同方向上的一些具体解决方案。

对外，Do Kwon 表示团队仍在继续探索各种选择，以为整个 Terra

系统引入更多外部资本。早间，一些知情人士曾透露 Luna Foundation Guard (LFG) 正在寻求筹集 10 -15 亿美元的外部资金来为 UST 提供更多的支持，包括 Jump Trading、Celsius 以及 Jane Street 在内的数家机构已同意出资，条件是以 50% 的价格折扣拿到 LUNA 现货，锁仓一年。然而，知情人士也强调融资尚未确认，一切都有可能发生变动，鉴于 LUNA 价格的崩盘，该笔融资的进展预计不会太过顺畅。

对内，Do Kwon 则希望社区投票支持治理提案 Proposal 1164，该提案旨在提高 LUNA-UST 铸造及赎回模块中的 BasePool (UST-LUNA 虚拟流动性池) 规模，并降低 PoolRecoveryBlock (BasePool 自动回归至平衡状态所需的出块数) 要求，从而提高“燃烧 UST 铸造 LUNA”的这套平衡机制的执行效率，加快过剩 UST 供应的吸收速度。

截至 12 日 11:00，Proposal 1164 获得了逾六成的赞成票，投票将在 6 天后结束，但鉴于情况紧急且总赞成票数 (1.36 亿) 已逼近总票仓 (2.88 亿) 的 50%，社区正寻求立即通过该提案。

在 Proposal 1164 中，提案人 GS390 指出，之所以在这个时间点需要作出参数调整，是因为当前套利平衡机制对过剩 UST 供应的回归速度远远低于市场需求，从数据上来说，5 月 8 日至 10 日期间，大约有 80 亿美元的 UST 流通量从 Anchor 中撤出，但在同一时间内仅有约 10 亿美元的 UST 通过赎回机制被回收，受恐慌情绪影响，这些尚未被回收的 UST 成为了其价格持续脱锚最主要的抛压来源。

在这种情况下，UST 的价格根本无法通过经济模型内的平衡机制来进行调控，随着恐慌情绪的进一步发酵，FUD、抛售和做空相继到来，UST、LUNA 的价格也在加速下跌。正因如此，Do Kwon 和 Proposal 1164 才会希望提高平衡机制的执行效率，加快 UST 的燃烧速度，尽快回收过剩的流通供应。

显然，该方案显然会对 LUNA 的价格造成相当大的压力，因为加快 UST 的燃烧反过来就意味着会大幅加快 LUNA 的铸造增发。

更可怕的是，虽然理论上币价下跌、流通增多并不会对整体市值造成太大影响，但

这只是基于平和市场环境下的理想假设，在极端市场中，更多 LUNA 的持币者会因恐慌而选择抛售，使得币价的下跌速度远远大于流通的增长幅度，进而导致 LUNA 总市值的持续下降。一边是 UST 的供应随着回收而逐渐降低，另一边作为 UST 间接价值支撑的 LUNA 总市值也在走低，二者之间平衡会比静态情况下的预估来得更晚。

SmartStake 数据显示，截至 12 日 10:20，LUNA 流通供应量两日内已新增 13.5 亿枚，总流通供应量已达 17.39 亿枚。

这一点 Do Kwon 是心知肚明，在推文中 Do Kwon 也提到了这将会带来“高昂的代价”。GS390 在提案中也写的明明白白：“是的，数十亿的 UST 将被烧毁，LUNA 将被大幅稀释.....允许更有效的 UST 燃烧和 LUNA 铸造在短期内会给 LUNA 价格带来压力，但将是使 UST 回归挂钩的有效方式，最终这也将稳定 LUNA 价格。”

从 Do Kwon 的表态和 Terra 社区极力推进的 Proposal 1164 中不难看出，当前 Terra 所选择的补救理念是优先解决 UST 的脱锚及供需不平衡问题，为此不惜在短期内牺牲 LUNA 价格。这就像是 Terra 在绝境中不得不服下一剂猛药，吃了的话就必须去面对 LUNA 下跌所带来的一系列压力，但不吃下去的话 UST 和 LUNA 可能都会在螺旋中走向死亡。

可能有读者会问，LFG 不是储备了价值数十亿美元的 BTC 作为潜在的价值支撑吗？这些钱到底还在么？关于这点，GS390 在提案中指出 LFG 的确有着曾经价值 35 亿美元（跌着跌着也没这个数了）的 BTC 储备，但当前 Terra 已然成为了各路资金眼中的鱼肉，贸然使用这部分储备资金只会遭致各路资金的围剿，最终可能被蚕食殆尽。

关于这一点，我倒是愿意去认可 GS390 的陈述，倒不是说相信谁谁谁，而是客观来看 Terra 现在的窟窿实在太大了（截至 10:25，UST 流通总量为 131 亿枚，LUNA 总市值仅为 19 亿美元），储备资金根本不够用，所以现在的主要任务是挤泡沫（缩减 UST 供应），待窟窿缩减些后再利用储备资金及可能回来的外部资金来执行其他补救措施。

虽然说 Terra 的这一自救措施并不一定能够成功（事实上失败可能性更大），但站在 Terra 的立场上细想一想，似乎这也是在不调整核心经济模型情况下的唯一可行措施了，这套

经济模型曾经给予了他们无出其右的光芒，但现在却像是成为了一把会不断割去 LUNA “价值” 的刀子。当然了，Terra 或许也可以像一些读者建议地那样选择将 UST 与 LUNA 脱钩，但这么做的话就像是要 Terra 去承认自己的过往是一场彻头彻尾的失败。

往更远去看，当前的问题只是摆在 Do Kwon 和整个 Terra 团队面前的第一道难关，即便该方案能够成功拯救 UST 并在之后稳定 LUNA 的价格，随之而来的还有一道又一道鬼门关，比如黑天鹅事件之后的社区信誉危机，比如 LUNA 价格下跌给社区以及合作伙伴（如本土传统商业资源）带来的经济损失影响，再比如已然悬在头上的监管利剑.....

一众机构和平台已在 Terra 大厦将倾之际选择“割席”或“避让”，以保障自身稳固并防止风险蔓延。

5月11日，韩国加密交易所 Upbit 将 LUNA 列入谨慎投资项目，后续会进行详细审查，以判断是否延长、解除保留或终止交易支持；Solana 生态算法稳定币项目 Nirvana 将平台 AMM 中 UST 完全替换为 USDC；Dragonfly Capital、Multicoon Capital、Framework Ventures、6th Man Ventures、OnJuno、ByWassies、FingerprintsDAO 等公司的首席执行官、联合创始人和投资人也纷纷在推特上向市场保证他们没有持有 UST 和 LUNA 或进行相关投资；甚至连币安都临时调整 LUNA U 本位合约杠杆保证金阶梯和最小价格精度，LUNA 超过 BTC 的 24 小时交易量（59.01 亿美元）也为币安紧急维护 C2C 功能提供了某种暗示指向。

另一方面，UST 脱锚带崩市场也引起了监管的注意。5月10日的国会山会议上，美国财政部长耶伦提到 UST 的下跌，并认为美元稳定币监管的立法迫在眉睫。12日，两位前 SEC 律师透露，美 SEC 完全有理由并可能已经在调查 UST 过去一周发生的事情。相应监管机构暂拒绝对 UST 发表评论。

来自外部的重重压力，或许会让 Terra 在策略选择上身不由己。这场自救之路，比所有人想象的都要难。

作者：Azuma；编辑：郝方舟

出品 | Odaily星球日报