市场结构巨变之下我看好的四个赛道

作者：孟岩 来源：X，@myanTokenGeek

当前的 Web3 行业和 crypto 市场的状态，一言以蔽之，就是币价还行，但行业深熊。这种局面以前在这个行业里没有出现过。之前从来都是量价齐涨或者量价齐跌，现在这种量价严重背离的局面是 crypto 市场出现十多年以来第一次。

情况虽然看上去比较诡异，但其实原因并不复杂，还是流动性不足。很多人都在问，为啥币价和总市值看上去还行，但行业这么萧条呢？其实这个问题问反了。不要忘记，目前美国联邦基金利率仍处于历史高位，宏观流动性处于紧缩周期，在这个周期，股市、币市本来就应该是熊市。所以真正奇怪的是，为啥行业深熊的时候币价还行？

## 1. 结构性的巨变

事出反常必有妖。在币价与行业背离的表象之下，是底层市场结构的巨变。很少有人意识到，crypto 市场在今年年初发生了一次根本性的、结构性的变革。比特币 ETF 的通过，标志着在原本自由流动的 crypto 市场之外，出现了一个流动性几乎完全独立的数字货币市场：美股市场。这实际上是 crypto 发展历史上的分水岭事件，当前币价与行业的背离，就是在这种新的市场结构下出现的新现象。

因为出现了两个市场，因此出现了两种看似相互矛盾的景象。“还行”的币价，是在美股市场上创造的。而“不行”的行业，是在 crypto 市场上发生的。

从去年下半年以来的比特币上涨，主要是 ETF 带动。而进入 ETF 的资金，基本留在了华尔街手里，并没有进入自由 crypto 市场，更没有滋养到创新的 crypto 项目。相反，crypto 市场仍然在高利率和 AI 压迫导致的资金荒中。缺乏外部流动性的注入，就必然会导致行业内卷。现在在 crypto 行业中出现的种种窘迫景象，都是资金荒的体现。

真正牛市只有等到流动性走向宽松的时候才会到来。反过来，当流动性宽松的时候，资金会重新大量注入 crypto 市场，牛市也必将到来。

越来越多的信号表明，美联储的降息周期只有数月之遥了。联邦利率目前处于历史高位，乐观的估计，这次降息周期持续时间可能会比较长，为行业发展提供一个较长时间的恒纪元。悲观的估计，降息一段时间之后，通胀飙升，美联储会被迫再次升息，确认乱纪元。我个人对未来持审慎乐观态度，但即便是乱纪元，2025 年大概率会是一个好年份。

长期来说，两个市场之间会有一场大战，但也只是一决雌雄而已，两者会长期共存。

## 2. 四个有大机会的赛道

现在很多人都在猜下一轮牛市里会迸发出哪些主题。我在这里也给出自己的一些看法及原因，不构成投资建议，不对结果负责。

### BTCFi

为啥 BTCFi 会是下一轮最值得期待的赛道之一？

首先，BTC 是唯一在下一个周期能够横跨美股和 crypto 两个市场的共识资产，ETH 暂时还不行，其他的更得排在后面。唯有 BTC 有可能把两个市场的共识和流动性联通起来。

其次，BTC 规模很大，非常大。BTCFi 只要在下个周期动员 5% 的 BTC 资产，再叠加一些衍生品，规模就有可能达到千亿级别。

第三，长期阻碍 BTCFi 发展的基础设施问题已经基本解决，无论是闪电网络、侧链、BTC L2，还是通过跨链桥把 BTC 桥接到 EVM 链上，无论是多签钱包还是 BTC Script 智能合约，现在的技术水平与上一轮时已经不可同日而语。现在在 BTCFi 里，基本上只有想不到，没有做不到。

第四，BTC 社群的心态变化。BTC hodlers 与 ETH fans 是两类截然不同的群体，成长路径、观念和心态存在很大差异。过去 BTCFi 发展不起来，很大程度上是因为 BTC hodlers 们根本对此没有兴趣。但是随着去年铭文生态的爆发，BTC 社群发生了两个变化，一是一批经过 DeFi 洗礼的活跃分子加入到 BTC 社群中，二是原本非常保守的 BTC hodlers 当中，也有一小部分人开始改变心态，愿意积极参与 BTCFi 的建设。

除了以上这四点比较容易看懂的理由之外，我看好 BTCFi 还有一个深层理由。在这个行业有年头的人都还记得，在 2018 年以前，BTC 流动性和活性非常足。但是随着 2017-18 年 ICO 泡沫的惨痛崩盘，特别是稳定币的崛起，BTC 基本退守数字黄金定位，活性大大下降，以至于很多人认为 BTCFi 可能是个伪命题。但熟悉世界货币金融史的人都知道，这其实是一个历史上人类曾经面对过并且完美解决过的问题。

在长达几百年的金本位时期，黄金作为本位货币，也同样面临类似的矛盾。核心问题在于，一方面黄金之所以可信，是因为它保值、抗通胀，这是它成为本位货币的共识基础。但也正因为这个共识基础，大众倾向于将黄金库藏储备。而货币是要流通的，不流动的货币不是好货币。也就是说，黄金作为货币的价值储备的特性与其交易中介的特性之间发生了矛盾。怎么办？

1717 年 9 月，牛顿作为英国皇家铸币厂厂长，提出将黄金与英镑挂钩。这其实是牛顿在数学和物理学之外另外一个彪炳史册的巨大贡献，那些经济盲们认识不到，诬蔑牛顿后半生碌碌无为，实在可笑。牛顿实际上为黄金创建了一个弹性储备，一方面满足人们将裸体黄金妥善保存的愿望，另一方面以活性十足的英镑作为代金券，并逐渐形成了双层货币创造体系，既满足安全性，又满足流动性，驱动经济和贸易高速运转。在这段人类经济史的黄金岁月中，黄金很少以裸体形式直接出现在经济活动中，但经济活动中处处离不开黄金。

我认为 BTCFi 目前正处在这样一个历史转折点上。本轮 BTCFi 如果能获得良好的发育，那么将能成为整个 crypto 经济的定海神针，在解决本身安全存储的前提下，以“代金券”的形态，积极而活跃地参与 crypto 经济，有力且持续地推动 crypto 经济的成长。这就是我看好 BTCFi 的根本原因。

### Meme

了解我的人都知道，我并不是 memecoin 的拥趸，这是我个人的价值观决定的。但即使如此，我仍然要将 meme 列入我最看好的四个赛道之一。

这并不是因为现在 meme 几乎成了熊市当中唯一还在不断制造故事的赛道，而是因为 meme 的底层逻辑在 crypto 世界的道德困境中体现出越来越强的优势。

Meme 币有两个优势。第一个优势很容易想到，就是进入成本低。第二个优势则相对深刻一些，就是 meme 币把公平透明放在了价值承诺之前。

Meme 跟所谓的价值币相比最大的不同之处是什么？就在于价值币首先承诺价值，而 meme 币首先承诺公平和透明。我并不是说 meme 币真的很公平，实际上背后也有很多猫腻，但是相比较而言，meme 币信息不对称的情况普遍比价值币要好一些。

价值和公平哪一个更难？王阳明说，去山中贼易，去心中贼难。给一个资产做价值，相对比较容易，而公平地分配价值，则要难得多。价值币是先为其易，后为其难。由于这个行业的监管机制没有建立起来，所以对每一个价值币团队来说，一旦价值涌现，团队就会面临着机会主义的诱惑，这才是真正的考验和挑战，能够过这一关的，凤毛麟角。一旦一个价值币的团队背弃了承诺，那么这个币就会变得既不公平，也没有价值。相反，一个 meme 币，可以没有价值，完全表现为一个博彩游戏，但一上来就通过一些规则，把信息对称搞得相对到位。在这个基础之上，甚至有可能通过二次开发，为 meme 币赋予价值，这就是先为其难，后为其易，比给一个垃圾价值币重塑公平要容易得多。

请不要误会，我是坚决主张 crypto 要走向价值创造的，我自己努力做好价值币。但我也必须承认，青睐 meme 币，对很多人来说是理性的选择。

因此，我认为在下一周期中，虽然作为个体押中一个 meme 币的概率仍然很低，但 meme 币作为一个整体板块会继续火爆。而且，我认为 meme 板块会出现一些价值二创的行为，也就是有些第三方团队围绕已经存在的 meme 币开发应用，从而为 meme 币注入价值。

### 稳定币支付

区块链除了炒币没有应用？很多人都这么认为，其实大错特错。区块链上目前最大宗的应用是支付，而支付赛道里成长最快的是稳定币支付。

严格来说，我把稳定币支付放在四个赛道之一，是在作弊。因为稳定币支付的爆发，不是将来时，不是一个猜测，不需要冒险做任何判断，而是已经确立的趋势。

之前在 crypto 行业内，稳定币作为投资和激励的主要代币资产，已经被广泛使用。而最近新出现的趋势，是稳定币在跨境贸易当中的逐步渗透。尤其是最近这一两年，大量的中小跨境贸易商已经开始在其供应链内成规模使用稳定币进行 B2B 的结算。在这个领域，区块链支付即结算、分钟级清结算、交易记录终生可查等优势体现得淋漓尽致，只要用熟，就欲罢不能，完全不需要花时间去说服。

目前唯一的障碍是监管。

在 crypto 圈内普遍存在一种误解，即认为主要国家必将长期压制和打击稳定币支付。作为 ERC-3525 数字票证标准的设计团队，我们近两年来跟多个国家的央行、跨国金融组织都有深度交流与合作，我可以告诉大家，情况完全不是这样。从国际清算行到世界银行，从东南亚、非洲一些国家的央行到一些跨境业务巨大的国际性商业银行，他们对于稳定币的优势已经充分认知，绝大多数都知道这是个不可阻挡的趋势，因此正在采取积极的姿态去学习和接纳。

这一轮，不是狼来了，不是叶公好龙，是以比较成熟的理论思考和一定的实践为基础的。他们现在面对的主要问题是，在总体接纳稳定币支付作为一种合法的支付手段的同时，如何实施反洗钱、反恐融资等任何法治国家和负责任的金融机构都应该履行的管控义务。目前我们接触到的这个领域里的重大研究，有很大一部分围绕这个问题展开。一旦这个问题取得突破，稳定币支付将如开闸之洪水，席卷整个金融行业。

稳定币支付一定是 RWA 当中最先成功的板块。很多人认为下一波段中 RWA 会爆火，我认为总体上火候还不到，只有稳定币支付作为 RWA 的先锋板块获得大发展，其他 RWA 资产才能陆续起势，这还要至少再等一个周期。不过，RWA 赛道总体上行的趋势是没有问题的，耐心资本应该会逐步开始对 RWA 布局了。

### Web3 社交

下一波段中将有 Web3 社交赛道的龙头出现，这是我最大胆的一个预测。这个话题炒了很久，每次尝试都不成功，为什么我认为突破点就在近期呢？主要是因为出现了新的思路和解决方案，代表案例就是 Solana Blink 和 TON。

首先要理解一点，所谓 Web3，就是价值互联网，所谓 Web3 社交网络，其实就是可以进行价值操作的社交网络。换句话说，Web3 社交相比较于 Web2 社交，主要是个增量，而不是推倒重来。从功能上来说，Web2 社交网络已经在内容上做得很好，Web3 社交网络没有必要另起炉灶。你重新做一个社交平台，把 99% 的资源都用来重复 Web2 社交网络已经做得炉火纯青的东西，还要说服用户放弃多年积累的社交资产，把全套社交关系和数据资产全部转移到新平台去，这不但非常难，而且非常笨。为什么不给现有的 Web2 社交网络增加一个价值层，允许大家在已有的社交网络里进行支付、交易等价值操作呢？

这个思路如此简单、自然，但是整个 Web3 社交赛道的创业者，竟然几年时间都想不到。好在随着 TON 和 Solana Blink 的出现，这层窗户纸终于被捅破了。TON 和 Solana Blink 有什么共同特点？就是在已经建成的 Web2 CBD 黄金地段的社交网络上加盖价值层，而不是跑到荒郊野地去重新盖楼，指望大家为了那么意识形态和价值主张集体搬家。换句话说，让 Web3 跑起来找流量，而不是让流量跑起来找 Web3。很多人只见树木不见森林，只看现状不看趋势，整天执迷于分析数据，一会儿指责 TON 空有流量没有价值，一会儿嘲笑 Blink 雷声大雨点小。这些指责单看都没有问题，但是却昧于大势，看不到 Web3 社交网络建设思维范式转换的重大意义。我不是说 TON 和 Blink 一定会成功，更不是说它们就是最后的那个成功者。就像微信之前有米聊，抖音之前有http://Musical.ly，功成不必在它们，但是它们打开了正确的方向，会吸引后面更优秀的创新者，这是最重要的。

社交一定是一切应用之王，在 Web2 时代如此，在 Web3 时代必将如此。Web3 社交不存在任何逻辑上的问题，以前之所以搞不成，就是思维方式不对。现在这个窗户纸捅破打开，必将迎来 Web3 社交支付和社交交易类产品的大发展，很大程度上决定未来十年 Web3 行业的基本格局，对此我有很强的信心。