

按照最近一次以太坊核心开发者会议的讨论情况，以太坊上海升级预计会在2023年3月底进行，本次升级将开放信标链质押以太坊的提款。

个人对本次开放提款的主要影响总结为以下几点：

- 1、不会有大量的抛压，由于目前二级市场抵押衍生代币流动性很好，主要抛压已经提前被消化
- 2、有利于stETH等脱锚的抵押衍生代币价值回归锚定
- 3、升级前可能会有一波Fud行情
- 4、长期有利于抵押衍生品项目，可促进价格稳定
- 5、目前存在折价的衍生代币，部分存在套利空间

以下具体分析下上海升级开放提款的核心内容：

一般提款请求可以分为提取收益部分，或全部退出（即退出验证者节点）。

以太坊信标链每个区块可以最多处理16个提款请求，全部/部分提款的优先级是相同的。

当验证者节点满足余额大于32ETH，并且状态为withdrawable时，方可提交提款申请。

基于验证者的提款申请，会创建一个提款列表，以包含所有提出提款请求的验证者，该列表中列出了提款顺序、执行层收款地址和提款金额。

机制原文

基于以上提款的条件和流程，可以预估出全部ETH退出验证者节点所需要的时间为：12秒1个区块，每分钟5个区块，一天为7200个区块，每个区块16个提款请求，包含32个ETH的提款，每天总提款上限为 $7200 * 16 * 32 = 3,686,400$ 。

当前总抵押的ETH为15,703,994，可计算出 $15,753,495 / 3,686,400 = 4.27$ 天。也可通过验证者数量来计算： $(492282 / 16) / 7200 = 4.27$ 。也就是全部ETH排队退出需要4天6小时左右。

数据来源

这里先罗列一些以太坊信标链抵押数据，帮助更客观的分析可能发生的情况。

当前信标链总抵押ETH为：15,753,495（包含了POS奖励），用户实际抵押ETH为：15,703,994，平均余额为33.92ETH。

全部验证者节点中，未识别的占比为27%，其余均为大型质押服务提供商如Lido、RocketPool，或是交易所、矿池等组织。

质押服务提供商和交易所等组织大多发行了抵押衍生代币，如stETH、rETH、bETH、cbETH等。粗略估算下，已经在二级市场流通的抵押衍生代币，已经占总抵押量的65%左右。

而这些抵押衍生代币，在过去两年的时间里，出现过大幅度的折价，即便是近期也依然有一些衍生代币存在折价现象。

折价较多的一般为出现被黑等情况，或是二级市场流动性特别不好的衍生代币。这里可以单独把stETH拿出来再详细看下数据，因为它目前是流动性最好的抵押衍生代币，可以比较直观的反应抵押者的退出情绪。

上图中我们可以看出，stETH/ETH的价格在2021年3月和2022年6月期间出现了大规模的折价。可以看出，2021年的这部分卖出，时间点刚好也是大盘的高点，这部分卖出用户大多为2020年底的抵押用户，在此退出获利较多。

通过这个数据，可以粗略估计早期在ETH较低价格抵押的用户，实际该退出的早已退出，不会等到上海升级提款后。

再看2022年6月和11月的大幅度折价，这两个时间点的3AC和FTX事件，使得部分机构大量出售stETH。同类型的其他衍生代币如bETH等，在这些时间点也都存在较大折价，这可以反映出实际退出抵押的资金量体量非常大，它们也不会等到上海升级提款后再退出。

通过以上数据分析，个人的分析结论是上海升级后，不会有大量的抛压，主要原因是目前二级市场抵押衍生代币流动性很好，抛压已经提前被消化。

由于市场上一直有一些Fud的新闻存在，不排除升级前会有一波Fud行情。个人认为可能主要以衍生品交易为主，现货抛售动力不足。

由于信标链提款的部分取款和全部取款都需要排队等待，个人分析大部分提款行为都会是奖励提取（部分提款）请求。用户如果想变现，不需要走提款申请到领取再到出售的过程，只需二级市场直接出售即可。

stETH的设计是1:1兑换ETH，由于无法将信标链抵押和奖励的ETH取回，只能通过二级市场出售，因此stETH一直存在折价。折价的另一大原因是stETH的流动性较好，很多大户都通过它来持有ETH抵押的敞口，相对应的二级市场退出就会导致价格波动较大。

而开放提款后，最多只要4天6小时的等待，用户就可以1:1的取回stETH，这对stETH的价格稳定会非常有帮助。

目前全部的抵押服务都只有抵押一个路径，退出都是二级市场出售。而开放提款后，各个服务都会完善退出机制，可以在官网选择锁定衍生代币，并等待一定时间后的1:1退出。

这长期有利于抵押衍生品项目，可促进价格稳定。

另外，开放提款后，抵押收益可完全提取，各抵押服务的收益率会上升（可复利）

。

折价较多的衍生代币，判断协议安全和提款可控的前提下，升级后大概率价格会回归1:1，存在套利空间。

以太坊POS服务流程全贯通，排除了一颗大雷，长期有利于以太坊发展。

以上是对以太坊上海升级后开放提款的一些基础分析，有些可能不一定准确，如发现错误的地方希望可以DM我。