

加密市場二百億美元蒸發的始末

12-11-2025



10月10日，全球加密貨幣市場陷入罕見暴跌。比特幣數小時內重挫逾10%，以太坊跌穿3,700美元，山寨幣更慘跌三至四成。據Coinglass統計，24小時內全市場清算金額超過二百億美元，創下加密歷史最大單日去槓桿紀錄。

事件在美國交易時段爆發。當美國總統特朗普宣布重新對中國商品徵收關稅後，市場瞬間失去流動性，恐慌性拋售與連環爆倉接踵而至。幣安、Bybit、Coinbase等主要交易所的訂單簿幾乎清空，用戶回報交易界面延遲、止損失效、報價錯亂。這場「10·10暴跌」的核心導火線是穩定幣USDe的脫鉤。九月底，幣安推出USDe年化12%收益計劃，大量機構與高淨值投資者參與，以「循環抵押」方式不斷放大槓桿：以USDT借出USDe，再換回USDT，如此反覆操作，使名義收益可達20%以上。然而，當USDe短暫跌破0.7美元時，抵押比率急劇惡化，連鎖清算啟動，投資者為補保證金被迫拋售其他資產，流動性瞬間蒸發，形成負反饋循環。這種槓桿結構與當年LUNA-UST崩盤極為相似，只是規模更大、槓桿更深。

這次事件暴露出自動化風控與交易基礎設施的脆弱。多間量化基金使用的均值回歸（Mean Reversion）模型在極端行情中全面失靈，價格滑出模型邊界，風控引擎延遲重算、API 掉線，止損掛單無法執行，原本中性的倉位幾分鐘內化為烏有。當流動性崩潰時，連高頻算法亦無法發揮作用。山寨幣的跌幅更為驚人。由於市場深度薄弱，且多以 USDe 作主要交易對，當 USDe 脫鉤時，去中心化交易池會自動重定價，導致幣價被動下調。價格下跌與流動性萎縮相互疊加，令資金幾乎瞬間蒸發。

據 Kaiko 數據顯示，本次清算金額高達二百億美元，遠超過 2022 年 LUNA 崩盤的一百一十億，以及 2021 年中國打擊礦業時的八十多億。這是首次出現橫跨多資產、跨平台的全面去槓桿事件，代表加密金融體系的一次「壓力測試」。

這次事件帶來三點深刻警示：

第一，所謂「穩定幣收益」並非無風險，實際上是多層槓桿的幻象；

第二，交易所與量化系統在極端情況下仍存在技術與風控延遲；

第三，加密市場的流動性過於集中，一旦信心動搖，撤資速度遠超傳統金融。

2025 年 10 月 10 日的清算潮，或許將被視為加密市場的轉折點。這場二百億美元的大屠殺，不僅清除過度槓桿，也迫使市場重新審視穩定幣的風險與信任基礎。當血洗過後，市場或將進入更透明、更審慎的新時代。

何仕文 (Benedict Ho)

CFA 聯盟



Benedict Ho 是一位擁有逾二十年機構資產管理經驗的資深基金經理，專注於虛擬資產與代幣化投資領域。他是 Octiv Capital 的共同創辦人，亦為香港首批獲證監會（SFC）發牌、專注於合規虛擬資產與代幣化基金的資產管理人之一。過往，Benedict 曾管理主權基金與亞洲主要銀行的數十億美元投資組合，擅長將傳統金融專業與創新數位資產架構融合，現致力推動 Web3 投資方案，包括代幣化對沖基金和 Real World Assets) RWA。他是 CFA 持證人，擁有史丹福大學管理科學與工程碩士學位及華盛頓大學電腦工程學士學位，並為代幣化基金交易系統的專利擁有人。

關於「CFA 聯盟」

「CFA 聯盟」是由《CFA 指揮室》過往逾十年以來的節目嘉賓組成。《CFA 指揮室》是由香港特許金融分析師學會（CFA Society Hong Kong）與新城財經台共同策劃的投資者教育計劃，通過訪問金融業及商界的專業人士，提升大眾對業界和各類投資的認識。

*作者的言論純屬個人意見，並不代表本會立場。內容只供參考及作教育用途，並非投資意見，亦非對任何產品或服務的建議、認許或推介。



文章由 香港特許金融分析師學會 CFA Society Hong Kong 協助提供