

Tranh Luận Về Giá Trị ETH

THÁNG 12 2024



Mục lục

01 / Nội dung chính	2
02 / Bối cảnh và xu hướng	3
Vị thế thống trị của Ethereum	3
Hiệu suất kể từ mức thấp nhất của chu kỳ	4
Dòng vốn của quỹ ETF ETH giao ngay	5
Chart	6
Tâm lý thị trường	6
Khối lượng giao dịch	7
03/ Dự đoán tương lai	8
3.1 Sự thay đổi giá trị tập trung vào rollup	8
Tác động đến phí giao dịch	9
Tác động đến vị thế "Đồng tiền giảm phát"	10
3.2 Cạnh tranh Lớp 1 nóng lên	11
3.3 Sự chuyển dịch của các app-chain	12
3.4 Tình thế tiến thoái lưỡng nan về xác định thứ tự ưu tiên	13
04 / Triển vọng	15
4.1 Con đường dẫn đến tích lũy giá trị	15
Tiếp tục đẩy mạnh rollup	15
Cải thiện việc tạo ra giá trị cho rollup	16
Đưa Lớp 1 trở lại thời hoàng kim	17
Làm rõ tuyên bố sứ mệnh	19
4.2 Yếu tố cân nhắc	19
Duy trì tầm nhìn dài hạn	19
Các rollup tốt hơn so với các Lớp 1 cạnh tranh	19
Nhiều yếu tố thúc đẩy giá trị	20
Nắm bắt giá trị tương lai	21
4.3 Tiếp theo là gì?	22
Nâng cấp Pectra	22
Nâng cấp rollup ngày càng trở nên quan trọng hơn	23
05 / Tổng kết	23
06/ Tài liệu tham khảo	24
07 / Các báo cáo mới từ Binance Research	25
Giới thiệu về Binance Research	26
Tài nguyên	27

01 / Nội dung chính

- Mặc dù trải qua một năm với nhiều cột mốc đáng chú ý như nâng cấp Dencun, quỹ ETF Ethereum ("ETH") giao ngay và môi trường vĩ mô khả quan nhưng tiến triển đo được của Ethereum trên các chỉ số chính so với thị trường rộng lớn, bao gồm cả vị thế thống trị của ETH đạt mức thấp nhất vào năm 2021, đã khiến Ethereum trở thành tâm điểm của cuộc tranh luận về giá trị.
- Bản nâng cấp Dencun, một bước đi quan trọng trong lộ trình tập trung vào rollup của Ethereum, đã giảm phí Lớp 2 ("L2") thông qua blob, mang lại lợi ích cho người dùng L2 nhưng định hình lại động lực phí của Lớp 1 ("L1"). Khi hoạt động thực thi chuyển sang L2, sự phụ thuộc của Ethereum vào các loại phí cung cấp dữ liệu ("DA") nhỏ hơn đã tăng lên, từ đó ảnh hưởng đến việc thu phí, tỷ lệ đốt và câu chuyện đồng tiền giảm phát, đồng thời đưa Ethereum vào thế cạnh tranh trực tiếp với các lớp alt-DA.
- Ethereum cũng phải đối mặt với mức độ cạnh tranh ngày càng tăng từ các alt-L1, vốn đã vượt trội Ethereum xét trên một vài số liệu tăng trưởng tính từ đầu năm đến nay ("YTD"), và các app-chain, đáng chú ý nhất là động thái chuyển sang Unichain sắp tới của Uniswap, có khả năng làm thay đổi hơn nữa tình hình phân phối giá trị.
- Các động lực thị trường này đã đưa Ethereum vào nhiều cuộc cạnh tranh - từ các L2 và alt-DA cho đến các L1 và alt-L1 - đồng thời vẫn đòi hỏi Ethereum phải tập trung vào việc tích lũy giá trị cho ETH. Kết quả là, Ethereum phải đối mặt với tình thế tiến thoái lưỡng nan về xác định thứ tự ưu tiên, từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến giá trị.
- Nhiều người tin vào khả năng mở rộng quy mô và tăng trưởng của L2, coi tổn thất về tích lũy phí là mối quan tâm thứ yếu - một số tập trung vào việc cạnh tranh trong lĩnh vực DA, nhưng có lẽ khoản cược lớn hơn là nhu cầu về ETH như một loại tiền không thuộc sự kiểm soát của chính phủ trong nền kinh tế L2. Tuy nhiên, số khác lại ưu tiên nền kinh tế phí, duy trì các ứng dụng phi tập trung ("dApp") có giá trị cao, từ đó tăng tối đa giá trị ở L1.
- Từ góc độ giá trị, câu hỏi quan trọng là liệu dòng tiền tạo ra từ phí giao dịch và MEV, so với phí premium tiền tệ đến từ việc ETH đóng vai trò là token gas, phương tiện trao đổi và tài sản thế chấp, có giúp thu được giá trị lớn hơn về lâu dài hay không.
- Dù bằng cách nào, việc theo đuổi một hướng đi rõ ràng sẽ rất quan trọng - ngay cả khi điều đó đòi hỏi phải cân bằng việc mở rộng quy mô thông qua L2 mà vẫn đảm bảo Ethereum duy trì được sức hấp dẫn như một L1 - vì chiến lược không rõ ràng sẽ ảnh hưởng đến việc tích lũy giá trị.

02 / Bối cảnh và xu hướng

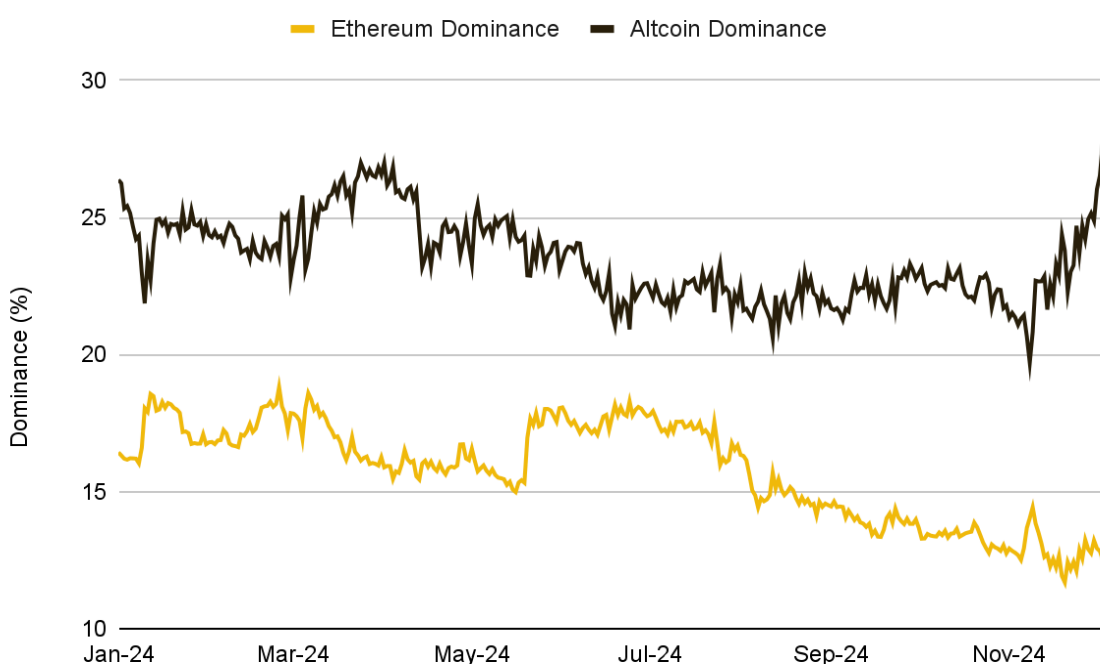
Năm nay hứa hẹn nhiều điều thú vị với Ethereum. Bản nâng cấp Dencun được triển khai vào đầu năm đã khiến hoạt động trên lớp 2 ("L2") tăng gấp 4 lần. Vào tháng 3, BlackRock đã ra mắt quỹ token hóa BUIDL trên Ethereum. Đến tháng 6, SEC đã kết thúc cuộc điều tra về Ethereum 2.0 và vào tháng 7, các quỹ ETF Ethereum ("ETH") giao ngay đã bắt đầu giao dịch trên thị trường Hoa Kỳ. Thêm vào đó, động thái cắt giảm lãi suất trên toàn cầu và sự xuất hiện của một chính phủ Hoa Kỳ ủng hộ tiền mã hóa đã tạo tiền đề cho một năm 2025 thú vị và có khả năng tạo nên bước ngoặt.

Tuy nhiên, bất chấp những diễn biến này, **Ethereum vẫn là tâm điểm của cuộc tranh luận rộng hơn về tích lũy giá trị** - không chỉ quan trọng trong việc hỗ trợ tính bền vững của giao thức và phát triển cơ sở hạ tầng mà còn trong việc định hình tâm lý thị trường và phản ánh tình hình chung của hệ sinh thái. Cuộc tranh luận này được thúc đẩy bởi xu hướng thị trường và thực tế là các số liệu cơ bản của Ethereum vẫn tương đối ổn định trong suốt năm 2024, mặc dù có một số biến động gần đây. Hãy cùng tìm hiểu những khía cạnh chính tạo nên cuộc tranh luận này.

Vị thế thống trị của Ethereum

Vị thế thống trị của Ethereum, được đo bằng vốn hóa thị trường của Ethereum so với tổng vốn hóa thị trường tiền mã hóa, đã đi theo quỹ đạo giảm trong suốt cả năm, đạt **mức thấp nhất trong nhiều năm là 13,1%**. Sự suy giảm này đặc biệt nổi bật trong bối cảnh vĩ mô tăng giá mà tại đó tâm lý ưa tài sản có độ rủi ro cao đã tăng vọt. Điều thú vị là dòng vốn đổ vào thị trường tiền mã hóa phần lớn ủng hộ Bitcoin (“BTC”) và altcoin. **Vị thế thống trị của altcoin đã tăng lên mức cao nhất trong năm nay là 28,2%** còn BTC đã vượt qua mức cao trước đó, phá vỡ mốc 100.000 USD. Ngược lại, Ethereum vẫn chưa lấy lại được mức đỉnh về vốn hóa thị trường từ chu kỳ trước, cho thấy sự thay đổi trong động lực thị phần.

Hình 1: Vị thế thống trị của ETH đã giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 4 năm 2021



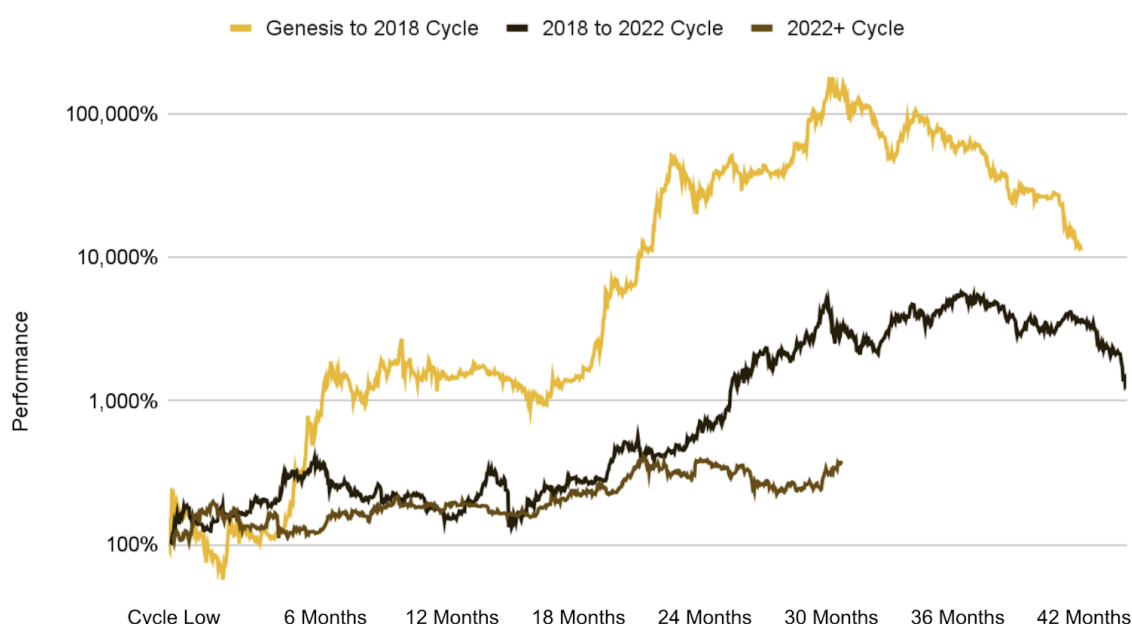
Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 06/12/2024

Hiệu suất kể từ mức thấp nhất của chu kỳ

Ethereum đã hoàn tất 2 chu kỳ thị trường hoàn chỉnh, mỗi chu kỳ bao gồm cả giai đoạn tăng giá và giảm giá nên đây là cơ sở so sánh có giá trị. Ở chu kỳ hiện tại, Ethereum đã tăng ~364,9% so với mức thấp nhất của chu kỳ tháng 6 năm 2022. Mặc dù đây là mức tăng trưởng cao nhưng vẫn không đáng kể so với mức tăng ~11.223,3% trong chu kỳ đầu tiên và ~1.289,3% trong chu kỳ thứ hai.

Mức tăng trưởng chậm này phản ánh sự tiến triển tự nhiên của lợi nhuận giảm dần khi tài sản trưởng thành qua các chu kỳ liên tiếp, với mức thấp cao hơn trở thành chuẩn mực. Dù vậy, bên ngoài thị trường tiền mã hóa, **ETH vẫn vượt trội các tiêu chuẩn truyền thống** như S&P 500, Nasdaq và Vàng.

Hình 2: Hiệu suất ETH hiện tại chậm hơn so với các chu kỳ thị trường trước đó



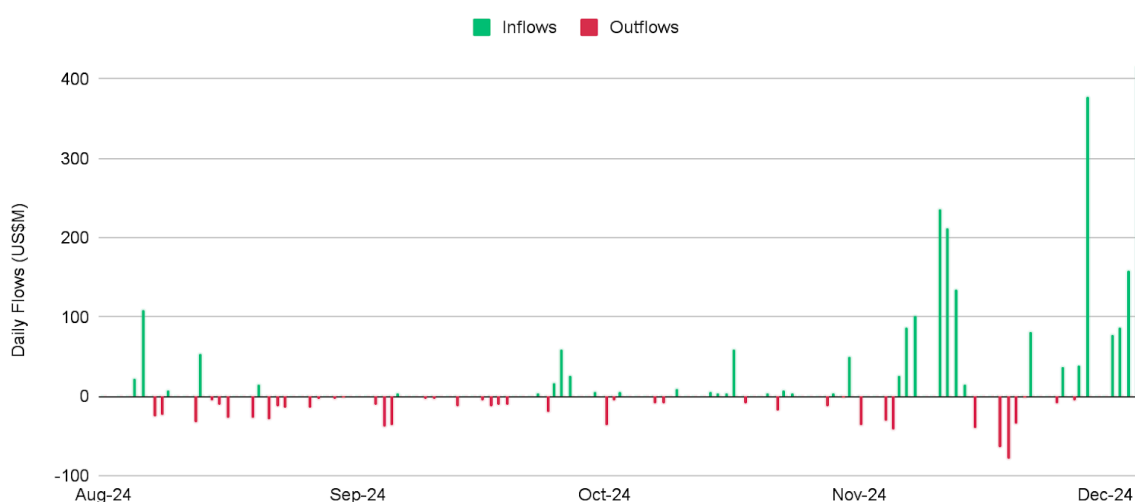
Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 03/12/2024

Dòng vốn của quỹ ETF ETH giao ngay

Sự ra đời của quỹ ETF ETH giao ngay vào tháng 7 ban đầu nhận được phản ứng thờ ơ, theo đó dòng vốn vẫn ở mức thấp trong suốt phần lớn thời gian của năm. Tuy nhiên, bối cảnh sau cuộc bầu cử Hoa Kỳ đã mang lại sự thay đổi, dòng vốn ròng chuyển từ âm sang vượt quá ~1,7 tỷ USD. Sự đảo ngược này làm nổi bật mức độ quan tâm ngày càng tăng của tổ chức và ETH ngày càng xuất hiện nhiều hơn trên thị trường truyền thống, ví dụ gần đây là Quỹ hưu trí của Tiểu bang Michigan⁽¹⁾.

Tuy nhiên, các quỹ ETF ETH giao ngay vẫn tụt hậu đáng kể so với các quỹ ETF BTC giao ngay. Việc mở rộng khả năng hỗ trợ thông qua hợp đồng quyền chọn, lợi nhuận stake và khả năng tiếp cận rộng rãi hơn thông qua các nền tảng giao dịch và mạng lưới cố vấn quản lý tài sản có thể giúp thu hẹp dần khoảng cách này.

Hình 3: Dòng vốn của quỹ ETF ETH giao ngay ban đầu phản ứng khá thờ ơ, nhưng đã tăng đáng kể sau cuộc bầu cử Hoa Kỳ, với dòng vốn ròng vượt quá ~1,7 tỷ USD

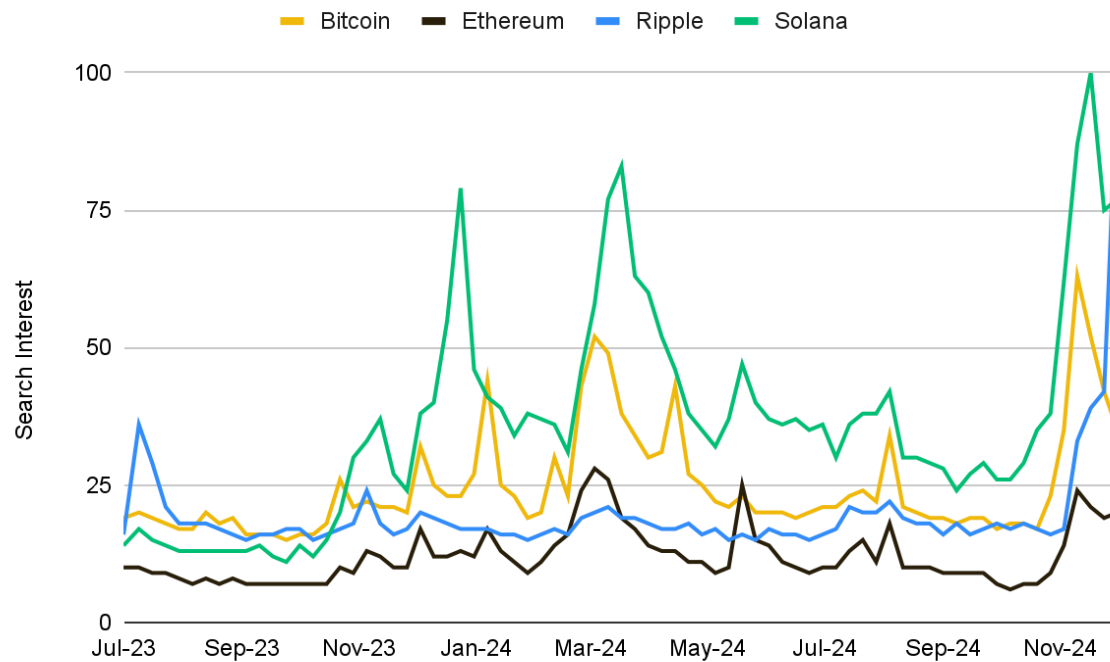


Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 05/12/2024

Tâm lý thị trường

Câu chuyện đóng vai trò quan trọng trong việc định hình tâm lý thị trường tiền mã hóa, định hướng việc phân bổ vốn và thúc đẩy sự tham gia của người dùng. Trong chu kỳ này, thị phần của Ethereum trên thị trường vẫn tương đối im ắng, thể hiện qua xu hướng quan tâm khiêm tốn trong hoạt động tìm kiếm. Ngược lại, 5 tài sản tiền mã hóa hàng đầu khác đã chứng kiến mức độ quan tâm tăng lên cùng kỳ.

Hình 4: Ethereum đã thu hút được mức độ quan tâm tương đối khiêm tốn trong chu kỳ thị trường này



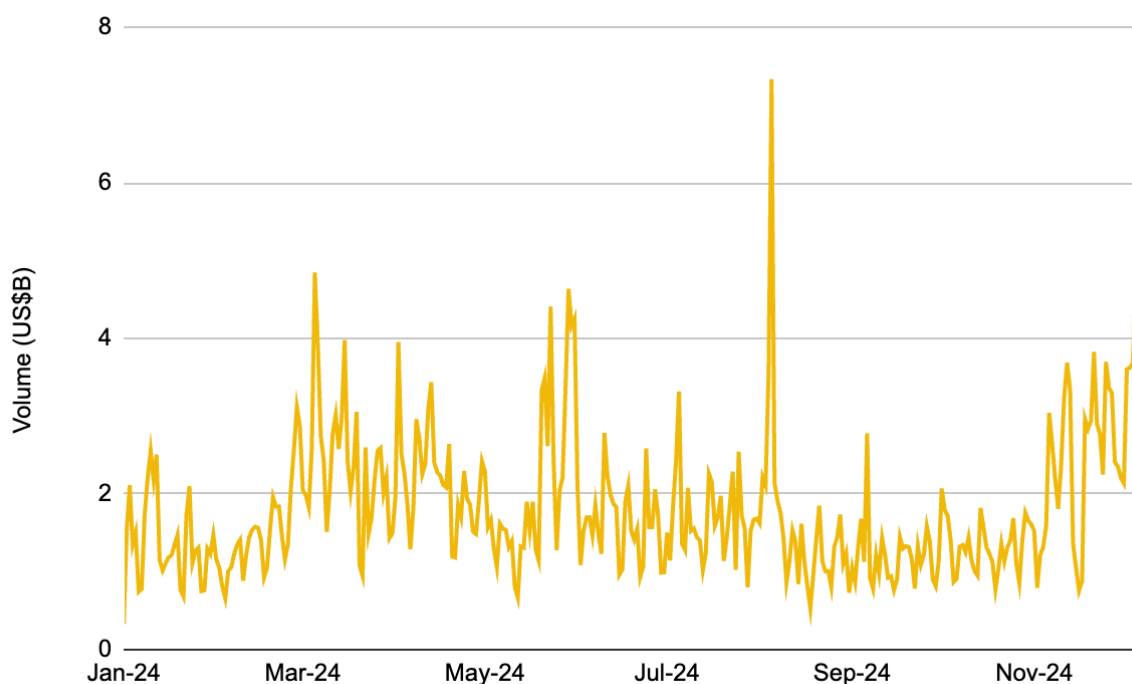
Lưu ý: Biểu đồ thể hiện xu hướng quan tâm tương đối trong hoạt động tìm kiếm của từng từ khóa, không phải mức độ phổ biến chung

Nguồn: Google Trends, Binance Research, tính đến ngày 03/12/2024

Khối lượng giao dịch

Khối lượng giao dịch là một chỉ báo quan trọng về hoạt động trên chuỗi và giá trị mạng lưới. Mặc dù thị trường đã chứng kiến tỷ lệ Sàn giao dịch phi tập trung so với Sàn giao dịch tập trung (“DEX so với CEX”) cao kỷ lục trong năm nay nhưng khối lượng giao dịch của Ethereum vẫn tương đối ổn định. Sự phát triển của lớp alt 1 (“L1”) và rollup, đang chiếm thị phần lớn hơn trong hoạt động của người dùng và hoạt động giao dịch, cho thấy người tham gia đang dần chuyển sang các giải pháp khác này.

Hình 5: Trong một thị trường mà tỷ lệ DEX so với CEX có xu hướng tăng, khối lượng trên Ethereum vẫn ổn định khi so sánh, mặc dù có sự đảo ngược trong những tuần gần đây



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 07/12/2024

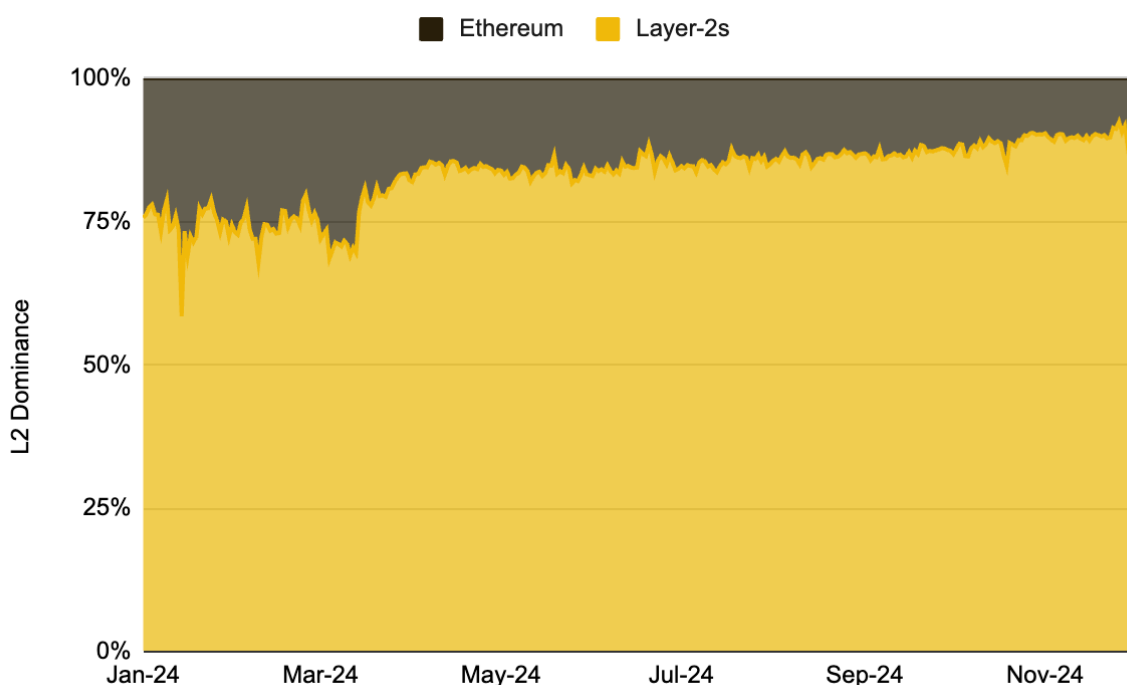
03/ Dự đoán tương lai

3.1 Sự thay đổi giá trị tập trung vào rollup

Lộ trình tập trung vào rollup của Ethereum đã trở thành tiêu điểm trong cuộc tranh luận về giá trị đang diễn ra. Là một trong những blockchain L1 đa năng thành công nhất, mức độ sử dụng mạng lưới Ethereum ngày càng tăng trước đây đã dẫn đến phí cao và khoảng thời gian tắc nghẽn, thường khiến Ethereum trở nên không khả thi đối với người dùng. Để giải quyết khả năng mở rộng quy mô, Ethereum đã áp dụng lộ trình tập trung vào rollup, chuyển gánh nặng tính toán của việc thực thi sang các giải pháp L2 mà vẫn duy trì vai trò của mình đối với cung cấp dữ liệu (“DA”) và bảo mật.

Ban đầu, việc chạy L2 trên Ethereum được coi là tốn kém do phí calldata cao phải trả cho L1. Điều này đã thay đổi vào tháng 3 năm 2024 với **bản nâng cấp Dencun (EIP-4844) giới thiệu blob** - phiên bản mở rộng không gian block mới hoạt động trên một thị trường phí riêng biệt với chi phí chỉ bằng một phần nhỏ so với calldata. Blobs đã giảm đáng kể phí đăng dữ liệu lên L1 của Ethereum, cho phép L2 xử lý nhiều giao dịch mỗi giây (“TPS”) hơn và thu hút nhiều hoạt động của người dùng hơn.

Hình 6: Các L2 đang ngày càng chiếm nhiều thị phần trong hoạt động giao dịch



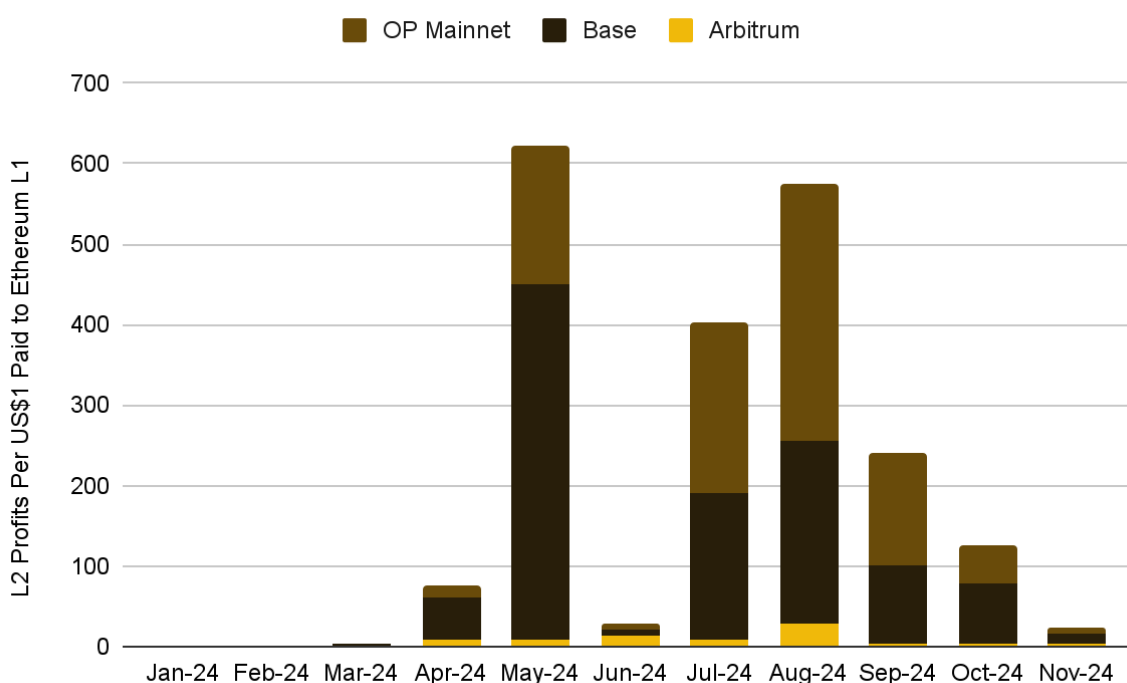
Nguồn: Dune Analytics (@21co), Binance Research, tính đến ngày 03/12/2024

Mặc dù việc áp dụng L2 ngày càng tăng chứng minh sự thành công của lộ trình tập trung vào rollup theo nghĩa tuyệt đối nhưng cũng có tác dụng ngược lại. Phe chỉ trích cho rằng khi L2 chiếm thị phần lớn hơn trong giao dịch và hoạt động của người dùng thì giá trị kinh tế có thể được phân phối lại, từ đó có khả năng chuyển dịch khỏi L1 của Ethereum. Các L2 ngày càng được hưởng lợi từ hoạt động thực thi và sắp xếp giao dịch (MEV), khiến Ethereum chỉ còn lại các dịch vụ DA, thường được coi là phổ biến hơn.

Tác động đến phí giao dịch

Việc ra mắt giao dịch blob giá rẻ và sự nổi lên của L2 đã **thay đổi đáng kể nhu cầu dựa trên phí của Ethereum**. L2 hiện giữ lại phần giá trị lớn hơn đối với mỗi đô la được chi cho việc đăng dữ liệu giao dịch và bằng chứng lên L1 của Ethereum. Với một vài ngoại lệ, xu hướng này được phản ánh trong hình bên dưới đối với 3 L2 lớn nhất hiện nay.

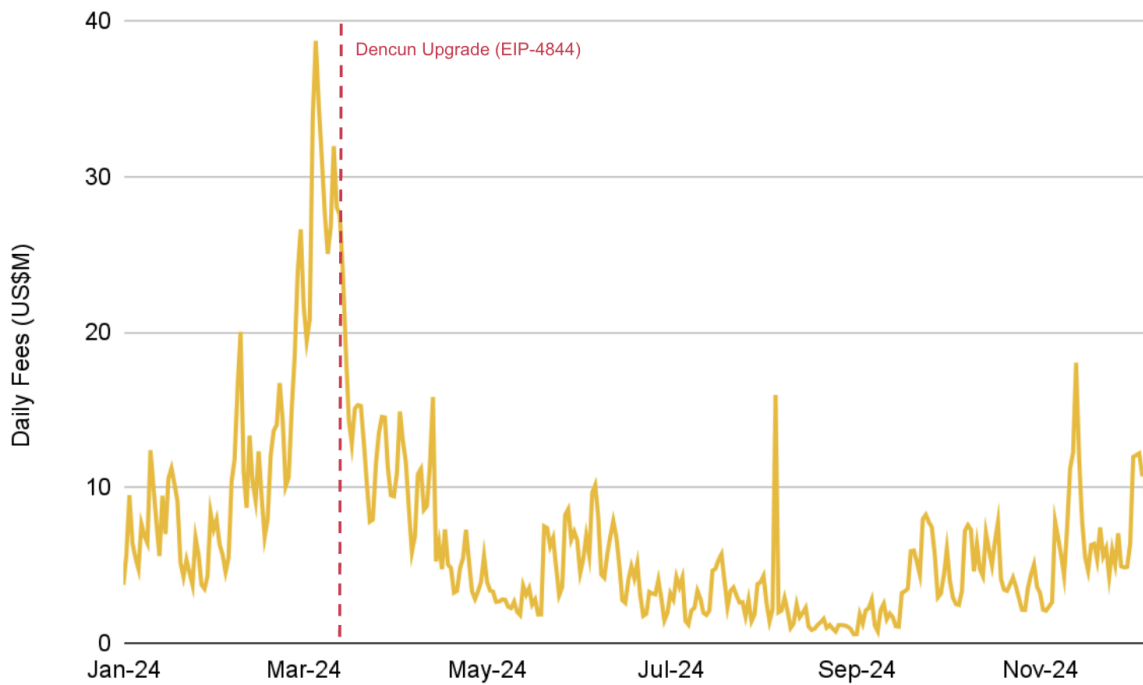
Hình 7: Tỷ lệ phí hằng tháng được giữ lại bởi L2 so với phí trả cho L1 Ethereum đã tăng đáng kể



Nguồn: Dune Analytics (@niftytable), Unchained, Binance Research, tính đến ngày 05/12/2024

Trong bối cảnh Ethereum hiện đang **thu một phần nhỏ hơn phí được tạo ra sau sự kiện nâng cấp Dencun**, doanh thu từ phí giao dịch của Ethereum đã bị ảnh hưởng đáng kể. Trên thực tế, doanh thu từ phí của Ethereum đã đạt mức thấp nhất trong nhiều năm, bất chấp thị trường đang trong giai đoạn tăng giá và hoạt động gia tăng.

Hình 8: Sau sự kiện nâng cấp Dencun, phí mạng lưới của Ethereum đã có xu hướng giảm trong năm nay



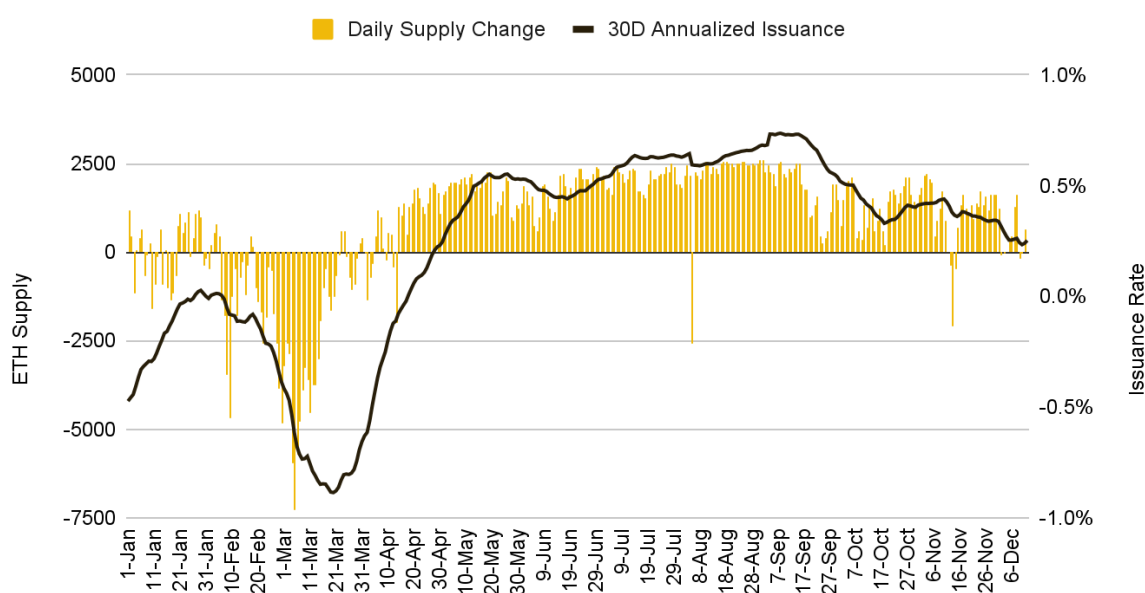
Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 07/12/2024

Tác động đến vị thế "Đồng tiền giảm phát"

Phí giao dịch thấp hơn cũng **tác động đến động lực lạm phát của ETH**. Nguồn cung của Ethereum được điều chỉnh bởi việc phát hành, phần thưởng stake và cơ chế đốt phí (EIP-1559), nghĩa là **tiền ích mạng lưới gắn chặt với lạm phát và giá trị token thông qua phí giao dịch**. Khi mà phí thu được giảm đi, tỷ lệ đốt ETH cũng giảm, đảo ngược phần lớn xu hướng giảm phát được quan sát thấy sau khi Ethereum chuyển sang proof-of-stake ("PoS") vào năm 2022. Sự chuyển dịch sang trạng thái lạm phát này đã làm tâm lý thị trường trở nên ảm đạm, đặc biệt là với những người tin vào câu chuyện "đồng tiền giảm phát".

Mặc dù sự đảo ngược này tác động đến lạm phát ETH nhưng những xu hướng như vậy dự kiến sẽ xảy ra trong quá trình mở rộng quy mô làm tăng nguồn cung không gian block nhanh hơn nhu cầu. Tỷ lệ phát hành của Ethereum vẫn dưới 1%, thấp hơn nhiều so với hầu hết các alt-L1 và **hoạt động thị trường theo chu kỳ sẽ tự nhiên khôi phục cơ chế đốt khi nhu cầu tăng lên** - điều mà chúng ta đã bắt đầu thấy trong những tuần gần đây. Tuy nhiên, rủi ro chính nằm ở khả năng duy trì nhu cầu không gian block liên tục của Ethereum trong suốt các chu kỳ, đặc biệt là trong bối cảnh mức độ cạnh tranh từ các alt-L1 ngày càng tăng và sự phụ thuộc ngày càng lớn vào hoạt động L2.

Hình 9: Sau sự kiện nâng cấp Dencun, lượng phát hành hàng ngày liên tục vượt trội lượng đốt, khiến lạm phát hàng năm trong 30 ngày của ETH chuyển sang dương, mặc dù đã đảo ngược kể từ tháng 9



Nguồn: Dune Analytics (@21co), Binance Research, tính đến ngày 11/12/2024

3.2 Cạnh tranh Lớp 1 nóng lên

Ngoài sự thay đổi giá trị tập trung vào rollup, Ethereum phải đối mặt với sự cạnh tranh ngày càng tăng từ các alt-L1. Các chuỗi này, vốn thiếu tính bảo mật, thanh khoản và hiệu ứng mạng lưới tương đương trong các chu kỳ trước, đã đạt được sức hút đáng chú ý vào năm 2024. Mặc dù có một hiệu ứng cơ sở cần xem xét, các số liệu tăng trưởng từ đầu năm đến nay (“YTD”) làm nổi bật xu hướng này, theo đó các chuỗi như Solana vượt trội Ethereum về số liệu liên quan đến hoạt động. Các giao thức khác như The Open Network (TON) và các giao thức mới hơn như Sui và Berachain, cũng đang chứng kiến sự tăng trưởng và tìm được chỗ đứng trên thị trường⁽²⁾.

Hình 10: Thị trường alt-L1 đã mở rộng chu kỳ này so với các chu kỳ trước đó

Blockchain	Tăng trưởng từ đầu năm đến nay (%)				
	Vốn hóa thị trường	TVL	Stablecoin	Khối lượng giao dịch MA 7 ngày	MA 7 ngày Phí
	63,9	148,2	54,8	115,4	34,4
	131,7	550,0	161,1	346,9	795,4
	122,1	68,6	38,6	127,5	-5,3
	197,9	73,8	31,7	474,9	127,3
	41,2	80,1	75,0	133,3	-55,9
	120,0	2461,5	118,7*	2431,3	1117,9
	1055,6	654,7	-6,9*	772,9	454,7

*Số liệu thể hiện mức tăng trưởng trong sáu tháng qua, dựa trên dữ liệu có sẵn
Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 04/12/2024

Các Alt-L1 hiện cung cấp cơ sở hạ tầng hiệu suất cao hơn và thu hút nhiều ứng dụng phi tập trung (“dApp”) hơn. Lần đầu tiên, nhiều người dùng có thể tin tưởng vào các sản phẩm hàng đầu bên ngoài Ethereum, cho phép các chuỗi này tận dụng các câu chuyện hàng đầu trên thị trường - chẳng hạn như Solana với memecoin, TON với các ứng dụng mini Telegram và các tựa game nhấn để kiếm tiền (“T2E”). Điều này đã cho phép các alt-L1 tạo ra các sản phẩm ngách với một lượng người dùng trung thành.

Hơn nữa, tâm lý thị trường xung quanh cấu trúc mô-đun của Ethereum đang thay đổi, do sự phân mảnh L2 và trải nghiệm người dùng phức tạp, khiến nhiều người cảm thấy mệt mỏi. Ngược lại, các alt-L1 nguyên khối và tích hợp đầy đủ, mà tại đó dApp hoạt động trong môi trường chung và cung cấp trải nghiệm giống Web2, đã thu hút được sự chú ý. Do đó,

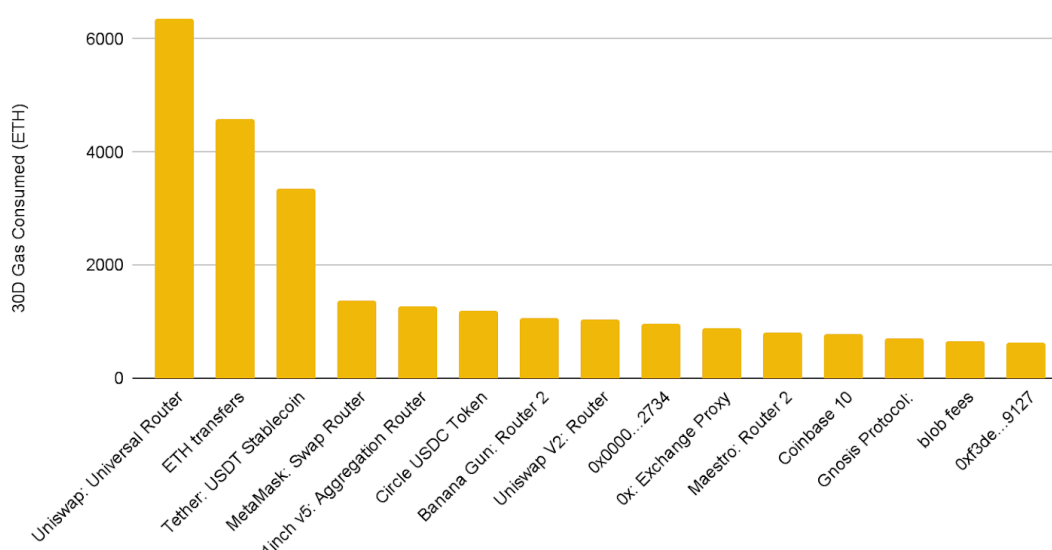
nhiều dự án (time.fun⁽³⁾ là một ví dụ đáng chú ý gần đây) và người dùng ngày càng tham gia và di chuyển sang các nền tảng này.

3.3 Sự chuyển dịch của các app-chain

Áp lực cạnh tranh càng tăng lên khi một số dApp đã chuyển sang các chuỗi dành riêng cho ứng dụng ("app-chain") để đáp ứng yêu cầu hiệu suất cao hơn hoặc tích hợp hệ sinh thái theo chiều dọc, cho phép dApp thu được thị phần luồng lệnh và người dùng lớn hơn. Bằng cách rời khỏi - hoặc không chọn - L1 của Ethereum, các dApp này từ bỏ việc tích lũy giá trị phí cho hệ sinh thái Ethereum.

Có thể kể đến các cái tên như dYdX và Hyperliquid, nhưng động thái quan trọng nhất sắp tới là việc Uniswap chuyển sang Unichain. Là một trong những giao thức tiêu thụ nhiều gas nhất trên Ethereum, Uniswap từ trước đến nay luôn đóng góp đáng kể vào tổng phí của Ethereum. Để dễ hình dung, trong 30 ngày qua, Uniswap đã tiêu thụ lượng gas nhiều hơn khoảng 9 lần so với các giao dịch blob.

Hình 11: Uniswap là giao thức tiêu thụ nhiều gas nhất trên Ethereum



Nguồn: DeFiLlama, Binance Research, tính đến ngày 08/12/2024

Trong khi nhiều dApp này tiếp tục hoạt động trên L1 của Ethereum thì mức độ phân phối lại hoạt động vẫn chưa rõ ràng. Điều này đặt ra những câu hỏi rộng hơn về cách giá trị sẽ được phân phối giữa các ứng dụng và các lớp cơ sở hạ tầng trong tương lai⁽⁴⁾. Có khả năng là theo thời gian, các dApp sẽ chiếm được phần lớn hơn trong bể phí blockchain còn các L1 cơ sở sẽ phát triển thành nền tảng cho một số ít giao thức có giá trị cao.

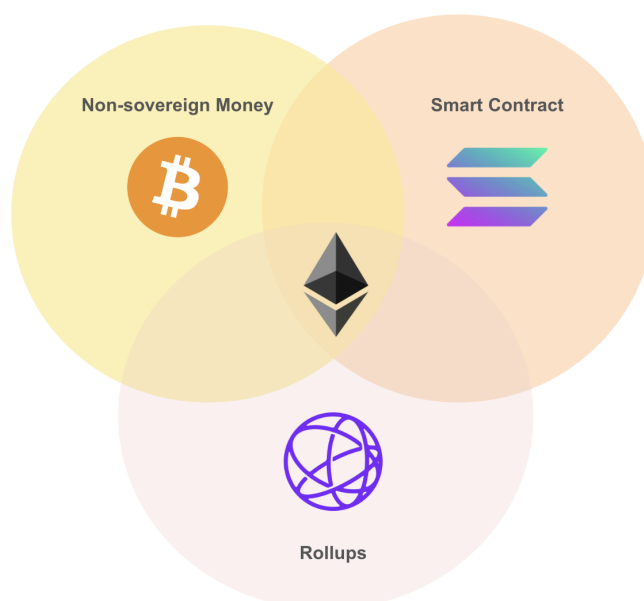
3.4 Tình thế tiến thoái lưỡng nan về xác định thứ tự ưu tiên

Tham vọng lớn của Ethereum đặt ra một thách thức khác, vì nó **đồng thời theo đuổi nhiều không gian thị trường**⁽⁵⁾. Thách thức này phát sinh từ tình thế tiến thoái lưỡng nan về xác định thứ tự ưu tiên: Ethereum nên tập trung vào L2 để tăng cường không gian blob và cạnh tranh với các lớp alt-DA hay ưu tiên cải tiến L1 để tăng cường lớp thực thi và cạnh tranh với alt-L1? **Chiến lược không rõ ràng ảnh hưởng trực tiếp đến việc tích lũy giá trị của ETH.**

Nhiều người tin vào quy mô và sự tăng trưởng của L2, coi tổn thất về tích lũy phí là mối quan tâm thứ yếu. Một số người cũng ủng hộ vị thế là đồng tiền không thuộc sự kiểm soát của chính phủ của ETH. Tuy nhiên, những người khác nhấn mạnh tầm quan trọng của việc tăng tối đa giá trị ở lớp thực thi L1, coi đó là yếu tố then chốt đối với thành công lâu dài⁽⁶⁾. Sự khác biệt về quan điểm này dẫn đến sự không chắc chắn, có thể ảnh hưởng đến niềm tin của thị trường.

Mặc dù cùng lúc theo đuổi các khía cạnh này là khả thi về mặt lý thuyết nhưng việc đi theo nhiều con đường có nguy cơ làm loãng trọng tâm và làm chậm tiến độ, đặc biệt là khi các giao thức cạnh tranh tỏ ra nổi trội trong các phân khúc ngách chuyên biệt⁽⁷⁾. Ví dụ: các alt-L1 như Solana đã tập trung vào các hệ sinh thái một lớp, tích hợp được tối ưu hóa cho các mục tiêu cụ thể. Nguyên tắc tương tự cũng áp dụng cho các lớp alt-DA như Celestia và khả năng cung cấp dịch vụ DA của chúng. Hơn nữa, nếu mục tiêu cuối cùng là khẳng định vị thế là đồng tiền không thuộc sự kiểm soát của chính phủ thì điều này chắc chắn sẽ dẫn đến sự cạnh tranh từ các tài sản tiền tệ trên chuỗi khác như Bitcoin. Do đó, nếu không có định hướng rõ ràng thì sẽ có nguy cơ nỗ lực quá nhiều mà lại phân bổ giá trị quá mỏng, từ đó làm giảm khả năng đạt được bất kỳ tầm nhìn nào một cách hiệu quả.

Hình 12: Ethereum đang cạnh tranh và phân bổ giá trị trên nhiều mặt



Nguồn: DBA, Binance Research

04 / Triển vọng

4.1 Con đường dẫn đến tích lũy giá trị

Với xu hướng thị trường hiện tại và cuộc tranh luận về giá trị đã nổi lên, câu hỏi tiếp theo là: từ đây sẽ dẫn chúng ta đến đâu? Hãy cùng tìm hiểu một số phương pháp tiếp cận đang được thảo luận, ý nghĩa của chúng và cách chúng định hình động lực giá trị của Ethereum.

Tiếp tục đẩy mạnh rollup

Phương pháp tiếp cận này phù hợp với lộ trình hiện tại của Ethereum là tập trung vào rollup, vốn **ưu tiên cải tiến liên tục về khả năng mở rộng quy mô và khả năng sử dụng cho rollup**.

- ❖ **Tăng trưởng giao dịch L2:** Ethereum đang trong **giai đoạn siêu mở rộng quy mô**, cung cấp nhiều không gian block hơn nhu cầu hiện tại có thể lấp đầy. Do đó, phí dữ liệu L2 tạo ra doanh thu hạn chế cho L1. Tuy nhiên, điều này có thể thay đổi khi hoạt động L2 quy mô lớn xuất hiện, có khả năng dẫn đến tăng tốc độ tạo và đốt phí cho L1. Ví dụ: mô phỏng cho thấy nếu L1 Ethereum xử lý 10.000 TPS với kích thước blob 16 MB (so với 125 KB hiện nay), về mặt lý thuyết, nó có thể đạt được tỷ lệ đốt ETH hàng năm là 6,5%⁽⁸⁾.

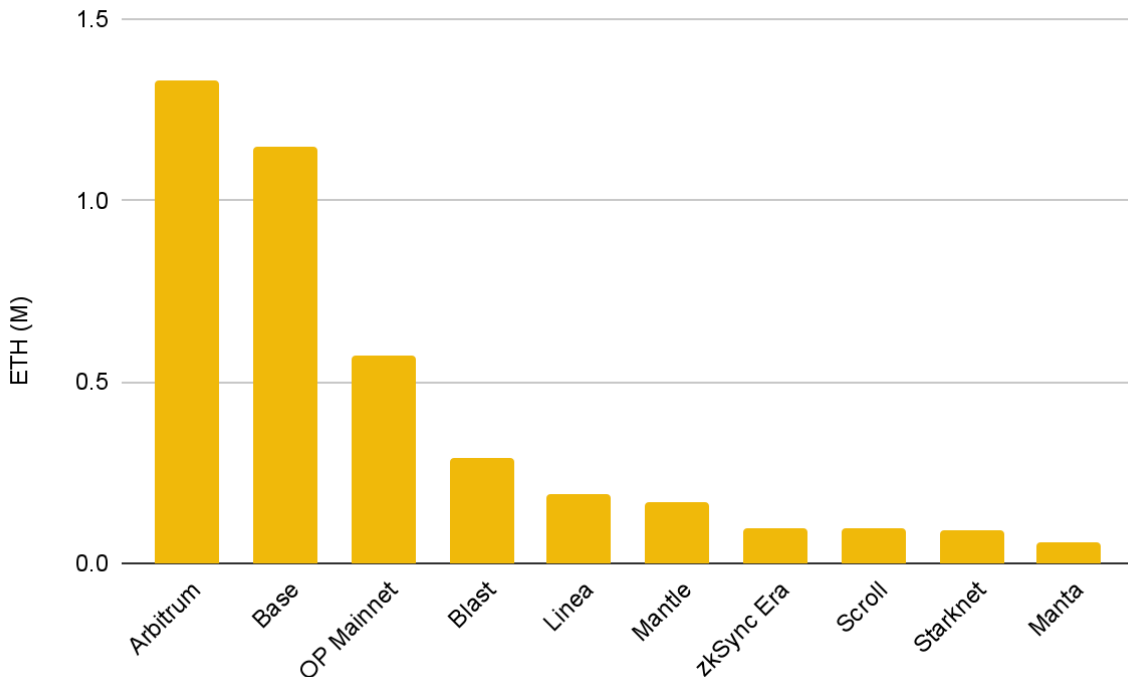
Thách thức nằm ở quy mô tăng trưởng cần thiết. Việc sử dụng L2 sẽ cần phải tăng đáng kể để bảo hòa cả thị trường blob và phí thông thường. Ngay cả khi tất cả phí L2 được đốt hết vào hôm nay thì chúng vẫn không thể thay thế được chi phí L1 của năm trước, khiến ETH vẫn có nguy cơ lạm phát. Do đó, rollup vẫn là một chiến lược dài hạn với kỳ vọng rằng cuối cùng chúng sẽ thu hút nhiều người dùng và phí hơn quay trở lại với Ethereum. Mặc dù khung thời gian chính xác về thời điểm xảy ra vẫn chưa rõ ràng.

- ❖ **Nhu cầu về ETH:** Là phần mở rộng của hệ sinh thái L1, **L2 tự nhiên thúc đẩy nhu cầu về ETH trong nhiều trường hợp sử dụng**, chẳng hạn như thanh toán phí gas L2 (trong một số trường hợp), thanh toán phí gas L1, bắc cầu vào L2, cho phép khả năng tương tác và đóng vai trò là tài sản dự trữ trong DeFi. Tiềm năng rộng lớn này củng cố vị thế của ETH như một tài sản tiền tệ không thuộc sự kiểm soát của chính phủ. Ở quy mô lớn, L2 có thể đóng vai trò là trung tâm kinh tế, nơi ETH hoạt động như một đơn vị tài khoản và tài sản thế chấp.

Tuy nhiên, phe chỉ trích chỉ ra một số điểm không chắc chắn có thể ảnh hưởng đến vai trò của ETH trên L2. Việc bắc cầu thường chỉ mang tính tạm thời vì người dùng có thể tương tác với các tài sản khác khi ở trên L2. Ngoài ra, các token L2 gốc có thể thay thế ETH để trả phí gas. Vị thế là tài sản dự trữ của ETH cũng phụ thuộc rất nhiều vào sở thích của hệ sinh thái người dùng và phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các tài sản như stablecoin và BTC được token hóa. Bất chấp các yếu tố

chưa xác định này, sự tích hợp của ETH với L2 vẫn tiếp tục phát triển, với hơn 4 triệu ETH đã được bắc cầu.

Hình 13: Số lượng ETH được bắc cầu vào L2 đang tăng lên, vượt quá 4 triệu



Nguồn: L2Beat, Binance Research, tính đến ngày 12/12/2024

Điều quan trọng cần lưu ý là bản thân các L2 vẫn chưa hoàn thiện mà đang phải đối mặt với các vấn đề như phân mảnh, thách thức về khả năng tương tác, sequencer tập trung và trải nghiệm người dùng không tối ưu. Hơn nữa, việc tích lũy giá trị tập trung vào rollup ngày càng phụ thuộc vào các L2, vốn có thể theo đuổi các mục tiêu và động cơ riêng biệt không phải lúc nào cũng phù hợp với hệ sinh thái rộng lớn của Ethereum. Sự phụ thuộc này tạo ra rủi ro tiềm ẩn cho việc điều chỉnh giá trị dài hạn.

Cải thiện việc tạo ra giá trị cho rollup

Lý do ở đây là **tạo ra nhiều giá trị hơn khi mức sử dụng L2 tăng lên**, bác bỏ câu chuyện rằng các rollup đóng góp ít vào giá trị của Ethereum. Việc tăng cường giá trị thu được từ L2 liên quan đến các cơ chế đảm bảo L2 vẫn gắn kết về mặt kinh tế với Ethereum. Các chiến lược được đề xuất bao gồm các dịch vụ sắp xếp trình tự, chuyển chuỗi chéo và phí bao gồm giao dịch tối thiểu. Ví dụ: một đề xuất đang được thảo luận là EIP-7762, nhằm mục đích điều chỉnh phí cơ sở blob để phản ánh rõ hơn hoạt động của thị trường.

Tuy nhiên, các biện pháp tìm kiếm lợi nhuận bổ sung có thể thúc đẩy L2 chuyển sang các nhà cung cấp DA có chi phí thấp hơn như Celestia, EigenDA hoặc thậm chí là các ủy ban cung cấp dữ liệu ("DAC") tập trung. Là doanh nghiệp giảm thiểu chi phí, các L2 cũng có thể điều chỉnh hành vi của mình để tránh phí cao hơn, có khả năng chuyển đổi thị trường phí hoặc trì hoãn việc đăng dữ liệu - một mô hình quan sát thấy ở một số L2 gần đây. Vì

vậy, việc tạo ra giá trị trong thị trường này không phải là điều bất biến. Việc tìm kiếm lợi nhuận vào thời điểm tập trung vào hoạt động mở rộng quy mô và tự lực cạnh tranh có thể trì hoãn các ưu tiên đang diễn ra và làm trầm trọng thêm những thách thức hiện tại, chẳng hạn như tình trạng phân mảnh L2. Hơn nữa, mặc dù blob là một tính năng mới của Ethereum, việc tinh chỉnh nền kinh tế của chúng quá sớm có thể gây ra sự phức tạp và rủi ro lớn hơn những lợi ích tiềm năng.

Đưa Lớp 1 trở lại thời hoàng kim

Việc xác định lại thứ tự ưu tiên cho L1 Ethereum tập trung vào việc **thu hút giá trị trở lại mạng lưới cốt lõi** bằng cách mở rộng khả năng của nó để xử lý các giao dịch có giá trị cao và trực tiếp tạo ra phí và đốt. Phương pháp tiếp cận này làm giảm sự phụ thuộc vào L2 và đáp ứng sở thích của người dùng đối với các hệ sinh thái đơn giản hơn, không bị phân mảnh, cho phép Ethereum cạnh tranh tốt hơn với các alt-L1.

Một điểm quan trọng thường bị bỏ qua là Ethereum đã có lộ trình cải thiện L1 của mình. Câu hỏi không phải là Ethereum có nên từ bỏ chiến lược mở rộng quy mô hay không mà là làm thế nào để **duy trì sức hấp dẫn của mình với tư cách là L1** mà vẫn hỗ trợ các dApp có giá trị cao và thúc đẩy các công dụng mới, bền vững. Việc duy trì một L1 mạnh mẽ có tầm quan trọng chiến lược đối với thành công lâu dài của Ethereum.

Mặc dù lộ trình tập trung vào rollup xác định L2 là yếu tố cần thiết để mở rộng quy mô thì không nhất thiết phải đánh đổi bằng L1. Mối quan hệ cộng sinh của L1 và L2 nghĩa là cả hai có thể phát triển đồng thời, miễn là có mục tiêu và ranh giới rõ ràng. Phương pháp tiếp cận cân bằng giúp đảm bảo Ethereum vẫn có khả năng cạnh tranh với tư cách là lớp thực thi và hệ sinh thái có khả năng mở rộng quy mô, tận dụng thế mạnh của cả giải pháp L1 và L2.

“Một câu hỏi lớn mà bất kỳ lộ trình mở rộng quy mô L1 nào cũng cần trả lời là: Đây là tầm nhìn cuối cùng về những gì thuộc về L1 và những gì thuộc về L2?”

– Vitalik Buterin, Đồng sáng lập Ethereum ([bài đăng trên blog](#))

Trong bối cảnh Ethereum thống trị các lĩnh vực quan trọng như DeFi, stablecoin và token hóa, việc các dApp rời khỏi các lĩnh vực này sẽ là một trở ngại đáng kể. Các công dụng này đại diện cho một số nguồn tiền mặt lớn nhất trên chuỗi và có tiềm năng tăng trưởng to lớn. Chỉ riêng việc token hóa được dự đoán sẽ đạt tới hàng nghìn tỷ đô la giá trị thị trường

Trong năm qua, phí giao dịch L1 Ethereum chủ yếu được thúc đẩy bởi hoạt động DEX⁽⁹⁾ còn L2 đứng thứ hai. Tuy nhiên, sau sự kiện nâng cấp Dencun, rollup đã trở thành đối tượng tiêu thụ ít gas hơn, dẫn đến việc phí đến từ hoạt động trên DEX thậm chí còn lớn hơn. Để chống lại xu hướng này, việc mở rộng phạm vi công dụng trên Ethereum là điều cần thiết. Làm như vậy không chỉ giúp **bù đắp khoản lỗ về phí sau sự kiện nâng cấp Dencun** mà còn **đa dạng hóa các nguồn tạo phí** và **thúc đẩy nhu cầu về ETH**, từ đó củng cố giá trị kinh tế của ETH.

Thách thức nằm ở việc cạnh tranh với các alt-L1 (và L2) để thu hút những công dụng này, đặc biệt là khi xét đến mức phí L1 tương đối cao của Ethereum. Ở góc độ người dùng và dApp, việc tìm được lý do thuyết phục cho việc trả chi phí gas cao khi giao dịch là điểm quan trọng cần cân nhắc - điều này chỉ có thể được giải quyết thông qua việc mở rộng quy mô L1 một cách hiệu quả. Tuy nhiên, việc duy trì một loạt công dụng tiêu tốn gas trên L1 vẫn rất quan trọng để duy trì lợi thế cạnh tranh cũng như tăng trưởng lâu dài của Ethereum.

Hình 14: Mặc dù Ethereum có nhiều công dụng đa dạng để tạo ra phí nhưng các công dụng này đang dần mang tính tập trung hơn và có xu hướng giảm

Xếp hạng	Phí chi theo năm và danh mục (triệu USD)				
	2020	2021	2022	2023	2024
1	ERC-20 86,3	Sàn giao dịch phí tập trung 2.460,2	Sàn giao dịch phí tập trung 717,8	Sàn giao dịch phí tập trung 706,6	Sàn giao dịch phí tập trung 512,8
2	Sàn giao dịch phí tập trung 84,5	Chuyển ETH 1.198,0	NFT 495,3	L2 248,0	ERC-20 159,4
3	Stablecoin 56,7	ERC-20 1.181,3	ERC-20 358,0	ERC-20 223,5	Chuyển ETH 148,9
4	Chuyển ETH 53,2	Stablecoin 906,9	Chuyển ETH 316,5	Chuyển ETH 165,0	Stablecoin 129,4
5	Sàn giao dịch phí tập trung 27,1	Hợp đồng 770,7	Chuyển NFT 277,3	NFT 152,6	L2 90,1
6	Quản lý hợp đồng 18,1	Chuyển NFT 455,1	Stablecoin 234,4	Stablecoin 146,8	Quản lý hợp đồng 89,3
7	Oracle: 11,2	Hoạt động kinh doanh bên ngoài 338,7	Quản lý hợp đồng 201,1	Quản lý hợp đồng 121,7	MEV 86,3
8	MEV 10,0	Quản lý hợp đồng 311,3	L2 133,3	Chuyển NFT 78,8	Cầu nối 68,5
Tổng	452	9.824	3.584	2.364	1.770

*Dữ liệu chỉ bao gồm một phần của năm nhưng cho thấy xu hướng chung
Nguồn: CoinShares, Binance Research, tính đến tháng 8 năm 2024

Làm rõ tuyên bố sứ mệnh

Mục tiêu không rõ ràng của Ethereum - giữa lộ trình tập trung vào rollup và các mục tiêu rộng hơn - dẫn đến sự không chắc chắn của thị trường. Việc thống nhất về một tuyên bố sứ mệnh gắn kết sẽ củng cố câu chuyện và chiến lược sản phẩm của Ethereum. Một phép so sánh hữu ích đến từ Steve Jobs, người nổi tiếng với việc nhấn mạnh rằng các thành phần bên trong sản phẩm phải phù hợp với chất lượng bên ngoài của sản phẩm. Tương tự như vậy, một tầm nhìn rõ ràng, giống như một sản phẩm được thiết kế tốt, thúc đẩy sự thống nhất và đảm bảo thực hiện nhất quán. Chìa khóa không phải là theo đuổi phương pháp tích lũy giá trị nào mà là cam kết theo đuổi một hướng đi rõ ràng, ngay cả khi nó đòi hỏi phải cân bằng nhiều ưu tiên.

Sự phức tạp của tuyên bố giá trị mà Ethereum đưa ra càng làm tăng thêm thách thức này. Trong khi Bitcoin thường được coi là "vàng kỹ thuật số", với một câu chuyện đơn giản và được hiểu rộng rãi thì nền tảng hợp đồng thông minh có thể lập trình của Ethereum lại kể một câu chuyện phức tạp hơn nhiều. Điều này khiến những người tham gia thị trường, bao gồm cả các tổ chức tài chính truyền thống, khó đánh giá chính xác giá trị và tiềm năng của ETH. Do đó, khi mà tích lũy giá trị vốn là một chủ đề phức tạp và được tranh luận⁽¹⁰⁾ thì việc loại bỏ sự không rõ ràng về giá trị có thể giúp ích rất nhiều.

4.2 Yếu tố cân nhắc

Duy trì tầm nhìn dài hạn

Ngay cả khi nền kinh tế giao thức của Ethereum bị ảnh hưởng bởi sự thay đổi giá trị tập trung vào rollup thì cần phải nhớ rằng **khả năng mở rộng quy mô là vấn đề ban đầu mà** phương pháp tiếp cận này muốn giải quyết. Trong bối cảnh đó, Ethereum và các L2 của mình đang hoạt động như mong đợi, phù hợp với tầm nhìn của Ethereum về việc xây dựng một mạng lưới rollup lớn trong hệ sinh thái.

Câu hỏi cấp bách là liệu Ethereum có nên ưu tiên người dùng L2 thông thường và hệ sinh thái L2 hay tập trung vào việc tích lũy giá trị cho ETH như một tài sản. Nhà nghiên cứu Ethereum Dankrad Feist lập luận rằng **việc thu được giá trị một cách bền vững chỉ có thể xảy ra sau khi xây dựng một nền kinh tế tạo ra giá trị** giúp thúc đẩy hoạt động kinh tế lâu dài⁽¹¹⁾. Ông cho rằng việc ưu tiên tích lũy giá trị ngắn hạn kém hiệu quả hơn so với việc tập trung vào việc mở rộng quy mô blob về lâu dài. Chiến lược này, nhấn mạnh vào việc mở rộng quy mô hơn là thu phí ngay lập tức, phản ánh cách nhiều công ty công nghệ Web2 ưu tiên tăng trưởng hơn là lợi nhuận. Do đó, mặc dù các L2 đã ăn vào một phần phí và nhu cầu L1 thì tình trạng hiện tại có lẽ không thực sự phản ánh triển vọng dài hạn.

Các rollup tốt hơn so với các Lớp 1 cạnh tranh

Trong khi lộ trình tập trung vào rollup của Ethereum đã **chuyển khách hàng chính từ người dùng cuối sang L2** thì chiến lược này đã duy trì thành công hoạt động trong hệ sinh thái. Nếu không có rollup, Ethereum có thể tiếp tục phải đối mặt với phí gas cao, giao dịch tốn động và mất người dùng, từ đó đẩy dApp và những người tham gia khác rời đi⁽¹²⁾. Có những thời điểm Ethereum chứng kiến 30.000 giao dịch bị kẹt cùng lúc⁽¹³⁾ hoặc các

giao dịch đơn lẻ có phí gas hơn 200 USD⁽¹⁴⁾ - đây là các vấn đề mà rollup đã giải quyết được kể từ đó.

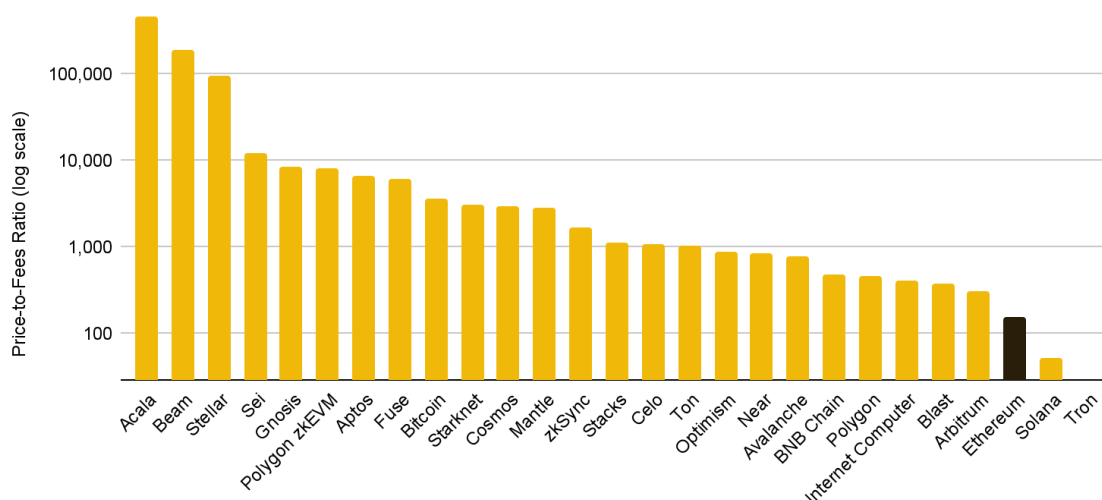
Do đó, trong một kịch bản thay thế, Ethereum có thể phải giải quyết vấn đề ngược lại: mất người dùng vào tay alt-L1 và bị sụt giảm khối lượng giao dịch do những thách thức về khả năng sử dụng. Mặc dù rollup có thể chuyển hướng một số hoạt động từ L1 nhưng việc giữ rollup trong hệ sinh thái Ethereum tốt hơn nhiều so với việc mất hoàn toàn rollup vào tay các đối thủ cạnh tranh.

Nhiều yếu tố thúc đẩy giá trị

Phần lớn cuộc tranh luận về giá trị xoay quanh quan niệm rằng phí dữ liệu L2 là nguồn thu giá trị chính cho Ethereum. Tuy nhiên, quan điểm này quá đơn giản. Phí dữ liệu L2, mặc dù đáng kể, nhưng khó có thể duy trì ở mức ổn định trong thị trường DA đang phát triển nhanh chóng với nhiều nhà cung cấp DA thay thế.

Khi xem xét các mạng lưới blockchain khác, có thể thấy rõ rằng phí giao dịch không nhất thiết là chỉ số tốt nhất để đánh giá giá trị. Bộ số giá trên phí (P/F) cho thấy sự thay đổi đáng kể, từ 1 đến 6 chữ số, trên cả các mạng lưới mới ra mắt và các mạng lưới đã hoạt động lâu năm. Điều này cho thấy việc chỉ tập trung vào các số liệu như phí giao dịch - hoặc thậm chí là tỷ lệ đốt liên quan - có thể là suy nghĩ thiên cận và bỏ qua bối cảnh rộng hơn của toàn bộ hệ sinh thái Ethereum.

Hình 15: Mặc dù quan trọng nhưng phí không phải là động lực rõ ràng duy nhất của giá trị mạng lưới



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 11/12/2024

Giá trị của Ethereum bắt nguồn từ **sự kết hợp của các yếu tố cơ bản** (phí giao dịch, doanh thu, tỷ lệ phát hành, hoạt động của người dùng) cũng như các yếu tố vô hình⁽¹⁵⁾. Ví dụ: nhiều người tham gia thị trường đánh giá cao vai trò là lớp thanh toán cuối cùng của Ethereum, dựa vào khả năng bảo mật và thanh khoản của Ethereum trong khi hưởng lợi từ hiệu ứng mạng lưới còn những người khác sử dụng ETH cho nhiều ứng dụng DeFi.

Thương hiệu, sự tin tưởng và cộng đồng xung quanh Ethereum mang lại tiềm năng tăng trưởng đáng kể và không dễ gì sao chép.

Nắm bắt giá trị tương lai

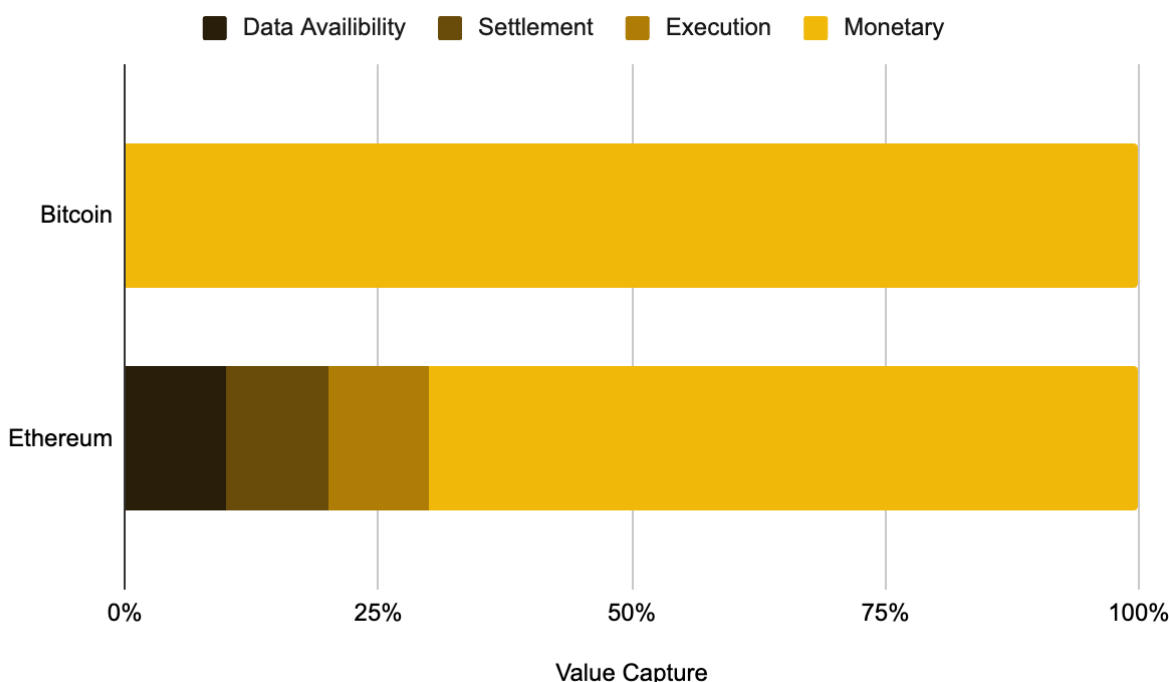
Nói một cách đơn giản, tích lũy giá trị của Ethereum hiện nay bắt nguồn từ 2 nguồn chính.

- ❖ **Dòng tiền:** Thu được từ phí giao dịch và MEV.
- ❖ **Phí premium tiền tệ:** Vai trò của ETH như một token gas, phương tiện trao đổi và tài sản thế chấp.

Khi Ethereum tiếp tục phát triển trong một thế giới tập trung vào rollup, trọng tâm đã dần chuyển sang phí premium tiền tệ. Luận điểm cơ bản là tất cả tài sản lớp cơ sở như ETH sẽ cạnh tranh như là **phương tiện lưu trữ giá trị tiền tệ không thuộc sự kiểm soát của chính phủ**, đặc biệt là khi việc thu phí ngày càng trở nên phổ biến và lớp ứng dụng bắt đầu lấn át lớp cơ sở hạ tầng.

Về lâu dài, chiến lược của Ethereum dường như bắt nguồn từ chính nguyên tắc này: rằng trong khi tìm cách **duy trì giao dịch có giá trị cao trên L1** thì Ethereum cũng đang hướng tới một tương lai mà việc tạo ra giá trị đến từ việc trở thành **giao điểm tài chính tự nhiên của nền kinh tế rollup đang phát triển nhanh chóng của Ethereum** - thúc đẩy nhu cầu và tiện ích mạnh mẽ cho ETH. Tuy vậy, việc đo lường điều này trong thực tế vốn cực kỳ khó khăn và chỉ có thời gian mới cho biết điều này diễn ra như thế nào khi nền kinh tế L2 của Ethereum phát triển.

Hình 16: Giá trị tương lai của Ethereum có thể bắt nguồn từ vai trò là một tài sản tiền tệ không thuộc sự kiểm soát của chính phủ



Lưu ý: Biểu đồ chỉ mang tính minh họa
Nguồn: Syncracy, Binance Research

4.3 Tiếp theo là gì?

Là nền tảng hợp đồng thông minh, việc nâng cấp giao thức của Ethereum có thể ảnh hưởng trực tiếp đến tích lũy giá trị. Do đó, việc theo dõi lịch trình nâng cấp sắp tới rất quan trọng để hiểu cách chúng có thể định hình tương lai của Ethereum.

Nâng cấp Pectra

Dự kiến diễn ra vào đầu năm 2025, Pectra hợp nhất 2 bản nâng cấp đã được lên kế hoạch trước đó: Prague (tập trung vào lớp thực thi) và Electra (tập trung vào lớp đồng thuận)⁽¹⁶⁾. Pectra giới thiệu một bộ bản cập nhật được thiết kế để đạt được 3 mục tiêu chính:

- ❖ **Giải quyết những thiếu sót nghiêm trọng** trong giao thức PoS của Ethereum.
- ❖ **Nâng cao trải nghiệm người dùng** khi tương tác với dApp hợp đồng thông minh.
- ❖ **Nâng cao hơn nữa khả năng mở rộng quy mô L2** bằng cách tăng dung lượng DA của Ethereum.

Trong khi 2 mục tiêu đầu tiên nhằm mục đích cải thiện chức năng tổng thể của Ethereum thì mục tiêu thứ ba củng cố cam kết của Ethereum đối với lộ trình tập trung vào rollup. Hai đề xuất đáng chú ý có trong Pectra đặc biệt nhắm tới việc mở rộng tài nguyên cho L2:

- ❖ **EIP-7742:** Đề xuất này cho phép Beacon Chain điều chỉnh linh hoạt mục tiêu và giới hạn gas blob tối đa của mạng lưới mà không cần phải hard fork lớn.
- ❖ **EIP-7691:** Đề xuất này làm tăng số lượng blob tối đa (hiện tại giới hạn ở mức 6 blob cho mỗi block với mục tiêu là 3), mở rộng thêm lớp DA của Ethereum. Với số lượng blob cao hơn, phí blob cơ bản sẽ tăng theo cách được kiểm soát nhiều hơn trong giai đoạn nhu cầu cao điểm, cho phép điều chỉnh giá mượt hơn.

Trong khi phạm vi của Pectra được hợp lý hóa (bao gồm tiếp tục nâng cấp không gian blob trước đó), dự kiến sẽ không có tác động quá lớn đến giá trị ETH trong ngắn hạn. Tuy nhiên, ngoài Pectra, một số sáng kiến sắp tới có thể có những tác động trực tiếp hơn. Trong đó có việc giảm lượng token phát hành thông qua việc nhắm mục tiêu vào tỷ lệ stake, cải thiện khả năng chống kiểm duyệt và nâng cao khả năng mở rộng quy mô thông qua mô hình Lấy mẫu cung cấp dữ liệu ngang hàng ("PeerDAS").

Nâng cấp rollup ngày càng trở nên quan trọng hơn

Khi Ethereum tiếp tục cải thiện DA thông qua lộ trình tập trung vào rollup, trọng tâm nâng cấp giao thức cũng đang dần thay đổi. Theo thời gian, giá trị của các bản nâng cấp L1 của Ethereum có thể giảm dần để ủng hộ những cải tiến trên rollup. Về lâu dài, khi các dApp và người dùng dần chuyển sang L2, việc tạo ra giá trị của Ethereum có thể phụ thuộc nhiều hơn vào hoạt động trong hệ sinh thái rollup. Do đó, những thay đổi mà quan trọng nhất đối với các bên liên quan đến Ethereum có thể sẽ xảy ra trên rollup thay vì L1. Trong tương lai, sự trưởng thành của rollup và khả năng kế thừa tính bảo mật của Ethereum trong khi mở rộng quy mô cho hàng triệu người dùng sẽ đóng vai trò then chốt cho sự thành công của Ethereum.

05 / Tổng kết

Ethereum đang đứng trước ngã ba đường. Sự phát triển của L2 đã mang lại những lợi ích không thể phủ nhận về khả năng mở rộng quy mô và giảm chi phí nhưng cũng làm dấy lên mối lo ngại rằng sự tăng trưởng này có thể mang tính khai thác, mang lại lợi ích không cân xứng cho L2 thay vì L1. Tuy nhiên, thực tế lại phức tạp hơn nhiều.

Lộ trình tập trung vào rollup không chỉ liên quan đến phí giao dịch - mà còn được xây dựng dựa trên nhu cầu về ETH như một tài sản dự trữ trong nền kinh tế L2. Bằng cách cung cấp cơ sở hạ tầng mạnh mẽ, khả năng bảo mật và không gian blob giá phải chăng, Ethereum hỗ trợ L2 mở rộng vai trò của ETH như một loại tiền trên toàn bộ hệ sinh thái rollup rộng lớn hơn. Điều này tự nhiên đưa Ethereum trở thành trung tâm của hoạt động tài chính và các giao dịch có giá trị cao. Theo thời gian, việc sử dụng ETH trong các giao thức và nhu cầu về bảo mật lớp cơ sở có thể đóng vai trò quan trọng hơn trong việc thu được giá trị so với chỉ riêng phí giao dịch. Các số liệu quan trọng cần theo dõi bao gồm nhu cầu về ETH trên L2, vai trò của ETH trong DeFi và sức hấp dẫn của ETH như một tài sản dự trữ. Nếu lộ trình tập trung vào rollup vẫn đi đúng hướng thì những yếu tố này có khả năng định hình quỹ đạo trong tương lai của Ethereum.

Đồng thời, với tư cách là một nền tảng hợp đồng thông minh, việc duy trì giá trị trên L1 vẫn rất quan trọng. Việc cải thiện L1 không nên được coi là đi chệch khỏi lộ trình tập trung vào rollup. Cả hai đều có thể và nên phát triển song song, xét đến mối quan hệ cộng sinh: việc tăng cường L1 sẽ mang lại lợi ích cho hệ sinh thái L2 và ngược lại. Thách thức nằm ở việc tìm ra sự cân bằng - mở rộng quy mô thông qua L2 mà vẫn duy trì người dùng và giao dịch có giá trị cao trên L1. Việc đạt được sự cân bằng này về mặt tiện ích, bảo mật và chức năng là loại tiền không thuộc sự kiểm soát của chính phủ của Ethereum sẽ đóng vai trò quan trọng đối với thành công lâu dài của Ethereum.

Việc giải quyết những ưu tiên cạnh tranh này không phải là nhiệm vụ dễ dàng. Mặc dù việc cải thiện hiệu suất thị trường có thể tạm thời làm dịu cuộc tranh luận này nhưng những câu hỏi cơ bản về động lực giá trị và sự phù hợp với lộ trình vẫn rất quan trọng. Khả năng theo đuổi nhiều con đường khả thi của Ethereum là một thế mạnh nhưng sự không chắc chắn kéo dài có thể làm suy yếu niềm tin vào khả năng tích lũy giá trị của Ethereum. Việc đạt được định hướng rõ ràng sẽ rất cần thiết để duy trì tâm lý tự tin và thúc đẩy tăng trưởng trong tương lai.

06/ Tài liệu tham khảo

1. <https://cointelegraph.com/news/michigan-pension-fund-bitcoin-ether-etf-investment/>
2. <https://coinmarketcap.com/>
3. <https://x.com/OxKawz/status/1852031527556694450/>
4. <https://www.syncrecy.io/writing/application-fee-capture/>
5. <https://x.com/TrustlessState/status/1858989850348646483/>
6. <https://x.com/haydenzadams/status/1714849243540701296/>
7. <https://dba.xyz/ethereums-north-star/>
8. <https://x.com/timjrobinson/status/1851222337787740425/>
9. <https://blog.coinshares.com/eths-value-crisis-amid-scaling-and-institutional-interest-656ddea9acf7/>
10. <https://dba.xyz/l1-l2-token-value-capture/>
11. https://www.reddit.com/r/ethereum/comments/1f81ntr/ama_we_are_ef_research_pt_12_05_september_2024/
12. <https://www.forexcrunch.com/blog/2020/09/22/cryptocurrency-projects-jumping-off-the-ethereum-ship-due-to-high-transaction-fees/>
13. <https://www.coindesk.com/markets/2017/12/07/cat-fight-ethereum-users-clash-over-cryptokitties/>
14. <https://etherscan.io/chart/avg-txfee-usd/>
15. <https://x.com/Decentralisedco/status/1849794355214643256/>
16. <https://ethroadmap.com/>

07 / Các báo cáo mới từ Binance Research

Thông tin chuyên sâu về thị trường hàng tháng - Tháng 12 năm 2024 [Liên kết](#)

Tóm tắt các diễn biến thị trường quan trọng nhất, các biểu đồ thú vị và các sự kiện sắp tới



Kiến thức cơ bản về Fed, lãi suất và nền kinh tế [Liên kết](#)

Tìm hiểu về Fed, cắt giảm lãi suất, các biến số kinh tế lớn và hiệu suất tài sản trong quá khứ.



Giới thiệu về Binance Research

Binance Research là bộ phận nghiên cứu của sàn giao dịch tiền mã hóa hàng đầu thế giới Binance. Đội ngũ cam kết cung cấp các phân tích khách quan, độc lập và toàn diện, đồng thời đặt mục tiêu trở thành trang thông tin định hướng tư duy trong lĩnh vực tiền mã hóa. Các nhà phân tích của chúng tôi thường xuyên công bố các ý kiến chuyên sâu về những chủ đề liên quan nhưng không giới hạn ở hệ sinh thái tiền mã hóa, công nghệ blockchain và các chủ đề thị trường mới nhất.



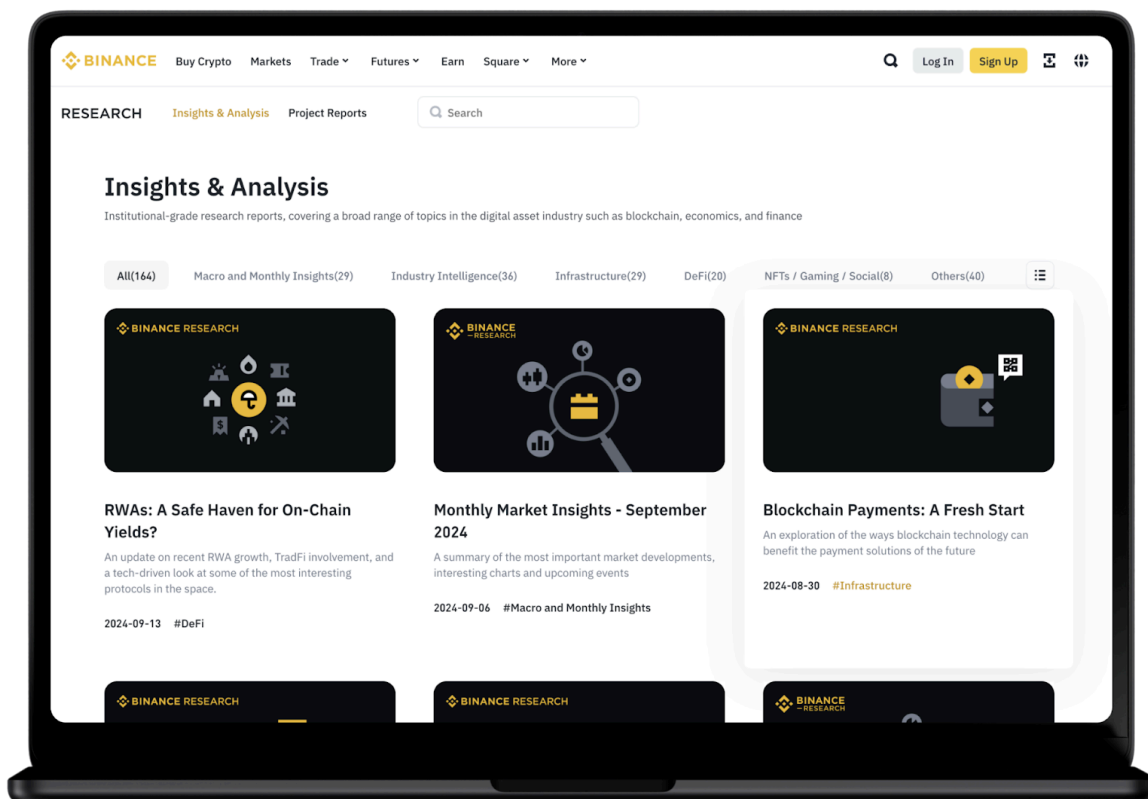
Moulik Nagesh

Nhà nghiên cứu vĩ mô

Moulik hiện đang làm việc cho Binance với vai trò là Nhà nghiên cứu vĩ mô. Trước khi gia nhập Binance, Moulik đã đảm nhiệm nhiều vai trò đa chức năng trong Web3 và các công ty công nghệ có trụ sở tại Thung lũng Silicon. Moulik cũng có kinh nghiệm đồng sáng lập các start-up. Moulik có bằng Cử nhân Kinh tế của Trường Kinh tế và Khoa học chính trị London (London School of Economics & Political Science - "LSE") và đã tham gia vào lĩnh vực tiền mã hóa từ năm 2017.

Tài nguyên

Binance Research **Liên kết**



Đóng góp ý kiến **tại đây**

TUYÊN BỐ CHUNG: Tài liệu này do Binance Research soạn thảo và không nhằm mục đích đưa ra dự báo hoặc lời khuyên đầu tư và không phải là khuyến nghị, đề nghị hoặc chào mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc tiền mã hóa nào hay áp dụng bất kỳ chiến lược đầu tư nào. Việc sử dụng thuật ngữ và các quan điểm nhằm quảng bá kiến thức và sự phát triển có trách nhiệm của lĩnh vực này và không nên được hiểu là quan điểm pháp lý đáng tin cậy hoặc quan điểm của Binance. Các ý kiến được đưa ra kể từ ngày nêu trên và là ý kiến của người viết; các ý kiến này có thể thay đổi khi các điều kiện liên quan thay đổi. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này được lấy từ các nguồn độc quyền và không độc quyền được Binance Research coi là đáng tin cậy, không nhất thiết phải toàn diện và không được đảm bảo về tính chính xác. Do đó, chúng tôi không bảo đảm về tính chính xác hoặc độ tin cậy và không chịu trách nhiệm phát sinh dưới bất kỳ hình thức nào khác đối với các lỗi và thiếu sót (bao gồm trách nhiệm đối với bất kỳ người nào do sơ suất). Tài liệu này có thể chứa thông tin "tiên đoán tương lai" không có chu kỳ từng xảy ra trước đây. Các thông tin như vậy có thể bao gồm dự đoán và dự báo. Không có gì đảm bảo rằng bất kỳ dự báo nào được đưa ra sẽ thành hiện thực. Người đọc tùy ý lựa chọn xem có tin hay dựa vào thông tin trong tài liệu này hay không. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và không phải là lời khuyên đầu tư hay đề nghị hoặc chào mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán, tiền mã hóa hay bất kỳ chiến lược đầu tư nào, đồng thời không chào mời hay bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc tiền mã hóa nào cho bất kỳ người nào ở bất kỳ vùng lãnh thổ nào coi việc đề nghị, chào mua/chào bán, giao dịch mua/bán là bất hợp pháp theo luật của vùng lãnh thổ đó. Đầu tư đi kèm với rủi ro.