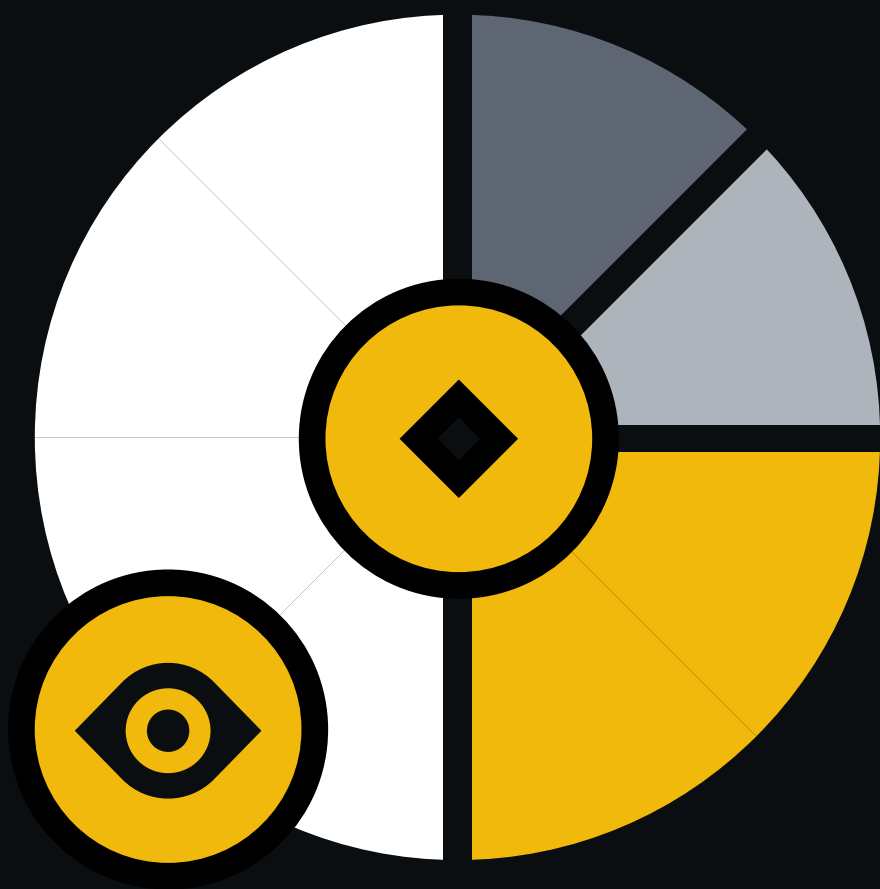


可持续代币经济学：每位创始人都应该思考的问题

MARCH 2025



目录

目录	1
01 / 关键点	2
02 / 引言	3
背景	3
协议应该关注代币经济学吗？	3
03 / 代币经济学设计	5
主要设计目标	5
A. 公平的代币供应量分配	5
B. 可持续供应发行	8
C. 独特的代币需求	9
D. 积极治理	11
04/对比代币经济学方法	12
Jupiter – 从第一天起就以社区为中心	12
Solana – 产品市场契合度为先，代币经济学次之	13
05 / 结语	14
06 / 币安研究院最新报告	14
关于币安研究院	15
资源	17

01 / 关键点

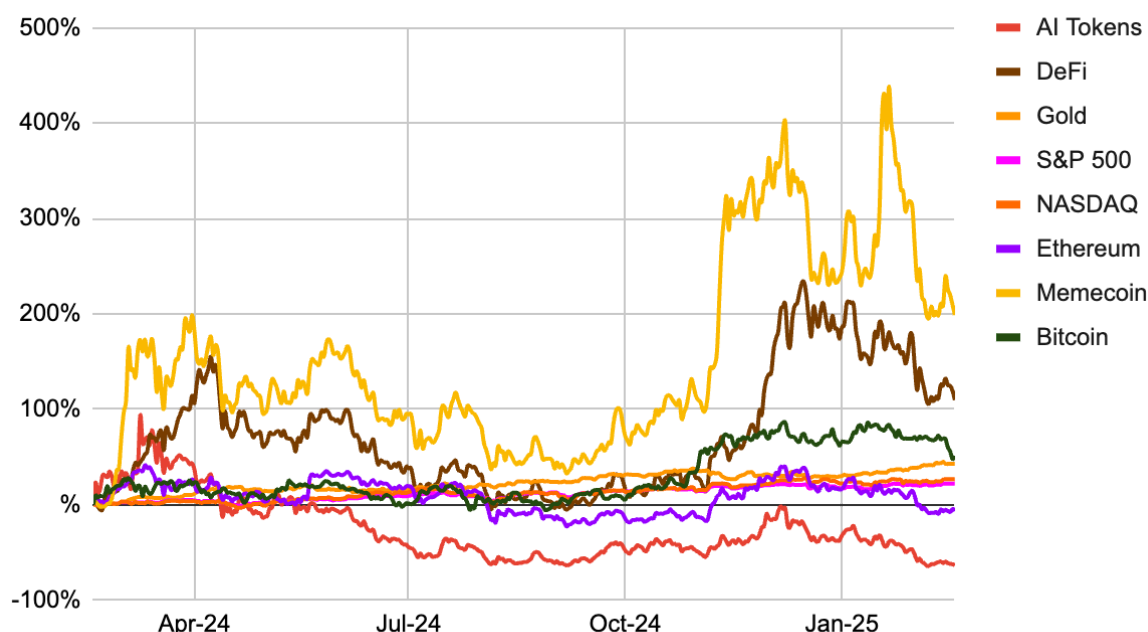
- 散户投资者对供应量分配较大的代币表现出了偏好。这促使 Meme 币的表现优于主要传统金融和区块链指数基准。
- 为了建立健康的代币经济，我们认为有四个关键的设计目标：
 - 公平的代币供应量分配
 - 可持续供应发行
 - 独特的代币需求
 - 积极的去中心化治理
- **供应量分配**提供了代币持有者各个群体的细分情况，有助于了解他们的利益如何与协议保持一致。创始人的目标是 (a) 找到最一致的利益相关者群体，以及 (b) 认真利用生态系统代币。
- **供应发行**是指各种代币持有者的发行计划和通货膨胀计划。创始人必须考虑归属供应量如何进入流通，以免阻碍协议发展。
- **代币需求**可能是内在因素，也可能是投机因素。团队的目标是优化内在代币需求，因为与投机需求相比，内在代币需求更具可持续性。创始人应首先 (a) 考虑要发行的代币类型，(b) 确定是否能够使用质押和代币回购等工具创造短期需求，而短期需求有望转化为长期协议发展（以及未来代币的内在需求）。
- 随着协议的扩展，**积极治理**变得越来越重要，这时可能需要对代币经济学进行更改以更好地满足协议的需求。创始人应该考虑如何增加治理参与度，因为传统模式通常会给普通选民带来不公平的结果，从而导致参与度降低和中心化风险。
- Jupiter 和 Solana 案例研究的关键要点：
 - 奖励积极的治理参与者可以增加参与度并创造未来治理参与者的代币需求
 - 可以精心设计空投来奖励长期用户，并将其作为推动新产品功能使用的激励措施
 - 回购可以被看作是协议优势的标志，而且只有通过打造优秀产品才能实现
 - 代币供应的去中心化需要时间，打造优秀产品是吸引新代币持有者群体的一种方法
 - 网络成熟的一个标志是，社区提议对协议进行修改，以更好地协调代币持有者和协议之间的利益
- 除了代币经济学之外，其他可能对代币表现有影响的考虑因素包括：
 - 发行时估值
 - 团队归属/销售的透明度
 - 治理代币的未来
 - 产品是保证代币长期表现不可或缺的因素

02 / 引言

背景

在过去的一年中，Meme 币是表现最好的山寨币资产类别（见图1），而 AI 代币尽管吸引了大量关注，但表现却出人意料地不佳。一种假设是，散户投资者厌倦了“低流通量、高 FDV”代币，即将解锁的代币会以稀释供应量充斥市场，他们更愿意参与在发行时代币供应完全解锁的 Meme 币。另一种假设是，当今大多数代币只是带有额外步骤的“Meme”，如果没有实际效用，他们宁愿走极端，参与从一开始就不声称具有任何效用的 Meme 币。

图1: Meme 币的表现优于主要 Tradfi 和区块链指数基准

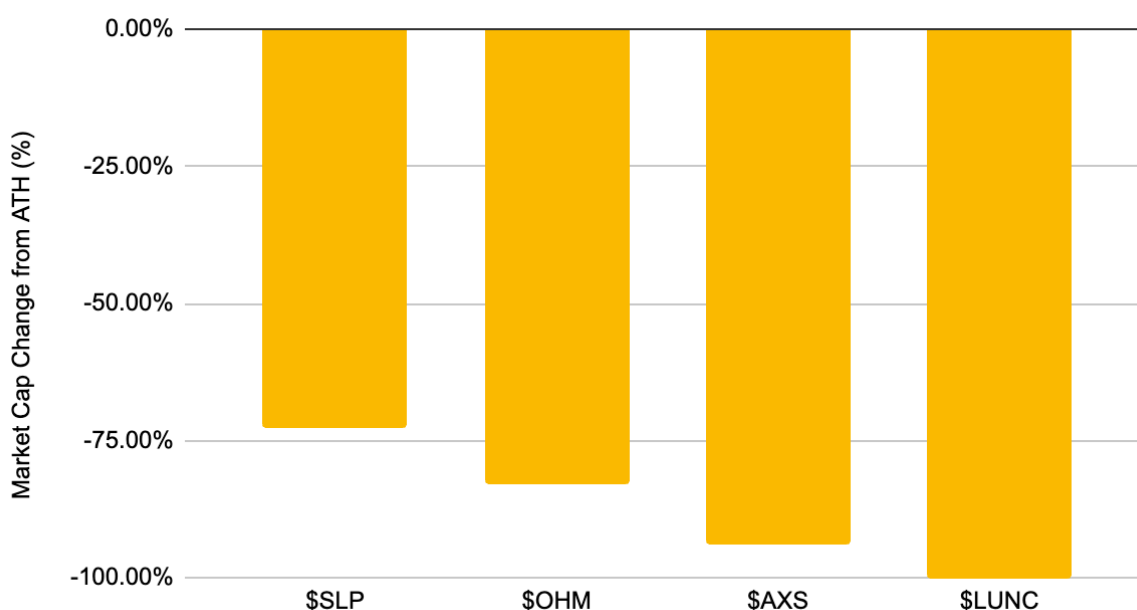


资料来源: Artemis.xyz、和币安研究院

协议应该关注代币经济学吗？

这就引出了一个问题：协议是否应该关注代币经济学？虽然在繁荣的牛市中代币经济学处于次要地位，但一旦兴奋情绪消退，糟糕的代币经济学就会成为人们关注的焦点。我们可以回顾 OlympusDAO、Axie Infinity 和 Luna Classic 等例子。这三个项目都有创新的代币模型，OlympusDAO 开创了 3.3 模型，Axie Infinity 采用了双代币模型，而 Luna 有一个双代币算法稳定币模型，这些模型在上升过程中看起来很好，但在下降过程中遭受了死亡螺旋（见图2）。

图 2：自反性代币经济学的死亡螺旋导致大幅回撤



资料来源：CoinMarketCap、币安研究院

虽然强大的代币经济学本身可能无法保证项目的成功，但设计不良的代币模型可能会严重阻碍长期可行性。在本报告中，我们希望以之前关于代币经济学深度探究、[GameFi 代币经济学深度探究和探索代币经济学模型和发展的文章](#)为基础，进行进一步的探讨。

<https://www.binance.com/en/research/analysis/exploring-tokenomics-models-and-developments>

重点将放在代币经济学的设计目标上，以及团队可用于创建可持续代币经济的工具上，这有望让那些努力寻找产品市场契合度的团队重新燃起兴趣。然后我们将介绍两个不同的案例研究。在一个案例研究中，团队从第一天起就采取了以社区为中心的方法，而在另一个案例中，他们在代币供应遭到批评的情况下继续寻找产品市场契合度。最后，我们针对一些不属于代币经济学设计，但对代币的成功同样重要的问题提供了一些发人深省的见解。

03 / 代币经济学设计

主要设计目标

发行代币意味着团队要承担额外的责任。除了致力于自己的产品之外，团队还必须管理代币持有者的期望。设计不良的代币会导致价格表现不佳，而不管其基本面如何，都会对产品的认知产生负面影响。因此，明确代币发行的主要目标至关重要。

为了建立健康的代币经济，我们认为有 4 个关键的设计目标：

- (a) 公平的代币供应量分配
- (b) 可持续供应发行
- (c) 独特的代币需求
- (d) 积极治理

虽然支持健康代币价格的最直接方法是创造强劲的代币需求驱动力，但团队可以通过仔细选择与其长期目标一致的代币持有者来建立坚实的基础。团队控制的另一个杠杆是新代币进入流通的速度。供应量过度快速增加可能导致供应过剩，这可能与当前需求不相符。相反，有针对性的通胀奖励可以重新分配给对协议发展做出贡献的其他代币持有者。最后，积极主动的治理结构使得团队能够随着协议的不断发展和成熟而调整代币经济。

A. 公平的代币供应量分配

供应量分配提供了代币持有者各个群体的细分情况，有助于了解他们的利益如何与协议保持一致，进而了解他们持有或出售代币的倾向。

代币持有者群体通常包括：

代币持有者群体	目标	出售倾向
投资者	他们提供早期风险资本	- 传统风投公司可能会想要出售以进行分配 - 流动基金可能会持有，因为他们预计代币的价值累积 - 天使难以预测，因为他们只需对自己负责
团队/顾问	他们为协议开发工作/提供建议	- 他们在协议开发上投入的工作预计会有一些获利 - 代币的长期效用可以让团队团结一致，在协议发展的同时持有自己的代币
社区	他们是构成协议的用户	- 雇佣的空投/积分矿工更有可能出售 - 自然使用而获得追溯奖励的用户不太可能出售

流动性供应	这通常用于建立基础设施，以确保代币的深度流动性和顺畅的交易体验	- 做市商以盈利为目的，因此预计会出售 - 流动性挖矿的代币激励将更有可能被出售 (DeFi)
市场营销	协议吸引新用户的营销预算	这通常是协议为刺激发展而付出的成本，因此预计接收者会出售
金库/战略性分配	协议金库，可用于战略性发展计划	这通常是协议为刺激发展而付出的成本，因此预计接收者会出售

资料来源：币安研究院

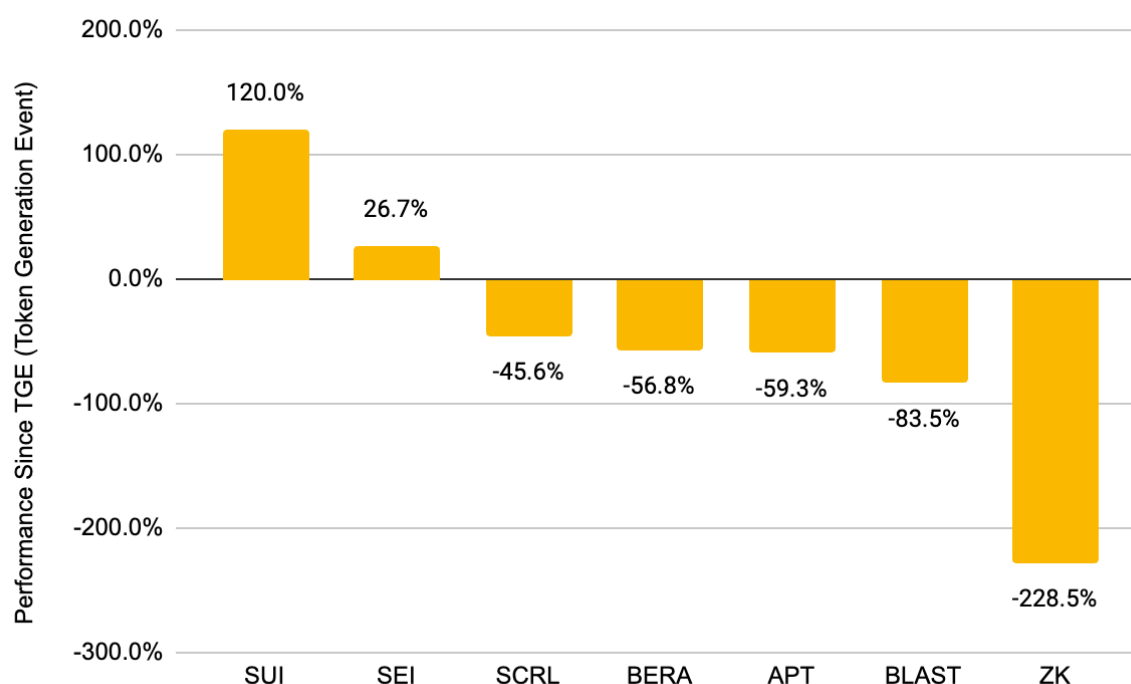
如上所示，不同的代币持有者群体持有或出售代币的原因各不相同。前三组（投资者、团队、社区）可被视为协议的关键利益相关者，而后三组（流动性供应、市场营销、金库）代表团队可用于推动协议发展的供应量分配。

那么，在供应量分配方面，团队应该问自己哪些问题呢？下面我们将探讨其中的一些问题。

1. 我们如何选择最一致的利益相关者群体？

根据经验，创始团队应该始终寻找除资本外还能提供附加值的投资者，尤其是在团队存在差距的领域。这确保了投资者与团队可“共担风险”，并加强协调一致。

图 3：并非所有知名 L1 和 L2 发行的代币都取得了良好的业绩



资料来源：CoinMarketCap、币安研究院，截至 2025 年 2 月 25 日

然而，最近的发行表明，信誉良好的风投公司的强大资本表未必会对代币表现产生直接的积极影响。在某些情况下，风投公司会与“低流通量、高 FDV”的代币相关联，可能会导致负面的价格行为。相反，一些协议已获成功，倾向于“社区保持一致”。团队可以考虑使用以下工具，有助于社区参与。

社区筹款平台

已经出现了 *Echo*、*Legion* 和 *Buidlpad* 等社区筹款平台，项目可以在这些平台上直接向散户投资者出售代币。

平台	资格	运作机制	吸引力
Echo	• 取决于当地法律 • 需要身份认证和税务居住地	• 创始人直接与创建群组并共享投资的群主一起安排筹款 • 成员可以加入这些群组，并根据相同的条款与领投人一起进行投资 • 交易参与者被整合成一个实体，然后通过 USDC 向目标公司进行投资	• 超过 40 个群组投资 • 自 2024 年 4 月推出测试版以来，已获得超过 2000 万美元的资助 • 获得资助的著名项目包括 Monad、Ethena、MegaETH 等。
Legion	• 欧盟及非美国人士 • 遵守 MiCa 与 Reg S	• 列出投资者属性的基于功绩的 Legion Scores • 创始人可查看 Legion Scores，并为特定用户提供早期代币销售 • Legion 的核心是投资者对项目的非货币价值	• 融资超 650 万美元 • 著名的融资项目包括 Fuel、Silencio、Almanak、Pulse
Buidlpad	• 需要身份认证 • 仅限非受限国家/地区，不包括美国和中国	• Buidlpad 与项目在代币经济学、上市策略和发行流程方面展开合作 • Buidlpad 进行尽职调查，确保项目适合平台上的投资者 • Buidlpad 可以为合格投资者提供先决条件，例如 TVL 贡献、NFT 持有等。	• Solayer 首次社区销售筹集 1050 万美元

资料来源：币安研究院

直接社区销售

团队还可以考虑直接社区销售，下面列出了一些销售机制。

销售机制	运作机制	基本原理
固定价格	分配固定数量的供应量用于公开销售，所有参与者将能够以统一价格购买代币 例：ICO	- 参与者按照市场需求决定的价格获得代币 - 错失良机的投资者将必须在公开市场上买入，这将有助于实现价格发现
流动性引导池	代币沿着逐渐下降的价格曲线出售	- 参与者可以选择等待更低的价格，因此可以支付他们想要的价格 - 因此，既然参与者已经决定了对自己而言的“公允价格”，就应该有动机持有加密货币
单方流动性资金池	- 代币通过具有初始价格和最高价格的流动性价格箱沿着价格曲线出售 - 在规定的时间内，代币可以无滑点地卖回流动性价格箱 例如Jupiter、Sanctum	- 参与者可以选择在一段时间内以市场需求决定的价格（设有地板价）付款 - 因此，既然参与者已经决定了对自己而言的“公允价格”，就应该有动机持有加密货币
空投	可以向高级用户赠送代币，以奖励他们早期的支持 例如Hyperliquid、Jupiter、Jito	- 这会给那些使用该协议的人带来一种忠诚感，因为其给他们带来了实用性 - 如果空投接收者只是在预期空投时使用该协议，则可能会适得其反

资料来源：币安研究院

积分挖矿/空投

如果操作得当，这会产生飞轮效应，高级用户获得金钱奖励，然后将奖励回馈给协议，从而带来进一步发展。团队想要避免的情况是，用户只是作为雇佣资本来“挖矿”协议，并且在代币空投之后就销声匿迹。因此，团队应该精心设计空投，以实现持续的实际使用，并相应地奖励这组用户。最近受到社区表扬的一些团队是 Jito、Jupiter 和 Hyperliquid，他们在发行时分别向社区发放了 1.65 亿美元、13 亿美元（通过 2 次空投）、16 亿美元。

我们的主要目标是积极将这些工具视为一种方法，让项目将资本表去中心化，吸引志同道合并能直接为协议做出贡献的真实用户。

2. 我们应如何利用代币供应促进生态系统发展？

本节中提到的代币供应涉及流动性供应、市场营销和金库。虽然预算增加可以为生态系统发展团队提供更大的灵活性，但天下没有免费的午餐。以激励形式发放的代币往往会带来通胀压力，如果不谨慎管理，可能会很快被出售，而不是留在生态系统中。相反，精心设计的激励措施可以鼓励协议发展，通过增加协议收入来“偿还代币的成本”。

因此，团队应为每项分配设定明确的目标和业绩指标，以便明确说明这些代币激励措施。我们讨论了协议金库的一些设计原则，以说明短期和长期目标，但可以扩展到市场营销和流动性供应的其他代币预算。

关键目标是平衡这些代币激励措施的短期通胀，以吸引用户和采用，实现长期协议发展。

B. 可持续供应发行

前一章节讨论了一致的代币持有者群体的重要性，而本节在此基础上介绍了发行概念。即使实现了一致性，每个代币持有者最终都会锁定利润（卖出），作为坚守协议的奖励。因此，团队应该向自己提出的关键问题是：

1. 我们如何设计发行量，才不会出现供应过剩而阻碍协议发展？

需要考虑的关键变量包括归属计划、影响流通和完全稀释供应量的通货膨胀计划。

变量	定义	考虑因素
归属计划	- 通常包括锁定期和基于时间的计划，该计划规定了代币释放的速率 - 团队和投资者往往有更长的锁定期和归属期	- 计划应与协议发展阶段保持一致 - 发展初期供应量过多可能会对价格造成不利影响 - 大量解锁时间应与代币需求旺盛时期相吻合，以有效缓冲一些抛售压力
通货膨胀计划	- 这是代币总供应量的增长速度 - 在 Layer 1 更常见，而应用程序通常具有固定的供应上限	- 适度的通货膨胀有助于解决“冷启动”问题，例如权益证明系统中验证者的区块奖励 - 通货膨胀率可以是动态的，以匹配协议的成熟度，例如 Solana 时隔 4 年多推出动态通货膨胀
流通/完全稀释供应量	流通供应量和完全稀释供应量提供了当前估值相对于如果所有代币现在解锁的潜在估值相关信息	- 比率越接近 1，意味着未来解锁的供应量越少 - 较高的完全稀释估值可能会对代币价格产生反作用，因为它会产生更大的出售动机

资料来源：币安研究院

关键目标是了解协议发展的拐点，以便进入流通的新代币不会抑制价格行为。

C. 独特的代币需求

代币需求可能是内在因素，也可能是投机因素。投机性需求通常由短期资本驱动，这可能无助于协议的长期发展和稳定。团队的目标是优化内在代币需求，以建立可持续需求。

1. 我们将发行什么类型的代币？

为了更好地理解如何为代币创造内在需求，我们首先需要确定协议所使用代币的性质。代币类型大致包括 (a) 治理和 (b) 效用。

治理代币

治理代币的起源始于“DeFi 之夏”，当时 Compound 将其 \$COMP 代币分发给在其平台上借入或借出的用户。这种做法被许多其他协议（如 Aave、Maker 和 Balancer）采用，并被称为流动性挖矿。流动性挖矿最初通过提供高收益机会来吸引资本，但在某些情况下，随着投机兴趣的下降，这些模式被证明是不可持续的。投机资本的涌入导致了自反性价格行为，迅速推高了价格，但当投机兴趣减弱时也导致价格急剧下跌（见图 4）。

图 4：Defi Pulse 指数在上升和下降过程中的自反性价格行为



资料来源：Coinmarketcap、币安研究院，截至 2025 年 2 月 25 日

随着激励措施的逐渐减弱，代币持有者便清醒地认识到，代币只赋予了治理权，而没有任何经济利益。这就引出了一个问题：如果协议不值得治理，那么治理的目的是什么？治理方面的其他问题包括投票率低，以及小额代币持有者的结果不公平。总体而言，仅用于治理的代币的内在需求往往较低。在下一节中，我们将探讨团队如何激活治理。

效用代币

顾名思义，效用代币通常会赋予代币持有者某种形式的效用，从而提高代币持有者的用户粘性。效用代币的一些用例包括：

板块	效用类型
Layer 1	- Gas 支付 - 参与权益证明的抵押品 - 来自区块奖励的收益型资产 - DeFi 交易对的基础资产 - 启动智能合约的费用 - 治理
DeFi	- 收入分成 - 获得手续费等级 - 白名单访问权 - 治理
DePIN	- 购买服务 - 参与网络的抵押品 - 治理
DeFAI	- 服务使用费 - Launchpad 的基础资产 - 治理
游戏	- 游戏内货币 - 访问服务 - 治理

资料来源：币安研究院

2. 如何设计短期需求策略来支持长期协议发展和可持续的内在需求？

除了代币的性质之外，团队还可以使用其他工具来推动代币的短期需求。值得注意的是，这些工具的有效性取决于协议基本面：如果无法实现产品市场契合度，对代币的需求将是短暂的。一些常见的工具包括 (a) 质押和 (b) 代币回购。

质押

质押通常需要锁定代币以换取某种形式的利益（通常是金钱），并且还需要兼作供应水槽，将代币从流通中去除。其中一些例子包括：

- 在权益证明系统中进行质押，验证者质押最低数量的代币作为抵押品来参与区块奖励（通货膨胀 + 费用 + MEV），而代币持有者也可以通过验证者进行质押以获得质押收益（区块奖励减去验证者佣金）。团队可以决定解锁期，以便质押代币能够顺利地重新回到流通中。
- 投票质押可能要求代币持有者锁定他们的代币以换取治理权。团队还可以考虑引入时间元素，以提高愿意更长时间锁定代币之人的投票权，或者削弱那些希望赎回代币之人的投票权。
- 收入分成质押可能要求代币持有者锁定他们的代币以换取收入分成。与治理权质押类似，团队可以考虑引入时间要素，以增加代币需求的粘性。

代币回购

在传统公司中，回购通常是一种实力的体现，也是在不支付股息的情况下将利润重新分配给股东的一种方式。通过减少流通供应量，提升潜在每股收益。虽然围绕基于代币的收入分享的监管考量不断发展，但回购的代币可用于重新分配，以激励进一步的协议发展，或被销毁以减少流通供应量。

其中一些著名例子包括：

- Hyperliquid 使用现货交易产生的费用来销毁 HYPE，同时使用交易和上市费用产生的收入来回购 HYPE，并会存入 Assistance Fund。
- Jupiter 最近推出了一项 50% 的协议费用回购计划，该费用由兑换、永续合约交易、限价单和 DCA 产生。

D. 积极治理

随着协议的扩展，积极治理变得越来越重要，此时可能需要改变代币经济学以更好地满足协议的需求。

Helium 便是一个能够与时俱进的协议 – 首先在 2022 年扩展到新产品供应时引入了新的子代币 MOBILE 和 IOT，然后随着网络的不断成熟，最近又回到了 HNT 中的单一代币，以降低复杂性并简化 Helium 代币经济。如果没有积极的治理参与，所有这些变化都是不可能实现的。

积极治理最终可以给代币持有者带来好处的另一个例子是 Solana 的货币政策。其提出了两项新的协议变更，一是将全部优先费用分配给验证者，而不是销毁其中的 50%，另一项是寻求将固定通货膨胀计划转变为动态通货膨胀计划，因为验证者现在不那么依赖协议通胀，可以通过 MEV 和交易手续费实现盈利。

然而，积极治理往往是一项艰难的任务。在传统治理模式下，1 代币 = 1 票，可能会对普通选民产生不公平的结果，最终会降低参与度。参与度降低会导致治理更加中心化，进一步加剧对最大持有者的偏爱，这就引出一个问题：

1. 我们可以采取什么行动来增加治理参与度以防止集中化问题？

团队可以考虑探索的一些治理机制包括：

投票托管

这通常要求代币持有者锁定他们的代币并收到一定数量的投票托管代币 (veToken) 作为回报。

veToken 通常不可交易，代表持有者的投票权。为了鼓励积极的选民，无论其代币持有量有多少，可以引入 veToken 乘数来奖励愿意锁定更长时间的选民。同样，选择解锁其代币的选民可以保留其治理权，但这种治理权会逐渐减弱。

Futarchy

Futarchy 的目标是用市场驱动的结果取代传统的投票，参与者根据提案的可能结果进行交易。通过将资本投入到他们预期的结果中，就会“共担风险”，从而提高参与率。鉴于这是一个参与者可以“做空”提案的市场，其可以对任何拥有过度影响力的个人起到制衡作用。

例如，如果一项提案获得压倒性支持，预计代币价格将大幅上涨，那些认为代币将被高估的人可以投票反对该提案，并以优惠价格退出代币。这应该会产生预期的效果，即一致的代币持有者继续积累更

多代币，而那些非一致的人可以退出。采用 Futarchy 的一些项目示例包括 [MetaDAO](#) 和最近的 [Sanctum](#)。

04/对比代币经济学方法

在本节中，我们将通过上面讨论的设计目标和我们的一些关键点，来介绍两个案例研究，各自团队采取了不同的代币经济学方法。

Jupiter – 从第一天起就以社区为中心

代币经济学概述

设计目标	发展情况
供应量分配	• 最初，团队和社区各占 <u>50%</u>，没有外部投资者 • 2025 年 1 月，从团队分配和未来空投中 <u>销毁了 30%</u> 的代币供应量，供应量从 100 亿减至 70 亿 • 计划在 4 年内进行 4 次空投，目前已执行 2 次，分别于 2024 年 1 月和 2025 年 1 月发放 7 亿美元和 6.5 亿美元的代币奖励 • 空投标准与协议发展密切相关，例如第二次空投奖励了积极的治理参与者和使用 DCA、限价单、永续合约等新功能的高级用户。
发行计划	• 开始时流通率仅为 <u>13.5%</u>，经过第二次社区空投和供应量销毁后，如今的流通率约为 <u>35.8%</u> • 团队仍会锁定 21 个月 • 创始人提议拿出其个人分配中 2.8 亿 JUP（五年锁定），并要求在 2030 年额外获得 2.2 亿 JUP，以避免净排放
代币需求	• 治理质押 • 通过主动质押奖励来奖励治理选民 • 50% 的协议费用用于回购代币，然后锁定 3 年 • Jupiter <u>协议费用</u>过去 90 天内的总额达到 3.75 亿美元，相当于年化费用 15 亿美元
治理	• 第二次社区空投的<u>标准</u>通过治理投票表决 • 最大的 DAO，拥有 <u>736,243</u> 个唯一地址 • 总供应量的 7% / <u>流通供应量的 20%</u> 质押在治理中

资料来源：币安研究院

要点

从第一天起，Jupiter 就采取了以社区为中心的代币设计方法，并且很好地听取了代币持有者的实时反馈。通过其主动质押奖励激励措施奖励积极的治理参与者，这增加了治理参与度，并吸引了那些希望对协议未来拥有发言权的人对其代币的需求。

此外，该团队有针对性地利用了空投，奖励为其核心兑换产品贡献巨大交易量的长期用户，以及其较新的高级 DeFi 功能（如 DCA、限价订单、永续合约）的高级用户，这将帮助他们更快地进行迭代以实现产品市场契合度。时间将证明使用情况是否真的是自然结果，不过当前年化费用达到了 15 亿美元，看起来前景光明。

最近，其宣布用 50% 的收入进行回购，这又为其代币创造了另一个需求驱动因素，可以看作是协议优势的标志。这项“不销毁这些代币，而是将它们再锁定三年”的决定不仅减少了代币流通供应量，也让团队在利用这些代币方面拥有更大的灵活性。

虽然代币经济学并不是价格表现的指标，但 Jupiter 通过让社区参与进来，提供了公平的机会，使价格与发展情况保持一致。

Solana – 产品市场契合度为先，代币经济学次之

代币经济学设计

设计目标	表现如何
供应量分配	- 给社区的初始供应量分配为 <u>40.8%</u>，<u>1.65%</u> 的初始流通供应量 - Alameda Research 曾持有总供应量的 <u>8.2%</u>，此后已作为破产持仓量的一部分被处置
发行计划	- Solana 的初始通胀率为 7% - 9%，反通货膨胀率为 14% - 16%，长期通胀目标为 1% - 2%；目前的通胀率约为 4.7% - 目前已提议并正在讨论动态通胀率 (SIMD-0228) 2025 年 2 月 SIMD-0096 通过后，基础费用销毁 50%，优先费用销毁 0% - 即将于 3 月份从 FTX 销售中 <u>解锁约 1100 万 SOL 代币 (占供应量的 2.29%)</u> - 自发行以来的 5 年里，流通代币供应量现已达到 <u>97.5%</u>
代币需求	- 可以质押 SOL 代币以获得区块奖励（通货膨胀 + MEV + 优先费用），总收益率约为 10% - Solana 在 2024 年第四季度实现了 8.25 亿美元的实际经济价值（费用 + MEV），预计 2025 年第一季度将实现 13.6 亿美元 - SOL 代币用于支付在 Solana 主网上发送交易和部署智能合约的 Gas 费 - Grayscale、VanEck、Bitwise、21Shares 和 Canary Capital 均已提交 <u>Solana ETF</u> 申请，都获得了 SEC 受理，并在接受审查
治理	- 只有一个验证者客户端，这意味着大部分更改都是由核心 Solana 贡献者提出的。Firedancer 将为其去中心化。 - 有一个针对验证者的链上投票计划，但只能投赞成票，即很难区分反对票、弃权票和缺乏参与 2023 年 8 月启动了一项工作，旨在使治理与 SIMD 保持一致

资料来源：币安研究院

要点

在 Solana 的早期，它被视为**低流通量、高 FDV 代币的典范**。再加上停机时间和 FTX 内爆，Solana 代币价格经历了其中一次最大的暴跌，跌幅约为 97%，从 258 美元跌至 2022 年的 8 美元。许多初始代币设计并没有经过深思熟虑，例如复制 Cosmos 的通货膨胀计划、以太坊的销毁机制等。

作为应用程序的首选基础设施，Solana 核心团队只有一个目标，那就是**找到产品市场契合度**。在经历了各种停机时间后，该链变得更加稳健，并在**熊市中继续发展**，最终成为最具活力的链之一，在所有现有区块链中**实际经济价值（费用 + MEV）最高**。如今，SOL 是一种**收益型资产**，用户可以质押该资产，以通胀、区块奖励和 MEV 的形式**获得约 10% 的收益**。随着 Solana 继续在各种区块链中保持收入第一，其代币的有机需求也在增加。

在供应方面，网络逐渐而去中心化，FTX 的崩溃加速了这一进程。目前，该代币已解锁约 **97.5%**，**3 月将有一次重要的解锁（供应量的 2.2%）**，与许多其他新发行相比，在此之后不再存在供应过剩问题。网络的成熟也导致了通胀率的变化，自成立以来通胀率一直保持不变。如果成功，其将引入动态通胀率，这将进一步使供应发行与协议发展保持一致。

总体而言，Solana 表明，虽然糟糕的代币经济学可能会一开始让代币持有者产生犹豫，但构建用户想要使用的协议可以帮助组织代币持有者，在代币经济逐渐成熟时做出积极的改变。

05 / 结语

为了完善上述讨论，我们想强调一些除了代币经济学设计之外的考虑因素，这些因素仍然可能是影响代币表现的关键。

发行时估值

这是为了应对一些新链在发布时表现不佳。散户参与者一致认为，对于资金雄厚的项目的私人投资者来说，不应“退出流动性”，因此项目应该仔细考虑其发行策略，例如利用社区资金平台、回溯性空投奖励忠实用户等。

团队归属/销售的透明度

当涉及加密货币项目时，团队归属通常会被看作是负面的，因为散户投资者认为团队会套现，并在公开市场上出售。我们认为，提高这些代币销售的透明度是有价值的，因为团队应该能享受劳动成果。在传统的 IPO 中，通常会暂停新上市股票的交易（类似于加密货币悬崖），主要高管会宣布任何预先计划的销售，以便市场有足够的时间做出反应。

治理代币 2.0?

虽然我们认为回购是目前向现有代币持有者返还价值的好方法，但人们希望当前 SEC 能够更清楚地说明代币能够增值。Grayscale 已着手设立 Lido DAO Trust 和 Optimism Trust，如果允许治理代币累积股息，我们可能会看到这些工具变成 ETF。

产品为先

再看传统的 IPO，上市公司都有可证明的业务和/或盈利预期。我们认为，只有当加密货币具有上涨潜力时，它才会对潜在持有者具有吸引力，这种上涨潜力可能以基本面（在团队控制范围内）或投机

（在团队控制范围之外）的形式出现。团队应该首先专注于实现产品市场契合度，然后再沉迷于代币经济学，因为它有自己的生命力。

代币的未来尽管存在不确定性，但也令人兴奋，因为我们进入了一个新的监管环境，拥有前所未有的加密货币工作组。然而，团队只能在可控范围内开展工作，专注于产品的基本面。应该仔细考虑代币经济学设计，以激励潜在用户并将其转化为其产品的长期用户。

06 / 币安研究院最新报告

去中心化 AI 的基础知识 - 2025 年 2 月 [点击此处查看](#)
去中心化 AI 的关键组成部分介绍



每月市场洞察 - 2025 年 2 月 [点击此处查看](#)
概述本月重要市场动态、精彩图表及后续发展

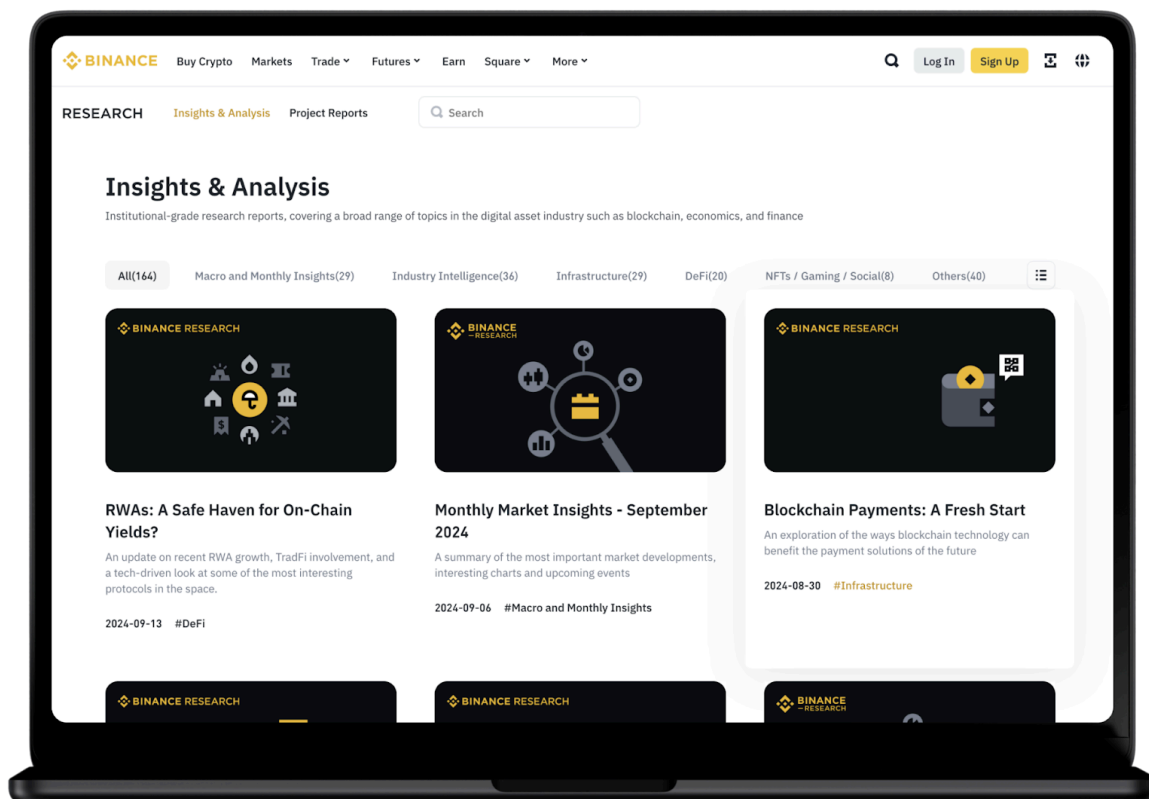


关于币安研究院

币安研究院是全球顶尖加密货币交易平台币安的研究部门。该团队致力于提供客观、独立和全面的分析，旨在成为加密货币领域的权威洞察平台。币安研究院的分析师会定期发布具有真知灼见的文章，探讨涵盖加密货币生态系统、区块链技术以及最新市场热点等各种主题。

资源

币安研究院<https://www.binance.com/en/research/analysis>



点击此处分享反馈

一般披露：本报告由币安研究院编制，不作为预测或投资建议，也并非对购买或出售任何证券、加密货币或采取任何投资策略的建议、要约或邀请。本文使用的术语和表达的观点旨在促进对该行业的理解和负责任地发展，不应解释为明确的法律观点或币安的观点。本文表达的观点截至上述日期，为作者的观点，随着后续情况的变化，这些观点可能会发生变化。本报告中所含的信息和观点来自币安研究院认为可靠的专有和非专有来源，并不一定涵盖所有数据，亦不保证其准确性。因此，币安不对其准确性和可靠性作任何保证，也不承担以任何其他方式产生的错误和遗漏的责任（包括因疏忽而对任何人产生的责任）。本报告可能含有“前瞻性”信息。此类信息可能包括但不限于预测和预告等。本文并不构成对任何预测的担保。是否依赖本报告所载信息完全由读者自行决定。本报告仅供参考，不构成购买或出售任何证券、加密货币或任何投资策略的投资建议、要约或邀请，也不应在任何司法管辖区向任何人提供或出售任何证券或加密货币。根据该司法管辖区的法律，要约、招揽、购买或出售均属非法。投资有风险，交易请谨慎。欲了解详情，请点击[此处](#)。