

総合成熟度

77.4 / 100



SPYon / Ondo Global Markets 暗号経済開発ステージ & ナラティブ進化アセスメントレポート 2025-2026



プロジェクト状況
レビュー中

SPYon: SPDR S&P 500
ETF, Ondo Tokenized



基準日

2026年7月3日
KST



カテゴリ

RWA / トークン化証券
ETF / DeFi連携
証券インフラ



コア構造

RWAを中核とする
グローバルETFと
オンチェーン
インフラの融合



SPYの経済的エクスポージャーをオンチェーン上で包み込み、
オンチェーンの総リターン資産へと昇華するハイブリッドRWA



プロジェクト概要 & 中核となる投資論



カテゴリ: RWA / トークン化ETF / DeFi 連携証券インフラ

プロジェクト概要



SPYonは、オンチェーンでトークン化された経済的エクスポージャーを提供します。対象はSPDR S&P 500 ETF Trust (SPY) です。



これは完全にオンチェーンのネイティブ資産ではなく、オフチェーンの資産を追跡する仕組みを備えたハイブリッド型の資産であり、**オンチェーンの有価証券の権利**を表します。

オフチェーン (従来金融)

従来型金融資産の
カストディ



ETF

SPDR S&P 500 ETF Trust
(SPY) を保有

ブローカーディーラーの
カストディ



規制対象のカストディ (CUST) /
資産保管・管理

法的構造



特別目的ビークル (SPV) /
保有者の
投資家権利



SPYon

オンチェーン

オンチェーン・ルール



対応するチェーン
ネットワーク



ミント / 償還



認可された参加者のみが、
ミントまたは償還を
実行可能

ERC-20 / SPL
トランスファビリティ



オンチェーン標準トークン
として移転可能

DeFi適合性



DEX、レンディング、利回り、
およびその他のDeFi
プロトコルとの互換性



価格 / 価値のリンク
SPYの価格フィードを連携
・配当を含む総リターンを
追跡



中核的な強み & 構造的な制約

強み

- ✓ 基盤資産 SPY を裏付けとするメガキャップ商品
- ✓ 24時間365日のアクセスビリティ
- ✓ マルチチェーン対応
- ✓ 低摩擦のトランスファビリティと構成可能性

制約

- ⚠ KYCの要件
- ⚠ 地域・法規制の制限
- ⚠ 直接の株主権は付与されない
- ⚠ カストディおよび法的構造への依存



SPYonの評価は、それ自体の分散化よりも、**透明性**と**効率性**を重視し、規制された金融商品を**オンチェーン**でどれだけうまく運用しているかに注目すべきです。

評価フレームワーク: 4つの中核目標

全体成熟度

77.4 / 100



ETF トータルリターン
トラッキング精度

35%

KPI

- SPY NAV 乖離率 0.5%以下
- チェーン上トータルリターン値
- 配当およびコーポレートアクションの反映



規制・カストディ・
投資家保護

25%

KPI

- Reg S・規制U.S.配布
- 破産隔離によるリモートSPV
- 1:1裏付け、日次アテステーション、セキュリティエージェント



最大のウエイトは **ETFトータルリターン
トラッキング精度** に設定されています。



SPYonの競争力は、トークン化の投機性だけでなく、
ETFエクスポージャーをいかに**効率的かつ法的に堅牢**に追跡できるかに依存します。



ミント / 償還・流動性
アクセシビリティ

25%

KPI

- 最低投資額 / 償還額: \$1 以上
- インスタントミント / 償還、24/5 取引
- 主要チェーン対応 (3+)



開発者・ガバナンス・
DeFi 連携

15%

KPI

- パブリックリポジトリのアクティビティ
- スマートコントラクト監査
- DAO ガバナンス、SDK/API、パートナーエコシステム



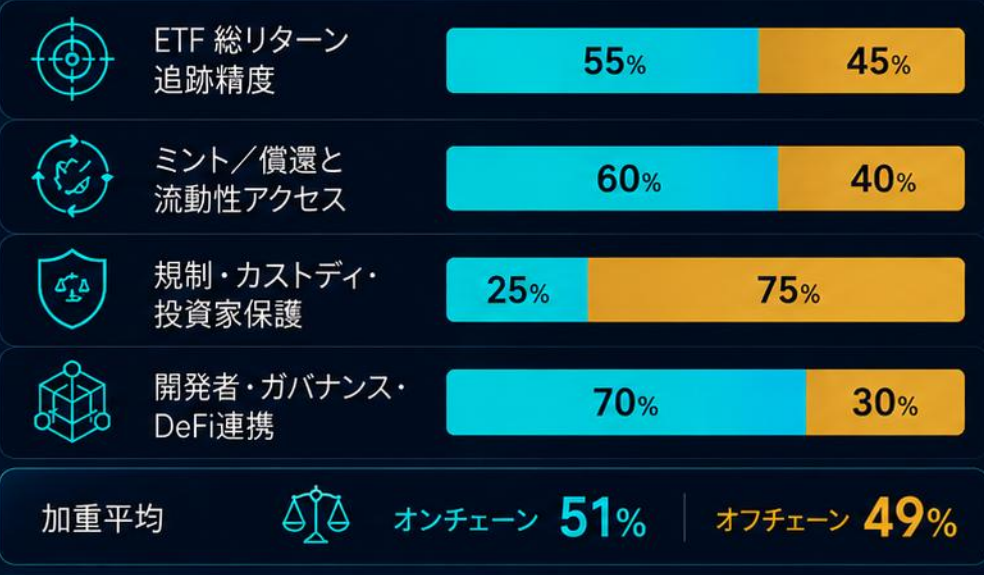
オンチェーン／オフチェーンの構成比と技術的ギャップ

総合成熟度

77.4 / 100

目的別 オンチェーン／オフチェーン構成比

■ オンチェーン ■ オフチェーン



技術的ギャップ分析

	価格追跡	NAV \$751 と CoinGecko価格 \$749.68 →乖離 ~0.18% (通常範囲内)	乖離 ~0.18% 通常範囲内
	流動性	24時間の出来高 約 \$766.7K; 総額 約 \$42.67M →日次ターンオーバー ~1.80%	日次ターンオーバー ~1.80%
	アクセシビリティ	24時間体制および一部時間帯のオフ時間、 ただしKYC要件：米国在住者および 米国、英国、カナダ、その他地域で制限	KYC要件／ 地域制限あり
	オーナーシップ	SPYの経済的エクスポージャーを提供するが、 基礎となるETFにおける株主投票権または 議決権は提供しない	株主／議決権 なし



主要インタープリテーション 1

SPYはオンチェーンのネイティブ資産であり、よりハイブリッドなRWAで、伝統的な金融資産をチェーン上で移転可能にする。



主要インタープリテーション 2

価格効率は高いが、分散化および許可制の要素は依然として重く、伝統的な金融カストディ構造に依存している。



3年間の実行状況と成長ロードマップ

SPYon 総合価値（現在）

42.67 M USD



2024

2025

2026 現在

Ondo / ONDO / Flux インフラ基盤フェーズ



- ✓ ONDO ガバナンストークンの移転制限解除
- ✓ RWA インフラの準備フェーズ



マイルストーン達成

Ondo グローバルマーケットズのローンチ



- ✓ 100+ tokenized stocks and ETFs をローンチ
- ✓ SPYon インセプション：July 31, 2025
- ✓ \$1 minimum and fractional support
- ✓ 24/5 structure introduced



マイルストーン達成

200+ アセットおよびさらなる拡大



- ✓ Ethereum、BNB、Solana、HyperEVM をサポート
- ✓ SPYon 総合価値 approx. **\$42.67M**
- ✓ オフアワーの恐慌資産を内包
- ⚠️ パブリック開発は継続するが、ガバナンスの成熟度は限定的



拡大進行中



2025年のローンチ以降、技術および製品のマイルストーンは迅速に達成されてきました。



しかし、ガバナンスはSPYonを単一アセットかつ完全にオープンな開発エコシステムとして運営する上で依然として限定的です。

ガバナンス & 財務健全性

ガバナンス構造

SPYon は独立したガバナンスを有し、関連するガバナンスは Ondo DAO および Flux Finance を通じて間接的に観察される。



知事（ガバナー）によるブレイブスタイルのオンチェーンガバナンスを採用

主要提案タイムライン

-  **2024-01-12**
ONDO ロックアップ解除の提案
流動性拡大だが、供給インフレおよびトークン流動性リスクの潜在的増大
実行済み ✓
-  **2023-10-23**
OUSG Oracle アップデート
RWA 価格反映の信頼性向上
実行済み ✓
-  **2023-08-18**
金利モデル調整の提案
貸付収益および利回り曲線の適合性向上
実行済み ✓
-  **2026-06**
手数料スイッチ温度チェック
買戻し・バーン用の純収益に関する議論。非拘束であり、実行は未確定
検討中 ⌚

財務指標

Ondo プラットフォーム
分配資産価値



~\$3.66B

利回り資産
TVL



~\$2.57B

利回り資産
30日間手数料



~\$5.79M

ONDO 総供給量



10B

予定されたインフレなし



次回大型アンロック

2027-01-17

~17.1%



主要
インサイト



資産基盤は大きいものの、
留保収益は限定的である。



SPYon の収益モデルはプラットフォームの構造および管理手数料により、スケーラビリティに近づいている。



最も重要な潜在リスクは、ガバナンスの集中化における希薄化圧力である。

コミュニティ & 開発者エコシステム

開発者成熟度

62 / 100



GitHub & 開発アクティビティ指標



ondoprotocol

GitHub 組織

公開リポジトリ
~15フォロワー
~363

主要リポジトリ

- ondo-v1
- usdy
- global-markets-solana

最新更新

global-markets-solana
June 2026

最新

アクティビティ推移 (コミット数 / プッシュ数)



セキュリティ & ガバナンス状況

スマートコントラクト監査



Spearbit



Cyfrin



Cantina



Zellic



FYEO

ガバナンス参加状況 (Tallyベース)

提案数
9デリゲート数
数千人

解釈

DAOインフラは存在するが、ガバナンスの中心は依然としてSPYonを単一資産として維持する段階にある。

エコシステム・ノード図



監査と公開リポジトリは強みだが、コアのカストディ、ブローカー、価格執行レイヤーは完全にオープン化されておらず、**検証の難易度が高い**。



SPYonはオンチェーン金融商品として、**機関系RWAプロバイダー**が運営するネットワークに近く、開発者主導のオープンネットワークよりも**クローズドな構造**に近い。

競合比較 & 市場ポジショニング

⚡ Ondoはトークン化株式およびETFの分野でリーダーシップを確保しましたが、規制適合性と権利の構造における競争は継続します。

比較軸	 Ondo SPYオン / GM	 xStocks / Backed	 Dinari dShares	 Robinhood トークン化株式	 Superstate オープニングベル
 コア 構造	BVI発行体 構造化トークン	トークン化株式 / ETF (発行体固有の 構造)	1:1 裏付け dShares構造	ブローカーアプリ内の トークン化株式	登録済み株式 トークン化 アプローチ
 取引 & アクセス	24時間365日取引 サポート (週末含む)	24時間365日取引 サポート (プラットフォーム により異なる)	24時間365日取引 サポート (EVM / アプリ連携)	主にアプリ内 取引 (米国ユーザー向け)	24時間365日取引 サポート (機関投資家および 小売向け)
 チェーン & 移転性	 Ethereum・BNB・ Solana・HyperEVM	 主にSolana および主要チェーン	 EVMチェーンに対応; アプリおよびウォレット 連携	 アプリ中心の クローズドチェーン (未公開)	 Ethereum中心 (拡張性重視の 計画)
 権利 構造	株主権利なし、 権利は経済的価値に 限定	発行体により異なる (主に経済的権利)	経済的権利を重視 (権利は限定的)	契約ベースの権利 (詳細は非公開)	株主権利の付与を 目指す (登録ベースの アクセス)
 透明性 & 差別化	日次アセット情報 / DeFi 適合性 / 広範な 資産リスト	発行体開示 / 広範な資産 カバレッジ	限定公開データ / 1:1 裏付けを 強調	強力なブローカー 流通力 / 統合された アプリ体験	規制コンプライアンス とナラティブの 一貫性 (登録ベース モデル)
	推定市場シェア ~58%	推定市場シェア ~24%	推定市場シェア ~10%	推定市場シェア ~5%	推定市場シェア ~3%

全体成熟度

77.4 / 100



推定市場シェア



● Ondo SPYオン / GM	58%
● xStocks / Backed	24%
● Dinari dShares	10%
● Robinhood トークン化株式	5%
● Superstate オープニングベル	3%

Ondoの強み



- 株式、ETF、およびファンドにまたがる幅広い資産ラインナップ
- ミント / 償還の摩擦が低く、オンチェーンでのアクセスと償還が容易
- 日次アセット情報とオンチェーン証明による信頼性の向上
- DeFi互換性：より広範なプロトコルおよび流動性との統合



長期的な課題

「経済的エクスポージャートークン」モデルと
「オンチェーン登録株式」モデルの競争

- 権利構造、規制適合性、流動性、および投資家保護における違いは、市場の選好に大きな影響を与える可能性がある。

総合パフォーマンス分析 & 改善優先順位



総合スコア
77.4 / 100

総合パフォーマンススコア (加重評価)

評価領域	ウェイト	達成度	加重スコア
 ETFリターン追跡精度	35%	82%	28.7
 ミント/償還 & 流動性アクセス性	25%	74%	18.5
 規制遵守・カストディ & 投資家保護	25%	86%	21.5
 開発者・ガバナンス & DeFi 統合	15%	58%	8.7
合計	100%	77.4 / 100	

定量的インサイト

示唆s値

≈ 1.0073

NAV乖離率

≈ 0.18%

日次回転率

≈ 1.80%

改善優先順位 (インパクトスコア)

1

ミント/償還 & 流動性アクセス性

650

2

ETFリターン追跡精度

630

3

開発者・ガバナンス & DeFi 統合

630

4

規制遵守・カストディ & 投資家保護

350



★

SPYonは成熟ステージに突入しましたが、完全分散型RWAではありません。



次のステージは、より深い二次流動性、透明性の高い償還統計、および時間外の価格乖離管理に依存します。



12カ月シナリオ展望と最終サマリー

総合成熟度

77.4 / 100



12カ月シナリオ

**強気**
30%

総価値：1億ドル超
NAVの乖離：0.3%以下
ナロースプレッドでのオフアワー取引

**ベース**
50%

総価値：4,000万～8,000万ドル
NAVの乖離：0.5%以下
現行水準での安定的な運用

**弱気**
20%

総価値：3,000万ドル未満
NAVの乖離が拡大、
償還摩擦の高まり

最終サマリー



SPYonは成熟したRWA（現実資産）プロダクトだが、完全分散型の資産ではない。

**強み**

低いNAV乖離、
マルチチェーン対応、
即時ミント/償還、
機関投資家レベルのアテステーション体制

**制約事項**

KYC/規制・制限、
非ホルダー構造、
発行体およびカストディアンへの依存



オンチェーン上で証券エクスポージャーを
提供するハイブリッド型RWA



注目すべき5つのポイント



NAVトラッキングの
品質



償還の信頼性



オフアワー取引の
流動性



クロスチェーンの
安全性



法的構造の
スケーラビリティ

ナラティブ・ステージ診断



現在のポジション：初期成熟のナラティブ段階



ナラティブ疲弊の兆候なし (NER 0.455 < 0.9)