

종합 성숙도

77.4 / 100



SPYon / Ondo Global Markets의 크립토 이코노미 발전 단계 및 서사 진화 평가 보고서

2025-2026



분석 대상 프로젝트

SPYon: SPDR S&P 500
ETF, Ondo Tokenized



기준일

2026년 7월 3일
KST



분류

RWA / 토큰화 ETF /
DeFi-연계 증권형
자산 인프라



핵심 구조

글로벌 ETF × 온체인
인프라의 하이브리드
RWA 구조



SPY 경제 노출을 온체인 총수익형 자산으로 래핑한 **하이브리드 RWA**

프로젝트 개요와 핵심 투자 논지



분류: RWA / 토큰화 ETF / DeFi-연계 증권형 자산 인프라

프로젝트 요약



SPYon은 SPDR S&P 500 ETF Trust(SPY)의 경제적 노출을 온체인 토큰으로 제공하는 구조다.



완전 온체인 네이티브 자산이 아니라 오프체인 증권 권리를 온체인으로 표현한 **총수익 추적형 자산**이다.

전통 금융 (Off-Chain)

전통 금융 자산 보관



SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)

브로커-딜러 Custody



규제하의 수탁 (CUST)
자산 보관 및 관리

법률 구조



특수목적회사(SPV)
투자자 권리 보유



SPYon



가격·가치 연결
SPY 가격 피드 연동
• 총수익(배당 포함) 추적

온체인 (On-Chain)

온체인 레일



지원 체인 네트워크



민트·리딤



인가된 참여자
만 민트·리딤 수행

ERC-20·SPL 전송성



표준 토큰으로
온체인 전송 가능

DeFi 조합성



DEX, Lending, Yield 등
DeFi 프로토콜과 조합

☆ 핵심 강점과 구조적 한계

강점

- ✓ SPY라는 초대형 기초자산 기반
- ✓ 24/5 접근성
- ✓ 다중 체인 지원
- ✓ 낮은 마찰의 전송성과 조합성

한계

- ⚠ KYC 필요
- ⚠ Reg S 기반 제한
- ⚠ 직접 주주권 없음
- ⚠ 수탁·법률 구조 의존성



SPYon의 평가는 탈중앙화 수준이 아니라, 제도권 금융상품을 온체인에서 얼마나 **투명하고 낮은 마찰로 운용하는가**에 초점을 맞춰야 한다.

평가 프레임워크: 4대 핵심 목표

종합 성숙도

77.4 / 100



기초 ETF 총수익
추적 정확성
35%

핵심 KPI

- SPY NAV와 괴리율 0.5% 이하
- Chainlink Total Return Value
- 배당·기업행위 반영



규제·수탁·
투자자 보호 구조
25%

핵심 KPI

- Reg S 기반 비미국 판매
- bankruptcy-remote SPV
- 1:1 backing, daily attestation, security agent



가장 큰 비중은
기초 ETF 총수익 추적 정확성이다.



SPYon의 경쟁력은 토큰의 투기성보다,
ETF 노출을 얼마나 낮은 마찰과 높은 법적 안정성으로
추적하는가에 달려 있다.

민트·리딤 및
유동성 접근성
25%

핵심 KPI

- 최소 투자·상환 1달러
- 즉시 민트·리딤, 24/5 거래
- 주요 체인 3개 이상 지원



개발자·거버넌스·
DeFi 통합성
15%

핵심 KPI

- 공개 레포 활성화
- 스마트컨트랙트 감사
- DAO 거버넌스, SDK/API·파트너 생태계



온·오프체인 구성비와 기술적 괴리

종합 성숙도

77.4 / 100



목표별 온체인/오프체인 구성비

■ 온체인
 ■ 오프체인

 기초 ETF
총수익 추적 정확성

55%

45%


 민트·리덤 및
유동성 접근성

60%

40%


 규제·수탁·
투자자 보호 구조

25%

75%


 개발자·거버넌스·
DeFi 통합성

70%

30%

가중 평균



온체인 51%

오프체인 49%

기술적 괴리 분석



가격 추적

 RWA.xyz NAV 751달러
vs CoinGecko 가격 749.68달러
→ 괴리율 약 0.18%, 정상 범위

괴리율 약

0.18%

정상 범위



유동성

 24h 거래량 약 76.7만 달러
총가치 약 4,267만 달러
→ 일간 회전율 약 1.80%

일간 회전율 약

1.80%



접근성

 24/5 및 일부 off-hours
그러나 KYC 필요,
미국·영국 등 제한
KYC 필요
지역 제한

소유권

 SPY 경제 노출은 제공하지만
기초 ETF 주주권·의결권은 없음
주주권·의결권
없음

핵심 해석 ①

 SPYon은 온체인 네이티브 자산이라기보다
전통 금융 자산을 전송 가능하게 만든
하이브리드 RWA다.


핵심 해석 ②

 가격 효율성은 높지만,
탈중앙성·무허가성은 전통 금융 수탁 구조에
강하게 의존한다.


3개년 이행 현황과 성장 경로

SPYon 총가치 (현재)

42.67 M USD



2024

2025

2026 현재

Ondo/ONDO/Flux 기반 인프라 단계



- ✓ ONDO 거버넌스
토큰 유통 제한 해제
- ✓ RWA 인프라
준비 단계

마일스톤 달성

Ondo Global Markets 출시



- ✓ 100개+ 토큰화 주식·ETF 출시
- ✓ SPYon inception: 2025년 7월 31일
- ✓ \$1 최소·fractional 지원
- ✓ 24/5 구조 도입

마일스톤 달성

200개+ 자산 및 추가 확장



- ✓ Ethereum, BNB, Solana,
HyperEVM 지원
- ✓ SPYon 총가치 약 **4,267만 달러**
- ✓ off-hours 지원 자산 포함
- ⚠ 공개 개발 활동은 지속되나
거버넌스 성숙도는 △

확장 진행 중



기술·상품 마일스톤은
2025년 출시 이후 **빠르게** 달성됐다.



반면 SPYon 단일 자산 차원의 별도 거버넌스와
완전 공개형 개발 생태계는 **아직 제한적이다.**

거버넌스와 재무 건전성

거버넌스 구조

SPYon 자체 독립 거버넌스는 없고,
관련 거버넌스는 Ondo DAO /
Flux Finance를 통해 간접 관찰된다.



 Governor Bravo 계열
온체인 거버넌스 사용

핵심 제안 타임라인

- 
2024-01-12 실행 완료 ✓
ONDO 락업 해제 관련 제안
 유통성 확대, 토큰 유동성 리스크 증가 가능
- 
2023-10-23 실행 완료 ✓
OUSG 오라클 업데이트
 RWA 가격 반영 신뢰성 향상
- 
2023-08-18 실행 완료 ✓
금리 모델 조정
 대출·수익률 곡선의 시장 적합성 개선
- 
2026-06 논의 중 ⌚
Fee Switch Temperature Check
 순이익 일부 buyback-and-burn 논의,
 아직 비구속

재무 메트릭

Ondo 플랫폼
Distributed Asset Value
 약 **36.6억**
달러

Yield Assets
TVL
 약 **25.7억**
달러

Yield Assets
30일 fees
 약 **579만**
달러

ONDO 총공급
 **100억 개**
예정 인플레이션 없음

다음 대형 unlock
 **2027-01-17** 약 17.1% 

 **핵심
인사이트**

 자산 기반은 크지만
retained revenue는 제한적이다.

 SPYon 수익 모델은 운용 수수료보다
발행 구조·플랫폼 확장성에 가깝다.

 가장 중요한 잠재 리스크는 unlock에 따른
유통 희석과 거버넌스 집중도 변화다.

커뮤니티와 개발자 생태계

개발자 성숙도

62 / 100



GitHub 및 개발 활동 메트릭



ondoprotocol

GitHub 조직



공개 레포
약 15개



팔로워
약 363명

주요 레포

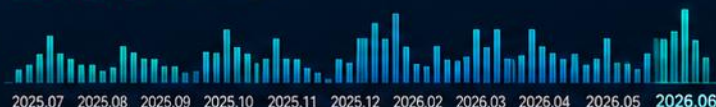
- ondo-v1
- usdy
- global-markets-solana

최근 업데이트

최신

global-markets-solana
2026년 6월

활동 타임라인 (커밋/푸시 활동)



보안·거버넌스 현황



스마트컨트랙트 감사



Spearbit



Cyfrin



Cantina



Zellic



FYEO

...



거버넌스 참여 (Tally 기준)



제안
9건



Delegate
수천 명



해석

DAO 인프라는 존재하지만
SPYon 단일 자산 중심 거버넌스는 **제한적**

생태계 노드 다이어그램



감사와 공개 레포는 **강점**이지만,
핵심 수탁·브로커·가격 집행 레이어는 완전 공개 검증이 어렵다.



SPYon은 개발자 주도 오픈 네트워크보다는
제도권 RWA 운영사가 제공하는 **온체인 금융상품**에 가깝다.

경쟁사 비교와 시장 포지셔닝

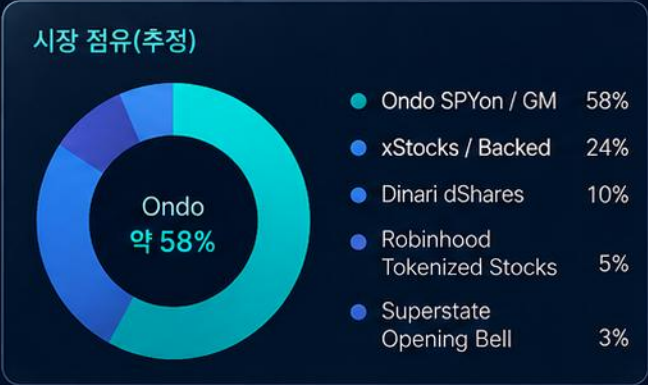
⚡ Ondo는 토큰화 주식·ETF 시장의 선도권을 확보했지만, 규제·권리 구조 경쟁은 계속된다.

비교 축	 Ondo SPYon / GM	 xStocks / Backed	 Dinari dShares	 Robinhood Tokenized Stocks	 Superstate Opening Bell
 대표 구조	BVI issuer 구조화 토큰	토큰화 주식·ETF (발행사별 구조)	1:1 backed dShares 구조	브로커 앱 기반 토큰화 주식	등록 주식 토큰화 흐름
 거래/접근성	24/5 거래 지원 (주말 포함)	24/5 거래 지원 (플랫폼별 상이)	24/5 거래 지원 (EVM·앱 연동)	앱 내 거래 중심 (사용자 경험 강점)	24/5 거래 지원 (기관·개인)
 체인·전송성	 Ethereum · BNB · Solana · HyperEVM	 Solana 등 주요 체인 중심	 EVM 체인 중심 앱·지갑 연동	 앱 중심 구조 (체인 정보 비공개)	 Ethereum 중심 (확장 예정)
 권리 구조	주주권 없음 경제적 권리 중심	발행사별 상이 (경제적 권리 중심)	경제적 권리 중심 (세부 권리 제한)	계약 기반 권리 (세부 구조 미공개)	주주권 포함 목표 (등록 기반 접근)
 투명성/차별점	Daily attestation DeFi 호환성 Broad Asset List	발행사별 공시 다양한 자산 커버리지	데이터 공개 제한 1:1 담보 구조 강조	강력한 브로커 유통력 앱 내 통합 경험	규제 정합성 서사 등록 기반 모델
	시장 점유(추정) 약 58%	시장 점유(추정) 약 24%	시장 점유(추정) 약 10%	시장 점유(추정) 약 5%	시장 점유(추정) 약 3%

종합 성숙도

77.4 / 100





- Ondo의 강점
- 
 - Broad Asset List: 주식·ETF·펀드 등 폭넓은 자산 커버
 - Mint/Redeem 프릭션 감소: 간편한 자산 온체인화·상환
 - Daily Attestation: 온체인 증명으로 신뢰성 확보
 - DeFi 호환성: 다양한 프로토콜·유동성 연계 가능

장기 과제



“경제적 노출 토큰”과 “등록 주식 온체인화” 모델 간 경쟁

- 권리 구조, 규제 수용성, 투자자 보호 측면에서 각 모델의 장단점이 시장 선택을 좌우할 전망

종합 성과 분석과 개선 우선순위



총점

77.4 / 100

종합 성과 점수 (가중 평가)

평가 영역	비중	달성도	가중 성과
기초 ETF 총수익 추적 정확성	35%	82%	28.7
민트·리딤 및 유동성 접근성	25%	74%	18.5
규제·수탁·투자자 보호 구조	25%	86%	21.5
개발자·거버넌스·DeFi 통합성	15%	58%	8.7
합계	100%		77.4 / 100

수학적 인사이트

implied sValue



≈ 1.0073

NAV 괴리율



≈ 0.18%

Daily Turnover



≈ 1.80%

개선 우선순위 (Impact Score)

1	민트·리딤 및 유동성 접근성	650
2	기초 ETF 총수익 추적 정확성	630
3	개발자·거버넌스·DeFi 통합성	630
4	규제·수탁·투자자 보호 구조	350



성숙 단계에 진입했지만 완전 탈중앙 RWA는 아니다.



다음 단계의 핵심은 더 깊은 2차 유동성, 발행·상환 통계 투명성, off-hours 가격 괴리 관리다.



향후 12개월 시나리오와 최종 결론

종합 성숙도

77.4 / 100



12개월 시나리오



Bull
30%

총가치 1억 달러+,
NAV 괴리율 0.3% 이하,
off-hours spread 축소



Base
50%

총가치 4,000만~8,000만 달러,
NAV 괴리율 0.5% 이하,
현 수준 운영 안정



Bear
20%

총가치 3,000만 달러 이하,
괴리율 확대,
상환 마찰 증가

최종 결론



SPYon은 성숙한 RWA 상품이지만,
완전한 탈중앙 자산은 아니다.



강점

낮은 NAV 괴리, 다중 체인 전송성,
즉시 민트·리덤, attestation 구조



한계

KYC/Reg S 제한, 비주주권 구조,
issuer·custodian 의존성



제도권 증권 노출을 온체인으로 래핑한 **하이브리드 RWA**



핵심 관전 포인트 5가지



NAV 추적 품질



상환 신뢰성



off-hours 유동성



체인 간 안전성



법률 구조 확장성

서사 단계 진단



현재 위치: 성숙 서사 초기 구간



서사 고갈 아님 (NER 0.455 < 0.9)