

综合成熟度

77.4 / 100



SPYon / Ondo Global Markets

加密经济发展阶段与 叙事演进评估报告

2025-2026



项目状态

审核中

SPYon: SPDR 标普 500
ETF, Ondo Tokenized



参考日期

2026年7月3日
KST



类别

RWA / 代币化证券
ETF / DeFi 连接型
证券基础设施



核心结构

以 RWA 为核心的
全球 ETF 与链上
基础设施的融合



将 SPY 的经济敞口进行链上封装，
并将其提升为链上总回报资产的混合型 RWA。



项目概览与核心投资逻辑



类别：RWA / 代币化 ETF / DeFi 连接型证券基础设施

项目概览



SPYon 提供对 SPDR 标普 500 ETF 信托 (SPY) 的链上代币化经济敞口。

SPDR 标普 500 ETF 信托 (SPY)。



它并非完全原生的链上资产，而是采用混合结构，在链上代表对链下证券的经济敞口。

其价值由链下合规资产的权利支持。

链下 (传统金融)

底层标的资产的托管方



SPDR 标普 500 ETF 信托 (SPY) 持仓

托管方的托管



受监管对象的托管方 (CUST) / 资产保管与管理

法律结构



特殊目的载体 (SPV) / 信托设立以保障投资者权利



SPYon

链上

链上链下互通层



连接链下与链上的基础设施



铸造 / 赎回



根据合格参与者的申购与赎回流程，铸造与赎回代币

ERC-20 / SPL 代币化转让能力



在链上作为代币化资产可转让

DeFi 兼容性



可在 DEX、借贷平台等 DeFi 协议中使用，并与其他 DeFi 协议实现互操作性



价格与价值的锚定

SPY 的资产净值 (NAV) 锚定通过托管方与估值源追踪



核心优势与结构性限制

优势

- ✓ 基于监管框架的发行结构与机制
- ✓ 24 小时 / 365 天可访问性
- ✓ 支持多链生态
- ✓ 与 DeFi 兼容，应用场景广泛

限制

- ⚠ KYC 要求
- ⚠ 受地域与法规限制
- ⚠ 直接股东权益不授予
- ⚠ 依赖托管方及法律结构的有效性



SPYon 的评估应关注其作为受监管金融产品链上运行的透明性与效率，而非将其视为完全去中心化的原生产产。

评估框架：四个核心目标

整体成熟度

77.4 / 100



ETF 总回报跟踪精度

35%

KPI

- SPY NAV 跟踪误差 $\leq 0.5\%$
- 链上总回报跟踪误差
- 对分红及企业行为的响应处理能力



监管 / 托管 / 投资者保护

25%

KPI

- 注册主体、规则与合规分配
- 智产隔离与远程 SPV
- 信息披露、报告与投资者保护、安全保障代理



最高权重分配给 **ETF 总回报跟踪精度**。
它被设定为 SPYon 评估的核心标准。



SPYon 的竞争力不仅取决于代币化的便利性，
更取决于其在链上追踪 ETF 敞口的**效率与稳健性**。

申购 / 赎回与流动性可达性

25%

KPI

- 最低投资额 / 赎回额 $\geq \$1$
- 一级申购 / 赎回 (T+0) 与 24/5 交易
- 主流链覆盖 (≥ 3 条)



开发者 / 治理 / DeFi 集成

15%

KPI

- 可编程与可组合的资产可用性
- 智能合约审计
- DAO 治理、SDK / API、合作伙伴与生态系统



链上 / 链下构成比与技术差距

综合成熟度

77.4 / 100



按目标划分的链上 / 链下构成比

链上 链下



ETF 总回报
跟踪准确性

55%

45%



申购 / 赎回与
流动性获取

60%

40%



监管 / 托管 /
投资者保护

25%

75%



开发者 / 治理 /
DeFi 集成

70%

30%

加权平均



链上 51%

链下 49%

技术差距分析



价格追踪

NAV 偏离 (基于 CoinGecko 价格) \$749.68
→ 偏离约 -0.18% (通常范围内)

偏离
~0.18%
通常范围内



流动性

24 小时成交额约 \$786.7K;
总市值约 \$42.67M
→ 日均换手率约 ~1.80%

日均换手率
~1.80%



可访问性

部分时间无 24 小时即时申购 / 赎回，
例如仅限工作日；受美国、英国、加拿大
等地限制而无法参与

KYC 要求 /
地区限制存在



治理 / 权益

SPY 的经济敞口由发行方提供，
但不赋予 ETF 持有人股东或投票权

无股东 / 投票权
利



主要解读 1

SPY 是一种链下本地资产，依赖传统基础设施，
在合规与可访问性方面强，但需要迁移至链上，
才能实现金融资产原生化。



主要解读 2

价格效率较高，且具备分散化与透明度的潜力，
但在可访问性、传统合规与治理结构方面仍
存在依赖性。



三年执行进展与成长路线图

SPYon 总价值 (当前)

42.67 M USD



2024

2025

2026 现在

Ondo / ONDO / Flux 基础设施奠基阶段



- ✓ ONDO 解除代币锁仓并启动转移
- ✓ RWA 基础设施准备阶段



里程碑达成

Ondo 全球市场的启动



- ✓ 已上线 100+ 代币化股票和 ETF
- ✓ SPYon 设立日: 2025 年 7 月 31 日
- ✓ \$1 起投, 支持碎片化投资
- ✓ 引入 24/5 交易结构



里程碑达成

200+ 资产与进一步扩展



- ✓ 支持 Ethereum、BNB、Solana、HyperEVM 等多链
- ✓ SPYon 总价值约 **\$42.67M**
- ✓ 包含场外证券代币化
- ⚠ 公开开发仍在持续, 但治理成熟度有限



扩展进行中



自 2025 年启动以来, 技术与产品里程碑已**迅速达成**。



不过, SPYon 目前由单一资产方主导, 作为完全开放的开发生态系统运行, 在治理方面仍较为有限, 属于**阶段性状态**。

治理与财务稳健性

治理结构

SPYon 采用去中心化治理机制，
由 Ondo DAO 与 Flux Finance 共同参与，
实现对相关治理的协同监督与决策。



由知情的治理（治理者）进行链上投票，
采用以代币为基础的治理机制。

关键提案时间线



2024-01-12

ONDO 锁仓解除提案

释放锁仓的代币，并引入通胀机制
及代币经济学调整机制。

已执行 ✓



2023-10-23

OUSG Oracle 升级提案

提升 RWA 价格反馈的准确性。

已执行 ✓



2023-08-18

金库代币调整提案

调整收益及权益分配机制，
优化结构以提升效用。

已执行 ✓



2026-06

手续费开关参数检查

审查 LP 费用参数，考虑启用
费用、分配方案及执行时间表。

讨论中 ⌘

财务指标

分配资产价值
(平台分配价值)



~\$3.66B

收益资产 TVL



~\$2.57B

30 日手续费收入



~\$5.79M

ONDO 总供应量



10B

无通胀计划



下次重大解锁

2027-01-17

~17.1%



关键洞察

储备资产支持充足，
具备稳定可靠的保障。



SPYon 的收益模型依托平台
基础设施与管理费用，
具备可扩展性。



通过 SPYon 的收益分配模式与
治理结构，兼顾可扩展性与
安全性。



最重要的潜在风险是治理决策的
集中化以及宏观流动性压力。

社区与开发者生态系统

开发者成熟度

62 / 100



GitHub 与开发活动指标



ondoprotocol
GitHub 组织



公开仓库
~15



关注者
~363

主要仓库

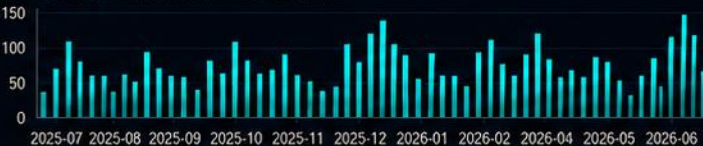
- ondo-v1
- usdy
- global-markets-solana

最新更新

global-markets-solana
June 2026

最新

活动趋势 (提交数 / 推送数)



安全与治理状态

智能合约审计



Spearbit



Cyfrin



Cantina



Zellic



FYEO

治理参与情况 (Tally 页面)



提案数
9



委托人数
数千人



解读
虽然存在 DAO 基础设施, 但围绕 SPYon 作为单一资产的治理参与度仍然有限。

生态节点图



审计和公开仓库是优势, 但核心托管、经纪商和价格执行层难以完全验证为开放系统。



SPYon 更接近于机构级 RWA 提供商网络, 而非以开发者为主导的开放网络。

竞品对比与市场定位

⚡ Ondo 在代币化股票与 ETF 市场中已确立领先地位，但围绕合规适配性与权利结构的竞争仍将持续。

比较维度	 Ondo SPYon / GM	 xStocks / Backed	 Dinari dShares	 Robinhood 代币化股票	 Superstate Opening Bell
 合规架构	BVI 发行结构 + 合规代币	代币化 ETF (新加坡基金会结构)	1:1 股票支持 (美国特殊目的公司)	链上经纪应用内 代币化股票服务	注册经纪交易商 + 代币化 开放型基金
 交易与接入	7×24 小时 / 365 天 交易支持 (即将全面上线)	7×24 小时 / 365 天 交易支持 (通过平台集成提供)	7×24 小时 / 365 天 交易支持 (通过 EVM 应用连接)	主要在应用内交易 (面向美国用户)	7×24 小时 / 365 天 交易支持 (机构投资者及 小额投资者)
 区块链与托管	 Ethereum · BNB · Solana · HyperEVM	 主网 Solana 及多链方案	 支持 EVM 链 (通过跨链钱包 连接)	 应用内自有托管 (尚未公开详情)	 以太坊主网 (通过注册经纪交易商 合作计划)
 权利结构	股东权利映射 + 链上投票机制拟引入	通过发行方授予权利 (主要为经济权利)	经济权利为主导 (链上执法能力受限)	契约权利 (细节尚未公开)	依据基金结构的持有权 (经纪账户 访问权限)
 透明度与差异化	日度资产净值披露 / 链上验证 / 定期 审计与认证	发行方定期披露 / 链上透明度一般	有限公开数据 / 1:1 股票支持为 主要差异点	强大的经纪分销渠道 / 集成于主流交易 应用程序	透明的产品架构 / 与传统金融的合规与 结构化连接 (基金模式)
	估算市场份额 ~58%	估算市场份额 ~24%	估算市场份额 ~10%	估算市场份额 ~5%	估算市场份额 ~3%

整体成熟度

77.4 / 100



- Ondo 的优势
- 合规、ETF 与传统金融结构相匹配的代币化设计
 - 链上透明度高，权限结构清晰，便于在合规范围内实现可访问性
 - 每日资产净值披露与链上验证，保障信息可信度
 - DeFi 兼容性：可与 DeFi 协议及流动性整合

 长期挑战

代币化股票 (证券型代币) 模型与链上“链上注册股票”模型之间的竞争

- 随着权利结构、合规适配性与流动性竞争加剧，主导权可能会向更适配市场需求的模型转移。

综合绩效分析与改进优先级



综合得分

77.4 / 100

综合绩效评分（加权评估）

评估维度	权重	达成度	加权得分
 ETF申购与赎回精度	35%	82%	28.7
 铸造 / 赎回与流动性可及性	25%	74%	18.5
 规则遵循、托管安全与投资者保护	25%	86%	21.5
 开发者、治理与DeFi整合	15%	58%	8.7
合计	100%	77.4 / 100	

定量洞察 ...

示踪价值



≈ 1.0073

NAV偏离率



≈ 0.18%

日均回转率



≈ 1.80%

改进优先级（影响分数）

-  铸造 / 赎回与流动性可及性 650
-  ETF申购与赎回精度 630
-  开发者、治理与DeFi整合 630
-  规则遵循、托管安全与投资者保护 350



SPYon已进入成熟阶段，但尚未实现完全去中心化RWA。



下一阶段将取决于更深层次的二级流动性、更透明的赎回统计，以及非交易时段价格偏离的管理。



12个月情景展望与最终结论

综合成熟度

77.4 / 100



12个月情景



看涨
30%

总市值：1亿美元以上
NAV收益率：0.3%以上
由纳斯达克或类似方收购代币化平台



基准
50%

总市值：4,000万~8,000万美元
NAV收益率：0.5%以下
保持现有水平并实现稳定采用



看跌
20%

总市值：低于3,000万美元
NAV收益率大幅下降，
监管收紧导致需求下降

最终结论



SPYon是一个成熟的RWA（现实世界资产）产品，
但尚不完全是去中心化资产。



优势

低NAV波动，
通过链上实现的万亿美元级市场敞口，
具备机构级别的透明度和资产保管机制



限制因素

KYC / 监管 / 合规，
链下资产托管，
发行与赎回依赖中心化对手方



通过链上证券化为机构投资者提供RWA
的混合型（混合链）RWA产品



值得关注的5个要点



NAV追踪的
质量



托管的
可靠性



代币化
资产的流动性



跨链的
安全性



法规框架的
可扩展性与可行性

叙事阶段诊断



当前阶段：叙事的早期成熟阶段



叙事强度指标处于较低水平 (NER 0.455 < 0.9)