Market Talks
مركز التعليم

العملات المشفرة · مبتدئ · الدرس 8 من 15

القيمة السوقية والمعروض وأساسيات اقتصاديات الرموز

لماذا لا يخبرك سعر العملة وحده بشيء تقريباً، وما الأنواع الثلاثة للمعروض، وما التقييم المخفف بالكامل، وكيف يُفك قفل الرموز، ومن يملك العملات

قراءة 10 دقائق 8 أسئلة مع مفتاح الإجابات

العملات المشفرة · مبتدئ · الدرس 8 من 15

القيمة السوقية والمعروض وأساسيات اقتصاديات الرموز

في جملة واحدة

لفهم قيمة أي عملة تحتاج إلى قيمتها السوقية وقصة معروضها: كم وحدة تتداول اليوم، وكم وحدة ستوجد في النهاية، ومتى تُحرَّر العملات المقفلة، ومن يملكها.

القيمة السوقية: السعر نصف القصة فقط

كثيراً ما يظن المبتدئون أن عملة سعرها 0.01 دولار رخيصة وأن عملة سعرها 1,000 دولار غالية. لكن السعر وحده لا يقول الكثير، لأن لكل عملة عدداً مختلفاً من الوحدات.

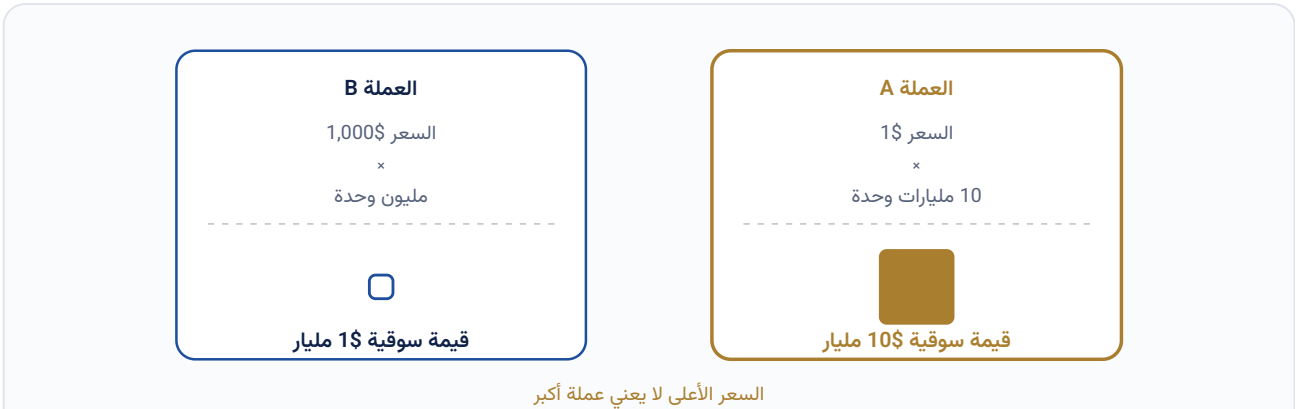
الرقم الأكثر فائدة هو **القيمة السوقية** (market cap):

> القيمة السوقية = السعر × المعروض المتداول

تخيّل أن العملة A تُتداول بسعر دولار واحد ولديها 10 مليارات وحدة متداولة: قيمتها السوقية 10 مليارات دولار. والعملة B تُتداول بسعر 1,000 دولار ولديها مليون وحدة: قيمتها السوقية مليار دولار. سعر العملة B أعلى، لكن السوق تقدّر العملة A بعشرة أضعاف.

ولهذا لا تستطيع عملة سعرها جزء من السنت أن «تصل إلى دولار واحد» ببساطة دون أن تبلغ قيمتها السوقية أحجاماً هائلة. فعملة ميم لديها 500 تريليون وحدة بسعر دولار واحد للوحدة ستساوي مئات أضعاف كل الأموال الموجودة في العالم.

القيمة السوقية أفضل مقياس سريع لحجم العملة، لكنها قيمة على الورق وليست مالاً حقيقياً. فهي ليست مقدار الأموال التي دخلت العملة، ولا يستطيع الحاملون ببساطة سحب هذا المبلغ. ولو باع كثير منهم في وقت واحد، لهبط السعر قبل أن يقتربوا من ذلك الرقم بكثير، لأن جزءاً صغيراً فقط من العملات يُتداول في أي يوم.



الشكل 1. القيمة السوقية، لا السعر، هي ما يُظهر حجم العملة. فسعر العملة A أقل، لكن قيمتها السوقية عشرة أضعاف.

ثلاثة أنواع من المعروض

تعرض مواقع البيانات مثل CoinGecko وCoinMarketCap ثلاثة أرقام للمعروض:

- **المعروض المتداول:** العملات الموجودة والقابلة للتداول اليوم.
- **إجمالي المعروض:** العملات التي أُنشئت حتى الآن، بما فيها العملات المقفلة التي لا يمكن بيعها بعد.
- **الحد الأقصى للمعروض:** أكبر عدد من العملات يمكن أن يوجد على الإطلاق، إن كان هناك حد أصلاً.

في حالة البيتكوين الصورة بسيطة: نحو 20 مليون وحدة متداولة وحد أقصى 21 مليوناً، كما رأينا في الدرس 2. أما الإيثر فليس له حد أقصى على الإطلاق، كما رأينا في الدرس 3. لكن رموزاً أحدث كثيرة لديها فجوة كبيرة بين ما يتداول اليوم وما سيوجد لاحقاً. ومن هذه الفجوة تأتي مفاجآت كثيرة.



الشكل 2. الرمز X مثال مُتخيَّل. لا يمكن اليوم تداول إلا المعروض المتداول، أما الباقي فقد أُنشئ لكنه مقفل.

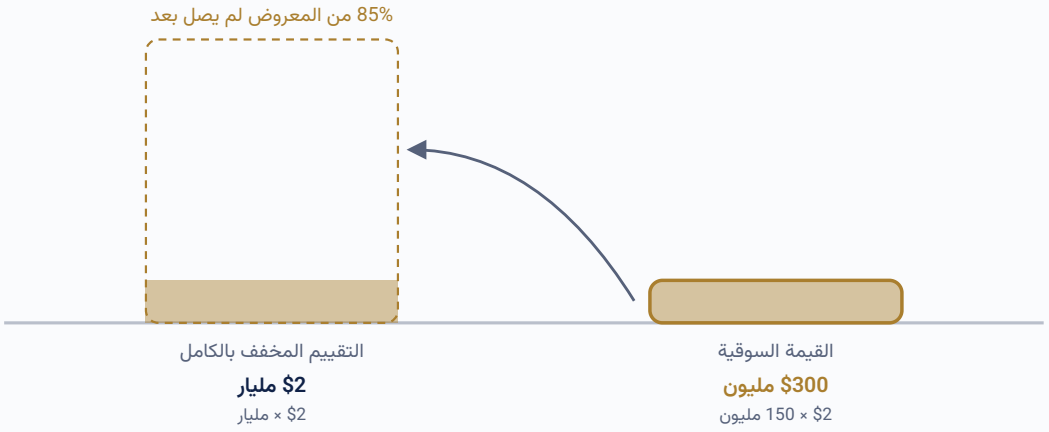
التقييم المخفف بالكامل

لرؤية الصورة كاملة، ينظر المتداولون إلى **التقييم المخفف بالكامل (FDV، اختصاراً لعبارة fully diluted valuation)**: السعر مضروباً في الحد الأقصى للمعروض، أو في إجمالي المعروض إن لم يكن هناك حد أقصى. وهو يجيب عن سؤال:

كم ستكون القيمة السوقية لو كانت كل العملات متداولة بالفعل بسعر اليوم؟

خذ الرمز X. يُتداول بسعر دولارين، ولديه 150 مليون وحدة متداولة من حد أقصى قدره مليار وحدة. قيمته السوقية 300 مليون دولار، لكن تقييمه المخفف بالكامل ملياران من الدولارات. أي إن 15% فقط من الوحدات موجودة في السوق، و85% الباقية لم تصل بعد.

أصبح هذا النمط شائعاً في السنوات الأخيرة وصار له اسم: **تعويم منخفض وتقييم مخفف مرتفع** (low float, high FDV). وفي تقرير صدر عام 2024، وجدت Binance Research أن الرموز التي أُطلقت في ذلك العام لم يكن متداولاً منها في المتوسط سوى نحو 12% من تقييمها المخفف بالكامل، وقدّرت أن رموزاً بقيمة نحو **155 مليار دولار** سيُفك قفلها بين 2024 و2030. ولكي يصمد السعر، يجب أن يستوعب مشترون جدد كل هذه العملات الإضافية.



الشكل 3. لا تحسب القيمة السوقية إلا العملات المتداولة. أما التقييم المخفف بالكامل فيحسب كل عملة ستوجد.

فك قفل الرموز والاستحقاق التدريجي

العملات الممنوحة لفريق المشروع ولمستثمريه الأوائل تكون عادة مقفلة عند الإطلاق ثم تُحرَّر مع الوقت، وتُسمى هذه العملية **الاستحقاق التدريجي** (vesting). ويبدو الجدول الشائع على النحو التالي:

- **فترة قفل أولية** (cliff): لا يُحرَّر شيء خلال الأشهر الـ 12 الأولى.
- ثم **تحرير خطي**: تُفك كميات متساوية كل شهر على مدى السنتين إلى السنوات الأربع التالية.

كل عملية تحرير تُسمى **فك قفل الرموز** (token unlock). وعندما يحين فك قفل كبير، قد يبيع من يتلقون العملات جزءاً منها، وغالباً بربح كبير، لأن كثيراً من المستثمرين اشتروا بأسعار أقل بكثير. وقد يضغط هذا البيع الإضافي على السعر. لكن ذلك لا يحدث دائماً، ومواعيد فك القفل تُعلن مسبقاً، لذلك قد يكون جزء من أثرها منعكساً في السعر بالفعل.

تُنشر الجداول في وثائق المشروع، وتتابع مواقع مثل Tokenomist وCoinGecko عمليات فك القفل القادمة.



الشكل 4. جدول استحقاق تدريجي نموذجي للرمز X: فترة قفل أولية مدتها 12 شهراً، ثم فك قفل شهري حتى يتداول المعروض كله. الجدول مثال مُتخيَّل.

تشبيه: تذاكر حفل تُطرح على مراحل

تخيّل حفلاً موسيقياً طُرحت له 1,000 تذكرة للبيع اليوم، بينما يحتفظ المنظمون بـ 9,000 تذكرة أخرى سيطرحونها خلال السنوات الثلاث القادمة. سعر التذكرة اليوم لا يعكس إلا المقاعد الـ 1,000. ومع وصول مزيد من التذاكر، لا يبقى السعر مرتفعاً إلا إذا أراد الحضور عدد أكبر بكثير من المعجبين. وفك قفل الرموز يعمل بالطريقة نفسها.

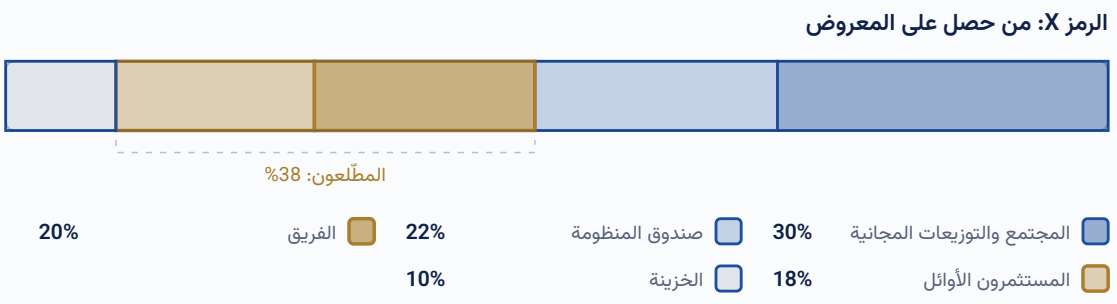
من يملك العملات؟

ينشر كل مشروع **توزيعاً للرموز** (token allocation): أي كيف يُقسم المعروض بين المجموعات. فقد يمنح مشروع حديث نموذجي فريقه نحو 20%، والمستثمرين الأوائل نحو 15 إلى 20%، وصندوقاً للمنظومة وخزينةً يتحكم بهما المشروع حصة كبيرة، والمجتمع الباقي عبر التوزيعات المجانية (airdrops) والمكافآت.

أمور تستحق التحقق منها:

- كم ذهب إلى المطّلعين من الداخل، أي الفريق والمستثمرين، وبأي سعر منخفض اشتروا؟
- كم من الوقت تبقى عملاتهم مقفلة؟
- ما مدى تركّز الحيازات؟ فقلة من المحافظ التي تملك معظم المعروض تستطيع تحريك السعر وحدها.

البيتكوين هو الاستثناء الأبرز: لم يكن له توزيع على الإطلاق. فكل بيتكوين أُنشئ بالتعدين، بدءاً من الصفر. وكثيراً ما يُسمى ذلك **الإطلاق العادل** (fair launch).



الشكل 5. توزيع نموذجي للرموز، مُتخيَّل للتوضيح. يملك الفريق والمستثمرون الأوائل معاً 38%.

عملات جديدة تدخل وعملات تُحرق وتخرج

قد يتغير المعروض أيضاً بعد الإطلاق. فشبكات كثيرة تواصل إنشاء عملات جديدة كمكافآت للمعدّنين أو المدققين أو المستخدمين الذين يخزّنون عملاتهم. وإذا وصلت العملات الجديدة أسرع من نمو الطلب، تميل قيمة كل عملة إلى الانخفاض. وهذه هي فكرة التضخم نفسها التي رأيناها في الدرس 1.

وتقلل مشاريع أخرى المعروض عبر **حرق** العملات. فإيثريوم يحرق جزءاً من كل رسم، كما رأينا في الدرس 3. وتحرق BNB Chain عملات BNB بانتظام لتقليل إجمالي معروضها. وقد يعوّض الحرق الإصدار الجديد، لكنه لا يكون مهماً إلا إذا كان كبيراً مقارنة بالمعروض وبالعملات التي ما زالت تُنشأ.

حجم التداول والسيولة

رقمان آخران يكملان الصورة:

- **حجم التداول خلال 24 ساعة:** مقدار ما انتقل من العملة بين الأيدي خلال اليوم الأخير.
- **السيولة:** مدى السهولة التي يمكنك بها شراء كمية معتبرة أو بيعها دون تحريك السعر كثيراً.

العملة التي تبلغ قيمتها السوقية 500 مليون دولار ولا يتجاوز حجم تداولها اليومي 200,000 دولار عملة ضعيفة التداول: فبيع كمية متواضعة منها قد يدفع سعرها إلى الهبوط بحدة. وانتبه إلى أن بعض منصات التداول تعلن أحجاماً مضخّمة، أحياناً عبر **التداول الوهمي** (wash trading)، حين يشتري الطرف نفسه من نفسه ويبيع لنفسه. وعادة ما تكون الأحجام على منصات التداول الكبيرة المعروفة هي الأكثر موثوقية.

لماذا يهم هذا المتداولين

- **قارن القيم السوقية لا الأسعار.** السؤال عن القيمة السوقية التي يفترضها سعر مستهدف ما اختبار سريع لمعرفة ما إذا كان ذلك الهدف واقعياً.
- **راقب تقويم فك القفل.** عمليات فك القفل الكبيرة مواعيد معروفة. ويدوّنها كثير من المتداولين مسبقاً، لأن وصول معروض جديد إلى السوق قد يغيّر طريقة تداول العملة في تلك الأيام.
- **تحقق من نسبة MC/FDV.** النسبة المنخفضة تعني أن معظم المعروض لم يصل بعد. وتظهر هذه النسبة في معظم مواقع البيانات بجانب القيمة السوقية.
- **السيولة تحدد مخرجك.** في العملة ضعيفة التداول، قد لا يكون السعر المعروض على الشاشة هو السعر الذي تحصل عليه فعلاً عند البيع. ويشرح الدرس 9 الانزلاق السعري.

المصطلحات الأساسية

القيمة السوقية	السعر مضروباً في المعروض المتداول: تقييم السوق الحالي للعملة.
المعروض المتداول	العملات الموجودة والقابلة للتداول اليوم.
الحد الأقصى للمعروض	أكبر عدد من العملات يمكن أن يوجد على الإطلاق، إن وضع المشروع حداً.
التقييم المخفف بالكامل (FDV)	السعر مضروباً في الحد الأقصى للمعروض أو في إجماليه: القيمة لو كانت كل العملات متداولة بالفعل.
الاستحقاق التدريجي	تحرير العملات المقفلة لفريق أو لمستثمرين تدريجياً مع الوقت.
فترة القفل الأولية	فترة أولى لا يُحرَّر خلالها شيء من العملات المقفلة.
فك قفل الرموز	تحرير مجدول لعملات كانت مقفلة وطرحها في السوق.
الإطلاق العادل	إطلاق لا تُحجز فيه عملات للمطّلعين من الداخل، ويحصل فيه الجميع على العملات بالشروط نفسها، كما في تعدين البيتكوين.

أهم النقاط

1. السعر وحده لا يعني الكثير. فالقيمة السوقية، أي السعر مضروباً في المعروض المتداول، هي المقياس الحقيقي للحجم.
2. قد يختلف المعروض المتداول وإجمالي المعروض والحد الأقصى اختلافاً كبيراً، ومن هذه الفجوة تأتي المفاجآت.

3. يُظهر التقييم المخفف بالكامل القيمة لو كانت كل العملات متداولة. ولم يكن متداولاً من الرموز التي أُطلقت في 2024 سوى نحو 12% من تقييمها المخفف بالكامل في المتوسط.
4. تُفك عملات الفرق والمستثمرين عادة بعد فترة قفل أولية ثم شهرياً. وقد تضيف عمليات فك القفل الكبيرة ضغطاً بيعياً.
5. يُظهر توزيع الرموز من يملك المعروض. ولم يكن للبيتكوين توزيع: فكل وحدة منه جاءت بالتعدين.
6. الإصدار الجديد يضيف إلى المعروض والحرق يزيل منه. ويُظهر حجم التداول والسيولة مدى سهولة تداول العملة فعلاً.

اختبر نفسك

ضع دائرة حول إجابة واحدة لكل سؤال. مفتاح الإجابات مع الشرح في الصفحة التالية. يمكنك أيضاً أداء هذا الاختبار عبر الإنترنت على markettalks.info ومعرفة نتيجتك فوراً.

1. سعر العملة A دولار واحد ولديها 10 مليارات وحدة متداولة. وسعر العملة B يبلغ 1,000 دولار ولديها مليون وحدة. أيهما قيمتها السوقية أكبر؟

A. العملة B، لأن سعرها أعلى
B. العملة A: 10 مليارات دولار مقابل مليار دولار
C. متساويتان
D. لا يمكن حسابها

2. ما المعروض المتداول؟

A. كل العملات التي ستوجد على الإطلاق
B. العملات الموجودة والقابلة للتداول اليوم
C. العملات التي تحتفظ بها منصات التداول
D. العملات التي أُحرقت

3. يُتداول الرمز X بسعر دولارين، ولديه 150 مليون وحدة متداولة وحد أقصى للمعروض قدره مليار وحدة. كم يبلغ تقييمه المخفف بالكامل؟

A. 300 مليون دولار
B. مليار دولار
C. مليارات من الدولارات
D. 150 مليون دولار

4. ماذا يصف تعبير «تعويم منخفض وتقييم مخفف مرتفع»؟

A عملة لا يمكن تداولها
B رمزاً لا يتداول من معروضه إلا جزء صغير، بينما تنتظر كمية كبيرة فك قفلها
C عملة مستقرة فقدت ربطها
D عملة ليس لها حد أقصى للمعروض

5. في جدول الاستحقاق التدريجي، ما فترة القفل الأولية (cliff)؟

A انهيار مفاجئ في السعر
B موعد آخر عملية فك قفل
C فترة أولى لا تُحرَّر فيها أي عملات
D حرق عملات الفريق

6. لماذا قد يضغط فك قفل كبير للرموز على السعر؟

A لأن فك القفل يُتلف العملات
B لأن المتلقين، الذين اشتروا غالباً بسعر رخيص، قد يبيعون جزءاً من العملات المحررة حديثاً
C لأن منصات التداول توقف التداول أثناء فك القفل
D لأن فك القفل يرفع رسوم المعاملات

7. لماذا يوصف البيتكوين كثيراً بأنه إطلاق عادل؟

A لأن سعره كان عادلاً دائماً
B لأنه لم يُخصص شيء منه للمطّلعين من الداخل، وكل وحدة منه أُنشئت بالتعدين
C لأن الحكومة حددت سعره
D لأنه وُزّع مجاناً على الجميع

8. عملة قيمتها السوقية 500 مليون دولار لكن حجم تداولها اليومي 200,000 دولار فقط. علامَ يدل ذلك؟

A أن تداولها سهل جداً
B أنها ضعيفة التداول، لذلك قد يحرك بيع كميات متواضعة سعرها بحدة
C أنها عملة مستقرة
D أن معروضها ثابت

مفتاح الإجابات

1 B

العملة A: 10 مليارات دولار مقابل مليار دولار

القيمة السوقية هي السعر مضروباً في المعروض المتداول. فالعملة A تساوي 10 مليارات دولار والعملة B مليار دولار، رغم أن سعر B أعلى.

2 B

العملات الموجودة والقابلة للتداول اليوم

لا يشمل المعروض المتداول العملات المقفلة ولا العملات التي لم تُنشأ بعد. ومنه تُحسب القيمة السوقية.

3 C

ملياران من الدولارات

التقييم المخفف بالكامل هو السعر مضروباً في الحد الأقصى للمعروض: 2 دولار × مليار = ملياران من الدولارات. أما قيمته السوقية فلا تتجاوز 300 مليون دولار.

4 B

رمزاً لا يتداول من معروضه إلا جزء صغير، بينما تنتظر كمية كبيرة فك قفلها

جزء صغير فقط من المعروض يُتداول اليوم، لذلك سيصل إلى السوق كثير من المعروض الجديد مع الوقت.

5 C

فترة أولى لا تُحرَّر فيها أي عملات

يتضمن الجدول الشائع فترة قفل أولية مدتها 12 شهراً لا يُحرَّر فيها شيء، ثم عمليات فك قفل شهرية.

6 B

لأن المتلقين، الذين اشتروا غالباً بسعر رخيص، قد يبيعون جزءاً من العملات المحررة حديثاً

تصبح عملات أكثر قابلة للبيع دفعة واحدة. والأثر ليس مضموناً، لأن مواعيد فك القفل معلنة مسبقاً.

7 B

لأنه لم يُخصص شيء منه للمطّلعين من الداخل، وكل وحدة منه أُنشئت بالتعدين

بدأ البيتكوين من الصفر، وكان بإمكان أي شخص تعدينه. أما معظم الرموز الأحدث فتحجز حصصاً كبيرة للفرق والمستثمرين.

8 B

أنها ضعيفة التداول، لذلك قد يحرك بيع كميات متواضعة سعرها بحدة

انخفاض حجم التداول والسيولة يعني قلة المشترين والبائعين. وقد لا يكون السعر المعروض على الشاشة هو السعر الذي تحصل عليه فعلاً.

المصادر

- Crypto Briefing، تقديرات Binance Research لفك قفل رموز بقيمة 155 مليار دولار بحلول 2030: https://cryptobriefing.com/binance-research-token-unlocks-2030
- Cointelegraph، Binance تحث المشاريع على الابتعاد عن نزعة التقييم المخفف المرتفع: https://cointelegraph.com/news/binance-urges-small-medium-projects-high-fdv-trend
- Kraken، تعدين 20 مليون بيتكوين: https://blog.kraken.com/news/industry-news/20-million-bitcoins-mined

Market Talks

تابع التعلّم

التالي: الدرس 9
أين تُتداول العملات المشفرة: المنصات المركزية واللامركزية

هذا الدرس جزء من مسار العملات المشفرة في مركز التعليم لدى MARKET TALKS. دروس المستوى المبتدئ مجانية، ولكل درس اختبار وملف PDF قابل للتنزيل. أما دروس المستويين المتوسط والمتقدم فهي للأعضاء.

مركز التعليم
دروس من المبادئ الأساسية حتى الموضوعات المتقدمة

تحليل الأسواق
تحليل فني وأساسي للأسواق الرئيسية

التقارير
البيتكوين والذهب والفضة وSPX وغيرها

markettalks.info

تيليجرام @MARKET_TALKS

لأغراض تعليمية فقط. لا يُعد أي محتوى في هذا المستند نصيحة مالية. © 2026 MARKET TALKS. يمكنك مشاركة ملف PDF هذا دون تعديل.