Market Talks
مرکز آموزش

کریپتو · مبتدی · درس ۸ از ۱۵

ارزش بازار، عرضه و مبانی توکنومیکس

چرا قیمت یک کوین به‌تنهایی تقریباً هیچ چیزی نمی‌گوید، سه نوع عرضه، ارزش کاملاً رقیق‌شده، آنلاک توکن‌ها، و این‌که کوین‌ها در دست چه کسانی است

۱۰ دقیقه مطالعه ۸ سؤال آزمون همراه با کلید پاسخ

کریپتو · مبتدی · درس ۸ از ۱۵

ارزش بازار، عرضه و مبانی توکنومیکس

در یک جمله

برای فهم ارزش یک کوین باید ارزش بازار و داستان عرضه آن را بدانید: امروز چند کوین در گردش است، در نهایت چند کوین وجود خواهد داشت، کوین‌های قفل‌شده کی آزاد می‌شوند و در دست چه کسانی است.

ارزش بازار: قیمت فقط نیمی از داستان است

تازه‌کارها اغلب فکر می‌کنند کوینی با قیمت ۰٫۰۱ دلار ارزان است و کوینی با قیمت ۱٬۰۰۰ دلار گران. قیمت به‌تنهایی چیز زیادی نمی‌گوید، چون تعداد واحدهای هر کوین با دیگری فرق دارد.

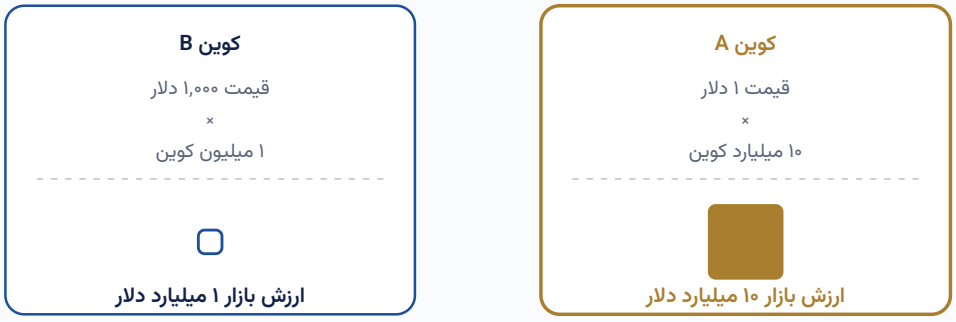
عدد مفیدتر **ارزش بازار** یا مارکت‌کپ است:

> ارزش بازار = قیمت × عرضه در گردش

فرض کنید کوین A با قیمت ۱ دلار و ۱۰ میلیارد کوین در گردش معامله می‌شود: ارزش بازارش ۱۰ میلیارد دلار است. کوین B با قیمت ۱٬۰۰۰ دلار و ۱ میلیون کوین معامله می‌شود: ارزش بازارش ۱ میلیارد دلار است. قیمت کوین B بالاتر است، اما بازار برای کوین A ده برابر ارزش قائل است.

به همین دلیل کوینی که قیمتش کسری از یک سنت است نمی‌تواند به این سادگی «به ۱ دلار برسد»، مگر این‌که ارزش بازارش به اندازه‌هایی عظیم برسد. میم‌کوینی با ۵۰۰ تریلیون کوین، اگر هر کوین ۱ دلار بود، صدها برابر بیشتر از کل پول دنیا ارزش داشت.

ارزش بازار بهترین معیار سریع برای اندازه یک کوین است، اما ارزشی روی کاغذ است، نه پولی آماده. این عدد مقدار پولی نیست که وارد کوین شده، و دارندگان هم نمی‌توانند به‌سادگی همین مقدار را بیرون بکشند. اگر بسیاری از آن‌ها هم‌زمان بفروشند، قیمت خیلی پیش از رسیدن به این عدد سقوط می‌کند، چون در هر روز فقط بخش کوچکی از کوین‌ها معامله می‌شود.



شکل ۱. ارزش بازار، نه قیمت، اندازه یک کوین را نشان می‌دهد. قیمت کوین A پایین‌تر است اما ارزش بازارش ده برابر است.

سه نوع عرضه

سایت‌های داده مثل CoinGecko و CoinMarketCap سه عدد برای عرضه نشان می‌دهند:

- **عرضه در گردش:** کوین‌هایی که وجود دارند و امروز قابل معامله‌اند.
- **عرضه کل:** کوین‌هایی که تا امروز ساخته شده‌اند، از جمله کوین‌هایی که قفل‌اند و هنوز نمی‌شود فروخت.
- **حداکثر عرضه:** بیشترین تعداد کوینی که می‌تواند وجود داشته باشد، اگر اصلاً سقفی در کار باشد.

تصویر بیت‌کوین ساده است: حدود ۲۰ میلیون در گردش و سقف ۲۱ میلیون، همان‌طور که درس ۲ نشان داد. اتر اصلاً حداکثر عرضه ندارد، همان‌طور که درس ۳ نشان داد. اما بسیاری از توکن‌های جدیدتر میان آن‌چه امروز در گردش است و آن‌چه بعداً وجود خواهد داشت فاصله زیادی دارند. بسیاری از غافلگیری‌ها از همین فاصله می‌آید.



شکل ۲. توکن X، نمونه‌ای ساختگی. امروز فقط عرضه در گردش قابل معامله است؛ بقیه ساخته شده اما قفل است.

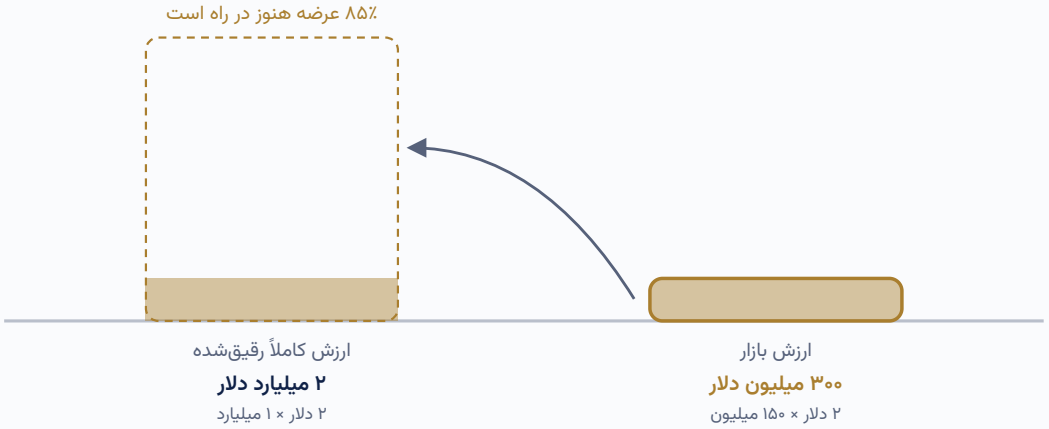
ارزش کاملاً رقیق‌شده

معامله‌گران برای دیدن تصویر کامل به **ارزش‌گذاری کاملاً رقیق‌شده (FDV)** نگاه می‌کنند: قیمت ضرب در حداکثر عرضه، یا اگر سقفی نباشد، ضرب در عرضه کل. این عدد به این پرسش پاسخ می‌دهد: اگر همه کوین‌ها همین حالا با قیمت

امروز در گردش بودند، ارزش بازار چقدر می‌شد؟

توکن X را در نظر بگیرید. قیمتش ۲ دلار است و از حداکثر عرضه ۱ میلیارد، ۱۵۰ میلیون کوین در گردش است. ارزش بازارش ۳۰۰ میلیون دلار است، اما FDV آن ۲ میلیارد دلار. فقط ۱۵٪ کوین‌ها در بازارند و ۸۵٪ دیگر هنوز در راه است.

این الگو در سال‌های اخیر رایج شده و نامی هم دارد: **شناوری کم، FDV بالا** (low float, high FDV). Binance Research در گزارشی در سال ۲۰۲۴ دریافت که توکن‌های عرضه‌شده در آن سال به‌طور میانگین فقط حدود ۱۲٪ از FDV خود را در گردش داشتند، و برآورد کرد که میان ۲۰۲۴ و ۲۰۳۰ توکن‌هایی به ارزش حدود **۱۵۵ میلیارد دلار** آنلاک می‌شوند. برای این‌که قیمت حفظ شود، خریداران تازه باید همه این کوین‌های اضافی را جذب کنند.



شکل ۳. ارزش بازار فقط کوین‌های در گردش را می‌شمارد. ارزش کاملاً رقیق‌شده همه کوین‌هایی را که وجود خواهند داشت می‌شمارد.

آنلاک توکن و وستینگ

کوین‌هایی که به تیم پروژه و سرمایه‌گذاران اولیه داده می‌شود معمولاً هنگام عرضه قفل‌اند و به‌مرور آزاد می‌شوند، فرایندی که **وستینگ** (آزادسازی تدریجی) نام دارد. یک برنامه رایج چنین است:

- یک **کلیف**: در ۱۲ ماه نخست هیچ کوینی آزاد نمی‌شود.
- سپس **آزادسازی خطی**: در دو تا چهار سال بعد، هر ماه مقدار برابری آنلاک می‌شود.

به هر آزادسازی **آنلاک توکن** می‌گویند. وقتی آنلاک بزرگی فرا می‌رسد، دریافت‌کنندگان کوین‌ها ممکن است بخشی از آن‌ها را بفروشند، اغلب با سود زیاد، چون بسیاری از سرمایه‌گذاران با قیمت‌های بسیار پایین‌تر خریده‌اند. این فروش اضافی می‌تواند روی قیمت فشار بیاورد. این همیشه اتفاق نمی‌افتد، و آنلاک‌ها از پیش اعلام می‌شوند، پس بخشی از اثر آن‌ها ممکن است از قبل در قیمت لحاظ شده باشد.

برنامه‌ها در اسناد پروژه منتشر می‌شوند، و سایت‌هایی مثل Tokenomist و CoinGecko آنلاک‌های پیش رو را دنبال می‌کنند.



شکل ۴. یک برنامه وستینگ معمول برای توکن X: کلیفی ۱۲ ماهه، سپس آنلاک‌های ماهانه تا زمانی که کل عرضه در گردش باشد. این برنامه نمونه‌ای ساختگی است.

تشبیه: بلیت‌های کنسرتی که به‌مرور عرضه می‌شوند

کنسرتی را تصور کنید که امروز ۱٬۰۰۰ بلیت آن فروخته می‌شود، اما برگزارکنندگان ۹٬۰۰۰ بلیت دیگر در دست دارند که در سه سال آینده عرضه می‌کنند. قیمت امروز بلیت فقط آن ۱٬۰۰۰ صندلی را بازتاب می‌دهد. با رسیدن بلیت‌های بیشتر، قیمت فقط در صورتی بالا می‌ماند که طرفداران خیلی بیشتری بخواهند بیایند. آنلاک توکن‌ها هم همین‌طور کار می‌کند.

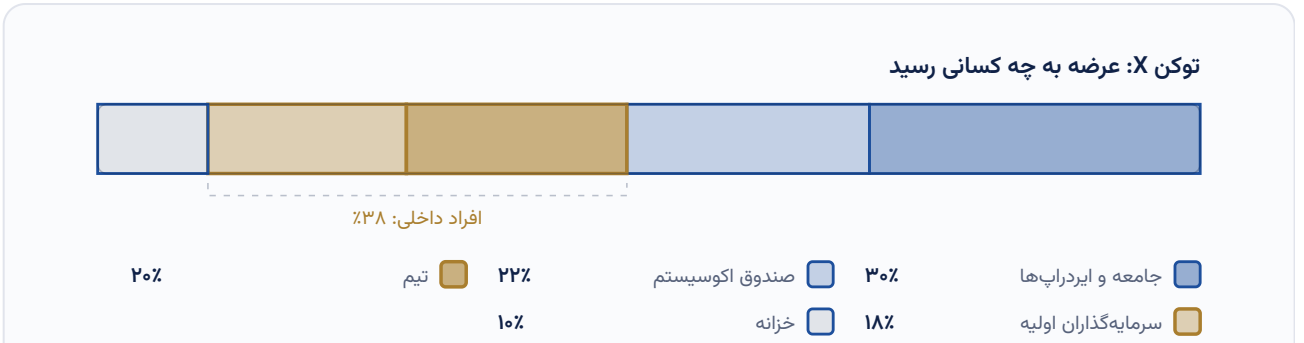
کوین‌ها در دست کیست؟

هر پروژه یک **تخصیص توکن** منتشر می‌کند: این‌که عرضه چطور میان گروه‌ها تقسیم شده است. یک پروژه مدرن معمولی ممکن است حدود ۲۰٪ به تیمش بدهد، حدود ۱۵ تا ۲۰٪ به سرمایه‌گذاران اولیه، سهمی بزرگ به صندوق اکوسیستم و خزانه‌ای که در اختیار خود پروژه است، و باقی را از طریق ایردراپ‌ها و پاداش‌ها به جامعه.

چیزهایی که ارزش بررسی دارند:

- چه مقدار به افراد داخلی، یعنی تیم و سرمایه‌گذاران، رسیده و آن‌ها با چه قیمت ارزانی خریده‌اند؟
- کوین‌هایشان تا کی قفل است؟
- دارایی‌ها چقدر متمرکزند؟ چند کیف پول که بیشتر عرضه را در دست دارند می‌توانند به‌تنهایی قیمت را جابه‌جا کنند.

بیت‌کوین استثنای اصلی است: هیچ تخصیصی نداشت. همه بیت‌کوین‌ها از صفر و از راه استخراج ساخته شدند. به این معمولاً **عرضه منصفانه** (fair launch) می‌گویند.



شکل ۵. یک تخصیص توکن معمول، ساختگی و برای نمایش. تیم و سرمایه‌گذاران اولیه روی هم ۳۸٪ را در دست دارند.

کوین‌های تازه به داخل، کوین‌های سوزانده به بیرون

عرضه پس از راه‌اندازی هم می‌تواند تغییر کند. بسیاری از شبکه‌ها همچنان کوین تازه می‌سازند و آن را به‌عنوان پاداش به ماینرها، اعتبارسنج‌ها یا کاربرانی که استیک می‌کنند می‌دهند. اگر کوین‌های تازه سریع‌تر از رشد تقاضا برسند، ارزش هر کوین معمولاً کمتر می‌شود. این همان ایده تورم در درس ۱ است.

پروژه‌های دیگر با **سوزاندن** کوین‌ها عرضه را کم می‌کنند. اتریوم بخشی از هر کارمزد را می‌سوزاند، همان‌طور که درس ۳ نشان داد. BNB Chain به‌طور منظم BNB می‌سوزاند تا عرضه کل آن را کاهش دهد. سوزاندن می‌تواند انتشار تازه را جبران کند، اما فقط وقتی اهمیت دارد که در مقایسه با عرضه و با کوین‌هایی که هنوز ساخته می‌شوند بزرگ باشد.

حجم معاملات و نقدشوندگی

دو عدد دیگر تصویر را کامل می‌کنند:

- **حجم معاملات ۲۴ ساعته:** چه مقدار از کوین در یک روز گذشته دست‌به‌دست شده است.
- **نقدشوندگی:** این‌که چقدر آسان می‌توانید مقدار قابل‌توجهی بخرید یا بفروشید، بی‌آن‌که قیمت زیاد جابه‌جا شود.

کوینی با ارزش بازار ۵۰۰ میلیون دلار اما حجم روزانه فقط ۲۰۰,۰۰۰ دلار کم‌معامله است: فروش حتی مقداری متوسط ممکن است قیمتش را به‌شدت پایین بکشد. بدانید که برخی صرافی‌ها حجم را بادکرده گزارش می‌کنند، گاهی از راه **معاملات صوری** (wash trading)، که در آن یک طرف واحد با خودش خرید و فروش می‌کند. حجم صرافی‌های بزرگ و شناخته‌شده معمولاً قابل‌اعتمادتر است.

چرا این برای معامله‌گران مهم است

- **ارزش بازار را مقایسه کنید، نه قیمت را.** پرسیدن این‌که یک هدف قیمتی به چه ارزش بازاری می‌رسد آزمونی سریع است برای این‌که آن هدف واقع‌بینانه است یا نه.
- **تقویم آنلاک‌ها را زیر نظر داشته باشید.** آنلاک‌های بزرگ تاریخ‌های معلومی دارند. بسیاری از معامله‌گران آن‌ها را از پیش یادداشت می‌کنند، چون عرضه‌ای که به بازار می‌رسد می‌تواند رفتار معاملاتی یک کوین را در آن روزها تغییر دهد.
- **نسبت MC/FDV را بررسی کنید.** نسبت پایین یعنی بیشتر عرضه هنوز در راه است. این نسبت در بیشتر سایت‌های داده کنار ارزش بازار نمایش داده می‌شود.
- **نقدشوندگی راه خروج شما را تعیین می‌کند.** در کوینی کم‌معامله، قیمتی که روی صفحه می‌بینید ممکن است قیمتی نباشد که هنگام فروش واقعاً می‌گیرید. درس ۹ اسلیپیج را توضیح می‌دهد.

اصطلاحات کلیدی

ارزش بازار (مارکت‌کپ)	قیمت ضرب در عرضه در گردش: ارزش‌گذاری فعلی بازار برای یک کوین.
عرضه در گردش	کوین‌هایی که وجود دارند و امروز قابل معامله‌اند.
حداکثر عرضه	بیشترین تعداد کوینی که می‌تواند وجود داشته باشد، اگر پروژه سقفی تعیین کرده باشد.
ارزش‌گذاری کاملاً رقیق‌شده (FDV)	قیمت ضرب در حداکثر عرضه یا عرضه کل: ارزش کوین اگر همه کوین‌ها از قبل در گردش بودند.
وستینگ	آزاد کردن تدریجی کوین‌های قفل‌شده تیم یا سرمایه‌گذاران در طول زمان.
کلیف	دوره‌ای آغازین که در آن هیچ کوین قفل‌شده‌ای آزاد نمی‌شود.
آنلاک توکن	آزادسازی برنامه‌ریزی‌شده کوین‌هایی که پیش‌تر قفل بودند به بازار.
عرضه منصفانه (fair launch)	عرضه‌ای بی هیچ کوین کنارگذاشته‌شده برای افراد داخلی، که در آن همه با شرایط یکسان کوین به دست می‌آورند، مثل استخراج بیت‌کوین.

نکات کلیدی

1. قیمت به‌تنهایی معنای زیادی ندارد. ارزش بازار، یعنی قیمت ضرب در عرضه در گردش، معیار واقعی اندازه است.

2. عرضه در گردش، عرضه کل و حداکثر عرضه می‌توانند بسیار متفاوت باشند، و غافلگیری‌ها از همین فاصله می‌آیند.
3. FDV ارزش را در حالتی نشان می‌دهد که همه کوین‌ها در گردش باشند. توکن‌های عرضه‌شده در ۲۰۲۴ به‌طور میانگین فقط حدود ۱۲٪ از FDV خود را در گردش داشتند.
4. کوین‌های تیم‌ها و سرمایه‌گذاران معمولاً پس از یک کلیف و سپس ماه‌به‌ماه آنلاک می‌شوند. آنلاک‌های بزرگ می‌توانند فشار فروش بیفزایند.
5. تخصیص توکن نشان می‌دهد عرضه در دست کیست. بیت‌کوین هیچ تخصیصی نداشت: همه کوین‌هایش استخراج شدند.
6. انتشار تازه به عرضه می‌افزاید و سوزاندن از آن می‌کاهد. حجم معاملات و نقدشوندگی نشان می‌دهند یک کوین واقعاً چقدر آسان معامله می‌شود.

خودتان را محک بزنید

برای هر سؤال دور یک گزینه را خط بکشید. کلید پاسخ‌ها همراه با توضیح در صفحه بعد آمده است. این آزمون را می‌توانید به‌صورت آنلاین هم در markettalks.info انجام دهید و نتیجه را فوراً ببینید.

۱. کوین A با ۱۰ میلیارد کوین در گردش ۱ دلار قیمت دارد. کوین B با ۱ میلیون کوین ۱٬۰۰۰ دلار قیمت دارد. ارزش بازار کدام بیشتر است؟

- A) کوین B، چون قیمتش بالاتر است
- B) کوین A: ۱۰ میلیارد دلار در برابر ۱ میلیارد دلار
- C) برابرند
- D) قابل محاسبه نیست

۲. عرضه در گردش چیست؟

- A) همه کوین‌هایی که روزی وجود خواهند داشت
- B) کوین‌هایی که وجود دارند و امروز قابل معامله‌اند
- C) کوین‌هایی که در دست صرافی‌هاست
- D) کوین‌هایی که سوزانده شده‌اند

۳. توکن X با قیمت ۲ دلار معامله می‌شود، ۱۵۰ میلیون کوین در گردش دارد و حداکثر عرضه‌اش ۱ میلیارد است. FDV آن چقدر است؟

A ۳۰۰ میلیون دلار
B ۱ میلیارد دلار
C ۲ میلیارد دلار
D ۱۵۰ میلیون دلار

۴. «شناوری کم، FDV بالا» چه چیزی را توصیف می‌کند؟

A کوینی که قابل معامله نیست
B توکنی که فقط سهم کوچکی از عرضه‌اش در گردش است و مقدار زیادی هنوز باید آنلاک شود
C استیبل‌کوینی که پگ خود را از دست داده است
D کوینی بدون حداکثر عرضه

۵. در یک برنامه وستینگ، کلیف چیست؟

A سقوط ناگهانی قیمت
B تاریخ آخرین آنلاک
C دوره‌ای آغازین که هیچ کوینی آزاد نمی‌شود
D سوزاندن کوین‌های تیم

۶. چرا یک آنلاک بزرگ توکن می‌تواند روی قیمت فشار بیاورد؟

A آنلاک‌ها کوین‌ها را نابود می‌کنند
B دریافت‌کنندگان، که اغلب ارزان خریده‌اند، ممکن است بخشی از کوین‌های تازه آزادشده را بفروشند
C صرافی‌ها در زمان آنلاک معامله را متوقف می‌کنند
D آنلاک‌ها کارمزد تراکنش را بالا می‌برند

۷. چرا بیت‌کوین را اغلب نمونه عرضه منصفانه می‌دانند؟

A قیمتش همیشه منصفانه بوده است
B هیچ تخصیصی به افراد داخلی نبود؛ همه کوین‌ها از راه استخراج ساخته شدند
C دولت قیمتش را تعیین کرد
D رایگان به همه داده شد

۸. کوینی ارزش بازار ۵۰۰ میلیون دلار دارد اما حجم روزانه‌اش فقط ۲۰۰,۰۰۰ دلار است. این چه چیزی را نشان می‌دهد؟

A معامله آن بسیار آسان است

B کم‌معامله است، پس فروش حتی مقدارهای متوسط می‌تواند قیمت را به‌شدت جابه‌جا کند

C یک استیبل‌کوین است

D عرضه‌اش ثابت است

کلید پاسخ‌ها

۱ B

کوین A: ۱۰ میلیارد دلار در برابر ۱ میلیارد دلار

ارزش بازار قیمت ضرب در عرضه در گردش است. کوین A ۱۰ میلیارد دلار و کوین B ۱ میلیارد دلار می‌ارزد، با وجود قیمت بالاتر کوین B.

۲ B

کوین‌هایی که وجود دارند و امروز قابل معامله‌اند

عرضه در گردش کوین‌های قفل‌شده و کوین‌هایی را که هنوز ساخته نشده‌اند شامل نمی‌شود. ارزش بازار بر پایه آن محاسبه می‌شود.

۳ C

۲ میلیارد دلار

FDV قیمت ضرب در حداکثر عرضه است: ۲ دلار × ۱ میلیارد = ۲ میلیارد دلار. ارزش بازار آن فقط ۳۰۰ میلیون دلار است.

۴ B

توکنی که فقط سهم کوچکی از عرضه‌اش در گردش است و مقدار زیادی هنوز باید آنلاک شود

امروز فقط بخش کوچکی از عرضه معامله می‌شود، پس عرضه تازه زیادی به‌مرور به بازار می‌رسد.

۵ C

دوره‌ای آغازین که هیچ کوینی آزاد نمی‌شود

یک برنامه رایج کلیفی ۱۲ ماهه دارد که در آن چیزی آزاد نمی‌شود و پس از آن آنلاک‌های ماهانه می‌آید.

۶ B

دریافت‌کنندگان، که اغلب ارزان خریده‌اند، ممکن است بخشی از کوین‌های تازه آزادشده را بفروشند

کوین‌های بیشتری یک‌باره قابل فروش می‌شوند. این اثر قطعی نیست، چون تاریخ آنلاک‌ها از پیش عمومی است.

۷ B

هیچ تخصیصی به افراد داخلی نبود؛ همه کوین‌ها از راه استخراج ساخته شدند

بیت‌کوین از صفر شروع شد و هر کسی می‌توانست آن را استخراج کند. بیشتر توکن‌های جدیدتر سهم‌های بزرگی برای تیم‌ها و سرمایه‌گذاران کنار می‌گذارند.

۸ B

کم‌معامله است، پس فروش حتی مقدارهای متوسط می‌تواند قیمت را به‌شدت جابه‌جا کند

حجم و نقدشوندگی کم یعنی خریداران و فروشندگان کم. قیمت روی صفحه ممکن است قیمتی نباشد که واقعاً می‌گیرید.

منابع

- Crypto Briefing، برآورد Binance Research: آنلاک توکن‌ها تا ۲۰۳۰ به ۱۵۵ میلیارد دلار می‌رسد: https://cryptobriefing.com/binance-research-token-unlocks-2030
- Cointelegraph، Binance از پروژه‌ها می‌خواهد از روند FDV بالا فاصله بگیرند: https://cointelegraph.com/news/binance-urges-small-medium-projects-high-fdv-trend
- Kraken، ۲۰ میلیون بیت‌کوین استخراج شد: https://blog.kraken.com/news/industry-news/20-million-bitcoins-mined

Market Talks

ادامه یادگیری

درس بعدی: درس ۹ کریپتو کجا معامله می‌شود: صرافی‌های متمرکز و غیرمتمرکز

این درس بخشی از دوره کریپتو در مرکز آموزش MARKET TALKS است. درس‌های سطح مبتدی رایگان‌اند و هر کدام یک آزمون و یک فایل PDF قابل دانلود دارند. درس‌های سطح متوسط و پیشرفته ویژه اعضا هستند.

مرکز آموزش
درس‌هایی از اصول پایه تا موضوعات پیشرفته

تحلیل بازارها
تحلیل تکنیکال و بنیادی بازارهای اصلی

گزارش‌ها
بیت‌کوین، طلا، نقره، SPX و بیشتر

markettalks.info

تلگرام @MARKET_TALKS

فقط برای آموزش. هیچ‌یک از مطالب این سند توصیه مالی نیست. © ۲۰۲۶ MARKET TALKS. می‌توانید این PDF را بدون تغییر به اشتراک بگذارید.