Market Talks
ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЙ ЦЕНТР

КРИПТОВАЛЮТА · НАЧАЛЬНЫЙ · УРОК 8 ИЗ 15

Капитализация, предложение и основы токеномики

Почему одна цена монеты почти ничего не говорит, какие бывают три вида предложения, что такое полностью разводнённая оценка, разблокировки токенов и кому принадлежат монеты

10 мин чтения Вопросов в тесте: 8, с ответами

КРИПТОВАЛЮТА · НАЧАЛЬНЫЙ · УРОК 8 ИЗ 15

Капитализация, предложение и основы токеномики

СУТЬ В ОДНОМ ПРЕДЛОЖЕНИИ

Чтобы понять стоимость монеты, нужны её рыночная капитализация и история её предложения: сколько монет обращается сегодня, сколько их будет всего, когда разблокируются заблокированные монеты и у кого они находятся.

Рыночная капитализация: цена рассказывает лишь половину истории

Новички часто думают, что монета по цене $0,01 дешёвая, а монета по цене $1000 дорогая. Сама по себе цена говорит очень мало, потому что количество единиц у каждой монеты разное.

Гораздо полезнее **рыночная капитализация**, или просто капитализация:

> Рыночная капитализация = цена × циркулирующее предложение

Представьте, что монета A стоит $1, а в обращении 10 миллиардов монет: её капитализация равна $10 млрд. Монета B стоит $1000, а монет 1 миллион: её капитализация равна $1 млрд. Цена выше у монеты B, но рынок оценивает монету A в десять раз дороже.

Поэтому монета, которая стоит доли цента, не может просто «дойти до $1», если её капитализация при этом не вырастет до огромных размеров. Мемкоин с 500 триллионами монет по $1 за штуку стоил бы в сотни раз больше, чем все деньги мира.

Капитализация лучше всего помогает быстро оценить размер монеты, но это стоимость на бумаге, а не реальные деньги. Это не сумма, вложенная в монету, и держатели не могут просто забрать такую сумму. Если бы многие из них начали продавать одновременно, цена упала бы задолго до того, как они получили бы эту сумму, потому что в любой конкретный день торгуется лишь небольшая часть монет.

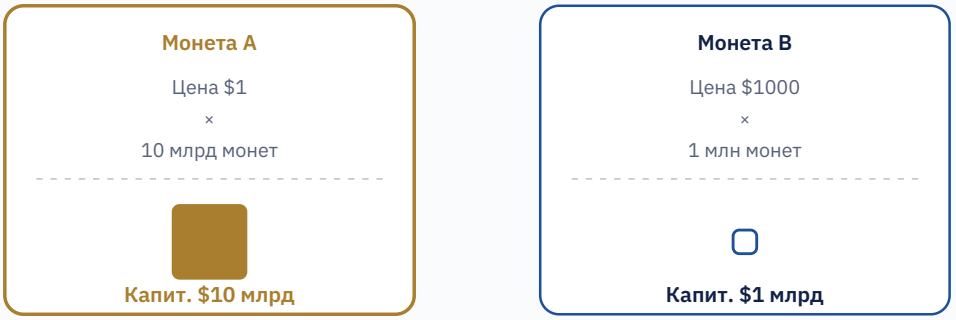


Рисунок 1. Размер монеты показывает капитализация, а не цена. У монеты А цена ниже, но капитализация в десять раз больше.

Три вида предложения

Сайты с данными, такие как CoinGecko и CoinMarketCap, показывают три показателя предложения:

- **Циркулирующее предложение:** монеты, которые существуют и доступны для торговли сегодня.
- **Общее предложение:** монеты, созданные на данный момент, включая заблокированные, которые пока нельзя продать.
- **Максимальное предложение:** наибольшее количество монет, которое может когда-либо существовать, если предел вообще установлен.

С биткоином всё просто: около 20 миллионов в обращении при максимуме в 21 миллион, как показал урок 2. У эфира максимального предложения нет вовсе, как показал урок 3. Но у многих новых токенов между тем, что обращается сегодня, и тем, что появится позже, большой разрыв. Именно из этого разрыва берутся многие неприятные сюрпризы.

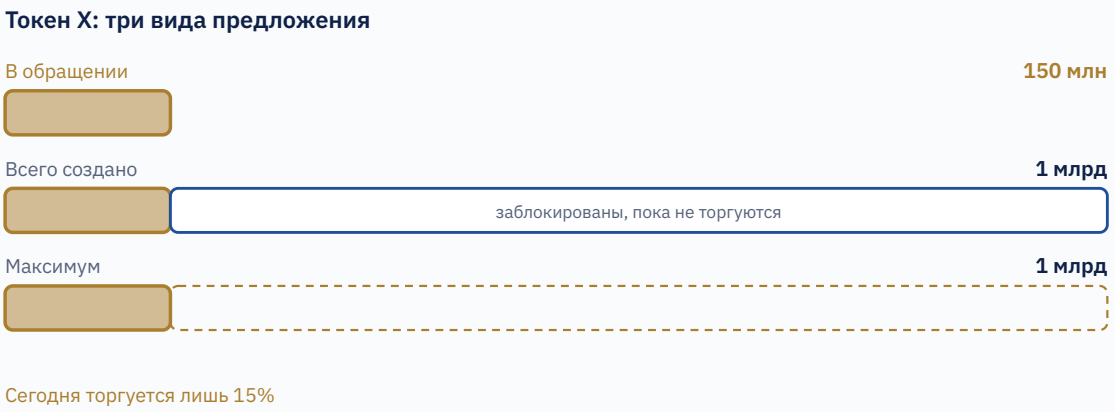


Рисунок 2. Токен X, придуманный пример. Сегодня торговать можно только циркулирующим предложением, остальные монеты созданы, но заблокированы.

Полностью разводнённая оценка

Чтобы увидеть всю картину, трейдеры смотрят на **полностью разводнённую оценку (fully diluted valuation, FDV)**: цену, умноженную на максимальное предложение, или на общее предложение, если максимума нет. Она отвечает на вопрос, какой была бы капитализация, если бы все монеты уже обращались по сегодняшней цене.

Возьмём токен X. Он стоит $2, в обращении 150 миллионов монет из максимального предложения в 1 миллиард. Его капитализация составляет $300 млн, а FDV равна $2 млрд. На рынке находится лишь 15% монет. Остальные 85% ещё впереди.

В последние годы такая картина стала обычной и получила название **«низкий флоат, высокая FDV»** (low float, high FDV). В отчёте 2024 года Binance Research выяснила, что у токенов, запущенных в том году, в обращении находилось в среднем лишь около 12% их FDV, и оценила, что с 2024 по 2030 год будет разблокировано токенов примерно на **$155 млрд**. Чтобы цена удержалась, новым покупателям придётся поглотить все эти дополнительные монеты.

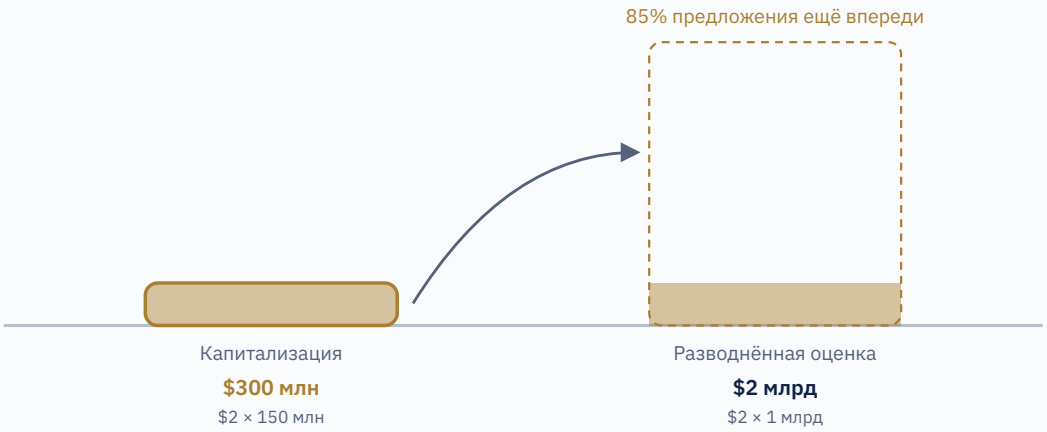


Рисунок 3. Капитализация учитывает только монеты в обращении. Полностью разводнённая оценка учитывает все монеты, которые будут существовать.

Разблокировки токенов и вестинг

Монеты, выделенные команде проекта и ранним инвесторам, при запуске обычно заблокированы и выдаются постепенно. Этот процесс называют **вестингом**. Типичный график выглядит так:

- **Клифф**: первые 12 месяцев не выдаётся ничего.
- Затем **линейная выдача**: каждый месяц в течение следующих двух-четырёх лет разблокируются равные доли.

Каждую такую выдачу называют **разблокировкой токенов**. Когда наступает крупная разблокировка, получатели монет могут продать часть из них, часто с большой прибылью, ведь многие инвесторы покупали по гораздо более низким ценам. Дополнительные продажи могут давить на цену. Так происходит не всегда, а о разблокировках объявляют заранее, поэтому часть эффекта может уже быть учтена в цене.

Графики публикуются в документах проекта, а сайты вроде Tokenomist и CoinGecko отслеживают предстоящие разблокировки.



Рисунок 4. Типичный график вестинга токена X: 12-месячный клифф, затем ежемесячные разблокировки, пока в обращение не выйдет всё предложение. График представляет собой придуманный пример.

АНАЛОГИЯ: БИЛЕТЫ НА КОНЦЕРТ, КОТОРЫЕ ВЫПУСКАЮТ ЧАСТЯМИ

Представьте концерт, на который сегодня продаётся 1000 билетов, а у организаторов есть ещё 9000, которые они выпустят в продажу в течение следующих трёх лет. Сегодняшняя цена билета отражает только эти 1000 мест. Когда в продаже появляются новые билеты, цена держится, только если желающих пойти становится гораздо больше. Разблокировки токенов работают так же.

Кому принадлежат монеты?

Каждый проект публикует **распределение токенов**: как предложение делится между группами. Типичный современный проект может отдать команде около 20%, ранним инвесторам от 15 до 20%, крупную долю фонду экосистемы и казне, которую контролирует сам проект, а остальное сообществу через аирдропы и вознаграждения.

Что стоит проверить:

- Сколько получили инсайдеры, то есть команда и инвесторы, и насколько дёшево они покупали?
- Как долго заблокированы их монеты?
- Насколько сконцентрированы активы? Несколько кошельков, у которых большая часть предложения, могут двигать цену самостоятельно.

Главным исключением является биткоин: у него вообще не было распределения. Каждый биткоин был создан майнингом, начиная с нуля. Это часто называют **честным запуском** (fair launch).

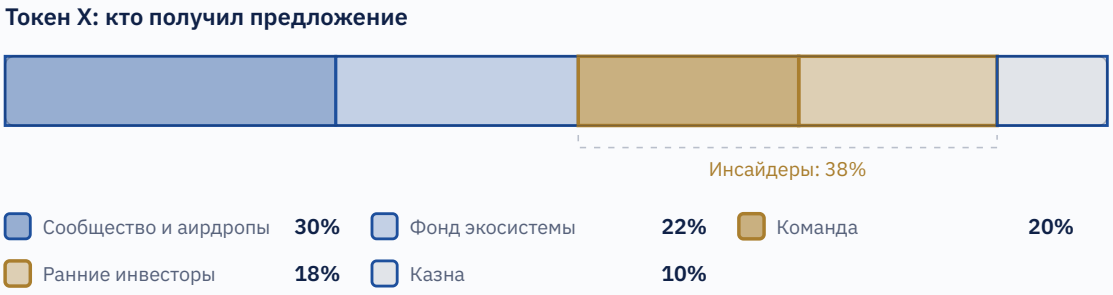


Рисунок 5. Типичное распределение токенов, придуманное для иллюстрации. У команды и ранних инвесторов вместе 38%.

Новые монеты приходят, сожжённые уходят

Предложение может меняться и после запуска. Многие сети продолжают создавать новые монеты в качестве вознаграждения для майнеров, валидаторов или пользователей, которые стейкают. Если новые монеты появляются быстрее, чем растёт спрос, каждая монета, как правило, дешевеет. Это та же идея, что и инфляция из урока 1.

Другие проекты сокращают предложение, **сжигая** монеты. Ethereum сжигает часть каждой комиссии, как показал урок 3. BNB Chain регулярно сжигает BNB, чтобы уменьшить его общее предложение. Сжигание может компенсировать новый выпуск, но оно имеет значение, только если оно велико по сравнению с предложением и с монетами, которые продолжают создаваться.

Объём и ликвидность

Картину дополняют ещё два показателя:

- **Объём торгов за 24 часа:** сколько монет перешло из рук в руки за последние сутки.
- **Ликвидность:** насколько легко купить или продать заметное количество, не сдвинув сильно цену.

Монета с капитализацией $500 млн, но с дневным объёмом всего $200 000 торгуется вяло: продажа даже скромного количества может резко обрушить её цену. Учтите, что некоторые биржи завышают объём, иногда с помощью **фиктивной торговли** (wash trading), когда одна и та же сторона покупает и продаёт сама себе. Объёму на крупных и известных биржах обычно можно доверять больше всего.

Почему это важно для трейдеров

- **Сравнивайте капитализации, а не цены.** Вопрос о том, какую капитализацию подразумевает ценовая цель, быстро проверяет, реалистична ли эта цель.
- **Следите за календарём разблокировок.** Даты крупных разблокировок известны заранее. Многие трейдеры отмечают их, потому что новое предложение на рынке может изменить то, как монета торгуется в эти дни.
- **Проверяйте MC/FDV.** Низкое соотношение означает, что большая часть предложения ещё впереди. На большинстве сайтов с данными это соотношение показано рядом с капитализацией.
- **Ликвидность определяет ваш выход.** В вяло торгуемой монете цена на экране может отличаться от той, которую вы реально получите при продаже. Проскальзывание объясняет урок 9.

Ключевые термины

Рыночная капитализация	Цена, умноженная на циркулирующее предложение: текущая рыночная оценка монеты.
Циркулирующее предложение	Монеты, которые существуют и доступны для торговли сегодня.
Максимальное предложение	Наибольшее количество монет, которое может когда-либо существовать, если проект устанавливает предел.
Полностью разводнённая оценка (FDV)	Цена, умноженная на максимальное или общее предложение: стоимость, если бы все монеты уже обращались.
Вестинг	Постепенная выдача заблокированных монет команде или инвесторам с течением времени.
Клифф	Начальный период, в течение которого заблокированные монеты не выдаются.
Разблокировка токенов	Выход на рынок ранее заблокированных монет по заранее известному графику.
Честный запуск (fair launch)	Запуск без монет, зарезервированных для инсайдеров, когда все получают монеты на одинаковых условиях, как при майнинге биткоина.

Главное

1. Одна только цена мало что значит. Настоящей мерой размера служит рыночная капитализация, то есть цена, умноженная на циркулирующее предложение.
2. Циркулирующее, общее и максимальное предложение могут сильно различаться, и именно из этого разрыва берутся сюрпризы.
3. FDV показывает стоимость, если бы обращались все монеты. У токенов, запущенных в 2024 году, в обращении находилось в среднем лишь около 12% их FDV.
4. Монеты команды и инвесторов обычно разблокируются после клиффа, а затем ежемесячно. Крупные разблокировки могут усиливать давление продаж.
5. Распределение токенов показывает, кому принадлежит предложение. У биткоина распределения не было: каждая монета была добыта майнингом.
6. Новый выпуск добавляет предложение, а сжигание его уменьшает. Объём и ликвидность показывают, насколько легко монетой можно реально торговать.

Проверьте себя

Обведите один ответ на каждый вопрос. Ответы с пояснениями находятся на следующей странице. Пройти этот тест можно и онлайн на markettalks.info, сразу узнав свой результат.

1. Монета A стоит $1, в обращении 10 миллиардов монет. Монета B стоит $1000, в обращении 1 миллион монет. У какой капитализация больше?

- A. У монеты B, потому что её цена выше
- B. У монеты A: $10 млрд против $1 млрд
- C. Они равны
- D. Это невозможно рассчитать

2. Что такое циркулирующее предложение?

- A. Все монеты, которые когда-либо будут существовать
- B. Монеты, которые существуют и доступны для торговли сегодня
- C. Монеты, которые хранятся на биржах
- D. Монеты, которые были сожжены

3. Токен X стоит $2, в обращении 150 миллионов монет, максимальное предложение составляет 1 миллиард. Чему равна его FDV?

A $300 млн
B $1 млрд
C $2 млрд
D $150 млн

4. Что описывает выражение «низкий флоат, высокая FDV»?

A Монету, которой нельзя торговать
B Токен, у которого в обращении лишь небольшая доля предложения, а много монет ещё предстоит разблокировать
C Стейблкоин, потерявший привязку
D Монету без максимального предложения

5. Что такое клифф в графике вестинга?

A Внезапный обвал цены
B Дата последней разблокировки
C Начальный период, когда монеты не выдаются
D Сжигание монет команды

6. Почему крупная разблокировка токенов может давить на цену?

A Разблокировки уничтожают монеты
B Получатели, которые часто покупали дёшево, могут продать часть только что выданных монет
C Во время разблокировок биржи останавливают торги
D Разблокировки повышают комиссии за транзакции

7. Почему биткоин часто называют примером честного запуска?

A Его цена всегда была справедливой
B Для инсайдеров ничего не выделялось, каждая монета была создана майнингом
C Его цену установило правительство
D Его бесплатно раздали всем желающим

8. У монеты капитализация $500 млн, но дневной объём всего $200 000. О чём это говорит?

A. Ею очень легко торговать

B. Она торгуется вяло, поэтому продажа даже скромного количества может резко сдвинуть цену

C. Это стейблкоин

D. Её предложение фиксировано

Ответы

1 **B**

У монеты A: $10 млрд против $1 млрд

Капитализация равна цене, умноженной на циркулирующее предложение. Монета A стоит $10 млрд, а монета B $1 млрд, несмотря на более высокую цену монеты B.

2 **B**

Монеты, которые существуют и доступны для торговли сегодня

В циркулирующее предложение не входят заблокированные монеты и монеты, которые ещё не созданы. По нему рассчитывается капитализация.

3 **C**

$2 млрд

FDV равна цене, умноженной на максимальное предложение: $2 × 1 млрд = $2 млрд. Его капитализация составляет лишь $300 млн.

4 **B**

Токен, у которого в обращении лишь небольшая доля предложения, а много монет ещё предстоит разблокировать

Сегодня торгуется лишь небольшая часть предложения, поэтому со временем на рынок поступит много нового предложения.

5 **C**

Начальный период, когда монеты не выдаются

Типичный график включает 12-месячный клифф, в течение которого ничего не выдаётся, а затем ежемесячные разблокировки.

6 **B**

Получатели, которые часто покупали дёшево, могут продать часть только что выданных монет

Сразу больше монет становится доступно для продажи. Эффект не гарантирован, ведь даты разблокировок известны заранее.

7 **B**

Для инсайдеров ничего не выделялось, каждая монета была создана майнингом

Биткоин начался с нуля, и добывать его мог любой. Большинство новых токенов резервирует крупные доли для команд и инвесторов.

8 **B**

Она торгуется вяло, поэтому продажа даже скромного количества может резко сдвинуть цену

Низкий объём и ликвидность означают, что покупателей и продавцов мало. Цена на экране может отличаться от той, которую вы реально получите.

ИСТОЧНИКИ

- Crypto Briefing, Binance Research оценивает разблокировки токенов до 2030 года в $155 млрд: https://cryptobriefing.com/binance-research-token-unlocks-2030

- Cointelegraph, Binance призывает проекты отказаться от тренда на высокую FDV: https://cointelegraph.com/news/binance-urges-small-medium-projects-high-fdv-trend
- Kraken, добыто 20 миллионов биткоинов: https://blog.kraken.com/news/industry-news/20-million-bitcoins-mined

Market Talks

ПРОДОЛЖАЙТЕ ОБУЧЕНИЕ

Далее: урок 9 Где торгуют криптовалютой: централизованные и децентрализованные биржи

Этот урок входит в курс «Криптовалюта» Образовательного центра MARKET TALKS. Уроки начального уровня бесплатны, в каждом есть тест и PDF для скачивания. Уроки среднего и продвинутого уровней доступны участникам.

Образовательный центр
Уроки от базовых принципов до продвинутых тем

Анализ рынков
Технический и фундаментальный анализ ключевых рынков

Отчёты
Биткоин, золото, серебро, SPX и другое

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

Только в образовательных целях. Ничто в этом документе не является финансовой рекомендацией. © 2026 MARKET TALKS.
Вы можете свободно делиться этим PDF без изменений.