

# 美股代币化与加密资产格局重构

资本"逃向质量" · 数字商品确权 · 公链价值重估

美股代币化正从离岸零售走向华尔街主舞台——DTCC 计划于 2026 年 10 月上线代币化证券平台。它与 RWA、AI、DePIN 共同构成资本"逃向质量"的主线。就承载层而言，以太坊凭借机构资产存量与安全、去中心化优势，是未来股票代币化的最大主承载公链；Solana 领先的是当下交易量，属阶段性补充。

## 一、投资要点

2026 年加密资产的主线，不是单一板块的轮动，而是一次由监管确权与机构资金共同驱动的"逃向质量"。美股代币化是这条主线最具代表性的载体——它把传统蓝筹的现金流与波动带上链，同时为承载它的公链注入新的网络价值。

维度	研究部观点	信号
代币化进程	交易所端已落地 (Kraken/Bybit/Robinhood/KuCoin/Coinbase)，机构端 DTCC 2026/10 上线，进入主流化	●
监管确权	SEC 与 CFTC 已将 17 个代币界定为"数字商品"，监管身份首次清晰	●
资本主线	逃向质量：RWA 领跑 (板块均 +185.8%)，AI / DePIN / 新一代 DeFi 内部分化	●
市场格局	由"普涨"转入三梯队的结构性分化	●
公链影响	以太坊是未来主承载 (RWA 价值占比 >60%、机构首选)；Solana 领先当下交易量，但面临去中心化/安全质疑	●

一句话框架：本轮的赢家是"高质量资产 + 承载它们的基础设施"。就承载层而言，以太坊 (含其 L2) 是未来主承载，Solana 是当下交易量层面的补充。

## 二、美股代币化：进程与监管时间表

当前美股代币化沿两条路径并行推进——交易所端的离岸合成代币，与机构端的合规代币化。

### 2.1 交易所版图

交易所	上线内容	结算公链	受众
Kraken	60+ 蓝筹股代币 (xStocks)	Solana + Ethereum	非美 (欧/亚/拉美)
Bybit	80+ xStocks, 最高 5x 杠杆, 接 MT5	Solana	非美
Robinhood	数百个代币化美股/ETF, 含 pre-IPO	Arbitrum (自建链)	欧盟先行
KuCoin	xStocks (TSLA/NVDA/标普 ETF)	Solana	非美
Coinbase	真实美股经纪 (3000→约 1 万只) + 申请代币化股票	Base (以太坊 L2)	美国本土

离岸合成代币 (xStocks / Backed Finance) 由欧盟监管、面向非美零售, 为"追踪凭证"形式——提供经济敞口, 不含投票权与所有权, 分红计入币值; 当前不向美国投资者开放。

## 2.2 监管时间表

机构	进度	时间	范围
DTCC (清算中心)	获 SEC no-action relief (2025/12/11) → 三年试点	2026/7 限量试点 → 2026/10 全面上线	Russell 1000 + 指数 ETF + 美债
Nasdaq	SEC 已批准其美国市场代币化股票	批准于 2026/3; 发行框架最早 2027	与 Kraken 母公司全球分发
NYSE (ICE)	与 OKX 合作推进	进行中	—
SEC 「Innovation Exemption」	Atkins 表示即将发布	2026/4 起 12-36 个月沙盒	链上合规代币化证券 (设成交量上限/白名单)

DTCC 采取分阶段路径: 首批覆盖 Russell 1000、主要指数 ETF 与美债, 并在三年试点期内逐步扩展; 全过程在现有证券监管框架内进行, 保留资产原有法律权利。工作组涵盖 50+ 机构 (贝莱德、高盛、摩根、Circle、Ondo、Ripple 等)。

## 三、核心主线: 资本"逃向质量"

全市场代币数量已逾千万、流动性高度碎片化, "普涨型"行情的结构基础已不复存在。资本转向具备真实现金流、机构买盘与监管确定性的板块集中。本章是全篇的分析重心。

板块	规模 / TVL	增速	机构资金	代表代币	2026 表现
RWA (真实世界资产)	\$26.5B (剔稳定币) / \$19.2B	+106%/12m · +380%/3y	最强: 40+ 机构产品在 SEC 注册, \$15-25B 管道	ONDO · XLM	🟢 板块均 +185.8%
DePIN (去中心化物理基建)	\$35B · 412 个项目	高	中	TAO (Bittensor) · RNDR (Render)	🟡 内部分化
新一代 DeFi / Perp DEX	DeFi TVL >\$150B	稳健	向"强 fee-income"集中	Perp DEX 龙头	🟡 选择性
AI 代币	\$2.8B · 开发者 +67%	叙事热	中	TAO · RNDR · FET · OCEAN	🔴 板块均 -50.2%

### 研究部判断:

- **RWA 是本轮最确定的主线:** 规模、增速与机构资金管道三项领先 (\$15-25B 在 SEC 注册排队), 板块平均回报 +185.8%。代币化私募信贷 (\$12.2B) 与代币化国债 (\$5.2B) 为两大支柱。

- **AI 板块呈现"主题与标的的背离"**：叙事热度与开发者活跃度 (+67%) 很高，但相关代币平均回撤 50.2%。投资上需区分"主题热度"与"代币定价"。
- **DePIN 体量较大但内部分化**：\$35B、412 个项目，龙头由真实算力需求支撑，长尾同步出清。
- **新一代 DeFi 看现金流**：资金向具备真实手续费收入的协议 (Perp DEX、收益型协议) 集中。

与美股代币化的关系：美股代币属于 RWA 的子类。推动代币化美债、信贷与股票的，是同一股将"传统金融资产搬上链"的机构浪潮——因此美股代币化与"逃向质量"同源、互为印证。

## 四、公链价值重估：以太坊是未来主承载，Solana 是当下补充

代币化资产运行于公链之上，为底层网络带来新增的手续费、TVL 与稳定币需求。但"今天的交易量"与"未来的承载层"是两件事——区分二者，是判断公链价值归属的关键。**研究部的核心判断：未来股票代币化的最大承载公链是以太坊，Solana 是当下交易量层面的重要补充。**

### 4.1 今天 vs 未来：交易量在 Solana，价值在以太坊

- **当下的交易场所是 Solana**：截至 2026/3，Solana 占链上代币化股票现货成交量约 94%——这主要是离岸交易所 (Kraken/Bybit/KuCoin 的 xStocks) 出于速度与低费的选择。但代币化股票整体盘子仍很小 (约 \$0.49B)，且这是"成交量"而非"资产存量"。
- **价值的承载层是以太坊**：以 RWA 资产价值计，以太坊占 52.85% (\$16.6B)，按更宽口径达整体 \$34B 的约 60%；Solana 的 RWA 价值仅约 \$2.5B。机构资金选择以太坊——贝莱德 BUIDL (\$1.9-2.5B，单一最大产品)、富兰克林邓普顿链上货基均部署于以太坊。
- **关键区分**：Solana 领先的是零售交易量 (flow)，以太坊领先的是机构资产存量 (stock of value)。决定"未来股票代币化主承载"的是后者。

### 4.2 为什么未来主承载是以太坊

维度	以太坊优势	信号
机构资产存量	RWA 价值占比 >60%；BlackRock / Franklin Templeton 把代币化基金部署于此	●
安全性	"机构采用的基石"——高价值资产要求最强安全保证；2026 升级引入单槽最终性 (SSF)，降低重组风险	●
去中心化	升级使节点存储负担降 70%+，扩大参与、强化去中心化属性	●
生态与网络效应	最深的开发者基础，智能合约默认平台，自我强化	●
L2 扩展	Coinbase 代币化股票在 Base、Robinhood 在 Arbitrum——以太坊"生态"已承载西方两大券商的代币化股票	●

重要补充：把以太坊 L1 + L2 (Base/Arbitrum) 合并看，Coinbase 与 Robinhood 的代币化股票均运行在以太坊生态内。Solana 的 94% 是 L1 现货量口径，主要由 xStocks 贡献——因此以太坊生态在“股票代币化”上的实际覆盖，并不弱于其表面成交量份额所示。

### 4.3 Solana 的去中心化与安全质疑（随资产价值上升而放大）

当代币化从“零售交易”走向“高价值证券承载”，对去中心化与安全的要求会显著抬升。Solana 在这两点上面临实在的质疑：

指标	数据	含义	信号
验证者数量	795 个 (较 2023/3 峰值 2,560 跌 68%)	独立节点持续退出	●
Nakamoto 系数	20 (自 31 下降 35%)	中断网络所需最小实体数下降 = 更集中	●
节点成本	首年约需 \$49,000 (SOL 投票费)	高成本挤出小节点、加剧集中	●
客户端单一性	78% 验证者用 Jito-Solana 客户端	一个严重漏洞可致 88% 质押停摆	●
历史可用性	多次网络中断记录	高价值结算对“永不停机”要求更高	●

研究部预判：随着代币化从离岸零售 (Solana 主导成交量) 转向受监管的机构级证券 (DTCC / Nasdaq、高价值资产)，承载重心将向以太坊及其 L2 迁移——机构在“安全、去中心化、最终性、可信记录”上的权重，高于“速度与低费”。**结论：以太坊 (含 Base/Arbitrum 等 L2) 是未来股票代币化的最大承载公链；Solana 是当下交易量层面的重要补充，但需先消化其去中心化与安全质疑。**

## 五、数字商品确权：17 个代币清单

2026 年 3 月 17 日，SEC 与 CFTC 联合发布具完全法律效力的认定，将 16 个代币界定为“数字商品”，归 CFTC 监管，并将空投、协议挖矿与质押排除于证券监管之外。比特币自 2015 年起即被视为商品，合计 17 个代币具备数字商品身份。该清单界定了当前监管身份最清晰的代币范围，涵盖主流 L1、预言机、支付与跨链协议。

#	代币	代码	赛道 / 备注
1	比特币 Bitcoin	BTC	2015 起即商品（既有，从无争议）
2	以太坊 Ethereum	ETH	智能合约平台龙头
3	Solana	SOL	高性能 L1（代币化股票主战场）
4	XRP	XRP	跨境支付
5	Cardano	ADA	L1
6	Chainlink	LINK	预言机（RWA 关键基建）
7	Avalanche	AVAX	L1
8	Polkadot	DOT	跨链 L0
9	Stellar	XLM	支付 / RWA 基建
10	Hedera	HBAR	企业级 DLT
11	Litecoin	LTC	支付
12	Dogecoin	DOGE	meme 代币
13	Shiba Inu	SHIB	meme 代币
14	Tezos	XTZ	L1
15	Bitcoin Cash	BCH	支付
16	Aptos	APT	L1
17	Algorand	ALGO	L1

解读：拥有最清晰监管身份的代币范围，已远超比特币与以太坊两者，涵盖主流公链、预言机、支付与跨链协议；清单中亦包含 DOGE、SHIB 两个 meme 代币。这为后续机构产品（现货 ETF、托管、合规交易）划定了第一批可承载的标的边界。

## 六、加密资产格局：结构性分化

市场上一种被广泛传播的简化判断是：除比特币与以太坊外，多数代币将逐步退出舞台。以此为基准参照，本研究部给出一个更具颗粒度的框架——加密资产正沿三个梯队分化：

梯队	构成	定位
第一梯队 (监管确权)	17 个数字商品 (BTC/ETH/SOL/XRP/ADA/LINK/AVAX/DOT/XLM/HBAR...)	● 监管身份最清晰, 机构可承载
第二梯队 (强叙事 + 现金流)	RWA 基建 (ONDO/XLM)、DePIN (TAO/RNDR)、Perp DEX、新一代 DeFi	● 选择性跑赢
第三梯队 (缺乏实用)	无实用价值的长尾代币	● 持续失血、边缘化

在这一框架下, 美股代币化是推动资本"逃向质量"的催化剂之一; 长尾资产的边缘化, 更主要地源于流动性碎片化与缺乏实用价值, 而非被某一品类直接替代。同时需注意, 代币化资产运行于公链之上, 对第一、第二梯队构成正向支撑。

## 七、投资含义与受益标的

类型	标的	卡位
平台 / 卖铲子	COIN (代币化股票上 Base + 真实美股经纪)	● 最直接
平台 / 卖铲子	HOOD (Arbitrum 代币化股票 + pre-IPO)	● 零售入口
传统交易所	NDAQ (代币化股票获批) · ICE/NYSE (xOKX)	● 防御受益
货币层	CRCL (USDC 结算 + DTCC 工作组成员)	● 结算货币
公链 (主承载)	[[ethereum ETH]] (RWA 价值 >60%、机构首选、未来主承载; 含 Base/Arbitrum L2)	● 核心
公链 (补充)	SOL (当下代币化股票成交量领先, 但有去中心化/安全质疑)	● 阶段性
RWA 基建	ONDO (代币化美债 #2, 上线代币化美股)	● 纯 RWA

对配置美股 AI 主线的投资者: 代币化是交易所与传统交易所之间的一条新增长曲线, COIN / HOOD / NDAQ / ICE 是直接载体, CRCL 是其货币层。

## 八、风险提示

#	项	说明
1	体量尚处早期	代币化股票约 \$0.5B, 占 RWA 板块 2.5%、不足传统股市成交量 1%
2	离岸产品合规/对手方风险	合成代币不含投票权, 存在发行方/对手方敞口, 且不向美国投资者开放
3	主题与标的背离	板块叙事热度未必传导至代币价格 (以 AI 板块为例)
4	立法进程	SEC/CFTC 联合认定已生效, 但 CLARITY 法案尚待参议院通过, 框架仍可能调整
5	数据口径	RWA 规模 \$19.2B (含稳定币) 与 \$26.5B (剔稳定币) 口径不同

## 九、参考资料

- 交易所代币化股票 — FinanceMagnates、Kraken xStocks、CoinDesk
- DTCC / Nasdaq / NYSE 时间表 — CoinDesk (DTCC 7 月试点/10 月上线)、CoinDesk (Nasdaq 3 月获批)、DTCC.com、TheAsianBanker (Citi \$5.5T)
- SEC 监管 — SEC.gov / Sidley (Project Crypto·代币分类·Innovation Exemption)、Jenner & Block
- 17 数字商品清单 — Coinpedia / BlockNow 《Clean 16》、Jenner & Block、Yahoo Finance
- 逃向质量 / 板块资金 — CoinGecko RWA 报告、Yellow、Spoted Crypto、ainvest
- 公链承载与对比 — CryptoBriefing / The Block (以太坊 RWA 价值 >60%)、KuCoin (以太坊主导 \$65B RWA)、CryptoNews / Helius (Solana 验证者降至 795、Nakamoto 系数 20)、ainvest (以太坊 2026 安全升级)

免责声明：本报告由涌现资本产业研究部基于公开信息整理，仅供内部研究参考，不构成任何投资建议。加密资产价格波动剧烈，请独立判断并自担风险。