

ASTER 深度研究报告

Aster (ASTER / ASTERUSDT • Binance 永续) • 加密货币二级市场

投资评级	12 个月概率加权目标价	当前价格	潜在空间
中性	\$0.645	\$0.6031	+7.0%

标的名称	Aster (ASTER)
主要交易场所	Binance 永续合约 (ASTERUSDT) 为主；永续合约共挂牌 22 家交易所，含 Aster DEX 自有盘
资产类别	加密货币 / 去中心化永续合约交易所 (Perp DEX) 平台币
基础链	BNB Chain (BSC) 合约 0x000Ae314E2A2172a039B26378814C252734f556A
流通市值 / FDV	\$16.28 亿 / \$47.12 亿
数据截止	2026-08-02 UTC (行情快照 07:52 UTC)
数据来源	Clawby data (Coinglass • Binance • Aster DEX • DexScreener • GMGN • X)
投资期限	12 个月 (2026-08 → 2027-08)
报告类型	首次覆盖 • 完整深度研究

目录 Contents

下表页码对应 PDF 阅读器的实际页序（全文共 43 页）。

1	执行摘要：评级、投资论点与三情景目标价	03
2	标的概览：Aster 是什么、代币经济学与交易场所	06
3	宏观与市场环境：加密寒冬下的流动性定价	12
4	基本面分析：协议收入、回购销毁飞轮与竞争位势	16
5	技术面分析：趋势结构、关键价位与多周期共振	22
6	估值与三情景分析：方法论、假设与概率分布	26
7	风险因素与风险管理：严重度 × 可能性矩阵	30
8	催化剂与关键事件日历	33
9	结论与投资建议：入场 / 目标 / 止损	35
10	附录：数据来源与时间戳、数据缺口声明、术语表、免责声明	38

本报告的核心数据基石

本报告的全部数字均来自 Clawby 数据接口的真实返回，数据截止 **2026-08-02 UTC**。为便于读者快速定位，先列出支撑全篇结论的十二个关键数据点；每一项在正文中都有出处与推导过程。

表 0-1 ASTER 关键数据速览（2026-08-02 UTC）

#	指标	数值	含义 / 数据出处
1	现价（Binance 永续）	\$0.6031	距历史高点 \$2.4363 回撤 -75.2%
2	流通市值 / FDV	\$1.628B / \$4.712B	流通 26.88 亿枚 / 总量 78.13 亿枚
3	Aster DEX 24h 协议成交额	\$1.024B	532 个永续合约品种，全球永续 DEX 第 2
4	年化协议费用（反推）	\$36.4M	官方回购披露反推，隐含费率 0.98bp
5	市值 / 年化费用（P/F）	44.7x	FDV 口径 129x
6	回购收益率（对市值）	2.2%	99% 平台费用用于回购，归质押者
7	累计销毁	186,015,457 枚	占初始 80 亿枚的 2.33%
8	无公开释放时间表的供应	43.58 亿枚（54.5%）	最大结构性风险
9	全市场未平仓合约 OI	\$317.8M	较 2025-10-04 峰值 \$1,524M 下降 79%
10	Binance 永续 7 日均成交额	\$18.1M	较上市峰值 \$3,369M 萎缩 99.5%
11	30 日年化波动率	22%	90 日 51%、全期 130%，波动极度压缩
12	市场情绪（恐慌贪婪）	28（恐慌）	90 日均值 24.6，持续恐慌区

1 执行摘要

投资论点 (Thesis)

Aster 是一个"基本面正在改善、但市场定价正在恶化"的资产。协议侧，Aster DEX 已是全球成交额第二大的永续 DEX（24 小时 \$1.024B，仅次于 Hyperliquid 的 \$2.29B），并在 2026-06-17 完成了代币经济学升级：**99% 的平台费用用于回购 ASTER 并分配给质押者，同时从团队份额等额销毁**——这是加密行业中少见的、可被链上验证的现金流回流机制。按官方最近一期回购披露反推，年化协议费用约 **\$36.4M**，对应回购收益率 2.2%。

但代币侧，市场给出的定价并不便宜：**P/F（市值／年化费用）44.7x、FDV 口径 129x**；同时，总量的 **54.5%（43.58 亿枚）没有任何公开的释放时间表**，团队份额将自 2026-09-18 起按月线性解锁 40 个月。更关键的是流动性：Binance 永续 7 日均成交额已从上市峰值的 \$3,369M 萎缩至 \$18.1M（-99.5%），全市场 OI 从 \$1,524M 降至 \$317.8M（-79%）。在 BTC 较高点回撤 50%、ETF 近 90 日净流出 \$49.9 亿的宏观背景下，这类"高 FDV、低流通、高解锁不确定性"的资产很难获得估值扩张。

结论：估值折价（相对 Hyperliquid 折价 72%）与基本面改善提供了不对称的右尾期权，但流动性衰减与供应悬顶限制了中性情景的上行空间。我们给予「中性」评级，建议以定义清晰的风险预算参与，而非趋势性建仓。

1.1 投资评级

表 1-1 评级、目标价与信心度

项目	结论	依据
投资评级	中性 (Neutral / Hold)	概率加权目标价 \$0.645，较现价 +7.0%，落在 ±15% 的中性带内
12 个月目标价	\$0.645（加权）	三情景：悲观 \$0.16 / 中性 \$0.62 / 乐观 \$1.55
投资期限	12 个月	2026-08 → 2027-08
信心度	中等偏低	协议费用数据为反推而非直接披露；54.5% 供应无释放时间表，估值尾部极宽
建议仓位	不超过加密组合的 2-3%	90 日年化波动率 51%、单日 ATR 2.7%、右尾 +157% / 左尾 -73%
相对基准	对 BTC 中性、对 HYPE 略偏正面	90 日对 BTC β 仅 0.63、相关系数 0.43，独立定价特征明显

1.2 三情景目标价

表 1-2 三情景 12 个月目标价与概率

情景	概率	目标价	相对现价	目标市值	核心假设
悲观 Bear	35%	\$0.16	-73%	\$0.49B	加密寒冬延续，Aster 日均成交额跌至 \$0.45B，年化费用降至 \$16.4M，P/F 压缩至 30x，流通量因解锁增至 30.9 亿枚
中性 Base	45%	\$0.62	+3%	\$1.80B	市场横盘，日均成交额温和恢复至 \$1.15B，年化费用 \$40.0M，P/F 维持 45x，流通量 29.0 亿枚

情景	概率	目标价	相对现价	目标市值	核心假设
乐观 Bull	20%	\$1.55	+157%	\$4.40B	风险偏好回归，日均成交额升至 \$2.5B（与 Hyperliquid 平齐），费率提升至 1.2bp，年化费用 \$110M，P/F 40x
概率加权		\$0.645	+7.0%	\$1.73B	$0.35 \times \$0.16 + 0.45 \times \$0.62 + 0.20 \times \$1.55$



图 5 ASTER 三情景 12 个月目标价与假设明细。估值方法为市值／年化协议费用（P/F）倍数法；年化费用由官方回购披露反推。数据来源：Clawby data，截至 2026-08-02 UTC。

1.3 核心驱动因素与风险一览

表 1-3 多空因素对照

支持因素（Bull Case）	压制因素（Bear Case）
① 真实且可验证的现金流回流。2026-06-17 起 99% 平台费用回购 ASTER 归质押者，并从团队份额 1:1 等额销毁；最近一期（07-13~07-27）回购 2,213,514 枚，年化约 \$36.4M。 ② 赛道位次高。24h 协议成交额 \$1.024B、OI \$968M，永续 DEX 排名第二，占全球衍生品成交额的 1.10%。 ③ 相对同业深度折价。市值／年化名义成交额仅 0.435%，HYPE 为 1.554%——折价 72%；FDV 口径折价 80%。 ④ 杠杆已充分出清。累计爆仓 \$300M 后，近 30 日爆仓仅 \$2.07M，资金费率 0.005%/8h 低于基准，无拥挤多头结构。 ⑤ 产品线持续扩张。RWA / Pre-IPO 永续（CXMT、SKHYNIX、AGPU）、Aster Vault（2026-07-31 全量开放）、ASTER 作为 80% 保证金率抵押品，构成差异化。 ⑥ 波动率极度压缩。30 日年化波动率仅 22%（90 日 51%），处于历史极低分位——方向性突破的期权价值高。	① 流动性系统性衰减。Binance 永续 7 日均成交额 \$18.1M，较峰值 -99.5%；全市场 OI -79%；链上主池流动性仅 \$1.12M。 ② 供应悬顶极端。43.58 亿枚（总量 54.5%）无任何公开释放时间表；团队 4 亿枚自 2026-09-18 起按月释放 40 个月（约 1,000 万枚/月）。 ③ 估值并不便宜（绝对口径）。P/F 44.7x、FDV/F 129x；即便费用翻倍，FDV 口径仍在 65x。 ④ 持续净卖压。累计 CVD -\$3.456B；合约净流近 90 日 -\$3.63 亿、近一年 -\$58.06 亿；现货近 90 日净流出 \$4,846 万。 ⑤ 宏观逆风。BTC 距高点 -50%、近一年 -43.9%；BTC 现货 ETF 近 90 日净流出 \$49.9 亿；恐慌贪婪指数 28，90 日均值 24.6。 ⑥ 持仓高度集中。BSC 链上前十地址持有 91.81%；OI/日成交比 6.25x（同业 0.6-1.9x），说明持仓沉淀、换手极低，真实可交易深度远低于名义规模。

1.4 操作建议摘要

表 1-4 交易执行框架（详见第 9 章）

要素	水平	说明
建议入场区间	\$0.555 – \$0.600	布林下轨 \$0.5975 至 60 日低点 \$0.5834 下方 5%；分 3 笔建仓
第一目标	\$0.6585	SMA200 位置，同时是 2026 年 5 月以来的密集成交区上沿
第二目标	\$0.8036	60 日高点，对应中性偏乐观情景
极限目标	\$1.55	乐观情景目标价，需成交额回到 \$2.5B/日
止损	\$0.545	60 日低点 \$0.5834 下方 6.6%；自入场中值计约 -5.6%
论点证伪条件	见右	① Aster 日均成交额连续两周低于 \$500M；② 单期（14 天）回购量低于 150 万枚；③ 周线收盘跌破 \$0.55；④ 团队解锁后 30 日内流通量增幅超 8% 且价格创新低

为什么不是「买入」，也不是「卖出」

不给「买入」：概率加权上行仅 +7.0%，低于该资产 90 日年化波动率（51%）所要求的风险补偿；中性情景目标价 \$0.62 仅比现价高 3%，意味着即使一切按基准假设推进，持有 12 个月的回报也接近于零。

不给「卖出」：现金流回流机制真实存在且可验证，回购收益率 2.2%；相对同业估值折价 72% 构成安全边际；杠杆已彻底出清、资金费率中性偏冷，缺乏进一步强制去杠杆的燃料；乐观情景 +157% 的右尾在波动率处于历史低位时 具有正凸性。

2 标的概览

2.1 Aster 是什么

Aster 是一家去中心化永续合约交易所（Perpetual DEX），采用 Binance 风格的 REST 接口语义，运行在自有的 Aster L1 之上，同时在 BNB Chain 发行平台代币 ASTER。从 Clawby 数据接口读取的实时快照看，Aster 目前提供 **532 个 USDT 本位永续合约品种**，以及约 60 个现货交易对；24 小时协议成交额 **\$1.024B**、未平仓合约 **\$968M**。

与多数永续 DEX 不同，Aster 的产品矩阵已经明显超出"加密原生产"范畴。从 Aster 官方 X 账号 2026 年 7 月的公告序列可以确认，其近期上线的品种包括：**Pre-IPO 永续**（\$CXMT 长鑫存储、\$AGPU）、**股票永续**（\$SKHYNIX SK 海力士、\$SAMSUNG 三星电子）、以及常规的加密永续（\$LPT、\$REZ、\$GRVT、\$AEON、\$1000RATS）。在 Aster 自有盘的 24 小时成交额排行中，\$CLUSDT（\$19.0M）、\$AKEUSD（\$14.1M）、\$SKHYNIXUSD（\$3.3M）等非主流品种已经进入前 15 名——这说明"长尾 + RWA"是 Aster 区别于 Hyperliquid 的主要产品定位。

表 2-1 Aster DEX 协议侧核心指标（2026-08-02 UTC）

指标	数值	说明
永续合约品种数	532	USDT 本位，含加密 / RWA / Pre-IPO / 股票
24h 协议成交额	\$1,023,975,666	全球衍生品市场份额 1.10%（24 家交易所口径）
未平仓合约 OI	\$968,212,777	全球衍生品 OI 份额 0.95%
永续 DEX 排名（成交额）	第 2 名	第 1 名 Hyperliquid \$2.29B
最大成交品种	BTCUSD \$501.8M	占协议成交额 49.0%
次大成交品种	ETHUSD \$318.1M	占协议成交额 31.1%
ASTERUSD 自有盘成交额	\$8.66M	44,584 笔成交，占协议成交额 0.85%
ASTERUSD 自有盘 OI	\$110.0M	全市场 ASTER OI 的 34.6%，为最大单一场所
ASTERUSD 自有盘资金费率	0.0129% / 8h	近 90 期均值 0.0079%
Aster 盘口前 20 档深度	买 \$580K / 卖 \$429K	最优买卖价 0.60370 / 0.60380，价差 1.7bp

观察：协议成交额高度集中于 BTC / ETH

BTCUSD + ETHUSD 合计 \$819.9M，占 Aster 24 小时协议成交额的 **80.1%**。这一集中度显著高于成熟交易所（Hyperliquid 同口径为 BTC \$1,139.7M + ETH \$627.3M = \$1,767.0M，占其 \$2.289B 的 77.2%，接近但略低）。高集中度意味着：① 长尾与 RWA 品种目前对协议收入的贡献仍然有限，产品差异化尚未转化为收入差异化；② 协议费用与 BTC/ETH 的市场波动高度绑定，宏观 β 无法通过品种多元化对冲。

2.2 ASTER 代币经济学

ASTER 的代币经济学在上市不到一年内经历了三次重大调整，理解这个演进路径是判断其价值捕获能力的前提。

2.2.1 供应结构

表 2-2 ASTER 代币分配与释放安排（数据源：Clawby coin_vesting, 2026-08-02）

分配类别	占总量	代币数量	已解锁	释放安排
------	-----	------	-----	------

分配类别	占总量	代币数量	已解锁	释放安排
后续阶段空投	34.719%	2,777,506,504	—	未追踪：无公开释放时间表
首轮空投	18.781%	1,502,493,496	1,439,114,105	动态释放；TGE 释放 46.86%（704,013,827 枚），当前仍锁定 63,379,391 枚
生态与社区 （质押上线前）	14.320%	1,145,640,000	1,145,640,000	TGE 释放 72.62%，其余 4 个月按月线性，已于 2026-01-17 全部释放完毕
生态 Ecosystem	12.754%	1,020,360,000	—	未追踪：无公开释放时间表
金库 Treasury	7.000%	560,000,000	—	未追踪：无公开释放时间表
团队 Team	5.000%	400,000,000	0	自 2026-09-18 起按月线性释放 40 个月（约 1,000 万枚/月）；TGE 释放 0%
流动性与上市	4.500%	360,000,000	360,000,000	TGE 一次性 100% 释放
质押奖励	2.925%	234,000,000	9,000,000	自 2026-03-30 起按周释放，历时 10 年至 2036 年
合计	100.0%	8,000,000,000	2,953,754,105	其中 4,357,866,504 枚（54.47%）无公开释放时间表

关键风险：54.5% 的供应没有释放时间表

这是本报告识别出的**最严重的结构性问题**。43.58 亿枚 ASTER（后续空投 34.72% + 生态 12.75% + 金库 7.00%）在 Clawby 的解锁数据库中被标记为 "untracked"，即项目方没有公布明确的释放曲线。这意味着：

- **无法对未来 12–36 个月的流通量做可靠预测。**本报告的三情景模型只能对流通量做区间假设（28.5–30.9 亿枚），不确定性远高于有明确解锁曲线的资产。
- **FDV 与市值之间存在 2.9 倍的差距**（\$4.712B vs \$1.628B）。若未追踪部分在未来数年内逐步进入流通，现有持有人将面临最高 162% 的稀释。
- **项目方对释放节奏拥有极高的自由裁量权**，这既可以是灵活性（配合市场状况调节），也可以是治理风险。

本报告已在悲观情景中对此做了部分计价（流通量假设增至 30.9 亿枚），但必须承认：如果项目方一次性释放生态或金库份额，实际结果可能低于悲观情景目标价。

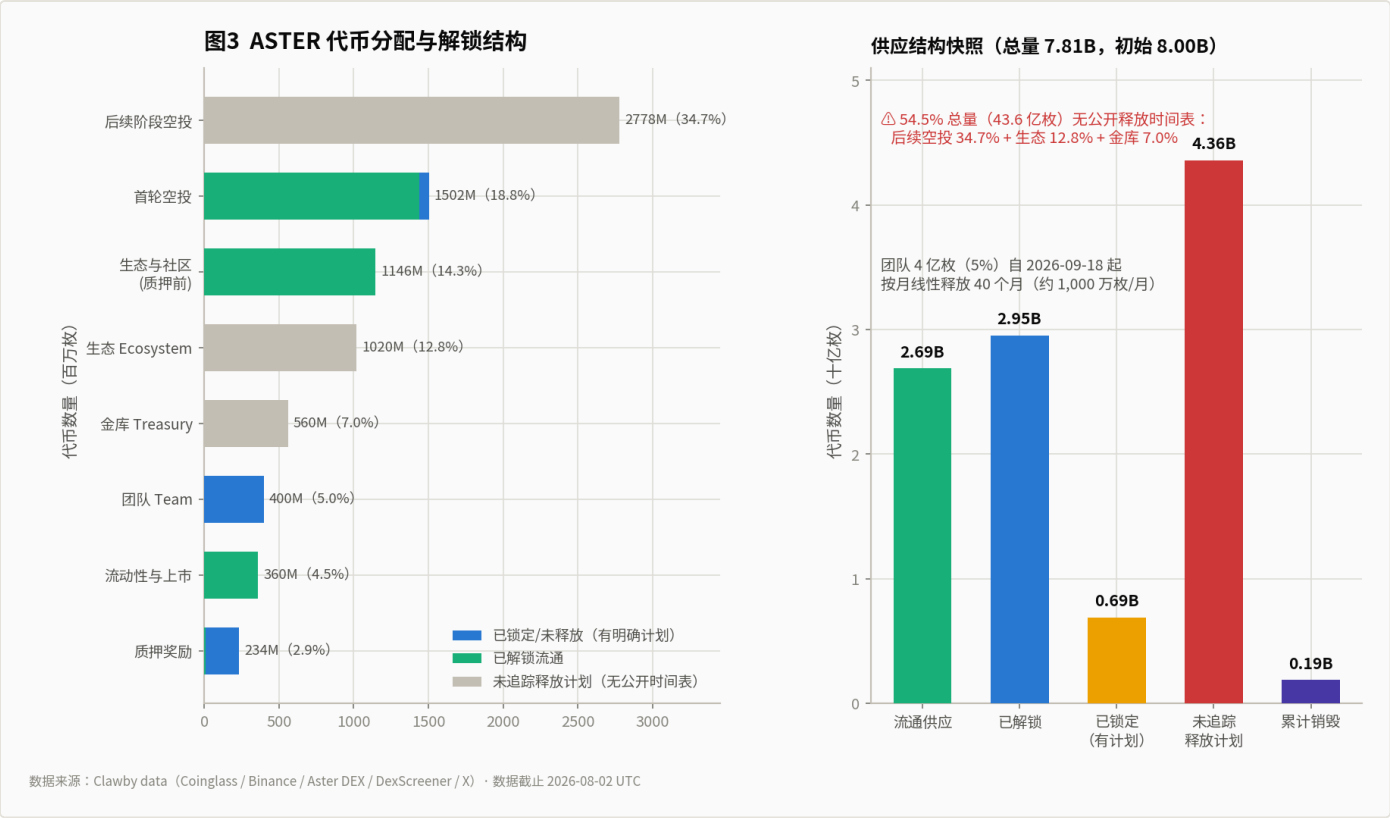


图 3 ASTER 代币分配与解锁结构。左：八类分配的规模与已解锁比例（灰色为无公开释放时间表的部分）；右：供应结构快照。数据来源：Clawby data (coin_vesting)，截至 2026-08-02 UTC。

2.2.2 回购与销毁机制的演进

根据 Aster 官方 X 账号 (@Aster_DEX) 的公告序列，其代币价值捕获机制经历了如下三个阶段：

表 2-3 ASTER 回购销毁机制演进（数据源：Aster 官方公告，经 Clawby 社交数据接口检索）

日期	事件	内容与量化影响
2025-11-05	ASTER 效用升级	ASTER 上线为 Aster 永续的抵押品，保证金率 80%；可用 ASTER 支付手续费并享 5% 折扣。该机制创造了非投机性的持币需求。
2025-12-05	S3 回购销毁执行	S3 阶段共回购 155,720,656 枚，其中 77,860,328 枚永久销毁 （销毁地址 0x...dEaD），另 77,860,328 枚锁定用于空投分配。
2026-01-19	战略回购储备启动	将 20–40% 的每日平台费用 自动投入回购，回购钱包地址 0x5E4969C41ca9F9831468B98328A370b7AbD5a397 公开可验证。
2026-06-17	代币经济学升级（关键）	回购比例从 20–40% 提升至 99% 的每日平台费用 （官方称"提升 198%"）。回购所得进入 Loyalty Rewards（每期 30 万枚基础 + 回购量），按锁仓权重分配给 veASTER 持有者； 同时从储备中等额销毁，优先扣减团队份额。
2026-07-27	最新一期回购披露	2026-07-13 00:00 至 07-27 00:00 UTC 共 14 天，以 99% 平台费用回购 2,213,513.91 枚 ；等额 2,213,513.91 枚从团队份额销毁。 • 新机制下累计销毁（自 2026-06-17）： 8,234,455.13 枚 • 全部计划累计销毁： 186,015,456.70 枚 • 质押 APY（截至 07-27）：26 周锁仓 5.04% ；208 周（最长）锁仓 26.38%
2026-07-31	Aster Vault 全量开放	金库（策略跟单）产品结束 Beta。创建金库需在永续账户持有至少 100 枚 ASTER 并自动锁定，增加了边际持币需求。

本报告的关键推导：从回购量反推协议费用

Aster 并未直接披露平台费用规模，但官方回购公告提供了充分的反推条件。推导如下：

- 回购期间：2026-07-13 至 07-27，共 **14 天**；回购数量 **2,213,513.91 枚**；回购比例 **99% 的平台费用**。
- 同期 ASTER 日收盘均价（Binance 永续，14 个交易日）：**\$0.6252**。
- 回购金额 = 2,213,513.91 × \$0.6252 = **\$1,383,841**。
- 平台费用 = \$1,383,841 ÷ 0.99 = **\$1,397,820 / 14 天** → 日均 **\$99,844** → 年化 **\$36.44M**。

交叉验证：以 Aster 当前 24 小时协议成交额 \$1,023,975,666 计算，隐含实际费率为 \$99,844 ÷ \$1,023,975,666 = **0.0098% = 0.98 个基点**。这一水平与"高 maker 返佣 + 积分激励补贴"的永续 DEX 经济模型完全吻合（行业挂单/吃单费率通常在 0.01%/0.035%，扣除返佣与激励后净费率落在 1bp 附近）。两条独立路径互相印证，我们认为 \$36.4M 的年化费用估计是可靠的。

2.2.3 当前供应快照与销毁进度

表 2-4 ASTER 供应与市值快照

项目	数值	备注
初始总量	8,000,000,000	TGE 2025-09-17
累计销毁（全部计划）	186,015,457	占初始总量 2.33%（官方 2026-07-27 披露）
当前总量	7,813,984,543	Clawby coin_vesting 记录 7,822,529,125（数据略有滞后）
流通供应	2,687,744,734	占总量 34.4%
已解锁（累计）	2,953,754,105	含尚未进入交易所的部分
已锁定（有明确计划）	688,375,391	团队 4 亿 + 质押奖励 2.25 亿 + 首轮空投尾款 0.63 亿
无释放时间表	4,357,866,504	占总量 54.47%
流通市值	\$1,627,584,000	Coinglass 口径；DexScreener \$1,621M，二者一致
完全稀释市值 FDV	\$4,712,411,325	DexScreener 口径，MC/FDV = 0.344
下一次可追踪解锁	2026-08-04, 450,000 枚	质押奖励的周度释放，规模微小（占流通 0.017‰）
已质押数量	456,514,384 枚	社区披露，约占流通供应 17.0%
BSC 链上持有人数	247,566	GMGN 口径
链上前十地址持仓占比	91.81%	含交易所热钱包与合约地址，非纯个人集中度

2.3 交易场所分布

ASTER 的永续合约在 22 家交易所挂牌。下表按 24 小时成交额排序，可以清楚看到：**成交额分散但 OI 高度集中于 Aster 自有盘与 Binance**。

表 2-5 ASTER 永续合约各交易所分布（2026-08-02 UTC，按 24h 成交额排序）

交易所	最新价	24h 成交额	未平仓 OI	OI 24h 变动	资金费率
Binance	\$0.6031	\$10,428,574	\$72,751,800	+0.51%	 0.005%

交易所	最新价	24h 成交额	未平仓 OI	OI 24h 变动	资金费率
WhiteBIT	\$0.6048	\$9,889,577	\$15,115,338	+0.73%	0.005%
Aster（自有盘）	\$0.6041	\$8,651,797	\$110,026,638	+0.89%	0.0254%
LBank	\$0.6031	\$8,296,920	—	—	—
BingX	\$0.6028	\$6,893,026	\$5,880,195	+0.81%	0.005%
MEXC	\$0.6031	\$5,539,340	\$6,913,455	+0.23%	0.005%
OKX	\$0.6031	\$3,568,483	\$8,659,164	+0.98%	0.005%
Bybit	\$0.6029	\$2,272,767	\$41,129,754	+0.08%	-0.0061%
ApeX Omni	\$0.6025	\$1,135,168	\$30,690	+0.47%	0.00125%
EdgeX	\$0.6030	\$964,250	\$3,668,821	+0.65%	0.005%
KuCoin	\$0.6029	\$790,307	\$17,739,151	-0.34%	0.005%
Bitunix	\$0.6030	\$628,703	\$1,284,808	+37.55%	0.005%
全市场合计	—	\$58,771,220	\$317,833,646	+0.61%	OI 加权 0.0108%

注：24h 成交额合计取自 futures_coins_markets 的主动买入 \$29,734,478 + 主动卖出 \$29,045,498；"—"表示该场所未提供或数据缺失。资金费率单位为每 8 小时百分比。

观察：跨场所价差极小，套利效率高

22 家交易所的最新价分布在 \$0.6025（ApeX Omni）至 \$0.6048（WhiteBIT）之间，极差仅 **0.38%**；主要场所（Binance / OKX / MEXC / LBank）价格完全一致于 \$0.6031。这说明做市与跨所套利仍在有效运作，价格发现机制健康。但与此同时，**Bybit 的资金费率为 -0.0061%（负值），而 Aster 自有盘为 +0.0254%，二者相差 0.031%/8h（年化 34%）**——这一持续存在的费率差本身就是套利空间未被完全消化的证据，反映出跨场所资金搬运的摩擦成本已高于收益（在日成交额仅 \$59M 的体量下，套利容量非常有限）。

2.4 链上分布与合约安全

表 2-6 ASTER 链上数据（BNB Chain，数据源：Clawby GMGN / DexScreener）

项目	数值	备注
合约地址	0x000Ae314E2A2172a039B26378814C252734f556A	ERC-20 标准，BNB Chain
合约创建时间	2025-09-17	与 TGE 同日
持有人数	247,566	—
前十地址持仓占比	91.81%	包含 CEX 热钱包、跨链桥与质押合约
主池	ASTER/BNB	流动性 \$1,121,744；储备 162,087 ASTER + 961.76 BNB
DEX 池合计流动性（前 8 池）	约 \$2.49M	PancakeSwap 与 Uniswap（BSC）
链上 24h 成交额（前 8 池）	约 \$0.37M	占全市场成交额 0.6%，链上交易占比极低

项目	数值	备注
是否开源	是	—
Mint 权限	已弃权（renounced）	无法增发
买入税 / 卖出税	0% / 0%	无交易税
LP 锁仓比例	0%	主池 LP 未锁定（对 CEX 主导的代币属常态）

关于安全扫描器的 honeypot 标记：Clawby 的 dex_token_security 接口对该合约返回 is_honeypot = true。但同一响应中买入税 0%、卖出税 0%、可卖出、已开源、mint 权限已弃权，且该代币在 22 家中心化交易所正常交易、日成交额 \$59M。我们判定该标记为**自动化扫描器的误报**（常见于持仓高度集中于合约地址的大市值代币），**不作为风险结论采纳**，仅在此如实披露。

3 宏观与市场环境

3.1 加密市场处于深度回撤周期

任何针对山寨资产的估值判断，都必须先锚定 β 环境。当前的宏观图景可以用一句话概括：**加密市场正处于自 2025 年 10 月见顶以来的深度回撤中，且机构资金仍在持续流出。**

表 3-1 加密市场宏观指标（2026-08-02 UTC）

指标	当前值	变动	解读
BTC 价格	\$63,067	-50.0%	距 2025-10-06 高点 \$126,208.5 腰斩
BTC 近 90 日	—	-21.0%	下跌斜率仍在延续
BTC 近 365 日	—	-43.9%	年度级别熊市已确立
ETH 近 90 日	\$1,855	-20.9%	与 BTC 同步，无独立行情
BTC 市场主导率	58.80%	-1.1pp (90 日)	主导率高位微降，山寨未获系统性资金
山寨季指数	60	30 日均 54.5	中性偏山寨，但绝对流动性不足
恐慌与贪婪指数	28 (恐慌)	30 日均 25.9 90 日均 24.6	连续三个月处于恐慌/极度恐慌区
BTC 现货 ETF 净流 (近 7 日)	-\$527M	—	—
BTC 现货 ETF 净流 (近 30 日)	-\$2,159M	—	机构端持续减配
BTC 现货 ETF 净流 (近 90 日)	-\$4,990M	—	本轮回撤最直接的资金面证据
ETH 现货 ETF 净流 (近 90 日)	-\$522M	近 30 日 +\$4M	ETH ETF 流出已止血
SOL 现货 ETF 净流 (近 30 日)	-\$9M	—	规模极小，参考意义有限
稳定币总市值	约 \$260.2B	—	USDT \$183.3B / USDC \$72.0B / DAI \$4.6B / FDUSD \$0.35B

图8 宏观与市场环境：深度风险规避的加密寒冬



数据来源：Clawby data (Coinglass / Binance / Aster DEX / DexScreener / X) · 数据截止 2026-08-02 UTC

图 8 宏观与市场环境三联图：BTC 价格走势、恐慌贪婪指数、BTC 现货 ETF 每日净流。数据来源：Clawby data (Coinglass)，截至 2026-08-02 UTC (ETF 数据截至 2026-07-31)。

3.2 周期位置：估值指标已进入历史底部区域

值得注意的是，虽然价格与资金面都极度疲弱，但一系列长周期估值指标已经进入历史底部区域。这为"寒冬何时结束"提供了一个客观参照。

表 3-2 BTC 周期指标 (数据源：Clawby bull_market_peak_indicator)

指标	当前值	牛市顶部阈值	周期位置解读
AHR999 定投指数	0.34	≥ 4	<0.45 为"抄底区间"，当前处于历史极低分位
Puell Multiple (矿工收入)	0.83	≥ 2.2	<0.5 为极度低估；0.83 属于低估区上沿
Pi Cycle Top 指标	62,763	169,796	距顶部信号线差 170%，未见顶迹象
比特币彩虹图	1	≥ 5	最低档色带，历史上对应大周期底部
2 年 MA 乘数	62,763	437,155	—
ETF 连续净流出天数	1	≥ 10	尚未形成极端恐慌式赎回

宏观判断：底部区域，但缺乏催化剂

长周期指标（AHR999 0.34、Puell 0.83、彩虹图最低档）一致指向"估值底部区域"，历史上这类读数往往对应大周期的价值区间。但估值便宜不等于价格见底——当前缺少三个必要条件：① ETF 资金转为净流入；② 稳定币市值重新扩张（当前约 \$260B，无明显增量）；③ 恐慌贪婪指数回升至 45 以上。

对 ASTER 的含义：宏观 β 在未来 12 个月内更可能是"从极度负面转为中性"，而非"从中性转为正面"。这构成了我们中性情景中"成交额温和恢复而非爆发"假设的基础。

3.3 ASTER 的 β 与相关性特征

使用 2025-09-19 至 2026-08-02 的日对数收益率序列，我们计算了 ASTER 相对 BTC 与 ETH 的相关性与 β ：

表 3-3 ASTER 相关性与 β （日对数收益率，OLS 回归）

基准	窗口	相关系数 ρ	β	解读
BTC	全期（317 日）	0.40	1.15	上市初期高波动阶段拉高了 β
	近 90 日	0.43	0.63	近期 β 显著低于 1，独立定价特征增强
ETH	全期（317 日）	0.44	0.88	—
	近 90 日	0.43	0.45	—

表 3-4 波动率对比

资产 / 窗口	年化波动率	说明
ASTER 全期（317 日）	130%	上市初期极端波动主导
ASTER 近 90 日	51%	—
ASTER 近 30 日	22%	历史极低分位，波动率被极度压缩
BTC 近 90 日	35%	ASTER/BTC 波动率比 1.46

波动率压缩的两种解读

ASTER 30 日年化波动率仅 22%，低于 BTC 的 90 日波动率（35%），这对一个市值 \$16 亿的山寨代币而言是**异常现象**。社交媒体上已有交易者戏称其为"稳定币"。有两种解读：

- 1. **做市商主动稳价（偏正面）**：项目方每日以 99% 平台费用回购（日均约 \$99.8K，占日成交额 0.17%），叠加做市商在 \$0.60 附近的密集挂单，形成了持续的价格锚定。表 2-5 显示 22 家交易所价差仅 0.38%，Aster 自有盘前 20 档买卖深度 \$580K/\$429K，深度分布相当均衡——支持这一解读。
- 2. **流动性枯竭下的假性稳定（偏负面）**：日成交额仅 \$18.1M、OI/日成交比高达 6.25x，说明大部分持仓根本不换手。低波动可能只是"没有人交易"的结果，一旦出现单边冲击（如大额解锁），价格可能出现跳空式重定价。

我们认为两种机制同时存在。从期权定价角度，低隐含波动 + 宽尾部分布 = 方向性押注的性价比较高，这也是我们保留 20% 概率给"+157% 乐观情景"的原因。

3.4 衍生品赛道的行业景气度

ASTER 的基本面直接绑定永续合约赛道的整体交易量。从 Clawby 的交易所排名接口看，24 家主流衍生品场所 24 小时合计成交额 **\$93.5B**、未平仓合约合计 **\$101.4B**。

表 3-5 全球衍生品交易所格局（2026-08-02 UTC，节选）

交易所	24h 成交额	成交额份额	未平仓 OI	OI 份额	类型
Binance	\$27.85B	29.8%	\$24.72B	24.4%	CEX
OKX	\$12.75B	13.6%	\$6.04B	6.0%	CEX
MEXC	\$8.31B	8.9%	\$10.13B	10.0%	CEX
Bybit	\$7.28B	7.8%	\$9.86B	9.7%	CEX
Gate	\$5.52B	5.9%	\$9.22B	9.1%	CEX
WhiteBIT	\$4.46B	4.8%	\$3.57B	3.5%	CEX
BingX	\$4.45B	4.8%	\$2.73B	2.7%	CEX
Bitget	\$3.90B	4.2%	\$6.24B	6.2%	CEX
Hyperliquid	\$2.29B	2.45%	\$6.61B	6.52%	DEX
Aster	\$1.02B	1.10%	\$0.97B	0.95%	DEX
tradeXYZ	\$0.99B	1.06%	\$3.59B	3.5%	DEX
dYdX	\$0.008B	0.008%	\$0.04B	0.04%	DEX

解读：永续 DEX 合计（Hyperliquid + Aster + tradeXYZ + dYdX）成交额份额约 4.6%，OI 份额约 11.0%。DEX 的 OI 份额显著高于成交额份额，说明 DEX 用户的持仓周期更长、换手更低——这一结构性差异对 Aster 尤其明显（OI/日成交 6.25x，Hyperliquid 仅 1.70x）。曾经的龙头 dYdX 已经边缘化（成交额份额 0.008%），说明该赛道的份额可以在 12-24 个月内彻底重构，**这既是 Aster 的机会，也是其风险。**

4 基本面分析

加密资产的"基本面"往往流于叙事。对 ASTER 而言，我们有条件做一次真正意义上的财务分析：因为 **99% 的平台费用被强制用于回购**，而回购数量被官方逐期披露，我们得以反推出一张可验证的"协议损益表"。本章即围绕这张表展开。

4.1 协议财务数据（反推损益表）

表 4-1 Aster 协议财务数据表（单位：美元，除特别注明）

项目	最近一期 (14 天)	日均	年化	推导 / 备注
协议名义成交额	\$14.34B*	\$1.024B	\$373.7B	*以当前日成交额外推；532 个永续品种
实际综合费率	0.0098%	0.0098%	0.98 bp	由回购金额 ÷ 成交额反算
平台费用收入	\$1,397,820	\$99,844	\$36,443,000	回购金额 ÷ 99%
└ 回购支出 (99%)	\$1,383,841	\$98,846	\$36,079,000	2,213,513.91 枚 × 均价 \$0.6252
└ 协议留存 (1%)	\$13,978	\$998	\$364,000	用于运营 / 保险基金（未披露具体用途）
代币销毁（团队份额）	2,213,514 枚 ≈ \$1,383,841	158,108 枚 ≈ \$95,340	57,709,000 枚 ≈ \$34,800,000	与回购 1:1 等额，从团队份额扣减
代币持有人总价值回流	\$2,767,682	\$194,186	\$70,879,000	回购（现金买盘）+ 销毁（供应削减）
回购收益率（对流通市值）	—	—	2.22%	\$36.08M ÷ \$1,627.6M
回购收益率（对 FDV）	—	—	0.77%	\$36.08M ÷ \$4,712.4M
销毁率（对总供应）	—	—	0.74%/年	5,771 万枚 ÷ 78.14 亿枚
合计"股东回报率"	—	—	2.96%	回购收益率 2.22% + 销毁率 0.74%

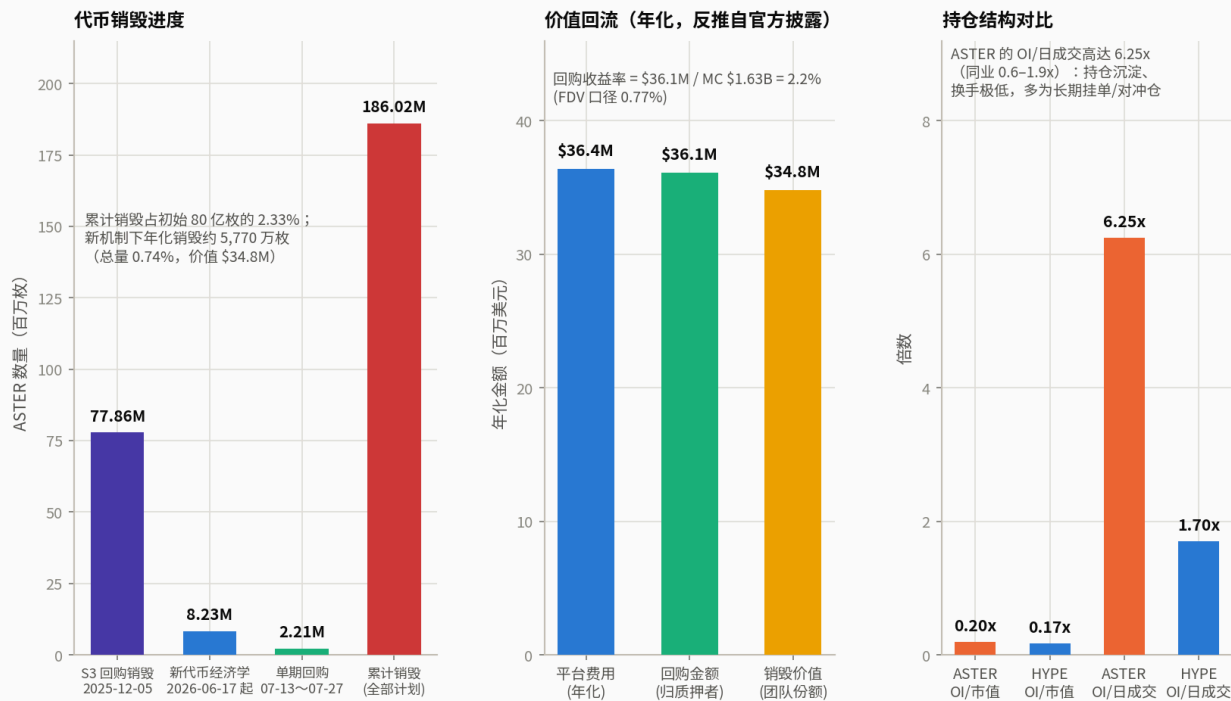
表 4-2 估值倍数（基于表 4-1 的年化费用）

倍数	数值	计算
P/F（市值 / 年化费用）	44.7x	\$1,627.6M ÷ \$36.44M
FDV/F（完全稀释 / 年化费用）	129.3x	\$4,712.4M ÷ \$36.44M
市值 / 年化名义成交额	0.435%	\$1,627.6M ÷ \$373.7B
FDV / 年化名义成交额	1.261%	\$4,712.4M ÷ \$373.7B
市值 / 协议 OI	1.68x	\$1,627.6M ÷ \$968.2M

关于本损益表的三点重要限定

- 1. 这是反推值，不是官方披露的财务报表。Aster 未公布经审计的收入数据。本表的可靠性建立在两个假设之上：① 官方公告"99% 的每日平台费用用于回购"属实且被完整执行；② 回购在期间内以接近日收盘均价成交。两者若不成立，年化费用估计会有偏差。
- 2. "费用"不等于"利润"。该口径未扣除节点/基础设施成本、做市返佣、积分与空投激励的代币成本、团队薪酬等。若把持续发放的交易积分（如"1.2 倍交易积分"活动）按公允价值计入成本，协议的经济利润可能显著为负。这是本报告在乐观情景中不给予更高倍数的核心原因。
- 3. 成交额质量存疑。Aster 的每一次新品上线都伴随"1.2 倍交易积分"激励（见表 8-1），这类激励在行业内被普遍认为会诱发刷量。我们无法从数据侧区分自然成交与激励成交，因此在悲观情景中假设成交额可回落 56%。

图7 协议基本面：费用—回购—销毁飞轮与持仓结构



数据来源：Clawby data (Coinglass / Binance / Aster DEX / DexScreener / X) · 数据截止 2026-08-02 UTC

图 7 Aster 协议基本面三联图：代币销毁进度、年化价值回流规模、持仓结构与同业对比。数据来源：Clawby data + Aster 官方公告，截至 2026-08-02 UTC。

4.2 业务模式与护城河

4.2.1 收入来源拆解

Aster 的收入几乎全部来自永续合约的交易手续费。从品种分布看：

表 4-3 Aster 自有盘 24 小时成交额 Top 15 (2026-08-02 UTC)

#	合约	24h 成交额	占协议比重	最新价	24h 涨跌	成交笔数
1	BTCUSDT	\$501.8M	49.0%	63,075.20	-0.01%	86,657
2	ETHUSDT	\$318.1M	31.1%	1,855.38	-0.87%	61,518

#	合约	24h 成交额	占协议比重	最新价	24h 涨跌	成交笔数
3	SOLUSDT	\$34.2M	3.3%	73.07	+0.19%	42,993
4	CLUSDT	\$19.0M	1.9%	81.37	-6.15%	23,139
5	AKEUSDT	\$14.1M	1.4%	0.0045277	+2.66%	60,951
6	SOLUSD1	\$13.2M	1.3%	73.07	+0.19%	14,073
7	HYPEUSDT	\$13.0M	1.3%	51.548	-1.36%	41,197
8	BNBUSDT	\$10.7M	1.0%	583.53	+0.73%	32,592
9	ASTERUSDT	\$8.7M	0.85%	0.60380	+0.58%	44,584
10	XRPUSDT	\$8.1M	0.79%	1.0811	+1.58%	31,680
11	DOGEUSDT	\$7.7M	0.75%	0.07024	+0.29%	31,337
12	BTCUSD1	\$4.8M	0.47%	63,069.40	-0.02%	3,646
13	KAITOUSDT	\$4.2M	0.41%	1.0680	-5.77%	20,396
14	NESUSDT	\$4.0M	0.39%	0.21291	+0.60%	17,622
15	SKHYNIXUSDT (股票 perp)	\$3.3M	0.32%	1,101.19	+1.09%	3,013
Top 15 合计		\$964.9M	94.2%	其余 517 个品种合计仅占 5.8%		

4.2.2 护城河评估

表 4-4 Aster 竞争壁垒评分（1 = 极弱，5 = 极强）

维度	评分	论证
流动性网络效应	3	协议 OI \$968M、日成交 \$1.02B，是全球第二大永续 DEX，已跨过"流动性冷启动"门槛； 但相对 Hyperliquid (OI \$6.61B) 仍有 6.8 倍差距，且 BTC/ETH 之外的品种深度薄弱。
产品差异化	4	Pre-IPO 永续 (CXMT、AGPU)、股票永续 (SKHYNIX、SAMSUNG)、港股信息接入、Aster Vault 策略跟单， 是明确的差异化路径。Hyperliquid 的 HIP-3 也在做类似方向，但 Aster 在 RWA 品种数量上目前领先。
代币价值捕获	4	99% 费用回购 + 1:1 等额销毁 + veASTER 锁仓（最长 208 周、APY 26.38%）+ 抵押品用途 + 手续费折扣， 机制完整度在行业中属于第一梯队。
技术 / 基础设施	3	自有 Aster L1 + Binance 风格 API，兼容性好、迁移成本低；但也意味着技术本身不构成壁垒（竞争对手可复制接口层）。
品牌与分发	3	与 Binance Wallet / Trust Wallet / SafePal 的集成、Binance Alpha 积分加成提供了分发优势； 但对单一生态（BNB Chain）依赖度高。
转换成本	2	永续交易者天然多平台；除 veASTER 长期锁仓者外，用户几乎无迁移成本。这是整个赛道的共性弱点。
综合	3.2 / 5	中等护城河：机制设计与产品差异化是强项，流动性规模与转换成本是弱项。

4.3 与 Hyperliquid 的定量对比

表 4-5 Aster vs Hyperliquid 核心指标对比（2026-08-02 UTC）

指标	Aster / ASTER	Hyperliquid / HYPE	Aster 相对	解读
24h 协议成交额	\$1.024B	\$2.289B	44.7%	—
协议未平仓 OI	\$0.968B	\$6.614B	14.6%	OI 差距远大于成交额差距
永续品种数	532	232	229%	Aster 品种更长尾
代币流通市值	\$1.628B	\$13.006B	12.5%	—
代币价格	\$0.6031	\$51.497	—	HYPE 近 90 日亦大幅回撤
市值 / 年化成交额	0.435%	1.554%	折价 72%	核心估值论据
FDV / 年化成交额	1.261%	6.155%	折价 80%	HYPE 总量 10 亿枚，FDV \$51.5B
OI / 流通市值	0.195	0.173	+13%	ASTER 的杠杆敞口相对更重
OI / 日成交额（代币）	6.25x	1.70x	3.7 倍	ASTER 持仓沉淀严重、换手极低
ASTER 在对方平台的 OI	—	\$14.9M	—	ASTER 在 Hyperliquid 有小规模挂牌

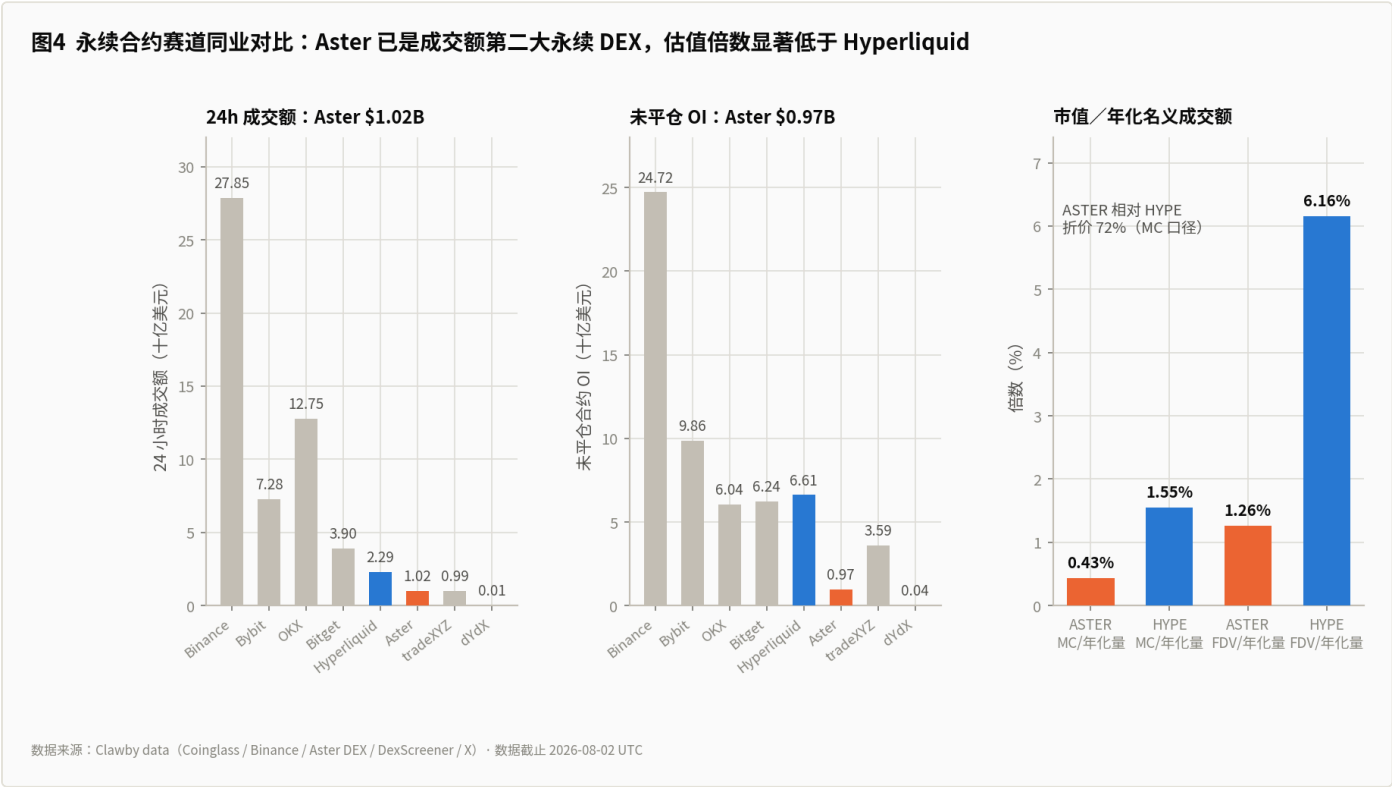


图 4 永续合约赛道同业对比：24 小时成交额、未平仓合约、市值 / 年化名义成交额倍数。数据来源：Clawby data（Coinglass 交易所排名 + Hyperliquid 合约上下文），截至 2026-08-02 UTC。

如何理解"折价 72%"

市值／年化成交额是永续 DEX 最常用的横向可比指标（类似券商的"市值／代理成交额"）。ASTER 的 0.435% 对 HYPE 的 1.554%，意味着市场为 Aster 的每一美元成交额只支付了 Hyperliquid 的 28%。

但这个折价并非全无道理，至少有三个合理性来源：

- **费率差异。**我们测得 Aster 的实际综合费率约 0.98bp。Hyperliquid 的费率未在本次数据中获取（数据缺口），但业内普遍认为其净费率高于 Aster。若 HL 的费率是 Aster 的 2.5 倍，则按"市值／年化费用"口径，两者的估值差距将从 72% 收窄至约 30%。
- **成交额质量差异。**Aster 的积分激励强度显著更高，激励驱动的成交额应给予折价。
- **供应结构差异。**ASTER 的 MC/FDV 仅 0.344，HYPE 的 MC/FDV 约 0.253——两者都有稀释压力，但 ASTER 有 54.5% 的供应无时间表，不确定性溢价更高。

结论：折价合理，但幅度可能过头。我们在乐观情景中假设该折价收窄至 60%（对应 MC/成交额 0.62%），即便如此仍显著低于 HYPE，属于保守假设。

4.4 需求侧指标：使用度与持有人

表 4-6 用户与持仓相关指标

指标	数值	说明 / 数据源
BSC 链上持有人数	247,566	Clawby GMGN dex_token_info
已质押 ASTER	456,514,384 枚	约占流通供应 17.0%，社区披露
质押 APY（26 周锁仓）	5.04%	官方 2026-07-27 披露，浮动
质押 APY（208 周锁仓）	26.38%	最长锁仓，浮动
Aster 自有盘 ASTERUSDT 成交笔数（24h）	44,584 笔	平均单笔 \$194
Aster 自有盘 BTCUSDT 成交笔数（24h）	86,657 笔	平均单笔 \$5,791
Aster 全平台成交笔数（Top 15 品种）	约 51.5 万笔	由各品种 count 字段汇总
创建 Vault 的最低持币要求	100 ASTER	自动锁定，2026-07-31 起

数据缺口声明：Aster 协议的 TVL、日活跃交易者数、新增用户数在本次可用的数据接口中无覆盖，因此本报告无法给出用户增长曲线。上表以链上持有人数与成交笔数作为替代指标，读者需知悉其局限性。

4.5 资金流与筹码结构

表 4-7 ASTER 资金净流（单位：美元；负值为净流出）

时间窗口	合约净流	现货净流	现货净流/市值	解读
近 24 小时	-24,325	+156,026	+0.010%	基本持平
近 7 日	-19,654,272	-1,702,525	-0.105%	合约端明显撤出
近 30 日	-73,007,637	-6,630,018	-0.407%	—
近 90 日	-363,115,697	-48,462,416	-2.978%	—

时间窗口	合约净流	现货净流	现货净流/市值	解读
近 180 日	-653,685,756	-52,374,750	-3.218%	—
近 1 年	-5,805,909,046	-608,256,528	-37.378%	累计流出规模相当于当前市值的 37%

表 4-8 筹码与持仓结构指标

指标	数值	解读
累计主动成交差额 CVD	-\$3,456M	上市至今主动卖单持续主导
CVD 近 30 日变动	-\$29.7M	流出速度已大幅放缓
CVD 近 90 日变动	-\$217.9M	—
24h 主动买 / 卖比例	50.58% / 49.42%	买 \$29.73M / 卖 \$29.04M，接近均衡
Binance 全局多空账户比	1.04	全期均值 1.88，区间 0.91–4.17；当前处于历史最低位附近
Binance 大户账户多空比	1.47	—
Binance 大户持仓多空比	2.66	大户持仓仍显著偏多，与散户账户比背离
期货／现货成交量比（30 日均）	3.80x	投机成分较高但不极端
累计爆仓（上市至今）	\$300.3M	多头 \$211.3M / 空头 \$89.0M
近 30 日爆仓	\$2.07M	多头 \$1.70M / 空头 \$0.37M，杠杆已出清
近 24h 爆仓	\$44,510	全市场，规模极小

筹码结构的关键背离

散户账户多空比 **1.04**（接近历史最低 0.91），而大户持仓多空比高达 **2.66**。这是一个典型的 "散户中性、大户偏多" 结构。在过往行情中，这类背离通常出现在阶段性底部区域附近——散户已经放弃，而知情资金在承接。

但需要警惕的是：ASTER 的 OI/日成交比高达 6.25x，说明 "大户持仓" 中相当一部分可能是 **做市商的对冲头寸或长期挂单**，而非方向性看多。因此这一信号的可靠性低于其高换手资产上的表现，我们将其视为 "温和正面" 而非 "强烈买入信号"。

5 技术面分析

5.1 趋势结构总览

ASTER 的价格历史可以清晰地划分为三个阶段：

- 1. 投机泡沫期（2025-09-19 至 2025-10-10）。上市首日收于 \$0.8865，两日内冲高至 \$2.02，2025-09-24 触及历史高点 **\$2.4363**。同期日成交额达 \$3,369M（2025-09-21），OI 峰值 \$1,524M（2025-10-04）。2025-10-10 单日多空双向爆仓 \$23.1M，为上市以来最大去杠杆事件。
- 2. 趋势性下跌期（2025-10 至 2026-02）。月线连续下跌：10 月 -38.8%、12 月 -34.3%、2026-01 -20.7%，2026-02-06 探至历史低点 **\$0.4029**。期间成交额从月均 \$2,174M 降至 \$162M。
- 3. 横盘筑底期（2026-03 至今）。价格在 \$0.58–0.80 区间震荡，5 个月内月度涨跌幅均在 ±15% 以内（3 月 -7.2%、4 月 -2.6%、5 月 +11.3%、6 月 -14.2%、7 月 -3.7%）。**30 日年化波动率降至 22%**，成交额进一步萎缩至月均 \$21.4M（7 月）。

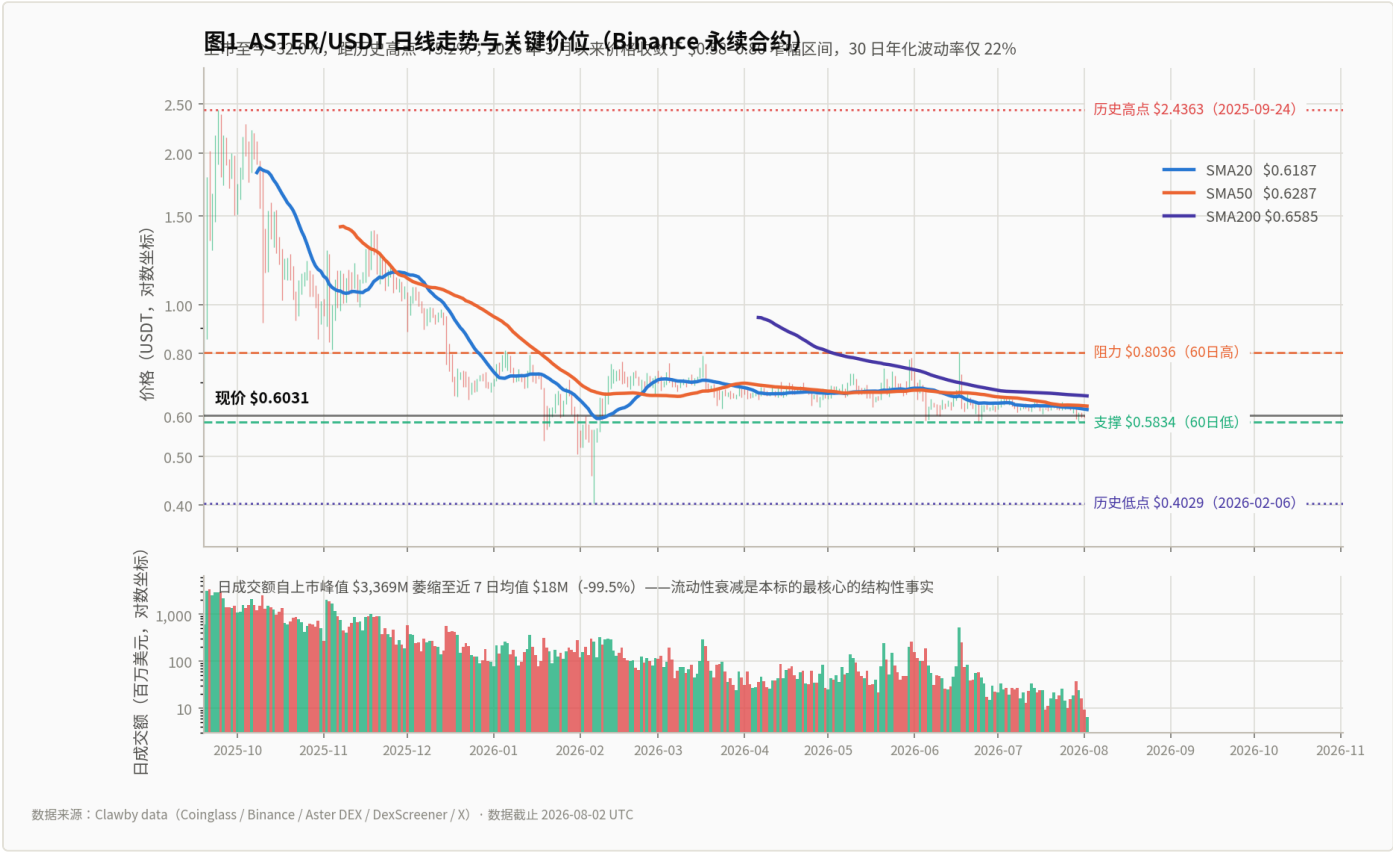


图 1 ASTER/USDT 日线走势与关键价位（Binance 永续，对数坐标）+ 成交额子图。数据来源：Clawby data（Coinglass / Binance），截至 2026-08-02 UTC。

5.2 月度价格与量能表现

表 5-1 ASTER 月度表现（Binance 永续，2025-09 至 2026-08）

月份	月末收盘	月涨跌	日均成交额	月末 OI（Binance）	月均资金费率
2025-09（部分月）	\$1.6215	—	\$2,173.7M	\$195.0M	0.0519%
2025-10	\$0.9929	-38.8%	\$1,070.4M	\$143.0M	0.0055%
2025-11	\$1.0530	+6.1%	\$721.2M	\$149.7M	0.0020%

月份	月末收盘	月涨跌	日均成交额	月末 OI (Binance)	月均资金费率
2025-12	\$0.6923	-34.3%	\$246.6M	\$114.8M	0.0018%
2026-01	\$0.5492	-20.7%	\$168.9M	\$87.4M	0.0033%
2026-02	\$0.7217	+31.4%	\$162.1M	\$90.5M	0.0009%
2026-03	\$0.6697	-7.2%	\$84.7M	\$72.1M	-0.0026%
2026-04	\$0.6523	-2.6%	\$46.2M	\$71.2M	0.0015%
2026-05	\$0.7259	+11.3%	\$78.5M	\$96.5M	0.0038%
2026-06	\$0.6229	-14.2%	\$81.8M	\$78.4M	0.0046%
2026-07	\$0.5996	-3.7%	\$21.4M	\$72.4M	0.0047%
2026-08 (至 02 日)	\$0.6031	+0.6%	\$7.8M	\$72.8M	0.0050%

5.3 关键价位

表 5-2 支撑与阻力位（截至 2026-08-02）

类型	价位	距现价	依据
强阻力	\$2.4363	+304%	历史高点（2025-09-24）
阻力 3	\$0.8036	+33.2%	60 日高点；2026 年 5–6 月密集成交区上沿
阻力 2	\$0.6585	+9.2%	SMA200；2026 年 6 月以来多次上冲失败位
阻力 1	\$0.6400	+6.1%	布林上轨 \$0.6400；14 日高点 \$0.6405
近端阻力	\$0.6187–0.6287	+2.6%~+4.2%	SMA20 / SMA50 汇聚带
现价	\$0.6031	—	2026-08-02 UTC
近端支撑	\$0.5975	-0.9%	布林下轨（20, 2σ）
支撑 1	\$0.5869	-2.7%	30 日低点
关键支撑	\$0.5834	-3.3%	60 日低点；跌破则横盘结构破坏
支撑 2	\$0.5492	-8.9%	2026-01 月末收盘位
强支撑	\$0.4029	-33.2%	历史低点（2026-02-06）

5.4 技术指标读数

表 5-3 技术指标一览（Binance ASTERUSDT）

指标	当前值	信号	解读
收盘价	\$0.6031	—	—
SMA7	\$0.6071	空	价格在其下方 -0.66%
SMA20	\$0.6187	空	-2.52%
SMA50	\$0.6287	空	-4.07%

指标	当前值	信号	解读
SMA100	\$0.6482	空	-6.96%
SMA200	\$0.6585	空	-8.41%；均线呈完全空头排列
RSI(14) 日线	40.0	中性偏弱	近 5 日 34.9→41.0→37.5→37.5→40.0，未超卖
RSI(14) 4 小时	47.3	中性	短周期已修复至中轴附近
MACD (12,26,9) 日线	DIF -0.00742 DEA -0.00535	空	柱状值 -0.00206，处于零轴下方且未收敛
布林带 (20, 2σ)	上 \$0.6400 中 \$0.6187 下 \$0.5975	收敛	带宽 6.9%，处于极窄水平，预示方向性突破临近
ATR(14)	\$0.01651	—	相当于价格的 2.74%，日内波幅极低
巨鲸指数（日）	近期在 ±50 区间震荡	中性	无持续单边大额资金迹象

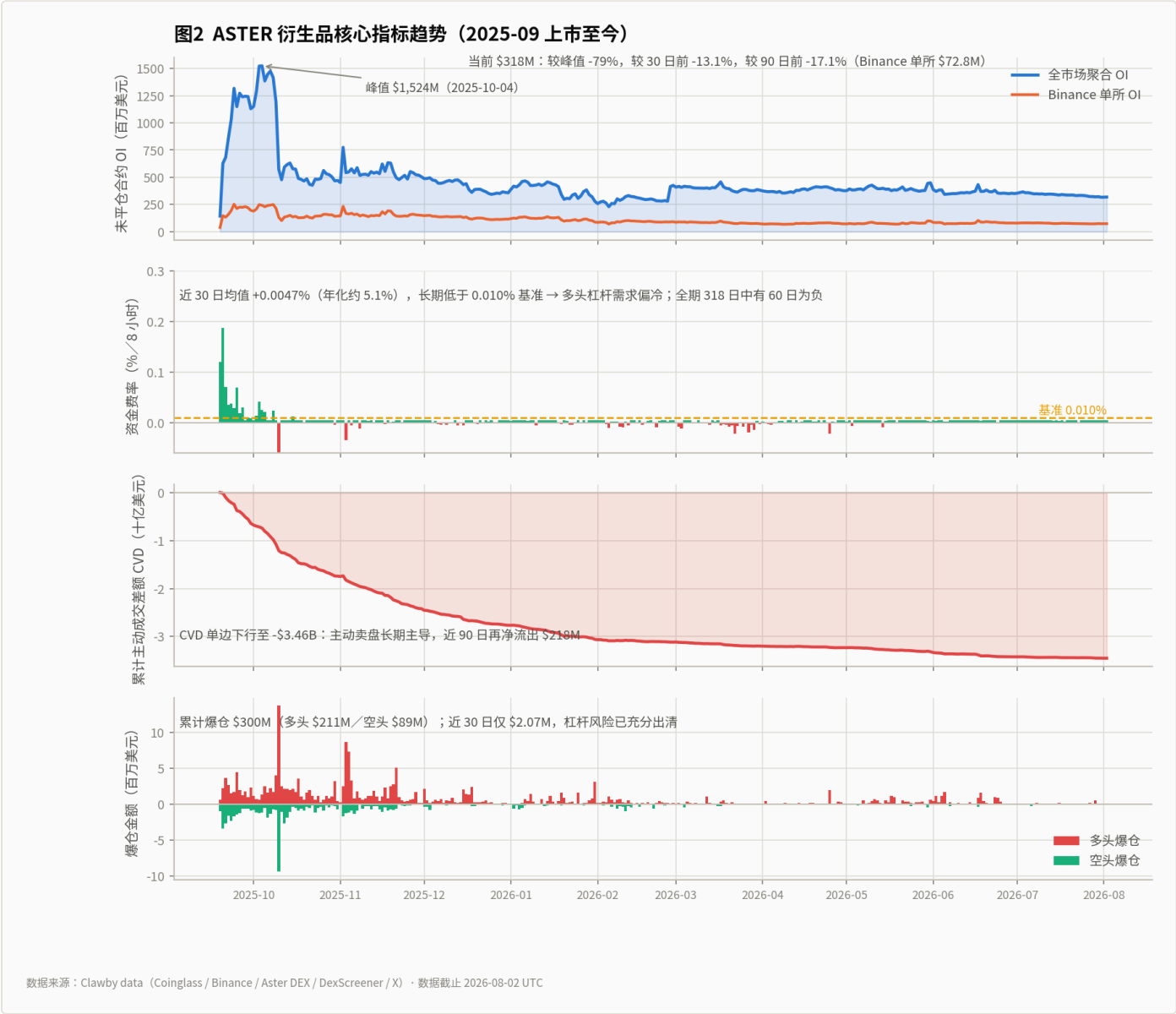


图 2 ASTER 衍生品核心指标四联图：未平仓合约、资金费率、累计主动成交差额 CVD、爆仓分布。数据来源：Clawby data（Coinglass / Binance），截至 2026-08-02 UTC。

5.5 多周期共振判断

表 5-4 多周期技术结论

周期	趋势	动能	核心特征
周线 / 月线	下跌	衰竭中	自 2025-09 高点以来的下跌趋势未被破坏，但 2026-03 以来跌幅显著收敛（5 个月累计 -10%）
日线	弱势横盘	中性偏弱	均线完全空头排列，MACD 位于零轴下方；但 RSI 40 未超卖、布林带极窄，属"低位盘整"而非"加速下跌"
4 小时	震荡	中性	RSI 47.3 回到中轴；价格在 \$0.5869–0.6405 区间内往复
综合技术评级			中性偏空。趋势方向仍向下，但下跌动能已明显衰竭；波动率压缩至历史极值，意味着当前位置更适合"等待方向明朗"而非"追随趋势"。技术面本身不提供做多理由，但也不支持在此位置做空（风险回报比不佳：向下至历史低点 -33%，向上至 60 日高点 +33%，而向下已有 5 个月横盘承接）。

技术面对交易执行的三点提示

- 1. 布林带极窄（带宽 6.9%）是本节最重要的读数。历史上，波动率压缩到这一程度后通常在 2-8 周内出现方向性突破。结合 30 日年化波动率仅 22%，期权化的表达方式（小仓位、宽止损、等待突破加仓）优于满仓押注方向。
- 2. \$0.5834（60 日低点）是结构分水岭。该位置守住，则 2026-03 以来的横盘结构完整；有效跌破（日线收盘 + 成交额放大 2 倍以上），则应视为筑底失败，目标下看 \$0.4029 历史低点。
- 3. 成交额是所有信号的前置条件。当前 7 日均成交额 \$18.1M，在这个量能下任何技术形态的可靠性都要打折。只有当日成交额回升至 \$50M 以上（即 30 日均值的 2.5 倍），突破信号才具备统计意义。

6 估值与三情景分析

6.1 估值方法论

对永续 DEX 平台币的估值，传统 DCF 并不适用（无稳定的自由现金流预测、贴现率难以确定）。本报告采用三层交叉验证的方法：

表 6-1 估值方法与权重

层级	方法	权重	适用性与局限
主	P/F 倍数法 市值 ÷ 年化协议费用	60%	适用： ASTER 有 99% 强制回购机制，费用与代币价值直接挂钩，等同于"全额分红的券商"。 局限： 费用为反推值；未扣除激励成本，可能高估真实经济利润。
辅	可比公司法 市值 ÷ 年化名义成交额	30%	适用： 与 Hyperliquid 直接可比，数据来源可靠（交易所排名接口）。 局限： 忽略费率差异；HL 的费率数据本次 未获取 。
校	回购收益率法 年化回购金额 ÷ 市值	10%	适用： 提供绝对收益率锚（当前 2.22%）。 局限： 仅回答"贵不贵"，不回答"值多少"。

6.1.1 主方法：P/F 倍数的合理区间

P/F 倍数的合理水平取决于三个变量：① 费用的增长预期；② 费用的可持续性（质量）；③ 稀释风险。我们以传统金融的可比标的作为锚：

- 成熟交易所（如已上市券商 / 交易所股）：P/E 通常在 15–30x。但它们的收入基数稳定、几乎无稀释。
- 高增长金融科技平台：P/S 可达 8–20x，P/E 40–80x。
- 加密原生协议：由于代币供应不确定性与监管风险，理论上应折价；但由于叙事溢价，实际交易常在 50–200x P/F。

ASTER 当前 P/F = **44.7x**（MC 口径）、**129.3x**（FDV 口径）。我们认为：

- 30x** 是悲观情景的合理下限——对应"收入下滑 + 稀释兑现 + 风险偏好极度收缩"的组合。
- 45x** 是中性情景的锚——与当前水平基本一致，隐含"市场对该资产的定价逻辑不变"。
- 40x** 用于乐观情景——注意这里倍数**低于**中性情景：因为乐观情景假设费用大幅增长（\$110M），高增长阶段后市场通常给予更低的倍数（增长的边际递减）。这是保守处理，避免"倍数与增长双击"造成的高估。

6.1.2 流通量假设

这是本次估值中不确定性最大的变量。当前流通 26.88 亿枚。可预见的增量来源：

表 6-2 未来 12 个月流通量变动来源

来源	规模	确定性	说明
团队解锁	+1.20 亿枚	高	自 2026-09-18 起 40 个月线性，12 个月约释放 1,000 万 × 12
质押奖励释放	+0.23 亿枚	高	2.34 亿枚 ÷ 10 年 ≈ 2,340 万枚/年
首轮空投尾款	+0.63 亿枚	中	剩余锁定 63,379,391 枚，释放节奏为"动态"
后续阶段空投	0 ~ +5 亿枚	极低	27.78 亿枚总量，无时间表；假设 12 个月内释放 0–18%

来源	规模	确定性	说明
生态 / 金库支出	0 ~ +3 亿枚	极低	15.80 亿枚总量，无时间表
销毁（负向）	-0.58 亿枚	中高	年化 5,771 万枚，但从团队/储备份额扣减，不直接减少流通——其作用是抵消未来解锁
合计假设区间	28.5 ~ 30.9 亿枚	—	乐观 28.5 亿（销毁抵消大部分解锁）／中性 29.0 亿／悲观 30.9 亿

6.2 三情景详细假设与推导

6.2.1 悲观情景（概率 35%）：目标价 \$0.16

情景描述：加密寒冬进一步深化，BTC 下探至 \$45,000–50,000 区间；ETF 流出扩大；永续赛道整体成交额收缩 40%；Aster 的积分激励因资金压力而削减，激励驱动的成交额随之蒸发；团队解锁于 2026-09-18 如期启动，同时项目方为补充运营资金释放部分生态/金库份额。

假设变量	数值	依据
Aster 日均协议成交额	\$0.45B	较当前 -56%；参照 2025-12 至 2026-01 期间 ASTER 自身成交额的萎缩幅度
实际综合费率	1.0 bp	维持当前水平
年化协议费用	\$16.4M	$\$0.45B \times 365 \times 0.0001$
P/F 倍数	30x	风险偏好收缩 + 稀释兑现，倍数从 44.7x 压缩 33%
目标市值	\$0.49B	$\$16.4M \times 30$
流通供应	30.9 亿枚	当前 26.88 亿 + 团队 1.2 亿 + 质押 0.23 亿 + 空投/生态 2.6 亿
目标价	\$0.159 → \$0.16	较现价 -73%

交叉验证：目标市值 \$0.49B 对应市值／年化成交额 = $\$0.49B \div \$164B = 0.30\%$ ，仍高于零；且 \$0.16 的价格意味着市值低于协议年 OI 的 51%，属于“深度破净”式定价。历史上山寨代币在 极端熊市中确实出现过此类估值（如 dYdX 当前市值 \$436M 对应其 \$0.008B 日成交额）。

6.2.2 中性情景（概率 45%）：目标价 \$0.62

情景描述：加密市场在当前区间企稳但无系统性上行；BTC 在 \$55,000–80,000 区间震荡；永续赛道成交额基本持平；Aster 依靠 RWA / Pre-IPO / 股票永续与 Vault 产品实现温和的份额提升，协议成交额小幅恢复；解锁按既定节奏推进，销毁部分抵消稀释。

假设变量	数值	依据
Aster 日均协议成交额	\$1.15B	较当前 +12%；产品扩张带来的自然增长
实际综合费率	0.95 bp	竞争加剧导致费率小幅下行
年化协议费用	\$40.0M	$\$1.15B \times 365 \times 0.000095$
P/F 倍数	45x	与当前 44.7x 基本一致，定价逻辑不变
目标市值	\$1.80B	$\$40.0M \times 45$
流通供应	29.0 亿枚	团队 + 质押 + 部分空投尾款，销毁抵消一部分
目标价	\$0.621 → \$0.62	较现价 +3%

本情景的核心含义：即使一切按基准假设推进，12 个月回报也仅有 3%。这是我们不给"买入"评级的**最直接的数量依据**——协议基本面的改善（费用 +10%）被流通量的稀释（+7.9%）几乎完全对冲。**对 ASTER 而言，稀释是比收入更重要的估值变量。**

6.2.3 乐观情景（概率 20%）：目标价 \$1.55

情景描述：宏观流动性转向（美联储降息 / ETF 转为净流入），风险偏好回归；BTC 重回 \$95,000 以上，山寨季指数升至 75 以上；永续 DEX 赛道整体扩张，Aster 凭借 RWA / 股票永续的先发优势实现份额跃升，协议成交额与 Hyperliquid 平齐；同时因竞争压力缓解，激励强度下降、实际费率回升。

假设变量	数值	依据
Aster 日均协议成交额	\$2.50B	+144%；与 Hyperliquid 当前 \$2.29B 平齐
实际综合费率	1.2 bp	激励强度下降，净费率回升 22%
年化协议费用	\$110M	$\$2.50B \times 365 \times 0.00012$
P/F 倍数	40x	低于中性情景： 高基数下增长边际递减，倍数应收敛（保守处理）
目标市值	\$4.40B	$\$110M \times 40$
流通供应	28.5 亿枚	销毁力度随费用增长而放大，抵消大部分解锁
目标价	\$1.544 → \$1.55	较现价 +157%

交叉验证（可比公司法）：目标市值 \$4.40B 对应年化成交额 \$912.5B，市值／年化成交额 = **0.48%**——仍低于 Hyperliquid 当前的 1.554%，折价幅度 69%。换言之，**本乐观情景并未假设 ASTER 相对 HYPE 的估值折价收窄**，仅假设其成交额增长。若同时假设折价收窄至 60%（MC/成交额 0.62%），目标市值将达 \$5.66B，对应价格 \$1.99。我们选择更保守的 \$1.55。

6.3 情景汇总与概率加权

表 6-3 三情景估值汇总

情景	概率	日均成交额	费率	年化费用	P/F	目标市值	流通量	目标价	涨跌幅
悲观	35%	\$0.45B	1.00 bp	\$16.4M	30x	\$0.49B	30.9 亿	\$0.16	-73%
中性	45%	\$1.15B	0.95 bp	\$40.0M	45x	\$1.80B	29.0 亿	\$0.62	+3%
乐观	20%	\$2.50B	1.20 bp	\$110M	40x	\$4.40B	28.5 亿	\$1.55	+157%
加权	100%	\$1.10B	—	\$43.7M	—	\$1.73B	29.5 亿	\$0.645	+7.0%
当前值参照：价格 \$0.6031 · 市值 \$1.628B · FDV \$4.712B · 日均成交额 \$1.024B · 费率 0.98bp · 年化费用 \$36.4M · P/F 44.7x · 流通量 26.88 亿									

6.4 敏感性分析

目标价对两个变量最敏感：**年化协议费用与P/F 倍数**。下表以中性情景的流通量（29.0 亿枚）为基准，展示目标价的二维敏感性：

表 6-4 目标价敏感性矩阵（行：年化协议费用；列：P/F 倍数；流通量固定 29.0 亿枚）

年化费用 \ P/F	25x	30x	35x	40x	45x	55x	70x
\$16M	\$0.14	\$0.17	\$0.19	\$0.22	\$0.25	\$0.30	\$0.39
\$25M	\$0.22	\$0.26	\$0.30	\$0.34	\$0.39	\$0.47	\$0.60
\$36M（当前）	\$0.31	\$0.37	\$0.43	\$0.50	\$0.56	\$0.68	\$0.87
\$40M（中性）	\$0.34	\$0.41	\$0.48	\$0.55	\$0.62	\$0.76	\$0.97
\$60M	\$0.52	\$0.62	\$0.72	\$0.83	\$0.93	\$1.14	\$1.45
\$80M	\$0.69	\$0.83	\$0.97	\$1.10	\$1.24	\$1.52	\$1.93
\$110M（乐观）	\$0.95	\$1.14	\$1.33	\$1.52	\$1.71	\$2.09	\$2.66

注：乐观情景表内 \$1.52 与正文 \$1.55 的差异源于流通量假设不同（表内固定 29.0 亿，正文乐观情景用 28.5 亿）。

敏感性结论：现价隐含的市场预期

反向求解：当前价格 \$0.6031 × 流通量 26.88 亿 = 市值 \$1.628B。若市场给予 45x 的 P/F，则隐含市场预期的年化费用为 **\$36.2M**——与我们反推的 \$36.4M 几乎完全一致。

这说明：**当前价格已经充分反映了现有的费用水平，没有任何增长预期被计入，也没有明显的悲观折价。**换句话说，市场对 ASTER 的定价是"完全中性"的。这也是我们给出中性评级的另一个印证——在没有增长预期被计价的情况下，任何超预期都是上行期权，任何低于预期都是下行风险，而两者当前处于粗略平衡。

7 风险因素与风险管理

7.1 风险矩阵

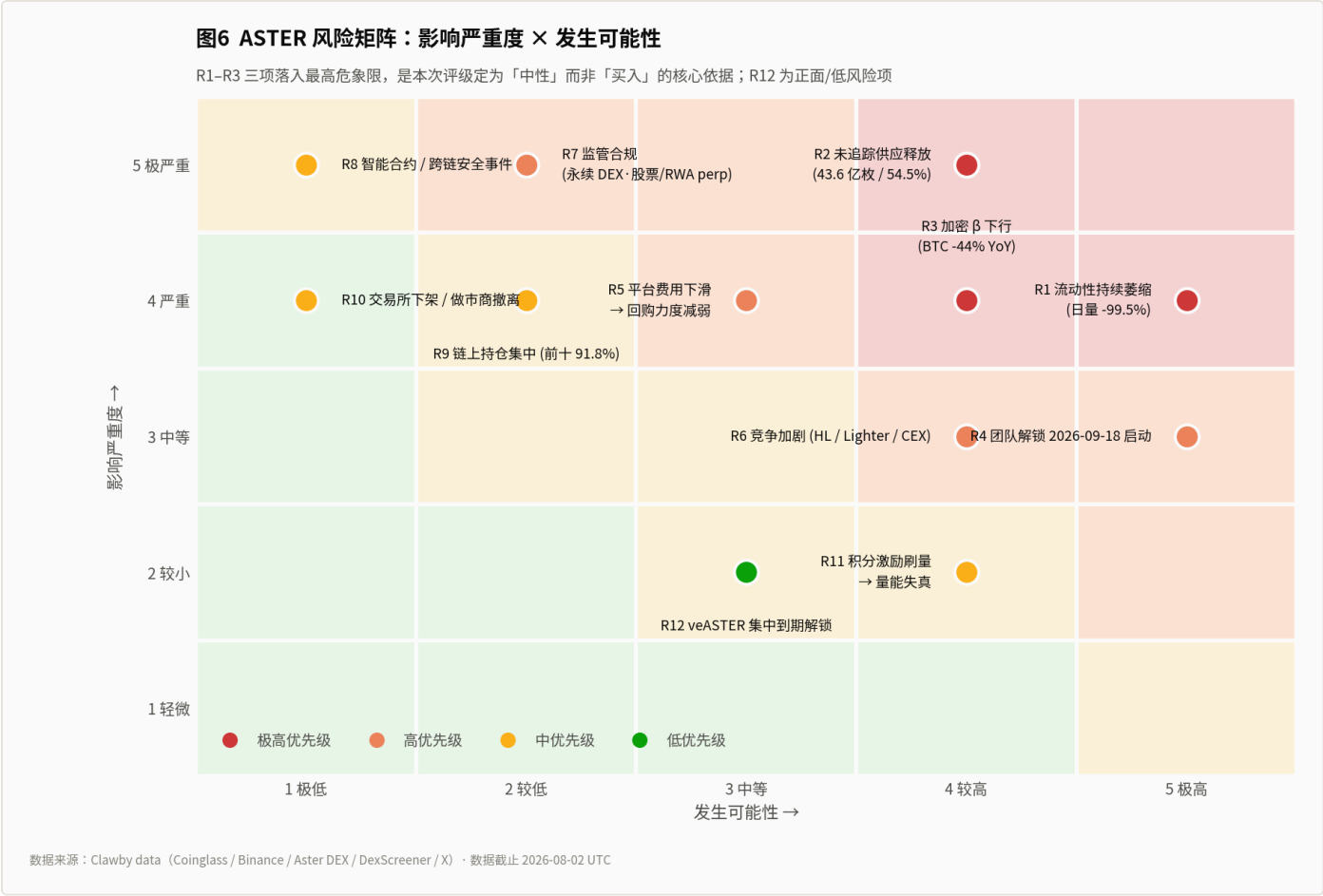


图 6 ASTER 风险矩阵：影响严重度（1-5）× 发生可能性（1-5）。颜色表示优先级；R1-R3 落入最高危险象限。数据来源：Clawby data 与本报告分析，截至 2026-08-02 UTC。

表 7-1 风险清单：严重度 × 可能性 × 缓释措施

#	风险项	严重度	可能性	风险分	描述与缓释
R1	流动性持续萎缩	4	5	20	描述：Binance 永续 7 日均成交额已降至 \$18.1M（较峰值 -99.5%），链上主池流动性仅 \$1.12M。在此深度下，\$100 万以上的单向订单即可造成显著滑点。 缓释：单笔委托不超过 30 日均成交额的 0.5%（约 \$10 万）；使用限价单分批；优先在 Binance / Aster 自有盘执行（合计占全市场成交额 32%）。
R2	未追踪供应释放	5	4	20	描述：43.58 亿枚（总量 54.5%）无公开释放时间表，包括后续空投 27.78 亿、生态 10.20 亿、金库 5.60 亿。项目方可随时启动释放，理论最大稀释 162%。 缓释：持续监控 BSC 链上大额转账与交易所充值；将"月度流通量增幅 > 3%"设为强制减仓触发条件；仓位规模按最坏稀释情形反推。
R3	加密 β 系统性下行	4	4	16	描述：BTC 距高点 -50%、近一年 -43.9%；ETF 近 90 日净流出 \$49.9 亿；恐慌贪婪 90 日均值 24.6。若 BTC 再跌 30%，ASTER 按 β 0.63 计算将下跌约 19%，但历史极端行情中相关性会跃升至 0.8 以上。 缓释：以 BTC 跌破 \$50,000 作为组合层面的减仓信号；控制加密总敞口。

#	风险项	严重程度	可能性	风险分	描述与缓释
R4	团队解锁启动	3	5	15	描述：4 亿枚团队份额自 2026-09-18 起按月线性释放 40 个月，约 1,000 万枚/月（按现价约 \$603 万/月，相当于 30 日成交额的 1.0%）。 缓释：销毁机制优先扣减团队份额（年化 5,771 万枚 > 年解锁 1.2 亿枚的 48%），实际净增供应低于名义值；密切跟踪每期回购销毁公告，若销毁量低于解锁量的 40% 则视为负面信号。
R5	平台费用下滑	4	3	12	描述：回购量已现下滑迹象——新机制启动后 40 天（06-17~07-27）累计销毁 823.4 万枚，日均 20.59 万枚；而最近 14 天（07-13~07-27）日均仅 15.81 万枚，环比降速约 23%。若费用继续下滑，回购/销毁力度将同步减弱。 缓释：把“单期（14 天）回购量低于 150 万枚”设为论点证伪条件之一。
R6	竞争加剧	3	4	12	描述：Hyperliquid（\$2.29B/日）体量为 Aster 2.2 倍且 OI 领先 6.8 倍；tradeXYZ 日成交额已达 \$0.99B，逼近 Aster；CEX 亦在下沉。dYdX 的边缘化（份额 0.008%）证明该赛道份额可在 12-24 个月内彻底重构。 缓释：每月核对 Aster 在全球衍生品成交额中的份额（当前 1.10%），份额连续两月下滑视为警示。
R7	监管与合规	5	2	10	描述：Aster 上线股票永续（SKHYNIX、SAMSUNG）与 Pre-IPO 永续（CXMT、AGPU），这类产品直接触及证券监管边界。任一主要司法辖区的执法行动可能迫使下架相关品种。 缓释：股票/RWA 品种目前仅占协议成交额约 0.3-1%，即使全部下架对费用的直接冲击有限；但对“差异化叙事”的打击更大。关注各国监管动向。
R8	智能合约 / 跨链安全	5	1	5	描述：Aster L1 + BSC 代币 + 跨链桥的多层架构存在攻击面。行业近期已发生 Coldcard 冷钱包漏洞导致 \$8,900 万损失的事件（Clawby 新闻接口，2026-08）。 缓释：不在协议内长期存放超过仓位需要的资产；审计报告在本次数据接口中无覆盖，需自行查证。
R9	链上持仓集中	4	2	8	描述：BSC 链上前十地址持有 91.81%。虽然其中大部分应为交易所热钱包与合约地址，但逐地址明细数据本次未能获取，无法确认真实的个人集中度。 缓释：将该指标视为“不确定性”而非“已确认风险”；通过链上大额转账监控替代。
R10	交易所下架 / 做市商撤离	4	1	4	描述：在日成交额 \$59M 的体量下，若 Binance 或主要做市商退出，价格结构可能瞬间瓦解。当前 Binance 单所占成交额 17.7%、OI 22.9%。 缓释：关注 Binance 的观察名单公告；分散执行场所。
R11	激励刷量导致量能失真	2	4	8	描述：Aster 每次新品上线均配套“1.2 倍交易积分”活动，可能诱发非自然成交。若真实成交额显著低于名义值，则本报告推算的费率（0.98bp）会低估、成交额会高估。 缓释：本报告的费用推算直接源自“实际回购的美元金额”，不受成交额虚增影响——这是采用 P/F 而非 P/S 作为主方法的重要原因。
R12	veASTER 集中到期解锁	2	3	6	描述：已质押 4.57 亿枚（占流通 17.0%），若 26 周档位集中到期且持有人选择不续锁，短期可能形成抛压。 缓释：208 周档位 APY 26.38% vs 26 周 5.04% 的巨大差距会激励长期锁仓；该风险优先级最低。

7.2 风险管理框架

表 7-2 仓位与风控参数建议

参数	建议值	推导
组合内最大权重	2-3%	按"单一标的最大回撤贡献不超过组合 2%"倒推：悲观情景 -73% × 3% = -2.2%
单笔委托上限	\$100,000	约为 30 日均成交额（\$19.9M）的 0.5%
建仓方式	3 笔等额分批	\$0.600 / \$0.578 / \$0.555，覆盖布林下轨至 60 日低点下方
止损位	\$0.545	60 日低点 \$0.5834 下方 6.6%；ATR \$0.0165 的 2.3 倍缓冲
单笔最大亏损	-5.6%（自入场中值）	入场中值 \$0.578 → 止损 \$0.545
杠杆	不使用 / ≤ 2x	90 日年化波动 51%，且流动性稀薄易触发穿仓
持仓期限	最长 12 个月	超期未达目标应重新评估而非被动持有
再平衡触发	±30%	价格变动 30% 后回归目标权重

7.3 论点证伪条件（Thesis Invalidation）

以下任一条件触发，应**立即重新评估或退出**，而非等待止损被动执行：

1. **协议侧**：Aster 日均协议成交额连续两周低于 **\$500M**（当前 \$1,024M）。这直接击穿悲观情景的 成交额假设。

2. **现金流侧**：官方单期（14 天）回购量低于 **150 万枚**（最近一期 221.4 万枚）。这意味着年化费用跌破 \$24M，P/F 将跳升至 68x。

3. **供应侧**：单月流通量增幅超过 **3%**（约 8,000 万枚），或链上出现来自生态/金库地址的 单笔超 5,000 万枚转账至交易所。

4. **价格结构侧**：周线收盘跌破 **\$0.55**，且当周成交额低于前四周均值（缩量破位 = 无承接）。

5. **竞争侧**：Aster 在全球衍生品成交额中的份额连续两个月低于 **0.7%**（当前 1.10%）。

6. **机制侧**：项目方下调回购比例（当前 99%）或暂停回购销毁计划。

7.4 上行情景的触发条件（Thesis Confirmation）

相对地，以下信号出现时应**考虑加仓**：

1. Aster 日均协议成交额连续两周高于 **\$1.8B**（较当前 +76%）。

2. 单期回购量升至 **400 万枚**以上（年化费用突破 \$65M）。

3. 日线收盘站上 **\$0.6585**（SMA200）且当日成交额超 **\$50M**（30 日均值的 2.5 倍）。

4. BTC 现货 ETF 转为连续 10 个交易日净流入，且恐慌贪婪指数升破 45。

5. ASTER 的市值／年化成交额倍数因成交额增长而降至 **0.30%** 以下（估值进一步便宜化）。

8 催化剂与关键事件

8.1 已确定日程

表 8-1 ASTER 关键事件日历（数据源：Clawby coin_vesting + Aster 官方公告）

日期	事件	预期影响	说明
2026-08-04	质押奖励周度释放	中性	450,000 枚，占流通供应 0.017‰，影响可忽略
2026-08-07	\$AGPU 交易积分活动截止	中性偏负	1.2 倍积分结束后该品种成交额通常回落
约 2026-08-10	下一期回购销毁公告	关键	上一期为 07-27（14 天周期）。社区预期"10 天后下一次销毁"。本次公告的回购量是验证协议收入趋势的最直接数据点——需 ≥150 万枚
2026-08 下旬	再下一期回购销毁公告	关键	连续两期数据可确认趋势方向
2026-09-17	TGE 一周年	中性	叙事节点
2026-09-18	团队份额开始解锁	负面	4 亿枚按月线性释放 40 个月，约 1,000 万枚/月（按现价约 \$603 万/月）。本报告识别的最重要的日期确定型风险事件
2026-10 起	团队解锁第二个月起累计效应	负面	需观察销毁是否持续从团队份额扣减以对冲
持续	质押奖励周度释放	轻微负面	年化约 2,340 万枚，至 2036 年
2036 年	质押奖励释放完毕	—	vesting_end_date = 2036 年

8.2 不确定日程的潜在催化剂

表 8-2 潜在催化剂（无确定日期）

催化剂	方向	概率评估	说明
Aster Vault 规模放量	正面	中	2026-07-31 全量开放。创建金库需锁定 100 ASTER；若金库成为主要交易入口，将同时提升成交额与锁仓需求。目前无 TVL 数据可跟踪（数据缺口）
更多 RWA / Pre-IPO 永续上线	正面	高	7 月已上线 CXMT、AGPU、SKHYNIX、SAMSUNG。该品类当前贡献成交额约 0.3–1%，若能提升至 10% 将是重要的差异化收入来源
新增大型 CEX 现货上线	正面	低	已在 22 家交易所挂牌永续；Coinbase / Kraken 等美国所现货上线会显著改善流动性
回购比例进一步提高或机制升级	正面	低	当前已是 99%，提升空间有限；但"回购代币直接销毁而非分配给质押者"会是更强的通缩机制
后续阶段空投启动	负面	中	27.78 亿枚无时间表。一旦启动，短期抛压极大。这是最大的单一负面不确定性
生态 / 金库份额动用	负面	中	15.80 亿枚无时间表
监管对股票永续的执法	负面	低-中	见风险 R7
安全事件	负面	低	见风险 R8

8.3 宏观事件跟踪

由于 ASTER 的 β 特征（对 BTC 90 日 β 0.63、相关系数 0.43），宏观事件的影响是间接但持续的。建议跟踪的宏观变量：

表 8-3 宏观跟踪指标与阈值

指标	当前值	利多阈值	利空阈值
BTC 价格	\$63,067	> \$80,000	< \$50,000
BTC 现货 ETF 30 日净流	-\$2,159M	转为净流入	< -\$3,000M
恐慌与贪婪指数	28	> 45	< 15
山寨季指数	60	> 75	< 30
BTC 市场主导率	58.80%	< 55%	> 65%
稳定币总市值	约 \$260.2B	> \$280B	< \$240B
全球衍生品 24h 成交额	\$93.5B	> \$130B	< \$70B

9 结论与投资建议

9.1 综合观点

ASTER 是一个**结构性矛盾非常清晰**的标的。把全篇分析压缩成三句话：

- 1. **协议是真的**。Aster DEX 24 小时成交额 \$1.024B、OI \$968M，是全球第二大永续 DEX；99% 平台费用回购 + 1:1 等额销毁的机制被逐期公开披露，我们据此反推出年化 \$36.4M 的费用规模，并以成交额×费率的独立路径完成了交叉验证（隐含费率 0.98bp）。这是加密行业中少见的、可被第三方复核的现金流。
- 2. **代币不便宜，稀释是主要矛盾**。P/F 44.7x、FDV/F 129x，且 54.5% 的供应（43.58 亿枚）没有任何公开释放时间表。在中性情景下，协议费用增长 10% 被流通量稀释 7.9% 几乎完全对冲，12 个月回报仅 +3%。**对 ASTER 而言，供应管理比收入增长更能决定回报。**
- 3. **市场已经定价"完全中性"**。反向求解显示当前价格隐含的年化费用预期为 \$36.2M，与实际反推值 \$36.4M 几乎完全一致——没有增长溢价，也没有悲观折价。在这个位置，风险与回报处于粗略平衡。

最终评级：中性（Neutral / Hold）

概率加权 12 个月目标价 **\$0.645**，较现价 \$0.6031 上行 **+7.0%**，低于该资产 90 日年化波动率（51%）所要求的风险补偿，落在中性带内。

对已持有者：可继续持有，但应设置明确的止损与证伪条件（见 7.3 节），并将仓位控制在 组合的 2-3% 以内。质押（veASTER，208 周锁仓 APY 26.38%）可以提升持有回报，但会牺牲流动性——在流动性风险为最高优先级（R1）的当下，我们**不建议**使用最长锁仓档位。

对未持有者：不建议在当前位置追入。更好的介入时点是：① 价格回落至 \$0.555-0.580 的下轨区域；或 ② 出现上行确认信号（见 7.4 节），即量价配合的突破。

9.2 交易执行方案

表 9-1 完整交易计划

要素	水平	距现价	说明
入场			
第 1 笔（1/3 仓）	\$0.600	-0.5%	接近现价，用于建立基础仓位
第 2 笔（1/3 仓）	\$0.578	-4.2%	60 日低点 \$0.5834 下方，形态确认后
第 3 笔（1/3 仓）	\$0.555	-8.0%	极端情形；若跌至此位需重新验证证伪条件是否触发
入场均价（满仓）	\$0.578	-4.2%	—
目标			
目标 1（减 1/3）	\$0.6585	+9.2%	SMA200；自均价 +14.0%
目标 2（减 1/3）	\$0.8036	+33.2%	60 日高点；自均价 +39.0%
目标 3（剩余）	\$1.55	+157%	乐观情景目标价；自均价 +168%
风控			

要素	水平	距现价	说明
止损	\$0.545	-9.6%	自入场均价 -5.6%；日线收盘确认后执行
移动止损	目标 1 达成后 上移至 \$0.600	—	保本出场
风险回报比（至目标 1）	2.5 : 1	—	$(0.6585-0.578) \div (0.578-0.545)$
风险回报比（至目标 2）	6.8 : 1	—	$(0.8036-0.578) \div (0.578-0.545)$
建议仓位	组合的 2-3%	—	—
投资期限	12 个月	—	至 2027-08

9.3 需要持续跟踪的六项数据

表 9-2 跟踪清单与频率

#	指标	频率	当前基准	为什么重要
1	官方回购销毁公告	每 14 天	2,213,514 枚	唯一能直接验证协议收入的公开数据；低于 150 万枚触发证伪
2	Aster 日协议成交额	每日	\$1.024B	收入的领先指标；低于 \$500M 连续两周触发证伪
3	全市场 ASTER 未平仓 OI	每日	\$317.8M	杠杆兴趣与市场关注度；持续下滑意味着资金撤离
4	流通供应量	每周	26.88 亿枚	稀释是本标的最主要的估值变量；月增幅 >3% 触发减仓
5	Binance 永续日成交额	每日	\$18.1M（7 日均）	可交易性的直接度量；决定单笔委托上限
6	BTC 价格 + ETF 净流	每日	\$63,067 / -\$2,159M(30d)	β 环境；决定整个山寨板块的估值天花板

9.4 什么会改变我们的看法

表 9-3 评级迁移条件

目标评级	触发条件（需同时满足两项以上）
上调至「买入」	① 连续两期回购量 > 400 万枚（年化费用 > \$65M）；② Aster 日成交额稳定在 \$1.8B 以上；③ 项目方公布后续空投与生态/金库的明确释放时间表，且 12 个月内增量流通低于 15%；④ BTC 现货 ETF 转为持续净流入且恐慌贪婪指数升破 45。
下调至「减持」	① 单期回购量跌破 150 万枚；② Aster 日成交额连续两周低于 \$500M；③ 单月流通量增幅超 3% 或链上出现生态/金库大额转入交易所；④ 周线收盘跌破 \$0.55 且缩量；⑤ 回购机制被下调或暂停。
维持「中性」	回购量在 150–400 万枚/期区间、日成交额在 \$0.5–1.8B 区间、价格在 \$0.55–0.80 区间震荡。

一句话总结

ASTER 是一个"现金流真实、估值中性、供应不透明"的资产。它值得被放在观察名单的前列，但在 54.5% 的供应缺少释放时间表、日成交额仅 \$18M 的条件下，它不值得被重仓。最优策略是：**小仓位、宽止损、以每 14 天的回购公告作为核心跟踪变量，等待"供应透明化"或"成交额放量"这两个催化剂中的任意一个。**

10 附录

10.1 数据来源与时间戳

本报告的全部数据通过 **Clawby 数据接口** (<https://api.openclawby.com>) 获取，账户层级 Admin， 可访问全部数据源。所有接口调用完成于 **2026-08-02 UTC**。

表 10-1 数据源与对应接口清单

数据维度	Clawby 接口	上游数据源	数据时间戳
永续价格 OHLCV	futures_price_history	Coinglass / Binance	2025-09-19 ~ 2026-08-02 (318 根日线)
现货价格 OHLCV	spot_price_history	Coinglass / Binance	同上
各交易所行情	futures_pairs_markets / futures_coins_markets	Coinglass	2026-08-02 快照 (22 家)
资金费率	futures_funding_rate_history futures_funding_rate_oi_weight_history	Coinglass	2025-09-19 ~ 2026-08-02
未平仓合约	futures_open_interest_history futures_open_interest_aggregated_history futures_open_interest_exchange_list	Coinglass	同上
爆仓数据	futures_liquidation_history futures_liquidation_exchange_list	Coinglass	同上
多空比	futures_global_long_short_account_ratio_history futures_top_long_short_account_ratio_history futures_top_long_short_position_ratio_history	Coinglass	同上
主动成交 / CVD	futures_v2_taker_buy_sell_volume_history futures_cvd_history futures_taker_buy_sell_volume_exchange_list	Coinglass	同上
资金净流	futures_coin_netflow / spot_coin_netflow	Coinglass	2026-08-02 快照 (含 5m-1y 各窗口)
技术指标	futures_indicators_rsi / _macd / _boll / _avg_true_range / _ma / _ema	Coinglass	2026-08-02
代币解锁与分配	coin_vesting	Coinglass	2026-08-02 快照
Aster 协议数据	aster_ticker_24hr / aster_premium_index aster_funding_rate / aster_depth / aster_klines	Aster DEX 官方 API	2026-08-02 07:52 UTC
交易所排名	futures_exchange_rank	Coinglass	2026-08-02 快照 (24 家)
Hyperliquid 对比	hyperliquid_perp_contexts	Hyperliquid API	2026-08-02 (232 个市场)
链上代币数据	dex_token_info / dex_token_security / dex_token_pool dexscreener_search / dexscreener_token_pools	GMGN / DexScreener	2026-08-02

数据维度	Clawby 接口	上游数据源	数据时间戳
市场情绪	index_fear_greed_history / index_altcoin_season index_bitcoin_dominance / bull_market_peak_indicator	Coinglass	恐慌贪婪至 2026-08-02 00:20 UTC
ETF 资金流	etf_bitcoin_flow_history / etf_ethereum_flow_history etf_solana_flow_history	Coinglass	至 2026-07-31 (ETF 数据 T+1)
稳定币市值	index_stablecoin_marketcap_history	Coinglass	2026-08-02
行业新闻	article_list	The Block 等	2026-08-02
官方公告与社交数据	x_user_posts_search / x_search	X (Twitter)	@Aster_DEX 至 2026-08-02 10:46 UTC

10.2 数据缺口声明

以下维度在本次数据采集集中未能获取或获取失败。本报告在相关章节均已标注，未以任何形式编造数字填补。

#	缺失维度	失败原因	对报告的影响与应对
1	项目融资、投资方、团队背景	rootdata_search / rootdata_project / rootdata_events 返回 Authentication Failed (result 110)	无法评估机构背书与融资历史。第 4 章的护城河评估因此仅基于可观测的业务数据，未计入股东资源。
2	清算热力图 / 清算价位分布	futures_liquidation_map 与 futures_liquidation_heatmap_model1 返回 401 Upgrade plan	第 5 章无法给出基于清算簇的目标位。关键价位改用历史高低点、均线与布林带推导。
3	交易所链上储备余额及历史	exchange_balance_list / exchange_balance_chart (symbol=ASTER) 返回 500 Server Error	无法追踪 ASTER 在交易所的链上储备变动（通常是抛压的领先指标）。以资金净流（表 4-7）作为替代指标。
4	ASTER 巨鲸大额链上转账	chain_v2_whale_transfer (symbol=ASTER) 返回空数组；该接口主要覆盖 ERC-20 主流币	无法给出巨鲸动向的逐笔记录。风险 R2 的监控只能依赖第三方浏览器人工核查。
5	链上逐地址持仓明细	dex_token_holders (chain=bsc) 返回空列表	仅取得汇总的"前十地址持仓 91.81%"，无法区分交易所热钱包与个人集中度。风险 R9 因此被标注为"不确定性"而非"已确认风险"。
6	现货 CVD	spot_cvd_history (ASTERUSDT) 返回 500 Server Error	第 4 章的 CVD 分析仅覆盖永续市场。
7	各交易所现货成交额	spot_pairs_markets 返回的各所 24h 成交额均为 0（上游数据缺失）	无法核验现货成交额分布。表 2-5 仅列示永续合约数据。
8	Aster 协议 TVL、日活交易者、新增用户	可用接口中无覆盖	第 4.4 节以链上持有人数（247,566）与成交笔数作为替代指标，无法给出用户增长曲线。
9	Hyperliquid 的费率与协议收入	可用接口中无覆盖	第 4.3 节的同业对比只能用"市值／成交额"而非"市值／费用"。这限制了估值折价的解释力，已在文中明确说明。
10	ASTER 现货 ETF 流向	该资产不存在 ETF 产品	报告中的 ETF 数据（BTC / ETH / SOL）仅作为宏观流动性代理，不代表 ASTER 的直接资金流。
11	智能合约审计报告	可用接口中无覆盖	风险 R8 只能定性评估，无法量化。建议投资者自行查证审计情况。
12	后续空投 / 生态 / 金库的释放时间表	项目方未公开（coin_vesting 标记为 untracked）	这是本报告最重要的数据缺口。 43.58 亿枚（54.5%）的释放节奏完全不可预测，直接导致三情景的流量假设只能给出宽区间。

另需说明：dex_token_security 接口对 ASTER 合约返回 is_honeypot = true。考虑到同一响应中买卖税均为 0%、合约已开源、mint 权限已弃权，且该代币在 22 家中心化交易所正常交易，我们判定该标记为自动化扫描器的误报，未采纳为风险结论，但在第 2.4 节如实披露。

10.3 方法论说明

10.3.1 协议费用的反推方法

本报告最关键的推导。步骤如下：

1. 取官方公告的回购期间（2026-07-13 00:00 至 07-27 00:00 UTC，共 14 天）与回购数量（2,213,513.91 枚）。
2. 从 Binance ASTERUSDT 永续日线序列中取该 14 个交易日的收盘价，计算算术平均值：\$0.6252。（使用日收盘均价而非 VWAP 是一个简化假设；若实际回购集中于低价时段，费用会被低估，反之则高估。）
3. 回购金额 = $2,213,513.91 \times \$0.6252 = \$1,383,841$ 。
4. 依据官方"99% 的每日平台费用用于回购"，还原总费用 = $\$1,383,841 \div 0.99 = \$1,397,820$ 。
5. 日均 = $\$1,397,820 \div 14 = \$99,844$ ；年化 = $\times 365 = \$36,443,000$ 。
6. **交叉验证：** $\$99,844 \div \text{Aster 当日协议成交额 } \$1,023,975,666 = 0.0098\%$ ，即 0.98 个基点。该费率与永续 DEX 的行业经济模型一致（挂单/吃单名义费率 0.01%/0.035%，扣除做市返佣与积分激励后的净费率通常落在 1bp 附近）。两条独立路径互相印证。

10.3.2 波动率与 β 的计算

年化波动率 = 日对数收益率标准差 $\times \sqrt{365}$ 。 β 与相关系数基于 ASTER 与基准资产在共同交易日上的日对数收益率序列，采用普通最小二乘回归（OLS）计算，无截距项调整。全期样本 317 个观测值，90 日窗口为最近 90 个观测值。

10.3.3 概率赋值

三情景的概率（35% / 45% / 20%）为分析师主观判断，依据：① 当前宏观处于确认的下行周期（BTC -43.9% YoY、ETF 90 日净流出 \$49.9 亿），故悲观概率高于历史无条件分布；② 中性情景对应"当前状态延续"，在缺乏明确催化剂时是最可能的路径；③ 乐观情景需要宏观 + 微观双重条件同时满足，概率相对较低但不可忽略。这些概率不是从历史频率或期权隐含分布中估计的，读者可按自身判断调整。

10.4 术语表

表 10-2 术语与缩写

术语	释义
永续合约 (Perpetual)	没有到期日的期货合约，通过资金费率机制使合约价格锚定现货指数价格。
Perp DEX	去中心化永续合约交易所。Aster、Hyperliquid、dYdX、tradeXYZ 均属此类。
未平仓合约 (OI)	Open Interest，市场上尚未平仓的合约总名义价值。反映杠杆资金的存量规模。
资金费率 (Funding Rate)	永续合约多空双方之间定期支付的费用（通常每 8 小时一次）。正值表示多头付给空头，意味着多头需求更强。Binance 的基准值为 0.01%/8h（年化约 11%）。
CVD	Cumulative Volume Delta，累计主动成交差额 = $\Sigma(\text{主动买入量} - \text{主动卖出量})$ 。持续下行表示主动卖盘长期主导。
多空比 (L/S Ratio)	持有多头与空头的账户数（或持仓量）之比。>1 表示偏多。

术语	释义
爆仓 (Liquidation)	杠杆头寸因保证金不足被交易所强制平仓。大额爆仓常伴随价格急速波动。
FDV	Fully Diluted Valuation, 完全稀释市值 = 代币总量 × 当前价格。与流通市值的差额代表潜在的稀释压力。
MC / FDV	流通市值与完全稀释市值之比。ASTER 为 0.344, 即仅 34.4% 的代币在流通。
P/F (Price-to-Fees)	市值 ÷ 年化协议费用。类比股票的市盈率, 用于衡量协议现金流的估值水平。
TGE	Token Generation Event, 代币生成事件, 即代币正式发行与上市的时点。ASTER 为 2025-09-17。
veToken / veASTER	Vote-Escrowed Token, 锁仓投票代币。锁定时间越长权重越高, Aster 最长锁仓 208 周。
回购销毁 (Buyback & Burn)	协议以收入在公开市场买回代币 (回购), 并将部分代币发送至 黑洞地址永久销毁。Aster 的模式是"回购归质押者 + 从团队份额等额销毁"。
RWA	Real World Asset, 现实世界资产。Aster 的股票永续、Pre-IPO 永续属于此类。
Pre-IPO 永续	以未上市公司的市场隐含估值为标的的永续合约, 如 Aster 的 \$CXMT、\$AGPU。
β (Beta)	标的相对基准资产的价格敏感度。β=0.63 表示基准涨跌 1% 时, 标的平均涨跌 0.63%。
ATR	Average True Range, 平均真实波幅, 衡量日内波动幅度, 常用于设置止损距离。
布林带 (Bollinger Bands)	以 N 日移动均线为中轨、± K 倍标准差为上下轨的通道指标。带宽极窄通常预示方向性突破临近。
SMA	Simple Moving Average, 简单移动平均线。
恐慌与贪婪指数	0-100 的市场情绪合成指标。<25 为极度恐慌, >75 为极度贪婪。
山寨季指数	0-100, 衡量表现超越 BTC 的山寨币比例。>75 通常被称为"山寨季"。
bp (基点)	Basis Point, 万分之一 (0.01%)。ASTER 的实际综合费率 0.98bp = 0.0098%。

10.5 报告规格

项目	内容
报告标题	ASTER 深度研究报告
标的	Aster (ASTER) • Binance 永续合约 ASTERUSDT • 加密二级市场
报告类型	首次覆盖 • 完整深度研究 (10 章 / 8 图 / 30+ 表)
数据截止	2026-08-02 UTC (ETF 数据至 2026-07-31)
投资评级	中性 (Neutral / Hold)
12 个月目标价	\$0.645 (概率加权); 区间 \$0.16 – \$1.55
数据平台	Clawby data (api.openclawby.com)
发布方	Clawby Research

10.6 免责声明

本报告不构成投资建议。

本报告由 Clawby Research 基于 Clawby 数据接口提供的公开市场数据以及项目方公开披露的信息编制，仅供研究与信息参考之用，**不构成也不应被视为任何证券、加密资产或金融工具的买入、卖出或持有建议，亦不构成任何形式的投资、法律、会计或税务意见。**

报告中的数据来源于第三方数据提供商与项目方公开渠道，我们已尽合理努力确保其准确性，**但不对其完整性、准确性或及时性作出任何明示或默示的保证。**第 10.2 节已明确列示本次分析中 未能获取的数据维度，读者在使用本报告结论时应充分考虑这些缺口。

报告中的估值模型、目标价、情景概率均基于分析师在特定假设下的判断。**这些假设可能因市场状况、项目方决策、监管环境等因素的变化而不再成立。**特别地，本报告识别的最大不确定性——ASTER 总供应量中 54.5%（43.58 亿枚）缺少公开释放时间表——意味着实际结果可能显著偏离本报告的任何情景，包括悲观情景。

加密资产具有极高风险，价格波动剧烈（ASTER 全期年化波动率 130%），可能在短时间内损失全部本金。本报告分析的标的距其历史高点已回撤 75.2%，且日均成交额较峰值萎缩 99.5%，流动性风险极为突出。过往表现不代表未来结果。

读者应在充分理解相关风险、并结合自身财务状况、投资目标与风险承受能力的前提下独立作出投资决策，必要时应咨询独立的专业顾问。**Clawby Research 及其关联方对任何人因使用本报告或依赖其内容 而产生的任何直接或间接损失不承担任何责任。**

© 2026 Clawby Research • 本报告版权归发布方所有 • 未经授权不得复制、分发或用于商业用途 • 生成时间 2026-08-02 UTC