专题研报 · 发现层

发币回暖了，找币的没有

一级市场爬回历史峰值的 57%，二级发现层还趴在 29%。这份报告只回答一个问题：差的那 28 个百分点是被什么吃掉的。

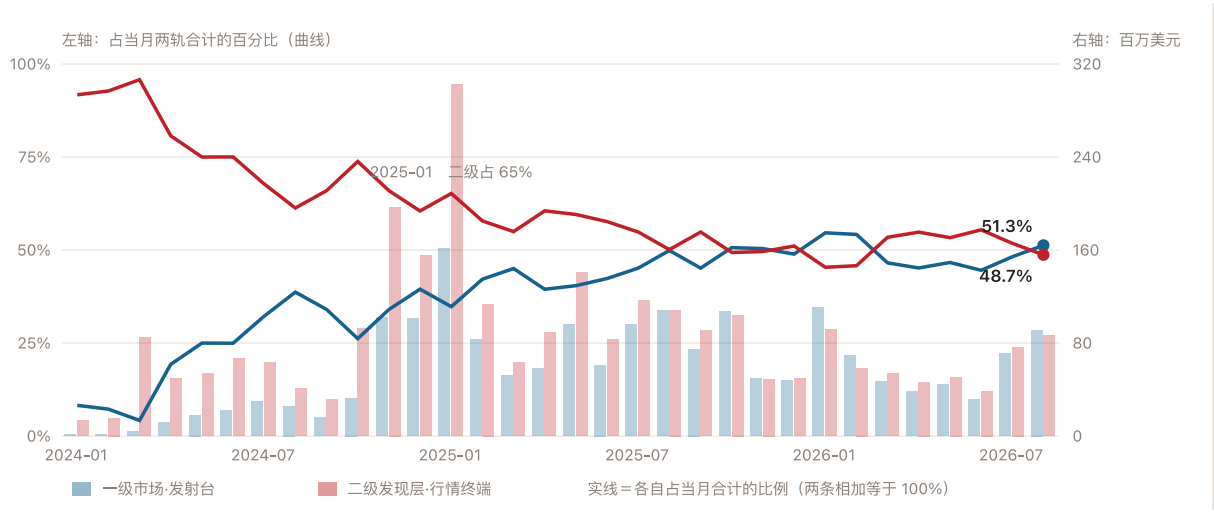
链上大叔 · 流动性到 Alpha　专题研报 · MEME 发现层　数据截至 2026-08-29

来源：DefiLlama Fees API（免密钥公开接口）、BSC 公共节点 RPC、BscScan 已验证源码、Flap 官方接口 ｜ 全文只给数字与机制，不含任何买卖建议

01 先把两条曲线画在同一把尺子上

过去几周我看到最多的错误比较，是把「一级距峰值还差 43%」和「一级比谷底涨了 192%」放在一段话里。这两个数一个从上面量、一个从下面量，读者没法比。这份报告全程只用一把尺子：**占自己历史峰值的百分之多少**。下面这张图另外叠了一层：柱子是每月的绝对手续费，曲线是两条轨道各占当月合计的比例。

图 1　一张图看两件事：柱子是每月真金白银的手续费，曲线是两条轨道各占当月合计的多少



看柱子知道盘子多大，看曲线知道钱分在哪一边。2025-01 二级拿走 65%；2026-08 一级 51.3%、二级 48.7% —— 两轨十九个月来第一次换位。二级已剔除 pump.fun 主站与 Jupiter。

> **一级市场已经爬回自身峰值的 56.5%，二级发现层只有 28.6%。**
>
> 两条轨道在 2025 年 1 月同时见顶，之后一起塌。区别在 2026 年 6 月之后：**一级 19.3% → 56.5%；二级 14.2% → 28.6%**，而且二级这个位置还低于它自己 2026 年 1 月的 30.5%。换成「各占当月合计」看：2025 年 1 月二级拿走 65%，2026 年 8 月只剩 48.7%。

绝对金额放在一起更直观。2025 年 1 月，二级发现层一个月收 3.026 亿美元手续费，是一级市场（1.614 亿）的 1.9 倍 —— 那时候钱主要在「找币」这一端。到 2026 年 8 月，一级是 9,125 万，二级是 8,668 万，**二级第一次比一级矮**。

口径说明：一级 = DefiLlama「Launchpad」分类 Top60 加总。二级发现层 = Axiom、GMGN、Photon、BullX、Trojan、Maestro、BONKbot、DEX Screener、Banana Gun、fomo Wallet、tradeXYZ、Terminal、pump.fun 手机端等行情终端与交易机器人队列，已剔除 pump.fun 主站与 Jupiter，避免和一级重复计算。

02 第一个原因：回暖的不是交易，是发币这个动作本身

这是最容易被跳过、但解释力最强的一条。**一级市场的钱和二级市场的钱，来源根本不是同一个东西。**

- 发射台的收入 = 发币费 + 曲线上的交易费（或税），跟这枚币后来有没有人交易关系不大；
- 行情终端的收入 = 用户成交额 × 抽成，必须有人真的在二级市场里换手才收得到钱。

2026 年 8 月一级的增量，绝大部分来自 BSC 上的 Flap，而 Flap 的增长是纯吞吐量增长：发币量从 7 月的 23.8 万场跳到 8 月的 131.8 万场（5.5 倍），而**每枚币贡献的手续费只从 7.55 美元变到 7.90 美元**。拉长看，每枚币的变现能力八个月跌了 57%（2026 年 1 月是 18.38 美元）。

> **这批币几乎不进入二级市场。**拿 2026-08-20 单日做切片：当天 Flap 发币 70,142 场，毕业 166 场（0.237%）；九天后流动性还有 1 万美元以上的 15 枚（0.021%），5 万美元以上的**只有 1 枚**（0.0014%）。当天全部发币九天后的总 FDV 只有 112 万美元，而用户那天付出去的手续费是 59.7 万美元。
>
> 换句话说：一级收了 59.7 万，给二级留下的可交易资产总共值 112 万。终端能从这 112 万里抽到多少？几乎是零。

必须带上的语境：约 2% 的毕业率是这类平台的常态（pools.trade 2.43%、Pons 2.37%），Flap 的 0.24% 低一个数量级不是因为币更差，是因为**分母是机器造的** —— 发币成本只有 0.69 美元、无任何审核。Pons 一共发过 1,895 场，Flap 一天就发 7 万场。

---

03 第二个原因：发行方把发现这一环自己吃掉了

2024 年的分工是：pump.fun 发币 → Raydium 提供池子 → Photon / BullX / Trojan 这些终端负责找币和下单，各收各的钱。到 2026 年，这条链上的每一环都被发行方收回去了。

平台	自建了什么	结果
pump.fun	PumpSwap 自有池 + 手机端 App	手机端 2026-08 收 356 万美元，是它自己的历史最高月
Flap	自带行情页 + 税分红 + Vault	持币人拿分红，交易留在自家税池（30 天 Anti-Farmer 期禁止往部分 V3 池加流动性）
o1	自有交易终端	终端 30 天只有 $46,710，发射台是终端的约 40 倍 —— 自建终端没做起来，但发射台本身就在收 swap 费

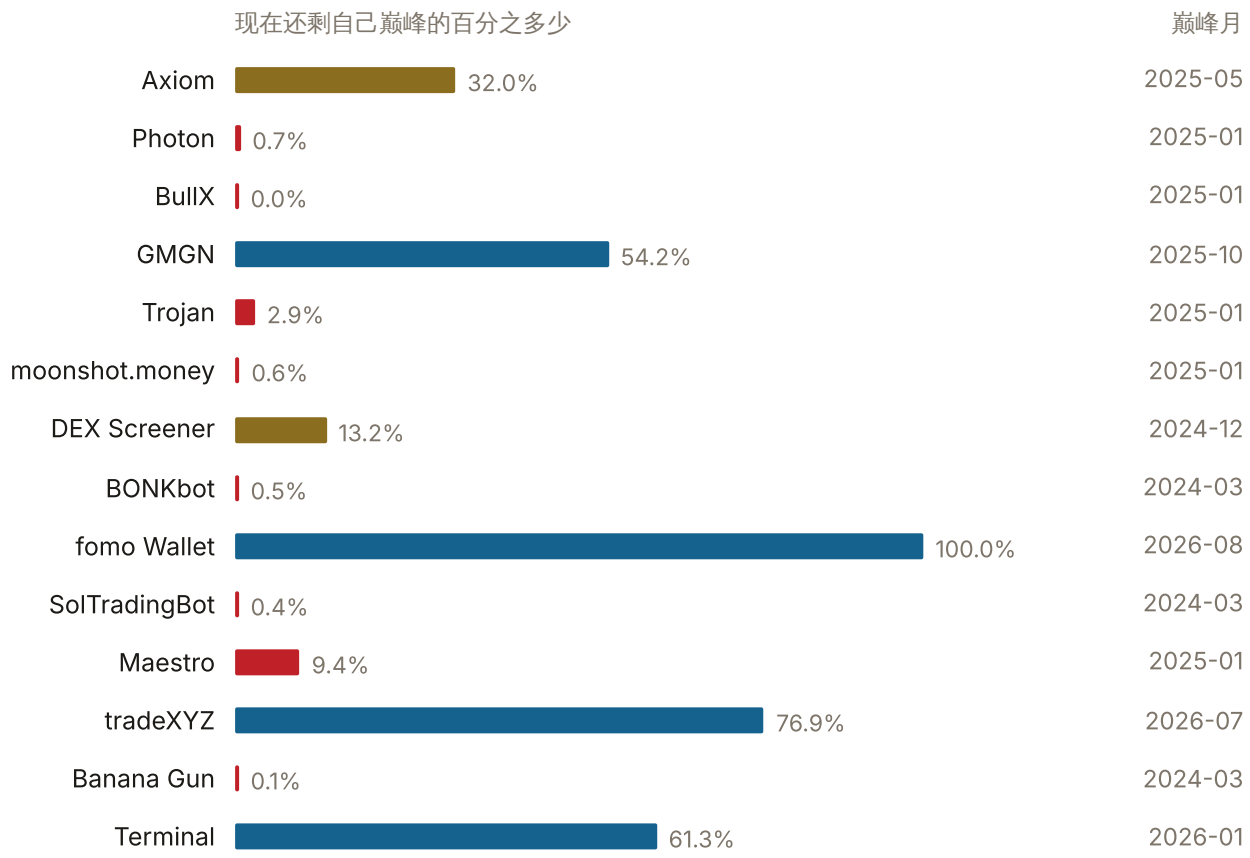
更狠的是 pump.fun 2026 年 9 月 1 日生效的新费率：毕业后 PumpSwap canonical pool 的总费率随市值从 1.25% 单调降到 0.30%，越大的币越便宜。这条定价的唯一目的就是**把大币留在自家池子里，不让它流到外面的池子和聚合器去**。发行方越会留客，发现层能收到的过路费就越少。

---

04 第三个原因：不是整体萎缩，是一代人被换掉了

把「二级发现层 −71%」当成一条平滑的下坡是错的。逐家看自己巅峰到现在的留存率，会看到一次彻底的世代更替。

图 2　二级发现层不是整体萎缩，是一代人被换掉了：2024 年那批终端全部归零



蓝＝还剩 50% 以上，黄＝10–50%，红＝不到 10%。巅峰月在 2026 年的三家（fomo Wallet、tradeXYZ、pump.fun 手机端）是新一代，它们的巅峰就是现在。

这一代	代表	现在还剩自己巅峰的
2024 年的 Telegram 机器人	BONKbot、Banana Gun、SolTradingBot、Maestro	0.1% – 9.4%
2025 年初的高速终端	BullX、Photon、Trojan、moonshot.money	0.0% – 2.9%
撑住的两家	Axiom、GMGN	32.0%、54.2%
2026 年的新一代	fomo Wallet、tradeXYZ、pump.fun 手机端	巅峰就是现在，但盘子只有 1,109 万 / 733 万 / 356 万

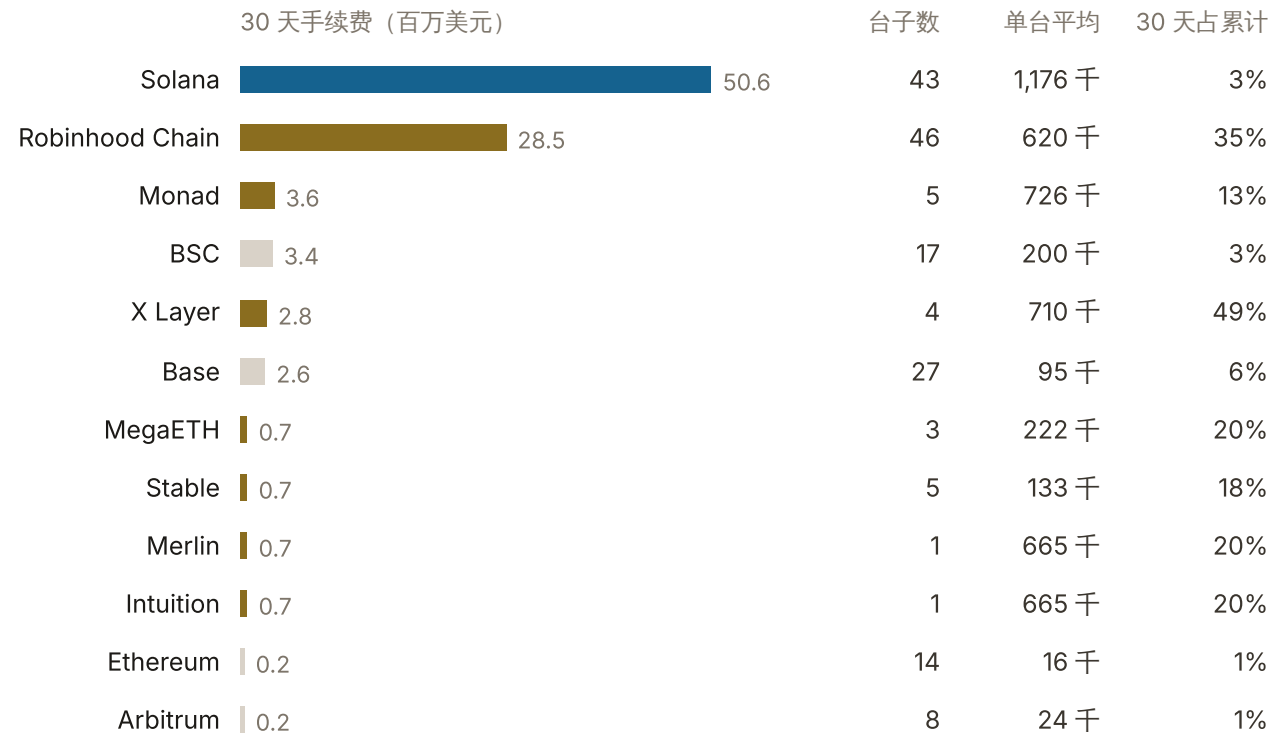
结果是集中度反向抬升：二级发现层的前两名合计份额从 2025 年 1 月的 46.0% 升到 2026 年 8 月的 62.2%。**这不是一个还有位置的市场，是一个刚刚洗完牌、赢家已经站定的市场。** Axiom 34.3% + GMGN 27.9%，两家合计 62%。

> 对做发现类产品的人，这一条比「-71%」重要得多：**掉队的不是「终端」这个品类，是那一批只做「更快下单」的终端。**活下来的两家都做了别的事 —— GMGN 做的是跟单与地址标签，Axiom 做的是一体化交易前端与做市返佣。纯速度已经不值钱了，因为速度这件事所有人都做到了。

05 第四个原因：增量跑到终端覆盖不到的链上去了

那批终端队列几乎全是 Solana 原生。而一级市场 2026 年的增量，主要不在 Solana。

图 3　按 30 天手续费排全部公链：Solana 一家占一半，Robinhood Chain 用 46 家台子抢到第二



口径：多链协议按所在链数平均摊分，因此各链相加等于赛道 30 天总额 9,603 万美元，不会重复计算。「30 天占累计」越高 = 这条链的生意越新。

看最后一列「30 天占累计」，它等于「这条链的生意有多新」：

- **Solana 只有 3.2%** —— 累计 15.7 亿美元里，最近 30 天只占三十分之一。它是一条老链，钱是过去两年挣的。

- **Robinhood Chain 35.3%、X Layer 49.2%、Monad 12.6%** —— 一半的生意是最近一个月发生的。
- BSC 3.1% 看起来也「老」，但那是被 four.meme 的历史累计摊薄的；BSC 的当期增量集中在 Flap 一家。

Robinhood Chain 值得单独说一句：它用 **46 家发射台**（比 Solana 的 43 家还多）拿到赛道第二的 30 天体量。台子多本身就是人气 —— 一条链上只有三五家台子，通常说明没人愿意来，而不是说明剩下的那几家很强。这也是为什么**不能用「单台平均手续费」给公链排名**：店少了平均自然高，它只反映集中度。

对发现层的含义很直接：这些新增的成交额发生在 Robinhood Chain、X Layer、Monad、BSC 上，而 2024–2025 那批 Solana 终端**大多根本没接这些链**。它们不是被打败的，是站在了没有人流的路口。

---

06 第五个原因：税代币模型把「手续费」这件事重新分配了

BSC 增量的主力 Flap 是税代币模型，它和抽成模型有一个本质区别，我把合约读完了：

代币合约 `FlapTaxTokenV3` 自己不分钱，攒够税之后调用每个代币独立的 `TaxProcessor` 克隆。分账写死在 `TaxProcessorBase.sol` 里：先按 feeRate 抽平台那一份，再把剩下的按「项目方钱包 / 销毁 / 加池 / 持币分红」四个桶分掉，合约强制这四项之和等于 10000。

代币	平台抽成 feeRate	持币分红	销毁
牛来	10%	90%	0
我的女友景甜	10%	90%	0
孙小圣	10%	67.5%	22.5%
MarsCoin	10%	90%	0

也就是说，用户交的税里 90% 回到持币人和销毁，只有 10% 归平台。**这套模型把「交易产生的钱」留在了代币内部，而不是交给外部的终端和聚合器。**一个只会转发订单的终端，在这条路

径上没有任何位置可以站。

链上实测，逐币调用 `feeConfig()`：token 实现 `0x024f18294970B5c76c0691b87f138A0317156422`，TaxProcessor 实现 `0x9fe67a78f05c6569db77e3f4d957ed67bddc9569`，Dividend 实现 `0x666c0a0e0cccb2305bc2d9aa6445c3ff076bb031`。每个代币是各自的 EIP-1167 克隆，配置逐币不同。

07 把五条原因排个序

原因	解释力	证据强度
一级的增量是发币吞吐，不产生可交易资产	最强	硬：单日 7 万场发币 / 0.021% 存活 / 九天后总 FDV 112 万
发行方自建池子与前端，把发现环节内化	强	硬：PumpSwap、pump 手机端月度、9 月新费率表
终端行业自身的世代更替 + 集中度抬升	强	硬：逐家留存率、前两名 46% → 62%
增量在新链，老终端没覆盖	中	中：链维度数据硬，「哪家终端支持哪条链」未逐个核实
税代币模型改变了钱的流向	中	硬（机制）／中（规模）：分账已读源码，但只覆盖 BSC 这一块增量

> **没能核实的：**各家终端的实际抽成费率变化（是否存在明显的价格战），以及钱包内置交易（币安 Alpha、OKX Web3、TP）分走了多少订单流 —— DefiLlama 对这部分要么不计、要么记在钱包名下。如果这两条成立，二级发现层的真实收缩幅度会比 −71% 更小一些，但结构性结论不变。

08 如果要做发现类产品，这份数据指向哪

把上面五条倒过来读，就是这个市场现在缺的东西：

- **瓶颈已经从「看得到」变成「值得看」。**2024 年做终端是解决延迟问题，那个问题已经被解决完了 —— 也正因为解决完了，纯速度产品全线归零。现在的问题是一天七万枚新币里那 15 枚怎么找出来。
- **筛选的对象不是币，是分母。**存活率 0.24% 和 2.4% 差一个数量级，差别不在币的质量，在发币成本（0.69 美元 vs 需要真金白银）。任何一个不先切分母的榜单，都会被机器造的噪音淹掉。
- **跨链是硬要求，不是加分项。**增量在 Robinhood Chain（30 天占累计 35.3%）、X Layer（49.2%）、Monad（12.6%）。只做 Solana 等于只服务一条已经把钱挣完的链。
- **不要指望靠订单抽成变现。**发行方正在系统性地把交易留在自己家里 —— pump.fun 用降费留大币，Flap 用税分红留在代币内部。抽成这条路的天花板在下降。
- **活下来的两家给了答案的形状：**GMGN 卖的是地址标签与跟单（信息），Axiom 卖的是一体化前端与返佣（渠道）。都不是「更快的按钮」。

09 方法与局限

- 所有手续费数字来自 DefiLlama Fees API 的 `dailyFees`，按 UTC 月聚合，口径日 2026-08-29，当日不完整故不计入。
- 一级 = Launchpad 分类 Top60 加总；尾部 81 家未计入，实际总量略高于本文数字。
- 二级发现层 = 行情终端与交易机器人队列，已剔除 pump.fun 主站与 Jupiter。这份名单是人工圈的，换一份名单结论的量级会变、方向不会变。
- 公链维度按「多链协议除以所在链数」摊分，因此各链相加等于赛道总额；如果改成「每条链都记全额」，Solana 与 Robinhood Chain 的绝对值都会更高，排序不变。
- 存活率、发币量、分账比例来自 BSC 公共节点与已验证源码，可复现。

链上大叔 | 流动性到 Alpha · @Uncle_Onchain · uncleonchain.com

本文只做机制与数据拆解，不构成任何投资建议。