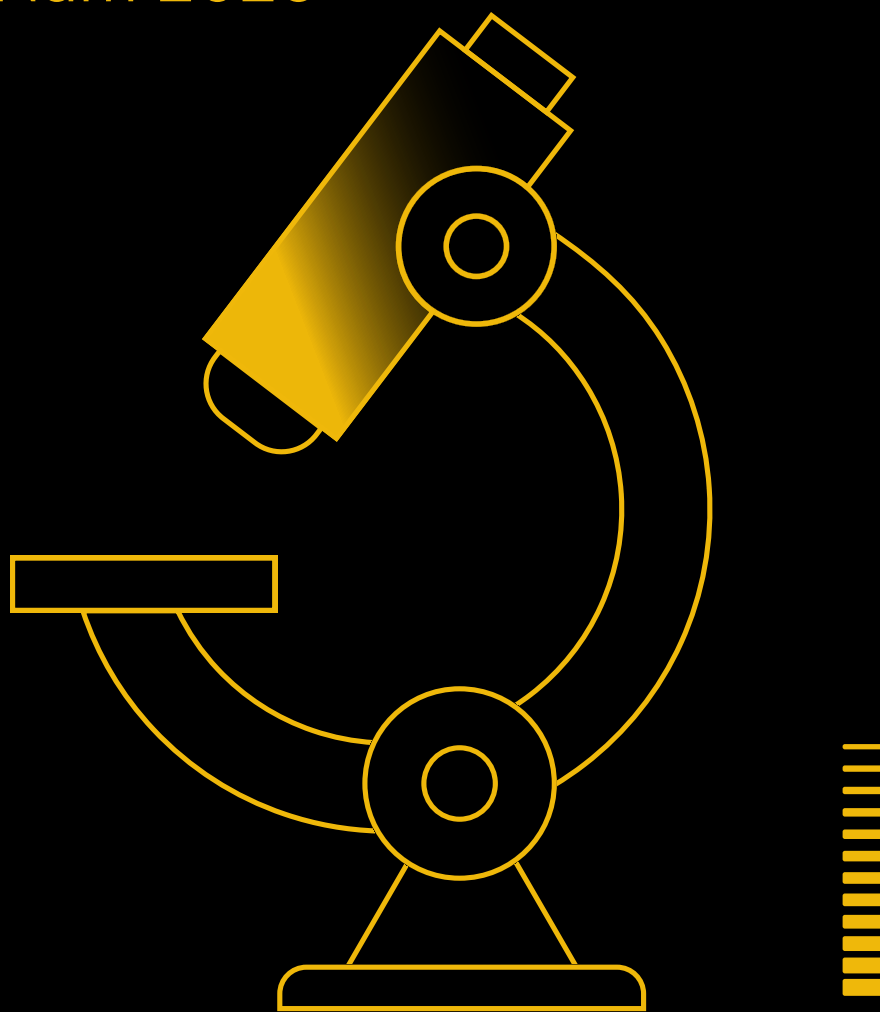


TỔNG KẾT NĂM 2025 VÀ CÁC CHỦ ĐỀ TRONG NĂM 2026

Tháng 1 Năm 2026



Mục lục

01 / Nội dung chính	4
02/ Tổng quan	8
03 / Vĩ mô và thị trường	10
3.1 Từ “Tình trạng mơ hồ về dữ liệu” đến “Chấp nhận rủi ro trở lại”	10
3.2 Từ “Cơn sốt AI” đến “Tái cấu trúc tài chính”	10
3.3 Triển vọng: Bộ ba chính sách	14
Chủ đề vĩ mô cốt lõi: Xây dựng chính sách về ba yếu tố thuận lợi	14
Những rủi ro chính không thể bỏ qua	21
3.4 Chúng ta đang ở đâu trong chu kỳ vĩ mô?	23
3.5 Chính sách của ngân hàng trung ương và làn sóng thanh khoản	25
04 / Bitcoin	27
4.1 Các chỉ số chính	27
Sự thống trị của Bitcoin	28
Hiệu suất so với tài sản truyền thống	29
Quỹ ETF giao ngay	31
4.2 Việc áp dụng BTC của doanh nghiệp	33
4.3 Hệ sinh thái Bitcoin	36
Mở rộng quy mô mà không cần đột phá	36
BTCFi đang tìm kiếm sức hút bền vững	37
Hoạt động của lớp cơ sở trở lại bình thường	38
Phí, Kinh tế thợ đào, An ninh và Phát triển	39
05 / Lớp giao thức	42
5.1 Ethereum	43
Nhu cầu ETH từ các tổ chức và việc giảm thiểu rủi ro pháp lý	44
Pectra và Fusaka	46
Glamsterdam	49
Lớp 2	49
5.2 Solana	55
Nền kinh tế trên chuỗi đang mở rộng	56
SOL tiếp xúc TradFi	58
Sự xuất hiện của Firedancer	58
Alpenglow	59
5.3 BNB Chain	60
Giao dịch trên chuỗi như một động lực tăng trưởng quan trọng	60
RWA tổ chức, thanh toán và quan hệ đối tác TradFi	61
Nền tảng One-BNB Stack: opBNB và Greenfield	62
Nâng cấp và hiệu suất giao thức cốt lõi	64
06 / Tài chính phi tập trung	66
6.1 Bức tranh toàn cảnh	66

6.2 Dữ liệu thị trường cốt lõi và đánh giá lại tính thanh khoản	69
Phục hồi cấu trúc của TVL	69
Bước mặt pháp lý	71
6.2 Tiêu điểm phân ngành Sự dịch chuyển có cấu trúc của Alpha	73
Công cụ phái sinh: Từ sự phụ thuộc vào TVL đến ưu tiên thực thi	74
Tài sản trong thế giới thực (RWA): Bước ngoặt lịch sử	75
Sàn giao dịch phi tập trung (DEX) Khối lượng và doanh thu tăng vọt	78
Phân hóa doanh thu của giao thức: Khoản khắc "blue chip" của DeFi	78
Thị trường dự đoán: Các công cụ phòng ngừa rủi ro vĩ mô ngày càng phát triển	81
DeFAI: Bong bóng và sự tái sinh	82
Cho vay: Sự phát triển cấu trúc, tăng trưởng kỷ lục và hội nhập sâu rộng giữa CeFi và DeFi.	84
6.3 Triển vọng: Tài chính thông minh và Tài sản tuân thủ	86
07 / Stablecoin	87
7.1 Tổng quan thị trường	88
Hệ sinh thái stablecoin	93
7.2 Stablecoin trên toàn cầu	95
Người dùng bán lẻ tại các khu vực đang phát triển	95
Người dùng tổ chức tại các khu vực phát triển	96
Stablecoin ngoài USD	98
7.3 Triển vọng	99
“Cuộc chiến về khả năng tương tác giữa các stablecoin” bắt đầu	99
Sự bùng nổ của các ngân hàng số, lợi suất của stablecoin trở nên phổ biến 100	
Stablecoin sinh lợi suất	100
08 / Tiền mã hóa với người tiêu dùng	104
8.1 Ngân hàng số và ví điện tử	105
8.2 Xã hội	107
Farcaster chuyển hướng	107
Mạng lưới cũ, công nghệ mới	108
Sản phẩm mới, mạng lưới mới	109
8.3 NFT và gaming	111
Game như mạng lưới mới	113
8.4 Blockchain cũ qua đi, Blockchain mới tiếp nối	115
Chất xúc tác chính Thương mại tác nhân	116
Kết quả: Thể chế hóa niềm tin có thể kiểm chứng	116
09 / Công nghệ tiên phong	117
9.1 Giao thức x402	117
Thanh toán tác nhân	117
x402 V2	119
Triển vọng tương lai	119
9.2 Quyền riêng tư trên chuỗi	120
Zcash	120

Từ tính năng đến nhu cầu thiết yếu	121
9.3 AI vật lý phi tập trung (DePAI)	122
OpenMind: Hệ điều hành robot AI	123
Peaq: Cơ sở hạ tầng kinh tế máy móc	123
Động lực DePAI rộng hơn	124
10 / Sự áp dụng của tổ chức	125
10.1 Sự hội nhập của TradFi và DeFi	125
TradFi sử dụng tiền mã hóa làm tài sản thế chấp	125
Nguồn dữ liệu kết hợp	125
ETF liên kết tiền mã hóa	126
10.2 Quỹ thị trường tiền tệ trên chuỗi	126
10.3 Kho bạc tài sản số	128
11 / Quy định và chính sách	130
11.1 Hoa Kỳ: Bước ngoặt dấu mốc	131
11.2 Liên minh Châu Âu: Giai đoạn triển khai MiCA	132
11.3 Các Tiểu vương quốc Ả Rập Thống nhất: Binance được cấp phép hoạt động toàn cầu theo ADGM	133
11.4 Khu vực Châu Á - Thái Bình Dương: Chiến lược trung tâm stablecoin	133
12 / Chủ đề cho năm 2026	135
13 / Tài liệu tham khảo	142
14 / Các báo cáo mới từ Binance Research	144
Giới thiệu về Binance Research	145
Tài nguyên	147

01 / Nội dung chính

- Năm 2025 có nhiều dấu ấn thành tựu quan trọng, đồng thời thị trường tiền mã hóa cũng có những biến động. Tổng vốn hóa thị trường lần đầu vượt qua mốc 4 nghìn tỷ USD và Bitcoin (BTC) đạt mức cao nhất từng ghi nhận (ATH), cho thấy các tổ chức tiếp tục chấp nhận, tiến bộ về mặt pháp lý – đặc biệt là đối với stablecoin – và sự mở rộng của các sản phẩm đầu tư được quản lý. Đồng thời, tình hình kinh tế vĩ mô bất ổn gia tăng do chính sách tiền tệ, căng thẳng thương mại và rủi ro địa chính trị đã chi phối hành vi thị trường, dẫn đến những lần biến động giá mạnh và các đợt giảm rủi ro lặp đi lặp lại. Hệ quả là biên độ giao dịch trong năm lên tới khoảng 76%, với tổng giá trị thị trường biến động từ khoảng 2,4 nghìn tỷ USD đến khoảng 4,2 nghìn tỷ USD. Mặc dù phương pháp tiếp cận thị trường và cơ sở hạ tầng đã có những bước phát triển, thị trường tiền mã hóa đã kết thúc năm với mức giảm khoảng 7,9%, cho thấy diễn biến giá trong năm 2025 ngày càng chịu nhiều tác động từ các điều kiện vĩ mô và chu kỳ tài chính truyền thống chứ không chỉ dựa vào mức độ chấp nhận tiền mã hóa.
- Xét từ góc độ vĩ mô, năm nay được định hình bởi "tình trạng mơ hồ về dữ liệu" và biến động, khi thị trường phải đối mặt với chính quyền mới của Hoa Kỳ, cú sốc thuế quan "Ngày Giải phóng" (Liberation Day) và sự kiện chính phủ đóng cửa đã làm lu mờ các tín hiệu kinh tế. Mặc cho những đồn đoán về Trí tuệ nhân tạo (AI) và dự luật tài chính OBBBA đã đẩy BTC lên mức cao kỷ lục vào đầu nửa cuối năm, thị trường đã khép lại năm 2025 với việc tiền mã hóa tách rời khỏi đà phục hồi của các tài sản truyền thống do tình trạng ban hành quy định pháp lý chậm trễ. Dù vậy, triển vọng năm 2026 báo hiệu thị trường sẵn sàng "chấp nhận rủi ro trở lại", dựa vào ba "trụ cột chính sách": nới lỏng chính sách tiền tệ đồng bộ trên toàn cầu, kích thích tài khóa mạnh mẽ thông qua hoàn tiền mặt/hoàn thuế và xu hướng giảm bớt rào cản pháp lý. Sự chuyển đổi này hứa hẹn thay thế thị trường từ đầu cơ của nhà đầu tư nhỏ lẻ sang dòng tiền tổ chức, mở đường cho tiền mã hóa tăng trưởng nhờ thanh khoản, cùng với kỳ vọng về Quỹ dự trữ BTC chiến lược của Hoa Kỳ.
- Bitcoin cho thấy sự khác biệt rõ rệt giữa sức mạnh cấu trúc ở cấp độ thị trường và hoạt động kinh tế ở tầng lớp cơ sở. BTC đã đạt mức cao kỷ lục mới trong năm nhưng kết thúc năm ở mức thấp hơn một chút, hoạt động kém hiệu quả hơn vàng và hầu hết các chỉ số chứng khoán chính, nhưng đồng thời vẫn duy trì vốn hóa thị trường ở mức gần 1,8 nghìn tỷ USD và giữ vững thị phần khoảng 58-60%. Việc tập trung vốn vào BTC gia tăng bất chấp diễn biến giá giảm nhẹ: Các quỹ ETF giao ngay của Hoa Kỳ đã thu hút được dòng tiền vào rông hơn 21 tỷ USD, đồng thời lượng BTC do các công ty nắm giữ đã vượt quá 1,1 triệu BTC, tương đương khoảng 5,5% tổng nguồn cung. An ninh mạng tiếp tục được củng cố, với hash rate vượt mốc 1 ZH/s và độ khó đào tăng khoảng 36% so với cùng kỳ năm ngoái (YoY), báo hiệu sự đầu tư bền vững của thợ đào. Ngược lại, hoạt động ở lớp cơ sở lại sụt giảm: số lượng địa chỉ hoạt động giảm khoảng 16% so với cùng kỳ năm ngoái, số lượng giao dịch vẫn thấp hơn mức đỉnh của các chu kỳ trước và hoạt động đầu cơ token chỉ xuất hiện trong những khoảng thời gian ngắn, không kéo dài. Tín hiệu tổng hợp cho thấy tính thanh khoản, diễn biến giá và nhu cầu đối với Bitcoin dần dần dịch chuyển sang các kênh tài chính ngoài chuỗi và xu hướng nắm giữ, còn lớp cơ sở chỉ đóng vai trò thứ yếu, nhấn mạnh Bitcoin như một tài sản vĩ mô tài chính thay vì mạng lưới giao dịch thuần túy.

- Xét trên các Lớp 1 (L1), năm vừa qua cho thấy hoạt động chưa đủ để phản ánh giá trị kinh tế, bởi nhiều mạng lưới không chuyển đổi được mức sử dụng thành phí, giá trị tích lũy hay hiệu suất token ổn định. Bên cạnh đó, bối cảnh L1 tiếp tục thu hẹp, tập trung vào một số ít các mạng lưới hàng đầu. Ethereum vẫn giữ vị thế thống trị nhờ hoạt động của nhà phát triển, tính thanh khoản của tài chính phi tập trung (DeFi) và giá trị tổng hợp, nhưng gánh nặng thực thi ở lớp cơ sở và xu hướng rollup nén phí đã khiến ETH hoạt động kém hiệu quả hơn so với BTC. Ngược lại, Solana duy trì khối lượng giao dịch cao và số người dùng hoạt động hàng ngày lớn, mở rộng đáng kể nguồn cung stablecoin, tạo ra doanh thu đáng kể cho giao thức ngay cả sau khi hoạt động đầu cơ ổn định trở lại, đồng thời được chấp thuận cho phép sử dụng ETF giao ngay tại Hoa Kỳ, củng cố khả năng tiếp cận cho các tổ chức. BNB Chain đã tận dụng các xu hướng thị trường hiện hành và nền tảng giao dịch bán lẻ mạnh mẽ của mình để thúc đẩy hoạt động giao dịch giao ngay và phái sinh trên chuỗi, dòng tiền thanh toán stablecoin lớn và việc triển khai tài sản thực (RWA), đưa BNB trở thành tài sản tiền mã hóa lớn có hiệu suất tốt nhất. Một tín hiệu quan trọng từ năm 2025 cho thấy sự khác biệt ở cấp độ L1 ngày càng phụ thuộc vào khả năng kiếm tiền từ các dòng chảy định kỳ (giao dịch, thanh toán hoặc quyết toán với các tổ chức) thay vì chỉ đơn thuần tăng tối đa số lượng giao dịch thô.
- Hệ sinh thái Lớp 2 (L2) của Ethereum chiếm hơn 90% tổng số giao dịch liên quan đến Ethereum vào năm 2025, được hỗ trợ bởi các đợt nâng cấp giao thức giúp mở rộng dung lượng blob và giảm chi phí khả dụng dữ liệu (DA). Khi hoạt động thực thi chuyển sang xử lý ngoài chuỗi, trọng tâm chính là liệu quy mô này có thể chuyển thành mức sử dụng bền vững, tạo ra phí và sự gắn kết về mặt kinh tế với lớp cơ sở hay không. Dưới góc nhìn này, kết quả đã khác biệt rõ rệt: hoạt động, tính thanh khoản và khả năng tạo ra phí tập trung vào một số ít các dự án hợp nhất đầy triển vọng, đáng chú ý là Base và Arbitrum, cũng như một số chuỗi dành riêng cho ứng dụng có các trường hợp sử dụng rõ ràng và trải nghiệm người dùng mạnh mẽ, còn nhiều dự án khác lại chứng kiến số lượng người dùng sụt giảm đáng kể khi các ưu đãi giảm dần. Dù các rollup zero-knowledge (ZK) tiếp tục đạt được tiến bộ về hiệu quả của prover và các cột mốc phi tập trung, nhưng vẫn còn kém xa so với các optimistic rollup về tổng giá trị bị khóa (TVL) và khả năng tạo phí. Sự phân mảnh trên hơn 100 rollup, cơ chế khuyến khích giảm sút và mức độ phi tập trung hóa sequencer không đồng đều vẫn là những rào cản mang tính then chốt.
- Năm 2025, DeFi đã tiến thêm một bước nữa trong quá trình chuyển đổi sang "thể chế hóa cấu trúc", tập trung vào hiệu quả sử dụng vốn và tuân thủ quy định. TVL ổn định ở mức 124,4 tỷ USD, với cơ cấu vốn chuyển dịch đáng kể sang stablecoin và các tài sản sinh lời thay vì các token gây lạm phát. Một cột mốc lịch sử đã diễn ra khi RWA TVL (17 tỷ USD) vượt qua DEX, nhờ vào việc áp dụng token hóa trái phiếu kho bạc và cổ phiếu. Đồng thời, Đạo luật GENIUS của Hoa Kỳ đã đưa ra quy định pháp lý rõ ràng cho stablecoin, thúc đẩy vốn hóa thị trường vượt mức 307 tỷ USD và thiết lập tài sản này trở thành một cơ sở hạ tầng thanh toán toàn cầu thiết yếu. Về mặt chức năng, DeFi đã phát triển thành một cỗ máy tạo ra dòng tiền mạnh mẽ. Doanh thu của giao thức đã tăng vọt lên 16,2 tỷ USD, tương đương với các tổ chức tài chính thương mại lớn, biến các token quản trị thành tài sản "blue chip" có giá trị. Việc thực thi trên chuỗi cũng chiếm ưu thế, với tỷ lệ giao dịch giao ngay giữa DEX và CEX chạm đỉnh ở mức gần 20%.
- Năm 2025 đánh dấu bước đột phá khi stablecoin trở nên phổ biến. Tổng vốn hóa thị trường tăng vọt gần 50% lên hơn 305 tỷ USD nhờ quy định pháp lý rõ ràng mang tính

bước ngoặt từ Đạo luật GENIUS và sự tham gia của các tổ chức. Khối lượng giao dịch hàng ngày tăng vọt 26% lên mức trung bình 3,54 nghìn tỷ USD – vượt xa con số 1,34 nghìn tỷ USD của Visa và chứng minh ưu thế của stablecoin trong thanh toán nhanh chóng, xuyên biên giới. Động lực này đến từ làn sóng các stablecoin mới nổi: sáu stablecoin mới (BUIDL, PYUSD, RLUSD, USD1, USDF và USDtB) đều vượt qua ngưỡng vốn hóa thị trường 1 tỷ USD, mang đến sự cạnh tranh mới và tiện ích thực tiễn. Nhìn chung, những phát triển này tạo tiền đề cho sự mở rộng bền vững của stablecoin trong các lĩnh vực thanh toán, tiết kiệm và công nghệ tài chính.

- Tiền mã hóa dành cho người tiêu dùng đã bước vào một kỷ nguyên mang tính bước ngoặt: cơ sở hạ tầng blockchain đạt đến độ chín muồi, đồngg thời trọng tâm đã chuyển hẳn sang các ứng dụng thực tế và khả năng thực thi liền mạch. Những bên tiên phong trong quá trình chuyển đổi này là các ngân hàng số và nền tảng fintech (bao gồm cả những gã khổng lồ của Web2 và những công ty gốc Web3) đang nhanh chóng phát triển thành các dịch vụ hoàn chỉnh, giống như ngân hàng, được xây dựng trên nền tảng blockchain. Mặc dù sự hào hứng đối với game tiền mã hóa và ứng dụng mạng xã hội đã giảm bớt trong năm nay, việc tích hợp sâu hơn công nghệ blockchain vào thanh toán toàn cầu và công nghệ tài chính đã đặt nền móng quan trọng cho sự xuất hiện của một làn sóng mạng lưới hoàn toàn mới trong các lĩnh vực này, được thiết kế ngay từ đầu xoay quanh tính minh bạch và khả năng kiểm chứng. Khi lĩnh vực chuyển dịch từ việc xây dựng cơ sở hạ tầng sang tăng trưởng dựa trên ứng dụng, sứ mệnh cốt lõi cũng đang phát triển: không còn chỉ nhấn mạnh mô hình phi tập trung, mà hướng đến việc thiết kế có chủ đích các hệ thống đáng tin cậy và có thể kiểm chứng, từ đó tạo niềm tin cho cả cá nhân và tổ chức.
- Công nghệ tiên tiến năm 2025 tập trung vào sự hội tụ của các tác nhân AI, thanh toán trên chuỗi và sự phối hợp phi tập trung của cơ sở hạ tầng trong thế giới thực. Bước tiến rõ nét nhất là việc thanh toán qua tác nhân có thể vận hành ở quy mô Internet thông qua tiêu chuẩn thanh toán HTTP (khôi phục lại lỗi 402 “Yêu cầu thanh toán”), cho phép kiểm tiền từ API, dữ liệu và quy trình làm việc tự động theo hình thức trả phí mỗi lần gọi. Đến cuối năm, hệ thống này ghi nhận xử lý hơn 100 triệu giao dịch, tổng giá trị tích lũy trên 30 triệu USD, duy trì hơn 1 triệu giao dịch/ngày, với tác nhân chiếm hơn 90% lưu lượng. Song song đó, AI vật lý phi tập trung (DePAI) bắt đầu thu hút sự quan tâm như một phần mở rộng của DePIN nhằm điều phối các máy móc tự hành. Tuy nhiên, tiến triển trong năm 2025 bị hạn chế không phải bởi thiết kế token mà chủ yếu bắt nguồn từ chất lượng dữ liệu, khoảng cách giữa mô phỏng và thực tế, cường độ vốn, cũng như các yêu cầu về an toàn và quy định. Ngược lại, DeFAI và DeSci vẫn chủ yếu mang tính thử nghiệm, chưa cho thấy hiệu quả kinh tế lâu dài rõ rệt so với thanh toán dành cho tác nhân và các trường hợp sử dụng kinh tế máy móc giai đoạn ban đầu.
- Việc các tổ chức chấp nhận tiền mã hóa được thể hiện ở việc tiền mã hóa được tích hợp vào các quy trình tài chính cốt lõi, chứ không chỉ là công cụ tiếp xúc với giá. Các ngân hàng tiến gần hơn đến hình thức cho vay được bảo đảm bằng tiền mã hóa phổ biến, báo hiệu sự chấp nhận rộng rãi hơn đối với BTC (và một số ít ETH) như tài sản thế chấp cấp độ tài chính trong khuôn khổ lưu ký và tuân thủ, đồng thời các quỹ ETF tiền mã được quản lý ngày càng đa dạng và hoàn thiện về cấu trúc, củng cố vị thế ETF là con đường tiếp cận được các tổ chức ưa chuộng. Các quỹ thị trường tiền tệ token hóa đã nổi lên như một trường hợp sử dụng RWA token hóa đáng tin cậy, dần được chấp nhận như các tài sản tương đương tiền mặt trên chuỗi nhờ khả năng thanh toán nhanh hơn, tính linh hoạt của tài sản thế chấp và dễ kiểm toán. Đồng

thời, các quỹ tài sản số (DAT) của doanh nghiệp mở rộng quy mô mạnh mẽ, nhưng năm 2025 cũng làm nổi bật áp lực ngày càng tăng về tính bền vững, khi các cấu trúc kho bạc sử dụng đòn bẩy hoạt động kém hiệu quả hơn so với các quỹ ETF đơn giản tạo ra lợi suất, qua đó phản ánh xu hướng chuyển sang mô hình chấp nhận dựa trên cơ sở hạ tầng và lợi suất, thay vì chỉ tích lũy tài sản thuần túy.

- Hoạt động quản lý tiền mã hóa toàn cầu đã phát triển theo những con đường khác nhau nhưng bổ sung lẫn nhau: Hoa Kỳ thúc đẩy sự đổi mới thông qua Đạo luật GENIUS (tháng 7), thiết lập khuôn khổ liên bang đầu tiên cho stablecoin; Châu Âu thực hiện MiCA với các quy định cấp phép nghiêm ngặt; Hồng Kông củng cố vị thế trung tâm thông qua Sắc lệnh Stablecoin và các chính sách ưu đãi thuế hỗ trợ; Singapore tăng cường các tiêu chuẩn cao bằng cách siết chặt quy tắc tuân thủ và cấp phép (tháng 6). Trên phạm vi toàn cầu, các cam kết đối với Khung báo cáo tài sản tiền mã hóa (CARF) của OECD đã được đẩy nhanh, tạo tiền đề cho mục tiêu minh bạch thuế và trao đổi thông tin xuyên biên giới được tiêu chuẩn hóa.
- Bước sang năm 2026, có một vài chủ đề chính đặc biệt thú vị đối với chúng tôi và chúng tôi dự đoán sẽ đạt được tiến bộ đáng kể trong suốt cả năm. Các chủ đề này bao gồm nhiều câu chuyện và lĩnh vực khác nhau như môi trường vĩ mô và Bitcoin, sự chấp nhận cấp tổ chức, chính sách và quy định, stablecoin, mô hình token hóa, giao dịch phi tập trung, thị trường dự đoán, v.v.

02/ Tổng quan

Năm 2025 đánh dấu một năm then chốt trong hành trình tiến tới sự chấp nhận rộng rãi của tiền mã hóa. Vốn hóa thị trường tiền mã hóa toàn cầu lần đầu vượt ngưỡng 4 nghìn tỷ USD, đồng thời Bitcoin (BTC) cũng đạt mức cao nhất từng ghi nhận là 126.000 USD.

Hình 1: Tổng vốn hóa thị trường tiền mã hóa giảm 7,9% trong suốt năm 2025



Nguồn: Coinmarketcap, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

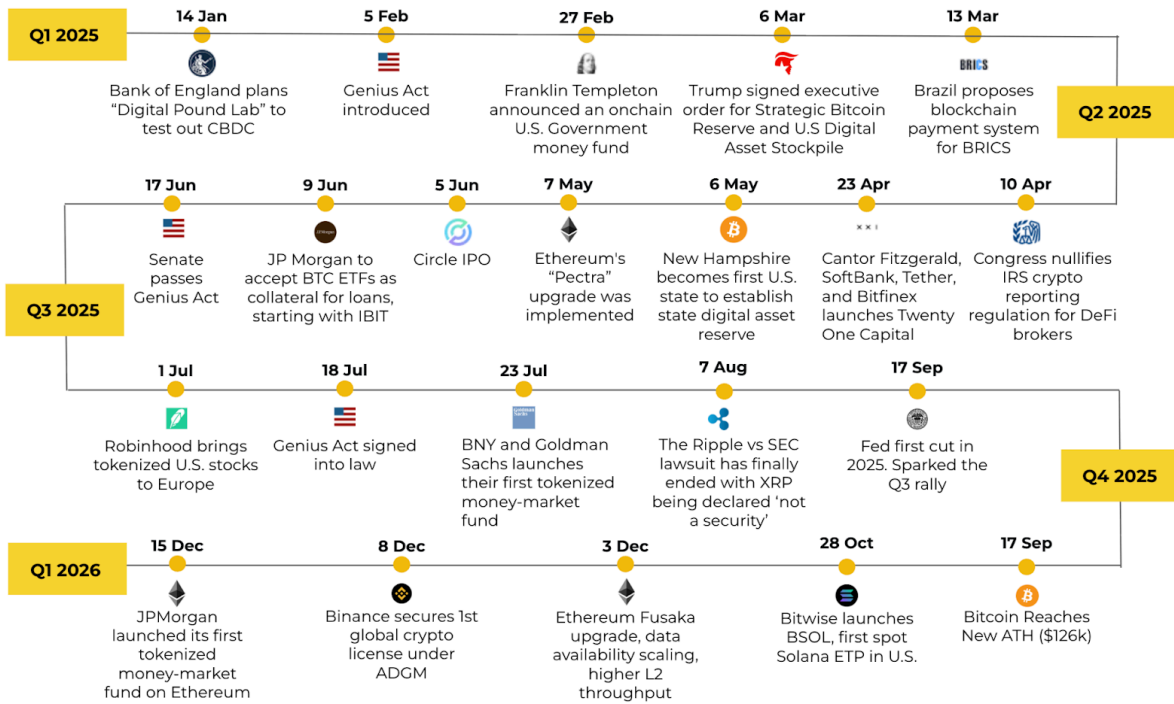
Năm vừa qua, cả xúc tác thuận lợi lẫn yếu tố rào cản đều tác động mạnh mẽ tới thị trường. Xét về mặt tích cực, việc cải thiện khung pháp lý (đặc biệt là việc thông qua luật toàn diện về stablecoin) và sự gia tăng nhanh chóng mức độ áp dụng từ các tổ chức đã mang lại nền tảng hỗ trợ cơ bản. Các tổ chức tài chính truyền thống tích cực đón nhận sản phẩm tiền mã hóa, sản phẩm giao dịch trên sàn vượt qua mốc 175 tỷ USD tài sản, đồng thời stablecoin trở nên phổ biến với khối lượng giao dịch sánh ngang Visa.

Tuy nhiên, những tín hiệu tích cực này đã bị lu mờ bởi căng thẳng địa chính trị leo thang và sự bất ổn kinh tế vĩ mô, gây ảnh hưởng nặng nề đến tâm lý nhà đầu tư trong suốt cả năm. Sự tương tác giữa các lực lượng đối lập này đã tạo ra tình trạng biến động đặc biệt.

Sau đợt tăng trưởng đáng kinh ngạc 96% vào năm 2024, thị trường tiền mã hóa trong suốt năm 2025 đã ghi nhận biên độ giao dịch đầy biến động lên tới 76%, với tổng vốn hóa thị trường dao động giữa mức thấp khoảng 2,39 nghìn tỷ USD vào tháng 4 và mức đỉnh gần 4,22 nghìn tỷ USD vào tháng 10. Mặc dù đã có những thành tựu mang tính bước ngoặt và cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện, thị trường cuối năm vẫn sụt giảm 7,9%, phản ánh môi trường rủi ro đầy thách thức chi phối nửa cuối năm.

Diễn biến giá trong năm nay nhấn mạnh sự phát triển của tiền mã hóa: ngày càng hội nhập với tài chính truyền thống (TradFi) và nhạy bén với các yếu tố vĩ mô, nhưng vẫn có khả năng biến động mạnh trong bối cảnh tăng trưởng cấu trúc.

Hình 2: Mốc thời gian các sự kiện đáng chú ý trong năm 2025



Nguồn: Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Trong tương lai, chúng tôi sẽ theo dõi sát sao những diễn biến trong chính sách tiền tệ toàn cầu, cập nhật về thuế quan thương mại, sự tham gia của các tổ chức, sự chấp nhận của các quốc gia, sự kết hợp ngày càng tăng giữa tiền mã hóa và trí tuệ nhân tạo cùng sự xuất hiện cũng như tái xuất của các câu chuyện thị trường đặc thù về tiền mã hóa. Ngoài ra, sau thành công của Circle, chúng tôi dự đoán sẽ có làn sóng IPO tiền mã hóa mới trong tương lai gần.

03 / Vĩ mô và thị trường

3.1 Từ “Tình trạng mơ hồ về dữ liệu” đến “Chấp nhận rủi ro trở lại”

Nhìn lại giai đoạn cuối năm 2025, thị trường toàn cầu đã trải qua cả năm vật lộn với "tình trạng mơ hồ về dữ liệu". Chính quyền bảo thủ mới của Hoa Kỳ đã khiến thị trường phải điều chỉnh giá trên diện rộng, đồng thời việc chính phủ Hoa Kỳ đóng cửa đã tạo ra những khoảng trống dữ liệu nghiêm trọng, các chính sách thương mại liên tục biến động suốt cả năm – đáng chú ý nhất là cú sốc thuế quan "Ngày Giải phóng". Những biến động mạnh trong lĩnh vực trí tuệ nhân tạo cũng góp phần làm tăng mức độ bất ổn. Kết hợp lại, những yếu tố này đã định hình nên năm 2025.

Cơ chế lãi suất cao trong hai năm qua đã kìm hãm tốc độ lưu thông vốn. Tuy nhiên, vào năm 2026, khi "bộ ba chính sách" dần hình thành đầy đủ hơn - mở rộng tài chính (ví dụ: việc thực hiện OBBBA), nới lỏng tiền tệ (lãnh đạo Fed theo hướng ôn hòa hơn) và bãi bỏ quy định - dòng vốn toàn cầu có nhiều khả năng chuyển từ "năng lượng tiềm năng" sang "năng lượng động".

Đối với thị trường tiền mã hóa, bối cảnh vĩ mô đang chuyển **từ trạng thái mơ hồ sang giai đoạn mở rộng hơn**, với chính sách rõ ràng hơn. Mặc dù **năm 2025 có thể được xem là “Năm đầu tiên công nghiệp hóa” của tài sản số**, các quy định chưa rõ ràng vẫn đang hạn chế khả năng áp dụng rộng rãi. Khác với các chu kỳ trước đây vốn chủ yếu do tâm lý nhà đầu tư cá nhân dẫn dắt, chu kỳ tăng giá tiếp theo nhiều khả năng sẽ được thúc đẩy bởi "động cơ kép" gồm thanh khoản quy mô quốc gia và các trường hợp sử dụng ở cấp độ doanh nghiệp – có thể coi đây là thông điệp quan trọng nhất đối với ngành tiền mã hóa trong năm 2026.

3.2 Từ “Cơ sở AI” đến “Tái cấu trúc tài chính”

Năm vừa qua không chỉ ghi dấu một "khoảnh khắc Sputnik" về mặt công nghệ, mà còn chứng kiến những biến động thương mại căng thẳng tột độ, những cuộc đấu đá chính trị trong nước gay gắt (bao gồm cả việc chính phủ đóng cửa) và việc thông qua một dự luật tài chính quan trọng (OBBBA). Những sự kiện này mở ra một môi trường có thể dễ hình thành bong bóng kinh tế hơn vào năm 2026.

Quý 1: So sánh xây dựng cơ sở hạ tầng với cú sốc chi phí

Quý 1 chứng kiến sự thống trị của AI, nhưng thị trường đã biến động dữ dội, chuyển từ hưng phấn trước viễn cảnh "chi tiêu không giới hạn" sang lo ngại về cú sốc giảm lạm phát hoặc chi phí.

- **"Người đánh giá dự án"**

- Vào tháng 1, Tổng thống Trump, cùng với Masayoshi Son (SoftBank), Larry Ellison (Oracle) và Sam Altman (OpenAI), đã công bố một sáng kiến về cơ sở hạ tầng trí tuệ nhân tạo trị giá 500 tỷ USD.
- Sáng kiến này củng cố quan điểm rằng **"điện toán là sức mạnh quốc gia"**, thúc đẩy sự bùng nổ trong toàn bộ lĩnh vực công nghệ và tạo ra làn sóng đầu tư vốn được chính phủ hậu thuẫn.
- Sự kết **hợp giữa AI x Tiền mã hóa** cũng được thúc đẩy khi các nhà đầu tư tìm kiếm các ứng dụng AI trên nền tảng Web3, mặc dù nhiều định giá sau đó đã giảm xuống do chưa trải nghiệm đủ ứng dụng thực tế.

- **"Thứ Hai DeepSeek"**

- Một tuần sau khi Stargate ra mắt, DeepSeek của Trung Quốc đã cho ra mắt một mẫu máy hiệu năng cao với giá thành cực thấp. Thị trường đã trải qua một "Ngày thứ Hai đen tối" khi 7 sản phẩm chủ lực bị bán tháo, tạm thời làm lung lay luận điểm về lợi thế cạnh tranh và logic chạy đua vũ trang phần cứng.
- Thị trường tiền mã hóa cũng không tránh khỏi đợt bán tháo, khi chứng kiến đợt giảm mạnh đầu tiên trong năm, với tổng vốn hóa thị trường giảm từ 3,66 nghìn tỷ USD xuống còn 2,42 nghìn tỷ USD (-34%).

Quý 2: Biến động thuế quan và "Ngày Giải phóng" – Bóng dáng của lạm phát đình trệ

Trong quý 2, trọng tâm kinh tế vĩ mô chuyển từ công nghệ sang thương mại, đồng thời những lo ngại về lạm phát lại nổi lên.

- **"Ngày Giải phóng" (02/04)**

- Hoa Kỳ chính thức công bố một chế độ thuế quan đa quốc gia mới, mang tính quyết liệt. Năm 2025 ghi nhận mức thuế quan trung bình thực tế cao nhất. Trong giai đoạn này, chỉ số VIX đạt mức cao nhất trong năm, khi chi phí chuỗi cung ứng tăng cao đã thúc đẩy xu hướng lạm phát đình trệ ngắn hạn.
- Trước tình hình đó, **Bitcoin đã thể hiện rõ vai trò "vàng kỹ thuật số"** - tăng giá cùng kim loại quý như một công cụ phòng hộ trước sự phân mảnh thương mại và tình trạng suy giảm sức mua của tiền pháp định. Từ tháng 4 đến tháng 7, cả hai loại tài sản đều tăng hơn 40%.

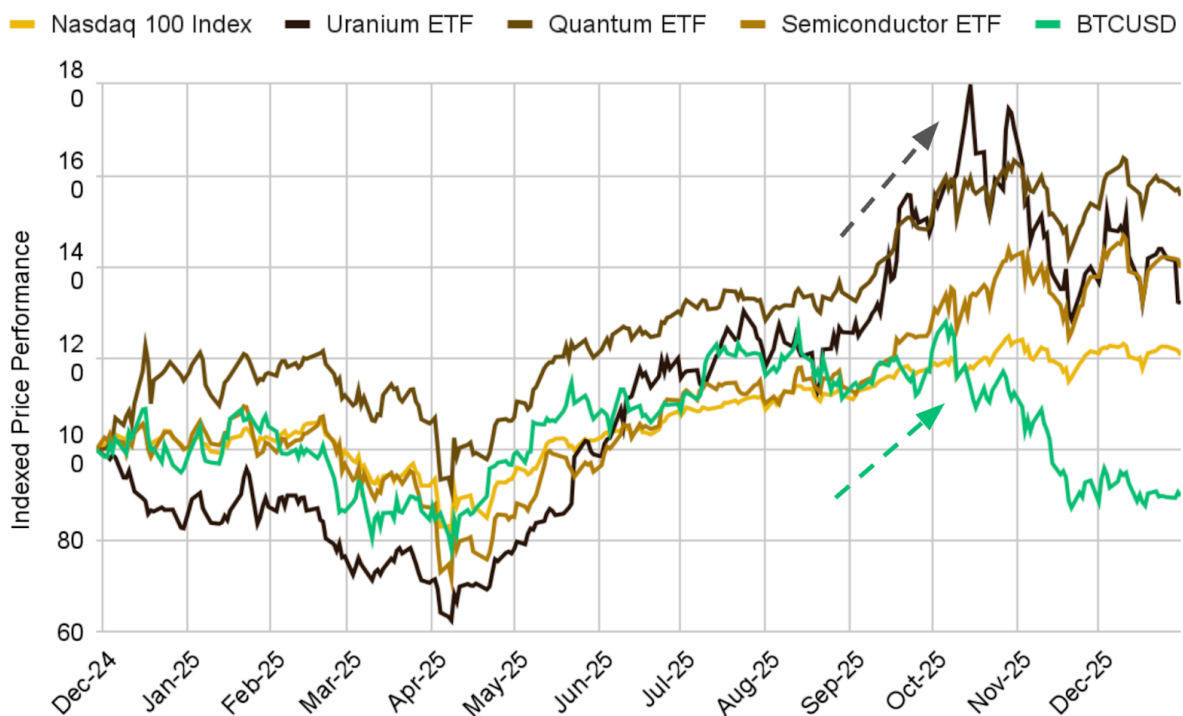
Quý 3: Bong bóng lan rộng – Công nghệ tiên tiến và tiến bộ về quy định

Khi các cổ phiếu công nghệ vốn hóa lớn chững lại ở mức giá cao, dòng vốn bắt đầu tìm kiếm cơ hội sinh lời mới và thị trường bước vào giai đoạn "bong bóng cục bộ". Thị trường tiền mã hóa cũng ghi nhận dòng vốn đổ vào khổng lồ (**11 tỷ USD vào các quỹ ETF BTC/ETH trong tháng 7, mức cao kỷ lục**) và đạt kỷ lục mới.

- **Luân chuyển sang lĩnh vực Năng lượng và Công nghệ tiên tiến**

- **Dòng vốn chuyển dịch sang các lĩnh vực hỗ trợ AI**, tạo ra bong bóng đầu cơ cục bộ ở các mảng hạt nhân và lượng tử. Nhà đầu tư dần nhận ra rằng AI không chỉ xoay quanh các con chip mà sự phát triển của công nghệ này còn phụ thuộc vào nguồn cung năng lượng, từ đó khiến cổ phiếu ngành hạt nhân bị đẩy lên mạnh theo làn sóng đầu cơ.
- Với tâm lý thị trường chung tăng cao, Bitcoin cũng đạt mức cao nhất từng ghi nhận vào khoảng cuối quý 3 đến đầu quý 4, xấp xỉ 126 nghìn USD, cho thấy mối liên hệ chặt chẽ giữa thị trường truyền thống và thị trường tiền mã hóa.

Hình 3: Hoạt động đầu cơ TradFi gia tăng trùng hợp với thời điểm BTC đạt mức cao nhất từng ghi nhận.



Nguồn: TradingView, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

- **Đột phá pháp lý**

- Hoa Kỳ đã thông qua Đạo luật GENIUS và thúc đẩy gói dự luật RFIA/CLARITY – những bước tiên phong cơ bản cho lĩnh vực này. Khái niệm thứ nhất đề cập đến “tiền trên chuỗi”, còn khái niệm thứ hai nhằm làm rõ “**tài sản trên chuỗi**”. Mặc dù vẫn đang được Thượng viện xem xét, dự luật này dự kiến sẽ được thông qua vào quý 1 năm 2026.
- **Đạo luật GENIUS (có hiệu lực từ 18/07)**: Đạo luật Định hướng và Thiết lập Đổi mới Quốc gia cho Stablecoin (GENIUS) của Hoa Kỳ* – khuôn khổ stablecoin cấp liên bang đầu tiên, được xem như “đèn xanh” cho phép các tổ chức tham gia.

- **OBBBA được thông qua**

- Đạo luật To đẹp (OBBBA) đã được ký ban hành thành luật vào ngày 4 tháng 7 năm 2025. Dự luật bao gồm các khoản giảm thuế cho hộ gia đình có thu nhập thấp và trung bình, cùng với các chương trình khuyến khích cho đầu tư của doanh nghiệp, nhờ đó phần nào cải thiện kỳ vọng tăng trưởng trong năm 2026.
- Thị trường phần lớn nhìn nhận đây là một đợt nổi lòng chi tiêu tài khóa mới. Tuy nhiên, với hầu hết các kế hoạch triển khai bị hoãn đến năm 2026, động lực ngắn hạn bị hạn chế. **Phản hồi từ thị trường tiền mã hóa vô cùng tích cực:** BTC đã tăng khoảng 3% trong 2 tuần sau khi dự luật được ký ban hành.

Quý 4: Tiền mã hóa tách rời - Tình trạng mơ hồ về dữ liệu và chính sách thay đổi

Tình trạng hỗn loạn dữ liệu đã trở thành chủ đề chính trong quý 4. Mặc dù lợi nhuận doanh nghiệp khả quan, tình trạng bế tắc chính trị đã tạo ra khoảng trống dữ liệu, buộc thị trường phải hoạt động trong tình trạng rối ren. Sau khi chính phủ mở cửa trở lại, thị trường tiền mã hóa bắt đầu tách rời: vẫn yếu trong khi thị trường chứng khoán và kim loại lại phục hồi mạnh mẽ.

- **Chính phủ Hoa Kỳ đóng cửa (tháng 11)**

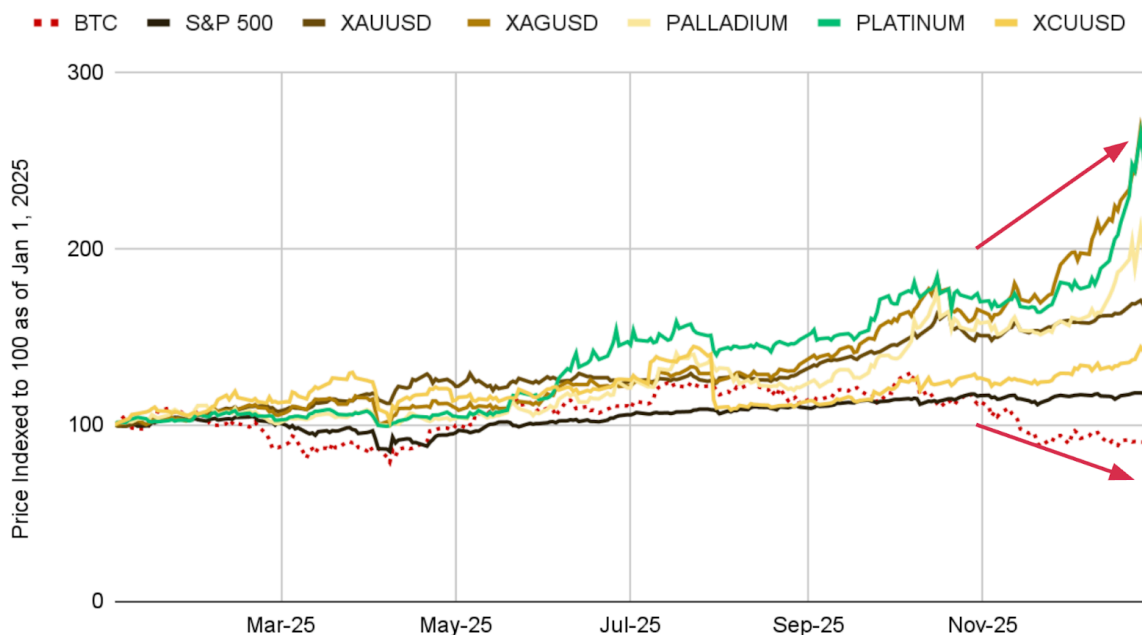
- Sau khi các cuộc đàm phán về ngân sách đổ vỡ, Hoa Kỳ đã bước vào thời kỳ đóng cửa chính phủ dài nhất trong lịch sử. Việc công bố các dữ liệu vĩ mô quan trọng đã bị tạm dừng gần hai tháng, làm trầm trọng thêm "tình trạng mơ hồ về dữ liệu". Khi không có điểm tựa nào cho kỳ vọng về chính sách của Fed, sự biến động đã gia tăng. Tuy nhiên, áp lực chính trị cực lớn cũng đã thúc đẩy một giải pháp cuối cùng.
- Trong thời gian tạm ngừng hoạt động, tổng vốn hóa thị trường tiền mã hóa đã giảm từ 4,28 nghìn tỷ USD xuống còn 3,35 nghìn tỷ USD. Những hy vọng về việc RFIA/CLARITY sẽ được thông qua trước cuối năm cuối cùng đã không thành hiện thực, điều này cũng phần nào gây áp lực lên thị trường.

- **Tiền mã hóa tách rời khỏi kim loại**

- Kim loại đã dẫn đầu năm 2025 với mức cao kỷ lục nhờ sự kết hợp của nhiều yếu tố thuận lợi: nhu cầu phục hồi từ việc cắt giảm lãi suất của Fed và việc ứng dụng AI trong công nghiệp, nguồn cung khan hiếm (đặc biệt là bạc), cùng những thay đổi địa chính trị nhấn mạnh tầm quan trọng của an ninh chuỗi cung ứng. Các ngân hàng trung ương và chính phủ chủ động kiểm soát nguồn cung kim loại, làm tăng thêm phụ phí chủ quyền.
- Mặc dù cùng chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố vĩ mô như sự mất giá của tiền pháp định và bất ổn địa chính trị, BTC đã không tăng giá cùng với kim loại trong quý 4. Điểm khác biệt nằm ở mức độ tham gia của chính phủ: kim loại quý được hưởng lợi từ việc mua vào của ngân hàng trung ương và các biện pháp kiểm soát xuất khẩu, còn BTC thì không có "bệ đỡ từ nhà nước" với tư cách là một tài sản dự trữ chiến lược.
- Khoảng cách này có thể được thu hẹp khi luật pháp Hoa Kỳ tiến tới thể chế hóa Kho dự trữ Bitcoin chiến lược, chuyển từ việc tịch thu tài sản sang việc mua sắm chủ động của chính phủ. Hơn nữa, các quốc gia như Brazil,

Pakistan và Nga cũng đang xem xét việc triển khai dự trữ Bitcoin. Danh sách này dự kiến sẽ còn dài thêm theo thời gian. Khi các chính sách này phát triển trên toàn cầu, vị thế chiến lược của Bitcoin có thể ngày càng bắt kịp với kim loại quý.

Hình 4: Kim loại tiếp tục đà tăng cuối năm khi thị trường tiền mã hóa tách rời.



Nguồn: TradingView, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

3.3 Triển vọng: Bộ ba chính sách

Chủ đề vĩ mô cốt lõi: Xây dựng chính sách về ba yếu tố thuận lợi

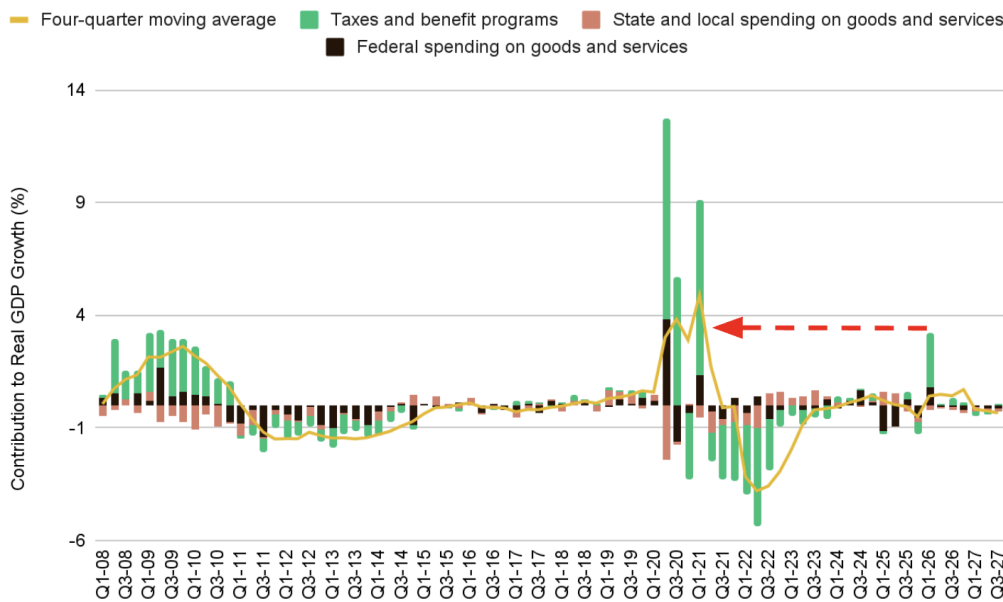
Mặc dù tâm lý thị trường tiền mã hóa khá yếu trong quý 4, nhưng kịch bản năm 2026 có thể chuyển từ "tình trạng mơ hồ về dữ liệu" của năm 2025 sang "chấp nhận rủi ro trở lại" dựa trên việc thực thi chính sách. Các động lực chủ chốt là một cơ chế chính sách gồm ba trụ cột: kích thích tài khóa, nới lỏng tiền tệ và bãi bỏ quy định, qua đó tạo môi trường thuận lợi cho các tài sản rủi ro, đặc biệt là tiền mã hóa.

1. Gói kích thích tài khóa - Bơm tiền quy mô lớn

- **Các công cụ chính**
 - OBBBA + chuyển khoản dựa trên thuế quan + giao dịch mua MBS + luật dự trữ BTC.
- **Bức tranh toàn cảnh**
 - Mặc dù **OBBBA** đã được ký ban hành vào tháng 7, nhưng một khoản hoàn trả mang tính cấu trúc (**~100–150 tỷ USD**) **dự kiến sẽ được giải ngân trong quý 1 năm 2026.**

- **Giảm thuế để hỗ trợ tiêu dùng:** làm tăng thu nhập thực tế của hộ gia đình, bù đắp một phần áp lực chi phí do thuế quan gây ra.
- **Chương trình ưu đãi cho đầu tư doanh nghiệp:** lợi ích về thuế cho chi phí đầu tư vốn (CapEx), đặc biệt là trong cơ sở hạ tầng công nghệ/trí tuệ nhân tạo; có thể tương đương **hơn 160 tỷ USD** hỗ trợ tiền mặt thực tế; sự tăng trưởng mạnh mẽ liên tục của chi phí đầu tư vốn vào AI có thể củng cố lợi nhuận và niềm tin.
- Do chi tiêu liên bang phục hồi chậm, việc cắt giảm thuế theo chương trình OBBBA đang thúc đẩy chi tiêu. Chính sách tài khóa dự kiến sẽ **thúc đẩy tăng trưởng GDP khoảng 2,3% trong quý 1 năm 2026**, đánh dấu **tác động tài khóa lớn nhất trong một quý kể từ quý 1 năm 2025**. Do sự chậm trễ trong việc truyền tải tác động kinh tế, hiệu ứng này có khả năng kéo dài suốt cả năm.

Hình 5: Động lực tài chính trong quý 1 năm 2026 đang tiến gần đến mức cao nhất kể từ đầu năm 2021



Nguồn: Hutchins Center, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

- Tổng thống Donald Trump đã kêu gọi vào tháng 1 năm 2026 mua **200 tỷ USD trái phiếu thế chấp (MBS)** nhằm mục đích giảm chi phí vay mua nhà. Sáng kiến này rất giống với chính sách mua chứng khoán thế chấp (MBS) của Cục Dự trữ Liên bang sau cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 để ổn định thị trường. Mặc dù các chi tiết vẫn chưa rõ ràng, nhưng hiện Fannie Mae và Freddie Mac có tổng cộng khoảng 200 tỷ USD có thể đầu tư vào các khoản thế chấp. Vì điều này không cần sự chấp thuận của Quốc hội, nên khả năng cao sẽ nó xảy ra vào năm 2026.
- **Ý nghĩa đối với lĩnh vực tiền mã hóa**
 - Những bất lợi liên quan đến thuế quan trải qua tranh luận sôi nổi và có thể phần lớn đã phản ánh vào giá cả; sự chú ý có thể chuyển sang các biện pháp hỗ trợ tài chính cụ thể.

- **Hỗ trợ tiền mặt cho hộ gia đình:** trong lịch sử (ví dụ: giai đoạn 2020–2021), việc bơm tiền trực tiếp vào hộ gia đình thường có xu hướng lan nhanh hơn sang các thị trường bán lẻ có rủi ro cao hơn (meme coin, NFT) so với việc cung cấp thanh khoản từ ngân hàng trung ương. Ông Trump tuyên bố các gia đình Mỹ có thể tiết kiệm được **từ 11.000 đến 20.000 USD mỗi năm** theo gói cứu trợ này - điều này khó có thể xảy ra trên thực tế, nhưng ba vấn đề tài chính ngắn hạn sau đây đáng được chú ý:

- **Chính sách hoàn thuế thu nhập cá nhân hồi tố:** các hộ gia đình có thể nhận được hơn 100 tỷ USD tiền hoàn thuế trong quý 1 năm 2026, trung bình từ 1.000 đến 2.000 USD/hộ (theo ước tính của Bộ trưởng Tài chính Scott Bessent).
- **Phân bổ lại doanh thu thuế quan có mục tiêu:** ví dụ, chuyển 2.000 USD cho các hộ gia đình có thu nhập dưới 75.000 USD, tương đương với khoảng 150 tỷ USD hỗ trợ bổ sung.
- **Điều khoản miễn thuế tối thiểu đối với giao dịch tiền mã hóa** (dưới 300 USD) vốn được thảo luận rộng rãi nhưng đã bị loại bỏ khỏi OBBBA; Đảng Cộng hòa có thể sẽ đưa điều khoản này trở lại vào năm 2026 như một biện pháp độc lập nhằm cải thiện hiệu quả/chi phí sinh hoạt.

- **Nhu cầu phòng hộ trước rủi ro tiền pháp định giảm giá trị:** việc mở rộng cấu trúc thâm hụt ngân sách để tài trợ cho OBBBA tiếp tục làm xói mòn nền tảng tín dụng của tiền pháp định, từ đó củng cố cho luận điểm cốt lõi của Bitcoin như là tài sản "chống giảm giá trị" hàng đầu. Cần lưu ý rằng động lực tài chính năm **2025** thực tế là **trung lập hoặc hơi thắt chặt**, với thâm hụt giảm từ **1,83 nghìn tỷ USD (năm 2024)** xuống còn khoảng **1,78 nghìn tỷ USD**.

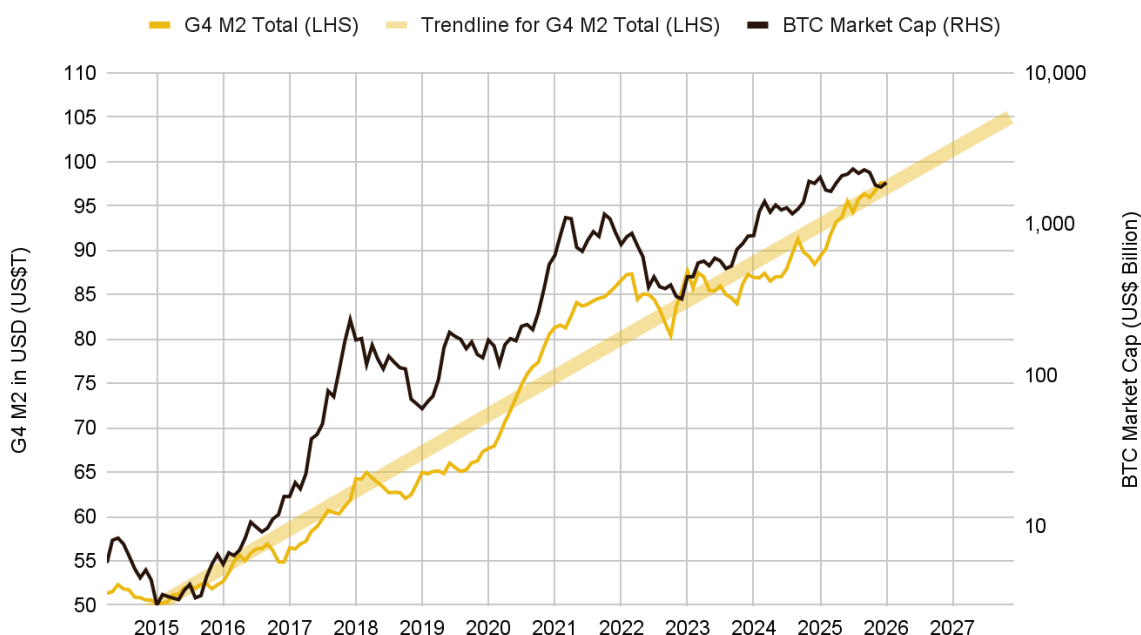
Bất chấp những ồn ào xung quanh các chính sách mới, thuế quan và việc chính phủ đóng cửa, năm 2025 thiếu các gói kích thích kinh tế mới, khiến thị trường tiền mã hóa chủ yếu bị chi phối bởi tâm lý thị trường hơn là dòng vốn. Tình trạng này sẽ thay đổi vào **năm 2026**, khi thâm hụt ngân sách dự kiến sẽ vượt quá **2 nghìn tỷ USD**. Điều này thể hiện việc bơm thêm thanh khoản ròng khoảng **225 tỷ USD** so với cùng kỳ năm trước (YoY), tương đương với sáu tháng mở rộng bảng cân đối kế toán của Cục Dự trữ Liên bang theo lãi suất hiện tại.

- **Mở rộng quỹ dự trữ Bitcoin chiến lược:** Mặc dù năm 2025 chứng kiến việc thiết lập một khuôn khổ dự trữ thông qua sắc lệnh hành pháp của Tổng thống, nhưng kho dự trữ hiện tại chỉ bao gồm các tài sản bị tịch thu chứ không phải là các tài sản mua bán trên thị trường mở. Chương trình nghị sự của Đảng Cộng hòa cho năm 2026 nhằm mục đích đưa vào luật khoản dự trữ này, có khả năng cho phép sử dụng ngân sách nhà nước để mua sắm trực tiếp. Điều này sẽ đưa chiến lược đó vào khuôn khổ thể chế và củng cố vị thế của Mỹ như một "siêu cường Bitcoin".

2. Chính sách nới lỏng tiền tệ ("Bước ngoặt chính sách tiền tệ") - Cắt giảm lãi suất và "QE thu gọn"

- **Lộ trình**
 - Fed tiếp tục cắt giảm lãi suất và khởi động lại quá trình mở rộng bảng cân đối kế toán.
- **Bức tranh toàn cảnh**
 - **Đưa lãi suất về mức bình thường:** vì tình trạng lạm phát thuế quan có thể đã qua đỉnh điểm, áp lực lạm phát có thể giảm thêm vào năm 2026, tạo điều kiện cắt giảm lãi suất từ 2 lần trở lên, qua đó đưa lãi suất chính sách về mức khoảng 3%.
 - **Mở rộng bảng cân đối kế toán:** Cuộc họp FOMC tháng 12 đã công bố kế hoạch quản lý rủi ro (RMP) kể từ ngày 12 tháng 12 ở mức 40 tỷ USD trong tháng đầu tiên, có khả năng duy trì ở mức cao cho đến tháng 4 năm 2026 trước khi giảm tốc. Kết hợp với khoảng 15-20 tỷ USD/tháng từ việc tái đầu tư vào MBS/chứng khoán do cơ quan chính phủ bảo trợ, một cú hích thanh khoản khoảng 500–600 tỷ USD từ Fed trong năm 2026 là kịch bản có vẻ khả thi.
 - Ngay cả khi lợi suất trái phiếu dài hạn vẫn duy trì ở mức thấp, điều kiện tiền tệ nới lỏng hơn sẽ giúp giảm chi phí huy động vốn và hỗ trợ định giá tài sản có mức rủi ro cao hơn.

Hình 6: Theo dự báo hiện tại, M2 tại Hoa Kỳ, Trung Quốc, Liên minh châu Âu và Nhật Bản sẽ đạt 105 nghìn tỷ USD vào năm 2028 nếu tốc độ tăng trưởng tiếp tục

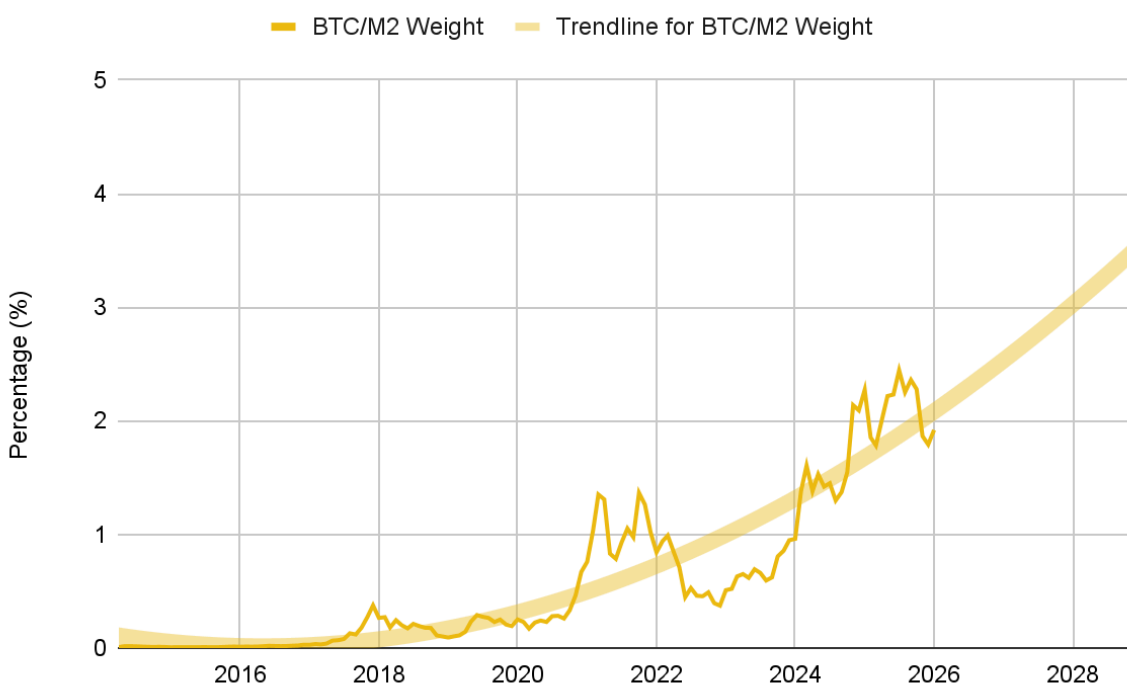


Nguồn: Fred, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

- **Ý nghĩa đối với lĩnh vực tiền mã hóa**

- **Tỷ lệ BTC trên M2:** Hiện tại, vốn hóa thị trường của Bitcoin chiếm khoảng 2% tổng lượng cung tiền M2 của các nước G4 (Hoa Kỳ, Khu vực đồng Euro, Nhật Bản và Trung Quốc). Tỷ lệ này đã tăng gấp đôi so với 5 năm trước. Dựa trên xu hướng tăng trưởng trong thập kỷ qua, dự kiến đến năm 2028, tỷ lệ này có thể tăng lên khoảng 3%. Điều này ngụ ý rằng, nếu các yếu tố khác không thay đổi, giá cơ bản của Bitcoin có thể tiến đến xấp xỉ mức 160.000 USD.

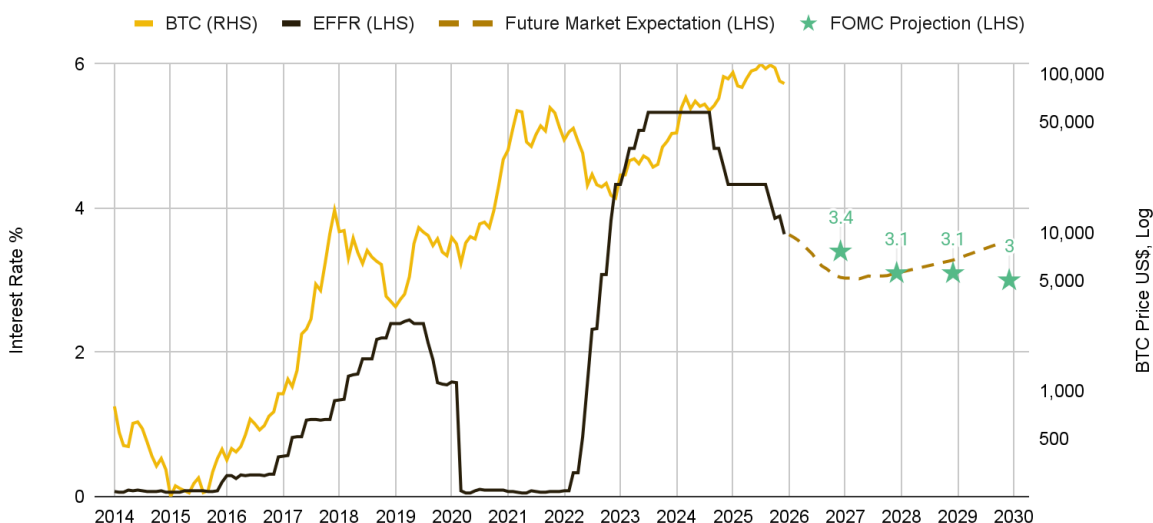
Hình 7: Dự kiến tỷ lệ BTC/G4 M2 sẽ đạt khoảng 3% vào năm 2028 dựa trên sự tăng trưởng trong quá khứ



Nguồn: Fred, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

- **Việc mở lại các kênh thanh khoản:** chi phí huy động vốn giảm là một chất xúc tác rõ ràng cho các tài sản tiền mã hóa nhạy cảm với thanh khoản và có thể khơi lại nhu cầu sử dụng đòn bẩy trong DeFi. Như hình trên cho thấy, những người tham gia thị trường hợp đồng tương lai đang đặt cược vào việc cắt giảm lãi suất nhanh hơn. Thị trường tin rằng Fed đang đánh giá thấp sự mong manh của nền kinh tế hoặc những thay đổi lãnh đạo vào năm 2026 sẽ dẫn đến một sự chuyển dịch đáng kể theo hướng ôn hòa, còn biểu đồ dự báo của FOMC Dot Plot lại cho thấy một lộ trình nới lỏng dần dần.
- **Can thiệp chính trị trong công tác bổ nhiệm thành viên vào Fed:** chính quyền có thể đưa ra những động lực mạnh mẽ để tạo ra các điều kiện dễ dàng hơn vào cuối năm 2026 nhằm hỗ trợ giá tài sản và niềm tin của cử tri.

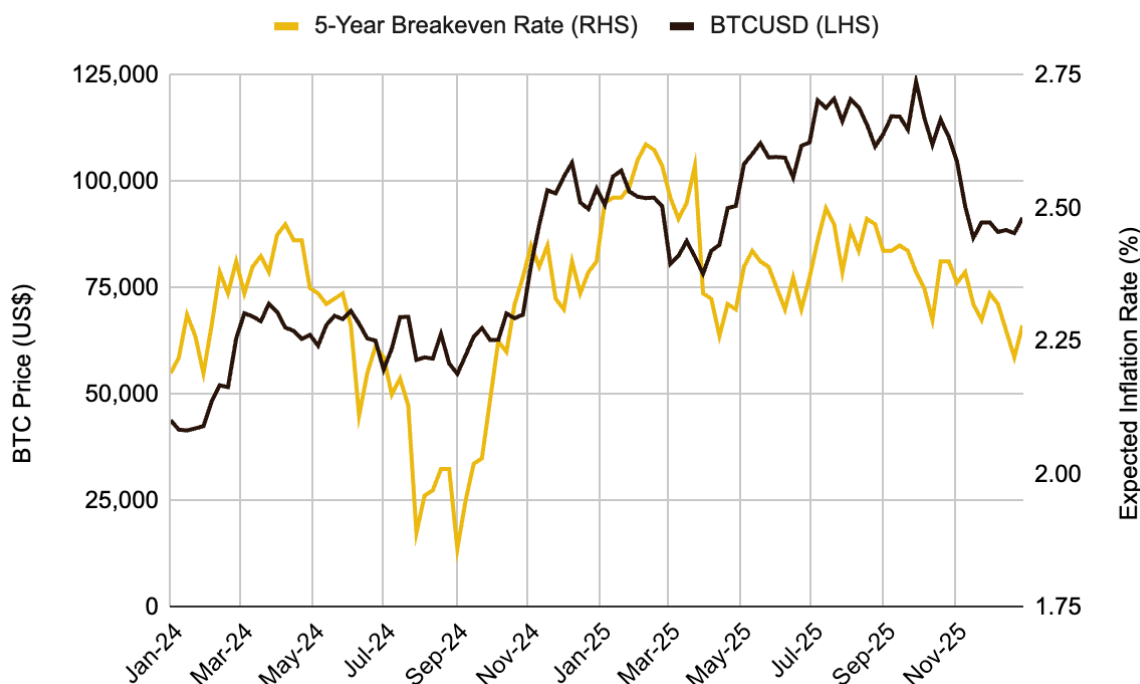
Hình 8: Thị trường đang dự báo một lộ trình lãi suất nới lỏng hơn trong 2 năm tới.



Nguồn: TradingView, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

- Theo dõi kỳ vọng lạm phát:** thanh khoản sẽ tích cực nhất khi đi kèm với kỳ vọng lạm phát tăng hoặc ổn định. Năm 2025, chúng ta chứng kiến sự nới lỏng chính sách tiền tệ cùng với kỳ vọng lạm phát giảm, đồng thời thị trường tiền mã hóa hoạt động kém hiệu quả trong quý 4 cũng phù hợp với xu hướng đó. Khi nhu cầu về một công cụ phòng ngừa lạm phát hiệu quả giảm, hoạt động mua bán Bitcoin cũng giảm theo.

Hình 9: Tình trạng suy yếu của lĩnh vực tiền mã hóa vào cuối năm diễn ra cùng lúc với sự giảm sút kỳ vọng lạm phát.



Nguồn: TradingView, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

- **Đồng đô la (USD) suy yếu:** Hầu hết các tổ chức đều dự đoán đồng USD sẽ suy yếu vào năm 2026. Trong lịch sử, BTC và DXY thường thể hiện động lượng ngược chiều nhau trong hầu hết các giai đoạn, điều này khá dễ hiểu từ góc độ ngoại hối và thanh khoản. Tuy nhiên, trong năm qua, mối tương quan đó dường như đã đảo ngược.

Một động lực quan trọng là đà tăng mạnh của quy định trong giai đoạn 2024-2025, qua đó tạo sự chính danh rõ rệt cho việc tham gia vào tài sản số và thúc đẩy nhanh quá trình thâm nhập của chúng vào các kênh tài chính truyền thống. Do đó, BTC trở nên ít nhạy cảm hơn với chu kỳ của USD, làm suy yếu mối quan hệ tiêu cực thường thấy giữa hai yếu tố này. Tuy nhiên, đồng đô la yếu hơn vẫn thường là động lực tích cực cho BTC trong hầu hết các chế độ chính trị, đồng thời động lực này có thể trở nên rõ rệt hơn và phù hợp với chính sách hơn trong xu hướng năm 2026.

Hình 10: Trong lịch sử, hiệu suất của tài sản BTC thường được cải thiện trong các giai đoạn đồng USD suy yếu.



Nguồn: TradingView, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

3. Giảm bớt quy định và tăng cường tính minh bạch trong lập pháp - Sự trở lại của tinh thần mạo hiểm

- **Bức tranh toàn cảnh**

- **Đà phục hồi của lĩnh vực tài chính và M&A** Chính quyền Trump có xu hướng nới lỏng các hạn chế về vốn đối với Phố Wall vào năm 2026, điều này có thể làm hồi sinh các hoạt động M&A và IPO vốn trầm lắng trong thời gian dài, đồng thời đánh thức lại "tinh thần mạo hiểm" của thị trường.
- **Hiệu ứng lan tỏa tâm lý:** Những lợi ích từ việc bãi bỏ quy định trong các thị trường vốn truyền thống cũng có khả năng lan sang thị trường tiền mã hóa, khi các nguồn thanh khoản và khẩu vị rủi ro ngày càng được chuyển dịch giữa hai thị trường.

- **Ý nghĩa đối với thị trường tiền mã hóa**

- **Bước tiến đột phá trong việc tuân thủ quy định:** Đây có lẽ là điểm khác biệt lớn nhất so với các chu kỳ trước. Với việc Đạo luật GENIUS thiết lập khung pháp lý cho stablecoin và khả năng thông qua RFIA/CLARITY để làm rõ thẩm quyền của SEC/CFTC và các quy tắc phát hành trên chuỗi, việc đưa ra quy định có thể xoay chuyển từ "trở ngại" thành "lợi thế cạnh tranh".
- **Tăng tốc tài sản trong thế giới thực (RWA):** Ngay cả khi chưa có sự rõ ràng hoàn toàn về mặt pháp lý vào năm 2025, các tài sản thực tế được mã hóa đã mở rộng nhanh chóng - cổ phiếu trên chuỗi tăng từ 270 triệu USD lên 780 triệu USD, đồng thời trái phiếu trên chuỗi tăng từ 4,2 tỷ USD lên 9,8 tỷ USD, vượt xa tốc độ tăng trưởng của thị trường tiền mã hóa nói chung. Nếu RFIA/CLARITY được thông qua vào năm 2026, RWA có thể phát triển mạnh mẽ, thu hút thêm vốn và hoạt động trên chuỗi, đồng thời củng cố quy mô mở rộng thị trường nói chung.
- **Thế chế hóa DeFi:** Trong bối cảnh cơ chế chính sách vĩ mô này, DeFi có cơ hội để tạo ra bước nhảy vọt đáng kể về mặt thế chế hóa và sự phù hợp với quy định.

Những rủi ro chính không thể bỏ qua

Mặc dù có những yếu tố thuận lợi, lĩnh vực tiền mã hóa năm 2026 vẫn phải đối mặt với những rủi ro vĩ mô. Chúng tôi nhấn mạnh ba áp lực mang tính cấu trúc: lạm phát dai dẳng, sự nhạy cảm về định giá công nghệ và sự phân mảnh về địa chính trị/quy định.

1. Lãi suất thực cao và chi phí cơ hội

Tính dai dẳng của lạm phát là rủi ro chính. Nếu kỳ vọng lạm phát dài hạn giảm chậm hoặc tăng tốc trở lại, lợi suất trái phiếu kho bạc dài hạn có thể vẫn ở mức cao, làm tăng chi phí cơ hội khi nắm giữ tài sản blockchain.

Hình 11: Lãi suất trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm vẫn ổn định trong năm qua bất chấp việc cắt giảm lãi suất thêm 75 điểm cơ bản



Nguồn: TradingView, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Ngay cả khi Fed cắt giảm lãi suất 75 điểm cơ bản trong năm nay, lợi suất trái phiếu 10 năm vẫn không thay đổi nhiều so với mức trước khi cắt giảm, dao động quanh mức ~4,13%. Các quỹ trái phiếu đã thu hút dòng vốn khổng lồ (~600 tỷ USD), điều này cho thấy các tài sản/giao thức trên chuỗi phải cung cấp mức phí bảo hiểm rủi ro cao hơn đáng kể để giữ chân nguồn vốn, từ đó có khả năng làm chậm tốc độ tăng trưởng tổng giá trị bị khóa (TVL) hoặc kéo thanh khoản trở lại các quỹ trái phiếu và quỹ thị trường tiền tệ.

Đối với nhiều khuôn khổ định giá, lợi suất trái phiếu 10 năm (chứ không phải lãi suất chính sách) là mẫu số của lãi suất chiết khấu. Nếu giá cổ phiếu không giảm, các dự án giai đoạn đầu không có nguồn vốn hỗ trợ sẽ phải đối mặt với mức định giá trần chặt chẽ hơn.

2. Mối tương quan với công nghệ và sự không chắc chắn trong chu kỳ đầu tư vốn vào AI

Tiền mã hóa vẫn có mối tương quan cao với chỉ số Nasdaq 100 (NDX). Quy mô vốn đầu tư (CapEx) cho cơ sở hạ tầng AI và sự không chắc chắn về thu nhập trên đầu tư (ROI) trong tương lai có thể gây ra biến động lớn hơn so với năm 2025.

- **Chi phí đầu tư vốn cho AI** : Vào cuối những năm 1990, ngành viễn thông và công nghệ thông tin đã mở rộng nhanh chóng khi các công ty thi nhau xây dựng cơ sở hạ tầng như cáp quang và băng thông rộng. Tuy nhiên, nhiều khoản đầu tư đã không mang lại lợi nhuận như kỳ vọng, khiến một số công ty lâm vào cảnh nợ nần chồng chất và phải đối mặt với việc giảm giá trị tài sản và tái cấu trúc khi tốc độ tăng trưởng nhu cầu không đạt như mong muốn. Một mô hình tương tự có thể xuất hiện trong làn sóng bùng nổ AI hiện nay, khi các đối thủ thất bại hoặc khoản đầu tư chống chéo có thể dẫn tới việc điều chỉnh định giá. Ngân hàng Bank of America hiện dự báo chi tiêu siêu thị toàn cầu sẽ tăng 67% vào năm 2025 và thêm 31% vào năm 2026, đạt 611 tỷ USD (khoảng 1,2% GDP của Hoa Kỳ).

- **Hiệu ứng lây lan Beta:** nếu doanh thu ứng dụng AI không đạt kỳ vọng và định giá công nghệ điều chỉnh tăng, tiền mã hóa (với tư cách là một tài sản có hệ số beta cao) có thể trải qua biến động lớn. Nhiều token "AI+Tiền mã hóa" có mức độ gắn kết chặt chẽ với các ông lớn phần cứng như NVDA, làm gia tăng rủi ro lan tỏa khi tâm lý thị trường chứng khoán đảo chiều.
- **Cộng hưởng thanh khoản:** trong quá trình giảm đòn bẩy, các tài sản tiền mã hóa có tính thanh khoản cao thường được bán trước để đáp ứng các yêu cầu ký quỹ. Bất kỳ đợt điều chỉnh đáng kể nào của nhóm công nghệ đều có thể kích hoạt làn sóng bán ra theo thuật toán.

3. Quy định rời rạc và độ sâu thanh khoản

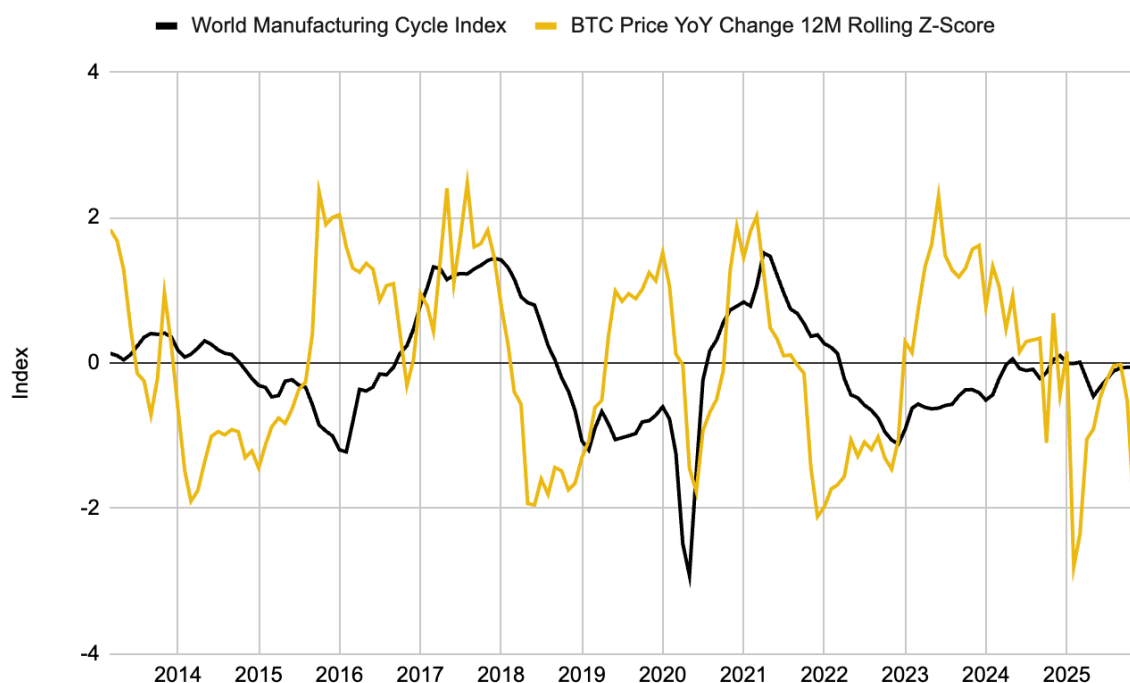
Một thế giới địa chính trị đa cực là chủ đề dài hạn đối với tiền mã hóa hoặc bất kỳ tài sản nào khác, cũng như các chế độ pháp lý khác nhau có thể khiến thanh khoản bị phân mảnh.

- **Các nhóm tuân thủ bị phân mảnh:** với MiCA của châu Âu, những khuôn khổ đang phát triển của Hoa Kỳ và các phương pháp tiếp cận đa dạng của châu Á, thanh khoản tiền mã hóa toàn cầu có thể bị phân mảnh thành các "nhóm tuân thủ" riêng biệt. Các tiêu chuẩn không nhất quán về phát hành stablecoin, giao thức bảo mật và chống rửa tiền có thể cản trở sự lưu chuyển vốn xuyên biên giới và làm giảm độ sâu cũng như hiệu quả tổng thể của thị trường.
- **Sự suy yếu tạm thời của vai trò trú ẩn an toàn:** mặc dù Bitcoin có đặc tính chống kiểm duyệt dài hạn, nhưng giai đoạn đầu của các cú sốc địa chính trị thường kích hoạt "tình trạng đổ xô về tiền mặt", dẫn đến việc bán tháo bừa bãi các tài sản, bao gồm cả vàng và BTC. Căng thẳng cũng có thể hạn chế một số hệ thống tiền tệ pháp định, ảnh hưởng đến sự ổn định của tỷ giá hối đoái stablecoin.

3.4 Chúng ta đang ở đâu trong chu kỳ vĩ mô?

Là một loại tài sản mới nổi, chu kỳ giá của Bitcoin không phải là một sự kiện riêng lẻ mà gắn liền chặt chẽ với chu kỳ kinh tế vĩ mô toàn cầu. Chúng tôi đã so sánh Chỉ số chu kỳ sản xuất thế giới, một chỉ báo vĩ mô phản ánh sức khỏe của nền kinh tế thực trên toàn cầu, trong đó có Điểm Z động của giá BTC. Điểm Z ở đây đo lường mức độ chênh lệch giữa phần trăm biến động giá Bitcoin so với cùng kỳ năm trước với giá trị trung bình trong 12 tháng, có thể được hiểu là "sự tăng tốc" hoặc "động lượng" của biến động giá Bitcoin. Dữ liệu cho thấy Bitcoin dẫn trước nền kinh tế thực khoảng 8 đến 12 tháng.

Hình 12: Trong lịch sử, BTC luôn đóng vai trò là chỉ báo hàng đầu về chu kỳ kinh tế vĩ mô toàn cầu.



Nguồn: FRED, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Vị thế chu kỳ hiện tại: Trên lằn ranh giữa mở rộng và thu hẹp

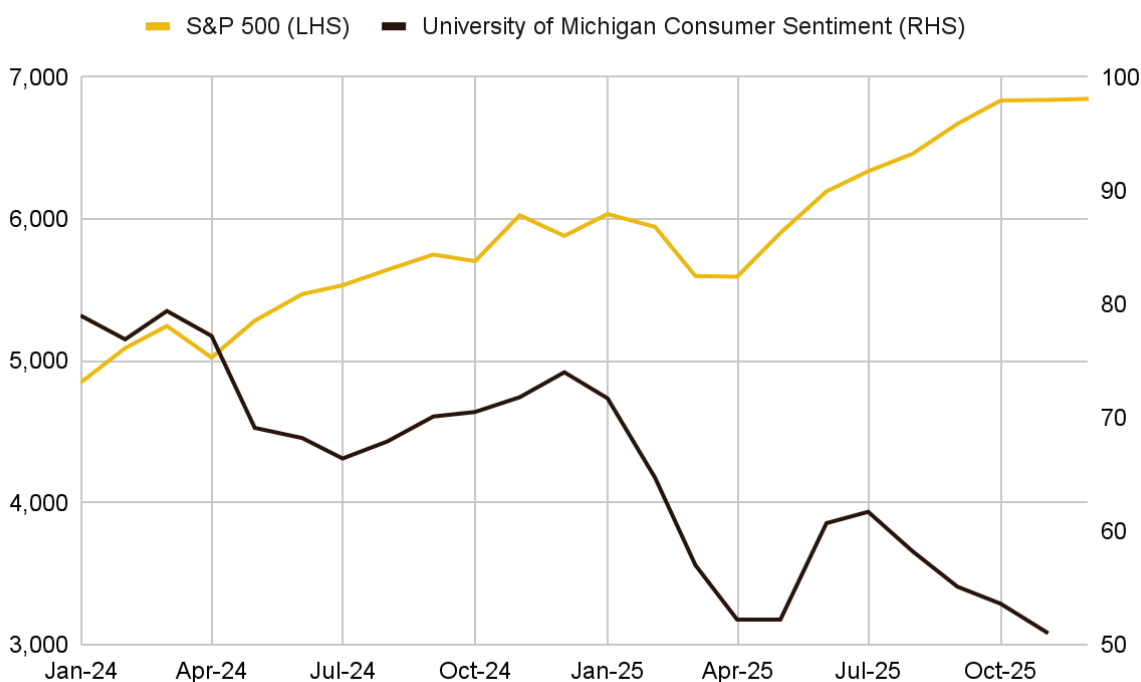
Mô hình của chúng tôi cho thấy chu kỳ chạm đáy vào tháng 2 năm 2025 (khoảng -2,8). Kể từ đó, chỉ số này đã phục hồi rõ rệt, trở lại gần bằng 0 vào tháng 9 năm 2025. Là một trong những tài sản nhạy cảm nhất với thanh khoản toàn cầu – thực chất là một chỉ số beta cao – Bitcoin thường phản ánh những thay đổi ban đầu về điều kiện thanh khoản vĩ mô và khẩu vị rủi ro của nhà đầu tư. Động thái này cho thấy những bên tham gia thị trường tin rằng điều tồi tệ nhất đã qua, thanh khoản đang được phục hồi và tâm lý chấp nhận rủi ro đang quay trở lại.

Tuy nhiên, thị trường lại trải qua một đợt điều chỉnh mạnh vào tháng 10-11, ghi nhận hai lần chỉ số dưới -2 trong cùng một năm – tình huống chưa từng xảy ra trong lịch sử Bitcoin kể từ năm 2013. Điều này càng làm nổi bật sự bất ổn gia tăng trong số các bên tham gia về triển vọng kinh tế và rủi ro địa chính trị.

Trong bối cảnh đó, chỉ số PMI cũng giảm rồi phục hồi trong suốt năm, dao động trong một phạm vi hẹp quanh mức 0. Điều này báo hiệu một nền kinh tế đang đứng trên ranh giới mong manh giữa mở rộng và thu hẹp, phản ánh sát sao những kỳ vọng phân cực mạnh mẽ của thị trường cho năm tới (ví dụ: các chỉ số chứng khoán đạt mức cao kỷ lục trong khi niềm tin người tiêu dùng giảm xuống mức thấp kỷ lục).

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng sự khác biệt giữa các thị trường tạo ra thời điểm tối ưu để phân bổ nguồn lực chiến lược. Điểm yếu trong một số chỉ báo dữ liệu nhất định mang đến cho nhà đầu tư cơ hội tích lũy tài sản chất lượng cao với chi phí tương đối thấp.

Hình 13: Sự khác biệt ngày càng lớn giữa thị trường tài chính và điều kiện hộ gia đình



Nguồn: University of Michigan, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

3.5 Chính sách của ngân hàng trung ương và làn sóng thanh khoản

Nhìn lại 2025: Kỳ nguyên phân mảnh và "Chiến lược nắm giữ cứng rắn" (Những trở ngại đối với tiền mã hóa)

Năm 2025, chính sách của các ngân hàng trung ương trên toàn cầu diễn ra không đồng bộ và thiếu chắc chắn, từ đó khiến thị trường tài sản tiền mã hóa dễ biến động và khó lường. Cục Dự trữ Liên bang đã dành phần lớn thời gian trong năm để đối phó với lạm phát "chặng cuối" dai dẳng và sự biến động do thuế quan gây ra, buộc họ phải thực hiện "cắt giảm lãi suất mạnh tay", khiến lãi suất dài hạn duy trì ở mức cao và phần nào hạn chế đà tăng của tiền mã hóa. Mặc dù ECB và PBoC đã nới lỏng chính sách tiền tệ, nhưng họ làm vậy một cách thụ động để chống lại sự suy yếu chứ không phải chủ động kích thích tăng trưởng, do đó không tạo ra nhiều động lực thanh khoản ròng. Việc BoJ chuyển hướng khỏi lãi suất âm đã làm cạn kiệt thêm thanh khoản giao dịch chênh lệch lãi suất trên toàn cầu. Đối với thị trường tiền mã hóa, điều này có nghĩa là định giá chủ yếu được thúc đẩy bởi các câu chuyện mang tính cá biệt (ví dụ: AI, ETF) chứ không phải bởi dòng chảy thanh khoản rộng lớn, dẫn đến sự biến động cao và thiếu đà tăng trưởng bền vững.

Triển vọng 2026: Sự trở lại của "Phương pháp bơm tiền đồng bộ" (Điều kiện thuận lợi cho ngành tiền mã hóa)

Bước sang năm 2026, bối cảnh chính sách tiền tệ đang chuyển dịch mạnh mẽ theo hướng mở rộng thanh khoản có hệ thống, tạo ra điều kiện tiền tệ thuận lợi nhất cho tiền mã hóa kể từ năm 2020-2021. Việc Fed chuyển hướng từ việc phụ thuộc vào dữ liệu sang kích thích kinh tế chủ động (hướng đến mục tiêu duy trì lãi suất trung lập ở mức khoảng

3% và khởi động lại việc mở rộng bảng cân đối kế toán) là động lực chính cho xu hướng này. Điều quan trọng là sự chuyển hướng ôn hòa này có khả năng xảy ra cùng lúc với việc PBoC tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ và ECB chấm dứt những lo ngại về việc thắt chặt chính sách, tạo thành một chu kỳ đồng bộ nới lỏng trên toàn cầu. Đây là môi trường chi phí cơ hội vốn giảm, đồng USD suy yếu về mặt cấu trúc và lượng tiền pháp định dồi dào đang tìm kiếm lợi nhuận – trong lịch sử, trạng thái này hoàn toàn tương đồng với các giai đoạn tăng trưởng theo cấp số nhân trong chu kỳ tiền mã hóa. Cơ chế "đưa thanh khoản chủ quyền vào hệ thống chính phủ" thực chất đã được tái áp dụng.

Hình 14: Tóm tắt chính sách của ngân hàng trung ương khối G4

	Lãi suất chính sách 2025	Tình hình khi bước sang năm 2026	Triển vọng chính sách 2026	Yếu tố thúc đẩy cốt lõi và rủi ro chính
Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed)	~4.00% - 4.25%	Chuyển hướng chính sách ôn hòa (Tiếp tục cắt giảm lãi suất vào tháng 12; Tái khởi động hoạt động mở rộng bảng cân đối kế toán)	Chính sách nới lỏng mạnh mẽ nhằm mục tiêu lãi suất khoảng 3,00% thông qua nhiều lần cắt giảm; QE thu gọn nhằm bơm khoảng 500-600 tỷ USD thanh khoản.	Yếu tố thúc đẩy: Hỗ trợ tăng trưởng sau thời kỳ đóng cửa; Chính sách tài khóa nới lỏng của OBBBA. Rủi ro: Lạm phát dai dẳng do thuế quan; chỉ số CPI cốt lõi tăng tốc trở lại.
Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB)	1,75% (Cơ chế tiền gửi)	Điều chỉnh phù hợp (Cắt giảm liên tục đến hết nửa cuối năm 2025)	Việc ổn định lãi suất/điều chỉnh nhỏ có thể tạm dừng khi lạm phát ổn định ở mức gần 2%; trọng tâm chuyển sang các cải cách tăng trưởng cơ cấu.	Yếu tố thúc đẩy: Tăng trưởng yếu của khu vực đồng euro; tránh giảm phát. Rủi ro: Phân mảnh thương mại toàn cầu ảnh hưởng đến xuất khẩu của EU; tiền lương duy trì đà tăng.
Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ)	0,75%	Bình thường hóa dần dần (Lãi suất tiếp tục tăng nhưng chậm)	Tạm dừng/Thắt chặt chậm lại: Có khả năng lãi suất tăng lên khoảng 1,00% nếu nhu cầu trong nước ổn định, nhưng cần thận trọng trước tình trạng suy giảm kinh tế toàn cầu.	Yếu tố thúc đẩy: Vòng xoáy giá cả - lương bền vững; lãi suất thực dần trở về mức bình thường. Rủi ro: Biến động của đồng Yên; thị trường trái phiếu ổn định trong bối cảnh lợi suất cao hơn.
Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC)	3,00% (LPR 1 năm)	Chính sách nới lỏng có mục tiêu (Bơm thanh khoản thông qua việc cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc RRR & các công cụ cho vay đặc biệt)	Hỗ trợ có cấu trúc: Nhiều khả năng sẽ có thêm các đợt cắt giảm RRR; cân phối hợp tài khóa - tiền tệ để hỗ trợ nợ địa phương và tiêu dùng.	Yếu tố thúc đẩy: Ổn định thị trường bất động sản; chống lại áp lực giảm phát. Rủi ro: Áp lực rút vốn; hiệu quả tác động đến nền kinh tế thực.

Nguồn: Bloomberg, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

04 / Bitcoin

Hiệu suất của Bitcoin trong năm 2025 phản ánh một **cấu trúc thị trường trưởng thành** chứ không phải là sự lặp lại của các chu kỳ được thúc đẩy bởi sự chấp nhận trước đó. Trong suốt cả năm, Bitcoin (BTC) tiếp tục dẫn đầu thị trường tiền mã hóa nói chung cả về phân bổ vốn và tầm quan trọng trong câu chuyện thị trường. Giá xoay quanh các mức cao nhất từng ghi nhận (ATH) theo từng đợt rồi bước vào giai đoạn tích lũy, trong đó tâm lý rủi ro chung và các điều kiện vĩ mô đóng vai trò lớn hơn. Mức độ tham gia của các tổ chức đã tăng lên thông qua những kênh đầu tư được quản lý, đáng chú ý nhất là các quỹ ETF giao ngay và các sản phẩm liên kết với TradFi khác, ngay cả khi đà phát triển trong việc áp dụng quản trị tài chính doanh nghiệp vào đầu năm đã chậm lại.

Ở cấp độ mạng lưới, các yếu tố cơ bản cho thấy sự phân hóa ngày càng tăng. Vốn hóa thị trường và khả năng bảo mật mạng tiếp tục được củng cố, khẳng định vai trò của Bitcoin như một tài sản lưu trữ giá trị dài hạn. Ngược lại, hoạt động trên chuỗi và doanh thu phí có xu hướng giảm, phản ánh cường độ giao dịch giảm và mô hình sử dụng đang thay đổi. Nhìn chung, những động lực này làm nổi bật một đặc điểm quan trọng của năm 2025: Sự hội nhập ngày càng mở rộng của Bitcoin vào thị trường tài chính toàn cầu, song hành với sự tách rời dần khỏi mô hình kinh tế dựa trên giao dịch trước đây.

4.1 Các chỉ số chính

Sau khi tăng vọt lên khoảng 126.000 USD vào đầu tháng 10, lập kỷ lục cao nhất, BTC đã kết thúc năm ở mức dưới 90.000 USD – gần như không đổi hoặc giảm nhẹ so với giá đầu năm. Vốn hóa thị trường của đồng này dao động quanh mức **~1,8 nghìn tỷ USD** vào cuối năm, giữ vững vị trí trong **top 10 tài sản toàn cầu theo giá trị** (dưới các kim loại quý như vàng nhưng không kém cạnh khi so với những công ty công nghệ lớn). Khối lượng giao dịch vẫn duy trì ở mức cao, với khối lượng giao dịch trung bình hàng ngày đạt khoảng **50,4 tỷ USD** trong cả năm.

Các yếu tố cơ bản của mạng lưới cũng trở nên mạnh mẽ hơn: tổng hash rate đạt mức kỷ lục trên **1 zettahash mỗi giây (ZH/s)** trong quý 3 (hơn 1.000 EH/s, lần đầu tiên ghi nhận trên mạng lưới) trước khi giảm nhẹ vào cuối năm sau khi đạt đỉnh vào ngày 19 tháng 10. Đồng thời, độ khó đào đã tăng vượt mức **150T** vào cuối năm (cao hơn khoảng **36,4%** so với cùng kỳ năm ngoái), cho thấy mức độ đầu tư và cạnh tranh bền vững từ các thợ đào. Ngược lại, **xu hướng sử dụng trên chuỗi lại giảm**: mặc dù số lượng giao dịch hàng ngày tăng lên **474,4 nghìn** (7DMA) so với năm ngoái, con số này vẫn thấp hơn mức hơn 600 nghìn được ghi nhận trong những năm trước đó. Số lượng địa chỉ hoạt động hàng ngày cũng giảm từ mức 766,4 nghìn trong năm ngoái xuống còn **642,3 nghìn** (7DMA), nhìn chung phản ánh hoạt động trên chuỗi trầm lắng hơn bên ngoài các sự kiện thanh khoản lớn. Phí giao dịch trung bình duy trì ở mức dưới 1 USD trong phần lớn nửa cuối năm (giảm so với các đợt tăng đột biến ngắn hạn đầu năm 2025) nhờ dung lượng khối.

Nhìn chung, các chỉ số này cho thấy bức tranh về sự suy giảm tắc nghẽn ở lớp cơ sở ngay cả khi quy mô thị trường và khả năng bảo mật của BTC đạt đến tầm cao mới, nhấn mạnh hoạt động nắm giữ và giao dịch ngoài chuỗi (ví dụ: thông qua quỹ ETF) gia tăng thay vì giao dịch trên chuỗi.

Hình 15: Số liệu hiệu suất của Bitcoin so với cùng kỳ năm ngoái

	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	% thay đổi (1 năm)
Vốn hóa thị trường (Tỷ USD)	312,3	827,8	1.829	1.748	-4,4
Khối lượng giao dịch (tỷ USD)	14,0	22,8	43,6	33,8	-22,5
Giao dịch (7DMA, nghìn)	246,1	557,0	351,1	474,4	35,1
Số lượng địa chỉ đang hoạt động (7DMA, nghìn)	879,1	800,1	766,4	642,3	-16,2
Phí giao dịch trung bình (USD)	1,2	18,4	1,9	0,7	-63,2
Hash Rate (EH/giây, 7DMA)	253,1	508,8	796,9	1.070,7	34,4
Độ khó đào (T)	35,4	72,0	108,7	148,3	36,4

7DMA = Đường trung bình động 7 ngày

Nguồn: CoinMarketCap, The Block, Blockchain.com, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

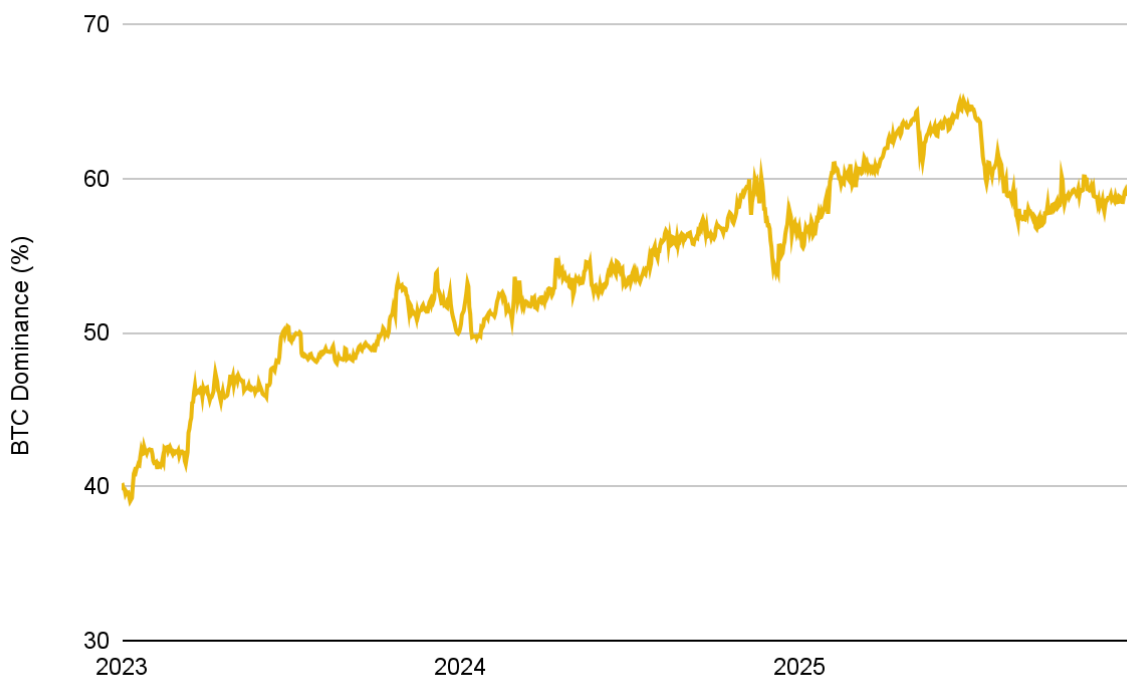
Sự thống trị của Bitcoin

Xin nhắc lại, tỷ lệ thống trị của Bitcoin đo lường thị phần tương đối của Bitcoin so với phần còn lại của thị trường. Con số này được tính bằng cách lấy tổng vốn hóa thị trường (vốn hóa) của Bitcoin chia cho tổng vốn hóa thị trường của tất cả các loại tiền mã hóa cộng lại.

Sự thống trị trên thị trường tiền mã hóa của Bitcoin vẫn duy trì ở mức cao hơn đáng kể trong năm 2025 so với các chu kỳ trước đó. Sau khi **đạt đỉnh khoảng 65%** vào tháng 6 (mức cao nhất trong bốn năm), thị phần của Bitcoin duy trì ở mức khoảng **58-60%** cho đến cuối năm. Sự thống trị bền vững này phản ánh cách dòng vốn tập trung vào BTC đã vượt trội so với thị trường chung, được thúc đẩy bởi hoạt động tích lũy vốn dài hạn, sự suy yếu của thị trường altcoin và tình hình hội nhập ngày càng mở rộng của Bitcoin với tài chính truyền thống (TradFi).

Do đó, dòng vốn gia tăng từ cả nhà đầu tư tổ chức và cá nhân chủ yếu đổ vào BTC, cùng lúc đó nhiều **altcoin tiếp tục tụt hậu**, đẩy tỷ trọng altcoin xuống mức thấp nhất trong 5 năm vào cuối năm 2025. Sự chuyển dịch này củng cố **cấu trúc thị trường do BTC dẫn đầu**, phù hợp với chu kỳ được thúc đẩy bởi thanh khoản, trong đó vốn ưu tiên tài sản được thiết lập và nắm giữ rộng rãi nhất trong bối cảnh kinh tế vĩ mô bất ổn hơn.

Hình 16: Sự thống trị thị trường của Bitcoin có xu hướng tăng lên trong suốt năm 2025, đạt gần 60% vào cuối năm – một sự chuyển dịch rõ rệt hướng tới cấu trúc thị trường do BTC dẫn đầu trong chu kỳ này.



Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Hiệu suất so với tài sản truyền thống

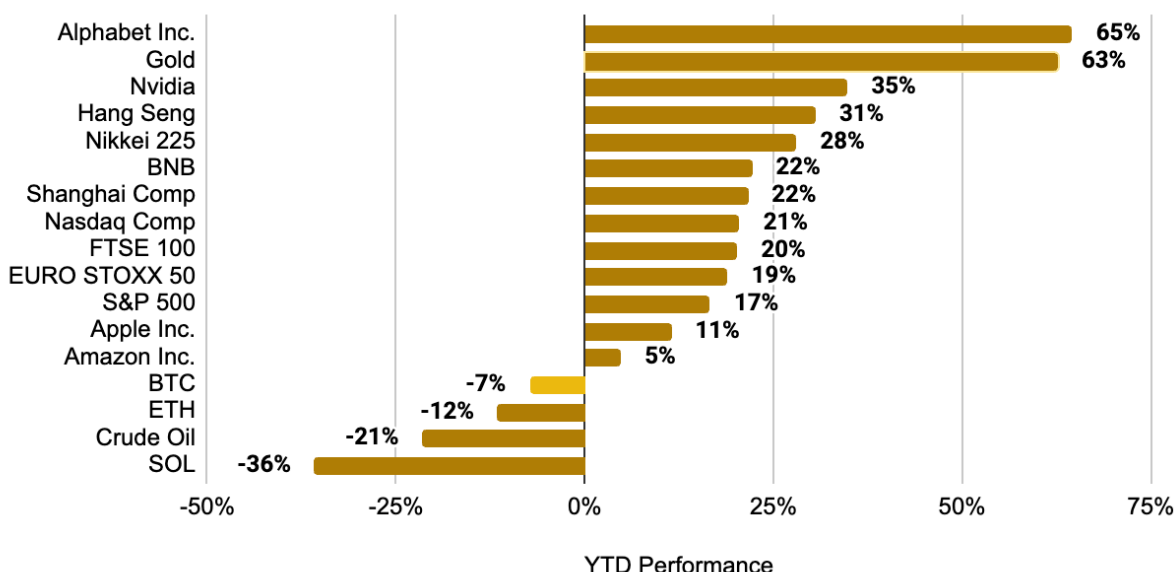
BTC bước vào năm 2025 sau một trong những năm tăng trưởng mạnh mẽ nhất trong lịch sử và kết năm với mức giảm nhẹ, đánh dấu **lần giảm hàng năm đầu tiên kể từ năm 2022**. Tuy nhiên, diễn biến trong năm lại chịu ảnh hưởng mạnh mẽ bởi tình hình biến động vĩ mô thay vì tình trạng suy thoái đều đặn của các yếu tố cơ bản. Sau đợt giảm giá đầu năm do các cú sốc kinh tế vĩ mô, BTC đã tăng vọt lên mức cao mới trước khi ổn định ở mức thấp hơn vào cuối năm.

Xét về mặt tương đối, hiệu suất của BTC kém hơn so với hầu hết các tài sản rủi ro truyền thống. Thị trường chứng khoán Mỹ ghi nhận mức tăng khiêm tốn, với nhiều cổ phiếu công nghệ (ngoại trừ Alphabet) kết thúc phiên ở mức thấp hơn so với đỉnh điểm đầu năm do sự hào hứng xung quanh các chủ đề liên quan đến trí tuệ nhân tạo giảm dần. **Vàng và các kim loại khác đã thể hiện khả năng vượt trội rõ rệt**, ghi nhận mức tăng mạnh và liên tiếp phá vỡ các kỷ lục cao nhất mọi thời đại, củng cố vai trò là kênh đầu tư phòng hộ được ưa chuộng của thị trường trong thời kỳ bất ổn. Trong bối cảnh này, tín hiệu quan trọng của BTC vào năm 2025 không phải là hiệu suất phòng thủ tuyệt đối, mà là **sự bền bỉ tựa như một tài sản vĩ mô có tính thanh khoản cao và khả năng đầu tư**, tiếp tục thu hút sự chú ý và vốn đầu tư ngay cả khi tâm lý chấp nhận rủi ro biến động.

Quy mô của Bitcoin vẫn là yếu tố then chốt trong vị thế này. Với vốn hóa thị trường duy trì ở mức gần **1,8 nghìn tỷ USD**, BTC tiếp tục sánh ngang với các công ty đại chúng lớn nhất về giá trị, củng cố tầm quan trọng của đồng tiền này đối với các tổ chức, nơi quy mô thị trường, tính thanh khoản và khả năng tiếp cận là yếu tố định hình cấu trúc phân bổ vốn. Việc mở rộng của các kênh tiếp cận tuân thủ quy định giúp thu hút thêm người tham

gia, dù một số nguồn cầu trước đây (điển hình là hoạt động kho quỹ doanh nghiệp) đã giảm vai trò so với các chu kỳ trước.

Hình 17: BTC được giao dịch như một tài sản nhạy cảm với các yếu tố vĩ mô và có hệ số beta cao trong bối cảnh hiệu suất khác biệt trên các thị trường toàn cầu.



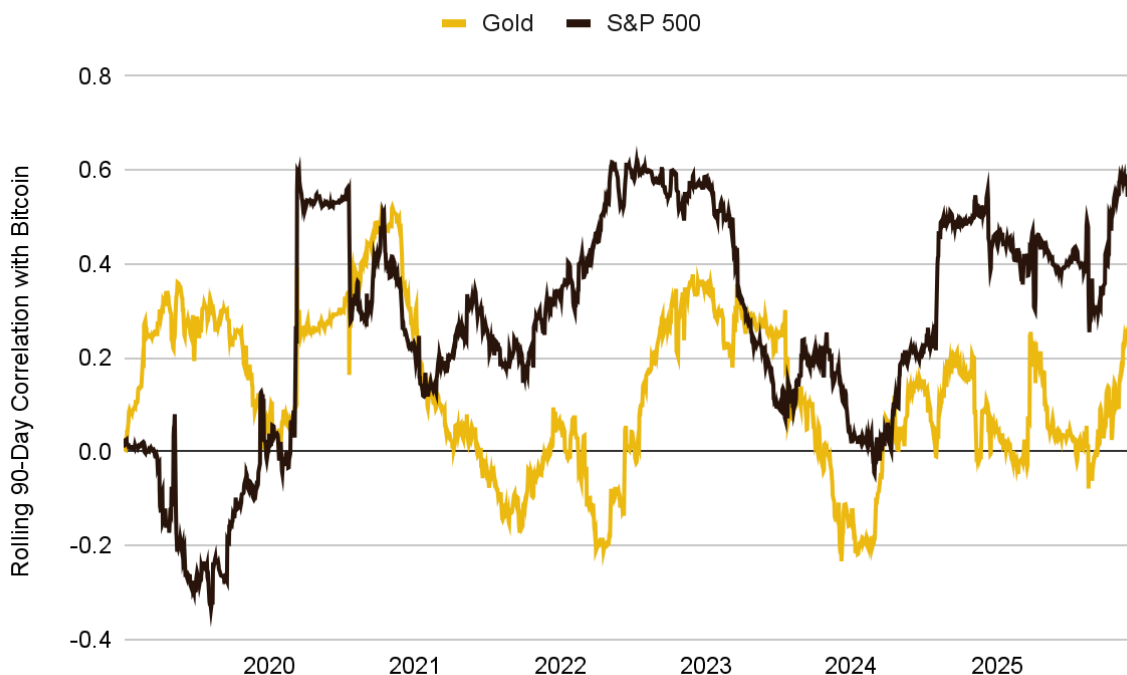
Nguồn: Yahoo Finance, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Mối tương quan giữa Bitcoin và các thị trường truyền thống đã trở thành tâm điểm chú ý vào năm 2025, khi sự chông chéo giữa các nhóm nhà đầu tư và câu chuyện vĩ mô khiến Bitcoin có những thời điểm diễn biến đồng nhịp với cổ phiếu. Đáng chú ý, trong các giai đoạn né tránh rủi ro như cú sốc thuế quan tháng 4 và nỗi lo ngại về lãi suất tháng 10, mối tương quan giữa Bitcoin và S&P 500 tăng đột biến rõ rệt (đạt khoảng 0,6 trên cơ sở 90 ngày liên tục vào tháng 11). Trong năm qua, mối tương quan giữa Bitcoin và thị trường chứng khoán đã tăng lên đáng kể, đạt mức trung bình **khoảng 0,43** với S&P (so với mức khoảng 0,27 vào năm 2024). Mối tương quan cao hơn này có thể bắt nguồn từ sự đổ bộ của các nhà đầu tư bán lẻ và tổ chức truyền thống, những người xem tiền mã hóa giống như một tài sản rủi ro, đồng thời ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô (ví dụ: chính sách của Fed, tình trạng biến động của cổ phiếu AI) cũng tác động đến cổ phiếu và BTC. Cùng lúc đó, mối tương quan của Bitcoin với các tài sản phòng hộ truyền thống vẫn ở mức khiêm tốn và biến động (ví dụ: mối tương quan giữa BTC và vàng trung bình khoảng **0,1** và dao động giữa mức dương và âm trong suốt cả năm).

Tuy nhiên, **trong khi tâm lý rủi ro ngắn hạn hiện đang tác động đến BTC** (làm mờ ranh giữa tiền mã hóa và cổ phiếu trong thời kỳ thị trường căng thẳng) **thì về lâu dài, BTC vẫn tiếp tục thể hiện vai trò như một tài sản riêng biệt**. Mối tương quan thấp trong dài hạn của tài sản này (trong lịch sử khoảng 0,2–0,3 so với cổ phiếu) vẫn tiếp tục duy trì, đồng thời trong các giai đoạn ổn định, BTC thường được tách rời và giao dịch dựa trên các yếu tố thúc đẩy riêng. Có thể thấy rõ điều này sau đợt bán tháo mùa xuân, khi giá BTC bắt đầu tăng ngay cả khi thị trường chung giảm. Với bối cảnh năng động này, năm nay đã cho thấy BTC có thể mang lại lợi ích đa dạng hóa, nhưng chế độ tương quan của nó có thể thay đổi nhanh chóng tùy thuộc vào tình hình kinh tế vĩ mô. Bước sang năm 2026, nhiều người dự đoán những đợt tăng đột biến về mối tương quan này sẽ chỉ mang tính chất

nhất thời chứ không phải vĩnh viễn, do động lực cung cầu và đường cong chấp nhận đặc thù của Bitcoin.

Hình 18: Mối tương quan ngắn hạn giữa BTC và cổ phiếu tăng lên trong năm 2025, trong khi mối tương quan với vàng biến động, ngay cả khi mối tương quan dài hạn vẫn ở mức khiêm tốn.



Nguồn: TradingView, Binance Research, tính đến ngày 18/12/2025

Một dấu hiệu khác cho thấy thị trường Bitcoin đã trưởng thành vào năm 2025 là việc bình thường hóa biến động giá. Biến động thực tế của BTC đã hội tụ về mức độ tương đương với các cổ phiếu công nghệ tăng trưởng cao hàng đầu. Đến cuối năm, độ biến động thực tế 90 ngày của BTC dao động trong khoảng 35-40%, nhìn chung tương đồng với nhiều cổ phiếu công nghệ lớn trong cùng kỳ. Sự thu hẹp này phản ánh nguồn thanh khoản dồi dào hơn, mức độ tham gia ngày càng tăng của các tổ chức và thị phần ngày càng lớn của vốn đầu tư dài hạn, củng cố quá trình chuyển đổi của Bitcoin từ một tài sản thuần túy mang tính phản xạ, do nhà đầu tư cá nhân thống trị, sang một tài sản ngày càng được tích hợp vào danh mục đầu tư rủi ro toàn cầu.

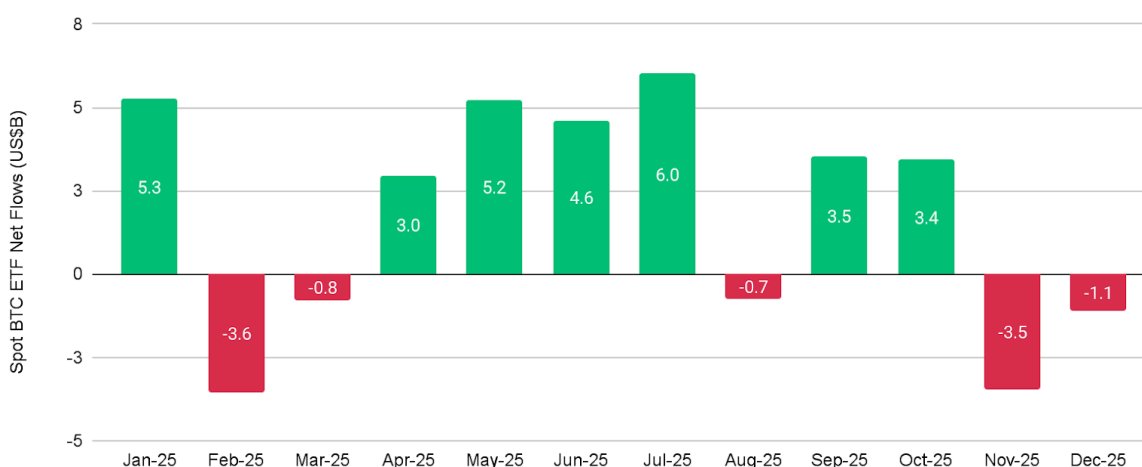
Quỹ ETF giao ngay

Một trong những chủ đề nổi bật của năm 2025 là **quy mô và sự bền vững của dòng vốn đổ vào các quỹ ETF BTC giao ngay tại Hoa Kỳ**, vốn lớn hơn đáng kể so với dự đoán ban đầu của thị trường. Mặc dù tháng 11 và tháng 12 ghi nhận dòng vốn yếu hơn do tâm lý rủi ro suy giảm và thanh khoản cuối năm thấp hơn, nhu cầu tiếp cận với BTC được quản lý vẫn duy trì ở mức mạnh. Tính đến cuối năm, dòng vốn ròng đổ vào các quỹ ETF BTC giao ngay tại Hoa Kỳ đã vượt quá **21,3 tỷ USD**, cho thấy sự tham gia bền vững từ các nhà đầu tư truyền thống và tổ chức.

Mặc dù dòng vốn ETF **nhạy cảm với các diễn biến kinh tế vĩ mô**, với những đợt rút vốn ngắn hạn trong thời kỳ giá giảm mạnh, bao gồm cả đợt giảm giá hồi tháng 10, nhưng

chúng thường nhanh chóng phục hồi khi điều kiện ổn định trở lại. Do đó, các quỹ ETF giao ngay nổi lên như một nguồn cầu gia tăng thường xuyên, góp phần đáng kể vào tính thanh khoản của thị trường. Nhìn chung, các quỹ ETF này đã **mở khóa các nguồn vốn mới cho BTC** và trở thành một phần ngày càng quan trọng trong việc xác định giá cả và luân chuyển vốn. Các mô hình dòng vốn năm 2025 cho thấy mối quan hệ rõ ràng với tâm lý thị trường: các giai đoạn dòng vốn vào mạnh thường trùng khớp với đà tăng giá tích cực, còn dòng vốn ra có xu hướng tập trung xoay quanh các đợt giảm giá. Theo nghĩa này, hoạt động của ETF hiện đóng vai trò như một thước đo tâm lý rõ ràng cho dòng vốn truyền thống đổ vào thị trường BTC, ngay cả khi không phải là yếu tố chính thúc đẩy giá.

Hình 19: Tính từ đầu năm đến nay, các quỹ ETF BTC giao ngay đã thu hút hơn 21,3 tỷ USD dòng vốn vào ròng

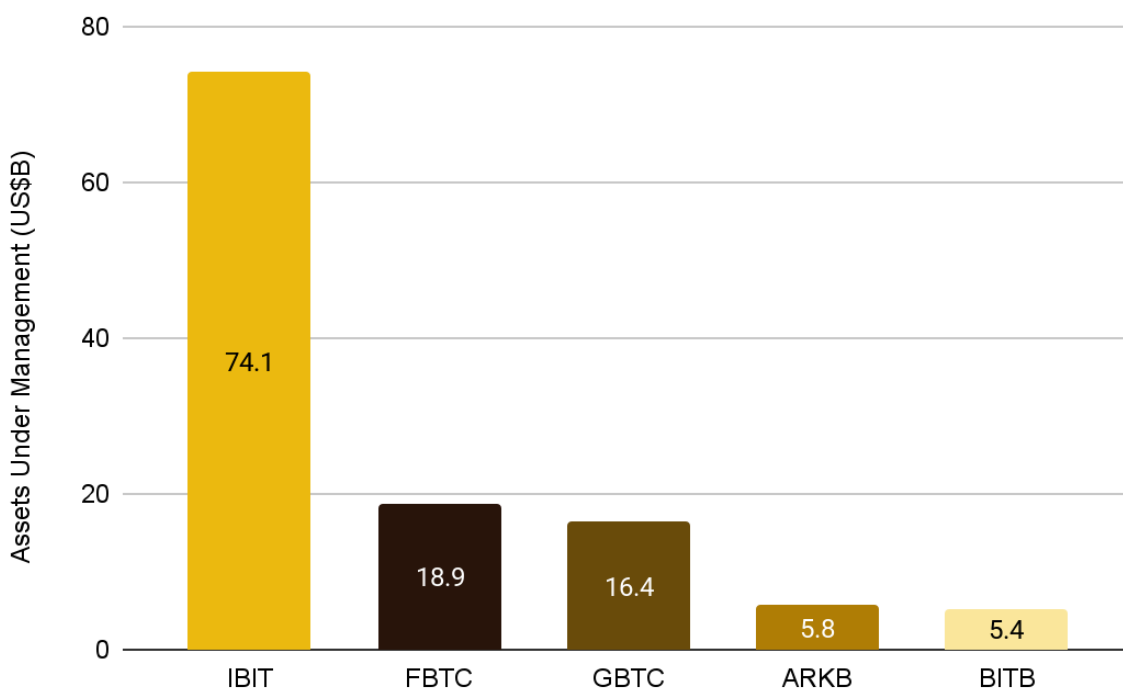


Nguồn: Farside Investors, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Một đặc điểm đáng chú ý của thị trường ETF năm 2025 là sự tập trung vào các sản phẩm có chi phí thấp nhất và tính thanh khoản cao nhất. **Quỹ iShares Bitcoin Trust (IBIT) của BlackRock đã thống trị dòng vốn đầu tư trong năm 2025**, chiếm phần lớn dòng vốn ròng trong khi các sản phẩm cạnh tranh khác có hoạt động ít sôi nổi hơn hoặc lượng rút vốn khiêm tốn. GBTC của Grayscale và một số nhà phát hành nhỏ hơn đã gặp khó khăn trong việc thu hút nguồn cầu tương đương. Sự tập trung này đã **làm tăng tầm ảnh hưởng đến thị trường của một số ít các quỹ ETF lớn**, với tổng lượng nắm giữ hiện lên tới vài trăm nghìn BTC, khiến hoạt động tạo và rút ngày càng trở nên quan trọng đối với tính thanh khoản hạn chế và sự biến động ngắn hạn.

Đến cuối năm, IBIT đã thu hút gần **25 tỷ USD** vốn đầu tư ròng, vượt xa tổng vốn đầu tư ròng của toàn bộ thị trường ETF BTC giao ngay và **đứng trong hàng ngũ các quỹ ETF hàng đầu trên toàn cầu** xét theo dòng vốn ròng năm 2025 trên tất cả các loại tài sản. Điều này xảy ra bất chấp việc BTC kết thúc năm ở mức thấp hơn so với các đỉnh trước đó, phản ánh nhu cầu bền vững từ các nhà đầu tư dài hạn. Đáng chú ý, IBIT thu hút dòng vốn ròng nhiều hơn so với quỹ ETF vàng lớn nhất (GLD) trong cùng kỳ, ngay cả khi giá vàng tăng mạnh, cho thấy các nhà đầu tư ETF ngày càng coi việc nắm giữ BTC giao ngay là một chiến lược phân bổ vốn chứ không chỉ đơn thuần là giao dịch ngắn hạn.

Hình 20: Thị phần của quỹ ETF BTC giao ngay IBIT tại Hoa Kỳ của BlackRock tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2025.



Nguồn: The Block Data, Binance Research, tính đến ngày 08/01/2026

Về lâu dài, năm 2025 chỉ đánh dấu **năm trọn vẹn đầu tiên quỹ ETF BTC giao ngay tại Hoa Kỳ được triển khai**, đồng thời việc áp dụng có khả năng sẽ tiếp tục mở rộng hơn nữa. Một yếu tố xúc tác then chốt là việc tích hợp sâu hơn các quỹ ETF BTC vào các nền tảng quản lý tài sản và hưu trí lớn, bao gồm cả các công ty môi giới chứng khoán và quỹ hưu trí đóng góp xác định, từ đó mở rộng tệp nhà đầu tư có thể tiếp cận. Trên phạm vi toàn cầu, đà phát triển cũng tăng tốc, với các khu vực pháp lý như Anh, Úc và Hồng Kông đang hướng tới việc cung cấp các quỹ ETF BTC giao ngay riêng, gia tăng tiềm năng lan tỏa nhu cầu xuyên biên giới.

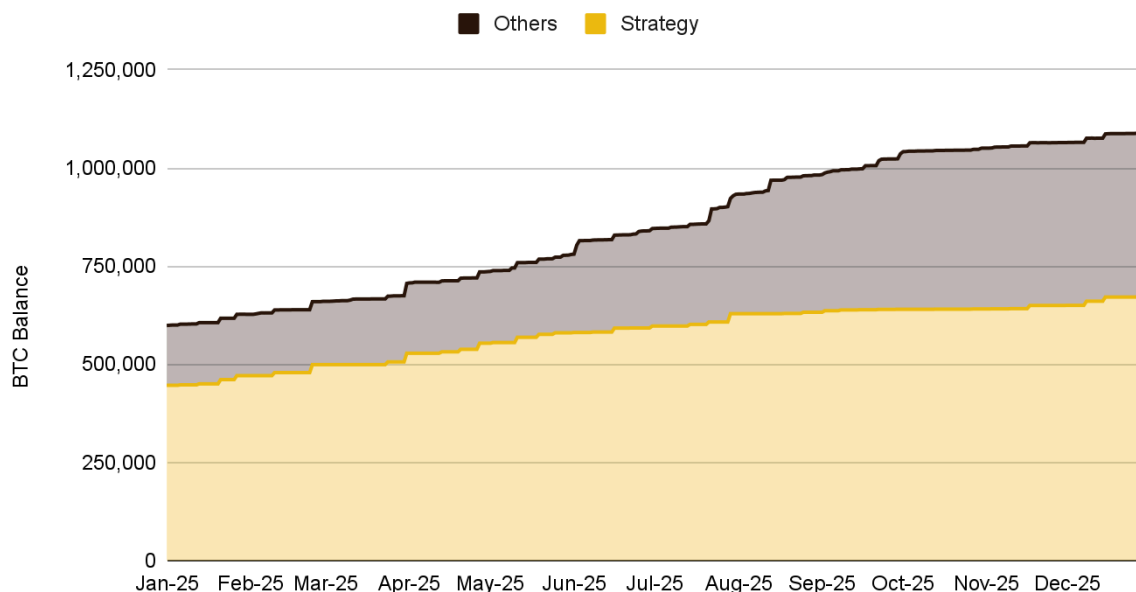
Cuối cùng, sự đổi mới xung quanh cấu trúc của các quỹ ETF vẫn là một lĩnh vực đáng theo dõi. Mặc dù các nhà phát hành của Hoa Kỳ cho đến nay chỉ cung cấp các sản phẩm giới hạn ở một số loại rủi ro nhất định, nhưng ngày càng nhiều bên quan tâm đến các cơ chế có thể đưa ra các tính năng tăng lợi suất, chẳng hạn như chiến lược bán quyền chọn có tài sản đảm bảo, các lớp phủ cho vay có thể chấp hoặc thậm chí là thu nhập từ việc staking gián tiếp. Bất kỳ sự phát triển nào như vậy đều có thể làm tăng thêm sức hấp dẫn của các quỹ ETF này, đồng thời củng cố vai trò của những quỹ này trong việc xây dựng danh mục đầu tư truyền thống.

4.2 Việc áp dụng BTC của doanh nghiệp

Việc các doanh nghiệp áp dụng Bitcoin đã tăng tốc đáng kể trong năm 2025, ghi dấu bằng sự gia tăng mạnh mẽ số lượng các công ty niêm yết bổ sung BTC vào bảng cân đối kế toán và sự phát triển liên tục của **mô hình "kho bạc Bitcoin"**. Tính đến thời điểm viết bài này, **194 công ty niêm yết công khai** hiện đang nắm giữ tổng cộng gần **~1,1 triệu BTC** (trị giá khoảng 100 tỷ USD), tăng từ con số khoảng 80-85 công ty và ~598 nghìn BTC của năm ngoái. Các công ty đại chúng hiện nắm giữ khoảng **5,5%** tổng nguồn cung Bitcoin,

vượt qua nhiều dự báo từng cho rằng lượng Bitcoin do các công ty nắm giữ sẽ chỉ vượt ngưỡng 1 triệu BTC vào năm 2026.

Hình 21: Lượng BTC do các công ty niêm yết công khai nắm giữ đã tăng vọt vào năm 2025, vượt quá 1 triệu BTC tại hơn 190 công ty (~5,5% tổng nguồn cung).



Nguồn: Bitcoin Treasuries, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

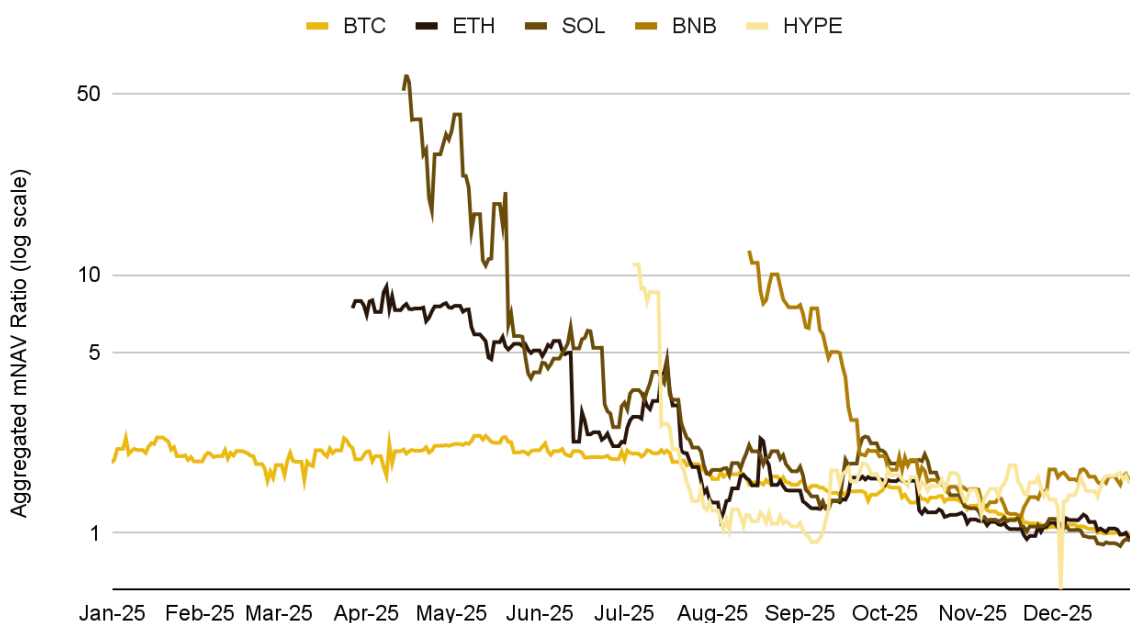
Dẫn đầu xu hướng tăng trưởng này là Strategy (trước đây là MicroStrategy), công ty vẫn giữ thị phần lớn nhất. Đến cuối năm, Strategy đã tích lũy được **672.500 BTC**, tăng thị phần khoảng 226.100 BTC chỉ riêng trong năm 2025. Hiện tại, công ty chiếm khoảng **3,4%** tổng nguồn cung Bitcoin. Ngoài lĩnh vực chiến lược, hơn **100 công ty mới** đã công bố nắm giữ hơn **268.700 BTC** trong năm nay, trải rộng trên nhiều lĩnh vực và khu vực địa lý. Trung bình, các công ty niêm yết đã mua hơn **41.000 BTC/tháng**, đặc biệt là trong nửa đầu năm khi giá đang tăng.

Một số yếu tố mang tính cấu trúc đã tạo nền tảng cho đà phát triển mới này. Đầu tiên, tiềm năng tăng giá trái phiếu kho bạc và các yếu tố vĩ mô đóng một vai trò quan trọng. Với việc BTC đạt mức cao kỷ lục mới vào năm 2025, các nhóm tài chính doanh nghiệp ngày càng coi BTC như một cách để gia tăng lợi nhuận từ tiền nhàn rỗi, đồng thời những lo ngại về lạm phát, sự biến động của tiền tệ pháp định và rủi ro địa chính trị tiếp tục củng cố vai trò của **"vàng kỹ thuật số"**. Thứ hai, sự minh bạch về quy định và kiểm toán đã được cải thiện đáng kể. Các quy định kiểm toán mới của Hoa Kỳ cho phép hạch toán tài sản số theo giá trị hợp lý đã giảm thiểu rủi ro suy giảm giá trị không đối xứng, vốn trước đây từng cản trở việc áp dụng BTC vào bảng cân đối kế toán, nhờ vậy mà tài sản này dễ được các ban lãnh đạo chấp nhận hơn. Thứ ba, cơ sở hạ tầng và dịch vụ lưu ký cấp tổ chức ngày càng hoàn thiện, đồng thời dịch vụ lưu ký có bảo hiểm ngày càng phổ biến, sự quen thuộc với kiểm toán được cải thiện và mức độ tham gia ngày càng tăng của ngân hàng phần nào làm giảm đáng kể rào cản vận hành đối với các doanh nghiệp nắm giữ.

Tuy nhiên, năm 2025 cũng nêu bật **những rủi ro liên quan đến sự phát triển của các công ty nắm giữ Kho bạc tài sản số (DAT)** - trong trường hợp này là các công ty có chiến lược chính là tích lũy BTC bằng đòn bẩy. Mặc dù các tổ chức này đã cùng nhau bổ sung

một lượng lớn BTC vào danh mục đầu tư của mình, nhưng hiệu suất đầu tư cổ phiếu của họ lại có sự khác biệt rõ rệt so với BTC trong nửa cuối năm. Khi BTC giảm giá từ mức đỉnh, cổ phiếu của các công ty tập trung vào BTC với đòn bẩy tài chính cao đã giảm mạnh hơn, làm suy giảm mức định giá cao trước đó. Ví dụ: Cổ phiếu của Strategy đã giảm hơn 60% so với mức đỉnh hồi tháng 7 vào cuối tháng 12 và được giao dịch với mức giá thấp hơn giá trị tài sản ròng (NAV) khoảng 13%. Những công ty nhỏ hơn nắm giữ BTC đã huy động vốn thông qua các giao dịch PIPE (đầu tư tư nhân vào cổ phần đại chúng) cũng chịu áp lực tương tự, với giá cổ phiếu giảm xuống gần mức giá khi phát hành. Những động thái tương tự cũng bắt đầu xuất hiện trong các phương tiện kiểu DAT ngoài BTC, cho thấy rằng các chiến lược quản lý kho bạc theo đòn bẩy trên các tài sản số cũng nhạy cảm tương tự với các đợt giảm giá trị và sự thay đổi trong khẩu vị rủi ro.

Hình 22: Các công ty DAT đang chịu thử thách áp lực, khi tỷ lệ mNAV của họ bắt đầu đi vào giai đoạn ổn định.



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 30/12/2025

Sự thay đổi này phản ánh **mức độ thận trọng ngày càng tăng của nhà đầu tư khi phải trả phí bảo hiểm cao** cho các công cụ phái sinh BTC được giao dịch công khai, đặc biệt là trong bối cảnh lo ngại về sự pha loãng, chi phí đòn bẩy tăng cao và khả năng bị loại khỏi chỉ số (với MSCI báo hiệu hoạt động giám sát đối với các công ty có bảng cân đối kế toán có tỷ trọng tiền mã hóa cao). Thêm vào đó, khi các trái phiếu kho bạc nắm giữ nhiều BTC hoạt động kém hiệu quả, tâm lý thị trường ngày càng nhạy cảm với quy mô lượng BTC mà các trái phiếu này nắm giữ, làm dấy lên lo ngại rằng sự suy yếu kéo dài có thể dẫn đến áp lực bán ra. Tuy nhiên, trên thực tế, không có bằng chứng rõ ràng về tình trạng thanh lý trên quy mô lớn bởi các chủ sở hữu quỹ doanh nghiệp lớn.

Tổng hợp lại, những động lực này đã tạo ra một sự khác biệt rõ rệt: Lượng BTC nắm giữ trên bảng cân đối kế toán của các công ty đã đạt mức cao nhất từng ghi nhận, trong khi đó định giá tài sản của các công ty nắm giữ nhiều BTC lại hoạt động kém hiệu quả hơn so với chính BTC. Động thái này có thể khuyến khích một số công ty tập trung vào quản lý tài chính giảm bớt đòn bẩy, đa dạng hóa cấu trúc nguồn vốn hoặc nhấn mạnh tính bền vững của bảng cân đối kế toán. Đáng chú ý, Strategy đã thiết lập một **khoản dự trữ USD**

riêng để trang trải nợ và cổ tức ưu đãi trong hơn ba năm, báo hiệu một bước tiến hướng tới sự vững mạnh lâu dài của bảng cân đối kế toán mà không cần trải qua cường ép thanh lý BTC. Tính đến đầu tháng 1 năm 2026, tổng số dự trữ là ~2,25 tỷ USD.

Tuy nhiên, nếu xu hướng tăng trưởng được quan sát trong năm nay tiếp tục duy trì **thì triển vọng chung về việc các doanh nghiệp chấp nhận BTC vẫn tích cực**. Mỗi khi có thêm công ty áp dụng BTC, cho dù đó là một công ty phần mềm tầm trung hay một công ty khởi nghiệp fintech, đều củng cố hiệu ứng mạng lưới về tính hợp pháp. Tốc độ áp dụng sẽ phụ thuộc vào bối cảnh vĩ mô và liệu tình trạng biến động thị trường có khiến các ban lãnh đạo tạm chùn bước hay không, nhưng bằng chứng hiện tại cho thấy **hiệu ứng "domino"** diễn ra từ từ vẫn tiếp tục. Khi ngày càng nhiều công ty lớn thêm BTC vào bảng cân đối kế toán, áp lực từ các công ty khác và vị thế cạnh tranh có thể tiếp tục thúc đẩy việc áp dụng, đặc biệt nếu BTC quay trở lại xu hướng giá mạnh hơn. Theo nghĩa này, năm 2025 có thể ghi dấu thành năm mà việc tiếp xúc với BTC của các doanh nghiệp chuyển từ một chiến lược chuyên biệt sang một lựa chọn quản lý tài chính được xem xét trên diện rộng.

4.3 Hệ sinh thái Bitcoin

Diễn biến của hệ sinh thái Bitcoin vẫn chỉ là câu chuyện thứ yếu, vì động lực thị trường chủ yếu bị chi phối bởi hành vi nắm giữ và các kênh tiếp cận gần với TradFi, đặc biệt là thông qua các quỹ ETF giao ngay và kênh lưu ký tổ chức. Khác với các giai đoạn trước đây được đánh dấu bởi sự bùng nổ hoạt động do hệ sinh thái dẫn dắt (chẳng hạn như **tình trạng tăng phí đột ngột do Ordinals thúc đẩy** hoặc **sự mở rộng ban đầu của Bitcoin DeFi (BTCFi)**), năm 2025 không tạo ra một chu kỳ áp dụng trên chuỗi hoặc Lớp 2 (L2) nổi bật. Thay vào đó, đặc trưng của năm nay là các hoạt động thử nghiệm liên tục, hoàn thiện cơ sở hạ tầng và các cột mốc quan trọng có chọn lọc, với hầu hết các hoạt động đều nhằm đặt nền móng thay vì thúc đẩy nhu cầu hoặc sử dụng trong ngắn hạn.

Mở rộng quy mô mà không cần đột phá

Các bước phát triển và nỗ lực mở rộng quy mô của Bitcoin L2 trong năm 2025 phản ánh những bước tiến kỹ thuật từng bước nhỏ hơn là sự tăng trưởng mạnh mẽ dựa trên quy mô áp dụng rộng rãi. Tiến trình phát triển vẫn đang ở giai đoạn sơ khai, với số lượng người dùng hạn chế và hoạt động kinh tế khiêm tốn. Trọng tâm đã chuyển từ các câu chuyện về thông lượng sang việc giảm bớt các giả định về độ tin cậy và cải thiện thiết kế thanh khoản gốc Bitcoin, thay vì cạnh tranh trực tiếp với các L1 hỗ trợ hợp đồng thông minh.

Một cột mốc đáng chú ý đến từ hệ sinh thái Stacks, khi việc loại bỏ giới hạn nguồn cung sBTC vào tháng 9 đánh dấu sự chuyển đổi từ giai đoạn thử nghiệm hạn chế sang giai đoạn đào và quy đổi tài sản được bảo chứng bởi BTC trong phạm vi mạng lưới. Mặc dù mức độ sử dụng vẫn còn khiêm tốn so với DeFi hoạt động trên Ethereum, sự thay đổi này đã làm giảm đáng kể các rào cản đối với việc thử nghiệm tính thanh khoản trên nền tảng Bitcoin.

Song song đó, nghiên cứu về BitVM đã tiến triển từ giai đoạn nghiên cứu lý thuyết đến những triển khai ban đầu. Các dự án như Bitlayer đã chứng minh khả năng xây dựng các cầu nối neo theo Bitcoin và những công trình kiểu rollup sử dụng khung phần mềm chống gian lận dựa trên BitVM. Quy mô áp dụng vẫn còn hạn chế, nhưng năm 2025 đã

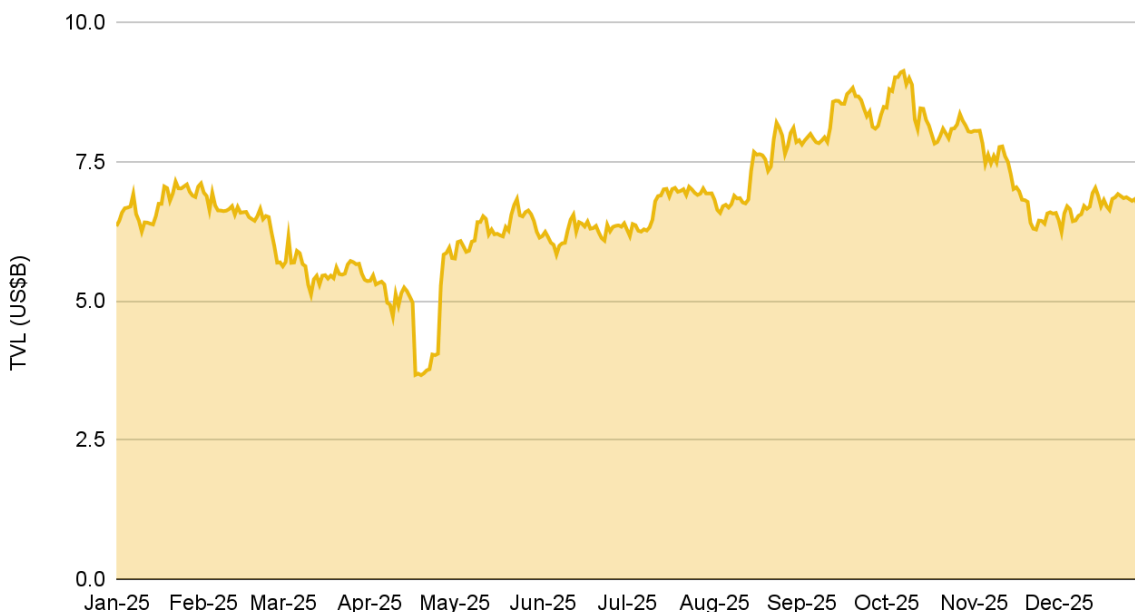
khẳng định BitVM là một hướng đi kỹ thuật tiềm năng đáng tin cậy để mở rộng chức năng của Bitcoin mà không cần thay đổi giao thức cơ bản.

Nhìn chung, năm 2025 không mang lại sự đột phá của Bitcoin L2, nhưng năm này đã thu hẹp không gian thiết kế xung quanh hoạt động thực thi dựa trên Bitcoin, khả năng mở rộng theo mô-đun và các câu hỏi không lưu ký, tạo tiền đề cho những bên dẫn đầu rõ ràng hơn sẽ xuất hiện trong các chu kỳ tương lai. Câu hỏi then chốt đặt ra trong thời gian tới là liệu những người dùng L2 này có thể chuyển đổi thành quá trình sử dụng lâu dài hay không. Cụ thể, thị trường sẽ kiểm tra xem liệu các câu hỏi và lớp thực thi dựa trên BTC có thể thu hút thanh khoản bền vững mà không cần các lớp lưu ký hoặc cơ chế khuyến khích hay không, đồng thời liệu hệ sinh thái có bắt đầu tập trung xung quanh một số ít thiết kế đáng tin cậy thay vì tiếp tục phân mảnh hay không.

BTCFi đang tìm kiếm sức hút bền vững

BTCFi vẫn là một trong những chủ đề được thảo luận nhiều nhất trong cộng đồng Bitcoin, nhưng năm 2025 tập trung nhiều hơn vào việc đặt nền móng và thử nghiệm thay vì chuyển dịch người dùng trên diện rộng. Mặc dù trải qua một năm đầy biến động, TVL của BTCFi vẫn đạt khoảng **6,8 tỷ USD**, tăng nhẹ **6,5%** so với đầu năm. **Tín hiệu quan trọng vẫn là sự thâm nhập thị trường**, trong đó tiến trình phát triển có đặc trưng là đà tăng trưởng ban đầu, sau đó tiến tới giai đoạn ổn định, chứ không phải là sự mở rộng toàn diện. **Phần lớn BTC vẫn đang ở trạng thái nhàn rỗi so với nguồn cung** và BTCFi vẫn chưa được sử dụng hết công suất so với giá trị của Bitcoin. Một số nhà bình luận trong ngành vẫn tiếp tục trích dẫn các con số TVL hàng tỷ đô la của BTCFi, nhưng điểm đáng chú ý hơn là việc áp dụng vẫn duy trì được sự ổn định trong các giai đoạn giá yếu, dù lĩnh vực này vẫn còn ở giai đoạn sơ khai và nhạy cảm với các giả định về lòng tin, trải nghiệm người dùng và khung pháp lý.

Hình 23: Tổng giá trị bị khóa (TVL) của BTCFi đã trải qua một năm thăng trầm nhưng kết thúc ở mức 6,8 tỷ USD, tăng nhẹ 6,5% so với đầu năm



Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

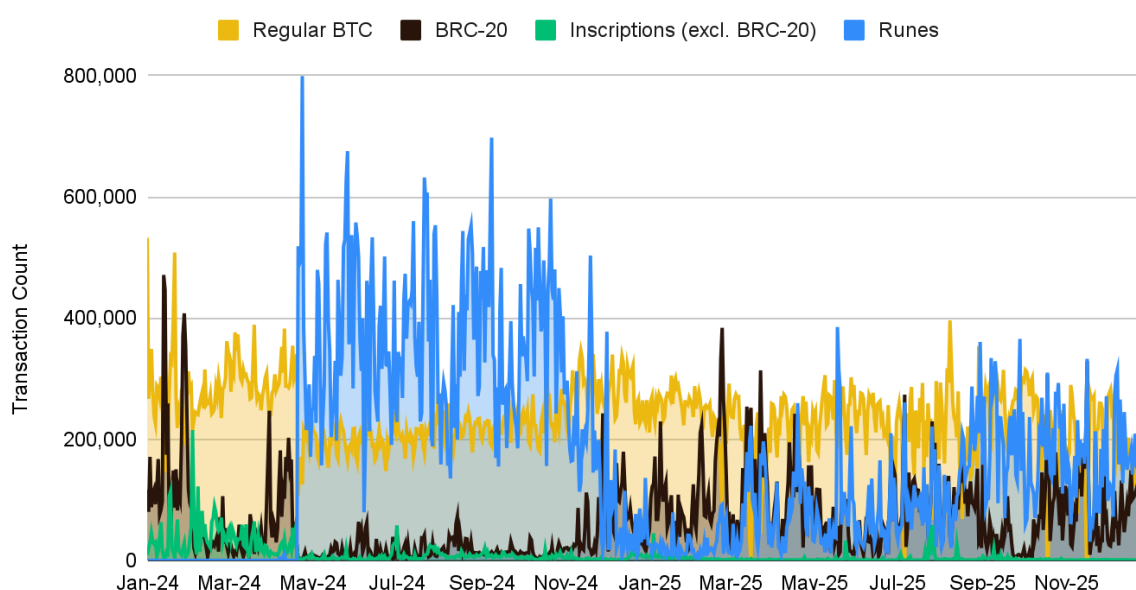
Điều quan trọng cần lưu ý là **cơ cấu nội bộ của BTCFi đã có sự thay đổi** trong năm qua. Thay vì các chiến lược đầu cơ sinh lời ngày càng phổ biến, năm 2025 ghi nhận sự chuyển dịch trọng tâm sang vai trò của Bitcoin như một loại tài sản đảm bảo và bảo hộ kinh tế, đáng chú ý nhất là thông qua các khuôn khổ staking. Việc ra mắt Genesis của Babylon đánh dấu một bước tiến quan trọng hướng tới việc sử dụng BTC để bảo mật các mạng lưới bên ngoài, mở rộng vai trò của Bitcoin vượt ra ngoài việc nắm giữ thụ động mà không cần thay đổi lớp nền tảng.

Bất chấp những diễn biến này, BTCFi vẫn không trở thành động lực chính thúc đẩy nhu cầu, phí giao dịch hay hình thành giá Bitcoin trong năm 2025. Phần lớn thanh khoản BTC vẫn đang ở trạng thái nhàn rỗi hoặc chủ yếu được truy cập thông qua các cấu trúc lưu ký và liên kết với TradFi. Mặc dù tiềm năng ứng dụng BTC vào sản xuất vẫn rất lớn, nhưng việc áp dụng còn đang ở giai đoạn đầu. Nhìn về tương lai, sự phát triển của BTCFi sẽ phụ thuộc vào việc liệu các trường hợp sử dụng dựa trên bảo mật và tài sản thế chấp có thể mở rộng quy mô vượt ra ngoài nhóm người dùng ban đầu và tích hợp một cách có ý nghĩa hơn với các dòng chảy do tổ chức hoặc hệ thống thanh toán thúc đẩy hay không. Nếu không có điều đó, BTCFi có nguy cơ chỉ là một phần nhỏ trong thị trường ngách, tương tự như việc nắm giữ cổ phần và đầu tư vào ETF.

Hoạt động của lớp cơ sở trở lại bình thường

Hoạt động giao dịch token trên lớp nền của Bitcoin đã giảm đáng kể so với các đỉnh điểm trước đó, nhưng năm 2025 không phải là một sự đảo chiều theo đường thẳng. Sau giai đoạn đỉnh cao năm 2024, Runes và BRC-20 xuất hiện trở lại theo từng đợt không liên tục trong suốt năm 2025, đôi khi vượt qua các giao dịch BTC thông thường về số lượng giao dịch, còn các inscription không thuộc chuẩn BRC-20 vẫn tương đối trầm lắng. Những đợt tăng đột biến này phản ánh **các chu kỳ đầu cơ ngắn hạn** hơn là sự trở lại của nhu cầu cơ bản ổn định.

Hình 24: Tỷ trọng giao dịch Bitcoin đã chuyển trở lại BTC thông thường, còn Runes và BRC-20 chỉ góp phần vào các đợt gia tăng mang tính gián đoạn.



Nguồn: Dune Analytics (@murchandamus), Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Hoạt động được khôi phục một phần trên Runes và BRC-20 trong năm 2025 **chủ yếu là do điều kiện về chi phí và thiết kế giao dịch chứ không phải do sự thay đổi đột phá trong quy mô áp dụng**. Các giai đoạn áp lực phí thấp hơn đã làm cho các giao dịch token tần suất cao, giá trị thấp trở nên kinh tế hơn, đặc biệt đối với các tiêu chuẩn tự động tạo ra nhiều giao dịch trên chuỗi cho mỗi đơn vị hoạt động kinh tế. Việc sử dụng ngày càng nhiều các giao dịch có tính phí dưới mức bão hòa đã tạo điều kiện thuận lợi cho việc chuyển đổi khách hàng với chi phí thấp, cho phép số lượng giao dịch tăng lên ngay cả khi số lượng địa chỉ hiện có và địa chỉ mới tăng trưởng tương đối ổn định. Hiệu ứng này càng rõ rệt hơn ở các tiêu chuẩn token có mô hình chuyển giao vốn dĩ phức tạp hơn, góp phần giải thích lý do cả Runes và BRC-20 (vốn chiếm phần lớn lưu lượng giao dịch inscription trong lịch sử) tái xuất hiện trong dữ liệu tỷ trọng giao dịch, mà không nhất thiết phản ánh mức độ chấp nhận kinh tế bền vững.

Điều quan trọng là những đợt tăng đột biến này không dẫn đến tình trạng tắc nghẽn kéo dài. Mặc dù số lượng giao dịch thỉnh thoảng tăng đột biến trong thời gian ngắn, nhưng những đợt này nhanh chóng được xử lý và không làm phí giao dịch hay tình trạng ùn tắc giao dịch duy trì ở mức cao trong suốt cả năm. Ngoại trừ những đợt tăng đột biến nhất thời, dung lượng khối của Bitcoin vào năm 2025 nhìn chung vẫn duy trì ở mức ổn định. Các giao dịch này chủ yếu là các giao dịch chuyển khoản BTC tiêu chuẩn, qua đó củng cố **xu hướng bình thường hóa trong cơ cấu giao dịch**, ngay cả khi giá BTC tăng lên.

Mô hình này nhấn mạnh **những hạn chế về cấu trúc từ lớp nền tảng của Bitcoin**. Mặc dù có khả năng hỗ trợ những định dạng token mới, nhưng các công cụ rời rạc, cơ chế chuyển giao không hiệu quả và khả năng lập trình hạn chế đã cản trở tính khả thi của hoạt động token khối lượng lớn và bền vững trên Lớp 1 (L1). Sự quay trở lại mang tính gián đoạn của Runes và BRC-20 đã làm tăng số lượng giao dịch nhưng không thực sự mở rộng cơ sở người dùng hoạt động, nguồn thu phí hay lưu lượng kinh tế.

Điều này có nghĩa rộng hơn là **giá trị thị trường và mức độ bảo mật mạng của Bitcoin tiếp tục được củng cố ngay cả khi hoạt động ở lớp nền tảng nói chung vẫn không thay đổi**. Nếu các mô hình token hóa tài sản và trường hợp sử dụng có thể lập trình tiếp tục phát triển, chúng có nhiều khả năng sẽ được hợp nhất trong những môi trường thực thi lớp trên hoặc bên ngoài, nơi có khả năng hỗ trợ các tài sản liên kết với BTC mà không gây ra tình trạng tắc nghẽn L1 kéo dài. Tín hiệu quan trọng cần theo dõi là liệu bất kỳ khuôn khổ tiêu chuẩn nào dành cho các tài sản liên kết với BTC có thể được chấp nhận rộng rãi trong môi trường lập trình trong khi vẫn duy trì được sự tin tưởng ở mức tối thiểu hay không.

Phí, Kinh tế thợ đào, An ninh và Phát triển

Động lực phí và kinh tế của thợ đào

Khi hoạt động đầu cơ giảm dần, năm 2025 đã khẳng định rằng môi trường phí giao dịch Bitcoin vẫn chủ yếu phụ thuộc vào các sự kiện. Sự phát triển hệ sinh thái trên các nền tảng L2, BTCFi và token không tạo ra nhu cầu không gian khối bền vững hoặc làm thay đổi đáng kể động lực doanh thu của thợ đào. Phí giao dịch ổn định ở mức thấp, khiến **lợi nhuận của thợ đào chủ yếu phụ thuộc vào giá BTC** hơn là cường độ sử dụng. Kết quả này nhấn mạnh một thực tế cấu trúc lặp đi lặp lại: **việc mở rộng hệ sinh thái vẫn chưa thể chuyển hóa thành thị trường phí Bitcoin bền vững**.

Mặc dù nguồn thu từ phí khai thác còn hạn chế, các thợ đào vẫn tiếp tục tìm kiếm các cơ hội tăng thêm doanh thu. Trong suốt năm, các chuỗi phụ được đào hợp nhất, những khái niệm thanh toán L2 mới nổi và các cuộc thảo luận ban đầu xung quanh những động lực tương tự MEV gần Bitcoin đã thu hút được sự chú ý. Mặc dù thiết kế của Bitcoin hạn chế MEV truyền thống so với các nền tảng hợp đồng thông minh, nhưng nhận thức ngày càng tăng về việc thứ tự giao dịch, đấu giá không gian khối liên quan đến inscription và các cơ chế chia sẻ phí L2 tiềm năng có thể ảnh hưởng một cách khiêm tốn đến động lực của thợ đào theo thời gian. Tuy nhiên, không có diễn biến nào trong số này tác động đáng kể đến doanh thu của các thợ đào vào năm 2025.

Nhìn về tương lai, câu hỏi quan trọng là liệu sự phát triển của hệ sinh thái trong tương lai, đặc biệt là thông qua thanh toán L2, các mô hình chia sẻ bảo mật hoặc phát hành tài sản, có thể làm tăng đáng kể nhu cầu phí ở lớp cơ sở hay không, hay liệu phí sẽ vẫn mang tính chất không thường xuyên và gắn liền với các đợt hoạt động đầu cơ.

Các vấn đề an ninh và mức độ sẵn sàng trong kỷ nguyên hậu lượng tử

Bên cạnh khía cạnh kinh tế của giao thức, năm 2025 cũng ghi nhận sự gia tăng chú ý đến mức độ bảo mật mật mã của Bitcoin trong bối cảnh những tiến bộ trong **điện toán lượng tử**. Mặc dù các rủi ro liên quan đến lượng tử hiện chưa phải là mối đe dọa cận kề, nhưng chúng ngày càng trở nên quan trọng hơn đối với các tổ chức đánh giá Bitcoin như một tài sản có thể đầu tư trong nhiều thập kỷ, đặc biệt là khi các cơ quan quản lý ở Mỹ và EU bắt đầu vạch ra các kỳ vọng về lộ trình chuyển đổi sang **mật mã hậu lượng tử (PQC)** đối với cơ sở hạ tầng trọng yếu trong thập kỷ tới.

Rủi ro lượng tử lý thuyết chính đối với Bitcoin nằm ở **tính bảo mật của chữ ký giao dịch** chứ không phải hiệu quả đào. Việc Bitcoin dựa vào ECDSA để ký điện tử có nghĩa là về mặt lý thuyết, các hệ thống lượng tử đủ mạnh có thể làm lộ khóa công khai, đặc biệt là trong các loại mã lệnh được sử dụng lại hoặc mã lệnh cũ. Mặc dù xác suất xảy ra những kịch bản như vậy vẫn còn thấp, nhưng một phần đáng kể nguồn cung BTC cuối cùng sẽ được hưởng lợi từ việc chuyển sang các phương án chống lượng tử theo mô hình bảo mật sẵn sàng cho tương lai.

Điều quan trọng cần lưu ý là **các nỗ lực giảm thiểu rủi ro** đã tập trung vào giai đoạn chuẩn bị chứ không chỉ để đối phó tình huống cấp bách. Một số đề xuất kỹ thuật và hướng nghiên cứu đã được đưa ra nhằm giải quyết rủi ro này một cách dần dần và tự nguyện. Các cơ chế này bao gồm BIP-360 (Pay-to-Quantum-Resistant-Hash), giúp giữ các khóa công khai ngoài chuỗi cho đến khi đến thời điểm chi tiêu; BIP-347 (OP_CAT re-enablement) để hỗ trợ chữ ký một lần dựa trên hàm băm; cùng các cơ chế kiểu Hourglass, giới hạn tốc độ chi tiêu từ những đầu ra dễ bị tổn thương để ổn định các giai đoạn chuyển tiếp. Hơn nữa, các biện pháp thực tiễn liên quan đến làm sạch địa chỉ, xử lý các UTXO bị lộ và những công cụ ở cấp ví ngày càng được xem là các phương thức ít gây trở ngại để cải thiện khả năng sẵn sàng cho điện toán lượng tử mà không cần phải thay đổi giao thức gây gián đoạn.

Cũng như các quá trình chuyển đổi an ninh trước đây, ràng buộc chính không phải là tính khả thi về mặt kỹ thuật mà là sự phối hợp, công cụ và sự sẵn sàng của người dùng (những lĩnh vực này tiếp tục được cải thiện một cách âm thầm trong năm 2025).

Phát triển và Quản trị







Hoạt động phát triển quy trình vẫn tiếp tục diễn ra tích cực bất chấp việc thiếu những thay đổi mang tính đồng thuận. **Không có bản nâng cấp đồng thuận nào được kích hoạt trên Bitcoin trong năm 2025**, mặc dù hoạt động của các nhà phát triển vẫn duy trì ở mức cao trên nhiều hướng nghiên cứu, bao gồm các thỏa thuận, cải tiến kịch bản, tính toán ngoài chuỗi và công cụ mật mã. Quá trình phát triển tập trung vào thử nghiệm và nghiên cứu hơn là triển khai thực tế, phù hợp với mô hình quản trị thận trọng của Bitcoin.

Sự đổi mới tiếp tục ưu tiên các phương pháp lựa chọn tham gia và xử lý ngoài chuỗi, đặt khả năng mở rộng lên hàng đầu mà không làm ảnh hưởng đến tính ổn định của lớp nền tảng. Tính phù hợp lâu dài của các phát triển liên quan đến Bitcoin sẽ phụ thuộc vào việc liệu đề xuất nào đó có thể phát triển thành một trường hợp nâng cấp được ủng hộ rộng rãi hay không. Trong trường hợp không có nhu cầu kinh tế rõ ràng hoặc áp lực bền vững từ hệ sinh thái, tiến trình kích hoạt có khả năng sẽ diễn ra dần dần, củng cố thêm ưu tiên lâu nay của Bitcoin về sự ổn định hơn là sự thay đổi nhanh chóng.

05 / Lớp giao thức

Vào năm 2025, bức tranh về Lớp 1 (L1) trở nên phân cực hơn, với hoạt động và tầm quan trọng **tập trung vào một số ít mạng lưới** thể hiện được mức độ sử dụng bền vững, chức năng kinh tế rõ ràng hoặc khả năng tiếp cận thể chế. Ethereum vẫn giữ vị trí là L1 lớn nhất về giá trị thị trường, hoạt động của nhà phát triển và DeFi, trong một năm được định hình bởi chu kỳ nâng cấp Pectra và Fusaka. Solana đã ghi nhận một trong những năm hoạt động mạnh mẽ nhất, chuyển đổi các ứng dụng hướng đến người dùng và thông lượng cao thành hoạt động bền vững trên chuỗi, đồng thời trở thành tài sản tiền mã hóa thứ ba nhận được sự chấp thuận cho quỹ ETF giao ngay tại Hoa Kỳ. BNB Chain cũng đạt được những thành tựu đáng kể trong năm 2025, duy trì hoạt động giao dịch bán lẻ cao đồng thời mở rộng sang các sản phẩm phái sinh, stablecoin và tài sản thực, cùng với hiệu suất tương đối mạnh mẽ của token gốc. Bên ngoài nhóm cốt lõi này, kết quả đạt được ở các nhóm L1 thay thế (alt) khác khá đa dạng, với sự tiến bộ tập trung ở các phân khúc cụ thể hơn là mở rộng hệ sinh thái rộng lớn.

Hình 25: Tóm tắt các số liệu quan trọng của các L1 chính tính đến cuối năm 2025

	 Ethereum	 BNB	 Solana	 Tron	 Avalanche	 Sui
Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	358,6	118,5	70,6	27,1	5,4	5,4
Khối lượng giao dịch (tỷ USD)	16,5	2,5	3,3	0,4	0,2	0,5
Doanh thu năm 2025 (tỷ USD)	0,25	0,027	0,18	3,5	0,008	0,017
Số lượng giao dịch hàng ngày (triệu)	2,1	18,7	238,5	11,0	2,8	3,8
Số lượng địa chỉ đang hoạt động hàng ngày (triệu)	0,7	4,5	2,1	3,0	0,03	0,6
Phí giao dịch trung bình (USD)	0,15	0,04	0,002	0,63	0,002	0,003
Tỷ lệ staking	29,7%	18,4%	68,6%	46,1%	45,9%	75,2%
Tổng số nhà phát triển	10,760	1,161	4,036	465	690	1,070
TVL của DeFi (tỷ USD)	68,8	6,6	8,0	4,4	1,3	0,9

Nguồn: CoinMarketCap, Token Terminal, Artemis, Block Explorers, stakingrewards.com, Electric Capital, DeFiLlama, Binance Research. Dữ liệu tính đến ngày 31/12/2025

Đến cuối năm, các chỉ số chuỗi cung ứng cho thấy **sự khác biệt rõ rệt giữa quy mô, mức độ sử dụng và khả năng kiếm tiền**. Ethereum tiếp tục thống trị về tổng giá trị, với vốn hóa thị trường hơn **350 tỷ USD** và TVL trong DeFi là **68,8 tỷ USD**, cùng với số lượng nhà phát triển lớn nhất, khoảng **10.760** nhà phát triển. Tuy nhiên, lớp nền tảng của Ethereum chỉ xử lý **khoảng 2,1 triệu** giao dịch mỗi ngày, cho thấy khả năng thực thi tương đối hạn chế trong năm 2025.

Ngược lại, Solana liên tục xử lý **hơn 100 triệu** giao dịch trên chuỗi mỗi ngày, kết thúc năm với **238,5 triệu** giao dịch và hỗ trợ hơn **2,1 triệu** địa chỉ hoạt động hàng ngày, phản ánh nhu cầu mạnh mẽ từ người dùng và ứng dụng. Tương tự, BNB Chain cũng duy trì hoạt động mạnh mẽ, với **khoảng 18,7 triệu** giao dịch mỗi ngày và khoảng **4,5 triệu** người dùng hoạt động hàng ngày vào cuối năm, cho thấy khả năng tiếp cận thị trường rộng lớn. Số lượng nhà phát triển bên ngoài Ethereum và Solana vẫn còn khiêm tốn, với BNB Chain có khoảng **1.161** nhà phát triển, Sui khoảng **1.070** và Avalanche khoảng **690**, củng cố thêm nhận định về sự tập trung phát triển hệ sinh thái vào một số ít các nhà phát triển L1.

Diễn biến doanh thu của giao thức trong năm 2025 càng làm rõ hơn nơi hội tụ nhu cầu kinh tế bền vững. Tron một lần nữa nổi bật là L1 có doanh thu cao nhất, tạo ra khoảng hơn **3 tỷ USD**, chủ yếu đến từ dòng tiền thanh toán bằng stablecoin. Doanh thu của Solana đạt đỉnh điểm vào đầu năm trong thời kỳ hoạt động đầu cơ tăng cao, trước khi ổn định trở lại vào cuối năm ở mức khoảng **180 triệu USD** - vẫn nằm trong số những mốc doanh thu cao nhất ngoài Ethereum và Tron.

Mặc dù khối lượng giao dịch tăng cao trên nhiều mạng lưới, nguồn thu phí và hiệu suất của token vẫn không đồng đều, với nhiều tài sản L1 thay thế hoạt động kém hiệu quả hơn BTC trong năm qua. Sự khác biệt này củng cố một nhận định quan trọng của năm 2025: mặc dù thông lượng và hoạt động rất quan trọng, **việc nắm bắt giá trị bền vững ở cấp độ giao thức vẫn tập trung** vào các mạng lưới gắn liền với dòng tiền ổn định và thanh toán định kỳ, phân phối bán lẻ quy mô lớn, quyền truy cập cấp độ tổ chức hoặc khả năng nắm bắt các câu chuyện ứng dụng bền vững (chẳng hạn như các DEX, thị trường dự đoán, RWA hoặc các launchpad/memecoin).

5.1 Ethereum

Năm 2025 của Ethereum chứng kiến một loạt các nâng cấp quan trọng, đồng thời cũng là giai đoạn gia tăng sự giám sát ở cấp độ tài sản. Trong phần lớn năm nay, ETH hoạt động kém hơn BTC xét trên cơ sở tương đối, với tỷ lệ ETH/BTC duy trì ở mức thấp kỷ lục trong thời gian dài, củng cố thêm xu hướng BTC chiếm ưu thế trên thị trường và thu hút sự chú ý của các tổ chức. Tỷ lệ ETH/BTC đã giảm xuống **mức thấp 0,02** vào giữa năm trước khi chỉ phục hồi một phần vào quý 3 nhưng không duy trì được đến cuối năm. Thông điệp thị trường rất rõ ràng: ngay cả khi Ethereum vẫn giữ vị trí dẫn đầu L1 về độ sâu và hoạt động của nhà phát triển DeFi, **tâm lý chấp nhận rủi ro thấp vẫn tiếp tục tập trung vào câu chuyện vĩ mô và các quỹ ETF của BTC** trong phần lớn thời gian của năm.

Hình 26: Tỷ lệ ETH/BTC đã có những biến động mạnh trong năm 2025, bao gồm cả mức thấp nhất trong 5 năm, rồi kết thúc năm ở mức 0,033



Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Việc tỷ giá ETH/BTC tiếp tục suy yếu đến năm 2025 là điều đáng chú ý vì nó không đi kèm với sự suy giảm tương ứng nào trong vai trò mạng lưới của Ethereum. Thay vào đó, hiệu suất này phản ánh **việc định giá lại ý nghĩa của "các yếu tố cơ bản" đối với Ethereum** trong một kiến trúc tập trung vào rollup đang phát triển. Khi hoạt động thực thi tiếp tục chuyển dịch khỏi mạng chính, các nhà đầu tư ngày càng gắn giá trị ETH với phí giao dịch, lợi suất staking và mức độ sử dụng L2 cuối cùng chuyển hóa thành nhu cầu ETH. Trong bối cảnh đó, năm 2025 buộc phải so sánh khắt khe hơn với các mạng lưới có mô hình kinh tế đơn giản hơn: các chuỗi thanh toán-giải quyết giao dịch trực tiếp kiếm tiền từ các luồng dữ liệu hoặc các chuỗi có thông lượng cao, nơi việc sử dụng và nhu cầu token dường như gắn bó chặt chẽ hơn.

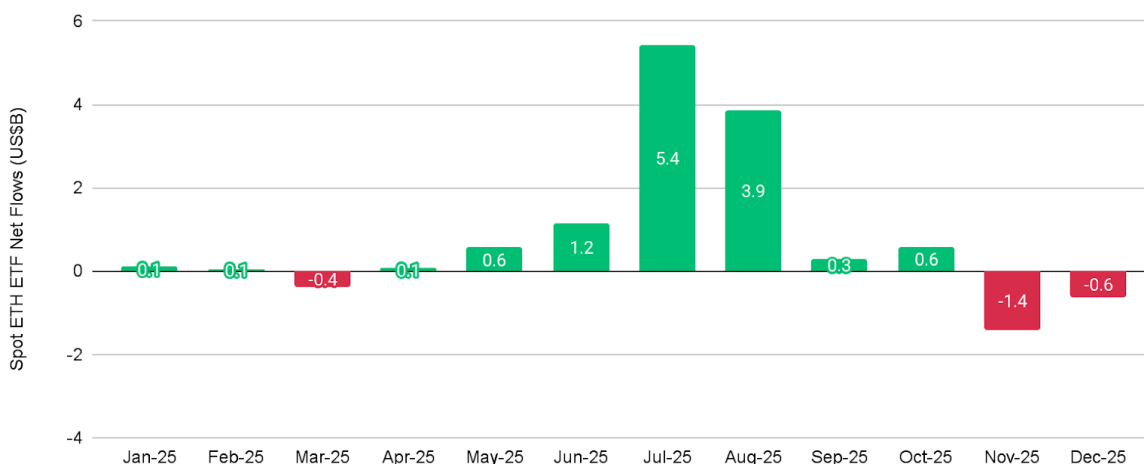
ETH cũng cho thấy độ nhạy cao hơn đối với các biến động rủi ro vĩ mô so với BTC, liên tục chững lại hoặc đảo chiều trong các giai đoạn biến động. Điều này củng cố vị thế của ETH như một khoản đầu tư tổ chức có hệ số beta cao hơn, với dòng vốn mới đổ vào phụ thuộc nhiều hơn vào điều kiện tài chính thuận lợi hơn, khẩu vị rủi ro và khả năng cân đối kế toán so với nhận thức thị trường mang tính phòng thủ hơn của BTC.

Nhu cầu ETH từ các tổ chức và việc giảm thiểu rủi ro pháp lý

Sự tham gia của các tổ chức vào Ethereum đã mở rộng đáng kể trong năm 2025 và diễn ra trên nhiều lĩnh vực, không chỉ riêng các quỹ ETF. Các quỹ ETF ETH giao ngay tiếp tục tăng trưởng trong suốt năm, với dòng vốn ròng tích lũy tăng đều đặn và thanh khoản thị trường thứ cấp ngày càng sâu rộng. Mặc dù các quỹ ETF ETH chưa hoàn toàn sánh ngang với các quỹ ETF BTC về quy mô tích lũy, nhưng khoảng cách này đã thu hẹp đáng kể vào năm 2025, đặc biệt là trong các giai đoạn mà sự rõ ràng về quy định dành riêng

cho ETH được cải thiện. Điều quan trọng là, quyền sở hữu ETF ETH đã đa dạng hóa vượt ra ngoài phạm vi các quỹ phòng hộ và các bộ phận giao dịch độc quyền để bao gồm cả các cổ vấn đầu tư đã đăng ký và các nhà đầu tư dài hạn khác, cho thấy sự dịch chuyển ngày càng tăng hướng tới phân bổ mang tính cấu trúc đối với ETH như một loại tài sản.

Hình 27: Quỹ ETF ETH giao ngay đã thu hút hơn 9,7 tỷ USD dòng vốn vào rông, trong đó phần lớn đến từ giữa năm



Nguồn: Farside Investors, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Ngoài các quỹ ETF, việc điều chỉnh pháp lý cũng đã thúc đẩy giá trị của hoạt động staking Ethereum. Chất xúc tác mang tính cấu trúc rõ ràng nhất là tuyên bố của Vụ Tài chính Doanh nghiệp thuộc SEC về hoạt động staking ở cấp giao thức (29/5/2025), trong đó làm rõ quan điểm rằng một số hoạt động staking gắn với cơ chế đồng thuận của mạng lưới không được xem là giao dịch chứng khoán trong phạm vi được đề cập. Điều này rất quan trọng vì nó **tách biệt cơ chế staking gốc của Ethereum khỏi các áp lực pháp lý** đang áp dụng cho một số cấu trúc staking dưới dạng dịch vụ, giảm bớt tình trạng mơ hồ còn tồn đọng đối với nhiều nhà đầu tư coi ETH là một tài sản sinh lời.

Việc áp dụng ETH trong doanh nghiệp cũng mở rộng về cấu trúc và cách thức triển khai, với số lượng doanh nghiệp tham gia tăng lên hơn **60** vào cuối năm. Một số công ty niêm yết công khai đã áp dụng **chiến lược kho bạc tập trung vào ETH**, cụ thể là staking số lượng ETH nắm giữ thay vì coi ETH như một khoản đầu tư nhàn rỗi trên bảng cân đối kế toán. Sự khác biệt này rất quan trọng: khác với các quỹ tín thác BTC, chủ yếu mang tính thụ động, những quỹ tín thác ETH ngày càng đóng vai trò như một công cụ tạo ra lợi nhuận từ cơ sở hạ tầng. Mặc dù vẫn còn ở giai đoạn đầu so với việc BTC được các doanh nghiệp chấp nhận, sự phát triển này đã mở rộng câu chuyện về vai trò của ETH trong giới thể chế. Ngoài việc tăng giá, còn bao gồm dòng tiền trên chuỗi và sự tham gia vào hoạt động bảo mật mạng.

Song song với những phát triển này, việc token hóa tài sản thực (RWA) đã nổi lên như một nguồn cầu mang tính cấu trúc bền vững hơn. Đến cuối năm, Ethereum vẫn nắm giữ phần lớn thị phần phát hành tài sản được token hóa, bao gồm trái phiếu kho bạc, tiền trên chuỗi và các sản phẩm lợi suất được quản lý. Điều này củng cố vai trò của Ethereum như một lớp thanh toán chính cho hoạt động token hóa của các tổ chức, hỗ trợ nhu cầu

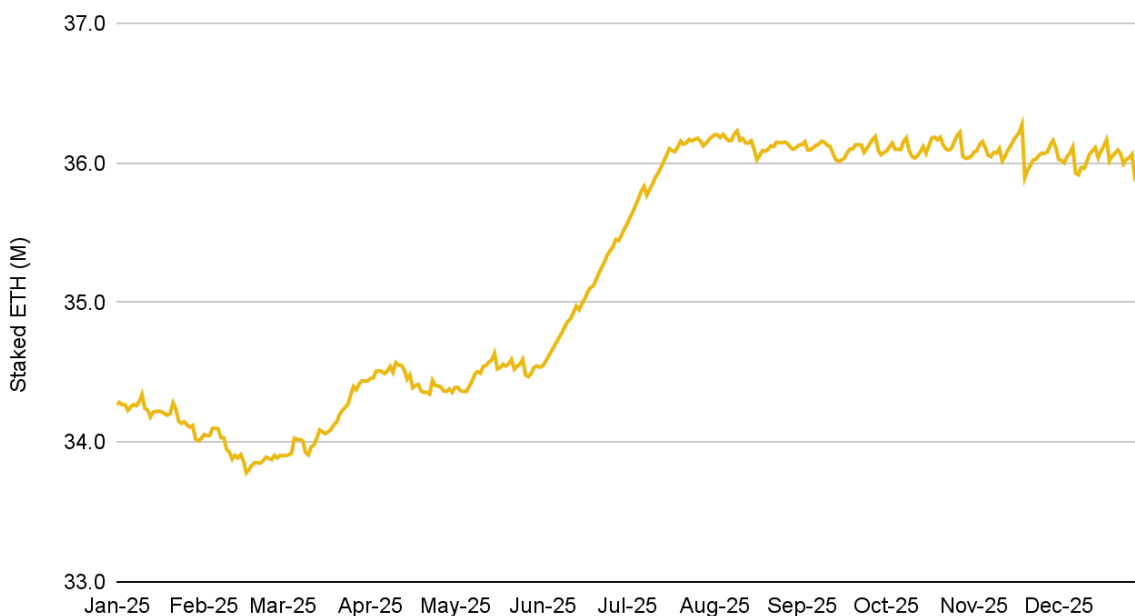
không gian khối ổn định hơn, ít phụ thuộc vào hoạt động giao dịch đầu cơ và ít tương quan với chu kỳ thị trường.

Pectra và Fusaka

Bản nâng cấp Pectra trong tháng 5 năm 2025 đánh dấu cột mốc quan trọng nhất của giao thức Ethereum kể từ sự kiện "the Merge", nhưng ý nghĩa của bản nâng cấp này nằm ở những cải tiến về cấu trúc thay vì thông lượng thô. Về phía staking, **việc tăng số dư hiệu quả tối đa** cho mỗi trình xác thực (**từ 32 ETH lên 2.048 ETH**) đã thay đổi cấu trúc kinh tế của việc tham gia quy mô lớn. Bằng cách cho phép hợp nhất, Ethereum đã giảm chi phí vận hành, giảm bớt áp lực truyền tải thông điệp mạng và cải thiện tính khả thi của các bản nâng cấp cơ chế đồng thuận trong tương lai, vốn sẽ ngày càng bị hạn chế bởi số lượng trình xác thực ngày càng mở rộng.

Điều này đã **tác động tích cực đến các chỉ số staking trên chuỗi của Ethereum**: tổng số ETH đã stake tăng lên mức cao kỷ lục và kết thúc năm ở mức **35,9 triệu**, tương đương khoảng **29,8%** tổng lượng cung lưu hành. Sự gia tăng này cho thấy niềm tin ngày càng tăng vào tiềm năng sinh lời và tính bảo mật mạng lưới của ETH, đồng thời làm giảm thêm nguồn cung thanh khoản trên thị trường. Sự thay đổi này cũng đã định hình lại các cuộc tranh luận về mô hình phi tập trung vào năm 2025. Việc chỉ dựa vào sự tăng trưởng số lượng trình xác thực không còn được coi là thước đo duy nhất cho tính phi tập trung; thay vào đó, trọng tâm chuyển dịch sang việc phân bổ cổ phần, khả năng phục hồi hoạt động và tính khả thi của bản nâng cấp. Pectra ngầm thừa nhận rằng sự gia tăng số lượng trình xác thực không được quản lý có thể trở thành nút thắt cổ chai thay vì điểm mạnh, đặc biệt khi Ethereum tiến tới những mục tiêu quan trọng hơn trong lộ trình phát triển.

Hình 28: Lượng ETH đã stake tăng lên mức cao kỷ lục mới vào năm 2025, kết thúc năm ở mức khoảng 35,9 triệu ETH, tương đương khoảng 29,8% tổng lượng cung lưu hành.



Nguồn: Beaconchain, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Tuy nhiên, năm 2025 cũng làm nổi bật một hạn chế quan trọng khác trong kiến trúc staking của Ethereum: tính thanh khoản khi thoát lệnh. Trong những thời kỳ căng thẳng,

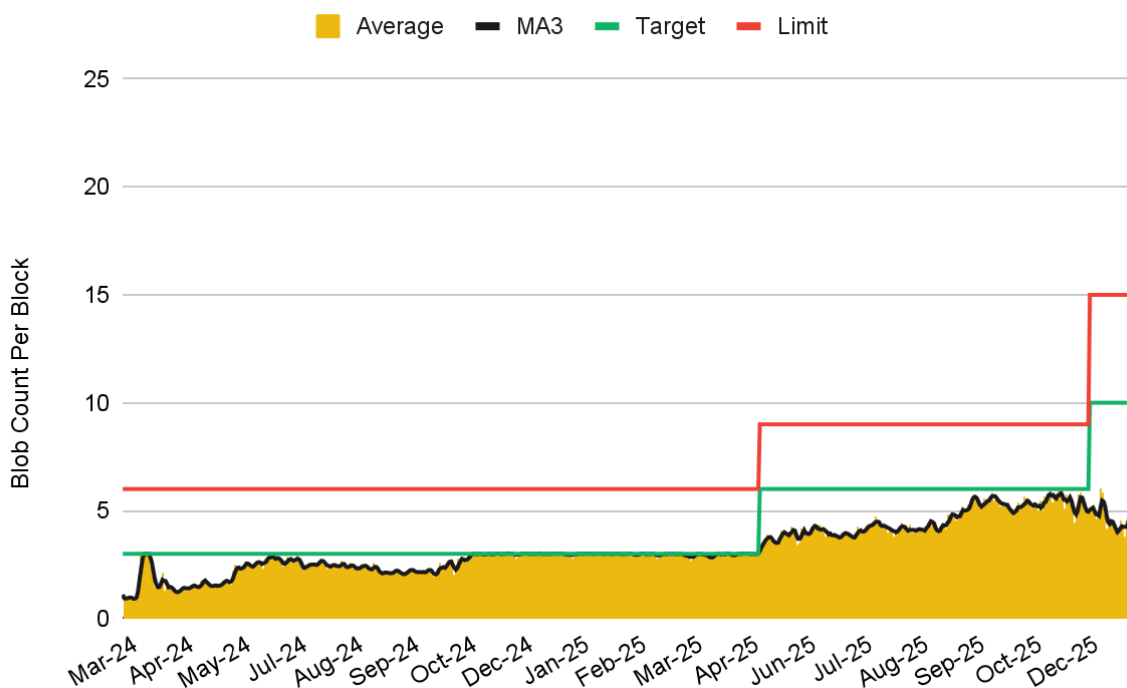
tình trạng trình xác thực thoát hàng chờ kéo dài từ vài giờ đến vài tuần, tạm thời làm tắc nghẽn thanh khoản và khiến hoạt động quản lý rủi ro cho các vị thế đã stake lớn càng khó khăn. Mặc dù có thể kiểm soát được trong điều kiện bình thường, những diễn biến này đã nhấn mạnh tầm quan trọng của các khoản dự trữ thanh khoản, đặc biệt là đối với những tổ chức tham gia hoạt động staking.

Pectra cũng giới thiệu **những cải tiến về khả năng tóm tắt thông tin tài khoản**, mặc dù chưa thể hiện đầy đủ trong các số liệu sử dụng trong năm 2025, nhưng chúng cũng mang ý nghĩa chiến lược quan trọng. Bằng cách cho phép các tài khoản thuộc sở hữu bên ngoài tạm thời thực thi logic hợp đồng thông minh, Ethereum đã giảm bớt độ phức tạp liên quan đến hoạt động tài trợ phí gas, xử lý giao dịch theo lô và các phương thức xác thực thay thế. Những thay đổi này cải thiện tính linh hoạt và khả năng sử dụng của ví, đặc biệt là đối với các trường hợp sử dụng trong tổ chức và doanh nghiệp, nơi mà mức độ phức tạp của quá trình vận hành và trải nghiệm người dùng trước đây đã hạn chế việc áp dụng.

Về khía cạnh khả năng truy cập dữ liệu (DA), Pectra **đã mở rộng dung lượng blob của Ethereum** bằng cách nâng cả mục tiêu và giới hạn blob, loại bỏ một ràng buộc đối với các hoạt động tổng hợp dữ liệu. Trước khi nâng cấp, hoạt động L2 liên tục thường xuyên đẩy mức sử dụng blob lên gần mức mục tiêu, khiến phí blob tăng mạnh theo nhu cầu tăng lên. Điều này buộc các tiến trình tổng hợp phải hoạt động với dung lượng dự trữ hạn chế, làm tăng chi phí đăng tải dữ liệu và tạo ra sự nhạy cảm về thời gian xung quanh thời điểm các lô dữ liệu được gửi đến lớp cơ sở. Sau khi nâng cấp, mức sử dụng blob đã giảm xuống dưới cả ngưỡng mục tiêu và ngưỡng giới hạn. Điều này tạo ra một khoảng không gian hoạt động ổn định để các công ty tổng hợp dữ liệu có thể đăng tải dữ liệu một cách nhất quán mà không gây ra tình trạng tăng phí. Do đó, các rollup đã giúp làm mượt lịch trình gửi tác vụ theo lô, giảm rủi ro độ trễ và vận hành với mức độ chắc chắn cao hơn về chi phí. **Các mạng L2 là những đối tượng hưởng lợi chính**, vì chi phí DA thấp hơn và ổn định hơn đã trực tiếp dẫn đến phí giao dịch rẻ hơn và dễ dự đoán hơn cho người dùng cuối.

Dự địa này đã được củng cố thêm vào cuối năm nhờ **Fusaka**, khi dung lượng blob được mở rộng dù nhu cầu sử dụng vẫn chưa đạt đến giới hạn trước đó. Các mục tiêu và giới hạn về số lượng blob đã được nâng lên từng bước (từ 3/6 vào đầu năm, lên 6/9, sau đó lên 10/15, và cuối cùng là **14/21** vào cuối năm), trong khi mức sử dụng blob trung bình (MA3) đạt đỉnh điểm khoảng **5-6 blob mỗi khối**, vẫn thấp hơn nhiều so với cả mục tiêu và giới hạn. Do đó, công suất được mở rộng trước khi nhu cầu tăng lên chứ không phải để đáp ứng tình trạng tắc nghẽn, báo hiệu một sự chuyển hướng có chủ đích hướng tới việc duy trì công suất dự phòng liên tục ở lớp DA.

Hình 29: Việc tăng dung lượng blob đã loại bỏ các ràng buộc, cho phép việc đăng tải dữ liệu L2 mở rộng bền vững ở mức thấp hơn đáng kể so với ngưỡng mục tiêu và giới hạn.



Nguồn: Dune Analytics (@hildobby), Binance Research, tính đến ngày 08/01/2026

Tuy nhiên, sự mở rộng này đã làm nổi bật một **động lực thứ cấp**, ngày càng trở nên quan trọng hơn trong nửa cuối năm. Nguồn cung blob tăng nhanh hơn nhu cầu rollup, **khiến phí blob giảm xuống và làm giảm phần đóng góp phí trực tiếp của lớp cơ sở từ hoạt động L2**. Khi quá trình thực thi tiếp tục chuyển sang các rollup, những cuộc tranh luận xung quanh lộ trình phân bổ phí, định giá blob, thu thập MEV và mức độ liên kết của L2 đã trở thành trọng tâm trong câu chuyện vĩ mô về Ethereum. Thị trường ngày càng lo ngại rằng Ethereum có thể tiếp tục mở rộng về mặt kỹ thuật, nhưng giá trị kinh tế gắn trực tiếp với ETH bị suy yếu, khiến thử thách lớn của Ethereum không còn là cạnh tranh với các L1 khác mà là những mâu thuẫn phát sinh từ chính quá trình mở rộng thành công.

Fusaka cũng đã đưa ra một loạt các điều chỉnh có mục tiêu nhằm quản lý cả khía cạnh kinh tế và rủi ro khi mở rộng năng lực này. Việc giới thiệu **phí blob sàn** thông qua EIP-7918 đã ngăn chặn phí blob giảm xuống gần bằng 0 trong giai đoạn nhu cầu thấp, duy trì mức đóng góp phí cơ bản từ hoạt động rollup. Song song đó, việc kích hoạt **PeerDAS** (EIP-7594) cho phép lấy mẫu DA, góp phần giảm đáng kể yêu cầu về băng thông và dung lượng lưu trữ cho các node, từ đó tăng giới hạn thông lượng dài hạn của Ethereum trong khi vẫn duy trì tính phi tập trung.

Ngoài khía cạnh kinh tế, Fusaka cũng củng cố tính linh hoạt trong bản nâng cấp và nền tảng lớp thực thi của Ethereum. Những lộ trình thay đổi **Chỉ liên quan đến thông số Blob (BPO)** cho phép điều chỉnh các mục tiêu và giới hạn của blob mà không cần trải qua hard fork hoàn chỉnh, giảm rủi ro phối hợp và cải thiện khả năng phản hồi đối với những thay đổi trong nhu cầu rollup. Song song với những thay đổi này, việc tối ưu hóa lớp thực thi đã giúp giảm chi phí gas và cải thiện hiệu quả tính toán cho các khối lượng công việc phức tạp, tạo nền tảng quan trọng cho quá trình chuyển đổi trong tương lai sang cây Verkle và các kiến trúc node ít phụ thuộc vào trạng thái hơn.

Xét về mặt vĩ mô, Fusaka đánh dấu sự chuyển đổi từ phương châm “mở rộng quy mô trước, hệ quả để sau” sang “mở rộng quy mô nhưng vẫn duy trì khả năng thu hút đầu tư”. Để biết thêm chi tiết, hãy xem báo cáo gần đây của chúng tôi về chủ đề này, [Nâng cấp Pectra và Fusaka: Điều này có ý nghĩa gì đối với Ethereum?](#)

Glamsterdam

Nhìn về tương lai, bản nâng cấp lớn sắp tới theo kế hoạch của Ethereum là **Glamsterdam** dự kiến ra mắt vào năm 2026, vẫn đang trong quá trình thảo luận tích cực về thiết kế và quản trị. Mặc dù phạm vi cuối cùng vẫn đang được hoàn thiện, bản nâng cấp này nhằm mục đích xây dựng dựa trên Pectra và Fusaka bằng cách cải thiện hiệu quả thực thi, khả năng mở rộng và khả năng phục hồi phi tập trung. Khác với các bản nâng cấp trước đây chủ yếu mở rộng dung lượng, Glamsterdam hướng đến việc củng cố kiến trúc thực thi và tuần tự của Ethereum để đối phó với những rủi ro ngày càng rõ rệt trong năm 2025, đặc biệt là mô hình tập trung MEV, các hạn chế về độ trễ và nhu cầu sử dụng ở quy mô tổ chức.

Trọng tâm chính của Glamsterdam là sự tách biệt sâu hơn giữa người đề xuất và người xây dựng giao thức (PBS). Bằng cách tích hợp PBS trực tiếp hơn vào giao thức, Ethereum hướng đến mục tiêu giảm bớt rủi ro mô hình tập trung trong xây dựng, giảm thiểu các vectơ kiểm duyệt và hạn chế tác động mang tính hệ thống của việc khai thác MEV đối với quá trình tạo lập khối. Điều này phản ánh sự dịch chuyển ưu tiên ở mức độ bao quát hơn: MEV không còn được coi là mối quan ngại thứ yếu mà là rủi ro cốt lõi ở cấp độ giao thức khi hoạt động tham gia staking, sự hợp nhất của các trình xác thực và hoạt động của tổ chức tiếp tục mở rộng.

Glamsterdam cũng chú trọng hiệu quả thực thi hơn là thông lượng thô. Các đề xuất đang được thảo luận bao gồm việc mở rộng danh sách quyền truy cập và điều chỉnh lớp thực thi để có thể xử lý nhiều giao dịch cùng lúc hơn. Nhờ đó, mạng lưới có thể hoạt động nhanh và hiệu quả hơn mà không cần tăng quy mô khối hay đòi hỏi phần cứng mạnh hơn. Cùng lúc đó, việc giảm thời gian xử lý mỗi slot đang được xem xét nhằm giảm độ trễ xác nhận, từ đó cải thiện hiệu suất cho các rollup, ứng dụng tài chính và những quy trình làm việc nhạy cảm với độ trễ khác đang ngày càng chiếm ưu thế trong hoạt động của Ethereum.

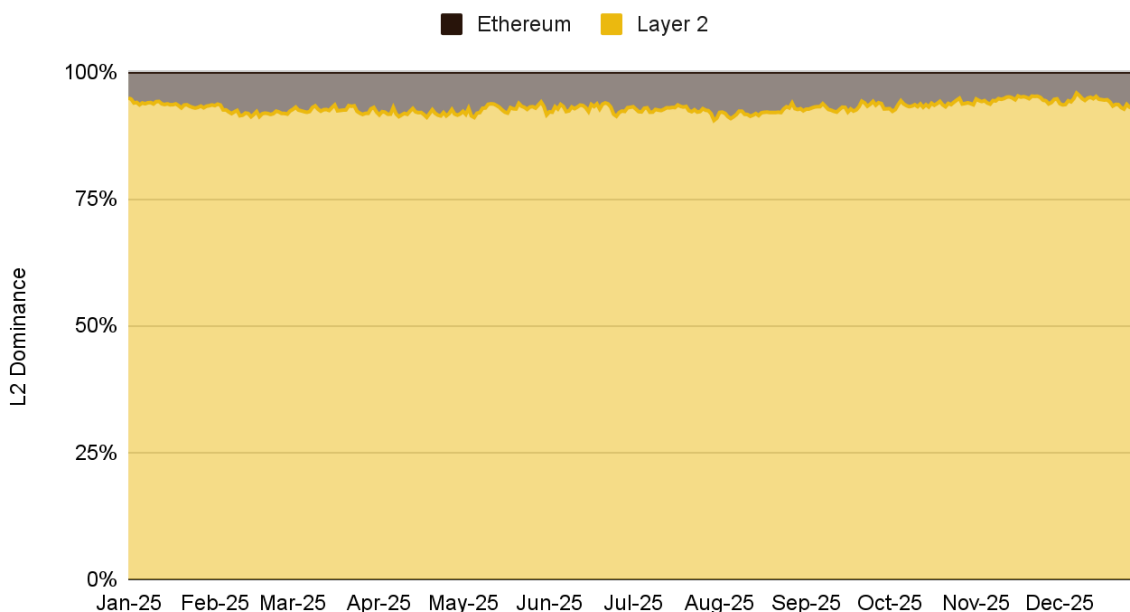
Nhìn chung, Glamsterdam phản ánh sự chuyển dịch liên tục của Ethereum hướng tới các bản nâng cấp từng bước, theo mô-đun, nhằm cải thiện hiệu suất và độ ổn định mà không làm gián đoạn các ứng dụng hiện có.

Lớp 2

Hệ sinh thái L2 của Ethereum vẫn là **động lực chính thúc đẩy hoạt động mạng lưới**, nhưng **bản chất của sự thống trị đó đã thay đổi** đáng kể vào năm 2025. Mặc dù các L2 tiếp tục đảm nhận phần lớn hoạt động thực thi, lĩnh vực này đã chuyển đổi từ giai đoạn được định hình bởi sự tăng trưởng dựa trên động lực sang giai đoạn ngưng cố nhờ tính bền vững kinh tế, hiệu quả vốn và sự phù hợp với nền kinh tế lớp cơ sở của Ethereum. Sự phát triển này có vai trò rất quan trọng để hiểu được vị thế vĩ mô rộng hơn của Ethereum: bài toán không còn nằm ở liệu mở rộng quy mô có thành công hay không mà vấn đề trọng tâm là ai sẽ nắm bắt được giá trị và trong điều kiện nào.

Trong số các L2 lớn nhất được phân tích, những rollup luôn chiếm hơn **90%** hoạt động giao dịch liên quan đến Ethereum vào cuối năm. Để dễ hình dung hơn, con số này thậm chí còn chưa phản ánh hết mức độ dịch chuyển của quá trình thực thi, vì việc bao gồm một tập hợp rộng hơn các máy chủ L2 sẽ chỉ đẩy tỷ lệ này lên cao hơn nữa. Tuy nhiên, con số ấn tượng này cũng che giấu một tình trạng phân hóa ngày càng rõ rệt ẩn sâu. **Hoạt động và doanh thu phí ngày càng tập trung** vào một số ít bên có hệ thống phân phối mạnh và nhu cầu người dùng tự nhiên cao, trong khi phần lớn L2 còn lại phải vật lộn để giữ chân người dùng vì các chương trình khuyến khích dần mất tác dụng.

Hình 30: Sự thống trị của L2 luôn duy trì ở mức trên 90% vào năm 2025



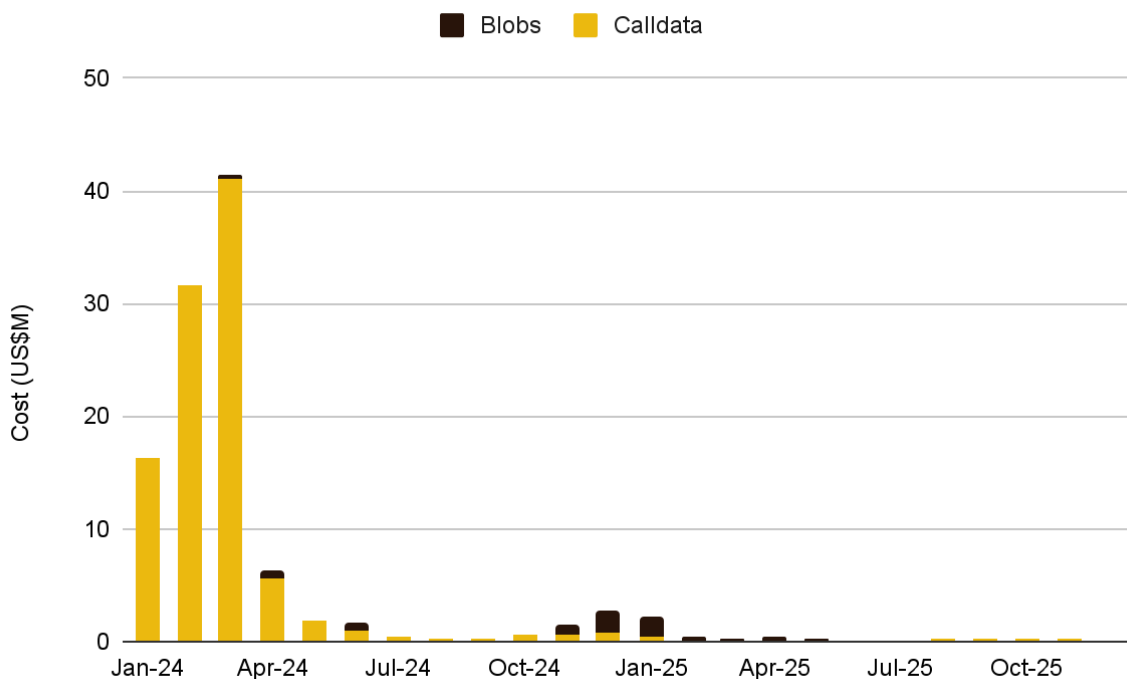
Ghi chú: Dữ liệu Lớp 2 phản ánh một nhóm rollup chính chọn lọc.

Nguồn: Dune Analytics, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Một khía cạnh quan trọng khác của L2 không phải là thông lượng, mà là dòng chảy giá trị. Khi các rollup tối ưu hóa việc sử dụng blob và giảm chi phí đăng dữ liệu, doanh thu DA của Ethereum giảm xuống, đặc biệt là trong các giai đoạn nhu cầu thấp. Mặc dù điều này mang lại lợi ích cho người dùng và lợi nhuận rollup, nhưng cũng bộc lộ sự bất đối xứng về cấu trúc: Ethereum gánh vác phần lớn trách nhiệm về bảo mật và điều phối trong quá trình mở rộng quy mô còn các máy chủ L2 thu hút phần lớn phí giao dịch từ người dùng. Đến giữa năm 2025, doanh thu phí DA hàng tháng của Ethereum đã giảm mạnh, làm dấy lên cuộc tranh luận gay gắt về việc liệu lớp nền tảng này có nguy cơ trở thành **hàng hóa phổ thông về mặt kinh tế** hay không, cho dù lượng sử dụng ngày càng tăng.

Sự căng thẳng này đã ảnh hưởng trực tiếp đến các phản ứng ở cấp độ giao thức vào cuối năm. Như đã nêu ở phần trước của báo cáo, việc bản nâng cấp Fusaka giới thiệu mức phí blob sàn đã đánh dấu sự chuyển dịch từ mô hình trợ giá hoàn toàn cho DA của L2 sang **bảo toàn giá trị kinh tế cho lớp cơ sở**, đồng thời vẫn nhất quán với lộ trình tập trung vào rollup của Ethereum. Điều quan trọng là động thái này đã định hình lại cuộc tranh luận: Ethereum không còn chỉ dựa vào sự đồng thuận tự nguyện từ các bên L2 mà còn khẳng định quyền định giá ở cấp độ giao thức.

Hình 31: Doanh thu phí DA của Ethereum từ hoạt động rollup đã giảm xuống chỉ còn 110.500 USD trong tháng 12, so với 2,7 triệu USD trong cùng tháng vào năm ngoái



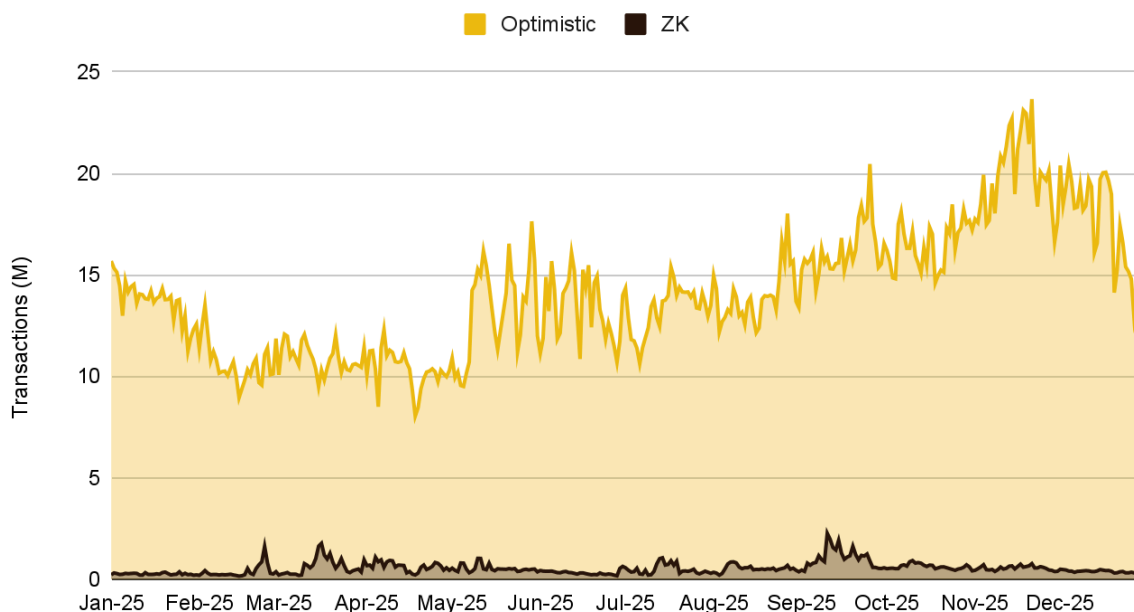
Nguồn: Dune Analytics (@niftytable), Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Những yếu tố đóng góp lớn nhất vào xu hướng tăng trưởng L2 vẫn là các rollup optimistic, dẫn đầu đáng kể cả về hoạt động người dùng và độ sâu thanh khoản. Ngược lại, các bản rollup zero-knowledge (ZK) đã có những tiến bộ liên tục về mặt kiến trúc nhưng phải đối mặt với cấu trúc chi phí cao hơn và tốc độ đạt được tính thanh khoản tương đương chậm lại.

Đặc biệt, Base nổi lên như một bên hưởng lợi nổi bật trong năm 2025 từ làn sóng thị trường bán lẻ và các kênh on-ramp. Việc tích hợp chặt chẽ với Coinbase, khả năng tiếp cận tiền pháp định dễ dàng và các ứng dụng hướng đến người dùng đã cho phép Base duy trì hoạt động hàng ngày ở mức cao mà không cần nhiều trợ cấp phí. Điều quan trọng là Base đã chứng minh rằng **quy mô L2 có thể cùng tồn tại với nền kinh tế đơn vị tích cực**, thu được phí giao dịch vượt xa chi phí DA phải trả cho Ethereum. Điều này giúp Base không chỉ đơn thuần là một dự án đầu cơ mà còn là một đối thủ cạnh tranh đáng tin cậy với các quỹ L1 tầm trung trong phân khúc thị trường bán lẻ.

Arbitrum vẫn giữ vững vị thế là rollup lớn nhất xét theo tổng giá trị huy động được (TVS), mặc dù tốc độ tăng trưởng thanh khoản chững lại do vốn bị phân tán trên một loạt các rollup dành riêng cho từng ứng dụng, bao gồm cả những rollup được xây dựng trên nền tảng OP Stack. OP Mainnet dần dần nhường bớt hoạt động cho hệ sinh thái Superchain rộng lớn hơn, cho thấy cách thức mở rộng quy mô theo mô-đun có thể làm giảm hoạt động ở cấp độ chuỗi chính thống ngay cả khi tổng mức sử dụng tăng lên. Bài học quan trọng rút ra từ năm 2025 là những rollup optimistic có khả năng kiếm tiền từ việc phân bổ và thu phí mà không cần khuyến khích đã trở nên mạnh mẽ hơn, còn những rollup khác ngày càng giống các nhà cung cấp cơ sở hạ tầng cạnh tranh với biên lợi nhuận mỏng.

Hình 32: Rollup optimistic tiếp tục thống trị thị trường L2, chiếm hơn 97% số lượng giao dịch hàng ngày trên L2



Ghi chú: Dữ liệu phản ánh một nhóm rollup chính chọn lọc.
Nguồn: Dune Analytics, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Ở phía đối diện của phân khúc L2, các rollup ZK đã đạt được những tiến bộ kỹ thuật đáng kể trong năm 2025, nhưng những hạn chế về kinh tế vẫn tiếp tục kìm hãm vị thế cạnh tranh của các rollup này. SN Stack của Starknet, bản nâng cấp Atlas của ZKsync và việc Scroll tiến triển thành mô hình phi tập trung Giai đoạn 1 đều đại diện cho những cột mốc kiến trúc có ý nghĩa. Tuy nhiên, chi phí chứng minh và độ phức tạp trong vận hành vẫn là những trở ngại mang tính cấu trúc, đặc biệt là so với các rollup optimistic có lộ trình thực thi đơn giản hơn. Mặc dù đã có những cải tiến về thông lượng và độ trễ, hầu hết **các rollup ZK đều gặp khó khăn trong việc chuyển đổi những lợi ích kỹ thuật thành tính thanh khoản bền vững.**

TVL và nguồn thu phí vẫn thấp hơn đáng kể so với các rollup optimistic hàng đầu, củng cố một nhận định quan trọng cho năm 2025: **ưu thế về mặt kỹ thuật không thôi chưa đủ để đảm bảo tính hiệu quả về kinh tế.** Nhiều người dùng và nhà phát triển vẫn tiếp tục ưa chuộng các rollup giúp giảm thiểu sự phức tạp và mang lại những cải tiến trải nghiệm người dùng tức thì, ngay cả khi các giả định về độ tin cậy vẫn chưa hoàn hảo. Để ứng phó với thực trạng này, nhiều **rollup ZK ngày càng chuyển hướng** sang định vị thị trường ngách: thanh toán, quyết toán doanh nghiệp hoặc các trường hợp sử dụng liên quan đến quyền riêng tư, thay vì cạnh tranh trực tiếp để giành lấy thanh khoản DeFi đa năng. Thực tế này càng bộc lộ rõ nhất qua quyết định chấm dứt zkEVM của Polygon, từ đó nhấn mạnh rằng **những tổn thất kéo dài ở lớp giao thức không còn được chấp nhận** trong môi trường hạn chế vốn.

Nếu nhìn xa hơn động lực của ZK optimistic, câu chuyện quan trọng thứ yếu trong năm 2025 chính là mô hình phân mảnh, đặc biệt khi không gian L2 vượt qua một ngưỡng cấu trúc. Với hơn 100 rollup và chuỗi ứng dụng đang hoạt động hoặc đang trong quá trình phát triển, **mô hình phân mảnh đã nổi lên như một hạn chế vĩ mô mang tính quyết định.** Sự gia tăng số lượng chuỗi khối giúp việc triển khai dễ dàng hơn, nhưng đồng thời cũng làm giảm tính thanh khoản và khiến khả năng tương tác, các tiêu chuẩn trình tự và

tính ổn định vốn trở nên quan trọng hơn số lượng chuỗi khối thô. Mặc dù các nỗ lực giải quyết vấn đề này đã được tiến hành, hiệu quả sử dụng vốn L2 nói chung vẫn bị hạn chế. Tính thanh khoản chéo giữa các rollup chủ yếu vẫn được điều tiết bởi các cầu nối với nhiều giả định về độ tin cậy khác nhau, đồng thời khả năng kết hợp giữa các L2 vẫn còn hạn chế.

Hình 33: Các L2 Ethereum chính xếp theo loại, trạng thái trình tự, TVS, FDV, tỷ lệ token thả nổi, phí, số lượng người dùng đang hoạt động

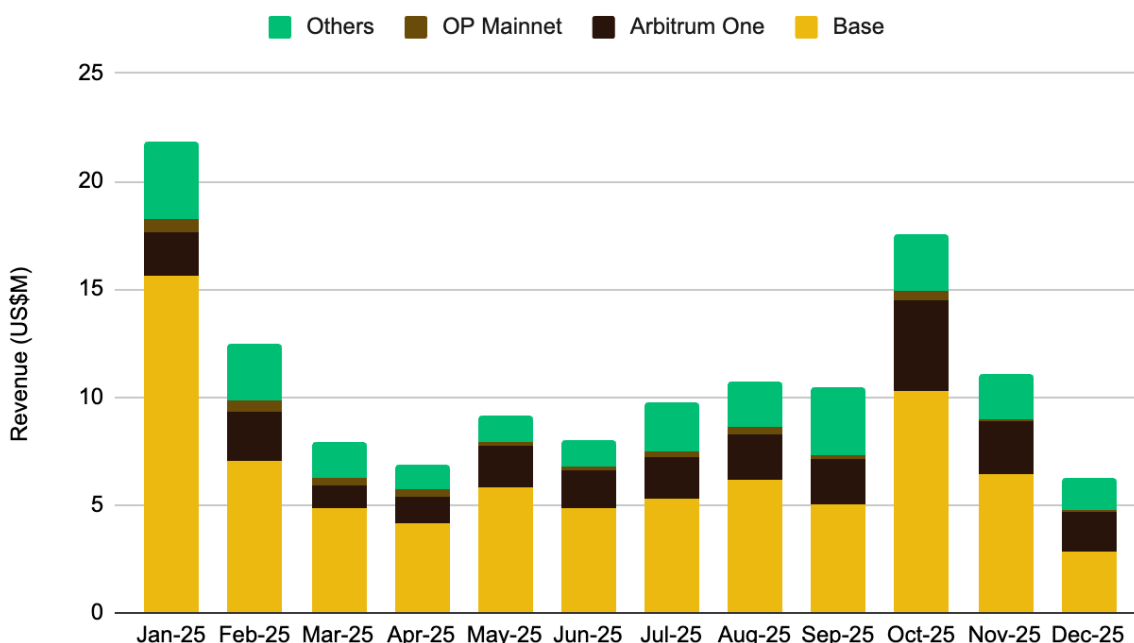
Logo	Tên	Loại	Trạng thái	TVS (USD)	FDV (USD)	Thả nổi	Phí (Triệu USD)	DAU (Nghìn)
	Arbitrum One	Optimistic	Giai đoạn 1	18 tỷ	2,06 tỷ	57%	24,3	286,3
	Base	Optimistic	Giai đoạn 1	12,7 tỷ	-	-	72,5	1.100
	OP Mainnet	Optimistic	Giai đoạn 1	2,4 tỷ	1,36 tỷ	45%	3,5	79,8
	Mantle	Khác	Giai đoạn chuẩn bị 0	1,59 tỷ	6,08 tỷ	52%	0,9	25,9
	Starknet	ZK	Giai đoạn 1	789,3 triệu	815,5 triệu	50%	1,0	37,5
	Linea	ZK	Giai đoạn 0	667,6 triệu	479,9 triệu	22%	3,9	35
	Ink	Optimistic	Giai đoạn 1	540,8 triệu	-	-	0,2	70,9
	World Chain	Khác	Giai đoạn chuẩn bị 0	535,3	5,7 tỷ	27%	1,6	36,1
	ZKsync Era	ZK	Giai đoạn 0	501 triệu	726,7 triệu	51%	0,9	14,1
	Katana	ZK	Giai đoạn 0	347,6 triệu	-	-	0,09	1,2
	Unichain	Optimistic	Giai đoạn 1	224 triệu	4,92 tỷ	71%	3,4	35,1
	BoB	Optimistic	Giai đoạn 0	180,2 triệu	113,1 triệu	22%	0,3	4,7
	Scroll	ZK	Giai đoạn 1	128,7 triệu	79,4 triệu	19%	0,4	6,5

Ghi chú: Bảng này không phải là danh sách đầy đủ toàn bộ L2

Nguồn: L2Beat, Coinmarketcap, Artemis, Growthpie, Binance Research, tính đến ngày 10/01/2026

Tình trạng phân mảnh cũng ảnh hưởng đến động lực khuyến khích và mô hình tập trung kinh tế, với tính thanh khoản tiếp tục tập trung xung quanh một số ít các doanh nghiệp L2 thống trị. Mặc dù nhiều thương vụ sáp nhập đã mở rộng quy mô giao dịch, nhưng chỉ một số ít có nguồn doanh thu phí bền vững. Sự khác biệt này đã bộc lộ những hạn chế của tăng trưởng dựa trên động lực và nhấn mạnh hơn nữa tầm quan trọng của các mô hình kinh doanh bền vững. Các rollup hiện dựa vào khoản hoàn phí gas mạnh tay hoặc chương trình lợi suất đã ghi nhận thực trạng hoạt động sụt giảm mạnh khi các ưu đãi giảm dần, qua đó củng cố một bài học cốt lõi: **các ưu đãi có thể thúc đẩy việc sử dụng, nhưng hiếm khi tạo ra nhu cầu bền vững**. L2 bền vững là những lớp có phân khúc người dùng có thể xác định được, chứ không phải là các lớp thực thi chung chung.

Hình 34: Doanh thu phí giao dịch trong năm 2025 vẫn tập trung ở một số L2 chiếm ưu thế, phản ánh nơi mà việc sử dụng thực tế và nguồn phí bền vững vẫn tồn tại



Nguồn: growthpepie, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Trong bối cảnh đó, nhóm cạnh tranh L2 tiếp tục phát triển theo hướng các khuôn khổ kinh tế rõ ràng thay vì chỉ đơn thuần là định vị kỹ thuật. Các hệ sinh thái theo kiểu OP Stack và rollup dành riêng cho ứng dụng ngày càng trở nên phổ biến, củng cố quan điểm rằng **"nền kinh tế rollup" giờ đây đã trở thành một phần không thể thiếu trong thiết kế**, chứ không phải là một yếu tố được thêm vào sau. Đồng thời, **việc phân quyền điều khiển trình tự vẫn được duy trì. không bằng phẳng** và năm 2025 vẫn chưa giải quyết triệt để khoảng cách giữa các nhà điều hành tập trung hiện nay và trạng thái cuối cùng giảm thiểu sự phụ thuộc vào lòng tin trong dài hạn. Hầu hết các thương vụ sáp nhập vẫn tiếp tục hoạt động với các hệ thống quản lý chuỗi cung ứng tập trung hoặc bán tập trung, chỉ có những tiến bộ nhỏ hướng tới các mô hình không cần cấp phép. Điều này khiến **lĩnh vực L2 bước vào năm 2026 trong một giai đoạn chọn lọc hơn** và với một loạt các thử nghiệm thị trường rõ ràng hơn: duy trì việc sử dụng mà không cần các ưu đãi lớn, cải thiện khả năng tương tác mà không làm phân mảnh thêm tính thanh khoản, đồng thời chứng minh các lộ trình phi tập trung đáng tin cậy có thể đáp ứng cả những giả định về lòng tin vốn có của tiền mã hóa và các khuôn khổ rủi ro của tổ chức.

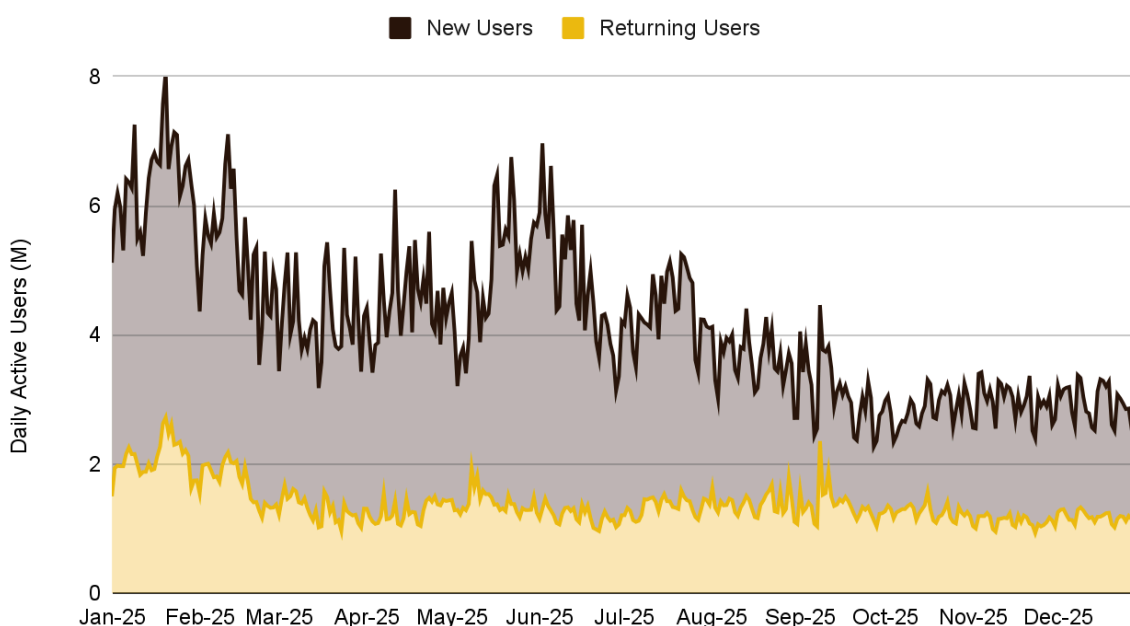
Nhìn về tương lai, ba chủ đề chính sẽ định hình giai đoạn tiếp theo: Thứ nhất, **sự điều chỉnh về kinh tế**, dù thông qua mức phí tối thiểu, phí tính bằng ETH hay kiến trúc trình

tự thực hiện, sẽ ngày càng định hình thiết kế giao thức. Thứ hai, **áp lực hợp nhất** có khả năng gia tăng khi các rollup nhỏ lẻ gặp khó khăn trong việc chứng minh sự tồn tại độc lập của mình. Thứ ba, **khả năng tương tác và điều phối thanh khoản** sẽ quyết định liệu hệ sinh thái rollup của Ethereum có phát triển thành một lớp thực thi mạch lạc hay vẫn chỉ là một tập hợp rời rạc các chuỗi bán tự trị. Theo nghĩa đó, năm 2025 đánh dấu sự kết thúc giai đoạn "mở rộng quy mô bằng mọi giá" của Ethereum đối với các L2. Hệ sinh thái này đã chứng minh khả năng mở rộng quy mô. Câu hỏi còn bỏ ngỏ khi bước sang năm 2026 là liệu hệ sinh thái này có thể tiếp tục phát triển mà không làm suy giảm sức hút kinh tế và của lớp cơ sở bảo đảm an ninh cho toàn hệ thống hay không.

5.2 Solana

Solana đã có một năm 2025 thành công rực rỡ, nổi lên như một trong những công ty L1 mạnh nhất cả về mặt nền tảng và thị trường. Năm nay bắt đầu với việc Solana tận dụng đà phát triển từ các câu chuyện trong lĩnh vực DeFi, Stablecoin và Memecoin, rồi kết thúc với việc mạng lưới này đạt được những cột mốc quan trọng như được chấp thuận làm quỹ ETF giao ngay tại Hoa Kỳ. Đáng chú ý, các chỉ số trên chuỗi của Solana vẫn duy trì ở mức cao ổn định trong suốt năm 2025, cho thấy mức sử dụng bền vững vượt ra ngoài phạm vi giao dịch đầu cơ đơn thuần. Trung bình mỗi ngày có **khoảng 4,2 triệu** địa chỉ IP hoạt động (với trung bình **khoảng 1,4 triệu** người dùng quay lại mỗi ngày), cho thấy một lượng lớn người dùng ổn định tham gia vào nhiều ứng dụng khác nhau. Để so sánh, con số đó cao hơn gấp nhiều lần so với hầu hết người dùng L1 đang hoạt động khác. Solana liên tục xử lý khối lượng giao dịch hàng ngày ở mức cao, thường xuyên đạt khoảng hơn **100 triệu** giao dịch mỗi ngày trong nửa cuối năm. Phần lớn khối lượng này đến từ các ứng dụng có tần suất giao dịch cao (như DEX, launchpad, bot giao dịch, thanh toán), tất cả đều phù hợp với mức phí thấp và khả năng thực thi song song của Solana.

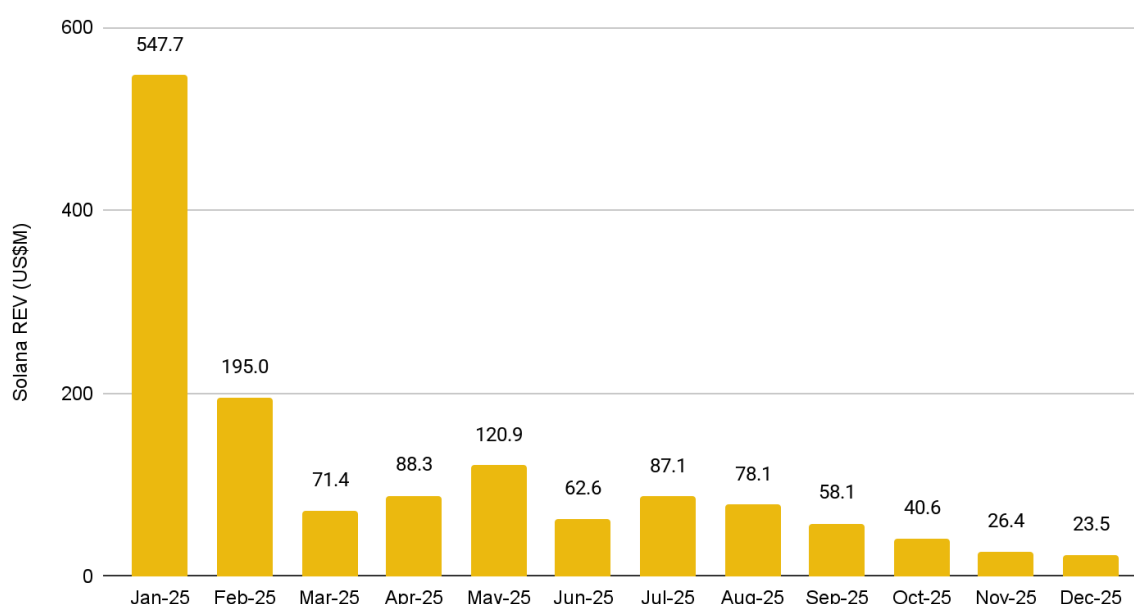
Hình 35: Mặc dù DAU của Solana ghi nhận xu hướng giảm nhẹ nhưng số lượng người dùng quay trở lại vẫn duy trì ổn định bất chấp hoạt động của meme coin giảm nhiệt và biến động vĩ mô



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 30/12/2025

Một chỉ số quan trọng là phí giao thức và giá trị kinh tế. Đầu năm nay, trong cơn sốt memecoin, phí giao dịch hàng ngày của Solana (cộng thêm MEV) đã tăng vọt lên mức cao nhất từng ghi nhận. Đến giữa năm, khi hoạt động của memecoin ổn định trở lại, phí giao dịch hàng ngày thường dao động trong khoảng từ 0,5 đến 1 triệu USD. Mặc dù vẫn cao hơn hầu hết các nhà cung cấp dịch vụ L1, nhưng mức giảm từ mức cao nhất hồi tháng 1 đến cuối năm vẫn đáng kể – Giá trị kinh tế thực (REV) hàng tháng của Solana đã giảm từ gần 550 triệu USD vào tháng 1 xuống chỉ còn **khoảng 23,5 triệu USD** vào tháng 12 – phản ánh rằng một phần lớn khối lượng giao dịch đầu năm là các giao dịch “spam” có giá trị thấp, không chuyển đổi thành doanh thu phí ổn định. Nhưng điều quan trọng là ngay cả với mức phí này, Solana vẫn tạo ra doanh thu đáng kể cho các trình xác thực, cho thấy rằng **ngay cả khi đã vượt qua giai đoạn cường điệu, Solana đang hướng tới việc tạo ra lượng người dùng thực sự, có trả phí** – một dấu hiệu mạnh mẽ cho sự bền vững của mạng lưới.

Hình 36: Giá trị kinh tế thực hàng tháng của Solana đã giảm mạnh kể từ đầu năm 2025, từ gần 550 triệu USD vào tháng 1 xuống chỉ còn 23,5 triệu USD vào tháng 12



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 30/12/2025

Nền kinh tế trên chuỗi đang mở rộng





DeFi trên Solana đã thể hiện khả năng phục hồi và tăng trưởng mạnh mẽ. TVL biến động theo giá token nhưng duy trì ở mức ổn định **8 tỷ USD** vào cuối năm. Hệ sinh thái DEX của Solana cũng phát triển mạnh mẽ: đến giữa năm 2025, **khối lượng giao dịch DEX hàng tuần của Solana đã vượt qua Ethereum**, đạt hơn **20-30 tỷ USD** mỗi tuần. Vào những ngày cao điểm, khối lượng giao dịch trên Solana DEX thậm chí còn tiến gần đến mức thấp nhất của khối lượng giao dịch giao ngay hàng ngày trên các CEX. Nguyên nhân một phần là do hệ sinh thái sôi động của các cơ hội và launchpad token ban đầu như Pump.fun, cũng như các DEX cùng công cụ tổng hợp như Jupiter, Raydium và Drift đã cùng nhau tạo điều kiện thuận lợi cho một lượng lớn giao dịch. Ngoài ra, Solana thu được lượng lớn thanh khoản qua cầu nối, với dòng vốn ròng chảy vào gần **6 tỷ USD** từ đầu năm đến nay (phần lớn trong số đó đã đổ vào đầu năm), cho thấy vốn nước ngoài đang rót vào để theo đuổi nhiều cơ hội thương mại khác nhau.

Có lẽ điều thực sự tạo nên sự khác biệt của Solana hiện nay là **sức hút trong các ứng dụng thực tế và đối với người tiêu dùng**, chứ không chỉ riêng trong lĩnh vực DeFi. Lĩnh vực cơ sở hạ tầng vật lý phi tập trung (DePIN) trên Solana tiếp tục phát triển mạnh mẽ: Mạng không dây, bản đồ phi tập trung và các ứng dụng dựa trên cơ sở hạ tầng thực tế khác đều cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ. Xu hướng chính: các mạng lưới này đang chuyển đổi từ việc chỉ khuyến khích bằng token sang dòng tiền thực tế, với người dùng trả phí cho băng thông, điện toán AI hoặc dữ liệu vị trí địa lý trong khi nhận phần thưởng token cho việc đóng góp phần cứng. Người dùng trong các mạng lưới này thanh toán bằng tiền pháp định hoặc stablecoin, sau đó một phần số tiền này sẽ được dùng để mua lại token hoặc làm phần thưởng – tạo nên một nền kinh tế tích cực về token đang nổi lên.

Solana cũng thúc đẩy phát triển ví điện tử và ứng dụng di động. Ví [Phantom](#) tiếp tục thống trị, có thời điểm đạt hơn **17 triệu** người dùng hoạt động hàng tháng và quản lý khối tài sản trị giá **25 tỷ USD**. Việc mở rộng sang nhiều chuỗi khác nhau lại vô tình thu hút thêm nhiều người dùng đến với Solana nhờ vào trải nghiệm người dùng cạnh tranh của Phantom trong lĩnh vực ví điện tử. Sau khi số đơn đặt trước cho điện thoại [Solana Seeker](#) cán mốc hơn **150.000** chiếc, sản phẩm bắt đầu được giao trên toàn cầu vào tháng 8. Mặc dù có quy mô khiêm tốn so với các nhà cung cấp điện thoại lớn, nhưng đây vẫn là một bước tiến lớn đối với lĩnh vực tiền mã hóa – một chiếc điện thoại được tích hợp sâu với các ứng dụng phi tập trung (dApp) của Solana, Seeker hướng đến mục tiêu giảm bớt rào cản cho việc sử dụng Web3 trên thiết bị di động. Tuy nhiên, vẫn còn một số lo ngại về khả năng phát triển của thị trường này do những **vấn đề phức tạp liên quan đến việc phá vỡ thị trường điện thoại di động hiện có**. Điều này được phản ánh qua việc ứng dụng Solana di động [ngỪng](#) hỗ trợ mô hình Saga, cho thấy rằng điện thoại thông minh tích hợp tiền mã hóa có nhiều khả năng hoạt động như sản phẩm bổ sung thay vì sản phẩm độc lập.

Việc thanh toán và chấp nhận stablecoin trên Solana là một điểm sáng khác. **Lượng stablecoin đang lưu hành của Solana đã tăng hơn gấp đôi**, từ **khoảng 5,1 tỷ USD** vào tháng 1 lên **13,5 tỷ USD** vào cuối năm. **USDC dẫn đầu** (nhờ vào việc mở rộng quan hệ đối tác với Circle), chiếm gần khoảng **70%** thị phần [stablecoin của Solana](#). Nhờ tốc độ xử lý cao và phí giao dịch gần như bằng 0, Solana trở nên lý tưởng cho các khoản thanh toán bằng stablecoin: Solana Pay ngày càng nhận được sự quan tâm của thương nhân (đặc biệt là đối với các giao dịch thanh toán xuyên biên giới bằng USDC).

Hình 37: Vốn hóa thị trường stablecoin của Solana đã tăng trưởng đáng kể trong năm 2025, tăng từ 5,1 tỷ USD lên 13,5 tỷ USD vào cuối năm

	Tên	Vốn hóa thị trường stablecoin (tỷ USD)
	Ethereum	165,5
	Tron	82,9
	BNB Chain	15,2
	Solana	13,5



Base

4,7

Nguồn: DeFiLlama, Binance Research, tính đến ngày 10/01/2026

SOL tiếp xúc TradFi

Một cột mốc quan trọng và sự xác nhận từ bên ngoài dành cho Solana đến từ các kênh tổ chức vào năm 2025 với việc ra mắt những sản phẩm ETF Solana đầu tiên được niêm yết tại Hoa Kỳ. Mặc dù thị trường ETF Solana vẫn còn ở giai đoạn đầu, nhiều nhà quan sát TradFi đã chỉ ra tiềm năng của các quỹ ETF altcoin, dẫn đầu là Solana, trong việc thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư theo thời gian, với các sản phẩm tập trung vào Solana có khả năng chiếm một phần đáng kể trong bất kỳ dòng vốn nào tương tự. Tính đến nay, sự quan tâm ban đầu rất tích cực, trong đó các đợt ra mắt ETF của Solana đã thu hút tổng cộng hơn **800 triệu USD**.

Ngoài các sản phẩm ETF và khả năng tiếp cận thị trường giá cả, **việc tích hợp Solana vào TradFi cũng đã giúp các nhà đầu tư tổ chức tiếp cận với lợi suất ở cấp độ giao thức**. Sau đợt ra mắt quỹ ETF Solana Staking (BSOL) của [Bitwise](#), các quỹ ETF liên kết với Solana bắt đầu tích hợp phần thưởng staking, cho phép người nắm giữ gián tiếp kiếm được khoảng 6-7% APY. Yếu tố lợi suất này tạo nên sự khác biệt giữa các quỹ ETF Solana với quỹ ETF tiền mã hóa giao ngay không sinh lời và được một số nhà quan sát TradFi coi là động lực tiềm năng thúc đẩy sự quan tâm bền vững của nhà đầu tư theo thời gian.

Trong khi đó, Solana cũng thu hút được sự chú ý với vai trò là tài sản dự trữ tiền mã hóa cho các công ty niêm yết. Forward Industries nổi lên là **bên nắm giữ SOL công khai** lớn nhất với khoảng 6,8 triệu SOL, tiếp theo là Solana Company (~2,3 triệu SOL), DeFi Development Corp. (~2,2 triệu SOL) và Upexi (~2,0–2,2 triệu SOL), cùng một số công ty khác. Những động thái này lặp lại một số yếu tố trong chiến lược của Bitcoin MicroStrategy, nhưng được áp dụng cho Solana. Mặc dù vẫn còn sớm (đây chưa phải là những tập đoàn lớn quen thuộc), nhưng họ đã nêu gương cho việc nắm giữ SOL như một tài sản kho bạc và thậm chí tận dụng Solana cho các chức năng kinh doanh cốt lõi (như [Upexi](#) sử dụng Solana để chuyển nhượng cổ phiếu) là hoàn toàn khả thi. Tổng giá trị SOL của các bên nắm giữ này hiện đã đạt quy mô trên hàng tỷ USD, đi tiên phong trong việc sử dụng SOL như một tài sản dự trữ chiến lược và tài sản tạo ra lợi suất. Khác với các chiến lược quản lý kho bạc tập trung vào Bitcoin, một số bên nắm giữ quỹ Solana chủ động stake SOL của họ hoặc vận hành cơ sở hạ tầng trình xác thực, **định vị SOL như một khoản dự trữ sinh lời chứ không phải là một khoản nắm giữ thụ động**.

Solana cũng xuất hiện trong các bối cảnh TradFi khác: ví dụ như [Franklin Templeton](#) sử dụng Polygon chain cho một số khoản tiền, nhưng cho biết đang xem xét sử dụng Solana để thanh toán nhanh hơn cho một số quỹ thị trường tiền tệ được token hóa. Nhìn chung, những diễn biến này cho thấy sự giao thoa ngày càng tăng giữa TradFi và Solana.

Sự xuất hiện của Firedancer

Một cột mốc quan trọng về cơ sở hạ tầng của Solana trong năm 2025 là **việc ra mắt mainnet) Firedancer**, một ứng dụng khách xác thực độc lập được phát triển bởi Jump Crypto. Sau quá trình kiểm thử trên mạng thử nghiệm rộng rãi và triển khai Frankendancer theo từng giai đoạn, Firedancer đã bước vào giai đoạn beta trên mainnet

vào tháng 12 với một kế hoạch triển khai được kiểm soát chặt chẽ. Mặc dù việc áp dụng ban đầu bị hạn chế bởi số lượng cổ phần và không làm thay đổi đáng kể hiệu suất ở cấp độ mạng lưới, nhưng sự ra mắt này đánh dấu **bước đi đáng tin cậy đầu tiên của Solana thoát khỏi mô hình xác thực một máy khách duy nhất**, trực tiếp giải quyết một rủi ro cấu trúc tồn tại lâu dài.

Ý nghĩa của Firedancer không nằm ở việc tăng năng suất tức thời mà ở việc giảm thiểu các lỗi phát sinh. Các sự cố gián đoạn hệ thống Solana trong quá khứ chủ yếu do sự độc quyền phần mềm và tính dễ tổn thương của đường dẫn thực thi dưới tải trọng công việc đột biến, chứ không phải do lỗi đồng thuận. Bằng cách giới thiệu một **trình xác thực C++ hoàn toàn độc lập**, Firedancer đã giảm đáng kể rủi ro tương quan giữa các máy khách và giảm khả năng các lỗi riêng lẻ có thể lan rộng khắp tập hợp trình xác thực.

Từ góc độ thực thi, Firedancer củng cố luận điểm của Solana về khả năng mở rộng ở lớp cơ sở có thể đạt được thông qua việc thực thi hiệu quả phần cứng chứ không phải bằng cách phân mảnh giao thức. Việc nhấn mạnh vào tính song song, xử lý gói dữ liệu mang tính xác định và sử dụng bộ nhớ hiệu quả hơn đã chứng minh một **lộ trình mở rộng quy mô giúp bảo toàn trạng thái chia sẻ và khả năng kết hợp đồng bộ**, mặc dù những đặc điểm này không dẫn đến thông lượng thực tế cao hơn trong năm 2025.

Nhìn chung, tác động của Firedancer mang tính cấu trúc nhiều hơn là cải thiện hiệu suất. Mặc dù không loại bỏ hoàn toàn tình trạng tắc nghẽn giờ cao điểm, nhưng mainnet này xuất hiện cùng với những cải tiến giao thức rộng hơn, giúp cải thiện hoạt động của Solana khi chịu tải và giúp mạng lưới tránh được các sự cố gây gián đoạn chuỗi trong suốt năm 2025. Ngoài khả năng phục hồi, những thay đổi này còn mang lại những tác động thứ cấp đến cấu trúc thị trường: việc thực hiện giao dịch dễ dự đoán hơn và rủi ro gián đoạn thấp hơn giúp giảm nhu cầu về các khoản phí dự phòng thận trọng trong thời điểm nhu cầu tăng đột biến, hỗ trợ sự ổn định giá tốt hơn và tăng cường khả năng thu hút dòng lệnh phù hợp với tổ chức và gắn với CEX của Solana. Biến số quan trọng nhất vào năm 2026 vẫn là tỷ lệ áp dụng có trọng số theo cổ phần, yếu tố sẽ quyết định liệu **những thành tựu về cấu trúc này có chuyển thành những cải thiện bền vững ở cấp độ mạng lưới** hay không.

Alpenglow

Trong khi Firedancer giải quyết vấn đề khả năng phục hồi ở lớp thực thi, điểm nâng cấp lớn tiếp theo của Solana nằm ở **lớp đồng thuận**. **Bản nâng cấp Alpenglow**, được các trình xác thực phê duyệt vào tháng 9 năm 2025 và hướng tới việc kích hoạt trên mainnet vào đầu năm 2026, ghi dấu bước thiết kế lại lớn tiếp theo của kiến trúc đồng thuận trên Solana kể từ khi ra mắt. Alpenglow thay thế cơ chế Proof-of-History (Chứng minh lịch sử) và Tower BFT bằng một thiết kế tinh gọn, tối ưu hóa độ trễ, tập trung vào tốc độ hoàn tất nhanh hơn, chi phí phối hợp thấp hơn và khả năng chịu lỗi được cải thiện.

Về bản chất, Alpenglow giới thiệu một cơ chế biểu quyết mới giúp nhóm các bằng chứng mã hóa lại với nhau và loại bỏ sự giao tiếp dư thừa giữa các trình xác thực, giảm thời gian hoàn tất khối từ vài giây xuống còn vài trăm mili giây. Điều này cải thiện đáng kể mức độ phù hợp của Solana với các ứng dụng tài chính theo thời gian thực (chẳng hạn như giao dịch tần suất cao, phái sinh trên chuỗi, thị trường dự đoán và định tuyến thanh toán), nơi mà độ trễ xác nhận, chứ không phải thông lượng thô, là yếu tố hạn chế chính.

Thêm vào đó, một lớp truyền tải dữ liệu được thiết kế lại, thay thế mô hình truyền phát nhiều giai đoạn của Solana bằng các cơ chế chuyển tiếp trực tiếp hơn giữa các trình xác thực. Điều này giúp giảm thiểu chi phí băng thông, cải thiện độ tin cậy của thông điệp và tăng khả năng chống chịu của mạng lưới trước các lỗi xác thực hoặc hành vi độc hại mà không làm giảm tính khả dụng. Điều quan trọng là những thay đổi này cũng giúp giảm chi phí vận hành của trình xác thực bằng cách loại bỏ phí biểu quyết và đơn giản hóa logic đồng thuận, góp phần giảm bớt áp lực tập trung trình xác thực trong dài hạn.

5.3 BNB Chain

Câu chuyện năm 2025 của BNB Chain là sự kết hợp giữa tốc độ thực thi nhanh hơn, dòng giao dịch trên chuỗi tăng cao và sự thúc đẩy từ các tổ chức có RWA lớn, thu hút các nhà phát hành TradFi hàng đầu tham gia chuỗi. L1 đã tập trung mạnh vào việc trở thành một trong những môi trường EVM lớn có thông lượng cao nhất, đồng thời sử dụng một số sáng kiến để giảm thiểu khó khăn trong quá trình gia nhập (đặc biệt là đối với người dùng stablecoin) và cải thiện trải nghiệm của người giao dịch. Đến cuối năm, **BNB Chain đã phát triển thành một hệ sinh thái đa ngành** (DeFi, AI, thanh toán), nhưng trọng tâm kinh tế vẫn tập trung vào hoạt động sử dụng thường xuyên của người tiêu dùng và các DEX.

Kết quả của những phát triển này là số lượng người dùng ngày càng tăng và hoạt động trên chuỗi ngày càng mở rộng. Đến cuối năm, số giao dịch hàng ngày đạt **khoảng 15,2 triệu** và số người dùng hoạt động hàng ngày **đạt khoảng 2,7 triệu** – đưa mạng lưới vững chắc vào top các nền tảng L1 ở cả hai khía cạnh số liệu. Đáng chú ý, khối lượng giao dịch DEX trên BNB Chain đã tăng khoảng **164%** từ đầu năm đến nay, đạt đỉnh điểm trên **7 tỷ USD** vào khoảng giữa năm. Sự tăng trưởng này một phần được thúc đẩy bởi một loạt các chương trình khuyến khích và các làn sóng truyền thông mà BNB Chain đã tận dụng thành công. Chiến lược tập trung vào bán lẻ và nhanh chóng thích ứng với xu hướng thị trường của BNB Chain tiếp tục mang lại kết quả khả quan trong hoạt động. Sự tăng trưởng này được phản ánh trực tiếp vào hiệu suất giá của token gốc, chẳng hạn như **BNB kết thúc năm với tư cách là một trong những loại tiền mã hóa có hiệu suất tốt nhất trong số các loại tài sản tiền mã hóa lớn**.

Giao dịch trên chuỗi như một động lực tăng trưởng quan trọng

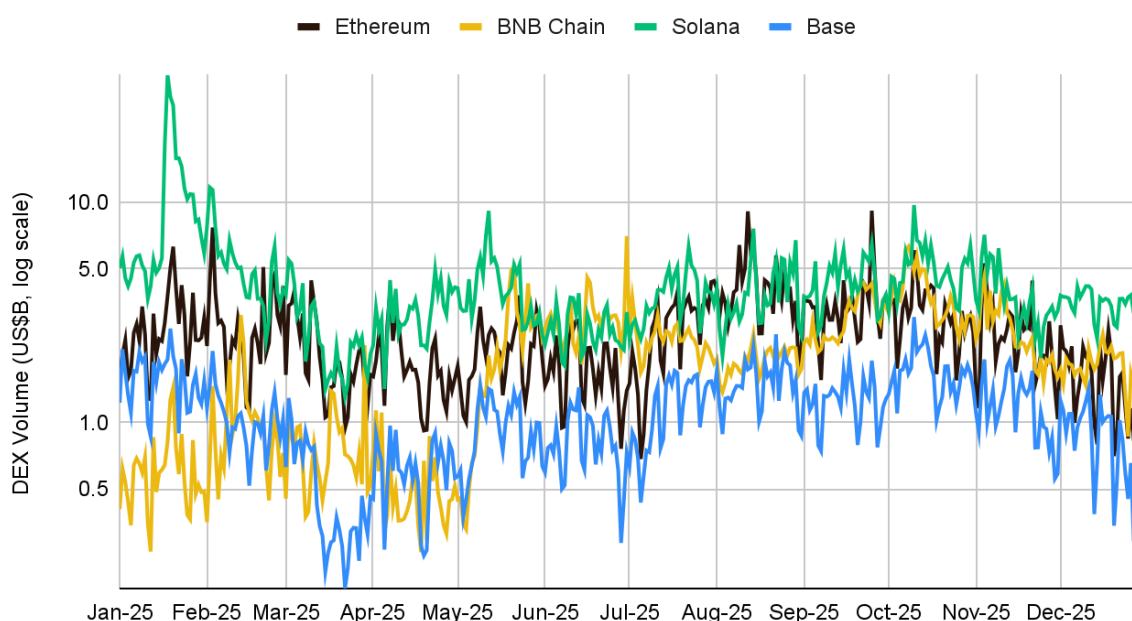
Động lực kinh tế định kỳ lớn nhất của BNB Chain vào năm 2025 vẫn là giao dịch trên chuỗi. Cụ thể, L1 đã vượt trội so với các lớp khác về khối lượng giao dịch DEX, với thanh khoản tập trung cao độ xung quanh PancakeSwap. Xét về khía cạnh này, PancakeSwap không chỉ hoạt động như một DEX, mà còn là một địa điểm thanh khoản quan trọng, thu hút dòng vốn bán lẻ, giao dịch memecoin và hoạt động của các token ít phổ biến hơn. Phần lớn sự tăng trưởng này được cho là nhờ vào hệ sinh thái DeFi đang phát triển và khả năng tận dụng các xu hướng thị trường hàng đầu.

Bên cạnh giao dịch giao ngay, một sự phát triển đáng chú ý là **sự nổi lên ngày càng tăng của hoạt động hợp đồng vĩnh cửu trên DEX**. Đặc biệt, Aster đã trở thành một trong những thương hiệu nổi bật nhất trong phân khúc **"trải nghiệm người dùng hợp đồng vĩnh cửu kết hợp với quy mô bán lẻ"**. Thành công của họ đến từ việc là một DEX giao ngay/hợp đồng vĩnh cửu có nhiều chế độ giao dịch, bao gồm cả các chế độ đòn bẩy cực cao và những tính năng thể chấp sinh lời. Sự gia tăng của giao dịch tần suất cao đã bổ

sung thêm một trụ cột giao dịch thứ hai bên cạnh khối lượng giao dịch giao ngay trên sàn DEX.

Ý nghĩa ở đây mang tính chất cấu trúc. Các công cụ phái sinh tạo ra cường độ giao dịch trên mỗi đơn vị vốn cao hơn nhiều so với thị trường giao ngay, điều này khiến chúng rất phù hợp với thiết kế ưu tiên thực thi của BNB Chain. Đến cuối năm 2025, các hợp đồng vĩnh cửu trên chuỗi đã đóng góp vai trò ngày càng quan trọng vào tổng số giao dịch và phí của BNB Chain, định vị hệ sinh thái này như một lựa chọn nghiêm túc thay thế trên chuỗi cho giao dịch đòn bẩy.

Hình 38: Khối lượng giao dịch trên BNB Chain DEX đạt mức cao kỷ lục trong năm 2025, với khối lượng giao dịch hàng ngày cao nhất vượt quá 7 tỷ USD vào giữa năm



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 30/12/2025

Thị trường dự đoán nổi lên như một yếu tố cơ bản quan trọng khác của thị trường trên chuỗi. BNB Chain đã chủ động tự định vị như một lớp thực thi khả thi dành cho các thị trường dự đoán bằng cách giải quyết hai nút thắt cốt lõi: chi phí giao dịch và độ tin cậy của cơ chế chốt giá của oracle. Do đó, hệ sinh thái của BNB Chain đã tiếp cận được hoạt động thị trường dự đoán từ các nền tảng hàng đầu như [Polymarket](#) và từ các dự án được khởi chạy nội bộ như Opinion, vốn cũng đạt được khối lượng giao dịch đáng kể.

Từ góc độ hệ sinh thái, thị trường dự đoán rất quan trọng vì chúng kết hợp tần suất giao dịch cao, sự tăng đột biến thanh khoản do sự kiện và sự tham gia rộng rãi của nhà đầu tư bán lẻ - tất cả các đặc điểm này đều phù hợp chặt chẽ với thế mạnh của BNB Chain. Mặc dù vẫn nhỏ hơn thị trường giao ngay và thị trường hợp đồng vĩnh cửu về khối lượng tuyệt đối, thị trường dự đoán đã mở rộng các trường hợp sử dụng theo định hướng thị trường của chuỗi vượt ra ngoài phạm vi giao dịch tài sản thuần túy.

RWA tổ chức, thanh toán và quan hệ đối tác TradFi

Khác với các chu kỳ trước đây thường định vị RWA chủ yếu dựa trên câu chuyện, **chiến lược năm 2025 của BNB Chain đã mang đến những sự tích hợp cụ thể cho tổ chức.**

Vào ngày 13 tháng 5, VanEck đã ra mắt VBILL, quỹ tiền dạng token đầu tiên của họ, thông qua Securitize, tích hợp sự hỗ trợ cho BNB Chain ngay từ khi ra mắt. Vào tháng 9 năm 2025, BNB Chain thông báo rằng Nền tảng công nghệ Benji của Franklin Templeton đã tích hợp L1, coi đó như một sự mở rộng của các kênh tài chính được token hóa vào hệ sinh thái.

Sản phẩm chủ lực nổi bật nhất vào cuối năm của BlackRock BUIDL: Ngày 14 tháng 11, BNB Chain thông báo rằng Quỹ thanh khoản kỹ thuật số USD dành cho tổ chức của BlackRock (BUIDL), được token hóa bởi Securitize, đã ra mắt trên BNB Chain với khả năng tương tác thông qua Wormhole và cũng được sử dụng làm tài sản thế chấp trong các giao dịch tổ chức của Binance. Đây là một cột mốc quan trọng trong cả năm vì sự kiện này **nâng tầm câu chuyện về RWA của BNB Chain từ "sáng kiến của nhà phát triển" lên "triển khai cho các đơn phát hành hàng đầu"**, đồng thời thắt chặt mối liên hệ giữa các sản phẩm tín phiếu kho bạc dạng token trên chuỗi và quy trình giao dịch của các tổ chức.

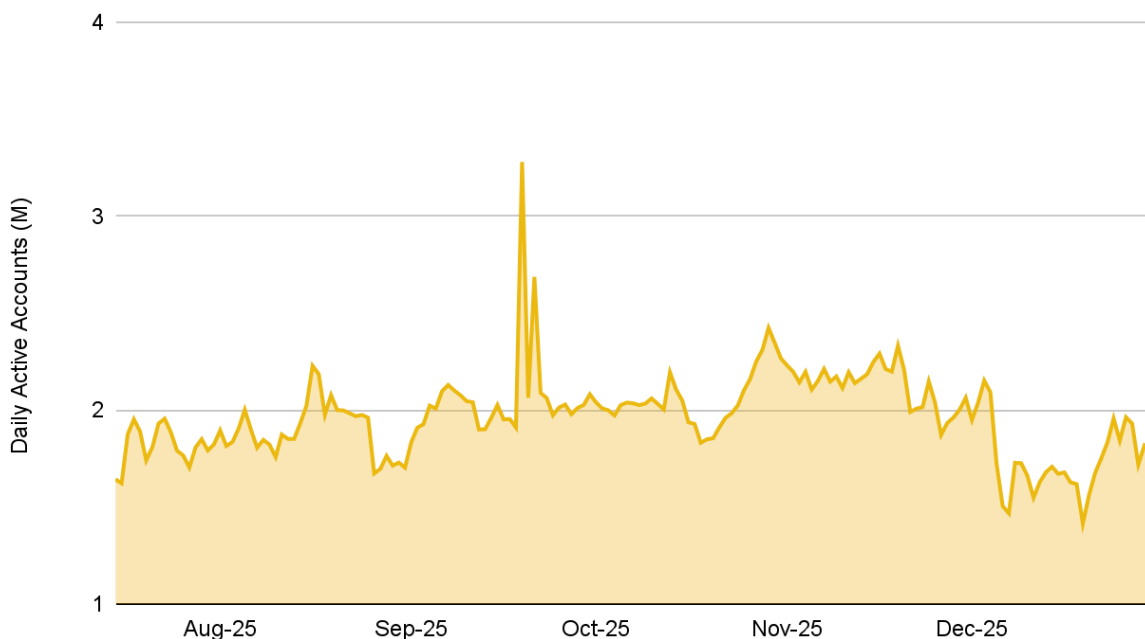
Nền tảng của sự mở rộng RWA này là **cơ sở thanh khoản dựa trên stablecoin của BNB Chain**. Trong suốt năm 2025, mạng lưới này liên tục nằm trong số các chuỗi lớn nhất về nguồn cung stablecoin và khối lượng giao dịch, củng cố vai trò như một lớp thanh toán chi phí thấp cho hoạt động di chuyển vốn giữa các sàn giao dịch, ví điện tử và địa điểm trên chuỗi.

Nền tảng thanh khoản này càng được củng cố nhờ các lựa chọn thiết kế tập trung vào trải nghiệm người dùng: những sáng kiến trừu tượng hóa phí gas đã giảm thiểu nhu cầu người dùng phải nắm giữ token gốc chỉ để giao dịch, giảm bớt rào cản trong quá trình đăng ký và cải thiện khả năng sử dụng cho cả thanh toán và dòng tiền từ các tổ chức. Trong một năm chứng kiến hoạt động đầu cơ không đồng đều, việc sử dụng stablecoin đã tạo ra một nền tảng bền vững về nhu cầu trên chuỗi, hỗ trợ cả việc thanh toán RWA và các hoạt động tài chính rộng lớn hơn.

Nền tảng One-BNB Stack: opBNB và Greenfield

Chiến lược năm 2025 của BNB Chain cũng tập trung mạnh vào **kiến trúc đa mạng "One BNB"**. Đến cuối tháng 12, BNB Chain tiếp tục cho thấy khối lượng người dùng và giao dịch lớn trên toàn bộ hệ sinh thái đa tầng của mình, củng cố thêm nhận định rằng opBNB hoạt động như một nền tảng xử lý dữ liệu hiệu quả. Cụ thể, opBNB đã duy trì được trung bình khoảng **2 triệu** người dùng hoạt động hàng ngày, với số lượng giao dịch hàng ngày thường dao động từ **3 đến 4 triệu**.

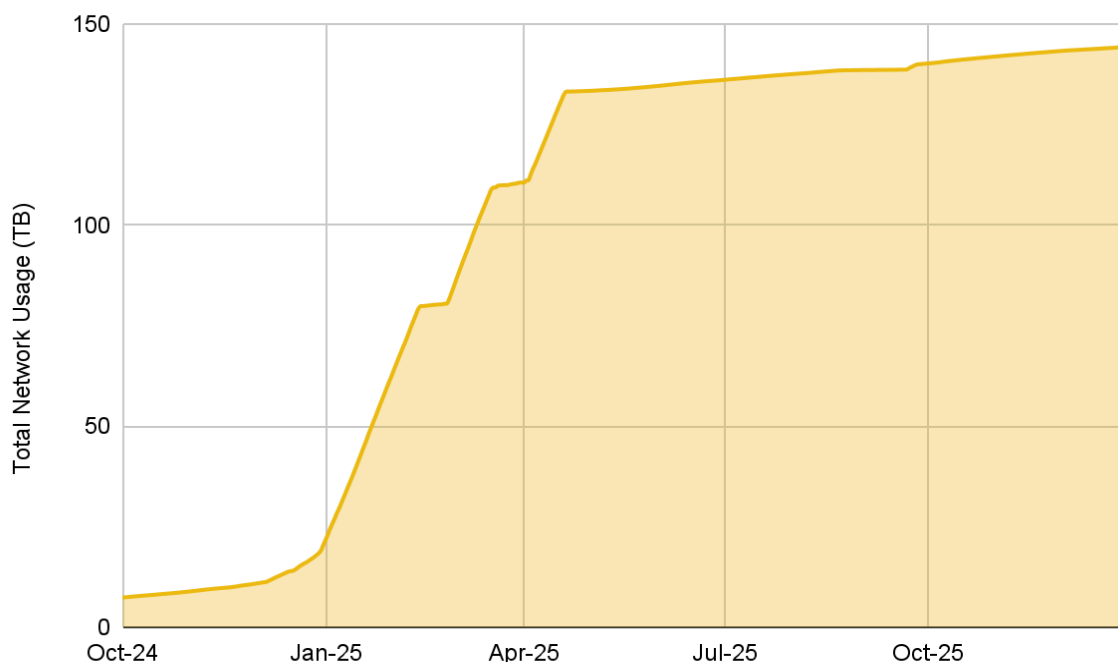
Hình 39: Số lượng tài khoản hoạt động hàng ngày của opBNB vẫn duy trì tương đối ổn định trong nửa cuối năm 2025, trung bình khoảng 2 triệu



Nguồn: opBNBScan, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Greenfield vẫn là một trụ cột chiến lược khi BNB Chain vượt ra khỏi phạm vi thực thi đơn thuần để hướng tới một kiến trúc "điện toán + dữ liệu" dành cho các ứng dụng người dùng, thử nghiệm AI/dữ liệu và trường hợp sử dụng xử lý nhiều nội dung. Đến cuối năm, Greenfield đã lưu trữ khoảng **144 TB** nội dung, ghi nhận gần **35 triệu** giao dịch và hỗ trợ hơn **115.000** địa chỉ duy nhất. Những con số này thể hiện sự tăng trưởng đáng kể so với năm ngoái và phản ánh sự gia tăng việc ứng dụng AI, điện toán đám mây và nền kinh tế dữ liệu. Những xu hướng này định vị Greenfield như một lớp dữ liệu bổ sung cho các dự án AI, RWA và token hóa.

Hình 40: Mức độ sử dụng mạng lưới BNB Greenfield đã tăng khoảng 565% kể từ đầu năm



Nguồn: GreenfieldScan, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Nâng cấp và hiệu suất giao thức cốt lõi

Một chủ đề kỹ thuật nổi bật là **nỗ lực của BNB Chain hướng tới việc tạo khối trong vòng chưa đến một giây và tốc độ hoàn tất nhanh hơn**, được thực hiện thông qua một chu kỳ nâng cấp được kiểm soát chặt chẽ. **Pascal** (mainet 20/03) đã nâng cấp bộ tính năng EVM của L1 có hỗ trợ EIP-7702, cho phép triển khai mã hợp đồng tạm thời cho EOA và củng cố nền tảng cho các mô hình trải nghiệm người dùng kiểu trừu tượng hóa tài khoản và luồng giao dịch được tài trợ. **Lorentz** (mainet 29/04) đã triển khai BEP-520, giảm khoảng thời gian giữa các khối xuống còn 1,5 giây, trong khi đó **Maxwell** (mainet 30/06) tiếp tục giảm thời gian tạo khối xuống còn 0,75 giây, nhấn mạnh vào khả năng phản hồi nhanh hơn và hiệu suất của trình xác thực ở tần suất tạo khối cao hơn. Những nâng cấp này được bổ sung bởi bản nâng cấp **Fermi** đang diễn ra. Bản nâng cấp này đã mở rộng quỹ đạo hiệu suất bằng cách đẩy thời gian tạo khối hiệu quả lên khoảng 0,45 giây và cải thiện khả năng giao tiếp giữa các trình xác thực cũng như tính ổn định của quá trình hoàn tất.

Nhìn chung, những nâng cấp này **nhắm trực tiếp vào nguồn nhu cầu chính của BNB Chain**: mức sử dụng tần suất cao của người dùng bán lẻ, bao gồm giao dịch DEX, chuyển khoản stablecoin và các luồng giao dịch nhạy cảm với độ trễ khác. Trong những môi trường này, độ trễ cảm nhận và việc xác nhận không thành công hoặc chậm trễ sẽ ảnh hưởng tức thì đến chi phí trải nghiệm người dùng. Tóm lại, sau cả năm, chu kỳ nâng cấp năm 2025 của BNB Chain diễn ra vô cùng mạch lạc, với tốc độ giao thức, các yếu tố cơ bản về trải nghiệm người dùng và các chương trình hệ sinh thái đều hướng đến một mục tiêu duy nhất: thực thi nhanh chóng, giá rẻ và thân thiện với người dùng bán lẻ trên quy mô lớn. Nhìn về tương lai, giai đoạn nâng cấp tiếp theo dự kiến sẽ tiếp tục xu hướng này

bằng cách giảm độ trễ hơn nữa, tăng cường giao tiếp giữa các trình xác thực và duy trì thông lượng trong điều kiện giao dịch cao điểm thay vì chỉ đơn thuần tăng số lượng giao dịch danh nghĩa mỗi giây (TPS).

Bên cạnh hiệu năng vượt trội, **BNB Chain cũng đã nâng cấp hệ thống máy khách và công nghệ thực thi** để hỗ trợ khả năng mở rộng bền vững. Mạng lưới đã mở rộng vượt ra ngoài phạm vi triển khai cho một máy khách duy nhất bằng cách triển khai node máy khách đầy đủ và lưu trữ **dựa trên Reth** song song với stack Geth hiện có. Những thay đổi này đã cải thiện đáng kể tốc độ đồng bộ hóa, tính ổn định của các node lưu trữ và khả năng phục hồi tổng thể của cơ sở hạ tầng, đồng thời đặt nền tảng cho các máy khách Rust cấp độ trình xác thực dự kiến ra mắt vào năm 2026. Ở lớp thực thi, các điểm tối ưu hóa như **Hướng dẫn siêu cấp** đã cải thiện hiệu quả EVM, đồng thời việc giới thiệu **Cơ sở dữ liệu có khả năng mở rộng** đã tái cấu trúc lớp lưu trữ để giải quyết vấn đề tăng trưởng trạng thái dài hạn. Bằng cách cho phép xử lý trạng thái phân tán và chia nhỏ, Scalable DB đã giảm rủi ro việc trạng thái mở rộng trên chuỗi làm suy giảm hiệu năng thực thi khi mức độ hoạt động tăng lên.

Song song đó, BNB Chain đặc biệt chú trọng đến **tính công bằng trong giao dịch**. Những thay đổi phối hợp trên nhiều lĩnh vực, bao gồm xử lý mempool, hành vi của trình xác thực và các công cụ cấp hệ sinh thái, đã giảm đáng kể MEV độc hại trong các giai đoạn giao dịch cao điểm, cải thiện chất lượng thực thi và giảm thiểu lựa chọn bất lợi cho cả dòng vốn bán lẻ và tổ chức trong những giai đoạn biến động mạnh.

Nếu nhìn đến năm 2026, việc thiết lập khá đơn giản. Câu hỏi then chốt là liệu BNB Chain có thể chuyển hóa những thành quả đạt được trong năm 2025, đặc biệt là sự thu hút RWA từ các tổ chức và đà phát triển của các sản phẩm phái sinh trên chuỗi, thành nguồn thanh khoản dồi dào cùng mức độ phù hợp giữa sản phẩm và thị trường bền vững, vượt ra ngoài những chu kỳ giao dịch bán lẻ hay không. Về mặt kỹ thuật, bản phát hành **Lộ trình công nghệ đến năm 2026 thể hiện trọng tâm tiếp tục hướng đến độ tin cậy và khả năng mở rộng của mạng lưới**, cho thấy giai đoạn tiếp theo là duy trì hiệu suất khi hoạt động mở rộng chứ không chỉ đơn thuần là đạt được các khối dữ liệu dưới một giây. Về phía hệ sinh thái, những vấn đề cần theo dõi sát sao nhất là liệu các sản phẩm kho bạc được token hóa có thể kết hợp một cách hiệu quả với tài sản thế chấp và quy trình giao dịch DeFi hay không, liệu các nền tảng hợp đồng vĩnh cửu như Aster có tạo ra khối lượng giao dịch ổn định, không cần dựa vào chương trình khuyến khích hay không, đồng thời liệu hệ sinh thái “One BNB” có giữ lại các ứng dụng dành cho người tiêu dùng mà lẽ ra có thể chuyển sang các môi trường không phải EVM có thông lượng cao hơn hay không.

06 / Tài chính phi tập trung

6.1 Bức tranh toàn cảnh

Năm 2025 đánh dấu một bước ngoặt lịch sử đối với lĩnh vực Tài chính phi tập trung (DeFi), báo hiệu sự hoàn thành quá trình chuyển đổi từ "bất chấp đầu cơ" sang "**thể chế hóa có cấu trúc**". Các chương trình khuyến khích bằng token có lạm phát cao và hoạt động đầu cơ do nhà đầu tư nhỏ lẻ thúc đẩy đã trở nên hiếm hoi, thay vào đó là "hiệu quả sử dụng vốn và tuân thủ quy định" trở thành những chủ đề trọng tâm của thị trường. Không còn chỉ là một hệ thống vốn trên chuỗi tách rời khỏi thế giới thực, DeFi bắt đầu tạo ra những mối liên kết giá trị thực chất với nền kinh tế vĩ mô toàn cầu thông qua Tài chính thanh toán (PayFi), sự tích hợp sâu hơn các Tài sản trong thế giới thực (RWA) và sự trỗi dậy của các Tác nhân AI.

Hình 41: Biến động của các số liệu DeFi chính trong 6 tháng/12 tháng

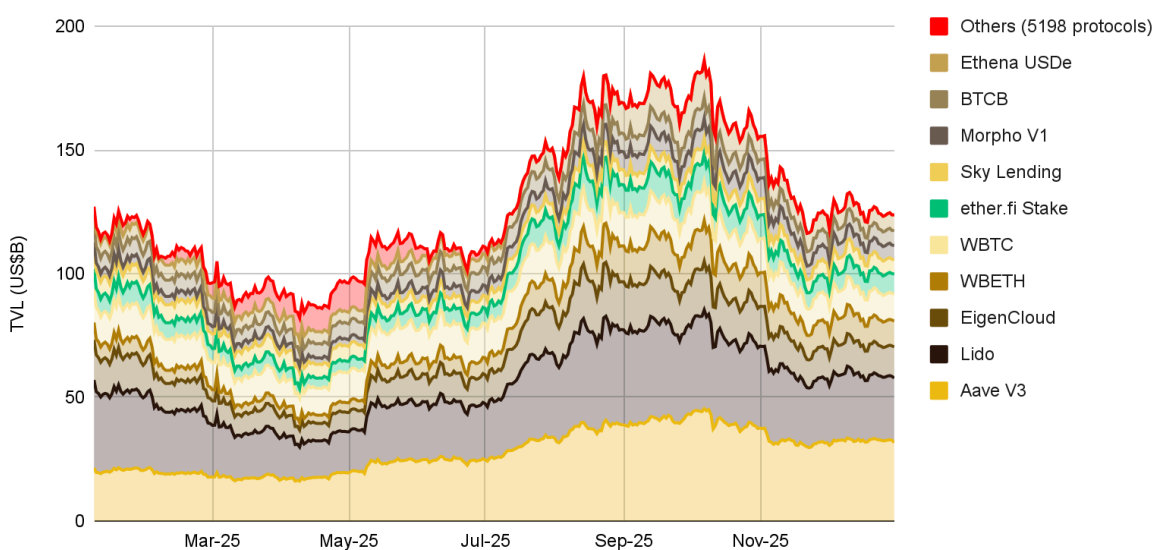
Số liệu	31/12/2025	% biến động (6 tháng)	% biến động (12 tháng)
TVL của DeFi (tỷ USD)	124,4	-17,9%	-11,2%
Tỷ lệ thống trị của DeFi	3,8%	-8,4%	+5,6%
Số lượng người dùng hoạt động hàng tháng (triệu)	353	-8,9%	-5,6%

Nguồn: DeFiLlama, Tokenterminal, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Nhờ dòng vốn đầu tư tổ chức dồi dào, sự đa dạng hóa các tài sản sinh lời và khung pháp lý rõ ràng hơn, tình trạng bất chấp đầu cơ thúc đẩy bởi bong bóng giá token đã giảm đáng kể trong năm 2025. Do đó, bất chấp môi trường kinh tế vĩ mô toàn cầu đầy thách thức do căng thẳng địa chính trị và sự bất ổn, lĩnh vực DeFi đã thể hiện khả năng phục hồi và tăng trưởng khác biệt.

Đến cuối năm, tổng giá trị bị khóa (TVL) của hệ sinh thái đã ổn định ở mức khoảng **124,4 tỷ USD**. Mặc dù điều này thể hiện sự giảm sút so với mức cao nhất giữa năm, nhưng cơ cấu vốn đã có một bước tiến vượt bậc về chất lượng – tỷ trọng đã chuyển mạnh sang stablecoin và nợ công được token hóa thay vì các token quản trị có tính biến động cao và lạm phát.

Hình 42: TVL của giao thức

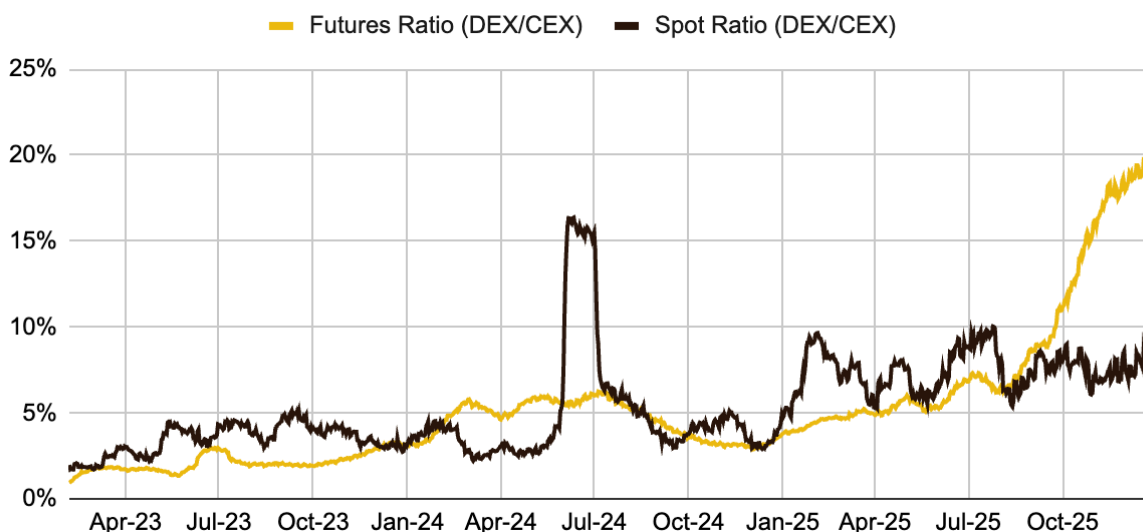


Nguồn: DeFiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Chỉ số quan trọng nhất của năm 2025 không phải là giá tài sản, mà là mức độ tương tác của người dùng. Số lượng địa chỉ IP hoạt động hàng tháng tương tác với các giao thức phi tập trung duy trì ở mức cao, từ 300 đến 390 triệu trong hầu hết thời gian của năm. Hiện tượng này cho thấy sự tương tác của người dùng đã tách rời khỏi những biến động mạnh về giá tài sản; DeFi đang trở thành một công cụ tài chính hàng ngày.

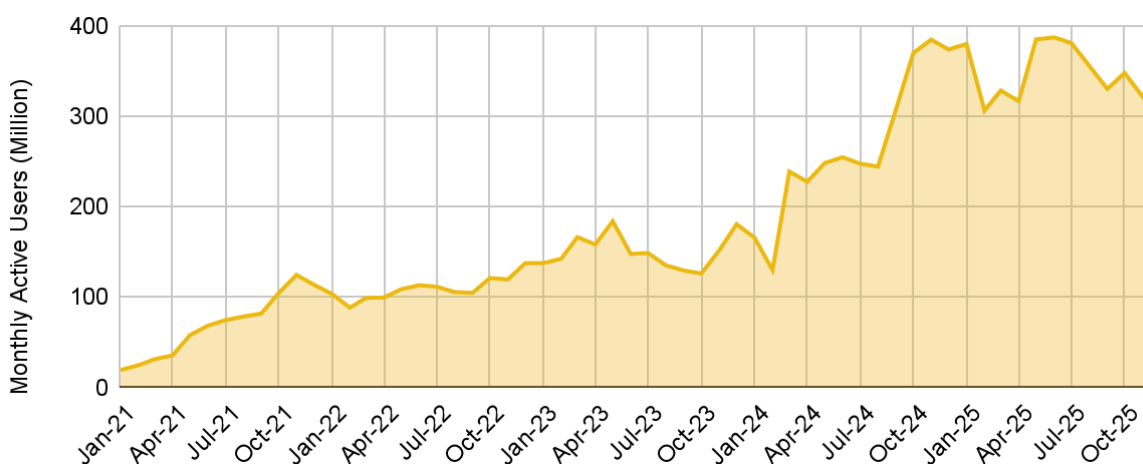
Nhờ lượng người dùng khổng lồ này, tỷ lệ khối lượng giao dịch giao ngay trên các Sàn giao dịch phi tập trung (DEX) so với các Sàn giao dịch tập trung (CEX) đã đạt mức cao kỷ lục – đạt đỉnh điểm gần 20% đối với giao dịch giao ngay và 10% đối với giao dịch hợp đồng tương lai vào cuối năm 2025. Sự thay đổi cấu trúc này gửi đi một tín hiệu mạnh mẽ: đối với một phần năm khối lượng giao dịch tiền mã hóa toàn cầu, việc thực thi trên chuỗi đã trở thành lựa chọn mặc định.

Hình 43: Tổng tỷ lệ luân chuyển 30 ngày giữa DEX và CEX



Nguồn: Defillama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

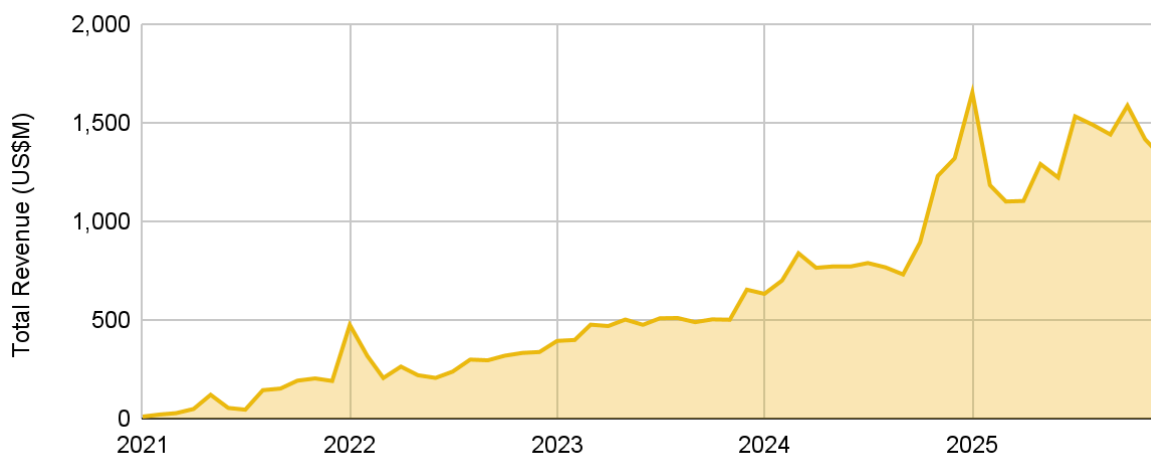
Hình 44: Tổng số lượng người dùng đang hoạt động hàng tháng của giao thức phi tập trung



Nguồn: Defillama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Hơn nữa, năm 2025 được đánh dấu là "Năm của doanh thu giao thức". Khi các giao thức hàng đầu như Uniswap và Aave chính thức kích hoạt cơ chế chuyển đổi phí hoặc triển khai chương trình mua lại token, các token quản trị bắt đầu chuyển đổi từ quyền biểu quyết đơn thuần thành các tài sản sinh lời có giá trị theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF). Đồng thời, "Tài chính tác nhân" do tác nhân AI điều khiển đang định hình lại các cơ chế tạo và phân bổ thanh khoản.

Hình 45: Tổng doanh thu hàng tháng của các giao thức phi tập trung



Nguồn: DeFiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Cuối cùng, năm 2025 đã chứng kiến sự kiện mang tính bước ngoặt "Mở màn đảo chiều RWA". Vào tháng 12, TVL của các giao thức Tài sản trong thế giới thực (RWA) đã chính thức vượt qua TVL của các Sàn giao dịch phi tập trung (DEX), trở thành danh mục lớn thứ năm trong DeFi với giá trị tài sản phân bổ vượt quá 19 tỷ USD. Điều này đánh dấu sự kết thúc của kỷ nguyên "tiền mã hóa biệt lập"; DeFi giờ đây được khẳng định là một phần mở rộng của hệ thống tài chính toàn cầu, chứ không còn là một sân chơi thử nghiệm riêng lẻ nữa.

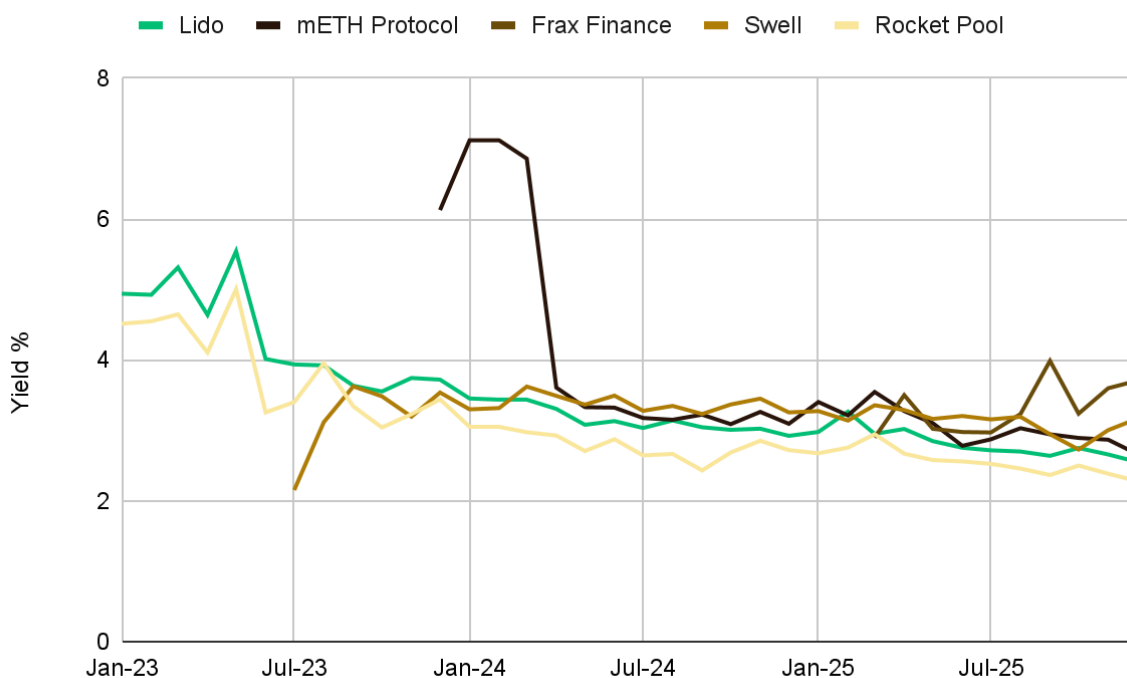
6.2 Dữ liệu thị trường cốt lõi và đánh giá lại tính thanh khoản

Phục hồi cấu trúc của TVL

Kết thúc năm 2025 với TVL đạt **124,4 tỷ USD** cho thấy khả năng phục hồi mạnh mẽ trước sự biến động của thị trường quý 4 và các thử thách "thiên nga đen" đầy căng thẳng, qua đó khẳng định thêm độ tin cậy của DeFi trong vai trò cơ sở hạ tầng tài chính. Hiện tại, tính thanh khoản không còn được duy trì bởi phần thưởng đào lạm phát mà bởi ba trụ cột cốt lõi:

1. **Lợi suất gốc:** Lợi suất staking và restaking trên Ethereum đóng vai trò là mức lãi suất không rủi ro đặc thù của tiền mã hóa.

Hình 46: Lãi suất "không rủi ro" đặc thù của tiền mã hóa rơi vào khoảng 3%.



Nguồn: Defillama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

2. **Tài sản thế chấp RWA:** Trái phiếu kho bạc được token hóa và tín dụng tư nhân mang dòng tiền từ thế giới thực vào.
3. **Stablecoin cấp tổ chức:** Các stablecoin tuân thủ quy định và có tính thanh khoản cao đóng vai trò như huyết mạch kết nối TradFi và DeFi.

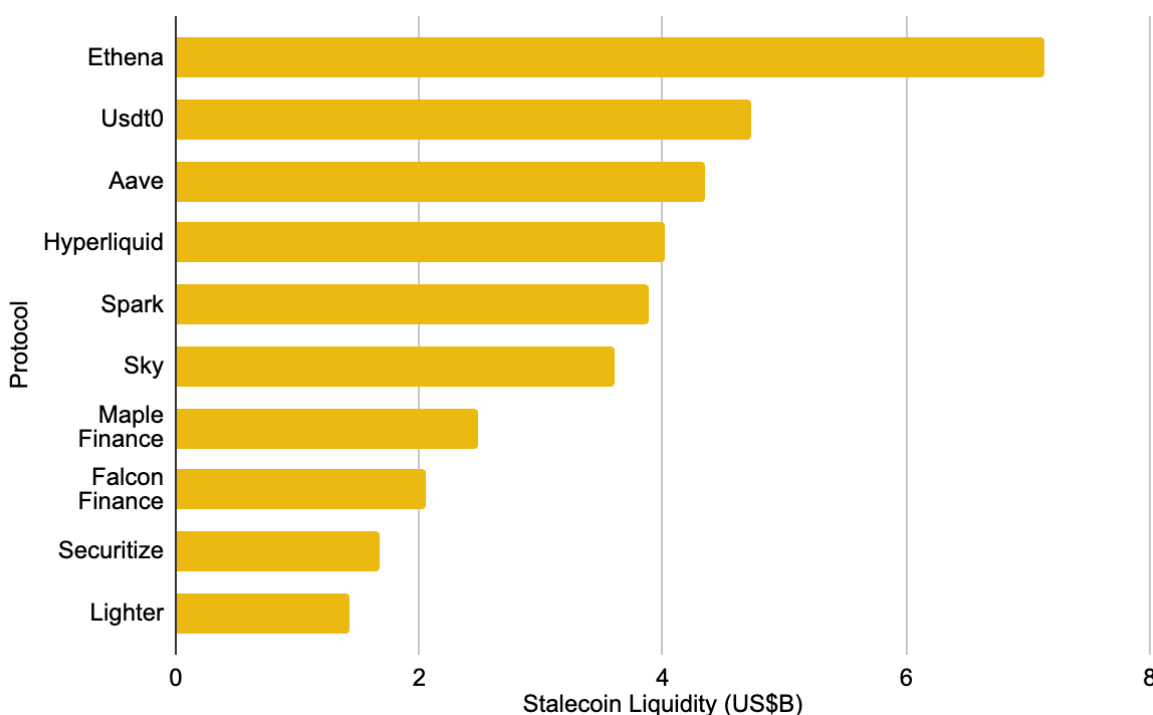
Stablecoin: Lớp thanh toán thống trị mới

Năm 2025, stablecoin được coi là "tiền pháp định trên Internet".

- **Vốn hóa thị trường:** Đã vượt mức cao kỷ lục **307,5 tỷ USD**.
- **Tỷ lệ thống trị:** Tether (USDT) vẫn giữ vị trí thống trị với **60,8%** thị phần (~187 tỷ USD), tiếp theo là Circle (USDC) với ~75,2 tỷ USD.
- **Khối lượng giao dịch:** Khối lượng giao dịch trên chuỗi vào năm 2025 đã sánh ngang – và trong một số tháng thậm chí vượt qua – tổng khối lượng giao dịch của Visa và Mastercard cộng lại. Stablecoin đã phát triển vượt ra ngoài vai trò thanh khoản trên các sàn giao dịch, trở thành một hệ thống tài chính toàn cầu cho các khoản thanh toán xuyên biên giới, trả lương và thanh toán giữa các doanh nghiệp (B2B). PYUSD của PayPal đã tăng trưởng lên 3,6 tỷ USD, qua đó càng chứng minh tính hiệu quả của ứng dụng công nghệ tài chính.
- **Mức sử dụng Defi:** Đối với stablecoin trong lĩnh vực DeFi, mô hình hiện tại đang chuyển từ "sự độc quyền của USDT/USDC" sang một hệ thống đa tầng, tạo ra lợi suất. Dữ liệu cho thấy mặc dù các giao thức cho vay truyền thống như Aave vẫn nắm giữ một thị phần lớn, nhưng động lực tăng trưởng rõ ràng đã chuyển sang các tài sản trong thế giới thực (RWA) và stablecoin tổng hợp. Khả năng tạo ra lợi

nhuận đã trở thành một lợi thế cạnh tranh quan trọng, tiêu biểu như sự tăng trưởng vượt bậc của Ethana. Bằng cách cung cấp lợi suất "trái phiếu Internet" thông qua chiến lược trung hòa delta, Ethana đã định hình lại vai trò của stablecoin trong thế giới trên chuỗi. Các giao thức mới nổi như Usdt0 và Hyperliquid đã cho thấy hiệu suất mạnh mẽ, trong đó mức thanh khoản của Usdt0 vào cuối năm thậm chí còn vượt qua nhiều giao thức cho vay lâu đời. Điều này phản ánh sự dịch chuyển của người dùng từ mainnet Ethereum sang các chuỗi L1/L2 hiệu năng cao hơn nhằm theo đuổi hiệu quả sử dụng vốn cao hơn và các cơ hội giao dịch phái sinh.

Hình 47: Top 10 giao thức theo mức độ thanh khoản của stablecoin



Nguồn: DeFillama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Bước mặt pháp lý

Vào ngày 18 tháng 7 năm 2025, Tổng thống Hoa Kỳ đã ký ban hành **Đạo luật Hướng dẫn và xây dựng sáng kiến quốc gia về stablecoin của Hoa Kỳ (Đạo luật GENIUS)**. Là đạo luật liên bang toàn diện đầu tiên về tiền mã hóa, GENIUS đóng vai trò là bước ngoặt quan trọng đối với lĩnh vực này.

Điều khoản chính và tác động:

- Yêu cầu dự trữ cứng nhắc:** Các tổ chức phát hành phải duy trì tỷ lệ dự trữ thanh khoản cao 1:1 (tiền mặt hoặc trái phiếu kho bạc ngắn hạn) cùng nghĩa vụ công bố thông tin hàng tháng và kiểm toán bởi bên thứ ba. Điều này đã buộc các tổ chức phát hành kém hiệu quả phải rút lui, dẫn đến việc thị trường tập trung vào những "ông lớn" như USDT và USDC.

- **Tách biệt rủi ro khi phá sản:** Trong trường hợp tổ chức phát hành phá sản, người nắm giữ stablecoin sẽ được ưu tiên hơn các chủ nợ khác. Điều này đã loại bỏ rào cản tuân thủ chính đối với việc phân bổ kho bạc trên chuỗi của các tổ chức.
- **Kết thúc kỷ nguyên stablecoin sử dụng thuật toán:** Đạo luật này trên thực tế cấm các stablecoin sử dụng thuật toán không có tài sản thế chấp trong hệ thống được quản lý.

Mặc dù Đạo luật GENIUS (và sau đó là các đạo luật RFIA/CLARITY) càng làm gia tăng tình trạng phân hóa giữa "DeFi được cấp phép" (tuân thủ quy định) và "DeFi ngầm" (không cần cấp phép), nhưng cũng cung cấp giá trị pháp lý chắc chắn cần thiết cho sự tham gia của các tổ chức trị giá hàng nghìn tỷ USD.

6.2 Tiêu điểm phân ngành Sự dịch chuyển có cấu trúc của Alpha

Hình 48: Mặc dù có sự phục hồi vào giữa năm, nhưng chỉ một vài lĩnh vực ghi nhận tăng trưởng TVL theo năm

Phân ngành	Thanh khoản		Đa dạng	
	TVL (TỶ USD)	YTD (%)	Số lượng dự án	Tỷ lệ thống trị dự án hàng đầu
Cho vay	62,03	29%	469	51,1% Aave V3
Liquid Staking	55,42	-5%	256	47,1% Lido
Cầu nối	47,15	21%	130	23,2% WBTC
Restaking	18,91	-21%	14	66,6% EigenLayer
Tài sản trong thế giới thực (RWA)	17,02	139%	121	13,4% Tether Gold
Sàn giao dịch phi tập trung (DEX)	16,44	-26%	1.740	12,9% Uniswap V3
Giao dịch cơ bản	11,02	47%	32	57,2% Ethana
Liquid Restaking	10,65	-27%	28	76,2% Ether.fi
Lợi suất	9,12	12%	531	41,1% Pendle
Vị thế nợ có tài sản thế chấp (CDP)	8,65	-15%	199	67,0% Sky
Tài sản tổng hợp	4,88	-8%	115	38,4% Synthetix
Phái sinh	3,51	-32%	359	32,5% Jupiter
Cross Chain	2,15	13%	88	19,8% Stargate
Bảo hiểm	0,95	-11%	45	44,3% Nexus Mutual
Quyền chọn	0,78	-19%	92	28,6% Lyra
Thị trường dự đoán	0,54	233%	69	67,8% Polymarket
Khai thác	0,42	-45%	612	15,4% Beefy
Launchpad	0,28	-22%	104	31,2% DAO Maker
Quyền riêng tư	0,15	-35%	38	52,1% Railgun

Xin lưu ý: Bảng trên không bao gồm danh sách đầy đủ các phân ngành DeFi. Khi TVL khó đo lường hoặc phân tán cao thì thị phần của dự án hàng đầu sẽ được sử dụng

Nguồn: DefiLlama, RWA.xyz, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Năm 2025 là một năm có sự dịch chuyển vốn đáng kể, trong đó các yếu tố cơ bản của DeFi "truyền thống" (DEX, phái sinh, restaking, khai thác) phải đối mặt với tình trạng thiếu thanh khoản, trong khi các lĩnh vực chuyên biệt, có tính ứng dụng cao (thị trường dự

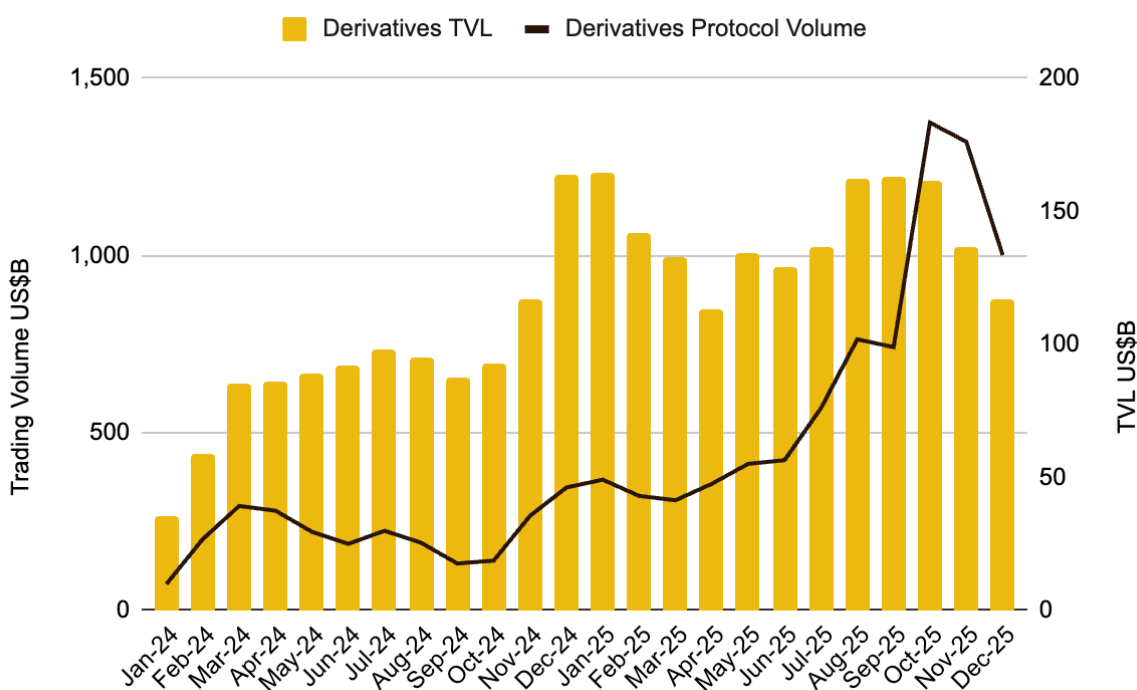
đoán, tài sản rủi ro, giao dịch chênh lệch giá) lại ghi nhận sự mở rộng nhanh chóng. Mặc dù tổng TVL của DeFi vẫn tương đối ổn định nhưng vốn ngày càng tập trung vào các lĩnh vực có nhu cầu bên ngoài rõ ràng hoặc cơ chế sinh lời cụ thể.

Diễn biến thị trường năm 2025 cho thấy lợi nhuận dựa trên **hệ số Beta** đơn giản (theo dõi thị trường thụ động) không còn đáp ứng được nhu cầu của các nhà đầu tư chuyên nghiệp. **Alpha** thực đã chuyển sang các giao thức có khả năng tạo ra doanh thu thực tế thông qua đổi mới công nghệ hoặc tái cấu trúc mô hình kinh doanh.

Công cụ phái sinh: Từ sự phụ thuộc vào TVL đến ưu tiên thực thi

Năm 2025, lĩnh vực phái sinh đã chứng kiến một sự chuyển đổi cấu trúc mang tính bước ngoặt nhưng có vẻ nghịch lý: trong khi các nền tảng hàng đầu như Hyperliquid và Aster duy trì khối lượng giao dịch ở mức cực kỳ cao, các chỉ số TVL truyền thống lại không tăng theo tỷ lệ tương xứng, thậm chí một số nền tảng dựa trên kho tiền ban đầu còn trải qua tình trạng chảy vốn ra ngoài.

Hình 49: Sự khác biệt giữa TVL và khối lượng giao dịch phái sinh trong năm 2025



Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Hiện tượng này không nên được hiểu là một tín hiệu giảm giá. Thay vào đó, nó phản ánh một bước nhảy vọt mang tính thể hệ trong kiến trúc công nghệ nền tảng, điều đã làm thay đổi căn bản hiệu quả sử dụng vốn:

1. Sự chuyển dịch mô hình cơ sở hạ tầng: Thị trường đã chuyển dịch từ các mô hình AMM hoặc vault phụ thuộc vào bể thanh khoản (yêu cầu các nhà cung cấp thanh khoản phải gánh chịu rủi ro giảm giá và khóa một lượng vốn đáng kể) sang các hệ thống Sổ lệnh giới hạn trung tâm (CLOB) cấp sàn giao dịch.

Các nền tảng thế hệ tiếp theo như Hyperliquid, Aster và Lighter sử dụng sổ lệnh trên chuỗi hoặc kiến trúc lai, trong đó những bên tạo lập thị trường chuyên nghiệp cung cấp thanh khoản, hỗ trợ giao dịch thông lượng cao mà không yêu cầu TVL cam kết trước quá lớn.

2. Tối ưu hóa hệ thống ký quỹ: Sự chuyển đổi từ khuôn khổ isolated margin sang cross margin và tài sản thế chấp thống nhất cho phép lợi nhuận chưa ghi nhận bù đắp các khoản lỗ trên nhiều vị thế. Đồng thời kết hợp với các cơ chế thanh lý tinh vi hơn và công cụ dự báo giá, cùng một nguồn vốn hiện nay có thể hỗ trợ đòn bẩy hiệu quả hơn và độ sâu thị trường lớn hơn. Đáng chú ý, Open Interest đã tăng từ khoảng 30 tỷ USD vào năm 2024 lên gần 90 tỷ USD vào năm 2025, xác nhận sự mở rộng quy mô thị trường nhờ hiệu quả sử dụng vốn được cải thiện.

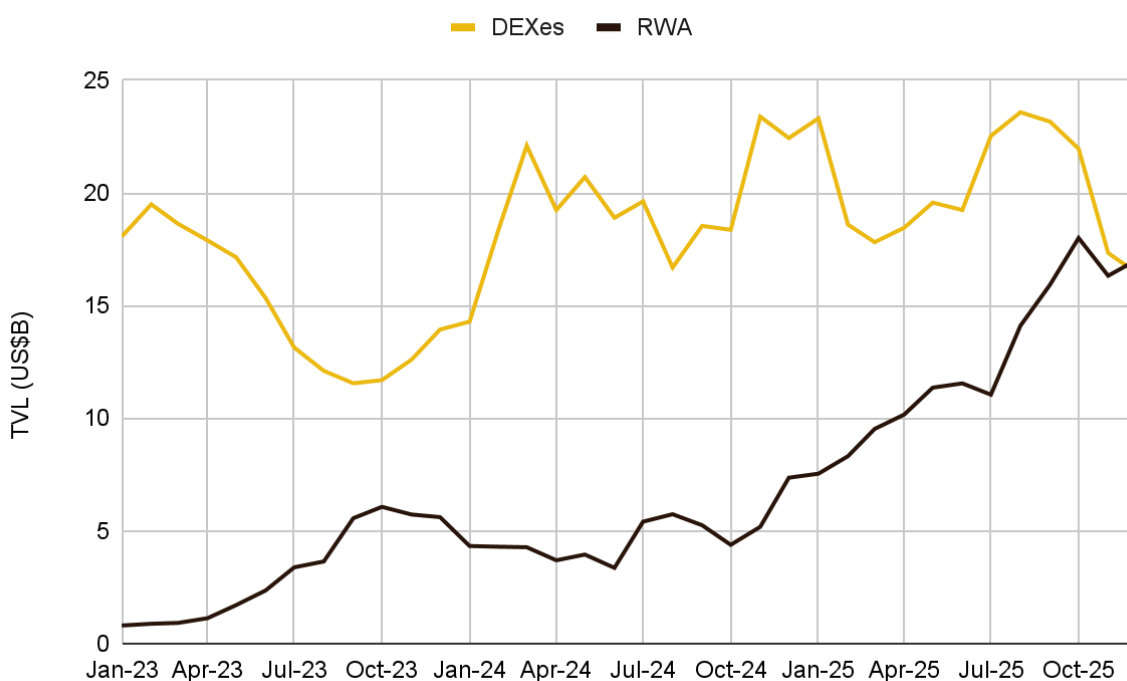
3. Chuyên nghiệp hóa hoạt động cung cấp thanh khoản: Các mô hình dựa trên sổ lệnh giới thiệu những lớp yêu cầu báo giá (RFQ), ưu đãi cho người giải quyết và cơ chế bảo vệ MEV, cho phép những bên tạo lập thị trường tổ chức quản lý vị thế và phòng ngừa rủi ro hiệu quả hơn, nhờ đó mà giảm đáng kể tỷ lệ vốn nhàn rỗi cần thiết để đạt được độ sâu thanh khoản tương đương.

Bản chất của sự chuyển đổi này là sự tiến hóa từ "thanh khoản tích lũy vốn" sang "thanh khoản dựa trên chất lượng thực thi", trong đó trọng tâm cạnh tranh đã chuyển từ "TVL bị khóa là bao nhiêu" sang "mức chênh lệch thấp đến mức nào, độ trễ thấp đến mức nào và cơ sở hạ tầng thanh lý mạnh mẽ đến mức nào". Điều này ghi dấu một đặc điểm quan trọng của các sản phẩm phái sinh từ DeFi đang dần trưởng thành hướng tới cơ sở hạ tầng cấp tổ chức.

Tài sản trong thế giới thực (RWA): Bước ngoặt lịch sử

Vào ngày 29 tháng 12 năm 2025, lĩnh vực này đã chứng kiến một cột mốc quan trọng: **TVL của giao thức RWA đã chính thức vượt qua TVL của các sàn giao dịch phi tập trung (DEX), đạt 17 tỷ USD** và trở thành danh mục lớn thứ năm trong lĩnh vực DeFi.

Hình 50: Năm 2025, TVL của RWA đã vượt qua DEX

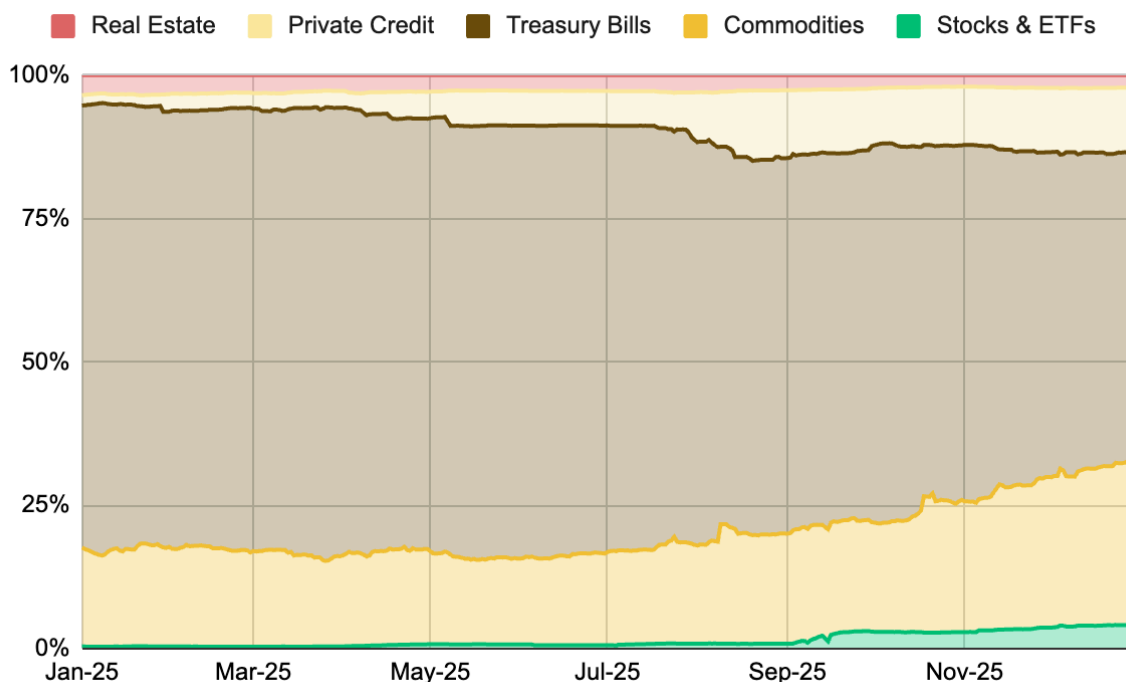


Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Động lực tăng trưởng và Cơ cấu tài sản: Mặc dù nguyên nhân một phần là do sự suy yếu của altcoin trong quý 4, nhưng sự kiện "đảo chiều" này chủ yếu được thúc đẩy bởi các yếu tố vĩ mô đáp ứng nhu cầu trên chuỗi:

- **Cổ phiếu dạng token** nổi lên như là loại tài sản có hiệu suất vượt trội của lĩnh vực Tài sản trong thế giới thực (RWA) trong năm 2025. Phân khúc này đã trải qua giai đoạn tăng trưởng nhanh chóng, với vốn hóa thị trường tăng vọt 2.695% tính đến thời điểm hiện tại, đạt mức cao kỷ lục khoảng 1,2 tỷ USD vào ngày 31 tháng 12 năm 2025. Sự mở rộng này vượt trội hơn hẳn so với các loại hình tài sản được token hóa khác như hàng hóa (225%) và tiền được token hóa (148%).

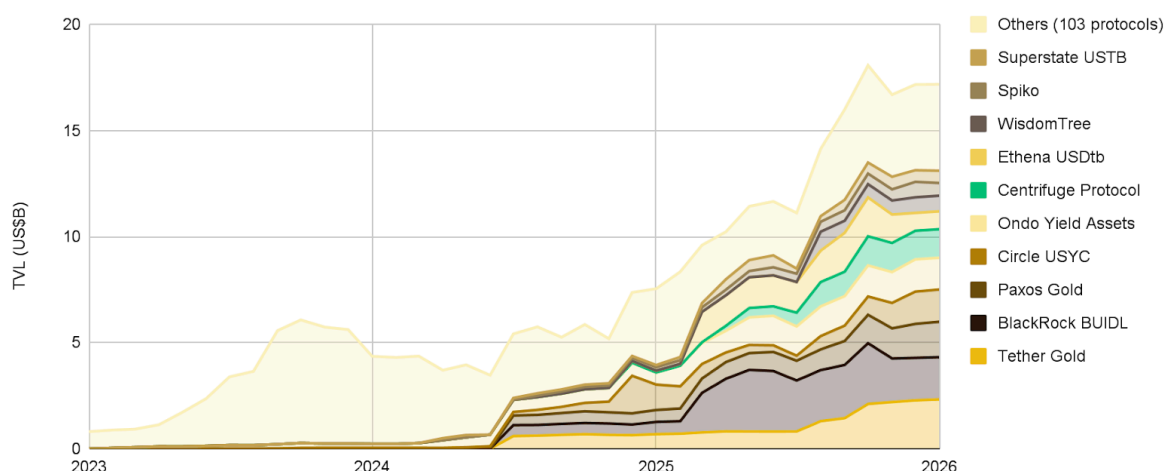
Hình 51: Mặc dù tổng giá trị của cổ phiếu dạng token và ETF có quy mô nhỏ hơn các tài sản rủi ro khác nhưng lại cho thấy đà tăng trưởng mạnh mẽ nhất.



Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

- Trái phiếu kho bạc được token hóa đóng vai trò nền móng:** Trong bối cảnh chu kỳ nổi lũng chính sách tiền tệ toàn cầu, lãi suất không rủi ro ổn định trở nên khan hiếm. Các trái phiếu kho bạc được token hóa (ví dụ: BlackRock BUIDL, Ondo OUSG, Franklin Templeton BENJI) đã trở thành nơi trú ẩn hàng đầu cho vốn nhàn rỗi trên chuỗi. Những tài sản này hiện được chấp nhận rộng rãi như là tài sản thế chấp cao cấp trên thị trường cho vay. Ngoài ra, các sàn giao dịch tập trung (CEX) đã giới thiệu các sản phẩm được wrap dựa trên những token thị trường sơ cấp này, giảm rào cản cho việc tiếp cận của nhà đầu tư cá nhân với lợi suất trái phiếu kho bạc Hoa Kỳ.
- Khai thác giá trị thương mại của hàng hóa:** Các token vàng (XAUT, PAXG) đã đạt tổng vốn hóa thị trường gần **4 tỷ USD**, dần thay thế các chức năng của ETF truyền thống nhờ tính thanh khoản 24/7 và khả năng phòng ngừa rủi ro.
- Tín dụng tư nhân và PayFi hội tụ:** Tín dụng tư nhân trên chuỗi đã mở rộng phạm vi hoạt động vượt ra ngoài việc tạo lập thị trường tiền mã hóa sang lĩnh vực tài chính thương mại và quản lý khoản phải thu, tạo ra sự cộng hưởng mạnh mẽ với mô hình PayFi.

Hình 52: Các giao thức RWA hàng đầu xét về TVL



Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Sàn giao dịch phi tập trung (DEX) Khối lượng và doanh thu tăng vọt

Mặc dù thứ hạng TVL của DEX đã bị RWA vượt mặt, năm 2025 đánh dấu một sự thay đổi rõ rệt về **khối lượng giao dịch** và **doanh thu**: tỷ lệ khối lượng giao dịch giữa DEX và CEX đạt 20%, một bước nhảy vọt đáng kể so với mức khoảng 3% vào năm 2024. Điều này cho thấy rằng mặc dù các sàn giao dịch tập trung (CEX) vẫn chiếm ưu thế, việc thực thi lệnh trên chuỗi có tính ổn định cao và không còn là một thị trường nhỏ lẻ nữa.

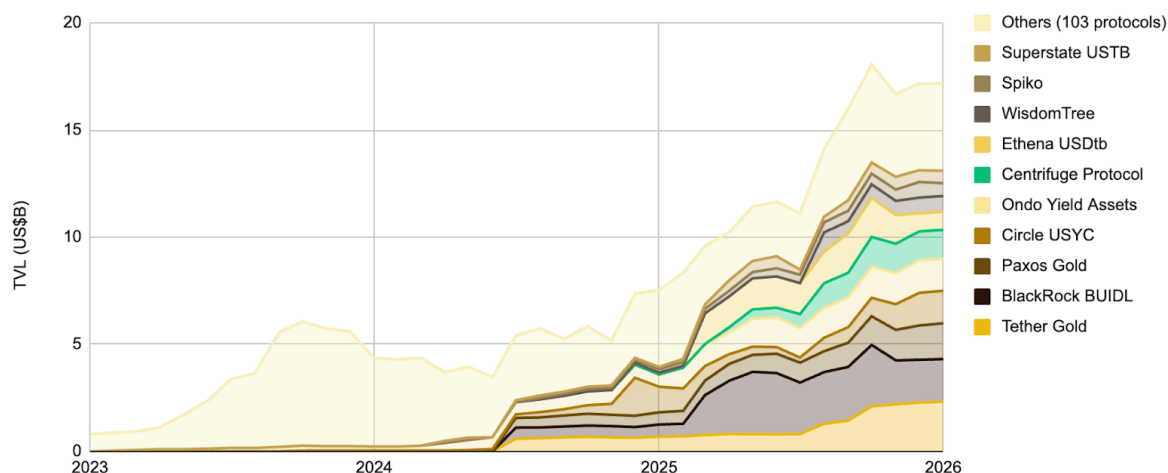
Yếu tố thúc đẩy chính:

- **Khởi tạo tài sản trên chuỗi:** Các tài sản mới quy mô lớn (giống nhưIDO do CEX dẫn dắt) tăng tần suất phát hành trực tiếp trên chuỗi trước, qua đó buộc dòng vốn tìm kiếm alpha phải dịch chuyển vào hệ sinh thái DEX.
- **Chất lượng thực thi:** Sự phổ biến của các kiến trúc **dựa trên ý định** (ví dụ: CoW Swap, UniswapX) đã giảm đáng kể hiện tượng trượt giá và tổn thất MEV (Giá trị trích xuất tối đa), mang lại chất lượng thực thi tương đương hoặc tốt hơn so với các CEX.
- **Quyền riêng tư:** Nhu cầu về quyền riêng tư ngày càng tăng đã thúc đẩy xu hướng sử dụng các nền tảng không cần cấp phép.

Phân hóa doanh thu của giao thức: Khoảnh khắc "blue chip" của DeFi

Năm 2025 đã chấm dứt luận điểm về "giao thức không sinh lời". Các giao thức hàng đầu đã chứng minh khả năng tạo ra dòng tiền khổng lồ, thường vượt trội so với các blockchain Lớp 1 mà chúng hoạt động trên đó. Tổng doanh thu của các giao thức DeFi **đạt 16,2 tỷ USD trong năm 2025**, tăng 60% so với năm 2024. Con số này không chỉ mang ý nghĩa quan trọng mà còn đặt một hệ sinh thái phi tập trung, không có bộ phận lãnh đạo ngang hàng với các tổ chức tài chính lâu đời nhất thế giới.

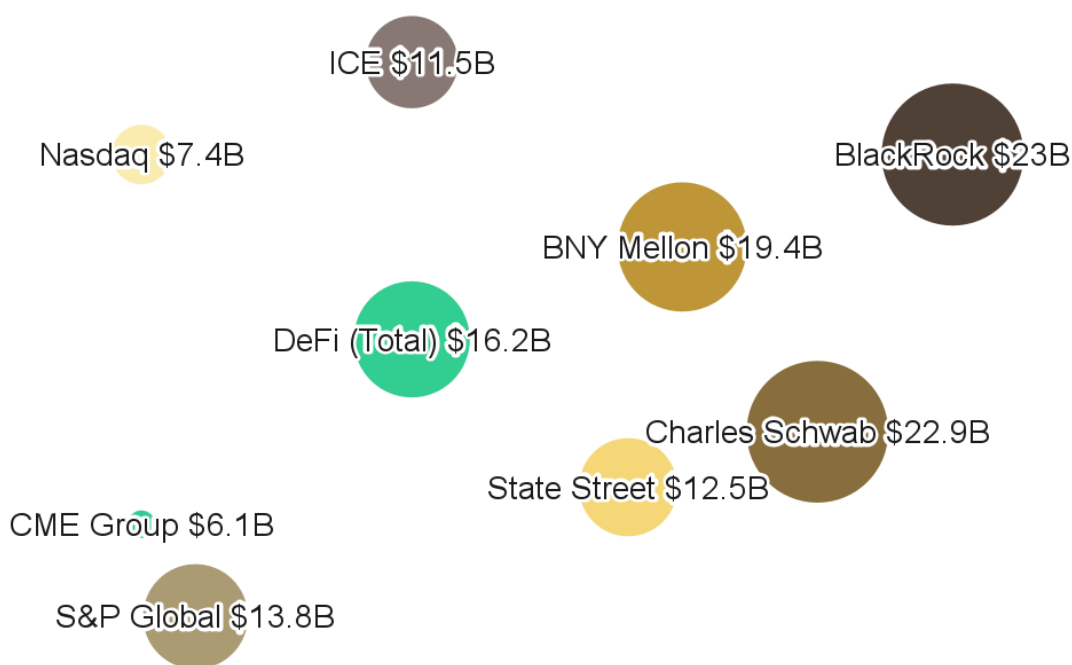
Hình 53: Doanh thu hàng tháng của DeFi trong năm 2025 đạt mức cao kỷ lục 1,65 tỷ USD.



Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Ở quy mô này, doanh thu của DeFi hiện tương đương với BNY Mellon (19,4 tỷ USD) và đang tiến rất gần đến những ông lớn trong ngành như BlackRock và Charles Schwab. Tuy nhiên, dấu hiệu rõ rệt nhất của sự thay đổi này nằm ở cơ sở hạ tầng: Doanh thu của DeFi hiện đã vượt qua tổng lợi nhuận hàng năm của Nasdaq và CME Group cộng lại (khoảng 13,5 tỷ USD). Nhờ vượt trội so với các trụ cột truyền thống của giao dịch cổ phiếu và công cụ phái sinh toàn cầu, DeFi đã chứng minh rằng mô hình này không còn là một thử nghiệm nhỏ lẻ, mà là một động lực tạo ra dòng tiền tích cực, hoạt động ở cấp độ của một doanh nghiệp hàng đầu trong danh sách Fortune 500.

Hình 54: Khoảnh khắc blue chip – Doanh thu DeFi cạnh tranh với các ông lớn Phố Wall



Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Liên minh tỷ đô:

- **Meteora (Solana):** Ngôi sao đột phá của năm, tạo ra doanh thu phí giao thức hàng năm lên tới **1,25 tỷ USD**.
- **Jupiter (Solana):** Tiếp theo sát nút với **1,11 tỷ USD**.
- **Uniswap (Ethereum):** DEX hàng đầu này đã tạo ra doanh thu **1,06 tỷ USD**.

Các giao thức khác:

- **Aave** Tạo ra doanh thu khoảng 809 triệu USD, củng cố vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực cho vay.
- **Hyperliquid:** Giao thức phái sinh đã ghi nhận doanh thu hàng năm hơn 800 triệu USD.

Thực trạng kinh tế: Việc thu hồi giá trị đang chuyển từ lớp "không gian khối" sang lớp ứng dụng "thanh khoản và thực thi". Người dùng đang chứng tỏ sẵn sàng trả phí cao hơn để có được tính thanh khoản và khả năng thực thi giao dịch vượt trội, thay vì chỉ trả phí gas.

Hình 55: Top 5 giao thức theo doanh thu

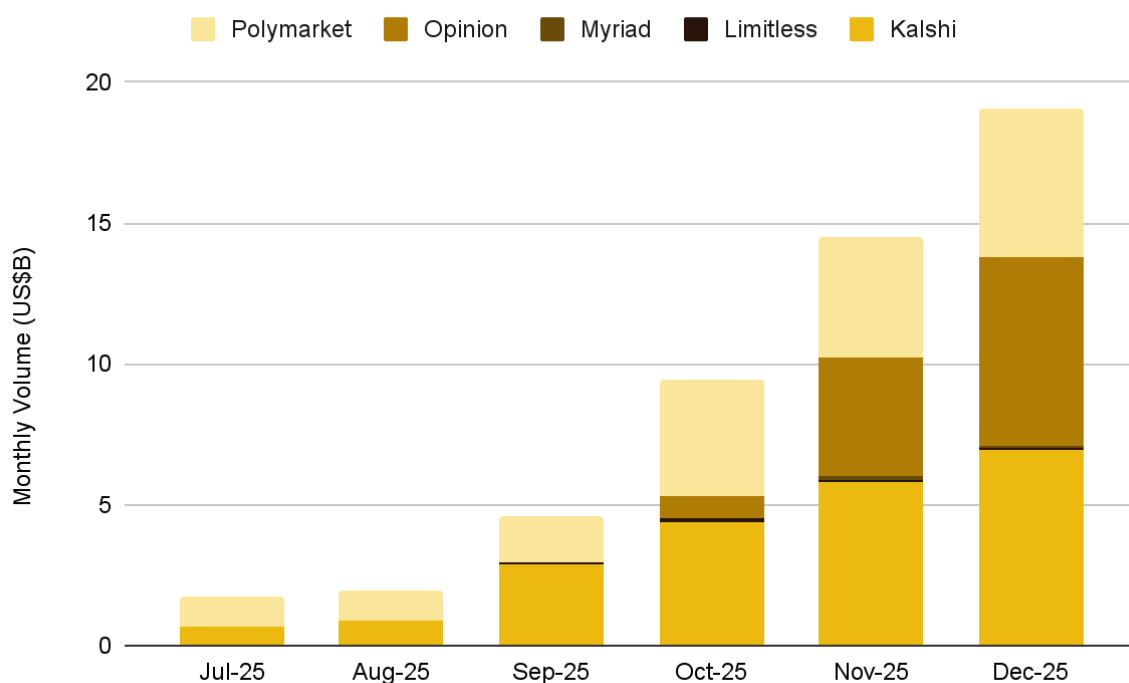
Giao thức	Lĩnh vực	Ước tính năm 2025 Doanh thu phí	Mạng lưới	Nguồn tạo doanh thu chủ đạo
Meteora	Thanh khoản/DEX	1,25 tỷ USD	Solana	Hiệu quả của mô hình DLMM đối với tài sản biến động
Jupiter	Nền tảng tổng hợp/Hợp đồng vĩnh cửu	1,11 tỷ USD	Solana	Định tuyến tổng hợp và hợp đồng vĩnh cửu có đòn bẩy cao
Uniswap	DEX	1,06 tỷ USD	Eth/Đa chuỗi	Khối lượng đuôi dài khổng lồ và phí bẻ V3/V4
Aave	Cho vay	809 triệu USD	Đa chuỗi	Nhu cầu của các tổ chức và tài sản thế chấp RWA
Hyperliquid	Phái sinh	Hơn 800 triệu USD	Hyperliquid L1	Giao dịch tần suất cao và hoạt động tạo lập thị trường

Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Thị trường dự đoán: Các công cụ phòng ngừa rủi ro vĩ mô ngày càng phát triển

Thị trường dự đoán đã trải qua sự tăng trưởng bùng nổ trong năm nay, hình thành nên thế độc quyền kép giữa **Polymarket** và **Kalshi**, chiếm tổng khối lượng giao dịch **51 tỷ USD**. Đáng chú ý, **Opinion**, một nền tảng hoạt động trên **BNB Chain**, với tư cách là một tân binh mới nổi, đã nhanh chóng chiếm giữ một phần ba thị phần, với khối lượng giao dịch đạt khoảng **7 tỷ USD** vào tháng 12. Đà tăng này phản ánh mức độ quan tâm ngày càng cao của nhà đầu tư đối với mảng thị trường dự đoán, trong bối cảnh môi trường pháp lý, kinh tế vĩ mô và địa chính trị đang thay đổi nhanh chóng

Hình 56: Thị trường dự đoán đã trải qua sự tăng trưởng bùng nổ trong năm 2025



Các thị trường dự đoán không còn chỉ được xem là nền tảng cá cược mà đã bắt đầu được công nhận là công cụ phòng ngừa rủi ro vĩ mô. Đồng thời, tỷ lệ cược theo thời gian thực từ các thị trường dự đoán ngày càng được các phương tiện truyền thông chính thống và tổ chức phân tích tài chính trích dẫn như những chỉ báo đi trước so với các cuộc thăm dò truyền thống.

Các chủ đề nổi bật trong lĩnh vực này:

- **Tích hợp chính thống:** Việc Polymarket tích hợp với X (Twitter) và đưa dữ liệu vào Bloomberg Terminals đánh dấu sự chuyển đổi từ "công cụ cá cược" sang **cơ sở hạ tầng "Tin tức 2.0"**. Xác suất ngầm định từ thị trường hiện được các tổ chức đánh giá cao hơn so với phương pháp thăm dò ý kiến truyền thống.
- **Polymarket:** Doanh thu hàng năm vượt quá **27 tỷ USD**. Ngoài cuộc bầu cử Hoa Kỳ, nền tảng đã mở rộng thành công sang lĩnh vực thể thao, địa chính trị và khoa học, trở thành một "cỗ máy tìm kiếm sự thật" toàn cầu.
- **Kalshi:** Sau chiến thắng pháp lý trước CFTC, nền tảng giao dịch hợp pháp của Hoa Kỳ đã ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc, với khối lượng giao dịch hàng năm đạt **24 tỷ USD**.

DeFAI: Bong bóng và sự tái sinh

Năm 2025, sự hội tụ của các tác nhân AI và tiền mã hóa (DeFAI) đã trải qua giai đoạn biến động mạnh nhất trên thị trường. Đây không chỉ đơn thuần là sự thổi phồng xung quanh "token AI", mà còn là một thử nghiệm mang tính đột phá về quan hệ sản xuất trên chuỗi.

Hình 57: Biến động trong lĩnh vực AI: Sự khác biệt giữa vốn hóa thị trường và TVL



Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Sự sụp đổ định giá và cân bằng thị trường

Đầu năm 2025, thị trường đã định giá rất cao câu chuyện "Tác nhân AI sở hữu ví". Những token này chủ yếu dựa vào nội dung vô lý do AI tạo ra để thu hút sự chú ý. Tuy nhiên, khi năm trôi qua, thị trường đã mạnh mẽ chuyển hướng sang **Tác nhân tiện ích**, dẫn đến việc các tác nhân mang tính đầu cơ phải đối mặt với sự suy giảm giá trị nghiêm trọng.

- **Virtuals Protocol (VIRTUAL):** Là một nhà máy phát hành tác nhân AI, VIRTUAL đã đạt mức giá cao nhất từng ghi nhận (ATH) là **5,07 USD** vào ngày 2 tháng 1 năm 2025. Đến cuối năm, giá giao dịch dao động trong khoảng **0,64-0,88 USD**, giảm hơn **83%**.
- **ai16z:** Từng được ca ngợi là hình mẫu tiêu biểu cho các DAO đầu tư AI, giá trị vốn hóa thị trường của ai16z đã đạt hàng tỷ USD vào đầu năm 2025 nhưng đã sụp đổ xuống còn khoảng **50 triệu USD** vào cuối năm đó.

Nguyên nhân dẫn đến sự sụp đổ:

- **Thiếu hụt tiện ích:** Hầu hết các tác nhân vẫn chỉ là "bot đăng tweet" thiếu khả năng tạo ra giá trị kinh tế thực sự.
- **Kiệt quỹ thanh khoản:** Khi dòng vốn chuyển hướng sang BTC và stablecoin, các tài sản DeFAI rủi ro cao đã phải hứng chịu làn sóng rút thanh khoản đầu tiên.
- **Áp lực định giá:** Các định giá ban đầu đã đánh giá quá cao kỳ vọng tăng trưởng trong những năm tới.

Logic sinh tồn: Từ "Sự chú ý" đến "Tiện ích"

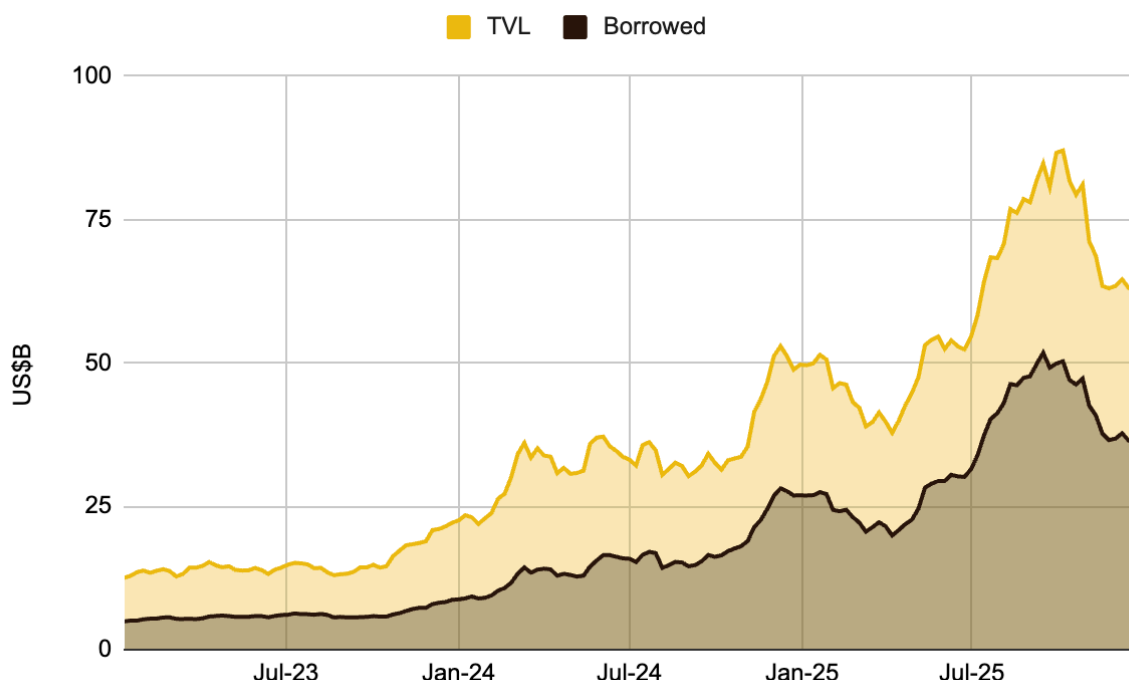
Bất chấp tình trạng sụp đổ giá, lĩnh vực DeFAI vẫn chưa biến mất mà bước vào "Giai đoạn kiểm chứng tiện ích" mang tính thực tiễn. Những doanh nghiệp còn tồn tại là minh chứng rõ ràng cho mô hình **"Dịch vụ tạo ra doanh thu"**. Thị trường đang chuyển từ "đầu cơ vào khái niệm AI" sang "sử dụng dịch vụ AI". Những người chiến thắng trong tương lai sẽ là các tác nhân có khả năng tự động thực hiện hoạt động tài chính phức tạp (ví dụ: giao dịch chênh lệch giá trên chuỗi, quản lý khai thác lợi suất) và tạo ra dòng tiền có thể kiểm chứng, chứ không chỉ đơn thuần là các chatbot.

Chúng ta đang chứng kiến sự ra đời của **"Tài chính tác nhân"**. Các tác nhân AI tự động đang trở thành những thực thể kinh tế độc lập. Ví dụ, trên Gnosis Chain, các giao dịch do AI khởi xướng chiếm hơn 39% tổng số giao dịch qua Safe (tài khoản thông minh). Trong một trường hợp sử dụng cụ thể, các tác nhân AI đã thực hiện hơn 340.000 giao dịch hàng tháng trên thị trường dự đoán và hơn 35% tổng số giao dịch qua SAFE trên Gnosis Chain. Điều này cho thấy AI đang sử dụng cơ sở hạ tầng tài khoản thông minh và đa chữ ký trên quy mô lớn để quản lý tài sản.

Cho vay: Sự phát triển cấu trúc, tăng trưởng kỷ lục và hội nhập sâu rộng giữa CeFi và DeFi.

Lĩnh vực cho vay đã trải qua một sự chuyển biến cấu trúc đáng kể, đặc trưng bởi sự gia tăng TVL cùng sự hội nhập sâu rộng hơn với các sản phẩm tài chính tập trung và hướng đến người tiêu dùng. Năm nay bắt đầu với tổng TVL khoảng 48 tỷ USD. Đến cuối năm 2025, lĩnh vực này đã cho thấy sự mở rộng đáng kể, đạt đỉnh điểm vào tháng 10 với TVL vượt quá 91 tỷ USD. Các khoản vay đang hoạt động đã tăng từ 26 tỷ USD vào đầu năm lên hơn 36,9 tỷ USD tính đến ngày 31 tháng 12.

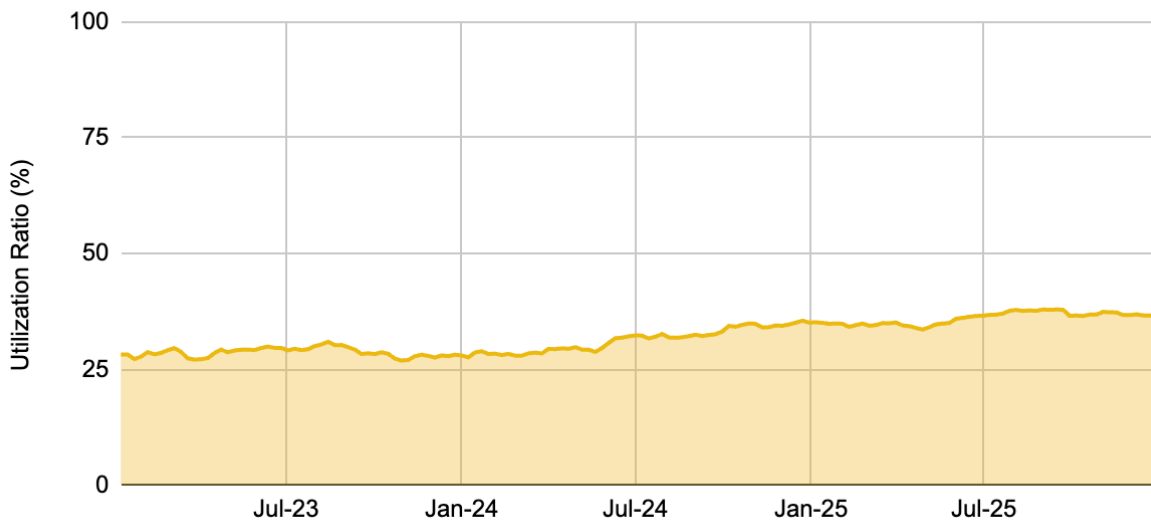
Hình 58: Tổng TVL và giá trị vay của các giao thức cho vay đã đạt mức cao nhất từng ghi nhận trong năm nay



Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Một chỉ số quan trọng về sức khỏe tài chính là Tỷ lệ sử dụng vốn, tỷ lệ này đã liên tục tăng, đạt trung bình 36% trong suốt năm so với 29% vào năm 2023, cho thấy vốn không chỉ được giữ lại mà còn được sử dụng tích cực để tạo tín dụng, giúp cho lĩnh vực này ngày càng hiệu quả hơn về mặt sử dụng vốn theo thời gian.

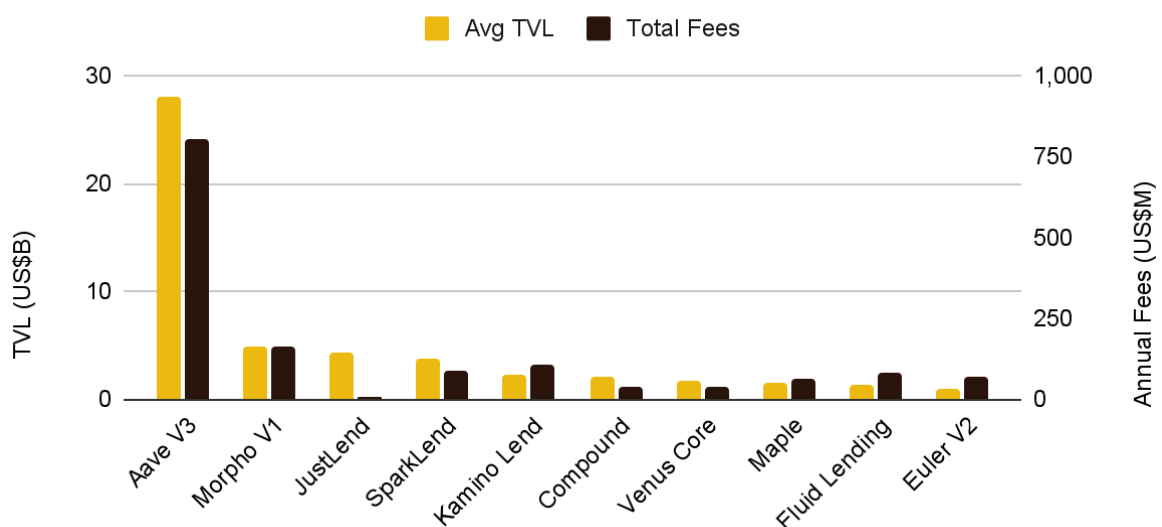
Hình 59: Tỷ lệ sử dụng vốn của các giao thức cho vay đang tăng đều đặn



Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Dẫn đầu bởi các giao thức như Aave V3, duy trì mức TVL trung bình thống trị ở mức 28 tỷ USD, lĩnh vực này đã chuyển đổi từ một công cụ đầu cơ chuyên biệt thành một cơ sở hạ tầng tín dụng toàn cầu hiệu quả cao, minh bạch và hiện đại. Đồng thời, số lượng các giao thức cho vay đang hoạt động đã tăng từ 410 lên 469 trong năm qua, cho thấy một môi trường cạnh tranh lành mạnh.

Hình 60: Aave vẫn nắm giữ thị phần thống trị, nhưng các giao thức nhỏ hơn cho thấy hiệu quả sử dụng vốn cao hơn (tỷ lệ phí/TVL cao hơn).



Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

"Cầu nối" giữa DeFi và các sản phẩm tập trung hoặc dành cho người tiêu dùng đã trở thành một bước chuyển đổi cấu trúc cốt lõi cho lĩnh vực này vào năm 2025:

- **Mô hình lai CeFi-DeFi:** Các tổ chức tài chính ngày càng tăng cường hợp tác với những nền tảng DeFi để sử dụng Tài sản trong thế giới thực (RWA) được token hóa làm tài sản thế chấp. Điều này giúp giải quyết khoảng trống tài chính cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ bằng cách tận dụng hiệu quả của DeFi so với chi phí ngân hàng truyền thống.
- **Khả năng tiếp cận người tiêu dùng:** Các giao thức cho vay đã được tích hợp sâu vào những ví điện tử phổ biến, cho phép người dùng vay hoặc kiếm tiền mã hóa với trải nghiệm người dùng ở mức "sản phẩm dành cho người tiêu dùng", hưởng lợi từ phí thấp hơn và tốc độ thanh toán nhanh hơn.
- **Sự tham gia của các tổ chức vào thị trường tiền mã hóa:** Các tổ chức lớn như Franklin Templeton đã điều chỉnh quỹ đầu tư tổ chức để hỗ trợ dự trữ stablecoin và sử dụng tiền mặt trên chuỗi. Các giao thức như Euler V2 tập trung lại vào nhu cầu của các tổ chức sau quá trình phục hồi năm 2025. TVL của giao thức đã tăng trưởng ổn định từ khoảng 110 triệu USD vào đầu năm lên mức cao nhất hơn 2,2 tỷ USD vào tháng 10.

6.3 Triển vọng: Tài chính thông minh và Tài sản tuân thủ

Hướng tới năm 2026, DeFi sẽ hoàn toàn thoát khỏi kỷ nguyên "miền Tây hoang dã", bước vào kỷ nguyên "**Tài chính thông minh**" được thúc đẩy bởi hai động lực chính: **Trí tuệ máy móc** và **Tài sản tuân thủ**.

1. Stablecoin: Lộ trình đến quy mô nghìn tỷ đô

Được bảo hộ bởi khuôn khổ pháp lý của Đạo luật GENIUS, vốn hóa thị trường của stablecoin theo dự báo sẽ vượt qua 1,9 nghìn tỷ USD đến năm 2030.

- **Sự gia nhập của ngân hàng:** Với lộ trình tuân thủ rõ ràng, năm 2026 sẽ chứng kiến các ngân hàng TradFi trực tiếp phát hành hoặc hỗ trợ stablecoin, thách thức thể độc quyền của Tether/Circle.
- **Tiêu chuẩn sinh lợi suất:** Các stablecoin được bảo đảm bằng RWA (ví dụ: được bảo đảm bằng ngân quỹ) sẽ trở thành tiêu chuẩn cho việc quản lý ngân quỹ doanh nghiệp, thay thế các khoản tiền gửi không kỳ hạn truyền thống.

2. Khách hàng máy móc chiếm ưu thế trên thị trường

"Nền kinh tế tác nhân" sẽ chuyển từ dạng câu chuyện sang thị trường chính thống. Mặc dù năm 2025 chứng kiến giá token DeFAI giảm mạnh, hoạt động của các tác nhân trên chuỗi vẫn không ngừng lại. Chỉ trong vài năm tới, **khối lượng giao dịch trên sàn DEX do các tác nhân AI thực hiện dự kiến sẽ vượt qua khối lượng giao dịch của con người**.

- **Nhu cầu cơ sở hạ tầng:** Điều này sẽ thúc đẩy nhu cầu rất lớn đối với các mạng lưới có độ trễ thấp (ví dụ: Solana) và các giao thức thanh toán tự động theo tiêu chuẩn

(ví dụ: tiêu chuẩn x402). Các tác nhân AI cần có khả năng thanh toán và giải quyết giao dịch qua lại trong vòng mili giây – tốc độ mà con người không thể đạt được.

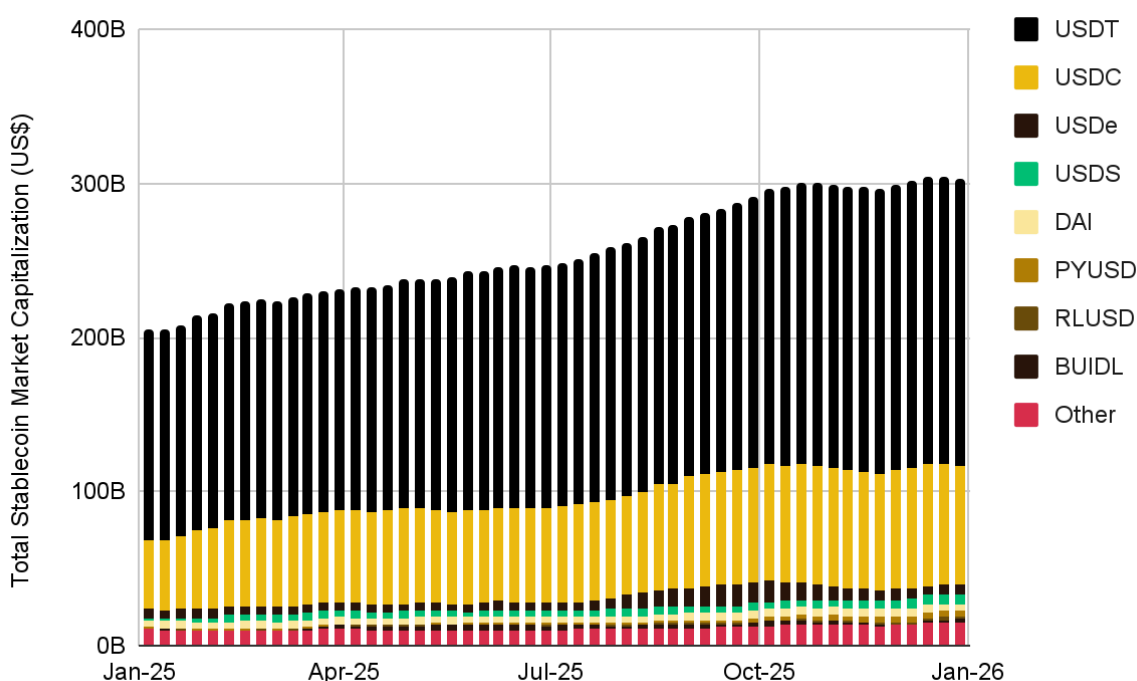
Thị trường tiền mã hóa năm 2026 là một thị trường đang trong giai đoạn **thanh lọc**. Những bong bóng ồn ào đã vỡ tung, để lại nền đá vững chắc. Đối với các nhà đầu tư, cơ hội không còn nằm ở việc săn lùng Memecoin có giá trị gấp 100 lần, mà là tập trung vào **cơ sở hạ tầng cốt lõi** hỗ trợ hoạt động kinh tế của các tác nhân AI, kết nối với tài sản trong thế giới thực và tạo ra dòng tiền tích cực.

07 / Stablecoin

7.1 Tổng quan thị trường

Năm 2025 có lẽ là **năm bùng nổ nhất của stablecoin trong gần 13 năm hình thành** và có khả năng sẽ được công nhận là năm mà việc chấp nhận stablecoin trở nên phổ biến. Trong năm 2025, các chỉ số chính như tổng vốn hóa thị trường stablecoin, khối lượng giao dịch stablecoin và mức độ chấp nhận của các tổ chức đã tăng trưởng nhanh chóng.

Hình 61: Tổng vốn hóa thị trường stablecoin đã vượt quá 300 tỷ USD vào năm 2025, kết thúc năm ở mức 305 tỷ USD, tăng khoảng 49% so với năm ngoái.



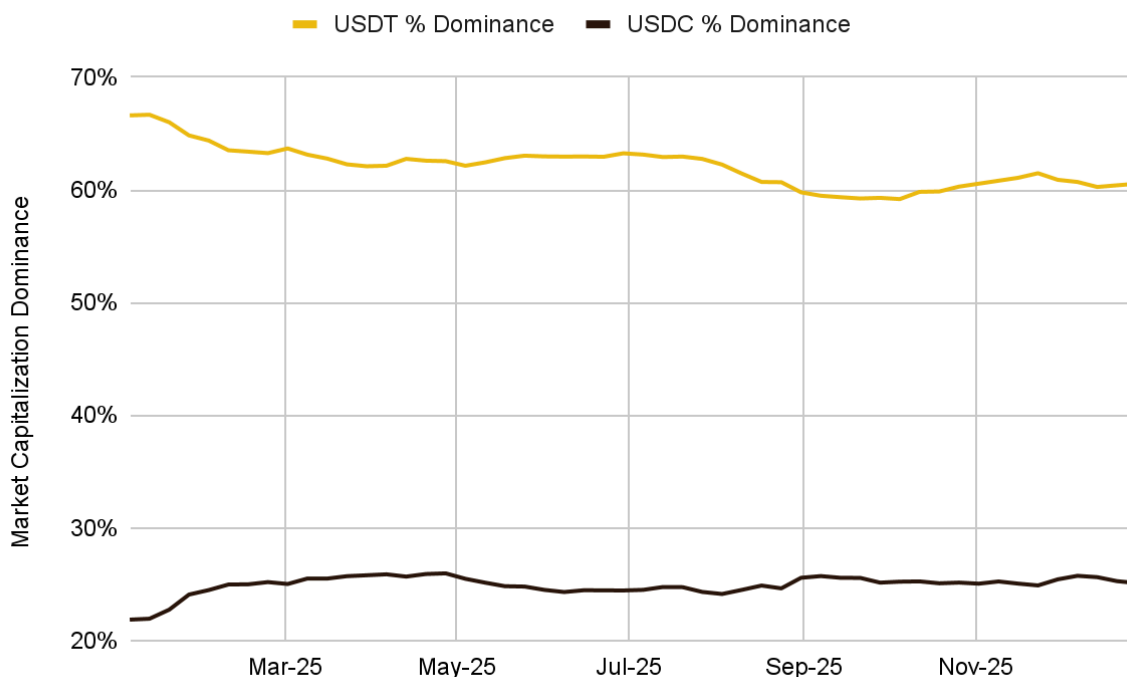
Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Các dự án của Citigroup dự đoán sự tăng trưởng nhanh chóng của stablecoin sẽ tiếp tục, với kịch bản là quy mô thị trường stablecoin đạt 1,9 nghìn tỷ USD vào năm 2030 – tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) khoảng 58% trong bốn năm tới.

Trong số những stablecoin tăng trưởng nhanh nhất năm 2025 có USDe của Ethana, với vốn hóa thị trường lưu hành tăng từ 5,9 tỷ USD vào đầu năm lên mức đỉnh là 14,8 tỷ USD vào tháng 10. Sự tăng trưởng chủ yếu được thúc đẩy bởi nhu cầu bán lẻ mạnh mẽ đối với các sản phẩm có lợi suất cao (có thời điểm đạt khoảng **APR 20%**), cùng với hiệu ứng mạng lưới mạnh mẽ được tạo ra bởi kênh phân phối đang mở rộng. Sau đợt giảm giá thị trường hồi tháng 10, lượng cung lưu hành của USDe đã giảm xuống còn khoảng 6,4 tỷ USD, nhưng vẫn kết thúc năm với vị thế là stablecoin lớn thứ ba về vốn hóa thị trường.

Mặc dù có sự xuất hiện của các đối thủ mới, thị trường stablecoin vẫn duy trì mức độ tập trung cao: **Tether và Circle tiếp tục chiếm ưu thế về nguồn cung**, với USDT và USDC kết thúc năm lần lượt ở mức khoảng **61%** và **21%** tổng thị phần lưu hành trên thị trường.

Hình 62: USDT và USDC tiếp tục chiếm ưu thế, lần lượt nắm giữ 61% và 21% tổng vốn hóa thị trường stablecoin đang lưu hành vào cuối năm

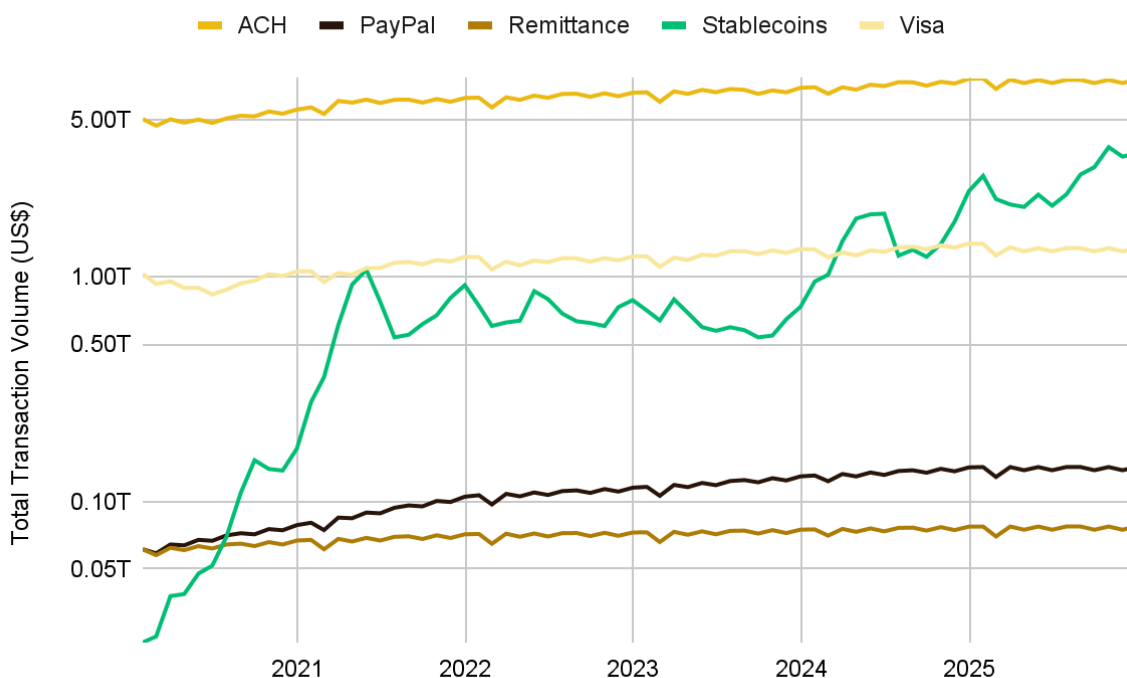


Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Mặc dù USDT và USDC vẫn chiếm ưu thế, nhưng cán cân quyền lực trong thế độc quyền của hai loại stablecoin này đang bắt đầu nghiêng về một phía. **USDC đã giành được thị phần từ USDT**, tăng từ **22% lên 26%**, trong khi **USDT giảm từ 67% xuống 61%** vào cuối năm. Sự chuyển dịch này phản ánh sự tái cân bằng mang tính cấu trúc, chuyển hướng từ thanh khoản ngoài quản lý sang **định hướng phù hợp với quy định**. Sau khi **Đạo luật GENIUS** của Hoa Kỳ được thông qua, các tổ chức ngày càng ưa chuộng USDC như một tài sản "tìm kiếm sự an toàn", củng cố vai trò lớp thanh toán cho các quỹ ETF được quản lý và các phương tiện kho bạc được token hóa như BUIDL của BlackRock. Ngược lại, mặc dù Tether đạt mức vốn hóa thị trường tuyệt đối cao kỷ lục, nhưng vị thế thống trị tương đối đã bị suy giảm trong bối cảnh **các hạn chế ở châu Âu đối với Sàn giao dịch do MiCA điều khiển** và làn sóng chuyển dịch dòng vốn tổ chức sang các giải pháp thay thế được quy định, kiểm toán. Sự biến động này đánh dấu sự trưởng thành của thị trường stablecoin, nơi tăng trưởng không còn phụ thuộc nhiều vào thanh khoản thô mà chủ yếu dựa vào **việc tuân thủ quy định và khả năng tương tác giữa các cơ quan quản lý**.

Khối lượng giao dịch Stablecoin cũng đang tăng nhanh chóng so với các phương tiện thanh toán khác, vươn lên trở thành phương tiện lớn thứ hai về khối lượng giao dịch hàng tháng, chỉ đứng sau Hệ thống thanh toán tự động (ACH) của Hoa Kỳ.

Hình 63: Khối lượng giao dịch trung bình hàng tháng (chu kỳ 30 ngày) của stablecoin đang tăng trưởng nhanh chóng, vượt xa Visa vào năm 2024 và đạt 3,5 nghìn tỷ USD vào cuối năm 2025.



Ghi chú: Biểu đồ bao gồm khối lượng giao dịch stablecoin
 Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025












Năm 2025, stablecoin đã xử lý **khối lượng giao dịch hàng năm đạt kỷ lục khoảng 33 nghìn tỷ USD**, phản ánh **mức tăng trưởng khoảng 72% so với năm ngoái**. Con số này vượt xa khối lượng giao dịch hàng năm của Visa, ước tính khoảng 16 nghìn tỷ USD. Hơn nữa, với tổng vốn hóa thị trường khoảng 300 tỷ USD vào năm 2025, stablecoin đã đạt được **tốc độ lưu thông tiền tệ hàng năm** (khối lượng giao dịch chia cho nguồn cung trung bình) khoảng **110 lần**. Nói một cách đơn giản, **trung bình mỗi đô la stablecoin được luân chuyển một lần sau khoảng 3,3 ngày**.

Điều này vượt trội hơn hẳn **so với các hệ thống truyền thống**: Tốc độ lưu thông USD M2 hàng năm vẫn ở mức thấp khoảng **1,4 lần**, còn các mạng lưới thanh toán tần suất cao như Visa – xử lý khối lượng giao dịch khoảng 14 nghìn tỷ USD – cho thấy hệ thống thanh toán tiền pháp định truyền thống có **"vận tốc" hiệu quả gần 50 lần**. Như vậy, stablecoin có **tốc độ lưu thông nhanh gấp đôi** so với các hạ tầng thanh toán truyền thống hàng đầu.

Hoạt động vận hành 24/7, khả năng thanh toán gần như tức thời (thường dưới vài giây) và **các tính năng lập trình** trên sổ cái phân tán giúp tăng hiệu quả đáng kể đối với giao dịch, DeFi, chuyển tiền và thương mại điện tử mới nổi – định vị các stablecoin như một phương tiện trao đổi tiềm năng vượt trội cho nền kinh tế kỹ thuật số.

Nhằm nắm bắt làn sóng stablecoin đang tăng tốc, các ông lớn trong lĩnh vực thanh toán như **Visa, Mastercard, Stripe và Klarna** đều đã công bố những phát triển quan trọng liên quan đến stablecoin, nhận thấy tiềm năng mang tính cách mạng của công nghệ stablecoin và blockchain trong việc tăng tốc độ, giảm chi phí và loại bỏ những thách thức lâu nay trong thanh toán toàn cầu, đặc biệt là thanh toán xuyên biên giới.

Hình 64: Những sản phẩm stablecoin đáng chú ý được ra mắt và công bố trong năm 2025

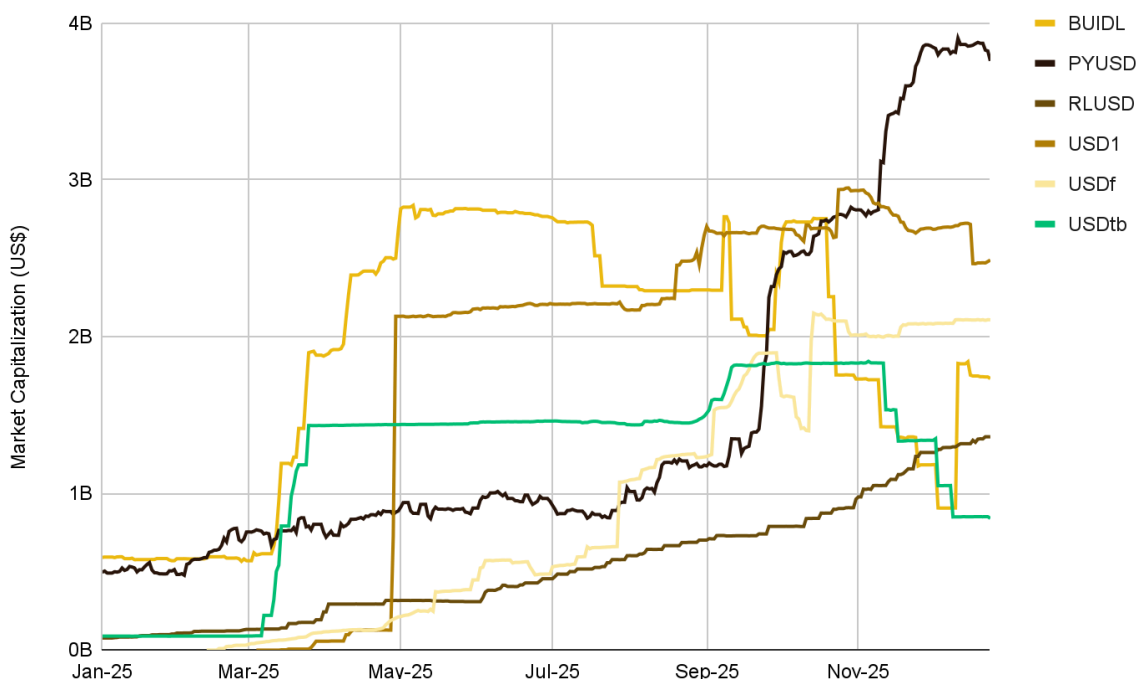
Công ty	Sản phẩm	Ngày công bố/ra mắt
 World Liberty Financial	Stablecoin USD1	Tháng 3/2025
 Klarna	Stablecoin KlarnaUSD	Tháng 11/2025
 Stripe	Tempo L1	Testnet riêng tư - Tháng 9/2025 Testnet công khai - Tháng 12/2025
 Cloudflare	Stablecoin NETdollar	Tháng 9/2025
 Tether	Plasma L1	Tháng 9/2025
 Circle	Arc L1	Testnet riêng tư - Tháng 8/2025 Testnet công khai - Tháng 10/2025
 European Banking Consortium (Qivalis)	Stablecoin euro theo khung MiCAR	Tháng 12/2025
 SoFi Technologies	Stablecoin SoFiUSD	Tháng 12/2025
 Sony Bank	Stablecoin neo theo USD	Đã công bố - Tháng 12/2025 Sắp ra mắt - Đầu năm 2026
 Visa	Thanh toán USDC tại Hoa Kỳ	Tháng 12/2025
 J.P. Morgan	Quỹ thị trường tiền tệ được token hóa "MONY"	Tháng 12/2025

Ghi chú: Thông tin trong bảng này chưa đầy đủ
 Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Người dùng stablecoin tiếp tục thể hiện nhu cầu mạnh mẽ, tương xứng với nguồn cung ngày càng tăng của các dự án và sản phẩm stablecoin sáng tạo. Vào năm 2026, **sáu stablecoin mới đã vượt qua cột mốc vốn hóa thị trường 1 tỷ USD**, cho thấy **nhu cầu mạnh mẽ đối với các giải pháp stablecoin đa dạng** được thiết kế để đáp ứng nhu cầu

của nhiều đối tượng khác nhau. Sự tăng trưởng năng động này nhấn mạnh sự thay đổi liên tục và thực tế ngày càng nhiều thị trường chấp nhận stablecoin.

Hình 65: Sáu stablecoin mới vượt mốc vốn hóa thị trường 1 tỷ USD



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

(1) BUIDL (Quỹ thanh khoản USD kỹ thuật số tổ chức của BlackRock)

BUIDL đã vượt mốc 1 tỷ USD bằng cách định nghĩa lại ý nghĩa của một stablecoin dành cho tổ chức: **tài sản thế chấp trên chuỗi, thay vì chỉ là tiền dành cho nhà đầu tư cá nhân**. Trong năm 2025, BlackRock đã tích hợp BUIDL trực tiếp vào các nền tảng DeFi lớn như Aave và Maker, cho phép các tổ chức kiếm được lợi suất trái phiếu kho bạc trong khi sử dụng BUIDL cho thanh khoản, đòn bẩy và thanh toán. Thành công của quỹ này đã thiết lập các khoản tín thác được token hóa làm tài sản dự trữ tự nhiên cho tài chính trên chuỗi được quản lý, thúc đẩy sự tham gia rộng rãi hơn của các tổ chức vào RWA.

(2) PYUSD (PayPal USD)

PYUSD đạt được **quy mô chủ yếu nhờ vào khả năng phân bổ và trải nghiệm người dùng**. Trong năm 2025, PayPal tiếp tục giảm thiểu rào cản về trải nghiệm người dùng bằng cách tăng cường tích hợp PYUSD vào toàn bộ hệ sinh thái người dùng, bao gồm cả việc cho phép người dùng Venmo nắm giữ và chuyển PYUSD với mức độ phức tạp tối thiểu trên chuỗi. Ngoài chức năng thanh toán, PYUSD dần đóng vai trò là vốn thanh toán có thể lập trình, được sử dụng trong các sáng kiến thí điểm và chương trình hợp tác để cấp vốn cho những quy trình công việc đòi hỏi nhiều vốn như điện toán, thương mại và các ưu đãi nền tảng. Sự phát triển này báo hiệu một sự kiện chuyển đổi quan trọng: từ stablecoin chỉ đơn thuần là công cụ thanh toán sang **stablecoin đóng vai trò vốn hoạt động được tích hợp trực tiếp vào các nền tảng số**.

(3) **USD1 (World Liberty Financial)**

USD1 đã chứng minh cách câu chuyện, vấn đề địa chính trị và hoạt động phân bổ có thể thúc đẩy quá trình áp dụng. Trong năm 2025, USD1 trở thành stablecoin vượt mốc 3 tỷ USD nhanh nhất, nhờ vào lập trường chính trị và "yêu nước" rõ ràng. Cột mốc quan trọng nhất của stablecoin này là việc được chấp nhận làm tài sản thanh toán chính trên Canton Network, được sử dụng bởi các nhà quản lý tài sản toàn cầu lớn, nhờ đó đưa vị thế của USD1 trở thành một loại đô la kỹ thuật số tương tự SWIFT dành cho tổ chức và cơ quan chính phủ muốn tiếp cận USD mà không cần các kênh truyền thống.

(4) **USDtB (của Ethana)**

USDtB đánh dấu bước chuyển mình của Ethana từ đô la tổng hợp sang **tiền tệ tương đương tiền mặt, đạt tiêu chuẩn tổ chức**. Ra mắt vào năm 2025, USDtB được bảo đảm hoàn toàn bằng trái phiếu kho bạc ngắn hạn của Mỹ thông qua BUIDL của BlackRock, hoạt động giống như một quỹ thị trường tiền tệ được token hóa thay vì chỉ là một stablecoin gốc tiền mã hóa. Trong **hệ thống Ethena**, USDtB đóng vai trò là **đối trọng an toàn** cho USDe, giúp ổn định vốn đầu tư đồng thời cho phép chuyển đổi liền mạch sang hệ thống thanh khoản có lợi suất cao hơn của Ethena.

(5) **RLUSD (Ripple USD)**

RLUSD của Ripple **tập trung chuyên sâu vào câu chuyện thanh toán xuyên biên giới giữa các ngân hàng**. Ra mắt vào năm 2025, stablecoin này tận dụng hơn 500 mối quan hệ ngân hàng của Ripple và thay thế XRP trong các thị trường có biến động thấp, nơi việc dự đoán quan trọng hơn sự đầu cơ. RLUSD đã định vị stablecoin như một cơ sở hạ tầng thanh toán cho các tổ chức, đặt **nền tảng cho hoạt động cho vay liên ngân hàng trên chuỗi** thông qua Giao thức cho vay XRPL sắp ra mắt.

(6) **USDf (USD Falcon)**

USDf đã trở thành stablecoin sinh lời hàng đầu bằng cách tận dụng sự đa dạng trong bảng cân đối kế toán. Trong năm 2025, **mô hình "Tài sản thế chấp phổ quát" của stablecoin này đã cho phép đúc tiền dựa trên vàng được mã hóa, trái phiếu và các stablecoin khác**, đẩy nguồn cung vượt quá 1 tỷ đô la Mỹ. Việc tạm thời bỏ neo tỷ giá vào giữa năm, được giải quyết một cách minh bạch, cuối cùng đã củng cố uy tín của công chúng. Quá trình phát triển của USDf báo hiệu sự nổi lên của stablecoin như những công cụ tín dụng có thể lập trình, mở rộng việc tạo ra đô la trên chuỗi vượt ra ngoài phạm vi ngân hàng và các tổ chức lớn.

Sáu loại stablecoin lớn mới vượt mốc 1 tỷ USD trong năm 2025 đều đạt được thành tích này vì những lý do khác nhau – **tài sản thế chấp (BUIDL), phân phối bán lẻ (PYUSD & USDtB), địa chính trị (USD1), hệ thống ngân hàng (RLUSD) và kỹ thuật điều chỉnh lợi suất (USDf)**. Điều này cho thấy giai đoạn tăng trưởng tiếp theo có thể tập trung vào *chuyên môn hóa*, chứ không nhất thiết phải là một mô hình đồng đô la kỹ thuật số phù hợp với mọi đối tượng.

Hệ sinh thái stablecoin

Stablecoin đang nhanh chóng trở thành một phân khúc riêng biệt trong lĩnh vực tiền mã hóa. Trong hệ sinh thái stablecoin hiện đại tính đến năm 2025, tồn tại **bốn nhóm đối tượng chính** tạo nên các lớp cấu thành hệ sinh thái công nghệ stablecoin. Đặc biệt trong năm nay, chúng ta đã chứng kiến nhiều công ty bắt đầu mở rộng hoạt động kinh doanh

để bao gồm nhiều sản phẩm và chức năng hơn, nhằm mục đích chiếm lĩnh nhiều thị phần hơn trong hệ sinh thái:

1. **Các tổ chức phát hành stablecoin** như Tether, Circle, Sky protocol và Ethana protocol quản lý hoạt động tạo và rút stablecoin. Tính đến nay, đây được cho là những bên **có lợi nhuận cao nhất**, trong đó **Tether được cho là kỳ vọng đạt khoảng 15 tỷ USD** lợi nhuận trong năm 2025, chủ yếu nhờ lãi suất không rủi ro từ tín phiếu kho bạc đối với nguồn cung USDT trị giá 180 tỷ USD đang lưu hành.
2. **Các nhà cung cấp mạng** (bao gồm những blockchain như Ethereum và Solana) tạo điều kiện thuận lợi cho việc lưu trữ, chuyển giao và thanh toán các stablecoin. Những cái tên mới gia nhập thị trường gần đây cũng bao gồm các blockchain dành riêng cho thanh toán như **Plasma của Tether, Arc của Circle và Tempo của Stripe**. Visa và Mastercard cũng đã bắt đầu tham gia vào lĩnh vực này với vai trò là nhà cung cấp mạng lưới thanh toán tập trung, tạo điều kiện thuận lợi cho việc thanh toán bằng stablecoin thông qua mạng lưới thẻ hiện có.
3. **Các nhà cung cấp cơ sở hạ tầng (“Nhà cung cấp dịch vụ thanh toán”)** bao gồm cả các công ty fintech từ lĩnh vực thanh toán truyền thống như Stripe và Paypal, cũng như các công ty mới tập trung vào stablecoin như Bridge (được Stripe mua lại vào cuối năm 2024) và BVNK **được Citi Ventures đầu tư vào tháng 10 năm 2025** với mức định giá ước tính là 750 triệu USD. Các công ty này cung cấp cơ sở hạ tầng cần thiết để tạo điều kiện thuận lợi cho việc chấp nhận và sử dụng stablecoin bởi các thương nhân và doanh nghiệp trên toàn thế giới.
4. **Các ứng dụng dành cho người tiêu dùng (sàn giao dịch, ngân hàng số và ví điện tử)** là phần giao diện trực tiếp với người tiêu dùng của hệ sinh thái, cung cấp **chức năng tương đương với ứng dụng ngân hàng cho việc tiết kiệm và thanh toán bằng stablecoin**. Danh mục này bao gồm các sàn giao dịch tiền mã hóa tập trung lớn nhất, tất cả đều đã ra mắt **tính năng thanh toán trong ứng dụng** để chi tiêu bằng stablecoin và các loại tiền mã hóa khác (**Binance** là sàn ra mắt sớm nhất vào năm 2020, tiếp theo là **Coinbase** vào năm 2022 và **Kraken** vào năm 2025). Các dự án ngân hàng số phi tập trung như **Ether.fi và Mantle** cũng hỗ trợ các tính năng tiết kiệm và thanh toán tương tự như ngân hàng dành cho stablecoin.

Hình 66: Hệ sinh thái công nghệ stablecoin năm 2025



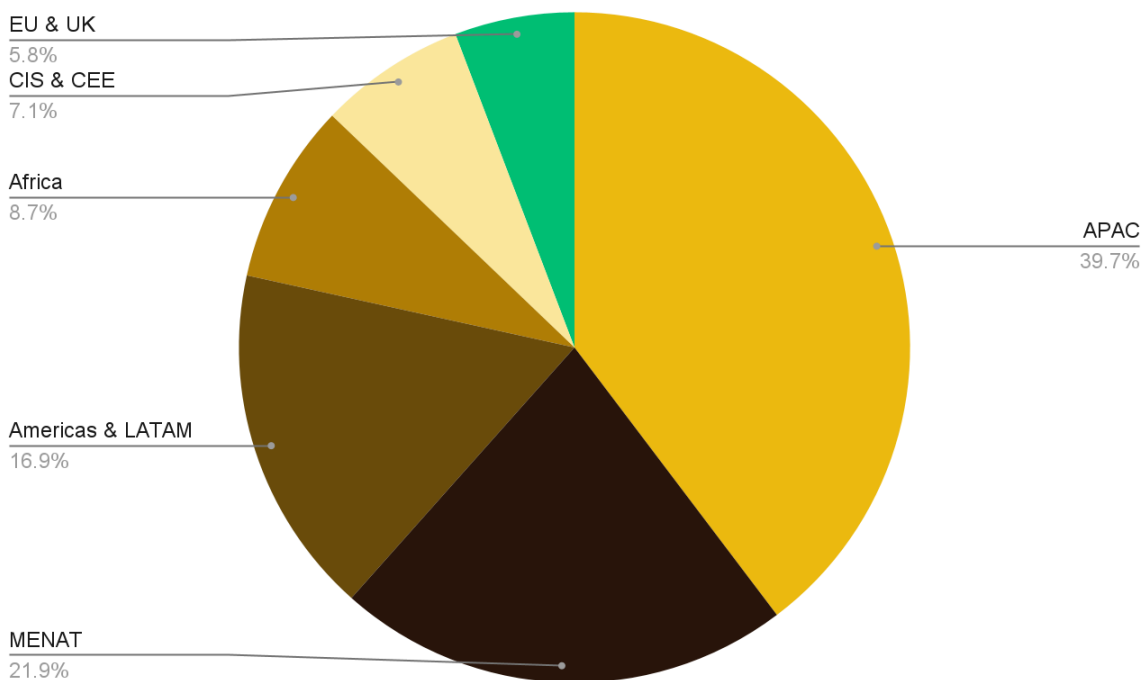
Nguồn: Binance Research

7.2 Stablecoin trên toàn cầu

Người dùng bán lẻ tại các khu vực đang phát triển

Trong vài năm trở lại đây, stablecoin đã trở thành công cụ quan trọng cho phép cá nhân ở các quốc gia đang phát triển tiếp cận một công cụ ổn định, định giá bằng USD, để bảo toàn tài sản. Nếu phân tích khối lượng giao dịch của Binance Pay (trong đó khoảng 99% là stablecoin) theo khu vực, ta có thể thấy rằng **các khu vực đang phát triển như châu Á và MENAT chiếm phần lớn khối lượng thanh toán bằng stablecoin** (lần lượt là 39,7% và 21,9%) trên nền tảng Binance.

Hình 67: Đối với người dùng Binance Pay, các khu vực đang phát triển như châu Á và MENAT dẫn đầu về khối lượng thanh toán bằng stablecoin.



Nguồn: Binance Research, tính đến năm 2025

Stablecoin đã nổi lên như một **công cụ mạnh mẽ để thúc đẩy hòa nhập tài chính**, giúp khoảng 1,3 tỷ người trưởng thành chưa có tài khoản ngân hàng trên toàn thế giới (**chiếm khoảng 21% dân số trưởng thành toàn cầu**) tiếp cận các dịch vụ tiết kiệm, thanh toán và chuyển khoản kỹ thuật số chỉ bằng điện thoại di động và kết nối Internet.

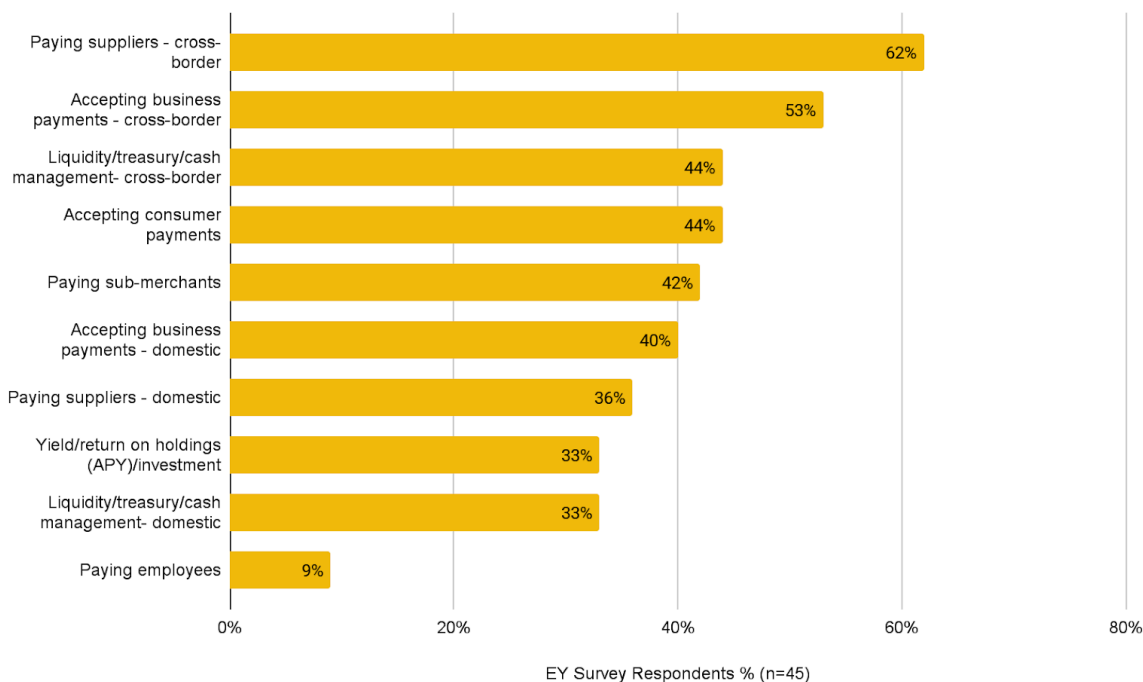
Tác động này mạnh mẽ nhất ở các thị trường mới nổi, nơi lạm phát cao, biến động tiền tệ và cơ sở hạ tầng ngân hàng hạn chế thúc đẩy việc áp dụng công nghệ ở các khu vực đang phát triển. Tình trạng này phần lớn **phù hợp với sự phân bố khối lượng giao dịch Binance Pay theo khu vực**, nơi stablecoin có thể đóng vai trò là một lựa chọn thay thế ổn định, chi phí thấp cho việc chuyển tiền, phòng ngừa rủi ro và thương mại hàng ngày.

Khi lĩnh vực này trưởng thành hơn, với các quy định rõ ràng hơn như Đạo luật GENIUS của Mỹ giúp tăng cường tính hợp pháp và hội nhập thể chế, chúng ta có thể sẽ **thấy sự gia tăng áp dụng cả ở những khu vực phát triển**. Điều này có thể dịch chuyển khối lượng giao dịch theo hướng phân bổ địa lý cân bằng hơn, mở rộng vai trò của stablecoin **từ tiện ích chuyên biệt** ở các thị trường chưa đáp ứng đầy đủ **sang cơ sở hạ tầng rộng lớn hơn** cho nền kinh tế kỹ thuật số toàn cầu.

Người dùng tổ chức tại các khu vực phát triển

Trong năm 2025, stablecoin đã phát triển thành các công cụ tài chính được quản lý chặt chẽ, thu hút sự quan tâm không chỉ ở các thị trường mới nổi mà còn ở các nước phát triển và các tổ chức tài chính. Theo khảo sát Ernst & Young năm 2025, **các tổ chức ngày càng xem stablecoin là giải pháp quan trọng để nâng cao hiệu quả thanh toán xuyên biên giới**, nhấn mạnh vai trò ngày càng tăng của chúng trong hệ sinh thái tài chính toàn cầu.

Hình 68: Một cuộc khảo sát của EY cho thấy đối với các doanh nghiệp, thanh toán cho nhà cung cấp và chấp nhận thanh toán kinh doanh xuyên biên giới là trường hợp sử dụng hiện đại quan trọng nhất của stablecoin.



Nguồn: EY Parthenon, Binance Research, tính đến năm 2025

Năm 2026 có thể sẽ là năm hội tụ, khi cả các tổ chức được quản lý chặt chẽ và các nhóm dân cư chưa được tiếp cận dịch vụ ngân hàng bắt đầu hướng tới nền tảng công nghệ stablecoin toàn cầu, xuyên biên giới. Tác động đến **lĩnh vực thanh toán toàn cầu** là vô cùng sâu rộng và tức thời. Các stablecoin và công nghệ blockchain đang làm giảm đáng kể chi phí thanh toán xuyên biên giới – mang đến các giao dịch chuyển tiền gần như tức thời, với phí thấp (thường dưới 1%) so với mức phí 6-7% và thời gian chờ đợi nhiều ngày của các hệ thống truyền thống – đặc biệt là trong lĩnh vực kiều hối, giao dịch B2B và các thị trường mới nổi.

Trong số các công ty hiện tại, **Stripe** và **PayPal** hưởng nhiều lợi thế nhất. Cả hai đều đang tích cực xây dựng cơ sở hạ tầng để thúc đẩy việc áp dụng stablecoin, tận dụng mạng lưới phân phối rộng lớn và nền tảng tuân thủ pháp luật vững chắc của mình. Stripe đã tích hợp hỗ trợ cho các stablecoin chính (như USDC trên nhiều chuỗi), cho phép đăng ký và ra mắt các công cụ phát hành tùy chỉnh. **PYUSD** của PayPal đã tăng trưởng đáng kể, đạt khoảng **3,6-3,7 tỷ USD** trong lưu thông, hỗ trợ các công cụ của thương nhân và kết nối hệ sinh thái tiền pháp định với tiền mã hóa. Các nền tảng này đang có tiềm năng lớn để chiếm lĩnh thị phần đáng kể từ các hệ thống cũ.

Các ngân hàng tập trung vào lĩnh vực bán lẻ có thể sẽ cảm nhận được **làn sóng thay đổi đầu tiên**, khi khách hàng, đặc biệt là ở các khu vực có lạm phát cao hoặc thiếu dịch vụ ngân hàng, chuyển sang những lựa chọn thay thế stablecoin nhanh hơn, rẻ hơn và có lợi suất cao hơn. Các mạng lưới thẻ thanh toán như **Visa** và **Mastercard** đang chủ động thích ứng thay vì đối mặt với nguy cơ lỗi thời hoàn toàn. Visa cho phép thanh toán bằng USDC và hỗ trợ thẻ liên kết với stablecoin tại hơn 40 quốc gia, trong khi Mastercard mở rộng các

công cụ B2B đa stablecoin. Những hệ thống này vẫn giữ được những ưu điểm về bảo vệ người tiêu dùng, các tính năng tín dụng và tính phổ biến, đồng thời phát triển thành các mạng lưới lai kết hợp hiệu quả của stablecoin với những thế mạnh truyền thống.

Về lâu dài, năm 2026 có thể được ghi nhớ như **điểm khởi đầu cụ thể** của một cuộc cách mạng rộng lớn hơn trong toàn bộ ngành tài chính, khi các cá nhân và doanh nghiệp tăng cường áp dụng công nghệ blockchain làm **cơ chế mặc định** cho các giao dịch tài chính, làm thay đổi căn bản các khoản thanh toán, quản lý ngân quỹ và nhiều lĩnh vực khác.

Stablecoin ngoài USD

Tính đến đầu năm 2026, **các stablecoin neo giá với USD chiếm gần 99% tổng vốn hóa thị trường stablecoin trị giá khoảng 300 tỷ USD**, trong đó USDT và USDC thống trị nhờ tính thanh khoản vượt trội, các cặp giao dịch toàn cầu và hiệu ứng mạng lưới vững chắc trong DeFi và thanh toán xuyên biên giới. Tuy nhiên, sự rõ ràng và ổn định về mặt pháp lý (chẳng hạn như khuôn khổ MiCA của EU) vốn đã **giúp tăng gấp đôi vốn hóa thị trường stablecoin euro** lên khoảng **685 triệu USD**, đồng thời thúc đẩy khối lượng giao dịch tăng gấp 9 lần và những diễn biến tương tự ở châu Á có thể thúc đẩy việc áp dụng các đồng tiền thay thế ngoài USD.

Hình 69: Các dự án stablecoin ngoài USD nổi bật được công bố trong năm 2025

Tiền tệ	Các sáng kiến trọng điểm đã công bố
Yên Nhật (JPY)	Ra mắt stablecoin JPYC: JPYC đã nhận được sự chấp thuận từ FSA, ra mắt stablecoin neo giá với đồng yên đầu tiên vào tháng 10 năm 2025 .
Đồng Euro Châu Âu (EUR)	Stablecoin liên ngân hàng: Chín ngân hàng châu Âu đã công bố kế hoạch vào tháng 9 năm 2025 về việc ra mắt một loại stablecoin Euro tuân thủ tiêu chuẩn MiCA.
UAE Dirham (AED)	Stablecoin được chính phủ bảo chứng: Quỹ đầu tư quốc gia ADQ và Ngân hàng First Abu Dhabi đã công bố kế hoạch phát hành stablecoin neo giá với đồng AED vào tháng 4 năm 2025 .
Rupee Ấn Độ (INR)	Giấy chứng nhận dự trữ tài sản (ARC): Các công ty fintech đang phát triển mô hình token được neo giá với đồng INR và được đảm bảo bằng trái phiếu chính phủ Ấn Độ.
Khuôn khổ khác	Bahrain & Canada: Cả hai quốc gia đều đã ban hành hoặc cải tiến khung pháp lý trong năm 2025 để cho phép phát hành các loại stablecoin được đảm bảo bằng tiền pháp định quốc gia.

Nguồn: Binance Research

Quá trình đa dạng hóa dần dần này có thể **bắt đầu làm suy yếu thế độc quyền gần như tuyệt đối của đồng đô la**, thúc đẩy chủ quyền khu vực trong thanh toán, phòng ngừa rủi ro tiền tệ địa phương và cho phép tài chính mã hóa tuân thủ quy định, mặc dù **sự suy giảm đáng kể vẫn là một viễn cảnh dài hạn** trong bối cảnh sự thống trị áp đảo của USD.

7.3 Triển vọng

“Cuộc chiến về khả năng tương tác giữa các stablecoin” bắt đầu

Việc chấp nhận stablecoin đã diễn ra trên toàn cầu và đang tăng tốc, nhưng hệ sinh thái này vẫn còn **phân mảnh về mặt cấu trúc**. Đặc biệt khi ngày càng nhiều thương hiệu lớn bắt đầu phát hành stablecoin của riêng mình, giai đoạn cạnh tranh tiếp theo sẽ xoay quanh việc **bên nào kiểm soát khả năng tương tác** – hệ thống nền tảng cho phép stablecoin di chuyển liền mạch giữa **các ngân hàng, chuỗi và nhà phát hành**.

Ba lớp cơ sở hạ tầng đang nổi lên như những chiến trường chính. Những dự án tập trung vào các lĩnh vực này đóng vai trò then chốt trong "cơn sốt vàng stablecoin" đang diễn ra:

1. Stablecoin ↔ Kênh nạp/rút tiền pháp định

Bất chấp độ sâu thanh khoản trên chuỗi, hầu hết các hoạt động kinh tế thực tế vẫn bắt đầu và kết thúc bằng tiền pháp định. Các kênh nạp/rút tiền hiệu quả, tuân thủ quy định và có phạm vi địa lý rộng sẽ quyết định nơi mà stablecoin có thể được sử dụng trên quy mô lớn. Các nhà cung cấp có khả năng đơn giản hóa sự phức tạp của ngân hàng truyền thống trong khi vẫn duy trì yêu cầu tuân thủ quy định và thanh toán tức thời sẽ kiểm soát cổng kết nối chính giữa tài chính truyền thống và tiền trên chuỗi.

2. Thanh khoản giữa các stablecoin

Thị trường stablecoin vẫn bị phân tách theo nhà phát hành, tạo ra sự xung đột giữa USDT, USDC, PYUSD, FDUSD và các đồng khác. Những lớp thanh khoản hợp nhất cho phép dễ dàng swap giữa các stablecoin theo tỷ lệ 1:1 sẽ đóng vai trò rất quan trọng đối với hoạt động thanh toán, quản lý kho bạc và hiệu quả vốn trong DeFi. Trên thực tế, lớp này hoạt động như một **thị trường ngoại hối cho đô la kỹ thuật số** và các nền tảng tổng hợp thanh khoản này sẽ thu được hiệu ứng mạng lưới mạnh mẽ.

3. Thanh khoản stablecoin chuỗi chéo

Việc sử dụng stablecoin ngày càng phổ biến trên nhiều chuỗi, nhưng tính thanh khoản vẫn còn phân tán trên các chuỗi L1, L2 và các chuỗi dành riêng cho ứng dụng. Những giải pháp thanh khoản chuỗi chéo, dù thông qua các cầu nối gốc, mô hình đúc và đốt chuẩn hay các lớp thanh toán không phụ thuộc vào chuỗi, đều giữ vai trò thiết yếu để cho phép stablecoin hoạt động như một loại tiền thực sự trên toàn cầu, luôn hoạt động chứ không phải là tài sản bị ràng buộc bởi chuỗi.

Những người chiến thắng tiếp theo trong lĩnh vực stablecoin sẽ không chỉ phát hành token, mà **còn sở hữu cả yếu tố kết nối** giúp stablecoin **thực sự có thể hoán đổi, xuyên biên giới và vô hình** đối với người dùng cuối. "Cuộc chiến về khả năng tương tác" này sẽ quyết định nền tảng nào nắm bắt được dòng tiền thanh toán, số dư ngân quỹ và cuối cùng là lợi nhuận kinh tế, những yếu tố sẽ tạo nên xương sống của nền kinh tế Internet trong tương lai.

Sự bùng nổ của các ngân hàng số, lợi suất của stablecoin trở nên phổ biến

Ngày nay, việc các công ty ra mắt các ứng dụng ví điện tử tương tự ngân hàng được xây dựng trên nền tảng stablecoin và blockchain mở, không cần cấp phép trở nên dễ dàng hơn bao giờ hết. Đối với các công ty hướng đến người tiêu dùng, điều này cho phép tạo ra một loạt các điểm tiếp xúc liên quan đến tài chính hoàn toàn mới với người dùng cuối, có khả năng biến bất kỳ thương hiệu tiêu dùng đáng tin cậy nào thành một ngân hàng bán lẻ. Công nghệ blockchain sẽ thúc đẩy mạnh mẽ sự tăng trưởng của tài chính nhúng.

Tính đến năm 2025, cơ sở hạ tầng blockchain và stablecoin đã phát triển đến mức có thể hỗ trợ khối lượng giao dịch toàn cầu từ cả người dùng tổ chức và cá nhân. Từ năm 2026 trở đi, chúng ta sẽ bắt đầu chứng kiến các ứng dụng của tương lai thúc đẩy sự phát triển mạnh mẽ của cơ sở hạ tầng blockchain trên toàn cầu trong mọi lĩnh vực của nền kinh tế số.

Sự tăng trưởng này sẽ được thúc đẩy bởi hai yếu tố chính:

- 1. Đối với thương nhân và tổ chức:** Việc các tổ chức lớn áp dụng stablecoin để thanh toán. Đặc biệt đối với các khoản thanh toán xuyên biên giới, điều này có thể **ngay lập tức làm tăng biên lợi nhuận lên tối thiểu 2%**. Một khi những tên tuổi lớn, toàn cầu và quen thuộc như YouTube hay Netflix bắt đầu chấp nhận thanh toán bằng stablecoin (đặc biệt nếu giao dịch được thực hiện trên chuỗi), cuộc cách mạng stablecoin sẽ hoàn tất.
- 2. Đối với người tiêu dùng:** Người tiêu dùng trên toàn cầu sẽ bị thu hút bởi các ứng dụng ngân hàng và fintech dựa trên stablecoin vì **lợi suất tiết kiệm cao hơn** mà chúng có thể mang lại. Các ngân hàng số dựa trên stablecoin, do được xây dựng chủ yếu trên cơ sở hạ tầng blockchain hiện có, nhiều khả năng sẽ có **chi phí vận hành thấp hơn so với các ngân hàng truyền thống**. Khi kết hợp với việc giảm thiểu các bên trung gian tài chính nhờ công nghệ blockchain, các ngân hàng số dựa trên stablecoin này sẽ có thể **mang lại lợi suất tiết kiệm cao hơn cho người tiêu dùng**. Sự phát triển của các stablecoin sinh lời cũng sẽ thúc đẩy xu hướng này, vì chúng trở thành những công cụ tạo lợi nhuận dễ dàng tích hợp vào bất kỳ ứng dụng tài chính tiêu dùng mới nào.

Stablecoin sinh lợi suất

Một trong những yếu tố thúc đẩy chính cho việc áp dụng rộng rãi stablecoin, đặc biệt là ở khía cạnh người tiêu dùng, sẽ là khả năng tiếp cận rộng rãi với lợi suất hấp dẫn của stablecoin.

Hình 70: Hệ sinh thái stablecoin sinh lời đang phát triển nhanh chóng, cho thấy nhu cầu đầu tư và thử nghiệm bền vững.



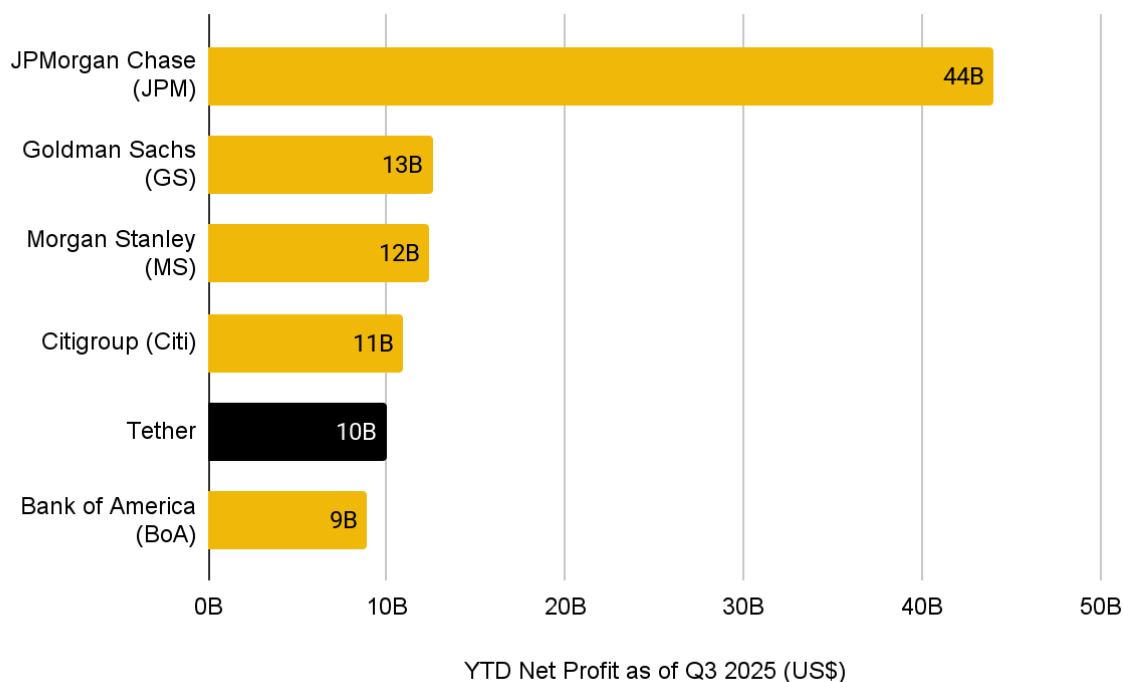
Nguồn: StableWatch

Các stablecoin sinh lời được thiết kế để chuyển trực tiếp lợi nhuận được tạo ra từ tài sản thế chấp cơ sở (**thường là các tài sản có rủi ro thấp và sinh lãi**) trở lại cho người nắm giữ token, tạo ra một tài sản vừa là đơn vị trao đổi ổn định vừa là công cụ sinh lời. Ngày nay, thuật ngữ "sinh lợi suất" bao gồm hai mô hình rủi ro khác nhau:

1. **Tài sản trong thế giới thực được token hóa (RWA):** Hình thức hiện đại phổ biến nhất là khi tài sản thế chấp bằng tiền pháp định được đầu tư vào các tài sản có tính thanh khoản cao và sinh lãi như tín phiếu kho bạc Mỹ hoặc quỹ thị trường tiền tệ (MMF). Lợi nhuận được chuyển cho người nắm giữ, thường thông qua việc tự động cộng dồn giá trị của token (**ví dụ: USDM của Mountain Protocol**).
2. **Chiến lược lợi suất phi tập trung:** Những chiến lược này bao gồm các stablecoin được thế chấp vượt mức (như mô hình **DAI/USDS** hiện tại) hoặc các giao thức đa la tổng hợp (như **USDe của Ethana**), tạo ra lợi nhuận thông qua các chiến lược trên chuỗi như staking, cho vay hoặc phòng ngừa rủi ro bằng công cụ phái sinh.

Trong nhiều năm qua, **Tether (đơn vị phát hành USDT) đã thu được lợi nhuận khổng lồ** từ lãi suất không rủi ro kiếm được từ khoản dự trữ hỗ trợ cho vốn hóa thị trường lưu hành 187 tỷ USD của USDT.

Hình 71: Khả năng sinh lời của Tether xếp hạng ngang ngửa với các ngân hàng lớn nhất thế giới, biến việc phát hành stablecoin trở thành một cơ hội vô cùng hấp dẫn.



Nguồn: Báo cáo lợi nhuận công ty, Binance Research, tính đến quý 3 năm 2025

Sự thống trị của Tether đã cho phép công ty này **giữ lại phần lớn lợi nhuận từ quỹ dự trữ của mình**. Tuy nhiên, khi các nhà phát hành stablecoin mới bắt đầu cạnh tranh trong lĩnh vực này, một trong những công cụ thu hút khách hàng chính mà họ bắt đầu sử dụng là chuyển một phần lãi suất dự trữ cho những người nắm giữ stablecoin. Ví dụ như tại thời điểm viết bài này, PYUSD của Paypal đang thưởng cho người dùng trên ứng dụng của họ **APR khoảng 4%**. Tương tự, World Liberty Financial gần đây đã bắt đầu **Chương trình Binance Earn có thời hạn** kéo dài đến ngày 23 tháng 1 năm 2026, mang lại **(APR) 20%** cho người nắm giữ USD1. Khi cạnh tranh ngày càng gay gắt, chúng ta có thể dự đoán sẽ thấy nhiều chương trình tương tự xuất hiện hơn (Theo báo cáo, ngân hàng số **Plasma One được Tether hậu thuẫn có thể cung cấp APR 10%** cho USDT), mang lại lợi ích cho người tiêu dùng với lãi suất tiết kiệm bằng USD cao hơn và có sẵn trên toàn cầu.

Sự cạnh tranh ngày càng gia tăng dự kiến sẽ thúc đẩy sự phát triển mạnh mẽ của những chương trình ưu đãi và chương trình khen thưởng có cấu trúc như vậy. **Chi phí vận hành thấp của blockchain** – thanh toán gần như tức thời, ít trung gian và quản lý dự trữ hiệu quả – cho phép các nhà phát hành, công ty fintech và ngân hàng thế hệ mới **chuyển cho người tiêu dùng một phần thu nhập lãi từ trái phiếu kho bạc lớn hơn** so với hệ thống ngân hàng truyền thống. Động lực này có thể mang lại **lãi suất tiết kiệm bằng USD cao hơn một cách bền vững và dễ tiếp cận trên toàn cầu**, đặc biệt là ở các khu vực chưa được đáp ứng đầy đủ.

Khi công nghệ stablecoin và blockchain tiếp tục phát triển mạnh mẽ trong nền kinh tế Internet, chúng ta sẽ bắt đầu thấy những sản phẩm, tính năng và trải nghiệm tài chính mới chỉ có thể tồn tại nhờ khả năng tương tác giữa giá trị kỹ thuật số và tiền tệ mà blockchain cho phép. Đặc biệt khi thương mại tác nhân bắt đầu phát triển mạnh, xu

hướng này sẽ tiếp tục tăng tốc, nhanh chóng đưa chúng ta vào một thế giới **nơi giá trị và tiên kỹ thuật số lưu chuyển liền mạch như thông tin trên Internet** ngày nay. Điều này mở ra khả năng xuất hiện những cách thức hoàn toàn mới để cả doanh nghiệp lẫn cá nhân có thể tạo ra lợi nhuận từ nền kinh tế số đang tăng tốc không ngừng, khi khả năng tương tác ngày càng cao cho phép hình thành các thị trường mới, được tích hợp sẵn và dành cho môi trường số.

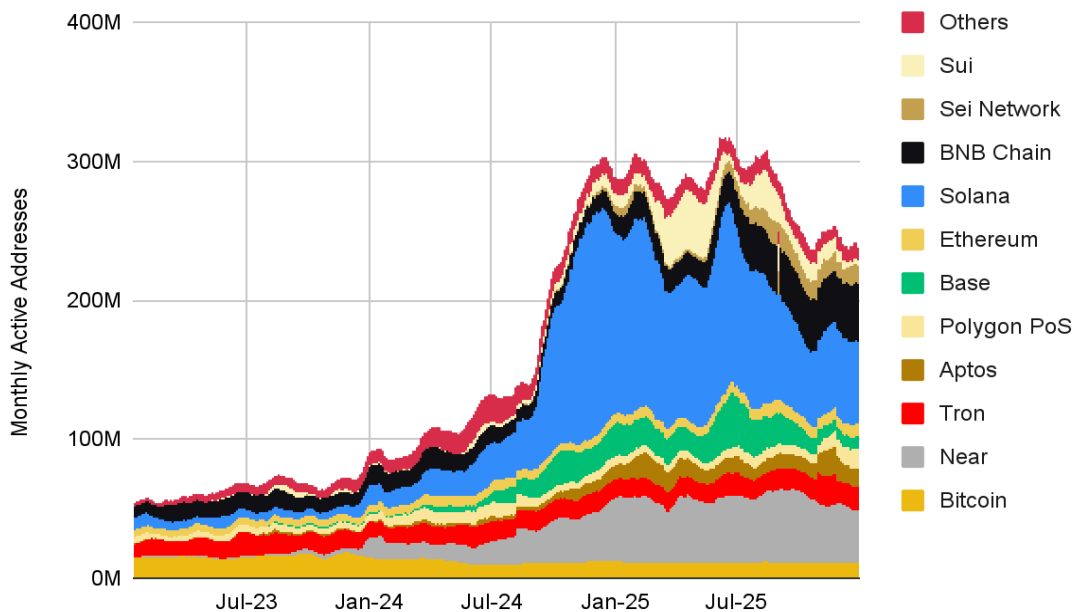
08 / Tiền mã hóa với người tiêu dùng

Đối với lĩnh vực tiền mã hóa, đặc biệt là dưới góc nhìn của người tiêu dùng, **năm 2026 đánh dấu một thời điểm quan trọng** khi cơ sở hạ tầng trở nên hoàn thiện và có thể ứng dụng thực tế. Nhờ sự rõ ràng về mặt pháp lý ngày càng được đẩy nhanh – được thể hiện qua việc thực thi Đạo luật GENIUS và các dự luật về cấu trúc thị trường dự kiến – các tổ chức không chỉ chú ý mà còn tích cực tích hợp blockchain, từ thanh toán bằng stablecoin đến tài sản được token hóa. Điều này tạo ra **cơ hội tuyệt vời cho nhà phát triển cung cấp các sản phẩm hoàn thiện, chất lượng cao dành cho người tiêu dùng**, đáp ứng được những lợi thế cốt lõi của blockchain: giao dịch nhanh hơn, chi phí thấp hơn và khả năng tương tác thực sự – để thu hút thêm một tỷ người dùng tiếp theo, tất cả được gói gọn trong trải nghiệm trực quan sánh ngang với các ứng dụng hàng đầu hiện nay.

Tuy nhiên, mặc dù blockchain thường được ca ngợi là "cuộc cách mạng Internet tiếp theo", nhưng tác động mang tính chuyển đổi của nó đối với các ông lớn Internet hiện nay **có thể ngày càng phát triển chứ không chỉ là bước đột phá**. Không giống như Internet đời đầu, vốn đã lật đổ các đế chế truyền thông trước thời đại kỹ thuật số, **blockchain nổi lên như một sự mở rộng tự nhiên của mạng web hiện có** – tạo thêm giá trị có thể lập trình được trên nền tảng thông tin tự do của Internet. Điều này tạo điều kiện cho các nền tảng đã có chỗ đứng vững chắc như các tập đoàn công nghệ lớn và các công ty Internet áp dụng blockchain như một **công cụ tăng hiệu quả** cho mạng lưới rộng lớn hiện có (ví dụ: thông qua ví tiền điện tử, chuỗi riêng tư hoặc thanh toán trên chuỗi), khiến **cho các công ty khởi nghiệp thuần túy trong lĩnh vực tiền mã hóa gặp khó khăn trong việc xây dựng các hệ sinh thái người dùng hoàn toàn mới** từ đầu trong bối cảnh hiệu ứng mạng lưới đã được thiết lập vững chắc.

Tuy nhiên, đối với chính công nghệ blockchain, với tư cách là một mạng lưới cơ sở hạ tầng mới nổi, **sự phát triển chưa bao giờ rõ rệt hơn thế**. Chỉ số thể hiện rõ nhất sự phổ biến toàn cầu của công nghệ này là **số lượng địa chỉ hoạt động trên chuỗi** – một chỉ số âm thầm nhưng liên tục tăng lên kể từ khi blockchain đầu tiên được ra mắt, phản ánh sự tham gia ổn định và bền vững của người dùng trên toàn thế giới. Chúng tôi nhận thấy **số lượng địa chỉ IP hoạt động hàng tháng đạt đỉnh trên 300 triệu** vào tháng 6, trước khi giảm xuống và tạo thành mức cơ sở mới cao hơn **khoảng 230 triệu vào cuối năm**.

Hình 72: Số lượng địa chỉ blockchain hoạt động hàng tháng vẫn duy trì xu hướng tăng ổn định, đạt đỉnh khoảng 314 triệu vào tháng 6 năm 2025



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

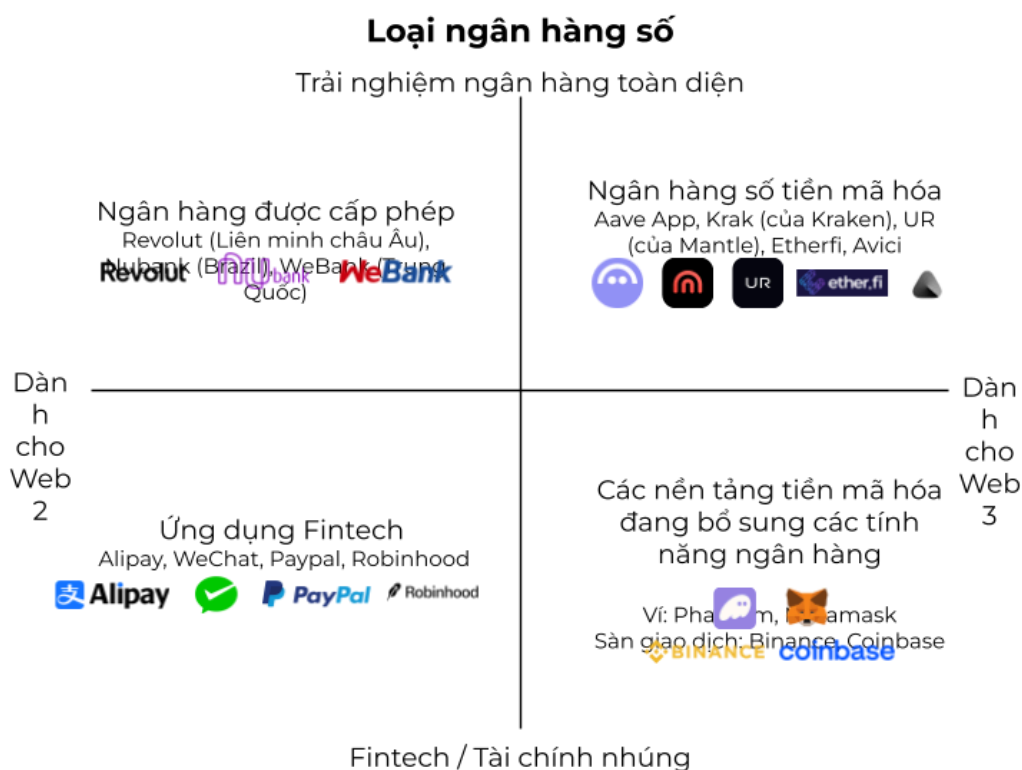
Về bản chất, **blockchain là một giao thức P2P** được thiết kế để loại bỏ sự phụ thuộc vào các bên trung gian đáng tin cậy (chủ yếu là các tổ chức tài chính truyền thống) trong việc chuyển giao giá trị và điều phối kỹ thuật số. **Mỗi địa chỉ IP hoạt động mới sẽ mở rộng tiềm năng của mạng lưới theo cấp số nhân**, nhân lên số lượng kết nối trực tiếp, không cần niềm tin giữa các thành viên tham gia.

Hiệu ứng tích lũy này tạo ra **hiệu ứng mạng lưới mạnh mẽ**: sự tham gia ngày càng tăng thúc đẩy khối lượng tương tác phi tập trung lớn hơn, đẩy nhanh sự đổi mới trong tài chính phi tập trung, thanh toán, định danh và các ứng dụng liên quan, đồng thời củng cố khả năng phục hồi tổng thể. Khi số lượng địa chỉ hoạt động tiếp tục tăng lên, blockchain tiếp tục quá trình chuyển đổi từ công nghệ thử nghiệm sang một **nền tảng vững chắc, đã được thiết lập** cho sự phối hợp kỹ thuật số an toàn và phi tập trung – phản ánh sự áp dụng mang tính tự nhiên, dựa trên cấu trúc với đà phát triển ngày càng mạnh mẽ.

8.1 Ngân hàng số và ví điện tử

Trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt từ các ông lớn Internet Web2, **ví điện tử dành riêng cho tiền mã hóa nổi lên như một trong những loại sản phẩm có sức hút lâu dài nhất**. Các thương hiệu như MetaMask và Phantom đã xây dựng được lượng người dùng khổng lồ và trung thành – trong đó **MetaMask tự hào sở hữu hơn 30 triệu** số người dùng hoạt động hàng tháng và Phantom khoảng **15-17 triệu** – biến hai nền tảng này trở thành cổng mặc định cho hàng tỷ tương tác trên chuỗi. Các CEX càng mở rộng quy mô hơn nữa, với **Binance vượt mốc 300 triệu** người dùng đã đăng ký và **Coinbase có khoảng 120 triệu** trước cuối năm. Các thương hiệu tiền mã hóa hướng đến người tiêu dùng này đang **ngày càng phát triển thành các nền tảng giống như ngân hàng số hoàn chỉnh**, cung cấp các dịch vụ ngân hàng, thanh toán, thẻ và các sản phẩm sinh lời – tất cả đều được xây dựng trên nền tảng blockchain toàn cầu, không cần cấp phép. Đồng thời, các **công ty fintech Web2 cũng đang chú ý**, bắt đầu mở rộng bộ sản phẩm để bao gồm chức năng blockchain.

Hình 73: Lĩnh vực ngân hàng số đang phát triển nhanh chóng, khi các ứng dụng dành cho người tiêu dùng trên Web2 và Web3 bắt đầu giao thoa



Nguồn: X (@arjunnchand), Binance Research

Blockchain từ trước đến nay chủ yếu đóng vai trò là lớp cơ sở hạ tầng, đồng thời người tiêu dùng khá dễ hiểu là sẽ ít quan tâm đến công nghệ nền tảng đang vận hành các ứng dụng tài chính, nền tảng mạng xã hội hoặc game của họ. **Nói đơn giản, họ muốn có những trải nghiệm tuyệt vời hơn với chi phí thấp hơn.** Với các giải pháp mở rộng quy mô blockchain hiện đã hoàn thiện (L2 trên Ethereum, các chuỗi hiệu năng cao như Solana và các giải pháp thay thế mới nổi), những mạng lưới này cuối cùng có thể hỗ trợ khối lượng giao dịch trên quy mô toàn cầu. Điều này mở ra **cơ hội xây dựng các ứng dụng đột phá cho người tiêu dùng trên nền tảng cơ sở hạ tầng mở, P2P.** Như đã đề cập, **ví dụ rõ ràng nhất về sự phù hợp giữa sản phẩm và thị trường trong lĩnh vực tiền mã hóa hiện nay là ví tự quản lý hoặc "ngân hàng số Web3".** Những công cụ này đóng vai trò là giao diện chính để người dùng truy cập vào thế giới trên chuỗi – quản lý tài sản, tương tác với các ứng dụng phi tập trung (dApp) và thực hiện các hoạt động tài chính hàng ngày.

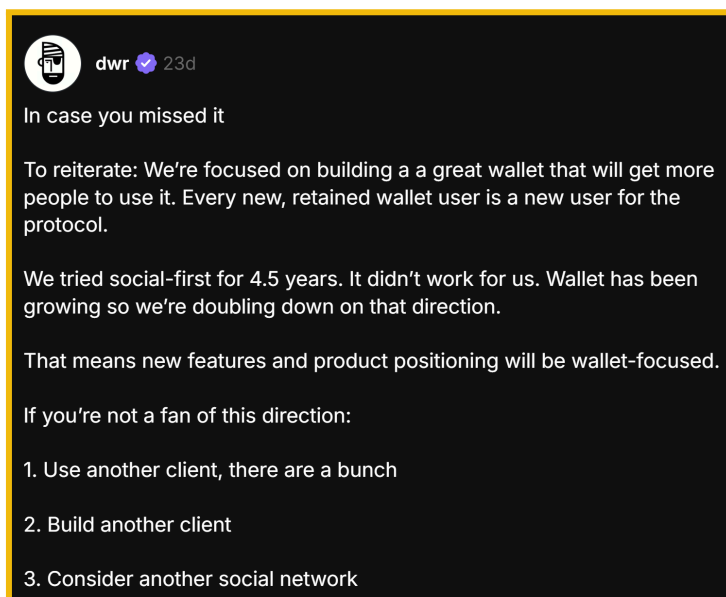
Thực tế này **có lẽ được thể hiện rõ nhất ở trạng thái của mạng xã hội phi tập trung** vào cuối năm 2025. Bất chấp nhiều năm thử nghiệm và quảng bá rầm rộ xung quanh các giao thức xã hội trên chuỗi (ví dụ: Farcaster, Lens), việc áp dụng chúng vẫn còn hạn chế, với hầu hết các nền tảng đều gặp khó khăn trong việc duy trì hơn vài chục nghìn người dùng hoạt động hàng ngày. Ngược lại, **các ví điện tử như MetaMask và Phantom đã trở thành công cụ không thể thiếu hàng ngày đối với hàng triệu người,** chứng minh khả năng giữ chân người dùng và tính hữu dụng thực sự của sản phẩm. Người dùng có thể không quan tâm đến khái niệm "phi tập trung", nhưng họ vẫn liên tục quay lại với những sản phẩm mang lại khả năng kiểm soát liền mạch và tự chủ đối với cuộc sống số của mình. **Ví điện tử đã âm thầm trở thành ứng dụng tiền mã hóa tiêu dùng "sát thủ" – dễ sử dụng,**

thiết yếu và có vị thế để mở rộng sang các dịch vụ tài chính rộng hơn khi cơ sở hạ tầng hoàn thiện.

8.2 Xã hội

Farcaster chuyển hướng

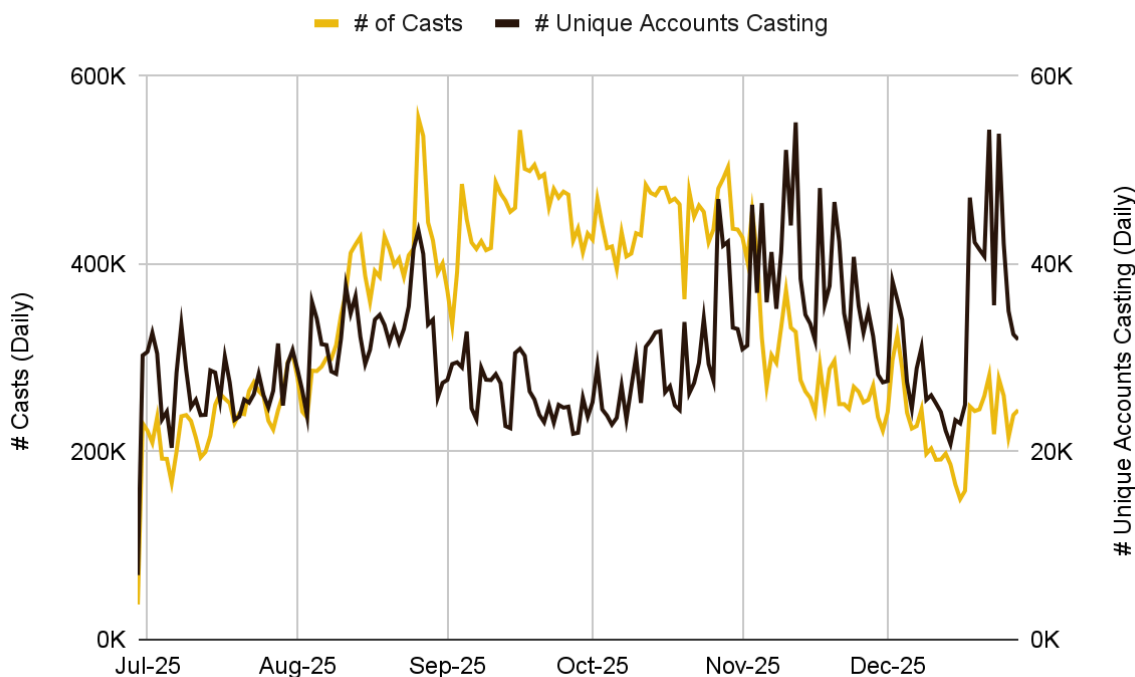
Hình 74: Farcaster chuyển hướng từ nền tảng ưu tiên mạng xã hội sang tập trung vào sản phẩm ví tiền điện tử.



Nguồn: Farcaster (@dwr), tính đến ngày 07/12/2025

Farcaster, một dự án đã thu hút được sự chú ý vào đầu năm nay, đã thông báo vào tháng 12 về một **sự chuyển hướng chiến lược từ nền tảng mạng xã hội phi tập trung sang chú trọng vào chức năng ví tiền mã hóa**. Sau 5 năm hoạt động như một mạng xã hội dựa trên blockchain, người đồng sáng lập Dan Romero đã giải thích trong một loạt bài đăng rằng đội ngũ của ông không thể thiết lập được sự tăng trưởng bền vững cho nền tảng tương tự Twitter này. Ngày 7 tháng 12, Romero tuyên bố rằng mặc dù đã áp dụng phương pháp ưu tiên mạng xã hội trong 4,5 năm, nhưng kết quả không đạt được như kỳ vọng, trong khi việc sử dụng ví điện tử lại cho thấy sự tăng trưởng đầy hứa hẹn – điều này thúc đẩy đội ngũ phát triển tập trung mạnh hơn vào hướng đi mới này.

Hình 75: Hoạt động trên mạng xã hội của Farcaster đạt đỉnh điểm vào tháng 8 và đã bắt đầu có dấu hiệu trì trệ kể từ đó



Nguồn: Dune Analytics (@decasonic), Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Sự thay đổi chiến lược gần đây của Farcaster làm nổi bật một sự thật rộng hơn: trong phân khúc người tiêu dùng của tiền mã hóa, **ví tiền mã hóa đang thắng thế** nhờ mang lại giá trị thực, sự gắn bó và nền tảng cho làn sóng đổi mới tài chính tiếp theo.

Mạng lưới cũ, công nghệ mới

Với **sự chuyển hướng nổi bật của Farcaster** vào cuối năm 2025 – chuyển từ giao thức ưu tiên mạng xã hội sang **mô hình dựa trên ví điện tử** – cùng với sự trì trệ liên tục của các dự án như **friend.tech (phần lớn bị bỏ dở kể từ năm 2024)** và **Lens Protocol (vẫn là thị trường ngách bất chấp những nâng cấp cơ sở hạ tầng)**, viễn cảnh các nền tảng mạng xã hội phi tập trung hoàn toàn thay thế những ông lớn như Facebook hay X dường như ngày càng rơi vào thế bí.

Các mạng xã hội thuần túy trên chuỗi đã phải vật lộn để vượt qua **hiệu ứng mạng lưới** mạnh mẽ của các gã khổng lồ Web2, nơi hàng tỷ người dùng bị ràng buộc bởi thói quen, thư viện nội dung và trải nghiệm liền mạch. Bất chấp nhiều năm đổi mới – Frames, Mini App, hồ sơ di động – các nền tảng phi tập trung đã không thể duy trì được sức hút đối với số đông, với số người dùng hoạt động hàng ngày thường bị thổi phồng bởi bot hoặc hoạt động đầu cơ ngắn hạn, hiếm khi vượt ra ngoài phạm vi cộng đồng tiền mã hóa.

Thay vào đó, khi cơ sở hạ tầng blockchain trưởng thành và tích hợp sâu hơn vào nền kinh tế Internet rộng lớn hơn, lộ trình càng khả quan hơn trong tương lai là **các nền tảng Web2 hiện có sẽ áp dụng các tính năng tiền mã hóa**. Quá trình tích hợp ngược này có thể bắt đầu bằng **các khoản thanh toán stablecoin** liền mạch và chuyển khoản P2P, dần phát triển thành khả năng di chuyển dữ liệu thực sự và tự quản lý dữ liệu – chính những

lời hứa mà các công ty khởi nghiệp phi tập trung từng đề cao nhưng không thể mở rộng quy mô.

Một ví dụ điển hình là nỗ lực không ngừng của Elon Musk nhằm biến **X thành một "ứng dụng đa dụng"**, với việc **X Money** triển khai các dịch vụ thanh toán, ví điện tử và dịch vụ tài chính trong suốt năm 2025 và sang năm 2026. Mặc dù các đợt ra mắt ban đầu tập trung vào những hệ thống thanh toán bằng tiền pháp định (hợp tác với các nhà cung cấp như Visa), lập trường ủng hộ tiền mã hóa của Musk và lượng người dùng khổng lồ của nền tảng này đã tạo điều kiện lý tưởng cho việc tích hợp stablecoin hoặc thậm chí là tiền mã hóa gốc trong tương lai – mang lại lợi ích của blockchain mà không buộc người dùng phải từ bỏ giao diện quen thuộc.

Mô hình tương lai kết hợp này phù hợp với hành vi người dùng: **hầu hết mọi người ưu tiên sự tiện lợi, chi phí thấp và độ tin cậy hơn là quan điểm phi tập trung**. Khi các giải pháp mở rộng quy mô khiến trải nghiệm trên chuỗi trở nên gần như vô hình, những người chiến thắng có thể không phải là các giao thức mới hoàn toàn, mà là những gã khổng lồ tích hợp tiện ích tiền mã hóa lên trên lợi thế cạnh tranh hiện có của họ.

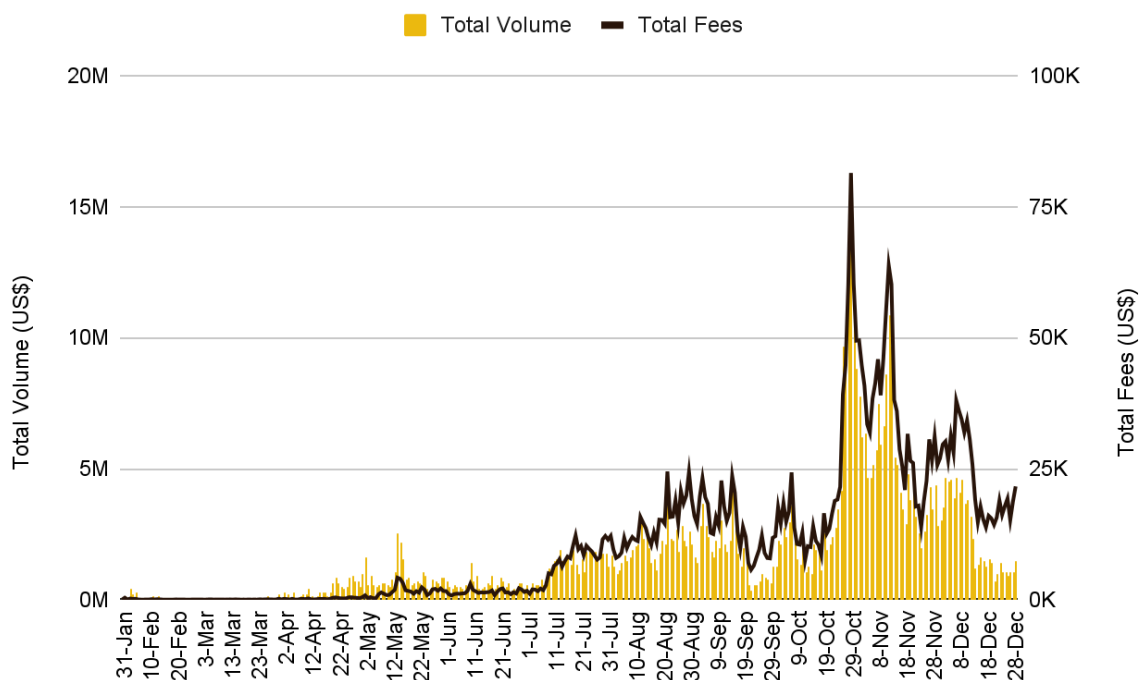
Sản phẩm mới, mạng lưới mới

Việc áp dụng rộng rãi các ứng dụng dựa trên blockchain sẽ không chỉ được thúc đẩy bởi sức hấp dẫn của **tính phi tập trung**. Cũng như mọi sản phẩm tiêu dùng đột phá khác – từ điện thoại thông minh đến dịch vụ phát sóng trực tuyến – thành công phụ thuộc vào việc cung cấp **các tính năng sáng tạo**, chức năng vượt trội và trải nghiệm liền mạch, **giải quyết các vấn đề thực tế hoặc vượt trội hơn các sản phẩm hiện có** với chi phí thấp hơn.

Nguyên tắc này đang được thể hiện rõ nét trong các lĩnh vực mới nổi như **thị trường dự đoán** (ví dụ: sự tăng trưởng bùng nổ của Polymarket vào năm 2025, với khối lượng giao dịch vượt quá hàng chục tỷ trong các sự kiện nổi bật) và **những ứng dụng mạng xã hội theo mô hình tài chính**. Một ví dụ nổi bật là **fomo**, ứng dụng giao dịch tiền mã hóa chú trọng mạng xã hội được ra mắt vào tháng 5 năm 2025. Được xây dựng bởi một đội ngũ có kinh nghiệm từ Uniswap, OpenSea, dYdX và Google, **fomo** nhanh chóng thu hút được sự chú ý, vượt qua mốc **120.000 người dùng vào cuối năm 2025, được bảo trợ bởi vòng gọi vốn Series A trị giá 17 triệu USD** từ Benchmark.

Ứng dụng này loại bỏ những khó khăn truyền thống với **các giao dịch swap chuỗi chéo không tốn phí gas**, ví tự quản lý tích hợp sẵn và các công cụ mạng xã hội trực quan như bảng tin chọn lọc, tìm kiếm bạn bè thông qua tích hợp X và sao chép giao dịch các tài khoản có hiệu suất cao nhất – tất cả đều trong một giao diện mượt mà, thân thiện với thiết bị di động. Trong bối cảnh nền kinh tế chú ý và tài sản thực tế được mã hóa chiếm lĩnh các tiêu đề báo chí, **fomo được giới thiệu là trung tâm liền mạch để khám phá, giao dịch và giao lưu** xung quanh các tài sản số, thu hút người dùng thông thường mà không cần kiến thức chuyên môn về blockchain.

Hình 76: Hoạt động trên ứng dụng fomo đạt đỉnh vào tháng 10 và hiện đang ghi nhận khối lượng giao dịch hàng ngày khoảng 1 triệu USD.



Nguồn: Dune Analytics (@adam_tehc), Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Nhìn về tương lai, khi **tiền kỹ thuật số có thể lập trình** (chủ yếu là stablecoin) thâm nhập vào nền kinh tế Internet rộng lớn hơn, một làn sóng đổi mới **tài chính nhúng** sẽ xuất hiện. Những nền tảng blockchain công khai với giao diện mở và khả năng tương tác cho phép tích hợp liền mạch các hoạt động thanh toán, kiếm lợi suất, cho vay và chuyển tiền trực tiếp vào ứng dụng, nền tảng và trải nghiệm người dùng. Từ các ngân hàng số và ứng dụng mạng xã hội đến thương mại điện tử và game, những tính năng này sẽ gần như vô hình nhưng lại có tác động chuyển đổi mạnh mẽ – ưu tiên sự tiện lợi, tốc độ và tiết kiệm chi phí hơn là hệ tư tưởng. Kết quả: tiện ích của blockchain được tích hợp vào cuộc sống hàng ngày, thúc đẩy việc áp dụng thông qua những lợi ích hữu hình thay vì các nguyên tắc trừu tượng.

8.3 NFT và gaming

Trong năm 2025, cả lĩnh vực NFT và game blockchain đều trải qua sự suy giảm đáng kể, với giá sàn NFT giảm trên diện rộng, đưa tổng vốn hóa thị trường NFT xuống còn khoảng 2,5 tỷ USD. **Khoản đầu tư vào GameFi giảm 55%** so với năm ngoái, số lượng ví hoạt động trong lĩnh vực game blockchain đã giảm dần trong suốt cả năm, **giảm thêm 4,4% trong quý 3 năm 2025**, qua đó nhấn mạnh những thách thức dai dẳng trong việc giữ chân người dùng và kiếm tiền sau thời kỳ "chơi để kiếm tiền".

Tuy nhiên, những lĩnh vực này vẫn giữ vị thế độc nhất để tiên phong trong việc xây dựng các mạng lưới trực tuyến dựa trên công nghệ blockchain vào năm 2026 và trong tương lai. **Đặc biệt, lĩnh vực game thúc đẩy sự hình thành các mạng lưới xã hội mới với mỗi tựa game thành công** – những cộng đồng người chơi trung thành xoay quanh các tựa game, studio và nền kinh tế người chơi – những mạng lưới này có thể được token hóa ngay từ khi bắt đầu. Các game và studio **tích hợp hiệu quả blockchain như một lớp tài chính kỹ thuật số gốc** có tiềm năng thúc đẩy mạnh mẽ hệ sinh thái, từ đó mở khóa các hệ thống phân bổ và kiếm tiền mới có tính bền vững và công bằng.

Tuy nhiên, các chỉ số về mức độ chấp nhận lại cho thấy tiềm năng rất lớn của lĩnh vực này trong năm 2025, khi cả NFT và phát triển game Web3 đều chịu những tổn thất lớn trong suốt năm qua. Giá NFT đã giảm khoảng 69% trong năm nay, xuống chỉ còn 2,5 tỷ USD (khoảng một nửa tổng vốn hóa thị trường của các skin trong CS2).

Hình 77: Giá NFT giảm trên diện rộng, với tổng vốn hóa thị trường kết thúc năm giảm khoảng 69%, xuống còn khoảng 2,5 tỷ USD.



Nguồn: Coingecko, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Về lĩnh vực game, năm 2025 chứng kiến một số **dự án ngừng hoạt động** đáng chú ý. Nhiều dự án trong số này đã huy động được hơn 10 triệu USD.

Hình 78: Năm 2025 chứng kiến nhiều dự án game nổi bật ngừng hoạt động, trong đó nhiều dự án đã huy động được hơn 10 triệu USD

Tiêu đề game	Thể loại	Số tiền huy động được	Ngày ngừng hoạt động	Lý do
Deaddrop	Bắn súng sinh tồn	11 triệu USD	30/01/2025	Các vấn đề tài chính và bất ổn nội bộ, càng trầm trọng hơn do sự rời đi của người đồng sáng lập Tiến sĩ Disrespect vào giữa năm 2024
MetalCore	MMO khoa học viễn tưởng	20 triệu USD	Tháng 3/2025	Thiếu kinh phí
Ember Sword	MMORPG	200 triệu USD	21/05/2025	Thiếu kinh phí
Nyan Heroes	Bắn súng anh hùng	13 triệu USD	16/05/2025	Mức độ tham gia của người dùng chưa đủ và những thách thức về vốn
Mojo Melee	Chiến thuật tự động chiến đấu	10,5 triệu USD	01/07/2025	Thách thức trên thị trường và thiếu kinh phí
Pirate Nation	RPG	33 triệu USD	18/08/2025	Quá tốn kém, số lượng người chơi ít

Nguồn: Decrypt, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Bảng trên liệt kê sáu tựa game đáng chú ý đã huy động được hơn 10 triệu USD/game – ngang ngửa với kinh phí sản xuất của các game AAA tầm trung. Nguồn vốn đầu tư cho những tựa game này vượt xa chi phí sản xuất game độc lập thông thường (~300.000 USD) và tiến gần đến mức độ của các game AA, nhưng mô hình chơi để kiếm tiền không bền vững, việc bán NFT mang tính đầu cơ, sự bất ổn của công nghệ blockchain và tình trạng

sự giảm mạnh sự quan tâm của các quỹ đầu tư mạo hiểm tiền mã hóa đã làm cạn kiệt nguồn vốn. Vấn đề cốt lõi nằm ở việc ưu tiên cơ sở token và kiếm tiền nhanh chóng hơn lối chơi hấp dẫn, cho thấy **nguồn vốn khổng lồ không thể thay thế cho niềm vui hay sự gắn bó thực sự của người chơi** trong một thị trường quá đề cao sự đầu cơ hơn là chất lượng sản phẩm đã được kiểm chứng.

Sự cố về skin CS2

Trong một năm khá trầm lắng đối với lĩnh vực game tiền mã hóa, khoảnh khắc quan trọng nhất đối với thị trường tài sản số lại bất ngờ đến từ **Counter-Strike 2**. Vào ngày 22 tháng 10 năm 2025, "**Bản cập nhật tái restake**" của Valve đã dẫn đến đợt điều chỉnh lại giá mạnh mẽ đối với các skin CS2, cho thấy quyền sở hữu kỹ thuật số vẫn còn rất mong manh trong các hệ sinh thái tập trung. Bằng cách sửa đổi cơ chế "Hợp đồng nâng cấp" đã tồn tại từ lâu - cho phép người chơi đổi năm vật phẩm Covert để chắc chắn nhận được một con dao hoặc găng tay - bản cập nhật đã đột ngột thay đổi động lực cung cầu ở phân khúc cao cấp của thị trường.

Tác động xảy ra tức thì và vô cùng nghiêm trọng. Tổng vốn hóa thị trường của skin CS2 **đã sụt giảm mạnh từ khoảng 5,9 tỷ USD xuống còn 3,5 tỷ USD**, mất hơn 40% giá trị chỉ trong vài ngày, trước khi dần phục hồi lên khoảng **5,6 tỷ USD** tại thời điểm viết bài này. Sau đợt phục hồi, giá trị của các skin CS2 vẫn **cao hơn gấp đôi tổng giá trị thị trường NFT** (hiện tại khoảng 2,5 tỷ USD), làm nổi bật một con số thống kê đáng chú ý: nền kinh tế tài sản số lớn nhất hiện nay hoạt động hoàn toàn bên ngoài hệ thống tiền mã hóa và có ý nghĩa kinh tế quan trọng hơn hầu hết các hệ sinh thái game trên chuỗi.

Theo cơ chế, blockchain mang lại rất ít tiện ích gia tăng cho người chơi CS2 khi mua hoặc sử dụng skin – những tài sản này trên thực tế đã hoạt động giống như NFT, với các thị trường mở, cơ chế xác định giá và giao dịch P2P. Tuy nhiên, thất bại không phải do vấn đề kỹ thuật mà là **do vấn đề thể chế**. Bản cập nhật tái restake đã chứng minh rằng người chơi cuối cùng chỉ nắm giữ *các giấy phép có thể bị thu hồi*, chứ không phải tài sản: giá trị tích lũy qua nhiều năm có thể bị định giá lại chỉ sau một đêm bởi một sự thay đổi đơn phương của luật pháp.

Đây là điểm mà game tiền mã hóa có thể tự định hình lại – không phải như một sản phẩm vượt trội tuyệt đối, mà là một **giải pháp về mặt tư tưởng và cấu trúc**. Khi tình trạng đầu cơ thái quá giảm dần, blockchain ngày càng tự định vị với vai trò một cơ sở hạ tầng cho **quyền sở hữu kỹ thuật số đáng tin cậy**, nơi các quy tắc về tài sản minh bạch, quản trị bị hạn chế và giá trị không thể bị pha loãng một cách tùy tiện. Sự cố sụt giá skin CS2 đóng vai trò như một bài kiểm tra thực tế về khả năng chịu đựng của các nền kinh tế kỹ thuật số tập trung – và là lời nhắc nhở rằng lời hứa cốt lõi của game tiền mã hóa không phải là đồ họa tốt hơn hay giao dịch nhanh hơn, mà là một giải pháp cơ sở hạ tầng kỹ thuật số cho phép tạo ra **giá trị bền vững, thuộc sở hữu của người dùng trong thế giới kỹ thuật số**.

Game như mạng lưới mới

Về bản chất, game tạo ra những mạng lưới sôi động gồm người chơi, nhà phát triển và người sáng tạo nội dung, biến hình thức giải trí đơn lẻ thành hệ sinh thái hợp tác, nơi kỹ năng, câu chuyện và sự đổi mới phát triển một cách tự nhiên. Khi công nghệ blockchain được tích hợp một cách khéo léo – chú trọng tinh thần cyberpunk về sự công bằng, minh bạch và khả năng tiếp cận – các mạng lưới này sẽ phát triển vượt ra ngoài

phạm vi những trung tâm xã hội đơn thuần. Thay vì các mô hình "chơi để kiếm tiền" có tính lạm dụng đã gây ra thất bại cho phiên bản 2025, **cơ chế hoạt động liền mạch trên chuỗi cho phép người chơi thực sự** có quyền tự quyết: quyền sở hữu tài sản có thể kiểm chứng, thanh toán vi mô xuyên biên giới tức thời và quản trị phi tập trung cho phép cộng đồng biểu quyết về các bản cập nhật hoặc kiếm tiền từ các bản mod mà không cần qua trung gian.

Nhìn về tương lai, **sự kết hợp này báo hiệu một kỷ nguyên mới của game "trực tuyến"**, nơi các yếu tố kinh tế trở nên trực quan như việc tham gia vào một trận đấu. Hãy tưởng tượng các hiệp hội tài trợ cho việc mở rộng thông qua kho bạc chung, người sáng tạo kiếm được tiền bản quyền từ các nhiệm vụ người dùng tạo ra được phát trực tuyến toàn cầu hoặc các nền kinh tế do AI điều khiển thích ứng theo thời gian thực với hành vi của người chơi – tất cả đều trên blockchain không cần cấp quyền. Bằng cách từ bỏ mô hình kinh tế dựa trên hiệu ứng thời phồng và tập trung vào thiết kế tiện ích, các trò chơi Web3 có thể tự tạo ra những thế giới tự duy trì, thu hút hàng tỷ người tham gia vào nền kinh tế metaverse.

Fableborne là một ví dụ về dự án có thể chơi được, dường như đã phát triển được cộng đồng token và blockchain mạnh mẽ, thu hút hơn 100.000 người chơi đến với game dành cho thiết bị di động của họ.

Hình 79: Tựa game nhập vai hành động/xây dựng căn cứ Fableborne đã bước vào giai đoạn thử nghiệm mở vào tháng 12 năm 2025, thu hút hơn 100.000 người chơi hoạt động hàng ngày trong các mùa trước đó



Nguồn: Chơi để kiếm tiền

Thành công của Fableborne vào năm 2025 chứng minh tiềm năng của việc triển khai tốt các cơ chế Web3 để tăng cường sự gắn bó và thói quen chi tiêu của người chơi. Mùa 4, diễn ra vào tháng 12 năm 2025, đã cho thấy các chỉ số cao hơn trên mọi phương diện.

Hình 80: Mùa 4 của Fableborne đã chứng minh khả năng giữ chân người chơi và chi tiêu của họ tốt hơn so với các game di động miễn phí tương tự

Số liệu hiệu suất	Chuẩn so sánh chiến lược game miễn phí trên di động	KPI mùa 4 của Fableborne
Tỷ lệ giữ chân ngày 1	40%	63%
Tỷ lệ giữ chân ngày 3	25%	52,7%
Tỷ lệ giữ chân ngày 7	20%	41%
Tỷ lệ chuyển đổi mua hàng trong ứng dụng (IAP)	2,5 đến 4%	5%
Doanh thu IAP trên mỗi lượt tải xuống	0,9-1,5 USD	2,32
Thời gian chơi trung bình hàng ngày của mỗi người dùng	50 - 70 phút	189 phút
Số phiên trung bình mỗi ngày	3 - 5	4,52

Nguồn: Fableborne, Binance Research, tính đến tháng 12 năm 2025

Khi công nghệ blockchain được tăng cường tích hợp vào các lĩnh vực công nghệ và tài chính chính thống, tiềm năng phát triển của các giá trị cốt lõi từ phong trào cypherpunk và tiền mã hóa thời kỳ đầu – **sự công bằng**, **minh bạch** và **khả năng tương tác** – ngày càng lớn.

Lĩnh vực game vẫn là một trong số ít các lĩnh vực giải trí lớn chưa áp dụng rộng rãi và hoàn thiện các nguyên tắc này trên quy mô lớn. Tuy nhiên, khi lĩnh vực này phát triển vượt ra khỏi những chu kỳ cường điệu ban đầu và các mô hình đầu cơ, game dựa trên công nghệ blockchain có thể mang đến những đổi mới mang tính đột phá trong:

- **quyền sở hữu kỹ thuật số thực sự** đối với tài sản trong trò chơi,
- tăng cường **sự gắn kết của người dùng** thông qua quyền sở hữu và quyền tự chủ có ý nghĩa
- và **các mô hình doanh thu** mới, bền vững cho cả nhà phát triển và người chơi.

Điều này định vị trò chơi blockchain như một lĩnh vực đầy hứa hẹn để hiện thực hóa tinh thần phi tập trung ban đầu của một trong những lĩnh vực lớn nhất và có ảnh hưởng văn hóa nhất thế giới.

8.4 Blockchain cũ qua đi, Blockchain mới tiếp nối

Từ năm 2026 trở đi, **ranh giới giữa tiền mã hóa, công nghệ tài chính và công nghệ truyền thống đang nhanh chóng biến mất**. Công nghệ Blockchain sẽ dần không còn được coi là một lĩnh vực riêng biệt hay mới nổi mà đang được **tích hợp như một cơ sở hạ**

tăng nền tảng. Khi việc thanh toán trên chuỗi đạt được tốc độ cao hơn, chi phí thấp hơn và tuân thủ quy định tốt hơn, công nghệ blockchain đang dẫn lối vào hậu trường, **hoạt động như một cơ sở hạ tầng tài chính vô hình** thay vì một loại sản phẩm hữu hình.

Sự tiến hóa này song hành với quỹ đạo phát triển của Internet. Đến đầu những năm 2010, cụm từ **“khởi nghiệp Internet” đã mất đi ý nghĩa – không phải vì Internet thất bại, mà vì mạng lưới này đã trở nên phổ biến khắp mọi nơi.** Tương tự, vào năm 2026, các thuật ngữ như "ứng dụng blockchain" đang dần được thay thế bằng các hệ thống vận hành tài chính phức tạp, tận dụng việc thanh toán trên chuỗi để đạt hiệu quả, khả năng kiểm toán và khả năng tương tác, đồng thời hoàn toàn trừu tượng hóa sổ cái cơ sở khởi người dùng cuối.

Chất xúc tác chính Thương mại tác nhân

Sự hội tụ này đang được đẩy nhanh bởi sự trỗi dậy của thương mại tác nhân. Khi các hệ thống trí tuệ nhân tạo chuyển đổi từ công cụ thụ động sang các tác nhân kinh tế tự chủ, chúng **đặt ra những yêu cầu mà cơ sở hạ tầng tài chính truyền thống chưa thể đáp ứng ngay.** Các tác nhân này yêu cầu khả năng giao dịch liên tục, thanh toán vi mô và các cơ chế tin cậy theo lập trình, thường hoạt động mà không cần sự can thiệp của con người.

Các hệ thống thanh toán truyền thống, chẳng hạn như thẻ tín dụng và mạng lưới Hiệp hội Viễn thông Tài chính Liên ngân hàng Toàn cầu (SWIFT), vẫn tập trung vào xác minh danh tính con người, xử lý theo lô và giờ hoạt động cố định. Ngược lại, stablecoin và các mạng lưới thanh toán L1 và L2 hiện đại **cung cấp các kênh thanh toán luôn sẵn có, độ trễ thấp và hoạt động trực tiếp trên máy.** Những công nghệ này cho phép các tác nhân trí tuệ nhân tạo thanh toán cho các tài nguyên tính toán, dữ liệu, giao diện lập trình ứng dụng và dịch vụ trong thời gian thực.

Kết quả: Thẻ chế hóa niềm tin có thể kiểm chứng

Khi công nghệ blockchain, trí tuệ nhân tạo và công nghệ tài chính hội tụ, trọng tâm của ngành đang **chuyển từ quan điểm phi tập trung sang độ tin cậy có thể mở rộng, trách nhiệm giải trình và sự hội nhập thể chế.** Thách thức trọng tâm của năm 2026 không còn là phi tập trung hóa bằng mọi giá, mà là việc thiết kế có chủ đích sự tin cậy và khả năng kiểm chứng trong các hệ thống tự động hóa mà cả người tiêu dùng và các tổ chức đều có thể tự tin áp dụng.

Những bên tiên phong trong giai đoạn tiếp theo sẽ không phải là những bên phát triển các blockchain ngày càng phức tạp, mà là những bên tích hợp tính mở và khả năng tương tác được hỗ trợ bởi blockchain một cách liền mạch vào quy trình làm việc hiện có đến cấp độ người dùng không nhận ra có hệ thống phân tán bên dưới. Ý tưởng từng được bàn tán sôi nổi – nổi bật trong chu kỳ memecoin năm 2024 – cho rằng **token đại diện cho sản phẩm cốt lõi** của lĩnh vực tiền mã hóa đã đi đến hồi kết. Thay vào đó, **một cơ sở hạ tầng blockchain hoàn thiện sẽ dẫn phát triển, âm thầm hỗ trợ nền kinh tế số của tương lai.**

09 / Công nghệ tiên phong

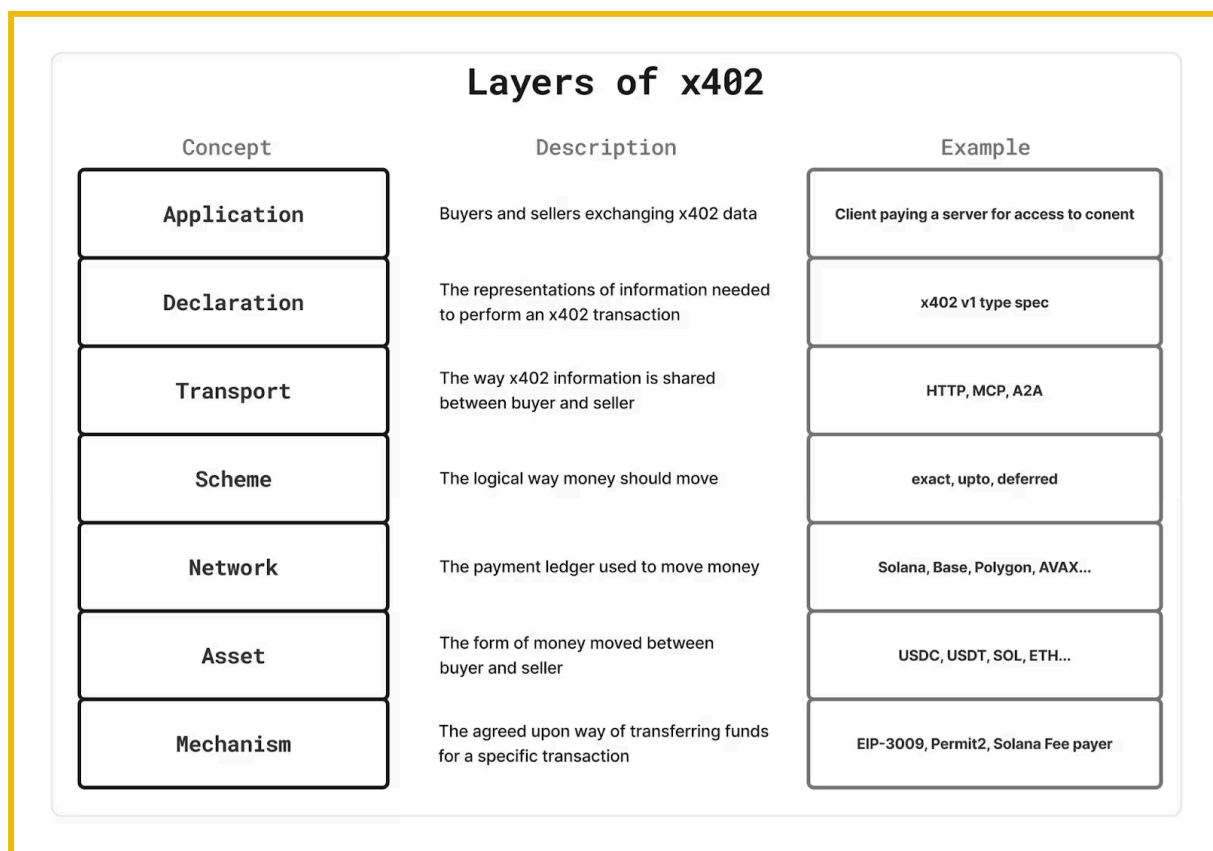
9.1 Giao thức x402

Thanh toán tác nhân

Các tác nhân AI ngày càng **đóng vai trò là giao diện chính** cho các ứng dụng, quy trình làm việc và chức năng tự động hóa; tuy nhiên, các mô hình tính phí Internet hiện tại vẫn tính phí dựa trên người dùng là con người chứ không phải dựa trên các tác nhân tự động. Trước đây, các trợ lý ảo không thể nhập thông tin thanh toán hoặc vượt qua các rào cản thanh toán, nhưng với x402, **các trợ lý ảo hiện có thể thanh toán cho mọi thứ**.

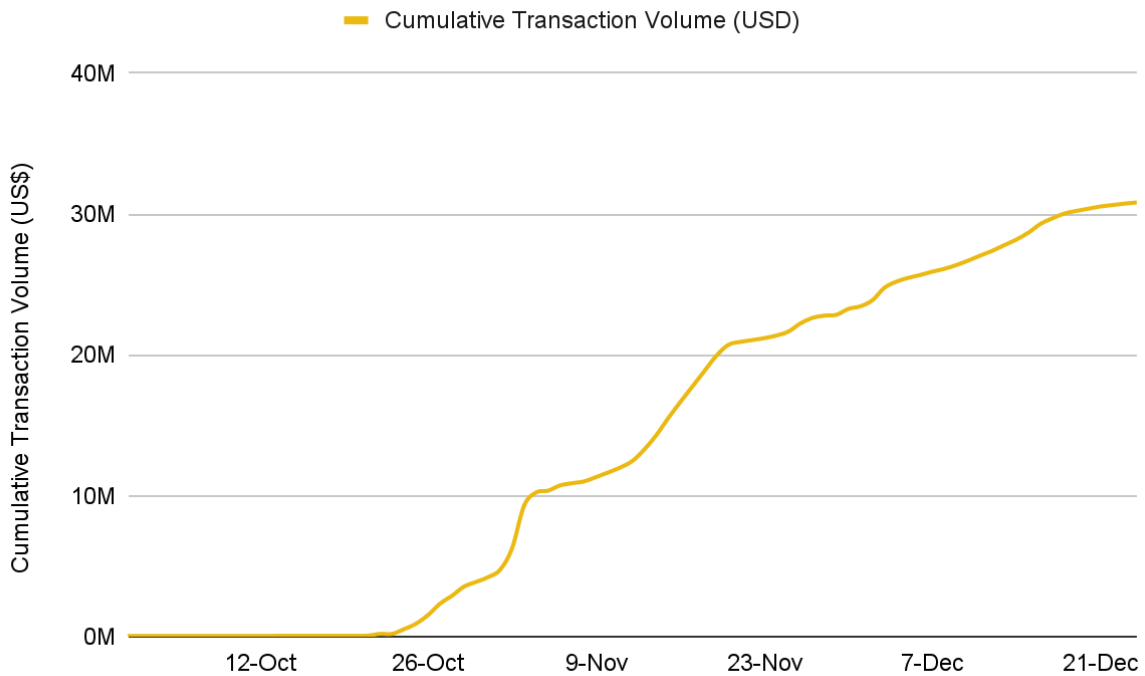
x402 tích hợp chức năng thanh toán trực tiếp vào giao thức HTTP, cho phép bất kỳ API nào cũng có thể chấp nhận nhiều loại token trên các mạng blockchain khác nhau dựa vào cơ sở trả phí theo từng lần gọi. Với x402, các ứng dụng giờ đây là vô tận, từ những mô hình AI trả phí theo suy luận đến truy cập dữ liệu theo mức sử dụng và thậm chí cả thương mại giữa các tác nhân.

Hình 81: Các lớp của x402



Nguồn: x402.org, tính đến ngày 30/12/2025

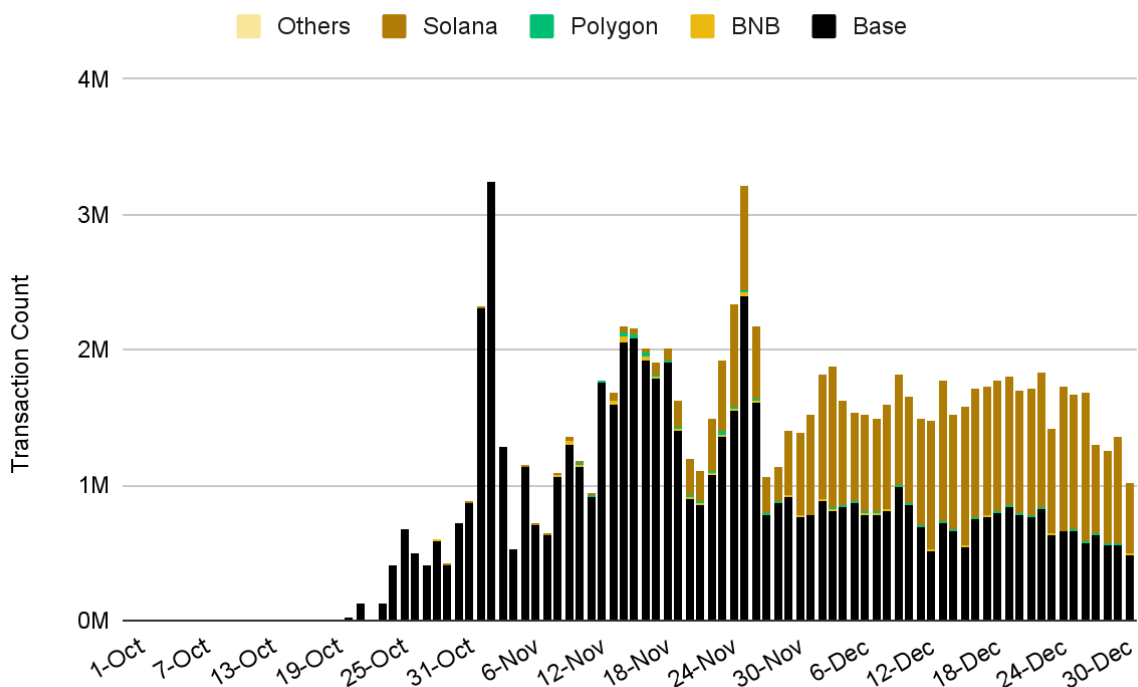
Hình 82: Tổng khối lượng giao dịch tích lũy của x402 đã vượt mốc 30 triệu USD chỉ sau 3 tháng ra mắt



Nguồn: Dune Analytics (@hashed_official), Binance Research, tính đến ngày 30/12/2025

Mặc dù mới ra mắt vào tháng 5 năm nay, tổng khối lượng giao dịch đã tăng tốc kể từ tháng 10 và **vượt qua mốc 30 triệu USD** về tổng khối lượng giao dịch tích lũy. Điều này cho thấy x402 không chỉ là một bằng chứng về tính khả thi, mà đang thu hút được sự quan tâm và áp dụng đáng kể từ người dùng và nhiều dự án khác nhau.

Hình 83: Số lượng giao dịch x402 theo các mạng lưới blockchain khác nhau



Nguồn: Dune Analytics (@hashed_official), Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Base tiếp tục là blockchain hàng đầu cho các giao dịch x402; tuy nhiên, kể từ cuối tháng 11, **Solana đã dẫn chiếm được thị phần** và đến cuối tháng 12, đã vượt qua Base về khối lượng giao dịch hàng ngày. Số lượng giao dịch hàng ngày cũng tăng trưởng ổn định, **liên tục đạt trên 1 triệu**. Các bên điều phối đóng vai trò quan trọng trong việc xác minh và thanh toán cho khách hàng, đồng thời trả lại kết quả cho máy chủ, tạo thành một phương thức chuẩn hóa để kiểm tra và xác nhận thanh toán trên các nền tảng khác nhau.

Trong số các đơn vị hỗ trợ, **Coinbase giữ vị trí thống lĩnh trên nền tảng Base**, còn **Dexter và PayAI** vẫn là những đối thủ mạnh, tích cực hoạt động trên cả hai mạng lưới Base và Solana. Môi trường cạnh tranh giữa các mạng lưới và các đơn vị điều phối này mang lại lợi ích cho ngành bằng cách cho phép các tác nhân lựa chọn và định tuyến giao dịch thông qua các nhà cung cấp có các tính năng phù hợp nhất.

Đối với người nhận, **Questflow** luôn khẳng định vị thế là nền tảng có mức độ phi tập trung cao nhất, tự hào sở hữu tệp người dùng nhận đa dạng nhất. Điều này nhấn mạnh vai trò của Questflow như một đơn vị tổng hợp với mạng lưới người nhận rộng lớn và đa dạng. Bằng cách điều phối một loạt các tác nhân AI trên chuỗi, **Questflow cho phép các quy trình làm việc tự động, liên mạch 24/7** cho cả người tiêu dùng và doanh nghiệp. Mức độ phân quyền và tính liên tục trong hoạt động này giúp tăng hiệu quả và tính linh hoạt trong việc định tuyến qua nhiều mạng lưới và giao diện, thúc đẩy việc áp dụng rộng rãi hơn trong hệ sinh thái x402.

x402 V2

Dựa trên sáu tháng áp dụng thực tế, **x402 V2** cải tiến đáng kể so với các khoản thanh toán chính xác chỉ bằng một cuộc gọi duy nhất bằng cách giới thiệu định danh dựa trên ví, tự động phát hiện API, người nhận thanh toán linh động, hỗ trợ đa chuỗi và tiền pháp định thông qua các tiêu chuẩn CAIP cùng bộ SDK hoàn toàn theo mô-đun cho các mạng và hệ thống tùy chỉnh. Những cải tiến này giúp x402 trở nên linh hoạt hơn, tăng tính tương thích và có khả năng đáp ứng nhu cầu trong tương lai, cho phép các mô hình thanh toán thống nhất và truy cập ví điện tử liên mạch cho cả tác nhân và người dùng.

Kể từ khi ra mắt vào tháng 5 năm 2025, x402 đã **xử lý hơn 100 triệu giao dịch thanh toán** thông qua API, ứng dụng và các tác nhân AI, tích hợp trực tiếp các khoản thanh toán vào HTTP bằng cách sử dụng mã trạng thái 402 trước đây ít được dùng đến. Phiên bản V2 tinh chỉnh kiến trúc giao thức với các định nghĩa vai trò rõ ràng hơn, những kiểu dữ liệu được sắp xếp hợp lý, các cơ chế mở rộng được chuẩn hóa và bộ SDK tham chiếu có thể kết hợp và mô-đun hóa, từ đó đảm bảo việc triển khai và đổi mới dễ dàng hơn mà không gây phân mảnh.

Nhiệm vụ cốt lõi vẫn không thay đổi, đó là cho phép giá trị lưu chuyển trên Internet dễ dàng như thông tin, tạo điều kiện cho thế hệ tiếp theo của nền kinh tế Internet với một cơ sở hạ tầng thanh toán sạch hơn, có khả năng tương tác cao hơn và bền vững hơn.

Triển vọng tương lai

Các tác nhân hiện **chiếm hơn 90% lưu lượng giao dịch** trong hệ sinh thái x402, phần lớn các hệ thống tự động xử lý khối lượng lớn các giao dịch thường nhật, còn các nhân viên tham gia tập trung vào giao dịch mua có giá trị lớn hơn, tần suất ít hơn nhưng có giá trị cao. Các hệ sinh thái và mạng lưới blockchain đang nhanh chóng đón nhận x402, vì công

nghe này giới thiệu một lớp doanh thu dành riêng cho máy móc mà trước đây chưa từng có. Mỗi sự tích hợp mới sẽ mở rộng hơn nữa phạm vi của mạng lưới, tạo ra thêm nhiều cơ hội cho các tác nhân tiếp cận dịch vụ đa dạng và cho phép các nhà cung cấp dịch vụ kiếm tiền từ sản phẩm của mình. Bất chấp những tiến bộ đáng kể này, lĩnh vực này vẫn tương đối tập trung với chỉ một vài bên tham gia chủ chốt. Khi lĩnh vực này tiếp tục phát triển, việc chú trọng hơn nữa vào việc xây dựng lòng tin và tăng cường bảo mật trong quy trình thanh toán cho tác nhân ngày càng trở nên cần thiết.

9.2 Quyền riêng tư trên chuỗi

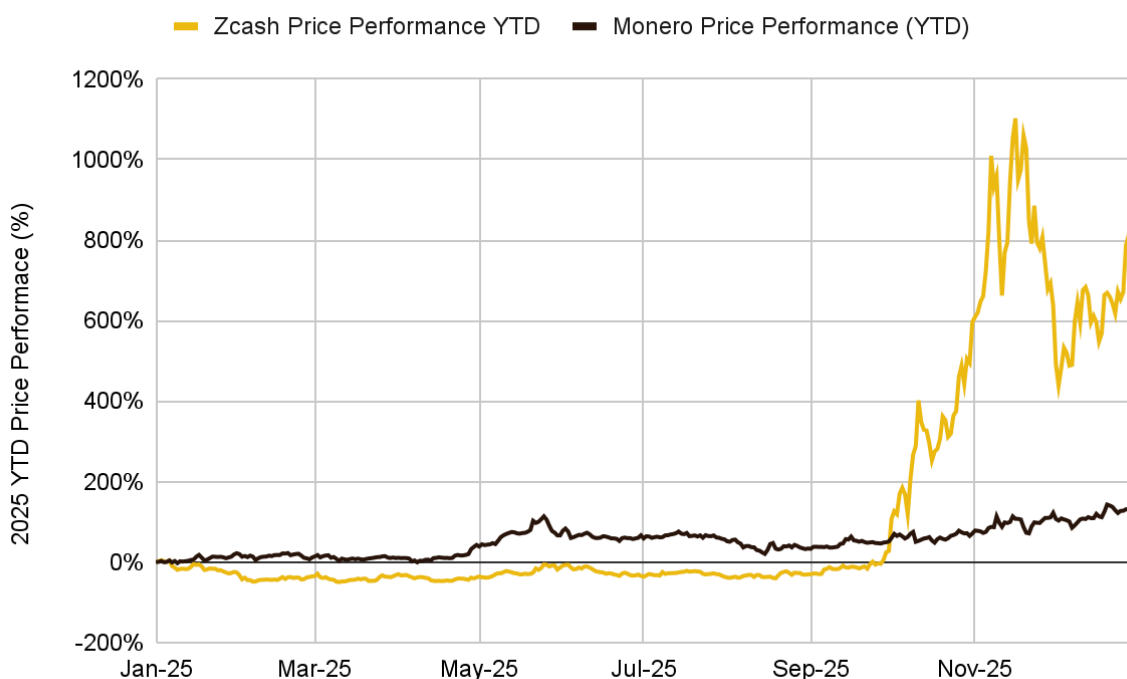
Năm 2025 đánh dấu **sự hồi sinh mang tính bước ngoặt của vấn đề bảo mật trên chuỗi**, được thúc đẩy bởi những tiến bộ công nghệ, sự thay đổi về quy định và nhu cầu ngày càng tăng của người dùng đối với tính bảo mật trong bối cảnh tiền mã hóa được chấp nhận rộng rãi. Khi hệ sinh thái blockchain dần hoàn thiện, **quyền riêng tư sẽ phát triển từ một mối quan tâm nhỏ lẻ thành cơ sở hạ tầng thiết yếu**, cho phép các ứng dụng an toàn, có khả năng mở rộng đồng thời đáp ứng các yêu cầu tuân thủ.

Zcash

Một số **token bảo mật đã có sự bứt phá trong quý 4 năm 2025**, với Zcash dẫn đầu nhờ nguồn cung bẻ được bảo vệ **gần như tăng gấp ba lần lên khoảng 4,8 triệu ZEC** (khoảng 30% nguồn cung lưu thông), còn các giao dịch ZZZ hoàn toàn riêng tư đã tăng lên 20% tổng khối lượng mạng lưới, cao hơn so với mức một chữ số trong những năm trước.

Điều này đã thúc đẩy **Giá ZEC đã tăng vọt hơn 1000%**, đạt đỉnh ở mức 674 USD, với tổng vốn hóa thị trường khoảng 11,5 tỷ USD, **tạm thời vượt qua Monero về vốn hóa thị trường** (hiện đang ở mức 13 tỷ USD), trước khi giảm trở lại và kết thúc năm ở mức vốn hóa thị trường khoảng 8,7 tỷ USD.

Hình 84: Zcash đã trải qua một đợt tăng giá kỷ lục trong quý 4 năm 2025, tăng hơn 1000% trước khi giảm trở lại và kết thúc năm với vốn hóa thị trường là 8,7 tỷ USD



Nguồn: TradingView, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Các giao thức bảo mật cũng phát triển mạnh; Railgun đã xử lý giá trị giao dịch được bảo vệ **phá kỷ lục 1,6 tỷ USD** trong năm 2025, đồng thời giá trị TVL của công ty đã tăng gấp đôi trong nửa cuối năm 2025, **từ khoảng 53 triệu USD lên 97 triệu USD** trước cuối năm. Khối lượng giao dịch của HoudiniSwap vẫn duy trì ở mức cao trong suốt năm 2025, **trung bình 95 triệu USD** tính theo khối lượng giao dịch hàng tháng trong năm, nâng tổng khối lượng giao dịch tích lũy kể từ khi thành lập vào năm 2023 lên hơn 2 tỷ USD.

Những đổi mới ở cấp độ thể chế và hệ sinh thái càng thúc đẩy tiến trình. Quỹ Ethereum **thành lập một đội ngũ chuyên trách về quyền riêng tư** và Paxos đã hợp tác với Aleo phát hành **stablecoin riêng tư tuân thủ quy định (USAD)** hướng đến tổ chức.

Các yếu tố thuận lợi về mặt pháp lý bao gồm sự kiện Văn phòng Kiểm soát Tài sản Nước ngoài của Hoa Kỳ **dỡ bỏ lệnh trừng phạt đối với Tornado Cash**, giúp giảm bớt các rào cản đối với các giải pháp quyền riêng tư phi tập trung. Ngoài ra, môi trường thực thi đáng tin cậy (TEE) cũng ngày càng được ưa chuộng, với **Oasis chú trọng vào điện toán ngoài chuỗi có thể kiểm chứng được** để xử lý dữ liệu mật.

Từ tính năng đến nhu cầu thiết yếu

Thị trường ngày càng coi trọng quyền riêng tư trên chuỗi, **coi đó là một tính năng cần thiết để được áp dụng rộng rãi**. Nhìn về tương lai, những tiến bộ này định vị quyền riêng tư trên chuỗi như một yếu tố hỗ trợ mạnh mẽ cho các trường hợp sử dụng thực tế như chuyển tiền, DeFi và hệ thống định danh, cân bằng giữa bảo vệ người dùng và tuân thủ quy định. Khi việc áp dụng ngày càng mở rộng, đặc biệt là từ phía các tổ chức, chúng ta

có thể sẽ tiếp tục chứng kiến những đổi mới trong các lớp bảo mật mô-đun và trung tâm chuỗi chéo.

9.3 AI vật lý phi tập trung (DePAI)

Năm 2025, **AI vật lý phi tập trung (DePAI)** nổi lên như một trong những lĩnh vực mới đầy triển vọng nhất trong ngành tiền mã hóa, xây dựng trên nền tảng DePIN để mang lại sự phối hợp phi tập trung cho các robot và máy móc tự vận hành trong thế giới thực. DePAI mở rộng mô hình DePIN từ các nguồn tài nguyên thụ động (điện toán, lưu trữ, năng lượng) sang **các hệ thống tác nhân** – robot, robot hình người, máy bay không người lái và phương tiện có khả năng cảm nhận, đưa ra quyết định và hành động trong thế giới thực, được điều phối và khuyến khích thông qua các token blockchain.

Khái niệm này thu hút sự chú ý rộng rãi sau khi CEO của NVIDIA, Jensen Huang, giới thiệu "AI vật lý" tại CES trong tháng 1 năm 2025, sau đó Messari đã chính thức công nhận **DePAI** như một phần phi tập trung. Những đột phá trong các mô hình đa phương thức thị giác-ngôn ngữ-hành động (VLA) – chẳng hạn như **Helix của Figure AI** được ra mắt vào tháng 2 năm 2025 – cho phép robot hiểu ngôn ngữ tự nhiên, diễn giải các tình huống phức tạp và thực hiện các nhiệm vụ khéo léo, đẩy nhanh tiến độ thực hiện dự án thực tế trong lĩnh vực logistic, sản xuất và giao hàng.

Kiến trúc DePAI dựa trên bảy lớp quan trọng:

- **Phần cứng:** robot hình người (ví dụ: Tesla Optimus, Figure fleet).
- **Phần mềm:** AI tác nhân cho việc lập kế hoạch và thực thi tự động.
- **Dữ liệu:** dữ liệu chuyển động thực tế được thu thập từ cộng đồng (các dự án như NATIX, Hivemapper, Sapien).
- **Trí tuệ không gian:** các mô hình thế giới 3D phi tập trung (ví dụ: Posemesh của Auki).
- **Cơ sở hạ tầng:** Mạng lưới DePIN cung cấp điện toán, năng lượng và lưu trữ.
- **Nền kinh tế máy móc:** các giao thức cho khả năng tương tác, biện pháp khuyến khích và bằng chứng về công việc thực tế (ví dụ: peaq).
- **Tổ chức:** Các tổ chức tự trị phi tập trung (DAO) cho phép cộng đồng sở hữu và quản trị (ví dụ: XMAQUINA).

Mặc dù cơ sở hạ tầng đã được cải thiện, nhưng những thách thức chính vẫn còn tồn tại: sự khan hiếm dữ liệu chất lượng cao, thu hẹp khoảng cách giữa mô phỏng và thực tế, mức độ đầu tư vốn cao và các vấn đề về quy định/an toàn. Tuy nhiên, DePAI vào năm 2025 đã chuyển từ ý tưởng sang thực tế vận hành ban đầu – đặt nền móng cho **nền kinh tế máy móc phi tập trung**, nơi các tác nhân tự trị có khả năng tạo ra giá trị có thể kiểm chứng, hoạt động với quyền tự chủ và phân bổ phần thưởng một cách công bằng cho người tham gia trên toàn thế giới.

OpenMind: Hệ điều hành robot AI

OpenMind là một **hệ điều hành nguồn mở** được thiết kế cho trí tuệ hiện thân và điều khiển robot, với tham vọng tạo ra môi trường vận hành robot phi tập trung và nền tảng phát triển đầu tiên trên thế giới. Hệ thống này bao gồm hai thành phần chính: **OMI, môi trường thực thi tác nhân AI mã nguồn mở, dạng mô-đun** được thiết kế để điều phối các quy trình nhận thức, lập kế hoạch và hành động cho cả robot vật lý và kỹ thuật số; đồng thời **Lớp điều phối Fabric tích hợp các tài nguyên điện toán đám mây, mô hình AI và robot vật lý** vào một nền tảng thống nhất để điều khiển và huấn luyện robot liền mạch.

OpenMind hiện đang trong **giai đoạn đầu phát triển** được mô tả là "khả thi về mặt kỹ thuật nhưng chưa được triển khai thương mại". Dự án đã thiết lập quan hệ hợp tác với các đối tác phần cứng mở như Unitree, Ubtech và TurtleBot, cũng như các tổ chức học thuật bao gồm Stanford, Oxford và Seoul Robotics, chủ yếu tập trung vào giáo dục và kiểm chứng nghiên cứu. Tuy nhiên, công nghệ này vẫn chưa được ứng dụng rộng rãi trong công nghiệp. Hiện tại, phiên bản thử nghiệm của ứng dụng đã được ra mắt, mặc dù các tính năng chính như chức năng khuyến khích và nhiệm vụ vẫn đang trong giai đoạn phát triển ban đầu. Hiện tại, OpenMind chưa tạo ra doanh thu và được hỗ trợ bởi khoảng 20 triệu USD vốn đầu tư giai đoạn đầu.

Peaq: Cơ sở hạ tầng kinh tế máy móc

Peaq là một blockchain cấp độ L1 **được thiết kế riêng cho DePIN và tài sản máy móc trong thế giới thực (MRWA)**. Nền tảng này hỗ trợ việc token hóa các thiết bị hữu hình và cơ sở hạ tầng, biến chúng thành các tác nhân kinh tế tự chủ có khả năng tương tác, giao dịch và tạo ra doanh thu trong một hệ sinh thái phi tập trung – thiết lập một "Nền kinh tế vạn vật" thực sự. Hiện tại, Peaq hỗ trợ một mạng lưới gồm hơn 50 dự án đang hoạt động và tích hợp hơn 6 triệu máy móc, phương tiện và rô bốt trong hệ sinh thái của mình.

Peaq được xây dựng trên khuôn khổ substrate của Parity và hỗ trợ cả khả năng tương thích với EVM và hợp đồng thông minh WebAssembly dựa trên Rust, phục vụ nhiều đối tượng nhà phát triển khác nhau. Mạng lưới cốt lõi của Peaq được tối ưu hóa để xử lý khối lượng giao dịch lớn với độ trễ thấp, có khả năng xử lý từ 10.000 đến 100.000 giao dịch mỗi giây. Vào tháng 7, Peaq đã vận hành Elastic Scaling trên testnet của mình, đạt được thông lượng giao dịch cao nhất là 49.407 giao dịch mỗi giây với thời gian tạo khối là 500 mili giây. Để khai thác việc công tác chuỗi chéo, Peaq đã tích hợp với LayerZero(107) để truy cập thanh khoản và dữ liệu từ hơn 90 blockchain, cho phép tương tác đa chuỗi liền mạch cho các DePIN của mình.

Trong nửa cuối năm, mạng lưới Peaq đã ghi nhận **sự gia tăng đáng kể về mức độ ứng dụng thực tế**, được đánh dấu bằng sự kiện ra mắt của MachineX, DEX đầu tiên được xây dựng trên nền tảng Peaq dành riêng cho nền kinh tế máy móc. **MachineX đã thu về doanh thu 29,8 triệu USD** trong quý 3. Ngoài ra, vào tháng 11, **trang trại robot được token hóa đầu tiên** trên thế giới đã được triển khai trên Peaq, phân bổ các khoản thanh toán từ trang trại bán tự động theo mô hình dọc ở Hồng Kông cho những người nắm giữ token thông qua mạng lưới này. Khi thị trường DePIN ngày càng phát triển, cơ sở hạ tầng chuyên biệt, bộ công cụ dạng mô-đun và hệ thống quản trị lấy cộng đồng làm trọng tâm của Peaq tiếp tục trao cho giao thức cơ hội trở thành đơn vị dẫn đầu trong lĩnh vực này.

Mặc dù dự án đang thu hút được sự quan tâm và phát triển, nhưng sự tăng trưởng chủ yếu dựa vào các ưu đãi từ chiến dịch Get Real vẫn chưa bền vững, vẫn cần thêm thời gian để xác định liệu doanh thu tạo ra có phản ánh sự mở rộng thực sự và bền vững hay không.

Động lực DePAI rộng hơn

Năm 2025, một số dự án đã chứng minh được những tiến bộ rõ rệt trong việc kết nối cơ sở hạ tầng DePIN với các ứng dụng AI thực tế. **NATIX** Tesla đã phát triển tầm nhìn về DePAI thông qua thiết bị VX360, cho phép chủ sở hữu Tesla đóng góp các đoạn phim lái xe 360° chất lượng cao để tạo ra các bộ dữ liệu hình ảnh có thể mở rộng dùng trong công nghệ tự lái, thành phố thông minh và đào tạo AI vật lý – được hỗ trợ bởi **các chương trình như VX360 Accelerate** (Tháng 10–Tháng 11 năm 2025, cung cấp giảm giá, phần thưởng \$NATIX và airdrop cho việc tải lên km đô thị) đã thúc đẩy việc đốt token, tăng trưởng người dùng (vượt quá 255.000–257.000 người đóng góp) và thu thập dữ liệu cộng đồng để xây dựng hệ thống xe tự lái và robot an toàn hơn.

Aethir đã củng cố vị thế trong lĩnh vực điện toán GPU phi tập trung, cung cấp sức mạnh cho các tác vụ AI vật lý và robot, với sự gia tăng mạnh mẽ trong việc ứng dụng tại các doanh nghiệp, đạt ARR kỷ lục vượt quá 147 triệu USD (với **doanh thu quý 3 năm 2025 đạt hơn 39,8 triệu USD**), đồng thời **dự báo** nhấn mạnh tầm quan trọng của mạng lưới phi tập trung đối với các hệ thống tác nhân có độ trễ thấp, khả năng phục hồi tốt và xử lý theo thời gian thực trong hoạt động mở rộng quy mô robot.

Các quy định thuận lợi đã thúc đẩy quá trình thử nghiệm, đặc biệt là thông qua quyết định của peaq vào ngày 16 tháng 10 năm 2025 **Biên bản ghi nhớ với Cơ quan quản lý tài sản ảo của Dubai** (VARA) tại GITEX GLOBAL, trong đó đã công nhận Khu vực tự do kinh tế máy móc (MEFZ) là một môi trường thử nghiệm cho robot trên chuỗi, DePIN và máy móc được token hóa – tạo điều kiện thuận lợi cho hướng dẫn cấp phép, chia sẻ dữ liệu, phát triển nhân tài và các dự án thí điểm tuân thủ quy định trong một trung tâm cải tiến hàng đầu.

Những phát triển này nhấn mạnh sự chuyển hướng của DePAI sang các dự án thí điểm vận hành và phối hợp hệ sinh thái, mặc dù việc triển khai robot hình người quy mô lớn vẫn còn hạn chế trong môi trường được kiểm soát, đồng thời quy trình thương mại hóa rộng rãi hơn vẫn còn ở phía trước.

10 / Sự áp dụng của tổ chức

10.1 Sự hội nhập của TradFi và DeFi

Năm 2025, bối cảnh tài chính đã thay đổi đáng kể, trong đó tài chính truyền thống và tài chính phi tập trung ngày càng giao thoa và tích hợp. Sự kết hợp này đang mở ra những cơ hội mới để cải tiến, tăng hiệu quả và khả năng tiếp cận, định hình lại cách thức trao đổi và quản lý giá trị trên thị trường toàn cầu.

TradFi sử dụng tiền mã hóa làm tài sản thế chấp

Trong những diễn biến gần đây, **năm ngân hàng lớn của Hoa Kỳ** (bao gồm Bank of America, JPMorgan, BNY Mellon, Wells Fargo và Citibank) đã ra mắt hoặc đang thử nghiệm **các sản phẩm tín dụng được bảo đảm bằng Bitcoin**. Các dịch vụ này cho phép khách hàng vay tiền mặt trong khi vẫn nắm giữ Bitcoin dài hạn, nhờ đó tránh được các giao dịch chịu thuế. Việc tích hợp các khuôn khổ lưu ký và tuân thủ tiêu chuẩn tổ chức đánh dấu một cột mốc quan trọng đối với lĩnh vực tài chính tiền mã hóa chính thống.

Các nhà phân tích dự đoán rằng những tổ chức tài chính lớn khác, bao gồm Charles Schwab, Goldman Sachs và Morgan Stanley, đang chuẩn bị giới thiệu các sản phẩm cho vay tương tự được bảo đảm bằng Bitcoin. Khi việc áp dụng trong các tổ chức tiếp tục tăng tốc, **hoạt động cho vay thế chấp bằng tiền mã hóa đang dần trở thành một tính năng tiêu chuẩn** trong các dịch vụ ngân hàng tư nhân và thương mại trên khắp Hoa Kỳ.

- Vào tháng 10 năm 2025, **JP Morgan được cho là đã bắt đầu chấp nhận Bitcoin và Ethereum thực tế làm tài sản thế chấp** cho các khoản vay, thay vì chỉ là tài sản ảo, đánh dấu một cột mốc quan trọng trong việc công nhận tiền điện tử là tài sản có xếp hạng tín nhiệm tài chính trong một tổ chức ngân hàng lớn.
- Vào tháng 12, **Bank of America đã ra mắt các khoản vay tín dụng mới được bảo đảm bằng Bitcoin**, thiết kế dành riêng cho các khách hàng cá nhân có tài sản lớn và khách hàng tổ chức.

Nguồn dữ liệu kết hợp

Chúng tôi cũng chứng kiến nhiều sự hợp tác hơn giữa các tổ chức TradFi và các công ty Web3 bản địa tích cực tích hợp và áp dụng công nghệ blockchain để cung cấp dữ liệu.

- **Chainlink đã tích hợp dữ liệu từ ICE Consolidated Feed để lấy tỷ giá ngoại hối và kim loại quý**, cho phép phân bổ trên chuỗi thông qua Chainlink Data Streams. Sự phát triển này đánh dấu một cột mốc quan trọng trong việc thúc đẩy việc áp dụng rộng rãi tài chính trên chuỗi.
- Google đã nâng cấp nền tảng Google Finance bằng cách tận dụng AI để giới thiệu các khả năng nghiên cứu tiên tiến, đồng thời **tích hợp dữ liệu thị trường từ các thị trường dự đoán hàng đầu như Polymarket và Kalshi**.

ETF liên kết tiền mã hóa

ETF là một sản phẩm tài chính truyền thống đã được thiết lập vững chắc, được quản lý và giao dịch trên các sàn giao dịch chứng khoán thông thường, quen thuộc với cả nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân. Bằng cách kết hợp các yếu tố này và cùng gộp lại với những tài sản liên quan đến tiền mã hóa, một sản phẩm tài chính lai được tạo ra, tận dụng thế mạnh của cả TradFi và DeFi. Sự hội nhập này tạo điều kiện thuận lợi cho việc áp dụng rộng rãi hơn, cải thiện tính thanh khoản và tăng cường khả năng tiếp cận thị trường tiền mã hóa cho nhà đầu tư thông qua cơ sở hạ tầng TradFi quen thuộc.

- ETF tiền mã hóa: Hiện có **155 hồ sơ ETP tiền mã hóa** theo dõi 35 loại tài sản số khác nhau, đồng thời con số này **dự kiến sẽ tăng lên 200 vào giữa năm 2026**, ưu thế chủ yếu thuộc về Bitcoin, Ethereum, XRP và Solana. Một ví dụ điển hình về sự cộng hưởng giữa cơ chế tạo lợi nhuận của DeFi và các kênh phân bổ của TradFi là các quỹ ETF staking, nơi các nhà đầu tư có thể **tham gia vào dòng thu nhập DeFi** thông qua những kênh đáng tin cậy và được quản lý chặt chẽ.
- **Chỉ số theo dõi tiền mã hóa và tài sản liên kết với tiền mã hóa**: Trong quan hệ hợp tác với Dinari, một nhà cung cấp chứng khoán đại chúng hàng đầu của Hoa Kỳ, S&P Global đã phát triển **Chỉ số S&P Digital Markets 50**, được thiết kế để thể hiện toàn diện hệ sinh thái tiền mã hóa bằng cách kết hợp nhiều loại tiền mã hóa và cổ phiếu liên kết với tiền mã hóa được giao dịch công khai thành một chuẩn mực thống nhất duy nhất, được theo dõi thông qua việc tạo ra một token.
- Danh mục tiền mã hóa **Quỹ chỉ số tiền mã hóa Galaxy** được thiết kế để mang đến cho các nhà đầu tư cơ hội tiếp cận phân khúc lớn nhất và có tính thanh khoản cao nhất của thị trường tiền mã hóa. Các thành phần của quỹ và tỷ trọng của chúng được lựa chọn từ 25 loại tiền mã hóa hàng đầu theo vốn hóa thị trường, tuân theo phương pháp và quy tắc do Bloomberg thiết lập và được điều chỉnh lại hàng tháng. Cách tiếp cận này đảm bảo rằng **quỹ vẫn tập trung vào các tài sản số hàng đầu** với sự hiện diện và tính thanh khoản đáng kể trên thị trường.

10.2 Quỹ thị trường tiền tệ trên chuỗi

Các quỹ thị trường tiền tệ (MMF) được token hóa không còn là những khái niệm lý thuyết nữa; chúng là các quỹ được quản lý đầy đủ, được cung cấp thông qua một cơ chế nhanh hơn, linh hoạt hơn và đang tiến gần đến việc áp dụng rộng rãi. Các quỹ thị trường tiền tệ (MMF) này đang nổi lên như **những khoản tương đương tiền mặt thế hệ mới**, mang đến cho các tổ chức khả năng thanh toán nhanh hơn, tính linh hoạt cao hơn đối với tài sản thế chấp và khả năng kiểm toán được cải thiện. Quỹ này đã trở thành động lực chính thúc đẩy việc token hóa RWA, với tổng tài sản tăng gấp ba lần so với năm ngoái (tích lũy, hơn **9 tỷ USD tài sản** hiện đã được token hóa), được thúc đẩy bởi sự quan tâm mạnh mẽ từ các nhà đầu tư tài chính lớn. **Các chương trình thử nghiệm gần đây** do những công ty như JPMorgan, Franklin Templeton, DBS, Ripple, UBS, Goldman Sachs và BNY Mellon thực hiện đã chứng minh đà phát triển mạnh mẽ của các công cụ thanh khoản trên chuỗi trong hoạt động quản lý kho bạc.

- JPMorgan Chase & Co. chuyên quản lý tài sản đang ra mắt quỹ thị trường tiền tệ được token hóa đầu tiên hoạt động trên nền tảng Ethereum, có tên là **My OnChain Net Yield Fund hay MONY**. Quỹ này, mở cho các nhà đầu tư đủ điều kiện, cho phép họ tạo ra lợi suất trong khi nắm giữ token trên blockchain, với mức đầu tư tối thiểu là 1 triệu USD.

- Năm 2021, Franklin Templeton ra mắt **quỹ tương hỗ đầu tiên trên thế giới được đăng ký tại Hoa Kỳ** sử dụng công nghệ blockchain, tiếp theo là quỹ UCITS được token hóa hoàn toàn đầu tiên tại Luxembourg vào năm 2024 và nhận được sự chấp thuận của cơ quan quản lý để giới thiệu quỹ bán lẻ được token hóa đầu tiên tại Singapore vào năm 2025, với sự hỗ trợ từ sổ cái XRP.
- Ngân hàng New York Mellon Corporation và Goldman Sachs đã hợp tác để tận dụng công nghệ blockchain của Goldman Sachs nhằm ghi nhận quyền sở hữu của khách hàng đối với một số quỹ thị trường tiền tệ nhất định. Sự hợp tác này thể hiện một bước tiến đáng kể trong **việc cải thiện tính tiện ích và khả năng chuyển nhượng của cổ phần MMF**. Lần đầu tiên tại Hoa Kỳ, các nhà quản lý quỹ cho phép **đăng ký mua cổ phần MMF thông qua nền tảng LiquidityDirectSM và Digital Asset của BNY**, với giá trị của các cổ phần này được thể hiện thông qua việc token hóa hồ sơ sao chép bằng công nghệ DAP® của Goldman Sachs.
- UBS Asset Management đã ra mắt "**UBS USD Money Market Investment Fund Token**" (**uMINT**), một sản phẩm đầu tư thị trường tiền tệ được xây dựng trên công nghệ sổ cái phân tán Ethereum. Được giới thiệu vào tháng 11 năm 2024, uMINT tận dụng công nghệ blockchain để nâng cao khả năng tiếp cận và hiệu quả trong đầu tư thị trường tiền tệ.

Hình 85: So sánh giữa các MMF truyền thống và MMF được token hóa

Tính năng	MMF truyền thống	MMF được token hóa
Tốc độ thanh toán	T+1 hoặc T+2	Gần thời gian thực
Được sử dụng làm tài sản thế chấp	Giới hạn	Có khả năng kết hợp cao và có thể dùng cho DeFi
Lịch sử kiểm toán	Đối chiếu thủ công	Bất biến và minh bạch trên chuỗi
Lợi suất	Có	Có
Khả năng lập trình	Không	Có
Lưu ký	Được quản lý bởi bên lưu quỹ	Được quản lý bởi bên lưu quỹ hoặc tự quản lý
Khả năng chuyển tiền	Quy tắc về vùng lãnh thổ/quy tắc cũ	Logic nhúng

Nguồn: CFA Institute, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

Nhìn chung, các cổ phần MMF dựa trên blockchain này **cho phép chuyển tiền gần như tức thời, tăng cường khả năng tái sử dụng tài sản thế chấp và đơn giản hóa việc tuân thủ quy định** thông qua các hồ sơ bất biến, đồng thời bảo toàn lợi suất và giảm thiểu tình

trạng hao phí tiền mặt. Khi được triển khai hiệu quả, các MMF được token hóa mang lại những lợi ích về tạo ra lợi nhuận, tăng cường tính minh bạch, hiệu quả hoạt động và tính thanh khoản theo thời gian thực, tất cả đều nằm trong khuôn khổ quen thuộc đối với các nhà đầu tư tổ chức.

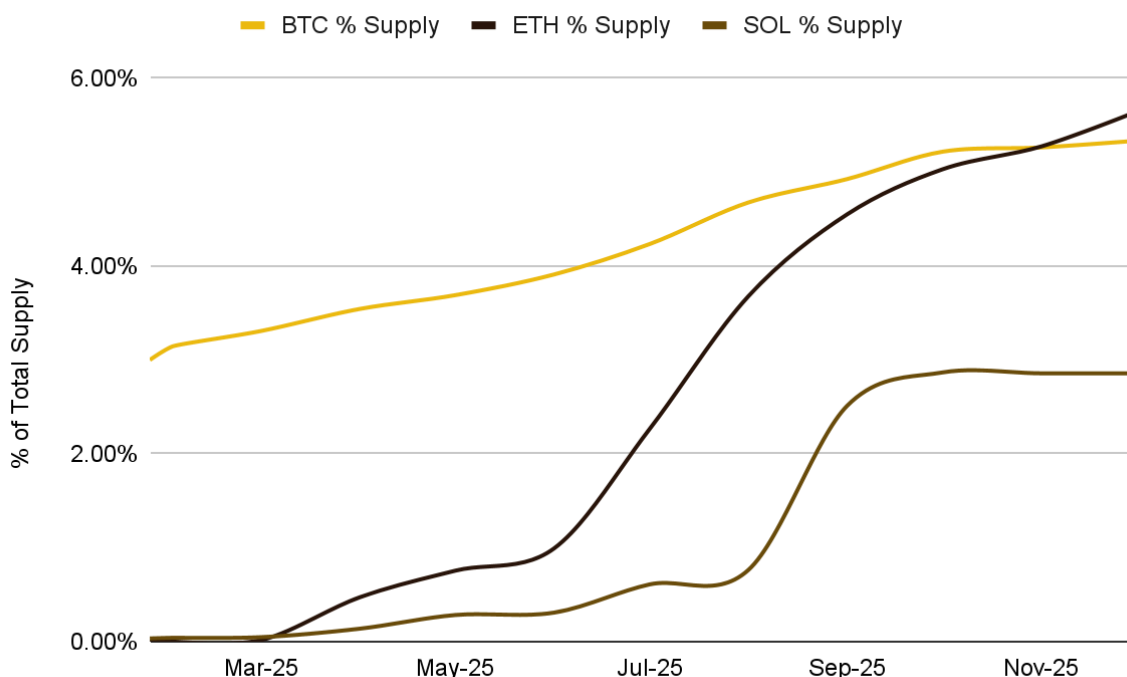
Tuy nhiên, việc áp dụng rộng rãi vẫn gặp phải nhiều thách thức, bao gồm các vấn đề về lưu trữ và khả năng tương tác, sự mơ hồ trong quy định và việc tích hợp blockchain còn hạn chế trong cơ sở hạ tầng tài chính hiện có. Một khi vượt qua những thách thức này, các MMF được token hóa sẽ đóng vai trò quan trọng trong thị trường token hóa tài sản tài chính rộng lớn hơn, hoạt động như một cầu nối giữa TradFi và hệ sinh thái tài sản số, thiết lập các tiêu chuẩn cho một phương thức quản lý tiền mặt hiệu quả hơn, dễ tiếp cận hơn và bền vững hơn.

10.3 Kho bạc tài sản số

Các công ty đại chúng của Mỹ tăng cường tích hợp tài sản số vào chiến lược quản lý tài chính doanh nghiệp. Được gọi là các công ty quản lý kho bạc tài sản số (DAT), các tổ chức này đang định hình lại mô hình kinh doanh bằng cách **tập trung vào việc tích lũy lâu dài lượng dự trữ tài sản số đáng kể** đồng thời triển khai các chiến lược giao dịch tiên tiến, giúp tăng lợi nhuận.

Mặc dù các chiến lược DAT không phải là mới đối với các công ty niêm yết công khai của Hoa Kỳ, nhưng tốc độ triển khai vốn vào các khoản đầu tư này gần đây rất đáng chú ý. Trong năm 2021, chỉ có chưa đến mười công ty nắm giữ Bitcoin trong kho bạc của họ. Hiện nay, con số này đã tăng lên **hơn 190 công ty niêm yết** áp dụng chiến lược DAT, trong đó phần lớn tập trung vào kho bạc BTC và phần còn lại tập trung vào các tài sản số thay thế khác. Tổng cộng, các công ty này ước tính nắm giữ hơn 122 tỷ USD tài sản số.

Hình 86: Quyền sở hữu tài sản số của các công ty đại chúng đã tăng đáng kể vào năm 2025, với ETH vượt qua BTC về thị phần nguồn cung.



Nguồn: Bitcoin Treasuries, Strategic ETH Reserve, Blockworks, Binance Research, tính đến ngày 30/12/2025

Năm 2026 có thể là một năm đầy thách thức đối với các công ty quản lý tài sản số khi họ **phải đối mặt với tình trạng bão hòa thị trường và áp lực định giá** do giá tiền mã hóa giảm và các công ty đang phải vật lộn để duy trì định giá thị trường cao hơn giá trị tài sản tiền mã hóa nắm giữ, dẫn đến nguy cơ sụp đổ. Nhiều công ty đã áp dụng chiến lược chỉ đơn thuần tích lũy tài sản kỹ thuật số như một công cụ tiếp thị, thiếu các khuôn khổ tài chính vững chắc để hỗ trợ tăng trưởng bền vững. Do đó, một số công ty đã buộc phải thanh lý tài sản để đáp ứng chi phí hoạt động, đồng thời đối mặt với những thách thức trong việc huy động thêm vốn để mở rộng danh mục tài sản số. Điều này nhấn mạnh những hạn chế vốn có của các phương pháp "mua và nắm giữ" mà không tích hợp các cơ chế tạo ra lợi suất.

Sự xuất hiện của **các quỹ ETF tiền mã hóa được quản lý và tạo ra thu nhập** – đặc biệt là sau khi các quy định của Hoa Kỳ nới lỏng cho phép thu nhập từ việc staking – đặt ra **một thách thức cạnh tranh đáng kể**. Các nhà đầu tư ngày càng ưa chuộng những công cụ đầu tư đơn giản và minh bạch hơn này, so với các công ty DAT, vốn hoạt động như một hình thức đầu tư đòn bẩy vào các tài sản cơ bản có tính biến động cao. Bất chấp những thách thức này, **các công ty tiên phong như Strategy và Bitmine vẫn có vị thế tốt** để vượt qua áp lực thị trường nhờ lợi thế người đi đầu và nguồn vốn dồi dào. Sức mạnh tài chính này cho phép họ mua lại các công ty DAT nhỏ hơn, đang gặp khó khăn, từ đó tăng cường và củng cố các khoản đầu tư tài sản số.

11 / Quy định và chính sách

Nửa cuối năm 2025 đánh dấu **một bước ngoặt quan trọng đối với lĩnh vực tài sản số**. Chính sách tiền mã hóa của Hoa Kỳ đã tiến tới một **cấu trúc liên bang rõ ràng hơn** với việc thông qua Đạo luật GENIUS, trong khi Nghị viện tiếp tục tranh luận về các cải cách cấu trúc thị trường rộng hơn và Liên minh châu Âu cùng các trung tâm tiền mã hóa lớn ở châu Á **đã chuyển từ việc soạn thảo chính sách sang giám sát thị trường tích cực**.

Hình 87: Ma trận chính sách quản lý tiền điện tử

Thông số	Hoa Kỳ	Liên minh Châu Âu	Hồng Kông	Singapore
Lập trường quản lý	Mức độ sẵn sàng vận hành: Tập trung vào việc xây dựng quy định cho Đạo luật GENIUS và việc tái cấu trúc SEC/CFTC.	Tiêu chuẩn hóa: Giải quyết những khác biệt trong cách hiểu và thực tiễn giám sát giữa các quốc gia thành viên để đảm bảo sự cạnh tranh công bằng.	Trung tâm thể chế: Chủ động hỗ trợ quá trình gia nhập của các nhà phát hành FRS (Stablecoin tham chiếu tiền mã hóa) theo Sắc lệnh mới.	Hợp nhất: Lọc thông tin tuân thủ theo tiêu chuẩn cao, ưu tiên "chất lượng hơn số lượng" trong lĩnh vực DTSP.
Hoạt động lập pháp	Thực thi Đạo luật GENIUS: Các cơ quan quản lý (OCC/Fed) đang soạn thảo những quy định chính thức; SAB 121 đã bị bãi bỏ.	DORA đã được thi hành: Các tiêu chuẩn về rủi ro CNTT đã trở thành bắt buộc đối với tất cả các CASP kể từ ngày 17 tháng 1 năm 2025 .	Sắc lệnh về stablecoin (01/08): Quy trình cấp phép chính thức đã bắt đầu; việc thành lập công ty tại Hồng Kông là bắt buộc đối với các tổ chức phát hành.	FSMA Phần 9 (30/06): Thi hành đầy đủ các quy định đối với các nhà cung cấp dịch vụ kỹ thuật số (DTSP) cung cấp dịch vụ cho khách hàng nước ngoài mà không có giai đoạn chuyển đổi.
Khuôn khổ pháp lý cho stablecoin	Tiêu chuẩn Liên bang: Tỷ lệ dự trữ bắt buộc 1:1 (USD/Trái phiếu Kho bạc); kiểm toán hàng tháng trở thành tiêu chuẩn ngành.	Luân chuyển tuân thủ Các token không thuộc MiCA (như một số cặp USDT nhất định) đã bị hủy niêm yết trên thực tế để nhường chỗ cho các EMT được quản lý.	Cấp phép FRS: Mức vốn tối thiểu 25 triệu HKD và quyền rút theo mệnh giá dành cho nhà đầu tư cá nhân.	Quy định kép nghiêm ngặt: Các nhà phát hành stablecoin hiện phải chịu sự giám sát của cả Đạo luật PS và FSMA đối với các hoạt động trên toàn cầu.
DeFi / NFT	Chuyển hướng khuôn khổ an toàn: SEC đang nghiên cứu các "bài kiểm tra độ trưởng thành" có thời hạn đối với các mạng lưới phi tập trung.	Chuẩn bị sau khi thực hiện MiCA: Theo Điều 142 của MiCA, Ủy ban tiếp tục đánh giá xem liệu có cần thiết phải áp dụng thêm các biện pháp đối với	Hỗ trợ Web3: Đã triển khai môi trường thử nghiệm để kiểm định tính hợp pháp của DAO và token hóa RWA.	Tập trung vào ranh giới DEX và giao diện người dùng DeFi phải tuân thủ các quy định nghiêm ngặt về chống rửa tiền/xác minh danh tính khách

		những lĩnh vực chưa được quy định một cách toàn diện trong luật (ví dụ: DeFi, cho vay và đi vay, NFT, v.v.) hay không.		hàng (AML/KYC) hoặc ngừng hoạt động tại Singapore.
Tác động đến thị trường	Sự bùng nổ của TradFi: TradFi đang ngày càng quan tâm đến việc dự trữ và lưu ký stablecoin.	Thành công trong việc cấp phép liên thông: Lần sóng đầu tiên của các CASP bắt đầu hoạt động xuyên biên giới theo giấy phép thống nhất.	Dẫn đầu khu vực: Sự thống trị ngày càng tăng của khu vực APAC về số lượng đăng ký công ty mới cho các doanh nghiệp liên quan đến stablecoin.	Chuyển hướng thể chế: Hồ sơ trung tâm của Singapore đã phát triển theo hướng hoạt động bán buôn, phản ánh cả định hướng chính sách lần quy trình hợp nhất do thị trường dẫn dắt giữa các công ty bán lẻ.

Nguồn: Bloomberg, Binance Research, tính đến ngày 31/12/2025

11.1 Hoa Kỳ: Bước ngoặt dấu mốc

Trong nửa cuối năm 2025, môi trường chính sách tài sản số của Hoa Kỳ bước vào giai đoạn thay đổi nhanh chóng, với hoạt động lập pháp gia tăng và những tín hiệu rõ ràng hơn về khả năng chuyển dịch sang một khuôn khổ liên bang có cấu trúc chặt chẽ hơn. Dưới chính quyền hiện tại, thông điệp chính sách ngày càng nhấn mạnh sự rõ ràng và đổi mới trong quy định, cùng với định hướng tiếp tục ưu tiên tính toàn vẹn của thị trường, bảo vệ người tiêu dùng và rủi ro tài chính bất hợp pháp. Nhìn chung, những diễn biến này phản ánh nỗ lực nhằm định vị Hoa Kỳ như một khu vực pháp lý hàng đầu về hoạt động tài sản số có trách nhiệm.

- Đạo luật GENIUS (Ký ban hành ngày 18/07/2025):** Đạo luật Định hướng và Thiết lập Đổi mới Quốc gia cho Stablecoin của Hoa Kỳ đã thiết lập cơ chế giám sát liên bang đầu tiên đối với "stablecoin thanh toán". Đạo luật này quy định **tỷ lệ dự trữ bắt buộc là 100%** bằng các tài sản thanh khoản chất lượng cao (ví dụ: USD và trái phiếu kho bạc ngắn hạn) và **yêu cầu tham gia kỳ thi quốc gia hàng tháng**. Đạo luật này cũng làm rõ rằng các stablecoin thanh toán đủ điều kiện do những tổ chức phát hành được phép phát hành sẽ không được coi là "chứng khoán" theo luật chứng khoán liên bang. Đạo luật này, cùng với động lực thị trường biên giới, là những yếu tố quan trọng góp phần vào quá trình mở rộng thị trường stablecoin toàn cầu lên mức **308-310 tỷ USD** vào cuối năm.
- Giảm nhẹ quy định cho DeFi và bãi bỏ CRA:** Trong một thắng lợi lớn cho mô hình phi tập trung, Nghị viện đã sử dụng **Đạo luật xem xét của Nghị Viện (CRA)** để chính thức hủy bỏ các quy định "báo cáo môi giới" của IRS ban hành vào tháng 12 năm 2024. Điều này **đã loại bỏ các yêu cầu báo cáo dành riêng cho các nhà môi giới DeFi** (bao gồm cả việc báo cáo tổng doanh thu theo Mẫu 1099-DA dự kiến, vốn được lên kế hoạch thực hiện theo từng giai đoạn sau), còn các quy tắc báo cáo rộng hơn dành cho các nhà môi giới tài sản số đối với bên trung gian lưu ký vẫn

được giữ nguyên. Việc thu hồi cấp phép này **thừa nhận rằng các giao thức phi tập trung không phù hợp với mô hình môi giới truyền thống**, giúp giảm đáng kể gánh nặng tuân thủ và bảo toàn tinh thần phi tập trung của lĩnh vực này.

- **"Tiêu chuẩn niêm yết chung" của SEC dành cho ETF giao ngay:** Vào tháng 9 năm 2025, SEC đã phê duyệt một **thay đổi quy tắc** đối với NYSE, Nasdaq và Cboe, từ đó thiết lập **các tiêu chuẩn niêm yết chung** cho một số quỹ ETP dạng quỹ tín thác dựa trên hàng hóa, nắm giữ hàng hóa giao ngay, bao gồm cả tài sản số. Điều này đã chấm dứt quy trình xem xét từng trường hợp kéo dài cả thập kỷ, rút ngắn thời gian phê duyệt ETF từ hơn 240 ngày xuống **tối đa 75 ngày**. Quy trình đơn giản hóa này đã thúc đẩy sự gia tăng số lượng hồ sơ đăng ký cho các quỹ ETF altcoin đa dạng, bao gồm **Solana (SOL), XRP và Dogecoin (DOGE)**.
- **Hội nhập thể chế và SAB 121:** Việc SEC ban hành SAB 122 đã hỗ trợ cho sự rõ ràng về mặt pháp lý, bãi bỏ SAB 121, **làm giảm bớt một yêu cầu quan trọng về ghi nhận trong bảng cân đối kế toán**, từ đó tăng cường các cân nhắc về quản lý vốn và rủi ro đối với một số đơn vị lưu ký. Song song đó, việc công khai và đảm bảo dự trữ stablecoin theo Đạo luật GENIUS **đã góp phần tạo ra một môi trường thuận lợi hơn cho sự tham gia của các tổ chức** vào các sản phẩm tài sản số được quản lý theo quy định của Hoa Kỳ.

11.2 Liên minh Châu Âu: Giai đoạn triển khai MiCA

Khi quy định về *Thị trường tài sản tiền mã hóa (MiCA)* bước sang năm thứ hai áp dụng, nửa cuối năm 2025 tập trung vào sự thống nhất hoạt động giữa 27 quốc gia thành viên.

- **Hợp nhất stablecoin:** Thị trường đã chứng kiến **"sự xoay chiều do MiCA thúc đẩy"**. Sau khi các quy định về stablecoin được thi hành đầy đủ, **các sàn giao dịch ngày càng loại bỏ nhiều stablecoin không tuân thủ quy định** đối với người dùng thuộc Khu vực Kinh tế Châu Âu (EEA), góp phần làm tăng sự phụ thuộc vào các stablecoin được cấp phép theo MiCA. Điều này đã tạo ra một thị trường phân hóa, trong đó chỉ có "Token tham chiếu tài sản" (ART) và "Token tiền điện tử" (EMT) mới được phép tiếp thị đến cư dân EU.
- **Thi hành DORA (17/01/2025):** *Đạo luật về khả năng phục hồi hoạt động kỹ thuật số (DORA)* đã chính thức có hiệu lực. Tất cả các nhà cung cấp dịch vụ tài sản tiền mã hóa (CASP) được cấp phép hiện nay đều phải đáp ứng các tiêu chuẩn nghiêm ngặt về an ninh mạng, báo cáo sự cố và kiểm thử khả năng chịu tải. Các yêu cầu kiểm thử nâng cao, bao gồm kiểm thử xâm nhập dựa trên mối đe dọa (TLPT), áp dụng với một số pháp nhân do cơ quan có thẩm quyền xác định dựa trên các tiêu chí giám sát và **có thể góp phần làm tăng chi phí tuân thủ, ảnh hưởng đến hoạt động M&A**.
- **Kết thúc quy chế cũ:** Một số quốc gia, bao gồm cả Đức và Lithuania, đã bắt đầu kết thúc giai đoạn chuyển tiếp **"quy chế cũ"**. Điều này buộc các công ty lâu đời, nhiều công ty trong số đó hoạt động theo khuôn khổ quy định quốc gia cũ, phải xin giấy phép MiCA đầy đủ hoặc ngừng hoạt động trước cuối năm.

11.3 Các Tiểu vương quốc Ả Rập Thống nhất: Binance được cấp phép hoạt động toàn cầu theo ADGM

Vào tháng 12 năm 2025, Cơ quan quản lý dịch vụ tài chính (FSRA) của Thị trường toàn cầu Abu Dhabi **đã cấp quyền ủy quyền đầy đủ cho Binance** đối với nền tảng toàn cầu Binance.com, theo một khuôn khổ toàn diện – trở thành **sàn giao dịch tiền mã hóa lớn đầu tiên đạt được giấy phép này**.

Bao gồm **các hoạt động trao đổi, thanh toán bù trừ, môi giới và lưu ký** thông qua ba pháp nhân được quản lý (phản ánh cơ sở hạ tầng thị trường tài chính truyền thống với vai trò được phân tách để tăng cường quản lý rủi ro và giám sát), cột mốc này củng cố vị thế của ADGM như một trung tâm quốc tế hàng đầu về đổi mới tài sản số tuân thủ quy định. Ủy quyền này cung cấp sự rõ ràng về mặt pháp lý, các tiêu chuẩn cao về quản trị, bảo vệ người tiêu dùng và tuân thủ AML/CTF, đồng thời cho phép tiếp cận toàn cầu liền mạch và sự tham gia của các tổ chức.

Những tác động rộng hơn bao gồm việc thúc đẩy **sự nổi lên của UAE như một trung tâm tiền mã hóa và công nghệ tài chính hàng đầu** – được hỗ trợ bởi ưu đãi thuế 0%, quy trình đơn giản hóa và sự phù hợp với các tiêu chuẩn quốc tế – có khả năng thu hút thêm nhiều nhà đầu tư toàn cầu, vốn đầu tư quốc gia và dòng vốn tài sản được token hóa, đồng thời đóng vai trò là chuẩn mực cho sự hội tụ quy định ở Trung Đông và các khu vực khác.

11.4 Khu vực Châu Á - Thái Bình Dương: Chiến lược trung tâm stablecoin

Các cơ quan quản lý châu Á tập trung vào việc tích hợp stablecoin vào hệ thống tài chính rộng lớn hơn để tạo điều kiện thuận lợi cho thương mại xuyên biên giới và token hóa tài sản của các tổ chức.

- **Sắc lệnh Stablecoin của Hồng Kông (01/08/2025):** **Sắc lệnh** chính thức có hiệu lực, thiết lập một chế độ cấp phép bắt buộc đối với các nhà phát hành stablecoin tham chiếu tiền pháp định (FRS). Để bảo vệ người tiêu dùng, Cơ quan Tiền tệ Hồng Kông (HKMA) quy định rằng chỉ những chứng chỉ tài chính (FRS) do **các pháp nhân được HKMA cấp phép mới** được phép chào bán cho các nhà đầu tư cá nhân. Các tổ chức phát hành không có giấy phép chỉ được phép tiếp cận với các nhà đầu tư chuyên nghiệp. Những biện pháp này hỗ trợ mục tiêu của Hồng Kông trong việc cung cấp một khuôn khổ rõ ràng, dựa trên sự thận trọng, cho hoạt động của stablecoin.
- **Singapore:** MAS đã đưa vào thực thi khung cấp phép **theo Phần 9 của Đạo luật Dịch vụ Tài chính và Thị trường** dành cho các nhà cung cấp dịch vụ token kỹ thuật số (DTSP). MAS đã cho biết sẽ đặt ra tiêu chuẩn cao cho việc cấp phép và nhìn chung sẽ không cấp phép cho các mô hình hoạt động chỉ ở nước ngoài, có nghĩa là các công ty chưa được cấp phép thuộc phạm vi điều chỉnh dự kiến sẽ phải ngừng các hoạt động đó. Khung pháp lý này được **thiết kế để giải quyết các rủi ro AML/CFT và giám sát** liên quan đến các dịch vụ xuyên biên giới trên Internet,

bổ sung cho các quy định hiện hành dành cho những nhà cung cấp phục vụ khách hàng tại Singapore theo PSA/SFA/FAA.

- **Hàn Quốc (Cải cách tài sản ảo):** Theo dõi diễn biến tại các thị trường lớn khác, chính phủ **có kế hoạch hợp pháp hóa ETF tiền mã hóa giao ngay** vào năm 2026. Trong tháng 2, FSC đã công bố lộ trình từng bước **cho phép các doanh nghiệp tham gia**, bao gồm cả chương trình thí điểm vào nửa cuối năm 2025. Điều này đánh dấu sự kết thúc của kỷ nguyên "chỉ bán lẻ" kéo dài và tạo điều kiện cho sự tham gia rộng rãi hơn của các tổ chức vào thị trường nội địa.
- **Úc:** Trong nửa cuối năm 2025, Úc đã thúc đẩy đưa ra quy định về tiền mã hóa bằng việc công bố dự thảo **Luật sửa đổi Luật Kho bạc (Điều chỉnh Tài sản số và Nền tảng lưu ký token hóa) năm 2025** vào ngày 25 tháng 9. Dự thảo này đưa ra việc phân loại các nền tảng tài sản kỹ thuật số và các nhà cung cấp dịch vụ lưu ký token hóa theo Luật Doanh nghiệp năm 2001, yêu cầu giấy phép AFSL với các nghĩa vụ về hành vi, công khai thông tin, lưu ký và bảo vệ người tiêu dùng. Quá trình tham vấn đã kết thúc vào ngày 24 tháng 10 và dự kiến luật chính thức sẽ được ban hành vào năm 2026. ASIC đã bổ sung điều này bằng cách ban hành **Văn bản miễn trừ phân phối stablecoin 2025/631** (tháng 9/2025) để miễn trừ cho việc phân phối stablecoin được cấp phép và cập nhật hướng dẫn INFO 225 về tài sản tiền mã hóa như các sản phẩm tài chính. Các bước này nhằm mục đích đưa tiền mã hóa phù hợp với các tiêu chuẩn tài chính hiện hành, tăng cường bảo vệ và hỗ trợ đổi mới trong lĩnh vực token hóa.

12 / Chủ đề cho năm 2026

Trong tương lai, chúng tôi rất vui mừng khi thấy hiệu suất đáng chú ý của thị trường trong năm qua và vô cùng lạc quan về các chủ đề sau cho năm 2026.

1. **Toàn cảnh: Thị trường định hướng chính sách và chuyển hướng tài khóa-hành chính**

Sự giao thoa giữa chu kỳ bầu cử giữa nhiệm kỳ sắp tới của Hoa Kỳ và những yêu cầu tài chính đang thay đổi dự kiến sẽ ảnh hưởng đáng kể đến hành vi thị trường. Các tiền lệ lịch sử cho thấy các chính quyền đương nhiệm thường phải đối mặt với sự phản kháng lập pháp lớn hơn sau cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ, làm tăng động lực để đẩy nhanh các chương trình nghị sự chính sách và đảm bảo ổn định kinh tế sớm hơn trong chu kỳ.

Tình hình chính trị này càng được củng cố bởi bối cảnh tiền tệ. Với lạm phát giảm dần và thị trường lao động dần hạ nhiệt, rào cản để Cục Dự trữ Liên bang quay trở lại lập trường thắt chặt tiền tệ lâu dài dường như rất cao. Trừ khi lạm phát tăng tốc mạnh và kéo dài, làm thay đổi kỳ vọng, việc trì hoãn chu kỳ nới lỏng dường như khó xảy ra. Do đó, cán cân chính sách tiếp tục nghiêng về việc cắt giảm lãi suất và các điều kiện tài chính nới lỏng, đặc biệt là trong bối cảnh tăng trưởng chậm lại và áp lực chính trị nhằm hỗ trợ hoạt động kinh tế.

i. **Thị trường chuyển dịch sang nhạy cảm với chính sách**

- **Độ tin cậy của các tín hiệu định giá truyền thống giảm sút:** Việc định giá tài sản ngày càng ít phụ thuộc vào chu kỳ kinh doanh tự nhiên và nhạy cảm hơn với kết quả chính sách.
- **Tầm quan trọng ngày càng tăng của các hoạt động hành chính:** Các chỉ thị hành pháp, quyết định quản lý và chương trình tài khóa ngày càng đóng vai trò là động lực chính của thị trường.
- **Chi phối tài khóa:** Các sáng kiến tài chính quy mô lớn, bao gồm cả dự luật tiềm năng "Đạo luật To đẹp" nhằm mở rộng chi tiêu liên bang lên 2-3 nghìn tỷ USD, có tác dụng kích thích ngắn hạn mặc dù có những hệ lụy dài hạn đối với tính bền vững của nợ và áp lực tăng lên đối với phí bảo hiểm kỳ hạn.

Nhìn chung, những động lực này củng cố bối cảnh chu kỳ kinh tế do chính sách chi phối, tạo điều kiện thuận lợi cho các tài sản rủi ro ngay cả khi những lo ngại về cấu trúc đang âm ỉ bên dưới bề mặt.

ii. **Sự can thiệp hành chính như một hình thức truyền tải chính sách**

Mức giá cao ở các lĩnh vực thiết yếu (thực phẩm, nhà ở và năng lượng) vẫn là mối quan ngại hàng đầu đối với các nhà hoạch định chính sách. Thay vì kìm hãm nhu cầu thông qua việc thắt chặt chính sách, vốn tiềm ẩn rủi ro suy thoái kinh tế, chính sách ngày càng chuyển hướng sang can thiệp có

mục tiêu vào phía cung và hỗ trợ tài chính trực tiếp nhằm duy trì sức mua danh nghĩa. Các lĩnh vực chính cần giám sát:

- **Chuỗi cung ứng và thực phẩm:** Tăng cường giám sát của cơ quan quản lý đối với hành vi định giá, cạnh tranh và kiểm soát chuỗi cung ứng.
- **Thị trường nhà ở và thế chấp:** Việc sử dụng mạnh mẽ hơn bảng cân đối kế toán của các doanh nghiệp do chính phủ tài trợ (GSE) để hỗ trợ thanh khoản, cùng với các hạn chế tiềm năng đối với quyền sở hữu nhà ở đơn lẻ của các tổ chức.
- **Năng lượng và tài nguyên chiến lược:** Một bước chuyển hướng sang an ninh tài nguyên, với trọng tâm lớn hơn vào việc tiếp cận trong nước đối với dầu mỏ, khí đốt và các khoáng sản quan trọng, ngay cả khi phải hy sinh các tiêu chuẩn ngoại giao truyền thống.
- **Chuyển tiền tài khóa:** Các cơ chế như giảm giá liên kết với thuế quan hoặc hỗ trợ trực tiếp cho hộ gia đình vẫn khả thi, hỗ trợ tiêu dùng nhưng làm tăng nguy cơ lạm phát do cầu kéo đến nửa cuối năm 2026.

iii. Làm mờ ranh giới giữa tài khóa và tiền tệ

- **Tính độc lập của ngân hàng trung ương:** Việc tăng cường giám sát đối với ban lãnh đạo và nhiệm vụ của Cục Dự trữ Liên bang làm tăng nguy cơ dẫn đến sự liên kết chặt chẽ hơn giữa các mục tiêu tài khóa và tiền tệ.
- **Can thiệp dài hạn:** Các biện pháp nới lỏng định lượng bán phần (quasi-QE) có tiềm năng được triển khai thông qua các kênh hành chính hoặc bảng cân đối kế toán (ví dụ: chương trình mua MBS), thay vì thông qua các chương trình chính thức do FOMC công bố.
- **Tình trạng sai lệch tín dụng tiêu dùng:** Các đề xuất nhằm giới hạn lãi suất vay (ví dụ: giới hạn lãi suất thẻ tín dụng ở mức 10%) dưới mức cân bằng thị trường có nguy cơ dẫn đến tình trạng phân bổ tín dụng hạn chế, đẩy hoạt động cho vay sang các tổ chức cho vay phi ngân hàng và các tổ chức cho vay ngầm.

Nhìn chung, những động thái này tạo nên một hình thức kìm hãm tài chính, trong đó việc định giá rủi ro bị hạn chế lại nghịch lý làm tăng chi phí vốn thực tế đối với những người đi vay có chất lượng tín dụng thấp hơn.

Nhìn chung, sự kết hợp giữa chi phối về tài chính và sự kìm hãm tài chính tạo ra một bối cảnh hỗ trợ về mặt cấu trúc cho các tài sản số. Chính sách tài khóa mở rộng cùng với lợi suất thực tế bị kìm hãm làm suy yếu động lực nợ công truyền thống, trong khi những biến dạng trong thị trường tín dụng được điều tiết làm tăng sức hấp dẫn của các kênh tài chính thay thế.

Bất kỳ sự gián đoạn nào trong hoạt động cho vay truyền thống đều có thể tạo ra cơ hội kinh doanh chênh lệch giá cho các giao thức DeFi, đồng thời củng cố vai trò

của stablecoin như những công cụ thanh khoản trung lập, có thể lập trình, hoạt động ngoài các ràng buộc ngân hàng thông thường.

2. Cuộc dịch chuyển năng lượng quy mô lớn

Cạnh tranh về điện năng đang nổi lên như một yếu tố hạn chế quan trọng đối với hoạt động đào Bitcoin. Khi các trung tâm dữ liệu AI mở rộng nhanh chóng, những nhà điều hành lưới điện và các nhà hoạch định chính sách ngày càng ưu tiên phân bổ điện năng cho các tác vụ tính toán có giá trị gia tăng cao hơn là sản xuất hash-rate. Tại một số khu vực trước đây cho phép hoạt động đào, công suất điện đang được chuyển hướng sang huấn luyện và suy luận AI, phản ánh sự thay đổi trong cách các nguồn lực lưới điện khan hiếm được định giá.

Sự thay thế này xuất phát từ những yếu tố kinh tế khác biệt cơ bản. Khai thác Bitcoin vẫn rất nhạy cảm với giá cả, hoạt động như một hình thức chênh lệch giá giữa giá BTC và chi phí điện năng, với lợi nhuận giảm nhanh chóng khi giá vượt quá khoảng 0,03–0,05 USD/kWh hoặc trong thời kỳ giá giảm. Ngược lại, các trung tâm dữ liệu AI siêu quy mô kiếm tiền từ điện toán ở mức giá trị trên mỗi kWh cao hơn nhiều, đồng thời chi phí cơ hội cao do thời gian ngừng hoạt động (trong các đợt huấn luyện quy mô lớn) khiến việc duy trì hoạt động liên tục là điều không thể thiếu, cho phép chúng chấp nhận chi phí điện năng cao hơn đáng kể.

Điều này có thể dẫn đến sự chậm lại hoặc chững lại trong tăng trưởng hash-rate của Bitcoin trên toàn cầu khi công suất quy mô megawatt được phân bổ lại cho các tác vụ AI. Điều này không gây ra rủi ro bảo mật nào do hash-rate hiện nay đã cao, nhưng có khả năng làm thay đổi kinh tế của thợ đào. Các nhà điều hành kết hợp AI và hoạt động đào có thể tăng khả năng phục hồi bằng cách trợ cấp chéo cho các hoạt động, trong khi các thợ đào thuần túy ngày càng bị thúc đẩy hướng tới các nguồn năng lượng ngoài lưới điện như khí đốt bị cô lập, thủy điện vùng sâu vùng xa hoặc năng lượng tái tạo không ổn định. Điều này có thể củng cố câu chuyện về Bitcoin như một "bên tiêu thụ năng lượng" thân thiện với môi trường trong dài hạn.

3. Chính sách tiền mã hóa như một chất xúc tác quan trọng

Năm 2026 là năm mà các quy định chuyển từ việc định hướng xu hướng sang các quy tắc vận hành và các rào cản cấp phép quyết định doanh nghiệp tiền mã hóa nào có thể mở rộng quy mô. Tại Hoa Kỳ, các yếu tố quyết định chính vẫn là (1) cách các cơ quan quản lý thực hiện Đạo luật GENIUS trên thực tế thông qua các quy trình phê duyệt ngân hàng và nhà phát hành stablecoin cũng như các tiêu chuẩn giám sát, và (2) liệu luật về cấu trúc thị trường có mang lại sự rõ ràng khả thi về DeFi, đăng ký sàn giao dịch và lưu ký hay không, định hình tốc độ mở rộng của các sản phẩm vượt ra ngoài phạm vi giao dịch giao ngay. Tại châu Âu và Vương quốc Anh, yếu tố thúc đẩy chính là khả năng thực thi: Các giai đoạn chuyển tiếp của MiCA sẽ kết thúc trên khắp các quốc gia thuộc EU vào giữa năm 2026, trong khi Vương quốc Anh đang thúc đẩy một chế độ tập trung vào thanh toán, xoay quanh các stablecoin được ủy quyền và các kênh thanh toán được quy định. Nhìn chung, những thay đổi này tập trung hoạt động xung quanh các nhà phát hành được ủy quyền, các mô hình stablecoin tuân thủ quy định, và việc thanh toán trên chuỗi cũng như sử dụng tài sản thế chấp được quản lý.

Song song đó, rào cản thuế đang nổi lên như một trở ngại thực tế đối với việc áp dụng trong lĩnh vực bán lẻ. Tại Hoa Kỳ, việc thiếu quy định miễn trừ tối thiểu tiếp tục khiến các khoản thanh toán tiền mã hóa hàng ngày bị coi là giao dịch chuyển nhượng tài sản chịu thuế, tạo ra gánh nặng hành chính làm giảm việc sử dụng. Mặc dù không quan trọng bằng cải cách cấu trúc thị trường, việc thông qua một ngoại lệ tối thiểu có giới hạn sẽ làm giảm đáng kể rào cản này, giúp tiền mã hóa vượt ra khỏi hình ảnh "vàng kỹ thuật số" đơn thuần để hướng tới các trường hợp sử dụng thanh toán thiết thực.

Tuy nhiên, động lực của chính sách không diễn ra theo đường thẳng và những thay đổi về cân cân chính trị, vai trò lãnh đạo trong quản lý hoặc các ưu tiên thực thi có thể làm chậm, trì hoãn hoặc đảo ngược một phần quá trình thực hiện ở một số vùng lãnh thổ. Ví dụ, tại Hoa Kỳ, những thay đổi trong việc kiểm soát Quốc hội sau cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ, bao gồm cả việc giảm ảnh hưởng của đảng Cộng hòa ủng hộ tiền mã hóa tại Hạ viện hoặc Thượng viện, có thể ảnh hưởng đáng kể đến tốc độ và phạm vi của việc xây dựng cấu trúc thị trường và ban hành quy định về stablecoin. Ngoài ra, những bình luận chính sách tích cực liên tục và các sáng kiến thăm dò từ nhiều chính phủ trên toàn cầu giúp BTC tiếp tục được xem xét như một yếu tố tiềm năng trong bảng cân đối kế toán, ngay cả khi việc áp dụng vẫn còn mang tính chọn lọc và không đồng đều.

4. Các định hướng thể chế định hình việc chấp nhận tiền mã hóa

Sự tham gia của các tổ chức ngày càng được củng cố và trong nhiều trường hợp, thúc đẩy thị trường tiền mã hóa thông qua cách thức tiếp cận, phân bổ và sử dụng tiền mã hóa qua các kênh TradFi. Trọng tâm là việc xác định vị trí cho phép rót thêm vốn vào cơ sở hạ tầng tài chính hiện có và làm thế nào để các kênh này tiếp tục được mở rộng. Điều này bao gồm việc tiếp tục mở rộng phạm vi phê duyệt và phát triển sản phẩm của các công ty môi giới lớn, chẳng hạn như Morgan Stanley thúc đẩy việc tiếp cận các quỹ ETF tiền mã hóa giao ngay, đồng thời các nền tảng lớn dần dần đảo ngược các hạn chế phân phối lâu dài, bao gồm cả việc Vanguard mở các quỹ ETF tiền mã hóa cho khách hàng môi giới. Việc tiếp cận cũng đang được mở rộng thông qua các kênh đầu tư bổ sung, chẳng hạn như các nền tảng hưu trí và 401(k), cùng với sự tham gia sâu rộng hơn của TradFi thông qua việc ra mắt, mua lại hoặc tích hợp các khả năng tiền mã hóa trong lĩnh vực lưu ký, staking và token hóa.

Nhìn chung, những thay đổi này cho thấy dòng vốn chảy vào bền vững và có tính cấu trúc hơn, ban đầu tập trung vào BTC như một tài sản vĩ mô và danh mục đầu tư, sau đó mở rộng một cách chọn lọc sang ETH và một số sản phẩm lớn, được quản lý chặt chẽ. Theo thời gian, nguồn vốn này có khả năng sẽ chảy vào các lĩnh vực trên chuỗi sẵn sàng cho các tổ chức từ token hóa, thanh toán đến DeFi cốt lõi, củng cố cấu trúc thị trường tiền mã hóa phân khúc hơn và hướng đến mục tiêu lớn mạnh.

5. Các chiến lược quản lý tài chính doanh nghiệp đang đối mặt với thực tế phù phàng

Các quỹ tiền mã hóa của doanh nghiệp đang chuyển đổi từ chiến lược giao dịch tăng trưởng sang chế độ cân đối kế toán, nơi cấu trúc quan trọng hơn niềm tin. Khi chênh lệch giữa giá trị thị trường và giá trị tài sản ròng giảm, mô hình tài chính

thúc đẩy việc tích lũy vốn nhanh chóng trong trái phiếu chính phủ sẽ bị phá vỡ: việc phát hành cổ phiếu trở nên làm giảm giá trị tài sản ròng, đòn bẩy mất đi tính phản hồi và rủi ro tái cấp vốn càng có tính ràng buộc. Hiện tượng này đã bắt đầu xuất hiện vào cuối năm 2025 khi tình trạng sử dụng đòn bẩy quá mức trên thị trường tiền mã hóa được giải tỏa do tâm lý thị trường thay đổi và nguồn vốn bị thu hẹp. Trong tương lai, các công cụ quản lý tài sản có quy mô lớn, đòn bẩy thận trọng và khả năng tiếp cận thanh khoản không pha loãng có thể tiếp tục hoạt động trong bối cảnh biến động, trong khi các cấu trúc yếu hơn sẽ bị đẩy vào tình trạng bán tài sản, hợp nhất hoặc đóng cửa.

6. Stablecoin đang dần trở thành xu hướng tài chính tiêu dùng hàng ngày

Năm 2025 là năm mà stablecoin thực sự bùng nổ, nhưng đó chỉ là chương mở đầu trong câu chuyện lớn hơn về sự chấp nhận stablecoin và blockchain. Nhìn về năm 2026 và những năm tiếp theo, động lực thực sự sẽ đến từ các stablecoin kết hợp với các ứng dụng giống như ngân hàng số, đưa chúng trực tiếp đến người tiêu dùng hàng ngày trên toàn thế giới. Những nền tảng trực quan, tự quản lý này sẽ âm thầm đưa một lượng lớn người dùng tham gia vào mạng lưới blockchain toàn cầu, được thu hút bởi tính mở, chi phí giao dịch xuyên biên giới thấp hơn đáng kể và thời gian thanh toán gần như tức thì mà các hệ thống truyền thống không thể sánh kịp. Sự kết hợp này rất mạnh mẽ:

Tiền có thể lập trình + hệ thống phân phối thân thiện với người dùng = con đường dẫn đến việc đưa công nghệ blockchain đến với đại chúng.

7. Token hóa chuyển từ khâu cung ứng sang quy trình làm việc

Token hóa trong năm 2026 là về tiện ích, chứ không chỉ là nguồn cung. Vấn đề đặt ra là liệu các tài sản được token hóa có trở thành các công cụ tài chính khả dụng mà các tổ chức có thể nắm giữ, chuyển nhượng và tái sử dụng mà không cần phải sử dụng các giải pháp ngoài chuỗi hay không. Sự tăng trưởng nhiều khả năng sẽ tập trung vào những lĩnh vực mà việc mã hóa tài sản loại bỏ được những rào cản ban đầu quan trọng: các sản phẩm tiền mặt (tín phiếu kho bạc và cổ phần quỹ thị trường tiền tệ được mã hóa để làm đệm cho kho bạc, thanh toán và tài sản thế chấp), chứng khoán công cộng có chất lượng tài sản thế chấp (cổ phiếu và ETF được mã hóa để chuyển đổi ký quỹ) và thị trường tư nhân (tín dụng tư nhân và lãi suất quỹ, nơi việc mã hóa tài sản giúp rút ngắn quy trình tiếp nhận, phục vụ, báo cáo và quản lý chuyển nhượng).

Bài kiểm tra thực tiễn vào năm 2026 chính là khâu thực thi. Việc triển khai token hóa DTC được SEC hỗ trợ của DTCC dự kiến vào nửa cuối năm 2026 là một dấu mốc quan trọng cho thấy chứng khoán được token hóa đang bước vào giai đoạn sản xuất. Yếu tố quyết định quy mô là liệu các công cụ tài chính đó có được tái sử dụng cho việc cấp vốn, thế chấp và thanh toán hay chỉ được phát hành một lần rồi để nhàn rỗi.

8. Các công cụ phái sinh thúc đẩy sự tăng trưởng của DEX

Sự tham gia vào DEX đã tăng đáng kể trong suốt năm 2025, đạt mức kỷ lục hơn 20% thị phần giao dịch tiền mã hóa vào cuối năm, thiết lập một tiêu chuẩn cao hơn cho hoạt động trên chuỗi. Nhìn về năm 2026, triển vọng tăng trưởng của DEX

tập trung vào các sản phẩm phái sinh và các sản phẩm đặc thù khác. Các hợp đồng vĩnh cửu trên chuỗi khối bằng BTC và ETH đã đạt được tính thanh khoản và độ sâu đủ để hỗ trợ giao dịch lặp lại, dựa trên sự kiện, đây cũng chính là nguồn gốc của khối lượng giao dịch gia tăng. Điều này khiến các sàn giao dịch phi tập trung (DEX) vĩnh viễn trở thành động lực chính thúc đẩy tỷ lệ DEX tăng cao, đặc biệt là trong các giai đoạn biến động.

Một yếu tố quan trọng khác cần theo dõi là mối liên kết ngày càng chặt chẽ giữa giao dịch trên chuỗi cùng các sản phẩm liên kế như lợi suất và cho vay. Số dư ký quỹ và số dư nhàn rỗi được sử dụng cho giao dịch ngày càng có thể được triển khai hiệu quả hơn, giảm thiểu ma sát và chi phí cơ hội khi giữ vốn trên chuỗi. Điều thú vị là sự hội tụ của các chức năng này ở cấp độ giao diện: trong khi sự tích hợp này đã tồn tại từ lâu trên các CEX, một số nền tảng DEX mới chỉ bắt đầu cung cấp khả năng thực thi cùng với lợi suất gốc, vay mượn và phòng ngừa rủi ro cơ bản trong một quy trình làm việc duy nhất. Tuy nhiên, vẫn còn những trở ngại đáng kể, bao gồm trải nghiệm người dùng ví điện tử khi chịu tải nặng, tính dự đoán được của phí giao dịch và tính thanh khoản phân tán. Do đó, mặc dù mô hình DEX kiểu siêu ứng dụng dường như là điều tất yếu, nhưng đến năm 2026, nó vẫn còn ở giai đoạn đầu trong thực tiễn.

9. Chuỗi khối công khai, dữ liệu riêng tư

Khi việc ứng dụng công nghệ trên chuỗi khối ngày càng phổ biến, quyền riêng tư đang chuyển từ một tính năng chuyên biệt sang một yêu cầu cơ bản. Không giống như các thị trường truyền thống, nơi số dư và các khoản thanh toán không được công khai, hầu hết các blockchain đều hiển thị dữ liệu giao dịch theo mặc định, hạn chế việc sử dụng trong doanh nghiệp và các tổ chức. Để đối phó với vấn đề này, các kỹ thuật bảo vệ quyền riêng tư như bằng chứng không tiết lộ thông tin, mã hóa đồng hình hoàn toàn và các lớp L2 riêng tư hoặc được cấp phép đang ngày càng được sử dụng rộng rãi. Các công cụ này dự kiến sẽ được triển khai rộng rãi hơn, cho phép thực hiện các giao dịch bí mật trên sổ cái công khai trong khi vẫn đảm bảo tính bảo mật, khả năng kiểm toán và tuân thủ quy định.

10. Thị trường dự đoán bước vào giai đoạn tăng trưởng tiếp theo

Thị trường dự đoán đã vượt qua giai đoạn thử nghiệm một cách dứt khoát. Năm 2025, khối lượng giao dịch vượt quá 51 tỷ USD và số hợp đồng mở tăng lên khoảng 13 tỷ USD, với sự tăng trưởng được thúc đẩy trên nhiều thị trường khác nhau. Các hợp đồng liên quan đến kinh tế đã tăng mạnh, cùng với các lĩnh vực công nghệ và khoa học, phản ánh sự tham gia rộng rãi hơn và sự tham gia sớm của các đối tác truyền thông và dữ liệu thuộc các tổ chức. Vấn đề chỉ nằm ở khối lượng sản phẩm.

Nhìn về phía trước, vấn đề then chốt là liệu thị trường dự đoán có phát triển từ những địa điểm giao dịch khép kín thành những nguồn dữ liệu đầu vào mà các hệ thống khác thực sự sử dụng hay không. Sự tăng trưởng có khả năng tập trung dọc theo một vài hướng rõ ràng. Thứ nhất, phạm vi hợp đồng tiếp tục mở rộng sang các lĩnh vực phổ biến hơn, nơi sự không chắc chắn vẫn tồn tại và thời gian dự báo đủ ngắn để hỗ trợ việc sử dụng lặp lại. Các ví dụ điển hình bao gồm việc công bố dữ liệu kinh tế vĩ mô, diễn biến lãi suất, các quyết định chính sách và kết quả kinh doanh của các công ty. Thứ hai, việc phân phối và tích hợp vào các quy trình làm việc hiện có trở nên vô cùng quan trọng. Kết quả dự đoán thị trường ngày

càng xuất hiện nhiều hơn trong các thiết bị đầu cuối giao dịch, bảng điều khiển nghiên cứu, công cụ quản trị và nền tảng nội dung, thay vì yêu cầu người dùng tương tác thông qua các kênh riêng biệt.

Thứ ba, sự hội tụ sản phẩm đang tăng tốc, với thị trường dự đoán giao thoa trực tiếp hơn với các sản phẩm phái sinh, sản phẩm cấu trúc, chiến lược tự động và các tác nhân do AI điều khiển, vừa tiêu thụ vừa giao dịch dựa trên các tín hiệu xác suất. Thứ tư, lập trường pháp lý trở thành yếu tố then chốt, định hình những khu vực pháp lý, loại hợp đồng và mô hình phân phối nào có thể hỗ trợ sự tham gia của các tổ chức trên quy mô lớn. Cuối cùng, sự cạnh tranh ngày càng gay gắt khi các doanh nghiệp mới và các doanh nghiệp hiện hữu thử nghiệm các chuyên môn hóa thị trường khác nhau, cơ chế giải quyết và thanh toán, cũng như các mô hình trải nghiệm người dùng, tạo ra các biến thể về cấu trúc thị trường dự đoán cốt lõi thay vì một định dạng thống trị duy nhất.

11. Thu hồi giá trị dịch chuyển lên thượng nguồn

Năm 2026 đánh dấu một sự chuyển dịch mang tính cấu trúc trong kinh tế tiền mã hóa: việc thu lợi nhuận tiếp tục dịch chuyển khỏi các lớp nền tảng và hướng tới các ứng dụng. Các sàn giao dịch, giao thức DeFi, ví điện tử và ứng dụng dành cho người tiêu dùng hiện đã chiếm phần lớn doanh thu phí trên chuỗi, trong khi các máy chủ L1 và L2 đang cố tình giảm phí và giảm MEV để cạnh tranh về chi phí và thông lượng. Điều này giúp cải thiện việc sử dụng nhưng lại làm giảm tỷ lệ tiếp cận cơ sở hạ tầng một cách máy móc.

Do đó, giá trị dường như ngày càng gia tăng đối với các ứng dụng kiểm soát quá trình phân phối và luồng lệnh. Tỷ lệ doanh thu từ ứng dụng so với doanh thu từ mạng lưới có khả năng sẽ tiếp tục mở rộng vào năm 2026, củng cố thêm vai trò dẫn đầu của ứng dụng trong việc thu hút giá trị khi các lớp nền tảng phải đối mặt với khả năng kiếm tiền ngày càng giảm do không gian khối ngày càng trở nên phổ biến.

12. Hành trình hướng tới chất lượng

Khi thị trường trở nên chọn lọc hơn và các câu chuyện tự thân khó có thể duy trì được mức định giá, vốn đầu tư ngày càng tập trung vào các tài sản có thể chứng minh được việc sử dụng và tạo ra doanh thu. Sự thay đổi này ngày càng trở nên rõ rệt vào năm 2025, khi BTC đạt mức cao kỷ lục mới mà không có sự tăng trưởng mạnh mẽ trên diện rộng đối với nhiều altcoin trong top 100, phần lớn trong số đó vẫn ở mức thấp hơn đáng kể đỉnh chu kỳ trước đó. Các dự án thiếu hoạt động kinh tế bền vững, trên các nền tảng L1, L2 và các giao thức DeFi dựa vào các ưu đãi hơn là nhu cầu tự nhiên, tiếp tục hoạt động kém hiệu quả. Khi vốn tập trung vào ít dự án khả thi hơn, tính thanh khoản đối với các tài sản yếu hơn đang xấu đi. Động thái này có khả năng thúc đẩy quá trình hợp nhất trên toàn hệ sinh thái tiền mã hóa.

13 / Tài liệu tham khảo

<https://www.tradingview.com/>

<https://fred.stlouisfed.org/>

<https://tradingeconomics.com/>

<https://bitcoin.org/en/>

<https://glassnode.com/>

<https://farside.co.uk/btc/>

<https://sosoalue.com/>

<https://companiesmarketcap.com/>

<https://defillama.com/>

<https://www.artemisanalytics.com/>

<https://tokenterminal.com/explorer/>

<https://bitcointreasuries.net/>

<https://www.strategicethreserve.xyz/>

<https://www.growthepie.com/>

<https://l2beat.com/>

<https://l2fees.info/>

<https://dune.com/>

<https://etherscan.io/>

<https://ultrasound.money/>

<https://ethereum.foundation/>

<https://ethereum.org/>

<https://explorer.solana.com/>

<https://solanacompass.com/>

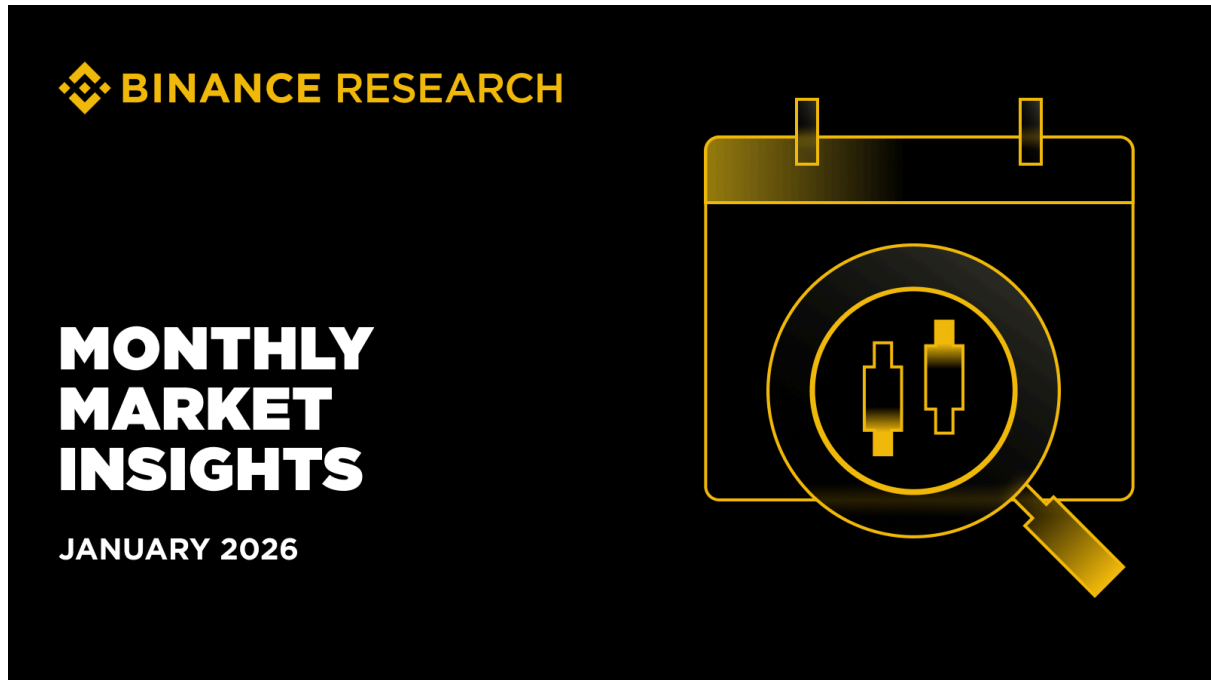
<https://bscscan.com/>

<https://opbnbscan.com/>
<https://greenfieldscan.com/>
<https://www.bnbchain.org/>
<https://blockworks.com/analytics/>
<https://www.theblock.co/>
<https://www.stablewatch.io/>
<https://docs.mountainprotocol.com/>
<https://finance.yahoo.com/>
<https://thedefiant.io/>
<https://www.coingecko.com/>
<https://coinmarketcap.com/>
<https://decrypt.co/>
<https://www.forbes.com/>
<https://gam3s.gg/news/>
<https://cryptoslam.io/>
<https://token.unlocks.app/>
<https://itez.com/events/>
<https://cryptorank.io/>
<https://www.rwa.xyz/>
<https://www.brookings.edu/>
<https://www.bloomberg.com/>
<https://www.gnosis.io/>

14 / Các báo cáo mới từ Binance Research

Thông tin chuyên sâu về thị trường hàng tháng - Tháng 1 năm 2026 liên kết

Tóm tắt các diễn biến thị trường quan trọng nhất, các biểu đồ thú vị và các sự kiện sắp tới



Thế giới tiền mã hóa: Bản đồ ngành Liên kết

Tổng quan các lĩnh vực trong thế giới tiền mã hóa



Giới thiệu về Binance Research

Binance Research là bộ phận nghiên cứu của sàn giao dịch tiền mã hóa hàng đầu thế giới của Binance. Đội ngũ cam kết cung cấp các phân tích khách quan, độc lập và toàn diện, đồng thời đặt mục tiêu trở thành trang thông tin định hướng tư duy trong lĩnh vực tiền mã hóa. Các nhà phân tích của chúng tôi thường xuyên công bố các ý kiến chuyên sâu về những chủ đề liên quan nhưng không giới hạn ở hệ sinh thái tiền mã hóa, công nghệ blockchain và các chủ đề thị trường mới nhất.



Moulik Nagesh
Nhà nghiên cứu vĩ mô

Moulik là Nhà nghiên cứu vĩ mô tại Binance và anh đã tham gia vào lĩnh vực tiền mã hóa từ năm 2017. Trước khi gia nhập Binance, anh đã đảm nhiệm nhiều vai trò đa chức năng trong Web3 và các công ty công nghệ có trụ sở tại Thung lũng Silicon. Với kinh nghiệm đồng sáng lập các công ty khởi nghiệp và bằng Cử nhân Kinh tế của Trường Kinh tế và Khoa học chính trị London (London School of Economics & Political Science - LSE), Moulik có thể đưa ra những nhận định toàn diện cho lĩnh vực này.



Joshua Wong
Nhà nghiên cứu vĩ mô

Joshua hiện đang là Nhà nghiên cứu Vĩ mô tại Binance. Anh đã tham gia vào lĩnh vực tiền mã hóa từ năm 2019. Trước khi gia nhập Binance, anh từng là giám đốc sản phẩm tại một công ty khởi nghiệp về công nghệ tài chính Web3 và là chuyên viên phân tích thị trường tại một công ty khởi nghiệp về DeFi. Joshua có bằng Cử nhân Luật (LLB) của Đại học Durham.



Michael JJ
Nhà nghiên cứu vĩ mô

Michael là nhà nghiên cứu vĩ mô tại Binance. Trước đó, anh từng đảm nhiệm vị trí chuyên gia kinh tế tại một công ty quản lý tài sản tư nhân của Hoa Kỳ, tập trung vào phân bổ đa tài sản. Anh cũng từng là tổng biên tập tại một công ty truyền thông, giám sát việc đưa tin về tiền mã hóa và nội dung giáo dục. Trước đó, anh là chuyên viên tư vấn tại Ernst & Young và là nhà giao dịch đầu thô tại một công ty năng lượng.



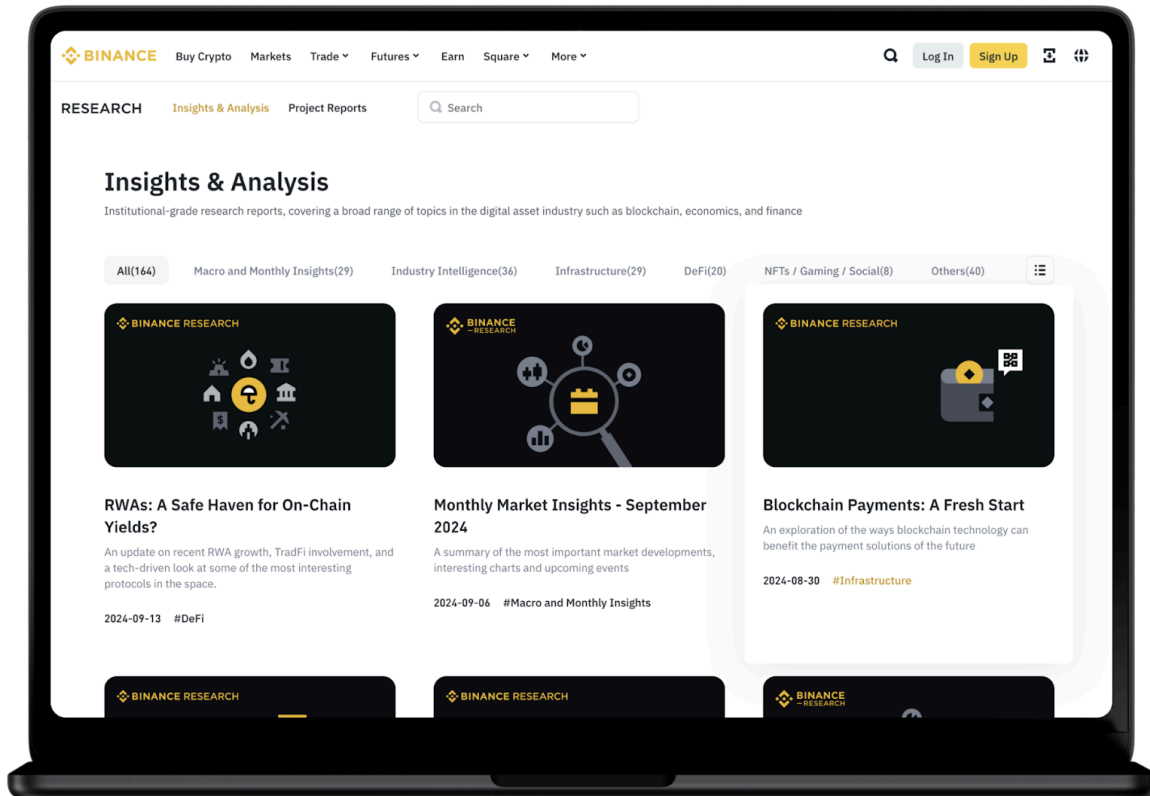
Asher Lin Jiayong

Thực tập sinh nghiên cứu vĩ mô

Asher hiện đang là thực tập sinh Phân tích nghiên cứu vĩ mô tại Binance. Trước đó, anh từng làm việc tại một nền tảng quản lý token ở New York và là nhà phân tích dữ liệu tại một công ty khởi nghiệp AI của Thụy Điển. Anh có bằng Cử nhân Khoa học Phân tích Kinh doanh của Đại học Quốc gia Singapore và đã tham gia vào lĩnh vực tiền mã hóa từ năm 2018.

Tài nguyên

Binance Research **Liên kết**



Đóng góp ý kiến **tại đây**

TUYÊN BỐ CHUNG: Tài liệu này do Binance Research soạn thảo và không nhằm mục đích đưa ra dự báo hoặc lời khuyên đầu tư và không phải là khuyến nghị, đề nghị hoặc chào mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc tiền mã hóa nào hay áp dụng bất kỳ chiến lược đầu tư nào. Việc sử dụng thuật ngữ và các quan điểm nhằm quảng bá kiến thức và sự phát triển có trách nhiệm của lĩnh vực này và không nên được hiểu là quan điểm pháp lý đáng tin cậy hoặc quan điểm của Binance. Các ý kiến được đưa ra kể từ ngày nêu trên và là ý kiến của người viết; các ý kiến này có thể thay đổi khi các điều kiện liên quan thay đổi. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này được lấy từ các nguồn độc quyền và không độc quyền được Binance Research coi là đáng tin cậy, không nhất thiết phải toàn diện và không được đảm bảo về tính chính xác. Do đó, Binance không bảo đảm về tính chính xác hoặc độ tin cậy và không chịu trách nhiệm phát sinh dưới bất kỳ hình thức nào khác đối với các lỗi và thiếu sót (bao gồm trách nhiệm đối với bất kỳ người nào do sơ suất). Tài liệu này có thể chứa thông tin "tiên đoán tương lai", không hoàn toàn dựa trên dữ liệu trước đây. Các thông tin như vậy có thể bao gồm dự đoán và dự báo, cùng các thông tin khác. Không có gì đảm bảo rằng bất kỳ dự báo nào được đưa ra sẽ thành hiện thực. Người đọc tùy ý lựa chọn xem có tin hay dựa vào thông tin trong tài liệu này hay không. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và không phải là lời khuyên đầu tư hay đề nghị hoặc chào mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán, tiền mã hóa hay bất kỳ chiến lược đầu tư nào, đồng thời không chào mời hay bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc tiền mã hóa nào cho bất kỳ người nào ở bất kỳ vùng lãnh thổ nào coi việc đề nghị, chào mua/chào bán, giao dịch mua/bán là bất hợp pháp theo luật của vùng lãnh thổ đó. Đầu tư đi kèm với rủi ro. Để biết thêm thông tin, vui lòng nhấp vào **đây**.