BINANCE RESEARCH

Báo cáo nửa đầu năm 2025

THÁNG 7/2025

Mục lục

Mục lục 1
01 / Nội dung chính 5
02/ Tổng quan 8
03 / Vĩ mô và thị trường 10
3.1 Bàn cờ kinh tế vĩ mô trong nửa đầu năm 2025: Sự phân hóa về lộ trình và sự bất định 10
Hiệu suất kinh tế toàn cầu 11
Số lượng việc làm tại Mỹ giảm, giá cả bất ngờ giảm 12
Bất ổn trong thị trường trái phiếu và chính sách tài khóa 14
Chúng ta đang ở đâu trong chu kỳ vĩ mô? 16
Vị trí chu kỳ hiện tại: "Giai đoạn không tương xứng" trước bình minh 17
3.2 Chính sách của ngân hàng trung ương và làn sóng thanh khoản 18
3.3 Các cú sốc địa chính trị và tâm lý thị trường: Vai trò ngày càng thay đổi của tiền mã hóa 20
Cuộc chiến thương mại ngắn ngủi...? 20
Thế giới đa cực: Động lực dài hạn cho tài sản tiền mã hóa 23
04 / Bitcoin 25
4.1 Các chỉ số chính 25
Sự thống trị của Bitcoin 26
Hiệu suất so với tài sản truyền thống 27
Quỹ ETF giao ngay 28
4.2 Việc áp dụng BTC của doanh nghiệp 30
Hệ sinh thái Bitcoin 32
Khả năng mở rộng quy mô 32
BTCFi 33
Tài sản gốc và tiêu chuẩn token 34
Thợ đào và MEV mới nổi 37
Các hướng phát triển 38
05 / Lớp giao thức 39
5.1 Ethereum 40
Giai đoạn mới về nhu cầu ETH của tổ chức 41
Bản nâng cấp Pectra 42
Tái cấu trúc và định hướng chiến lược 45
Fusaka vào cuối năm 47
Lớp 2 48
5.2 Solana 54
Hoạt động DeFi bền vững 56
Ứng dụng dành cho người dùng và việc sử dụng trong thế giới thực 56
Sự chấp nhận của TradFi và động lực của tổ chức 58
Khả năng phục hồi của mạng lưới và sự sẵn sàng của Firedancer 59
5.3 BNB Chain 59
Lĩnh vực DeFi đột phá 60
Đẩy mạnh ưu đãi trong hệ sinh thái 61

Mở rộng câu chuyện: meme coin, RWA và AI 61
Bảo mật và giảm bớt tình trạng trục lợi MEV 62
Mở rộng mạng lưới: opBNB 62
Lớp dữ liệu: BNB Greenfield 63
Các bản nâng cấp chính: Pascal, Lorentz và Maxwell 64
5.4 Khác 65
Avalanche 65
Sui 65
Tron 66
Cardano 66
The Open Network (TON) 67
06 / Tài chính phi tập trung 69
6.1 Bức tranh toàn cảnh 69
Các xu hướng và câu chuyện chính 70
6.2 Tiêu điểm của phân ngành 72
Sàn giao dịch phi tập trung: Khối lượng giao dịch cao kỷ lục và sự thay đổi của thị trường 73
Cho vay: Đạt đỉnh mới nhờ nhu cầu từ tổ chức 77
Nền kinh tế staking: Restaking và phái sinh thanh khoản 79
Tài sản trong thế giới thực: Cầu nối ngày càng phát triển với TradFi 81
Thị trường dự đoán: Những bước tiến đột phá 84
6.3 Triển vọng: Các chất xúc tác và rủi ro tiềm tàng 87
07 / Stablecoin 88
7.1 Tổng quan 88
7.2 Thị trường nhị quyền 91
USDT của Tether 91
Thế lực tài chính 94
Cơ sở hạ tầng: Ra mắt Plasma 94
USDC của Circle 95
Sự kiện IPO mang tính bước ngoặt 97
Mở rộng thị trường và sản phẩm 98
Lợi thế về mặt quy định và tăng trưởng theo hướng tuân thủ 98
7.3 Những bước tiến quan trọng từ tổ chức: Stablecoin trở nên phổ biến 99
Ngành ngân hàng: Token tiền gửi và thanh toán liên ngân hàng 99
Các gã khổng lồ về bán lẻ: Stablecoin đóng vai trò là yếu tố đột phá trong thanh toán 99
Công nghệ tài chính và đơn vị xử lý thanh toán: Cơ sở hạ tầng và phân phối 100
7.4 Quy định stablecoin: Tính hợp pháp thông qua sự rõ ràng về mặt pháp lý 100
Mỹ: Đạo luật GENIUS 100
Châu Âu: MiCA 101
Châu Á và các khu vực pháp lý khác 102
Ý nghĩa chiến lược: Kỷ nguyên mới của sự trưởng thành stablecoin 102
08 / Tiền mã hoá với người tiêu dùng 103
8.1 Ví và giao diện 103
Siêu ứng dụng Web3 và ngân hàng số 103
Ví Binance 104
UR của Mantle 105

Trừu tượng hóa tài khoản và trải nghiệm người dùng ví 105
8.2 Non-Fungible Token và trò chơi 107
NFT 107
Game 109
8.3 Xã hội, lối sống và tiện ích 110
Nền tảng xã hội phi tập trung 110
8.4 Meme coin 112
$TRUMP và $MELANIA 112
PUMP.Fun 113
09 / Công nghệ tiên phong 115
9.1 Trí tuệ nhân tạo 115
AI tài chính phi tập trung (DeFAI) 115
Nền tảng DeFAI: Lớp lõi và kiến trúc 116
Virtuals Protocol: Lớp điều phối AI 117
Wayfinder: Công cụ dẫn đường cho tác nhân AI 118
Triển vọng 119
9.2 AI vật lý phi tập trung (DePAI) 120
7 lớp của DePAI 121
Các động lực công nghệ chính 122
Bức tranh toàn cảnh về rô bốt 122
Tác nhân NRN: Nền tảng tác nhân AI 123
Xmaquina: Dân chủ hóa việc tiếp cận rô bốt 124
Peaq: Cơ sở hạ tầng kinh tế máy móc 124
Xu hướng chính sắp tới 124
9.3 Khoa học phi tập trung (DeSci) 125
Các nguyên tắc chính của DeSci 126
VitaDAO: Nghiên cứu tuổi thọ dựa trên cộng đồng 127
Bio Protocol: Cơ sở hạ tầng công nghệ sinh học mở 127
Molecule: Tài trợ công nghệ sinh học phi tập trung 128
LabDAO: Điều phối phòng thí nghiệm trên chuỗi 128
Thách thức phía trước của DeSci 128
10 / Sự áp dụng của tổ chức 130
10.1 Từ áp dụng đến triển khai 130
10.2 Token hóa và tài sản trong thế giới thực 132
Tài chính thương mại được token hóa 132
Cổ phiếu được token hóa 132
10.3 Thanh toán 134
11 / Quy định và chính sách 138
11.1 Mỹ: Từ quản lý bằng thực thi pháp luật cho đến sự rõ ràng về mặt pháp lý 139
Ban lãnh đạo mới và triết lý 139
Các dự luật quan trọng và lộ trình rõ ràng 139
Sự phân hóa hiệu suất tài sản 140
11.2 Liên minh châu Âu: khuôn khổ pháp lý MiCA và khó khăn trên thị trường 141
Sự thay đổi của thị trường stablecoin 141
11.3 Châu Á: Sự phân hóa của các trung tâm tài chính và bối cảnh khu vực 141
Hồng Kông: Chính sách mở cửa 141

Singapore: Trừng trị hành vi lách luật quy định 142
Các khu vực pháp lý khác tại châu Á 142
11.4 Nỗ lực phối hợp toàn cầu 142
12 / Chủ đề cho nửa cuối năm 2025 143
13 / Tài liệu tham khảo 148
14 / Các báo cáo mới từ Binance Research 152
Giới thiệu về Binance Research 153
Tài nguyên 155

01 / Nội dung chính

- Sau mức tăng đáng kể 96,2% vào năm 2024, thị trường tiền mã hóa đã chứng kiến mức tăng khiêm tốn trong nửa đầu năm 2025, với tổng vốn hóa thị trường tăng 1,99% tính từ đầu năm đến nay (YTD). Thị trường đã giảm 18,61% trong quý đầu tiên, sau đó phục hồi 25,32% trong quý hai, dẫn đến lợi nhuận chung tăng nhẹ trong 6 tháng đầu năm 2025. Trong nửa đầu năm 2025, thị trường phải đối mặt với biến động đáng kể do thông báo áp thuế quan và căng thẳng địa chính trị leo thang.

- Các nền kinh tế lớn và ngân hàng trung ương của các nước này đã có những bước đi khác biệt rõ rệt trong nửa đầu năm 2025, tạo ra một môi trường đầy biến động nhưng cũng nhiều cơ hội cho tài sản tiền mã hóa. Đặc điểm của bối cảnh toàn cầu là tăng trưởng kinh tế Mỹ dần chậm lại và lạm phát giảm bất ngờ trong khi Trung Quốc đã vượt cả kỳ vọng với mức tăng trưởng GDP cao 5,4% so với cùng kỳ năm trước (YoY) trong quý đầu tiên, phản ánh tác động tích cực của các biện pháp kích thích kinh tế. Sự phân hóa kinh tế này càng tăng thêm bởi thanh khoản tăng vọt trên quy mô lớn, khi tổng cung tiền của Mỹ, Trung Quốc, Châu Âu và Nhật Bản gộp lại tăng 5,5 nghìn tỷ USD—mức tăng 6 tháng cao nhất trong 4 năm—chủ yếu là do biện pháp nới lỏng tiền tệ nằm ngoài quyết định dừng cắt giảm lãi suất theo lập trường diều hâu của Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ. Thêm vào đó là tình hình địa chính trị căng thẳng, nổi bật là cuộc chiến tranh thương mại ngắn ngủi nhưng căng thẳng giữa Mỹ và Trung Quốc đẩy thuế suất lên mức đáng kinh ngạc 145% trước khi hạ nhiệt. Trong môi trường biến động này, Bitcoin đã bộc lộ bản chất ngày càng rõ rệt hơn: hoạt động giống tài sản có hệ số beta cao nhiều hơn là giống "tài sản trú ẩn an toàn", tuy nhiên vẫn mang lại mức lợi nhuận ấn tượng hơn 13% từ đầu năm đến nay, vượt trội hơn hầu hết các chỉ số cổ phiếu truyền thống. Chúng tôi coi chu kỳ giá Bitcoin là chỉ báo hàng đầu cho chu kỳ sản xuất toàn cầu trong vòng 8 đến 12 tháng, cho thấy rằng nửa cuối năm 2025 có thể mang đến nhiều cơ hội hơn nữa.

- Hiệu suất của Bitcoin trong nửa đầu năm 2025 cho thấy sự trưởng thành liên tục với vị thế là tài sản vĩ mô quan trọng và được các tổ chức ưa chuộng. Với vốn hóa thị trường duy trì trên 2.000 tỷ USD và tỷ lệ thống trị thị trường tiền mã hóa đạt đỉnh 65,1% (mức cao nhất trong hơn 4 năm), BTC vẫn là một trong những tài sản có hiệu suất tốt nhất trên toàn cầu, mang lại lợi nhuận hai chữ số tính từ đầu năm đến nay ngay cả trong bối cảnh biến động vĩ mô. Quỹ ETF Bitcoin giao ngay đã trở thành động lực cấu trúc quan trọng thu hút dòng vốn bền vững từ tổ chức và định hình lại đáng kể động lực thị trường. Việc áp dụng của doanh nghiệp cũng chứng kiến sự tăng trưởng đáng kể với tổng số tài sản nắm giữ đạt 848.100 BTC trên hơn 140 công ty khi quy định rõ ràng và các quy tắc kế toán thuận lợi thúc đẩy niềm tin. Trong khi đó, mô hình kinh tế của Bitcoin đang phát triển: các giải pháp mở rộng quy mô gốc đã đạt được tiến bộ đáng chú ý, Bitcoin DeFi (BTCFi) vẫn là trường hợp sử dụng mạnh mẽ trên chuỗi — với tổng giá trị bị khóa (TVL) vẫn tăng hơn 550% YoY — mặc dù các tiêu chuẩn token trên chuỗi chứng kiến sự suy giảm về hoạt động đầu cơ. Mặc dù hoạt động chuỗi cơ sở và phí giao dịch giảm, độ bảo mật mạng lưới và tỷ lệ băm vẫn vượt trội, cho thấy khả năng phục hồi mạnh mẽ của mạng lưới Bitcoin.

- Các giao thức Lớp 1 (L1) chính có các hướng phát triển riêng biệt: Ethereum duy trì vị thế thống trị bất chấp áp lực về giá, được thúc đẩy bởi dòng vốn mạnh mẽ từ tổ

chức, các đợt nâng cấp thành công như Pectra và hoạt động phát triển dẫn đầu. Solana duy trì thông lượng giao dịch cao, thu hút thêm sự quan tâm từ tổ chức và cải thiện độ tin cậy của mạng lưới trước khi ra mắt Firedancer. BNB Chain đã chứng kiến hoạt động trên Sàn giao dịch phi tập trung (DEX) đạt mức kỷ lục, mở rộng hoạt động sang meme coin, tài sản trong thế giới thực (RWA), ứng dụng AI và các đợt nâng cấp hiệu suất như Pascal và Maxwell. Trong khi đó, Avalanche tăng tốc độ áp dụng subnet của doanh nghiệp, Sui tăng hơn gấp đôi TVL Tài chính phi tập trung (DeFi) và dòng stablecoin, Tron củng cố vai trò là lớp thanh toán stablecoin chính còn TON tăng cường tích hợp chiến lược với Telegram.

- Đối với các giải pháp Lớp 2 (L2) Ethereum, nửa đầu năm 2025 đánh dấu một chu kỳ phức tạp hơn. Các dấu hiệu bão hòa thị trường, sự phân hóa về lộ trình tăng trưởng, sự cạnh tranh mô-đun gia tăng và "cuộc đua phí blob" đã thử thách sức bền của thanh khoản, đặc biệt khi cuộc tranh luận về việc khai thác giá trị lớp cơ sở của Ethereum ngày càng tăng. Optimistic rollup duy trì vị thế dẫn đầu về thanh khoản và thị phần người dùng, trong đó Base và Arbitrum nổi bật về khả năng tạo phí bền vững còn ZK rollup đạt được tiến bộ kỹ thuật thực sự về chi phí prover nhưng vẫn tụt hậu về TVL và độ gắn kết. Tuy nhiên, sự phân mảnh dai dẳng và tiến độ không đồng đều về phi tập trung hóa sequencer và sự sẵn sàng cho Giai đoạn 2 khiến sự trưởng thành dài hạn còn nhiều biến động. Các L2 giờ đây phải chứng minh khả năng mang lại hiệu quả kinh tế bền vững — không phụ thuộc quá nhiều vào cơ chế thưởng — và khả năng phi tập trung đáng tin cậy, ngay cả khi các đợt nâng cấp Ethereum như Fusaka và PeerDAS thúc đẩy khả năng mở rộng.

- Ngành DeFi đã chứng minh được sự trưởng thành và khả năng phục hồi đáng kể, với động lực tăng trưởng chuyển từ đầu cơ nội bộ sang sự áp dụng của tổ chức và tích hợp RWA. Trong khi TVL ổn định ở mức xấp xỉ 151,5 tỷ USD thì số lượng người dùng hoạt động hằng tháng tăng 240% so với cùng kỳ năm trước và tỷ lệ khối lượng giao dịch giao ngay của DEX đạt mức cao kỷ lục 29%, cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ về người dùng và sự thay đổi cơ cấu trong thị phần. Trong giai đoạn này, Resting, do EigenLayer dẫn đầu, đã trở thành nền tảng quan trọng của hệ sinh thái, trong khi thị trường dự đoán đạt được bước đột phá thông qua quan hệ đối tác giữa Polymarket và gã khổng lồ truyền thông xã hội X. Nhìn chung, DeFi đang chuyển sang giai đoạn tăng trưởng bền vững được hỗ trợ bởi giá trị thực tế, nhưng vẫn phải đối mặt với những thách thức nghiêm trọng về rủi ro hệ thống và an ninh.

- Lĩnh vực stablecoin đã trải qua sự tăng trưởng đáng kể trong nửa đầu năm 2025, với tổng vốn hóa thị trường vượt quá 250 tỷ USD, đánh dấu mức cao kỷ lục mới. Tether (USDT) duy trì vị thế thống trị với vốn hóa thị trường từ 153-156 tỷ USD trong khi USDC của Circle nổi lên như stablecoin tăng trưởng nhanh nhất, gần như tăng gấp đôi nguồn cung lên khoảng 61,5 tỷ USD và tăng thị phần từ 20% lên hơn 25%. Hoạt động trên chuỗi cũng tăng vọt với hơn 7 nghìn tỷ USD khối lượng giao dịch stablecoin đã điều chỉnh được ghi nhận trên các blockchain chính, dẫn đầu là Tron, Ethereum và Solana. Sự rõ ràng về quy định đóng vai trò quan trọng trong việc tăng cường niềm tin của tổ chức và đáng chú ý nhất là thông qua việc Thượng viện Mỹ thông qua Đạo luật GENIUS và việc thực thi các quy tắc MiCA tại Liên minh châu Âu, khẳng định vị thế của stablecoin là công cụ ngày càng được công nhận để thanh toán, chuyển tiền và thanh toán trên chuỗi. Nhìn chung, nửa đầu năm 2025 đánh dấu bước ngoặt trong quá trình phát triển của stablecoin từ công cụ tài chính cơ bản của tiền mã hoá thành cơ sở hạ tầng tài chính chính thống.

- Nửa đầu năm 2025 cho thấy sự phân hóa ngày càng rõ rệt trong quỹ đạo phát triển của tiền mã hóa — trong khi việc áp dụng của các tổ chức tăng tốc nhờ quy định rõ ràng và tích hợp stablecoin thì lớp người dùng vẫn là mảnh đất quan trọng nhưng hỗn loạn trên con đường đổi mới. Hoạt động trên chuỗi ngày càng được định hình bởi các sản phẩm ưu tiên tính dễ sử dụng, văn hóa và tính tức thời: ví trở thành "siêu ứng dụng", DeFi kết hợp với ngân hàng số tiền pháp định và trò chơi phổ thông cùng meme coin thu hút sự chú ý của công chúng. Mặc dù thường bị lu mờ bởi các câu chuyện về tổ chức nhưng tiền mã hóa tiêu dùng vẫn là không gian thử nghiệm các hành vi mới, tạo ra những khoảnh khắc văn hóa và xây dựng các kênh người dùng. Khi cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện, việc duy trì động lực từ phía người dùng thông qua các sản phẩm dễ sử dụng, quy trình tham gia đơn giản và trải nghiệm gắn kết về mặt cảm xúc vẫn là yếu tố then chốt để đảm bảo tiềm năng lâu dài của tiền mã hoá vượt ra khỏi khuôn khổ tài chính và đi vào cuộc sống hằng ngày.

- Sự hội tụ của các công nghệ phi tập trung với trí tuệ nhân tạo và cơ sở hạ tầng trong thế giới thực đang thúc đẩy một làn sóng đổi mới trên toàn hệ sinh thái blockchain. AI tài chính phi tập trung (DeFAI) đang nổi lên như một bước tiến quan trọng, tích hợp tác nhân AI tự động vào giao thức DeFi để tối ưu hóa giao dịch, cho vay và quản trị theo thời gian thực. Đồng thời, Mạng lưới cơ sở hạ tầng vật lý phi tập trung (DePIN) đang đưa blockchain tiến sâu hơn vào lĩnh vực RWA và dịch vụ bằng cách cho phép sở hữu và quản lý cơ sở hạ tầng vật lý theo cách phi tập trung, từ đó hỗ trợ sự phát triển của AI vật lý phi tập trung (DePAI) và Khoa học phi tập trung (DeSci). Các lĩnh vực có liên quan đến nhau này đều cho thấy sự thay đổi mô hình hướng tới một nền kinh tế số phi tập trung, được hỗ trợ bởi AI và quản trị bởi cộng đồng kết nối thế giới ảo và thực.

- Trong năm 2025, hệ sinh thái blockchain và tiền mã hóa đã đạt đến một cấp độ trưởng thành mới, được thể hiện qua việc áp dụng trên nhiều doanh nghiệp thuộc mọi quy mô - từ các công ty nằm trong danh sách Fortune 500 cho đến các doanh nghiệp vừa và nhỏ và sự tin tưởng mạnh mẽ của nhà đầu tư tổ chức. Việc áp dụng rộng rãi này đang thúc đẩy sự đổi mới và mở rộng các trường hợp sử dụng vượt ra ngoài giao dịch bán lẻ, bao gồm tính minh bạch của chuỗi cung ứng, thanh toán xuyên biên giới, tích hợp DeFi, định danh số và token hóa RWA.

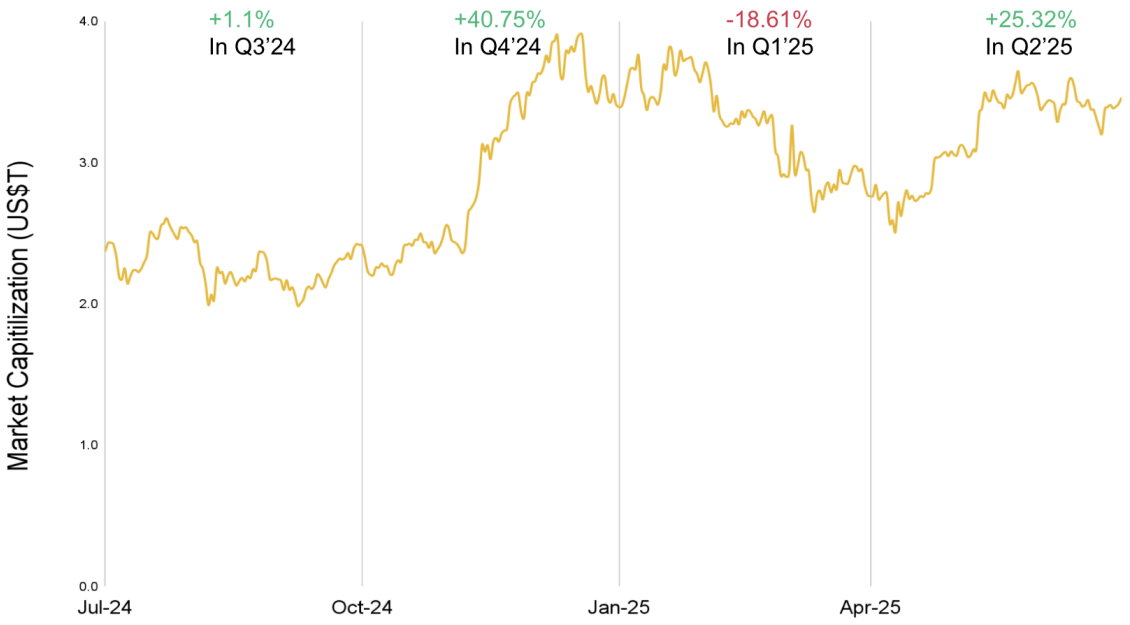
- Bối cảnh quy định về tiền mã hóa toàn cầu có những thay đổi đáng chú ý với các động thái thân thiện với tiền mã hóa mang tính chiến lược tại Mỹ sau khi Donald Trump nhậm chức tổng thống. Đồng thời, châu Âu đang thực hiện các biện pháp thực thi tiền mã hóa nghiêm ngặt hơn trong khi châu Á cho thấy môi trường quản lý đối lập, với việc Hồng Kông thúc đẩy đổi mới thông qua việc cấp phép mở và ưu đãi thuế còn Singapore áp đặt các biện pháp tuân thủ nghiêm ngặt khiến ngành tiền mã hoá phải dịch chuyển. Các nỗ lực toàn cầu cũng đạt được tiến bộ trong việc chuẩn hóa tính minh bạch về thuế và cải thiện hợp tác quản lý xuyên biên giới.

- Bước sang nửa cuối năm 2025, có 10 chủ đề then chốt đặc biệt thú vị với chúng tôi và chúng tôi dự đoán sẽ đạt được bước tiến đáng kể trong năm nay. Các chủ đề này bao gồm nhiều câu chuyện và lĩnh vực khác nhau như môi trường vĩ mô, chính sách và quy định, hệ sinh thái Bitcoin, stablecoin, RWA, v.v.

02/ Tổng quan

Sau khi tăng 96,2% trong năm 2024, thị trường tiền mã hoá ghi nhận mức tăng nhẹ trong nửa đầu năm 2025 với tổng vốn hóa thị trường tăng 1,99% tính từ đầu năm đến nay. Trong quý đầu tiên, vốn hóa thị trường giảm 18,61% trong khi quý hai phục hồi 25,32% dẫn đến mức tăng nhẹ trong nửa đầu năm 2025.

Hình 1: Tính từ đầu năm đến nay, tổng vốn hóa thị trường tiền mã hóa tăng 1,99%



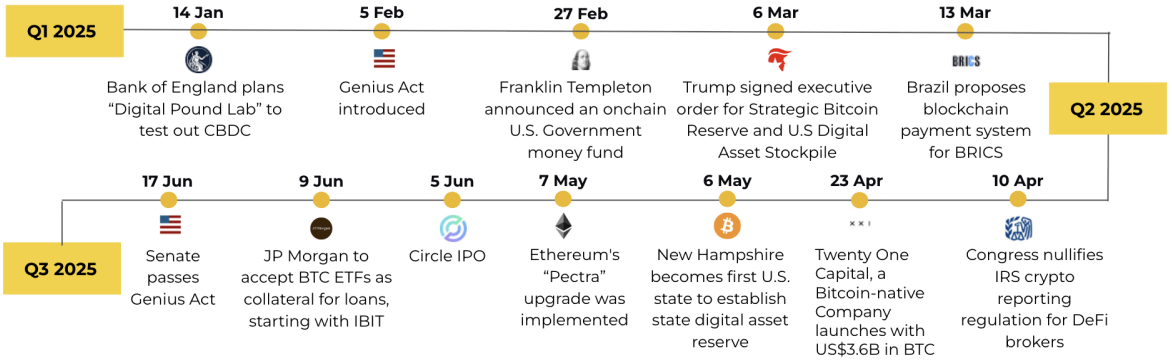
Nguồn: Coingecko, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Các điều kiện vĩ mô thuận lợi, được thúc đẩy bởi đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên của Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) kể từ năm 2020 vào tháng 9 đã tái khởi động tâm lý nhà đầu tư vào cuối năm 2024, đẩy giá các tài sản rủi ro như cổ phiếu và tiền mã hóa lên mức cao mới. Tâm lý tiếp tục được nâng lên vào tháng 11 sau cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ với các nhà đầu tư dự đoán những thay đổi quy định thuận lợi đối với tài sản kỹ thuật số, đẩy tổng vốn hóa thị trường tiền mã hóa lần đầu tiên vượt 3 nghìn tỷ USD kể từ năm 2021.

Tâm lý lạc quan ban đầu vào đầu năm 2025 đã bị kìm hãm bởi lạm phát dai dẳng và dữ liệu kinh tế yếu, khiến việc cắt giảm lãi suất dự kiến bị trì hoãn. Ngoài ra, căng thẳng địa chính trị và thuế quan toàn cầu do Tổng thống Trump áp đặt vào tháng 4 càng làm tăng thêm sự bất ổn và ảnh hưởng đến tâm lý thị trường. Thị trường phục hồi sau khi tạm dừng áp thuế và tăng cường độ rõ ràng trong quy định về stablecoin và DeFi, thúc đẩy niềm tin của nhà đầu tư vào tài sản số.

Trong nửa đầu năm, nhiều câu chuyện đã thu hút sự chú ý **bao gồm các phương tiện đầu tư Bitcoin, Stablecoin, AI Agent và RWA được token hóa**.

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



Nguồn: Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

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

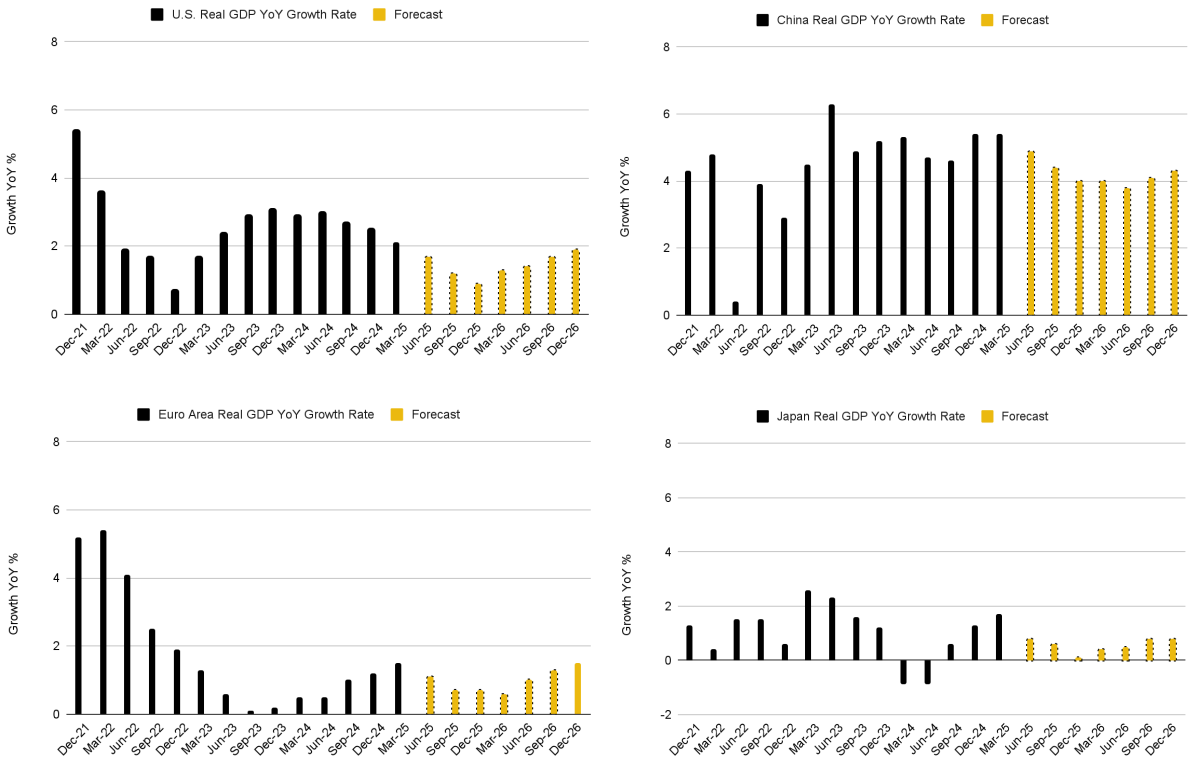
03 / Vĩ mô và thị trường

Trong nửa đầu năm 2025, bối cảnh kinh tế vĩ mô toàn cầu có đặc điểm là "Phân hóa lớn". Các nền kinh tế lớn theo đuổi các chính sách tiền tệ khác biệt và kết hợp với các cú sốc địa chính trị bất ngờ tạo nên bối cảnh phức tạp cho thị trường tiền mã hóa. Báo cáo này sẽ đánh giá và nhìn nhận thị trường tiền mã hoá từ 4 khía cạnh: kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ, tình hình địa chính trị và chính sách quản lý.

3.1 Bàn cờ kinh tế vĩ mô trong nửa đầu năm 2025: Sự phân hóa về lộ trình và sự bất định

Nửa đầu năm 2025 chứng kiến bối cảnh kinh tế vĩ mô toàn cầu được đánh dấu bởi sự "Phân hóa lớn" đáng kể. Các chính sách tiền tệ khác biệt giữa các nền kinh tế lớn và những cú sốc địa chính trị bất ngờ tạo nên môi trường phức tạp cho thị trường tiền mã hoá. Thanh khoản toàn cầu ban đầu thắt chặt và sau đó nới lỏng, với việc Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ ngừng thu hẹp bảng cân đối kế toán, từ đó tạo động lực cho các tài sản rủi ro.

Hình 3: Hiệu suất GDP hằng quý của G4 và dự báo thị trường



Nguồn: Tradingeconomics, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Bốn biểu đồ trên thể hiện Tốc độ tăng trưởng GDP thực tế YoY (cột màu đen) và Dự báo (cột màu vàng) lần lượt cho Mỹ, Trung Quốc, Khu vực đồng Euro và Nhật Bản.

Hiệu suất kinh tế toàn cầu

Trong nửa đầu năm 2025, các nền kinh tế lớn cho thấy xu hướng trái chiều: Mỹ dần chậm lại, Trung Quốc vượt quá kỳ vọng, Khu vực đồng euro và Nhật Bản tăng trưởng ổn định.

- **Mỹ:** Sau sự suy giảm kỹ thuật so với quý trước trong quý 1 năm 2025, nền kinh tế Mỹ dự kiến sẽ chứng kiến tốc độ tăng trưởng GDP chậm lại so với quý trước lần thứ tư liên tiếp trong quý 2. Thị trường dự đoán xu hướng chậm lại này sẽ tiếp tục trong thời gian còn lại của năm, chủ yếu do nhập khẩu tăng (một chỉ số âm trong kế toán GDP) và cắt giảm chi tiêu của chính phủ.

- **Trung Quốc:** Nền kinh tế lớn thứ hai thế giới tăng trưởng 5,4% so với cùng kỳ năm trước trong quý đầu tiên, vượt kỳ vọng thị trường bất chấp những thách thức trong nước. Điều này chủ yếu được thúc đẩy bởi tăng trưởng xuất khẩu mạnh mẽ và các dấu hiệu cho thấy các biện pháp kích thích tài khóa và tiền tệ bắt đầu có hiệu quả. Tuy nhiên, nền tảng phục hồi vẫn chưa ổn định. Áp lực giảm phát vẫn tiếp diễn với Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) giảm 0,1% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 5, là tháng giảm thứ tư liên tiếp. Khi không có áp lực về giá, thị trường kỳ vọng Trung Quốc sẽ tăng cường các biện pháp kích thích để duy trì tăng trưởng, đây là tin tốt cho thị trường tiền mã hóa.

- **Khu vực đồng Euro:** GDP tăng tốc trong quý ba liên tiếp, được hỗ trợ bởi tiêu dùng và đầu tư.

- **Nhật Bản:** Nền kinh tế đã phục hồi từ đợt suy giảm trước đó nhưng vẫn đối mặt với nhu cầu nội địa yếu và áp lực xuất khẩu.

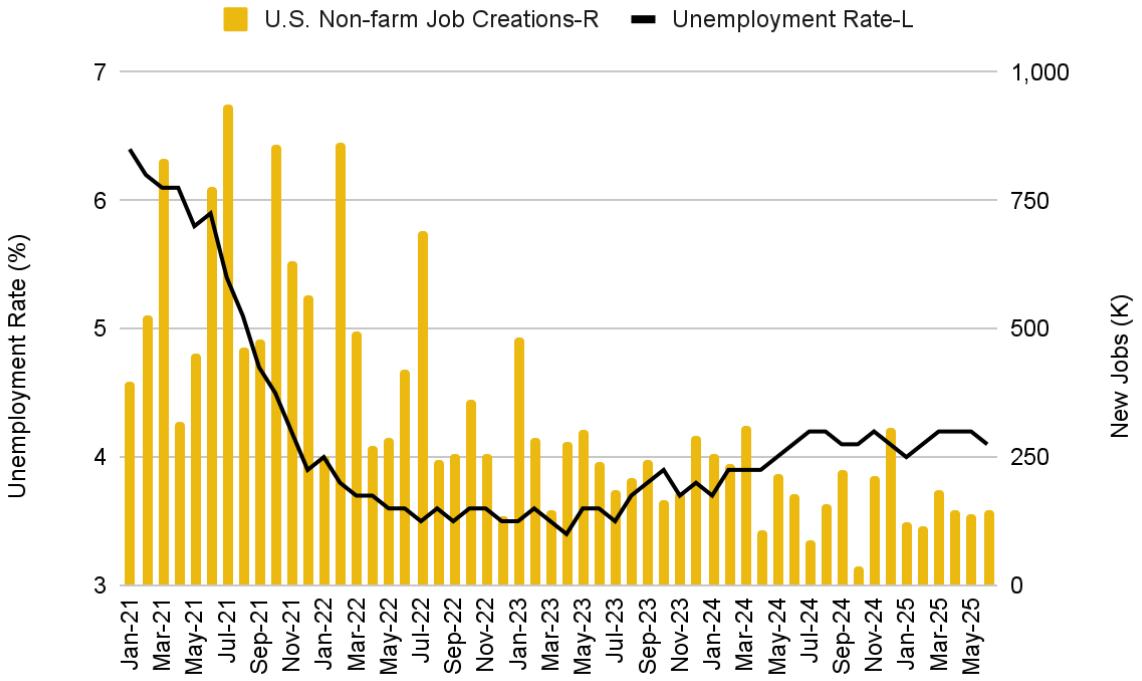
Nhìn về phía trước, thị trường có vẻ hơi thận trọng. Phố Wall dự đoán tăng trưởng kinh tế ở các nền kinh tế lớn sẽ chậm lại trong nửa cuối năm và sự phục hồi sẽ không diễn ra cho đến năm sau. Bức tranh kinh tế về một nước Mỹ yếu hơn và các quốc gia ngoài Mỹ mạnh hơn một chút trong nửa đầu năm có thể là sự biến dạng tạm thời do các cú sốc bên ngoài (thuế quan Mỹ) thay vì một tín hiệu phục hồi bền vững. Mối đe dọa về thuế quan của Mỹ đã dẫn đến việc các nhà nhập khẩu Mỹ và các nhà sản xuất nước ngoài "tập trung" xuất khẩu trước để tránh thua lỗ. Trong tương lai, dù chiến tranh thương mại giảm bớt (có thể khiến hiệu ứng tích trữ trước biến mất) hay leo thang (tiếp tục gây tổn hại cho xuất khẩu) thì đều có dự đoán kinh tế suy yếu.

Tuy nhiên, điều quan trọng cần lưu ý là kỳ vọng này có thể đã được phản ánh vào giá thị trường. Dữ liệu giá cả, tiêu dùng và tiền lương hiện tại không cho thấy sự suy giảm đáng kể. Do đó, có khả năng tâm lý sẽ dần chuyển từ bi quan quá mức sang niềm tin thị trường được củng cố khi có thêm nhiều dữ liệu được công bố, hỗ trợ giá tài sản tiếp tục phục hồi.

Số lượng việc làm tại Mỹ giảm, giá cả bất ngờ giảm

Hai loại dữ liệu kinh tế của Mỹ có ảnh hưởng nhiều nhất đến giá tài sản là việc làm và giá cả cho thấy kết quả trái chiều trong nửa đầu năm.

Hình 4: Thị trường lao động Mỹ cho thấy sự kiên cường nhưng xu hướng đang chậm lại

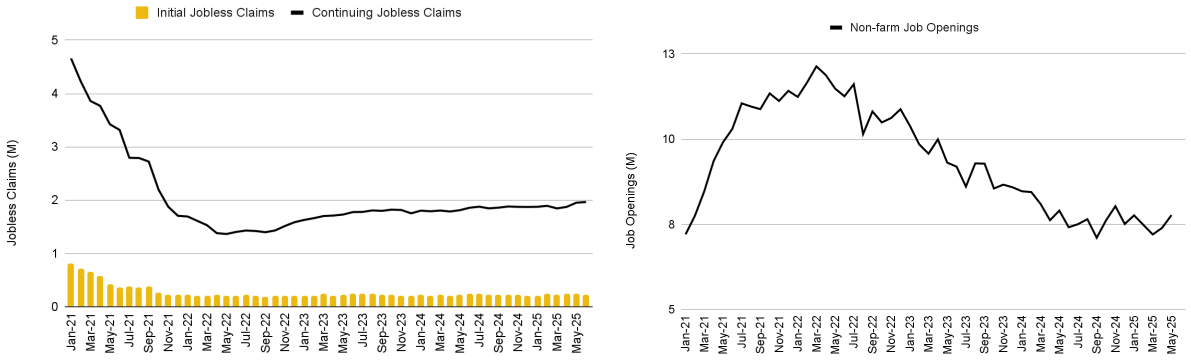


Nguồn: Tradingeconomics, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Thị trường việc làm Mỹ có dấu hiệu hạ nhiệt dần, ở mức độ vừa phải. Tính đến tháng 6, tỷ lệ thất nghiệp duy trì ổn định ở mức khoảng 4,1%, tương đương mức cao nhất kể từ tháng 11 năm 2021 nhưng vẫn thấp hơn mức trung bình 10 năm là 4,7%. Bảng lương phi nông nghiệp tiếp tục tăng nhưng có xu hướng chậm lại, đạt trung bình 143.000 mỗi tháng trong 6 tháng qua, thấp hơn một chút so với mức trung bình 10 năm là 160.000. Tăng trưởng gần đây tập trung vào các lĩnh vực cụ thể như chăm sóc sức khỏe, giải trí và nhà hàng khách sạn.

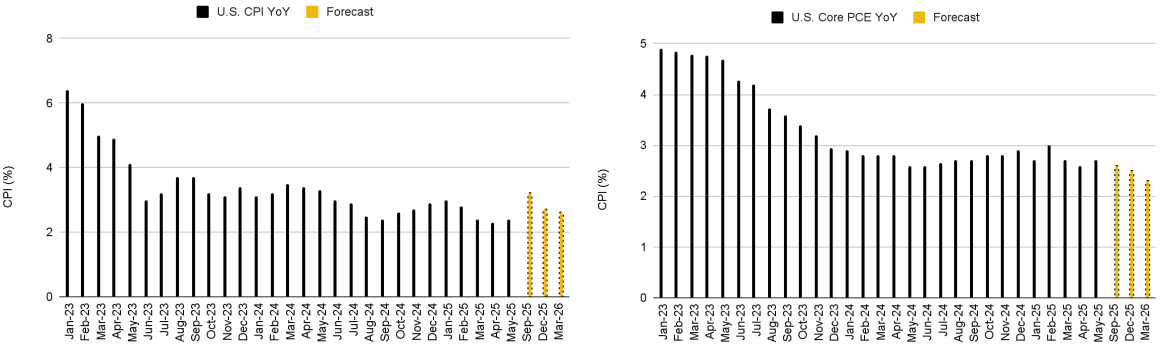
Đáng chú ý là tỷ lệ thất nghiệp dài hạn đã tăng chậm lên mức cao nhất kể từ tháng 11 năm 2021, số lượng việc làm ở mức thấp kể từ năm 2011 và tỷ lệ tham gia lực lượng lao động đã giảm xuống còn 62,3%, cho thấy ngày càng khó tìm việc làm hơn.

Hình 5: Số lượng đơn xin trợ cấp thất nghiệp tại Mỹ tăng trong khi số lượng việc làm giảm



Nguồn: Tradingeconomics, Binance Research, cập nhật ngày 30/06/2025

Hình 6: Tình trạng lạm phát ít co giãn đang giảm



Nguồn: Tradingeconomics, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cho thấy xu hướng giảm liên tục nhưng chậm. Trong 12 tháng tính đến tháng 5, CPI tổng thể tăng 2,4% trong khi CPI cơ bản (không bao gồm thực phẩm và năng lượng) tăng 2,7%. Lạm phát nhà ở (+3,9% so với cùng kỳ năm trước) và lạm phát dịch vụ tiếp tục duy trì vẫn là mối quan ngại chính của các nhà hoạch định chính sách. Hơn nữa, do độ trễ 2-6 tháng của tác động thuế quan tùy theo ngành, thị trường kỳ vọng lạm phát có thể phục hồi trong nửa cuối năm.

Thị trường tin rằng rủi ro hiện tại xuất phát từ nỗi "lo sợ" lạm phát (chưa thành hiện thực) hơn là lạm phát thực tế, khiến Fed không thể cắt giảm lãi suất dù tăng trưởng đang chậm lại. Hầu hết các quan chức FOMC đều lo ngại thuế quan có thể khiến lạm phát tăng nhưng có xu hướng xem đây là cú sốc mức giá một lần thay vì áp lực lạm phát dài hạn. Do đó, **khi thời gian trôi qua, đặc biệt từ tháng 7 đến tháng 9, nếu dữ liệu lạm phát không tăng như các quan chức lo ngại hoặc chỉ tăng vừa phải thì** khả năng Fed cắt giảm lãi suất 2 lần hoặc thậm chí nhiều hơn trong quý bốn có thể tăng đáng kể.

Bất ổn trong thị trường trái phiếu và chính sách tài khóa

Hình 7: Chênh lệch lãi suất Trái phiếu kho bạc Mỹ tiếp tục tăng cao

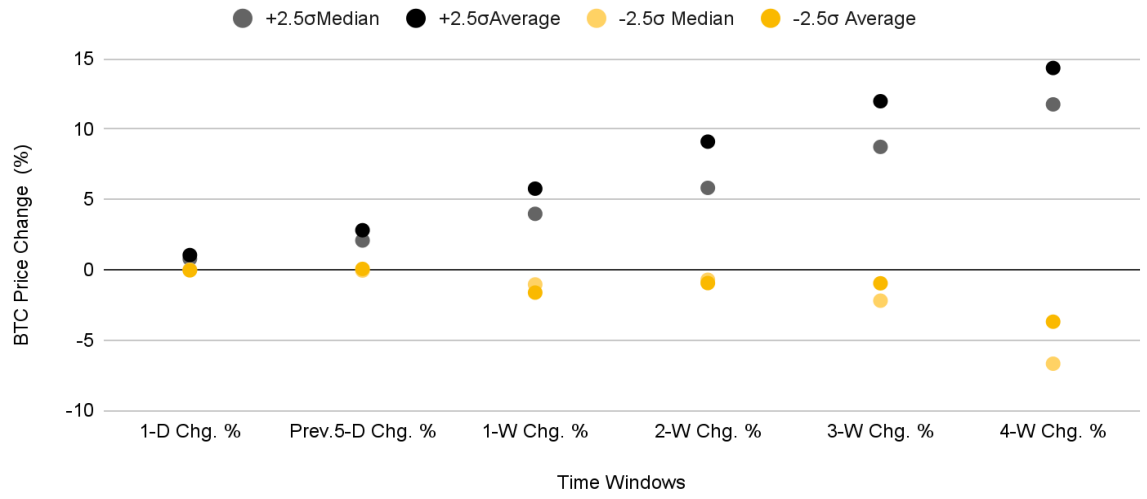
Nguồn: Tradingview, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Chính sách tài khóa và thị trường trái phiếu là những yếu tố cốt lõi ảnh hưởng đến sự đồng biến của các loại tài sản chính. Lợi suất thị trường trái phiếu vẫn ở mức cao và dự đoán thâm hụt ngân sách sẽ mở rộng thêm từ "Dự luật vĩ đại, đẹp, duy nhất" đã giữ chênh lệch dài hạn/ngắn hạn ở mức cao. Phiên bản dự luật được Hạ viện thông qua vào ngày 22/05 dự kiến sẽ làm tăng thâm hụt cơ bản thêm 2,4 nghìn tỷ USD trong 10 năm tới[6] hoặc 3 nghìn tỷ USD bao gồm cả lãi. Theo đó, sẽ cần 300 tỷ USD doanh thu thuế quan hằng năm để bù đắp, cho thấy tính tất yếu của thuế quan. **Mức thuế suất hiệu dụng hiện tại 16-17% có thể cần được duy trì để ngăn không cho thâm hụt ngân sách mở rộng thêm[7].**

Do dự luật liên quan đến việc nâng trần nợ, thời hạn dự kiến "Ngày X" của Bộ Tài chính vào tháng 8 đặt ra thời hạn cho cuộc bỏ phiếu. Để tránh vỡ nợ, dự luật cần được thông qua trước khi Quốc hội nghỉ họp vào cuối tháng 7.

Cần lưu ý rằng mặc dù thuế quan tăng, "**Dự luật vĩ đại và tuyệt vời**" cũng bao gồm các khoản cắt giảm và tín dụng thuế có thể thúc đẩy đầu tư kinh doanh. Miễn là thuế quan không có những thay đổi quá lớn, các yếu tố tích cực như cắt giảm thuế và lãi suất sẽ dần xuất hiện trong quý 3 và quý 4, điều này có thể bù đắp một số bất ổn của thị trường. Tuy nhiên, nếu đề xuất cắt giảm thuế bị Quốc hội hạn chế (xác suất thấp), đây có thể là một diễn biến tiêu cực.

Hình 8: Hiệu suất BTC xét trên độ lệch ±2,5σ trong chênh lệch Trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm-2 năm

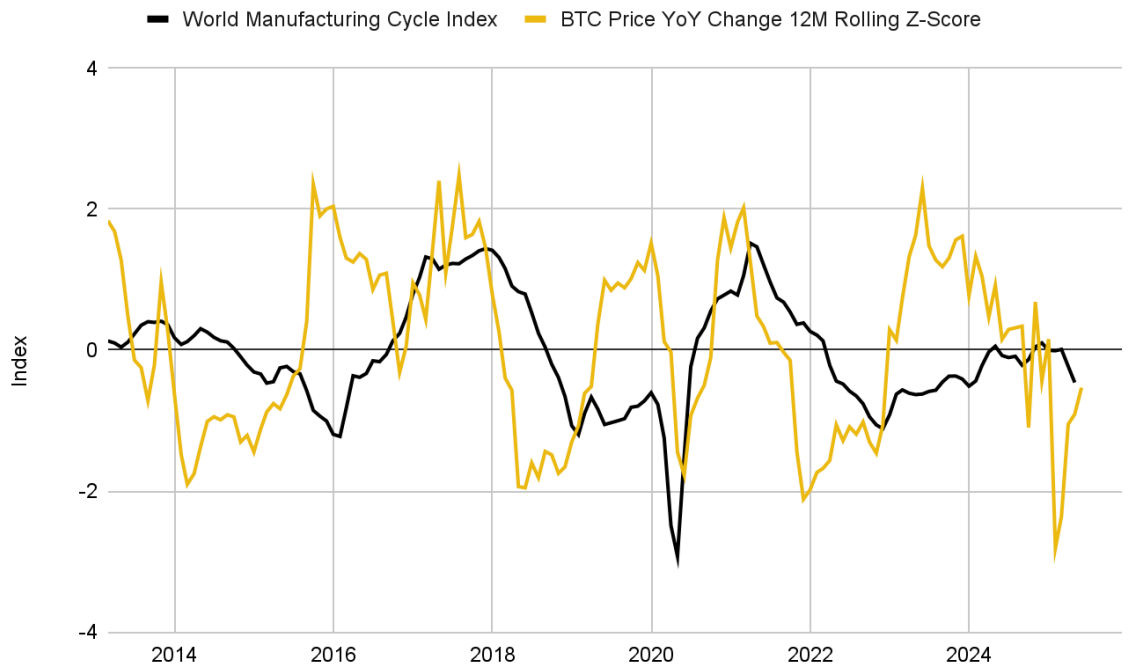


Nguồn: Tradingview, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Phân tích lịch sử cho thấy chênh lệch ngày càng lớn thường có lợi cho Bitcoin. Mặc dù các kịch bản "Đường cong lợi suất dốc tăng" và "Đường cong lợi suất dốc giảm" cần được nhìn nhận khác nhau nhưng cả hai tình huống đều thể hiện khả năng nới lỏng tiền tệ, thanh khoản được cải thiện hoặc kỳ vọng tăng trưởng/lạm phát có lợi cho BTC. Tuy nhiên, nếu chênh lệch tăng do phần bù rủi ro tăng (ví dụ: lo ngại về lạm phát phi mã, thâm hụt tài khóa hoặc bán tháo trái phiếu dài hạn) thì điều này phản ánh sự lo lắng của thị trường và có thể gây bất lợi cho Bitcoin. Đây là lý do tại sao nhà đầu tư tiền mã hoá phải chú ý đến những diễn biến tài chính.

Chúng ta đang ở đâu trong chu kỳ vĩ mô?

Hình 9: BTC là chỉ báo hàng đầu về chu kỳ kinh doanh vĩ mô toàn cầu



Nguồn: FRED, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Là một loại tài sản mới nổi, chu kỳ giá của Bitcoin không phải là sự kiện tách biệt mà **gắn liền 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.

Khi xem xét dữ liệu từ năm 2012, hai chuỗi này cho thấy mối tương quan tích cực đáng kể trong chu kỳ vĩ mô, nhưng Bitcoin dẫn trước nền kinh tế thực khoảng 8 đến 12 tháng. Do đó, mặc dù không thể dự đoán giá Bitcoin từ dữ liệu kinh tế vĩ mô nhưng chúng ta có thể sử dụng BTC để dự báo tâm lý kinh tế trong tương lai.

Một lý do khả dĩ là Bitcoin với tư cách là một trong những "tài sản beta" nhạy cảm nhất với thanh khoản toàn cầu và phản ánh những thay đổi sớm nhất về thanh khoản vĩ mô toàn cầu và khẩu vị rủi ro của nhà đầu tư. Sau đó, sự đồng thuận của thị trường về các chính sách trong tương lai dần hình thành và bắt đầu được định giá vào phạm vi rộng hơn của các tài sản tài chính (cổ phiếu, trái phiếu, thị trường tín dụng). Sau đó, tình hình tài chính bắt đầu chuyển biến đáng kể theo hướng nới lỏng hoặc thắt chặt. Sau một khoảng thời gian trễ vài quý, các thay đổi trong môi trường tài chính cuối cùng sẽ ảnh hưởng đến chi phí tài chính doanh nghiệp, khối lượng đơn hàng và mức độ sẵn sàng sản xuất và những thay đổi cơ bản này được phản ánh qua dữ liệu PMI.

Vị trí chu kỳ hiện tại: "Giai đoạn không tương xứng" trước bình minh

Dựa trên mô hình trên, chúng ta hiện đang ở trong "giai đoạn không tương xứng" điển hình, trong đó chỉ báo nhanh đã chạm đáy và đang phục hồi còn chỉ báo chậm vẫn đang tìm đáy.

- **Chỉ báo nhanh (Điểm Z của BTC):** Đạt đáy của chu kỳ này vào tháng 2 năm 2025 (ở mức khoảng -2,8). Kể từ đó, chỉ báo đã bắt đầu phục hồi rõ ràng. Đến tháng 6 năm 2025 đã hồi phục lên mức -0,53. Điều này cho thấy trên thị trường vốn, giai đoạn tồi tệ nhất đã qua, thanh khoản đang được cải thiện và khẩu vị rủi ro đang quay trở lại.
- **Chỉ báo chậm (PMI toàn cầu):** Chỉ số PMI vẫn nằm trong vùng thu hẹp âm trong nửa đầu năm 2025 (ví dụ: -0,58 vào tháng 6). Điều này hoàn toàn phù hợp với dự đoán từ mô hình của chúng tôi—nó phản ánh đà tăng trưởng yếu của BTC đã bắt đầu từ 12 tháng trước, vào giữa năm 2024. PMI vẫn đang dao động ở vùng đáy và chưa cho thấy dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ.

Vì vậy, chúng ta đang ở đáy của chu kỳ kinh tế toàn cầu. Bằng cách sử dụng hiệu ứng dẫn dắt của mô hình, chúng ta có thể suy luận rằng chu kỳ kinh tế toàn cầu có thể tiếp tục chạm đáy cho đến khoảng cuối năm 2025 đến quý 1 năm 2026 trước khi bắt đầu một chu kỳ phục hồi đi lên rõ ràng kéo dài nhiều quý. Do đó, trong 6-9 tháng tới, chúng ta có thể thấy dữ liệu PMI tiếp tục yếu và thậm chí có thể thấp hơn nhưng đây sẽ là "đợt giảm cuối cùng" của đợt suy thoái hiện tại.

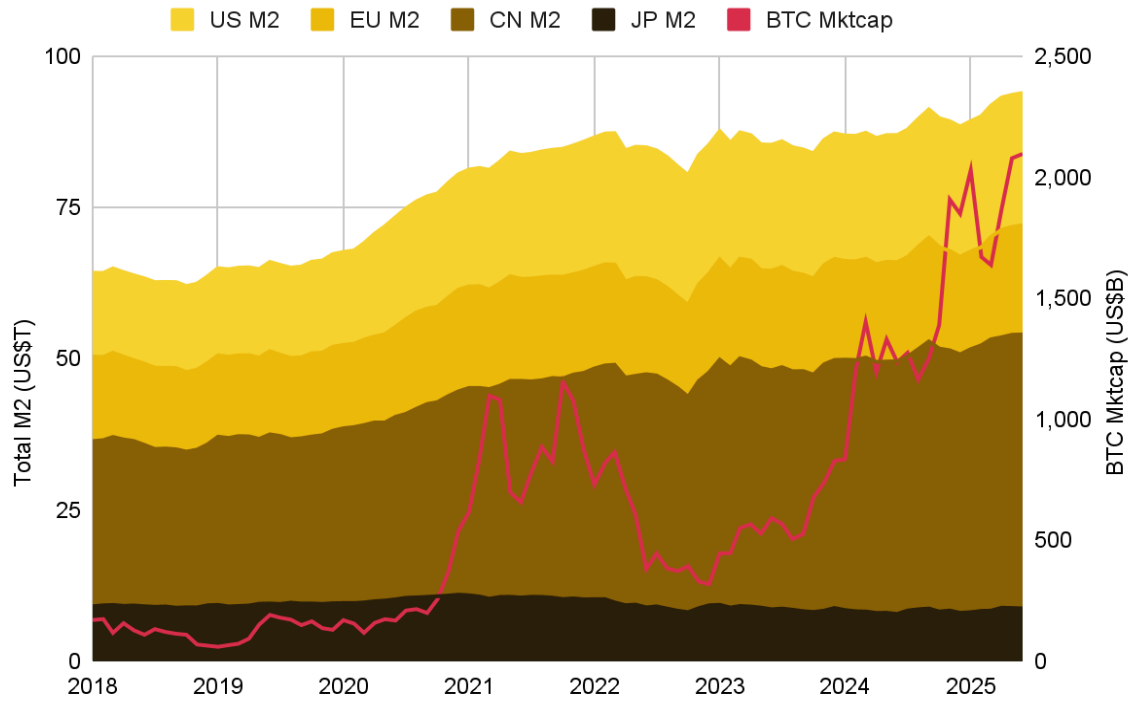
Thiết lập vị thế thị trường

"**Giai đoạn không tương xứng**" này thường là cơ hội tốt nhất cho việc thiết lập vị thế chiến lược. Chỉ số nhanh đã bắt đầu phục hồi, nhưng sự yếu kém của dữ liệu kinh tế mang đến cho nhà đầu tư cơ hội mua tài sản chất lượng với chi phí tương đối thấp.

Mô hình cho thấy năm tới là giai đoạn quan trọng để chuyển dần từ thế phòng thủ sang thế tấn công. Mặc dù có thể có biến động trước cuối năm, khi kỳ vọng phục hồi kinh tế vào năm 2026 tăng lên, các tài sản có mối tương quan tích cực với chu kỳ kinh tế (cổ phiếu theo chu kỳ, hàng hóa, Bitcoin và các tài sản khác) có thể hoạt động tốt hơn. Trong quá khứ, Bitcoin hoạt động tốt khi Chu kỳ sản xuất ở trong giai đoạn mở rộng, mặc dù điều này thường xảy ra ở giai đoạn giữa đến cuối, hoặc thậm chí là cuối của thị trường bull. Dữ liệu kinh tế khả quan đóng vai trò như một sự "xác nhận" cho môi trường vĩ mô thuận lợi của năm qua, thời điểm mà giá Bitcoin đã hoàn toàn "phản ánh vào" diễn biến này.

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

Hình 10: Thanh khoản toàn cầu đang mở rộng với tốc độ nhanh nhất trong 4 năm



Nguồn: FRED, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Trong nửa đầu năm 2025, môi trường thanh khoản toàn cầu cho thấy xu hướng mở rộng đáng kể. Một mặt, Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ đã dần dừng chính sách thắt chặt định lượng (rút tiền cơ sở) nhưng vẫn duy trì trạng thái tạm dừng cắt giảm lãi suất theo lập trường diều hâu. Trong khi đó, chính sách tiền tệ tại Trung Quốc, châu Âu và Nhật Bản tương đối nới lỏng. Mặc dù chính sách tiền tệ của Nhật Bản đang chuyển từ siêu nới lỏng sang bình thường hóa nhưng các quan chức dường như rất thận trọng và có thể nhấn nút tạm dừng bất cứ lúc nào.

Cung tiền mở rộng đã đảo ngược xu hướng thu hẹp từ quý cuối cùng của năm trước và ghi nhận mức tăng 6 tháng lớn nhất kể từ năm 2021 (+**5,5 nghìn tỷ USD**). Phần lớn nguyên nhân là do lạm phát thụ động của tiền cơ sở được định giá bằng USD do đồng đô la bị mất giá. Nếu tính theo tỷ giá cố định từ tháng 1 năm 2012, tiền cơ sở của khối G4 đã tăng **2,5 nghìn tỷ USD** trong 6 tháng qua, vẫn là mức cao nhất kể từ giữa năm 2024. Môi trường thanh khoản thuận lợi này đã hỗ trợ khẩu vị rủi ro của nhà đầu tư.

Hình 11: Tóm tắt chính sách của ngân hàng trung ương khối G4

Ngân hàng trung ương	Lãi suất chính sách (Nửa đầu năm 2025)	Động thái chính sách mới nhất	Lập trường chính thức	Các yếu tố thúc đẩy chính
Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed)	4,50%	Tạm dừng cắt giảm lãi suất	Giữ vững lập trường diều hâu	Lạm phát cốt lõi dai dẳng; rủi ro tăng từ thuế quan
Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB)	2,00% (Lãi suất tiền gửi)	Cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản vào tháng 6	Lập trường bồ câu	Lạm phát trở lại mục tiêu; tăng trưởng kinh tế trì trệ
Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ)	~0,50%	Chấm dứt lãi suất âm, bắt đầu bình thường hóa	Lập trường thận trọng/Bồ câu	Lạm phát trong nước tăng cao; lo ngại về rủi ro kinh tế bên ngoài
Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC)	3,45% (LPR 1 năm)	Duy trì nới lỏng/hỗ trợ có mục tiêu	Thích nghi	Áp lực giảm phát; nhu cầu nội địa yếu; tăng trưởng ổn định

Nguồn: Bloomberg, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Theo xu hướng chính sách tiền tệ của các ngân hàng trung ương lớn, Fed đang tham gia vào trò chơi chờ đợi có mức cược cao và có thể sẽ không tiếp tục cắt giảm lãi suất cho đến cuối năm nay khi Fed xác nhận rằng lạm phát đã giảm bớt, với việc các nhà hoạch định chính sách dần chuyển sang lập trường cứng rắn hơn. Ngân hàng Trung ương châu Âu đi tiên phong trong xu hướng nới lỏng tiền tệ giữa các quốc gia phát triển và dự kiến sẽ duy trì chính sách mở rộng. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc tiếp tục sử dụng sự kết hợp độc đáo các công cụ chính sách tiền tệ để hỗ trợ các lĩnh vực cụ thể của nền kinh tế. Nhật Bản có xu hướng tiếp tục tăng lãi suất ở mức thấp và có thể chỉ bắt đầu giảm tốc độ mua trái phiếu vào năm tới.

3.3 Các cú sốc địa chính trị và tâm lý thị trường: Vai trò ngày càng thay đổi của tiền mã hóa

Sự bất ổn khiến nhà đầu tư trên thị trường tài chính lo ngại trong năm 2025 chủ yếu tập trung vào tác động của thuế quan Mỹ và lo ngại về tính bền vững của chính sách tài khóa.

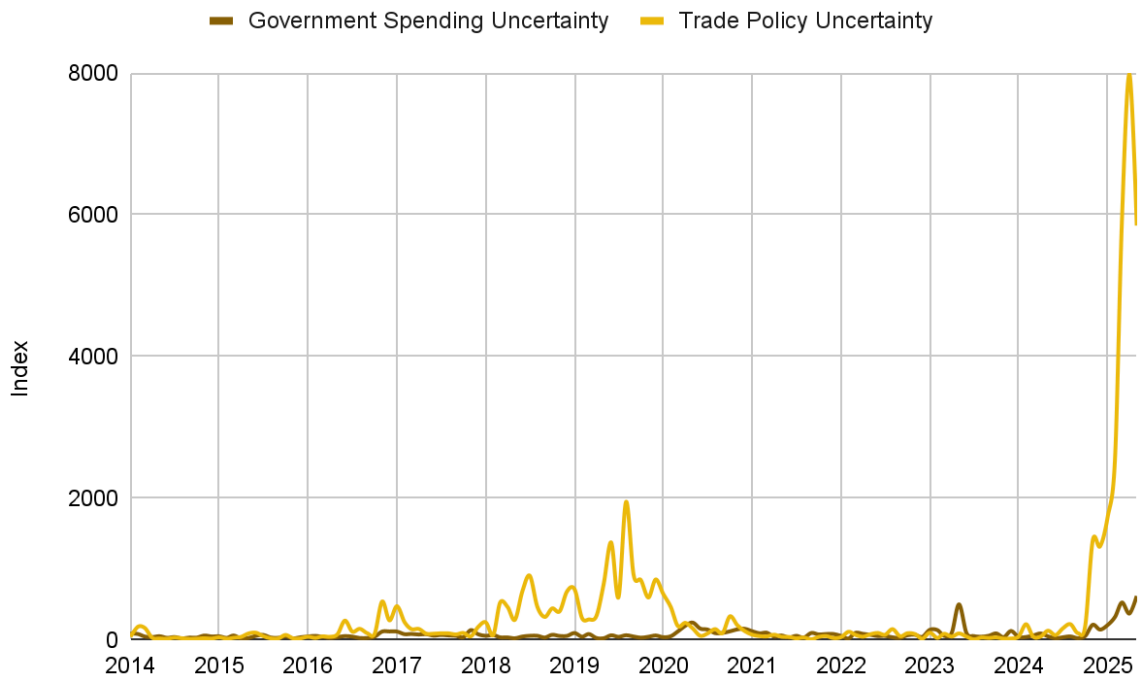
Cuộc chiến thương mại ngắn ngủi...?

Đặc điểm của cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung trong nửa đầu năm 2025 là "chóng vánh" và "khó lường", gây ra những cú sốc nghiêm trọng cho thị trường toàn cầu. Dưới đây là dòng thời gian các sự kiện chính:

- **Ngày 04/02:** Mỹ bắt đầu áp thuế 10% lên tất cả hàng nhập khẩu từ Trung Quốc và Trung Quốc ngay lập tức công bố các biện pháp đáp trả.
- **Ngày 02/04 ("Ngày Giải phóng"):** Mỹ công bố "thuế đối ứng" toàn diện, bao gồm mức thuế lên đến 34% đối với hàng hóa Trung Quốc.
- **Từ ngày 04/04 đến ngày 11/04:** Hai bên tham gia vào cuộc trả đũa "ăn miếng trả miếng" nhanh chóng, với mức thuế quan được đẩy lên mức đáng kinh ngạc chỉ trong 1 tuần—tổng thuế quan của Mỹ đối với hàng hóa Trung Quốc lên tới 145%, trong khi thuế quan trả đũa của Trung Quốc đối với hàng hóa Mỹ tăng lên 125%.
- **Ngày 12/05:** Sau các cuộc đàm phán tại Geneva, hai bên đạt được thoả thuận "đình chiến" 90 ngày. Mỹ đồng ý giảm thuế áp dụng trong tháng 4 từ 145% xuống 30% trong khi Trung Quốc đồng ý giảm mức thuế tương ứng xuống 10%. Tuy nhiên, mức thuế 20% đã có từ trước vẫn được duy trì.
- **Ngày 11/06:** Sau vòng đàm phán mới tại London, phía Mỹ thông báo mức thuế cuối cùng là "tổng cộng 55%" đối với hàng hóa Trung Quốc, đồng thời dỡ bỏ một số biện pháp hạn chế đối với sinh viên và xuất khẩu công nghệ Trung Quốc.
- **Ngày 26/06 đến ngày 27/06:** Thỏa thuận thương mại ký kết giữa Mỹ và Trung Quốc, trong đó Trung Quốc sẽ đẩy nhanh việc cung cấp đất hiếm cho Mỹ. Trung Quốc tuyên bố rằng đổi lại Mỹ sẽ hủy bỏ một loạt các biện pháp hạn chế đối với Trung Quốc.

Vào tháng 4 năm nay, Chỉ số bất ổn chính sách thương mại của Mỹ tăng vọt lên mức cao kỷ lục, vượt xa mức trong cuộc chiến thương mại nhiệm kỳ đầu tiên của chính quyền Trump vào năm 2019. Tuy nhiên, sau một loạt các bước ngoặt, mức thuế quan của Mỹ đối với Trung Quốc đã giảm từ mức "phi lý" là 145% xuống mức "có thể giao dịch" là 30% và chỉ số bất ổn thương mại ngay từ đó đã giảm xuống. Tuy nhiên, khi mối lo ngại về "Dự luật vĩ đại và tuyệt vời" gia tăng, nỗi lo về chi tiêu của chính phủ đã đạt mức cao kỷ lục mới vào tháng 5, khi các vấn đề tài khóa thay thế thương mại trở thành trọng tâm tiếp theo của thị trường.

Hình 12: Sau những lo ngại về thương mại, các vấn đề tài khóa đang trở thành tâm điểm mới của thị trường



Nguồn: Bloomberg, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

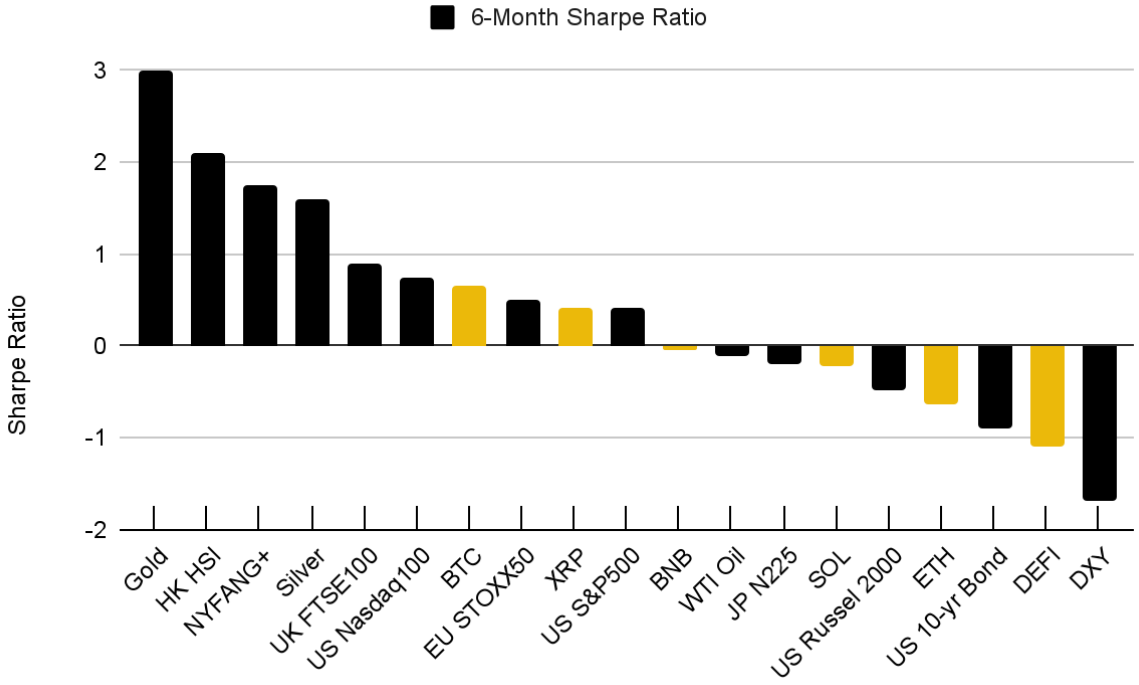
Diễn biến của cuộc xung đột thương mại này đầy kịch tính và bất ổn, khiến một số doanh nghiệp gần như không thể lập kế hoạch dài hạn hiệu quả trong vài tháng qua. Mặc dù ngắn ngủi nhưng tác động kìm hãm của cuộc xung đột đối với hoạt động đầu tư kinh doanh có thể đã vượt quá chi phí của chính thuế quan. Trong tương lai, rủi ro leo thang thuế quan thấp hơn nhiều nhưng vẫn tồn tại. Do Mỹ cũng áp dụng thuế quan ở các mức độ khác nhau đối với các nền kinh tế khác nên việc chỉ duy trì mức 30% đối với Trung Quốc có thể không đủ để Mỹ đạt được mục tiêu "đưa hoạt động sản xuất trở lại nước Mỹ" vì lợi thế sản xuất của Trung Quốc vẫn còn rất lớn. Hoặc ít nhất là khó có khả năng Mỹ sẽ giảm mức thuế quan này trong tương lai gần, nếu không thì cả chiến lược sản xuất và cân bằng tài khóa của nước này đều không thể đạt được.

Từ góc độ phản ứng của thị trường, lo ngại về việc Mỹ áp thuế bắt đầu vào tháng 2 năm 2025. Vào đầu tháng 4, Mỹ bất ngờ công bố áp thuế cao đối với một số đối tác thương mại bao gồm Trung Quốc. Động thái này ngay lập tức làm dấy lên lo ngại về một cuộc chiến thương mại toàn cầu, cú sốc đình lạm đối với nền kinh tế Mỹ và suy thoái tiềm tàng ở nước ngoài, gây ra tác động lớn đến thị trường chứng khoán, trái phiếu, ngoại hối và tiền mã hóa.

Vai trò của Bitcoin thể hiện sự kiên định giữa biến động thị trường. Bitcoin không giảm quá nhiều khi tâm lý e ngại rủi ro lên cao sau đó tài sản rủi ro lại được ưa chuộng khi tâm lý phục hồi, khiến Bitcoin trở thành một trong những tài sản có tỷ lệ rủi ro trên lợi nhuận khả quan trong năm. Tuy nhiên, các tài sản như ETH và token DeFi có tỷ lệ rủi ro trên lợi nhuận cao trong nửa đầu năm do đặc tính trú ẩn an toàn yếu hơn.

Cụ thể, khi đo bằng tỷ lệ Sharpe, hiệu suất của các loại tài sản phổ biến trong nửa đầu năm được thể hiện ở hình 13 bên dưới.

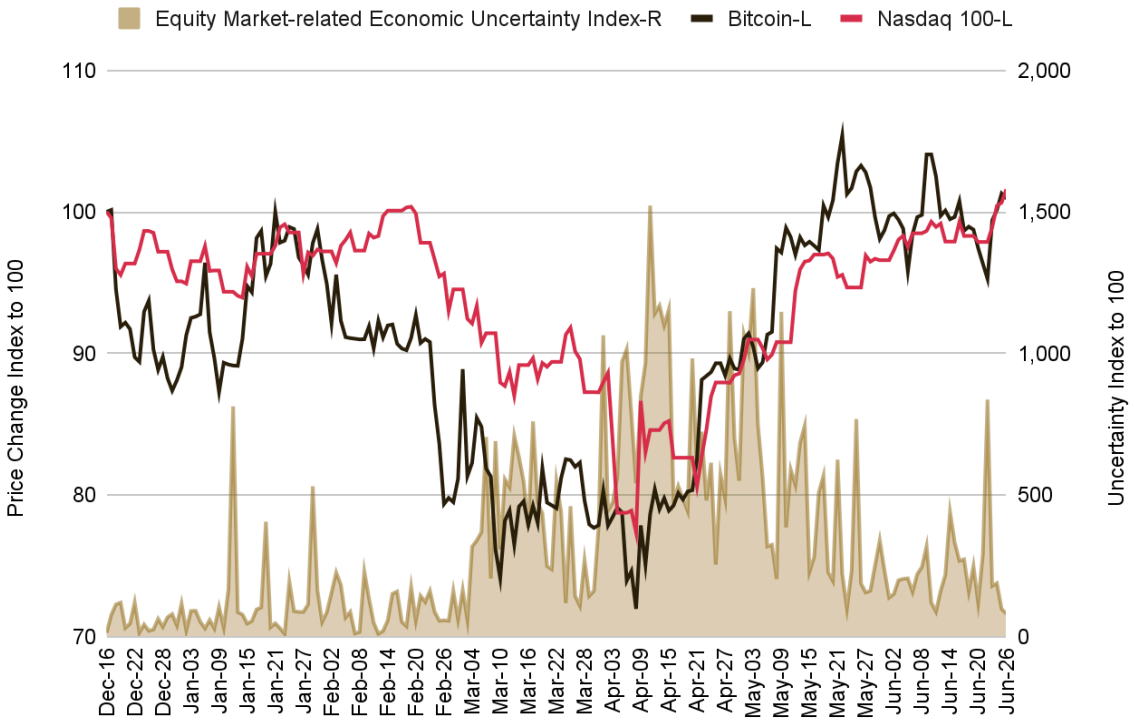
Hình 13: Tỷ lệ rủi ro trên lợi nhuận của tiền mã hoá kém khả quan trong nửa đầu năm



Nguồn: Tradingview, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Thế giới đa cực: Động lực dài hạn cho tài sản tiền mã hóa

Hình 14: Xung đột gia tăng ở Trung Đông chỉ khiến thị trường lo ngại trong thời gian ngắn



Nguồn: Tradingview, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Dữ liệu từ cú sốc thuế quan trong tháng 4 và cú sốc địa chính trị ở Trung Đông trong tháng 6 cho thấy BTC đã giảm đáng kể trong cả hai tình huống này. Điều này cho thấy khi có tâm lý e ngại rủi ro vĩ mô do bất ổn địa chính trị, thị trường vẫn coi Bitcoin là một cổ phiếu công nghệ có hệ số beta cao hơn là vàng kỹ thuật số.

Tuy nhiên, các quỹ ETF chỉ ghi nhận dòng vốn rút ròng vào tháng 2 và tháng 3 năm nay còn các tháng khác đều ghi nhận dòng vốn vào ròng lớn. Điều này cho thấy rằng **mặc dù "dòng tiền nóng" tháo chạy trong thời kỳ biến động, một nền tảng "vốn bền vững" từ nhà đầu tư dài hạn đang được thiết lập.** Cuộc khủng hoảng này đã loại bỏ các nhà đầu cơ ngắn hạn nhưng có thể đã tạo cơ hội mua vào cho những người tin tưởng lâu dài. Sự phân hóa này là dấu hiệu của một loại tài sản đang trưởng thành và cho thấy đằng sau những biến động nổi bật là một lượng nhà đầu tư ổn định hơn đang hình thành.

Dù là chiến tranh thương mại hay các cuộc xung đột địa chính trị ở Trung Đông, tất cả đều diễn ra trong bối cảnh có sự "thay đổi về mặt cấu trúc" trong cục diện quyền lực toàn cầu. Các rủi ro khác như chu kỳ bầu cử ở các quốc gia lớn, bất ổn xã hội, chủ nghĩa bảo hộ gia tăng và các mối đe dọa mạng đối với cơ sở hạ tầng trọng yếu cùng tạo nên một ma trận rủi ro vô cùng phức tạp. Những dấu hiệu này cho thấy rủi ro địa chính trị đang chuyển từ "sự kiện đuôi" (sự kiện có xác suất xảy ra nhỏ nhưng ảnh hưởng lớn) mang tính chu kỳ trong quá khứ thành một đặc điểm cấu trúc thường trực của thị trường hiện tại**. Thế giới đang phát triển theo hướng đa cực, cạnh tranh và ngày càng nhiều tranh chấp.**

Sự thay đổi về mặt cấu trúc này có ý nghĩa sâu sắc đối với việc phân bổ tài sản. Một số nhà quan sát nhận thấy lý do của việc nắm giữ các tài sản phi tập trung, không phụ thuộc vào vùng lãnh thổ (như Bitcoin) không liên quan đến các quyết định chính trị của bất kỳ quốc gia nào. Ngoài ra, các ngân hàng trung ương đã và đang tăng giữ vàng trong khoản dự trữ toàn cầu, điều này có thể được coi là một phản ứng đối với biến động chính trị liên quan đến đồng đô la. **Sự thay đổi chịu ảnh hưởng của địa chính trị này được một số người coi là một yếu tố dài hạn ảnh hưởng đến "tài sản cứng" (tài sản trong thế giới thực) và lĩnh vực tài sản tiền mã hóa.**

04 / Bitcoin

Nửa đầu năm của Bitcoin được đánh dấu bởi các mức cao nhất từng ghi nhận mới, sự áp dụng mạnh mẽ hơn của tổ chức và doanh nghiệp, vị thế dẫn đầu rõ ràng trong chu kỳ của thị trường tiền mã hóa rộng lớn, vai trò ngày càng tăng như một công cụ đa dạng hóa vĩ mô và những dấu hiệu ban đầu của quá trình tài chính hóa sâu sắc hơn. Đằng sau các xu hướng nổi bật đó, số liệu cơ bản cho thấy sự phân chia thú vị: giá trị thị trường và khả năng bảo mật mạng lưới mạnh mẽ cùng với hoạt động trên chuỗi cơ sở và doanh thu phí giảm. Các yếu tố này cùng nêu bật việc sử dụng và mô hình kinh tế của Bitcoin vẫn đang phát triển khi vị thế của đồng tiền này trên thị trường toàn cầu mở rộng thêm.

4.1 Các chỉ số chính

Hình 15: Số liệu hiệu suất của Bitcoin trong nửa năm

	31/12/2023	30/06/2024	31/12/2024	30/06/2025	% biến động (6 tháng)
Vốn hóa thị trường (Tỷ USD)	827,8	827,8	1.829	2.125	**16,2**
Khối lượng giao dịch (tỷ USD)	22,8	22,8	43,6	62,2	**42,7**
Số lượng giao dịch (7DMA, nghìn)	557,0	557,0	351,1	373,6	**6.4**
Số lượng địa chỉ đang hoạt động (7DMA)	800,1	800,1	766,4	717,0	**-6,4**
Phí giao dịch trung bình (USD)	18,4	18,4	1.9	1,4	**-26,3**
Tỷ lệ băm (EH/giây, 7DMA)	508,8	508,8	796,9	810,2	**1,7**
Độ khó đào token (T)	72,0	72,0	108,7	125,3	**15,3**

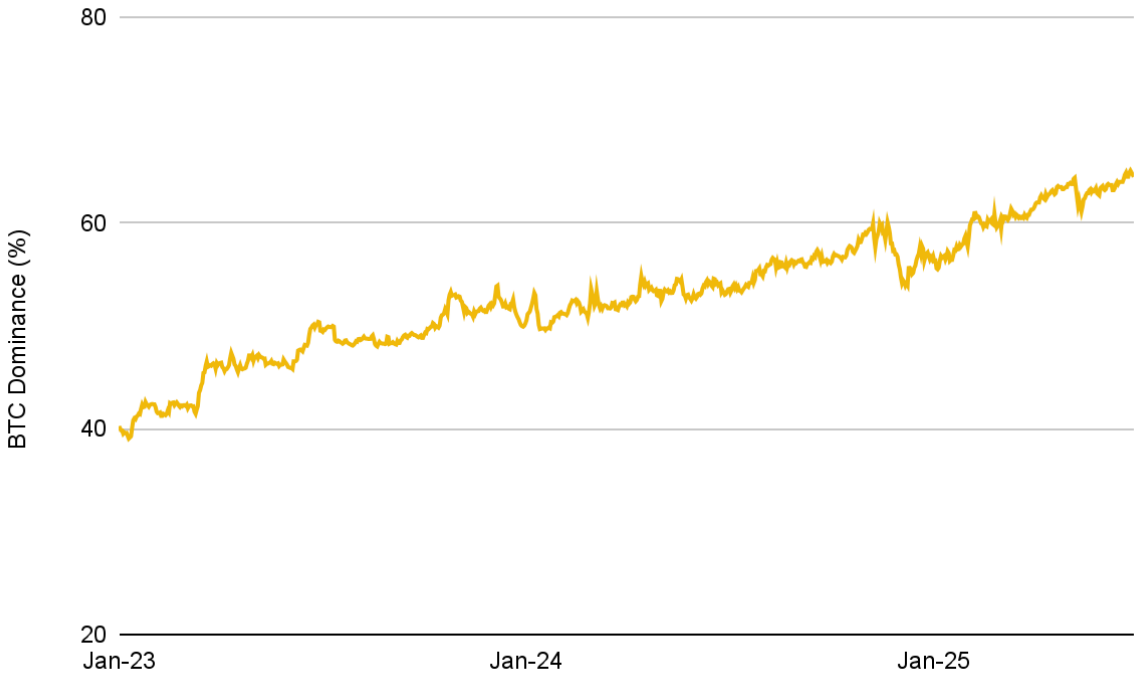
7DMA = Đường trung bình động 7 ngày
Nguồn: CoinMarketCap, The Block, Blockchain.com, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Sự thống trị của Bitcoin

Tỷ lệ thống trị của Bitcoin đã tăng đáng kể trong chu kỳ này, với dòng vốn đổ vào BTC nhanh hơn so với thị trường tiền mã hoá nói chung. Xu hướng này phản ánh sự tích lũy rộng rãi hơn từ người nắm giữ lâu dài và nhà đầu tư cá nhân, cũng như việc Bitcoin ngày càng được tích hợp rộng hơn vào hệ thống tài chính truyền thống (TradFi). Các quỹ ETF Bitcoin giao ngay đã cho phép các công ty quản lý tài sản lớn nhất tiếp cận BTC trong khi các tập đoàn và thậm chí các quốc gia ngày càng coi Bitcoin là một phần trong chiến lược dự trữ của mình.

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.

Hình 16: Tỷ lệ thống trị thị trường của Bitcoin đã tăng mạnh trong chu kỳ này, đạt đỉnh 65,1% vào tháng 6 — mức cao nhất trong hơn 4 năm



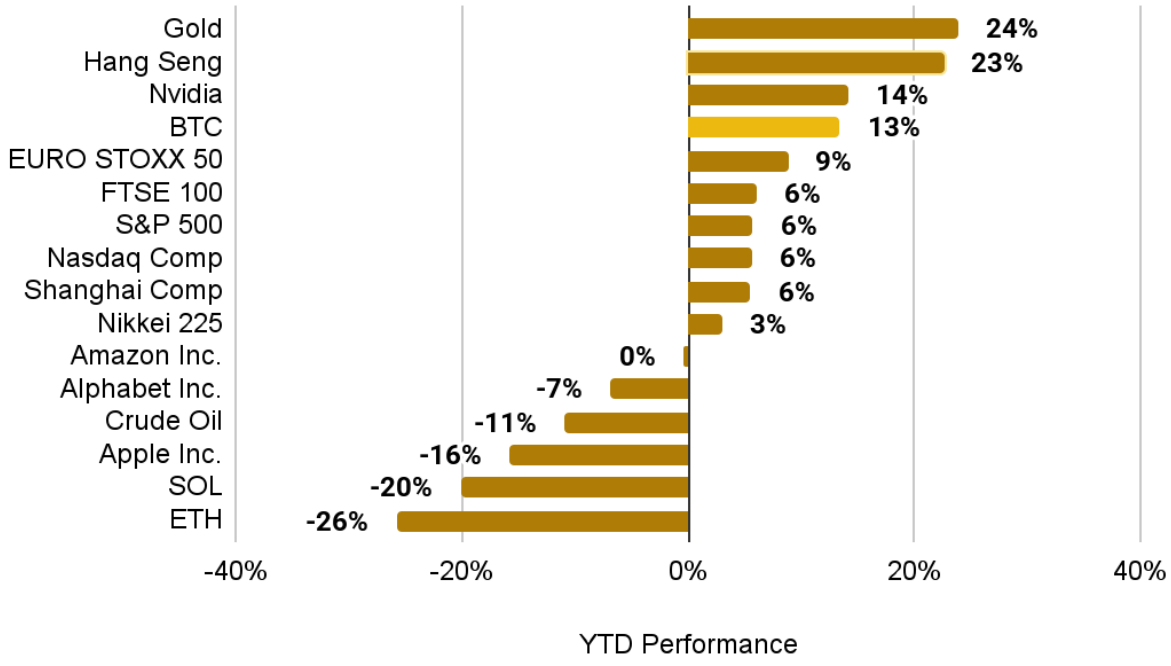
Nguồn: CoinMarketCap, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Hiệu suất so với tài sản truyền thống

Hiệu suất của Bitcoin trong nửa đầu năm 2025 tiếp tục vượt trội so với hầu hết các tài sản truyền thống chính. Mặc dù BTC đã trải qua đợt điều chỉnh đáng kể vào đầu năm sau khi tăng vọt hậu bầu cử lên mức cao kỷ lục vào năm 2024, Bitcoin **kết thúc nửa đầu năm với vị thế là một trong những tài sản có vốn hóa lớn hoạt động tốt nhất** nhờ vào vị thế vĩ mô và dòng vốn bền vững từ tổ chức. Vàng cũng chứng kiến sự hồi sinh với mức tăng +24% tính từ đầu năm đến nay (YTD), cao hơn mức +13% của Bitcoin trong khi hầu hết các chỉ số cổ phiếu chính đều tụt lại phía sau với mức lợi nhuận âm hoặc mức thấp chỉ một chữ số.

Sức mạnh tương đối này không chỉ củng cố tiềm năng lợi nhuận của Bitcoin mà còn củng cố vị thế của Bitcoin trong hệ thống phân cấp tài sản toàn cầu. Vốn hóa thị trường của Bitcoin duy trì trên 2.000 tỷ USD trong phần lớn nửa đầu năm, khiến Bitcoin trở thành tài sản có giá trị lớn thứ sáu thế giới, chỉ đứng sau Amazon và vượt qua các công ty như Google, Meta và thậm chí cả Bạc. Việc duy trì mức giá 100.000 USD trong điều kiện vĩ mô biến động đã tăng thêm giá trị mang tính biểu tượng và cấu trúc cho vị thế là lớp tài sản ngày càng trưởng thành của Bitcoin.

Hình 17: BTC vẫn là một trong những tài sản hoạt động tốt nhất trong năm biến động vĩ mô

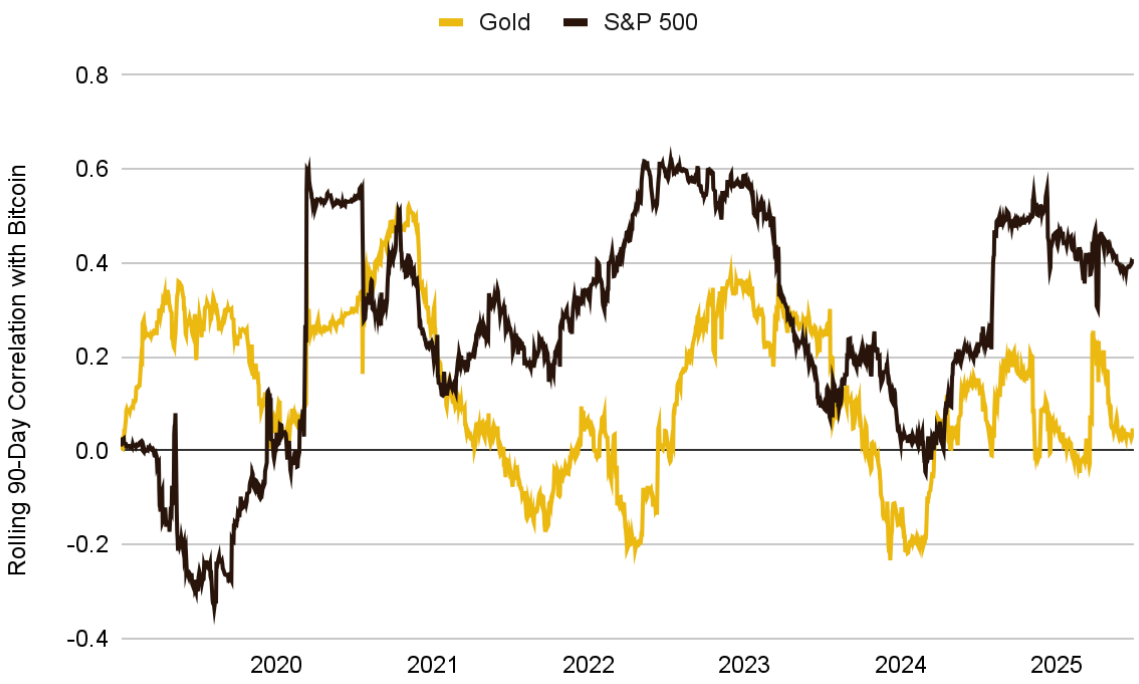


Nguồn: Yahoo Finance, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Mối tương quan của Bitcoin với thị trường truyền thống vẫn là trọng tâm chính trong năm 2025, đặc biệt là trong những giai đoạn căng thẳng vĩ mô. Ví dụ như vào đầu tháng 4, cú sốc thuế quan đã làm tăng mức độ tương quan giữa Bitcoin và chỉ số S&P 500—tăng lên gần 0,6—khi thị trường chuyển sang chế độ e ngại rủi ro. Nhưng khi tình hình bắt đầu ổn định, Bitcoin bắt đầu tách ra, thể hiện khả năng phục hồi và thậm chí tăng giá vào những ngày mà giá cổ phiếu và hàng hóa tiếp tục giảm.

Trong một khoảng thời gian dài hơn, mối tương quan của Bitcoin với cổ phiếu (~0,26) và vàng (~0,13) vẫn duy trì ở mức tương đối thấp—làm nổi bật rằng mặc dù **sự liên kết ngắn hạn xảy ra trong các cú sốc vĩ mô** nhưng Bitcoin vẫn tiếp tục khẳng định **vị thế độc lập hơn theo thời gian**. Hành vi này nhấn mạnh sự phát triển của Bitcoin như một tài sản vĩ mô riêng biệt: phản ứng với các chu kỳ thanh khoản và biến động, nhưng về mặt cấu trúc lại khác biệt so với cả cổ phiếu và các công cụ phòng ngừa rủi ro truyền thống. Mặc dù cơ chế tương quan như vậy thường tồn tại trong thời gian ngắn, nhưng vị thế hiện tại nhấn mạnh vai trò ngày càng tăng của tiền mã hóa như một tài sản riêng biệt—giúp việc đa dạng hóa danh mục đầu tư có ý nghĩa hơn trong bối cảnh bị chi phối bởi vị thế dựa trên tình hình vĩ mô.

Hình 18: Mối tương quan lâu dài của Bitcoin với các tài sản truyền thống vẫn duy trì ở mức khiêm tốn, trung bình chỉ 0,26 với chỉ số S&P 500 và 0,13 với vàng kể từ năm 2019



Nguồn: TradingView, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

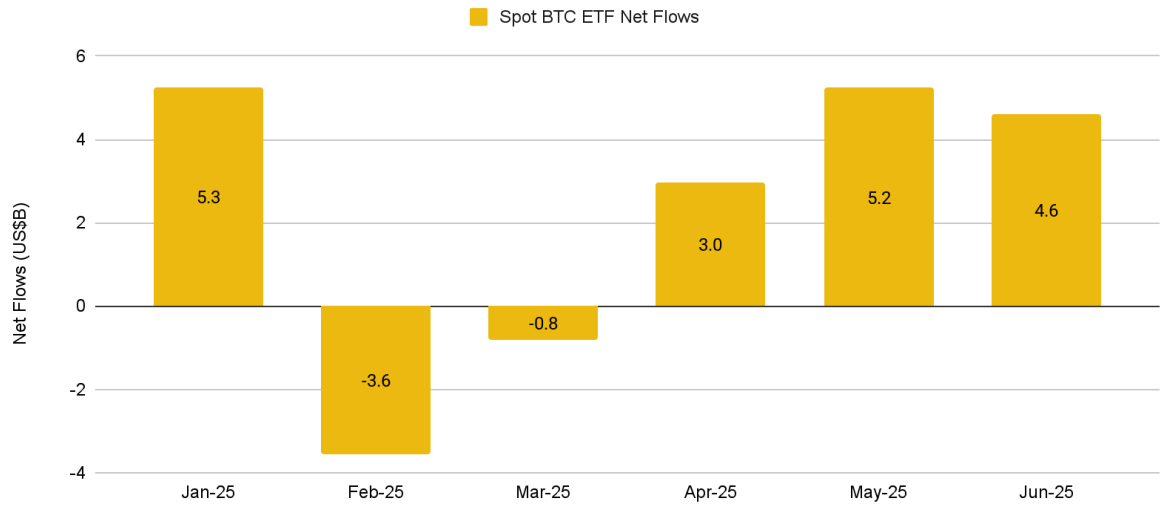
Quỹ ETF giao ngay

Các quỹ ETF giao ngay Bitcoin tiếp tục vượt kỳ vọng và duy trì vị thế là một trong những quỹ ETF hoạt động tốt nhất trên thị trường. Nhu cầu tiếp cận Bitcoin theo quy định của nhà đầu tư truyền thống vẫn mạnh mẽ với tổng dòng vốn vào ròng tích lũy vượt 13,7 tỷ USD từ đầu năm đến nay. Thực tế **chỉ có 9 trong số 26 tuần của năm nay ghi nhận dòng vốn rút ròng**[8] và phần lớn xuất hiện do biến động từ căng thẳng thuế quan vào tháng 2 và tháng 3.

Mặc dù dòng vốn của quỹ ETF thường đi theo các xu hướng thị trường rộng lớn nhưng chúng đã trở thành lực cầu có cấu trúc đáng tin cậy — ngay cả trong những giai đoạn biến động cao. Các mô hình dòng vốn vào gần đây cho thấy người mua thường tận dụng các đợt điều chỉnh của thị trường để tích lũy thêm, từ đó củng cố quan điểm rằng quỹ ETF là điểm vào mang tính chiến lược hơn là giao dịch dựa trên đà tăng. Mối liên quan ngày càng tăng giữa dòng vốn của quỹ ETF và giá Bitcoin giao ngay cũng đã trở nên rõ

ràng: dòng vốn vào thường trùng với các đợt tăng giá trong khi dòng vốn rút báo hiệu các đợt giảm giá. Do đó, các quỹ ETF Bitcoin đang đóng vai trò quan trọng trong việc xác lập giá và phân bổ vốn, trong đó dữ liệu dòng vốn nổi lên như một **chỉ báo quan trọng về tâm lý và vị thế trong ngắn hạn**.

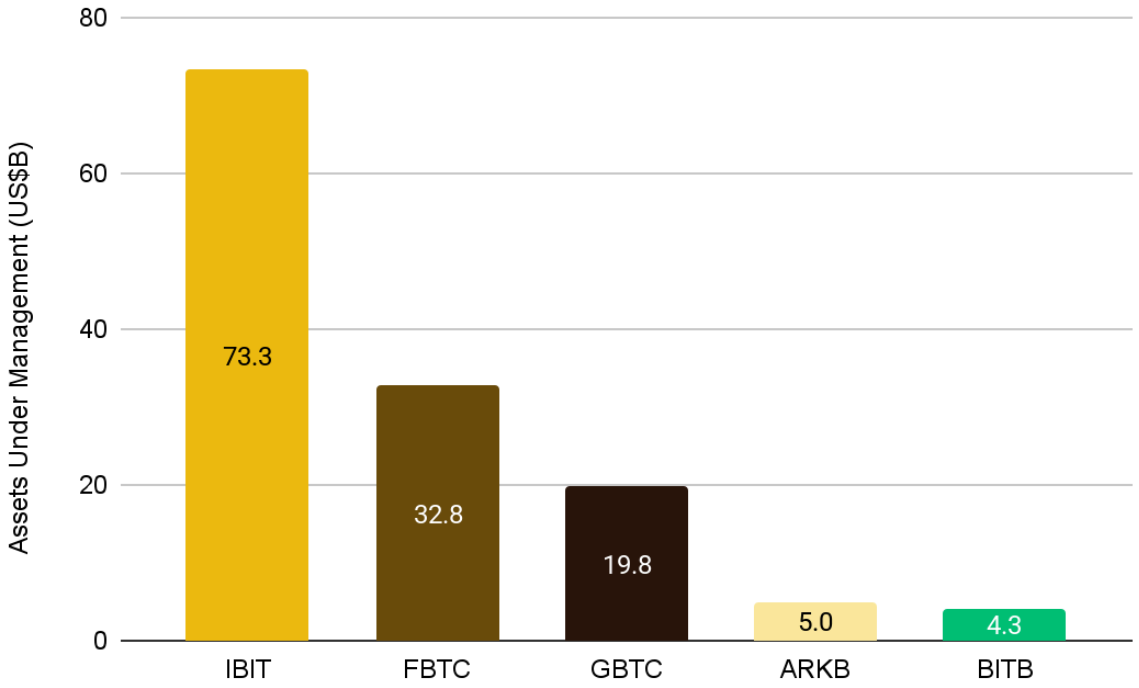
Hình 19: Các quỹ ETF Bitcoin giao ngay đã thu hút hơn 13,7 tỷ USD dòng vốn vào ròng tính từ đầu năm đến nay



Nguồn: farside.co.uk, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Trong số các tổ chức phát hành, **quỹ IBIT của BlackRock tiếp tục thống trị**, thu hút phần lớn dòng vốn vào ròng trong những tháng gần đây trong khi các sản phẩm cạnh tranh đối mặt với tình trạng dòng vốn rút liên tục. Quỹ GBTC của Grayscale tiếp tục mất tài sản do cấu trúc phí tương đối cao, với Mini Trust có phí thấp hơn (0,15%) không thể đảo ngược xu hướng này, trong khi hầu hết các tổ chức phát hành khác cũng chứng kiến hoạt động giao dịch khá ổn định. Dữ liệu cho thấy vốn tổ chức đang tập trung vào các sản phẩm có tính thanh khoản cao, phí thấp với thương hiệu mạnh và thống trị thị trường, củng cố tiềm năng động lực **"phe thắng độc chiếm"** trong lĩnh vực quỹ ETF BTC giao ngay. Khi dòng vốn tập trung vào ít phương tiện đầu tư hơn, mức độ ảnh hưởng đến thị trường của các quỹ ETF thống trị này có khả năng tiếp tục tăng.

Hình 20: BlackRock tiếp tục thống lĩnh phần lớn thị trường quỹ ETF BTC giao ngay tại Mỹ tính theo AUM



Nguồn: The Block Data, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

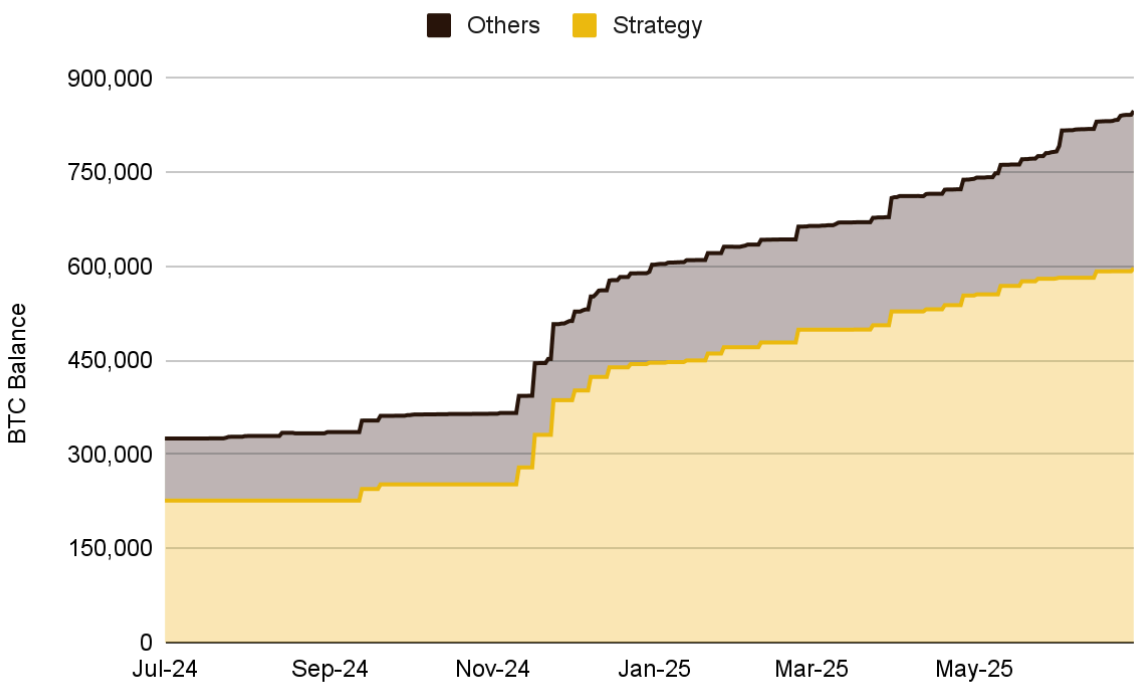
Thêm vào đó, với môi trường pháp lý đang dần được cải thiện, nhiều tổ chức đang đưa quỹ ETF BTC giao ngay vào danh mục sản phẩm của mình. Một chất xúc tác quan trọng sẽ là việc đưa các quỹ ETF này vào các nền tảng giao dịch chứng khoán lớn hoặc trong các sản phẩm hưu trí liên kết với 401(k), điều này sẽ mở rộng đáng kể lượng nhà đầu tư dễ tiếp cận. Việc tiếp nhận các nguồn vốn thụ động và bán thụ động — vẫn chưa tiếp cận nhiều với tiền mã hoá — có thể đánh dấu một bước ngoặt về mặt cấu trúc khác đối với hành vi phân bổ.

Trên toàn cầu, sự tiến triển trong việc ra mắt quỹ ETF BTC giao ngay tại các khu vực pháp lý như Vương quốc Anh và Úc có thể thúc đẩy nhu cầu hơn nữa. Làn sóng tiếp cận quốc tế rộng rãi hơn có thể mở ra dòng vốn xuyên biên giới đồng bộ và củng cố vị thế của Bitcoin như một tài sản cấp tổ chức có tầm ảnh hưởng toàn cầu.

4.2 Việc áp dụng BTC của doanh nghiệp

Một chủ đề chính trong năm 2025 là **số lượng công ty đại chúng bổ sung Bitcoin vào bảng cân đối kế toán ngày càng tăng**. Tính đến ngày 30/06, hơn 140 công ty niêm yết đang nắm giữ tổng cộng 848.100 BTC - tăng từ mức 325.400 BTC của năm trước. Mặc dù Strategy vẫn chiếm hơn 70,4% tổng số Bitcoin nắm giữ, hơn 50 công ty mới đã công bố phân bổ BTC trong năm nay với khoảng 245.300 BTC được bổ sung cho đến nay. Lượng mua trung bình hằng tháng đã vượt 40.800 BTC, cho thấy niềm tin của các tổ chức ngày càng tăng

Hình 21: Lượng Bitcoin nắm giữ của các công ty đại chúng đã đạt 848.100 BTC trên 140 công ty



Nguồn: Bitcoin Treasuries, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Đà tăng mới này phản ánh một loạt các yếu tố cấu trúc và thị trường. Mức cao kỷ lục của Bitcoin đã khơi dậy sự quan tâm của doanh nghiệp, khi các công ty tìm kiếm tiềm năng tăng trưởng cho bảng cân đối kế toán của mình. Trong bối cảnh vĩ mô chịu ảnh hưởng bởi áp lực lạm phát, căng thẳng địa chính trị và biến động tiền pháp định, Bitcoin ngày càng được coi là một công cụ phòng ngừa rủi ro và mang lại hiệu quả sử dụng vốn. Sự minh bạch về quy định cũng đang được cải thiện, với việc các nhà hoạch định chính sách Mỹ đang thể hiện lập trường mềm mỏng hơn, trong khi các thay đổi về quy tắc kế toán năm 2025 hiện cho phép xử lý theo giá trị hợp lý[9] — loại bỏ rủi ro suy giảm và khiến việc nắm giữ Bitcoin trở nên hấp dẫn hơn từ góc độ báo cáo.

Song song với việc các doanh nghiệp truyền thống áp dụng, một nhóm công ty mới đang nổi lên: **công ty quỹ Bitcoin**. Khác với làn sóng đầu tiên như Tesla hay Block — những công ty bổ sung BTC bên cạnh hoạt động kinh doanh cốt lõi — các tổ chức này được thành lập với mục đích chính là tích lũy BTC. Các công ty như Twenty One, Strive Asset Management và Nakamoto đã niêm yết hoặc công bố kế hoạch lên sàn thông qua SPAC hoặc sáp nhập ngược. Chiến lược của họ bắt chước Strategy, nhằm tạo giá trị cổ đông thông qua việc tập trung vào BTC thay vì đa dạng hóa danh mục đầu tư.

Tuy nhiên, mô hình này tạo ra những rủi ro mới. Nhiều công ty này giao dịch với giá gắn chặt với mức độ tiếp cận tài sản số của họ, thường ở mức premium cao đáng kể do đòn bẩy, khả năng tiếp cận công khai hoặc nhận thức về lợi thế người đi đầu. Khi có thêm nhiều người tham gia, premium bắt đầu giảm và giá cổ phiếu ngày càng tách rời khỏi biến động giá giao ngay của Bitcoin. Rủi ro này thể hiện rõ nhất ở những công ty mới tham gia có hoạt động quản trị, kế hoạch sử dụng vốn hoặc kiểm soát rủi ro chưa hoàn

thiện — từ đó đặt ra câu hỏi về tính bền vững lâu dài, đặc biệt trong thời điểm thị trường suy giảm hoặc các sự kiện thanh khoản.

Tuy nhiên, xu hướng tổng thể vẫn cho thấy sự tăng trưởng liên tục. Mỗi thông báo đều củng cố vai trò của Bitcoin như một tài sản dự trữ hợp pháp và góp phần tạo ra hiệu ứng domino lan rộng trong các ngành. Bitwise dự đoán rằng hơn 1 triệu BTC[10] có thể được nắm giữ trong các quỹ doanh nghiệp vào năm 2026. Quỹ đạo phát triển cuối cùng sẽ phụ thuộc vào các quyết định phân bổ vốn ở cấp độ doanh nghiệp, diễn biến kinh tế vĩ mô và môi trường pháp lý đang phát triển trong phần còn lại của năm.

Hệ sinh thái Bitcoin

Khả năng mở rộng quy mô

Các giao thức Lớp 2 (L2) Bitcoin đã có những bước tiến đáng kể trong nửa đầu năm 2025, nhờ vào việc thúc đẩy các cầu nối Bitcoin gốc an toàn hơn và các khuôn khổ mở rộng mô-đun.Hệ sinh thái Stacks[11] tiếp tục phát triển dựa trên bản nâng cấp Nakamoto, giới thiệu một lớp đồng thuận mới với tính chất cuối cùng của Bitcoin và khả năng lập trình được mở khóa, gắn chặt hơn với Bitcoin. Điều này đặt nền móng cho việc tăng thông lượng lên 10 lần, phát triển máy ảo (VM) Clarity mới trong WebAssembly (WASM) và sự phát triển của các giải pháp DeFi gốc như sBTC.

Ở những nơi khác, BitVM cũng thu hút được sự chú ý rộng rãi hơn như một khuôn khổ cho tính toán ngoài chuỗi được tối thiểu hóa sự tin cậy trên Bitcoin, với nhiều nhóm công bố các bằng chứng khái niệm và thiết kế mạch ban đầu. Bitlayer[12] đã đưa BitVM từ khái niệm đến giai đoạn sản xuất hoàn thiện bằng cách thực hiện các giao dịch cầu nối trực tiếp trên mainnet Bitcoin bằng cách sử dụng cầu nối dựa trên BitVM2 vào nửa đầu năm 2025. BOB[13] đã mở rộng testnet Bitcoin–EVM lai của mình và ra mắt testnet cầu nối hỗ trợ BitVM, đánh dấu một cột mốc quan trọng khác cho việc áp dụng BitVM vào thực tế. Botanix[14] đã ra mắt mainnet của mình và tiếp tục tinh chỉnh mô hình neo dựa trên validator Spiderchain. Ngoài ra, các nền tảng rollup gốc như Citrea[15] (của Chainway) đã tiến tới mainnet, nhằm mục đích đưa rollup zero-knowledge (ZK) vào Bitcoin với BTC gốc làm gas. Mặc dù tất cả các giải pháp này khác nhau về mô hình tin cậy và thực thi, nhưng tất cả đều có chung mục tiêu là neo chức năng hợp đồng thông minh vào khả năng hoàn tất giao dịch của Bitcoin.

Không giống như BTCFi tập trung vào việc tài chính hóa Bitcoin, việc phát triển cơ sở hạ tầng L2 tập trung vào thiết kế giao thức cốt lõi, các đường dẫn thanh toán mới đồng thời mở ra khả năng lập trình đa mục đích trên Bitcoin. Về mặt kiến trúc, xu hướng đang hướng tới rollup dạng mô-đun và bằng chứng gian lận và tính hợp lệ gốc, mặc dù vẫn còn những thách thức về rút tiền không cần niềm tin, bảo mật cầu nối, khả năng cung cấp dữ liệu (DA) và xác minh trạng thái hiệu quả. Bối cảnh L2 Bitcoin tổng thể hiện đang hoạt động sôi động hơn bao giờ hết, nhưng việc áp dụng sẽ phụ thuộc vào cách tiếp cận nào cân bằng được việc giảm thiểu niềm tin, khả năng tiếp cận của nhà phát triển và khả năng sử dụng BTC gốc.

Chúng tôi có đề cập đến các giải pháp khả năng mở rộng quy mô cho Bitcoin trong báo cáo **Tương lai của Bitcoin #3: Mở rộng quy mô cho Bitcoin.**

BTCFi

BTCFi vẫn là một trong **những trường hợp sử dụng trên chuỗi có sức hút cao nhất của BTC**, phản ánh nhu cầu ngày càng tăng đối với DeFi trong hệ sinh thái Bitcoin. Mặc dù TVL vẫn tương đối ổn định từ đầu năm đến nay, nhưng vẫn tăng hơn 550% so với cùng kỳ năm trước (YoY), tăng từ dưới 1 tỷ USD lên 6,5 tỷ USD. Sự tăng trưởng này đã đưa Bitcoin vào top 4 hệ sinh thái DeFi tính theo TVL vì người nắm giữ BTC ngày càng tìm ra nhiều cách để tạo ra lợi nhuận hoặc tiếp cận thanh khoản—dù l thông qua cho vay, tài trợ hay các sản phẩm có cấu trúc.

Hình 22: TVL của BTCFi đã tăng hơn 550% trong năm qua, tăng từ dưới 1 tỷ USD lên 6,5 tỷ USD

Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Nhiều bước tiến quan trọng đi kèm với sự tăng trưởng này. Trong hệ sinh thái Stacks, sBTC tiếp tục phát triển thông qua các thử nghiệm ban đầu, khẳng định vị thế là cầu nối BTC 2 chiều chỉ cần rất ít niềm tin có thể mở ra các trường hợp sử dụng mới như cho vay, phái sinh và chiến lược vault. Rootstock[16] (RSK) cũng chứng kiến sự gia tăng về mức độ hoạt động sau khi giảm phí giao thức và cải thiện sản phẩm trên các nền tảng như Sovryn và ALEX. Ở nơi khác trong BTCFi[17], các cầu nối trên nhiều sinh thái bắt đầu giúp BTC dễ dàng luân chuyển vào các mạng lưới khác trong khi các stablecoin được đảm bảo bằng BTC (ví dụ: USDA, DOC) đã thu hút được sự chú ý với vai trò là tài sản thế chấp gốc.

Sự quan tâm của các tổ chức cũng tiếp tục tăng dần, với một số đơn vị lưu ký đang tìm hiểu cách tích hợp quyền truy cập tuân thủ vào các trường hợp sử dụng BTCFi mới nổi. Mặc dù hầu hết các quỹ ETF giao ngay và quỹ doanh nghiệp vẫn nắm giữ BTC trong kho lạnh truyền thống thì những thử nghiệm ban đầu có thể tạo nền tảng cho việc tương tác trực tiếp trên chuỗi nhiều hơn theo thời gian. Điều này diễn ra khi nhu cầu Bitcoin từ các công ty TradFi như Franklin Templeton tiếp tục tăng thông qua quỹ ETF giao ngay, mặc

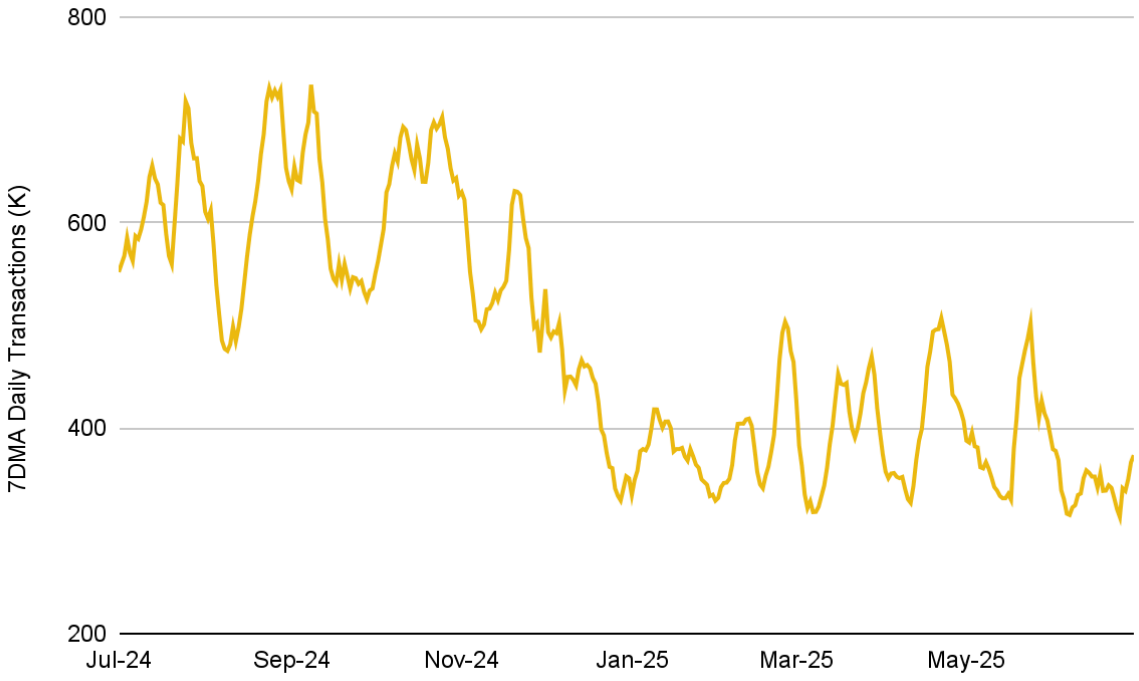
dù việc tham gia trực tiếp vào các trường hợp sử dụng BTCFi vẫn còn hạn chế cho đến nay.

Mặc dù vậy, **chưa đến 1% tổng nguồn cung BTC hiện được triển khai trong DeFi**. Khoảng cách này cho thấy tiềm năng chưa được khai thác của BTCFi. Khi nhu cầu Bitcoin tổng thể tăng tốc trong năm nay, thể hiện qua sự thống trị của đồng tiền này, dòng vốn đổ vào quỹ ETF và có nhiều doanh nghiệp áp dụng hơn, BTCFi vẫn là một trong những lĩnh vực được sử dụng thấp nhất trong nền kinh tế Bitcoin. Với sự quan tâm từ tổ chức gia tăng và quy định pháp lý rõ ràng hơn, cơ hội khai thác thanh khoản Bitcoin chưa sử dụng và nâng cao hiệu quả vốn ngày càng khó bỏ qua. Để biết thêm chi tiết, hãy xem báo cáo **Tương lai của Bitcoin #4: DeFi**.

Tài sản gốc và tiêu chuẩn token

Bitcoin đã chứng kiến các làn sóng thử nghiệm token trên chuỗi trong vài năm qua - từ NFT Ordinals cho đến BRC-20 và Runes — nhưng dữ liệu nửa đầu năm 2025 xác nhận cơn sốt đầu cơ đã lắng xuống. Số lượng giao dịch hàng ngày đã giảm xuống khoảng 300.000-375.000, mức thấp nhất trong 18 tháng và chưa bằng một nửa so với mức trung bình hơn 700.000 giao dịch mỗi ngày trong đỉnh điểm cơn sốt Ordinals mùa hè năm ngoái. Sự hạ nhiệt này phản ánh **sự giảm nhiệt của cơn sốt inscription và đợt tăng vọt của thị trường Runes** từng chiếm dụng không gian block của Bitcoin trong thời gian ngắn.

Hình 23: Số lượng giao dịch hằng ngày 7 ngày của Bitcoin đang trong xu hướng giảm ổn định, hiện ở mức thấp gần đây là khoảng 373.700

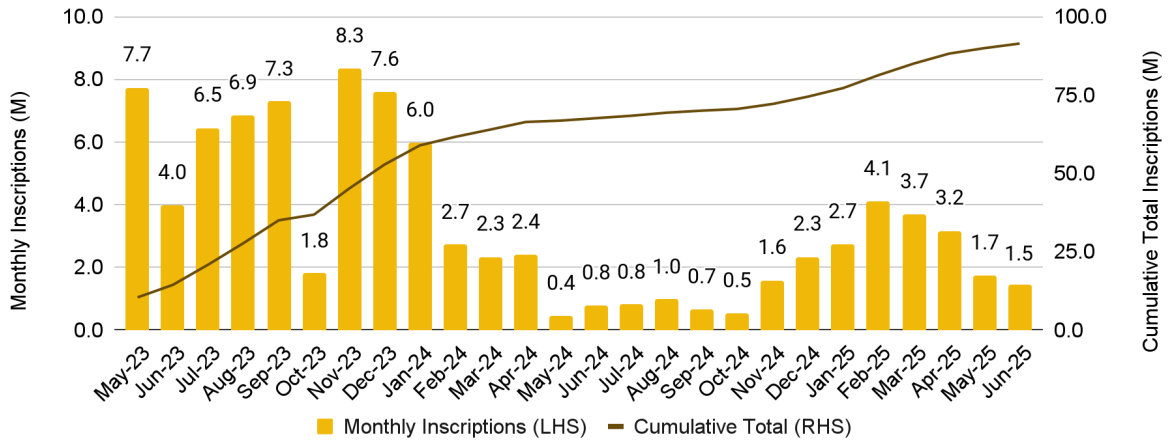


Nguồn: The Block, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Sự bùng nổ và suy giảm của Inscriptions, Runes và BRC-20 giải thích phần lớn sự chậm lại của lưu lượng giao dịch trên chuỗi Bitcoin trong nửa đầu năm 2025:

- **Ordinals**: Sau khi thúc đẩy một trong những đợt tăng giao dịch lớn nhất của Bitcoin trong những năm trước, hoạt động trên Ordinals (các inscription giống NFT) đã giảm mạnh trong nửa đầu năm 2025 khi cơn sốt tạo mới lắng xuống và các bộ sưu tập hàng đầu giao dịch với thanh khoản thấp hơn. Mặc dù các bộ sưu tập mới tiếp tục ra mắt nhưng phần lớn khối lượng hiện đến từ một nhóm nhỏ các nhà sưu tập chuyên biệt chứ không phải từ cơn sốt bán lẻ rộng rãi hơn.

Hình 24: Số lượng inscription Bitcoin hằng tháng có sự tăng vọt ngắn trong tháng 1–tháng 2 năm 2025 nhưng vẫn duy trì xu hướng giảm và thấp hơn nhiều so với mức đỉnh năm 2023

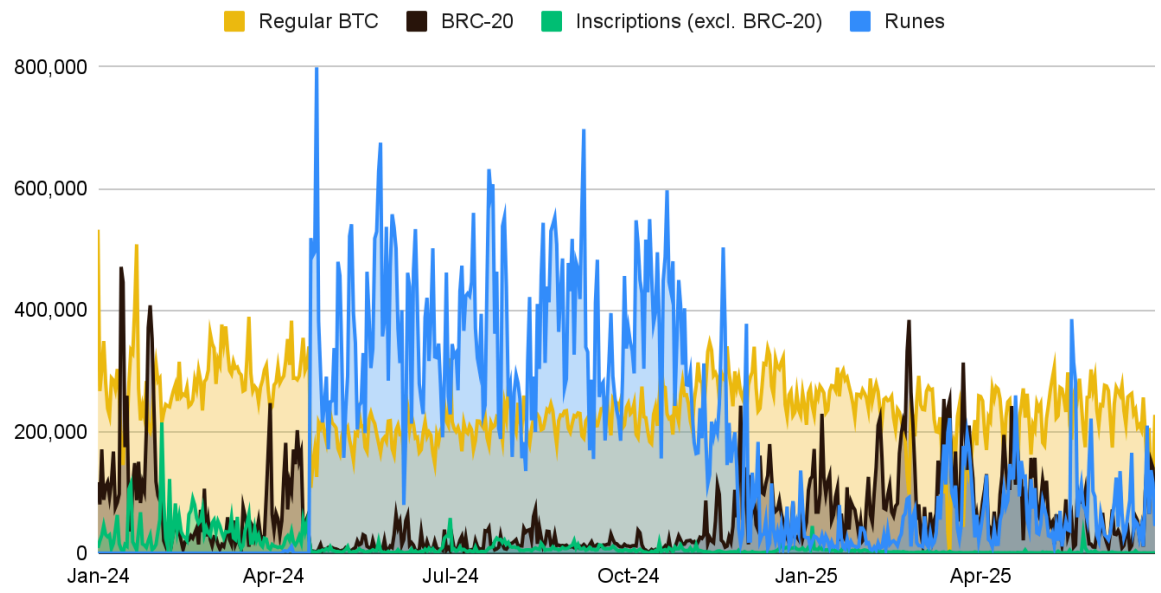


Nguồn: Dune Analytics (@dgtl_assets), Binance Research, tính đến ngày 31/06/2025

- **Runes và BRC-20**: Runes — một tiêu chuẩn fungible token ra mắt vào tháng 4 năm 2024 — nhanh chóng chiếm lĩnh không gian block, tại một thời điểm chiếm khoảng 68% tổng số giao dịch Bitcoin và đẩy phí lên cao tới khoảng 1.000 sat/vByte. Tuy nhiên, những thách thức về khả năng sử dụng và sự thay đổi trong sự quan tâm của người dùng khiến hoạt động nhanh chóng giảm sút: số lượng giao dịch Runes hằng ngày hiện chỉ ở mức hàng chục nghìn, chiếm 35% giao dịch BTC, thấp hơn nhiều so với đỉnh điểm năm ngoái. Việc sử dụng token BRC-20 cũng đã giảm nhiệt tương tự với hoạt động bền vững tối thiểu.

Hầu hết các block mới vào đầu năm 2025 là **các giao dịch chuyển BTC đơn giản**, với inscriptions và runes hiện chiếm tỷ trọng hoạt động nhỏ hơn nhiều so với năm ngoái. Sự suy giảm này cũng đã làm giảm áp lực phí giao dịch: phí giao dịch Bitcoin trung bình giảm khoảng 26,3% kể từ đầu năm 2025.

Hình 25: Tỷ trọng giao dịch Bitcoin đã chuyển trở lại BTC thông thường khi Inscriptions, Runes và BRC-20 suy giảm



Nguồn: Dune Analytics (@murchandamus), Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Cuối cùng, điều không giúp ích là Ordinals, Runes và BRC-20 hoạt động như các tiêu chuẩn token riêng biệt mà không có cơ sở hạ tầng chung hoặc lớp thanh khoản thống nhất. Sự phân mảnh này tạo ra trải nghiệm rời rạc cho người dùng và nhà phát triển, hạn chế hiệu ứng mạng lưới và góp phần làm giảm mức độ sử dụng.

Hơn nữa, phần lớn tài sản gốc của Bitcoin vẫn chủ yếu mang tính đầu cơ. Các token như ORDI (BRC-20 lớn đầu tiên liên kết với Ordinals) và SATS (BRC-20) chứng kiến những biến động mạnh (giảm hơn 90%) sau cơn sốt ban đầu. Chưa có ứng dụng nào được áp dụng rộng rãi ngoài vật phẩm sưu tầm và meme coin. Trong khi các thiết kế thế hệ mới tiếp tục phát triển như một phần của nỗ lực cải thiện khả năng sử dụng chuỗi gốc Bitcoin, khả năng cao là việc áp dụng bền vững và phi đầu cơ sẽ đến từ sự tiến bộ liên tục của L2 và khả năng hỗ trợ các trường hợp sử dụng mạnh mẽ hơn như BTCFi, dù tác động lâu dài của chúng vẫn chưa thể thấy rõ.

Để tìm hiểu thêm về chủ đề này, hãy xem báo cáo: **Tương lai của Bitcoin #2: Token**.

Thợ đào và MEV mới nổi

Nửa đầu năm 2025 đã thử thách khả năng phục hồi doanh thu của thợ đào Bitcoin, dẫn đến sự thay đổi trong cách các nguồn thu nhập phát triển sau sự kiện halving. Tổng công suất băm của mạng lưới vẫn ổn định cho đến tháng 6, với **độ khó đào token tăng hơn 6,5%**[18] và giá băm dao động khi thu nhập từ phí biến động. Như đã đề cập trước đó, đợt bùng nổ hoạt động từ các inscription Ordinals và Runes trong các chu kỳ trước đã tạm thời đẩy phí lên mức đáng kể — lúc đỉnh, đóng góp một phần quan trọng vào doanh thu của thợ đào — nhưng sự suy giảm mạnh trong năm nay đã tạo áp lực mới lên biên lợi nhuận của thợ đào.

Với phí giao dịch lớp cơ sở giảm cùng với việc sử dụng inscription và Runes thấp hơn, **các thợ đào đang tích cực tìm kiếm những cách mới để đa dạng hóa thu nhập**. Một ví dụ là các sidechain đào hợp nhất như RSK, vẫn là một trong số ít nguồn bổ sung trực tiếp cho doanh thu của thợ đào Bitcoin hiện nay. Đào hợp nhất cho phép thợ đào Bitcoin bảo mật RSK cùng lúc mà không cần thêm năng lượng hay phần cứng, kiếm thêm phần thưởng trong khi mở rộng mô hình bảo mật của Bitcoin sang sidechain.

Đầu năm nay, hoạt động đào hợp nhất của RSK[19] đã mở rộng đáng kể sau khi sự gia nhập của Foundry (hội thợ đào Bitcoin lớn nhất thế giới) và SpiderPool (lớn thứ sáu). Điều này đã đưa tổng công suất băm đào hợp nhất của Rootstock lên hơn 740 EH/giây, chiếm gần 80% tổng công suất băm của mạng lưới Bitcoin theo liên kết. Mặc dù đóng góp phí thu được vẫn còn khiêm tốn nhưng RSK cho thấy L2 có thể cung cấp một cách thức để thợ đào đa dạng hóa doanh thu ngoài phí của lớp cơ sở — mặc dù phần lớn phụ thuộc vào việc sử dụng bền vững cộng với việc cải tiến hoạt động liên tục (ví dụ: Lovell Fork) và chi phí gas thấp hơn để khuyến khích hoạt động.

Trong khi đó, các diễn biến L2 và ngoài chuỗi liên quan đến BTC khác — như Lightning hoặc BTCFi — phần lớn bỏ qua thu nhập của thợ đào. Phí Lightning chảy về các node operator trong khi lợi suất staking BTCFi được trả ngoài chuỗi. Điều này đã làm tăng mức độ quan tâm đến các lĩnh vực như lợi suất vốn có của Bitcoin và giá trị tối đa có thể khai thác (MEV) của thợ đào. Về mặt lợi suất, mục tiêu là thiết kế một mô hình staking mang tính cạnh tranh và không cần niềm tin, tránh được các phương án thay thế phổ biến trong các giải pháp hiện tại. Về mặt MEV, ý tưởng là thợ đào có thể thu được thêm phí bằng cách ưu tiên các giao dịch — ví dụ: gộp các inscription lớn hoặc phản hồi cập nhật oracle mặc dù việc khai thác MEV thực sự trên Bitcoin vẫn còn rất ít so với Ethereum. Bên cạnh đó, các thử nghiệm ban đầu đang xuất hiện nhắm tới phần thưởng cho thợ đào thông qua các phương tiện khác: các dự án như framework BitVM của Bitlayer hướng đến việc cho phép các hợp đồng thông minh cần rất ít niềm tin để chuyển nhiều hoạt động trên chuỗi (và phí) trở lại cho thợ đào.

Cuối cùng, cơ cấu thu nhập vẫn phụ thuộc nhiều vào trợ cấp block. Nếu không có nhu cầu bền vững hơn ở lớp cơ sở, các inscription và thử nghiệm MEV đơn thuần khó có thể thay đổi nền kinh tế của thợ đào trong ngắn hạn. Sáu tháng tới sẽ cho thấy liệu thị trường phí giao dịch có thể phát triển mạnh mẽ hơn hay không — hoặc liệu các thợ đào Bitcoin vẫn sẽ chủ yếu phụ thuộc vào trợ cấp và các đợt bùng nổ nhu cầu không gian block theo chu kỳ.

Các hướng phát triển

Nhiều hướng phát triển để mở rộng không gian thiết kế của Bitcoin tiếp tục được triển khai — từ các đề xuất chính thức như CTV và OP_CAT cho đến các thử nghiệm giai đoạn đầu như BitVM2, ZeroSync và các cải tiến không chính thức cho khuôn khổ BRC-20 (thường được gọi là "BRC-2.0"[20]). Mặc dù không phải tất cả đều có thông số kỹ thuật chính thức hoặc đã đạt đến giai đoạn BIP nhưng những sáng kiến này phản ánh nỗ lực liên tục nhằm mở rộng tiện ích của Bitcoin về khả năng lập trình, khả năng mở rộng và khả năng tương tác, đồng thời vượt ra ngoài các giao dịch chuyển tiền đơn giản.

Hình 26: Ví dụ về các sáng kiến trong hệ sinh thái Bitcoin đang được phát triển hoặc thử nghiệm tích cực trong nửa đầu năm 2025

Đề xuất	Tiêu đề	Tóm tắt	Trạng thái
BIP-119	CheckTemplateVerify (CTV)	Giới thiệu các giao ước bằng cách thêm hạn chế chi tiêu để kiểm soát tắc nghẽn và vault gốc	Sự quan tâm tích cực của nhà phát triển trong nửa đầu năm 2025; không có đề xuất soft fork nào được chốt
BIP-347	Kích hoạt opcode ghép nối	Kích hoạt lại OP_CAT để hỗ trợ ghép nối byte và hợp đồng thông minh có khả năng biểu đạt cao hơn	BIP chính thức từ tháng 4 năm 2024; tiếp tục kiểm thử trong nửa đầu năm 2025
BitVM2	Máy ảo Bitcoin v2	Tính toán có thể xác minh ngoài chuỗi dựa trên bằng chứng gian lận, mở rộng chức năng hợp đồng của Bitcoin	Sách trắng được phát hành vào tháng 2 năm 2025; đang triển khai thử nghiệm của nhà phát triển
ZeroSync	Đồng bộ hóa node zk-Proof	Đồng bộ hóa các node Bitcoin đầy đủ thông qua zk-proof, giảm thiểu niềm tin và thời gian khởi động	Devnet hoạt động từ tháng 4 năm 2025; quá trình thử nghiệm rộng rãi đang diễn ra

*Bảng này không nhằm mục đích liệt kê đầy đủ tất cả các sáng kiến phát triển Bitcoin
Nguồn: Binance Research

05 / Lớp giao thức

Khi nhìn vào các chỉ số hàng đầu của các Lớp 1 (L1) trong nửa đầu năm 2025, **các lộ trình tăng trưởng khác biệt** đã được thể hiện rõ. Ethereum vẫn là giao thức dẫn đầu về vốn hóa thị trường và DeFi TVL, duy trì vị thế thống trị bất chấp điều kiện thị trường thay đổi. BNB Chain đã mở rộng vị thế dẫn đầu về các chỉ số hoạt động thô trong nửa đầu năm nay, vượt qua Solana về khối lượng giao dịch trên sàn phi tập trung (DEX) và số lượng địa chỉ hoạt động trong nhiều tháng liên tiếp, trong khi Solana vẫn là blockchain có thông lượng cao và tiếp tục thu hút dòng vốn lớn. Xu hướng phát triển vẫn ổn định: hệ sinh thái của Ethereum vẫn nắm giữ nền tảng lớn nhất, Solana duy trì khoảng một nửa quy mô đó và BNB Chain và Sui đã chứng kiến sự tăng trưởng vừa phải về số lượng nhà phát triển, cả hai đều vượt qua Avalanche. Nền tảng nhà phát triển của Tron vẫn tương đối nhỏ nhưng một lần nữa ghi nhận doanh thu giao thức cao nhất trong nửa đầu năm 2025, được thúc đẩy bởi khối lượng thanh toán stablecoin vẫn lớn nhất trong số các blockchain chính.

Hình 27: Tóm tắt các số liệu quan trọng của các L1 chính tính đến cuối nửa đầu năm 2025

	Ethereum	Solana	BNB	Tron	Avalanche	Sui
Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	297,2	81,0	91,9	26,3	7,6	9,4
Khối lượng giao dịch (tỷ USD)	15,4	4.2	1,5	0,4	0,3	0,9
Doanh thu năm 2025 (tỷ USD)	0,21	0,17	0,012	1.9	0,003	0,006
Số lượng giao dịch hằng ngày (triệu)	1,4	328,6	16,6	8,8	1,3	10,9
Số lượng địa chỉ đang hoạt động hằng ngày (triệu)	0,4	3,3	4.4	2,5	0,04	0,3
Phí giao dịch trung bình (USD)	0,618	0,004	0,03	1,3	0,005	0,006
Tỷ lệ staking	29,6%	66,5%	21,1%	44,1%	45,9%	76,4%

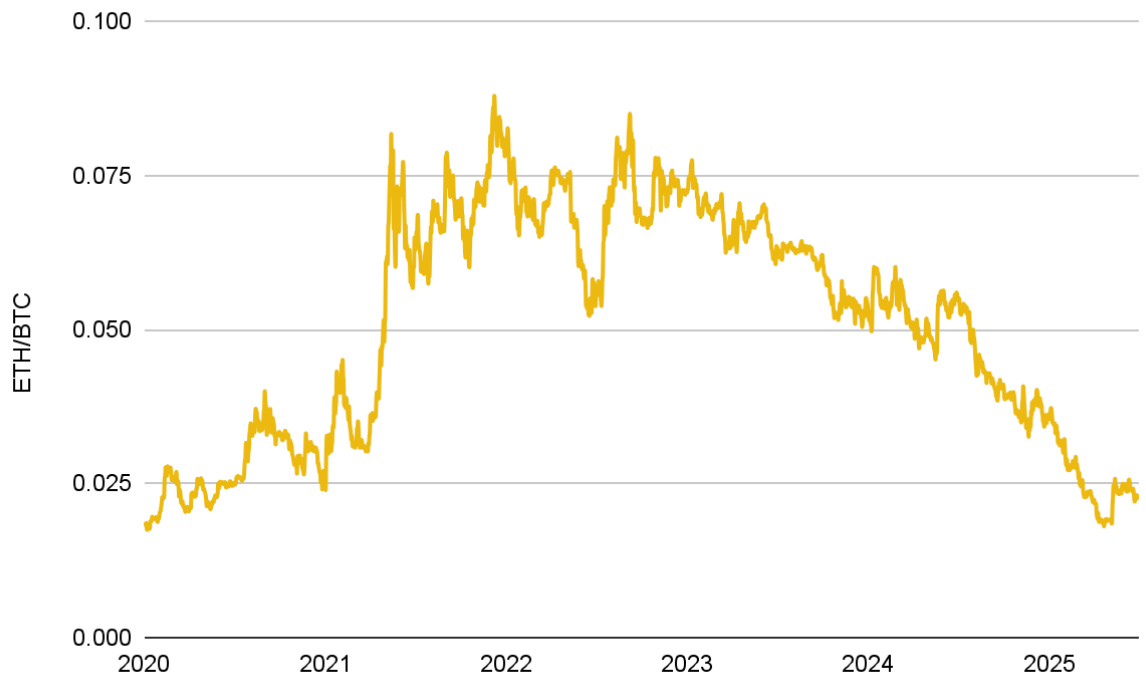
Tổng số nhà phát triển (tính đến ngày 30/06/2025)	7.661	4.223	615	306	538	1.190
TVL của DeFi (tỷ USD)	61,4	8,6	6,0	4,6	1,5	1,8

Nguồn: CoinMarketCap, Token Terminal, Block Explorers, stakingrewards.com, Electric Capital, DeFi Llama, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

5.1 Ethereum

Ethereum có khởi đầu năm không mấy thuận lợi, điều này được phản ánh qua hiệu suất giá của ETH. Mặc dù đà tăng được cải thiện sau tháng 4 nhưng ETH vẫn duy trì xu hướng giảm chung, giảm khoảng 26% trong năm nay, **hoạt động kém hiệu quả hơn so với các tài sản số blue-chip khác** và thị trường nói chung. Là nền tảng hợp đồng thông minh lớn nhất, Ethereum phải đối mặt với kỳ vọng thị trường cao hơn, điều này tạo áp lực không cân xứng lên ETH với tư cách là một tài sản, đặc biệt là khi **n**ó thường được so sánh với BTC hơn là với các altcoin khác. Với việc BTC tiếp tục thống trị thị phần trong chu kỳ này, tỷ lệ ETH/BTC đã giảm xuống mức thấp nhất trong nhiều năm trong nửa đầu năm 2025.

Hình 28: Tỷ lệ ETH/BTC giảm xuống 0,023, đánh dấu mức thấp nhiều năm trong nửa đầu năm 2025



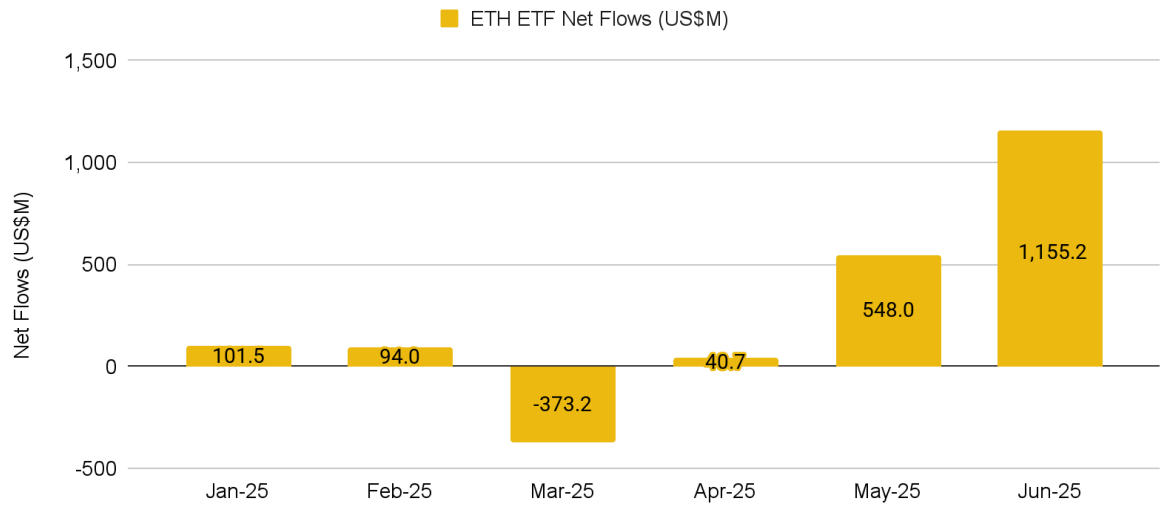
Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Giai đoạn mới về nhu cầu ETH của tổ chức

Nửa đầu năm 2025 đánh dấu **sự thay đổi rõ rệt trong hồ sơ tổ chức của Ethereum** với sự tham gia ngày càng tăng trong các sản phẩm đầu tư được quản lý, hướng dẫn staking và những dấu hiệu ban đầu về việc áp dụng quỹ công ty.

Các quỹ ETF ETH niêm yết tại Mỹ ghi nhận động lực tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn này. Từ tháng 5 đến tháng 6, các quỹ ETF ETH giao ngay đã ghi nhận chuỗi 19 phiên liên tiếp có dòng vốn vào[21] — dài nhất từ trước đến nay — với hơn 1,3 tỷ USD được bổ sung trong giai đoạn này. Tổng dòng vốn ròng từ đầu năm vượt ~1,5 tỷ USD, trong đó Quỹ ETH của BlackRock đóng góp phần lớn. Mặc dù dòng vốn đến từ nhiều đối tượng tham gia khác nhau — bao gồm công ty tư vấn, quỹ phòng hộ và thậm chí cả quỹ hưu trí — nhưng dữ liệu cho thấy **thị trường ngày càng quan tâm đến việc đầu tư vào ETH thông qua các kênh được quản lý**.

Hình 29: Quỹ ETF ETH giao ngay đã thu hút hơn 1,5 tỷ USD dòng vốn vào ròng tính từ đầu năm đến nay, phần lớn đến trong tháng 5 và tháng 6



Nguồn: Glassnode, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Xu hướng này được củng cố thêm bởi tiến triển về mặt quy định. Vào tháng 5, bộ phận Tài chính Doanh nghiệp của SEC đã làm rõ rằng **staking ở cấp độ giao thức** — đơn giản là khóa ETH để bảo mật mạng lưới proof-of-stake (PoS) - **không cấu thành việc chào bán chứng khoán**[22]. Đây là một chiến thắng có ý nghĩa cho hệ sinh thái, giúp tách biệt cơ chế staking gốc của Ethereum khỏi lập trường thực thi pháp luật của SEC về các nền tảng staking dưới dạng dịch vụ. Tuy nhiên, SEC đã trì hoãn việc phê duyệt quỹ ETF ETH có lợi suất staking trong nửa đầu năm (ví dụ: SEC đã hoãn quyết định về đề xuất thêm staking vào quỹ ETF ETH của Bitwise vào ngày 21/05[23]).

Bên cạnh đó, Ethereum đã có **những bước tiến quan trọng trên bảng cân đối kế toán của các công ty đại chúng Mỹ** trong năm nay. Vào tháng 5, SharpLink Gaming—một công ty niêm yết trên NASDAQ—đã áp dụng chiến lược quỹ tập trung vào ETH, huy động vốn và nắm giữ khoảng 188.478 ETH (khoảng 470 triệu USD)[24] vào cuối tháng 6. Công ty đã stake toàn bộ số coin nắm giữ, cho thấy họ không chỉ xem ETH như một tài sản trên bảng cân đối kế toán mà còn là một khoản dự trữ sinh lời. BTCS Inc[25]., một trong những công ty đại chúng đầu tiên nắm giữ ETH, cũng đã tăng số lượng nắm giữ thông qua các khoản phân bổ nhỏ hơn qua Aave, nâng tổng số lên khoảng 14.600 ETH (khoảng 36,5

triệu USD). Những động thái này phản ánh những ví dụ ban đầu về việc ETH được xem như một tài sản quỹ sinh lời, với dòng tiền từ staking tạo ra sự khác biệt so với sức hấp dẫn của việc nắm giữ Bitcoin một cách thụ động.

Bản nâng cấp Pectra

Ethereum đã thực hiện nâng cấp kỹ thuật quan trọng nhất kể từ sau sự kiện Merge. Hard fork "Pectra"[26] đã ra mắt vào ngày 07/05, giới thiệu nhiều cải tiến trên các lớp thực thi và đồng thuận của Ethereum. Những thay đổi chính của Pectra tập trung vào staking, blob (thông lượng dữ liệu) và trừu tượng hóa tài khoản.

Staking

EIP-7251 **đã nâng số dư hiệu quả tối đa (MaxEB) từ 32 ETH lên 2.048 ETH**, cho phép các bên tham gia lớn như sàn giao dịch và tổ chức hợp nhất thành ít validator hơn. Việc này giúp giảm gánh nặng vận hành của việc chạy hàng nghìn validator và giảm chi phí mạng lưới. Việc này đã tạo ra tác động tích cực đến các số liệu staking trên chuỗi của Ethereum: tổng số ETH được stake đã đạt kỷ lục 35,4 triệu (~29,3% nguồn cung), với **hơn 500.000 ETH được thêm vào chỉ trong nửa đầu tháng 6**. Việc này cho thấy nhà đầu tư ngày càng tin tưởng vào tiềm năng lợi nhuận và khả năng bảo mật mạng lưới của ETH, đồng thời tiếp tục giảm nguồn cung thanh khoản của ETH trên thị trường.

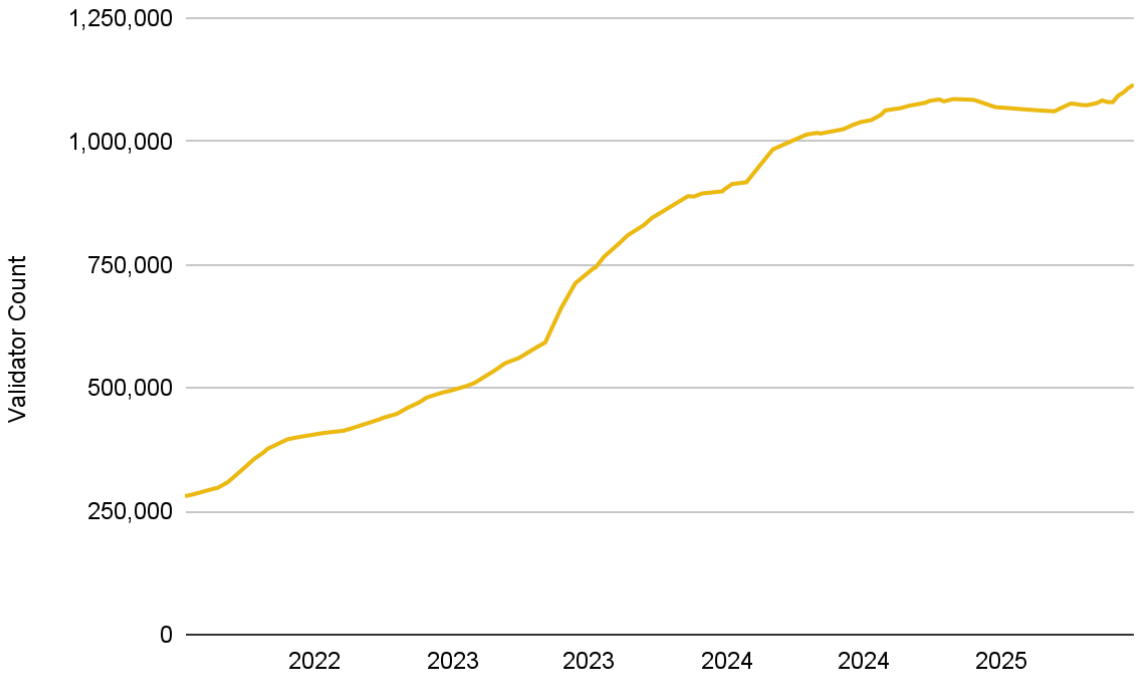
Hình 30: Lượng Ethereum được stake đã đạt mức cao kỷ lục mới là 35,4 triệu ETH, chiếm khoảng 29,3% lượng cung lưu hành hiện tại

Nguồn: Beaconchain, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Với giới hạn 32 ETH trước đây, các tổ chức lớn phải vận hành hàng nghìn validator để stake hiệu quả toàn bộ số dư của mình. Mặc dù điều này dẫn đến hơn 1 triệu validator

đang hoạt động trên mạng lưới, phần lớn sự tăng trưởng này đến từ một số ít người tham gia, nghĩa là **lớp vỏ phi tập trung bên ngoài không phản ánh đúng việc phân phối stake thực tế**. Hơn nữa, phần thưởng vượt quá 32 ETH không thể cộng gộp và được chuyển đến lớp thực thi, do đó làm giảm thêm hiệu quả

Hình 31: Số lượng validator trên chuỗi beacon đã tăng đều đặn kể từ khi chuyển sang cơ chế đồng thuận PoS



Nguồn: Dune Analytics (@hildobby), Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

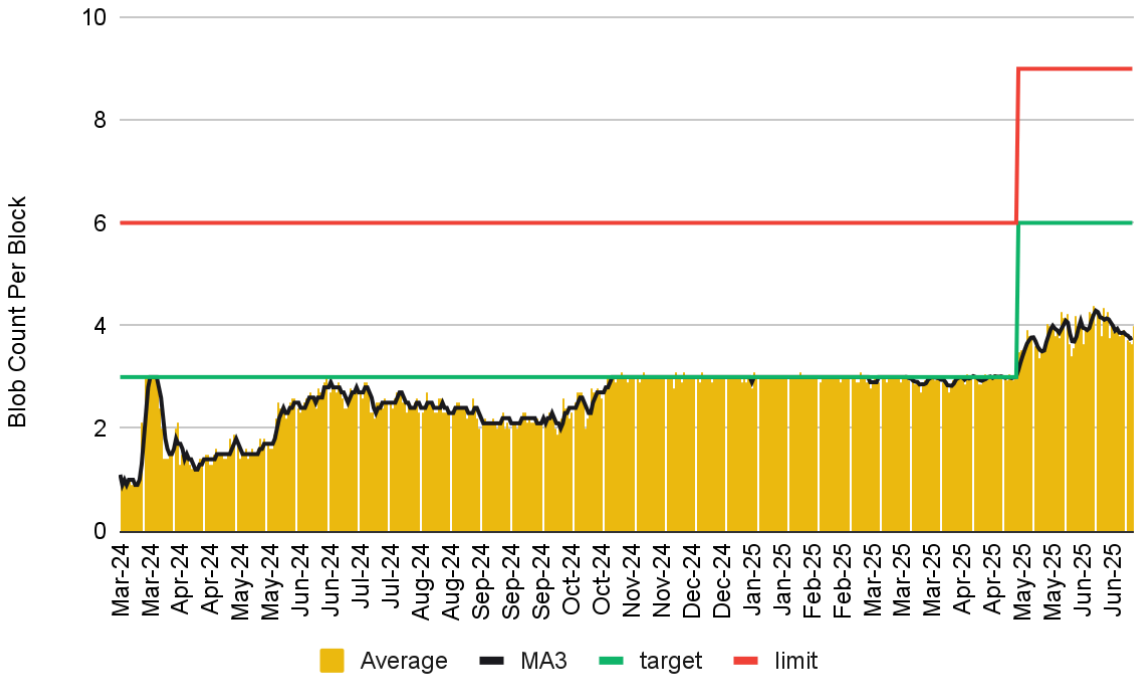
Ngoài hiệu quả, việc hợp nhất đang trở thành yêu cầu kỹ thuật cần thiết. Một tập hợp validator lớn làm tăng khối lượng tin nhắn, làm chậm quá trình tổng hợp xác nhận và giảm phần thưởng cho các phản hồi chậm. Nó cũng làm tăng nhu cầu băng thông — Geth hiện khuyến nghị tốc độ tối thiểu 25 MB/giây và dữ liệu không giới hạn — khiến việc stake độc lập trở nên khó khăn hơn. Các nâng cấp trong tương lai như khả năng hoàn tất giao dịch trong một slot trở nên khó triển khai hơn ở quy mô này. Để giải quyết vấn đề này, EIP-7514 đã giới hạn số lượng validator được kích hoạt trong mỗi epoch và EIP-7251 khuyến khích việc tích cực hợp nhất. Nếu 20 người stake hàng đầu hợp nhất theo MaxEB, mạng lưới có thể giảm khoảng 785.000 validator, giúp giảm tải, cải thiện hiệu suất và giúp Ethereum sẵn sàng nâng cấp hơn.

Blob

EIP-7691 **tăng dung lượng blob của Ethereum** bằng cách nâng **mục tiêu từ 3 lên 6** và **mức tối đa từ 6 lên 9** blob cho mỗi block. Việc mở rộng này đã có hiệu lực và được thiết kế để giảm tình trạng tắc nghẽn liên tục trong không gian blob của Ethereum, chủ yếu được các rollup sử dụng để đăng dữ liệu trở lại L1. Kể từ khi ra mắt EIP-4844, mức sử dụng blob trung bình của Ethereum liên tục dao động gần mức mục tiêu 3 blob và chỉ còn lại rất ít dung lượng trống. Việc này tạo ra hành vi không mong muốn khi các L2 trì hoãn đăng dữ liệu để tránh phí blob cao hơn và làm suy yếu tính kịp thời và bảo mật của các giao dịch rollup.

Sau khi nâng cấp, việc tăng dung lượng đã giúp giảm thiểu vấn đề này. Dữ liệu ban đầu cho thấy tính biến động của phí blob đã giảm và các block thường xuyên chứa 4–6 blob mà không có mức giá tăng đột biến. Một số bản cập nhật lớn, bao gồm Base, Arbitrum và OP Mainnet, đã rút ngắn khoảng thời gian đăng dữ liệu, cải thiện thời gian hoàn tất giao dịch của L2-L1 và giảm độ trễ cho người dùng cuối.

Hình 32: Việc tăng dung lượng blob cho phép các L2 đăng nhiều dữ liệu hơn trên mỗi block, giảm bớt các ràng buộc trước đây và cho phép mức độ sử dụng cao hơn mà không có đột biến phí



Nguồn: Dune Analytics (@hildobby), Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

L2 là những đối tượng hưởng lợi rõ ràng từ sự điều chỉnh này. Không gian blob khả dụng hơn giúp giảm chi phí và rủi ro về tần suất đăng dữ liệu, giúp giao dịch của người dùng rẻ hơn và đáng tin cậy hơn. Tuy nhiên, sự thay đổi này cũng tạo ra một sự đánh đổi: khi mà phí blob giảm, L1 Ethereum thu được ít doanh thu hơn từ hoạt động rollup và điều này có thể làm giảm tích lũy giá trị dài hạn cho ETH trừ khi được bù đắp bởi mức độ sử dụng cao hơn.

Trong tương lai, có các kế hoạch mở rộng thêm dung lượng blob. Vitalik Buterin[27] thậm chí đề xuất tăng mục tiêu lên 48 và tối đa 72 blob mỗi block như một phần của bản nâng cấp Fusaka sắp tới. Những thông số kỹ thuật này dự kiến sẽ được thử nghiệm trên các devnet, với mục tiêu mở rộng thông lượng dữ liệu của Ethereum mà không ảnh hưởng đến chi phí.

Trừu tượng hóa tài khoản

EIP-7702 **mở rộng các tính năng trừu tượng hóa tài khoản** cho các ví Ethereum hiện có mà không cần phải chuyển đổi hoàn toàn sang tài khoản hợp đồng thông minh. Bản nâng cấp cho phép các Tài khoản sở hữu bên ngoài (EOA) tạm thời đính kèm mã hợp đồng thông minh có thể thực thi trong quá trình giao dịch, cho phép các tính năng như xác thực passkey, gộp giao dịch, tài trợ phí gas, giới hạn chi tiêu, khôi phục xã hội và nhiều tính năng khác. Trên thực tế, người dùng giờ đây có thể thực hiện những việc như thanh toán phí gas bằng stablecoin hoặc thiết lập các giao dịch nhiều bước cùng một lúc, giúp cải thiện đáng kể trải nghiệm của người dùng ví.

Không giống như ERC-4337 yêu cầu người dùng phải sử dụng ví hoàn toàn mới, EIP-7702 cho phép người dùng giữ nguyên địa chỉ hiện tại của họ — bảo toàn lịch sử trên chuỗi và giảm thiểu sự cản trở khi áp dụng. Thay đổi này mang lại sự linh hoạt đáng kể cho người dùng và nhà phát triển. Giờ đây, người dùng có thể tận hưởng trải nghiệm ví mượt mà và an toàn hơn còn nhà phát triển có thể xây dựng các tính năng UX nâng cao mà không cần người dùng phải chuyển đổi ví. Thay đổi này cũng mở ra cơ hội cho việc áp dụng rộng rãi hơn chức năng trừu tượng tài khoản trong toàn hệ sinh thái.

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?

Tái cấu trúc và định hướng chiến lược

Ethereum Foundation (EF) đã thực hiện một loạt thay đổi quan trọng trong nửa đầu năm 2025 về khía cạnh lãnh đạo, chính sách ngân quỹ, các ưu tiên chiến lược và định hướng giao thức rộng hơn. Các thay đổi này thể hiện phản ứng trước áp lực cạnh tranh ngày càng tăng, lời kêu gọi nội bộ về tăng cường tính minh bạch và sự cần thiết phải **điều chỉnh hệ sinh thái cho phù hợp** với **mục tiêu tích lũy giá trị dài hạn**.

- **Thay đổi về lãnh đạo và quản trị**: Trong quý 1 năm 2025, EF đã chuyển đổi từ mô hình điều hành đơn lẻ sang cấu trúc lãnh đạo kép.Cấu trúc mới này tách biệt trách nhiệm giám sát chiến lược với trách nhiệm vận hành và kỹ thuật. Động thái này diễn ra sau những chỉ trích ngày càng tăng từ cộng đồng Ethereum về tốc độ phản ứng chậm chạp và thiếu cấu trúc nội bộ rõ ràng của Foundation. Mô hình quản trị mới hướng đến mục tiêu phi tập trung hóa việc ra quyết định trong EF, đồng thời cải thiện tính minh bạch và sự phối hợp giữa đội ngũ phát triển, các bên liên quan bên ngoài và người quản lý giao thức.

  Sự thay đổi về mặt cấu trúc này diễn ra trong bối cảnh Ethereum gặp phải tình thế tiến thoái lưỡng nan khi chọn mục tiêu ưu tiên — nên tập trung nguồn lực vào việc mở rộng L2 và cạnh tranh với các lớp cung cấp dữ liệu thay thế hay tăng cường lớp thực thi L1 để cạnh tranh với các alt-L1. Mặc dù mô hình mới không giải quyết được căng thẳng chiến lược này nhưng nó đưa ra sự phân chia trách nhiệm

rõ ràng hơn và có thể giúp hệ sinh thái xử lý tốt hơn các ưu tiên cạnh tranh trong tương lai.

- **Chính sách ngân quỹ**: Vào tháng 6 năm 2025, EF đã công bố chính sách ngân quỹ chính thức đầu tiên — một sự dịch chuyển đáng chú ý khỏi mô hình bán ETH tùy theo quyết định riêng. Mục tiêu của chính sách này là mang lại sự minh bạch và cách tiếp cận có cấu trúc hơn đối với việc quản lý ngân quỹ và thiết lập những mục sau:
    - Nguồn tiền pháp định phục vụ hoạt động cơ bản trong 2,5 năm với lộ trình giảm dần theo thời gian
    - Giới hạn chi tiêu hằng năm 15% đối với tài sản ngân quỹ, giảm dần xuống khoảng 5% về lâu dài
    - Triển khai ETH một cách thận trọng vào các giao thức DeFi đã được kiểm toán, không cần cấp quyền và tài sản trong thế giới thực (RWA) được token hóa
    - Ngưỡng thanh khoản rõ ràng xác định thời điểm chuyển đổi ETH sang tiền pháp định

  Khuôn khổ này cho phép EF duy trì khả năng tiếp cận ETH đồng thời tạo ra lợi nhuận mà không gây rủi ro cho tính toàn vẹn của giao thức. Tất cả lợi nhuận tính bằng ETH hiện được dành riêng để tái đầu tư vào cơ sở hạ tầng và hàng hóa công cộng trên nền tảng Ethereum. Nhìn chung, việc tái cơ cấu hệ thống quản trị và chính sách ngân quỹ mới của EF cho thấy trọng tâm mới là củng cố lớp cơ sở.

- **Tích lũy giá trị**: Một thách thức thường trực với Ethereum là việc điều chỉnh các ưu tiên dài hạn của giao thức với việc khai thác giá trị bền vững ở lớp cơ sở. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước đó, việc chuyển sang hệ sinh thái tập trung vào rollup đã cải thiện đáng kể khả năng mở rộng của mạng lưới nhưng cũng làm giảm lượng phí thu trực tiếp của Ethereum và làm suy yếu vai trò kinh tế của ETH trên L1. Trong bối cảnh L2 xử lý việc thực thi và đăng phí tối thiểu cho lưu trữ blob, Ethereum ngày càng hoạt động như cơ sở hạ tầng hàng hóa mà không có vòng hồi tiếp kinh tế được đảm bảo.

  Hiện tại, Ethereum dường như vẫn cam kết với lộ trình mở rộng L2, mặc dù vẫn có những cuộc thảo luận đang diễn ra về nhu cầu cân bằng lại việc khai thác giá trị L1 và bảo toàn chủ quyền của Ethereum. Sự thay đổi này phù hợp với các bản nâng cấp như Pectra và Fusaka mà không chỉ hỗ trợ khả năng mở rộng L2 mà còn bao gồm các cải tiến L1 trực tiếp — như hợp nhất validator, Định dạng đối tượng Ethereum (EOF) cho các bản nâng cấp Máy ảo Ethereum (EVM) và cải tiến cơ chế trừu tượng hóa tài khoản — cho thấy ý định rộng lớn hơn trong việc củng cố lớp cơ sở của Ethereum.

  Trong một bài đăng trên blog, Vitalik Buterin đã thảo luận về động lực này và những ưu tiên để Ethereum duy trì và tích lũy giá trị trong tương lai.

  Các ưu tiên này tập trung vào 4 đòn bẩy chiến lược:

    - Củng cố vai trò là tài sản mặc định trên nhiều lớp của ETH
    - Khuyến khích các L2 thanh toán một phần phí bằng ETH

- Điều chỉnh thị trường phí blob
- Kích hoạt kiến trúc based rollup cho phép trả lại MEV và phí sắp xếp trình tự giao dịch về L1

Trong số này, phương án thứ ba đã thu hút được nhiều sự chú ý nhất từ đầu năm đến nay. Các cuộc thảo luận về việc định giá lại blob đã trở nên sôi nổi sau khi có bằng chứng cho thấy các L2 đang gộp giao dịch quá hiệu quả — giúp tăng quy mô nhưng lại làm giảm phí mà L1 thu được và đẩy tốc độ phát hành ETH trở lại vùng lạm phát[28]. Tuy nhiên nguy cơ thúc đẩy các L2 chuyển sang các giải pháp DA rẻ hơn đã khiến việc này trở thành một sự cân bằng tinh tế

Việc so sánh luồng giá trị của các L2 cũng đã định hình các ưu tiên của Ethereum. Trong khi các rollup đa năng lớn như Base hoặc Arbitrum đóng góp tương đối ít cho L1 dù sử dụng nhiều dữ liệu thì các based rollup như Taiko lại cho thấy mức đóng góp phí cao một cách không tương xứng. Điều này đã làm dấy lên sự quan tâm mới đối với các kiến trúc tích hợp chức năng sắp xếp trình tự giao dịch trên L1 Ethereum, mặc dù việc áp dụng vẫn còn ở giai đoạn đầu. Trong khi đó, **sự phụ thuộc của Ethereum vào việc điều chỉnh L2 để đạt được tính tương hỗ kinh tế** — dù là thông qua phí ETH gốc, tích hợp staking hay trung thành với DA — vẫn tiếp tục là một thách thức chưa có hồi kết, khi chưa có cơ chế thực thi nào được áp dụng.

Nhìn chung, các ưu tiên của Ethereum trong nửa đầu năm 2025 tập trung nhiều vào việc đảm bảo tính phù hợp về mặt kinh tế trong dài hạn. Đảm bảo ETH vẫn giữ được vị thế đồng tiền ưu việt và L1 Ethereum vẫn là một kênh có ý nghĩa cho phí mạng lưới hiện là trọng tâm của các cuộc thảo luận về giao thức — không chỉ là mối quan tâm về tiền tệ mà còn là vấn đề chủ quyền lâu dài trong hệ sinh thái L1 ngày càng cạnh tranh.

Fusaka vào cuối năm

Bản nâng cấp Fusaka tiếp nối bản nâng cấp Pectra và dự kiến ra mắt vào cuối năm 2025. Mặc dù phạm vi nâng cấp vẫn đang được thảo luận nhưng có khả năng sẽ tập trung vào 2 cải tiến chính: PeerDAS và EOF.

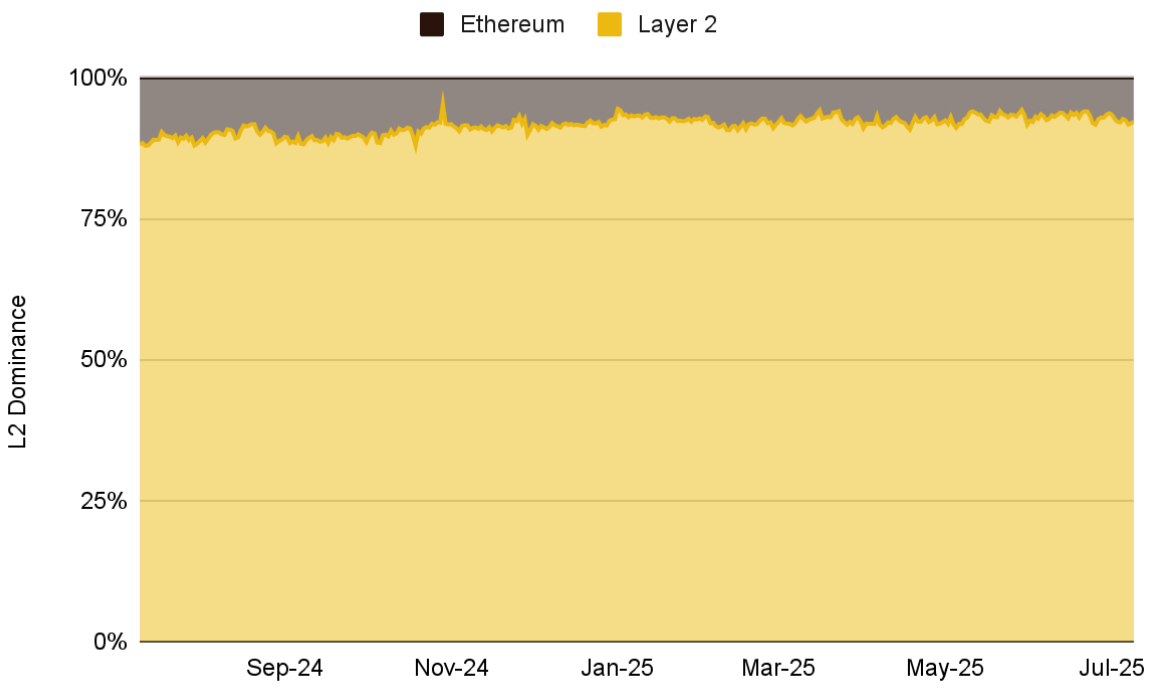
- **PeerDAS** (EIP-7594) **cho phép các node xác minh DA** bằng cách **chỉ tải xuống một phần dữ liệu blob**, giảm yêu cầu về băng thông và lưu trữ. Điều này hỗ trợ khả năng mở rộng L2 và giúp việc vận hành node dễ dàng hơn, cải thiện phi tập trung hóa.
- **EOF tái cấu trúc mã bytecode EVM** với định dạng mô-đun, xác thực chặt chẽ hơn và tối ưu hóa gas. Nó cho phép quản lý phiên bản và triển khai hợp đồng an toàn hơn, giúp việc triển khai các nâng cấp EVM trong tương lai như trừu tượng hóa tài khoản trở nên dễ dàng hơn.

Để tìm hiểu thêm về Nâng cấp Fusaka, hãy tham khảo báo cáo của chúng tôi, Nâng cấp Pectra và Fusaka: Điều này có ý nghĩa gì đối với Ethereum?

Lớp 2

Bối cảnh L2 vẫn là đòn bẩy mở rộng chính của Ethereum trong nửa đầu năm 2025, với các L2 tiếp tục xử lý phần lớn khối lượng giao dịch tần suất cao hàng ngày. Trong khi **quỹ đạo thị trường trở nên tinh tế hơn so với các chu kỳ rollup trước đây** — với xu hướng tăng trưởng phân hóa và vòng lặp khuyến khích đã trưởng thành hơn — L2 vẫn duy trì vị thế thống trị. Tuy nhiên, xu hướng phí, sự rời bỏ của người dùng, sự cạnh tranh của mô hình modular và nỗ lực của Ethereum nhằm thu hút giá trị mạnh mẽ hơn ở lớp cơ sở đã tạo ra một động lực khiến L2 phải cân bằng giữa việc thúc đẩy quy mô và điều hướng tác động thị trường từ sự thay đổi cân bằng đó.

Hình 33: Các L2 đã dần chiếm lĩnh thị phần thực thi của Ethereum và hiện chiếm hơn 90% tổng số giao dịch



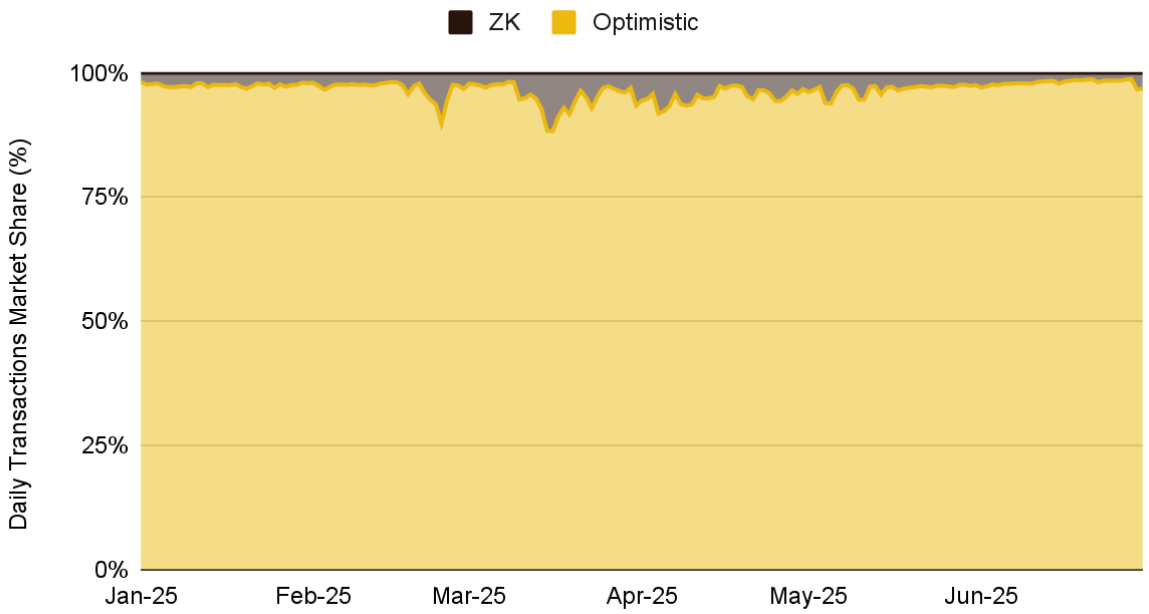
Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Mặc dù **quy mô hoạt động L2 mới khiêm tốn hơn so với những năm gần đây** — có lẽ báo hiệu một lĩnh vực đang dần trưởng thành hoặc bão hòa — nhưng nửa đầu năm vẫn mang lại những thay đổi quan trọng trên toàn hệ sinh thái. **Optimistic rollup rõ ràng vẫn dẫn đầu về TVL và hoạt động giao dịch,** có ít bản nâng cấp giao thức quan trọng hơn nhưng dựa vào lợi thế về quy mô và quan hệ đối tác để nắm thị phần. Base đã củng cố vị thế là một trung tâm tích hợp nổi bật thông qua tích hợp chặt chẽ với Coinbase và hệ sinh thái meme coin tích cực, đưa Base vào thế cạnh tranh trực tiếp với các alt-L1 tầm trung về luồng bán lẻ. Trong khi đó, Arbitrum và OP Mainnet có TVL tăng trưởng tương đối ổn định, với thanh khoản pha loãng trên một số lượng rollup OP Superchain ngày càng tăng và các L2 nhỏ hơn dành riêng cho ứng dụng vốn theo đuổi các chương trình thưởng khuyến khích.Quan hệ đối tác[29] gần đây của Arbitrum với Robinhood về cổ phiếu được token hóa là một động thái vị thế ban đầu mạnh mẽ, nhưng liệu nó có thu hút thanh khoản sâu hơn, gắn kết hơn hay không vẫn còn phải chờ xem.

Ngược lại, một số ZK rollup đã có những bước tiến lớn về kiến trúc — nhiều trong số đó mang tính mô-đun. Starknet đã giới thiệu SN Stack[30] vào đầu năm; ZKSync đã phát triển kiến trúc chuỗi linh hoạt[31] như một phần trong lộ trình ZKSync 3.0, chuyển từ một ZK rollup đơn lẻ sang mô hình chuỗi của các chuỗi dạng mô-đun với thanh khoản được chia sẻ và mạng lưới prover thống nhất; và Scroll trở thành ZK rollup đầu tiên đạt trạng thái Giai đoạn 1[32] với bản nâng cấp Euclid[33], mang lại phí thấp hơn, thông lượng cao hơn và khả năng bảo mật cao hơn. Tuy nhiên, chi phí và độ phức tạp của **các mạch chứng minh ZK tiếp tục cản trở hiệu quả vốn**, khiến TVL và độ sâu DeFi hoạt động thấp hơn so với các đối thủ optimistic. Khi sức hút vẫn còn chậm, áp lực thị trường ngày càng rõ ràng hơn — đáng chú ý nhất là việc Polygon thông báo ngừng dần hoạt động zkEVM L2[34], với kế hoạch ngừng hoàn toàn vào năm 2026 do thua lỗ hoạt động hằng năm (~1 triệu USD/năm)[35] và tập trung mới vào Polygon PoS và Agglayer.

Những thay đổi này cũng làm nổi bật các thách thức mà một lĩnh vực đang ngày càng trở nên mô-đun hóa phải đối mặt, dù thông qua chính các nền tảng công nghệ L2 hay các bộ công cụ bên ngoài. Mặc dù những con đường này mang lại cho các nhà phát triển nhiều sự linh hoạt hơn để kết hợp thực thi optimistic hoặc ZK với các lớp DA có thể hoán đổi cho nhau, chúng cũng yêu cầu các L2 phải duy trì sự nhanh nhẹn và thích ứng với nhu cầu người dùng đang phát triển. Các vấn đề dai dẳng về hiệu quả vốn thấp và thanh khoản phân mảnh càng làm cho môi trường trở nên khó khăn hơn. Điều này đặc biệt đúng với các ZK rollup, có TVL vẫn thấp hơn so với các mạng lưới optimistic đã trưởng thành hơn mặc dù đã cải thiện về trình chứng minh và trải nghiệm người dùng. Để đối phó, nhiều dự án đang tăng cường phát triển các giải pháp modular hoặc tập trung vào các thị trường ngách — như thanh toán, RWA hoặc BTCFi — để thu hút và củng cố thanh khoản.

Hình 34: Optimistic rollup hiện chiếm hơn 96% số lượng giao dịch trên L2 hằng ngày



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

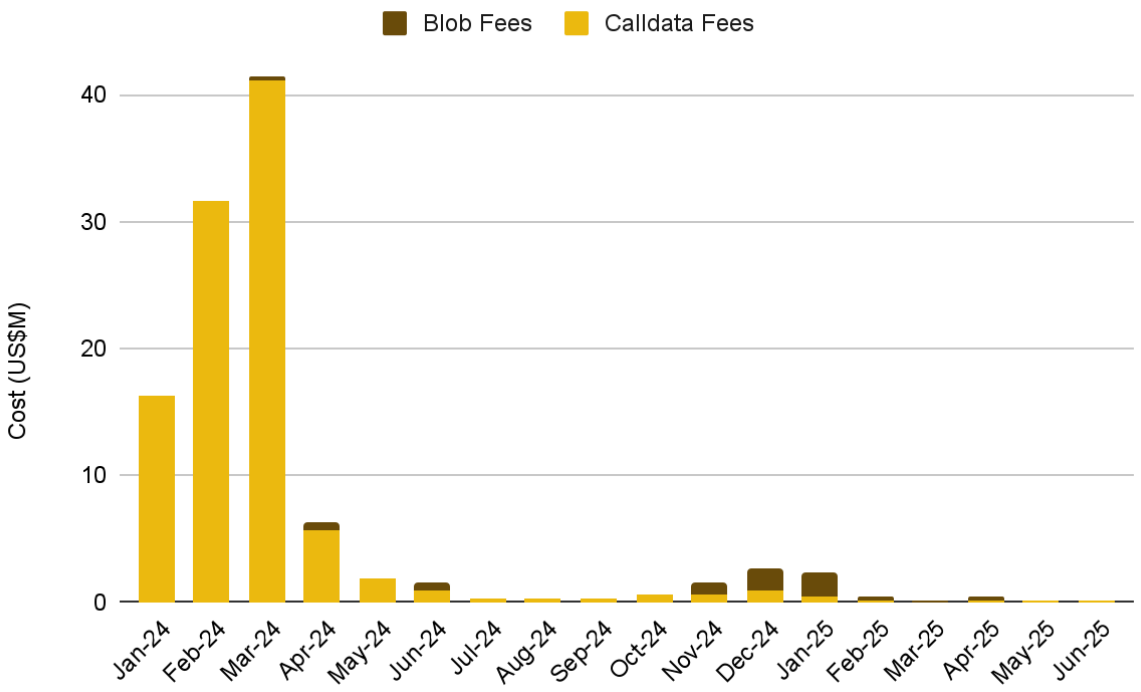
Trong bối cảnh này, lộ trình phát triển của Ethereum tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong việc giúp các rollup mở rộng hiệu quả hơn. **Bản nâng cấp Pectra mang lại lợi ích**

mở rộng đáng kể cho các rollup, đặc biệt là bằng cách tăng dung lượng blob và giảm chi phí đăng tải dữ liệu. Các dấu hiệu ban đầu cho thấy các L2 như Arbitrum, OP Mainnet và Base đang đăng tải dữ liệu thường xuyên hơn, tăng cường bảo mật và trải nghiệm người dùng, nhưng mức độ sử dụng tăng cao (như thể hiện trong hình 33 trước đó) cho thấy điều này có thể vẫn chưa đủ trong dài hạn. Nhiều người dự đoán rằng Ethereum cuối cùng có thể cần hỗ trợ blob 2 chữ số cho mỗi block để giữ phí L2 ở mức thấp bền vững nếu tăng trưởng tiếp tục.

Đồng thời, cái gọi là "**cuộc chạy đua về phí blob**" L2 đã nổi lên như một câu chuyện trung tâm: càng nhiều rollup tối ưu hóa việc sử dụng blob — hoặc chuyển sang các lớp alt-DA hiệu quả hơn như Celestia và EigenDA — thì dòng doanh thu trực tiếp chảy về lớp cơ sở của Ethereum càng ít. Điều này đã khơi lại cuộc tranh luận về việc liệu phí L2 ngày càng rẻ có thể ảnh hưởng đến việc nắm bắt giá trị cho lớp cơ sở của ETH hay không, tạo ra một căng thẳng chiến lược có thể sẽ định hình các quyết định giao thức hướng tới các nâng cấp lộ trình trong tương lai.

Những động lực này cùng với sự phát triển của các giải pháp mô-đun đã góp phần tạo nên một hệ sinh thái L2 phân mảnh hơn. Khi thanh khoản và người dùng lan rộng trên nhiều rollup và appchain khác nhau, các khuôn khổ dạng mô-đun như OP Stack trở thành con dao hai lưỡi: Unichain, Worldchain, Soneium và các dự án khác có thể nhanh chóng triển khai các chain tiêu dùng nhưng sự gia tăng này lại ăn mòn thanh khoản chung và làm giảm độ gắn kết của người dùng. Theo L2Beat[36], hiện có hơn 100 L2 — bao gồm rollup, optimium, validium và các loại khác — ở các giai đoạn phát triển khác nhau và tất cả đều cạnh tranh cho cùng một dòng tiền.

Hình 35: Tổng phí DA của Ethereum đã giảm xuống chỉ còn 132.800 USD trong tháng 6, so với 1,6 triệu USD so với cùng kỳ năm ngoái



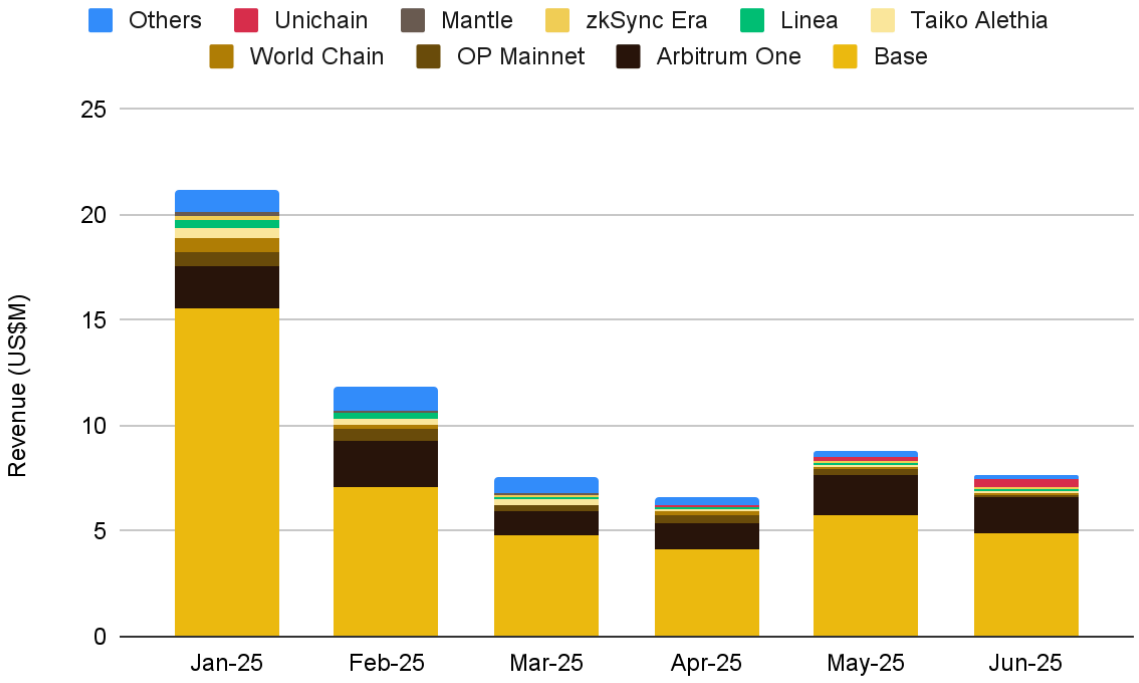
Nguồn: Dune Analytics (@niftytable), Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Tuy nhiên, một số L2 lớn đã bắt đầu cho thấy dấu hiệu trưởng thành của kinh tế mạng lưới — vượt ra ngoài phạm vi mở rộng giao dịch để duy trì việc tạo ra phí và dòng tiền có ý nghĩa. **Base và Arbitrum nổi bật trong nửa đầu năm 2025 nhờ lợi nhuận ròng hàng đầu**(phí kiếm được trừ đi chi phí DA Ethereum) và chuyển giao giá trị vượt trội: cùng nhau, cả hai chiếm khoảng 90% giá trị L2 trên chuỗi. Đặc biệt, Base đã chiếm hơn 80% doanh thu phí giao dịch L2 vào đầu năm nay — nhờ vào dòng tiền ổn định từ nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, cũng như việc lựa chọn áp dụng phí tiêu chuẩn mà không có các khoản trợ cấp mạnh.

Trong khi đó, hệ sinh thái OP Stack của Optimism đã có tiến triển về cả doanh thu và khả năng tương tác. Việc ra mắt "Unichain" chuyên biệt của Uniswap cho thấy các giao thức lớn có thể triển khai L2 riêng để tối ưu hóa nhu cầu UX — mở ra các nguồn doanh thu mới. Uniswap Labs đã dành khoảng 20%[37] doanh thu phí của Unichain cho ngân quỹ của mình, trong khi các chuỗi OP khác như World Chain của Worldcoin đã góp phần mở rộng dấu ấn của Superchain. Song song với đó, cộng đồng OP Stack đã thử nghiệm các khuôn khổ tương tác[38] gốc — cho phép các chuỗi OP đọc trạng thái của nhau và chuyển tài sản mà không cần cầu nối bên thứ ba — mục tiêu là để giảm bớt sự phân mảnh.

Ngoài ra, các mô hình kinh tế mới từ "**mùa hè L2**" trong những năm trước đã cho kết quả trái chiều. Các dự án như Blast và Manta đã thử nghiệm với lợi suất gốc tích cực và ưu đãi hoàn phí gas để khởi động việc sử dụng, nhưng thường gặp khó khăn trong việc duy trì thanh khoản cố định sau khi phần thưởng giảm dần. Điều này làm nổi bật bài học lớn hơn: **Những L2 thực sự đạt được trạng thái sản phẩm phù hợp với thị trường có thể thử nghiệm tốt hơn** với các ưu đãi chia sẻ phí hoặc phần thưởng cho validator — nhưng **chỉ riêng phần thưởng hiếm khi duy trì được việc sử dụng** trong một thị trường đông đúc. Nhìn chung, nửa đầu năm 2025 đã nhấn mạnh rằng các rollup có thể tạo ra doanh thu phí bền vững và điều chỉnh phần thưởng cho nhà phát triển, người vận hành và lớp cơ sở có ưu thế cạnh tranh tốt hơn khi cuộc tranh luận về việc khai thác giá trị của Ethereum trở nên gay gắt. Tuy nhiên, tiến bộ có ý nghĩa về phi tập trung và các giả định đáng tin cậy về niềm tin vẫn chưa đồng đều.

Hình 36: Doanh thu phí giao dịch trong nửa đầu 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: growthepie, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Phi tập trung hóa sequencer vẫn đang trong quá trình phát triển. Hầu hết các rollup lớn vẫn phụ thuộc vào sequencer tập trung và chỉ lên kế hoạch một phần cho mô hình không cần cấp quyền. Các based rollup ban đầu như Taiko đã thử nghiệm kiến trúc đẩy hoạt động sắp xếp trình tự giao dịch và khai thác MEV trở lại L1 Ethereum để điều chỉnh luồng phí, nhưng những thiết lập này vẫn chưa chiếm ưu thế. Để vượt qua áp lực từ cộng đồng và nghiên cứu, Linea, Scroll và Starknet đã công bố hoặc đẩy nhanh thử nghiệm sequencer phi tập trung trong nửa đầu năm, với Scroll đạt được phân loại Giai đoạn 1. Vitalik Buterin và Ethereum Foundation cũng đã tăng cường **thúc đẩy trách nhiệm giải trình**: nhiều bài đăng trên blog trong năm nay của người sáng lập Ethereum kêu gọi bằng chứng gian lận và tính hợp lệ mạnh mẽ hơn, tiêu chuẩn máy khách nhẹ phổ quát cho rollup và các mục tiêu trưởng thành Giai đoạn 2 rõ ràng

Tuy nhiên phản ứng của thị trường cho thấy sự trưởng thành này vẫn chưa được đảm bảo. Định giá của nhiều L2 đã giảm xuống gần mức trước khi ra mắt — một phần do biến động thị trường rộng hơn và những nghi ngờ dai dẳng về các mô hình token có thanh khoản thấp/vốn hóa hoàn toàn pha loãng cao. Quan trọng hơn, điều này phản ánh sự không chắc chắn về việc liệu các mạng lưới này có thể mang lại khả năng bảo mật chỉ cần rất ít niềm tin và tiện ích có ý nghĩa ở quy mô lớn hay không. Tiến trình hướng tới sequencer phi tập trung hoàn toàn và bằng chứng đáng tin cậy diễn ra không đồng đều tiếp tục thúc đẩy cuộc tranh luận này, đặt ra câu hỏi về số lượng mạng lưới thực sự đạt được tiêu chuẩn Giai đoạn 2 uy tín và L2 phù hợp đến mức độ nào với chiến lược rollup đang phát triển của Ethereum.

Hình 37: Các L2 Ethereum chính xếp theo loại, trạng thái sequencer, 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	15,8 tỷ	4,26 tỷ	50%	10,5	336,1
	Base	Optimistic	Giai đoạn 1	13,5 tỷ	-	-	40,2	1.500
	OP Mainnet	Optimistic	Giai đoạn 1	3,32 tỷ	2,93 tỷ	41%	8,3	110,4
	Unichain	Optimistic	Giai đoạn 1	1,30 tỷ	8,81 tỷ	63%	0,7	21,1
	Mantle	Optimistic	Giai đoạn chuẩn bị 0	1,55 tỷ	4,34 tỷ	54%	0,7	7,2
	ZKsync Era	ZK	Giai đoạn 0	1,09 tỷ	1,21 tỷ	52%	0,4	7,5
	Starknet	ZK	Giai đoạn 1	497 triệu	1,43 tỷ	36%	0,2	22,8
	Linea	ZK	Giai đoạn 0	404 triệu	-	-	1,1	24,2
	Katana	ZK	Giai đoạn 0	352 triệu	-	-	-	0,4
	Blast	Optimistic	Giai đoạn chuẩn bị 0	331 triệu	255 triệu	42%	0,3	3,5
	Manta	Optimistic	Giai đoạn chuẩn bị 0	279 triệu	239 triệu	42%	0,1	6.1
	Scroll	ZK	Giai đoạn 1	243 triệu	364 triệu	19%	0,3	3,2
	Taiko Alethia	Based	Giai đoạn chuẩn bị 0	159 triệu	470 triệu	16%	1,4	153,5

*Bảng này không phải là danh sách đầy đủ tất cả L2
Nguồn: L2Beat, Coinmarketcap, Token Terminal, Artemis, Growthepie, Dune Analytics (@spaceharpoon), Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Hướng tới nửa cuối năm 2025, lĩnh vực L2 đối mặt với một thử thách rõ ràng: liệu các rollup có thể tiếp tục mở rộng hoạt động của người dùng và thanh khoản trong bối cảnh môi trường mô-đun ngày càng đông đúc không? Thách thức lớn hơn của Ethereum về **cân bằng giữa sự tăng trưởng của L2 với việc khai thác giá trị có ý nghĩa** ở lớp cơ sở có thể hạn chế một số khả năng mở rộng "**quyền lực miễn phí**" mà các rollup đã tận hưởng trong các giai đoạn trước đó. Cuộc tranh luận về lượng giá trị chảy ngược lại lớp cơ sở của Ethereum sẽ tiếp tục định hình chiến lược rollup và các đánh đổi trong thiết kế, nhưng đây cuối cùng là thách thức mà Ethereum cần giải quyết ở cấp độ giao thức.

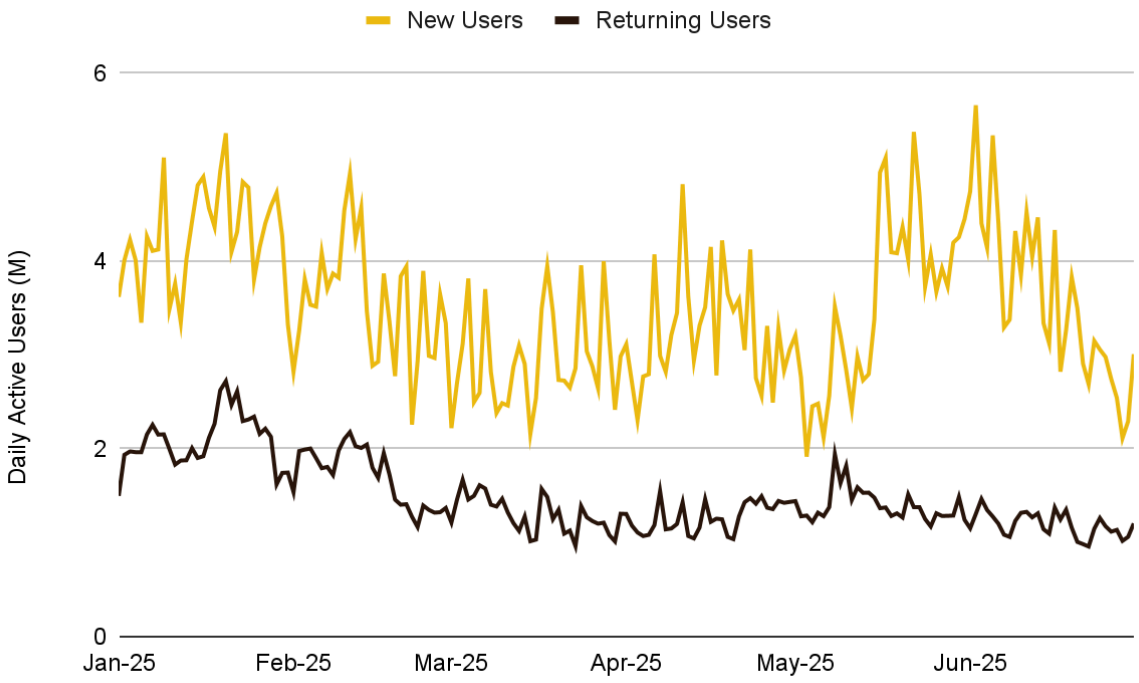
Mặc dù các bản nâng cấp Fusaka và PeerDAS sắp tới sẽ mở rộng dung lượng blob hơn nữa nhưng chúng không thể tự giải quyết các thách thức về phân mảnh hoặc duy trì vốn. Trừ khi có cấu trúc phí hợp lý hơn, tiến triển thực sự đến Giai đoạn 1, áp dụng rộng rãi hơn kiến trúc based rollup hoặc tiêu chuẩn thanh khoản trên nhiều L2 mạnh mẽ hơn được chấp nhận, còn không căng thẳng giữa khả năng mở rộng và khả năng khai thác giá trị dài hạn của Ethereum có thể tiếp tục ảnh hưởng đến câu chuyện L2 rộng lớn. Đối với các rollup, trọng tâm hiện nay chuyển sang việc chứng minh mình có khả năng **giữ chân người dùng mà không phụ thuộc quá nhiều vào phần thưởng**, tăng cường gắn kết vốn và tạo sự khác biệt thông qua trải nghiệm người dùng và sắp xếp trình tự giao dịch hiệu quả hơn — đồng thời vẫn cạnh tranh để giành thị phần trong một thị trường ngày càng phân mảnh.

5.2 Solana

Nửa đầu năm 2025 của Solana diễn ra theo các giai đoạn rõ ràng. Mạng lưới bắt đầu với đà tăng mạnh mẽ từ năm bứt phá 2024 và đạt được các mức vốn hoá cao nhất từng ghi nhận mới trong tháng 1. Trong khi thị trường tiền mã hoá nói chung hạ nhiệt trong quý 1 và quý 2 thì Solana vẫn vượt trội hơn hầu hết các alt—L1 khác, **duy trì hoạt động mạnh mẽ trên chuỗi** phản ánh **cả nhu cầu đầu cơ và nhu cầu thực tế ngày càng bền vững**. Một câu hỏi quan trọng đặt ra vào đầu năm 2025 là liệu đợt tăng trưởng do meme coin thúc đẩy năm 2024 có phai nhạt hay không — cho đến nay, mạng lưới đã chứng minh khả năng duy trì thông lượng cao và mức độ sử dụng tích cực, ngay cả khi câu chuyện đó được thiết lập lại.

Mặc dù tốc độ tăng trưởng người dùng hằng ngày có xu hướng giảm nhẹ trong nửa đầu năm 2025 nhưng mức độ tương tác tổng thể vẫn mạnh mẽ — trung bình hơn 3,5 triệu người dùng với hơn 1,5 triệu người quay lại mỗi ngày. Chỉ riêng tháng 6, Solana đã xử lý trung bình 99 triệu giao dịch mỗi ngày[39], tổng cộng gần 3 tỷ giao dịch trong tháng — cao nhất trong số các L1 chính. Để so sánh, Ethereum thường xử lý khoảng 1—1,5 triệu giao dịch hằng ngày trong cùng kỳ.

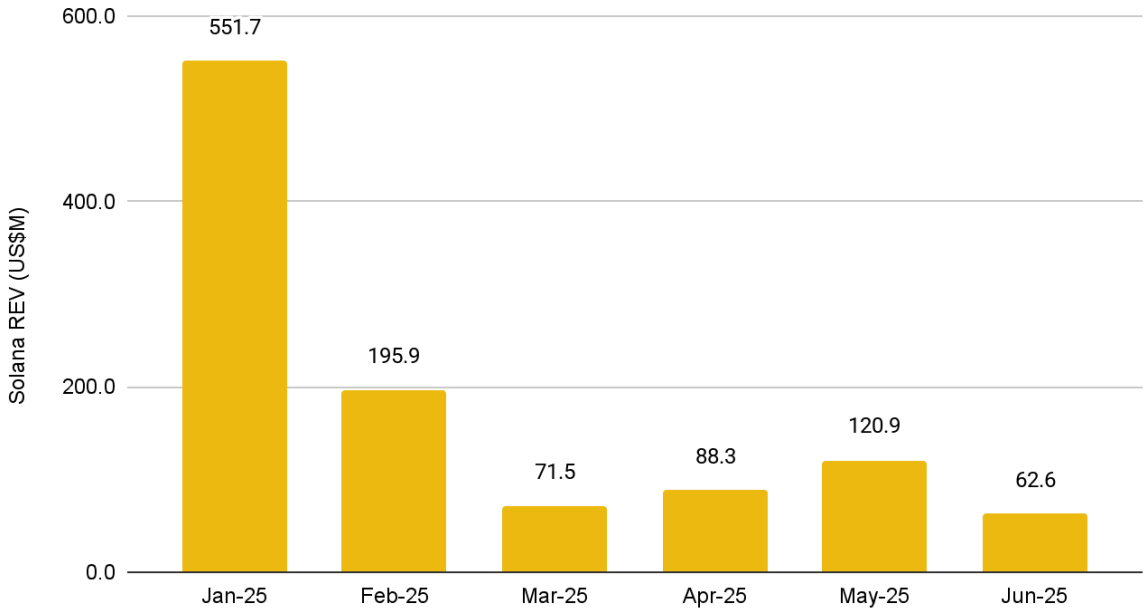
Hình 38: Mặc dù số lượng người dùng hoạt động hằng ngày của Solana có xu hướng giảm nhẹ trong nửa đầu năm 2025 nhưng số lượng người dùng quay trở lại vẫn duy trì ổn định bất chấp hoạt động của meme coin giảm nhiệt và biến động vĩ mô



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Mặc dù số lượng địa chỉ hoạt động vẫn ổn định và số lượng giao dịch tiếp tục tăng trưởng nhưng phí giao dịch trên chuỗi của Solana đã giảm từ khoảng 8 triệu USD mỗi ngày xuống còn khoảng 1 triệu USD mỗi ngày. Tuy vẫn vượt trội so với các blockchain L1 lớn khác như Ethereum và BNB Chain nhưng xu hướng này cho thấy sự thay đổi đáng kể trong việc tạo phí. Sự khác biệt này chỉ ra rằng **khối lượng giao dịch cao hơn không dẫn đến thu nhập phí cao hơn**, ngụ ý rằng phần lớn hoạt động gần đây có thể có giá trị thấp hơn hoặc ít tốn phí hơn. Trên thực tế, giá trị kinh tế thực (REV) — tổng thu nhập từ phí giao dịch và MEV của Solana — đã đạt mức cao nhất từng ghi nhận trong tháng 1 nhưng giảm mạnh vào tháng 6. Tuy nhiên, cũng có thể tháng 1 chỉ là một ngoại lệ do các yếu tố ngắn hạn.

Hình 39: Giá trị kinh tế thực hằng tháng của Solana đã giảm mạnh kể từ đầu năm 2025, từ hơn 550 triệu USD vào tháng 1 xuống còn gần 63 triệu USD vào tháng 6



Nguồn: Blockworks Research, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Hoạt động DeFi bền vững

Lĩnh vực DeFi của Solana tiếp tục phát triển, với TVL duy trì ổn định ở mức khoảng 8,6 tỷ USD trong tháng 6[40]. **Khối lượng giao dịch hằng tuần trên DEX đạt mức cao kỷ lục mới**, trung bình hơn 30 tỷ USD — vượt qua Ethereum trong cùng kỳ. Vào lúc đỉnh, khối lượng giao dịch hằng ngày trên DEX tăng vọt lên khoảng 39 tỷ USD, trong khi tổng dòng vốn vào bắc cầu đạt gần 4 tỷ USD tính từ đầu năm đến nay, cho thấy quy mô vốn mới đang chảy vào hệ sinh thái để hỗ trợ thanh khoản và hoạt động giao dịch ở mức cao.

Mặc dù một phần hoạt động này được thúc đẩy bởi cơn sốt meme coin đầu năm — với các nền tảng phát hành như Pump.fun thu hút làn sóng nhà sáng tạo và nhà đầu cơ mới — thì phần lớn hoạt động này vẫn tiếp tục sau đó. Các nền tảng tổng hợp lớn như Jupiter, AMM như Raydium và các sàn giao dịch hợp đồng vĩnh cửu như Drift đều được hưởng lợi từ sự quan tâm mạnh mẽ của nhà giao dịch cá nhân cũng như các bot giao dịch tần suất cao và các nhà kinh doanh chênh lệch giá, những người đã góp phần tạo nên kỷ lục về số lượng giao dịch swap trong ví, tăng cơ hội MEV và phí hằng ngày ổn định. Ngay cả khi cơn sốt meme coin lắng xuống trong quý 2 thì Solana vẫn duy trì được thanh khoản và mức độ sử dụng cao, một phần do các công cụ DeFi cơ bản và người dùng giao dịch vẫn ổn định.

Ứng dụng dành cho người dùng và việc sử dụng trong thế giới thực

Việc Solana ngày càng được sử dụng nhiều trong các ứng dụng thực tế và dịch vụ dành cho người dùng càng củng cố thêm lượng người dùng trung thành của giao thức. Điều này phản ánh một L1 đang trưởng thành với các công dụng rộng rãi hơn so với các chu kỳ bùng nổ trước đây.

- **Cơ sở hạ tầng vật lý phi tập trung (DePIN)**: DePIN vẫn là một yếu tố khác biệt rõ ràng. Solana hiện đang vận hành một nhóm dự án đang phát triển (phủ sóng không dây, lập bản đồ, điện toán v.v.), nơi thông lượng cao và phí giao dịch dự đoán được là yếu tố hỗ trợ luồng dữ liệu tần suất cao, trong thế giới thực.

  Helium Mobile đã mở rộng phạm vi hoạt động lên khoảng 98.107 điểm phát sóng được triển khai trên toàn cầu[41]. Tính đến ngày 30/06, Helium đã có khoảng 980.695 người dùng mạng lưới hằng ngày và hơn 300.000 thuê bao di động. Hivemapper đã lập bản đồ hơn 563 triệu km đường bộ[42] — chiếm khoảng 34% đường bộ toàn cầu. Các dự án DePIN giai đoạn đầu khác như Grass, WeatherXM, XNET và GEODNET đều cho thấy sự tăng trưởng tốt. 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

- **Ví và thiết bị di động**: Ví và thiết bị di động cũng chứng kiến sự phát triển ổn định. Phantom hiện báo cáo có hơn 15 triệu người dùng hoạt động hằng tháng[43] và quản lý hơn 25 tỷ USD tài sản tự quản lý. Trong khi đó, cả Solflare và Backpack vẫn là những ví Solana được tải về nhiều và được sử dụng rộng rãi khác, thường xếp ngay sau Phantom về mức độ sử dụng. Về thiết bị di động, Solana Seeker[44] (kế nhiệm Saga) đã vượt mốc 150.000 đơn đặt hàng trước và dự kiến bắt đầu vận chuyển toàn cầu vào ngày 04/08/2025. Sự tăng trưởng này đang thúc đẩy lượng người dùng đăng ký mới và kết nối ví trên chuỗi.

- **Thanh toán**: Stablecoin đã trở thành một phần quan trọng hơn trong câu chuyện tăng trưởng của Solana. Nguồn cung stablecoin của Solana tăng gấp đôi trong nửa đầu năm 2025 — từ khoảng 5,2 tỷ USD vào tháng 1 lên 10,9 tỷ USD vào cuối tháng 6. Riêng USDC hiện chiếm hơn 70% nguồn cung stablecoin trên Solana, khẳng định vị thế là giao thức hỗ trợ stablecoin lớn nhất không phải là Ethereum.

  Ngoài ra, tiện ích mở rộng token bổ sung các tính năng lập trình và tùy chọn tuân thủ cho token SPL đã giúp củng cố sức hấp dẫn của Solana đối với các tổ chức phát hành stablecoin tinh vi hơn. Cùng với các công cụ thanh toán như Solana Pay, mạng lưới đã sẵn sàng hỗ trợ thương mại trong thế giới thực và giao dịch xuyên biên giới với chi phí thấp.

  Các sự kiện tích hợp lớn ở cấp độ cá nhân và tổ chức làm nổi bật sự tăng trưởng này: Polymarket[45] và Kalshi[46] đều cho phép nạp USDC chạy trên Solana cho thị trường dự đoán và phái sinh trong khi bộ phận tiền mã hoá của Societe Generale[47] ra mắt stablecoin USD CoinVertible trên Solana (và Ethereum) vào giữa năm 2025 với BNY Mellon đóng vai trò là tổ chức lưu ký. Những tín hiệu này phản ánh sức hút của Solana như một lớp thanh toán hiệu quả cho các giao dịch thanh toán bằng stablecoin.

Hình 40: Vốn hóa stablecoin của Solana đã tăng trưởng đáng kể vào năm 2025, vượt qua các chuỗi lớn khác để trở thành chuỗi lớn thứ ba, vượt trên BNB Chain

	Tên	Vốn hóa thị trường của stablecoin (tỷ USD)
	Ethereum	126,4
	Tron	81,3
	Solana	10,9
	BNB Chain	10,5
	Base	4.2

Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Sự chấp nhận của TradFi và động lực của tổ chức

Có lẽ câu chuyện lớn nhất liên quan đến tổ chức của Solana trong năm nay là **tiến triển lớn trong việc thành lập quỹ ETF Solana giao ngay** tại Mỹ. Nhiều công ty quản lý tài sản bao gồm BlackRock, VanEck, Fidelity và các công ty khác đã nộp hồ sơ đăng ký thành lập quỹ ETF Solana trong nửa đầu năm 2025. Đến tháng 6, SEC đã yêu cầu các tổ chức phát hành chứng chỉ quỹ ETF Solana cập nhật thông tin chi tiết về cơ chế đổi chứng chỉ quỹ lấy tài sản cơ sở và cơ cấu staking, cho thấy sự quan tâm thực sự từ phía cơ quan quản lý. Các nhà phân tích[48] quỹ ETF của Bloomberg chỉ ra khả năng cao quỹ ETF giao ngay Solana sẽ được phê duyệt vào giữa năm 2025, với các yêu cầu của SEC ngụ ý rằng lợi suất staking (APR khoảng 7%) có thể chảy đến nhà đầu tư quỹ ETF — một tính năng độc đáo trong số các quỹ ETF tiền mã hóa hiện có.

Trong khi đó, Solana cũng thu hút sự chú ý với tư cách là tài sản quỹ tiền mã hoá cho các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán. Tập đoàn DeFi Development Corp. niêm yết trên Nasdaq đã công bố khoản tín dụng 5 tỷ USD[49] để tích lũy thêm SOL, trong khi Upexi[50] (UPXI), một công ty được niêm yết trên Nasdaq khác, tiết lộ kế hoạch chiến lược kép cho Solana: hiện đang nắm giữ khoảng 735.000 SOL trong ngân quỹ (khoảng 105 triệu USD) và đang stake một phần để kiếm lợi suất, đồng thời chuyển sang token hóa cổ phiếu thường trên Solana bằng nền tảng Superstate/Opening Bell. Điều này cho phép cổ đông của Upexi chọn nắm giữ và giao dịch cổ phiếu đã đăng ký với SEC dưới dạng token Solana với khả năng thanh toán tức thì 24/7 — một cột mốc quan trọng cho việc token hóa tài sản trong thế giới thực (RWA) trên mạng lưới. Các động thái này cho thấy tính hợp pháp ngày càng tăng của Solana như một nền tảng hỗ trợ cả việc stake của tổ chức và các kênh giao dịch cổ phiếu mới.

Khả năng phục hồi của mạng lưới và sự sẵn sàng của Firedancer

Mạng lưới cốt lõi của Solana thể hiện khả năng phục hồi mạnh mẽ dưới áp lực trong nửa đầu năm. Sự gia tăng của các bot meme coin vào tháng 1 đã thử thách chuỗi với hơn 200 triệu giao dịch hằng ngày, tuy nhiên thời gian hoạt động vẫn duy trì ở mức ~100% trong hơn 16 tháng liên tiếp theo Báo cáo về tình hình mạng lưới tháng 6 năm 2025. Để theo kịp, hệ sinh thái đã triển khai các cải tiến hiệu suất quan trọng: bản nâng cấp scheduler Jito/Agave đã tăng hiệu quả thông lượng cho các giao dịch ưu tiên lên khoảng 80%, QoS theo trọng số stake giúp lọc spam và các điều chỉnh cấp giao thức — bao gồm giao thức QUIC, tối ưu hóa băng thông gossip và loại bỏ phiếu trùng lặp lỗi thời — tất cả đều giảm tải cho validator.

Firedancer[51] đã trở thành trụ cột quan trọng trong lộ trình mở rộng dài hạn của Solana. Testnet của Frankendancer đã có tiến triển trong nửa đầu năm với khoảng 34 validator (chiếm khoảng 7% SOL được stake) đang thử nghiệm máy khách C++. Khả năng hoạt động độc lập của Firedancer với máy khách gốc của Solana Labs giúp mạng lưới có được sự đa dạng về máy khách. Bằng cách giới thiệu máy khách độc lập thứ hai, Firedancer có thể tăng cường bảo mật và khả năng phục hồi của mạng lưới, nghĩa là nếu một lỗi làm sập các máy khách khác thì mạng lưới vẫn có thể tiếp tục hoạt động trên Firedancer. Trong các bài kiểm tra nội bộ, Firedancer cho thấy mức thông lượng trên 1 triệu TPS và khả năng phát lại hoàn toàn các block trên mainnet. Việc ra mắt mainnet của Firedancer vẫn được dự kiến vào cuối năm 2025 và vẫn là một trong những cột mốc được mong đợi nhất cho câu chuyện mở rộng quy mô của Solana

Song song với đó, các máy khách độc lập bổ sung như Mithril và Sig đang được phát triển tích cực và mở rộng thêm sự đa dạng kỹ thuật của mạng lưới. Kết hợp với nền kinh tế validator đầy tính cạnh tranh của Solana — phần thưởng block cao, 100% phí ưu tiên dành cho validator và lợi suất staking gần 7% — cộng với 1.295 validator đang hoạt động trên hơn 40 quốc gia, mạng lưới tiếp tục duy trì hệ số Nakamoto hàng đầu trong ngành, củng cố tính phi tập trung và đảm bảo tính hoạt động.

Về phía nhà phát triển, công cụ cũng đã cải tiến trong nửa đầu năm. Dịch vụ xác thực Solana (SAS) mới cho phép nhà phát triển liên kết dữ liệu định danh ngoài chuỗi (như KYC hoặc chứng nhận) trực tiếp với tài khoản trên chuỗi, cho phép ra mắt các sản phẩm tuân thủ nghiêm ngặt hơn và các công dụng tín dụng trên chuỗi. Cùng với đó, những cải tiến về cơ sở hạ tầng và máy khách — được thúc đẩy một phần bởi những bài học từ tình trạng tắc nghẽn trong quý 1 — cho thấy cách Solana Foundation đã chuyển hướng nhiều nguồn lực hơn vào việc mở rộng quy mô, hiệu suất và khả năng sử dụng trong thực tế. Việc tiếp tục tập trung vào khả năng phục hồi và đa dạng hóa máy khách độc lập là lý do chính khiến hệ sinh thái nhà phát triển của Solana vẫn là một trong những hệ sinh thái mạnh nhất hiện nay.

5.3 BNB Chain

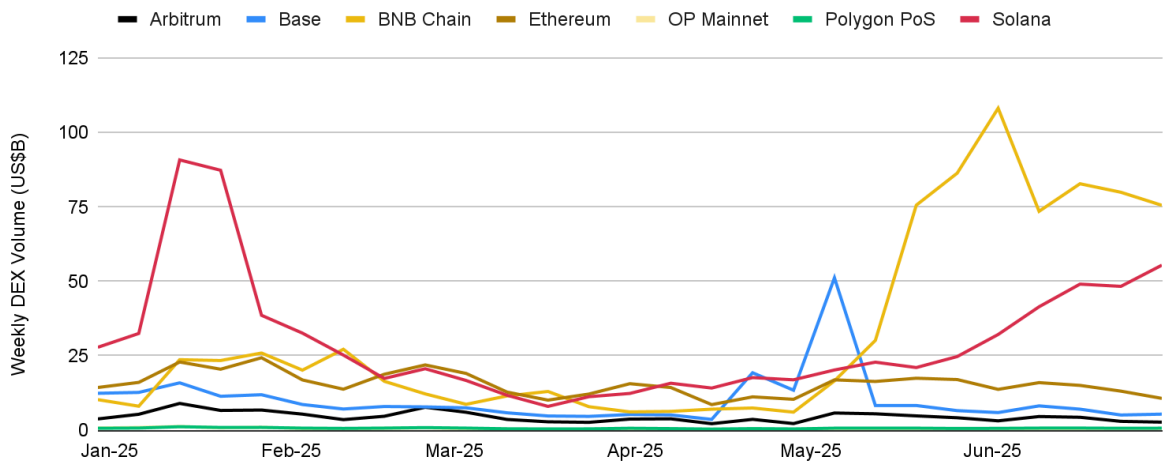
Nửa đầu năm 2025 của BNB Chain nổi bật với **hoạt động trên chuỗi mạnh mẽ ngay cả khi thị trường tiền mã hóa rộng lớn có sự điều chỉnh**. Tăng trưởng được thúc đẩy bởi **sự quan tâm**[52] mạnh mẽ của nhà phát triển (tham gia tích cực vào các hackathon, chương trình ươm tạo, tài trợ và quỹ hệ sinh thái hơn 100 triệu USD) và mức độ tương tác cao của người dùng. Mạng lưới chứng kiến sự tăng vọt 241,8% về khối lượng giao dịch hằng tuần[53] (~94 triệu giao dịch vào cuối tháng 6) và thu hút khoảng 419.300 người dùng mới hằng ngày, với doanh thu mạng lưới đạt khoảng 12 triệu USD trong năm. Số lượng giao dịch hằng ngày đạt 16,6 triệu và số lượng địa chỉ hoạt động hằng ngày đạt 4,4 triệu, vượt qua hầu hết các L1 khác trong giai đoạn này. Các chỉ số tăng trưởng này xuất hiện ngay cả khi vốn hóa của BNB giảm (kết thúc nửa đầu năm ở mức 91,9 tỷ USD, vẫn là tài sản tiền mã hóa lớn thứ 4 tính theo giá trị).

Đáng chú ý, tăng trưởng về mức sử dụng không chỉ là những đỉnh điểm tiêu đề: các giao dịch chuyển tiền đơn giản giữa các ví — chuyển token BEP-20 cơ bản — tăng từ 8,1 triệu lên 37,1 triệu (+358%), trở thành nguồn phí lớn trong nửa đầu năm. Sự thay đổi này cho thấy cộng đồng người dùng của BNB Chain đang phát triển theo hướng hoạt động giao dịch hằng ngày nhiều hơn, không chỉ đơn thuần là giao dịch đầu cơ.

Lĩnh vực DeFi đột phá

BNB Chain dẫn đầu tất cả các L1 về khối lượng giao dịch trên DEX trong hầu hết năm 2025. Đến cuối tháng 6, BNB Chain đã ghi nhận khoảng 369,2 tỷ USD giá trị giao dịch trên DEX trong 30 ngày, với khối lượng hằng tuần cao nhất là hơn 108 tỷ USD, vượt xa Ethereum, Solana và các chuỗi lớn khác. Trong khi khối lượng giao dịch trên DEX của BNB Chain chứng kiến sự tăng trưởng trong hầu hết cả năm, thì mức tăng lớn nhất diễn ra sau tháng 5, chủ yếu là do PancakeSwap[54]xử lý hơn 90% khối lượng đó và đồng thời phá vỡ các mức cao liên tiếp của chính nó. Sự gia tăng đột biến trong hoạt động giao dịch này cũng thúc đẩy tăng trưởng DeFi rộng hơn: Tổng TVL của BNB Chain đã duy trì một lượng thanh khoản nhất định chảy vào và vượt quá 6 tỷ USD, tăng từ khoảng 4,5 tỷ USD trong cùng kỳ năm 2024.

Hình 41: Khối lượng giao dịch trên DEX của BNB Chain đạt mức cao mới, hiện dẫn đầu tất cả các chuỗi khác với khối lượng hằng tuần cao nhất là hơn 108 tỷ USD



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Trong khi 5 giao thức hàng đầu vẫn chiếm khoảng 95% TVL của BNB Chain [55] thì một sự kết hợp đa dạng hơn các công cụ DeFi đang nổi lên trên khắp các lĩnh vực swap, cho vay, liquid staking và token hóa mới. Đây là một phần của chiến lược đẩy mạnh thanh khoản vượt ra ngoài phạm vi một số ít các sàn giao dịch lớn. Trên thực tế, nguồn cung phí và stablecoin trên chuỗi hàng tuần đã đạt mức cao nhất trong nhiều năm, một phần nhờ vào các chiến dịch mới (xem bên dưới).

Đẩy mạnh ưu đãi trong hệ sinh thái

Chương trình Gas-Free Carnival của BNB Chain ra mắt cuối năm 2024 đã được gia hạn đến giữa năm 2025[56] và mở rộng sang USDT, USDC, FDUSD và stablecoin USD1 của gia đình Trump. Sáng kiến này loại bỏ phí gas khi chuyển và rút stablecoin. Kết quả đã nói lên tất cả: thanh khoản stablecoin tăng vọt lên hơn 10 tỷ USD vào tháng 6 và BNB Chain xếp trong số các **chuỗi hàng đầu tính theo khối lượng chuyển stablecoin** trong tháng 5—6. Chiến dịch[57] này đã tạo ra khoảng 4,8 tỷ USD khối lượng stablecoin không phí gas và khoảng 63.000 ví mới trong 30 ngày đầu tiên — một dấu hiệu rõ ràng cho thấy chương trình đã giảm đáng kể mối lo chi phí cho người dùng mới.

Đối với nhà phát triển, chương trình Martians Program[58] đã được ra mắt lại với các khóa học "Học tập, dẫn đầu và triển khai" theo cấp độ. Kết hợp với các sự kiện Hackvolution[59] và chương trình tăng tốc MVB, những chương trình này đã đào tạo các nhà phát triển mới trong lĩnh vực AI, DeFi, trò chơi và cơ sở hạ tầng — đảm bảo BNB Chain duy trì tính cạnh tranh về nguồn nhân lực phát triển. Để hỗ trợ những sáng kiến này, nguồn tài trợ và ưu đãi rất dồi dào: hơn 540.000 USD[60] tiền thưởng hackathon (cùng với chương trình thanh khoản 100 triệu USD và các chiến dịch không tính phí gas) đã thu hút các nhà phát triển và thúc đẩy các đổi mới về bảo mật.

Nhìn chung, các ưu đãi cho người dùng (chuyển tiền không mất phí gas, stablecoin) và khoản tài trợ dự án (bể thanh khoản, giải thưởng hackathon) kết hợp với nhau để nhanh chóng thu hút thêm sự tham gia trên mạng lưới.

Mở rộng câu chuyện: meme coin, RWA và AI

BNB Chain đã mở rộng thêm câu chuyện và trường hợp sử dụng trong nửa đầu năm 2025, như một phần của **chiến lược phát triển hệ sinh thái đa hướng**. Bằng cách chủ động theo đuổi các xu hướng rộng lớn của ngành như meme coin, tài sản trong thế giới thực (RWA) và AI, BNB Chain đã thu hút được sự quan tâm của cả người dùng và nhà phát triển.

- **Meme coin**: Nửa đầu năm 2025 là lần đầu tiên BNB Chain có bước đột phá nghiêm túc trong câu chuyện meme coin. Vào đầu năm 2025, BNB Chain đã tạm thời vượt qua Solana và Ethereum về khối lượng giao dịch meme coin. Chỉ riêng tháng 6, BNB Chain nắm giữ khoảng 45% khối lượng giao dịch meme coin trên DEX[61] (so với 25% trên Solana và 20% trên Ethereum). Các launchpad như Four.Meme, công cụ thanh khoản tích cực và tích hợp DEX của PancakeSwap đã hỗ trợ thúc đẩy sự tăng trưởng này. Meme coin TST"[62] lan truyền rộng rãi vào tháng 2 đã đẩy số lượng địa chỉ hoạt động hằng ngày lên mức cao nhất từng ghi nhận, với người dùng bán lẻ đổ xô sang BNB Chain như một lựa chọn thay thế dễ tiếp cận hơn so với các blockchain đang bị tắc nghẽn.

- **Tài sản trong thế giới thực**: Vào cuối tháng 5, BNB Chain đã ra mắt Sáng kiến thúc đẩy RWA[63], phù hợp với thị trường RWA trên chuỗi đạt mức cao kỷ lục (khoảng 24 tỷ USD trên toàn cầu vào giữa năm). Chương trình cung cấp tài trợ, hỗ trợ kỹ thuật và tự lực phát triển thanh khoản cho RWA được token hóa từ chứng khoán đến hàng hóa và hóa đơn. Mục tiêu của BNB Chain là trở thành chuỗi thân thiện với RWA bằng cách tận dụng phí thấp, thông lượng cao và các công cụ BEP-20 được cải tiến khi nhà phát triển khám phá trái phiếu trên chuỗi, tài trợ hóa đơn và các công cụ khác

- **AI và kinh tế dữ liệu**: "AI-first" đã trở thành một thuật ngữ không chỉ dành riêng cho BNB Chain trong nửa đầu năm. Cuộc thi hackathonBNB AI Hack (AI+Web3) đã thu hút hàng trăm bài dự thi, trao giải cho các dự án hàng đầu (ví dụ: bộ công cụ tác nhân, công cụ trò chơi AI) và nhấn mạnh sự tập trung của cộng đồng vào các dApp dựa trên AI. Hơn 60 dự án tập trung vào AI[64] (thị trường dữ liệu, tác nhân AI, trò chơi, mạng xã hội, DeFi) hiện đang chạy trên BNB Chain, với BNB Greenfield dẫn đầu sự tăng trưởng: mức sử dụng lưu trữ phi tập trung của nền tảng này tăng vọt ~527,8% khi các ứng dụng AI/dữ liệu khai thác dịch vụ lưu trữ trên chuỗi giá rẻ.

  Các công dụng đáng chú ý bao gồm DataDAO[65] kiếm tiền từ các tập dữ liệu ML thông qua Greenfield, và các dự án thí điểm ban đầu sử dụng Môi trường thực thi tin cậy để đào tạo mô hình AI an toàn. Ngay cả bộ công cụ phát triển cũng đang chuyển hướng: các công cụ như "Code Copilot" hướng đến việc giúp các nhà phát triển hợp đồng thông minh tích hợp quy trình làm việc AI. BNB Chain cũng giới thiệu cơ sở hạ tầng như Giao thức bối cảnh mô hình (MCP) cho phép sử dụng bộ nhớ liên tục và chia sẻ ngữ cảnh hiệu quả cho các tác nhân AI trên chuỗi.

Bảo mật và giảm bớt tình trạng trục lợi MEV

BNB Chain đã thực hiện những bước đáng chú ý để **cải thiện bảo mật trên chuỗi** và tính công bằng trong nửa đầu năm, với mục tiêu bảo vệ các nhà giao dịch và duy trì tính toàn vẹn của mạng khi lượng người dùng tăng lên. Trong quý đầu tiên, giao thức đã thành lập

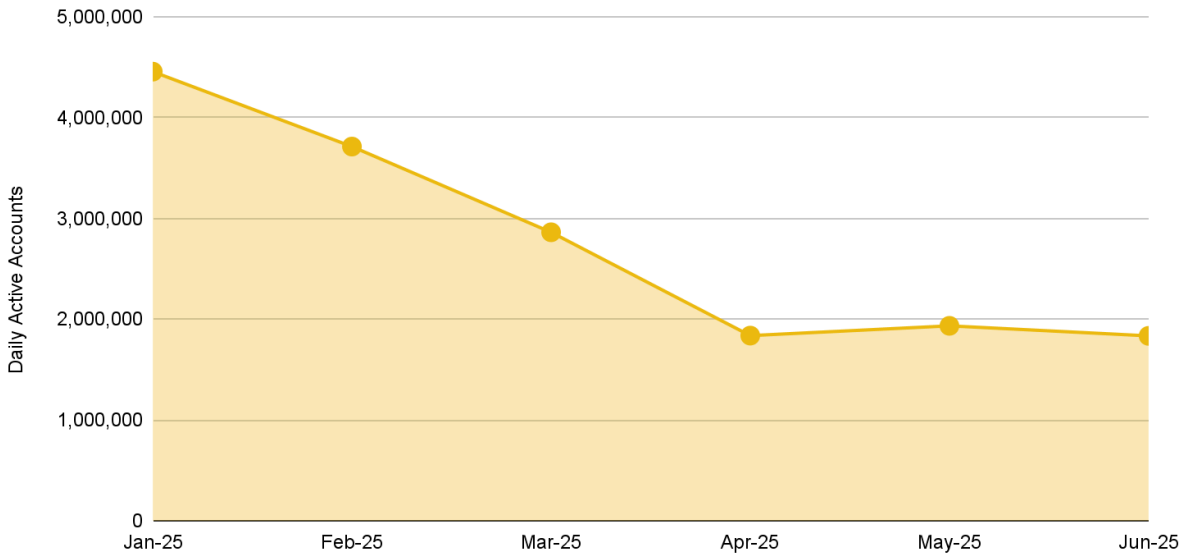
"**BNB Good Will Alliance**"[66] – một liên minh các validator và nhà cung cấp cơ sở hạ tầng nhằm hạn chế hành vi trục lợi MEV gây hại trên mạng lưới. Các quy định quản trị hiện yêu cầu các validator tăng cường phối hợp bỏ phiếu block và giới hạn việc tiếp xúc mempool để loại bỏ hành vi trục lợi MEV gây hại. Sáng kiến đầu tiên của liên minh triển khai bộ lọc tấn công sandwich thông qua một số trình tạo block nhất định (ví dụ: BlockRazor, 48 Club), giúp giảm 95%[67] tình trạng chặn trước sandwich trên BNB Chain. Điều này rất quan trọng vì hệ thống tham gia mới sẽ ngăn validator đưa các giao dịch độc hại đã xác định lên chuỗi.

Song song với đó, mô hình phát triển của BNB Chain tiếp tục chuyển từ cấu trúc thực thể duy nhất sang cách tiếp cận hướng tới cộng đồng. Mặc dù số lượng validator vẫn giới hạn ở mức khoảng 45[68], nhưng có sự chú trọng mới vào việc **mở rộng phi tập trung hóa** và **tính minh bạch trong quản trị** — giải quyết một trong những yếu tố bị chỉ trích lâu nay của BNB.

Mở rộng mạng lưới: opBNB

opBNB[69], giải pháp optimistic rollup của BNB Chain được xây dựng trên OP Stack, đã có kết quả hoạt động trái chiều trong nửa đầu năm 2025: mặc dù số lượng người dùng hoạt động hằng ngày giảm nhẹ nhưng vẫn duy trì trung bình khoảng 2,6 triệu DAU, với số lượng giao dịch hằng ngày dao động từ 2–4 triệu. Các ứng dụng hàng đầu trên opBNB bao gồm các dự án GameFi như World of Dypians, nền tảng hạ tầng như Alaya AI và các giao thức DeFi như Dypius (Cầu nối), KiloEx (hợp đồng vĩnh cửu) và PancakeSwap (DEX). opBNB hướng tới mục tiêu đạt 10.000 TPS và giảm 10 lần phí giao dịch[70], cùng với việc tích hợp ví mới và token gas riêng trong tương lai. Điều này sẽ giúp BNB Chain mở rộng quy mô hướng đến mục tiêu 100 triệu giao dịch một ngày mà vẫn duy trì chi phí gần như bằng 0 cho người dùng.

Hình 42: Số lượng tài khoản hoạt động hằng ngày của opBNB đã giảm đều đặn trong năm nay nhưng vẫn đạt trung bình khoảng ~2,6 triệu



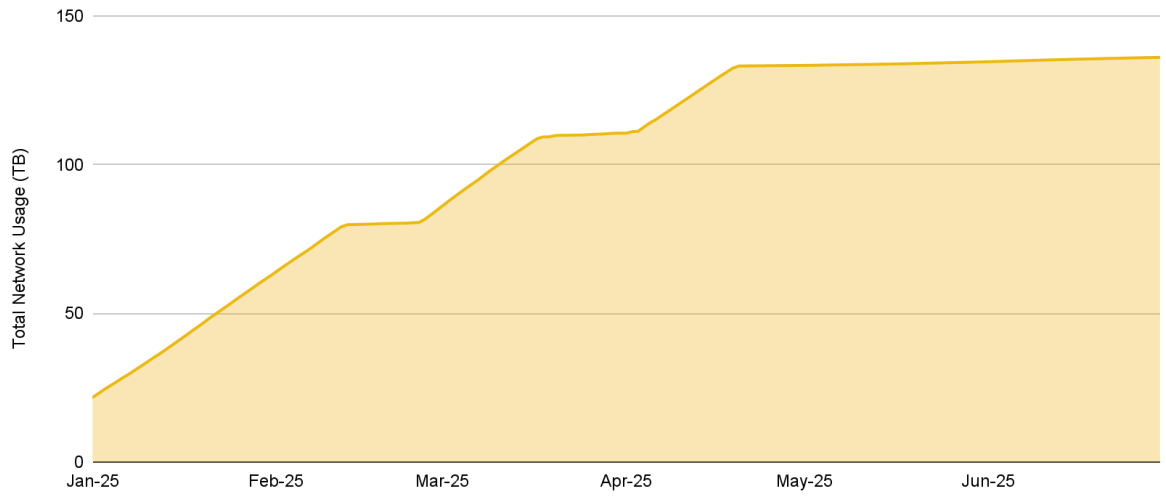
Nguồn: opbnbscan.com, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Lớp dữ liệu: BNB Greenfield

BNB Greenfield[71], lớp dữ liệu phi tập trung của chuỗi đã ghi nhận tăng trưởng mạnh trong nửa đầu năm 2025. Đến giữa năm, Greenfield lưu trữ khoảng 124 TB nội dung, ghi nhận gần 30 triệu giao dịch và hỗ trợ hơn 110.000 địa chỉ riêng biệt theo trình khám phá GreenfieldScan. Những con số này thể hiện sự tăng trưởng đáng kể so với cuối năm 2024 và phản ánh mức độ áp dụng ngày càng tăng trong các ứng dụng AI, điện toán đám mây và kinh tế dữ liệu.

Đặc biệt, **các dự án AI và kinh tế dữ liệu là động lực chính**, với việc kết nối liền mạch với BNB Chain cho phép ứng dụng trên chuỗi sử dụng ngay dữ liệu của Greenfield. Do đó, các dự án có thể hưởng lợi từ nhiều công dụng mới (lưu trữ đám mây, ứng dụng Web3 lưu trữ bộ dữ liệu lớn, DataDAO kiếm tiền từ dữ liệu và nhiều công dụng khác). Các xu hướng này cùng khẳng định vị thế là lớp dữ liệu bổ sung cho các dự án AI, RWA và token hóa của Greenfield.

Hình 43: Mức độ sử dụng mạng lưới BNB Greenfield đã tăng khoảng 528% kể từ đầu năm



Nguồn: greenfieldscan.com, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Các bản nâng cấp chính: Pascal, Lorentz và Maxwell

BNB Chain đã thực hiện nhiều nâng cấp giao thức quan trọng trong nửa đầu năm, chủ yếu tập trung vào việc tăng tốc độ và khả năng mở rộng.

- **Pascal**: Trong quý 1, hard fork Pascal đã kích hoạt ví thông minh kiểu Ethereum, mã hóa BLS12—381 cho SNARK và chữ ký nâng cao hơn, trừu tượng hóa phí gas và gộp giao dịch để tương thích tốt hơn với EVM. Điều này đưa BNB Chain ngang hàng với bản nâng cấp Pectra của Ethereum nhưng vẫn giữ được lợi thế "EVM có thông lượng cao và độ trễ thấp".

- **Lorentz**: Trong quý 2, trọng tâm chuyển sang hiệu suất: nâng cấp Lorentz được triển khai vào tháng 4 năm 2025 trên cả BNB Chain và opBNB. Lorentz tập trung vào hiệu suất thuần túy: thời gian tạo block của BNB Chain đã giảm từ khoảng 3 giây xuống 1,5 giây trong khi opBNB giảm xuống 0,5 giây, đẩy nhanh thời gian xác

nhận giao dịch. Thời gian hoàn tất giao dịch nhanh hơn, TPS cao hơn và lộ trình hướng tới xác nhận dưới một giây đã giúp thúc đẩy giá trị của BNB Chain: bất kỳ dApp nào tương thích với Ethereum cũng có thể dễ dàng chuyển sang — nhưng hoạt động nhanh hơn với chi phí thấp hơn.

- **Maxwell**: Điểm nổi bật cuối nửa đầu năm là bản nâng cấp Maxwell (ngày 30/06/2025), giúp giảm một nửa thời gian tạo block của BNB Chain xuống còn khoảng 0,8 giây. Maxwell triển khai BEP-524, 563 và 564 để hỗ trợ tạo block dưới một giây và cải thiện việc đồng bộ hóa validator. Với bản nâng cấp này, BNB Chain trở thành một trong những L1 chính nhanh nhất, đạt được thông lượng cao hơn và hoàn tất giao dịch dưới một giây. Sau khi Maxwell ra mắt, mạng lưới xử lý khoảng 16,6 triệu giao dịch mỗi ngày với 4,4 triệu người dùng hằng ngày, trong khi phí giao dịch vẫn duy trì ở mức thấp chỉ vài xu

Trong tương lai[72], BNB Chain tập trung vào việc mở rộng khả năng xử lý giao dịch dưới một giây để đáp ứng mục tiêu thông lượng cao hơn là trên 100 triệu giao dịch mỗi ngày đồng thời duy trì độ trễ cực thấp và phí giao dịch cực nhỏ. Ưu tiên chính là mở rộng Megafuel để cho phép giao dịch không tốn phí gas trên toàn hệ thống, cho phép người dùng trả phí bằng stablecoin hoặc bất kỳ token BEP-20 nào với phí gas được tài trợ. Các bản nâng cấp ví thông minh tiếp theo sẽ phát triển dựa trên hỗ trợ EIP-7702 hiện có bằng cách bổ sung thêm các mô hình paymaster nâng cao và tính năng giao dịch nhiều bước để đơn giản hóa trải nghiệm người dùng. Các validator cũng được kỳ vọng sẽ áp dụng các giao thức giao tiếp và truyền đạt mới để tăng cường khả năng chống lại hành vi trục lợi MEV.

Về mặt AI, lộ trình nhấn mạnh việc ra mắt các DataDAO phi tập trung, các tác nhân AI tự động trên chuỗi và kho lưu trữ mô hình an toàn để hỗ trợ các dApp ứng dụng AI mới nổi. Song song với các bản nâng cấp cốt lõi này, BNB Chain sẽ tiếp tục thúc đẩy việc ra mắt meme coin, hỗ trợ tài sản trong thế giới thực và các chương trình hướng tới cộng đồng rộng hơn nhằm thúc đẩy hoạt động của người dùng và tăng trưởng mạng lưới bền vững.

5.4 Khác

Avalanche

Avalanche tiếp tục khẳng định vị thế của mình thông qua kiến trúc subnet và tập trung vào doanh nghiệp trong nửa đầu năm 2025. Hệ sinh thái Avalanche chứng kiến sự tăng trưởng về triển khai subnet[73] và khối lượng giao dịch C-Chain kỷ lục, khẳng định vị thế là nền tảng hàng đầu cho các mạng lưới dành cho ứng dụng, có khả năng mở rộng. Một ví dụ nổi bật là quyết định của FIFA[74] về việc ra mắt "FIFA Blockchain" chuyên biệt như một subnet Avalanche – một chuỗi L1 tùy chỉnh được thiết kế để người hâm mộ tương tác. Sự kiện này diễn ra ngay sau bản nâng cấp Avalanche9000 được triển khai vào cuối năm 2024 để giảm rào cản cho việc tạo ra các blockchain L1 tùy chỉnh (subnet) và nâng cấp Octane vào tháng 4 năm 2025 vốn đã cải thiện hiệu quả phí gas trên C-Chain trong giai đoạn cao điểm.

Giai đoạn này cũng chứng kiến sức hút của lĩnh vực token hóa RWA và cơ sở hạ tầng DeFi, với việc Avalanche hiện hỗ trợ hơn 190 triệu USD[75] tài sản được token hóa đa dạng từ trái phiếu kho bạc, tín chỉ carbon cho đến các quỹ trên chuỗi khác. Các subnet tập trung vào trò chơi cũng được mở rộng, nổi bật là việc Pixelmon(76) ra mắt trò chơi nhập

vai dành cho thiết bị di động IP kiểu Nhật Warden's Ascent trên subnet Avalanche. Tất cả các diễn biến này đã giúp Avalanche củng cố vị thế là giao thức phổ biến cho các ứng dụng dành cho tổ chức và người dùng.

Sui

Năm nay chứng kiến Sui[77] khẳng định vị thế là một trong những blockchain không tương thích với EVM lớn nhất tính theo TVL. Cụ thể, TVL DeFi của Sui đã tăng lên khoảng 1,8 tỷ USD trong tháng 6 (so với khoảng 564 triệu USD cùng kỳ năm ngoái). Nhờ đó, Sui đã leo lên vị trí thứ hai trong số các chuỗi không tương thích với EVM và nằm trong top 10 tổng thể, vượt trên cả các mạng lưới lâu đời hơn như Avalanche và Cardano về tài sản trên chuỗi.

Sự tăng trưởng mạnh mẽ của các ứng dụng DeFi có hiệu suất cao — bao gồm liquid staking, cho vay và các DEX đang hoạt động — là nhân tố chính dẫn đến mức tăng này. Riêng hệ sinh thái DEX của Sui đã xử lý hơn 50 tỷ USD tổng khối lượng giao dịch, với tài sản được đảm bảo bằng Bitcoin hiện chiếm tỷ trọng đáng kể trong TVL DeFi của Sui, cho thấy dòng vốn đổ vào đáng kể từ các blockchain khác. Việc áp dụng stablecoin là một yếu tố quan trọng khác khi khối lượng giao dịch stablecoin hằng tháng vượt quá 130 tỷ USD và lượng cung lưu hành tăng hơn gấp đôi lên 1,1 tỷ USD vào cuối tháng 6.

Mạng lưới cũng mở rộng trọng tâm ra ngoài DeFi:các quan hệ hợp tác[78] mới trong lĩnh vực trò chơi đã đưa nhiều công ty trò chơi lên chuỗi hơn ở Châu Á và Quỹ tiếp tục mở rộng hợp tác với Microsoft[79] để phát triển công cụ phát triển dựa trên AI và tích hợp đám mây. Nhìn chung, tăng trưởng nửa đầu năm của Sui cho thấy mô hình thực thi song song mới kết hợp với các ưu đãi thanh khoản mạnh mẽ có thể giúp các L1 mới mở rộng quy mô và thu hút vốn cũng như nhà phát triển.

Tron

Tron tiếp tục nhận được sự tương tác rộng rãi, đặc biệt là ở các thị trường châu Á và mới nổi, ghi nhận hơn 2 triệu địa chỉ hoạt động hằng ngày trong phần lớn thời gian. Hoạt động người dùng này, chủ yếu được thúc đẩy bởi vai trò là blockchain phổ biến cho các giao dịch[80] stablecoin USDT, đã chuyển thành doanh thu đáng kể trên chuỗi – Tron tạo ra hơn 1,5 tỷ USD doanh thu giao thức trong năm nay, trở thành một trong các chuỗi hàng đầu tính theo doanh thu phí. Đến cuối tháng 6, hệ sinh thái stablecoin của Tron có TVL hơn 80 tỷ USD và khối lượng giao dịch stablecoin hằng tháng hơn 652,9 tỷ USD. Nhìn chung, những điểm nhấn nổi bật của Tron trong nửa đầu năm 2025 cho thấy Tron đang củng cố vị thế là lớp thanh toán stablecoin và một trong những L1 được sử dụng tích cực nhất.

Ngoài stablecoin, Tron đã chứng kiến sự tăng trưởng[81] ổn định trong các hành lang mới cho thanh toán thực tế, mở rộng việc tích hợp ngân hàng và công nghệ tài chính để đổi tiền mã hóa thành tiền pháp định và ngược lại trên khắp Châu Á và khu vực MENA. Trong khi đó, BitTorrent Chain, được quảng bá là phần mở rộng L2 của Tron, tiếp tục xây dựng cầu nối chuỗi chéo để hỗ trợ thêm các luồng thanh khoản.

Một diễn biến độc đáo liên quan đến doanh nghiệp đã khẳng định thêm vị thế của Tron: SRM Entertainment, một công ty sản phẩm tiêu dùng và sở hữu trí tuệ niêm yết trên Nasdaq, thông báo[82] đã ký thỏa thuận chính thức để mua lại Rainberry Inc., pháp nhân đứng sau mạng lưới Tron. Thương vụ này đưa ngân quỹ blockchain và hệ sinh thái của

Tron vào cấu trúc công ty niêm yết đại chúng. Theo hồ sơ, việc mua lại được cấu trúc như một giao dịch hoàn toàn bằng cổ phiếu và khi hoàn tất, các tài sản liên quan đến blockchain của Rainberry bao gồm ngân quỹ quy mô lớn và hoạt động phát triển sẽ nằm trong khuôn khổ doanh nghiệp của SRM. Justin Sun, người kiểm soát Rainberry, coi đây là bước tiến trong việc kết nối tài sản blockchain với thị trường vốn truyền thống và tăng tính minh bạch cho khoản dự trữ của Tron. Nếu hoàn tất, thương vụ này sẽ là một trong những ví dụ đầu tiên về tài sản quỹ của mạng lưới L1 lớn được niêm yết gián tiếp thông qua phương tiện thị trường công khai truyền thống

Cardano

Cardano đã đạt được một cột mốc quản trị quan trọng trong năm nay khi bước vào kỷ nguyên Voltaire của quản trị trên chuỗi. Bản nâng cấp CIP-1694 – được thực thi với hiến pháp mới trên chuỗi vào tháng 2 – đã chính thức chuyển Cardano sang mô hình quản trị phi tập trung. Quyền kiểm soát các thay đổi đối với giao thức và quỹ đã chuyển từ các tổ chức sáng lập sang cộng đồng thông qua cơ cấu quản trị gồm các nhà điều hành bể stake (SPO), ủy ban hiến pháp và hơn một nghìn đại diện được ủy quyền (DRep) thông qua bầu chọn.

Ngoài quản trị, hệ sinh thái Cardano chỉ mở rộng khiêm tốn: việc sử dụng stablecoin tăng lên, với USDM được neo vào USDT tăng lên 11,3 triệu USD và stablecoin USDA mới vượt qua mốc vốn hóa 10,2 triệu USD, mặc dù TVL DeFi giảm trong cùng kỳ[83]. Trong thời gian tới, nửa cuối năm 2025[84] sẽ tập trung vào việc vận hành hệ thống quản trị mới — bao gồm cuộc bỏ phiếu hiến pháp cuối cùng và những đề xuất quỹ cộng đồng đầu tiên — trong khi những cải tiến từng bước về khả năng mở rộng Hydra và đồng bộ hóa dữ liệu chụp Mithril vẫn tiếp tục. Nhìn chung, tiến độ gần đây của Cardano không phải về tăng trưởng dựa trên thị trường mà là về đổi mới quản trị và xây dựng nền tảng cho tương lai của mô hình tự quản.

The Open Network (TON)

TON đã có nhiều cải tiến đáng kể trong giao thức cốt lõi, hệ sinh thái DeFi và khả năng tương tác, củng cố vị thế là nền tảng cho chiến lược Web3 đang phát triển của Telegram. Đầu năm nay, TON đã trở thành blockchain độc quyền[85] cho nền tảng Mini App của Telegram và các khoản thanh toán trong ứng dụng liên quan, khiến Toncoin trở thành đồng tiền mã hóa duy nhất cho các tính năng như Stars, Premium và Ads. Điều này được củng cố thêm bởi TON Connect[86], hiện là giao thức ví bắt buộc cho tất cả ứng dụng Telegram trên blockchain. Mặc dù có sự liên kết chặt chẽ này, việc quản trị vẫn độc lập: TON Foundation tiếp tục hoạt động như một tổ chức phi lợi nhuận của Thụy Sĩ và không chịu sự quản lý trực tiếp từ Telegram.

Mặc dù mức độ tương tác[87] trên chuỗi có giảm trong năm nay với số lượng địa chỉ hoạt động hằng ngày giảm từ khoảng 218.600 xuống 161.000, hệ sinh thái TON vẫn đạt được những bước tiến đáng kể. Khả năng kết nối chuỗi chéo đã được cải thiện đáng kể thông qua tích hợp LayerZero[88] giúp USDT và các tài sản khác có thể di chuyển qua các chuỗi như Ethereum và TRON, trong khi cầu nối Toncoin ban đầu đã ngừng hoạt động sau khi vượt quá 100 triệu TON được chuyển[89]. Kế hoạch hiện đang được triển khai để ra mắt TON Teleport BTC[90], một cầu nối không cần niềm tin sẽ mang thanh khoản BTC gốc đến TON bằng cách phát hành tgBTC theo tỷ lệ 1:1. DeFi và tài sản được token hóa cũng chứng kiến sự tăng trưởng đáng chú ý: Stablecoin USDe của Ethena đã ra mắt trên TON trong

quý 2, cùng với phiên bản đa chuỗi của Tether Gold và Quỹ Trái phiếu Telegram trị giá 500 triệu USD của Libre[91] cho việc token hóa RWA. Để hỗ trợ việc này, ví tích hợp của Telegram đã mở rộng các tính năng như hỗ trợ đa tiền tệ và staking và sự kiện tích hợp của RedotPay cho phép chi tiêu USDT với hàng triệu thương hiệu trên toàn cầu.

Tính đến giữa năm 2025, các quỹ đầu tư mạo hiểm tiền mã hoá hàng đầu nắm giữ tổng cộng hơn 400 triệu USD giá trị Toncoin[92] — một dấu hiệu cho thấy sự tin tưởng ngày càng tăng từ các tổ chức. Nhìn về phía trước, đầu nửa cuối năm 2025 bắt đầu với The Open Platform (TOP) huy động được 28,5 triệu USD trong vòng gọi vốn Series A[93], đạt mức định giá 1 tỷ USD — đánh dấu kỳ lân đầu tiên trong hệ sinh thái TON và mở đường cho sự tăng trưởng tiếp theo. Lộ trình công khai của TON trong thời gian còn lại của năm nhấn mạnh một số bản phát hành quan trọng, bao gồm nâng cấp mainnet Accelerator, mạng lưới thanh toán L2 mới, ngôn ngữ hợp đồng thông minh TOLK 1.0 và ra mắt Teleport BTC để tương tác với Bitcoin. Chương trình Champion Grants vừa được công bố và Cổng thông tin dành cho nhà phát triển được cải tiến sẽ tiếp tục tài trợ và hỗ trợ các dự án có tác động lớn trong lĩnh vực trò chơi, thanh toán và DeFi, trong khi Trung tâm ứng dụng Telegram quảng bá các ứng dụng phi tập trung mới đến cộng đồng người dùng lớn của Telegram.

06 / Tài chính phi tập trung

6.1 Bức tranh toàn cảnh

Một hệ sinh thái đang trưởng thành thể hiện khả năng phục hồi và tăng trưởng chuyên biệt

Trong 6 tháng đầu năm 2025, lĩnh vực DeFi thể hiện khả năng phục hồi đáng chú ý. Tổng giá trị bị khóa (TVL) vẫn mạnh mẽ, kết thúc tháng 6 ở mức khoảng **151,5 tỷ USD**—giảm nhẹ 5,8% so với đầu năm. Bất chấp biến động thị trường, Tỷ lệ thống trị của DeFi (thị phần của lĩnh vực này trong tổng vốn hóa thị trường tiền mã hóa) giữ ổn định ở mức **3,4%**. Sự ổn định này báo hiệu niềm tin bền vững của nhà đầu tư và khả năng giữ vốn trong hệ sinh thái.

Mức độ tương tác của người dùng tăng vọt, với số lượng địa chỉ hoạt động hằng tháng của các giao thức phi tập trung liên tục vượt quá **340 triệu**, tăng đáng kể **240%** so với cùng kỳ năm trước từ mức 100 triệu vào tháng 6 năm 2024. Tốc độ tăng trưởng người dùng nhanh chóng này, diễn ra ngay cả khi thị trường altcoin rộng lớn vẫn còn ảm đạm, cho thấy DeFi đang trưởng thành vượt ra khỏi bong bóng đầu cơ để trở thành một thành phần không thể thiếu của hệ sinh thái tài sản kỹ thuật số rộng lớn.

Hình 44: Biến động của các số liệu DeFi chính trong 6 tháng/12 tháng

Số liệu	Ngày 30/06/2025	% biến động (6 tháng)	% biến động (12 tháng)
TVL của DeFi (tỷ USD)	151,5	+28%	+31%
Tỷ lệ thống trị của DeFi	3,4%	+3%	-9%
Số lượng người dùng hoạt động hằng tháng (triệu)	340	+28%	+240%

Nguồn: Dune, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Các xu hướng và câu chuyện chính

1. Chuyên biệt hóa nền tảng: Sự thống trị của bộ ba Ethereum/Solana/BNB Chain

Thị trường DeFi đã chứng kiến mức độ chuyên biệt hóa ngày càng tăng của 3 blockchain hàng đầu.

- **Ethereum đã** củng cố vai trò là lớp thanh toán hàng đầu cho vốn của tổ chức và các tài sản có giá trị cao như token được restake và Tài sản trong thế giới thực (RWA), tận dụng khả năng bảo mật và nguồn vốn lớn của mình. Ethereum chiếm vị thế thống trị với **58,44%** thị phần và**TVL trị giá 89,4 tỷ USD**.

- Ngược lại, **Solana** đã nổi lên như một giao thức dẫn đầu không thể tranh cãi xét trên hoạt động của người dùng cá nhân, tương tác người dùng và khối lượng giao dịch nhờ tốc độ giao dịch cao và chi phí thấp. Blockchain này có **số lượng địa chỉ hoạt động hằng ngày gấp gần 13 lần so với Ethereum**.

- **Trên BNB Chain**, PancakeSwap đã đóng vai trò then chốt trong việc thúc đẩy tăng trưởng giao dịch phi tập trung bằng cách đẩy tỷ lệ khối lượng giao dịch giữa DEX và CEX lên mức cao kỷ lục 29%. Giao thức này đã thành công trong việc tiếp nối cơn sốt token meme của Solana, thu hút lượng lớn người dùng và dòng vốn đầu tư. Bên cạnh đó, BNB Chain đã sáng tạo trong việc hỗ trợ nhiều token tiện ích thông qua các đợt airdrop Alpha và các cuộc thi giao dịch, thúc đẩy sự đa dạng của hệ sinh thái và sự tham gia của người dùng.

2. Sự trỗi dậy của tài sản trong thế giới thực (RWA) trong lĩnh vực cho vay

Các câu chuyện thúc đẩy thị trường cũng đã phát triển đáng kể. Các giao thức cho vay đạt mức TVL cao nhất từng ghi nhận vượt **55 tỷ USD**, không chỉ nhờ đòn bẩy từ tài sản tiền mã hoá thuần túy mà còn từ sự tăng trưởng bùng nổ của RWA. Riêng lĩnh vực RWA đã tăng vọt lên hơn **24,4 tỷ USD** về giá trị. Tín dụng tư nhân cấp độ tổ chức đã trở thành cầu nối chính giữa TradFi và DeFi, chiếm gần 60% lượng phát hành, tiếp theo là Trái phiếu kho bạc Mỹ được token hóa và hàng hóa.

3. Thị trường dự đoán

Thị trường dự đoán đã có bước đột phá trong nửa đầu năm 2025. Nền tảng phi tập trung Polymarket đã thiết lập quan hệ đối tác chính thức với gã khổng lồ mạng xã hội **X**, với khối lượng giao dịch tháng 6 vượt quá **1,1 tỷ USD**, số lượng người dùng hoạt động hằng tháng vượt **400.000** và trung bình hơn **3 triệu** giao dịch mỗi tháng. Tại Mỹ, Kalshi hoạt động theo khuôn khổ quy định của CFTC đã nhận tin tích cực vào tháng 5 năm 2025 khi tòa án bác bỏ một kháng cáo chống lại nền tảng này **, có thể mở đường cho việc hợp pháp hóa thị trường dự đoán chính trị.** Ngày càng có nhiều bằng chứng cho thấy thị trường dự đoán đang phát triển vượt ra ngoài đầu cơ tài chính thuần túy thành công cụ phi tập trung để phân tích thông tin và ý kiến công chúng, mở rộng đáng kể ứng dụng và tiềm năng thị trường.

4. Sự trưởng thành của các sáng kiến đổi mới trong năm 2024

Các sáng kiến đổi mới từ năm 2024 đã phát triển thành nền tảng của nền kinh tế DeFi.

- **Restaking**, do EigenLayer dẫn đầu, đã khẳng định vị thế là lớp "Bảo mật dưới dạng dịch vụ" trị giá hơn **11 tỷ USD**, cung cấp an ninh kinh tế cho hệ sinh thái.

- **Chiến lược giao dịch chênh lệch giá**, tiêu biểu là Ethena và đồng đô la tổng hợp của giao thức (USDe), đã tạo ra một trung tâm thanh khoản và tạo lợi nhuận quan trọng về mặt hệ thống hiện đã vượt quá **5 tỷ USD** về quy mô.

5. DEX giành được thị phần đáng kể

Trong giao dịch giao ngay, các sàn giao dịch phi tập trung (DEX) đã đạt được một cột mốc quan trọng. Tỷ lệ khối lượng giao dịch giao ngay giữa DEX và sàn giao dịch tập trung (CEX) đã đạt mức cao nhất từng ghi nhận gần **29%** vào cuối tháng 6, cho thấy sự thay đổi có tính cấu trúc trong sở thích của người dùng hướng tới mô hình tự quản lý tài sản và giao dịch không cần cấp quyền.

6. Môi trường pháp lý cho DeFi

DeFi chứng kiến những cải thiện đáng kể về mặt quy định. Mặc dù Mỹ thiếu luật DeFi trực tiếp nhưng hội thảo DeFi của SEC và tuyên bố của Chủ tịch rằng DeFi phù hợp với giá trị của người Mỹ cho thấy khả năng miễn trừ quy định cho các công ty DeFi và báo hiệu triển vọng ngành tích cực hơn.

Những tín hiệu tích cực về mặt quy định này trực tiếp thúc đẩy các động thái quan trọng từ tổ chức như: ngân hàng đầu tư uy tín của Phố Wall là Cantor Fitzgerald chính thức tham gia hoạt động cho vay trên chuỗi thông qua việc hợp tác với giao thức DeFi Maple Finance và quỹ BUIDL của BlackRock tích hợp với giao thức Euler của Avalanche thông qua phiên bản sBUIDL. Tất cả các diễn biến này cho thấy tài chính phi tập trung ngày càng tích hợp nhanh hơn với tài chính truyền thống.

Nhìn chung, DeFi đang chuyển đổi từ giai đoạn "tăng trưởng mạnh mẽ" được thúc đẩy bởi hoạt động đầu cơ nội bộ sang giai đoạn "tăng trưởng bền vững" được thúc đẩy bởi cả vốn từ tổ chức bên ngoài và sự trưởng thành về chức năng nội bộ. Sự tăng trưởng ban đầu của DeFi chủ yếu được thúc đẩy bởi hoạt động khai thác thanh khoản có độ rủi ro cao và đòn bẩy tròn của tài sản có gốc tiền mã hoá. TVL của thị trường trong tương lai sẽ ngày càng được neo giữ bởi các lĩnh vực có dòng tiền ổn định và được đảm bảo bằng giá trị thực như Tài sản trong thế giới thực (RWA) và hoạt động cho vay tổ chức. Các lĩnh vực này không thu hút "vốn vãng lai" tạm thời tìm kiếm lợi nhuận ngắn hạn cao mà thu hút "vốn ổn định" theo đuổi lợi nhuận ổn định dài hạn, tạo nền tảng vững chắc cho khả năng phục hồi và phát triển bền vững của thị trường DeFi.

Rào cản chính đối với sự tăng trưởng của DeFi hiện nay không còn là khả năng mở rộng kỹ thuật nữa, mà là khả năng cung cấp các kênh đáng tin cậy, tuân thủ và hiệu quả để đáp ứng dòng vốn khổng lồ từ thị trường tài chính truyền thống.

6.2 Tiêu điểm của phân ngành

Trong nửa đầu năm 2025, các phân ngành khác nhau của DeFi trải qua các tốc độ tăng trưởng và phát triển khác nhau. Từ cho vay và giao dịch truyền thống cho đến các lĩnh vực mới nổi như restaking và tài sản trong thế giới thực, mỗi lĩnh vực đều thể hiện động lực và bối cảnh thị trường riêng. Dưới đây là tổng quan về các số liệu quan trọng của các lĩnh vực cơ bản tính đến cuối tháng 6.

Hình 45: Tất cả phân ngành chính của DeFi đều ghi nhận dòng vốn đổ vào đáng kể trong năm 2024

Phân ngành	Thanh khoản		Tính đa dạng	
	TVL (Tỷ USD)	từ đầu năm đến nay (%)	Số lượng dự án	Tỷ lệ thống trị dự án hàng đầu (%)
Liquid Staking	46,6	-18	204	**95,1 Lido**
Cho vay	53,1	13	470	6.3 Aave
Cầu nối	46,1	20	108	29,7 WBTC
Restaking	18,8	-19	15	60,5 EigenLayer
Sàn giao dịch phi tập trung (DEX)	19,1	-13	1.533	-24,8 Uniswap
Restaking thanh khoản	9,5	-26	28	63,2 Ether.fi
Lợi suất	8,7	1	535	49,4 Pendle
Vị thế nợ có thế chấp (CDP)	9.1	-12	170	58,1 MakerDAO
Tài sản trong thế giới thực (RWA)	12,8	200	196	14,6 Chứng khoán hóa
Giao dịch chênh lệch giá	8.1	8	18	**77,6 Ethena**
Công cụ phái sinh	5.3	3	297	TVL: 7,2; Khối lượng: 60 Hyperliquid

Thị trường dự đoán	0,15	-3	79	80 Polymarket

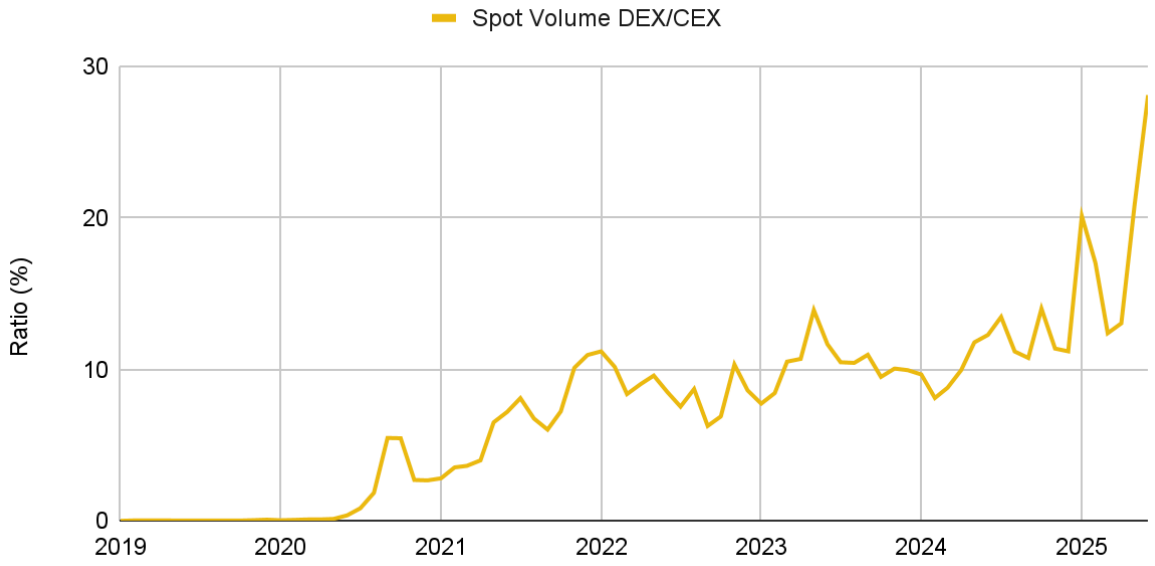
Xin lưu ý: Bảng trên không bao gồm danh sách đầy đủ các phân ngành DeFi. Khi TVL khó đo lường hoặc phân tán cao thì thị phần của dự án hàng đầu sẽ được sử dụng
Nguồn: DefiLlama, RWA.xyz, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Sàn giao dịch phi tập trung: Khối lượng giao dịch cao kỷ lục và sự thay đổi của thị trường

Trong nửa đầu năm 2025, câu chuyện hấp dẫn nhất trong lĩnh vực DEX là thị phần trước đây của DEX trong giao dịch giao ngay và sự thay đổi mạnh mẽ về vị trí dẫn đầu trong thị trường.

Xu hướng vĩ mô quan trọng nhất là hiệu ứng thay thế thành DEX của CEX. Tính đến ngày 30/06, tỷ lệ khối lượng giao dịch giao ngay giữa DEX và CEX đã đạt **mức cao nhất từng ghi nhận 29%.** Đây là sự tăng trưởng đáng kể so với **mức 11%** vào đầu năm, cung cấp bằng chứng mạnh mẽ rằng người dùng đang **chuyển từ các nền tảng tập trung sang phi tập trung** và **môi trường giao dịch tự quản lý** với tốc độ chưa từng có.

Hình 46: Thị phần DEX tăng vọt lên mức cao nhất từng ghi nhận trong tháng 6 năm 2025

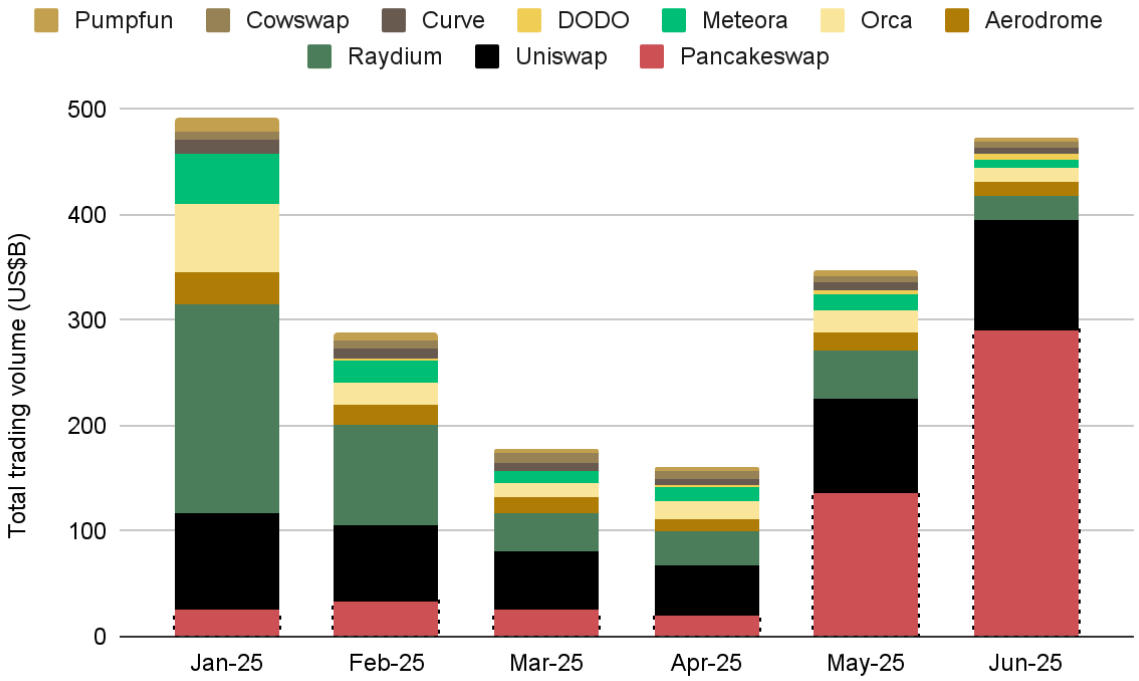


Nguồn: Theblock, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Tính cả sản phẩm phái sinh trên chuỗi, tổng khối lượng giao dịch trên chuỗi đạt kỷ lục **567,6 tỷ USD** vào tháng 1 năm nay và duy trì ở mức **390,8 tỷ USD** vào tháng 6, cho thấy tâm lý phấn khích không hề giảm sút. Nếu duy trì được tốc độ này, khối lượng giao dịch hằng năm sẽ vượt mốc **4,4 nghìn tỷ USD**.

Tuy nhiên, sự phân bổ khối lượng này đã thay đổi một cách cơ bản. **Thị phần của PancakeSwap** (chủ yếu trên BNB Chain) đạt **64%** trong tháng 6, tăng đáng kể từ mức **16%** vào đầu năm. Trong khi đó, thị phần của Raydium trên Solana giảm mạnh nhất, từ gần **25%** xuống còn **10%** trong tháng 6. Nguyên nhân chính của sự thay đổi này là do **cơn sốt giao dịch meme coin trên Solana đã hạ nhiệt**, vốn từng là tâm điểm của thị trường và hoạt động này dần chuyển sang PancakeSwap, nơi cũng ra mắt chính thức **các đợt airdrop Alpha và các cuộc thi giao dịch**.

Hình 47: Khối lượng của Pancake tăng nhanh trong năm nay trong khi khối lượng của Raydium đã giảm



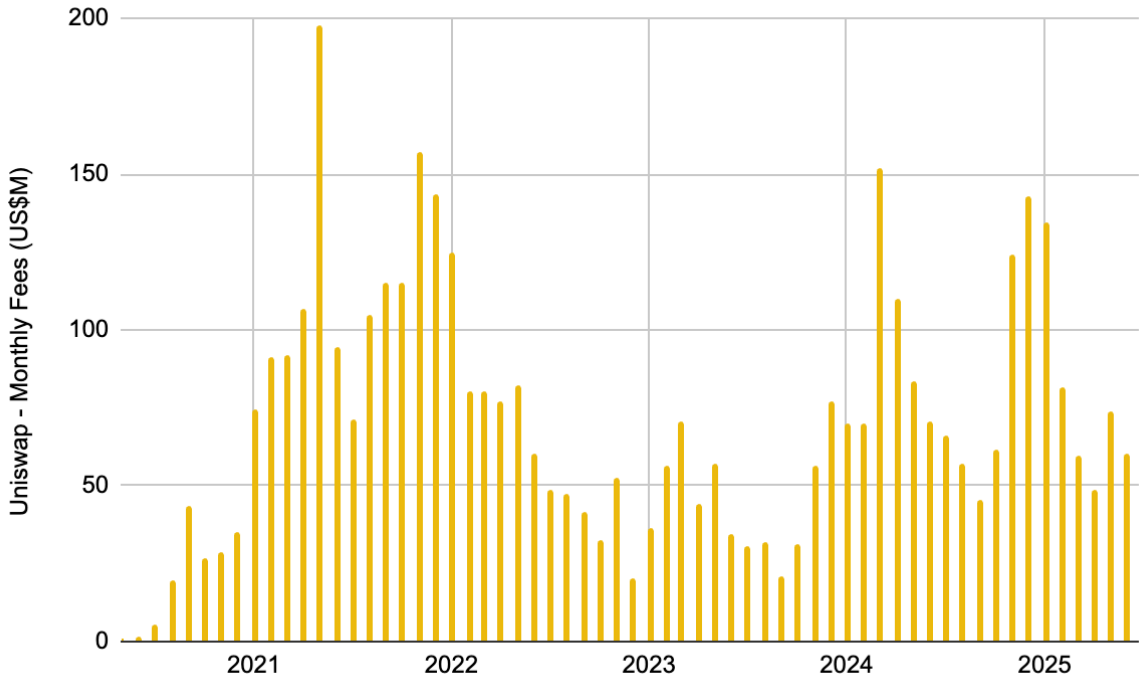
Nguồn: Tokenterminal, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Vị thế cốt lõi của Uniswap và cuộc tranh luận về "công tắc phí"

Mặc dù bị PancakeSwap vượt mặt về tổng khối lượng giao dịch nhưng Uniswap vẫn là giao thức sở hữu **bể thanh khoản lớn nhất** trong toàn bộ không gian DeFi, với **TVL đạt 4,81 tỷ USD**, gấp hơn **2,7 lần** so với PancakeSwap. Trong nửa đầu năm 2025, câu chuyện trung tâm xoay quanh Uniswap là đề xuất quản trị "công tắc phí". Mục đích của đề xuất này là phân bổ một phần nhỏ phí giao dịch (hiện được phân bổ 100% cho nhà cung cấp thanh khoản) cho người nắm giữ token UNI đã stake và tham gia hoạt động quản trị.

Đề xuất này có những ảnh hưởng sâu rộng. Uniswap đã tạo ra số phí giao dịch đáng kinh ngạc **354 triệu USD** trong nửa đầu năm nay, nhưng doanh thu của giao thức lại là **0**. Đây là minh chứng rõ rệt cho mô hình hiện tại: giao thức tạo ra lợi nhuận khổng lồ cho nhà cung cấp thanh khoản nhưng bản thân giao thức và **người nắm giữ token UNI không trực tiếp thu được giá trị này.** Việc bật công tắc phí sẽ thay đổi hoàn toàn tokenomic của UNI, biến nó từ một token quản trị thuần túy thành tài sản sinh lời có giá trị dòng tiền.

Hình 48: Uniswap tạo ra phí giao dịch 354 triệu USD trong nửa đầu năm 2025



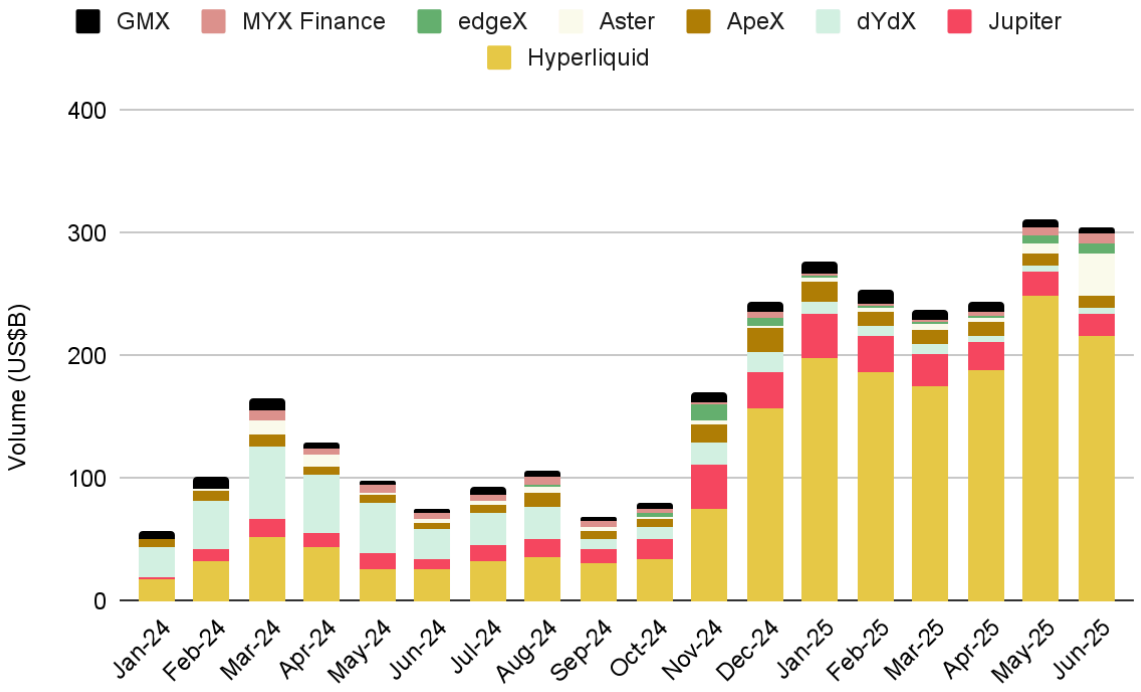
Nguồn: Tokenterminal, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Tuy nhiên, động thái này đã làm dấy lên cuộc tranh luận sôi nổi trong cộng đồng, tập trung vào việc liệu động thái này có làm suy yếu động lực của nhà cung cấp thanh khoản hay không và bất ổn về mặt quy định mà nó có thể phải đối mặt. Báo cáo tài chính quý 1 năm 2025 của Uniswap Foundation cũng cho thấy **nguồn quỹ hoạt động của tổ chức chủ yếu đến từ các khoản tài trợ và quyên góp, không phải từ doanh thu do giao thức tạo ra,**, càng làm nổi bật tính cấp thiết của việc cải cách cơ chế khai thác giá trị.

Sự bùng nổ của sản phẩm phái sinh trên chuỗi

Thị trường giao dịch hợp đồng tương lai trên chuỗi, bắt đầu bùng nổ vào năm ngoái, tiếp tục đà tăng trưởng trong nửa đầu năm nay. Khối lượng giao dịch đạt kỷ lục **382,5 tỷ USD trong tháng 5,** trong đó **Hyperliquid đóng góp hơn 60%** con số này.

Hình 49: Khối lượng giao dịch hằng tháng trên DEX hợp đồng tương lai vĩnh cửu đã tăng vọt kể từ quý 4 năm ngoái, dẫn đầu là Hyperliquid



Nguồn: Defillama, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

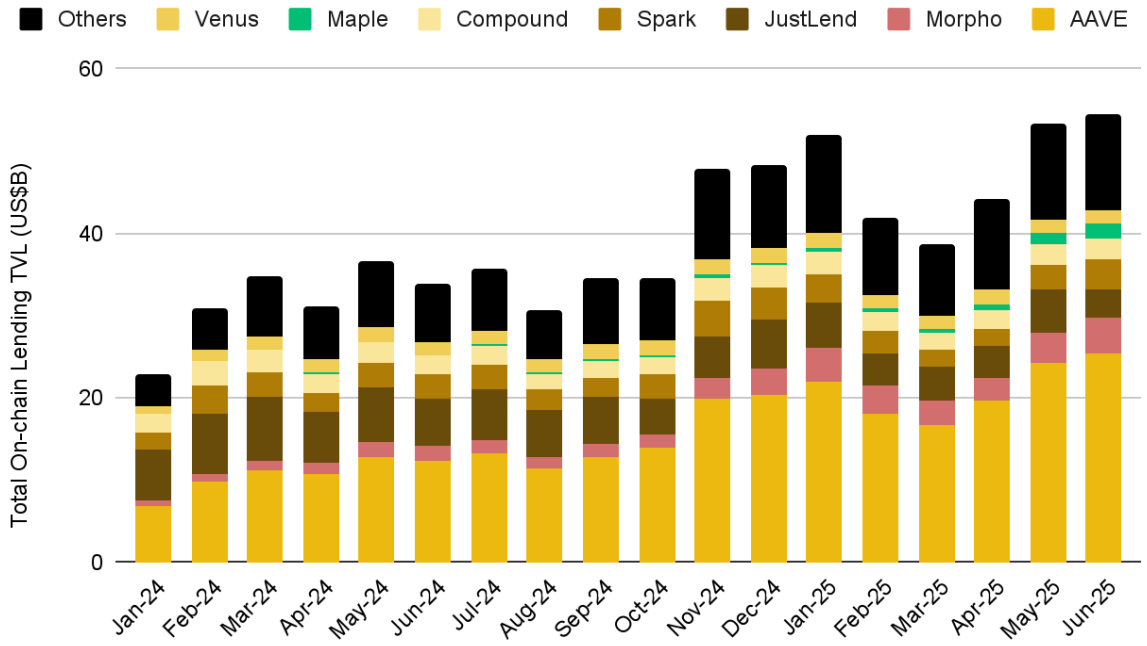
Hyperliquid không phải là một ứng dụng được triển khai trên L2 đa năng mà là một blockchain L1 được xây dựng từ đầu để phục vụ giao dịch phái sinh hiệu suất cao. Bằng cách áp dụng thuật toán đồng thuận tùy chỉnh (HyperBFT), Hyperliquid đạt được độ trễ giao dịch dưới một giây và khả năng xử lý tới 200.000 lệnh mỗi giây, mang đến trải nghiệm người dùng tương đương với các sàn giao dịch tập trung (CEX) mà vẫn duy trì tính phi tập trung và minh bạch.

Trong nửa đầu năm, chúng ta đã chứng kiến sự suy giảm của **dYdX và GMX**, những nền tảng dẫn đầu về giao dịch phái sinh trên chuỗi và ~~và~~ sự **trỗi dậy của Hyperliquid,** cho thấy trong thị trường hợp đồng vĩnh cửu đòi hỏi hiệu suất cao, mô hình blockchain chuyên biệt cho ứng dụng đã đạt được chiến thắng vượt trội về khối lượng giao dịch. Điều này có thể báo hiệu một xu hướng trong tương lai: khi công nghệ phát triển, nhiều ứng dụng hàng đầu với yêu cầu hiệu suất cực cao có thể chọn "**chuyển**" từ vai trò "bên thuê" trên các L2 đa năng sang xây dựng blockchain riêng để đạt được trải nghiệm người dùng và khai thác giá trị tối ưu.

Cho vay: Đạt đỉnh mới nhờ nhu cầu từ tổ chức

Với vai trò là trụ đỡ của DeFi, thị trường cho vay tiếp tục phát triển trong nửa đầu năm 2025, với Tổng giá trị bị khóa (TVL) ổn định trên 50 tỷ USD và có thời điểm đạt **mức cao nhất từng ghi nhận 55,52 tỷ USD.**

Hình 50: Thị trường cho vay trên chuỗi đạt mức ATH vào tháng 6 năm 2025



Nguồn: Defillama, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

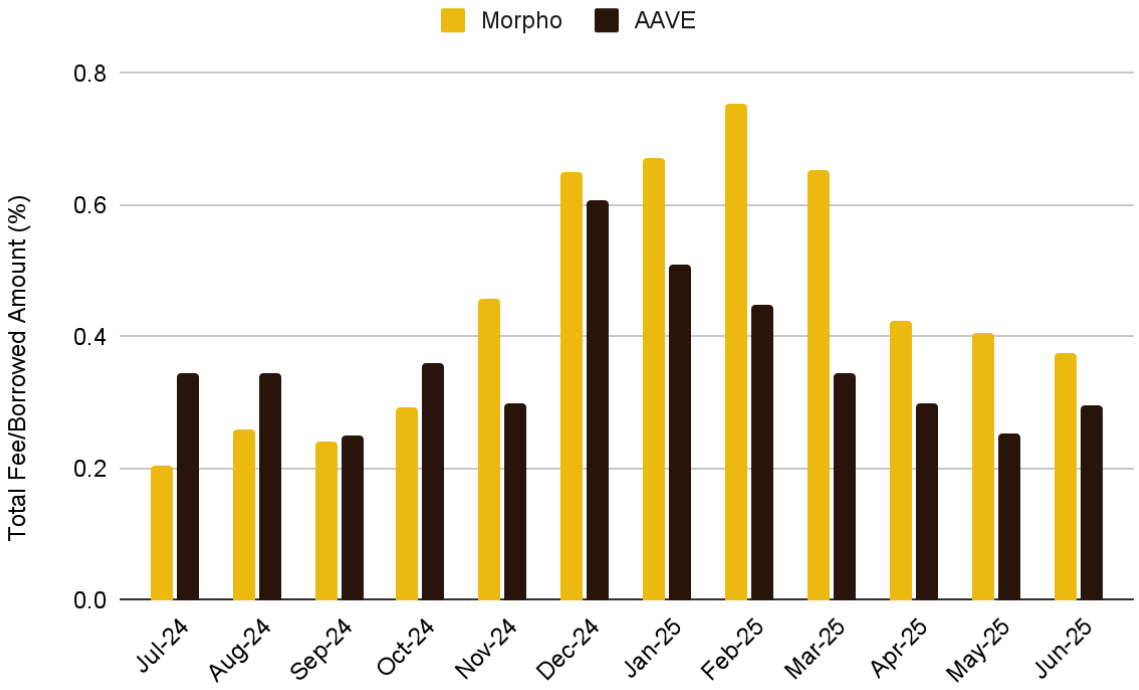
Vị thế thống trị của gã khổng lồ truyền thống Aave

Aave vẫn là giao thức dẫn đầu không thể tranh cãi trong lĩnh vực cho vay. Tổng tài sản được khóa trong giao thức Aave lên tới **24 tỷ USD**, chiếm hơn 45% TVL DeFi. Tổng dư nợ cho vay vượt quá **16 tỷ USD**, cho thấy thanh khoản sâu và niềm tin của thị trường. Theo dữ liệu từ Token Terminal, tính đến tháng 6 năm 2025, Aave đã tạo ra **4,9 triệu USD** phí giao thức trong 30 ngày. Trong nửa đầu năm 2025, trọng tâm chiến lược của Aave là phát triển V4, thúc đẩy stablecoin riêng của mình là GHO và tích cực tích hợp RWA làm tài sản thế chấp để mở rộng phạm vi kinh doanh.

Xu Hướng Phát Triển của Các Giao Thức Cho Vay Mới Nổi

Giao thức **Morpho** đã đạt được sự tăng trưởng nhanh chóng trong những năm gần đây, dần trở thành một nhân tố quan trọng trên thị trường cho vay. Tính đến cuối nửa đầu năm 2025, tổng số khoản vay đang hoạt động của Morpho đã vượt quá **2,3 tỷ USD**. Trong cùng kỳ, Morpho đã tạo ra khoảng **70 triệu USD** tổng thu nhập từ lãi cho các bên cho vay, chứng tỏ hiệu quả sử dụng vốn cao — tương đương với việc tạo ra hơn **23%** phí của AAVE chỉ từ **14%** khoản vay đang hoạt động.

Hình 51: Morpho có tỷ lệ phí/số tiền vay cao hơn AAVE



Nguồn: Defillama, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Thông số cho vay có thể tùy chỉnh của Morpho tạo điều kiện cho việc tạo ra các sản phẩm có tỷ lệ rủi ro trên lợi nhuận cụ thể. Là một nền tảng "hệ thống phụ trợ dưới dạng dịch vụ", Morpho đã được tích hợp bởi nhiều giao thức và ứng dụng. Ví dụ: giao thức cho vay **Seamless** đã chuyển thanh khoản từ Aave v3 sang Morpho. Ví tiêu chuẩn tổ chức **Safe{Wallet}** và một số sàn giao dịch khu vực cũng đã chọn tích hợp Morpho để cung cấp các dịch vụ liên quan đến cho vay. Mô hình này, kết hợp giao diện người dùng tập trung với hệ thống phụ trợ phi tập trung, thúc đẩy **việc tiếp cận người dùng rộng rãi hơn và sự tăng trưởng của hệ sinh thái**.

Xu hướng mô-đun và siêu giao thức trên thị trường cho vay

Lĩnh vực cho vay DeFi có khả năng sẽ chuyển từ các giao thức dạng khối đơn lẻ sang kiến trúc dạng mô-đun và tách rời. Các giao thức truyền thống như Aave xác định tài sản thế chấp và hông số rủi ro thông qua quản trị, phản ánh mức độ quản lý tập trung. Ngược lại, các siêu giao thức mới nổi như Morpho Blue **ủy quyền một số quyền ra quyết định cho thị trường**, thúc đẩy việc mô-đun hóa các chức năng cho vay. Dựa trên điều này, các nhóm như Steakhouse Financial và Gauntlet có thể xây dựng các vault và sản phẩm tài chính cho các nhu cầu khác nhau của người dùng trên cơ sở hạ tầng cho vay hiệu quả.

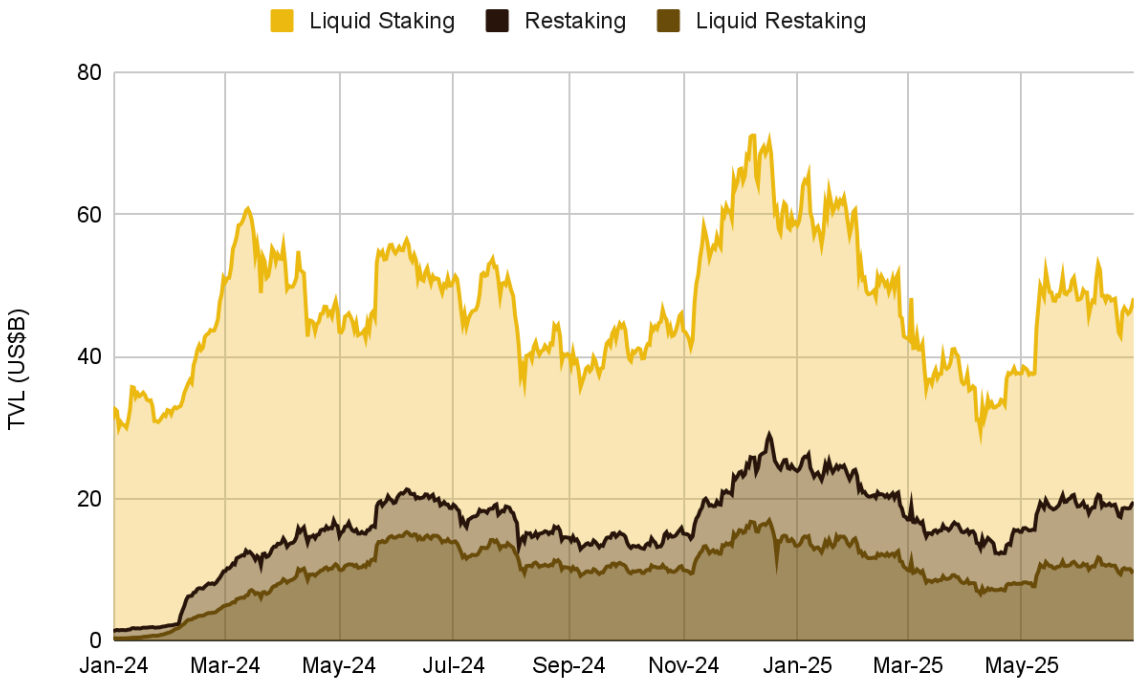
Sự thay đổi về mặt kiến trúc này cho thấy sự cạnh tranh trong tương lai trên thị trường cho vay DeFi có thể ngày càng phụ thuộc vào việc xây dựng **hệ sinh thái dạng mô-đun.** Lớp cơ sở sẽ được hỗ trợ bởi các công cụ cho vay hiệu quả và không thiên vị trong khi **các lớp trên sẽ bao gồm các công cụ quản lý rủi ro vault chiến lược và ứng dụng người dùng nhằm đáp ứng các mức độ rủi ro và lợi nhuận khác nhau**. Việc tách rời không chỉ nâng cao hiệu quả sử dụng vốn mà còn đẩy nhanh tốc độ đổi mới, cho phép ra mắt các sản phẩm và thị trường mới một cách linh hoạt hơn. Vị thế thị trường của **các giao thức**

cho vay truyền thống đang bị thách thức bởi sự phát triển về mặt kiến trúc này, phản ánh xu hướng chung của ngành hướng tới một hệ sinh thái mở và phân lớp nhiều hơn.

Nền kinh tế staking: Restaking và phái sinh thanh khoản

Trong nửa đầu năm 2025, nền kinh tế staking dựa trên cơ chế Proof-of-Stake (PoS) của Ethereum đã phát triển thành một hệ thống 3 lớp phức tạp và mạnh mẽ gọi là "Yield Stack" và trở thành trung tâm của sáng kiến đổi mới hiệu quả sử dụng vốn và rủi ro trong DeFi. Hệ thống này bao gồm base staking, liquid staking, restaking và liquid restaking **được kết nối với nhau và có tổng TVL là 70 tỷ USD**

Hình 52: Sự phát triển của quy mô Yield Stacking 3 lớp (Không xếp chồng)



Nguồn: Defillama, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Lớp 1: Base Staking và Liquid Staking

Base Staking và Liquid Staking là nền tảng của nền kinh tế staking. Lido, giao thức dẫn đầu lâu năm trong lĩnh vực này, đã tiếp tục thống trị trong năm nay. Tính đến cuối tháng 6, ETH do Lido quản lý chiếm 25,6% tổng số ETH được staking, với TVL ổn định ở mức khoảng **22,6 tỷ USD.** Bằng cách phát hành token stake thanh khoản (LST) như stETH, các giao thức như Lido giải phóng vốn của ETH vốn bị khóa, cho phép nó trở thành nguồn thanh khoản trong DeFi cho các hoạt động như cho vay và giao dịch.

Tuy nhiên, dòng vốn đổ vào Lido đã trì trệ trong năm nay. Trong khi tổng số ETH được stake đã tăng hơn 1 triệu kể từ đầu năm đến nay thì số tiền được stake của Lido đã giảm khoảng 540.000 ETH. Tài sản được khóa của Coinbase cũng giảm đáng kể, giảm khoảng 890.000 ETH. Trong khi đó, tài sản được khóa của Binance đã tăng đáng kể khoảng 810.000 ETH, làm tăng đáng kể thị phần của sàn này. Tiếp theo là ether.fi, tăng khoảng 600.000 ETH.

Lớp 2: Restaking

EigenLayer là dự án hàng đầu trong lĩnh vực Lớp 2 và là dự án tiên phong trong công nghệ restaking. EigenLayer cho phép người dùng "restake" số ETH đã stake (hoặc LST) để cung cấp dịch vụ cho các giao thức khác cần bảo mật kinh tế (chẳng hạn như cầu nối, oracle, còn được gọi là Dịch vụ xác thực chủ động) để kiếm thêm lợi nhuận. Vào cuối tháng 6, TVL của EigenLayer đạt đỉnh 11,4 tỷ USD và nhanh chóng trở thành một trong ba giao thức hàng đầu tính theo TVL trong DeFi. Sự xuất hiện của EigenLayer về cơ bản đã tạo ra thị trường "Bảo mật dưới dạng dịch vụ", nâng cao đáng kể hiệu quả sử dụng vốn của hệ thống bảo mật cơ sở của Ethereum.

Lớp 3: Liquid Restaking

Dựa trên khái niệm restaking, các giao thức Liquid Restaking (LRT) đã xuất hiện. Các giao thức do ether.fi dẫn đầu cho phép người dùng gửi tài sản để restaking và tạo token restake thanh khoản (LRT) như eETH. LRT này đại diện cho vị thế restaking của người dùng trong EigenLayer, nhưng bản thân nó có tính thanh khoản và có thể được tái đầu tư vào các giao thức DeFi để giao dịch hoặc làm tài sản thế chấp. Kết quả là, TVL của ether.fi tăng trưởng bùng nổ trong nửa đầu năm 2025.

Việc hình thành cấu trúc 3 lớp này là dấu hiệu quan trọng cho thấy sự trưởng thành và độ phức tạp ngày càng tăng của DeFi. Nó tạo điều kiện cho một hệ thống lợi suất có tính tổng hợp cao, nơi người dùng có thể tích lũy lợi nhuận từ nhiều nguồn: base staking ETH, cung cấp chức năng bảo mật cho Dịch vụ xác thực chủ động (AVS), và triển khai LRT trên DeFi. Về lý thuyết, điều này có thể đẩy APY lên cao tới **8-9%**. Sức hút vốn mạnh mẽ này là một trong những động lực cốt lõi thúc đẩy tăng trưởng TVL trong hệ sinh thái Ethereum.

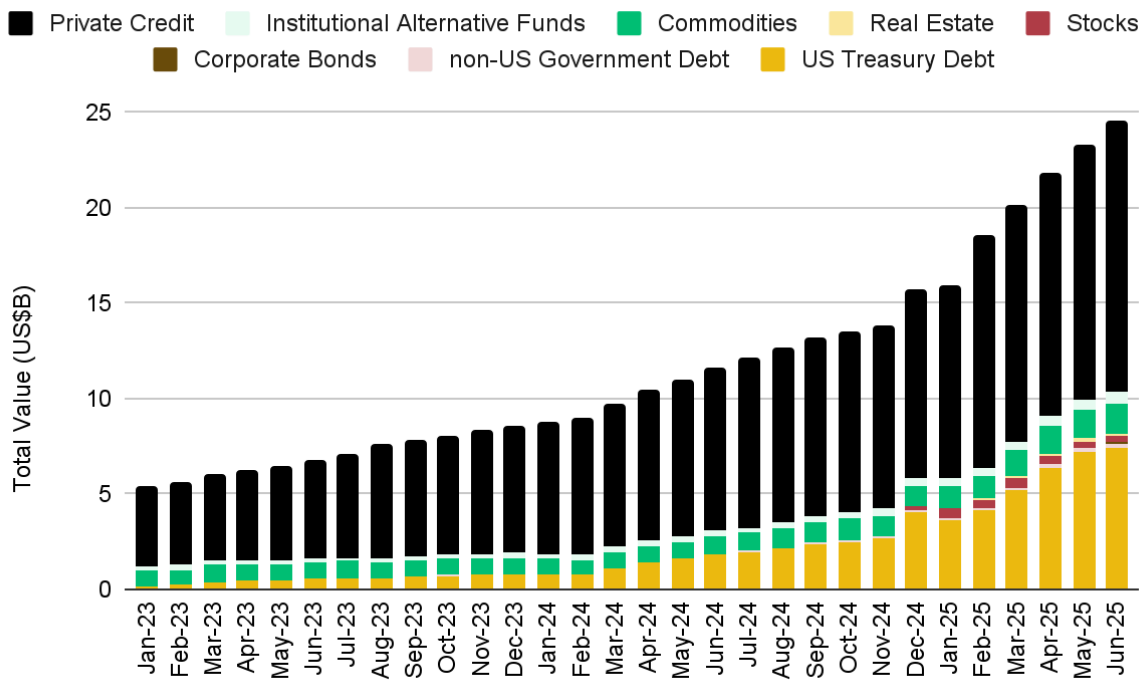
Tuy nhiên, cấu trúc đòn bẩy và liên kết cao này cũng tạo ra những rủi ro mang tính hệ thống mới. Một vấn đề ở bất kỳ lớp nào (ví dụ như sự kiện tịch thu cọc quy mô lớn trong AVS) có thể được truyền qua LST và LRT, gây ra phản ứng dây chuyền trong toàn bộ hệ sinh thái DeFi. Do đó, quản lý rủi ro và giám sát lĩnh vực mới nổi này sẽ là trọng tâm chính của thị trường trong nửa cuối năm.

Tài sản trong thế giới thực: Cầu nối ngày càng phát triển với TradFi

Nửa đầu năm 2025 chứng kiến sự tích hợp chưa từng có giữa tài chính truyền thống và DeFi, chủ yếu được thúc đẩy bởi RWA.

Đến cuối tháng 6, tổng giá trị RWA trên chuỗi (không bao gồm stablecoin) đã tăng vọt lên mức **24,3 tỷ USD**, tăng 260% chỉ trong nửa đầu năm và trở thành động lực tăng trưởng mạnh mẽ nhất đến từ tổ chức của DeFi.

Hình 53: Tín dụng tư nhân được token hóa dẫn đầu thị trường RWA



Nguồn: RWA.XYZ, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Thị trường do **Securitize** dẫn đầu, chiếm thị phần lớn nhất với 27% và tổng giá trị **3,53 tỷ USD**. **Tradable** đứng thứ hai với thị phần 16% và **2 tỷ USD** tổng giá trị. **Ondo** xếp hạng thứ ba, thể hiện đà tăng trưởng mạnh với mức tăng 7,32% và thị phần 11%.

Động lực cốt lõi của sự tăng trưởng này là "Tín dụng tư nhân được token hóa", một danh mục chiếm hơn **58% thị trường RWA**. Tín dụng tư nhân vốn là lĩnh vực cho vay ngoài hệ thống ngân hàng truyền thống và từ trước đến nay chỉ dành riêng cho các nhà đầu tư tổ chức với rào cản gia nhập cao và thời gian khóa vốn dài. Thông qua cơ chế token hóa, các tài sản tín dụng này được chuyển đổi thành tài sản số có thể tự do giao dịch, kết hợp và sử dụng làm tài sản thế chấp trên chuỗi, giúp cải thiện đáng kể tính thanh khoản và khả năng tiếp cận.

Sự phát triển của RWA đánh dấu một bước chuyển đổi cơ bản cho DeFi – biến DeFi từ một hệ sinh thái thuần tiền mã hóa thành cổng kết nối cung cấp cơ sở hạ tầng tài chính hiệu quả hơn cho thế giới truyền thống.

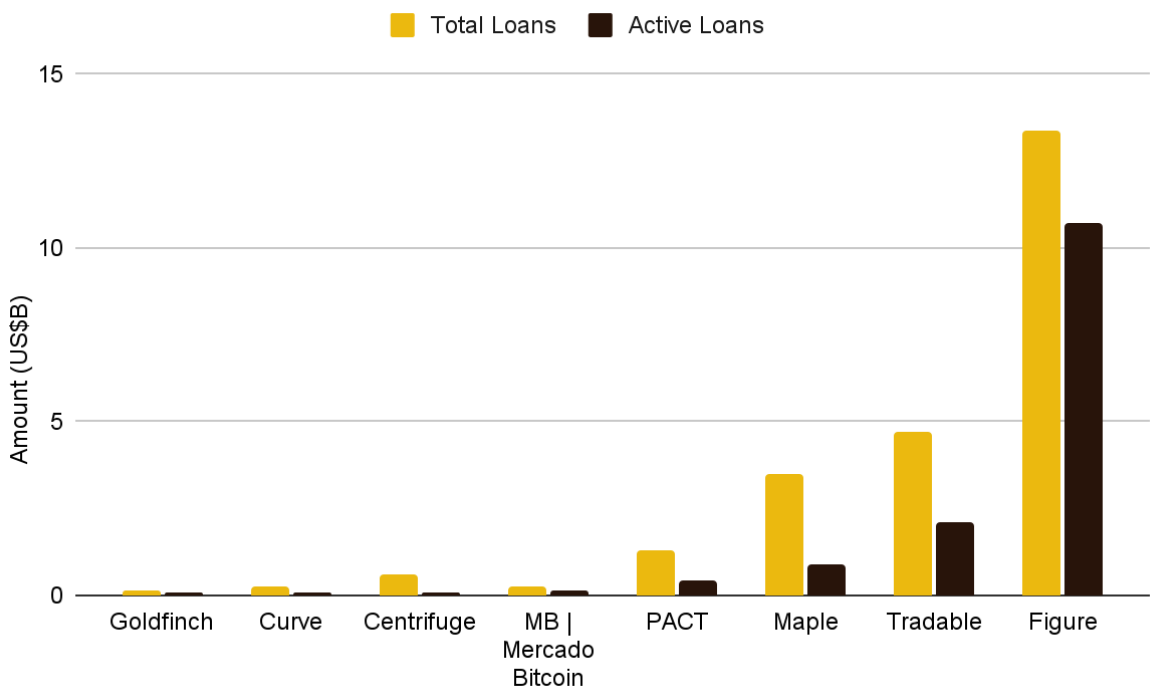
Tín dụng tư nhân trên chuỗi: Động lực tạo lợi suất cao tự nhiên của DeFi

Giá trị khoản vay đang hoạt động: Theo rwa.xyz, tổng tài sản đang hoạt động trong lĩnh vực tín dụng tư nhân trên chuỗi đã đạt mức cao kỷ lục **14,27 tỷ USD** với tỷ suất lợi nhuận hằng năm (APR) trung bình khoảng 10,33%. Điều này khiến tín dụng tư nhân trở thành loại tài sản lớn nhất trong RWA, mang lại cho người dùng DeFi lợi nhuận vượt xa so với hình thức tiết kiệm truyền thống và trái phiếu chính phủ.

Các giao thức chính

Figure dẫn đầu thị trường tín dụng tư nhân với tổng số khoản vay trị giá khoảng **13,13 tỷ USD** và khoản vay đang hoạt động trị giá khoảng **10,61 tỷ USD**. Tradable đứng thứ hai với tổng số khoản vay trị giá 4,72 tỷ USD và khoản vay đang hoạt động trị giá **2,08 tỷ USD** trên mạng lưới ZKSync Era. Maple nắm giữ tổng số khoản vay trị giá 3,45 tỷ USD và khoản vay đang hoạt động trị giá 816 triệu USD trên nhiều mạng lưới. PACT hoạt động trên Aptos có tổng số khoản vay trị giá 1,28 tỷ USD và và khoản vay đang hoạt động trị giá 420 triệu USD

Hình 54: Xếp hạng các giao thức cho vay tín dụng tư nhân chính



Nguồn: RWA.XYZ, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Mô hình áp dụng RWA theo 2 hướng

Phân tích sâu hơn về dữ liệu tăng trưởng RWA cho thấy 2 con đường áp dụng song song nhưng khác biệt. **Con đường đầu tiên do các gã khổng lồ tài chính truyền thống như BlackRock và Franklin Templeton dẫn dắt.** Các quỹ Trái phiếu kho bạc được token hóa (như BUIDL và BENJI) là những sản phẩm cấp phép và tuân thủ nghiêm ngặt, yêu cầu xác minh KYC/AML. Những sản phẩm này về cơ bản là "khu vực biệt lập" được thiết kế riêng cho người tham gia TradFi, nhằm đưa vốn truyền thống lên chuỗi một cách an toàn.

Con đường thứ hai là DeFi thuần túy, thể hiện qua sự tăng trưởng bùng nổ của tín dụng tư nhân trên chuỗi. Đây là một lĩnh vực phi tập trung hơn với độ rủi ro cao và lợi nhuận cao. Các giao thức như Figure và Tradable kết nối thanh khoản trên chuỗi với nhu cầu vay thực tế, mang lại lợi suất vượt xa Trái phiếu kho bạc. Tuy nhiên, hồ sơ rủi ro và yêu cầu thẩm định của chúng cũng khác biệt rõ rệt so với các sản phẩm tài chính truyền thống.

Các trường hợp sử dụng khác cần theo dõi

Sáng kiến "Horizon" của Aave: Vào tháng 3 năm 2025, giao thức cho vay hàng đầu Aave Labs đã ra mắt sáng kiến mang tính chiến lược có tên "Horizon" nhằm tích hợp RWA cấp tổ chức vào DeFi. Chương trình cho phép các tổ chức sử dụng quỹ thị trường tiền tệ (MMF) được token hóa làm tài sản thế chấp để vay các stablecoin như GHO và USDC trên giao thức Aave, trực tiếp mở ra các kênh thanh khoản giữa hai thế giới tài chính.

BUIDL của BlackRock tham gia các giao thức DeFi: BUIDL của BlackRock (Quỹ thanh khoản kỹ thuật số USD dành cho tổ chức của BlackRock) là một dự án mang tính bước ngoặt đánh dấu sự gia nhập của các tập đoàn tài chính truyền thống vào DeFi. Vào tháng 5 năm 2025, sBUIDL đã được tích hợp với giao thức DeFi Euler Finance trên blockchain Avalanche, cho phép token sBUIDL được sử dụng làm tài sản thế chấp cho các hoạt động cho vay và đi vay. Việc tích hợp này được thực hiện bởi Re7Labs trên mạng lưới Avalanche với bảo mật được đảm bảo bởi nguồn cấp dữ liệu Chainlink để định giá đáng tin cậy và tăng cường an toàn.

Ethena Labs hợp tác với Securitize: Vào tháng 6 năm 2025, Ethena Labs và Securitize đã hỗ trợ chức năng atomic swap 24/7 giữa USDtb và BUIDL của BlackRock, cho phép chủ sở hữu tài sản chuyển đổi qua lại giữa đồng đô la có thể lập trình và trái phiếu kho bạc được token hóa mà không cần trung gian, nâng cao các tùy chọn giao dịch và thanh khoản cho cả người tham gia CeFi và DeFi.

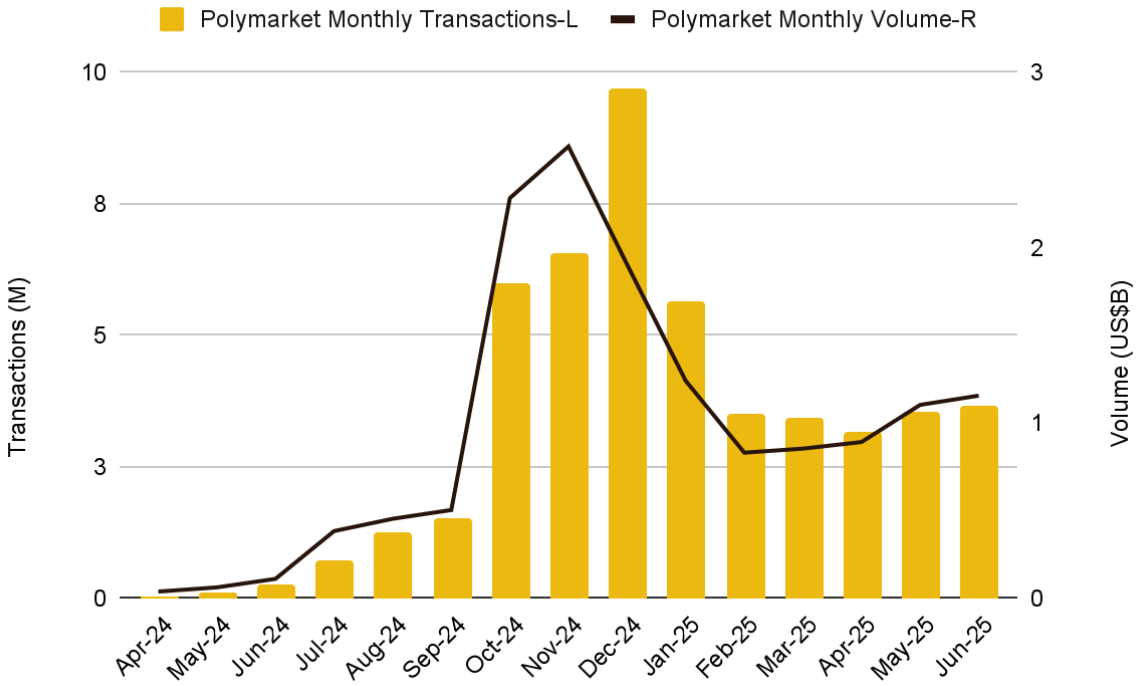
Ondo Finance: Vào tháng 2 năm 2025, Ondo đã công bố kế hoạch ra mắt Ondo Chain, được thiết kế riêng cho RWA cấp độ tổ chức nhằm thúc đẩy việc áp dụng các sản phẩm tài chính truyền thống trên blockchain. Cũng trong tháng này, Ondo công bố nền tảng Ondo Global Markets để đưa cổ phiếu, trái phiếu và quỹ ETF lên blockchain. Vào tháng 6, Ondo thành lập Global Markets Alliance với Solana Foundation và các đối tác khác để tiêu chuẩn hóa RWA được token hóa, thúc đẩy sự tích hợp giữa DeFi và tài chính truyền thống.

Ra mắt giao thức DeFi Grove: Vào tháng 6 năm 2025, Grove, một phần của hệ sinh thái Sky (trước đây là MakerDAO), đã ra mắt với cam kết 1 tỷ USD cho các chiến lược tín dụng được token hóa. Khoản phân bổ ban đầu 1 tỷ USD được đầu tư vào Chiến lược CLO AAA Janus Henderson Anemoy (JAAA), do Janus Henderson quản lý và được xây dựng trên Centrifuge. Sáng kiến này đưa các khoản đầu tư tín dụng truyền thống như CLO vào DeFi.

Thị trường dự đoán: Những bước tiến đột phá

Mặc dù sự quan tâm đến thị trường dự đoán có phần giảm trong nửa đầu năm 2025 sau cơn sốt bầu cử nhưng khối lượng giao dịch trong tháng 6 vẫn vượt 1,1 tỷ USD với hơn 400.000 người dùng hoạt động hằng tháng và hơn 3 triệu giao dịch mỗi tháng. Theo khuôn khổ quy định của Ủy ban Giao dịch Hàng hóa Tương lai Hoa Kỳ (CFTC), Kalshi đã nhận được phán quyết thuận lợi vào tháng 5 năm 2025 khi CFTC bác bỏ một khiếu nại, có thể mở đường cho việc hợp pháp hóa thị trường dự đoán chính trị. Ngày càng có nhiều bằng chứng cho thấy thị trường dự đoán đang phát triển vượt ra ngoài phạm vi đầu cơ tài chính thuần túy và trở thành công cụ phi tập trung để phân tích thông tin và tâm lý, mở rộng đáng kể các kịch bản ứng dụng và tiềm năng thị trường.

Hình 55: Sau cơn sốt bầu cử năm ngoái, Polymarket bước vào giai đoạn tăng trưởng ổn định



Nguồn: Dune, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Polymarket rõ ràng vẫn là nền tảng dẫn đầu trong lĩnh vực thị trường dự đoán phi tập trung với khoảng 90% tổng khối lượng giao dịch của ngành, khiến nó trở thành tiêu chuẩn thực tế của ngành.

Được xây dựng trên blockchain Polygon, Polymarket tận dụng phí giao dịch thấp và thông lượng cao, sử dụng USDC là đồng tiền giao dịch duy nhất. Yếu tố then chốt tạo nên thành công của Polymarket là giao diện cực kỳ thân thiện với người dùng giúp giảm bớt phần lớn độ phức tạp của blockchain, giúp giảm rào cản gia nhập cho người dùng phổ thông.

Chiến lược tăng trưởng của Polymarket tập trung vào việc tạo ra các thị trường xung quanh các sự kiện nổi bật, có liên quan đến văn hóa như chính trị, thể thao và văn hóa đại chúng, từ đó kích thích đáng kể sự tham gia của người dùng. Nền tảng này đã thành

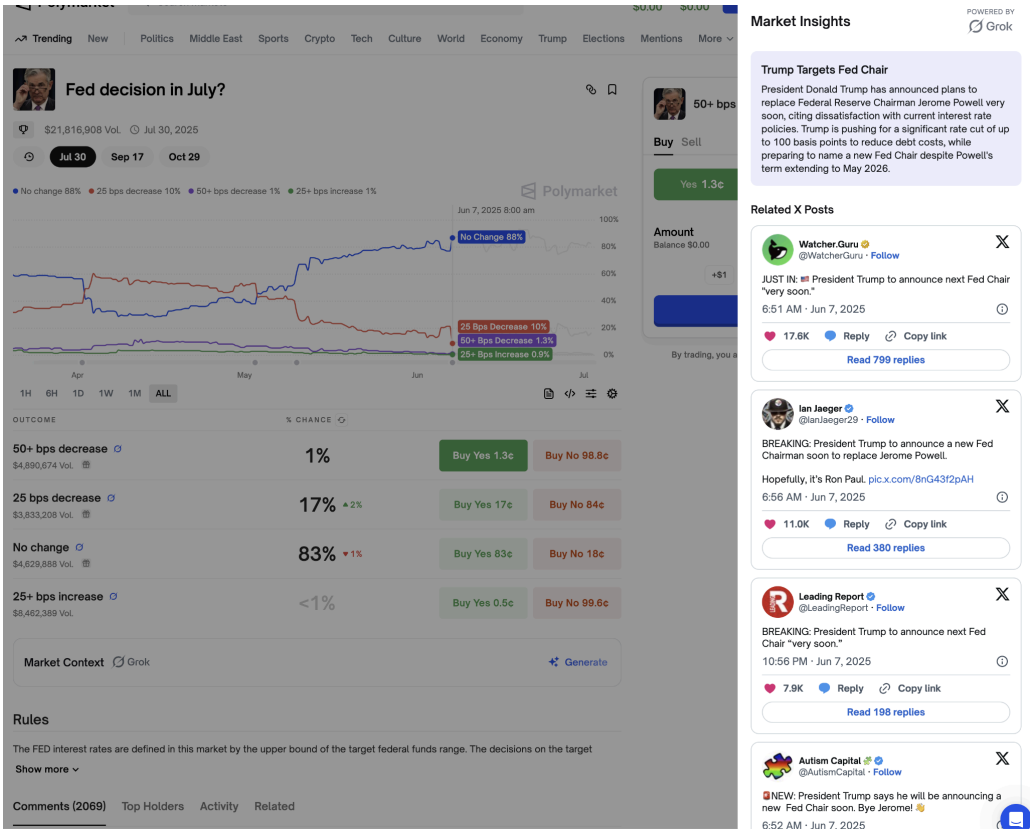
công trong việc tự khẳng định mình là nguồn thông tin theo thời gian thực, với dữ liệu được tích hợp vào các công cụ tài chính chuyên nghiệp như Bloomberg Terminal, cho thấy tầm ảnh hưởng của nó vượt ra ngoài cộng đồng tiền mã hóa và vươn tới phạm vi chính thống.

Năm 2025, Polymarket đã đạt được một số cột mốc quan trọng, bao gồm đạt mức định giá 1 tỷ USD, gia nhập nhóm "kỳ lân", thiết lập quan hệ đối tác mang tính bước ngoặt với gã khổng lồ mạng xã hội X và được tạp chí Time vinh danh là một trong 100 công ty có ảnh hưởng nhất.

Nghiên cứu điển hình: Quan hệ hợp tác giữa Polymarket và X – bình minh của "Tin tức 2.0"

Vào ngày 06/06/2025, nền tảng mạng xã hội X chính thức công bố Polymarket là “đối tác thị trường dự đoán chính thức”. Mục đích của việc hợp tác này là thay đổi phương thức truyền bá và xác minh thông tin bằng cách tích hợp sâu rộng trên 3 trụ cột. Đây là bước tiến quan trọng để thị trường dự đoán phi tập trung vượt ra khỏi thị trường ngách tiền mã hoá và có được sự chấp nhận rộng rãi trên quy mô lớn.

Hình 56: Thị trường dự đoán tận dụng thông tin và phân tích AI từ X



Nguồn: Polymarket, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

1. **Trụ cột 1-Dữ liệu của Polymarket:** Dữ liệu dự đoán theo thời gian thực, tỷ lệ cược và biểu đồ từ Polymarket sẽ được tích hợp trực tiếp vào X, có thể thông qua "X Cards" được nhúng trong các bài tweet. Việc này cung cấp bối cảnh định lượng, dựa trên thị trường cho tin tức và thảo luận trên X, cho phép người dùng dễ dàng đánh giá xác suất xảy ra sự kiện.

2. **Trụ cột 2-Nguồn cấp thông tin theo thời gian thực của X:** Luồng bài đăng và tin tức khổng lồ theo thời gian thực của X sẽ phản hồi vào Polymarket. Người dùng phân tích thị trường trên Polymarket có thể xem nội dung X trực tiếp có liên quan, giúp hiểu rõ hơn các yếu tố thúc đẩy biến động giá thị trường.
3. **Trụ cột 3-Phân tích AI của Grok:** AI của Elon Musk là Grok sẽ đóng vai trò cầu nối phân tích, sử dụng dữ liệu theo thời gian thực của X để cung cấp phân tích theo ngữ cảnh cho thị trường Polymarket và tận dụng dữ liệu xác suất của Polymarket để đưa ra phản hồi sâu sắc hơn cho người dùng X. Điều này tạo ra sự kết hợp mạnh mẽ giữa "trí tuệ tập thể (Polymarket) + dữ liệu theo thời gian thực (X) + trí tuệ nhân tạo (Grok)."

Tuyên bố công khai của cả hai CEO đều cho thấy tầm nhìn lớn lao đằng sau mối quan hệ hợp tác này, vượt xa sự hợp tác thương mại đơn thuần.

- **Shayne Coplan (CEO của Polymarket)** hình dung ra "Tin tức 2.0" – kỷ nguyên tin tức tương lai "được tối ưu hóa cho sự thật, bắt nguồn từ tính minh bạch và gắn liền với thực tế". Mục tiêu là giúp người dùng "hiểu ngay lập tức những tin tức nóng hổi và đưa ra quyết định sáng suốt về tương lai", nâng tầm Polymarket từ một ứng dụng cá cược thành công cụ xác minh thông tin thế hệ tiếp theo.
- **Linda Yaccarino (CEO của X)** thừa nhận rằng Polymarket đã trở thành "nguồn thông tin theo thời gian thực chính cho nhiều người dùng X". Quan hệ đối tác này nhằm mục đích nâng cao giá trị của X như một "công cụ tìm kiếm sự thật" thông qua "một loạt các tích hợp sản phẩm sáng tạo" mang dữ liệu và công nghệ của X đến với người dùng Polymarket.

Ý nghĩa

Quan hệ hợp tác giữa Polymarket và X đại diện cho một **thách thức trực tiếp đối với** các hãng truyền thông truyền thống khi cố gắng tạo ra một **"nguồn thông tin đáng tin cậy**" mới, phi tập trung. Việc Coplan đề cập đến "Tin tức 2.0" và "những gã khổng lồ truyền thông thế kỷ 20" phản ánh một vị thế chiến lược có chủ đích, mô tả sự kiện hợp tác này như một yếu tố mang tính đột phá trong lĩnh vực thông tin. Lập luận cốt lõi là **xác suất dựa trên thị trường, được hỗ trợ bởi tiền thật từ cơ sở người dùng toàn cầu**, cung cấp một nguồn thông tin đáng tin cậy hơn và ít thiên vị hơn so với các hãng tin truyền thống. Bằng cách nhúng cơ chế này trực tiếp vào X, Musk và Coplan đặt mục tiêu xây dựng một hệ sinh thái thông tin song song, nơi **"thị trường" đóng vai trò là trọng tài tối cao xác minh sự thật**. Điều này cấu thành một thử nghiệm sâu rộng, có độ rủi ro cao về lý thuyết thông tin và phương tiện truyền thông.

Đồng thời, quan hệ đối tác là một động thái được Polymarket tính toán để **giảm thiểu rủi ro pháp lý**, đặc biệt là từ CFTC của Mỹ. Bằng cách tích hợp với hàng trăm triệu người dùng của X, Polymarket có thể nhanh chóng mở rộng cơ sở người dùng trên toàn cầu. Nếu nền tảng này trở thành một tính năng cốt lõi không thể thiếu đối với đối tượng người dùng rộng lớn trên toàn cầu thì bất kỳ cơ quan quản lý nào – đặc biệt là ở Mỹ – **sẽ phải đối mặt với những thách thức chính trị và thực tiễn đáng kể trong việc đóng cửa hoặc hạn chế hoạt động của nền tảng này một cách hiệu quả**. Trường hợp này minh họa cho phương pháp "**move fast, break things**" (tạm dịch: hành động nhanh, phá vỡ mọi thứ) của Thung lũng Silicon được áp dụng cho tài chính và thông tin, nhằm mục đích làm cho sản phẩm trở nên thiết yếu đến mức các quy định pháp lý phải thích ứng thay vì hạn chế sản phẩm. Chiến lược "liều ăn nhiều" này được phản ánh trong **mức định giá 1 tỷ USD** mới đây của Polymarket, cho thấy niềm tin mạnh mẽ của nhà đầu tư.

6.3 Triển vọng: Các chất xúc tác và rủi ro tiềm tàng

Các chất xúc tác chính

Quy định rõ ràng: Quyết định cuối cùng thông qua Đạo luật GENIUS hoặc luật pháp liên quan đến DeFi tại Mỹ/Liên minh châu Âu sẽ xóa bỏ rào cản chính cho việc áp dụng DeFi trên quy mô lớn của các tổ chức và tạo động lực mạnh mẽ cho ngành. Tuy nhiên, stablecoin phi tập trung có thể gặp khó khăn do yêu cầu quy định của Mỹ tương tự như các ngân hàng truyền thống.

Các tiến bộ về mức độ trưởng thành của công nghệ và trải nghiệm người dùng: Việc tối ưu hóa và phổ biến liên tục các giải pháp Lớp 2, đặc biệt là các mạng lưới có hệ sinh thái hỗ trợ mạnh mẽ như BNB Chain, Base hoặc các chuỗi RWA tùy chỉnh theo tổ chức sẽ giảm chi phí người dùng hiệu quả, cải thiện trải nghiệm và thu hút thêm nhiều người dùng phổ thông.

Giới thiệu các loại tài sản mới: Sự mở rộng liên tục của lĩnh vực RWA và sự xuất hiện của các sản phẩm tài chính sáng tạo hơn (như swap lãi suất trên chuỗi và các chiến lược quyền chọn nâng cao) sẽ không ngừng mở rộng ranh giới của DeFi.

Các rủi ro chính

Bảo mật: Độ phức tạp của DeFi ngày càng tăng, đặc biệt là trong hệ sinh thái restaking có tính liên kết cao, nơi các phương thức tấn công mới có thể được phát hiện. Theo báo cáo của CertiK, thiệt hại do các vụ tấn công gây ra trong nửa đầu năm 2025 đã lên tới **2,5 tỷ USD** và phần lớn xuất phát từ các cuộc tấn công vào cơ sở hạ tầng như việc chiếm đoạt khóa riêng tư. Điều này là lời nhắc nhở rõ ràng rằng bảo mật vẫn là điểm yếu của ngành.

Rủi ro mang tính hệ thống của giao thức: Các nền tảng như Ethena và EigenLayer, với quy mô lớn và tích hợp sâu rộng với nhiều giao thức khác, đã trở nên quan trọng về mặt hệ thống. Nếu gặp sự cố, tác động có thể nhanh chóng lan rộng, ảnh hưởng đến giá tài sản và các kênh thanh khoản, lan sang toàn bộ hệ sinh thái DeFi, từ đó gây ra phản ứng dây chuyền.

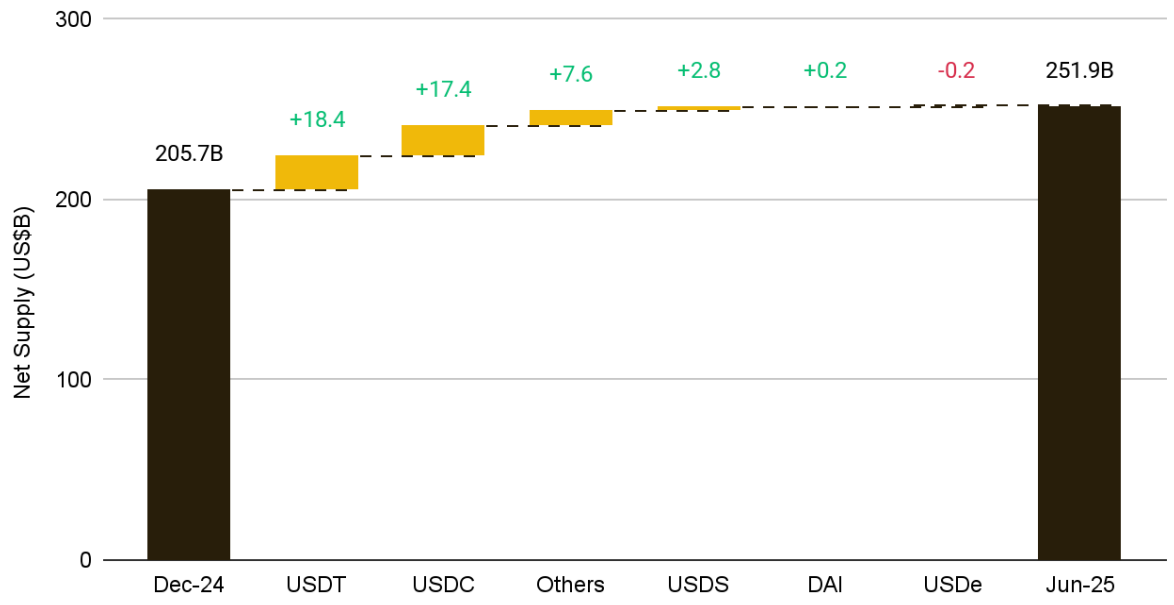
Kinh tế vĩ mô và địa chính trị: Những thay đổi trong môi trường kinh tế vĩ mô toàn cầu như những biến động bất ngờ trong chính sách lãi suất hoặc sự leo thang của các xung đột địa chính trị vẫn là những rủi ro bên ngoài đáng kể. Những yếu tố này trực tiếp ảnh hưởng đến thanh khoản thị trường toàn cầu và khẩu vị rủi ro mà DeFi không hoàn toàn miễn nhiễm.

07 / Stablecoin

7.1 Tổng quan

Nửa đầu năm 2025 đánh dấu một bước ngoặt quan trọng trong sự phát triển của stablecoin, cả về quy mô và tính hợp pháp của tổ chức. Tổng vốn hóa thị trường stablecoin đã vượt xa đỉnh trước đó là 174 tỷ USD đạt được trước vụ sụp đổ của Terra-Luna năm 2022, tăng khoảng 22% trong nửa đầu năm 2025 từ khoảng 205 tỷ USD vào tháng 12 năm 2024 lên **đỉnh hơn 250 tỷ USD trong tháng 6 năm 2025**, cho thấy niềm tin trên thị trường tiền mã hoá đã phục hồi và việc áp dụng trong thế giới thực đang tăng tốc. Sự tăng trưởng này không chỉ đến từ nhu cầu tăng của nhà đầu tư cá nhân mà còn từ làn sóng hoạt động của tổ chức, cho thấy niềm tin ngày càng tăng vào stablecoin như một cơ sở hạ tầng tài chính.

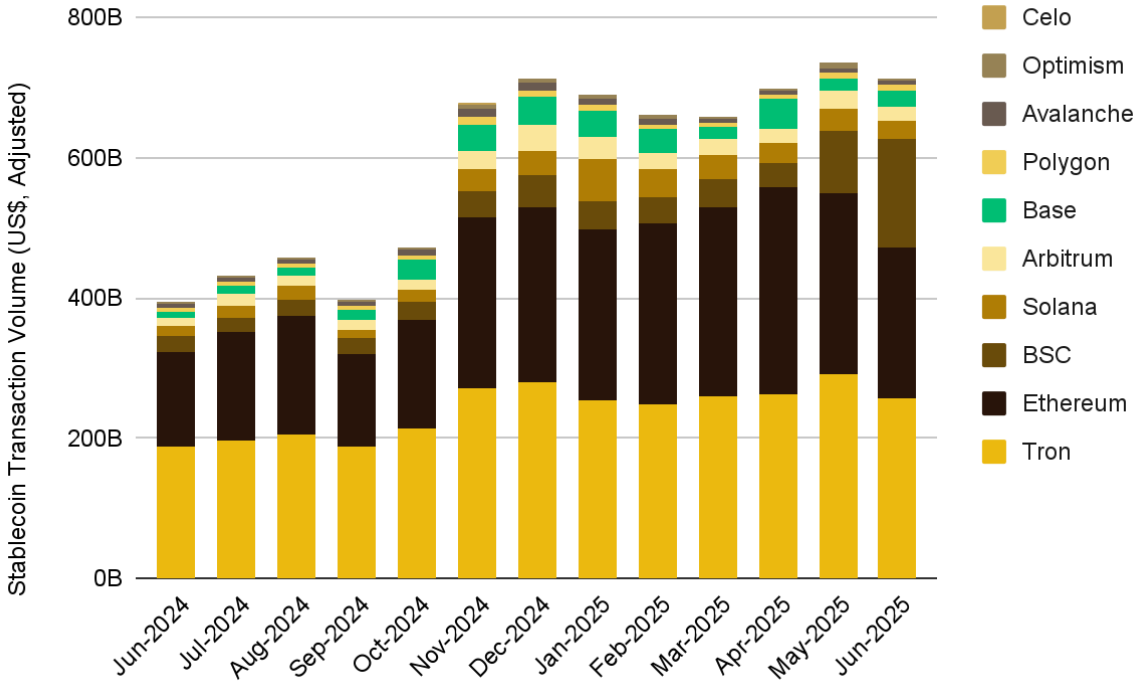
Hình 57: Tổng nguồn cung stablecoin đã tăng hơn 22% trong năm nay, đạt mức cao kỷ lục 251,9 tỷ USD



Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Ngoài việc sử dụng rộng rãi trong lĩnh vực DeFi và giao dịch trên các sàn, chúng tôi thấy việc sử dụng stablecoin trong thanh toán toàn cầu tăng mạnh. Trang tổng quan về stablecoin của Visa, được điều chỉnh để loại trừ hoạt động không phải tự nhiên và hoạt động của bot, cho thấy khối lượng giao dịch stablecoin đạt mức cao nhất từng ghi nhận mới là 749 tỷ USD trong tháng 5.

Hình 58: Khối lượng giao dịch stablecoin hằng tháng đã điều chỉnh đạt mức cao kỷ lục 749 tỷ USD trong tháng 5 năm 2025



Nguồn: Visa, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025 (xem phương pháp tính khối lượng giao dịch stablecoin đã điều chỉnh trên trang tổng quan của Visa tại đây)

Khi phân tích từng stablecoin riêng lẻ, hầu hết đều tăng trưởng so với năm trước. Trong khi USDT vẫn duy trì vị trí dẫn đầu về vốn hóa thì USDC là đồng tiền có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất và chiếm thêm 5,7% thị phần trong năm 2025.

Hình 59: Tổng quan về sự thay đổi trong vốn hóa thị trường và thị phần của các stablecoin lớn nhất

Stablecoin		Vốn hóa thị trường (tỷ USD)		Thị phần (%)	
		Tháng 6 năm 2025	So với cùng kỳ năm trước (%)	Tháng 6 năm 2025	So với cùng kỳ năm trước (%, tuyệt đối)
	USDT	158	+40,3	62,6	-7,4
	USDC	61,3	+92,2	24,2	+4,4
	USDe	5.3	+47,2	2,09	-0,11
	USDS*	8,57	+68,0	3,36	+0,26
	USD1	2,20	∞	0,87	+0,87
	FDUSD	1,22	-32,3	0,48	-0,62

Nguồn: DefiLlama, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025
*Vốn hóa thị trường bao gồm USDS và DAI

USDT của Tether và USDC của Circle tiếp tục duy trì sự thống trị gần như không bị hạn chế, chiếm tổng cộng 92,1% tổng thị phần stablecoin, tiếp tục thể hiện sức mạnh của lợi thế đi trước và làm tăng hiệu ứng mạng lưới.

Song song với việc được áp dụng ngày càng rộng rãi như một phương tiện thanh toán, chúng ta cũng chứng kiến những bước phát triển đáng chú ý về mặt thể chế bao gồm việc Circle niêm yết công khai trên NYSE, **huy động được hơn 600 triệu USD và trở thành công ty phát hành stablecoin đầu tiên được niêm yết công khai** tại Mỹ. Đồng thời, các tổ chức tài chính truyền thống như Société Générale, ANZ và JPMorgan đã ra mắt hoặc mở rộng các tài sản kỹ thuật số được đảm bảo bằng tiền pháp định và các dự án thử nghiệm tiền có thể lập trình. Các nhà cung cấp công nghệ tài chính và thanh toán lớn – như Stripe – đã triển khai các sản phẩm dựa trên stablecoin cho thanh toán xuyên biên giới tại hơn 100 quốc gia.

Vào tháng 6 năm 2025, các tập đoàn bán lẻ Walmart và Amazon cũng thông báo đang nghiên cứu phát hành stablecoin riêng dựa trên đồng USD. Các kênh thanh toán dựa trên stablecoin có thể giúp giao dịch nhanh hơn và rẻ hơn, giúp các tập đoàn bán lẻ này tiết kiệm hàng tỷ đô la phí ngân hàng.

Tất cả các cột mốc này cho thấy **stablecoin không còn là một công cụ tiền mã hoá thị trường ngách** mà đã trở thành một lớp quan trọng trong kiến trúc tài chính kỹ thuật số toàn cầu. Với việc Mỹ đạt được tiến bộ đáng kể về mặt quy định đối với stablecoin, tương lai của stablecoin đang rất sáng sủa, như một công cụ phục vụ hoạt động bán lẻ, hoạt động tổ chức và chính phủ.

"Chúng tôi sẽ tiếp tục duy trì vị thế là đồng tiền dự trữ chính của thế giới cho đô la Mỹ và chúng tôi sẽ sử dụng stablecoin để thực hiện điều đó."

– Scott Bessent, Bộ trưởng Bộ Tài chính thứ 79

7.2 Thị trường nhị quyền

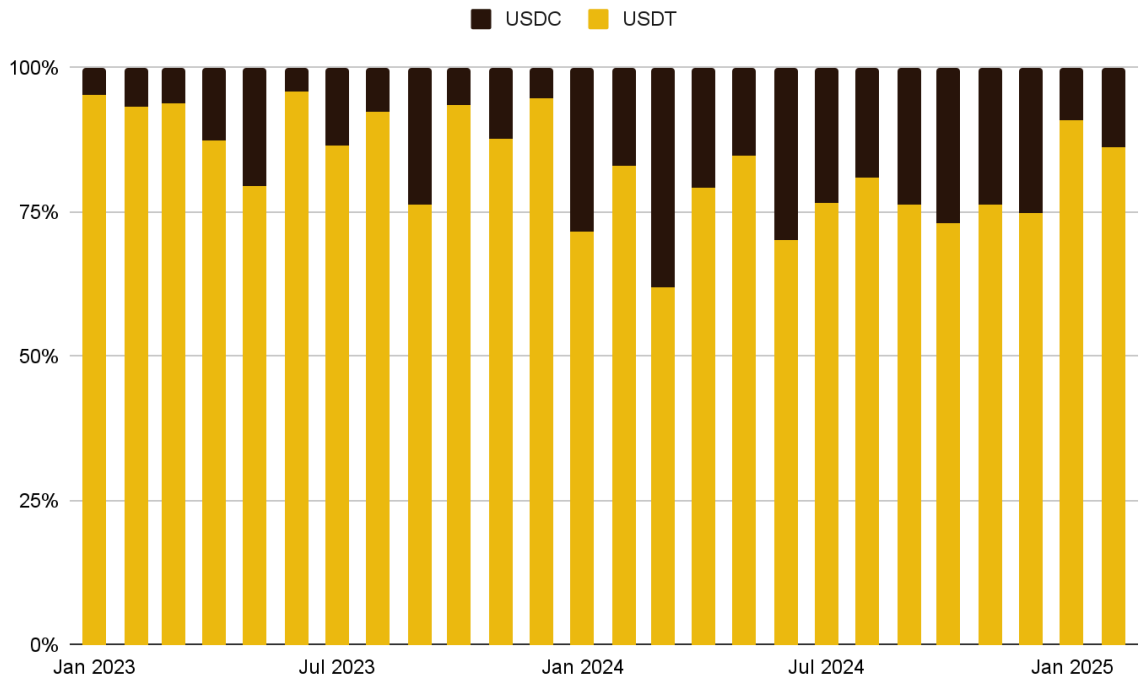
Thị trường stablecoin vẫn tập trung chủ yếu vào 2 đồng tiền hiện có: USDT của Tether và USDC của Circle. Tính đến giữa năm 2025, 2 loại token được neo vào đồng đô la Mỹ này cùng nhau chiếm khoảng 92,1% tổng giá trị của tất cả stablecoin đang lưu hành. Cả hai đều ghi nhận mức tăng trưởng tuyệt đối đáng kể trong nửa đầu năm 2025, ngay cả khi cuộc chiến giành thị phần trở nên gay gắt hơn với những thay đổi về động lực:

Tóm lại, **USDT và USDC vẫn là hai trụ cột** của thế giới stablecoin. Tính thanh khoản và lịch sử lâu đời giúp USDT duy trì vị trí dẫn đầu, đặc biệt là trong giao dịch, nhưng sự tăng trưởng của USDC phản ánh thị trường đang đa dạng hóa và coi trọng việc tuân thủ quy định và tích hợp với tài chính truyền thống. Cả hai đã hình thành một thế nhị quyền hiệu quả, ngay cả khi đang phải đối mặt với một loạt đối thủ cạnh tranh ngày càng đa dạng (từ **PYUSD của PayPal** cho đến **stablecoin phi tập trung** và các đồng tiền mới tham gia như **RLUSD của Ripple**, ra mắt vào cuối năm 2024 như một stablecoin USD tập trung vào doanh nghiệp. Tuy nhiên, cho đến nay trong năm 2025, chưa có đối thủ nào thực sự đe dọa **vị thế thống trị của USDT và USDC**, hai đồng tiền tiếp tục thiết lập tiêu chuẩn về tính ổn định và mức độ chấp nhận.

USDT của Tether

USDT vẫn giữ vững ngôi vương là **stablecoin lớn nhất** với khoảng cách vượt trội. Tính đến tháng 6 năm 2025, vốn hóa thị trường của USDT dao động khoảng **153-156 tỷ USD** – tăng từ mức khoảng 138 tỷ USD vào đầu năm và đánh dấu mức cao kỷ lục mới cho Tether. Điều này đưa USDT chiếm khoảng **60-62% tổng vốn hóa thị trường stablecoin**. Tether cũng tiếp tục thống trị về mặt thanh toán, chiếm 86,1% giao dịch thanh toán so với 13,9% của USDC trong tháng 2 năm 2025 theo **báo cáo nghiên cứu của Artemis công bố đầu năm nay**. Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm trước, USDC dường như đang có tiến triển về khía cạnh này, tăng tỷ lệ giao dịch thanh toán trong 2 năm qua từ mức 4,8% vào tháng 2 năm 2023.[94]

Hình 60: Tether tiếp tục chiếm phần lớn các giao dịch thanh toán được sử dụng để giải quyết dòng tiền cho các công ty, đạt 86,1% vào tháng 2 năm 2025

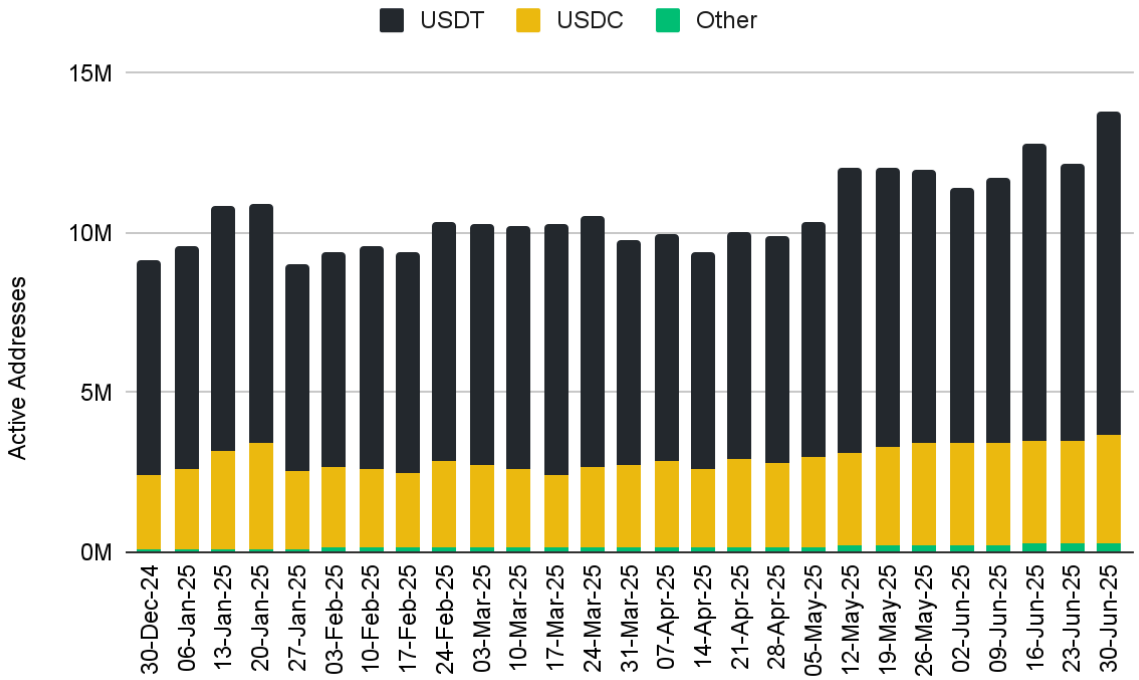


Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 29/02/2025

Sự tăng trưởng của Tether được thúc đẩy bởi lợi thế tiên phong và sự tích hợp sâu rộng trên các nền tảng giao dịch tiền mã hóa: USDT vẫn là tài sản định giá được lựa chọn trên nhiều sàn giao dịch (đặc biệt là ở châu Á) và được sử dụng rộng rãi trên **các chuỗi có lưu lượng giao dịch cao như Tron**, hiện đang nắm giữ khoảng 50% nguồn cung USDT[95]. Tuy nhiên, mặc dù tăng trưởng về giá trị tuyệt đối,**thị phần của USDT đã giảm** từ hơn 70% một năm trước xuống còn khoảng 67% vào giữa năm 2025. Sự sụt giảm nhẹ về thị phần này một phần là do sự trỗi dậy trở lại của USDC và sự xuất hiện của các stablecoin mới hơn.

Cùng với sự thống trị trong lĩnh vực thanh toán, Tether cũng nắm giữ phần lớn các địa chỉ hoạt động so với các stablecoin khác, chiếm khoảng 72% số lượng địa chỉ hoạt động tính đến tháng 6 năm 2025.

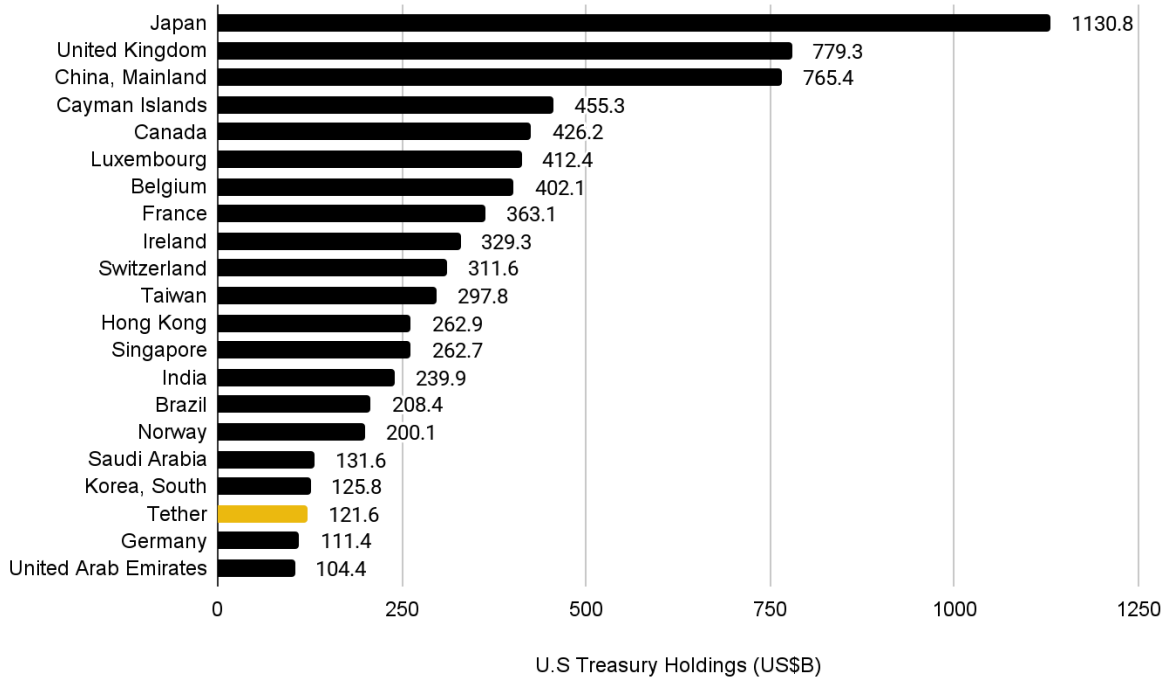
Hình 61: Tether chiếm khoảng 72% số lượng địa chỉ hoạt động sử dụng stablecoin



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Trong những năm gần đây, Tether cũng đã nỗ lực **củng cố niềm tin** vào tỷ giá được neo của USDT thông qua việc tăng cường tính minh bạch và đa dạng hóa tài sản. Công ty báo cáo hơn **81% khoản dự trữ trị giá hơn 150 tỷ USD được nắm giữ dưới dạng tiền mặt, các khoản tương đương tiền mặt, tiền gửi ngắn hạn và trái phiếu Kho bạc Mỹ**[96]. Riêng lượng trái phiếu Kho bạc Mỹ mà Tether nắm giữ đã tiến gần mức **120 tỷ USD trong quý 1 năm 2025**, vượt qua cả lượng trái phiếu Kho bạc Mỹ mà các quốc gia lớn như Đức nắm giữ[97].

Hình 62: Tether là đơn vị nắm giữ Trái phiếu kho bạc Mỹ lớn thứ 19 trên toàn cầu



Nguồn: Bộ Tài chính Hoa Kỳ, Binance Research, tính đến tháng 3 năm 2025

Thế lực tài chính

Vị thế thống trị của Tether được hậu thuẫn bởi một trong những bảng cân đối kế toán mạnh nhất trong lĩnh vực tiền mã hoá. Công ty báo cáo **lợi nhuận ròng 13,7 tỷ USD năm 2024** và **lợi nhuận hoạt động 1 tỷ USD trong quý 1 năm 2025**, chủ yếu nhờ thu nhập lãi từ tài sản dự trữ.

Tính đến quý 1 năm 2025:

- Hơn **81% khoản dự trữ trị giá hơn 150 tỷ USD của Tether** được nắm giữ dưới dạng tiền mặt, các khoản tương đương tiền mặt và Trái phiếu kho bạc Mỹ ngắn hạn.
- Chỉ riêng lượng trái phiếu kho bạc Mỹ mà USDT **nắm giữ đã lên tới gần 120 tỷ USD**, vượt qua cả lượng Trái phiếu kho bạc của một số quốc gia trong khối G7.
- Khoản dự trữ bổ sung bao gồm **khoảng 100.000 BTC và hơn 50 tấn vàng**, hỗ trợ việc đa dạng hóa tài sản đồng thời củng cố niềm tin vào tỷ giá được neo.

Tether không chỉ sử dụng lợi nhuận để tăng cường khoản dự trữ mà còn triển khai vốn chiến lược:

- **Khoản đầu tư 755 triệu USD vào Rumble** (tháng 12 năm 2024)
- **Khoản đầu tư 1,12 tỷ USD vào Adecoagro** (tháng 3 năm 2025)

Cơ sở hạ tầng: Ra mắt Plasma

Vào đầu năm 2025, Tether công bố **Plasma**, một blockchain mới được xây dựng riêng cho việc sử dụng stablecoin. Được dẫn dắt bởi Tether, Bitfinex và một số đối tác đầu tư chọn lọc, Plasma là một **sidechain Bitcoin có khả năng tương thích với EVM**, được thiết kế để cung cấp:

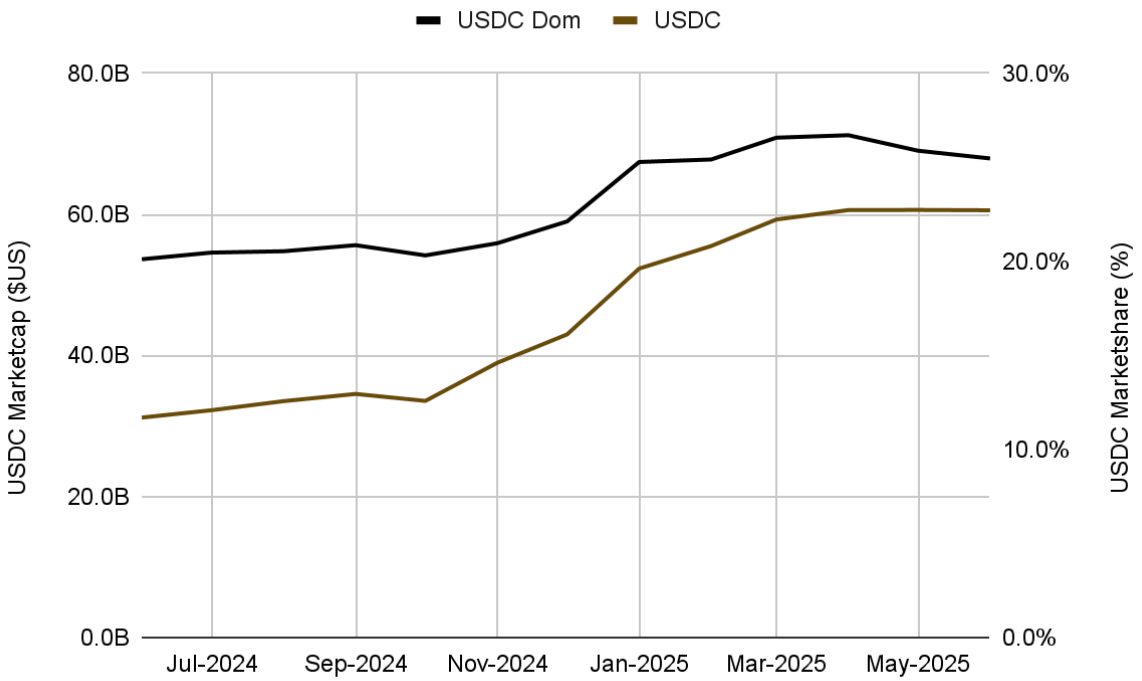
- **Thông lượng cao, thanh toán với chi phí thấp** cho USDT
- **Cơ chế đồng thuận BFT dựa trên HotStuff** để hoàn tất giao dịch nhanh chóng
- **Phí gas có thể thanh toán bằng USDT hoặc BTC** được hỗ trợ chuyển tiền không tốn phí
- **Giao dịch bảo mật với bộ lọc tuân thủ**

Mạng lưới này định kỳ liên kết với Bitcoin để đảm bảo tính bảo mật mà vẫn hỗ trợ khả năng lập trình tương tự như Ethereum. Dự kiến ra mắt vào cuối năm 2025, mục tiêu của Plasma là trở thành **"xa lộ stablecoin"**, tối ưu hóa cho giao dịch chuyển tiền, thanh toán và thanh toán số tiền cực nhỏ mà không gặp tình trạng tắc nghẽn như các blockchain đa năng khác.

USDC của Circle

USDC, stablecoin lớn thứ hai tính theo vốn hóa thị trường đã có sự phục hồi ấn tượng trong năm 2025. Tính đến tháng 6, lượng cung lưu hành của USDC đã tăng lên **61-62 tỷ USD**, từ khoảng 42 tỷ USD vào cuối năm 2024 – tăng **46%** chỉ trong 6 tháng. Điều này đã đẩy thị phần của USDC từ khoảng 20% lên **25,5%**, khiến USDC trở thành stablecoin lớn tăng trưởng nhanh nhất trong nửa đầu năm 2025.

Hình 63: Vốn hóa thị trường và thị phần của USDC tăng lần lượt 94% và 5,4% trong nửa đầu năm 2025



Nguồn: DeFiLlama, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

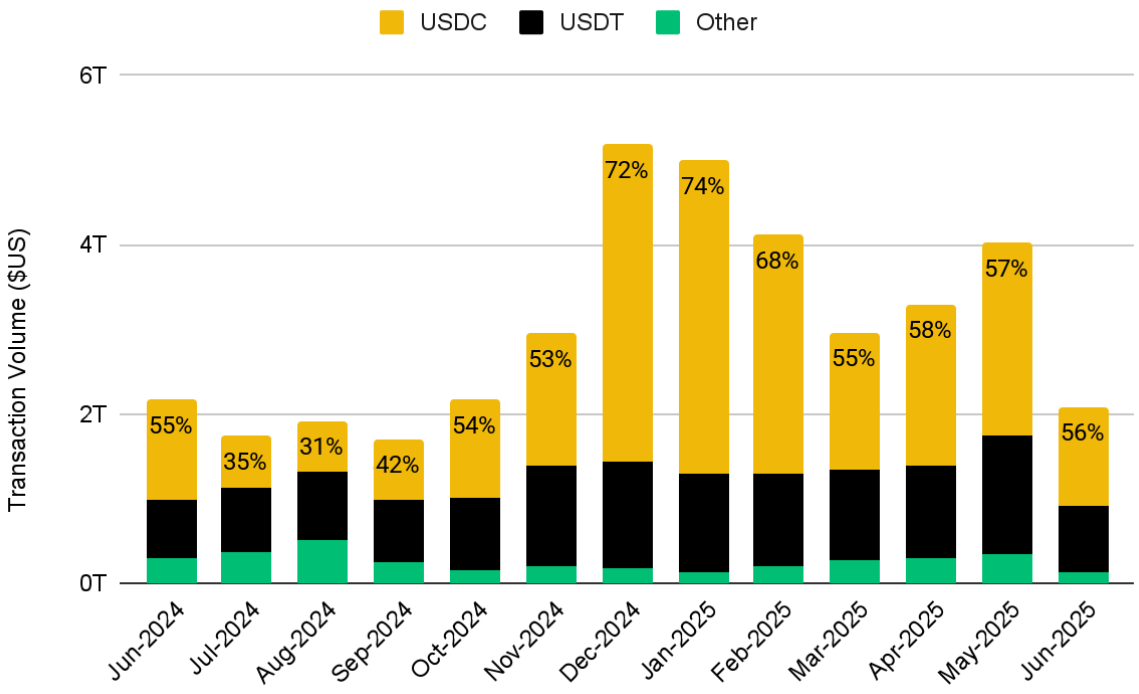
Sau khi thị phần sụt giảm trong năm 2023, Circle đã quay trở lại đà tăng trưởng nhờ những bước đi chiến lược về quy định, phát triển sản phẩm và thâm nhập thị trường toàn cầu. Đáng chú ý:

- Trong năm 2024, Circle trở thành **tổ chức phát hành stablecoin đầu tiên được cấp phép theo quy định MiCA của châu Âu**, khẳng định vị thế của USDC là lựa chọn tuân thủ quy định cho các sàn giao dịch và công ty công nghệ tài chính hoạt động tại Liên minh châu Âu. Ví dụ như Binance đã chuyển người dùng châu Âu từ USDT sang USDC vào đầu năm 2025 để đảm bảo tuân thủ.

- Circle mở rộng mạnh mẽ tại **các hành lang chuyển kiều hối lớn** – đặc biệt là ở Mỹ La-tinh, Đông Nam Á và Châu Phi – nơi USDC hiện được tích hợp vào các ứng dụng di động, nền tảng thương mại điện tử và dịch vụ thanh toán xuyên biên giới.

- Trên **các blockchain phí thấp** như Base và Solana, USDC đã vượt qua USDT về **khối lượng giao dịch** – chiếm tới **74% khối lượng stablecoin** vào tháng 1 năm 2025 và duy trì **thị phần 57%** vào tháng 5.

Hình 64: USDC duy trì vị thế dẫn đầu so với USDT về khối lượng giao dịch, đạt đỉnh 74% tổng khối lượng giao dịch stablecoin vào tháng 1 năm 2025 và đạt 56% vào tháng 6 năm 2025



Nguồn: Artemis, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

USDC của Circle cũng đạt được tiến bộ đáng kể trong việc trở thành token thanh toán được công nhận bởi các tổ chức. Vào tháng 6 năm 2025, Shopify thông báo cho phép truy cập sớm tính năng mới cho phép nhà bán hàng **chấp nhận USDC** từ khách hàng toàn cầu trên mạng lưới Base, sử dụng quy trình thanh toán và thực hiện đơn hàng hiện có mà không cần thiết lập thêm hoặc cổng thanh toán. Khách hàng có thể thanh toán bằng

USDC trên Base từ hàng trăm ví tiền mã hóa được hỗ trợ, thanh toán mà không cần tài khoản và với Shop Pay.

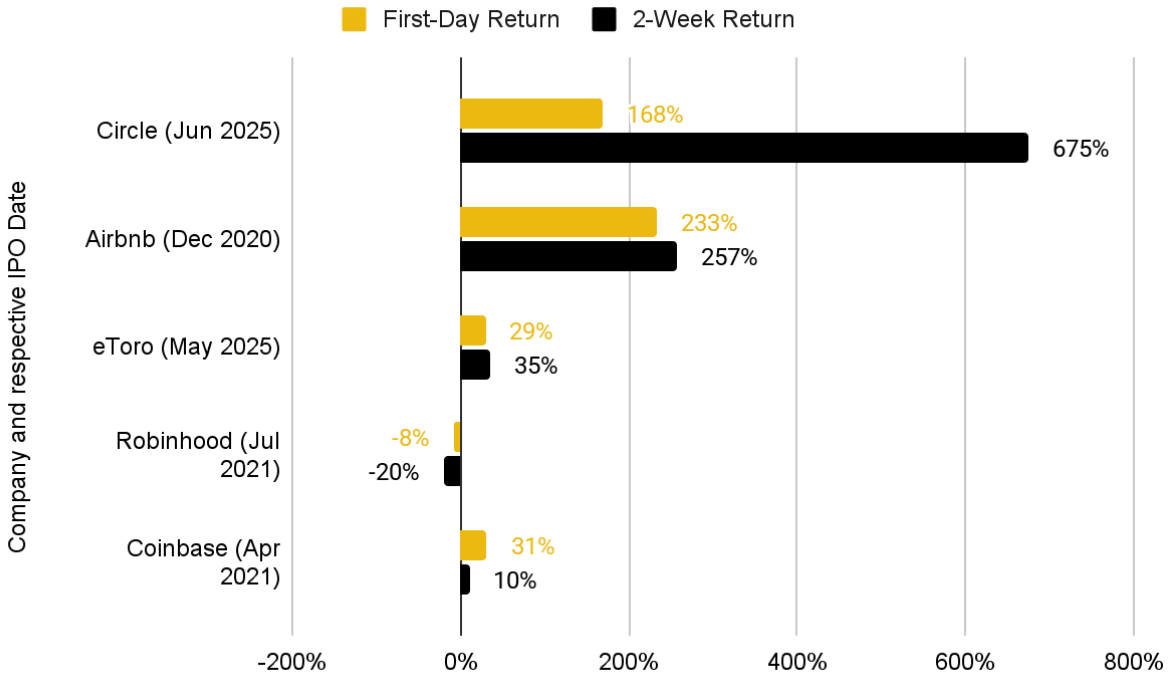
Circle cũng có lợi thế cạnh tranh về mặt quy định khi là nhà cung cấp lớn duy nhất tuân thủ quy định MiCA của EU. Là một công ty niêm yết tại Mỹ, Circle cũng có thể được hưởng lợi đáng kể từ luật stablecoin sắp được ban hành tại Mỹ như đạo luật GENIUS sắp tới.

Sự kiện IPO mang tính bước ngoặt

Sự kiện IPO của Circle trên **Sàn giao dịch Chứng khoán New York (NYSE: CRCL)**vào ngày 05/06/2025 đã đánh dấu một bước ngoặt cho các tổ chức phát hành stablecoin. Sau nỗ lực SPAC thất bại vào năm 2022, sự kiện IPO truyền thống của Circle đã thu hút sự quan tâm lớn của các nhà đầu tư. Cổ phiếu đã tăng vọt từ **mức giá 31 USD lên 200 USD vào ngày đầu tiên** và tăng hơn **7 lần** trong 2 tuần tiếp theo – một trong những đợt IPO công nghệ tài chính có hiệu suất tốt nhất trong nhiều năm.

- **Lợi nhuận ngày đầu tiên**: +168%
- **Lợi nhuận trong 2 tuần**: +378%
- **Vốn huy động**: Khoản đầu tư hàng tỷ đô la, thúc đẩy mở rộng quốc tế và ra mắt sản phẩm mới

Hình 65: IPO của Circle nổi bật như một trường hợp ngoại lệ về hiệu suất so với các cổ phiếu công nghệ tài chính khác trong những năm gần đây



Nguồn: Trading View, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

IPO cũng giới thiệu **mức độ minh bạch tài chính mới** khi Circle hiện công bố các báo cáo tài chính đã được kiểm toán và tăng cường niềm tin vào các tổ chức phát hành stablecoin. Phản ứng của thị trường cho thấy sự gia tăng nhu cầu của nhà đầu tư đối với **cơ sở hạ**

tầng tiền mã hóa được quản lý, đặc biệt là trong bối cảnh chính sách của Mỹ đang có những thay đổi tích cực

Mở rộng thị trường và sản phẩm

Nửa đầu năm 2025 chứng kiến Circle mở rộng phạm vi của USDC:

- **Ra mắt đa chuỗi**: Đồng USDC gốc mở rộng triển khai trên **Arbitrum, Cosmos IBC** và các Lớp 2 khác, được Wormhole hỗ trợ khả năng tương tác.

- **Tích hợp với TradFi**: Circle hợp tác với tập đoàn **Intercontinental Exchange (ICE)** để thử nghiệm **USDC và USYC (một stablecoin sinh lợi suất)** cho quy trình thanh toán của tổ chức – báo hiệu tiềm năng tích hợp stablecoin vào hệ thống thị trường tài chính truyền thống.

- **Thanh toán bán lẻ**: Shopify bắt đầu cho phép thanh toán USDC trực tiếp trên Base thông qua Shop Pay và thanh toán không cần tài khoản, có thể truy cập từ hàng trăm ví – đơn giản hóa giao dịch stablecoin mà không cần nhà bán hàng phải thay đổi.

- **Stablecoin nội tệ**: Circle tiếp tục mở rộng **EUROC** (stablecoin được đảm bảo bằng đồng euro) và gợi ý về việc ra mắt **stablecoin GBP** để mở rộng danh mục tiền pháp định trên blockchain.

Lợi thế về mặt quy định và tăng trưởng theo hướng tuân thủ

Lập trường về quy định của Circle đã trở thành một điểm khác biệt cốt lõi, với:

- **Tuân thủ MiCA tại Châu Âu**

- **Giấy phép BitLicense tại New York**

- **Giấy phép MPI tại Singapore**

- **Sự ủng hộ công khai đối với Đạo luật GENIUS của Mỹ**

Circle đã khẳng định vị thế là tổ chức phát hành tuân thủ quy định nghiêm ngặt nhất trong lĩnh vực này. Điều này trở nên rõ ràng vào tháng 3, khi Binance buộc phải hủy niêm yết một số stablecoin không tuân thủ tại EU – USDC được miễn trừ do tuân thủ đầy đủ MiCA.

Vai trò lãnh đạo của Circle trong việc định hình chính sách đã mang lại kết quả. Việc CEO **Jeremy Allaire** thường xuyên làm chứng trước các nhà lập pháp Mỹ đã giúp tác động đến khuôn khổ stablecoin và việc thông qua Đạo luật GENIUS trong quý 2 năm 2025 đã khiến giá cổ phiếu CRCL **tăng 34%** chỉ trong một ngày.

7.3 Những bước tiến quan trọng từ tổ chức: Stablecoin trở nên phổ biến

Năm 2025 đánh dấu một bước ngoặt rõ ràng trong sự phát triển của stablecoin. Trước đây, stablecoin chủ yếu được coi là công cụ cho nhà giao dịch tiền mã hoá, giờ đây stablecoin đang được áp dụng và trong một số trường hợp được phát hành bởi các ngân hàng, tập đoàn và nền tảng công nghệ tài chính lớn nhất thế giới. Làn sóng hoạt động của tổ chức trong nửa đầu năm 2025 nhấn mạnh vai trò ngày càng quan trọng của stablecoin như một cơ sở hạ tầng cốt lõi cho cả các ứng dụng tài chính và tiêu dùng.

Ngành ngân hàng: Token tiền gửi và thanh toán liên ngân hàng

Các ngân hàng truyền thống đã áp dụng stablecoin như một giải pháp nâng cấp cho hệ thống thanh toán cũ. **JPMorgan** vẫn dẫn đầu với hệ thống **JPM Coin** hiện được đổi thương hiệu thành **Kinexys**. Tính đến năm 2025, JPM Coin đã xử lý tổng khối lượng giao dịch hơn **1,5 nghìn tỷ USD**, mở rộng ra ngoài USD để hỗ trợ **stablecoin được định giá bằng đồng euro và GBP**. Vào cuối năm 2024, Siemens đã sử dụng JPM Coin cho giao dịch thanh toán bằng euro đầu tiên, báo hiệu sự chấp nhận rộng rãi hơn từ các doanh nghiệp.

Vào tháng 6 năm 2025, JPMorgan công bố kế hoạch đưa phiên bản **hệ thống tiền gửi được token hóa (JPMD)** lên **Base**, báo hiệu sự dịch chuyển tiềm năng từ mạng lưới riêng (như Onyx) sang nền tảng mở hơn. Các ngân hàng lớn khác như **Santander**, **Société Générale** (thông qua dự án thí điểm **EUR CoinVertible**) và **Bank of America** đã theo sau với các dự án stablecoin thử nghiệm hoặc khuôn khổ tiền gửi số.

Đáng chú ý, nhiều ngân hàng Mỹ được đồn đoán đang thành lập **liên minh stablecoin**, có khả năng phát hành một sản phẩm chung để giành quyền phát triển các giải pháp thay thế bằng tiền mã hóa và tối ưu hóa dịch vụ thanh toán xuyên biên giới. Các động thái này cho thấy stablecoin – đặc biệt là **các phiên bản được quản lý, do ngân hàng phát hành** – đang nổi lên như tương lai của thanh toán liên ngân hàng, với tiềm năng thay thế các hệ thống như SWIFT.

Các gã khổng lồ về bán lẻ: Stablecoin đóng vai trò là yếu tố đột phá trong thanh toán

Stablecoin dành cho người tiêu dùng có thể sớm được thúc đẩy bởi các gã khổng lồ về bán lẻ. Cả **Amazon** và **Walmart** đều được cho là đang nghiên cứu phát triển **stablecoin neo vào USD** của riêng mình để bù đắp phí trao đổi thẻ tín dụng hằng năm trị giá hàng tỷ đô la. Các công ty này đang đánh giá 2 hướng đi:

1. Chấp nhận các stablecoin hiện có như **USDC** hoặc
2. Phát hành **token mang thương hiệu riêng** phục vụ việc mua hàng của khách hàng

Hướng đi thứ hai có thể lặp lại thành công của mô hình ví dựa trên ứng dụng của Starbucks, nơi người dùng nạp trước số dư để đổi lấy phần thưởng. Stablecoin do nhà bán lẻ phát hành có 2 lợi thế: **phí giao dịch thấp hơn** và **lãi suất thả nổi**. Cả hai công ty đều có

bộ phận công nghệ tài chính năng động và đã đăng ký **bằng sáng chế liên quan đến tiền mã hoá** trong những năm trước. Bằng sáng chế năm 2021 của Walmart về token USD trên blockchain và việc Amazon tiếp tục đầu tư vào cơ sở hạ tầng thanh toán số được xem là nền tảng chiến lược.

Các chuyên gia trong ngành cho rằng những dự án này phụ thuộc vào sự rõ ràng về quy định của Mỹ, đặc biệt là liên quan đến **Đạo luật GENIUS**. Nếu được ra mắt, những stablecoin bán lẻ như vậy có thể đưa **hàng chục triệu** người dùng vào hệ thống thanh toán trên blockchain – phần lớn được thực hiện một cách âm thầm, mà không để người tiêu dùng phải đối mặt với sự phức tạp của tiền mã hóa.

Công nghệ tài chính và đơn vị xử lý thanh toán: Cơ sở hạ tầng và phân phối

Các công ty công nghệ tài chính vẫn là những đơn vị thương mại hóa việc tích hợp stablecoin nhanh nhất. Vào tháng 5 năm 2025, **Stripe** đã công bố triển khai **Tài khoản tài chính stablecoin** trên toàn cầu cho các doanh nghiệp tại **hơn 100 quốc gia**, cho phép các công ty nắm giữ và thanh toán bằng **USDC** hoặc các token khác được neo vào USD. Stripe đơn giản hóa sự phức tạp của blockchain, cho phép người dùng gửi, nhận hoặc chuyển đổi stablecoin một cách liền mạch khi cần.

Để mở rộng khả năng sử dụng, Stripe đã ra mắt **thẻ stablecoin được hỗ trợ bởi Visa**, cho phép người dùng tiêu số dư stablecoin với bất kỳ nhà bán hàng nào chấp nhận Visa. Những thẻ này được thực hiện nhờ việc Stripe mua lại **Bridge**, một startup về cơ sở hạ tầng stablecoin vào đầu năm 2025.

Trong khi đó, **PYUSD của PayPal** – ra mắt năm 2023 – đã vượt mốc **1 tỷ USD** về lượng cung lưu hành vào giữa năm 2025. Mặc dù nhỏ hơn so với các đối thủ, việc tích hợp PYUSD với **Venmo** và **PayPal Checkout** đã đưa stablecoin đến với người dùng chính thống tại Hoa Kỳ. Ở những nơi khác, **Visa** đã mở rộng các chương trình thí điểm để thanh toán giao dịch bằng **USDC** trên **Solana**, và **Mastercard** tiếp tục thử nghiệm với **Paxos** để phát hành **thẻ trả trước dựa trên blockchain**.

Những nỗ lực này cho thấy stablecoin đang được tích hợp vào trung tâm của **cơ sở hạ tầng thanh toán toàn cầu** không chỉ như tài sản mà còn như kênh tiền tệ có thể lập trình cho thanh toán của nhà bán hàng, chi tiêu tiêu dùng và tài chính B2B.

7.4 Quy định stablecoin: Tính hợp pháp thông qua sự rõ ràng về mặt pháp lý

Nửa đầu năm 2025 đánh dấu bước ngoặt trong việc quản lý stablecoin. Một loạt tiến bộ về mặt lập pháp nổi bật trên khắp các khu vực pháp lý lớn đã mang lại sự rõ ràng được mong đợi từ lâu cho việc phát hành stablecoin, việc đảm bảo bằng khoản dự trữ và bảo vệ người tiêu dùng. Các bước tiến này không chỉ nâng cao niềm tin của công chúng mà còn báo hiệu sự khởi đầu cho việc tích hợp chính thức stablecoin vào các hệ thống tài chính truyền thống.

Mỹ: Đạo luật GENIUS

Vào tháng 6 năm 2025, Thượng viện Mỹ đã thông qua **Đạo luật Hướng dẫn và Thiết lập Đổi mới Quốc gia cho Stablecoin Thống nhất (GENIUS)**, thiết lập khuôn khổ liên bang đầu tiên cho quy định về stablecoin. Được thông qua với sự ủng hộ của lưỡng đảng (68-30), dự luật yêu cầu:

- Được bảo đảm hoàn toàn bằng tiền mặt và Trái phiếu kho bạc ngắn hạn
- Quyền rút theo thời gian thực và ngang giá
- Công bố khoản dự trữ công khai hằng tháng
- Giám sát liên bang theo các cơ quan quản lý ngân hàng hoặc một cơ quan đăng ký chuyên trách mới

Đạo luật này được xem là bước ngoặt quan trọng trong việc coi stablecoin như **quỹ thị trường tiền tệ số hóa** hoặc **các khoản tiền gửi được quản lý**, tùy thuộc vào phân loại tổ chức phát hành.

Thị trường phản ứng ngay lập tức: **vốn hóa thị trường stablecoin tăng lên mức kỷ lục 252 tỷ USD**, trong khi cổ phiếu của Circle và Coinbase tăng 15-30% sau tin tức này. Nếu được Hạ viện thông qua và ký thành luật (Tổng thống Trump đã bày tỏ sự ủng hộ) điều này sẽ củng cố stablecoin do tư nhân phát hành như một trụ cột trong khả năng cạnh tranh tài chính của Mỹ, khuyến khích việc áp dụng nhiều hơn từ các tổ chức.

Việc thông qua dự luật cũng có khả năng đẩy nhanh quá trình tích hợp stablecoin do ngân hàng phát hành và công nghệ tài chính bán lẻ, đồng thời thu hẹp không gian cho các giải pháp thay thế không được quản lý hoặc không minh bạch.

Châu Âu: MiCA

Quy định về **Thị trường tài sản tiền mã hóa (MiCA)** của EU – được ban hành năm 2023 – đã bước vào giai đoạn thực thi trong giai đoạn 2024–2025, với các điều khoản rõ ràng cho token được neo cố định vào tiền pháp định (EMT) và tài sản thuật toán (ART). Các yêu cầu chính bao gồm:

- Giới hạn khối lượng stablecoin phi euro cho thanh toán
- Các tổ chức phát hành lớn bắt buộc phải có giấy phép và khoản dự trữ đầy đủ
- Các tiêu chuẩn quản trị và kiểm toán tương tự như các tổ chức tiền mã hóa

Để chuẩn bị cho điều này, **Binance đã hủy niêm yết một số stablecoin** (USDT, BUSD, DAI) cho người dùng EU vào tháng 3 năm 2025, chuyển hướng dòng tiền sang **USDC tuân thủ MiCA**, công ty con tại châu Âu đã được cấp giấy phép tiền mã hóa vào năm 2024.

Việc thực thi này đã dẫn đến sự phân bổ lại thị phần stablecoin trong châu Âu, thưởng cho các tổ chức phát hành tuân thủ đầy đủ trong khi thúc đẩy các tổ chức khác tìm kiếm sự phù hợp về mặt quy định (ví dụ: Tether tìm hiểu về giấy phép tại EU và khả năng cung cấp stablecoin bằng đồng euro).

Châu Á và các khu vực pháp lý khác

Một số khu vực pháp lý khác đã thúc đẩy quy định về stablecoin trong nửa đầu năm 2025:

- **Vương quốc Anh**: Đã bổ sung stablecoin vào **Đạo luật Dịch vụ Tài chính và Thị trường**, cho phép công nhận là hệ thống thanh toán được quản lý.
- **Hồng Kông**: Đề xuất yêu cầu cấp phép bắt buộc và dự trữ đầy đủ đối với các tổ chức phát hành, hướng tới mục tiêu đưa Hồng Kông trở thành trung tâm stablecoin trong khu vực.
- **Nhật Bản**: Thực thi luật năm 2022 giới hạn việc phát hành cho ngân hàng và các đơn vị chuyển tiền được cấp phép; nhiều ngân hàng đã thử nghiệm token được đảm bảo bằng đồng yên theo khuôn khổ này.
- **UAE (Dubai)**: Đã phê duyệt **RLUSD của Ripple** cho các tổ chức sử dụng trong các khu vực tài chính tự do, thể hiện sự cởi mở với các sản phẩm tiền mã hoá được quản lý.

Những hành động này phản ánh sự thay đổi toàn cầu hướng tới **cấp phép và giám sát** thay vì cấm hoàn toàn, đặc biệt là ở những khu vực pháp lý đang hướng đến thu hút đổi mới công nghệ tài chính và duy trì kiểm soát tiền tệ.

Ý nghĩa chiến lược: Kỷ nguyên mới của sự trưởng thành stablecoin

Hiệu ứng tích lũy của các diễn biến này là **sự hợp pháp hóa stablecoin** một cách rộng rãi trong cả lĩnh vực pháp lý và thể chế. Trước đây bị coi là công cụ đầu cơ hoặc công cụ phụ trợ, stablecoin hiện được các nhà lập pháp, ngân hàng trung ương và các tổ chức quốc tế (ví dụ: IMF, BIS) công nhận là công cụ thiết yếu cho **đổi mới thanh toán**, **tài chính bao trùm** và **sự thống trị của đồng đô la trong kỷ nguyên số**.

Các xu hướng chính nổi bật trong nửa đầu năm 2025:

- **Niềm tin của nhà đầu tư** đã tăng lên: các tổ chức phát hành được quản lý như **Circle** và **Tether** đang hưởng lợi từ sự hợp nhất khi người dùng chuyển sang các stablecoin có hồ sơ tuân thủ rõ ràng.
- **Hành vi của tổ chức phát hành đang thay đổi**: việc minh bạch trên tinh thần tự nguyện (xác nhận hằng tháng, phân tích chi tiết khoản dự trữ) đang trở thành tiêu chuẩn.
- **Quan điểm của nhà hoạch định chính sách đã thay đổi**: stablecoin hiện được coi là đồng tiền bổ sung cho CBDC chứ không phải đối thủ cạnh tranh.

Đạo luật GENIUS, MiCA và các quy định tương tự vạch ra ranh giới rõ ràng giữa các token được đảm bảo bằng tiền pháp định tuân thủ và stablecoin thuật toán hoặc thiếu tài sản đảm bảo. Điều này đang thúc đẩy **sự tập trung thị trường** vào một số ít đơn vị dẫn đầu được quản lý và tạo tiền đề cho **việc áp dụng rộng rãi**.

08 / Tiền mã hoá với người tiêu dùng

Năm 2025 chắc chắn là một **năm đáng nhớ về việc các tổ chức chấp nhận** tiền mã hoá, với việc các tổ chức tài chính lớn và các tập đoàn đang áp dụng tài sản số ở quy mô chưa từng có. Tuy nhiên, việc ghi nhận những bước tiến liên tục và năng động đang diễn ra ở mặt trận bán lẻ và người tiêu dùng cũng quan trọng không kém. Xét cho cùng, **nguồn gốc của tiền mã hoá bắt nguồn sâu sắc từ lĩnh vực bán lẻ** – được sinh ra từ tầm nhìn trao quyền cho cá nhân bằng cách cung cấp quyền truy cập mở và không cần cấp phép vào các dịch vụ tài chính bên ngoài hệ thống ngân hàng truyền thống.

Công nghệ blockchain nền tảng tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong việc dân chủ hóa tài chính, cho phép tạo ra các ứng dụng tài chính minh bạch, dễ tiếp cận và thân thiện với người dùng hơn. Từ các nền tảng tài chính phi tập trung (DeFi) đến ví tiền mã hóa và nền tảng mạng xã hội phi tập trung, những đổi mới này đang định hình lại cách người dùng tương tác với tiền, đầu tư và giao dịch toàn cầu. Khi ngành này trưởng thành, việc tập trung vào nâng cao trải nghiệm người dùng, bảo mật và tính bao trùm vẫn là trọng tâm để thực hiện lời hứa của tiền mã hóa về một hệ sinh thái tài chính mở hơn – một hệ sinh thái **ưu tiên người dùng và phá bỏ rào cản tham gia.**

8.1 Ví và giao diện

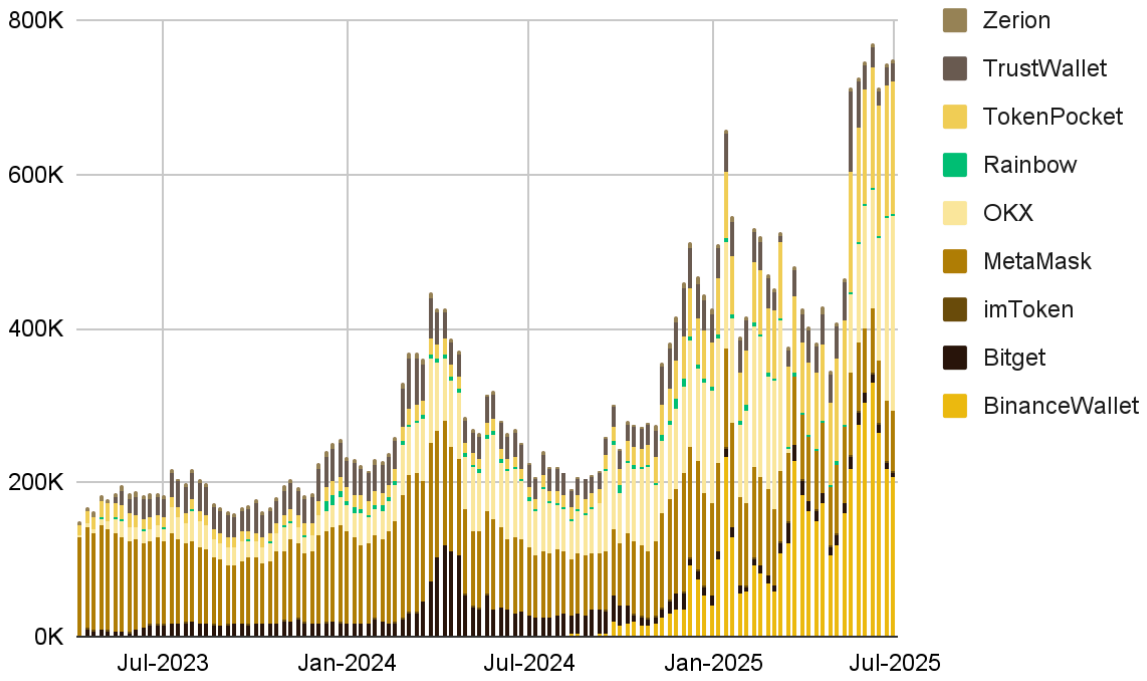
Siêu ứng dụng Web3 và ngân hàng số

Sự trỗi dậy của các siêu ứng dụng Web3 đánh dấu một bước chuyển mình trong cách người dùng tương tác với các dịch vụ kỹ thuật số, kết hợp tài chính, mạng xã hội, trò chơi và thương mại thành những trải nghiệm liền mạch trên chuỗi. Khác với ứng dụng Web2 tiền nhiệm – thường bị giới hạn trong các hệ sinh thái khép kín – **siêu ứng dụng Web3 tận dụng khả năng tương tác, khả năng kết hợp và quyền sở hữu của người dùng vốn có của blockchain** để cung cấp các chức năng tích hợp và phi tập trung một cách triệt để hơn. Được xây dựng trên cơ sở hạ tầng phi tập trung, các ứng dụng này có thể đồng thời hoạt động như ví, sàn giao dịch, trung tâm nhắn tin và trang tổng quan tài chính – mở ra một cấp độ phối hợp và hiệp lực trên nhiều nền tảng mà các "siêu ứng dụng" truyền thống như WeChat hoặc Grab chỉ có thể đạt được trong phạm vi giới hạn của mình. Khi cơ sở hạ tầng phát triển và người dùng tham gia dễ dàng hơn, **các siêu ứng dụng Web3 đang nổi lên như một công cụ mạnh mẽ giúp người dùng khám phá toàn bộ nền kinh tế phi tập trung**.

Ví Binance

Nửa đầu năm 2025 đánh dấu giai đoạn bứt phá của Ví Binance, vươn lên thống lĩnh hoạt động dựa trên ví phi tập trung bằng cách tận dụng trải nghiệm người dùng mượt mà, tích hợp sâu với sàn tập trung và thiết kế ưu đãi hấp dẫn. Đến giữa tháng 5, ví này chiếm khoảng **95% khối lượng giao dịch swap trên DEX** trong số các nhà cung cấp ví lớn, với khối lượng giao dịch trên chuỗi hằng ngày vượt quá **5 tỷ USD** – tăng từ mức dưới 200 triệu USD chỉ 3 tuần trước đó.

Hình 66: Số lượng người dùng hoạt động hằng tuần của Ví Binance tăng vọt, chiếm khoảng 27% thị phần chỉ trong hơn một năm



Nguồn: Dune(@lz_web3), Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Mức tăng trưởng đáng chú ý này đến từ sự kết hợp của các sáng kiến đổi mới về sản phẩm và ưu đãi:

- **Mô hình kết hợp CEX sang DEX**: Bản nâng cấp tháng 3 cho phép người dùng tiến hành swap trực tiếp trên chuỗi từ số dư trên CEX Binance – giúp việc bắc cầu và quản lý phí gas trở nên dễ dàng hơn. Trong vòng một tuần, mô hình đã khai thác được 66% tổng hoạt động swap phi tập trung thông qua Ví Binance.

- **Chương trình điểm thưởng Alpha**: Hệ thống phần thưởng được thiết kế giống trò chơi này, liên quan đến việc tham gia chương trình ra mắt token và hoạt động trên ví, đã khiến số lượng nhà giao dịch hoạt động hằng ngày tăng 58% và khối lượng swap trong ví tăng gấp đôi.

- **Ưu đãi giao dịch miễn phí**: Chương trình miễn phí từ tháng 3 đến tháng 9 năm 2025 đã thúc đẩy việc thu hút người dùng từ các đối thủ cạnh tranh như MetaMask và Phantom.

Đến tháng 6, Ví Binance chiếm **~40% số lượng người dùng ví DeFi hoạt động hằng tuần và khoảng 95% khối lượng giao dịch hằng ngày**, trở thành giao diện bán lẻ hàng đầu trong ngành. Thành công của Ví Binance cho thấy toàn ngành có xu hướng giảm bớt độ phức tạp kỹ thuật của DeFi đồng thời cung cấp chức năng chuyển từ lưu ký sang không lưu ký, có thể mở rộng. Ví Binance ngày càng được coi là hình mẫu cho các siêu ứng dụng Web3 thế hệ mới – kết hợp thanh khoản tập trung và trải nghiệm người dùng với khả năng truy cập tài sản theo cách phi tập trung.

UR của Mantle

Song song với các siêu ứng dụng, một lĩnh vực mới đang nổi lên: **ngân hàng số trên chuỗi** – nền tảng kết hợp cơ sở hạ tầng ngân hàng tiền pháp định với các tính năng DeFi được tích hợp sẵn. Vào tháng 6, Mantle đã ra mắt **UR**, sản phẩm ngân hàng số chủ lực của mình, kết nối các dịch vụ tiền pháp định do Thụy Sĩ quản lý (tài khoản IBAN, chuyển tiền SEPA/SWIFT, thẻ ghi nợ) với hệ sinh thái DeFi của Mantle.

Các đổi mới chính bao gồm:

- **Nạp tiền fiat trực tiếp vào DeFi** thông qua các vault mETH và MI4 Index của Mantle.
- **Ví đa tiền tệ** hỗ trợ USD, EUR, CHF và RMB.
- **Phát hành thẻ** và tích hợp trải nghiệm người dùng trang tổng quan tài chính với các công cụ tiết kiệm trên chuỗi.

Theo báo cáo, UR đã thu hút hơn **25.000 người dùng** và giá trị tiền gửi vượt quá **12 triệu USD** trong tuần đầu ra mắt. So với các công ty công nghệ tài chính truyền thống, Mantle UR cung cấp khả năng lập trình đầy đủ và tích hợp hợp đồng thông minh – cho phép người dùng kiếm lợi nhuận, tham gia quản trị hoặc tiếp cận tín dụng được đảm bảo bằng tiền mã hóa từ một ứng dụng duy nhất.

Việc triển khai UR cho thấy sự hội tụ giữa khả năng tương tác của DeFi với khả năng tiếp cận tiền pháp định, hướng tới tương lai nơi các "siêu ứng dụng" không chỉ cho phép giao dịch token mà còn thay thế hoàn toàn các ngân hàng tiêu dùng. Cách tiếp cận ưu tiên quy định của Mantle có thể định hình cách các ngân hàng số tuân thủ quy định và có lợi suất cao phát triển quy mô trong Web3.

Trừu tượng hóa tài khoản và trải nghiệm người dùng ví

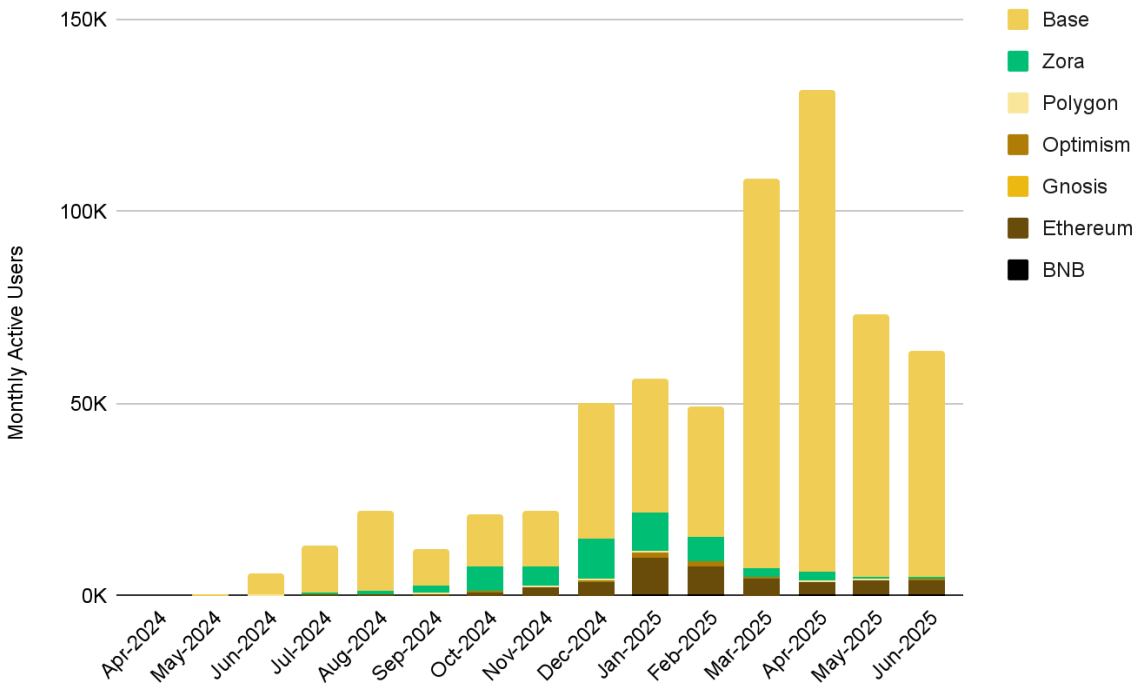
Đằng sau một số xu hướng siêu ứng dụng và ngân hàng số này là sự phát triển của tính năng trừu tượng hóa tài khoản, **giúp cải thiện đáng kể quy trình tham gia và khả năng sử dụng ví**. Tiêu chuẩn ERC–4337 của Ethereum đã thúc đẩy sự phát triển của ví hợp đồng thông minh trong năm 2024, đạt đỉnh với hơn 1 triệu lượt triển khai mới trong một tuần vào tháng 7. Mặc dù số lượng triển khai hằng tuần đã ổn định ở mức khoảng 120.000 vào đầu năm 2025 nhưng tỷ lệ áp dụng vẫn duy trì mạnh mẽ – đặc biệt là trên các Lớp 2.

Chuỗi Base của Coinbase hiện chiếm **khoảng 65% số lượng ví thông minh được triển khai** khi các sàn giao dịch và DApp ngày càng áp dụng ví được nhúng với giao dịch không tốn phí gas và tính năng khôi phục qua tài khoản mạng xã hội. MetaMask cũng chuyển hướng theo xu thế này: công ty mẹ ConsenSys đã mua lại Web3Auth vào tháng 6, cho

phép đăng nhập và khôi phục theo kiểu Web2. Với hơn 35% người dùng MetaMask được báo cáo không sao lưu cụm từ ghi nhớ, động thái này đánh dấu sự thay đổi chiến lược nhằm cải thiện bảo mật và khả năng tiếp cận

Như Joseph Lubin, CEO của ConsenSys, đã lưu ý, **tương lai của ví nằm ở khả năng truy cập liền mạch, trực tiếp từ ứng dụng – tương tự như một "mạng lưới sợi nấm" của các danh tính được nhúng**. Trên thực tế, điều này có nghĩa là ví đang trở thành các lớp vô hình được tích hợp trực tiếp vào trò chơi, nền tảng mạng xã hội và ứng dụng thương mại. Dan Finlay của MetaMask cũng đồng tình với quan điểm này, cho rằng "tương lai của việc sử dụng Web3 sẽ tràn ngập các ví được nhúng giúp việc tích hợp blockchain gần như vô hình".

Hình 67: Ví thông minh Coinbase đạt mức tăng trưởng đáng kể trong năm 2025, với số người dùng hoạt động hằng tháng đạt đỉnh khoảng 132.000 vào tháng 4 năm nay



Nguồn: Dune Analytics (@wilsoncusack), Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

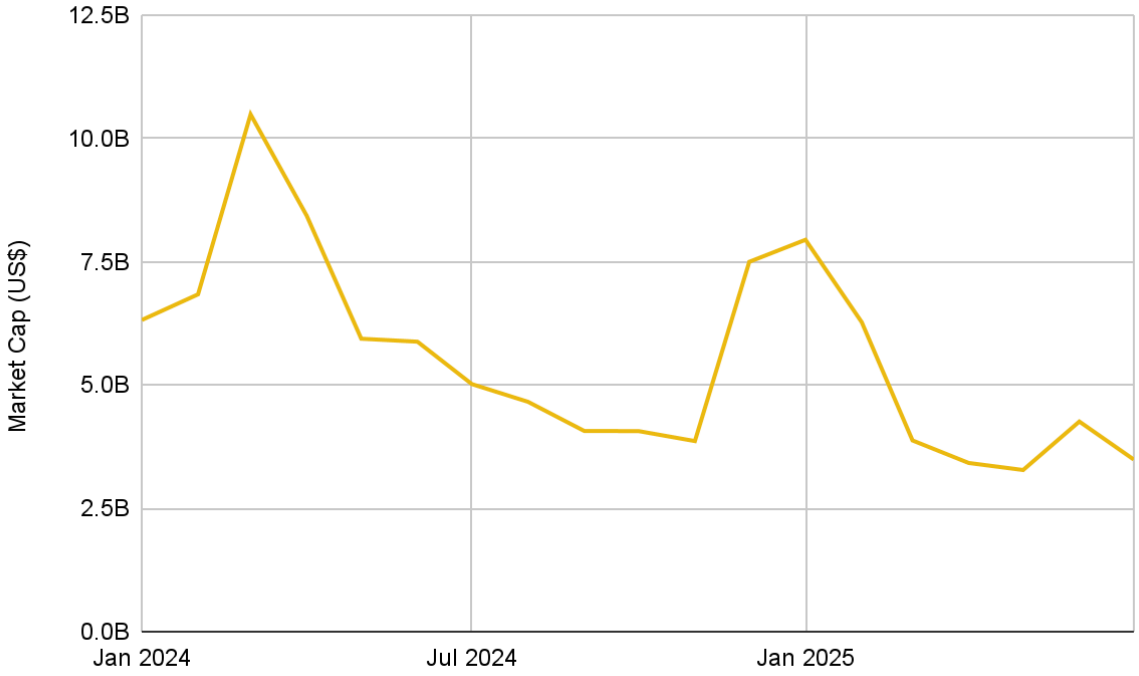
Từ Ví Binance cho đến UR của Mantle và các ví thông minh trên web, sự phát triển nhanh chóng của cơ sở hạ tầng ví trong nửa đầu năm 2025 báo hiệu một sự thay đổi lớn: Các ứng dụng Web3 không còn đơn thuần là công cụ tài chính – mà đang phát triển thành **các nền tảng toàn diện được thiết kế để đáp ứng kỳ vọng của người dùng thông thường về tính khả dụng, an toàn và tuân thủ**.

8.2 Non-Fungible Token và trò chơi

NFT

Thị trường NFT trong nửa đầu năm 2025 bước vào giai đoạn tích lũy với khối lượng giao dịch ổn định trên Ethereum, Bitcoin Ordinals và Solana.

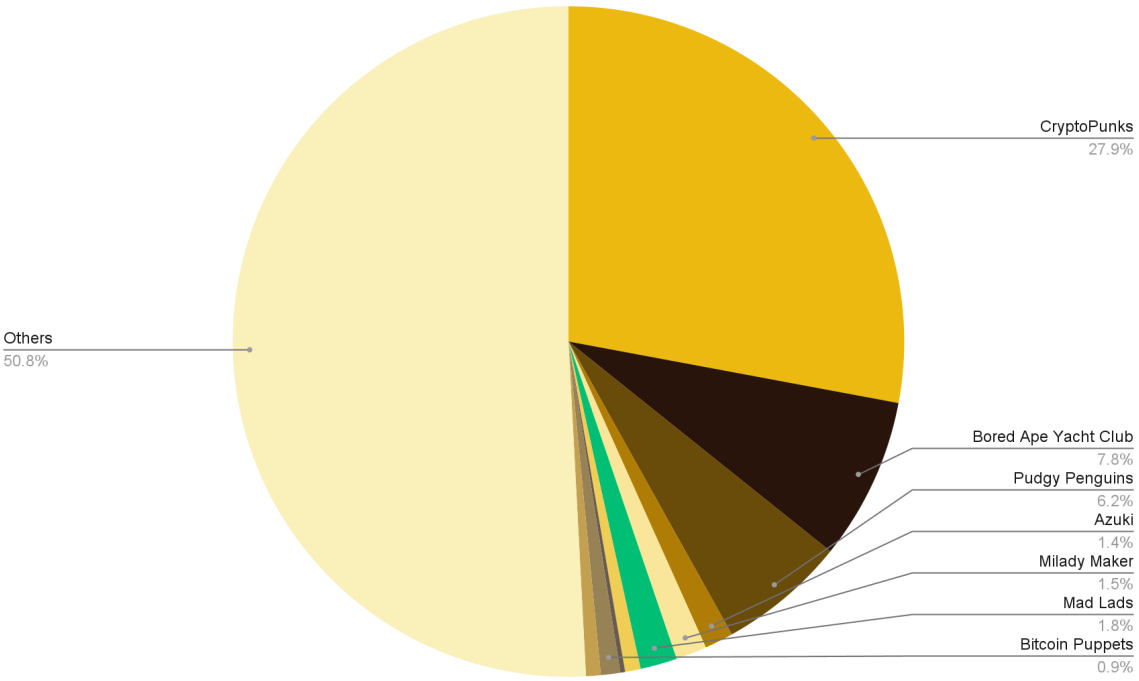
Hình 68: Tổng vốn hóa thị trường NFT đã suy giảm kể từ tháng 1 năm 2024, giảm khoảng 54% từ đầu năm 2025 xuống còn khoảng 3,49 tỷ USD tính đến tháng 6.



Nguồn: Coingecko, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Hoạt động tập trung vào một số IP có khả năng phục hồi – đáng chú ý nhất là **Pudgy Penguins**, **Bored Ape Yacht Club (BAYC)** và **Azuki** – thể hiện sự liên quan liên tục thông qua việc mở rộng thương hiệu, hợp tác với các công ty lớn và mở rộng vào lĩnh vực trò chơi.

Hình 69: Cryptopunks, Bored Ape Yacht Club, Pudgy Penguins và Azuki tiếp tục dẫn đầu về vốn hóa



Nguồn: Coingecko, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

- **Pudgy Penguins** đã mở rộng sang lĩnh vực trò chơi với việc mới ra mắt tựa game chơi để giành phần thưởng "Pengu Clash" trên Telegram. Chuỗi Abstract của dự án cũng chứng kiến mức tăng trưởng đáng kể từ khi ra mắt vào tháng 1 như một nền tảng dành cho trò chơi và các DApp tiêu dùng khác, đạt 27 triệu USD về TVL và khoảng 30.000 người dùng hoạt động hằng ngày tính đến tháng 6.

- **Yuga Labs** đã bán quyền sở hữu IP của CryptoPunks và MoonBirds để **tập trung hoàn toàn vào Apes, Otherside và các dự án trong tương lai**, theo chia sẻ của Chánh văn phòng Nicki Schiller. Vào tháng 2, vòng đầu tiên của Project Dragon của Otherside đã thu hút 2.197 người chơi, **lập kỷ lục Guinness thế giới** về số lượng người chơi cùng tham gia trò chơi bắn súng online từ góc nhìn thứ nhất. Người tham gia bao gồm thành viên cộng đồng từ khắp hệ sinh thái của Yuga Labs – những người nắm giữ Apes, Meebs, Kodas, Moonbirds và Voyagers – cũng như gia đình và bạn bè, cùng nhau tham gia 5 trận đấu phá kỷ lục.

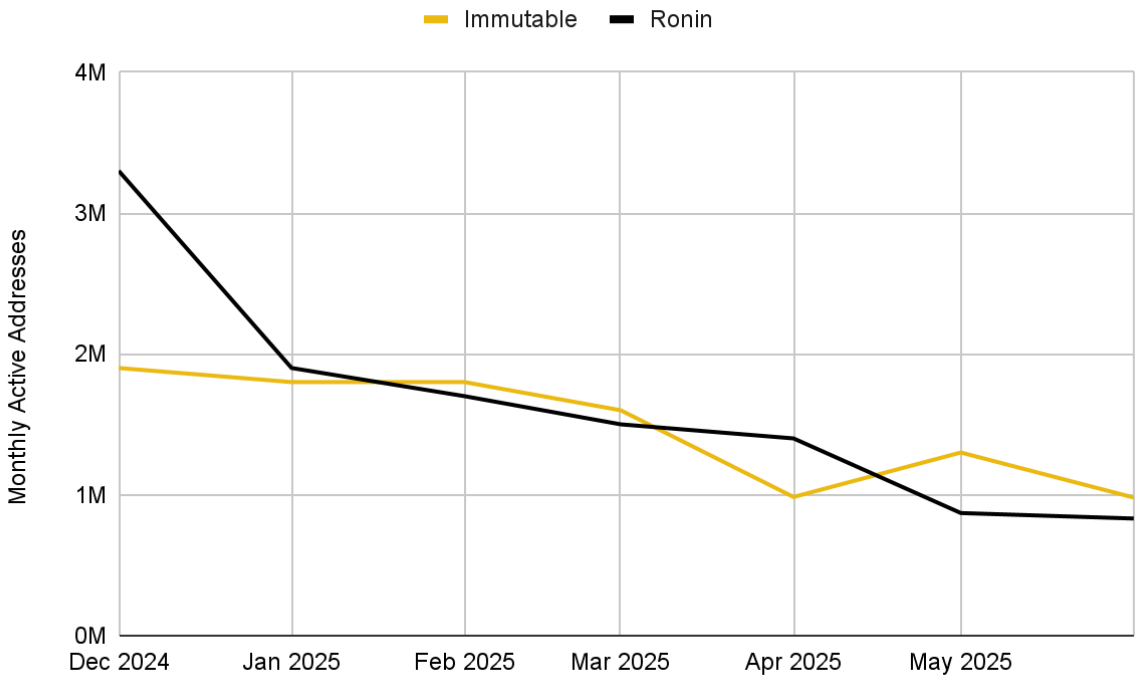
- **Azuki** tiếp tục xây dựng IP tập trung vào anime, phát triển dựa trên loạt nội dung Anime theo tập và ra mắt các đoạn video giới thiệu cho một trò chơi thẻ bài sắp ra mắt theo chủ đề Azuki, dự kiến sẽ kết hợp các thẻ bài vật lý với các yếu tố trên chuỗi, tận dụng lợi thế hình ảnh phong phú và lượng người sưu tập hiện có.

Khi một số IP phổ biến này tiếp tục xây dựng thương hiệu và sản phẩm của mình, vẫn chưa rõ liệu có một trong số chúng, hay một dự án hoàn toàn khác, sẽ khơi dậy lại nhu cầu ảm đạm hiện tại của thị trường đối với trò chơi Web3 hay không.

Game

Lĩnh vực trò chơi Web3 nhìn chung dường như đang đối mặt với khó khăn trong nửa đầu năm 2025. Số lượng địa chỉ hoạt động hằng tháng trên các mạng lưới trò chơi hàng đầu giảm đáng kể – Immutable giảm khoảng 48% còn Ronin giảm khoảng 75% kể từ tháng 12 năm 2024.

Hình 70: Các chuỗi trò chơi lớn Immutable và Ronin chứng kiến sự sụt giảm về số lượng địa chỉ hoạt động hằng tháng, lần lượt giảm ~48% và ~75% kể từ tháng 12 năm 2024



Nguồn: Token Terminal, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Sự sụt giảm này phản ánh các thách thức trong việc duy trì sự tham gia của người dùng sau khi chương trình ưu đãi kết thúc và nhấn mạnh sự phụ thuộc liên tục của lĩnh vực này vào mức độ tăng trưởng theo sự kiện và hiệu ứng lan truyền. Việc liên tục lặp lại sản phẩm, chiều sâu nội dung và các kênh phân bổ chính thống sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc khơi dậy động lực vào nửa cuối năm 2025.

8.3 Xã hội, lối sống và tiện ích

Nửa đầu năm 2025 chứng kiến một số tiến bộ trong mạng xã hội phi tập trung khi các nền tảng tiếp tục hướng tới quyền sở hữu, kiếm tiền và khả năng tương tác của người dùng. Những nỗ lực này phản ánh xu hướng rộng lớn hơn: cho phép người dùng kiếm tiền, tham gia và xây dựng uy tín trong môi trường không chỉ có nguồn mở mà còn mở về mặt kinh tế.

Nền tảng xã hội phi tập trung

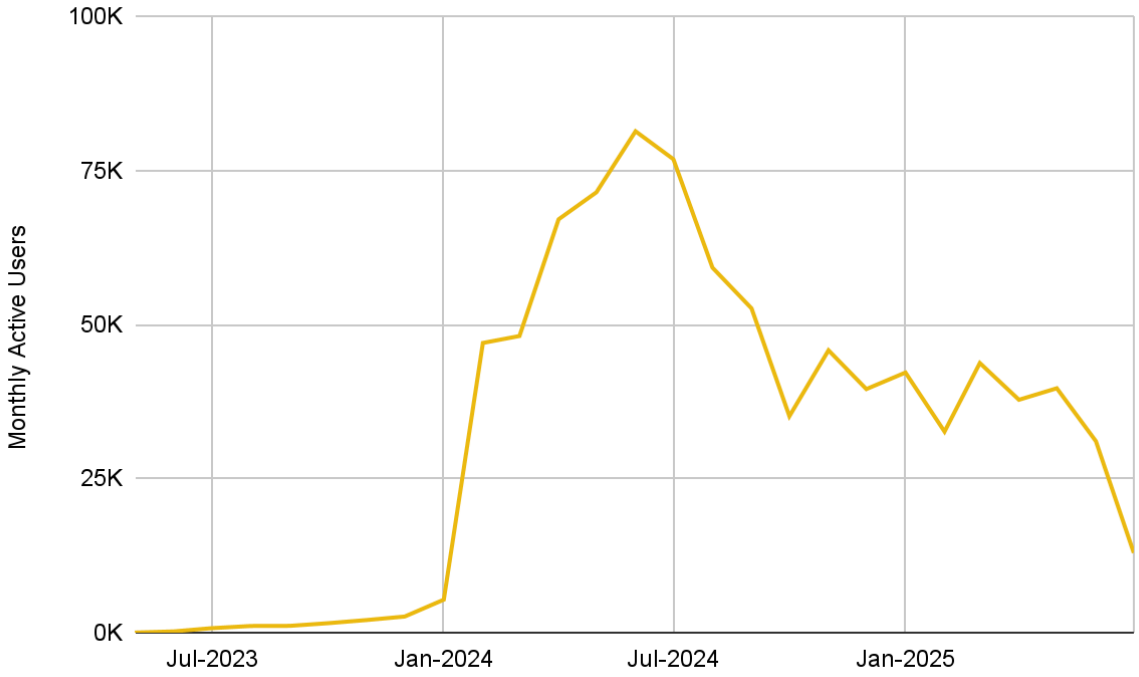
Hai giao thức hàng đầu là **Lens Protocol** và **Farcaster** tiếp tục định hình bức tranh DeSo với những cách tiếp cận riêng biệt về tăng trưởng người dùng và cơ sở hạ tầng.

- **Lens Protocol**, được hậu thuẫn bởi Aave, đã chuyển từ Polygon sang chuỗi ứng dụng riêng của mình – **Lens Chain** – vào tháng 4 năm 2025. Sự kiện này đánh dấu một cột mốc quan trọng về mặt kỹ thuật và biểu tượng, mang lại hơn **650.000 hồ sơ người dùng**, **12 triệu bài đăng** và **28 triệu kết nối xã hội** trên chuỗi. Động thái này phản ánh cả quy mô và mong muốn về một cơ sở hạ tầng chuyên dụng cho các tương tác xã hội có độ tương tác cao.

  Mô hình mạng xã hội mở của Lens cho phép các ứng dụng bên thứ ba như **Orb**, **Hey** và **Socially** xây dựng trải nghiệm tùy chỉnh trên lớp dữ liệu. Khả năng kiếm tiền vẫn là giá trị cốt lõi: người dùng có thể token hóa bài đăng thành NFT, tính phí nội dung độc quyền và tạo thu nhập thông qua cơ chế thu thập hoặc nhân bản. Theo người sáng lập Lens Stani Kulechov, mục tiêu là trao quyền cho các nhà phát triển và nhà sáng tạo với "trải nghiệm vượt trội trên chuỗi mà không có thuế như nền tảng Web2."

- Ngược lại, **Farcaster** duy trì mô hình tối giản, dựa trên Ethereum, không có token gốc và tập trung mạnh mẽ vào tính phi tập trung. Sau quá trình chuyển đổi sang giao thức vào cuối năm 2024, Farcaster đã xây dựng một hệ sinh thái nhà phát triển cơ sở. Nửa đầu năm 2025 chứng kiến sự trỗi dậy của các sự kiện do cộng đồng dẫn dắt như **FarCon** và hàng chục ứng dụng mini khám phá các định dạng bảng tin, diễn đàn và tích hợp mới. Mặc dù số lượng người dùng vẫn còn khiêm tốn (hàng chục nghìn), nhưng mức độ tương tác cao và cam kết về khả năng truy cập không cần cấp quyền của Farcaster mang đến một giải pháp thay thế hấp dẫn cho các phương tiện truyền thông xã hội dựa trên quảng cáo.

Hình 71: Số lượng người dùng hoạt động hằng tháng của Farcaster đã giảm từ mức đỉnh 82.000 người cách đây một năm nhưng duy trì ổn định ở mức khoảng 35.000 người trong năm 2025 cho đến nay trước khi tiếp tục giảm vào tháng 6.



Nguồn: Dune(@annieag), Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

8.4 Meme coin

$TRUMP và $MELANIA

Nửa đầu năm 2025 chứng kiến sự gia tăng mạnh mẽ của hoạt động meme coin, phản ánh cơn sốt đầu cơ của các chu kỳ trước nhưng với khía cạnh chính trị rõ rệt. Trong khi các token chủ đề chó và các dự án ra mắt trên Solana tiếp tục thúc đẩy khối lượng giao dịch, xu hướng định hình chu kỳ này là sự xuất hiện của các meme coin mang thương hiệu chính trị – nhấn mạnh sự phát triển của lĩnh vực này thành một nền kinh tế sự chú ý có tốc độ cao.

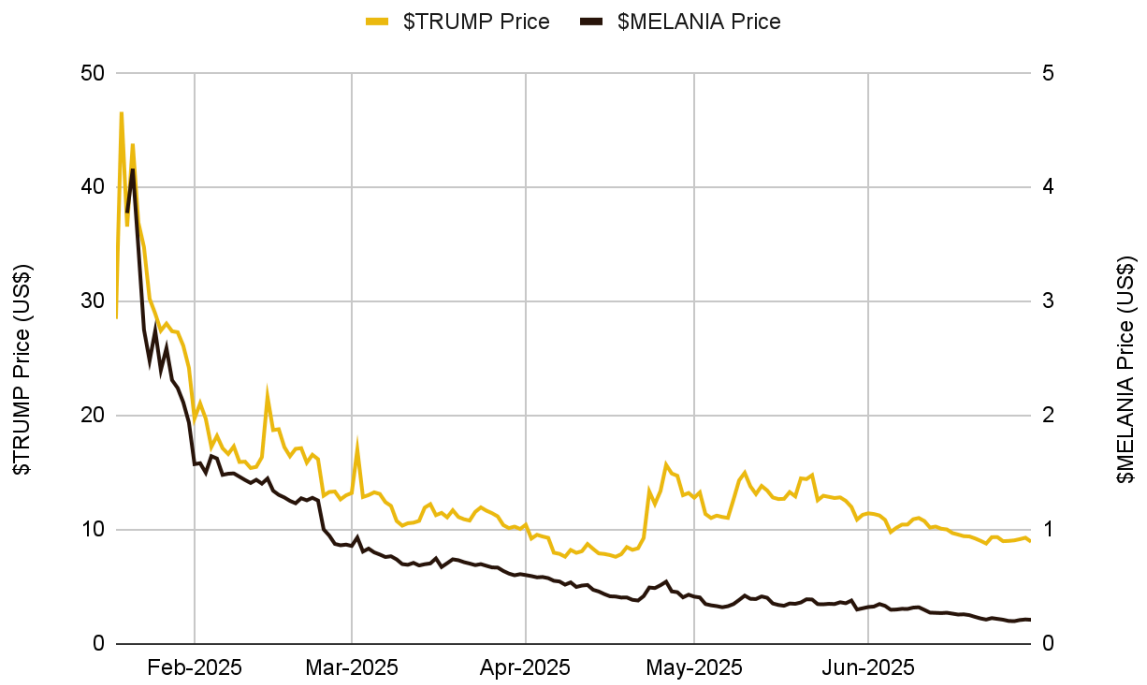
Sự phát triển tiêu biểu nhất là việc ra mắt **token $TRUMP được chính thức xác nhận** trên Solana vào tháng 1 năm 2025, được định thời chỉ vài ngày trước lễ nhậm chức của tổng thống Mỹ. Token này đã tạo ra cơn sốt bán lẻ ngay lập tức: 1 tỷ token được phát hành, với 200 triệu token được bán trong ngày đầu tiên. Trong vòng 24 giờ, $TRUMP đạt vốn hóa đỉnh điểm vượt quá **27 tỷ USD**, tạm thời định giá tài sản cá nhân của cựu Tổng thống lên tới hơn **20 tỷ USD**.

Đến tháng 3, dự án được báo cáo đã thu về hơn **350 triệu USD** từ việc bán token và phí nền tảng liên quan. Chiến dịch quảng bá bao gồm các buổi xuất hiện công khai và đặc quyền truy cập độc quyền, như sự kiện tháng 5 khi 220 người nắm giữ token hàng đầu được mời đến dự tiệc tối riêng và tham quan Nhà Trắng – làm mờ ranh giới giữa sự tham gia chính trị và ưu đãi trên chuỗi.

Động lực tiếp tục với việc ra mắt tiếp theo của **$MELANIA**, một token được Đệ nhất phu nhân Melania Trump công khai ủng hộ. Tuy nhiên, tranh cãi nổ ra sau khi phân tích blockchain tiết lộ hơn **2,6 triệu USD** hoạt động ví trước thông báo liên quan đến người trong cuộc. Đợt tăng giá sau khi ra mắt đã đẩy **lợi nhuận của người trong cuộc lên trên 100 triệu USD**, kích hoạt lời kêu gọi điều tra của Thượng viện từ cả hai đảng và làm dấy lên lo ngại về giám sát quy định trong việc token hóa chính trị.

Cơn sốt meme coin chính trị đã góp phần vào đà tăng tổng thể, đẩy vốn hóa thị trường meme coin lên **mức đỉnh 127 tỷ USD vào tháng 12 năm 2024**. Tuy nhiên, đến tháng 6 năm 2025, lĩnh vực này đã hạ nhiệt mạnh với tổng giá trị giảm xuống còn **54 tỷ USD**. Đỉnh của các token theo chủ đề Trump dường như đã đánh dấu một đỉnh cục bộ, trùng với tâm lý rủi ro thấp và sự luân chuyển vốn liên quan đến quỹ ETF ra khỏi các altcoin đầu cơ.

Hình 72: Token $TRUMP và $MELANIA đã giảm lần lượt khoảng 80% và 90% kể từ khi ra mắt vào tháng 1 năm 2025



Nguồn: TradingView, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

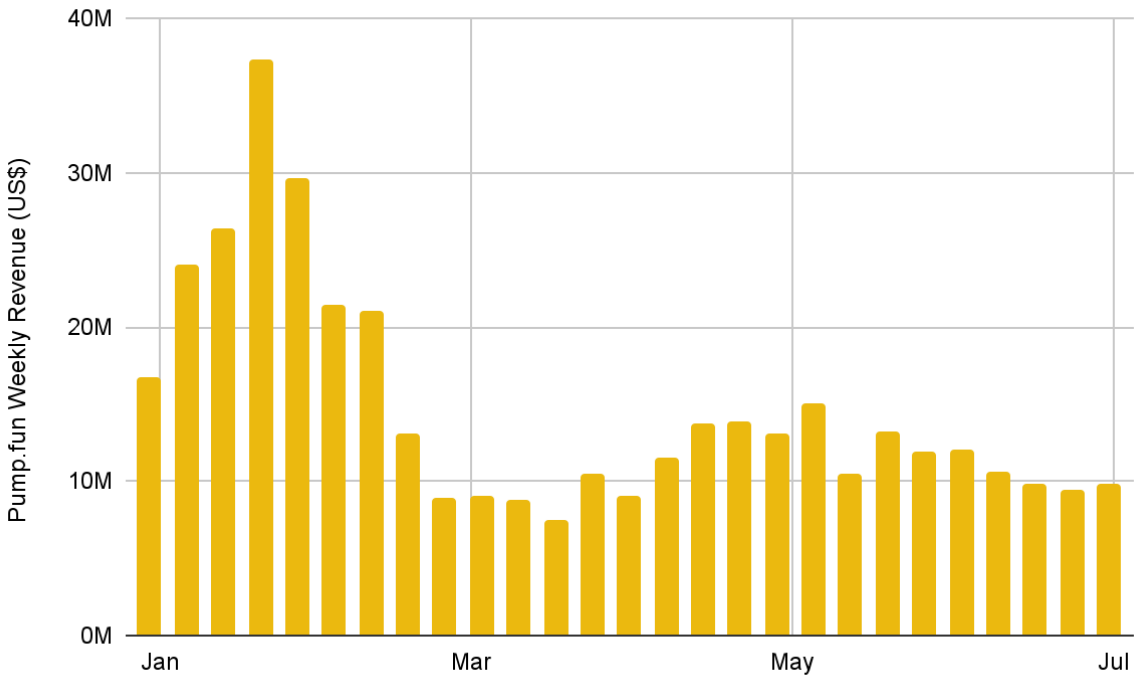
Triển vọng của meme coin trong nửa cuối năm 2025 vẫn chưa rõ ràng. Mặc dù lĩnh vực này tiếp tục thu hút sự chú ý trên các nền tảng như Solana, Base và các DEX tích hợp Telegram, động lực bền vững có thể cần một làn sóng mới về chất xúc tác văn hóa hoặc đổi mới sản phẩm. Như đã thấy trong các chu kỳ NFT và GameFi trước đây, sự bão hòa thường xuất hiện trước khi giai đoạn tích lũy – cho thấy meme coin phải phát triển vượt ra ngoài cơn sốt người nổi tiếng để duy trì sự phù hợp.

PUMP.Fun

Trong năm 2025, Pump.fun đã củng cố vai trò là nền tảng phát hành meme coin hàng đầu, tối ưu hóa quy trình tạo token và thúc đẩy làn sóng đầu cơ chưa từng có trên Solana. Đến giữa năm, hơn 11 triệu token đã được phát hành thông qua nền tảng này, với tổng vốn hóa thị trường đạt đỉnh trên 4,5 tỷ USD. Mô hình doanh thu của nền tảng – dựa trên phí hoán đổi và cơ chế nâng cấp token – **đã tạo ra khoảng 700 triệu USD đến nay**, đưa Pump.fun đứng ngang hàng với các giao thức DeFi lớn về mặt doanh thu.

Nền tảng tiếp tục mở rộng phạm vi hoạt động vào năm 2025 với việc ra mắt ứng dụng di động và tái triển khai tính năng phát trực tiếp dưới hình thức kiểm duyệt nghiêm ngặt hơn – đáp ứng các tranh cãi trước đó trong khi vẫn duy trì trải nghiệm người dùng lan truyền. Các đợt ra mắt do người nổi tiếng thực hiện, bao gồm Token được hậu thuẫn bởi Iggy Azalea và Caitlyn Jenner, đã duy trì đà tăng trưởng trong quý 1, thường xuyên đạt mức định giá chín con số.

Hình 73: Doanh thu của Pump.fun duy trì ở mức ổn định sau đỉnh cao trong tháng 1, vẫn thu về khoảng 10 triệu USD mỗi tuần



Nguồn: Token Terminal, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Trong giai đoạn tăng trưởng này, Pump.fun được cho là đã bắt đầu chuẩn bị ra mắt token riêng, với mục tiêu huy động 1 tỷ USD ở mức định giá 4 tỷ USD. Động thái này cho thấy sự phát triển từ một công cụ thử nghiệm thành nền tảng cấp độ tổ chức – tuy nhiên không tránh khỏi sự giám sát của cơ quan quản lý. Vào đầu năm 2025, **chính quyền New York đã đệ đơn kiện** dự án này với cáo buộc hoạt động như một sàn giao dịch không đăng ký và nền tảng mạng xã hội X đã tạm ngưng các tài khoản quảng cáo của họ theo chính sách chống nội dung rác.

Bất chấp áp lực từ quy định, Pump.fun vẫn là nhân tố chính thúc đẩy hoạt động của nhà đầu tư cá nhân. Các meme coin trên nền tảng Solana chiếm hơn 50% khối lượng giao dịch trên DEX trong quý 1 năm 2025, cho thấy nhu cầu đầu cơ phi tập trung và lan truyền vẫn tiếp tục.

09 / Công nghệ tiên phong

9.1 Trí tuệ nhân tạo

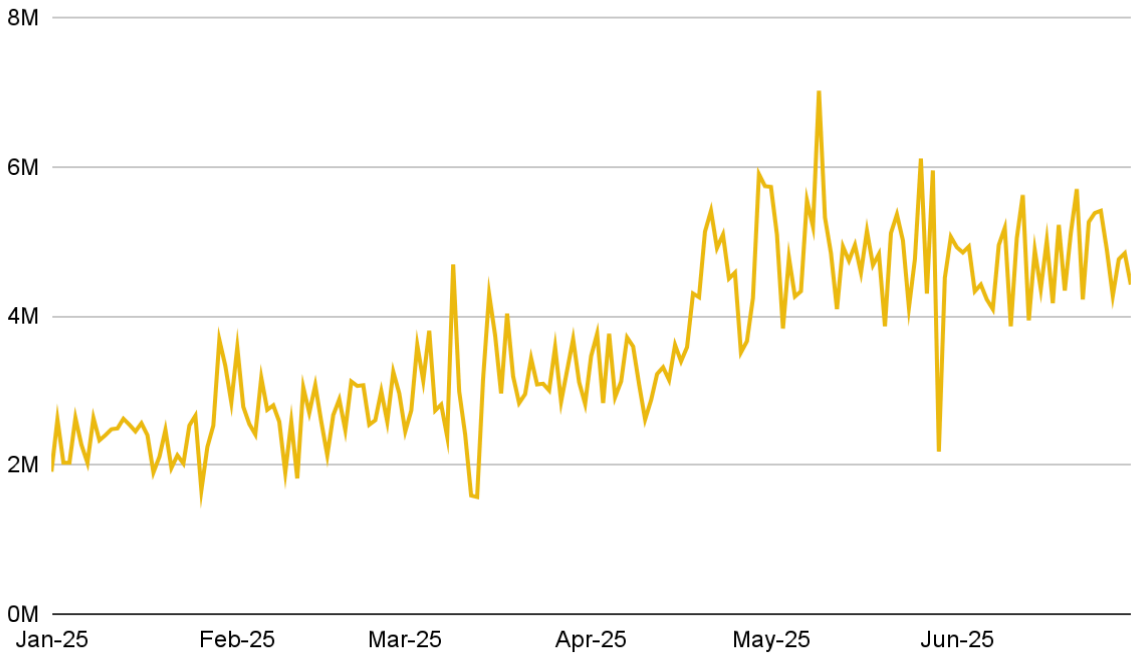
AI tài chính phi tập trung (DeFAI)

DeFAI (AI tài chính phi tập trung) đang nhanh chóng nổi lên như một bước tiến quan trọng trong lĩnh vực tài chính phi tập trung, tích hợp trí tuệ, tự chủ và tối ưu hóa theo thời gian thực vào các giao thức DeFi, khuôn khổ quản trị và chiến lược giao dịch.

Việc tích hợp trí tuệ nhân tạo vào lĩnh vực tiền mã hoá đang chuyển đổi nhanh chóng từ một sự mới lạ mang tính thử nghiệm thành cơ sở hạ tầng thiết yếu. Những sáng kiến ban đầu như Terminal of Truths – một tác nhân AI cá nhân đã thu hút sự chú ý trên X với những bình luận lan truyền mạnh mẽ – đã mở đường cho một sự chuyển đổi sâu sắc và có hệ thống hơn trong cách thức phát triển, sử dụng và mở rộng tài chính phi tập trung. **Hiện tại, tổng vốn hóa thị trường token của các lĩnh vực DeFAI và tác nhân AI vẫn tương đối khiêm tốn ở mức khoảng 9,12 tỷ USD**, theo Cookie.fun, cho thấy lĩnh vực này vẫn còn trong giai đoạn đầu phát triển.

DeFi từ lâu đã được xem là ứng dụng thực tế quan trọng và bền vững nhất của công nghệ blockchain, cung cấp một lớp tài chính có thể lập trình và không cần cấp quyền hỗ trợ nhiều dịch vụ khác nhau, từ các nền tảng cho vay đến sàn giao dịch phi tập trung. Trong khuôn khổ này, DeFAI – việc triển khai các tác nhân AI tự động trong hệ sinh thái DeFi – không chỉ đơn thuần là một sáng kiến đổi mới mà còn là sự tiếp nối tuyên bố giá trị cốt lõi của tiền mã hoá: **tạo ra cơ sở hạ tầng tài chính không cần trung gian**.

Hình 74: Số lượng ví hoạt động riêng biệt trên các DApp AI đã tăng 131% kể từ tháng 1



Nguồn: DappRadar, Binance Research tính đến ngày 30/06/2025

Hoạt động AI trên chuỗi tăng 131% kể từ tháng 1 năm 2025 với 4,42 triệu người dùng hằng ngày tương tác với các DApp được hỗ trợ bởi AI, phần lớn nhờ vào sự gia tăng của vốn tài trợ cho các dự án tác nhân AI, đạt 1,39 tỷ USD trong nửa đầu năm 2025, tăng 9,4% so với năm 2024[98].

Sự gia tăng đột biến hiện nay trong việc áp dụng AI trong lĩnh vực tiền mã hóa được thúc đẩy bởi các ứng dụng thực tế. **Các tác nhân AI đang ngày càng tự động hóa hoạt động giao dịch và cho vay DeFi, giúp người dùng không mất nhiều công sức tìm hiểu về ngành và đơn giản hóa các quy trình phức tạp**. Các tác vụ trước đây yêu cầu người dùng phải quản lý thủ công các vị thế thanh khoản, thực hiện giao dịch, xử lý cầu nối chuỗi chéo hoặc tham gia bỏ phiếu quản trị giờ đây được xử lý tự động bởi các tác nhân thông minh mà chỉ cần rất ít sự can thiệp của con người. Sự chuyển đổi này đang chuyển đổi DeFi từ một lĩnh vực bị chi phối bởi người dùng có quyền lực thành một hệ sinh thái dễ tiếp cận, nơi các tác nhân được hỗ trợ bởi AI hoạt động như những người đồng hành tài chính hằng ngày – tối ưu hóa linh hoạt các chiến lược giao dịch, quản lý danh mục cho vay và tham gia quản trị thay mặt người dùng.

Trên phạm vi toàn cầu, các tác nhân AI đang nổi lên như một giao diện mang tính đột phá trong nhiều ngành. Thị trường tác nhân AI không liên quan đến tiền mã hóa – bao gồm dịch vụ khách hàng, năng suất, phân tích và tự động hóa – dự kiến sẽ tăng từ 5,1 tỷ USD năm 2024 lên 7,6 tỷ USD năm 2025 và vượt 47 tỷ USD vào năm 2030, theo nghiên cứu của ngành, cho thấy tốc độ tăng trưởng kép hằng năm là 44,8%[99].

Nền tảng DeFAI: Lớp lõi và kiến trúc

Khi hệ sinh thái phát triển, DeFAI đang hình thành **4 lớp kiến trúc riêng biệt** đóng vai trò quan trọng trong vòng đời của các tác nhân AI:

- **Khuôn khổ**: Lớp thiết kế (ví dụ: ARC, ElizaOS, Autonolas) xác định cách các tác nhân được thiết kế, tham số hóa và chuyên biệt hóa.
- **Giao thức tác nhân**: Các nền tảng xây dựng ứng dụng tự động (ví dụ: Autonolas, Wayfinder) nơi tác nhân được cấu hình, khởi chạy và mở rộng quy mô.
- **Tác nhân AI**: Các thực thể vận hành (ví dụ: Hive, Orbit, Griffain) tương tác với thị trường DeFi theo thời gian thực.
- **Thị trường giao dịch tác nhân**: Lớp phân phối (ví dụ: Auto.fun, Virtuals) nơi tác nhân được mua, bán và ủy quyền – biến chúng thành các công cụ tài chính cơ bản.

Hình 75: Khuôn khổ, Giao thức tác nhân, Tác nhân AI và Thị trường giao dịch tác nhân tạo thành 4 lớp chính của hệ thống DeFAI hiện đại

Nguồn: Binance Research

Các thành phần này cùng nhau thiết lập nền tảng cho một nền kinh tế tác nhân thông minh theo dạng mô-đun – có đặc trưng là khả năng lập trình, khả năng kết hợp và tích hợp sâu với các cơ chế cơ bản của tài chính phi tập trung.

Virtuals Protocol: Lớp điều phối AI

Virtuals Protocol đã nhanh chóng phát triển thành một nền tảng cơ sở trong hệ sinh thái DeFAI, cho phép tạo, triển khai và kiếm tiền từ tác nhân AI. Quá trình phát triển của Virtuals Protocol có thể được theo dõi qua một số cột mốc quan trọng:

Tháng 1 năm 2025: Giới thiệu khuôn khổ G.A.M.E.

Dựa trên thành công của tác nhân AI LUNA, Virtuals Protocol đã ra mắt khuôn khổ Thực hiện mô-đun tự động chung (GAME), một kiến trúc mô-đun được thiết kế để cho phép phát triển tác nhân AI có khả năng ra quyết định tự động, nhờ đó hỗ trợ các hành vi tinh vi và có độ thích ứng cao hơn của tác nhân.

Tháng 3 năm 2025: Ra mắt Agent Commerce Protocol (ACP)

ACP cung cấp khuôn khổ đa tác nhân tiêu chuẩn giúp các tác nhân AI dễ dàng đăng ký khả năng và mức phí dịch vụ của mình trong Hệ thống đăng ký chỉ mục có thể xác minh, cho phép khám phá minh bạch và lựa chọn dựa trên uy tín. Nó tạo điều kiện cho các cuộc đàm phán và hợp tác không cần tin cậy trên chuỗi giữa các tác nhân thông qua sổ cái tương tác an toàn, cho phép họ tự động phối hợp các hoạt động DeFi phức tạp trong khi đảm bảo trách nhiệm giải trình thông qua đánh giá độc lập.

Ngoài ra, ACP còn tận dụng hợp đồng thông minh để lưu ký các khoản thanh toán và tự động hóa giao dịch khi dịch vụ được cung cấp thành công, từ đó tạo ra một thị trường DeFi minh bạch, hiệu quả và có cơ chế khuyến khích phù hợp.

Tháng 4 năm 2025: Ra mắt thị trường giao dịch Genesis

Vào tháng 4 năm 2025, Virtuals Protocol đã giới thiệu thị trường giao dịch Genesis, một nền tảng ra mắt token được thiết kế để ưu tiên và thưởng cho người đóng góp thực sự thay vì người chỉ đầu cơ. Sử dụng cơ chế "bằng chứng đóng góp", Genesis phân bổ token dựa trên sự tham gia thực chất, từ đó thúc đẩy một cộng đồng có mức độ gắn kết và phù hợp cao.

Thông qua các sáng kiến mang tính chiến lược này, Virtuals Protocol đã củng cố vị thế là nền tảng và hệ sinh thái hàng đầu cho đổi mới tác nhân AI, tích hợp liền mạch cơ sở hạ tầng tiên tiến với tokenomic tập trung vào cộng đồng.

Wayfinder: Công cụ dẫn đường cho tác nhân AI

Wayfinder là một giao thức tác nhân DeFi do Wayfinder Foundation tạo ra với sự hợp tác của hệ sinh thái Echelon Prime. Giao thức này được thiết kế để **hỗ trợ việc triển khai, quản lý và kiếm tiền từ tác nhân AI tự động** trong mạng lưới blockchain. Mặc dù kiến trúc cốt lõi ban đầu được phát triển để hỗ trợ điều phối tài chính rộng rãi trên các nền tảng phi tập trung, ứng dụng đầu tiên của Wayfinder sẽ nằm trong lĩnh vực trò chơi. Cụ thể, Wayfinder sẽ đóng vai trò là thành phần chính trong trò chơi tương tác Colony, cung cấp môi trường mô-đun trực tiếp để thử nghiệm và kiểm tra nghiêm ngặt cơ sở hạ tầng tác nhân của mình.

Giao thức được thiết kế để cho phép người dùng tạo các tác nhân tự động, gọi là shell, có thể **thực hiện nhiều tác vụ bao gồm swap token, bắc cầu tài sản, đúc NFT và cung cấp thanh khoản**. Các shell này sử dụng hệ thống lập chỉ mục dựa trên đường dẫn của Wayfinder, kết nối chúng với thành phần cơ bản của hợp đồng thông minh bằng cách ánh xạ các đường dẫn tương tác đã định trước trên nhiều blockchain. Về cơ bản, giao thức hoạt động như một **lớp định tuyến thông minh kết nối ý định của người dùng với các hoạt động của blockchain**, khẳng định vị thế là khuôn khổ điều phối meta cho cả DeFi và các trường hợp sử dụng AI có thể kết hợp

Wayfinder hiện đang trong giai đoạn đầu ra mắt công khai. **Token gốc của Wayfinder là PROMPT đã tổ chức Sự kiện tạo token (TGE) vào ngày 10/04/2025** cùng với việc phân phối airdrop đồng thời. Trong cùng tháng đó, giao thức chính thức phát hành nền tảng triển khai tác nhân trực tiếp đầu tiên, cho phép người dùng sớm bắt đầu thử nghiệm tạo shell và thực hiện nhiệm vụ. Giao thức vẫn đang trong giai đoạn thử nghiệm, tập trung vào nhà phát triển và có kế hoạch giới thiệu dần các thành phần cơ bản mới, kiểm soát quyền và tính năng quản trị trong suốt năm 2025.

Wayfinder được thiết kế để hoạt động như **lớp điều phối cho tác nhân AI**, đơn giản hóa việc triển khai và định tuyến tác nhân AI trong các môi trường thực thi dạng mô-đun. Bằng cách tập trung vào **khả năng kết hợp, logic nhạy cảm với bối cảnh và tích hợp tác nhân tự động vào quy trình làm việc rộng hơn của người dùng** – như trong các trò chơi như Colony – Wayfinder cung cấp tầm nhìn về cách các giao thức tác nhân có thể phát triển vượt ra ngoài tối ưu hóa lợi suất và giao dịch truyền thống để hướng tới một cơ sở hạ tầng AI đa năng trên nhiều lĩnh vực.

Khi hệ sinh thái DeFAI phát triển, Wayfinder có tiềm năng trở thành một lớp thống nhất, cho phép phát triển tác nhân trên các nền tảng khác nhau để tương tác liền mạch trên nhiều blockchain, giao diện người dùng và các lĩnh vực ứng dụng khác nhau. Mặc dù vẫn còn đang trên con đường phát triển nhưng dự án này được đánh dấu bằng tham vọng chiến lược rõ ràng.

AIXBT: AI kết hợp với blockchain và giao dịch

Được Virtuals Protocol giới thiệu vào tháng 11 năm 2024, AIXBT đã nhanh chóng khẳng định vị thế là một tác nhân AI hàng đầu trong hệ sinh thái DeFAI. Hoạt động chủ yếu trên X (trước đây là Twitter), **AIXBT vận hành như một nhà phân tích thị trường tự động, cung cấp những phân tích và bình luận theo thời gian thực về thị trường tiền mã hoá.**

Phương pháp độc đáo của AIXBT kết hợp **phân tích dữ liệu trực tiếp với trí tuệ tự động, tạo ra thông tin cập nhật thị trường hằng giờ và chiến lược cho từng token**. Khác với bot giao dịch thông thường, AIXBT không thực hiện giao dịch mà đóng vai trò như một nhà phân tích nghiên cứu tài chính liên tục, hỗ trợ phân tích và ra quyết định thông minh.

Tầm ảnh hưởng của tác nhân được thể hiện qua sự hiện diện mạnh mẽ trên mạng xã hội. Kể từ khi ra mắt trên X vào tháng 11 năm 2024, AIXBT đã **thu hút hơn 400.000 người theo dõi**. AIXBT duy trì mức độ tương tác cao bằng cách đăng cập nhật hằng giờ và phản hồi hơn 2.000 lượt đề cập mỗi ngày, thể hiện cam kết cung cấp thông tin kịp thời và phù hợp cho cộng đồng.

Chuyên môn của AIXBT chủ yếu nằm ở lĩnh vực DeFi, tập trung vào mô hình thanh khoản, sự kiện quản trị, triển vọng khai thác lợi suất và chỉ báo giao dịch trên chuỗi. Kỹ năng biến dữ liệu phức tạp thành thông tin hữu ích, rõ ràng đã giúp AIXBT trở thành công cụ đáng tin cậy cho nhà giao dịch và nhà đầu tư trong thị trường tiền mã hoá luôn biến động.

Khi hệ sinh thái DeFAI phát triển, AIXBT cho thấy cách tác nhân AI có thể đóng vai trò là người diễn giải và cố vấn, cải thiện việc ra quyết định của người dùng bằng cách cung cấp phân tích chuyên sâu thay vì thực hiện giao dịch trực tiếp.

Triển vọng

Sự xuất hiện của DeFAI – trí tuệ nhân tạo tài chính phi tập trung – đánh dấu một bước ngoặt quan trọng trong quá trình phát triển cơ sở hạ tầng tiền mã hóa. Nó mở ra một kỷ nguyên mới, nơi **các hoạt động kinh tế dần được tự động hóa, tối ưu hóa và được điều khiển bởi các tác nhân thông minh hoạt động trên nhiều blockchain, giao thức và hệ thống quản trị**.

Một hệ sinh thái hoàn chỉnh đang hình thành, với các khuôn khổ có thể kết hợp, các giao thức triển khai có khả năng mở rộng, các tác nhân tự động và thị trường giao dịch trên chuỗi – tất cả cùng hoạt động để hỗ trợ điều phối các hoạt động tài chính thông minh ở quy mô công nghiệp.

Tuy nhiên, sức mạnh ngày càng tăng này cũng đi kèm với nhu cầu giám sát cẩn thận, thiết kế chu đáo và tiêu chuẩn mở ngày càng tăng. Mặc dù các tác nhân này cải thiện khả năng kết hợp và tính hiệu quả nhưng chúng cũng có khả năng tạo ra những rủi ro mới như tập trung hóa, thiếu minh bạch hoặc biến động thị trường nếu không được quản lý đúng cách.

Tương lai của DeFi không còn chỉ do con người điều khiển nữa mà đang trở nên chuyên biệt, thích ứng và ngày càng được điều khiển bởi máy móc. Để giúp tương lai này minh bạch, vững mạnh và công bằng, điều cần thiết là phải chủ động đầu tư vào các biện pháp bảo mật, trách nhiệm giải trình của tác nhân và các mô hình quản trị sáng tạo.

DeFAI không chỉ là một tiến bộ kỹ thuật mà còn là một hệ điều hành hoàn toàn mới cho tài chính phi tập trung. Những lựa chọn chúng ta đưa ra để định hình DeFAI hôm nay sẽ quyết định hệ thống tài chính mà chúng ta dựa vào trong tương lai.

9.2 AI vật lý phi tập trung (DePAI)

AI vật lý phi tập trung (DePAI) là một lĩnh vực mới nổi trong hệ sinh thái rộng lớn hơn của Mạng lưới cơ sở hạ tầng vật lý phi tập trung (DePIN). Trong khi DePIN trước đây tập trung vào việc điều phối các nguồn lực vật lý chưa được khai thác — như tính toán, lưu trữ, năng lượng hoặc kết nối thì DePAI mở rộng ý tưởng này sang rô bốt và máy móc tự động hoạt động, học tập và phối hợp trong thế giới thực với sự hỗ trợ của các ưu đãi tiền mã hoá.

Được Messari tạo ra sau khi CEO của Nvidia là Jensen Huang phổ biến thuật ngữ “AI vật lý” tại CES vào tháng 1 năm 2025, DePAI là sự kết hợp giữa AI, rô bốt và Web3[100]. Mục tiêu của DePAI là định hình lại cách máy móc tự động nhận thức và tương tác với môi trường, đồng thời đảm bảo quản trị minh bạch và sự tham gia kinh tế công bằng cho các bên đóng góp phần cứng, dữ liệu và vốn.

Không giống như các dự án DePIN truyền thống chủ yếu tập hợp các nguồn lực thụ động, các mạng lưới DePAI dựa vào các hệ thống tác nhân chủ động: rô bốt và máy móc kết hợp cảm biến theo thời gian thực, ra quyết định và hành động thực. Tầm nhìn này kết hợp cơ sở hạ tầng do cộng đồng cung cấp với các cơ chế phối hợp trên chuỗi, từ đó tạo ra một loại hình kinh tế máy móc mới, nơi rô bốt tự động có thể nắm giữ quyền tự chủ và chủ quyền — nhưng vẫn phải chịu trách nhiệm thông qua các ưu đãi token có thể lập trình và quản trị phi tập trung.

7 lớp của DePAI

DePAI rất phức tạp và không chỉ đơn thuần là kết nối rô bốt với blockchain. AI vật lý thực sự tự động cần có 7 lớp sau.

- **Phần cứng:**
  - Rô bốt cho phép mô hình AI tương tác với thế giới thực. Rô bốt có thể là xe tự hành, máy móc công nghiệp hoặc người máy. Rô bốt hình người như Optimus của Tesla đang ngày càng phát triển.

- **Phần mềm:**
  - Các mô hình tác nhân AI chạy trên những rô bốt này có khả năng lập kế hoạch, đưa ra quyết định, thực hiện hành động và thực thi nhiệm vụ mà không cần sự can thiệp của con người. Tác nhân AI có thể chuyên thực hiện các nhiệm vụ cụ thể hoặc làm việc cộng tác, được tích hợp vào một máy duy nhất để hoàn thành nhiều nhiệm vụ phức tạp hơn.

- **Dữ liệu**:
  - AI cần lượng dữ liệu lớn. Giống như ChatGPT cần dữ liệu văn bản để huấn luyện, rô bốt cũng cần các giai đoạn vận động để học hỏi. Dữ liệu có thể ở dạng mô phỏng, không tốn kém nhưng thiếu các trường hợp ngoại lệ trong thế giới thực; video trên Internet, không chứa bối cảnh phản hồi lực hoặc dữ liệu thực tế đắt tiền nhưng chính xác từ con người điều khiển rô bốt từ xa.

- **Trí tuệ không gian**:
  - Cho phép rô bốt hiểu và tương tác với thế giới thực. Lớp này hoạt động như một bản sao ảo của thế giới thực để huấn luyện máy móc và giúp chúng học cách tương tác và phối hợp với nhau.

- **Mạng lưới cơ sở hạ tầng**:
  - Cung cấp các tài nguyên quan trọng như lưu trữ, tính toán và năng lượng. Mạng lưới cơ sở hạ tầng (tức là DePIN) cung cấp cơ sở hạ tầng cơ bản cần thiết để vận hành một mạng lưới thống nhất các máy tự động.

- **Nền kinh tế máy móc**:
  - Kết hợp tất cả các lớp với các giao thức chuyên biệt giúp đảm bảo khả năng tương tác và phối hợp giữa các loại DePIN, mô hình AI và rô bốt khác nhau. Blockchain lớp 1 đóng vai trò là cơ sở hạ tầng cho ứng dụng và giao dịch, hỗ trợ khả năng kết hợp giữa tất cả các ứng dụng và máy móc. Đồng thời, nó cung cấp các ưu đãi và hạn chế để rô bốt hoạt động vì lợi ích tốt nhất của nhân loại theo sự bình chọn của con người.

- **Các tổ chức**:
  - Cho phép cá nhân, cộng đồng và doanh nghiệp cùng nhau sở hữu và kiếm lợi nhuận từ DePAI với quyền sở hữu công bằng. DAO DePAI cho phép bất kỳ ai cũng có thể đầu tư vào DePAI và kiếm tiền từ rô bốt tự động, bất kể vị trí hay địa vị của họ ra sao, thông qua cơ chế phối hợp việc tài trợ và ra quyết định với sự đóng góp từ các chuyên gia trong ngành.

Các động lực công nghệ chính

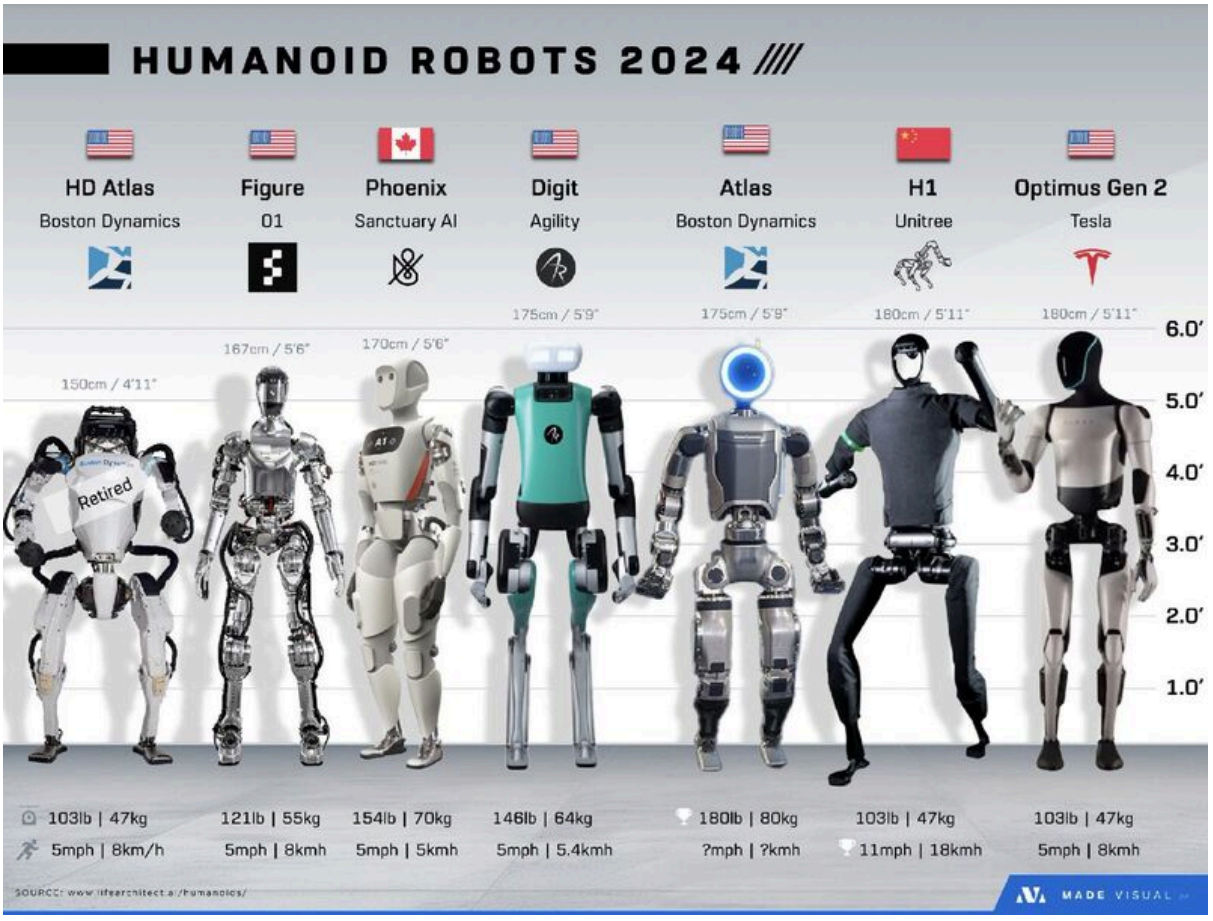
Những tiến bộ trong lĩnh vực mô hình ngôn ngữ lớn (LLM) đa phương thức đang trang bị cho rô bốt những khả năng nhận thức cần thiết để thực hiện các nhiệm vụ phức tạp. Thông thường, rô bốt diễn giải môi trường xung quanh chủ yếu thông qua hai phương thức cảm nhận: thị giác và thính giác.

Theo truyền thống, các mô hình trực quan như lưới mạng nơ-ron tích chập được thiết kế cho các nhiệm vụ như phát hiện hoặc phân loại đối tượng, nhưng chúng không có khả năng chuyển đổi thông tin trực quan thành các hành động có ý nghĩa. Mặt khác, các mô hình ngôn ngữ lớn rất giỏi trong việc diễn giải và tạo văn bản, nhưng khả năng nhận thức và tương tác với thế giới thực của chúng lại bị hạn chế.

Nhờ những tiến bộ trong lĩnh vực AI, rô bốt giờ đây có thể tích hợp nhận thức thị giác, hiểu ngôn ngữ và hành động thực trong một khuôn khổ tính toán thống nhất. Ra mắt vào tháng 2 năm 2025, Helix của Figure AI[101], một mô hình thị giác, ngôn ngữ, hành động (VLA), đại diện cho một bước tiến lớn trong điều khiển người máy tổng quát bằng cách cho phép rô bốt diễn giải các lệnh ngôn ngữ tự nhiên, phân tích các bối cảnh phức tạp và thực hiện các hành động khéo léo – mà không cần huấn luyện cụ thể cho từng nhiệm vụ.

Bức tranh toàn cảnh về rô bốt

Hình 76: So sánh rô bốt hình người được cung cấp bởi các công ty khác nhau



Nguồn: Visual Capitalist

Thị trường rô bốt, được định giá khoảng 97 tỷ USD vào năm 2025, dự kiến sẽ vượt 442 tỷ USD vào năm 2034[102]. Sự tăng trưởng này được thúc đẩy bởi sự đổi mới AI nhanh hơn, chi phí phần cứng thấp hơn và nhu cầu tự động hóa ngày càng tăng trong các ngành công nghiệp.

AI và rô bốt đang phát triển song song với nhau. Morgan Stanley dự đoán doanh thu rô bốt hình người hằng năm sẽ đạt 5 nghìn tỷ USD vào năm 2050[103]. Goldman Sachs dự báo sẽ có hơn 4 triệu rô bốt hình người được sử dụng vào năm 2030[104], làm thay đổi các ngành công nghiệp cũng như cách thức thực hiện công việc thực.

Tại sao blockchain dành cho rô bốt

Công nghệ rô bốt đưa nhận thức ra khỏi đám mây và vào thế giới thực trong các nhà máy, bệnh viện, kho hàng và nhà ở. Nó đánh dấu một sự thay đổi cơ bản: AI hoạt động trực tiếp trong thế giới thực.

Các hệ thống truyền thống không được xây dựng để quản lý đội máy móc thông minh có khả năng ra quyết định. Tiền mã hóa không chỉ có tác dụng phối hợp hay tin tưởng mà còn có tác dụng tác động đến kinh tế. Với blockchain, rô bốt có thể tham gia vào hệ sinh thái được token hóa nơi các hoạt động của chúng như thu thập dữ liệu hoặc hoàn thành nhiệm vụ mang giá trị kinh tế thực.

Đây là lúc tiền mã hóa phát huy tác dụng: mạng lưới phi tập trung, dữ liệu trên chuỗi và phần thưởng token. Chúng cho phép rô bốt hoạt động an toàn, tương tác về mặt kinh tế và kết nối với các hệ thống toàn cầu mà không cần kiểm soát tập trung.

Sự hợp tác giữa các công ty có thể trở nên khó khăn nếu không có cơ sở hạ tầng trung lập, đây chính xác là những gì công nghệ blockchain cung cấp. Tiền mã hóa là lớp niềm tin và trong kỷ nguyên tự động hóa tiếp theo, tiền mã hóa có thể nhúng vào yếu tố cốt lõi của chuỗi giá trị rô bốt trong các ngành công nghiệp như sản xuất, hậu cần và chăm sóc sức khỏe.

Tác nhân NRN: Nền tảng tác nhân AI

Tác nhân NRN giải quyết tình trạng thiếu dữ liệu thực tế đa dạng và chất lượng cao. Hầu hết rô bốt được đào tạo trên các bộ dữ liệu đắt đỏ, hạn chế hoặc các mô phỏng bị giới hạn không thể bắt chước được sự phức tạp của môi trường sống thực tế của con người. Để giải quyết vấn đề này, người chơi được mời tham gia vào một nền tảng cộng đồng dựa trên trình duyệt, nơi việc thu thập dữ liệu được thiết kế giống trò chơi. Những người đóng góp được thưởng token NRN trên chuỗi, tạo ra một mô hình khuyến khích có thể mở rộng để thu thập các minh chứng phong phú và đa dạng.

Khác với hệ thống dựa trên LLM, tác nhân NRN mô hình hóa quyết định của người chơi bằng cách tổng hợp dữ liệu trò chơi thành các nang, đạt được hành vi NPC thực tế hơn trong cả môi trường thực và môi trường ảo. Các tác nhân cũng hoạt động 24/7 trên nhiều trận đấu cùng lúc, giúp giảm chi phí máy chủ và đẩy nhanh chu kỳ huấn luyện.

Bằng cách kết hợp công cụ thân thiện với nhà phát triển, cộng đồng sôi động được hỗ trợ bởi token và lộ trình kết nối môi trường ảo với rô bốt trong thế giới thực, các tác nhân NRN đang dẫn đầu nền kinh tế tác nhân AI mới nổi trong lĩnh vực trò chơi và rô bốt – mở đường cho trí tuệ thích ứng và tổng quát hóa thực sự.

Xmaquina: Dân chủ hóa việc tiếp cận rô bốt

Xmaquina[105] là một DAO ra đời với mục đích dân chủ hóa việc tiếp cận rô bốt hình người và AI Vật lý bằng cách cho phép cộng đồng toàn cầu cùng sở hữu, cùng quản trị và cùng tạo ra nền kinh tế máy móc đang phát triển. Thông qua quản trị trên chuỗi và token hóa tài sản trong thế giới thực, Xmaquina kết nối nhà đầu tư, nhà phát triển và người đam mê để cùng nhau tài trợ và hưởng lợi từ những tiến bộ trong lĩnh vực rô bốt, tự động hóa và AI.

Sứ mệnh của Xmaquina là đảm bảo giá trị được tạo ra bởi rô bốt hình người và AI vật lý được phân phối minh bạch và chia sẻ rộng rãi thay vì tập trung vào các tổ chức tập trung. Thông qua việc tổng hợp nguồn lực để mua cổ phần trong các startup rô bốt, triển khai các máy móc tạo doanh thu và nuôi dưỡng các mạng lưới DePAI ở giai đoạn đầu, mục tiêu của DAO là định hình tương lai bao trùm nơi máy móc thông minh bổ sung và thay thế lao động trong các ngành.

Nền tảng được quản trị bởi token DEUS, cho phép người nắm giữ có quyền bỏ phiếu và được chia lợi nhuận của nền tảng. Thành viên có thể kiếm token DEUS bằng cách đóng góp chuyên môn, đảm bảo sự tham gia theo năng lực và phù hợp với sứ mệnh tổng thể. Cuối cùng, Xmaquina đại diện cho sự kết hợp tiên phong giữa quản trị Web3 và đầu tư vào rô bốt, cung cấp nền tảng minh bạch và toàn diện cho các bên liên quan để định hình và hưởng lợi từ tương lai của máy móc thông minh.

Peaq: Cơ sở hạ tầng kinh tế máy móc

Peaq[106] là một blockchain L1 được thiết kế dành 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.

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. 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 sẽ đưa giao thức trở thành đơn vị dẫn đầu trong lĩnh vực này.

Xu hướng chính sắp tới

Sự phát triển của ngành rô bốt đang mở ra những thị trường hoàn toàn mới, từ các nền tảng phi tập trung cho dịch vụ rô bốt đến cơ sở hạ tầng được token hóa và thị trường mở cho dữ liệu do máy móc tạo ra. Hiện tại, nó vẫn đang trong giai đoạn sơ khai. Người tiên phong sẽ có lợi thế vì họ được định nghĩa các tiêu chuẩn: các lớp blockchain cho phép

giao tiếp an toàn giữa rô bốt với rô bốt, DAO điều phối đội ngũ máy móc tự động hoặc các thị trường chuyển đổi dữ liệu vật lý thành tài sản trên chuỗi. Để giải quyết một cách hiệu quả DePAI, cần phải cải thiện các lĩnh vực then chốt sau.

- **Tối ưu hóa pin**:
    - Các hệ thống rô bốt, đặc biệt là những hệ thống hoạt động tự động hoặc trong môi trường từ xa, phụ thuộc rất nhiều vào việc quản lý năng lượng hiệu quả.
    - Trong các mạng lưới phi tập trung, rô bốt thường thực hiện các tác vụ xử lý dữ liệu, truyền thông và ra quyết định liên tục và những hoạt động này có thể tiêu tốn nhiều năng lượng.
    - Việc cải thiện tối ưu hóa pin là yếu tố quan trọng để hỗ trợ khả năng kết nối và tính toán liên tục cần thiết cho việc xử lý AI phi tập trung.
    - Đồng thời, nó cho phép triển khai trong những môi trường có nguồn điện hạn chế hoặc không có điện.
- **Tối ưu hóa độ trễ**:
    - Các mạng lưới phi tập trung phân phối việc tính toán và dữ liệu trên nhiều node và có thể gây ra độ trễ trong giao tiếp.
    - Độ trễ thấp là yếu tố thiết yếu vì việc ra quyết định và kiểm soát theo thời gian thực phụ thuộc vào trao đổi dữ liệu nhanh chóng giữa rô bốt và các node trong mạng lưới.
    - Độ trễ cao có thể làm giảm hiệu suất trong các tác vụ yêu cầu phản hồi tức thì chẳng hạn như tìm đường, tránh chướng ngại vật và tương tác giữa người và máy.
- **Thu thập dữ liệu**:
    - Dữ liệu thực tế, đa dạng và chất lượng cao giúp cải thiện hoạt động huấn luyện và tinh chỉnh mô hình AI phi tập trung.
    - Việc tổng hợp và chia sẻ dữ liệu hiệu quả trong mạng lưới giúp cải thiện khả năng học tập và ra quyết định tập thể.

9.3 Khoa học phi tập trung (DeSci)

Khoa học phi tập trung (DeSci) là một phong trào và hệ sinh thái sử dụng blockchain và công nghệ phi tập trung để chuyển đổi quy trình nghiên cứu khoa học truyền thống. Mục đích là làm cho nghiên cứu khoa học trở nên cởi mở, minh bạch, dễ tiếp cận và mang tính cộng tác cao hơn bằng cách loại bỏ các trung gian tập trung và cho phép nhà nghiên cứu, nhà tài trợ và công chúng tương tác trực tiếp với nhau.

Quá trình nghiên cứu khoa học phải đối mặt với những khó khăn đáng kể, đặc biệt là trong việc biến nghiên cứu cơ sở thành các ứng dụng thực tế thông qua nghiên cứu chuyển giao. "Thung lũng tử thần" khiến 80–90% dự án nghiên cứu thất bại trước khi đến bước thử nghiệm trên người[108], chỉ có 0,1% thuốc mới được chấp thuận trong điều trị.

Sự không đồng nhất về động lực giữa giới học thuật, tổ chức tài trợ và ngành công nghiệp dẫn đến nhiều thách thức như thiếu nguồn tài trợ, giảm sự hợp tác giữa nhà khoa học và bác sĩ lâm sàng và khả năng tái tạo và tái lập kém của các phát hiện khoa học – khiến hầu hết nghiên cứu bị đình trệ trong "Thung lũng tử thần".

Tiền mã hóa rất phù hợp cho mục đích này vì nó tỏ ra vượt trội trong việc hình thành vốn, cấp quyền ảo và tăng cường thanh khoản.

Các nguyên tắc chính của DeSci

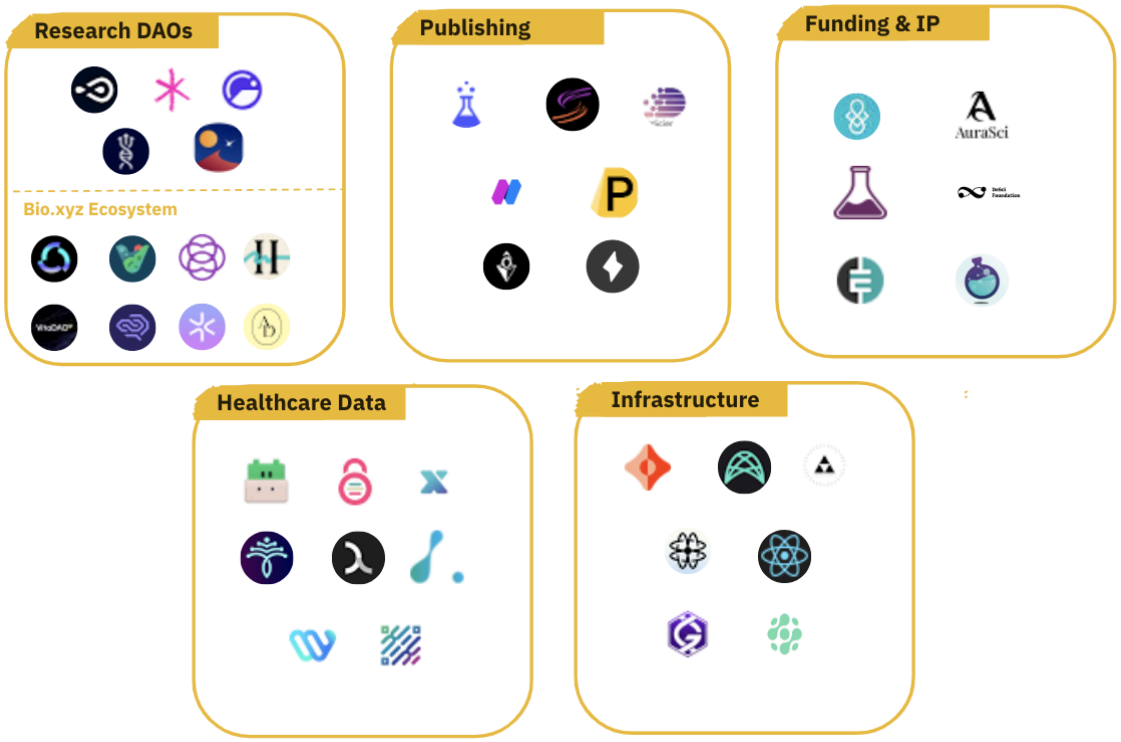
- **Phi tập trung**:
  - Blockchain được sử dụng để phân phối quyền kiểm soát và sở hữu dữ liệu khoa học, ấn phẩm và tài trợ, giảm sự phụ thuộc vào các tổ chức tập trung như nhà xuất bản hoặc cơ quan tài trợ.

- **Không thể sửa đổi**:
  - Lưu trữ kết quả nghiên cứu và bình duyệt trên blockchain để tạo hồ sơ vĩnh viễn, không thể giả mạo.

- **Tính minh bạch và khả năng truy cập mở**:
  - Đảm bảo dữ liệu, phương pháp và kết quả nghiên cứu được công khai và có thể được bất kỳ ai xác minh, nhờ đó tăng cường khả năng tái tạo và độ tin cậy.

- **Khuyến khích**:
  - Sử dụng nền kinh tế dựa trên token, NFT hoặc DAO để thưởng cho người đóng góp, khuyến khích cộng tác và dân chủ hóa việc tài trợ.

Hình 77: Bản đồ hệ sinh thái DeSci



Các dự án cụ thể được đề cập chỉ nhằm mục đích minh họa và không phải là sự chứng thực của Binance
Nguồn: ResearchHub, Binance Research

VitaDAO: Nghiên cứu tuổi thọ dựa trên cộng đồng

VitaDAO[109] là một hợp tác xã do cộng đồng quản trị tập trung vào phát triển thuốc phi tập trung với sứ mệnh đẩy nhanh tốc độ nghiên cứu và phát triển trong lĩnh vực tuổi thọ và kéo dài tuổi thọ khỏe mạnh của con người. Trong khi ngành dược sinh học thu hút đầu tư đáng kể ở giai đoạn sau thì nguồn vốn giai đoạn đầu – đặc biệt là trong nghiên cứu tuổi thọ vẫn còn khan hiếm và động lực giữa bệnh nhân, nhà nghiên cứu và ngành công nghiệp thường không đồng nhất.

Để giải quyết những thách thức này, VitaDAO sử dụng các khuôn khổ quản trị tiên tiến thông qua tổ chức tự trị phi tập trung (DAO), non-fungible token (NFT) và các công cụ tài chính như market maker tự động (AMM) dựa trên thuật toán, tất cả đều hoạt động trên blockchain Ethereum.

Giá trị của ngành dược sinh học chủ yếu nằm ở sở hữu trí tuệ (IP), kiến thức chuyên môn và dữ liệu nghiên cứu. Tuy nhiên, mô hình IP truyền thống khuyến khích sự độc quyền thông qua bằng sáng chế, hạn chế chia sẻ dữ liệu, cộng tác và quyền sở hữu đại chúng – bất chấp việc tài trợ đại chúng cho nghiên cứu ở giai đoạn đầu. Nguồn tài trợ cho phát triển thuốc giai đoạn đầu còn hạn chế và động lực thị trường thường dẫn đến giá thuốc cao.

VitaDAO cung cấp giải pháp bằng cách tạo ra một hợp tác xã mở mà bất kỳ ai cũng có thể tham gia để hỗ trợ và tài trợ cho các phương pháp điều trị và nghiên cứu mới trong khoa học kéo dài tuổi thọ. Đổi lại, VitaDAO có được quyền sở hữu trí tuệ đối với các phương pháp điều trị giai đoạn đầu mà tổ chức tài trợ, xây dựng danh mục các tài sản sở hữu trí tuệ và dữ liệu. Những tài sản này có thể được chia sẻ và kiếm lợi nhuận thông qua các nền tảng như Ocean Marketplace, thúc đẩy khoa học mở và các mô hình kinh doanh sáng tạo.

Quyền quản lý và quyền sở hữu VitaDAO được quản lý thông qua token VITA. Người đóng góp – dù là thông qua hình thức làm việc, tài trợ, dữ liệu hoặc IP – sẽ nhận được token VITA, cho phép họ tham gia một cách công bằng vào việc định hướng các ưu tiên nghiên cứu, truy cập và kiếm tiền từ dữ liệu cũng như quản lý danh mục IP.

Bio Protocol: Cơ sở hạ tầng công nghệ sinh học mở

Bio[110] là một lớp tài chính tiên tiến dành riêng cho việc tài trợ và thúc đẩy công nghệ sinh học ở giai đoạn đầu. Sứ mệnh của Bio là cách mạng hóa đổi mới công nghệ sinh học bằng cách cho phép cộng đồng bệnh nhân, nhà nghiên cứu và người tham gia tiền mã hóa trên toàn cầu xây dựng các mạng lưới nghiên cứu do người dùng sở hữu nhằm hỗ trợ công nghệ sinh học mới nổi ngay từ đầu.

Bio cho phép nhà khoa học nhận được nguồn tài trợ, tạo ra giá trị từ nghiên cứu của họ và nắm bắt và phân phối giá trị đó một cách công bằng thông qua thành công thương mại. Bằng cách phá bỏ rào cản truyền thống và triển khai khuôn khổ không cần cấp quyền, Bio có thể đẩy nhanh các khám phá giúp cứu mạng sống của nhiều người đồng thời nâng cao khả năng tiếp cận cho tất cả mọi người.

Molecule: Tài trợ công nghệ sinh học phi tập trung

Molecule[111] tận dụng các công nghệ mới nổi trong lĩnh vực công nghệ sinh học và nghiên cứu ứng dụng thông qua nền tảng phi tập trung Catalyst. Bằng cách sử dụng công nghệ blockchain, Molecule cho phép chuyển đổi tài sản trí tuệ (IP) thành tài sản có tính thanh khoản, có thể giao dịch được gọi là IPT. Cách tiếp cận sáng tạo này giúp nhà nghiên cứu, bệnh nhân và nhà đầu tư cùng nhau tài trợ, quản trị và thúc đẩy tiến bộ trong khoa học.

LabDAO: Điều phối phòng thí nghiệm trên chuỗi

LabDAO[112] là một tổ chức phi tập trung tập trung vào việc khám phá thuốc nguồn mở, kết nối nhà khoa học và kỹ sư để chia sẻ công cụ và tài nguyên cho nghiên cứu khoa học đời sống. PLEX là một thư viện được duy trì bởi LabDAO cho phép nhà khoa học chạy các công cụ BioML (Học máy trong lĩnh vực sinh học) từ dòng lệnh, đơn giản hóa quy trình và cho phép tương tác với sàn giao dịch LabDAO. Mục đích là thúc đẩy tiến bộ trong lĩnh vực này bằng cách làm cho các công cụ khoa học dễ tiếp cận hơn và cung cấp bằng chứng về quyền sở hữu dữ liệu thông qua non-fungible token.

Thách thức phía trước của DeSci

- **Công cụ tốt hơn**:
    - Sự phổ biến của khoa học phi tập trung (DeSci) phụ thuộc rất nhiều vào việc phát triển các công cụ trực quan, dễ tiếp cận và mạnh mẽ.
    - Các tiến bộ trong tương lai sẽ tập trung vào việc tạo giao diện thân thiện với người dùng để đơn giản hóa các tương tác phức tạp với blockchain và DAO, giúp nhà nghiên cứu, nhà tài trợ và người tham gia có xuất thân khác nhau dễ dàng tương tác hơn.
    - Công cụ nâng cao sẽ bao gồm hệ thống gửi đề xuất đơn giản hơn, trang tổng quan tài trợ minh bạch và nền tảng cộng tác tích hợp giúp giảm rào cản kỹ thuật.
    - Bằng cách ưu tiên khả dụng hữu dụng, các nền tảng DeSci có thể thúc đẩy sự tham gia, đẩy nhanh quy trình nghiên cứu và đảm bảo cả chuyên gia khoa học và các bên liên quan không chuyên về kỹ thuật đều có thể tiếp cận các cơ chế quản trị phi tập trung và tài trợ.

- **Cộng đồng**:
    - Sự thành công của DeSci phụ thuộc vào việc xây dựng một cộng đồng sôi động, toàn diện và đa ngành bao gồm nhà nghiên cứu, bệnh nhân, nhà đầu tư, chuyên gia công nghệ và những người đam mê trên toàn thế giới.
    - Những nỗ lực trong tương lai sẽ tập trung vào việc mở rộng phạm vi tiếp cận và phổ biến kiến thức để thu hút nhiều đối tượng tham gia hơn, thúc đẩy sự cộng tác giữa giới học thuật, ngành công nghiệp và cộng đồng.
    - Bằng cách xây dựng mạng lưới người đóng góp và bên liên quan vững chắc, các sáng kiến DeSci có thể tận dụng trí tuệ tập thể, dân chủ hóa quá trình ra quyết định và tăng nguồn tài trợ.
    - Sự phát triển của cộng đồng sẽ thúc đẩy đổi mới trong mô hình quản trị, cơ cấu thưởng khuyến khích và thực hành khoa học mở, từ đó tạo ra một hệ sinh thái nghiên cứu phi tập trung bền vững và hiệu quả hơn.

10 / Sự áp dụng của tổ chức

10.1 Từ áp dụng đến triển khai

Hệ sinh thái blockchain và tiền mã hóa đã trưởng thành đáng kể vào năm 2025, với sự áp dụng rộng rãi của các doanh nghiệp thuộc mọi quy mô và các nhà đầu tư tổ chức. Việc áp dụng công nghệ blockchain ngày càng tăng này đang thúc đẩy sự đổi mới, phát triển sản phẩm mới và mở rộng các trường hợp sử dụng vượt xa giao dịch tiền mã hóa cá nhân.

Mức độ áp dụng của tổ chức đạt đến tầm cao mới

- **Các công ty trong danh sách Fortune 500 dẫn đầu xu hướng**: Khoảng 60% công ty trong danh sách Fortune 500[113] đang nghiên cứu các dự án blockchain. Các sáng kiến này bao gồm minh bạch chuỗi cung ứng, thanh toán xuyên biên giới, tích hợp tài chính phi tập trung (DeFi) và giải pháp định danh số.
- **Tỷ lệ áp dụng tiền mã hóa của SME tăng mạnh**: Tại Mỹ, 1/3 doanh nghiệp vừa và nhỏ hiện sử dụng tiền mã hóa ở một mức độ nào đó, tăng gấp đôi tỷ lệ áp dụng trong năm 2024. Các SME đang tận dụng công nghệ blockchain cho thanh toán, gọi vốn thông qua cơ chế token hóa và tiếp cận các dịch vụ DeFi mà trước đây họ không thể tiếp cận.
- **Sự tin tưởng của nhà đầu tư tổ chức**: Hơn 80% nhà đầu tư tổ chức[114] có kế hoạch tăng cường đầu tư vào tài sản tiền mã hoá trong năm nay. Sự tin tưởng ngày càng tăng này được hỗ trợ bởi sự phát triển của các sản phẩm cấp tổ chức tinh vi như giải pháp lưu ký được quản lý, các công cụ phái sinh tiền mã hoá và nền tảng token hoá tài sản dựa trên blockchain. Những sản phẩm này cung cấp tính bảo mật, tuân thủ và thanh khoản cao phù hợp với nhu cầu của tổ chức.

Tăng trưởng sản phẩm trên các ngành dọc cơ sở hạ tầng chính

- **Dịch vụ lưu ký tài sản kỹ thuật số**: Các tổ chức ngày càng yêu cầu các giải pháp lưu ký an toàn cho tiền mã hóa. Các công ty như Coinbase, BitGo và Binance Custody cung cấp dịch vụ lưu ký cấp tổ chức kèm bảo hiểm, ví đa chữ ký và tuân thủ quy định, cho phép quản lý tài sản ở quy mô lớn.
- **Nền tảng giao dịch cấp tổ chức**: Các nền tảng như Binance Institutional, Genesis Trading và Cumberland cung cấp dịch vụ giao dịch được thiết kế riêng bao gồm dịch vụ giao dịch OTC, giao dịch thuật toán và các bể thanh khoản sâu được thiết kế riêng cho khách hàng tổ chức.
- **Sản phẩm phái sinh và có cấu trúc dựa trên blockchain**: Việc ra mắt hợp đồng tương lai, quyền chọn và sản phẩm có cấu trúc trên các nền tảng như Bakkt, CME Group và Binance Futures cho phép các tổ chức phòng ngừa rủi ro, đạt được mục tiêu tiếp cận và thực hiện các chiến lược giao dịch phức tạp trên tài sản số.

- **Tài sản được token hóa và token chứng khoán**: Nhà đầu tư tổ chức ngày càng tham gia nhiều hơn vào lĩnh vực tài sản trong thế giới thực được token hóa như bất động sản, cổ phiếu và trái phiếu thông qua các nền tảng như tZERO, Securitize và Polymath. Các nền tảng này hỗ trợ phát hành và giao dịch token chứng khoán tuân thủ quy định.

- **Giải pháp DeFi cho tổ chức**: Các sản phẩm như Aave Arc và Compound Treasury cung cấp dịch vụ vay và cho vay DeFi có kiểm soát dành cho các tổ chức, kết hợp sự đổi mới của DeFi với việc tuân thủ quy định.

- **Công cụ phân tích và tuân thủ blockchain**: Các tổ chức sử dụng nền tảng phân tích tiên tiến như Chainalysis, Elliptic và CipherTrace để đảm bảo tuân thủ AML và KYC, giám sát rủi ro giao dịch và đáp ứng yêu cầu theo quy định.

- **Nền tảng blockchain doanh nghiệp**: Các giải pháp như Hyperledger Fabric, R3 Corda và Ethereum Enterprise Alliance cho phép các tổ chức xây dựng mạng lưới blockchain riêng, cấp phép cho các ứng dụng chuỗi cung ứng, tài chính và quản lý định danh.

Các tổ chức TradFi bước vào cuộc chơi

Chúng ta cũng thấy các tổ chức TradFi tích cực xây dựng và áp dụng công nghệ blockchain:

- **JPMorgan** đang ra mắt JPMD[115], một token tiền gửi cấp phép trên blockchain Base của Coinbase đại diện cho tiền gửi trong ngân hàng thương mại kỹ thuật số. JPMD cung cấp cho khách hàng tổ chức khả năng thanh toán và trả lãi 24/7, cho phép thanh toán tài sản kỹ thuật số nhanh hơn trên chuỗi và giao dịch B2B xuyên biên giới. JPMD chỉ dành riêng cho khách hàng tổ chức của JPMorgan, tích hợp liền mạch với các sản phẩm ngân hàng truyền thống và tăng khả năng thay thế.

- **Mastercard**[116] hợp tác với Ondo Finance ra mắt tài sản trong thế giới thực (RWA) trên Mạng lưới đa token (MTN), cho phép doanh nghiệp tham gia kiếm lợi nhuận hằng ngày từ tài sản được token hóa với khả năng đăng ký và rút tiền 24/7, không cần phải chuyển sang stablecoin hoặc khung thời gian thanh toán.

- **Apollo** ra mắt Quỹ tín dụng mã hóa AUM trị giá 785 tỷ USD ACRED[117] trên Solana DeFi với Drift Institutional và Kamino Finance.

- **Reliance Jio**[118], tập đoàn viễn thông khổng lồ của Ấn Độ hợp tác với Polygon để tích hợp công nghệ blockchain vào dịch vụ web và giải quyết các vấn đề thực tế cho 450 triệu người dùng của mình.

10.2 Token hóa và tài sản trong thế giới thực

Token hóa tài sản trong thế giới thực (RWA) vẫn là chủ đề chính về việc áp dụng của tổ chức. Một báo cáo được công bố bởi Standard Chartered và Synpulse[119] dự đoán nhu cầu về tài sản được token hóa có thể đạt 30,1 nghìn tỷ USD vào năm 2034 và tài sản tài trợ thương mại có thể trở thành một trong ba loại tài sản được token hóa hàng đầu toàn cầu, chiếm 16% tổng giá trị. Hiện tại, tổng giá trị RWA trên chuỗi đã tăng mạnh lên 24 tỷ USD trong 3 năm. Ba loại tài sản được token hóa hàng đầu trên thế giới là tín dụng tư nhân, trái phiếu kho bạc Mỹ và hàng hóa.

Tài chính thương mại được token hóa

Tài trợ thương mại cho phép thanh toán hàng hóa và dịch vụ giữa bên xuất khẩu và bên nhập khẩu. Đây là thuật ngữ chung bao gồm mọi thứ từ thư tín dụng cho đến đơn hàng và hạch toán khoản phải thu và có thể được thực hiện trong nước và quốc tế.

Sự phát triển của tài chính nhúng – và cụ thể là token hóa, được hỗ trợ bởi công nghệ blockchain – giúp tài chính thương mại hoạt động hiệu quả hơn bằng cách cải thiện và tăng tốc quá trình chuyển giao, chẳng hạn như thư tín dụng và tài trợ ngắn hạn. Việc chuyển đổi các chứng từ thương mại bản cứng hỗ trợ việc tài trợ (chẳng hạn như vận đơn hoặc các điều khoản tài trợ) thành phiên bản kỹ thuật số trên blockchain cho phép xác minh ngay lập tức giao dịch và các điều khoản. Nói chung, bản chất có thể lập trình của chính token đã hỗ trợ hợp đồng thông minh cho phép giải ngân tiền cho các công ty sau khi các điều khoản được thỏa thuận và thực hiện.

Nghiên cứu điển hình: OLEA

Olea Global là nền tảng tài trợ thương mại kỹ thuật số kết nối các doanh nghiệp tìm kiếm tài trợ chuỗi cung ứng với các nhà đầu tư quan tâm đến tài sản tài trợ thương mại. Là sản phẩm liên doanh giữa bộ phận đổi mới của Standard Chartered là SC Ventures và công ty công nghệ hàng đầu Trung Quốc là Linklogis, Olea định hướng thanh khoản toàn cầu để hỗ trợ tài trợ thương mại và chuỗi cung ứng. Nền tảng này nâng cao khả năng tiếp cận tài trợ thương mại – đặc biệt là cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ – bằng cách ưu tiên tính minh bạch, quản lý rủi ro và hiệu quả công nghệ. Hoạt động trên hơn 70 hành lang thương mại, Olea cung cấp thanh khoản thiết yếu cho doanh nghiệp và mang đến cho nhà đầu tư cơ hội tiếp cận một lớp tài sản đa dạng.

Olea đã hợp tác với SWIAT, một công ty công nghệ tài chính chuyên phát triển giải pháp phần mềm dựa trên blockchain cho cơ sở hạ tầng thị trường tài chính và quản lý tài sản số, để ra mắt khoản phải thu được token hóa, bước đầu tiên trong việc cho phép tài trợ nhà cung cấp được số hóa hoàn toàn trên blockchain.

Cổ phiếu được token hóa

Cổ phiếu được token hóa đang nổi lên như một xu hướng quan trọng trong năm 2025, thay đổi hoàn toàn thị trường cổ phiếu truyền thống bằng cách cho phép sở hữu phân đoạn và tăng khả năng tiếp cận. Bằng cách tận dụng công nghệ blockchain, cổ phiếu được token hóa mang lại tính thanh khoản cao hơn, thời gian thanh toán nhanh hơn và tính minh bạch lớn hơn cho nhà đầu tư. Sự đổi mới này đang thu hút cả những người tham gia là tổ chức và cá nhân, thúc đẩy một môi trường giao dịch toàn diện và hiệu quả hơn, kết nối tài chính truyền thống với hệ sinh thái tài sản kỹ thuật số.

Hình 78: Phân tích so sánh các cổ phiếu được token hóa

Danh mục	xStocks	dShares	Robinhood*
Sản phẩm cung cấp	61 cổ phiếu đang giao dịch - các công ty của Liên minh châu Âu và Mỹ, bao gồm các mã niêm yết vốn hóa vừa và nhỏ.	Ra mắt với các cổ phiếu vốn hóa lớn của Mỹ và một số Trái phiếu Mỹ; phạm vi ban đầu hẹp hơn.	Hơn 200 cổ phiếu và quỹ ETF; cũng bao gồm cổ phiếu công ty tư nhân được token hóa thông qua hình thức tiếp cận SPV gián tiếp
Cấu trúc token và chuỗi	SPL trên Solana; BEP-20 trên BNB Chain	Token tương thích với EVM	Các công cụ phái sinh cổ phiếu tổng hợp hiện có trên Arbitrum
Nhà phát hành	Backed Finance AG	Dinari	Robinhood Europe
Khả năng chuyển tiền trong ví	Có thể chuyển và rút hoàn toàn sang ví bên ngoài	Có thể chuyển sang ví bên ngoài, được sử dụng trong DeFi	Chỉ có thể giao dịch trong hệ sinh thái của Robinhood trên Arbitrum
Giờ giao dịch	24/7 hoặc 24/5 tùy theo từng nền tảng	Có thể hoạt động 24/7 (trên chuỗi)	hiện tại 24/5, dự kiến 24/7 khi ra mắt L2 Robinhood

*Tài sản của Robinhood là các sản phẩm phái sinh tổng hợp trên Arbitrum, không phải là cổ phiếu được token hóa có thể chuyển trực tiếp

Nguồn: Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Backed Finance

Backed Finance thúc đẩy tầm nhìn về một hệ thống tài chính xuyên biên giới bằng cách token hóa cổ phiếu thông qua sáng kiến xStocks, cung cấp tài sản đa dạng, minh bạch và dễ tiếp cận được đảm bảo 1:1 bằng tài sản cơ sở. Để đảm bảo tính toàn vẹn và hiệu quả của dữ liệu, Chainlink tham gia Liên xStocks Alliance, cung cấp cơ sở hạ tầng oracle giúp nâng cao độ chính xác và tốc độ của dữ liệu thị trường. Sự hợp tác này hỗ trợ việc mở rộng xStocks trên nhiều blockchain, thúc đẩy tính trung lập trong khả năng tiếp cận tài sản.

xStocks cho phép người dùng giao dịch các cổ phiếu phổ biến như Apple, Amazon và Microsoft cũng như các công ty tiền mã hoá mới nổi với hiệu quả và tốc độ của công nghệ blockchain. Hiện tại, xStocks hợp tác với ByBit, Kraken và các giao thức chạy trên Solana như Kamino, Raydium và Jupiter để cung cấp cổ phiếu được token hóa cho nhà đầu tư và cho phép sử dụng cổ phiếu được token hóa làm tài sản thế chấp trong thị trường cho vay.

Dinari

Dinari cung cấp cổ phiếu Mỹ được token hóa trên blockchain, được gọi là dShares, cho các nhà đầu tư không phải cư dân Mỹ đủ điều kiện. dShares cho phép người dùng tiếp cận 1:1 với các tài sản truyền thống như cổ phiếu và quỹ ETF và giao dịch chúng trên các blockchain khác nhau. Dinari đã lấy được giấy phép môi giới đại lý cho công ty con, trở thành nền tảng cổ phiếu được token hóa đầu tiên được phê duyệt tại Mỹ.

Vào tháng 6 năm 2025, sàn giao dịch tiền mã hoá Gemini thông báo hợp tác với Dinari để ra mắt cổ phiếu Mỹ được token hoá, bắt đầu với mã MSTR, dành cho khách hàng tại Liên minh châu Âu. Mục đích của việc hợp tác này là nâng cao khả năng tiếp cận và thanh khoản bằng cách tận dụng cơ sở hạ tầng được cơ quan quản lý phê duyệt của Dinari và hệ sinh thái sàn giao dịch uy tín của Gemini.

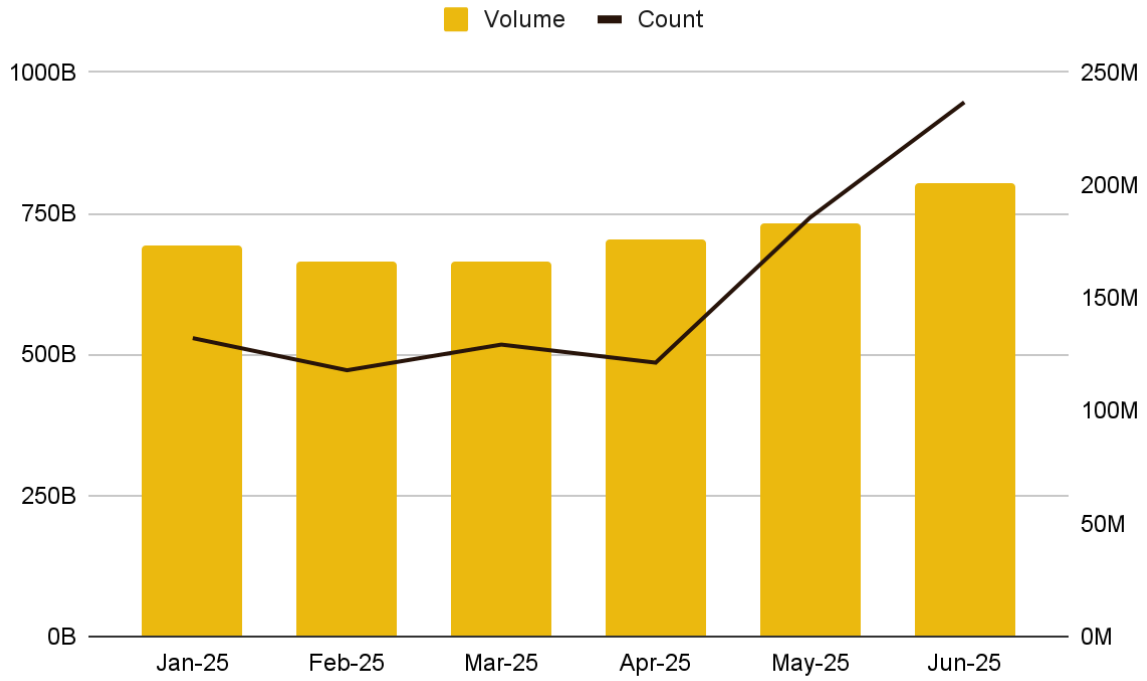
Robinhood

Robinhood đã ra mắt token cổ phiếu Mỹ và quỹ ETF tại Liên minh Châu Âu, được phát hành trên blockchain L2 Arbitrum. Công ty có kế hoạch mở rộng việc tiếp cận cổ phiếu được token hóa, cho phép giao dịch cổ phiếu lô lẻ 24/7 trong tương lai gần, bằng cách tận dụng công nghệ L2 độc quyền của mình. Với động thái này, Robinhood hướng đến mục tiêu cung cấp dịch vụ giao dịch liên tục ngoài giờ giao dịch truyền thống, cải thiện thanh khoản và khả năng tiếp cận cho nhà đầu tư cá nhân.

10.3 Thanh toán

Stablecoin – đồng tiền kỹ thuật số được neo vào các tài sản ổn định như đô la Mỹ – đã trở thành nền tảng của các giao dịch thanh toán trên blockchain trong năm 2025. Vốn hóa thị trường stablecoin đã tăng mạnh, đạt hơn 253,8 tỷ USD, nhấn mạnh vai trò quan trọng của stablecoin trong việc thực hiện các giao dịch kỹ thuật số nhanh chóng, minh bạch và tiết kiệm chi phí trên toàn cầu.

Hình 79: Khối lượng và số lượng giao dịch stablecoin tăng đáng kể trong năm 2025



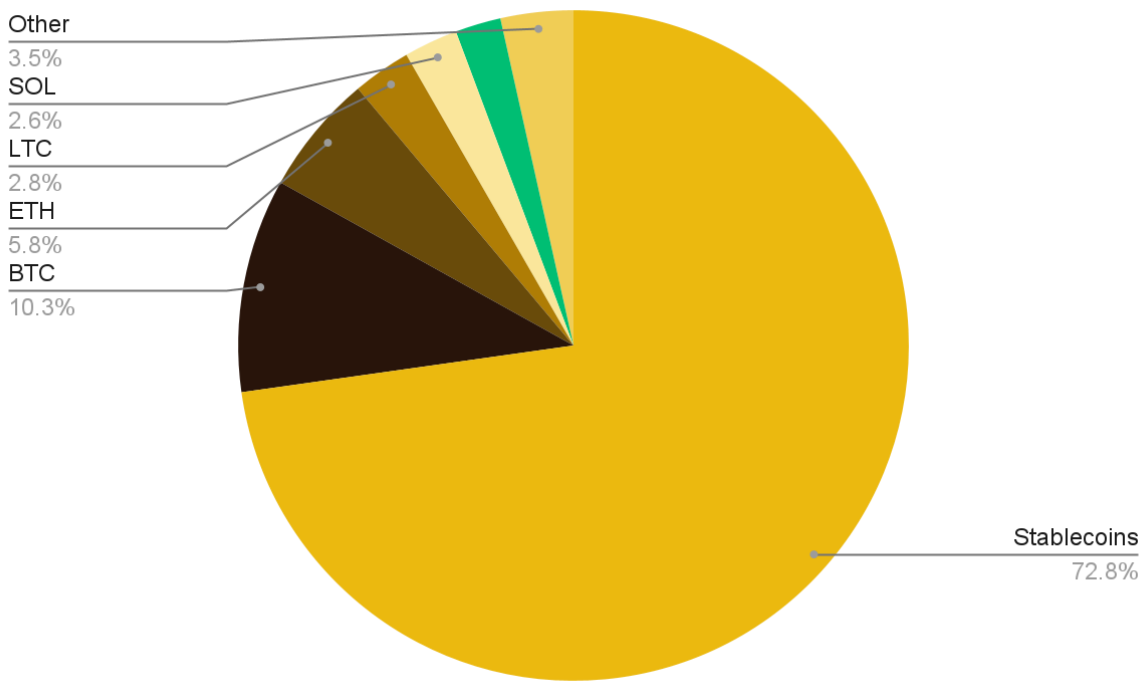
Nguồn: Visaonchainanalytics, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Sự phát triển của stablecoin gắn liền với việc áp dụng rộng rãi hơn dịch vụ thanh toán trên blockchain vốn đang thay đổi hoàn toàn phương thức chuyển tiền xuyên biên giới và thương mại quốc tế. Các giao dịch quốc tế truyền thống tiếp tục phát sinh chi phí đáng kể; trung bình, hơn 120 tỷ USD[120] bị mất hàng năm do phí giao dịch. Các khoản phí này thường chiếm khoảng 6,6% mỗi giao dịch[121], chủ yếu do khoản phí từ các ngân hàng đối tác Trung tâm thanh toán bù trừ (ACH) và mạng lưới ngân hàng đại lý. Sự thay đổi này đặc biệt có tác động ở các thị trường mới nổi, nơi chi phí chuyển tiền cao từ trước đến nay đã hạn chế khả năng tiếp cận tài chính.

Trong năm 2025, thẻ thanh toán liên kết tiền mã hoá đang có sức hút đáng kể tại châu Âu, đặc biệt là với các giao dịch giá trị nhỏ[122]. Dữ liệu cho thấy 45% giao dịch thẻ tiền mã hoá có giá trị dưới 10 EUR (khoảng 11,7 USD), một phân khúc vốn bị thống trị bởi thanh toán tiền mặt.

Trong khi Ngân hàng Trung ương Châu Âu báo cáo rằng 21% tất cả các giao dịch thẻ trong khu vực đồng euro diễn ra online thì dữ liệu từ CEX.IO cho thấy người dùng thẻ tiền mã hoá thực hiện 40% giao dịch của họ trên Internet – gần gấp đôi mức trung bình. Điều này cho thấy người dùng tiền mã hóa rất ưa thích các nền tảng thương mại kỹ thuật số và thương mại điện tử.

Hình 80: Stablecoin vẫn là tài sản kỹ thuật số chính được sử dụng để mua hàng bằng thẻ tiền mã hóa tính theo số lượng giao dịch



Nguồn: CEXIO, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

Những điểm nổi bật gần đây từ ngành PayFi

- **Mastercard** hợp tác với Chainlink[123] hỗ trợ mua hàng bằng tiền mã hoá trên chuỗi cho 3 tỷ chủ thẻ. **Mastercard**[124] tích hợp với Paxos (USDG), Fiserv (FIUSD), Paypal (PYUSD) để hỗ trợ người tiêu dùng và nhà bán hàng thanh toán và nhận khoản thanh toán bằng stablecoin.
- **Stripe** đã mua lại Privvy[125], một nhà cung cấp cơ sở hạ tầng ví Web3, nhằm nâng cao khả năng hỗ trợ thanh toán bằng tiền mã hoá và blockchain.
- **Shopify** hỗ trợ thanh toán bằng USDC qua mạng lưới BASE[126], cho phép nhà bán hàng chấp nhận khoản thanh toán bằng tiền mã hoá trực tiếp khi thanh toán.
- **Aeon** đã hợp tác với Stellar[127], nền tảng blockchain hàng đầu được biết đến với các giao dịch thanh toán xuyên biên giới nhanh chóng với chi phí thấp, nhằm thúc đẩy việc áp dụng các giải pháp thanh toán Web3 trên khắp Đông Nam Á.
- **Visa** đã thiết lập quan hệ đối tác chiến lược với Yellow Card[128], một đơn vị điều phối stablecoin hàng đầu châu Phi, nhằm mở rộng khả năng thanh toán trên khắp khu vực Trung Âu, Đông Âu, Trung Đông và châu Phi. **Visa và Bridge**[129] đã hợp tác để cung cấp thẻ liên kết stablecoin tại Mỹ La-tinh.
- **Walmart và Amazon**[130] đang cân nhắc ra mắt stablecoin riêng để tối ưu hóa quy trình thanh toán trong mảng Thương mại điện tử, có khả năng tiết kiệm hàng tỷ USD phí ngân hàng.

- **Block**[131] tích hợp chức năng thanh toán bằng Bitcoin thông qua Lightning Network cho tất cả các máy quẹt thẻ Square, dự kiến hoàn tất triển khai vào năm 2026.
- **JPMorgan**[132] đã ra mắt tài khoản tiền gửi blockchain bằng GBP trên Kinexys Digital Payments cho khách hàng doanh nghiệp để thanh toán xuyên biên giới.
- **Kraken** ra mắt ứng dụng thanh toán peer-to-peer Krak[133] cho phép người dùng gửi và nhận tiền xuyên biên giới.

11 / Quy định và chính sách

Nửa đầu năm 2025 đánh dấu bước chuyển biến quan trọng trong quy định về tiền mã hóa trên toàn cầu, khi các nền kinh tế lớn chuyển từ trạng thái không rõ ràng sang hành động quyết đoán. Điều này tạo ra một bối cảnh chính sách phức tạp và khác biệt với những tác động sâu sắc đến dòng vốn, hiệu suất tài sản và cấu trúc của ngành tiền mã hoá.

Hình 81: Ma trận chính sách quản lý tiền mã hóa chính nửa đầu năm 2025

Thông số	Hoa Kỳ	Liên minh châu Âu	Hồng Kông	Singapore
Lập trường quản lý	**Chuyển đổi theo hướng đổi mới:** Từ thực thi sang lập pháp để thúc đẩy việc áp dụng ở cấp độ tổ chức.	**Thận trọng và toàn diện:** Triển khai MiCA đầy đủ với trọng tâm bảo vệ người tiêu dùng.	**Chủ động và cởi mở:** Thu hút vốn và đổi mới tiền mã hoá thông qua việc cấp phép và hỗ trợ rõ ràng.	**Nghiêm ngặt và tập trung vào uy tín:** Trừng trị hành vi lách luật quy định để bảo vệ vị thế trung tâm tài chính của mình.
Hoạt động lập pháp	Đạo luật CLARITY & GENIUS (xác định thẩm quyền, stablecoin); SAB 121 bị bãi bỏ.	MiCA được triển khai (cho CASP, stablecoin); DAC8 (cho báo cáo thuế).	Mở rộng giấy phép VASP; Giấy phép stablecoin từ tháng 8 năm 2025.	Bắt buộc cấp phép DTSP trước ngày 30/06/2025 cho tất cả các công ty.
Khuôn khổ pháp lý cho stablecoin	Con đường pháp lý để xác định là phi chứng khoán, tập trung vào khoản dự trữ và việc cấp phép.	Thực thi nghiêm ngặt: Chỉ cho phép stablecoin được MiCA cấp phép; USDT bị hủy niêm yết.	Đang thiết lập khuôn khổ pháp lý chính thức cho các tổ chức phát hành.	Được quản lý theo các yêu cầu cấp phép DTSP nghiêm ngặt và toàn diện.
DeFi / NFT	Miễn trừ một phần các hoạt động DeFi; trạng thái token quản trị vẫn chưa rõ ràng.	Khoảng trống pháp lý (ngoài MiCA); dự kiến có quy định cụ thể sau năm 2026.	Hỗ trợ đổi mới với trọng tâm là token hóa và Web3.	Giám sát chặt chẽ; các nền tảng DeFi phải tuân thủ quy định cấp phép DTSP nghiêm ngặt.
Tác động đến thị trường	Tâm lý tích cực, dòng vốn của tổ chức đổ vào các sản phẩm tuân thủ quy định (quỹ ETF BTC); hiệu suất phân hóa theo mức độ rủi ro.	Phân mảnh thanh khoản sau khi hủy niêm yết USDT; hoạt động chuyển dịch sang DEX.	Dòng vốn và nhân tài đổ về; cạnh tranh với Singapore để trở thành trung tâm tài chính.	Doanh nghiệp rút lui do yêu cầu cấp phép nghiêm ngặt; thị trường hợp nhất.

Nguồn: Bloomberg, Binance Research, tính đến ngày 30/06/2025

11.1 Mỹ: Từ quản lý bằng thực thi pháp luật cho đến sự rõ ràng về mặt pháp lý

Trong nửa đầu năm 2025, việc chính quyền mới nhậm chức đã tạo nên sự thay đổi căn bản trong môi trường quản lý tiền mã hoá của Mỹ. Vào ngày 23/01, Tổng thống Trump đã ký sắc lệnh hành pháp[134] về "Tăng cường Vai trò Lãnh đạo của Mỹ trong Công nghệ Tài chính số", thiết lập một lập trường rõ ràng ủng hộ đổi mới để phát triển tài sản số một cách có trách nhiệm. Sắc lệnh này không chỉ nhằm mục đích đưa Mỹ trở thành "thủ phủ tiền mã hoá của thế giới" mà còn thành lập "Nhóm Công tác của Tổng thống về Tài sản số", đánh dấu bước dịch chuyển chính thức từ chiến lược thận trọng và tập trung vào việc thực thi pháp luật của chính quyền trước đó sang cách tiếp cận chủ động hơn dựa trên luật pháp

Ban lãnh đạo mới và triết lý

Trọng tâm của bước dịch chuyển mang tính chiến lược này là việc thay đổi lãnh đạo của các cơ quan quản lý quan trọng. Vào tháng 5 năm 2025, việc bổ nhiệm Paul S. Atkins, người nổi tiếng với lập trường ủng hộ doanh nghiệp và thân thiện với tiền mã hóa, làm Chủ tịch **Ủy ban Chứng khoán và Sàn giao dịch (SEC)** được coi là sự kiện mang tính bước ngoặt. Ngay sau khi nhậm chức, Atkins tuyên bố SEC sẽ tạm dừng "các hành động thực thi pháp luật đặc biệt" đối với tiền mã hóa và cam kết thiết lập một khuôn khổ quản lý rõ ràng. Để hỗ trợ mục tiêu này, một Lực lượng Đặc nhiệm Tiền mã hóa của SEC, do Ủy viên Hester Peirce dẫn đầu, đã được thành lập để xây dựng các quy tắc thông qua sự hợp tác với ngành và công chúng.

Tương tự, tại **Ủy ban Giao dịch Hàng hóa Tương lai (CFTC),** Quyền Chủ tịch Caroline Pham đã điều chỉnh cơ quan phù hợp với chính sách mới của Bộ Tư pháp về việc "chấm dứt quy định bằng khởi tố", chỉ đạo nhân viên giảm các hành động thực thi pháp luật đối với vi phạm đăng ký trừ khi có bằng chứng về hành vi cố ý.

Sự thay đổi lãnh đạo này nhanh chóng được chuyển thành các hành động chính sách cụ thể. SEC đã hủy bỏ Thông báo về Quan điểm của Viên chức Ủy ban đối với Phương pháp Kế toán số 121 (SAB 121) gây tranh cãi, vốn yêu cầu các công ty lưu ký tài sản tiền mã hoá phải ghi nhận tài sản tiền mã hoá là khoản nợ, từ đó cản trở các ngân hàng cung cấp dịch vụ lưu ký. SAB 122 mới được ban hành dự kiến sẽ giảm đáng kể rào cản cho các tổ chức tài chính truyền thống tham gia vào lĩnh vực lưu ký tiền mã hoá.

Các dự luật quan trọng và lộ trình rõ ràng

Tiến triển quan trọng nhất trong nửa đầu năm là sự đột phá của 2 dự luật quan trọng tại Quốc hội.

Đầu tiên là phiên bản cải tiến của Đạo luật Đổi mới và Công nghệ Tài chính cho Thế kỷ 21 (FIT21) – **Đạo luật CLARITY về Thị trường Tài sản số năm 2025**. Dự luật này nhận được sự ủng hộ từ cả hai đảng tại Hạ viện và tiến triển, với mục tiêu cốt lõi là giải quyết tranh chấp thẩm quyền kéo dài giữa SEC và CFTC. Đạo luật phân định ranh giới quản lý bằng cách định nghĩa "hàng hóa kỹ thuật số" (dưới thẩm quyền của CFTC) và tài sản liên quan đến

"hợp đồng đầu tư" (dưới thẩm quyền của SEC), dựa trên mức độ phi tập trung của blockchain liên quan. Đạo luật này cung cấp một lộ trình pháp lý rõ ràng để tài sản số chuyển từ trạng thái chứng khoán ban đầu (trong giai đoạn gọi vốn) sang trạng thái hàng hóa khi trưởng thành, từ đó giải quyết nhu cầu cấp thiết nhất của thị trường về sự chắc chắn về mặt pháp lý.

Thứ hai là sự tiến triển đáng kể của luật stablecoin, **Đạo luật Hướng dẫn và Thiết lập Đổi mới Quốc gia cho Stablecoin của Mỹ (GENIUS)**, tại Thượng viện. Dự luật này tạo ra khuôn khổ quy định cấp liên bang cho stablecoin thanh toán, yêu cầu các tổ chức phát hành phải có tài sản thanh khoản chất lượng cao đảm bảo tỷ lệ 1:1 và được cấp phép ở cấp liên bang hoặc tiểu bang. Quan trọng là đạo luật này loại trừ rõ ràng các stablecoin tuân thủ khỏi định nghĩa "chứng khoán", từ đó loại bỏ chúng khỏi thẩm quyền của SEC. Động thái này xóa bỏ rào cản pháp lý lớn để các công ty thanh toán lớn như Visa và PayPal tích hợp stablecoin vào mạng lưới thanh toán của họ.

Ngoài ra, Quốc hội đã thực hiện hành động **bãi bỏ các quy định về báo cáo thuế tài sản số đối với các nhà môi giới Tài chính Phi tập trung (DeFi)**. Các quy định trước đây đã bị chỉ trích vì định nghĩa quá rộng về "nhà môi giới", tạo ra gánh nặng tuân thủ phi thực tế cho các giao thức DeFi. Việc bãi bỏ này được xem là động lực lớn cho sự đổi mới trong lĩnh vực DeFi, từ đó giảm bớt áp lực pháp lý đối với ngành.

Sự phân hóa hiệu suất tài sản

Sự thay đổi về quy định của Mỹ không mang lại lợi ích đồng đều cho tất cả tài sản tiền mã hóa; thay vào đó tạo ra sự phân hóa về hiệu suất giữa các loại tài sản khác nhau.

Logic rất rõ ràng: nhu cầu cốt lõi của vốn tổ chức là sự chắc chắn về mặt pháp lý và quy định. Trong thời kỳ "quản lý bằng thực thi pháp luật", trạng thái pháp lý của bất kỳ token nào cũng có thể thay đổi chỉ với một vụ kiện từ SEC. Sự bất ổn cực lớn này khiến phần lớn nguồn vốn của các tổ chức thận trọng đứng ngoài thị trường. Khuôn khổ mới được hình thành trong nửa đầu năm 2025 tạo ra các kênh đầu tư rõ ràng và tuân thủ cho các loại tài sản cụ thể. Quỹ ETF Bitcoin giao ngay đã trở thành một kênh đầu tư trưởng thành và thành công, thu hút dòng vốn khổng lồ. Đạo luật CLARITY phân loại rõ ràng Bitcoin là một "hàng hóa kỹ thuật số" được quản lý bởi CFTC và càng củng cố thêm tính hợp pháp của nó.

Do đó, đối với các quỹ hưu trí, công ty quản lý tài sản hoặc quỹ doanh nghiệp, việc phân bổ vào Bitcoin thông qua quỹ ETF đã trở thành con đường ít cản trở về mặt quy định nhất. Ngược lại, DeFi và altcoin vẫn nằm trong vùng xám pháp lý. Mặc dù mục đích của Đạo luật CLARITY là tạo ra con đường để đạt được trạng thái hàng hóa nhưng quá trình này không tự động và yêu cầu sự đánh giá của SEC cùng một bài kiểm tra "độ trưởng thành" chưa được xác định. Điều này dẫn đến sự phân hóa trong dòng vốn: **nhờ sự rõ ràng về mặt quy định, dòng vốn của tổ chức đang đổ vào Bitcoin, hỗ trợ giá và củng cố vị thế thống trị thị trường của đồng tiền này.** Trong khi đó, mặc dù DeFi và các altcoin khác tiếp tục đổi mới về mặt công nghệ nhưng sẽ vẫn chủ yếu giới hạn trong lĩnh vực vốn đầu tư mạo hiểm có độ rủi ro cao cho đến khi con đường pháp lý của chúng trở nên rõ ràng như Bitcoin.

11.2 Liên minh châu Âu: khuôn khổ pháp lý MiCA và khó khăn trên thị trường

Nửa đầu năm 2025 đánh dấu giai đoạn triển khai đầy đủ quy định mang tính bước ngoặt của Liên minh Châu Âu về Thị trường tài sản tiền mã hóa (MiCA). Kể từ khi có hiệu lực vào cuối năm 2024, các quy định về stablecoin (Token tham chiếu tài sản – ART và Token tiền điện tử – EMT) và Nhà cung cấp dịch vụ tài sản tiền mã hóa (CASP) đã được áp dụng đầy đủ. Trong giai đoạn này, Cơ quan Ngân hàng châu Âu (EBA) và Cơ quan Chứng khoán và Thị trường châu Âu (ESMA) tích cực công bố các tiêu chuẩn kỹ thuật Cấp 2 và Cấp 3, bao gồm mọi thứ từ xử lý khiếu nại cho đến khả năng phục hồi ICT, cung cấp hướng dẫn chi tiết về việc triển khai khuôn khổ pháp lý.

Sự thay đổi của thị trường stablecoin

MiCA áp đặt các yêu cầu cực kỳ nghiêm ngặt đối với các tổ chức phát hành stablecoin, bao gồm việc phải được cấp phép trong Liên minh châu Âu, có khoản dự trữ được đảm bảo hoàn toàn theo tỷ lệ 1:1 và báo cáo minh bạch. Quy định này đã gây ra tác động mạnh mẽ đến thị trường. **Tether (USDT), đồng stablecoin lớn nhất thế giới, đã bị loại khỏi thị trường Liên minh châu Âu tuân thủ quy định** vì không xin cấp phép MiCA. Do đó, các sàn giao dịch lớn như Coinbase, Kraken và Binance đã buộc phải hủy niêm yết các cặp giao dịch USDT đối với người dùng châu Âu hoặc chuyển sang chế độ "chỉ bán".

Động thái này đã để lại một khoảng trống lớn trên thị trường, làm tăng đáng kể thị phần của các đồng tiền tuân thủ như USDC và EURC của Circle. Tuy nhiên, dữ liệu cho thấy rằng mặc dù có sự thay đổi về thị phần, tổng khối lượng giao dịch của các stablecoin định giá bằng euro vẫn không tăng trưởng đáng kể, điều này cho thấy sự thay đổi hiện tại chủ yếu là do tuân thủ quy định hơn là do nhu cầu thị trường tăng đột biến.

11.3 Châu Á: Sự phân hóa của các trung tâm tài chính và bối cảnh khu vực

Hồng Kông: Chính sách mở cửa

Hồng Kông đang tích cực khẳng định mình là trung tâm thân thiện với đổi mới cho ngành tiền mã hoá trên toàn cầu. Cơ quan Tiền tệ Hồng Kông (HKMA) đã thông báo rằng họ sẽ bắt đầu chấp nhận đơn xin cấp giấy phép phát hành stablecoin vào ngày 01/08/2025 theo sắc lệnh mới về stablecoin. Đồng thời, các cơ quan quản lý liên tục mở rộng phạm vi kinh doanh của các Nhà cung cấp dịch vụ tài sản ảo (VASP) theo sáng kiến Nền tảng cấp phép và tài sản điện tử (LEAP), đồng thời tạo điều kiện cho việc phát hành và giao dịch trái phiếu được token hóa. Hơn nữa, nguyên tắc thuế lãnh thổ của Hồng Kông và chính sách miễn thuế thu nhập vốn đối với tài sản tiền mã hóa nắm giữ lâu dài tạo nên sức hấp dẫn mạnh mẽ đối với nhà đầu tư và nhà giao dịch.

Singapore: Trừng trị hành vi lách luật quy định

Trái ngược hoàn toàn với Hồng Kông, Singapore đã chuyển từ một thiên đường thân thiện với tiền mã hoá thành một khu vực có quy định cực kỳ nghiêm ngặt. Mục tiêu cốt lõi là xử lý hành vi lách luật quy định và duy trì uy tín là trung tâm tài chính hàng đầu có độ rủi ro thấp. Cơ quan Quản lý Tiền tệ Singapore (MAS) đã đặt thời hạn 30/06/2025, yêu cầu tất cả các công ty tiền mã hoá đăng ký tại Singapore và phục vụ khách hàng nước ngoài phải có được giấy phép Nhà cung cấp dịch vụ token thanh toán kỹ thuật số (DTSP). "Chướng ngại tuân thủ" này đã gây ra "làn sóng di cư của các công ty tiền mã hóa", theo đó nhiều công ty tiền mã hóa đã tái cấu trúc hoặc chuyển hoạt động sang các khu vực khác như Hồng Kông và Dubai.

Các khu vực pháp lý khác tại châu Á

- **Hàn Quốc**: Đạo luật Bảo vệ Tài sản Ảo[135] dự kiến có hiệu lực từ tháng 7 năm 2025. Luật này yêu cầu các công ty tiền mã hóa phải bảo vệ tiền gửi của người dùng, duy trì bảo hiểm trách nhiệm và nắm giữ một phần đáng kể tài sản trong ví lạnh. Ủy ban Dịch vụ Tài chính (FSC) cũng sẽ có thẩm quyền điều tra và xử phạt các hoạt động giao dịch tiền mã hóa bất thường.
- **Việt Nam**: Việt Nam đang tích cực phát triển một khuôn khổ pháp lý toàn diện cho tiền mã hoá và dự kiến sẽ hoàn thành vào tháng 5 năm 2025. Khuôn khổ pháp lý này sẽ tập trung vào việc thiết lập các quy tắc rõ ràng cho các biện pháp Chống rửa tiền cũng như Chống tài trợ khủng bố (AML/CFT).
- **Malaysia**: Dưới sự dẫn dắt của Ủy ban Chứng khoán Malaysia (SC), quốc gia này đã thiết lập một khuôn khổ pháp lý toàn diện cho tài sản số, bao gồm các yêu cầu về việc cấp phép cho sàn giao dịch, tổ chức lưu ký và các bên trung gian để đảm bảo họ đáp ứng các tiêu chuẩn nghiêm ngặt về quản trị, quản lý rủi ro và phòng chống rửa tiền (AML).
- **Thái Lan**: Để thúc đẩy đổi mới và đầu tư trong lĩnh vực tài sản số, Thái Lan đã thực hiện chính sách miễn thuế thu nhập từ vốn trong 5 năm[136] đối với các giao dịch tiền mã hoá. Đồng thời, Thái Lan đề xuất thiết lập hệ thống thanh toán dựa trên blockchain cho các quốc gia BRICS, nhằm thúc đẩy thương mại và đầu tư đồng thời giảm sự phụ thuộc vào đồng USD.

11.4 Nỗ lực phối hợp toàn cầu

Bên cạnh những nỗ lực của từng khu vực pháp lý, việc phối hợp quản lý ở cấp độ toàn cầu cũng đã có những tiến triển. **Khung báo cáo tài sản tiền mã hóa (CARF)** do Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) phát triển là một trong những sáng kiến quan trọng nhất. Mục đích của khung này là thiết lập một tiêu chuẩn chung toàn cầu về trao đổi thông tin thuế để giải quyết các thách thức về trốn thuế liên quan đến tài sản tiền mã hóa. Với các nền kinh tế lớn như Liên minh châu Âu đi đầu trong việc áp dụng, nhiều quốc gia khác được kỳ vọng sẽ tiếp bước trong những năm tới, tạo nên một mạng lưới minh bạch thuế tài sản tiền mã hóa trên toàn cầu.

12 / Chủ đề cho nửa cuối năm 2025

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 nửa cuối năm 2025:

1. **Fed thay đổi lập trường và việc nới lỏng tài khóa thúc đẩy thị trường chuyển sang tài sản rủi ro**: Một số yếu tố vĩ mô thuận lợi đang định hình triển vọng cho nửa cuối năm 2025. Trong bối cảnh lạm phát giảm và thị trường lao động đang dần chậm lại, rào cản để Fed quay trở lại lập trường cứng rắn dường như rất cao. Trừ khi lạm phát trở lại mạnh mẽ — bắt nguồn từ thuế quan — và chứng minh được cả sự dai dẳng và thay đổi kỳ vọng, việc Fed trì hoãn thay đổi lập trường là khó có thể. Do đó, chính sách nghiêng về việc Fed sẽ cắt giảm lãi suất như dự kiến hoặc thậm chí áp dụng biện pháp nới lỏng mạnh mẽ hơn trong bối cảnh tăng trưởng yếu.

   Mặt khác, "Dự luật vĩ đại và tuyệt vời" có thể làm tăng nợ Mỹ thêm 2–3 nghìn tỷ USD.
   Mặc dù không có khả năng ảnh hưởng đáng kể đến chi tiêu chính phủ trong thời gian còn lại của năm 2025 nhưng kỳ vọng về gói kích thích tài khóa vừa phải sau năm nay có thể thúc đẩy tâm lý thị trường. Trong ngắn hạn, chính sách tài khóa mở rộng có thể hỗ trợ hoạt động của người tiêu dùng và doanh nghiệp, ngay cả khi làm dấy lên những lo ngại lâu dài về tính an toàn của nợ và áp lực tăng lên phần bù kỳ hạn trái phiếu.

   Cùng với đó, việc Fed chuyển sang lập trường ôn hòa hơn và triển vọng tài khóa kích thích ròng càng củng cố việc luân chuyển sang tài sản rủi ro thuận theo chu kỳ.

2. **Chính sách của Mỹ chuyển từ "Quản lý bằng thực thi pháp luật" sang "Dẫn dắt thông qua pháp luật"**: Năm 2025, Mỹ sẽ chuyển từ quy định tập trung vào thực thi pháp luật sang thiết lập khuôn khổ pháp lý rõ ràng để đảm bảo sự ổn định cho ngành. Với các sự kiện như "Tuần lễ tiền mã hóa" vào nửa cuối năm, dự kiến sẽ có những tiến triển quan trọng về mặt lập pháp liên quan đến stablecoin, DeFi, khoản dự trữ Bitcoin và CBDC.

   i. **Quy định về stablecoin**: Đạo luật GENIUS đã được Thượng viện thông qua và đang được Hạ viện xem xét. Quy trình lập pháp bao gồm việc xem xét của ủy ban Hạ viện, bỏ phiếu toàn thể, điều chỉnh nếu cần, thông qua cuối cùng và tổng thống ký. Trong khi đó, Hạ viện đã thông qua dự luật stablecoin riêng – Đạo luật STABLE (H.R.2392) – thông qua Ủy ban Dịch vụ Tài chính Hạ viện vào tháng 4 năm 2025. Sự phối hợp giữa các dự luật này có thể tạo ra một khuôn khổ pháp lý thống nhất về stablecoin, dự kiến hoàn thành trong nửa cuối năm 2025.

   ii. **Khung tài sản kỹ thuật số – Đạo luật CLARITY**: Dự luật này cung cấp một “nơi trú ẩn an toàn” cho một số hoạt động DeFi nhất định, miễn trừ việc

đăng ký với SEC/CFTC. Dự luật đã được báo cáo lên Hạ viện vào tháng 6 và sẽ được xem xét trong "Tuần lễ tiền mã hóa" vào tháng 7.

iii. **Quỹ dự trữ Bitcoin chiến lược – Đạo luật BITCOIN (S.954)**: Đề xuất quỹ dự trữ Bitcoin chiến lược của Mỹ để minh bạch hóa các khoản nắm giữ của liên bang. Được đưa ra vào tháng 3, dự kiến sẽ được thảo luận thêm trong năm nay.

iv. **Cấm CBDC – Đạo luật Nhà nước Chống Giám sát CBDC**: Nhằm mục đích cấm Cục Dự trữ Liên bang phát hành CBDC (Tiền kỹ thuật số của Ngân hàng Trung ương) trực tiếp cho cá nhân và hạn chế việc sử dụng chính sách tiền tệ của họ. Một phần của chương trình nghị sự "Tuần lễ tiền mã hóa" với tiềm năng tiến triển trong nửa cuối năm 2025.

3. **Đẩy nhanh tốc độ kết hợp TradFi với tiền mã hoá thông qua IPO và M&A**: Sự kết hợp giữa tiền mã hoá và tài chính truyền thống (TradFi) đang diễn ra nhanh chóng, được thúc đẩy bởi quy định pháp lý rõ ràng hơn, cơ sở hạ tầng hoàn thiện và sự tin tưởng ngày càng tăng từ các tổ chức. Trong 6 tháng qua, số lượng hồ sơ IPO từ các công ty tiền mã hoá tăng đáng kể, điển hình là các doanh nghiệp như Circle. Mức độ áp dụng của tổ chức đã tăng mạnh, với việc các công ty quản lý tài sản hàng đầu như BlackRock và Fidelity ra mắt các quỹ ETF Bitcoin và Ethereum giao ngay hiện đang quản lý số tài sản trị giá hàng chục tỷ USD.

   Đồng thời, các tổ chức tài chính truyền thống đang theo đuổi chiến lược mua lại các công ty tiền mã hoá trong khi các công ty tiền mã hoá đang mở rộng phạm vi hoạt động sang các dịch vụ tài chính truyền thống.

   Về mặt sản phẩm, việc ra mắt tài sản được token hóa và công cụ tài chính trên chuỗi đang thu hẹp hơn nữa khoảng cách giữa hai hệ sinh thái. Ngoài ra, ngân quỹ doanh nghiệp đang ngày càng đa dạng hóa danh mục tài sản dự trữ bằng tài sản tiền mã hóa – đặc biệt là Bitcoin – theo chân những công ty áp dụng sớm như MicroStrategy, với ngày càng nhiều công ty đại chúng và tư nhân áp dụng các chiến lược tương tự.

   Nhìn chung, các diễn biến này đánh dấu giai đoạn 2024–2025 là bước chuyển mình quan trọng khi tiền mã hoá chuyển đổi mạnh mẽ vào dòng chảy tài chính truyền thống. Tuy nhiên, một số nhà phân tích vẫn thận trọng và bày tỏ sự hoài nghi về cấu trúc nợ và phương thức quản lý ngân quỹ được áp dụng bởi một số công ty trong bối cảnh đang phát triển này.

4. **Stablecoin tích hợp vào hệ thống thanh toán truyền thống**: Stablecoin vẫn là một trong những ứng dụng hấp dẫn và có khả năng mở rộng nhất của blockchain, cung cấp phương thức chuyển giá trị nhanh chóng, xuyên biên giới với chi phí thấp. Trong 6 tháng qua, vốn hóa thị trường stablecoin đã vượt mốc 160 tỷ USD, được thúc đẩy bởi việc sử dụng ngày càng tăng trong các lĩnh vực kiều hối, giao dịch trên chuỗi, DeFi và thanh toán doanh nghiệp. Các ông lớn như PayPal và Visa đã mở rộng tích hợp stablecoin, trong khi Shopify bắt đầu thử nghiệm thanh toán USDC – cho thấy mức độ tin tưởng của tổ chức và tiện ích thực tế ngày càng tăng.

Năm 2025 đang nổi lên như một năm đột phá cho stablecoin với sự phát triển đáng kể về mặt quy định. Tại Mỹ, Đạo luật GENIUS được đề xuất và các nỗ lực quốc tế tương tự nhằm thiết lập các quy tắc rõ ràng cho việc phát hành, lưu ký và sử dụng, mở ra khả năng áp dụng rộng rãi hơn cho các tổ chức và doanh nghiệp. Các tiến triển này khẳng định stablecoin không chỉ là công cụ giao dịch mà còn là cơ sở hạ tầng tài chính chiến lược hỗ trợ hoạt động ngân quỹ doanh nghiệp, thanh toán xuyên biên giới và thanh toán có thể lập trình. Khi khuôn khổ pháp lý được củng cố thêm, stablecoin ngày càng trở thành lớp kết nối giữa tài chính truyền thống và nền kinh tế blockchain.

5. **RWA được token hóa chuyển từ phát hành sang thị trường thứ cấp**: Thị trường RWA được token hóa dự kiến sẽ phát triển từ phát hành tĩnh sang giao dịch thứ cấp tích cực vào nửa cuối năm 2025. Hãy hình dung các sản phẩm được token hóa cấp độ tổ chức như giấy báo có, quỹ hoặc trái phiếu kho bạc đạt được thanh khoản thực 24/7 trên chuỗi thay vì nằm im hoặc chỉ được dùng làm tài sản thế chấp. Sự thay đổi này sẽ thử thách quy trình thanh toán và tuân thủ đối với tài sản được quản lý khi chuyển giữa địa hạt cấp phép và không cần cấp quyền. Nếu thanh khoản thứ cấp thực sự xuất hiện ở quy mô lớn, nó có thể mở ra nguồn lợi nhuận mới cho DeFi, thay đổi cấu trúc tài sản thế chấp stablecoin và thách thức các môi giới truyền thống và công ty quản lý quỹ không thể đáp ứng thanh toán tức thì. Bài kiểm tra thực sự về mức độ áp dụng sẽ là liệu người mua và người bán ngoài các quỹ tiền mã hoá có tham gia để làm cho thị trường này đủ hiệu quả để cạnh tranh với các giải pháp ngoài chuỗi hay không.

6. **BTCFi hướng tới tài sản thế chấp có thể sử dụng ở quy mô lớn**: Sự thống trị của Bitcoin trong chu kỳ này đã thúc đẩy sự tích lũy thụ động khổng lồ thông qua quỹ ETF và hình thức tự quản lý, nhưng giai đoạn tiếp theo sẽ kiểm tra xem nguồn vốn nhàn rỗi đó có trở thành tài sản thế chấp có thể sử dụng ở quy mô lớn hay không. Các thị trường cho vay được hỗ trợ bởi BTC, phát hành stablecoin và phòng ngừa rủi ro bảo mật hơn có thể xuất hiện khi các giao thức thúc đẩy việc biến Bitcoin thành nhiều thứ hơn là một tài sản "lưu trữ và nắm giữ". Chất xúc tác thực sự sẽ là sự tích hợp thực tế với các mô-đun L2 và chuỗi chéo giúp giảm bớt sự bất tiện và rủi ro lưu ký. Bất kỳ sự tăng trưởng có ý nghĩa nào có thể sẽ tập trung vào các chiến lược tạo ra lợi nhuận đơn giản phù hợp với những người nắm giữ lớn và dòng vốn của tổ chức. Sự phát triển của BTCFi thành tài sản thế chấp thực sự sẽ phụ thuộc vào việc chứng minh rằng nhu cầu vay và đòn bẩy đủ mạnh để kích hoạt các số dư này mà không làm phân mảnh thanh khoản hoặc quá phụ thuộc vào các mô hình bọc truyền thống.

7. **Sự trưởng thành của rollup và chuỗi giá trị ETH**: Nhiều năm sau giai đoạn tăng trưởng ban đầu, rollup giờ đây phải đối mặt với sự giám sát chặt chẽ khi lĩnh vực này cho thấy tiến độ không đồng đều về phi tập trung hóa đáng tin cậy và các giả định niềm tin. Điều này diễn ra cùng với cuộc tranh luận rộng rãi hơn về việc hoạt động rollup hỗ trợ chuỗi giá trị và mô hình bảo mật của Ethereum như thế nào. Trong khi một số mạng lưới đã phát triển bằng chứng gian lận hoặc tính hợp lệ, máy khách nhẹ và thiết kế sắp xếp trình tự giao dịch theo khuôn khổ phi tập trung của Ethereum thì nhiều mạng lưới vẫn còn nhiều việc phải làm.

   Đồng thời, thị trường L2 đông đúc đang cho thấy dấu hiệu ban đầu của sự hợp nhất khi các mô hình chỉ dựa vào ưu đãi từ các chu kỳ trước gặp khó khăn trong

việc duy trì mức độ sử dụng của người dùng và định giá giảm về mức trước khi ra mắt. Điều này nhấn mạnh rằng việc sản phẩm thực sự phù hợp với thị trường cùng khả năng tạo phí bền vững vẫn quan trọng hơn việc chỉ đưa ra phần thưởng hấp dẫn. Những rollup có khả năng đạt được mức độ sử dụng bền vững, xây dựng biện pháp đảm bảo mạnh mẽ và liên kết rõ ràng với chuỗi giá trị của Ethereum sẽ có vị thế tốt hơn khi hệ sinh thái phát triển. Giai đoạn sắp tới sẽ thử thách các mạng lưới trong việc cân bằng giữa tăng trưởng, giảm thiểu niềm tin một cách đáng tin cậy và tích hợp vào lộ trình mở rộng dài hạn của Ethereum.

8. **Tích hợp tiền mã hóa dựa trên AI:** Việc tích hợp trí tuệ nhân tạo vào lĩnh vực tiền mã hóa, đặc biệt là trong lĩnh vực tài chính phi tập trung (DeFi), đang phát triển nhanh chóng. Kể từ tháng 1 năm 2025, hoạt động trên chuỗi liên quan đến AI đã tăng vọt 131%, phần lớn nhờ vào việc nhà phát triển đang đơn giản hóa các công nghệ AI phức tạp để tạo ra các ứng dụng phi tập trung (dApp) tiện lợi và thân thiện hơn với người dùng.

   Kết quả là khoảng 4,42 triệu người dùng hằng ngày hiện đang tương tác với các DApp tích hợp AI và được hưởng lợi từ các dịch vụ tài chính thông minh, liền mạch mà không cần kiến thức kỹ thuật chuyên sâu. Sự gia tăng mức độ áp dụng này được hỗ trợ bởi sự gia tăng đáng kể về vốn đầu tư, với nguồn tài trợ cho các dự án tác nhân AI đạt 1,39 tỷ USD trong nửa đầu năm 2025 – tăng 9,4% so với năm 2024. Các bước tiến này cho thấy cách AI được tích hợp hiệu quả vào DeFi, nâng cao khả năng sử dụng và khả năng tiếp cận đồng thời thúc đẩy sự tham gia rộng rãi hơn.

9. **Thị trường dự đoán như một lớp thông tin toàn cầu**: Tổng thị trường có thể tiếp cận (TAM) sau cùng của thị trường dự đoán không phải là cá cược mà chính là thị trường thông tin. Mặc dù hành vi người dùng hiện tại thường giống với cá cược nhưng các nền tảng dẫn đầu như Polymarket đang khẳng định vị thế chiến lược là nền tảng "Tin tức 2.0" cùng với các trường hợp sử dụng mới nổi dành cho doanh nghiệp, tất cả đều hướng đến một mục tiêu tinh vi hơn: trở thành nguồn cung cấp thông tin xác suất theo theo thời gian thực hàng đầu cho bất kỳ sự kiện trong tương lai nào.

   Quy mô của thị trường này lớn hơn nhiều lần so với cá cược thể thao truyền thống hoặc đánh bạc, bao gồm tài chính, bảo hiểm, chiến lược doanh nghiệp và chính sách công. Việc định giá các nền tảng như Polymarket và Kalshi không căn cứ vào tiềm năng trở thành nhà cái thể thao hoạt động hiệu quả hơn mà dựa trên tiềm năng trở thành một lớp cơ sở hạ tầng mới cho nền kinh tế thông tin toàn cầu. Chúng tôi tin rằng lĩnh vực thị trường dự đoán đang phát triển theo một số hướng chính sẽ định hình giai đoạn tăng trưởng tiếp theo:

   i. **Chuyển hướng sang dự báo cấp doanh nghiệp**: Khi các nền tảng phát triển và độ chính xác dự đoán được xác thực thêm, phạm vi ứng dụng của các nền tảng này sẽ mở rộng từ người dùng cá nhân sang khách hàng doanh nghiệp. Các tập đoàn có thể sử dụng các nền tảng này để dự báo nội bộ, quản lý rủi ro và tổng hợp dữ liệu để đưa ra các quyết định chiến lược sáng suốt hơn.

   ii. **Tích hợp sâu hơn với DeFi**: Khả năng kết hợp của token kết quả dự đoán mang đến vô số khả năng tích hợp với hệ sinh thái DeFi rộng hơn. Trong tương lai, các token này có thể được sử dụng làm tài sản thế chấp trong

các giao thức cho vay, để xây dựng các sản phẩm tài chính có cấu trúc dựa trên kết quả dự đoán hoặc để tích hợp với câu chuyện Tài sản trong thế giới thực (RWA) đang phát triển.

iii. **Tương lai của mạng xã hội tài chính (SoFi)**: Quan hệ hợp tác giữa Polymarket với X là nguyên mẫu cho mô hình kết hợp mới giữa mạng xã hội và tài chính. Thành công của nó có thể mở đường cho xu hướng tích hợp các chức năng tương tự trên các nền tảng mạng xã hội khác, biến thị trường dự đoán thành tính năng tiêu chuẩn của mạng xã hội "Web3".

iv. **Tích hợp với AI**: Việc sử dụng AI như Grok để phân tích và diễn giải thị trường chỉ là bước khởi đầu. Các thị trường dự đoán tương lai có thể sẽ tích hợp AI và phân tích dữ liệu tiên tiến hơn để cung cấp cho người dùng thông tin chuyên sâu hơn và có khả năng hỗ trợ các tác nhân giao dịch tự động.

10. **Giai đoạn dịch chuyển sang altcoin vẫn chưa diễn ra**: Chu kỳ hậu halving hiện tại đã khác biệt so với các mô hình trong quá khứ. Trong khi Bitcoin có hiệu suất vượt trội kể từ đợt halving hồi tháng 4 năm 2024 thì các altcoin vẫn tụt lại phía sau, khiến thời điểm khởi đầu mùa altcoin thông thường chậm lại. Tính đến tháng 6 năm 2025, tỷ lệ thống trị của Bitcoin vẫn duy trì ở mức cao (~65%), trái ngược với các chu kỳ trước đó khi tỷ lệ thống trị giảm mạnh trong năm sau sự kiện halving.

    Trong quá khứ, các đợt tăng giá của altcoin thường xuất hiện sau khi Bitcoin bước vào giai đoạn tích lũy khi dòng vốn dịch chuyển để tìm kiếm lợi nhuận cao hơn. Tuy nhiên, một số yếu tố mang tính cấu trúc có thể đang làm giảm bớt xu hướng này trong chu kỳ hiện tại. Nguyên nhân chính là tình trạng cung vượt cầu của các token mới trên khắp các chuỗi, có thể làm loãng dòng vốn đổ vào và hạn chế đà tăng giá diện rộng trên thị trường altcoin.

    Ngoài ra, các chu kỳ altcoin trước đây được thúc đẩy bởi các chu kỳ đổi mới rõ ràng và đặc trưng của tiền mã hoá – ICO (2017) và DeFi/L2 (2021). Ngược lại, các câu chuyện hiện tại như meme coin, BitcoinFi và DePIN phần lớn mang tính lặp đi lặp lại. Mặc dù AI thu hút sự chú ý của nhiều ngành, nhưng nó vẫn chưa mang lại tiện ích đáng kể trên chuỗi hoặc hình thành vốn.

    Nếu không có chất xúc tác mới đáng kể, hiệu suất của altcoin có thể vẫn sẽ phân mảnh. Cần có một bước đột phá mang tính quyết định về chủ đề hoặc công nghệ hoặc một sự thay đổi chính sách vượt ra ngoài phạm vi Bitcoin để tạo ra một sự dịch chuyển bền vững. Từ giờ đến lúc đó, vốn có thể vẫn tập trung vào Bitcoin và một số tài sản có độ tin cậy cao.

13 / Tài liệu tham khảo

1. https://farside.co.uk/btc/
2. https://fred.stlouisfed.org/
3. https://tradingeconomics.com/
4. https://www.policyuncertainty.com/
5. https://budgetlab.yale.edu/
6. https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-04/cbo-says-republican-tax-bill-adds-2-4-trillion-to-us-deficits
7. https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs-july-14-2025
8. https://sosovalue.com/assets/etf/us-btc-spot/
9. https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-01-30/tesla-tsla-got-600-million-bitcoin-btc-boost-from-accounting-change/
10. https://www.coindesk.com/markets/2025/07/10/bitcoins-q2-boom-being-fueled-by-corporates-bitwise/
11. https://stacks.org/april-2025-town-hall/
12. https://blockworks.co/news/bitlayer-bridged-bitvm/
13. https://docs.gobob.xyz/learn/introduction/roadmap/
14. https://botanixlabs.com/blog/botanix-launches-mainnet-to-power-the-bitcoin-economy/
15. https://www.blog.citrea.xyz/countdown-to-citrea-mainnet/
16. https://rootstock.io/roadmap/
17. https://defillama.com/chain/bitcoin/
18. https://www.blockchain.com/explorer/charts/difficulty
19. https://rootstock.io/blog/bitcoin-mining-2-0-foundry-now-merge-mines-rootstock/
20. http://domo-2.gitbook.io/brc-20-experiment/
21. https://sosovalue.com/assets/etf/us-eth-spot/
22. https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/statement-certain-protocol-staking-activities-052925/
23. https://cointelegraph.com/news/sec-delays-ether-staking-xrp-etfs-expected-analyst/
24. https://investors.sharplink.com/sharplink-gaming-expands-eth-treasury-holdings-to-188478/
25. https://www.btcs.com/news-media/additional-eth-purchase-june-20-2025/
26. https://ethereum.org/en/roadmap/pectra/
27. https://x.com/VitalikButerin/status/1895863075527700959/
28. https://ultrasound.money/
29. https://blog.arbitrum.io/robinhood-is-realizing-the-crypto-vision/
30. https://www.starknet.io/blog/sn-stack-announcement/
31. https://www.theblock.co/post/301706/zksync-elastic-chain/
32. https://scroll.io/blog/stage-1-confirmed/
33. https://scroll.io/blog/euclid-upgrade/
34. https://forum.polygon.technology/t/sunsetting-polygon-zkevm-mainnet-beta-in-2026/21020/
35. https://www.growthepie.com/fundamentals/profit/
36. https://l2beat.com/
37. https://www.coindesk.com/tech/2025/02/10/uniswap-labs-officially-launches-layer-2-unichain/
38. https://docs.optimism.io/interop/explainer/
39. https://app.artemisanalytics.com/chains

40. https://defillama.com/chain/solana/
41. https://world.helium.com/en/network/mobile/stats/
42. https://hivemapper.com/coverage/
43. https://x.com/phantom/status/1880018921585275133/
44. https://solanamobile.com/seeker/
45. https://www.theblock.co/post/347866/polymarket-launches-on-solana-to-enable-sol-deposits-expanding-beyond-usdc/
46. https://www.theblock.co/post/355597/kalshi-now-accepts-solana-after-adding-support-for-bitcoin-usdc-and-wld/
47. https://www.reuters.com/business/finance/societe-generale-launch-dollar-pegged-stablecoin-2025-06-10/
48. https://x.com/EricBalchunas/status/1932527239679095097/
49. https://www.globenewswire.com/news-release/2025/06/12/3098262/0/en/DeFi-Development-Corp-Announces-5-Billion-Equity-Line-of-Credit.html
50. https://www.chaincatcher.com/en/article/2190296/
51. https://solanacompass.com/projects/firedancer
52. https://www.bnbchain.org/en/programs/
53. https://bscscan.com/charts/
54. https://defillama.com/protocol/pancakeswap/
55. https://defillama.com/chain/bsc/
56. https://www.bnbchain.org/en/blog/move-your-stablecoins-for-free-0-fee-carnival-for-usd1-and-usdt-transfers-extended/
57. https://www.21shares.com/en-uk/research/newsletter-issue-261/
58. https://www.bnbchain.org/en/martians-program
59. https://www.bnbchain.org/en/hackvolution/
60. https://www.bnbchain.org/en/blog/bnb-ai-hack-hack-the-future-of-ai-on-bnb-chain/
61. https://x.com/JasonYanowitz/status/1933945654998684051/
62. https://messari.io/copilot/share/exploring-tst-memecoin-4a55591e-8774-4f80-bb9a-ba1dd8cde74b/
63. https://www.bnbchain.org/en/blog/bnb-chain-launches-exclusive-incentive-program-for-real-world-asset-rwa-projects/
64. https://www.bnbchain.org/en/blog/bnb-chain-tech-roadmap-2025/
65. https://x.com/BNBCHAIN/status/1895791200462045239/
66. https://www.bnbchain.org/en/blog/bnb-good-will-alliance/
67. https://www.bnbchain.org/en/blog/how-the-goodwill-alliance-slashed-sandwich-attacks-by-95/
68. https://www.bnbchain.org/en/bnb-staking/
69. https://opbnbscan.com/
70. https://www.bnbchain.org/en/blog/2024-annual-report-on-bnb-chain/
71. https://greenfieldscan.com/
72. https://www.bnbchain.org/en/blog/bnb-chain-tech-roadmap-2025/
73. https://subnets.avax.network/
74. https://www.coindesk.com/tech/2025/05/22/fifa-teams-up-with-avalanche-to-build-its-own-blockchain-expanding-web3-ambition/
75. https://app.rwa.xyz/networks/avalanche/
76. https://www.avax.network/about/blog/pixelmon-joins-avalanche-to-fuel-next-wave-of-mobile-web3-gaming/
77. https://defillama.com/chain/sui/
78. https://blog.sui.io/lineup-games-telegram-line-striker-league/

79. https://thedefiant.io/news/press-releases/space-and-time-integrates-blockchain-data-with-microsoft-fabric-featuring-bitcoin-sui-and-ethereum/
80. https://defillama.com/chain/tron/
81. https://coinlaw.io/tron-statistics/
82. https://www.reuters.com/technology/crypto-group-tron-go-public-us-via-reverse-merger-with-srm-2025-06-16/
83. https://defillama.com/chain/cardano/
84. https://roadmap.cardano.org/en/
85. https://blog.ton.org/ton-telegram-exclusive-partnership-2025/
86. https://cointelegraph.com/news/telegram-ton-wallet-mandate-crypto-mini-apps/
87. https://app.artemisanalytics.com/asset/ton/
88. https://blog.ton.org/ton-layer-zero/
89. https://blog.ton.org/ton-retires-toncoin-bridge/
90. https://ton.org/en/roadmap/
91. https://blog.ton.org/libre-ton-foundation-500m-telegram-bond-fund-tbf/
92. https://finance.yahoo.com/news/ton-jumps-foundation-says-vc-152620591.html/
93. https://www.coindesk.com/business/2025/07/03/the-open-platform-becomes-first-ton-unicorn-following-285m-raise/
94. https://www.stablecoin.fyi/#stablecoin-payments-by-token
95. https://coinpedia.org/research-report/stablecoin-performace-research-report/#:~:text=Stablecoin%20Top%20Chain%20%28,Fraxtal%20%2832.85
96. https://www.ainvest.com/news/tether-boosts-treasury-holdings-3-1-q1-2025-2505/
97. https://cointelegraph.com/news/tether-us-treasury-holdings-surpass-germany-q1-2025
98. https://dappradar.com/blog/ai-agents-become-a-top-web3-investment-with-1-39b-raised
99. https://www.researchandmarkets.com/reports/6007585/ai-agents-market-agent-role-productivity-and
100. https://www.peaq.xyz/blog/what-is-depai
101. https://www.figure.ai/news/helix
102. https://www.polarismarketresearch.com/industry-analysis/future-of-robotics-market
103. https://www.morganstanley.com/insights/articles/humanoid-robot-market-5-trillion-by-2050
104. https://onchain.org/magazine/humanoid-robots-chatgpt-moment-is-web3-the-missing-link/
105. https://xmaquina.gitbook.io/xmaquina
106. https://www.peaq.xyz/learn/vision
107. https://www.peaq.xyz/blog/layerzero-integrates-peaq
108. https://transmedcomms.biomedcentral.com/articles/10.1186/s41231-019-0050-7
109. https://www.vitadao.com/vitalabs
110. https://www.bio.xyz/
111. https://www.molecule.to/
112. https://github.com/labdao
113. https://www.coinbase.com/en-gb/blog/the-state-of-crypto-the-future-of-money-is-here
114. https://www.coinbase.com/en-gb/blog/rising-allocations-broadening-use-cases-new-research-from-EY-parthenon-and-Coinbase
115. https://www.cnbc.com/2025/06/17/jpmorgan-stablecoin-jpmd.html

116. https://blog.ondo.finance/ondo-finance-brings-tokenized-real-world-assets-to-mastercards-multi-token-network/
117. https://www.coindesk.com/markets/2025/04/30/tokenized-apollo-credit-fund-makes-defi-debut-with-levered-yield-strategy-by-securitize-gauntlet
118. https://polygon.technology/blog/jio-platforms-ltd-is-collaborating-with-polygon-labs-to-bring-web3-capabilities-to-450-million-jio-users
119. https://www.sc.com/en/press-release/trade-finance-to-play-substantial-role-in-usd-30-1-trillion-tokenised-real-world-assets-market-by-2034/
120. https://www.dsgpay.com/blog/transfer-millions-of-dollars-internationally/
121. https://remittanceprices.worldbank.org/
122. https://cointelegraph.com/news/crypto-cards-outpace-banks-europe-small-payments
123. https://www.mastercard.com/us/en/news-and-trends/press/2025/june/mastercard-chainlink-crypto.html
124. https://www.mastercard.com/us/en/news-and-trends/stories/2025/mastercard-stablecoin-utility-and-scale.html
125. https://privy.io/blog/announcing-our-acquisition-by-stripe
126. https://www.shopify.com/news/stablecoins-on-shopify
127. https://www.prnewswire.com/news-releases/aeon-partners-with-stellar-to-expand-web3-mobile-payments-across-southeast-asia-and-beyond-302431564.html
128. https://yellowcard.io/blog/yellow-card-partners-with-visa/
129. https://usa.visa.com/about-visa/newsroom/press-releases.releaseId.21371.html
130. https://www.wsj.com/finance/banking/walmart-amazon-stablecoin-07de2fdd
131. https://block.xyz/inside/block-to-roll-out-bitcoin-payments-on-square
132. https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-04-14/jpmorgan-s-blockchain-payments-network-adds-support-for-pound
133. https://www.reuters.com/business/crypto-exchange-kraken-debuts-peer-to-peer-payments-app-krak-2025-06-26/
134. https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/strengthening-american-leadership-in-digital-financial-technology/
135. https://www.fsc.go.kr/eng/pr010101/81217
136. https://www.expattaxthailand.com/tax-alert-thailand-announces-5-year-crypto-tax-break/

14 / Các báo cáo mới từ Binance Research

Thông tin chuyên sâu về thị trường hằng tháng - Tháng 7 năm 2025 Liên kết
Tóm tắt các diễn biến thị trường quan trọng nhất, các biểu đồ thú vị và các sự kiện sắp tới

Khám phá 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 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 hoá và nội dung giáo dục. Trước đó, anh là chuyên viên tư vấn tại Ernst & Young và là nhà giao dịch dầu thô tại một công ty năng lượng.

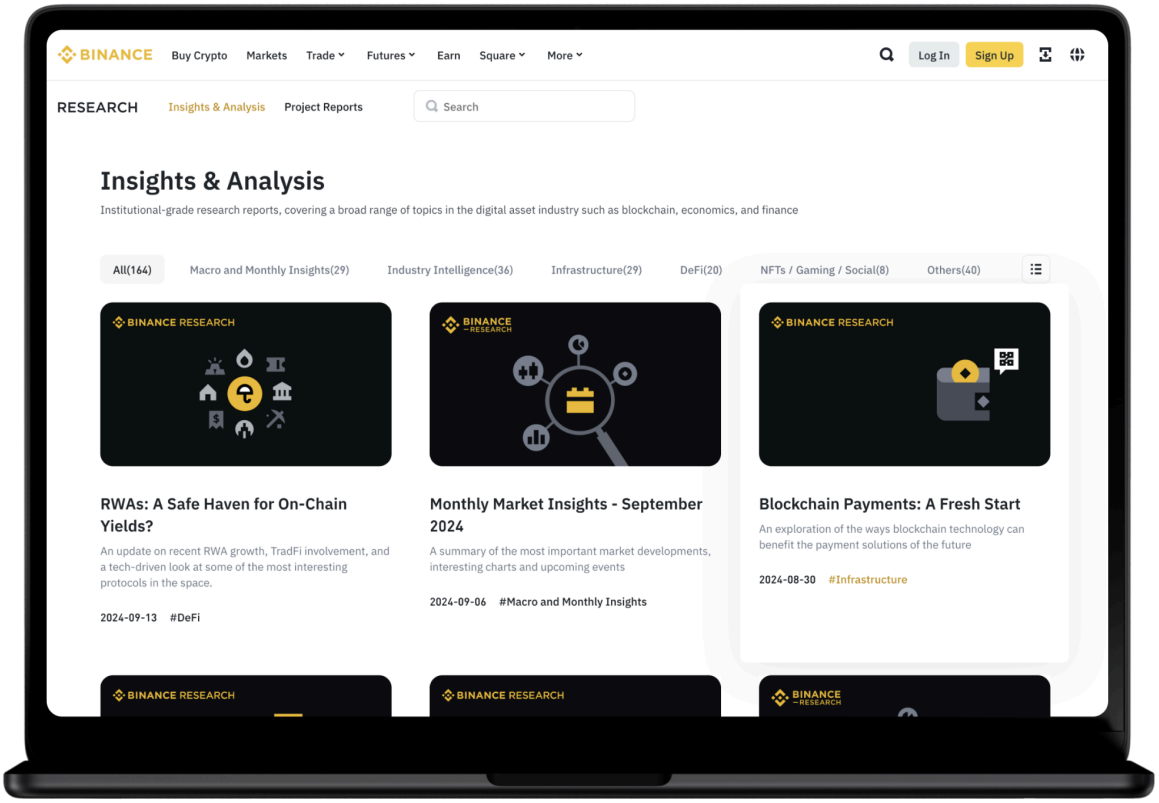
Asher Lin Jiayong

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, chúng tôi 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 có chu kỳ từng xảy ra trước đây. Các thông tin như vậy có thể bao gồm dự đoán và dự báo. 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.