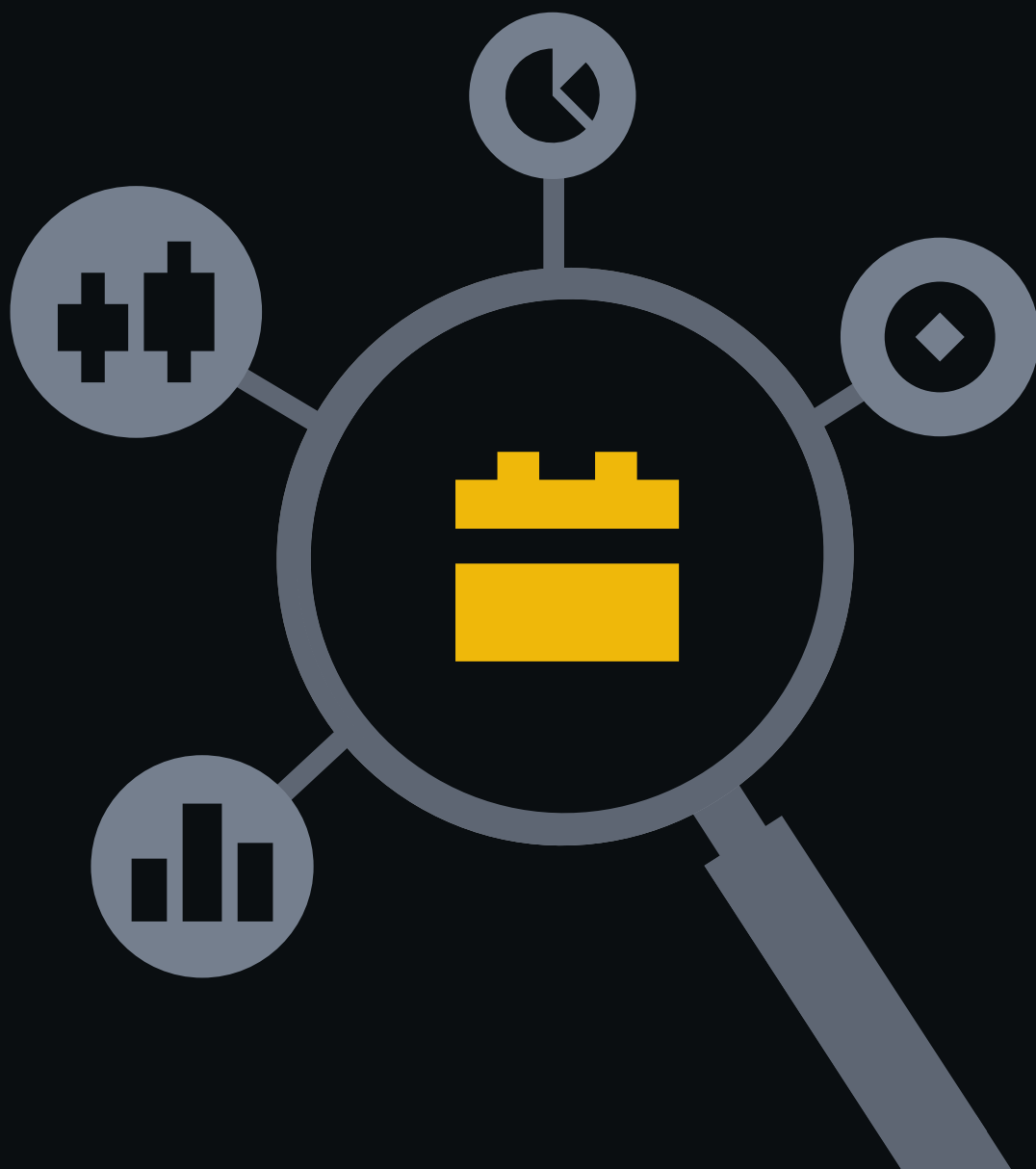


每月市场洞察

2025年9月



目录

01 / 关键点	3
02 / 加密货币市场表现	3
2.1 去中心化金融 (DeFi)	6
2.2 同质化代币 (NFT)	7
03 / 本月图表	8
降息真的对 BTC 有利吗？	8
Ethena 的 USDe 成为最快达到 100 亿美元供应的稳定币	9
DeFi 借贷总锁定价值 (TVL) 一年内飙升 72%	9
8 月份, 代币回购达到 1.66 亿美元	10
04 / 即将举办的活动与代币解锁	11
05 / 参考资料	13
06 / 币安研究院最新报告	14
关于币安研究院	15
资源	17

01 / 关键点

- 8 月, 受高于预期的生产者价格指数报告影响, 加密货币市场总市值小幅下跌 1.7%。比特币的市场优势指数降至约 57.3%, 而以太坊的份额上升至 14.2% 以上, 反映出在对美联储可能降息的预期下, 资金流向了山寨币。企业财库持续增持以太坊, 目前持有 444 万 ETH(占总供应量的 3.67%)。从历史数据来看, 9 月市场也可能因投资者止盈而表现疲软。
- 虽然降息通常被视为对比特币的看涨, 但历史数据表明其相关性较弱且波动性大。当前这一关系受机构因素与市场因素影响, 已变得更为复杂。由于市场已提前消化降息预期, 比特币价格已反映这一因素, 因此将降息与价格上涨直接挂钩属于过度简化。关键在于美联储实际行动与预期的差异, 以及经济背景。
- 8 月, USDe 增长超 43.5%, 供应量达 122 亿美元, 在约 2,800 亿美元的稳定币市场中, 其占比提升至 4% 以上。它成为了最快突破 100 亿美元的资产, 仅用 536 天便达成这一里程碑; 相比之下, USDC 和 USDT 分别用了 903 天和 2,000 多天。由于全球利率仍远高于历史低位, 且预计将呈下行趋势, 此类收益型模式正在市场中形成持久的护城河。
- 2025 年, 去中心化金融 (DeFi) 借贷协议实现大幅增长, 总锁定价值 (TVL) 增加了约 72%。Aave 仍保持市场领先地位, 占总锁定价值的 54%; Maple 和 Euler 各自迅速扩展至约 30 亿美元。随着稳定币和代币化资产的采用加速, 领先的去中心化金融 (DeFi) 借贷平台有望借助机构对这些新兴技术的采纳度提升, 进一步把握发展机遇。
- 在 Hyperliquid 与 Pump.fun 的带动下, 去中心化金融 (DeFi) 平台在 2025 年 8 月的代币回购总额达 1.66 亿美元。代币回购正被越来越多地用于提升代币价值, 同时也是平台团队向市场传递其对平台长期信心的方式。展望未来, 预计更多平台将采用回购机制以减少供应并支撑代币价格。然而, 投资者应考虑这种做法的可持续性以及平台收入的一致性。

02 / 加密货币市场表现

8 月，加密货币总市值小幅下跌 1.7%，主要是由于比特币在触及近 124,400 美元的历史高点后出现冲高回落，且以太坊在短暂创下四年新高后出现回调。这一市场反应受到美联储发布的高于预期的生产者价格指数 (PPI) 报告的影响。

比特币的市场优势指数已下降至约 57.3%，而以太坊的份额超过 14.2%，这表明了山寨币的资本轮换。市场对美联储 9 月降息的预期，可能促使投资者采取更具风险的投资态度。此外，以太坊持续吸引企业财库大量增持，目前企业财库持仓量达 444 万枚 ETH，约占总供应量的 3.67%。

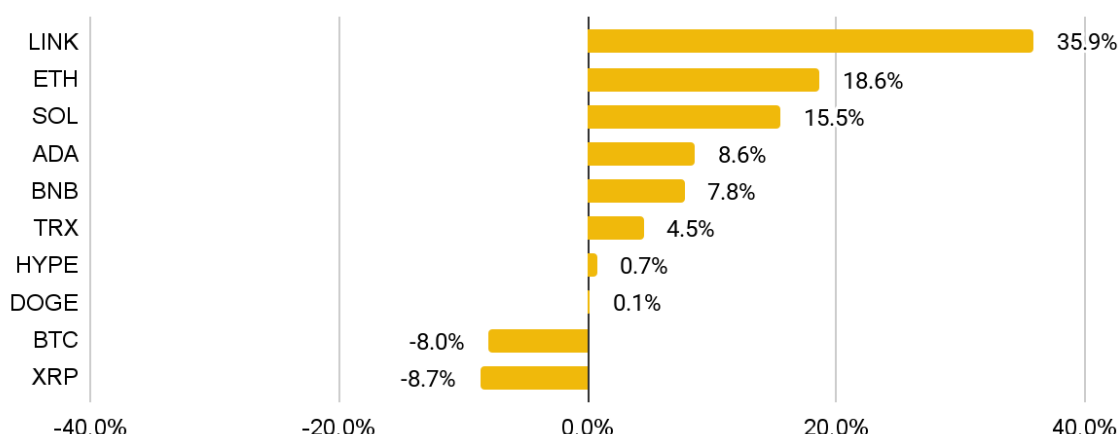
展望未来，8 月的下跌趋势或延续至 9 月。从历史表现来看，加密货币市场在 9 月往往因持有者止盈而表现疲软。

图 1: 8 月加密货币月度市值下降了 1.7%

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2025 年	4.3	-20.2%	-4.4	10.8	10.3	2.6	13.3	-1.7				
2024 年	0.4	40.0	16.3	-11.3	8.6	-11.4	5.6	-12.4	8.0	2.8	39.9	-4.5
2023 年	30.4	3.4	9.3	3.2	-6.0	3.3	1.0	-8.8	2.6	19.0	11.0	15.2
2022 年	-22.6	-0.3	25.3	-18.1	-25.2	-31.7	21.8	-11.4	-2.1	7.2	-18.0	-4.5
2021 年	33.9	39.6	31.1	11.4	-25.7	-5.9	12.5	25.2	-9.9	42.9	-1.0	-15.0

资料来源: CoinGecko
数据截至 2025 年 8 月 31 日

图2:市值排名前十的代币的月度价格表现



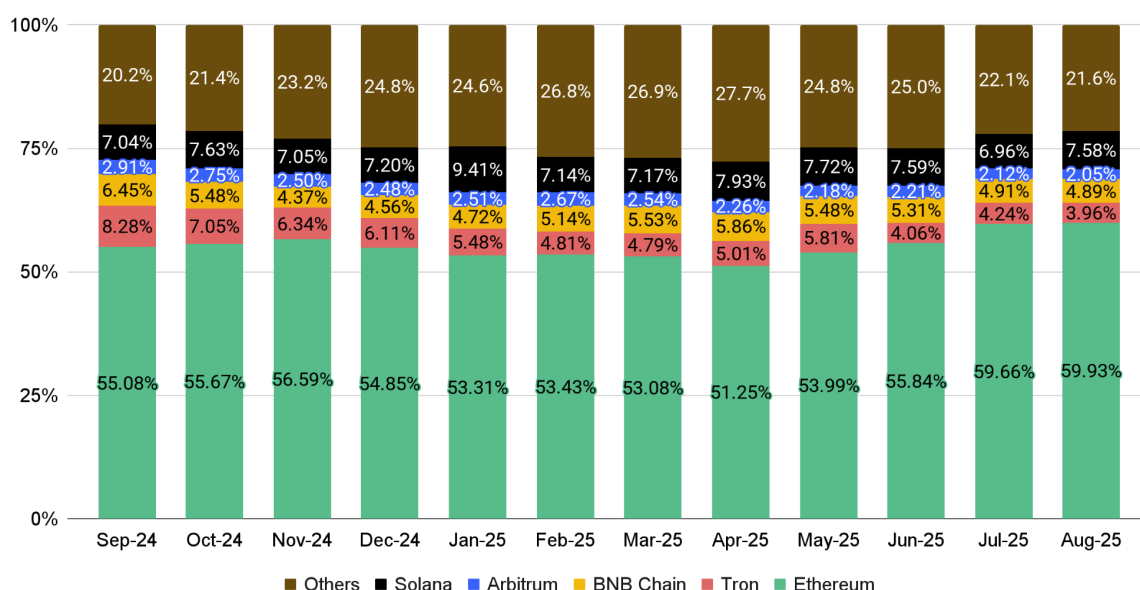
资料来源:CoinMarketCap
数据截至 2025 年 8 月 31 日

按表现倒序排列:

- ◆ LINK 上涨了 35.9%, 因为美国选择使用预言机在链上发布 GDP 数据, 从而推动了去中心化金融 (DeFi) 的采用。8 月, Chainlink 还与日本的 SBI 集团合作, 通过 Chainlink 的跨链互操作性协议, 将房地产和债券等现实世界资产代币化, 以加速亚太地区的区块链采用。
- ◆ ETH 涨幅 18.6%, 持续保持上涨势头, 背后是机构与散户投资者的持续增持。这一增长得益于创纪录的 ETF 资金流入和显著的企业财库购买, Bitmine 等公司在六周内收购了超过 80 亿美元的 ETH。
- ◆ SOL 在 8 月上涨了 15.5%, 因为企业财库对该资产的增持势头明显。此次上涨的核心推动力是 Alpenglow 升级。该升级通过缩短交易最终确认时间, 旨在提升 Solana 网络的速度与可靠性。
- ◆ ADA 先跌后涨, 最终实现 8.6% 的涨幅。此前证券交易委员会 (SEC) 将灰度 Cardano ETF 的审批决定推迟至 10 月, 导致 ADA 价格短暂下滑。
- ◆ 由于潜在企业财务配置者兴趣上升及其网络和生态系统持续扩张, BNB 在 8 月上涨 7.8%。
- ◆ 在社区投票成功后, TRX 在 8 月份上涨了 4.5%, 并获得批准将网络手续费降低 60%。
- ◆ HYPE 在 8 月份增长了 0.7%, 创下全新历史最高点 (ATH) 后在月底回落。其价格上涨的积极因素包括: 平台营收创下纪录, 且实施了大规模代币回购。
- ◆ DOGE 在 8 月份略微增长了 0.1%, 其价格行为可能受到一位大户将 9 亿 DOGE 转入币安钱包的影响, 这引发了对潜在更大规模抛售的担忧。
- ◆ 比特币下跌了 8%, 因为投资者获得收益并转向以太坊等山寨币, 而以太坊在 8 月经历了显著的 ETF 资金流入和机构需求增加。
- ◆ XRP 受内幕交易指控的驱动导致短期内出现巨大卖压, 在 8 月份下跌了 8.7%。

2.1 去中心化金融 (DeFi)

图3: 顶尖区块链的 TVL 份额



资料来源: DeFiLlama

数据截至 2025 年 8 月 31 日

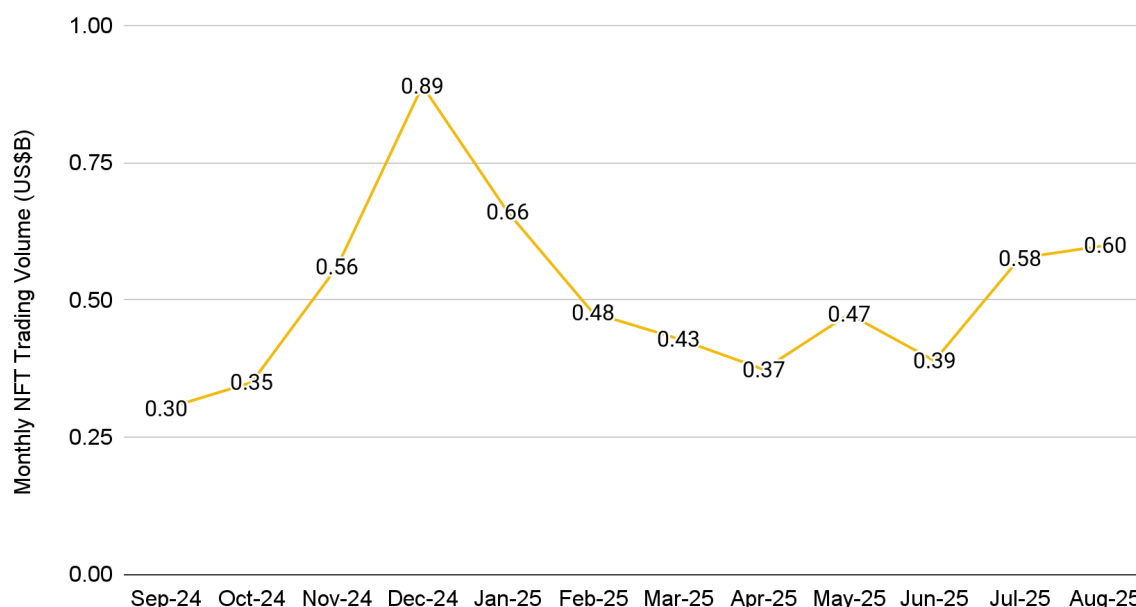
2025 年 8 月, DeFi 总锁定价值 (TVL) 环比 (MoM) 上涨 9.26%, 标志着 DeFi 活跃度有所增加。这可能是由于积极的监管更新, 例如证券交易委员会 (SEC) 将流动性质押代币排除在证券之外, 以及之前通过的稳定币法规。

在前五大去中心化金融 (DeFi) 生态系统中, 以太坊的市场份额持续增加, 接近 60%, 而除了 Solana 以外的所有其他链均有所下降。

当月稳定币活跃度也有所扩大, 为更广泛的链上增长做出贡献。稳定币市场扩大了 6.49%, 继续保持增长势头。USDC 的市值小幅增长, 而 USDT 依然超越 USDC, 巩固了其在稳定币市场的领先地位。Ethena 等新兴稳定币 8 月份的供应量增长超过 80%。

2.2 非同质化代币 (NFT)

图4: NFT 的月交易量



资料来源: CryptoSlam
数据截至 2025 年 8 月 31 日

2025 年 8 月, NFT 市场总销售额在 7 月的强劲势头之后, 小幅增长约 4%。

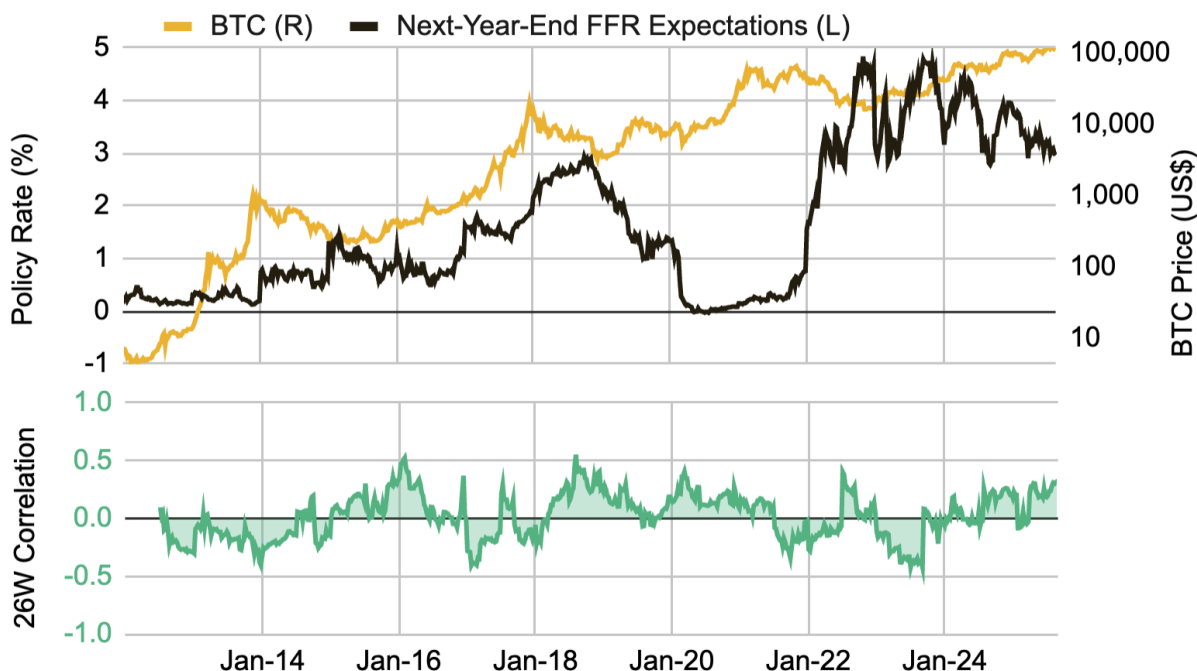
基于以太坊的 NFT 销售保持领先, 但月销售额下降了 19.6%。其他链的总销售额下降幅度更大, 其中 Polygon 的总销售额下降了 51%。在排名前 20 的 NFT 合集中, Polygon 的 Courtyard 夺回了榜首位置, 而 CryptoPunks、Bored Ape Yacht Club 和 Pudgy Penguins 等其他基于以太坊的 NFT 在销售额方面也名列前茅。

尽管 2025 年 7 月 NFT 市场大幅飙升, 但由于多种因素, 市场难以维持增长态势。市场饱和、买家兴趣减弱以及对数字收藏品长期价值的怀疑加剧, 导致市场活动低迷。此外, 更广泛的宏观经济不确定性以及缺乏新的实用场景, 抑制了投资者的热情, 限制了该行业的进一步扩张。目前尚不确定这种活动的上升趋势能否持续, 还是仅仅代表兴趣的暂时激增。

03 / 本月图表

降息真的对 BTC 有利吗？

图 5: 降息预期与 BTC 价格变化之间存在不稳定的相关性



资料来源: CME 和币安研究院

数据截至 2025 年 8 月 31 日

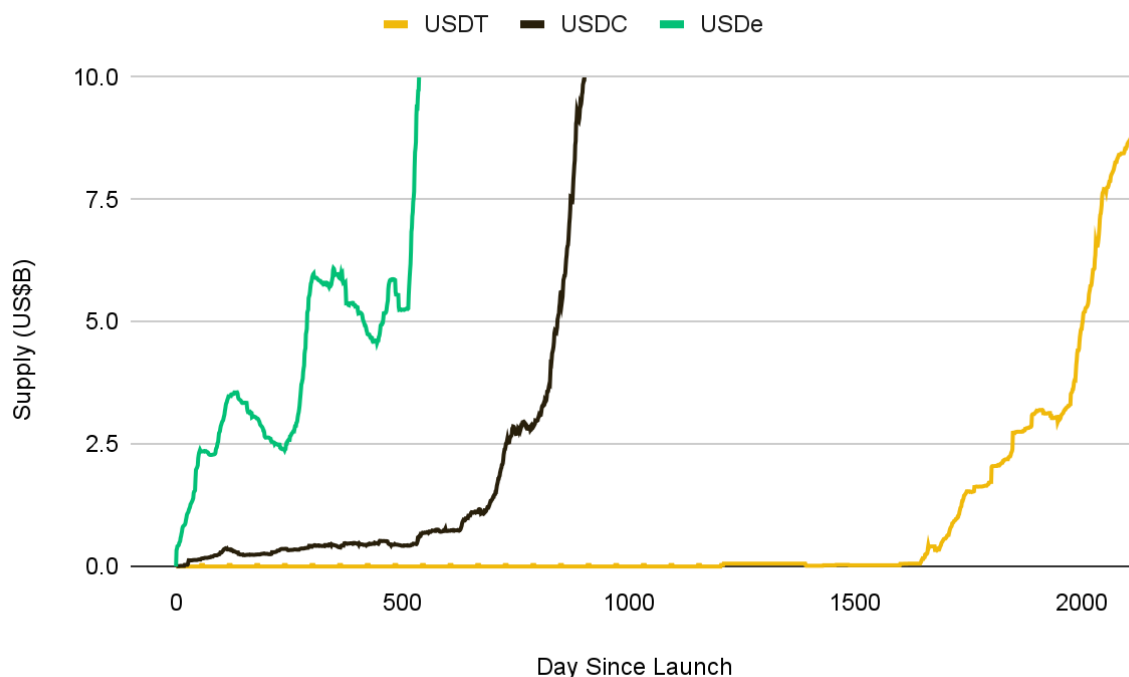
直观上, 降息对比特币属于利好。本月, 美联储主席杰罗姆·鲍威尔在杰克逊霍尔会议上发表偏向鸽派的言论后, 比特币价格迅速从 112,400 美元涨至 117,300 美元, 涨幅约 4%。然而, 历史相关性分析显示, 二者之间无论是正相关还是负相关, 关联度都极低。

在量化层面, 我们利用联邦基金期货推导出的历史“次年利率预期”构建连续曲线, 并将其与比特币价格进行对比, 检验二者的 26 周滚动相关性。结果显示, 相关性高度波动, R^2 接近零。

尤其是过去两年, 比特币与政策利率之间的关系已发生根本性转变, 它们不再是简单的好或坏, 而是演变为由机构采用、政策催化因素及市场结构性变化共同驱动的复杂、多层次动态关系。此外, 金融市场是前瞻性的。交易者和算法应该已经将这一“好消息”(2025 年底前降息 2 次) 纳入比特币或其他风险资产的定价中。因此, 将“降息”简单等同于“BTC 价格上涨”是一种严重的过度简化。真正关键在于, 美联储未来行动与市场预期的偏离程度, 以及驱动这些行动的经济背景。

Ethena 的 USDe 成为最快达到 100 亿美元供应的稳定币

图 6: USDe 供应量在 8 月超过 100 亿美元, 至月底达到 122 亿美元, 增幅超过 43.5%



资料来源:Artemis 和币安研究院

数据截至 2025 年 8 月 31 日

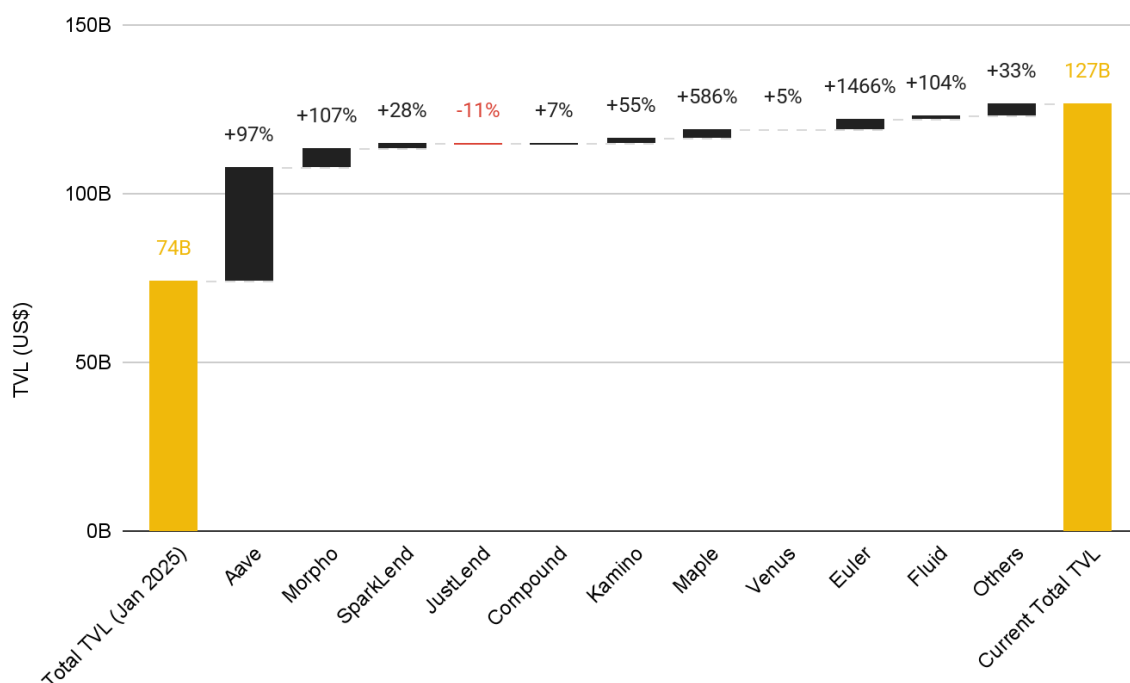
USDe 在 8 月份增长超过 43.5%, 供应量达到 122 亿美元, 使其在约 2,800 亿美元的市场中占比超过 4%。它成为第三大市值超过 100 亿美元的稳定币资产, 耗时仅 536 天, 而 USDC 和 USDT 分别用了 903 天和 2,000 多天。尽管当今更深的流动性和更成熟的市场条件对此有所贡献, 但其被采用的速度仍然值得关注。

除 USDT 和 USDC 之外, USDe 目前在新的链上美元流入中占主导地位。这凸显了其在长期由 USDT/USDC 两强垄断的市场中推动增量需求的巨大作用。从这个角度来看, 资金流入有时与 BTC 和 ETH ETF(不包括贝莱德的 IBIT)的流入相当, 甚至超过它们。

USDe 的收益设计是一个关键吸引力, 它为持有者提供风险调整后的回报, 使其有别于纯粹的交易型代币。这帮助 USDe 填补了市场中长期存在的生息美元的空白。Ethena 还在扩大集成(例如, TON), 并推出手续费开关、回购和激励计划, 旨在将分发范围扩大到 DeFi 原生用户之外, 并为代币持有者带来更大的价值。在推出一年多后, USDe 在规模和市场验证的支持下, 已跨越可信度门槛。由于全球利率仍远高于历史低位, 且预计将呈下行趋势, 此类收益型模式正在稳定币市场中形成持久的护城河。

DeFi 借贷总锁定价值 (TVL) 一年内飙升 72%

图 7: 自年初以来, DeFi 借贷协议的总锁定价值 (TVL) 增长了约 72%, 其中 Maple 和 Euler 的涨幅尤为显著, 分别增长了 586% 和 1,466%



资料来源: DeFiLlama 和币安研究院
数据截至 2025 年 8 月 31 日

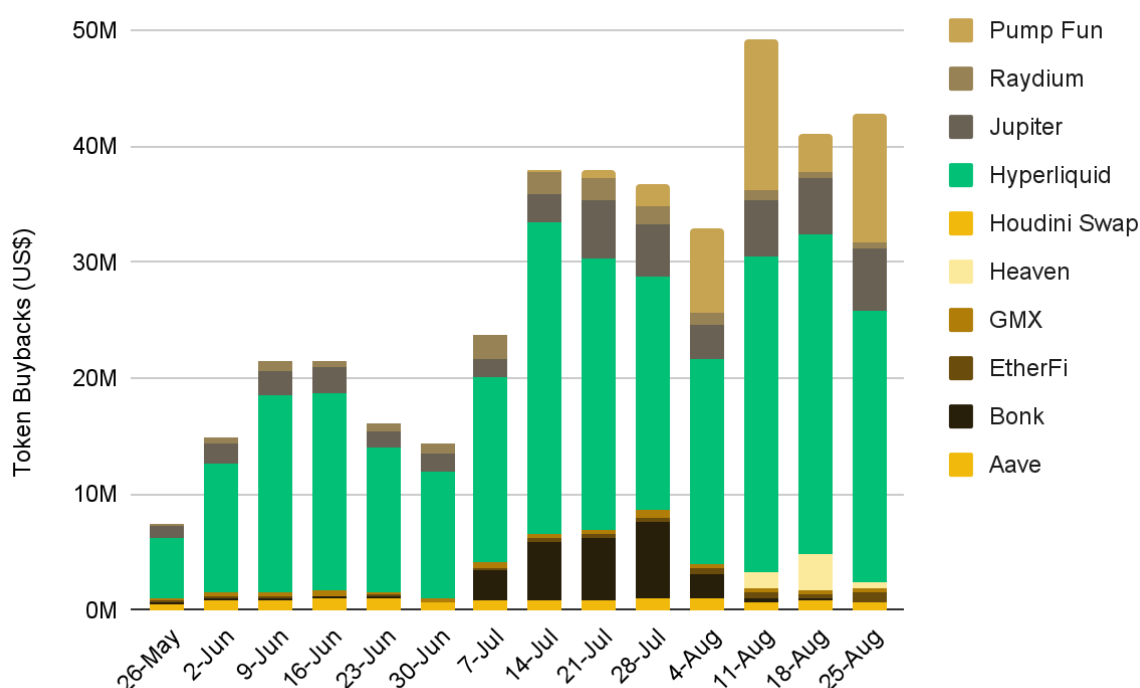
DeFi 借贷协议在年初至今表现出显著增长, 总锁定价值 (TVL) 增加了约 **530** 亿美元, 截至今天达到 1,270 亿美元。Aave 继续引领该领域, 约占 TVL 的 54%, 即约 680 亿美元。

值得注意的是, Maple 和 Euler 呈现出了惊人的扩张态势, 其各自的 TVL 接近 30 亿美元。Maple 的增长主要得益于其 SYRUP 代币和 SyrupUSDC 收益产品的推出, 为用户提供了 机构级借贷收益的机会。与此同时, Euler 的 TVL 增长了 1,466%, 这归因于其 **Euler Swap** 去中心化交易平台 (DEX) 和 **Frontier** 稳定币借贷基础设施的部署。

随着稳定币和代币化资产的采用加速, DeFi 借贷协议越来越有能力促进机构参与。Aave Labs 最近推出的 Horizon 便是这一趋势的例证。Horizon 是一个机构借贷市场, 允许借款人使用代币化的现实世界资产 (RWA) 作为稳定币贷款的抵押品。代币化 RWA 市场的估值已接近 270 亿美元 (不包括稳定币), Horizon 和其他类似的面向机构的 DeFi 产品旨在解锁新的流动性, 并将 RWA 转化为去中心化金融生态系统中的生产性资产。

8 月份，代币回购达到 1.66 亿美元

图 8:8 月份，DeFi 代币回购量大幅增长，其中 Hyperliquid 和 Pump.fun 的回购量最大。



资料来源: The Block 和币安研究院
数据截至 2025 年 8 月 31 日

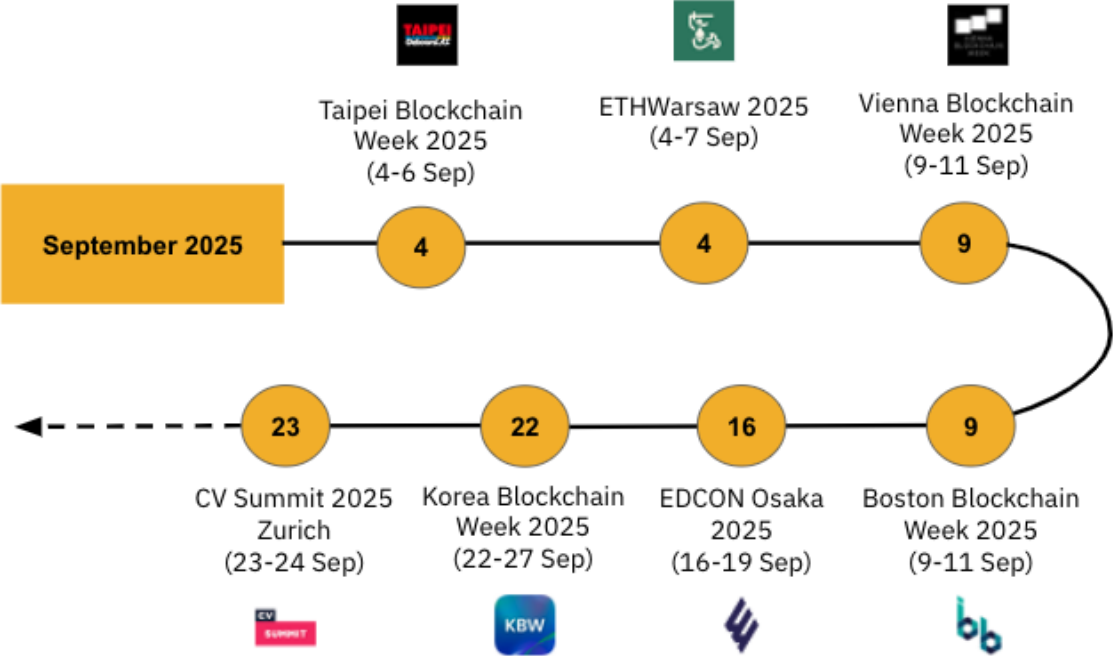
2025 年 8 月，DeFi 平台发起的代币回购总额达到了惊人的 1.66 亿美元。其中，大规模的代币回购主要由 Hyperliquid 和 Pump.fun 完成，这两个平台均实现创纪录的收入。自推出代币回购计划以来，Pump.fun 已花费超过 5,800 万美元购买其代币，使其流通供应量减少了 4% 以上。

随着 DeFi 平台探索为其代币增加实用性和价值的方法，代币回购的势头越来越强劲。代币回购也可以表明团队的信任和长期信心。DeFi 平台在提升代币吸引力方面的最新进展是 Uniswap 提议在怀俄明州建立一个去中心化自治组织 (DAO)，这可以保护持有者免受法律或税务责任。如果该提议通过，平台的一部分手续费将拨给该实体，最终使现有代币持有者受益。

展望未来，我们预计更多平台将进行代币回购，以减少供应并为其代币增加买压。然而，投资者应考虑这种回购是否可持续，以及该平台是否能够产生持续的收入。

04 / 即将举办的活动与代币解锁

图 9:2025 年 9 月的重要事件



资料来源:Cryptoevents 和币安研究院

图 10:价值最高的代币(以美元计) 即将解锁

PROJECT	TOKEN	UNLOCK IN US\$ EQUIVALENT	% OF SUPPLY	UNLOCK DATE
	SUI	198M	0.57%	1 September
	ENA	109M	1.15%	5 September
	APT	50M	0.96%	12 September
	ZRO	48M	2.47%	20 September
	ARB	48M	0.93%	16 September
	VELO	29M	8.33%	17 September
	JTO	23M	1.13%	7.September
	OP	23M	0.75%	30 September
	PARTI	17M	9.26%	25 September
	NIL	17M	5.68%	24 September

资料来源:CryptoRank 和币安研究院

05 / 参考资料

defillama.com/
coinmarketcap.com/
cryptoslam.io/
token.unlocks.app/
dune.com/
itez.com/events
cryptorank.io/

06 / 币安研究院最新报告

塑造 2025 年的 10 张图表 [点击此处查看](#)
2025 年加密市场的宏观、机构和链上趋势分析



每月市场洞察 - 2025 年 8 月 [点击此处查看](#)
概述本月重要市场动态、精彩图表及后续发展



关于币安研究院

币安研究院是全球顶尖加密货币交易平台币安的研究部门。该团队致力于提供客观、独立和全面的分析，旨在成为加密货币领域的权威洞察平台。币安研究院的分析师会定期发布具有真知灼见的文章，探讨涵盖加密货币生态系统、区块链技术以及最新市场热点等各种主题。



Moulik Nagesh

宏观研究员

Moulik 任币安宏观研究员一职，自 2017 年起一直从事加密货币领域相关工作。加入币安前，他曾在 Web3 和硅谷的科技公司担任跨职能职位。Moulik 曾是初创公司联合创始人，拥有伦敦政治经济学院 (LSE) 经济学学士学位，可从宏观多元视角解读行业发展。



Joshua Wong

宏观研究员

Joshua 目前在币安担任宏观研究员。自 2019 年起，一直从事加密货币领域相关工作。在加入币安前，他曾在一家 Web3 金融科技初创公司担任产品经理，并在一家 DeFi 初创公司担任市场分析师。他拥有杜伦大学法学学士学位。



Michael JJ

宏观研究员

Michael 在币安担任宏观研究员。此前，他曾在美国一家私人财富管理公司担任经济学家，专注于跨资产分配。他还曾担任一家媒体公司的主编，负责加密货币报告和教育内容。在职业生涯早期，他曾担任安永的顾问和一家能源公司的原油交易员。



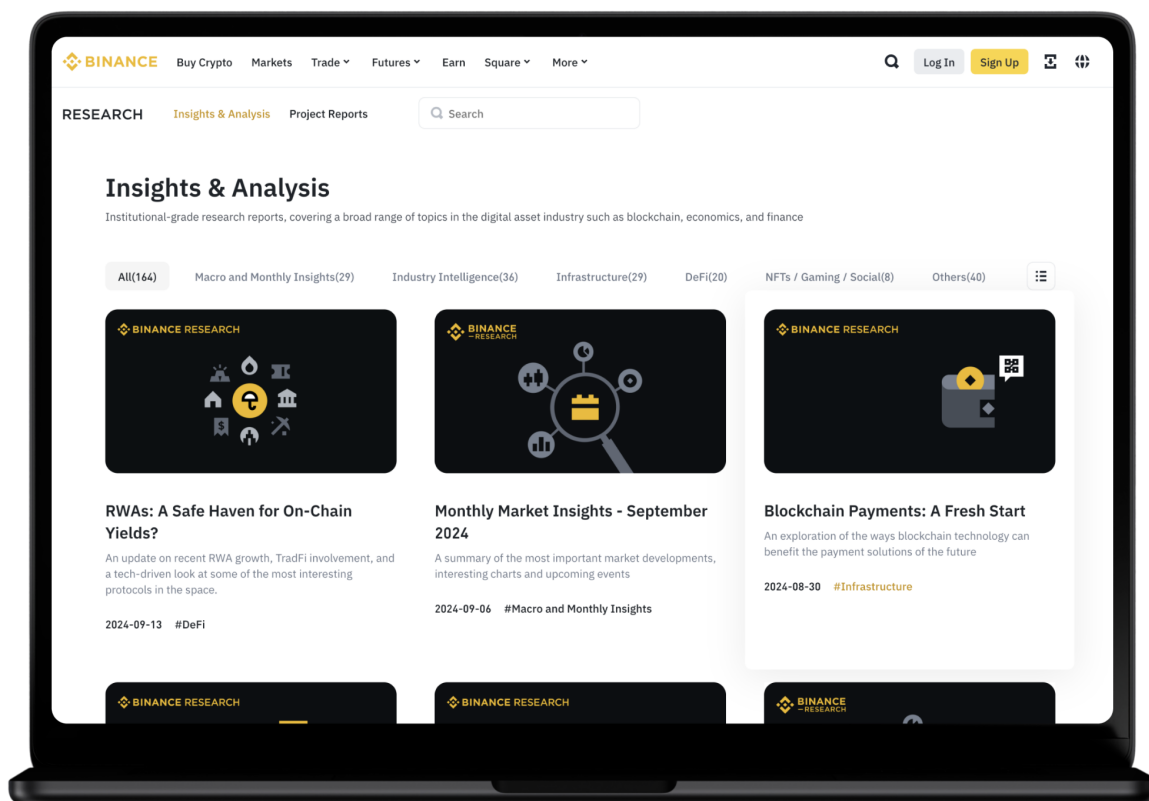
Asher Lin Jiayong

实习宏观研究员

Asher 目前在币安担任宏观经济研究实习分析师。此前，他曾在纽约的一家代币管理平台工作，并在一家瑞典 AI 初创公司担任数据分析师。他拥有新加坡国立大学商业分析理学学士学位，自 2018 年以来一直从事加密货币领域相关工作。

资源

币安研究院<https://www.binance.com/en/research/analysis>



点击此处分享反馈

一般披露:本报告由币安研究院编制, 不作为预测或投资建议, 也并非对购买或出售任何证券、加密货币或采取任何投资策略的建议、要约或邀请。本文使用的术语和表达的观点旨在促进对该行业的理解和负责任地发展, 不应解释为明确的法律观点或币安的观点。本文表达的观点截至上述日期, 为作者的观点, 随着后续情况的变化, 这些观点可能会发生变化。本报告中所含的信息和观点来自币安研究院认为可靠的专有和非专有来源, 并不一定涵盖所有数据, 亦不保证其准确性。因此, 币安不对其准确性和可靠性作任何保证, 也不承担以任何其他方式产生的错误和遗漏的责任(包括因疏忽而对任何人产生的责任)。本报告可能含有“前瞻性”信息。此类信息可能包括但不限于预测和预告等。本文并不构成对任何预测的担保。是否依赖本报告所载信息完全由读者自行决定。本报告仅供参考, 不构成购买或出售任何证券、加密货币或任何投资策略的投资建议、要约或邀请, 也不应在任何司法管辖区向任何人提供或出售任何证券或加密货币。根据该司法管辖区的法律, 要约、招揽、购买或出售均属非法。投资有风险, 交易请谨慎。欲了解详情, 请点击[此处](#)。