

月次市場洞察

2025年9月



目次

01 / 要点	3
02 / 暗号資産市場のパフォーマンス	3
2.1 分散型金融 (DeFi)	6
2.2 非代替性トークン (NFT)	7
03 / 今月のチャート	8
利下げはBTCにとって真のメリットとなるか	8
EthenaのUSDeが100億米ドル相当の供給量に最速で到達	9
DeFi貸付プロトコルのTVLが年初来で72%急増	9
8月のトークンの買い戻し額は1億6,600万米ドル相当に到達	10
04 / 今後のイベントとトークンのアンロック	11
05 / 参考資料	13
06 / 最新のBinance Researchレポート	14
Binance Research について	15
リソース	17

01 / 要点

- 2025年8月、生産者物価指数発表が予想を上回ったのを受け、暗号資産市場全体の時価総額は1.7%の小幅な減少となりました。ビットコインの市場ドミナンスは約57.3%へと低下した一方、FRBによる利下げ可能性に期待が集まる中でのアルトコインへの資本移転を反映し、イーサリアムの市場シェアは14.2%超上昇しました。企業の財務戦略においてイーサリアムが引き続き蓄積されており、その保有量は444万ETH(総供給量の3.67%)にのぼっています。アノマリー的には、9月は投資家が利益確定を行うため、相場が低調となる傾向があります。
- 利下げはビットコインにとっての強気材料となることが多いものの、過去のデータによると、その相関関係は弱く不安定となっています。機関投資家および市場要因の影響を受け、両者の関係はより複雑になっています。市場価格には利下げがすでに織り込まれており、ビットコイン価格はこれを反映したものとなっています。このため、利下げを同暗号資産の価格上昇に直接結び付けるのは、極めて単純な見方となります。相場を読む鍵は、FRBの実際の動向と市場予測および経済状況との乖離にあると言えます。
- USDeの時価総額は8月に43.5%超拡大し、その供給量が122億米ドル相当に到達しました。2,800億米ドル規模のステーブルコイン市場におけるシェアが約4%超へと上昇しました。これにより、USDeは最速(536日)で100億米ドル相当の供給量を突破した暗号資産となりました。これは、USDCの903日、USDTの2,000日超と比較すると大幅に短い期間での実績となっています。世界的な金利は依然として過去の低水準を著しく上回っており、今後も低下傾向が見込まれる中、USDeに代表される利回り生成モデルにより、ステーブルコイン市場における持続的な参入障壁が徐々に築かれています。
- DeFi貸付プロトコル市場は2025年に大幅な成長を遂げ、同市場の預かり資産(TVL)は約72%増加しました。Aaveは引き続き市場を牽引しており、TVLは同市場全体の54%を占めています。また、MapleとEulerのTVLは、それぞれ約30億米ドル規模へと急速に拡大しています。ステーブルコインとトークン化資産の採用加速に伴い、主要なDeFi貸付プラットフォームでは、こうした新興テクノロジーの機関投資家による採用増加がもたらす恩恵を受けています。
- HyperliquidとPump.funが牽引するDeFiプラットフォーム市場では、2025年8月に合計1億6,600万米ドル相当のトークンの買い戻しを実施しました。トークンの買い戻しは、トークン価値を高める方法であるほか、プラットフォームのチームがプラットフォームに対する確信を示す方法として実行されることが多くなっています。今後、供給量の削減とトークン価格の維持を目的に買い戻しを実施するプラットフォームが増加するものと見られます。一方、投資家は、こうした慣行の持続可能性とプラットフォームにおける収益創出の一貫性を考慮する必要があります。

02 / 暗号資産市場のパフォーマンス

8月、暗号資産市場全体の時価総額は1.7%の小幅減少を見ました。これは主に、ビットコインが12万4,400米ドル付近の史上最高値をつけた後の調整と、イーサリアムが約4年ぶりの高値を一時的に記録した後の調整に起因しています。こうした市場の反応は、米国連邦準備制度理事会(FRB)が発表した生産者物価指数(PPI)が予想を上回る内容となったことに影響を受けたものとなっています。

ビットコインの市場ドミナンスは約57.3%まで低下した一方、イーサリアムの市場シェアは14.2%を超えたことから、アルトコインへの資本移転が見て取れます。FRBによる9月の利下げへの期待により、投資家はさらにリスクオンへと移行した可能性があります。イーサリアムは引き続き企業の財務戦略部門から多額の資本流入を集めており、供給量の約3.67%に相当する444万ETHが蓄積されています。

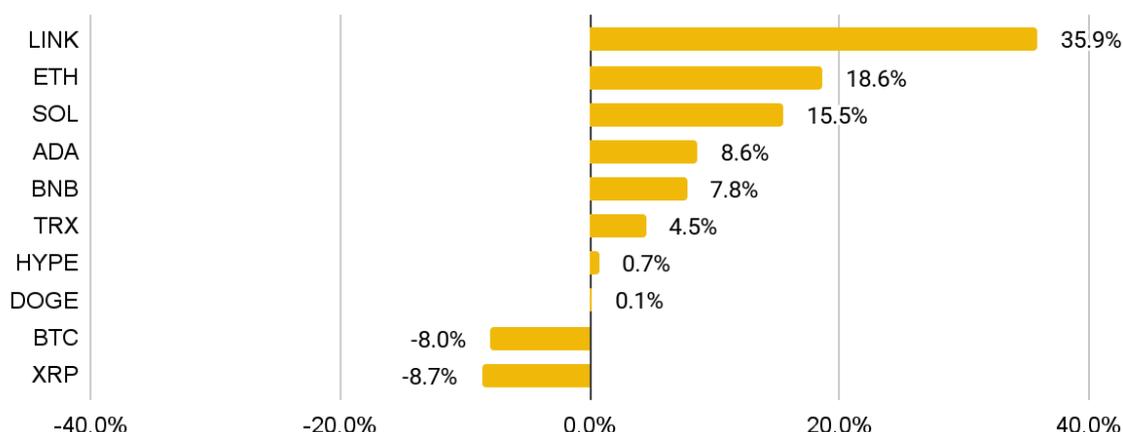
今後の見通しとして、アノマリー的に9月は投資家が利益を確定し、暗号資産市場が低調となる月であるため、8月の価格下落は9月も継続する可能性があると言えます。

図1: 8月、月間暗号資産時価総額は1.7%減少

	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%

出典: CoinGecko
2025年8月31日時点

図2: 時価総額別上位10暗号資産の月間価格パフォーマンス

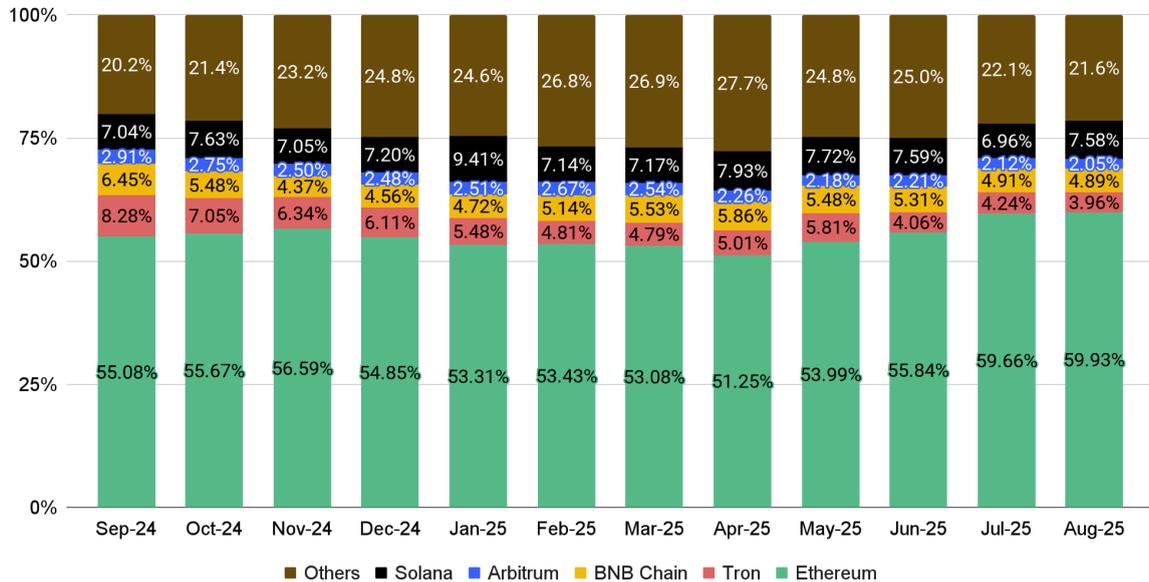


パフォーマンス(降順)

- ◆ LINK価格は、米国でのGDPデータのオンチェーン公開向けにオラクルの採用を決定し、DeFiの普及が進んだことを要因に、35.9%上昇しました。8月、チェーンリンク(Chainlink)は、アジア太平洋地域におけるブロックチェーンの採用拡大に向け、日本のSBIグループと提携を結んでもいます。具体的には、チェーンリンクのクロスチェーン相互運用性プロトコルを通して現実資産(不動産や債券など)のトークン化に取り組む予定となっています。
- ◆ ETH価格は、機関投資家と個人投資家両方の持続的な蓄積に牽引され、上昇基調を維持しました。この成長は、ETFによる記録的な資本流入と企業のトレジャリー部門による大規模な買いにより支えられました。具体的には、Bitmineなどの企業において6週間で80億米ドル相当超のETHが取得されたことが挙げられます。
- ◆ SOL価格は8月、企業のトレジャリー部門による同暗号資産の採用拡大により、15.5%上昇しました。こうした採用拡大を支える主な要因として、トランザクションのファイナリティ時間の短縮により処理速度と信頼性の向上を目指したAlpenglowアップグレードが挙げられます。
- ◆ ADA価格は、米国証券取引委員会(SEC)がGrayscaleのカルダノETFに関する決定を本年10月に延期したことによる当初の下落後、8.6%上昇しました。
- ◆ BNB価格は8月、企業のトレジャリー資産としての配分を検討する動きの高まりと、同ネットワークおよびエコシステムの継続的な拡大に牽引され、7.8%上昇しました。
- ◆ TRX価格は8月、コミュニティによる投票が完了し、ネットワーク手数料の60%の削減に関する承認を受け、4.5%上昇しました。
- ◆ HYPE価格は8月、0.7%上昇して史上最高値を更新した後、月末に反落しました。こうした堅調な値動きを支える主な要因として、同プラットフォームにおける過去最高の収益計上と、大規模なトークン買い戻しの実施が挙げられます。
- ◆ DOGE価格は8月、0.1%と小幅の上昇を見ました。同トークンの大口保有者が9億DOGEをBinance Walletに送信したことが原因となった可能性があり、広範な売りの可能性に対する懸念が強まっています。
- ◆ ビットコイン価格は8月、投資家による利益の確定、ETFによる大規模な資本流入、および機関投資家による需要増が見られたイーサリアムなどのアルトコインへの資本移転により、8%下落しました。
- ◆ XRP価格は8月、インサイダー取引の告発により短期的に顕著な売り圧力がかかったことを受け、8.7%下落しました。

2.1 分散型金融 (DeFi)

図3: 上位ブロックチェーンのTVL市場占有率



出典: DeFiLlama
2025年8月31日時点

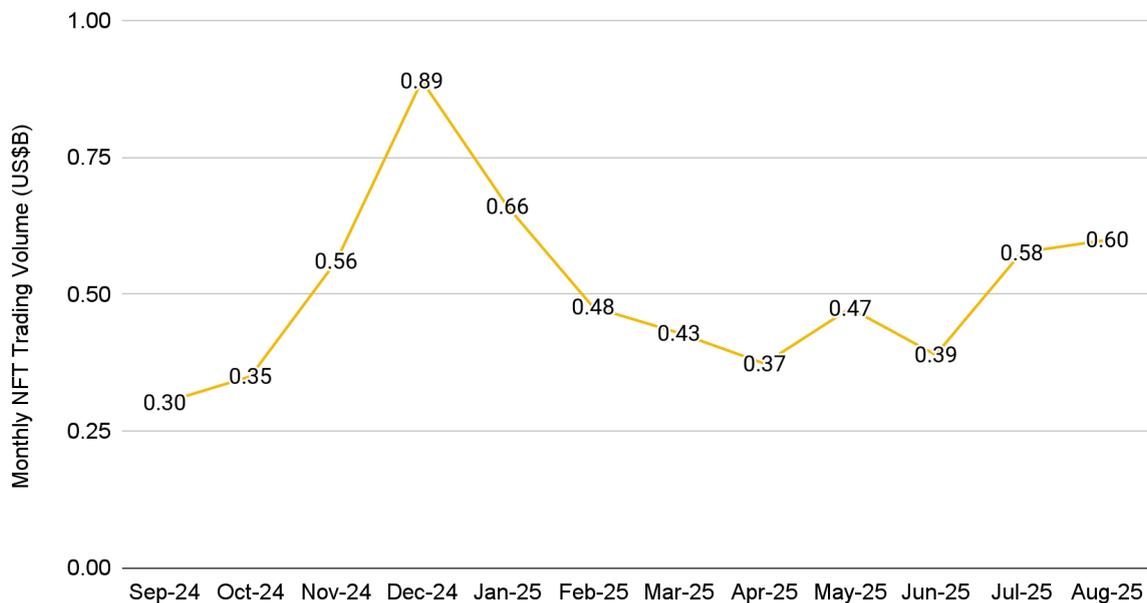
2025年8月、DeFi分野の預かり資産(TVL)額は前月比で9.26%増加し、DeFi活動の増加が見られています。この結果は、米国証券取引委員会(SEC)がリキッド・ステーキング・トークンを有価証券から除外したことや、以前に可決されたステーブルコイン法案など、規制に関する前向きな進捗に起因していると考えられます。

DeFiエコシステム上位5件のうち、イーサリアムでは引き続き60%増に迫る市場シェアの増加を記録した一方、ソラナを除く他のすべてのチェーンでは減少を記録しました。

ステーブルコインでも同月中に動きが拡大し、オンチェーン全体の成長につながりました。ステーブルコイン市場は6.49%拡大し、引き続きその勢いを強めています。USDCの時価総額は緩やかに増加した一方、USDTは引き続きUSDCを上回る成長を見せステーブルコイン市場での優位性を一層高めました。Ethenaなどの新興ステーブルコインは、8月に供給量が80%以上増加しました。

2.2 非代替性トークン(NFT)

図4: 月間NFT取引量



出典: CryptoSlam
2025年8月31日時点

2025年8月、NFT市場の総売上高は、7月の強い勢いに続き4%の小幅な増加を記録しました。

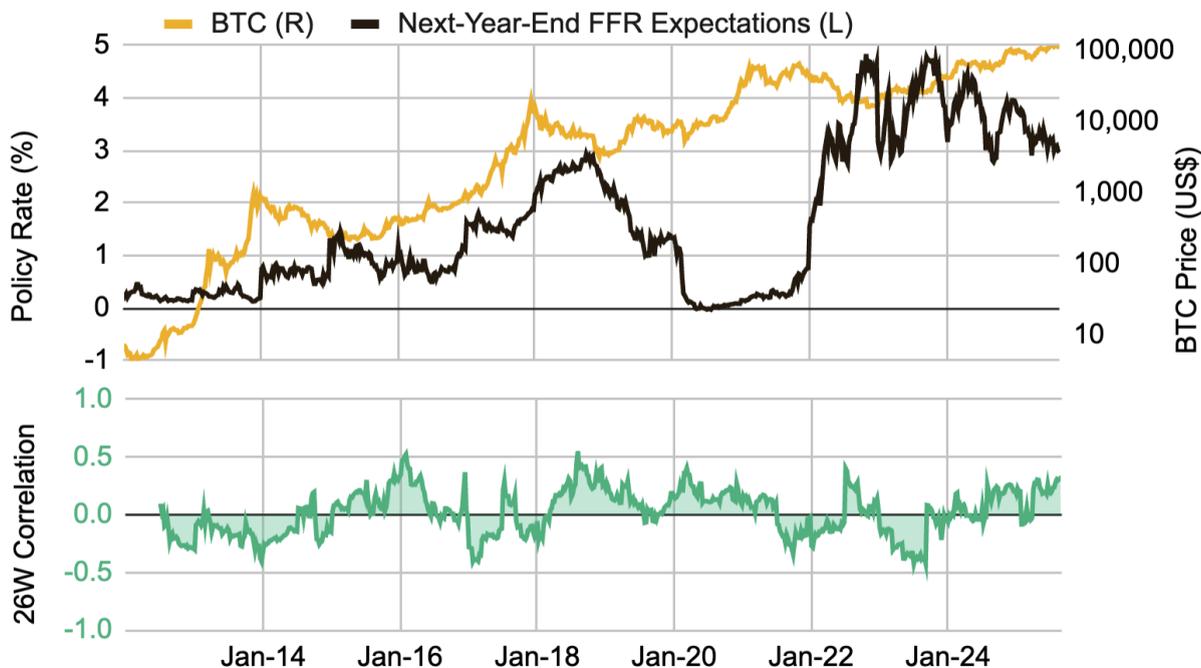
イーサリアムベースのNFTの売上高は引き続き首位の座を維持したものの、月間取引量は前月比で19.6%の減少となりました。その他のチェーンにおける売上高も大幅に減少し、中でもポリゴンの総売上高は51%の減少となりました。上位20のNFTコレクションにおいては、Courtyard by Polygonが首位に返り咲きました。一方、他イーサリアムベースのNFTコレクション(CryptoPunks、Bored Ape Yacht Club、Pudgy Penguins)も売上高で上位に入りました。

NFT市場は、2025年7月における急騰にもかかわらず、複数の要因により継続的な成長が難しい状況となっています。同市場における活動の低迷を招いた要因として、購入者の関心の低下、デジタルコレクションの長期的価値に対して強まりつつある懐疑的な見方などが挙げられます。また、マクロ経済的な不透明性の広がり新たなユーティリティの出現が不足していることが重なり投資家の関心の低下につながり、同分野のさらなる拡大は減速しています。こうした要因により、同市場における活動増加が持続的なものとなるのか、一時的な急騰のみに留まるのかは、今後判明することとなります。

03 / 今月のチャート

利下げはBTCにとって真のメリットとなるか

図5: 不安定な相関関係にある利下げ見込みとBTCの値動き



出典: CME、バイナンスリサーチ
(2025年8月31日時点)

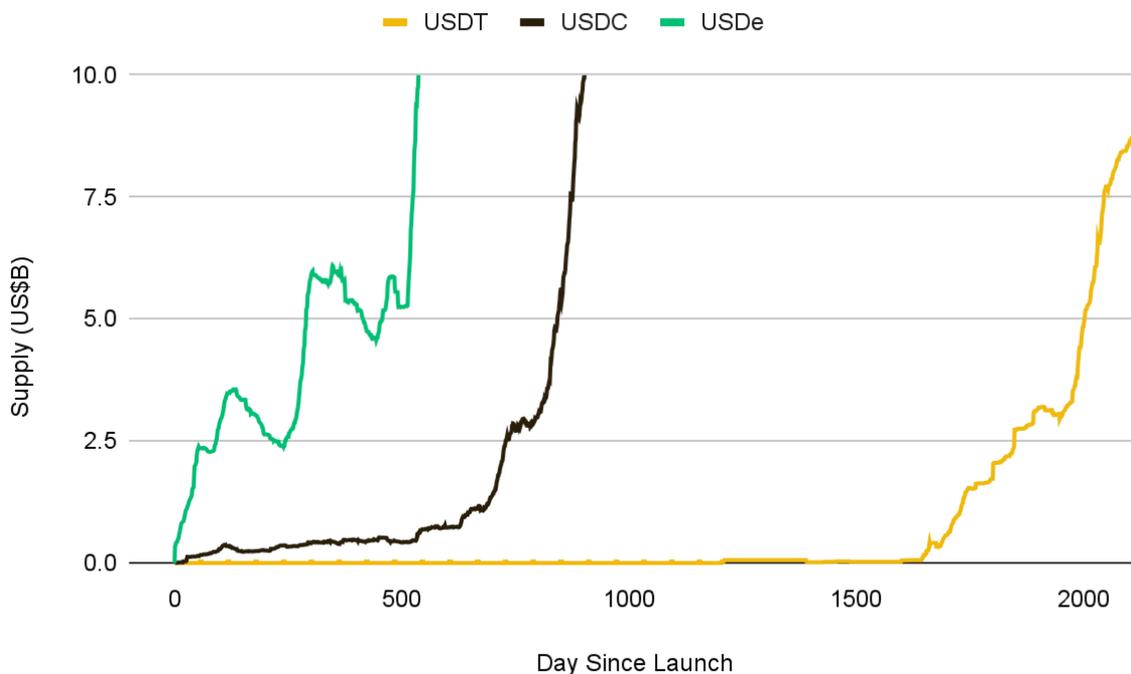
直感的には、利下げはビットコインの強気要因と見られます。同月、ジャクソンホール会議においてジェローム・パウエル米連邦準備制度理事会 (FRB) 議長によるハト派姿勢への転換を示す講演を受け、ビットコイン価格は11万2,400米ドル相当から11万7,300米ドル相当へと4%急騰しました。一方、過去の相関分析では、両者の相関関係は正の方向でも負の方向でも極めて弱いことが明らかとなっています。

定量的な観点では、フェデラル・ファンド (FF) 先物における過去の「翌年の金利予測」を用いて連続曲線を作成し、これをビットコイン価格と比較することで、26週間のローリング相関係数を検証しました。結果として、相関関係は極めて不安定であり、決定係数 (R^2) はゼロに近い水準となりました。

特に過去2年間に於いて、ビットコインと政策金利の関係性は根本的に変化しました。具体的には、以前の単純なプラスまたはマイナスの関係性から、機関投資家の参入、政治的要因、構造的な市場変化により左右される複雑かつ多層的な力学へと移行しています。また、金融市場は将来を見据えたものとなっています。トレーダーとアルゴリズム (市場参加者) は、こうした「良いニュース」(2025年末までに2回の利下げ) を、ビットコインまたはその他のリスク資産価格にすでに織り込んでいると言えます。このため、「利下げ」と「BTC価格の上昇」を同一視するのは、極めて単純な見方となります。相場を読む重要な鍵は、FRBの今後の動向と市場予測との乖離程度と、こうした動向を左右する経済状況にあると言えます。

EthenaのUSDeが100億米ドル相当の供給量に最速で到達

図6: USDeの供給量が8月に100億米ドル相当超、同月末には122億米ドル相当に到達して43.5%以上の成長を遂げる



出典: Artemis、パイナンスリサーチ
(2025年8月31日時点)

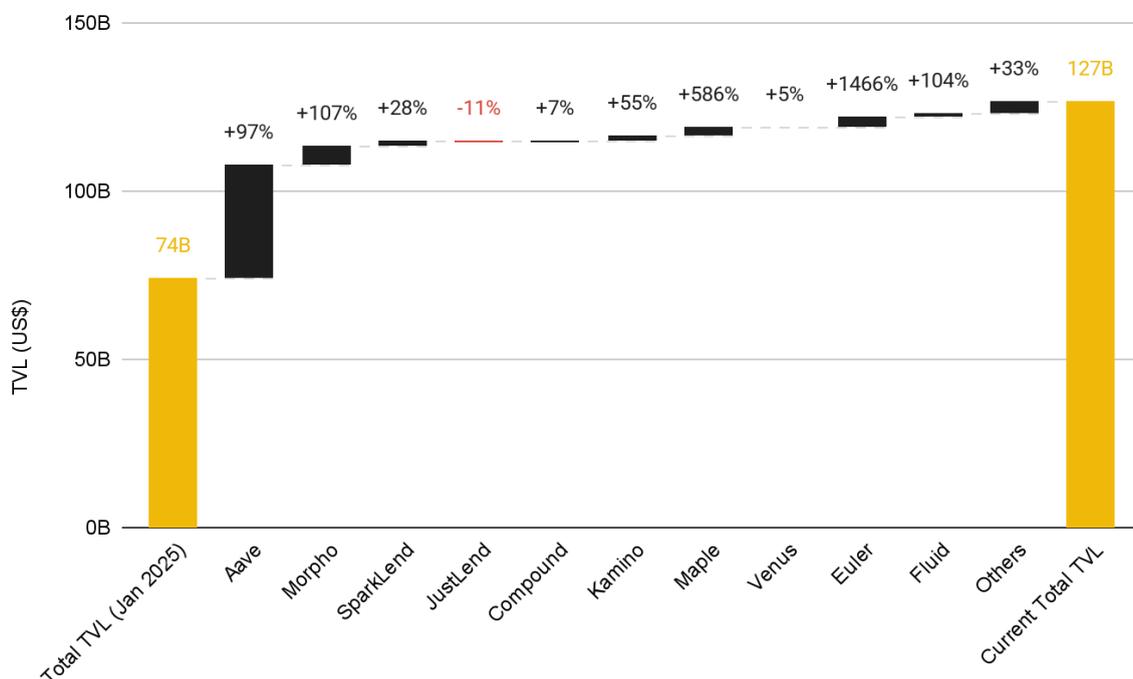
USDeの供給量は8月に43.5%超上昇し、122億米ドル相当に到達しました。これにより、2,800億米ドル規模のステーブルコイン市場でのシェアが約4%超へと上昇しました。これにより、USDeは最速(536日)で100億米ドル相当の供給量を突破した暗号資産となり、同市場で第3位のステーブルコインの座に躍り出ました。USDCの903日、USDTの2,000日超と比較すると、大幅に短い期間での実績となっています。昨今の深い流動性と成熟度の高い市況がこうした躍進につながっているものの、その普及ペースは依然として注目に値すると言えます。

USDTとUSDC以外では、現時点でオンチェーンにおけるUSDの資本流入に関する圧倒的な割合をUSDeが占めています。こうした結果から、USDTとUSDCによる市場支配が長く続いてきたステーブルコイン市場において、USDeがステーブルコインに対する需要増加を後押しする上で大きな役割を担っていることが見て取れます。大局的に見ると、USDeに対する資本流入額はBTCおよびETHのETF(BlackRockのIBITを除く)の資本流入額に匹敵するか、これを上回ることもありました。

USDeの利回り設計は魅力が高く、同ステーブルコイン保有者にリスク調整後収益を提供することにより、単なる決済用トークンとの差別化を図るものとなっています。こうした設計により、USDeが同市場において長年存在していたギャップを埋めることにつながりました。また、Ethenaでは、統合の拡大(TONなど)、手数料の切り替え、買い戻し、インセンティブプログラムの実施により、DeFiネイティブのユーザー以外への普及と、同トークン保有者に対するさらなる価値の提供を目指しています。ローンチから1年以上が経過したUSDeは、規模と市場での実証の両方に支えられ、信頼性の閾値を突破しました。世界的な金利は依然として過去の低水準を著しく上回っており、今後も低下傾向が見込まれる中、USDeに代表される利回り生成モデルにより、ステーブルコイン市場における持続的な強みを徐々に築いています。

DeFi貸付プロトコルのTVLが年初来で72%急増

図7: DeFi貸付プロトコルのTVLは年初来で約72%急増、MapleとEulerではそれぞれ586%と1,466%の驚異的な増加



出典: DefiLlama、バイナンスリサーチ
(2025年8月31日時点)

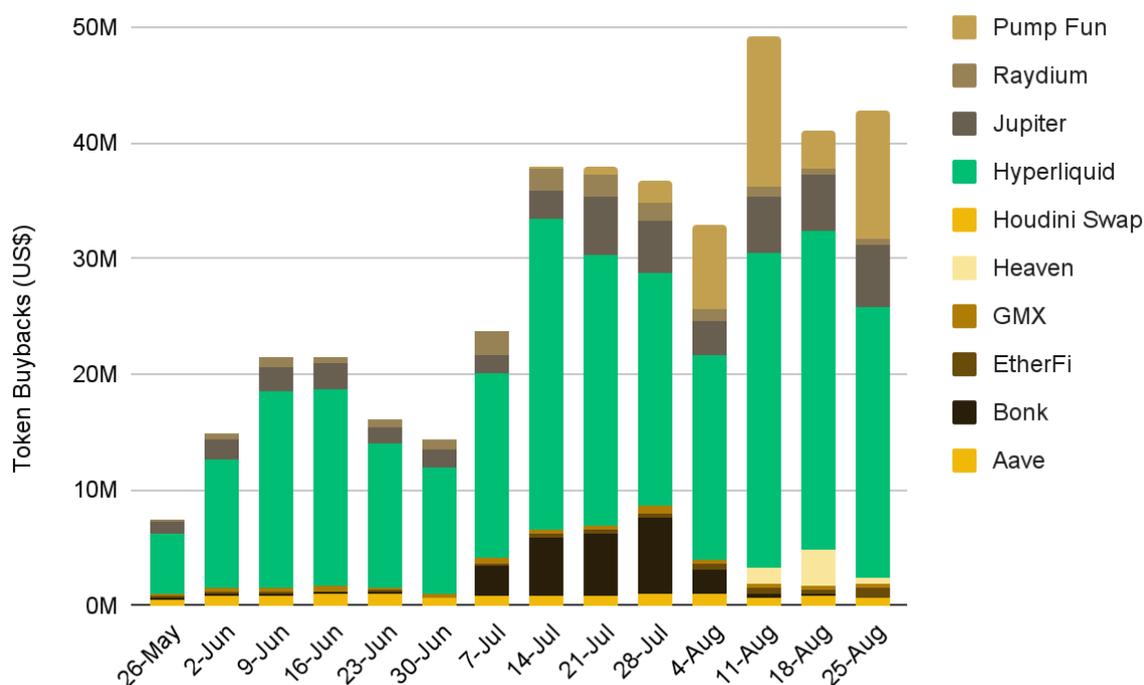
DeFi貸付プロトコルは年初来で顕著な成長を遂げ、その預かり資産(TVL)額は約530億米ドル相当増加し、現時点で1,270億米ドル相当に到達しています。Aaveは引き続き同分野を牽引しており、そのTVLはDeFi全体の約54%(約680億米ドル相当)にのびます。

MapleとEulerが驚異的な成長を遂げ、各プロトコルのTVLが約30億米ドル相当に到達した点が注目に値します。Mapleの成長は、一般ユーザーが機関投資家水準の貸付収益獲得機会をもたらすSYRUPTトークンとSyrupUSDC利回りプロダクトのローンチに牽引されたものです。一方、EulerにおけるTVLの1,466%の増加は、Eulerスワップ分散型取引所とFrontierステーブルコイン貸付インフラのデプロイに起因していると言えます。

ステーブルコインとトークン化資産の採用拡大に伴い、DeFi貸付プロトコルが機関投資家の参入を後押しする傾向が徐々に強まっています。足元でのAave LabsによるHorizonの導入は、こうした傾向を表す最たる例となっています。機関投資家向けの貸付市場であるHorizonでは、借り手はトークン化された現実資産(RWA)を担保に用いてステーブルコインを借入できます。トークン化現実資産市場の評価額はすでに約270億米ドル相当(ステーブルコインを除く)となっており、Horizonおよびその他の同様の機関投資家向けDeFiプロダクトでは、各DeFiエコシステム内で新たな流動性を開放するとともに、現実資産を生産的資産に変換することを目指しています。

8月のトークンの買い戻し額は1億6,600万米ドル相当に到達

図8: 8月のDeFiトークンの買い戻し額は顕著に増加、HyperliquidとPump.funが最大額を記録



出典: The Block、パイナンスリサーチ
(2025年8月31日時点)

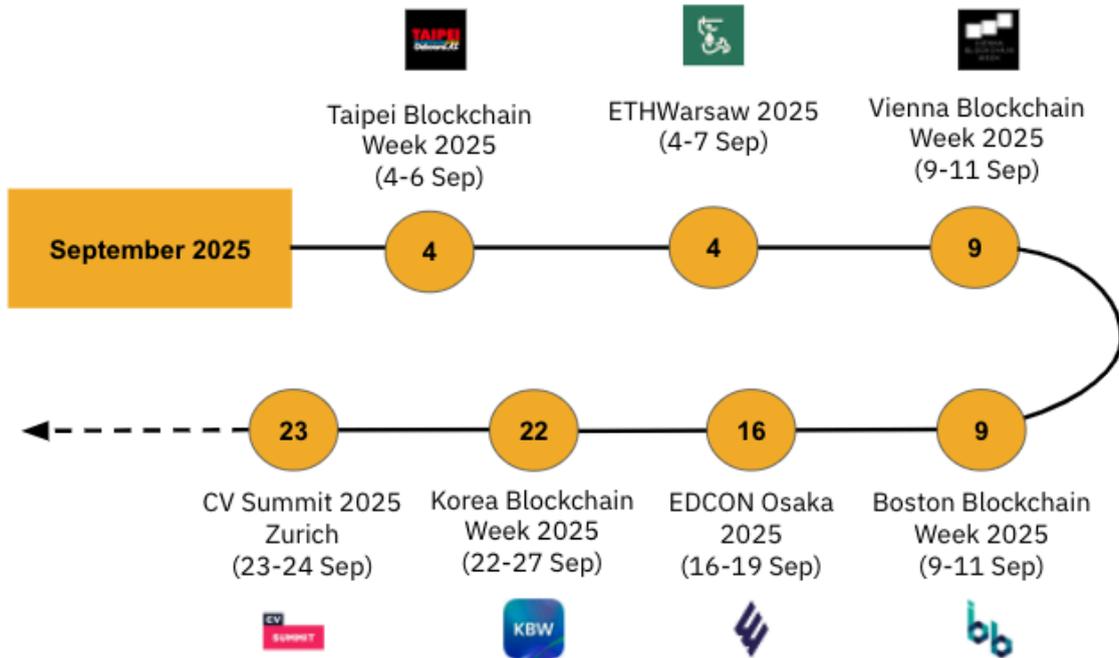
2025年8月、DeFiプラットフォーム全体におけるトークンの買い戻し額は、1億6,600万米ドル相当もの驚異的な数字となりました。大規模なトークンの買い戻しは、主にその収益の増加が記録的となったHyperliquidとPump.funにより実施されました。Pump.funでは、トークンの買い戻し施策の開始以来、5,800万米ドル相当超を投じて同プラットフォームトークンを購入しており、循環供給量が4%超削減されました。

DeFiプラットフォームがトークンのユーティリティと価値を模索する中、トークンの買い戻しの勢いがさらに増えています。トークンの買い戻しは、信頼性とチームによる長期的な確信を示す手段ともなります。DeFiプラットフォームがトークンの魅力向上を図る最近の動向として、Uniswapにおけるワイオミング州でのDAOの設立提案が挙げられます。これにより、同トークンの保有者が法的または税務上の責任から保護される可能性があります。同提案が可決された場合、同プラットフォーム手数料の一部が留保され、最終的には既存のトークン保有者がその恩恵を受けられるようになります。

今後、トークンの買い戻しを実施するプラットフォームが増加し、これにより供給量が減少し、各トークンに購入圧力が加わることが見込まれます。一方、投資家としては、こうした買い戻しの持続可能性とプラットフォームにおける収益創出の一貫性を考慮する必要があります。

04 / 今後のイベントとトークンのアンロック

図9: 2025年9月に実施される注目イベント



出典: Cryptoevents、バイナンスリサーチ

図10: トークンアンロック数量上位(米ドル換算)

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

出典: CryptoRank、バイナンスリサーチ

05 / 參考資料

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

06 / 最新のBinance Researchレポート

2025年を形成する10種類のチャート - [リンク](#)

2025年の暗号資産市場を形成するマクロ、機関投資家、オンチェーンの動向についての解説。



月次市場洞察 - 2025年8月 - [リンク](#)

重要度の高い市場動向、注目すべきチャートの動き、今後のイベントをまとめました。



Binance Researchについて

Binance Researchは、世界有数の暗号資産取引所であるバイナンスの調査部門です。暗号資産に関する客観的かつ独立した包括的分析の提供に努めているほか、暗号資産分野におけるソートリーダーを目指しています。アナリストは、暗号資産エコシステム、ブロックチェーン技術、市場の最新テーマなどのトピックに関する洞察に満ちた見解を定期的に公開しています。



Moulik Nagesh

マクロリサーチアナリスト

Moulik Nagesh (ムリック・ナゲーシュ)は、バイナンスでマクロリサーチアナリストを務めており、暗号資産分野には2017年から携わっています。バイナンスへの入社前、Moulikは、Web3とシリコンバレー拠点のテック企業において組織横断的な役割を担っていました。スタートアップ企業の共同設立の経験を持ち、ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス・アンド・ポリティカル・サイエンス(LSE)にて経済学学士号を取得したMoulikは、同業界に包括的な視点をもたらしています。



Joshua Wong

マクロリサーチアナリスト

Joshua Wong (ジョシュア・ウオン)は現在、バイナンスでマクロリサーチアナリストを務めています。暗号資産分野には、2017年から携わっています。バイナンスへの入社前、WongはWeb3のフィンテックスタートアップ企業のプロダクトマネージャーとして勤務していたほか、DeFiスタートアップ企業の市場アナリストとしても活躍していました。ダラム大学で法学士(LLB)を取得しています。



Michael JJ

マクロリサーチアナリスト

Michael JJ (マイケル・ジェージャー)は、バイナンスでマクロリサーチアナリストを務めています。バイナンスへの入社前、Michaelはプライベート・ウェルス・マネジメント企業にてエコノミストとして勤務し、クロスアセットの割り当てを担当していました。また、メディア企業の編集長として活躍する中、暗号資産関連の報道や学習コンテンツを統括した経験も持ちます。キャリア初期には、Ernst & Youngでコンサルタントを務めたほか、エネルギー企業で原油トレーダーとして活躍していました。



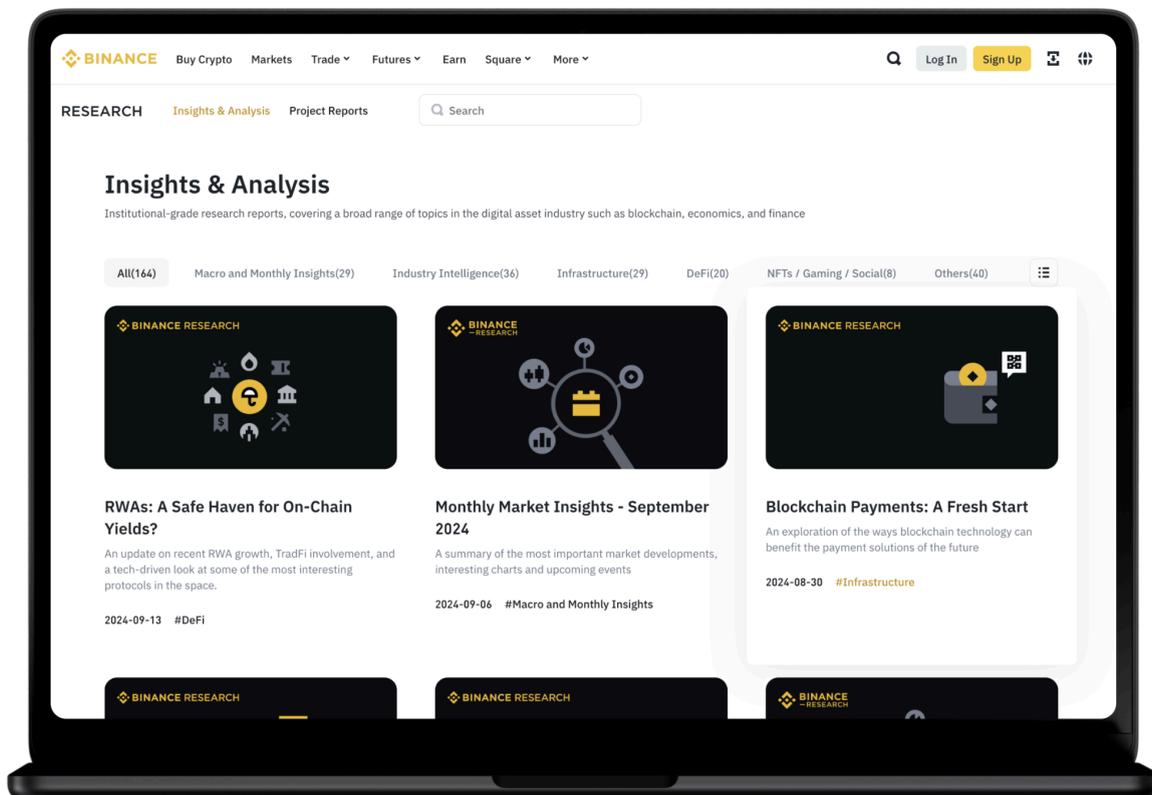
Asher Lin Jiayong

マクロリサーチアナリスト(インターン)

Asher Lin Jiayong (アッシャー・リン・ジャヨン)は現在、マクロリサーチアナリストのインターンとしてバイナンスに勤務しています。バイナンスへの入社前、Asherはニューヨーク拠点のトークン管理プラットフォームに従事していたほか、スタートアップ企業であるSwedish AIのデータアナリストとしても活躍していました。Asherはまた、シンガポール国立大学においてビジネス分析の理学士号を取得しており、暗号資産分野には2018年から携わっています。

リソース

Binance Research - [リンク](#)



フィードバックは[こちら](#)からどうぞ

一般的な情報開示: この資料はBinance Researchが作成したものであり、予測や投資助言目的で利用されることを意図したものではなく、また有価証券や暗号資産の売買および投資戦略の採用を推奨、提案、勧誘するものでもありません。用語の使い方および見解は、この産業分野の理解と責任ある発展を促進するためのものであり、法的見解またはバイナンスの見解として解釈されるべきものではありません。表明された意見は、上記の日付時点での執筆者の見解となります。その後の状況の変化により、内容は変動する可能性があります。本資料に含まれる情報および意見は、Binance Researchが信頼できると判断した独占的および非独占的情報源から得られたものであり、必ずしもあらゆる情報を網羅するものではなく、正確性を保証するものではありません。そのため、バイナンスは正確性や信頼性を保証するものではなく、誤りや省略に関しあらゆる形で発生する責任(過失によるあらゆる人物に対する責任を含む)も負いません。この資料には、純粋な歴史的事実ではない「将来の見通し」情報が含まれている可能性があります。このような情報には、予測や予想などが含まれることがあります。いかなる予測も、その実現を保証するものではありません。本資料に記載された情報を信頼するか否かは、読者の単独の判断に委ねられます。この資料は情報提供のみを目的としたものであり、一切の証券、暗号資産または一切の投資戦略の購入または売却についての投資助言、提案または勧誘を構成するものではなく、また、読者の当該法域の法律により提案、勧誘、購入または販売が違法とされる相手に対しいかなる有価証券または暗号資産をも提供または販売するものでもありません。投資には、リスクが伴います。詳細は、[こちら](#)をクリックしてご覧ください。