

Approfondimenti mensili sul mercato

DICEMBRE 2025

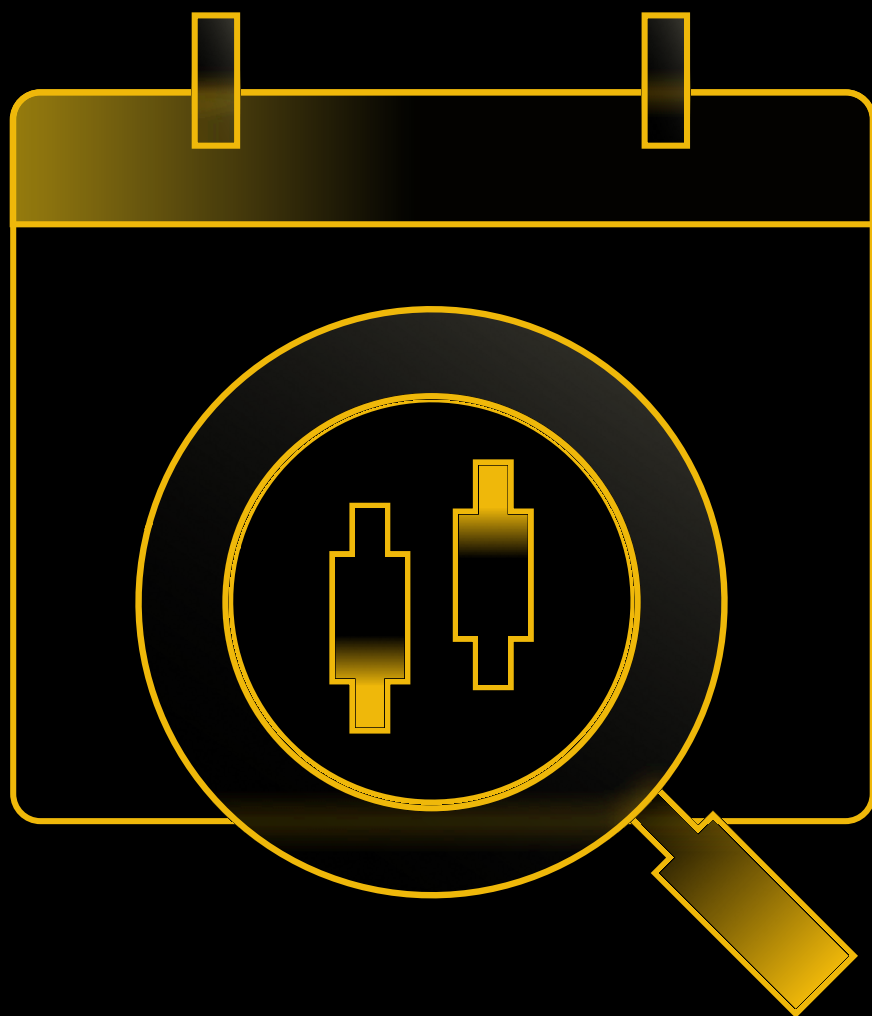


Tavola dei contenuti

01 / Punti principali	2
02 / Performance del mercato crypto	3
2.1 Finanza decentralizzata (DeFi)	5
2.2 Token non fungibili (NFT)	7
03 / Grafici del mese	8
La fine del QT è solo l'inizio, il QE è vicino	8
Rotazione della bolla IA: una prospettiva di fine ciclo	9
Deflussi record per gli ETF spot BTC	10
Le DAT sono sotto stress	11
04 / Prossimi eventi e sblocchi di token	12
05 / Riferimenti	13
06 / Nuovi report Binance Research	14
Informazioni su Binance Research	15
Risorse	17

01 / Punti principali

- A novembre, la capitalizzazione del mercato crypto è scesa del 15,43%, prolungando il trend ribassista. L'incertezza circonda la riunione di dicembre della Federal Reserve, mentre si prevede che la Banca del Giappone aumenterà i tassi, alimentando preoccupazioni in merito al carry trade sullo yen. Società di tesoreria come Strategy e Bitmine hanno registrato forti cali del prezzo delle azioni, rispettivamente del 36% e del 38%, alimentando timori di un ulteriore crollo. Guardando al futuro, dicembre potrebbe portare a una ripresa di breve durata, con l'allentamento delle realizzazioni dei profitti e l'ingresso degli acquirenti in calo in un mercato più sottile, tipico delle festività, nonostante le continue sfide macroeconomiche.
- Il quantitative tightening (QT) della Fed dovrebbe concludersi il 1° dicembre, segnando la fine del ciclo di inasprimento hawkish iniziato nel 2022. A partire da gennaio, è molto probabile che la Fed entri in una "fase di crescita del bilancio" acquistando mensilmente 20-25 miliardi di dollari in buoni del Tesoro. Questa mossa inietterà liquidità in modo simile a un "QE-Lite", segnalando una posizione di allentamento più forte rispetto ai soli tagli dei tassi. Questo fulcro di liquidità macroeconomica fornisce una solida base per BTC, considerato il beta play definitivo sulla liquidità globale. I pattern storici mostrano che le rapide espansioni del bilancio della Fed dopo i periodi di QT tendono a generare forti rally degli asset.
- Il mercato azionario è passato dal surriscaldato "Red Camp" delle GPU NVIDIA-OpenAI al più equilibrato "Green Camp" delle TPU di Google. Questa transizione evidenzia una persistente propensione al rischio nei mercati rialzisti, con i mercati crypto in ripresa. L'eccesso di preoccupazioni legate alla catena del valore di NVIDIA sembra essersi per ora allentato.
- Gli ETF spot BTC hanno registrato i maggiori deflussi mensili dal lancio, superando 3,5 miliardi di dollari a novembre. Questo include un periodo di diverse settimane in cui i deflussi netti si sono attestati vicino o oltre 1 miliardo di dollari, mentre i volumi di trading hanno raggiunto livelli record nel corso del mese. I deflussi sono in linea con i forti ribassi del mercato crypto e la continua incertezza macroeconomica, con i flussi degli ETF che reagiscono direttamente alle mutevoli condizioni di rischio. Al contrario, gli ETF sulle altcoin di recente lancio (ad es., SOL, XRP, LTC) hanno registrato afflussi netti positivi dal listing, nonostante i persistenti deflussi degli ETF su BTC.
- Le Digital Asset Treasury (DAT) affrontano valutazioni in calo a causa della volatilità del mercato e della pressione normativa. La decisione di MSCI di gennaio 2026 e l'accresciuto controllo da parte del Japan Exchange Group minacciano le aziende che investono pesantemente in asset digitali. Cresce la pressione affinché le DAT si evolvano generando rendimento e integrando gli asset digitali nelle operazioni principali o nella liquidazione del rischio.

02 / Performance del mercato crypto

A novembre, la capitalizzazione totale del mercato delle criptovalute è diminuita del 15,43%, prolungando lo slancio negativo dei prezzi già registrato nel mese precedente. L'esito della prossima riunione della Federal Reserve di dicembre rimane incerto, con gli operatori di mercato che osservano attentamente se verrà attuato un taglio dei tassi di 25 punti base. Al contrario, si prevede che la Banca del Giappone aumenterà i tassi di interesse di 25 punti base, sollevando preoccupazioni sulla possibile fine del carry trade sullo yen.

Sia Bitcoin che Ethereum hanno registrato un calo del loro dominio sul mercato a novembre, rispettivamente al 58,7% e all'11,6%, a causa del ribasso generale dei mercati. Le società di tesoreria stanno attraversando una forte pressione a causa del calo dei prezzi degli asset digitali, con le azioni delle due maggiori aziende – Strategy e Bitmine – che hanno registrato perdite significative, rispettivamente del 36% e del 38%.

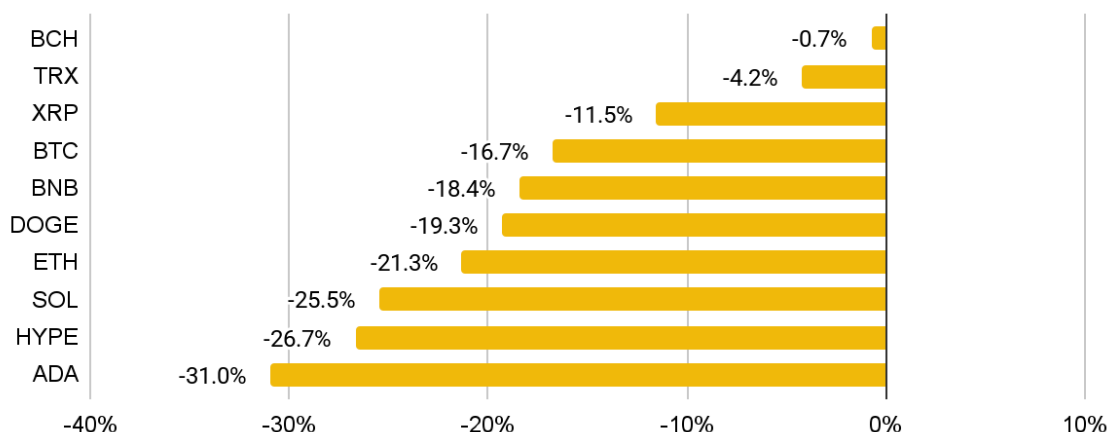
Guardando al futuro, dicembre potrebbe potenzialmente assistere a una ripresa, con il rallentamento delle realizzazioni dei profitti e l'ingresso di acquirenti in calo, soprattutto in un mercato meno attivo durante le festività natalizie. Questa combinazione potrebbe creare condizioni favorevoli per una breve ripresa dei prezzi, nonostante le difficoltà macroeconomiche.

Grafico 1: La capitalizzazione mensile del mercato crypto è diminuita del 15,4% a novembre

	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
2025	4,3	-20,2	-4,4	10,8	10,3	2,6	13,3	-1,7	4,3	-6,1	-15,4	
2024	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	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	-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	33,9	39,6	31,1	11,4	-25,7	-5,9	12,5	25,2	-9,9	42,9	-1,0	-15,0

Fonte: CoinGecko
Al 30 novembre 2025

Grafico 2: Andamento mensile dei prezzi delle prime 10 crypto per market cap



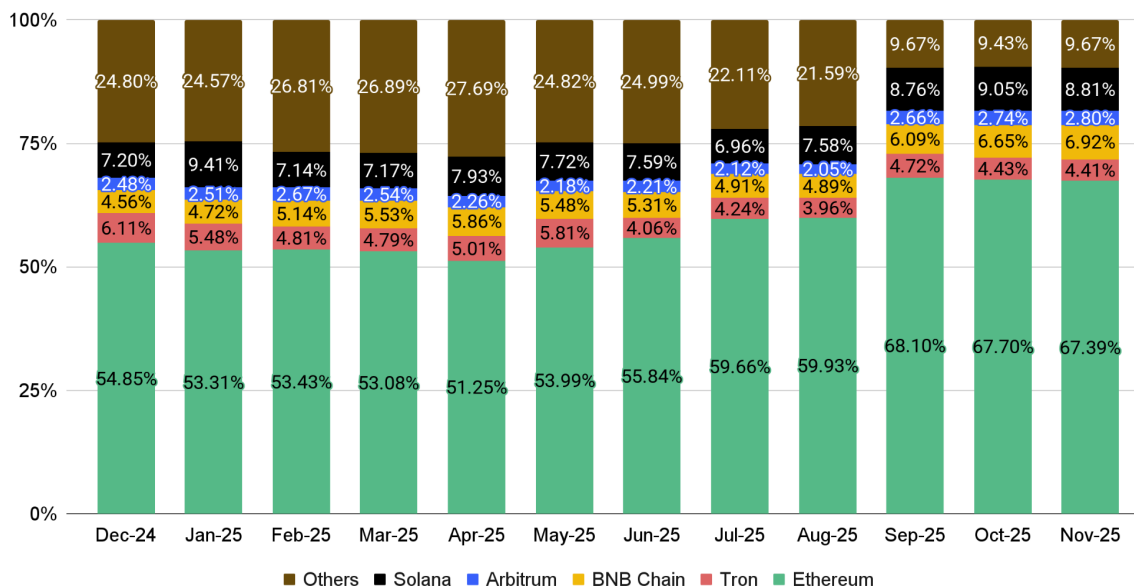
Fonte: CoinMarketCap
Al 30 novembre 2025

In ordine decrescente di performance:

- ◆ BCH e TRX hanno registrato cali rispettivamente dello 0,7% e del 4,2%.
- ◆ XRP e DOGE hanno visto cali rispettivamente dell'11,5% e del 19,3%. Sia Franklin che Grayscale hanno lanciato ETF XRP questo mese, attirando oltre 60 milioni di dollari in afflussi netti nel loro primo giorno di trading, un chiaro segnale di forte domanda da parte degli investitori. Al contrario, l'ETF DOGE di Grayscale ha registrato un interesse limitato, con un basso volume di trading al debutto.
- ◆ A novembre, il prezzo di Bitcoin è sceso a circa 80.00\$, prima di rimbalzare e chiudere il mese a circa 87.00\$, segnando un calo del 16,7%. Nello stesso periodo, gli ETF spot su Bitcoin hanno registrato deflussi significativi, vicini ai 4 miliardi di dollari, a causa di vendite diffuse dettate dal panico.
- ◆ A novembre, BNB ha subito una correzione insieme ai mercati più ampi, chiudendo il mese con un calo del 18,4%.
- ◆ ETH è sceso del 21,3%, parallelamente al calo dei mercati crypto. L'imminente aggiornamento Fusaka, previsto per dicembre, introduce PeerDAS e i Verkle Tree per migliorare la scalabilità, l'efficienza e l'esperienza L2.
- ◆ Il prezzo di SOL è sceso del 25,5% a novembre, nonostante gli ETF spot Solana abbiano continuato a registrare afflussi netti giornalieri durante il periodo.
- ◆ Il prezzo di HYPE è sceso del 26,7%, probabilmente a causa dell'incertezza legata alla pressione di vendita derivante da sblocchi di token ai contributori principali.
- ◆ A novembre, ADA ha registrato il calo maggiore tra le principali criptovalute, con una diminuzione del 31%, probabilmente innescato dalla divisione della chain causata da una transazione che ha sfruttato un bug di rete.

2.1 Finanza decentralizzata (DeFi)

Grafico 3: Quota TVL delle principali blockchain



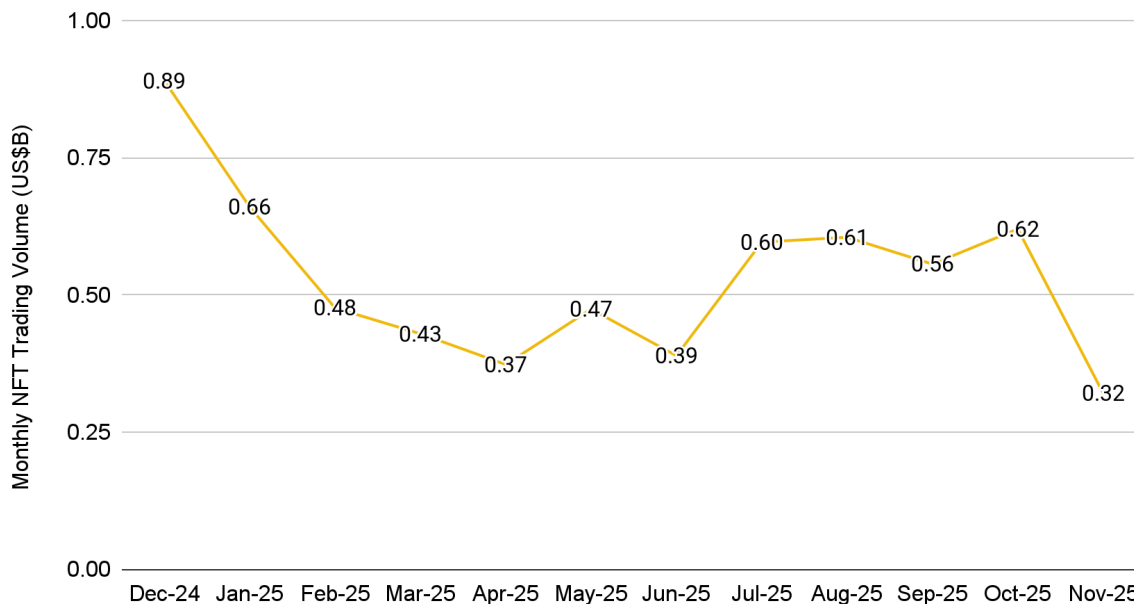
Fonte: DeFiLlama
Al 30 novembre 2025

A novembre 2025, il valore totale bloccato (TVL) della DeFi è diminuito del 20,8% su base mensile (MoM), poiché il de-pegging delle stablecoin e l'hack ai danni di Balancer hanno ridotto la liquidità nella DeFi a causa dei timori. Tra i primi cinque ecosistemi DeFi, solo BNB Chain e Arbitrum hanno registrato una crescita della quota di mercato, mentre altri hanno registrato un leggero calo. Uniswap ha proposto un aggiornamento di governance sul "fee switch" che mira a reindirizzare una parte delle commissioni di protocollo dai fornitori di liquidità ai possessori di token UNI. Convertendo le commissioni in un meccanismo di token burn, questo cambiamento potrebbe ridurre l'offerta di UNI e aumentare il valore dei token, ma potrebbe anche rappresentare una sfida per i fornitori di liquidità a causa della diminuzione dei guadagni da commissioni.

L'attività stablecoin è aumentata durante il mese, con la volatilità del mercato che ha innescato una fuga verso la sicurezza tra gli investitori. La capitalizzazione di mercato delle stablecoin è scesa dello 0,37%, segnando il primo calo dal 2022. I rendimenti più elevati nei mercati finanziari tradizionali hanno ridotto l'attrattiva dei rendimenti delle stablecoin, mentre la recente contrazione dei mercati crypto ha spinto alcuni investitori a ritirarsi completamente dagli asset digitali. Contemporaneamente, la chiusura delle posizioni con leva finanziaria su diverse piattaforme ha contribuito a ulteriori riscatti. La capitalizzazione di mercato di USDT ha registrato una modesta crescita, mentre USDC è scesa, ampliando il divario tra i due principali attori del mercato delle stablecoin.

2.2 Token non fungibili (NFT)

Grafico 4: Volume di trading mensile degli NFT



Fonte: CryptoSlam
Al 30 novembre 2025

A novembre 2025, il mercato degli NFT ha visto un calo del 48,2% del volume totale delle vendite, segnando un netto calo rispetto ai mesi precedenti.

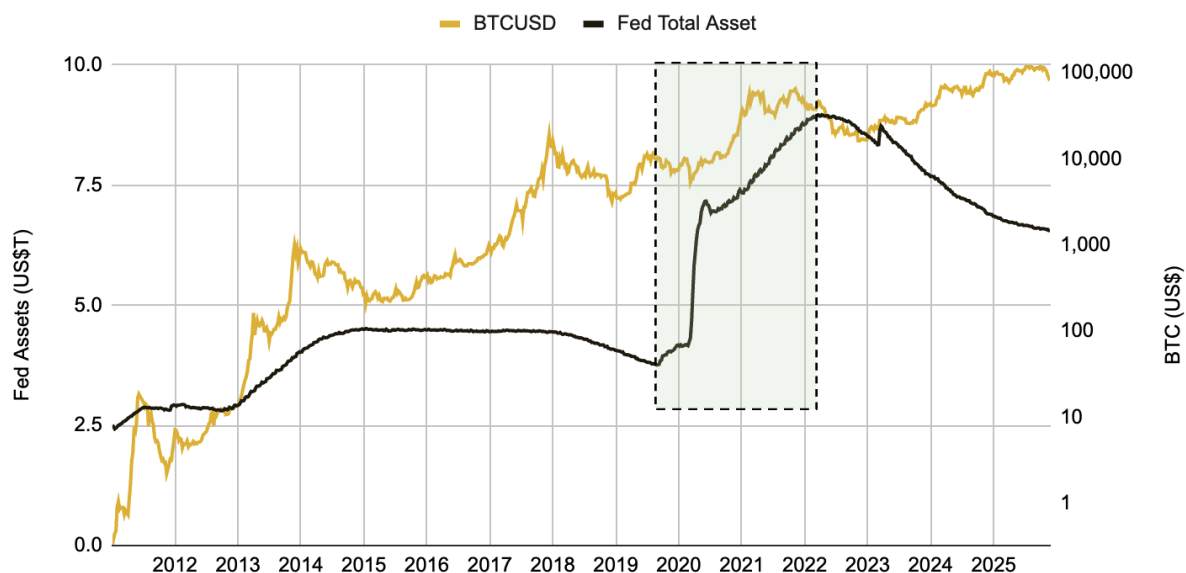
Gli NFT basati su Ethereum hanno mantenuto la loro leadership, ma hanno subito un forte calo del 70% del volume totale delle vendite. Gli NFT basati su BNB Chain, Bitcoin e Base Chain hanno tutti registrato un forte calo del volume, rispettivamente del 74%, 43% e 67%. Tra le prime 20 collezioni di NFT, DMarket su Mythos si è aggiudicato il primo posto questo mese, superando i popolari NFT basati su Ethereum, Pudgy Penguins e CryptoPunks. DX Terminal sulla rete Base è sceso dal primo al settimo posto questo mese, con un calo del 77% del volume delle vendite.

Accanto alla contrazione complessiva del mercato crypto, l'attività NFT ha registrato un calo maggiore in termini di volume delle vendite e attività a causa della sua natura speculativa.

03 / Grafici del mese

La fine del QT è solo l'inizio, il QE è vicino

Grafico 5: La Fed ha rapidamente ampliato il bilancio dopo la fine dell'ultimo QT



Fonte: Fred, Binance Research
Al 30 novembre 2025

Sebbene la Fed abbia annunciato a ottobre che avrebbe interrotto il QT (Quantitative Tightening), il termine effettivo è il 1° dicembre. Questa tempistica spiega perché i benefici di liquidità non si siano concretizzati per tutto il mese di novembre. Solo dopo questa data potremo dire che il ciclo hawkish, iniziato nel 2022, si è completamente concluso.

Nel breve termine, la Fed sostituirà gli MBS in scadenza con debito a breve termine, con l'obiettivo di adeguare la composizione del bilancio invece di ampliarla. Non si tratta di un allentamento monetario in sé, ma di interrompere il prelievo di circa 40 miliardi di dollari in liquidità al mese, un effetto positivo marginale per i mercati. Storicamente, la fine del QT è solo il primo passo; per allinearsi alla crescita economica e mantenere una liquidità neutrale, la Fed dovrà presto ampliare attivamente il proprio bilancio.

Williams della Fed ha segnalato che a partire da gennaio la Fed entrerà in una "fase di crescita del bilancio", acquistando potenzialmente 20-25 miliardi di dollari di buoni del Tesoro a breve termine al mese per ricostituire le riserve e stabilizzare il sistema. Sebbene la Fed la definisca un'"operazione tecnica" piuttosto che un QE (Quantitative Easing), il suo effetto di iniezione di liquidità è essenzialmente lo stesso. Può essere visto come un "QE-Lite", un segnale di liquidità più forte rispetto ai tagli dei tassi.

Le criptovalute, in particolare Bitcoin, sono il "beta asset definitivo" sulla liquidità macro globale; questo cambiamento getta solide basi per la loro performance di mercato futura.

Rotazione della bolla IA: una prospettiva di fine ciclo

Grafico 6: Red Camp NVDA-OpenAI vs Green Camp TPU Google: una netta divisione



Fonte: Tradingview, Binance Research
AI 30 novembre 2025

Nell'ultimo mese, il favorevole contesto di rischio "Goldilocks" – né surriscaldato né raffreddato – è stato interrotto da tre fattori: blackout dei dati governativi, una svolta hawkish dopo la riunione del FOMC di ottobre e il crescente scetticismo degli investitori sul ROI degli investimenti in capex iperscalabili. Le preoccupazioni sull'intensità di capitale necessaria per costruire infrastrutture IA hanno innescato un'ampia svendita di azioni del settore, trascinando al ribasso gli asset rischiosi, comprese le crypto, su tutta la linea.

Tuttavia, consideriamo il ciclo attuale come una transizione da una solida espansione a una moderata decelerazione, in un contesto di tassi in graduale allentamento. In questo scenario, le aziende in genere rispondono rifinanziando i bilanci e ottimizzando l'efficienza operativa, una strategia razionale per difendere la crescita e consolidare i rendimenti.

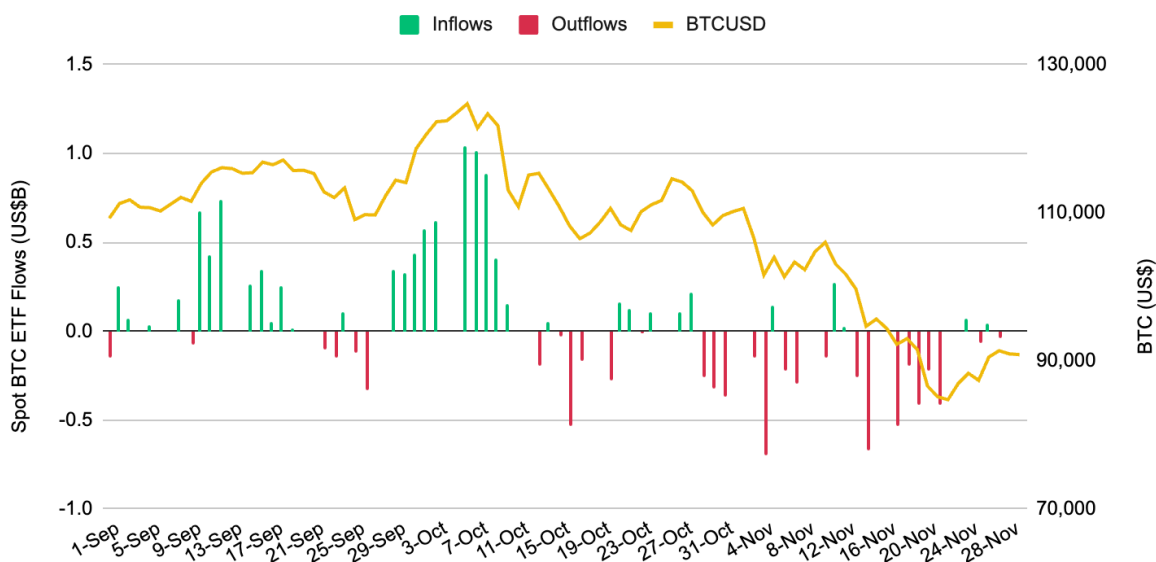
Di conseguenza, l'allocazione di capitale verso progetti ad alta intensità (infrastrutture IA, ricerca e sviluppo core) riflette il classico comportamento di fine ciclo: rifinanziamento e ristrutturazione dei bilanci. **Mentre gli investitori periodicamente vanno nel panico per l'aumento del debito aziendale, i mercati rialzisti terminano solo in due condizioni: recessione o crollo della bolla speculativa. Nessuna delle due è presente nel nostro scenario di base, suggerendo che la propensione al rischio può ancora persistere.**

A novembre, la narrazione del mercato ha visto una rotazione all'interno dell'IA stessa. La forte accoglienza di Gemini 3 e l'annuncio di Google sulle spedizioni di TPU a Meta hanno fornito una nuova storia di leadership per sostenere lo slancio. Le crypto hanno registrato

un rimbalzo parallelo. L'eccesso di preoccupazioni legate alla catena del valore di NVIDIA-OpenAI sembra, per ora, essere stato eliminato.

Deflussi record per gli ETF spot BTC

Grafico 7: Gli ETF spot BTC hanno registrato i loro maggiori deflussi mensili ad oggi, superando i 3,5 miliardi di dollari



Fonte: Glassnode, Binance Research
Al 30 novembre 2025

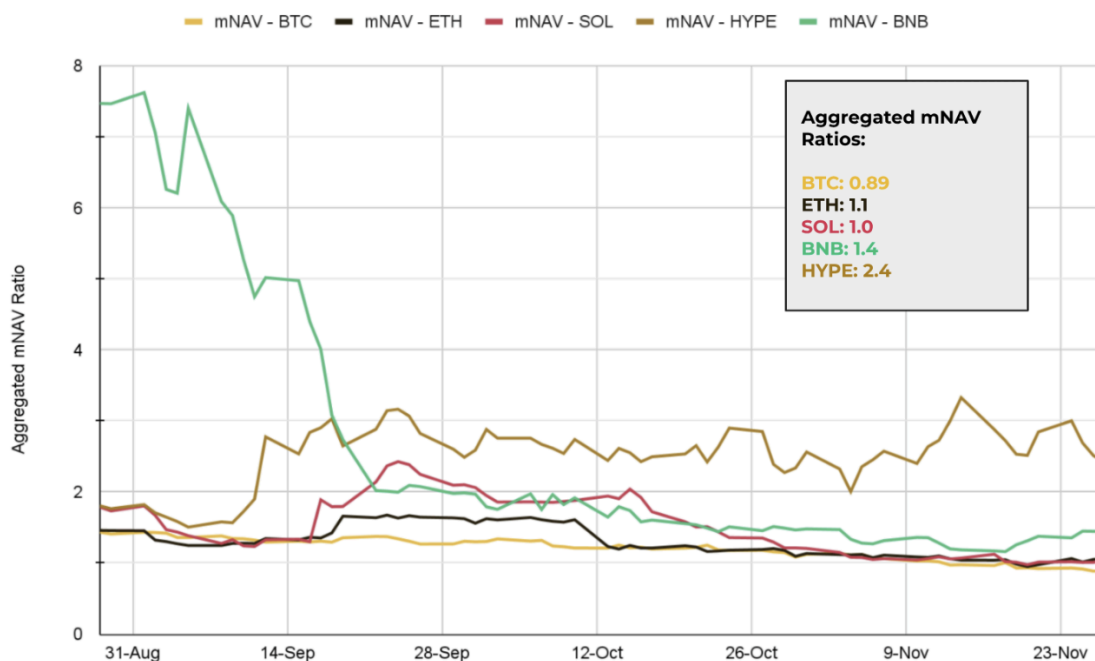
Gli ETF spot su BTC hanno registrato i maggiori deflussi mensili dal lancio, superando i 3,5 miliardi di dollari a novembre. Questo mese ha segnato diverse settimane consecutive di deflussi netti pari o superiori a 1 miliardo di dollari – mai registrati prima – e novembre ha registrato anche uno dei maggiori deflussi giornalieri dell'anno. Questa accelerazione nei rimborsi degli ETF ha coinciso con ampi ribassi del mercato crypto, con BTC sceso verso 80.00\$, riflettendo un cambiamento di propensione al rischio guidato dalla crescente incertezza macroeconomica iniziata a ottobre e intensificata a novembre a causa delle mutate aspettative di taglio dei tassi. Con l'intensificarsi del ribasso, BTC si è anche avvicinato alla base di costo aggregata dell'ETF, contribuendo a indebolire il sentiment e la sensibilità degli investitori.

Questo comportamento suggerisce che gli investitori in ETF stanno attualmente trattando BTC come un asset di rischio, con flussi che reagiscono direttamente alle condizioni macroeconomiche. Questi flussi a loro volta influenzano l'andamento del prezzo di BTC e la performance più ampia del mercato crypto, evidenziando la crescente convergenza tra mercati finanziari tradizionali e crypto.

Anche l'attività di trading è aumentata notevolmente. I volumi giornalieri degli ETF BTC hanno battuto i record più volte, raggiungendo circa 11 miliardi di dollari il 21 novembre. Nonostante i persistenti deflussi di ETF BTC, gli ETF sulle altcoin appena lanciati (tra cui SOL, XRP e LTC) hanno registrato afflussi netti positivi dal listing, riflettendo la domanda iniziale degli investitori per un insieme più ampio di prodotti ETF crypto.

Le DAT sono sotto stress

Grafico 8: Le società DAT sono sottoposte a stress test, mentre i loro rapporti mNAV iniziano a consolidarsi



Fonte: Artemis, Binance Research
Al 30 novembre 2025

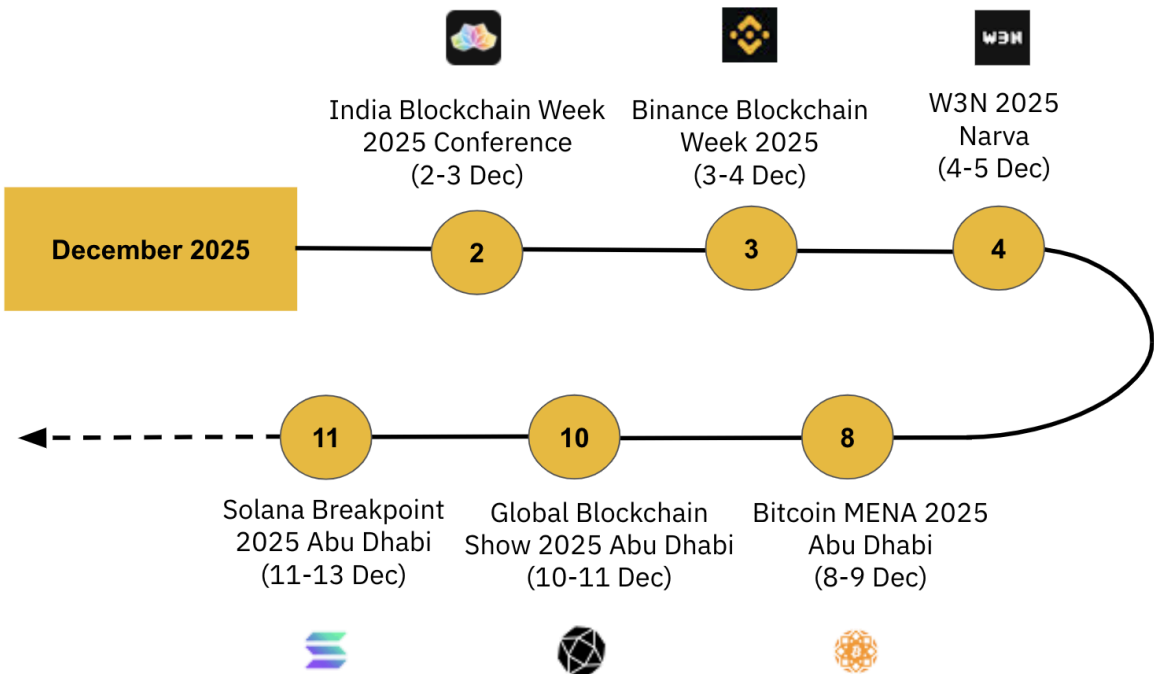
Le Digital Asset Treasury (DAT) stanno attualmente **affrontando significative pressioni di mercato e normative**, con un conseguente calo netto dei loro premi di valutazione. **In precedenza, molte DAT venivano scambiate al di sopra del Valore Patrimoniale Netto (mNAV)**, spinte dall'entusiasmo degli investitori e dalla leva finanziaria. Tuttavia, l'aumento della volatilità e il rischio di riclassificazione dell'indice hanno spinto molte a **negoziare sottoprezzo**, rendendo gli aumenti di capitale sempre meno accrescitivi.

Una sfida importante in arrivo è la **decisione di MSCI entro il 15 gennaio 2026**, che potrebbe **escludere le società che detengono il 50% o più del proprio patrimonio in asset digitali** o quelle che raccolgono capitale principalmente per accumularli. La situazione è aggravata da un più intenso controllo normativo da parte del **Japan Exchange Group (JPX)**, volto a frenare spostamenti opportunistici verso modelli di tesoreria crypto.

Il futuro delle DAT potrebbe trovarsi in una fase critica: o una crisi prolungata costringe gli operatori con leva finanziaria a liquidare, o emerge una nuova generazione di gestori di "Tesoreria 2.0" resilienti. I sopravvissuti dovranno dimostrare un **valore che va oltre il semplice accumulo** di asset digitali, attraverso attività di **generazione di rendimento** come lo staking o l'implementazione di DeFi, o **integrando asset digitali e blockchain** nelle operazioni aziendali principali o in flussi di entrate completamente nuovi.

04 / Prossimi eventi e sblocchi di token

Grafico 9: Eventi di rilievo a dicembre 2025



Fonte: Cryptoevents, Binance Research

Grafico 10: I più grandi sblocchi di token in USD

PROJECT	TOKEN	UNLOCK IN US\$ EQUIVALENT	% OF SUPPLY	UNLOCK DATE
	ASTER	92M	0.98%	17 December
	SUI	85M	0.56%	1 December
	ENA	50M	1.15%	5 December
	ZRO	33M	2.47%	20 December
	PUMP	28M	1.00%	14 December
	APT	26M	0.95%	12 December
	EIGEN	22M	2.08%	1 December
	ARB	20M	0.93%	16 December
	STRK	19M	1.28%	15 December
	XPL	19M	0.89%	25 December

Fonte: CryptoRank, Binance Research

05 / Riferimenti

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

06 / Nuovi report Binance Research

La fine del QT: dal vento macro contrario alle correnti favorevoli [Link](#)

Uno sguardo al punto di svolta della liquidità e al nuovo ciclo



Il business delle stablecoin [Link](#)

Analisi della lotta per lo stack stablecoin e focus sul futuro del settore



Informazioni su Binance Research

Binance Research è la divisione di ricerca di Binance, il principale exchange crypto al mondo. Il team si impegna a fornire analisi oggettive, indipendenti e approfondite e mira a essere il leader di pensiero nel settore crypto. I nostri analisti pubblicano regolarmente articoli di approfondimento su argomenti correlati, ma non limitati, all'ecosistema delle criptovalute, le tecnologie blockchain e le ultime tendenze di mercato.



Moulik Nagesh

Macro Researcher

Moulik è un Macro Researcher di Binance, e si è dedicato allo spazio delle criptovalute dal 2017. Prima di entrare in Binance, ha maturato un'esperienza in ruoli interfunzionali per aziende tecnologiche del Web3 e della Silicon Valley. Con un passato da co-fondatore di start-up e una laurea in Economia alla London School of Economics & Political Science ("LSE"), Moulik apporta una prospettiva completa al settore.



Joshua Wong

Macro Researcher

Joshua lavora attualmente per Binance come Macro Researcher. È attivo nel settore delle criptovalute dal 2019. Prima di entrare in Binance, ha lavorato come product manager presso una startup fintech Web3 e come analista di mercato presso una startup DeFi. Ha conseguito una laurea in giurisprudenza (LLB) presso la Durham University.



Michael JJ

Macro Researcher

Michael è un ricercatore macro di Binance. In precedenza, ha lavorato come economista presso una società di gestione patrimoniale privata negli USA, concentrandosi sull'allocazione cross-asset. Ha anche ricoperto il ruolo di caporedattore presso un'azienda media, supervisionando la redazione di report e contenuti formativi sulle criptovalute. In precedenza, ha lavorato come consulente presso Ernst & Young e come trader di petrolio greggio presso un'azienda energetica.



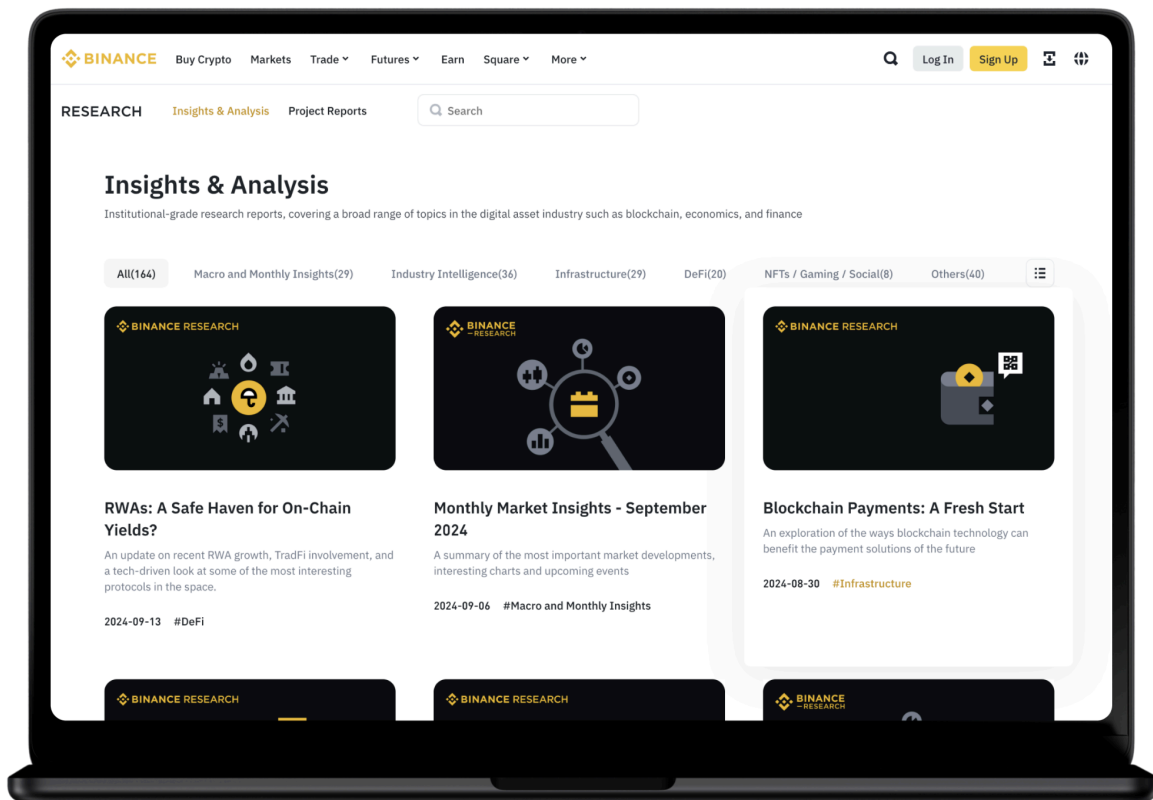
Asher Lin Jiayong

Macro Research Intern

Asher è attualmente tirocinante come analista di ricerca macroeconomica presso Binance. In precedenza, ha lavorato per una piattaforma di gestione token a New York e come analista dati in una startup IA svedese. Ha conseguito una laurea triennale in Business Analytics presso la National University of Singapore ed è attivo nel settore delle criptovalute dal 2018.

Risorse

Binance Research [Link](#)



Condividi il tuo feedback [qui](#)

DISCLAIMER GENERALE: Il presente materiale è preparato da Binance Research e non deve essere inteso come una previsione o un consiglio di investimento. Non rappresenta una raccomandazione, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare o vendere titoli o crypto, né ad adottare strategie di investimento. L'uso della terminologia e le opinioni espresse hanno lo scopo di promuovere la comprensione e lo sviluppo responsabile del settore e non devono essere interpretati come pareri legali definitivi o di Binance. Le opinioni espresse si riferiscono alla data sopra indicata e sono le opinioni di chi scrive; queste possono cambiare al variare delle condizioni che si verificano in seguito. Le informazioni e le opinioni contenute in questo materiale derivano da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Binance Research ma non sono necessariamente esaustive e non sono garantite in termini di accuratezza. Pertanto, non viene fornita alcuna garanzia di precisione o affidabilità e Binance non si assume alcuna responsabilità di errori e omissioni (inclusa la responsabilità per negligenza nei confronti degli utenti). Questo materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere, tra l'altro, proiezioni e previsioni. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni formulate si verifichino. L'affidamento sulle informazioni contenute in questo materiale è a esclusiva discrezione del lettore. Il presente materiale è inteso solo a scopo informativo e non costituisce una consulenza sugli investimenti o un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli, crypto o di strategie di investimento. Non verranno offerti o venduti titoli o crypto a nessun utente residente nelle giurisdizioni in cui un'offerta, una sollecitazione, un acquisto o una vendita sarebbero illegali ai sensi delle leggi di tale giurisdizione. L'attività di investimento comporta dei rischi. Per maggiori informazioni, clicca [qui](#).