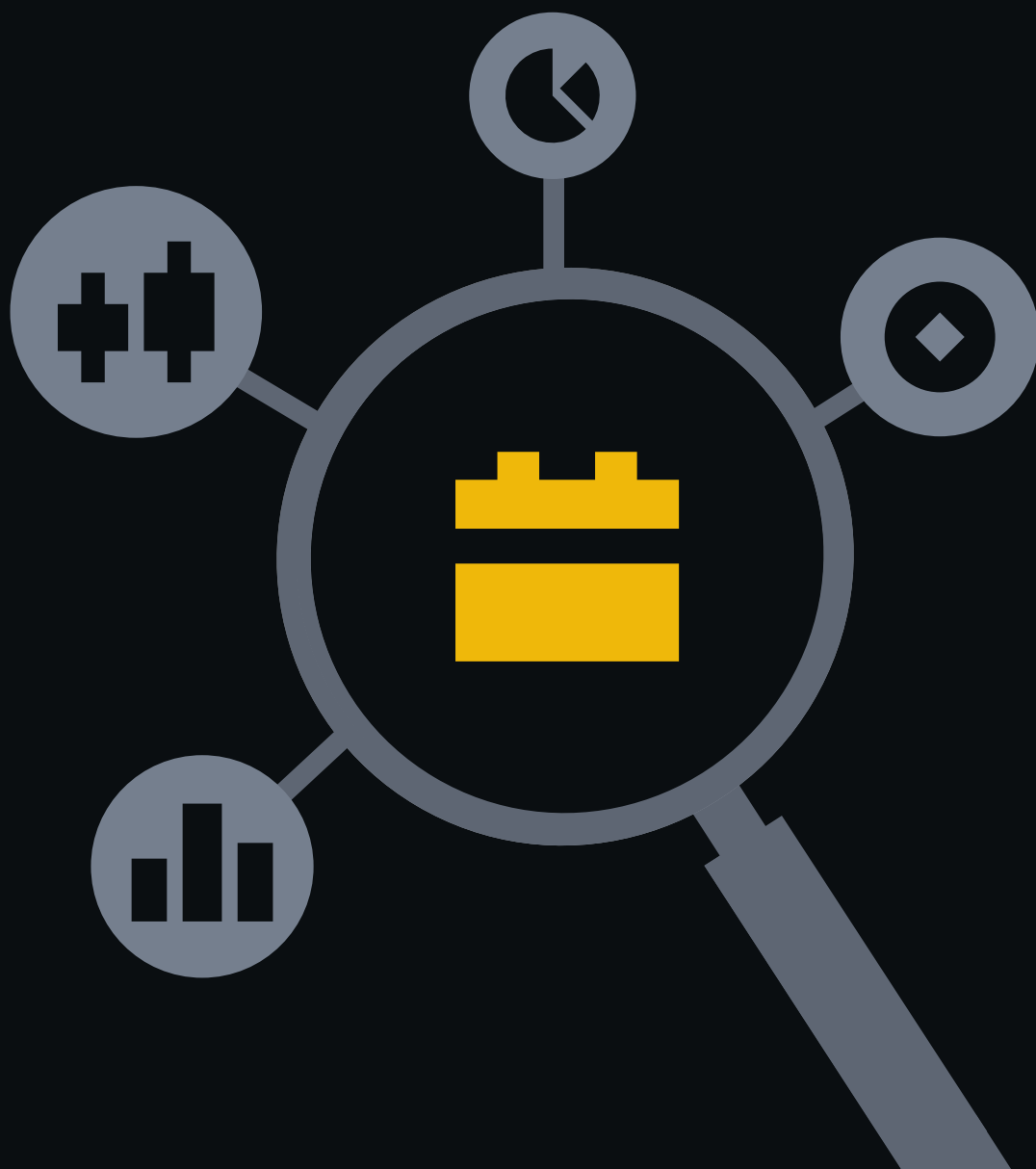


每月市场洞察

2025年5月



目录

01 / 关键点	3
02 / 加密货币市场表现	4
2.1 去中心化金融 (DeFi)	7
2.2 同质化代币 (NFT)	7
03 / 本月图表	9
BTC 优势指数延续多年上升趋势	9
比特币与全球 M2 扩张的关系	9
加密货币监管变化中的 CeFi 投资增长	11
手续费向应用层转移	12
04 / 即将举办的活动与代币解锁	13
05 / 参考资料	15
06 / 币安研究院最新报告	16
关于币安研究院	17
资源	19

01 / 关键点

- 4 月份加密货币市值上涨 10.8%，较上个月强劲反弹，可能受到关税暂停 90 天的影响。尽管暂停（不包括加拿大、墨西哥和中国等主要贸易伙伴）稍稍缓解局势，但投资者对其长期影响仍持谨慎态度。全球贸易和商业信心依然滞后，反映出宏观经济不确定性和贸易紧张局势的持续。
- 比特币的优势指数已飙升至 63%，达到四年来的高点。在金融环境紧张和地缘政治不确定的情况下，比特币作为风险对冲工具的吸引力可能有助于延续其相较于其他高风险加密资产的优异表现。机构对比特币的兴趣显而易见，这一定程度上是受比特币“数字黄金”的叙事和作为储备资产受到采用的驱动，比特币 ETF 吸引的资金流入量远超以太坊。
- 4 月份，G4（美国、日本、中国和欧洲）M2 预计将打破 93 万亿美元的纪录，反映出在各国央行政策和财政刺激措施的推动下，全球流动性正持续扩张。G4 M2 增长历来与比特币的市值呈现较强的正相关性（当前滚动系数为 0.79）。这种流动性背景可能会增加风险偏好和通胀对冲需求，继续为比特币提供支持。
- 自 2024 年 12 月以来，中心化金融 (CeFi) 公司平均占每月筹集资金的 41.42%，较 2024 年 4 月至 11 月期间的 6.07% 大幅增长，当时恰逢特朗普总统当选后监管政策出现有利转变。
- 应用层现在占据了链上总手续费的 70% 以上，而协议（区块链）手续费已下降至仅 28.8%。稳定币发行商在 4 月份以 47.2% 的手续费占据主导地位，其次是去中心化交易平台 (DEX) 和流动性质押。该转变展现了价值如何日渐流向面向用户的层。然而，如果没有稳定币，应用层的份额将下降到仅 24.0%，表明该趋势由特定用例驱动。

02 / 加密货币市场表现

4 月份加密货币市值增长了 10.8%，相较上个月表现出强劲复苏，这可能是因关税暂停90天导致的。尽管对大多数国家（加拿大、墨西哥和中国等主要贸易伙伴除外）的关税暂停稍稍缓解局势，但投资者对长期形势仍持怀疑态度。持续的宏观经济不确定性和贸易紧张局势仍然影响着全球贸易和商业情绪。

有趣的是，比特币显示出与传统市场脱钩的迹象。尽管比特币曾短暂回调至 7.5 万美元，但到 4 月底又反弹至 9 万美元以上，显示出其作为一种资产类别的韧性，并证明了对冲当前市场不确定性的功能。比特币现货 ETF 也经历了 2025 年初以来最大的资金流入，标志着市场对比特币的兴趣急剧增加。

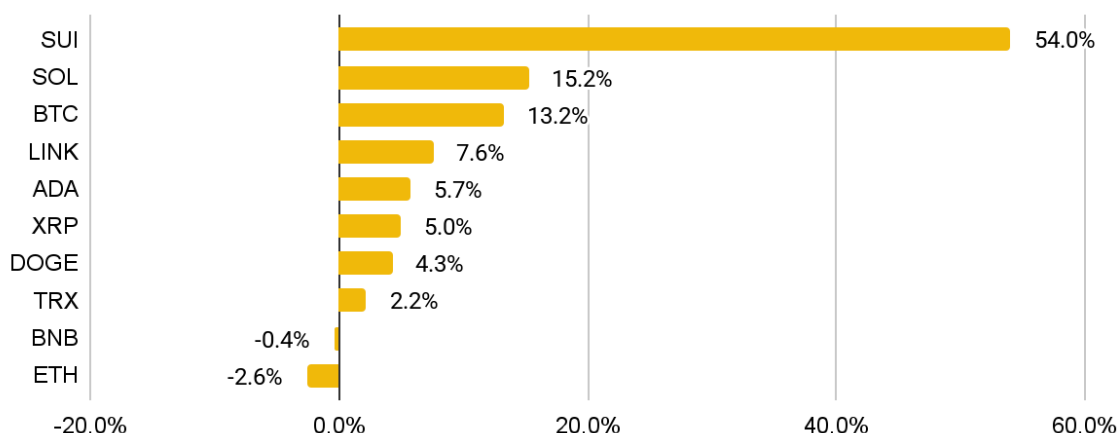
4 月份美国加密货币监管取得积极进展，出台了具有里程碑意义的法案和行政命令，包括取消国税局对 DeFi 平台施加的数字资产报告义务。此外，美国银行监管机构放宽了对银行加密货币活动的限制，这意味着银行不再需要向美联储通报此类活动。总体而言，上述发展清晰表明，数字资产将逐渐被主流采用，并深度整合至传统金融体系。

图 1：4 月加密货币月度市值上涨 10.8%

	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								
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 4 月 30 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 4 月 30 日

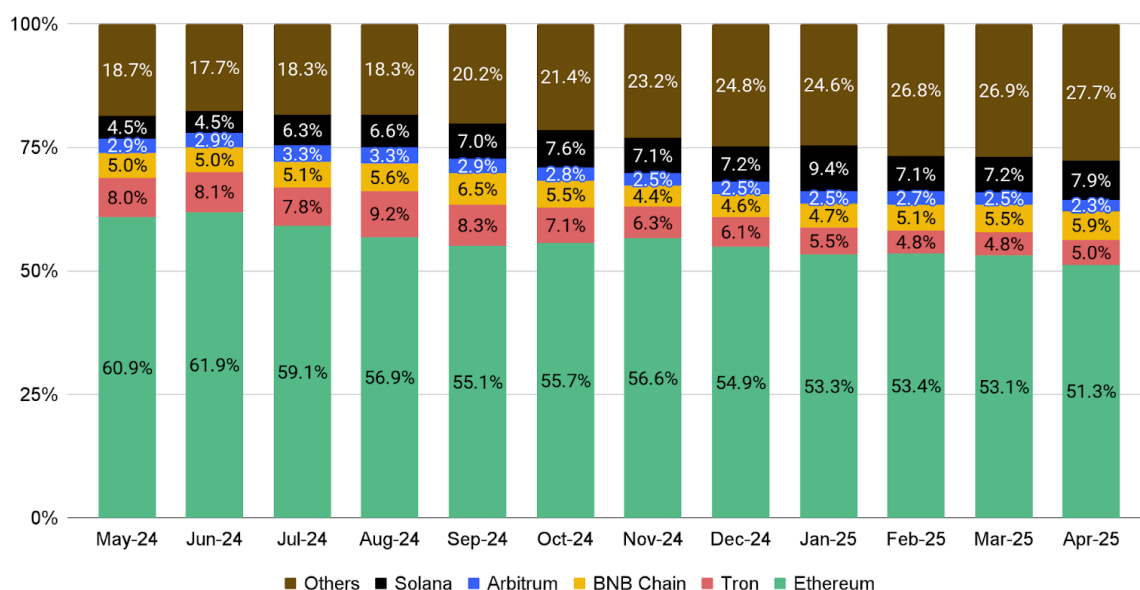
按表现倒序排列：

- ◆ 4 月份，SUI 上涨 54.0%，日活跃地址数持续增长，当月达到 250 万的峰值，总锁定价值 (TVL) 涨幅达 40%。此次上涨可能是受益于两项重大新闻：灰度推出专门的 SUI 信托，为机构投资者提供代币投资机会；以及 SUI 基金会与 xPortal 和 xMoney 合作发行与 SUI 关联的虚拟万事达卡，支持欧洲 250 万用户以 SUI 进行消费。
- ◆ 在首个 SOL 现货 ETF 于加拿大推出后，SOL 在 4 月份上涨了 15.2%，为其他币种树立了先例，并刺激投资者需求。随着富达和灰度均向 SEC 提交申请，对美国 SOL 现货 ETF 发行的预期也逐渐增加。专注于 Solana 的金融公司 DeFi Development Corp 筹集 10 亿美元继续购买 Solana，此前该公司已经购买了 4,820 万美元的 Solana。与此同时，其他类似公司也采取行动，如 GSR 和 Upexi 均筹集了 1 亿美元，用以累积 Solana。
- ◆ 受宏观经济因素和美元疲软影响，传统市场波动加剧，BTC 上涨 13.2%。值此动荡时期，投资者越来越多地转向比特币，将其作为投资替代方案或对冲工具，BTC 现货 ETF 资金流入量由此升至 1 月高点。在比特币战略储备方面，亚利桑那州迈出了推动公共领域采用比特币的标志性一步，其议会通过两项法案，允许政府将公共资金投资于比特币等数字资产。美国其他州也在考虑类似举措。
- ◆ LINK 上涨 7.6%，可能由于 4 月份交易平台超过 1.2 亿美元的大量资金流出。此外，SWIFT 和 DTCC 等机构也逐渐开始采用 Chainlink 的跨链互操作性协议 (CCIP)，这可能会持续推动其未来发展。
- ◆ ADA、DOGE 和 TRX 小幅上涨，涨幅分别为 5.7%、4.3% 和 2.2%。Cardano ETF 很有可能在 2025 年获批，并且 Ripple RLUSD 稳定币在 Cardano 网络上推出的相关事宜正在讨论中。
- ◆ 随着 RLUSD (Ripple 自己的稳定币) 的推出以及机构对申请 XRP 现货 ETF 的浓厚兴趣，XRP 在 4 月底上涨 5.0%。然而，正在进行的 SEC 对 Ripple 诉讼仍对其业绩造成压力。从积极的角度来看，SEC 已批准 ProShares XRP 期货 ETF，为 XRP 现货 ETF 的推出铺平道路。

- ◆ BNB 下跌 0.4%，与 3 月份的强劲增长相比有所放缓。BNB Chain 成功完成 Lorentz 硬分叉升级，出块时间降至 1.5 秒。为增强生态系统流动性，BNB 宣布针对中心化交易平台的上架产品提供 1 亿美元的流动性激励。BNB 完成第 31 季度销毁，销毁代币价值达 9.16 亿美元，进一步缩减供应量，目标为减至 1 亿。其 TVL 增长了 10%，BNB 生态系统的积极发展包括 Ethena 在 BNB Chain 上推出 USDe，以及推出 Lista Lending 以重塑 BNB Chain 上的借贷服务。
- ◆ 由于未来的道路仍然不确定，且竞争加剧，ETH 下跌 2.6%，与其他竞争币相比持续疲软。然而，ETH 在 4 月底出现强劲反弹，重新回到 1,800 美元的水平。这可能是由于投资者对 5 月初即将进行的 L1 升级热情高涨，此次升级包括对验证者质押的重大改进，以及通过 Blob 实现的网络可扩展性。

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 4 月 30 日

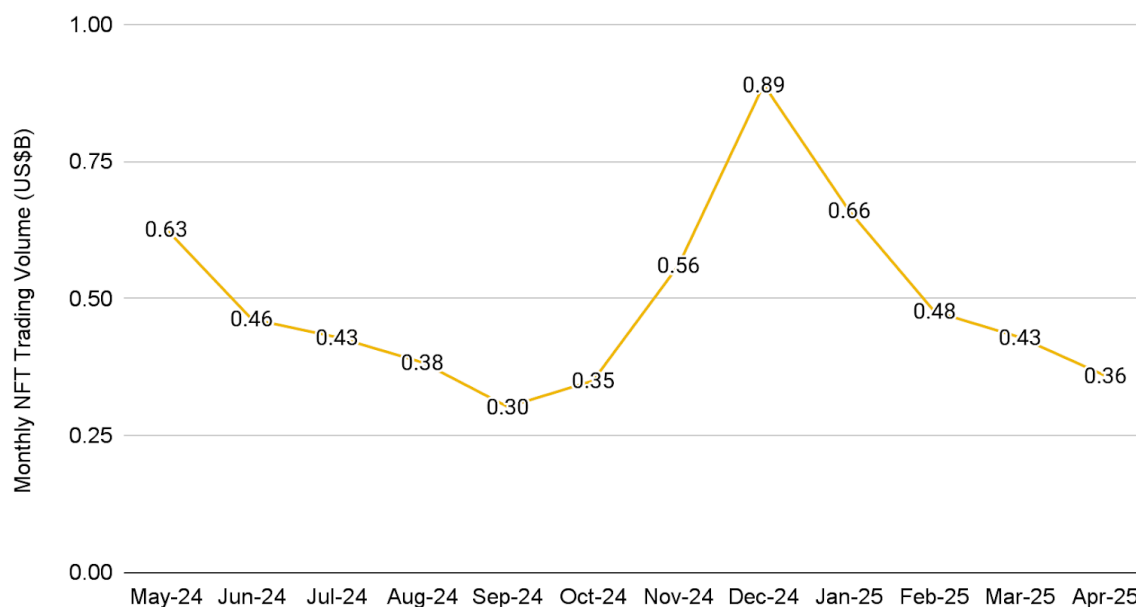
2025 年 4 月，DeFi TVL 环比上涨 3.3%，与整体加密货币市场趋势和监管的有利发展相一致。4 月初，特朗普签署了一项法案，废除了将去中心化交易平台 (DEX) 囊括入经纪人范畴的国税局加密货币经纪人规则，这标志着 DeFi 领域的重大胜利。

基于 3 月的势头，稳定币市场增长了 1%，进一步得到 2020 年首次提出的 STABLE 法案的支持。该法案旨在建立发行和运营与美元挂钩的支付稳定币的联邦监管框架，重点关注透明度和问责制。与 GENIUS 法案相比，STABLE 采取了更加中心化的方式，实施了更严格的规则，并要求稳定币发行商必须是经过联邦或州批准的实体。发行商须满足严格的财务条件，例如不向持有者支付利息，以及按照与美国资产 1:1 的比例维持储备。该法案将设立为期两年的禁令，暂停发行新的内生抵押稳定币（俗称算法稳定币）。与此同时，USDC 的增长速度继续超过 USDT，其市场份额从 25.7% 上升至 26.2%。

在前五名 DeFi 生态系统中，只有 BNB Chain、Solana 和 Tron 实现了 TVL 增长，而以太坊和 Arbitrum 则持续失去市场份额。DeFi 用户在交易活动中逐渐将高速和低成本置于首位，并且更愿意选择在这两方面具有优势的链。

2.2 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 4 月 30 日

2025 年 4 月, NFT 市场大幅下滑, 总销售额下降 16.3%。尽管加密货币市场有所好转, 但去重买家数量跌至 2021 年 3 月以来的最低水平, 反映出宏观经济不确定性导致的需求不足以及投资者投机兴趣减弱。

基于以太坊的 NFT 销售额继续下降, 跌幅超过 42.7%, 但其链上的 NFT 销售额仍排名前列。紧随其后的是 Polygon, 其 NFT 销售额排名第二, 主要由于基于现实世界资产的 NFT 平台 Courtyard 受欢迎程度上升, 该平台将收藏卡片代币化为 NFT。在排名前 20 位的 NFT 合集中, 无聊猿游艇俱乐部和变异猿游艇俱乐部的销售额增长了 40%。

随着近期 NFT 活动放缓, OpenSea 重新夺回了作为顶尖 NFT 交易市场的行业领先地位, 过去三个月中, 超过 210 万个钱包与该平台交互。与此同时, 其也面临来自 Magic Eden 等其他平台的激烈竞争, Magic Eden 最近收购了 Slingshot, 以拓展其产品范围。

03 / 本月图表

BTC 优势指数延续多年上升趋势

图 5：比特币优势指数自 2022 年底以来稳步上升，本月创下 63% 的新高



资料来源：Glassnode 和币安研究院
截至 2025 年 4 月 30 日

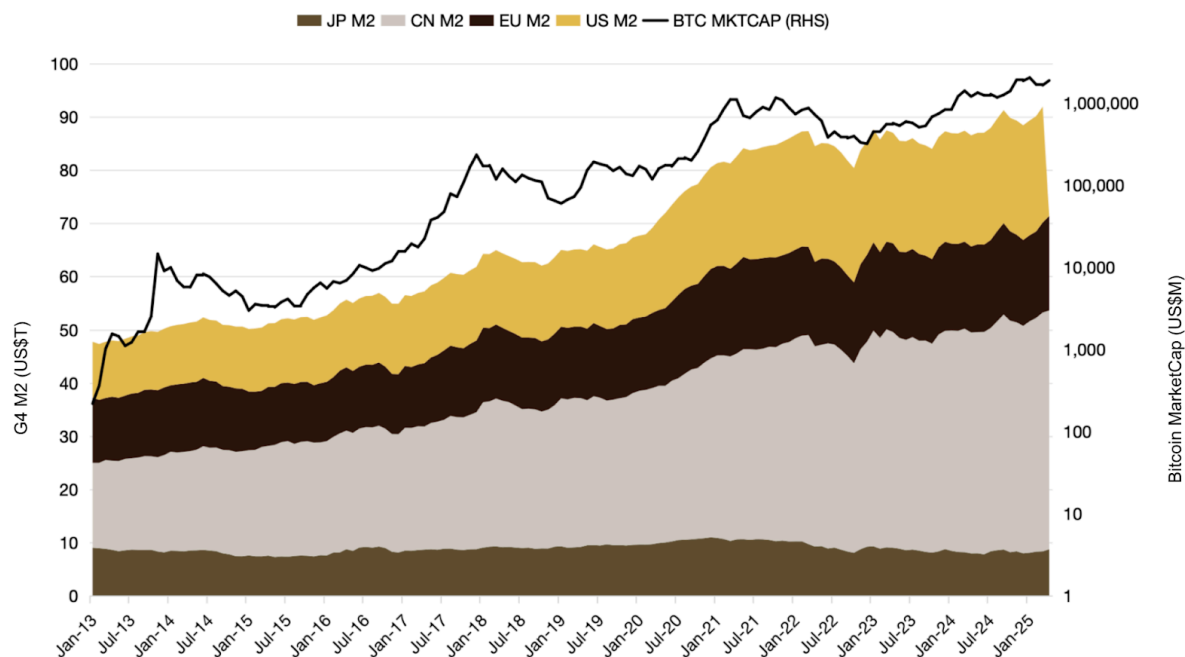
比特币在加密货币市场中的优势指数稳步上升至 63%，达到四年来的最高点，这得益于其“数字黄金”的叙事以及随后被众多政府和企业用作储备资产。由此，比特币得以从其他加密资产中脱颖而出，其 ETF 吸引的资金流入量明显多于以太坊，表明与第二大加密资产相比，机构对比特币的兴趣更大。

在近期市场动荡之际，比特币“数字黄金”的叙事依然强劲。渣打银行全球数字资产研究主管 Geoffrey Kendrick **强调了比特币作为对冲金融系统风险工具的作用**，并预测到 2025 年底，其价格将继续上涨。

由于金融环境依然紧张，且包括关税相关问题在内的地缘政治不确定性持续存在，比特币作为“数字黄金”的吸引力可能会继续支持其相对于其他高风险加密资产的优异表现。欲深入了解比特币在近期关税驱动的市场波动中的表现，请参阅我们的文章 [《关税升级对加密货币市场的影响分析》](#)。

比特币与全球 M2 扩张的关系

图 6：比特币市值与 G4 M2 的扩张呈显著正相关



资料来源：美联储、欧洲央行、中国人民银行、日本央行、币安研究院
截至 2025 年 4 月 30 日

G4 经济体（美国、中国、欧盟、日本）的 M2 货币总供应量（以美元计价）呈现长期稳步增长趋势。预计 4 月份将突破 93 万亿美元，创下历史新高，实现连续第五个月反弹，也是今年以来第三次创纪录。

比特币市值与 G4 M2 的扩张呈显著正相关。比特币价值的大幅上涨往往与 G4 M2 的持续增长期相吻合。这种关系得到了定量证据的支持：G4 M2 和比特币市值之间的 24 个月滚动相关系数仍然保持正值，目前为 0.79，表明方向一致性较高。

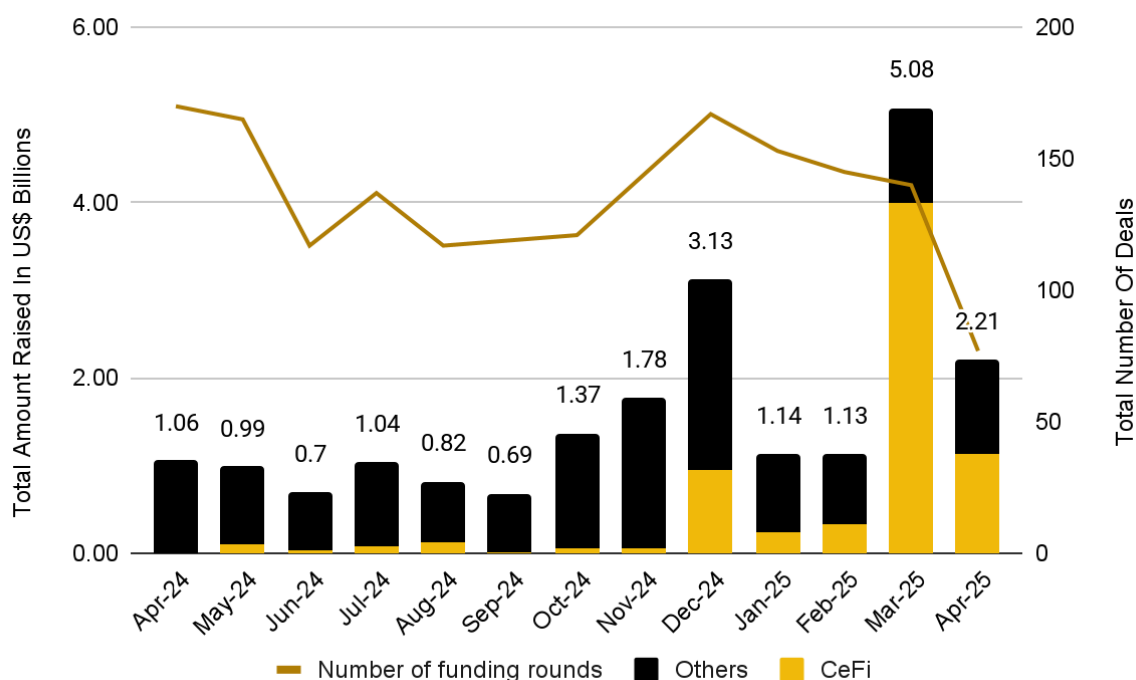
近期 M2 波动受到多个关键因素驱动，包括主要央行政策转变（如美联储放缓量化紧缩 (QT) 步伐和欧洲央行降息）、美国赤字扩大持续带来财政支撑、欧盟放弃紧缩政策以及中国发行特别国债。此外，美元贬值也被动推高了其他 G4 经济体以美元计价的 M2 价值。理论上，M2 增长可通过几种传导机制影响比特币：

- **提升流动性和风险偏好：**M2 扩张增加了整个系统的流动性，通常会推动货币环境转松，提振投资者的风险偏好。更多的可用资本和寻求高风险奖励的更强意愿可推动资金流入加密货币（包括比特币）等市场。
- **增加通胀对冲需求：**M2 的快速增长可能会增强人们对未来通胀和法币贬值的预期，从而提升对保值资产的兴趣，在加密货币领域中，比特币作为“数字黄金”，尤其受到关注。

展望未来，随着美国进入降息周期，QT 逐渐停止，G4 M2 可能在未来一到两年内继续创下新高。参考以往模式，进一步的货币扩张可能会为整体加密货币市场维持有利的宏观背景。

加密货币监管变化中的 CeFi 投资增长

图 7：自 2024 年 12 月以来，CeFi 公司在筹集资金中所占比例越来越大，这与加密货币监管变化相吻合



来源：Cryptorank、币安研究院
截至 2025 年 4 月 30 日

在经历了年初的缓慢发展之后，加密货币融资额在 2025 年 3 月达到 50.8 亿美元，创下 12 个月以来的新高。然而，自 2024 年 12 月以来，融资轮数持续下降。这可能意味着，尽管仍有可用资本，但投资者在资本配置方面变得更加挑剔。

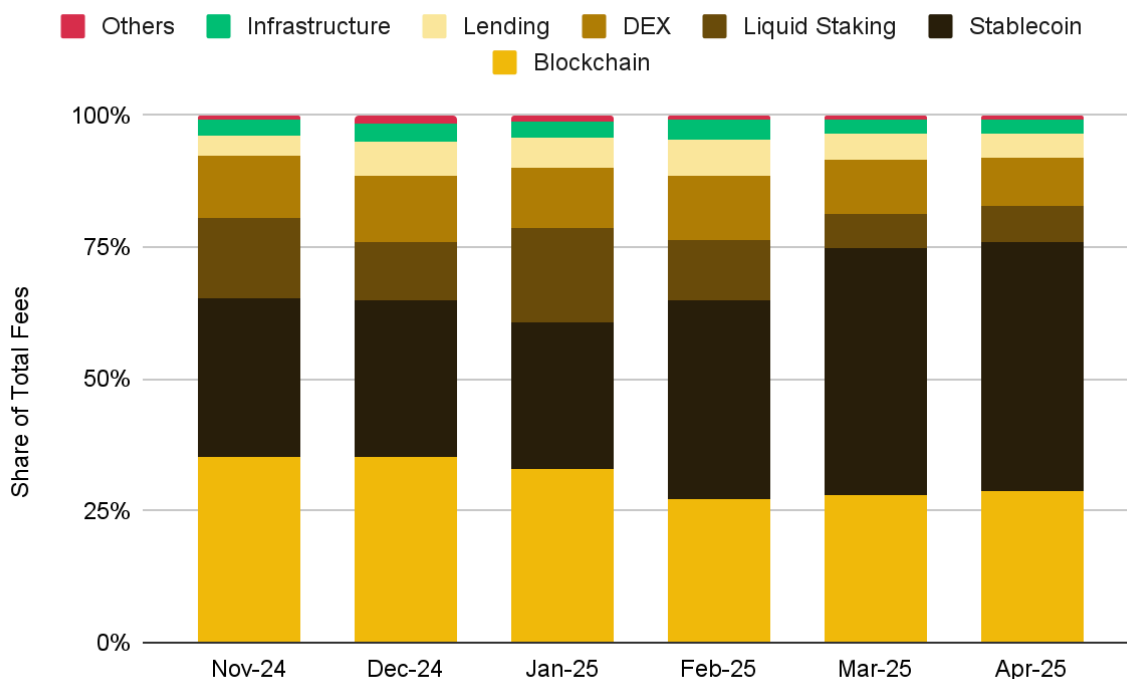
值得注意的是，从 2024 年 12 月到 2025 年 4 月，CeFi 公司平均占总融资额的 41.42%，远高于 2024 年 4 月至 11 月期间的 6.07%。CeFi 公司融资额占比的增加与特朗普总统当选后加密货币监管格局的变化相吻合。

此外，CeFi 融资也逐步机构化，例如由阿布扎比机构投资者 MGX 牵头对币安投入 20 亿美元，或 Kraken 与 Ripple 分别以 15 亿美元和 12.5 亿美元收购 NinjaTrader 和 Hidden Road。随着收购加密资产作为财务策略一部分的融资工具建立，该趋势持续扩展。例如，21 Capital 由 Tether、软银集团和 Cantor 提供支持，专注于收购比特币。与此同时，Sol Strategies 和 Upexi 等公司正在发行私募债券，以收购 Solana。

总体而言，随着美国加密资产监管框架日益明晰，CeFi 未来或将成为舞台焦点。

手续费向应用层转移

图 8：应用层在手续费获取方面占据主导地位，标志着链上价值分配的结构性转变



资料来源：Token Terminal和币安研究院
截至 2025 年 4 月 30 日

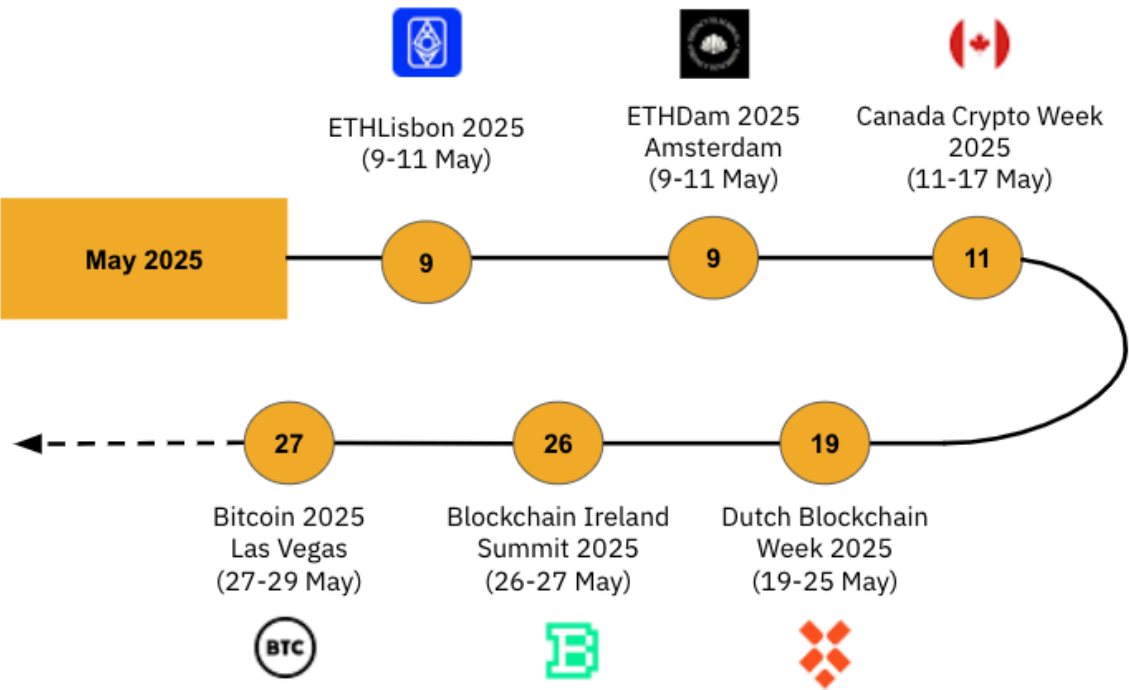
应用层手续费现占链上总手续费的 70% 以上，清晰表明加密货币堆栈中的价值转移方向。相比之下，协议层（即基础区块链）手续费 4 月份共计 3.938 亿美元，目前仅占总手续费的 28.8%，低于六个月前的 7.067 亿美元和 35.2%。这种转变佐证了“胖应用”理论：随着区块链基础架构日益商品化，越来越多的经济活动逐渐向上转移到应用层。

手续费的动态变化由稳定币发行商主导，仅 4 月份就产生了 6.441 亿美元，占总手续费的 47.2%。考虑到当今动荡宏观环境下的避险行为，这并不奇怪。去中心化交易平台 (DEX) 以 1.215 亿美元（占 8.9%）紧随其后，流动性质押则以 9,460 万美元（占 6.9%）位居第三，但其份额较一月份 15.2% 的峰值明显下降。

虽然应用层增长看似强劲，但需要注意的是，这一趋势目前在很大程度上受到稳定币使用的影响。若不包括稳定币，应用层手续费将回落至仅 24.0%，这表明由 App 主导的优势地位能否持续可能仍取决于更广泛类别的扩张情况。而其他市场领域能否介入，以及这种转变在当前宏观背景之外能否持续，仍然是值得关注的重要趋势。

04 / 即将举办的活动与代币解锁

图 9：2025 年 5 月重大事件



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
	WBT	1,150M	9.87%	13 May
	PYTH	343M	21.30%	20 May
	SUI	317M	2.97%	1 May
	APT	62M	0.98%	12 May
	OMNI	42M	16.00%	02 May
	ENA	34M	3.66%	19 May
	ZKJ	34M	1.08%	21 May
	ARB	31M	2.14%	19 May
	SAROS	28M	1.13%	7 May
	JTO	21M	2.07%	21 May

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

Pectra 和 Fusaka 升级对以太坊的影响：[链接](#)

解析即将到来的 Pectra 和 Fusaka 升级及其对以太坊的长期影响



关税升级对加密货币市场的影响分析：[链接](#)

分析近期关税驱动的宏观趋势以及加密货币在保护主义世界中的定位



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。



Henry Ang

宏观研究员

Henry 是币安宏观研究团队的成员。在加入币安之前，他曾为 Bixin Ventures 和 BACKED VC 投资加密货币企业，拥有新加坡国立大学经济学社会科学学士学位。



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。



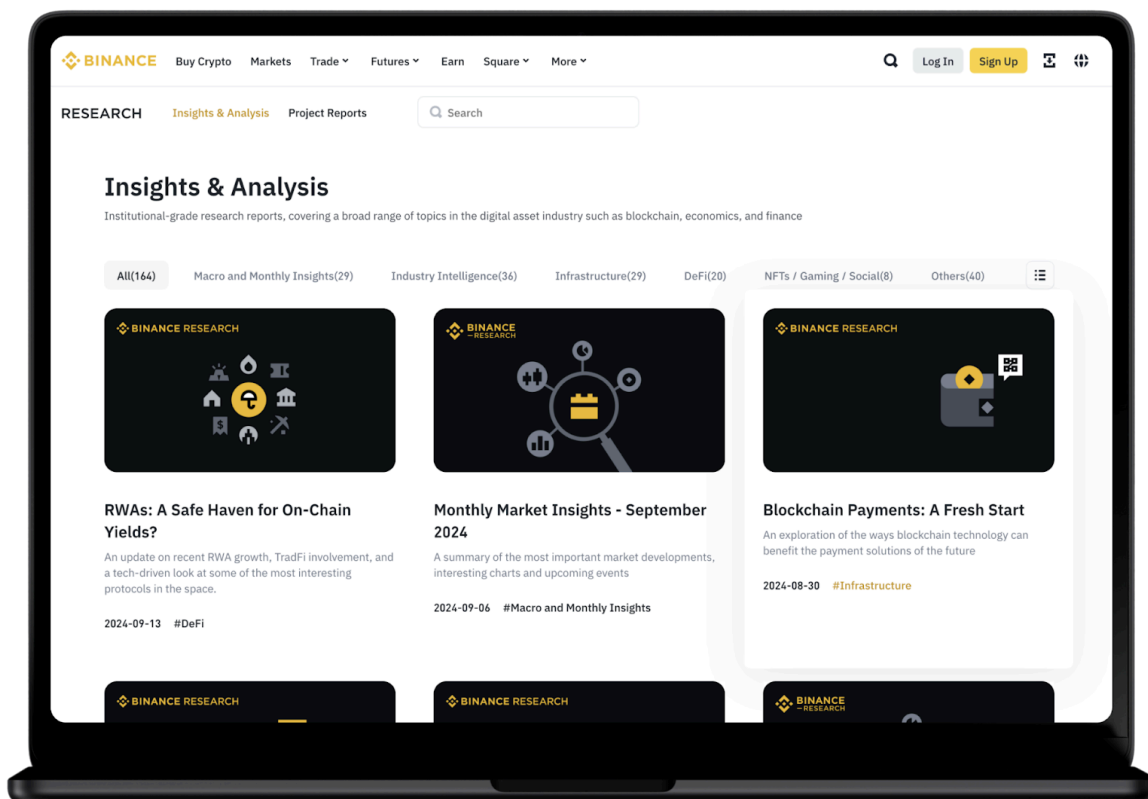
Asher Lin Jiayong

实习宏观研究员

Asher 目前在币安担任宏观研究分析师实习生。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](#)。