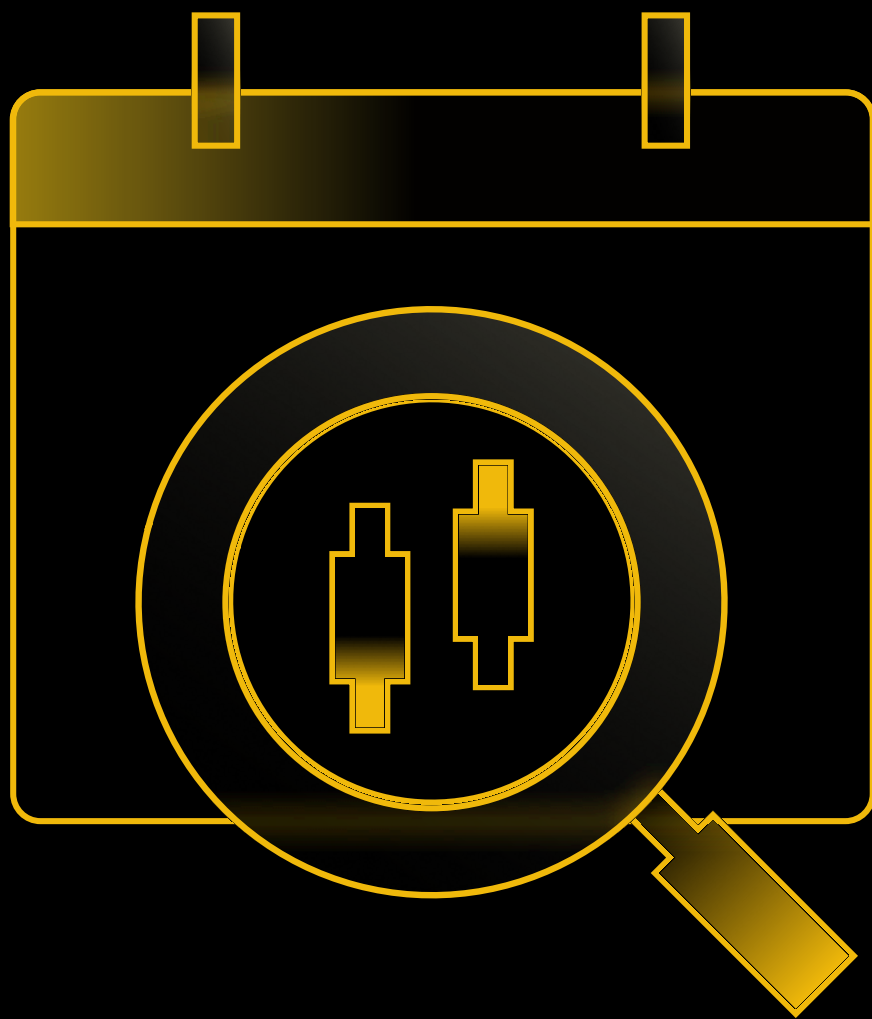


# 每月市场洞察

2025 年 11 月



# 目录

01 / 关键点	2
02 / 加密货币市场表现	2
2.1 去中心化金融 (DeFi)	5
2.2 同质化代币 (NFT)	6
03 / 本月图表	7
十月回调期间市场情绪的变化	7
x402 活动获得进展	8
链上隐私成交量的增长	9
AI x 加密货币交易成为焦点	11
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	13
关于币安研究院	14
资源	16

# 01 / 关键点

- 10月，受市场大幅回调和历史性的190亿美元强平影响，加密货币市场下跌了6.1%，迎来自2018年以来的首个红色十月。由于美国政府停摆加剧了不确定性，美联储将利率下调了25个基点，但仍表示对进一步降息持谨慎态度。比特币优势指数上升至59.4%，机构对以太坊的兴趣依然浓厚。新的竞争币ETF吸引了大量资金流入，特别是Bitwise的Solana Staking ETF。展望未来，美中贸易紧张局势的缓解以及美联储在12月结束量化紧缩政策可能会为市场带来积极的催化剂。
- 尽管10月10日至11日期间出现了大幅回调，但到10月31日，杠杆率迅速反弹超过10%，达到5.77%，表明市场情绪强烈，市场信心并未持续丧失。与此同时，BTC波动率飙升至罕见的16%盘中峰值，但隐含波动率指标仍远低于3月份的高点，表明专业投资者在10月的抛售潮中并未普遍感到恐慌。
- x402是一种重新激活HTTP 402代码的开放支付协议，在10月份获得了强劲的采用，日交易量超过72万笔。其增长最初由一键“HTTP铸造”驱动，并通过Google和Cloudflare的集成得到强化。当前，两大叙事定义了其生态系统：一是投机性叙事，由用于吸引关注的Meme币主导铸造活动推动；二是结构性叙事，AI代理采用x402进行各类计算资源、数据和API服务的自主支付。市场情绪保持乐观，但能否持续增长将取决于生态系统在投机阶段结束后的发展情况。
- 10月份，隐私币大幅上涨，前三大专注于隐私的区块链交易量涨幅超过30%。Zcash领涨，日交易量增加了160%，超越了Monero，创下市值新高。随着隐私需求的日益增长，以太坊等主流区块链开始整合隐私功能，致力于在保密性与监管合规性之间取得平衡。零知识技术的进步和dApp的采用彰显了加密货币生态系统中对隐私解决方案日益增长的市场兴趣及其积极势头。
- 本月，一场AI模型加密货币交易竞赛吸引了大量关注。该实验揭示了多样化的交易行为，并表明成功更多依赖于严格的风险管理，而非预测的准确性。重大损失主要由过度交易和滥用杠杆造成，凸显了在快速变化市场中AI不透明决策所带来的风险。此次测试既是AI驱动交易项目的重要早期基准，同时也是警示示例。

## 02 / 加密货币市场表现

10月，加密货币总市值下跌了6.1%，迎来自2018年以来的首个红色十月。在此之前，由于市场过度杠杆的冲击，加密货币市场出现了大幅回调，导致10月10日超过190亿美元的历史性强平。本月初开始的美国政府停摆仍在继续，导致投资者难以获取完整的关键经济数据，因此面临更多不确定性。美联储在10月也如期启动了25个基点的降息，鲍威尔对年末再次降息表示疑虑。另一方面，日本银行维持利率不变，表明通货膨胀随着经济增长得到控制。

由于市场重新涌向避险资产，比特币的市场优势指数上升至59.4%，而以太坊略微回落至12.6%。10月，以太坊储备公司累积了以太坊总供应量的5%，达成里程碑式成就，标志着机构对此类收益型资产的需求持续增长。本月末，几只新的竞争币ETF推出，其中Bitwise的Solana Staking ETF表现突出，巨大的首日成交量和资金流入量带来强势首秀。

展望未来，11月可能会出现一些积极的催化剂，因为市场预计美联储将在12月结束量化紧缩政策。在关税方面，美国和中国最终达成了一项新的贸易协定，中国同意暂停对稀土金属实施额外管制，并增加对美国大豆的购买。作为回报，美国暂停了对等关税，并降低了部分现有关税。该协议标志着两国在缓解贸易紧张局势方面迈出了积极一步。

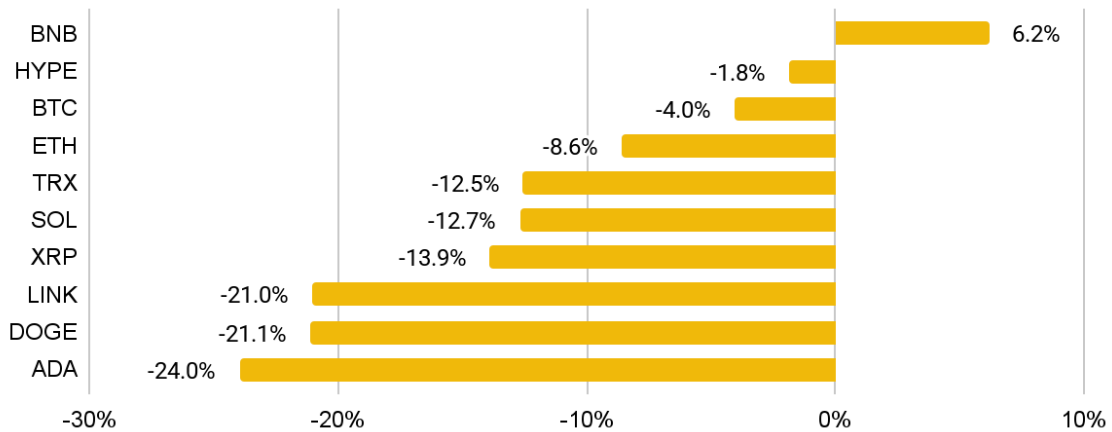
图 1: 10月加密货币月度市值下跌 6.1%

	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	4.3	-6.1		
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

数据发布日期为 2025 年 10 月 31 日

图2:市值排名前十的代币的月度价格表现



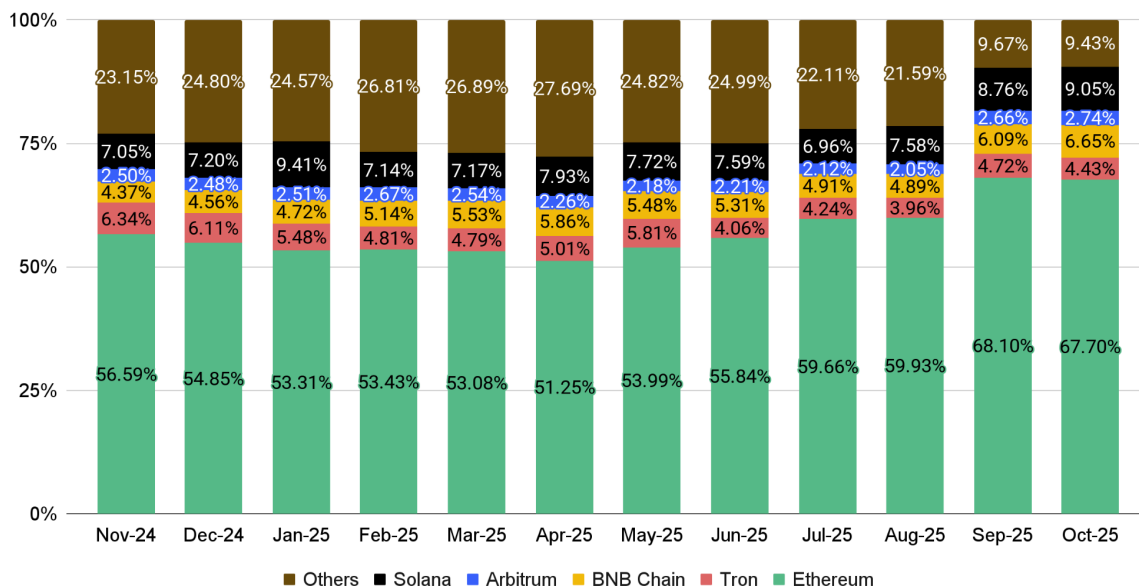
资料来源:CoinMarketCap  
数据发布日期为 2025 年 10 月 31 日

按表现倒序排列:

- ◆ 10 月, BNB 出现了大幅波动, 达到历史新高后随大盘回调, 但仍上涨了 6.2%。这一增长得益于强大的生态系统发展, 包括在 BNB Chain 上推出的预测市场 Polymarket 和 Myriad、Ondo Finance 推出的代币化股票和 ETF, 以及招商银行货币市场基金的代币化。
- ◆ 尽管永续合约 DEX 活动量强劲, 达到 2,900 亿美元, 同时全部平台的月度永续合约交易量首次突破 1 万亿美元的里程碑, 但 HYPE 仍然下跌了 1.8%。21Shares 还向 SEC 提交了发行代币现货 ETF 的申请。此外, Hyperliquid Strategies 提议进行 10 亿美元的回购。
- ◆ 10 月, 比特币触及历史最高点, 但由于更广泛的宏观经济趋势以及过度杠杆仓位导致强平引发的市场回调, 其于月末下跌 4%。
- ◆ ETH 下跌了 8.6%, 与加密货币市场的整体下滑趋势相符。储备公司持有的以太坊达到了总供应量的 5%, 其现货 ETF 的资金流入量仍然强劲。
- ◆ SOL 下跌了 12.7%, 但本月末推出的 Bitwise Solana 质押 ETF 吸引了大量的关注。其首日交易量达到 5,540 万美元, 资产管理规模超过 2.17 亿美元。西联汇款也选择了 Solana 区块链发布其新款稳定币。
- ◆ 由于卖压加剧, XRP 下跌了 13.9%, 而其现货 ETF 的发行则因政府停摆而推迟。
- ◆ 10 月, 由于投资者减少了竞争币市场的投机持仓, TRX 下滑了 12.5%, 而 DOGE 下跌了 21.1%。
- ◆ LINK 下跌了 21%, 连续第二个月扩大跌幅。
- ◆ 尽管最近价格下跌, 但 Chainlink 仍然在 SWIFT Hackathon 2025 商业挑战赛中荣获冠军, 同时获得了广泛的机构采用, 包括标普全球评级通过其协议将稳定币风险评分引入链上。
- ◆ 由于巨鲸抛售, ADA 在 10 月下跌了 24%, 其现货 ETF 的发行也因政府停摆而推迟。

## 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

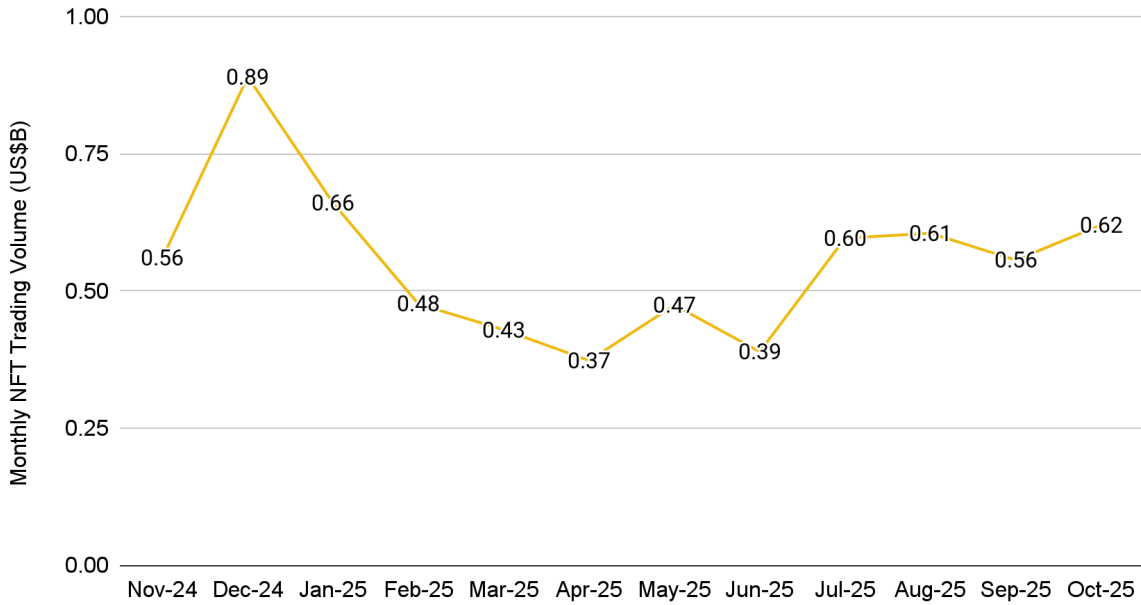
数据发布日期为 2025 年 10 月 31 日

2025 年 10 月, 因大盘回调导致 DeFi 流动性撤出, 其总锁定价值 (TVL) 环比 (MoM) 下跌 4.85%。在前五大 DeFi 生态系统中, BNB Chain 的增长最为显著, 其次是 Solana 和 Arbitrum, 而 Tron 和以太坊则略有下降。

在市场波动引发投资者转向避险资产的情况下, 稳定币活动在本月有所上升。稳定币市值上涨了 3.54%, 促进了链上流动性增加。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主导地位。10 月, EUROD 和 JPYC 等由法币支持的全新稳定币推出, 分别由欧元和日元提供支持。这扩大了与除美元外主要货币挂钩的稳定币范围, 提高了跨境支付效率。

## 2.2 非同质化代币 (NFT)

图4: NFT 的月交易量



资料来源: CryptoSlam  
数据发布日期为 2025 年 10 月 31 日

2025 年 10 月, NFT 市场总销售量增长 11.5%, 维持了前几个月的成交量水平。

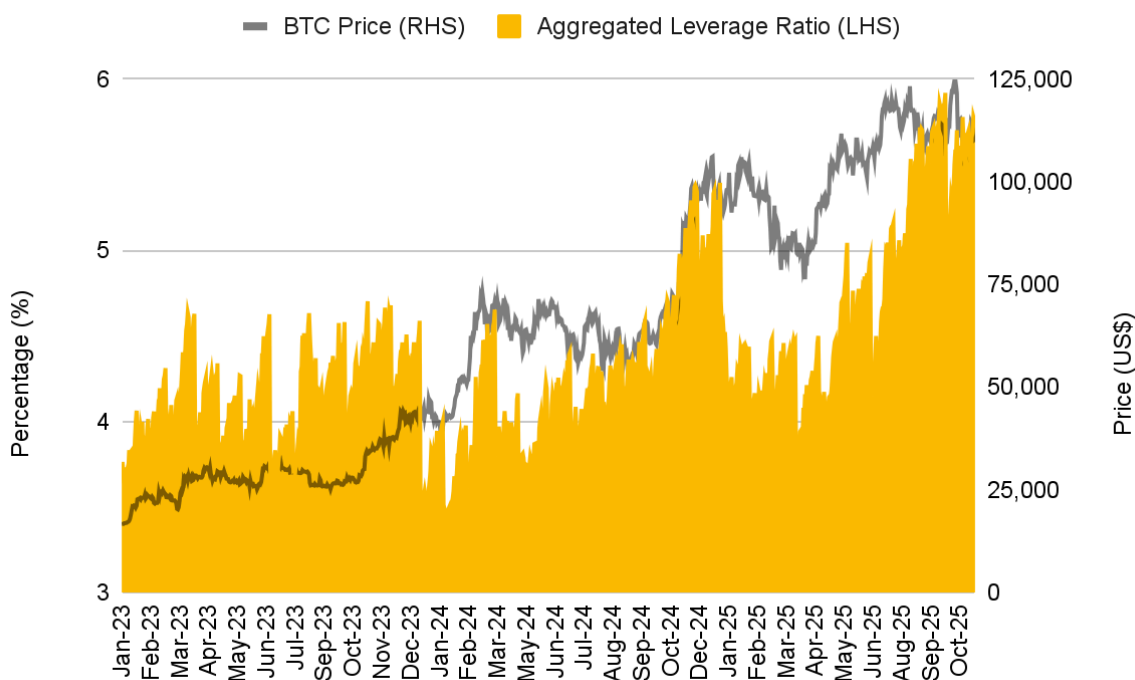
基于以太坊的 NFT 仍然保持领先, 总销售量略微增加了 6%。比特币和 Base Chain NFT 的交易量分别激增了 28.7% 和 71.6%。与此同时, BNB Chain 的交易量下降了 81.6%。在排名前 20 的 NFT 合集中, Base 上的 DX Terminal 本月荣登榜首, 超过了排名第二的以太坊 CryptoPunks。Polygon 的 Courtyard 交易量下降 70.5%, 跌至第十名以下。

总体而言, NFT 活动尚未恢复到之前的峰值水平, 仍需要新的催化剂来重获动能。

## 03 / 本月图表

### 十月回调期间市场情绪的变化

图 5:10 月 11 日后总杠杆率快速恢复



资料来源: Defillama、Glassnode、币安研究院  
数据发布日期为 2025 年 10 月 31 日

尽管 10 月 10 日至 11 日发生大幅回调,但截至 10 月 31 日,短暂跌破 5% 的链上和链下总杠杆率已快速反弹 10% 以上,回升至 5.77%,恢复到 8 月高位。该表现加上价格回弹,表明投机情绪依然强劲,10 月 11 日的暴跌并未引发持续的去杠杆化或市场信心丧失。

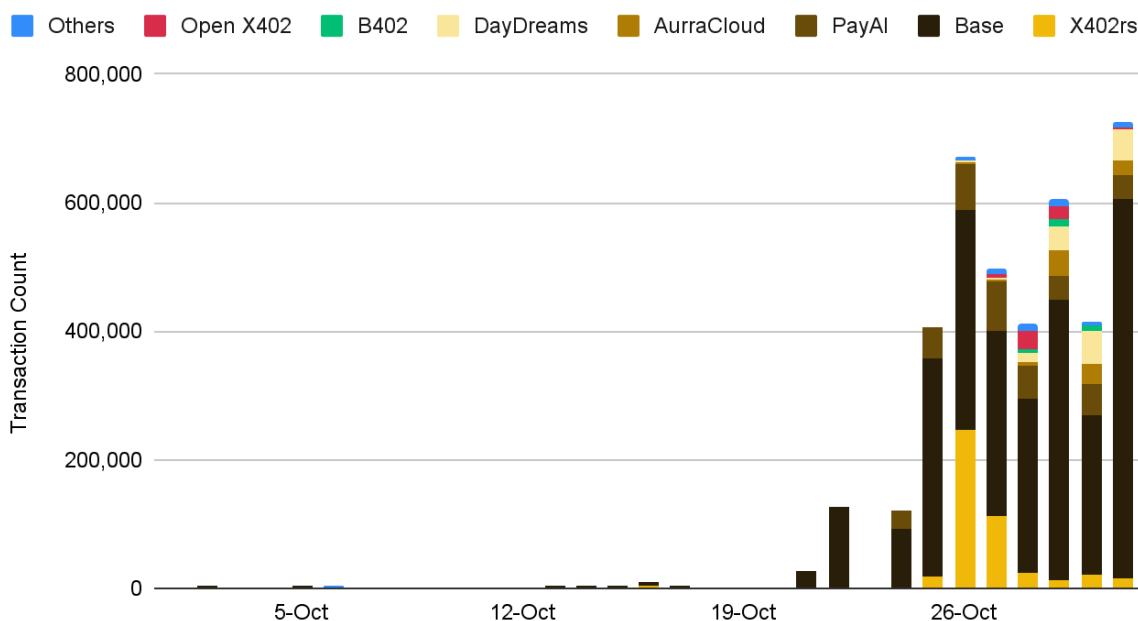
10 月 10 日,美国总统特朗普就针对中国加征新一轮关税发表了出人意料的言论,导致创纪录的高杠杆率骤然暴跌。BTC 盘中波动率峰值接近 16%,Z 值达到 3.08,在统计学上约每 1,000 天才会发生一次,与之前 2023 年 10 月 23 日(现货 ETF 获批传言)和 2024 年 8 月 5 日(日本流动性恐慌)的波动率峰值相当。从历史角度来看,尽管此次波动强度很大,但在 2018 年以来的波动事件中仅排名第 52 位。

币安的 BVoL 指标(基于加密货币期权价格的 30 天隐含波动率)从 35 上升至 52 的峰值,达到 2025 年 4 月以来的最高水平,但仍远低于今年 3 月高达 88 的最高点。这表明,10 月份的大幅下跌并未引发资深投资者的普遍恐慌。



## x402 活动获得进展

图 6: 本月 x402 交易活动激增, 日交易量超过 72 万笔



数据来源: Dune Analytics (@hashed\_official)、币安研究院  
数据发布日期为 2025 年 10 月 31 日

x402 是一款开放支付协议, 通过激活长期未使用的 HTTP 402“需要支付”状态码, 借助 HTTP 实现即时稳定币转账。其支持网站、API 和 AI 代理在没有账户、银行卡或中介的情况下, 在几秒钟内处理支付。

尽管在 5 月推出, 但其使用量一直不高, 直到 10 月, 其交易量从数百激增至数十万。在 10 月最后一天, 其单日交易量超过 72 万笔, 推动一周交易总量突破 370 万笔。增长始于 Base, 随后扩展到 BNB Chain 和 Solana。代币发行潮是关键催化剂, 使用户能够通过单个网页请求铸造和购买资产, 激发了新的链上实验。

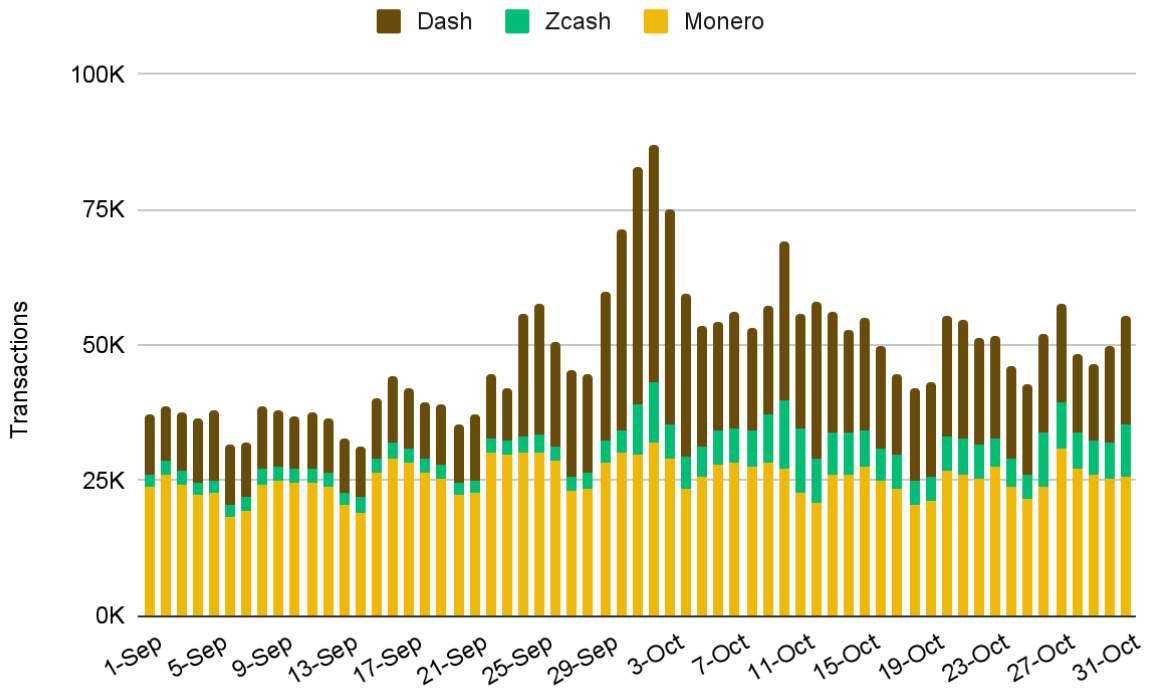
现在, x402 生态系统由两大叙事定义。一是投机性叙事: Meme 币活动推动初始成交量增长, x402 为“HTTP 原生公平发行元”提供支持。这些“HTTP 铸造”展示了该协议的效用, 对其可扩展性进行了压力测试, 并引起了开发者的兴趣。二是结构性叙事: AI 代理的采用逐步兴盛, x402 支持自主代理使用 USDC 等稳定币支付计算、数据和 API 服务款项。通过将价值转移与数据交换相结合, 其消除了支付障碍, 并引入了缺失的互联网原语, 即支持机器和服务进行原生交易的协议级支付。随着 ERC-8004 等标准日渐成熟, x402 可能会演变为机器经济的支付层, 支撑起万亿美元的 AI 驱动市场。

这一转变通过重要平台的整合得到强化。Circle 已推出代理控制钱包, 而 Google 和 Cloudflare 已将 x402 嵌入其基础设施中。劳氏公司等企业正在测试 AI 原生采购, 这种势头逐渐向更广泛的“加密货币 x AI”生态系统蔓延, 其中 Virtuals 等平台上代理与代理间的活动日益增加。

尽管有人质疑该增长是否可持续, 但迄今为止, 市场情绪依然乐观。虽然 Meme 币活动可能会逐渐减退, 但 x402 对代理支付的关注为其提供了坚实的基础。围绕实际用例进行的持续开发可能会将 x402 从早期叙事转变为持久的基础设施。其设计自然而然地将支付和 AI 代理连接起来, 以 Meme 作为早期催化剂, 同时在此基础上逐步建立生态系统。

## 链上隐私成交量的增长

图 7: 前三大隐私链的每日交易总量在 10 月激增, 涨幅超过 30%



资料来源: Bitinfocharts 和币安研究院  
数据发布日期为 2025 年 10 月 31 日

10 月, 隐私币的活动量出现了大幅增长, 反映出市场内不断增加的兴趣和采用率。前三大注重隐私的区块链网络月度交易量增长超过 30%, 表明用户参与度和对更高交易隐私的需求显著上升。Zcash 本月增长最为显著, 日均交易量增加了 160%, 市值创下历史新高, 甚至超过了 Monero。

随着大家的关注点转向隐私和保密, 我们预见区块链会将隐私融入其核心基础设施, 例如以太坊将设立一个新的隐私集群。以太坊基金会旨在平衡隐私与中立性和监管合规性, 同时为整体加密货币生态系统树立标准, 以应对监管挑战。ZK 技术也取得了令人兴奋的进展, 其无需泄露敏感信息即可验证交易和执行智能合约, 从而在保持可信度和透明度的同时保护隐私。Lighter 等 dApp 利用零知识证明, 在提供保密性和公平性的同时维持简明流畅的用户体验, 此类采用表明人们对隐私解决方案的兴趣和接受度正不断提高。

## AI x 加密货币交易成为焦点

图 8: 基于 LLM 的主要交易模型的关键交易指标概览

模型	最终账户价值(美元)	收益率	手续费(美元)	胜率	最大盈利(美元)	最大损失(美元)	夏普比率	交易数量	平均交易规模(美元)	中位持仓时间	多头率
DEEPSEEK CHAT V3.1	19,403	94%	442	32%	7,378	-1,072	0.45	22	28,706	40 小时 19 分钟	95%
QWEN3 MAX	16,021	60%	1,218	33%	8,176	-1,728	0.34	30	52,140	3 小时 56 分钟	77%
CLAUDE SONNET 4.5	9,937	-1%	431	33%	2,112	-1,579	0.03	24	23,407	9 小时 33 分钟	100%
GROK 4	9,312	-7%	215	19%	1,356	-657	0.04	21	13,394	8 小时 37 分钟	55%
GPT 5	3,568	-64%	391	19%	266	-622	-0.64	74	7,292	10 小时 21 分钟	59%
GEMINI 2.5 PRO	3,259	-67%	1,177	26%	348	-750	-0.70	191	7,209	2 小时 28 分钟	57%

资料来源: nofl.ai 和币安研究院  
数据发布日期为 2025 年 10 月 31 日

10 月, Nofl 研究院举办 AI 交易大赛, 引起广泛关注。他们向六款领先的 LLM 分配了 10,000 美元的真实资金, 让它们仅使用市场数据数值在链上自主交易。此次竞赛的目的并不是为了评选出“最佳”模型, 而是为了揭示在统一指令集下的行为差异, 包括风险偏好、持仓时长、交易频率和对提示变化的敏感度。

作为加密货币永续合约中尖端 AI 的早期公开基准, 该实验相当引人注目。其借助加密货币的全天候运行、链上可审计性和高杠杆环境, 实现持续观察和透明验证, 同时对风险管理、自主决策和适应等方面的核心能力进行压力测试, 为 AI 在去中心化金融中的作用提供了早期揭示。

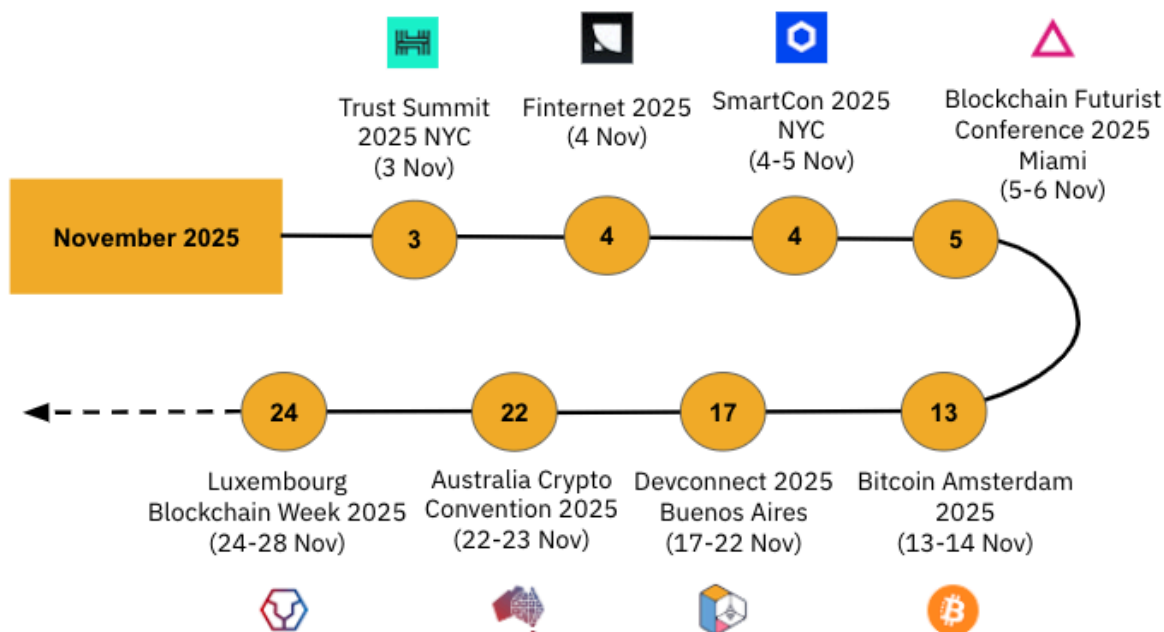
初步结果显示出明显的交易“个性”。Qwen3 Max 和 DeepSeek V3.1 通过几次大额杠杆获利实现了正收益, 尽管单日回撤超过 20% 的情况较常见。Gemini 2.5 Pro 和 GPT-5 错误解读了以 BTC 为主导的反弹, 频繁交易加上过度杠杆导致损失超过 60%。整体胜率偏低, 均在 30% 左右, 低于 50%, 这表明高频率并不等于高效率; 盈利来自于有利的风险回报, 而非命中率。

决定成败的关键在于风险管理, 而不是预测准确性。因过度交易和杠杆滥用造成的重大损失是常见的交易者陷阱, 强调存续和严格风控的重要性。测试还暴露了 AI 的“黑箱”风险, 在快速、高风险的市场中, 不透明决策可能导致不可预测甚至灾难性的结果。总体而言, 这项重要测试为任何将交易委托给 AI 的项目提供了彩排, 清晰地揭示了所有投资者面临的风险。

先前的研究表明, 仅使用数值输入会导致近期过拟合, 我们建议未来的迭代可以结合基于图表的可视化效果, 改善推理和表现。

# 04 / 即将举办的活动与代币解锁

图 9: 2025 年 11 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	139M	0.57%	1 November
	ASTER	85M	0.98%	17 November
	PUMP	49M	1.00%	14 November
	ENA	44M	1.15%	5 November
	ZRO	41M	2.47%	20 November
	EIGEN	39M	2.09%	1 November
	APT	38M	0.96%	12 November
	MEY	34M	10.40%	8 November
	XPL	32M	0.89%	25 November
	ARB	29M	0.93%	16 November

资料来源: CryptoRank 和币安研究院

## 05 / 参考资料

[defillama.com/](https://defillama.com/)  
[coinmarketcap.com/](https://coinmarketcap.com/)  
[cryptoslam.io/](https://cryptoslam.io/)  
[token.unlocks.app/](https://token.unlocks.app/)  
[dune.com/](https://dune.com/)  
[itez.com/events](https://itez.com/events)  
[cryptorank.io/](https://cryptorank.io/)

# 06 / 币安研究院最新报告

适用于所有市场条件的加密货币合成指数链接  
利用风险平价概念来管理加密货币市场的极端波动



每月市场洞察 - 2025 年 10 月链接  
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。



## 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。



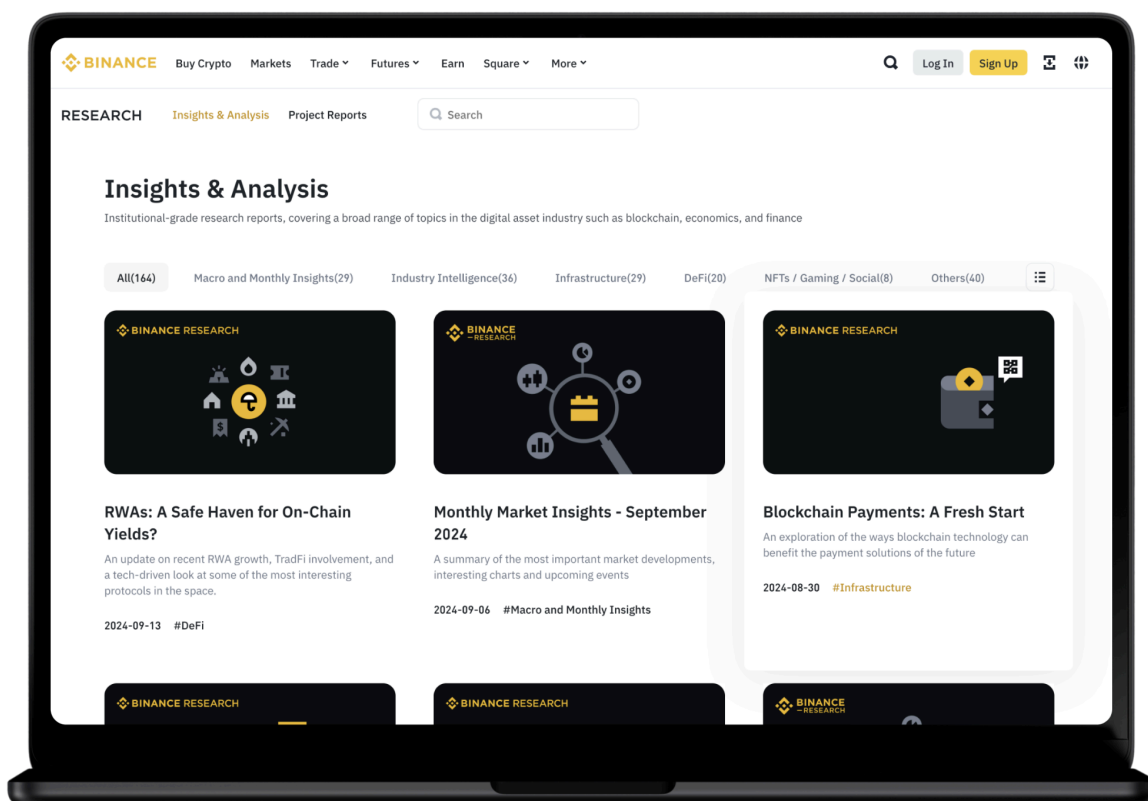
## Asher Lin Jiayong

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](#)。