

# 月次市場洞察

2025年4月



# 目次

01 / 要点	3
02 / 暗号資産市場のパフォーマンス	4
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	9
BTCの長期保有者は再び増加傾向に	9
DEX分野における進化	9
ウォレット分野における著しい変化	10
ミームコインが天井圏にある可能性	11
04 / 今後のイベントとトークンのアンロック	12
05 / 参考資料	14
06 / 最新のBinance Researchレポート	15
Binance Researchについて	16
リソース	18

# 01 / 要点

- 2025年3月、トランプ大統領による戦略的ビットコイン準備金の設立令に起因するボラティリティ、ならびに米国連邦準備制度理事会(FRB)の金利政策をめぐる不透明性が継続する中、暗号資産市場は4.4%下落しました。暗号資産デリバティブ市場にでは3月4日に10億米ドル生産が発生し、カナダとメキシコの反発を招いた新たな関税摩擦がこの一因となりました。一方、規制に関する進展(GENIUS法の可決やOCCによる銀行保有の暗号資産の承認など)は、暗号資産の主流資産としての普及拡大を示すものとなりました。
- 長期保有者が保有するビットコイン(BTC)の循環供給部分は増加傾向にあり、これは米国における戦略的ビットコイン準備金の設立と機関投資家における購入増加を特徴とする大幅な普及・採用と一致しています。ビットコインのオンチェーンエコシステムも進化を遂げており、ビットコインDeFi(BTCFi)の過去1年間におけるTotal Value Locked(総預入資産、TVL)は2,767%急増しました。こうした動向と利下げの可能性が相まって、中長期的にビットコインに対するポジティブなセンチメントが強化されることが今後見込まれます。
- 分散型取引所(DEX)分野では、激しい勢力争いによりDEXの醸成が移り変わっています。これまでDEXを牽引してきたUniswapでは、昨年3月の45%から2025年3月時点では29%へと市場シェアを大幅に落としています。PancakeSwapやRaydiumなどの競合は、エコシステムの堅調な成長と戦略的イニシアチブの恩恵を受け、その地位を確立しています。
- 3月にはWeb3ウォレット分野に著しい変化が生じ、OKXがDEXアグリゲーターサービスを一時停止した後、Binance Walletの市場シェアは50%超を記録しました。OKXにおける同サービスの一時停止により、Binance Walletへのユーザーの移行が顕著となったのと併せ、同ウォレットの成長は、新機能・インセンティブの展開とBNBチェーン上のエコシステム活動の相乗効果に裏付けられています。
- ソラナの「ミームコイン・スーパーサイクル」の代名詞的存在のローンチパッドであるPump.funの週間利用指標は、\$TRUMPのローンチ以来大幅に減少しました。同ローンチパッドの取引高合計、トークン作成数、アクティブウォレット数は具体的に、2025年1月のピークからそれぞれ69.9%、51.8%、45.1%減少しています。

## 02 / 暗号資産市場のパフォーマンス

2025年3月、暗号資産市場の時価総額は4.4%減少しており、これは前月からの調整が継続していることを示しています。米国連邦準備制度理事会(FRB)が決定した2会合連続の政策金利据え置きに起因するマクロ経済の不透明性が、リスク選好度を抑える結果となりました。こうした決定は、持続的なインフレに対する懸念を反映したものであるほか、トランプ大統領による新たな関税賦課の予測不可能性がこれを増幅させ、世界市場全体で引き続きボラティリティが激しい状態となりました。

2025年3月末にかけて、3月4日に施行された25%の関税に対してカナダとメキシコが公式に反対の意を唱えたことで、関税をめぐる新たな懸念が表面化しました。こうした反発から市場の不透明性が強まつことにより、その後、暗号資産デリバティブ市場内で10億米ドルの大規模な清算イベントが発生するに至りました。

一方、3月は規制面で大きな進展が見られた月でもありました。超党派の支持を獲得し上院銀行委員会においてGENIUS法が可決され、制定に一歩近づきました。また、米国通貨監督庁(OCC)は、銀行における暗号資産保有を明確に許可する正式方針を発表しました。こうした動向は、デジタル資産の普及拡大と従来型の金融システムとのさらなる統合に向けた傾向を明らかに示すものとなっています。

図1:3月、月間暗号資産時価総額が4.4%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									
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3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



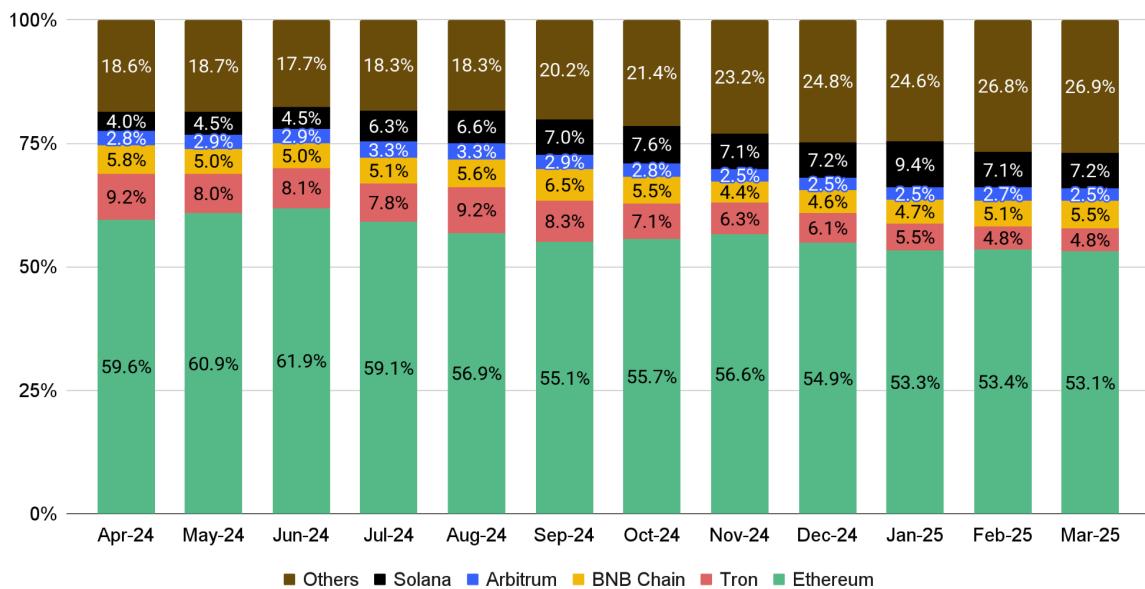
#### パフォーマンス(降順)

- ◆ 本年3月、TON価格は、Sequoia、Ribbit、Benchmarkなどのブロックチェーン特化型のベンチャーキャピタル企業がアーリーステージ投資家からの4億米ドル超のToncoin購入をTON財団が発表した後、17.1%急騰しました。併せて、TONのネイティブアカウントは過去1年間で400万件から4,100万件に増加しています。
- ◆ ADA価格は4.4%上昇し、この主な要因には米国デジタル資産備蓄への導入が検討されたことが挙げられます。この発表後、ADA価格は一時的に70%超上昇しました。さらに、同DeFiエコシステムも拡大の一途を辿っており、ステーブルコインの時価総額が3月に3,000万米ドル超を記録しました。
- ◆ BNB価格は、3月に25%上昇しました。World Liberty FinancialプロジェクトによるBNBチェーン上のUSD1ステーブルコインのローンチが注目に値します。BNB Chainはまた、同エコシステム内におけるミームコインの人気の高まりに著しく牽引され、3月の数日間において、分散型取引所(DEX)日次取引高でソラナを上回りました。BNBチェーンにおける活動の顕著な増加は、ガス代としてBNBが必要になり、需要の継続的な増加に寄与しています。BNBチェーンではエコシステムの支援を加速するため、中央集権型取引所(CEX)に上場済みのネイティブトークンの流動性向上を目的に、1億米ドル規模の永続的な流動性支援プログラムの実施を発表しました。
- ◆ XRP価格は3月に0.4%下落したものの、この下落は、投資家がRippleの新業界との提携と、長引く訴訟に関する不透明性の狭間で板挟みになっていることが要因となっています。Rippleは、モバイル決済サービスの大手プロバイダーであるChipper Cash社(アフリカの9か国で事業を展開し数百万人のユーザーにサービスを提供)との提携を発表しました。同提携は、XRPを使用してアフリカにおける高速で廉価かつ効率的な越境取引を実現することで、XRP決済の強化を図ることを目的としたものです。一方、米国証券取引委員会(SEC)とRipple Labsの間で長く続いている法廷闘争の終結に対する期待感も高まっています。
- ◆ TRX価格は、0.8%下落しました。Tronにおける2025年3月の主なハイライトは、USDT送信における継続的なドミナンスとなりました。IntoTheBlockのデータによると、Tronでは延べUSDTアドレスの78%を保有しています。グローバルなステーブルコイン取引において費用対効果が高くシームレスな環境を提供する同ネットワークの取り組みが強調される数字となっています。
- ◆ BTC価格は3月、トランプ米大統領が戦略的ビットコイン準備金と多彩な暗号資産から構成されるデジタル資産備蓄を確立するための大統領令に署名したにもかかわらず、2.4%下落しました。投資家は、同準備金が刑事訴訟や民事訴訟を通して米国財務省が没収したBTCから構成されるのではなく、米国政府が新規に購入したBTCから構成されることを主に想定していました。ただし、大統領令には、今後BTCを追加で入手する予算中立型(追加での予算計上を伴わない)戦略実施の余地も残されています。
- ◆ 2025年3月、SOL価格は15.8%下落しました。3月上旬、ソラナネットワークでは、ローンチ関連の取引活動の急増と多彩なミームコインの人気の高まりに著しく牽引され、深刻なネットワーク混雑が継続発生しました。この問題を示す主な指標として、ソラナで80%に上った3月の月間収益の減少が挙げられます。こうした収益の急激な減少は、アクティブラドレス21%減、トランザクション数82%減、ネットワーク上で発生する総手数料81%減などの主要なオンチェーン指標における大幅な減少に起因しています。
- ◆ ETH価格は、レイヤー2(L2)スケーリングソリューションの台頭と採用に対する懸念が高まる中、19.3%下落しました。暗号資産市場参加者の一部は、こうした傾向によりイーサリアムのメインネットである

レイヤー1(L1)上での価値と活動が減少する可能性があり、ガス代の支払いに使用されるETHの需要減少につながり得ると考えています。

## 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3月31日時点

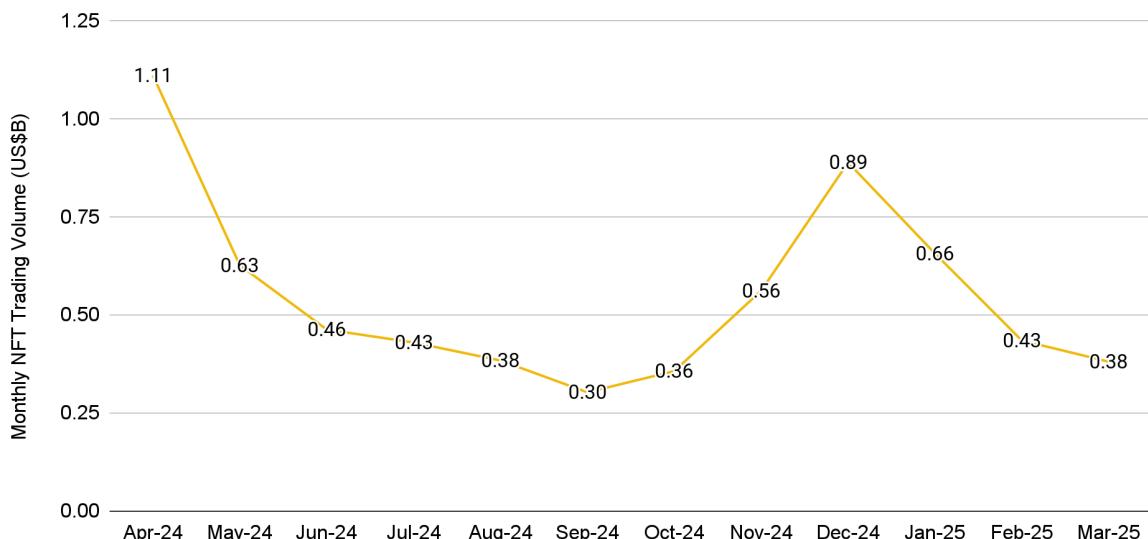
2025年3月、DeFiのTotal Value Locked(総預入資産、TVL)は前月比で1.5%減少しました。この減少は、いわゆる「DeFiブローカー規則」(バイデン政権下で米国国税庁[IRS] DeFiプラットフォーム運営者をブローカーに分類)の撤回を目指す3月4日の米国上院における決議を受けて見られました。同規則により、DeFiプラットフォームに厳格な報告要件が課されたため、イノベーションが阻害され、プライバシーの懸念が生じていました。上下両院とトランプ政権が支持する同規則の廃止により、議会審査法に基づき、議会の明示的な承認なしでのIRSによる同様の規則の再制定が阻止されます。これは、DeFi分野にとって追い風となることが見込まれます。

2月の勢いを土台に、ステーブルコイン市場の時価総額は4.4%増加しました。この増加は、史上初となるステーブルコイン決済関連規制を目的としたGENIUS法の進展に大きく起因しています。ステーブルコイン発行者が同法による認可を受けるには、厳格な財務条件を満たし、準備金を1対1で維持する必要があります。USDCがUSDTの成長を上回り、その市場シェアが20%から25.7%に増加したことが注目に値します。また、USDCは、EUにおける新規制に準拠した唯一のステーブルコインとしても位置付けられています。

上位5件のDeFiエコシステムのうち、BNBチェーンは3月にTVLの成長を記録した唯一のエコシステムとなりました。この成長は、PancakeSwap上でのミームコイン活動を中心とした取引の増加、Binance Walletとの提携によるトークン生成イベント(TGE)、トークンスワップ報酬により支えられました。

## 2.2 非代替性トークン(NFT)

図4: 月間NFT取引量



出典: CryptoSlam  
2025年3月31日時点

3月、NFT市場は大幅な収益減に直面し、ImmutableとPaniniを除いた上位10のNFTチェーンにおける総販売量が12.4%減少しました。購入者の実数は、マクロ経済の不透明性による需要の減少を反映し、2023年10月以来の最低水準を記録しました。

イーサリアムベースのNFTの売上高が59.3%急落した中、Crypto Punksは上位20コレクションのうち唯一成長を記録したプロジェクトとなりました。Bored Ape Yacht ClubとPudgy Penguinsの売上高は50%減少した一方、PaniniのAmerica NFTの売上高は259.2%急増し、上位10のNFTチェーンとしての地位を確立しました。コレクション業界において60年の歴史を持つPaniniのNFTへの進出により、ブロックチェーンにより真正性と独占性を確保しながら認証済みのデジタル資産が提供されるようになりました。

下落相場にもかかわらず、現実資産(RWA)業界は、NFTへの継続的な関心を示しています。Azukiは玩具デザイナーのMichael Lau(マイケル・ラウ)氏とタッグを組んで物理担保型NFTを推進する一方、The SandboxはJurassic Worldと提携してメタバースに恐竜を出現させました。また、EGGCRYPTOはアニメシリーズであるEparidaと提携して限定キャラクターを開発する傍ら、ソニーのSoneiumはLINEとタッグを組んでWeb3ミニアプリを開発しました。

# 03 / 今月のチャート

## BTCの長期保有者は再び増加傾向に

図5: 本年2月に底を打った後、長期保有者が保有するBTCの循環供給部分が再び増加



出典: Glassnode、Binance Research (Glassnodeによる長期保有者の定量化方法を参照)  
2025年3月31日時点

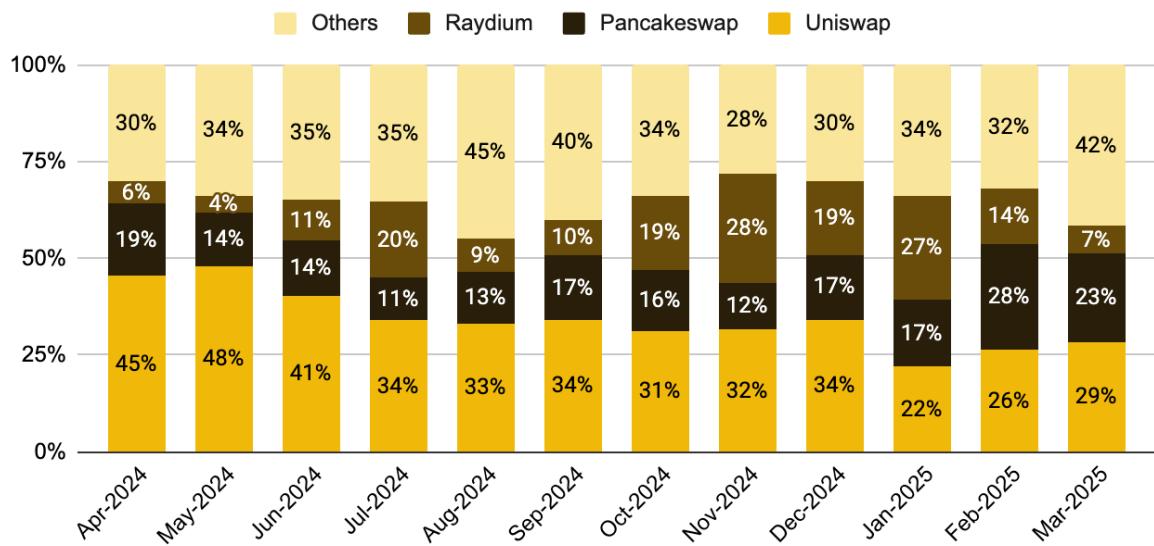
2023年12月の高値と2024年9月の安値の後、長期保有者(購入日から平均で155日を超えるウォレット)が保有するBTCの循環供給部分は2025年2月に底を打ち、現在は再び増加しています。HODLer(ホドラー)に起因するこの蓄積は、米国における戦略的ビットコイン準備金およびデジタル資産備蓄の設立ならびに企業や政府における自社・自国の準備金用途でのビットコインの購入関連の多彩な実績により特徴付けられる、ビットコインの劇的な採用拡大期間と一致した傾向となっています。

ビットコインが有する富の保存資産としての位置付けのますますの確立に加え、ビットコインのオンチェーンエコシステムも、着実な進化を遂げています。当チームが最近公開したレポート「ビットコインの未来(第4弾): DeFi」では、ビットコインDeFi(BTCFi)が最も急速成長を遂げる分野の1つとなり、過去1年間でそのTotal Value Locked(総預入資産、TVL)が3億米ドルから86億米ドルに2,767%急増した経過を取り上げています。

こうした動向とFRBによる利下げの可能性が相まって、ビットコインの中長期的な見通しに対するポジティブなセンチメントが強まることが今後見込まれます。

## DEX分野における進化

図6: PancakeSwapとRaydium、取引高で見たその市場シェアの割合に関する急速な伸びを記録



出典: The Block, Binance Research  
(2025年3月31日時点)

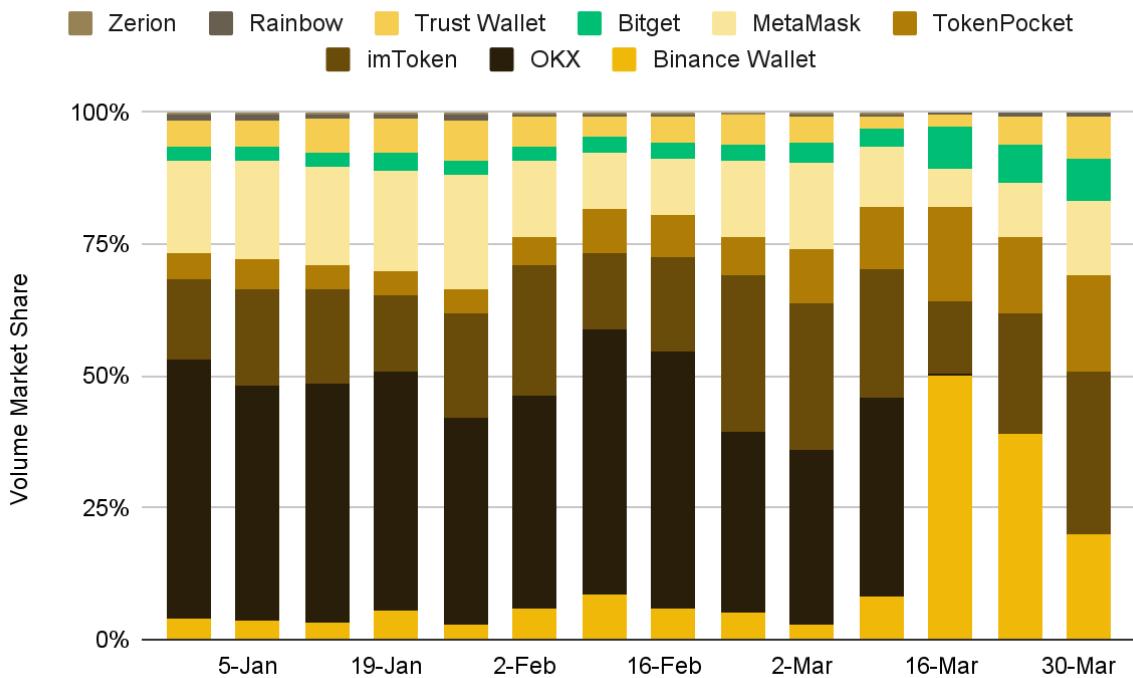
これまで上位DEXの地位を維持してきたUniswapは、DEX分野における競争激化により、取引高で見たその市場シェアの割合が着実に減少しています。具体的には、昨年3月の45%から2025年3月時点における29%まで減少しています。この減少は、イーサリアムネットワーク上でのUniswapのアクティブトレーダー数にも反映されており、2025年初めの約69,700人から37,300人に(46%以上)減少しています。

特筆すべきは、2025年2月にPancakeSwapの取引高がUniswapの取引高を上回り、Uniswapが獲得した26%の市場シェアに対してPancakeSwapが獲得した市場シェアは28%となりました。こうした変化は、BNBチェーン上でのミームコイン取引活動の増加と、エコシステム活動の推進を目的に最近導入されたプログラムに起因しています。例えば、BNBチェーンでは最近、特定の中央集権型取引所(CEX)に上場したBSC上のトーカンに対する1億米ドル規模の流動性インセンティブプログラムの実施を発表しました。BNBチェーンではこれに加え、Pascal Hardforkの実装によりイーサリアム仮想マシン(EVM)との互換性を向上させ、ガス代の抽象化やスマートコントラクトウォレットに関するアップグレードなどを導入・実施しました。

Raydiumは、昨年末に生じたソラナでのミームコインの盛り上がりに牽引され、DEX分野の強力な競合として浮上しています。一方、pump.fun上で一定の時価総額に到達したトーカンが旧来のRaydiumではなく、pump.funのネイティブDEXであるPumpSwapに移行することになったため、ここ数か月でその市場シェアはわずかに減少しています。3月20日のローンチ以来、PumpSwapは急速に成長を遂げ、その取引高は約30億米ドルを記録しました。Raydiumの取引高は依然として競合プロジェクトを大きく上回り、ソラナエコシステム内で広く普及しているものの、PumpSwapの急速な成長は、ミームコイン取引分野において注目すべき強力な競争相手となっていることを示しています。

## ウォレット分野における著しい変化

図7: 競合ひしめくウォレット分野で著しい変化が生じる中、Binance Walletは3月中旬に総スワップ取引高の50%を獲得



出典:Dune Analytics(@lz\_web3)、Binance Research  
2025年3月31日時点

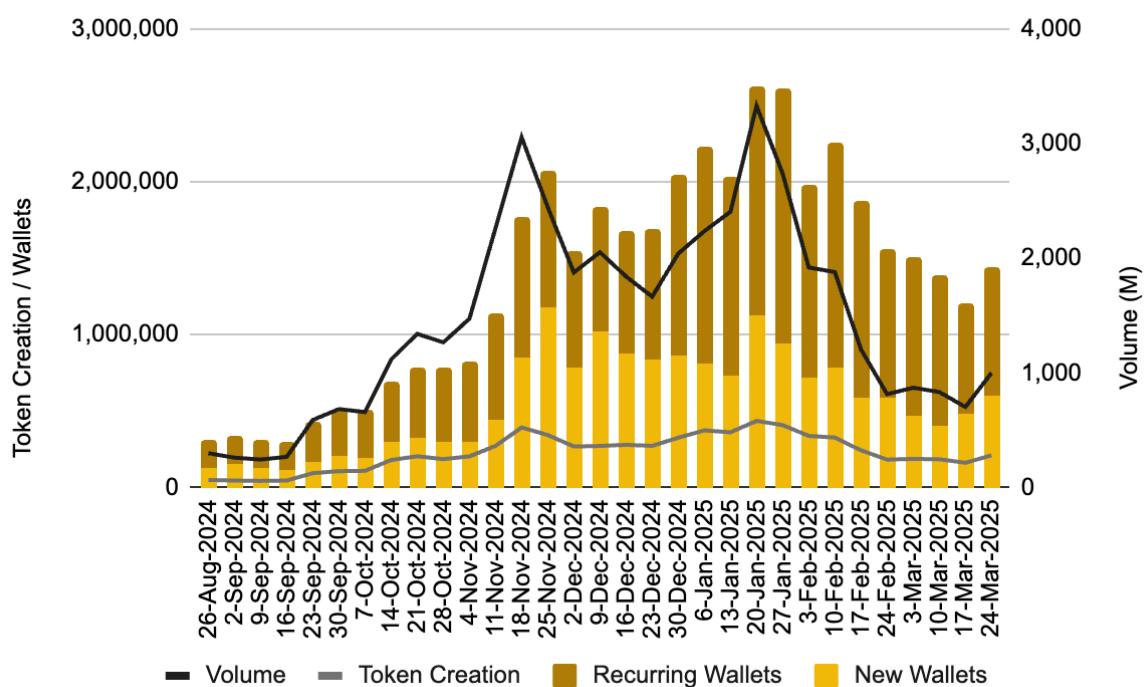
3月、Web3ウォレット分野では著しい変化が生じました。総スワップ取引高に占めるシェアが年初時点で5%未満であったBinance Walletのシェアが急上昇し、3月中旬には50%を上回りました。競合のウォレットプロバイダーが同期間に比較的安定した取引高を維持している傍ら発生した顕著な増加と言えます。

Web3ウォレット分野におけるこうした変化は、OKXがこれまでウォレット経由で大規模な活動を牽引していたDEXアグリゲーターサービスを一時停止したことによるものです。サービス復旧に関する正式なスケジュールが発表されない中、ユーザーの顕著な移行が生じ、Binance Walletがその最大の移行先として浮上しました。OKXによる発表の週には、Binance Walletは約3億5,170万のスワップ取引高を記録し、前週の4,360万から大幅に増加しました。

OKXによる前述のサービスの一時停止が功を奏したことは事実ではあるものの、Binance Walletではその前からすでにユーザー活動増加の下地が存在しました。こうした傾向は、PancakeSwapを通したDEX全体のBNBチェーンの成長傾向と一致するほか、手数料ゼロ取引、トークンスワップ報酬、新機能の展開(Alpha 2.0やトークン生成イベント [TGE] プログラムなど)のプラットフォームレベルのインセンティブに支えられています。上述の要因が総じて、3月における同ウォレットのユーザー数急増につながったと言えます。

## ミームコインが天井圏にある可能性

図8:\$TRUMPのローンチ以来、pump.funの利用指標は減少傾向にある



出典:Dune Analytics(@adamtehc)、Binance Research  
2025年3月31日時点

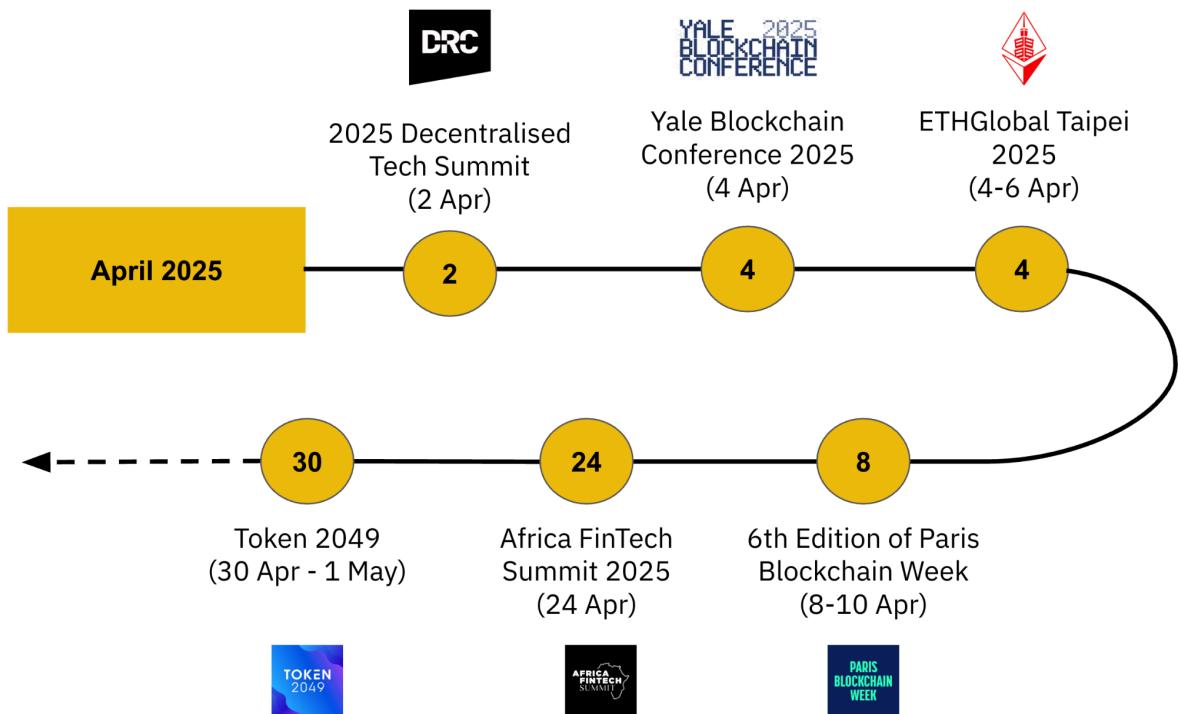
「ミームコイン・スーパーサイクル」の代名詞的存在であるpump.funでは、わずか0.02 SOLで簡単かつ廉価にトーケンを作成できます。同プラットフォーム上でローンチされたトーケンは、現時点においてソラナ上でローンチされたトーケンの70%を占めています。pump.fun上でローンチされた後に一定の時価総額に到達し、その評価額が10億米ドルまで上昇した有名なミームコインには、Moo Deng、Goatseus Maximus、Peanut the Squirrel、Fartcoinなどがあります。

一方、\$TRUMPの発売以来、pump.funの週間利用指標は概ね減少しています。総取引高、総トーケン作成数、総アクティブウォレット数は、2025年1月20日週にそれぞれ333億米ドル、43万5,600件、285万件でピークに到達しました。2025年3月31日時点における同指標は、それぞれ10億米ドル、20万9,800件、144万件となり、69.9%、51.8%、45.1%減少しています。

上記の指標の減少にもかかわらず、DOGEやSHIBなどのトーケンは時価総額で上位20位以内に留まっています。また、最近実施されたDOGE、BONK、TRUMPのETF申請は、ミームコイン分野への根強い関心を示しているほか、広く認知された資産や確立された資産に対する注目度の高まりを示すものとなっています。

## 04 / 今後のイベントとトークンのアンロック

図9: 2025年4月に実施される注目イベント



出典: CryptoEvents, Binance Research

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
TRUMP	TRUMP	420M	20.00%	18 Apr
SUI	SUI	206M	2.52%	01 Apr
CIRX	CIRX	148M	99.10%	12 Apr
APT	APT	63M	1.87%	12 Apr
ENA	ENA	37M	1.78%	02 Apr
AXS	AXS	34M	6.71%	12 Apr
ARB	ARB	33M	2.01%	16 Apr
JTO	JTO	26M	3.66%	07 Apr
RON	RON	24M	5.28%	27 Apr
MOVE	MOVE	24M	2.07%	09 Apr

出典:

CryptoRank, Binance Research

## 05 / 參考資料

[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 / 最新のBinance Researchレポート

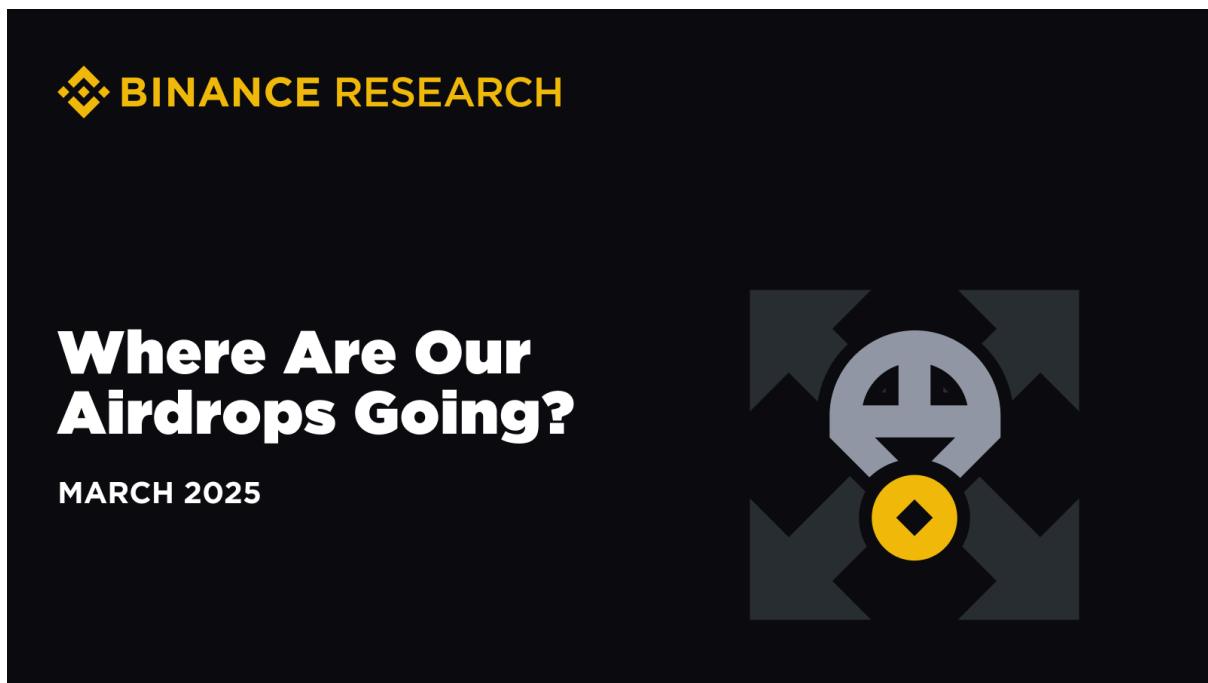
暗号資産案内: 業界地図 - [リンク](#)

暗号資産における各種業界の概要をまとめました。



エアドロップの今後 - [リンク](#)

エアドロップの仕組みと改善方法に関する詳説



# 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。



## Jie Xuan Chua

マクロリサーチ・リードアナリスト

Jie Xuan Chua(ジエ・スアン・チュア、以下「JX」)は、バイナンスでマクロリサーチ・リードアナリストを務めています。バイナンスへの入社前、JXはJ.P. Morganにグローバル投資スペシャリストとして勤務し、多彩なファンドハウスで証券の調査を担当しました。また、CFA協会認定証券アナリストでもあります。暗号資産分野には、2017年から携わっています。



## Joshua Wong

マクロリサーチアナリスト

Joshua Wong(ジョシュア・ウォン)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。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。



## Moulik Nagesh

マクロリサーチアナリスト

Moulik Nagesh(ムーリック・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う経験を積みました。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。



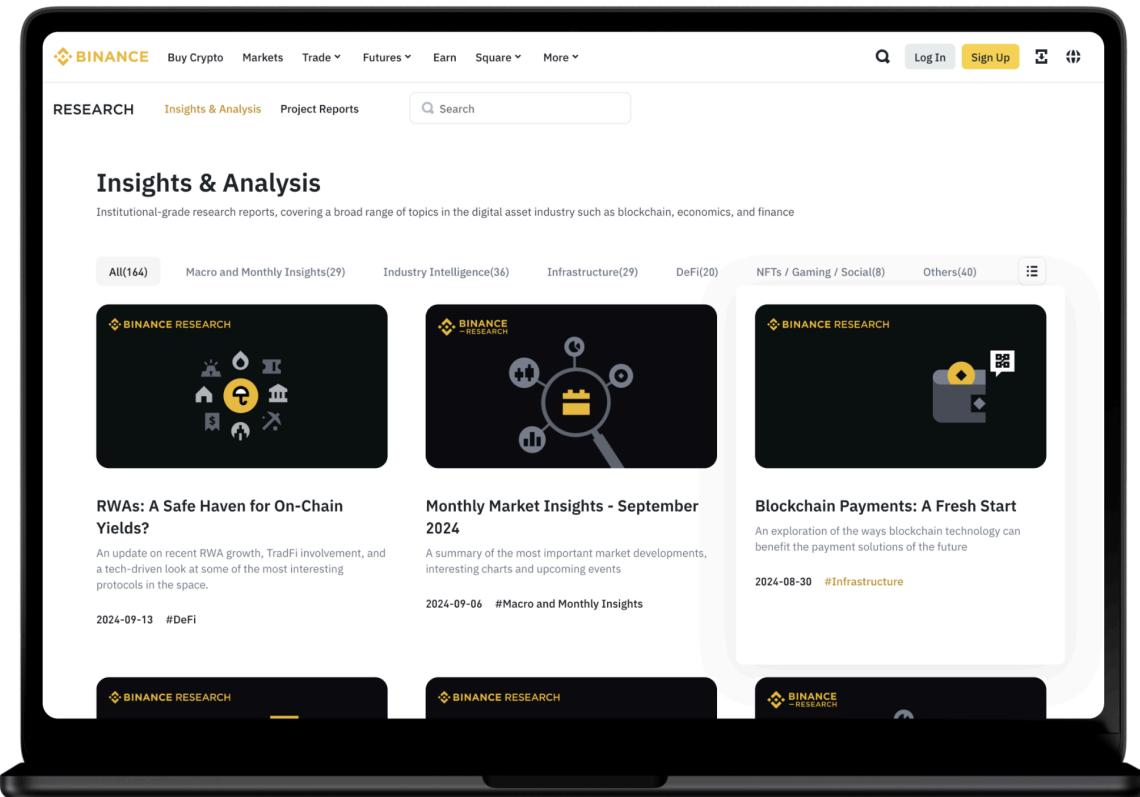
## Jamyson Gouveros

マクロリサーチアナリスト(インターン)

Jamyson Gouveros(ジャマイソン・グーヴェロス)は、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、Jamysonはベンチャーキャピタルアナリストとして勤務していたほか、プレシード投資家としても活躍していました。Jamysonはニューサウスウェールズ大学(UNSW)の2年生であり、暗号資産分野にはトーケン化関連のスタートアップを設立した2021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、勧誘するものではありません。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、純粹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はありません。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。