



30(212) ДЕКАБРЬ 2025

РЫНОК КРИПТОВАЛЮТ ОСЕНЬЮ 2025 ГОДА

Зубарев А.В., к.э.н., с.н.с. лаборатории исследования цифровых финансов Института Гайдара;

Щербаков Г.А., м.н.с. лаборатории исследования цифровых финансов Института Гайдара

Капитализация рынка криптовалют в октябре 2025 г. обновила свои максимальные значения, как и ряд ведущих криптовалют (в том числе Bitcoin), после чего показатели рынка снизились до данных уровня начала года. Падение во второй половине осени в значительной степени связано с макроэкономическим фоном и политическими факторами. Несмотря на это рынок цифровых активов продолжает институционализироваться, о чем свидетельствует как спрос на некоторые криптовалютные биржевые фонды, так и успешный запуск новых продуктов на базе «альткоинов».

В первой половине осени криптовалютный рынок сохранял восходящий тренд, продолжая рост предыдущих месяцев. В начале октября капитализация крипторынка достигла пика на уровне 4,2 трлн долл., прибавив 11% с начала сентября (или +28,8% с начала года). Однако со второй декады октября капитализация цифровых активов стала снижаться: за шесть недель рынок потерял около 1,2 трлн долл. капитализации (рис. 1). К 8 декабря совокупный объем криптоактивов оценивался примерно в 3 трлн долл., почти на 27% ниже максимумов октября и даже на 6% ниже уровня начала года.

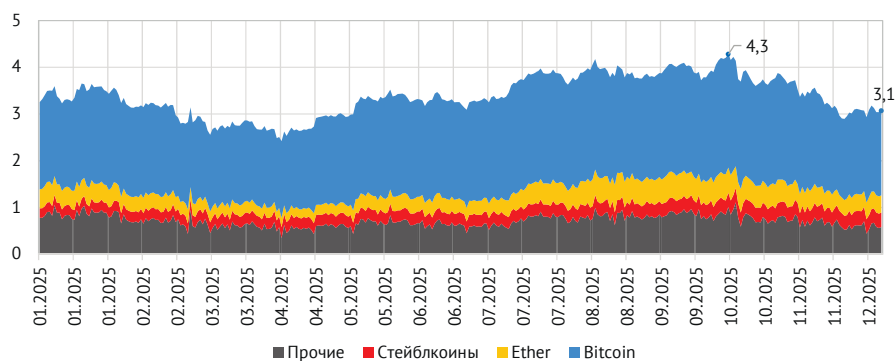


Рис. 1. Динамика капитализации всего рынка криптовалют и отдельных его составляющих (Bitcoin, Ethereum, Стейблкоины и др.)

Источники: coinmarketcap.com и defillama.com.

Мониторинг экономической ситуации в России

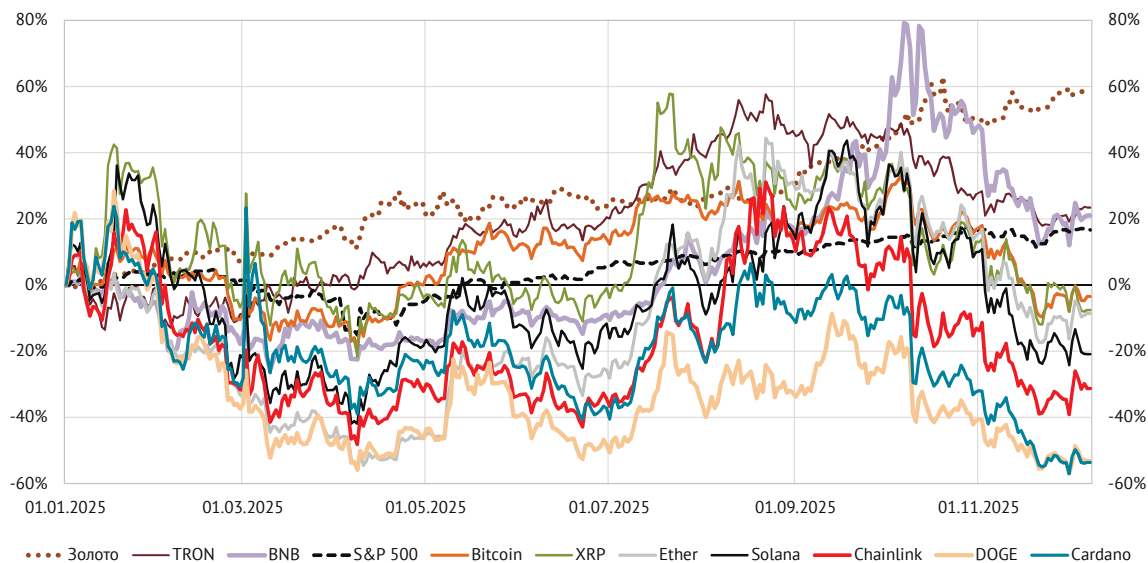


Рис. 2. Динамика капитализации основных криптоактивов и фондовых индексов с 09.01.2025 по 12.08.2025

Источники: coinmarketcap.com и yahoo.finance.

Волатильность на крипторынке в сентябре-декабре 2025 г. в основном связана с внешними макроэкономическими и политическими событиями, которые также влияли и на традиционные активы. Однако реакция котировок криптоактивов оказывалась на порядок выше, что в итоге привело к тому, что рынок растерял весь рост с начала года (рис. 2).

Осенью 2025 г. мировые рынки пристально следили за действиями Федеральной резервной системы (ФРС) США в ожидании перехода регулятора к снижению процентной ставки, что и произошло в конце сентября впервые за 9 месяцев. В конце октября ФРС еще раз снизили ставку, доведя целевой диапазон до 3,75–4,00%¹. Смягчение ДКП в США подстегнуло рост как акций, так и криптовалют. Цена крупнейшей по капитализации криптовалюты Bitcoin 6 октября обновила свой исторический максимум, превысив 126 тыс. долл.

Однако уже 10 октября последовала одна из самых сильных во второй половине 2025 г. коррекций в рискованных активах, вызванная внезапной эскалацией торгового конфликта США и Китая (анонс 100%-х тарифов США на китайский импорт). В то время как американский индекс S&P 500 снизился на 3,4%, Bitcoin продемонстрировал самое сильное внутрисдневное падение в 2025 г., рухнув в течение дня более чем на 14% (с 121,7 тыс. до 104,5 тыс. долл.). Аналогичная ситуация наблюдалась по всему рынку криптовалют, причем масштабы падения часто были существенно выше. Если криптовалюты таких крупных блокчейн-платформ как Ethereum, Solana и BNB падали на 20–23%, то остальные крупные по капитализации криптовалюты демонстрировали «пике» на 46% (XRP), 54% (DOGE, LINK), 59% (ADA), 63% (AVAX) и даже 75% (TON). Исключением стал лишь TRX (TRON), цена которого снизилась лишь на 6%. Все это привело к самой масштабной ликвидации маржинальных позиций за всю историю рынка криптовалют: менее чем за 12 часов было принудительно ликвидировано позиций трейдеров на сумму около 19,2 млрд долл.²

1 URL: <https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/economy/fed-rate-cuts>

2 URL: <https://www.coinglass.com/pro/futures/liquidation-events>

Помимо ситуации вокруг тарифов 10 октября также появилась важная информация от финансовой компании MSCI, одной из ведущих организаций по созданию и ведению фондовых индексов. В своем сообщении¹ MSCI объявила о намерении исключить из всех своих индексов компании, чья деятельность в большей степени связана с аккумулярованием на своих счетах криптовалют (так называемый Digital Assets Treasuries, DAT) или у которых более 50% активов приходится на цифровые валюты. MSCI аргументирует это тем, что такие компании имеют характеристики инвестиционных фондов, акции которых в индексы MSCI не входят. Значительную долю позитивного нарратива вокруг криптовалют в 2025 г. создают именно публичные DAT-компании, число которых удвоилось и достигло 142 в текущем году². Вероятно, такие компании ожидали, что капитализация их акций вырастет за счет роста рынка криптовалют, что приведет к их включению в различные фондовые индексы. Это, в свою очередь, вынудило бы другие инвестиционные фонды (ETF), которые повторяют динамику таких индексов, покупать акции DAT-компаний и дальше «разгонять» их капитализацию, что позволило бы им вновь привлекать деньги (например, за счет вторичного предложения акций) и вновь вкладывать их в криптовалюты.

Некоторые аналитики предполагают³, что после 10 октября криптовалюты глобально продолжили свое снижение именно из-за этой новости. Например, цена Bitcoin'a еще возвращалась к отметке 115 тыс. долл. 27–28 октября, однако, начиная с конца октября, тренд на снижение продолжился и уже 21 ноября цена упала до 80,6 тыс. долл., приблизившись к минимальным значениям за год (74,5 тыс. долл. в апреле 2025 г.), которые также были связаны с «тарифными войнами». Таким образом, в начале декабря 2025 г. Bitcoin, после некоторой коррекции вверх, торгуется возле отметки 91 тыс. долл., что на 2% ниже, чем цена Bitcoin'a в начале года.

MSCI не единственная компания, которая придерживается осторожной позиции по отношению к DAT-компаниям. С лета 2025 г. крупнейший публичный держатель Bitcoin'a (3,2% всего предложения) компания Strategy⁴ (ранее известная как MicroStrategy) начала соответствовать формальным критериям (капитализация, прибыль, ликвидность) для того, чтобы быть включенной в список компаний S&P 500⁵. Однако с сентября комитет индекса уже 2 раза отклонил заявку Strategy на включение.

Несмотря на тот факт, что Strategy, помимо накопления Bitcoin'a, также занимается разработкой ПО в области BI-аналитики, ее непосредственная операционная деятельность за 9 месяцев 2025 г. принесла прибыль в размере 246 млн долл., в то время как с учетом переоценки Bitcoin'a общая прибыль компании до налогов составила 12 млрд долл.⁶ Стратегия компании по выпуску конвертируемых облигаций, обеспеченных, по сути, Bitcoin'ами на балансе компании, для вновь последующей покупки криптовалюты, считается довольно рискованной⁷, так как всецело строится на ожидании

1 URL: https://app2.msci.com/webapp/index_ann/DocGet?pub_key=0bZz7Im3vZU%3D&lang=en

2 URL: <https://www.coingecko.com/research/publications/datco-report-2025>

3 URL: <https://www.coindesk.com/opinion/2025/12/02/why-the-market-crashed-on-october-10-and-why-it-s-struggling-to-bounce>

4 URL: <https://www.ccn.com/news/crypto/michael-saylor-strategy-snubbed-500-again/>

5 Акции компании, однако, входят в индекс NASDAQ 100.

6 URL: https://www.strategy.com/press/strategy-announces-third-quarter-2025-financial-results_10-30-2025

7 URL: <https://economictimes.indiatimes.com/news/international/us/is-michael-saylors-biggest-bet-in-trouble-as-bitcoin-price-crashes-to-83000-microstrategy-stock-collapses-as->

дальнейшего роста цены первой криптовалюты. В ответ на это в начале декабря компания объявила о формировании фиатного резервного фонда в размере 1,44 млрд долл. для купонных платежей по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям¹.

Другие волатильные криптовалюты («альткоины») демонстрировали схожую динамику. Так, второй по капитализации криптоактив Ether (ETH), после обновления своих исторических максимумов 24 августа (4 953 долл.), уже в сентябре-октябре торговался в диапазоне 3,7–4,2 тыс. долл., а во время снижения рынка в ноябре – снижался до отметки 2 622 долл. По состоянию на начало декабря Ether торговался на уровне 3 100 долл. (на 8% ниже уровня начала года). Цена криптовалюты XRP, укрепившаяся в сентябре в связи с урегулированием судебной тяжбы между компанией-эмитентом Ripple и Комиссией по ценным бумагам США (SEC), осенью также скорректировалась до уровня начала года с 2,7 долл. до 2,0 долл. Криптовалюта Solana (SOL) пережила всплеск интереса в октябре на фоне новостей о перспективах запуска ETF, поднявшись до отметки 250 долл. (+20% к началу года), но затем ее цена рухнула вместе со всем рынком в октябре-ноябре. Аналогичная ситуация наблюдалась практически во всех альткоинах.

Динамика криптовалютного рынка также отражалась и на спросе на криптовалютные паевые биржевые инвестиционные фонды (ETF). С начала года к началу сентября совокупный приток средств инвесторов составлял 16,8 млрд долл. в Bitcoin- и 9,9 млрд долл. в Ether-фонды. В сентябре-октябре приток средств в целом продолжился и составил около 5,7 млрд долл. и 855 долл. млн для первой и второй криптовалюты соответственно. Однако в ноябре-декабре наблюдался чистый отток на суммы 3,6 млрд долл. и 1,4 млрд долл. из BTC- и ETH-фондов, причем для продуктов, связанных с Ethereum, отток в одном только ноябре нивелировал весь прирост сентября-октября.

В регулировании крипто-ETF также произошли изменения: в середине сентября SEC утвердила новые стандарты (generic listing standards) для листинга биржевых продуктов, значительно упростивших регистрацию новых ETF без необходимости проходить долгий процесс согласования по каждому продукту². Одним из первых фондов, появившихся по обновленному стандарту, стал Grayscale Digital Large Cap Fund (GDLC), который сразу инвестирует в Bitcoin, Ether, XRP, Solana и Cardano. Знаковым событием в связи с этим также явился запуск 28 октября первого спотового ETF на Solana (BSOL от Bitwise), особенностью которого стала возможность стейкинга. Иными словами, привлекая средства инвесторов, фонд не только приобретает SOL, но и размещает их в стейкинге, становясь валидатором сети Solana, за что получает дополнительный доход, который затем реинвестируется обратно в фонд. Фонд BSOL смог привлечь около 420 млн долл. инвестиций за первую неделю торговли³.

В целом, рынок криптовалют по состоянию на начало декабря 2025 г. переживает некоторый спад. Несмотря на продолжающуюся институционализацию рынка (притоки в ETF и упрощение создания новых продуктов),

¹ saylors-bitcoin-bet-faces-a-test/articleshow/125487413.cms

² URL: <https://www.coindesk.com/markets/2025/12/01/strategy-establishes-usd1-44b-cash-reserve-slashes-2025-profit-btc-yield-targets>

³ URL: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2025-121-sec-approves-generic-listing-standards-commodity-based-trust-shares>

³ URL: <https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/bitwise-sparks-industry-scrumble-with-solana-etf-launch-2025-11-11/>

Рынок криптовалют осенью 2025 года

цены на большинство криптовалют опустились ниже значений начала года. В значительной степени динамика криптовалют осенью определялась внешними по отношению к крипторынку событиями: макроэкономическим фоном, действиями ФРС и торговыми войнами. Окажется ли это лишь временной коррекцией или началом нисходящего тренда, сказать пока сложно. ▲