



# 分散型金融 (DeFi) アプリケーション

Decentralized Finance (DeFi)  
Applications

デジタル資産成長エンジンの設計

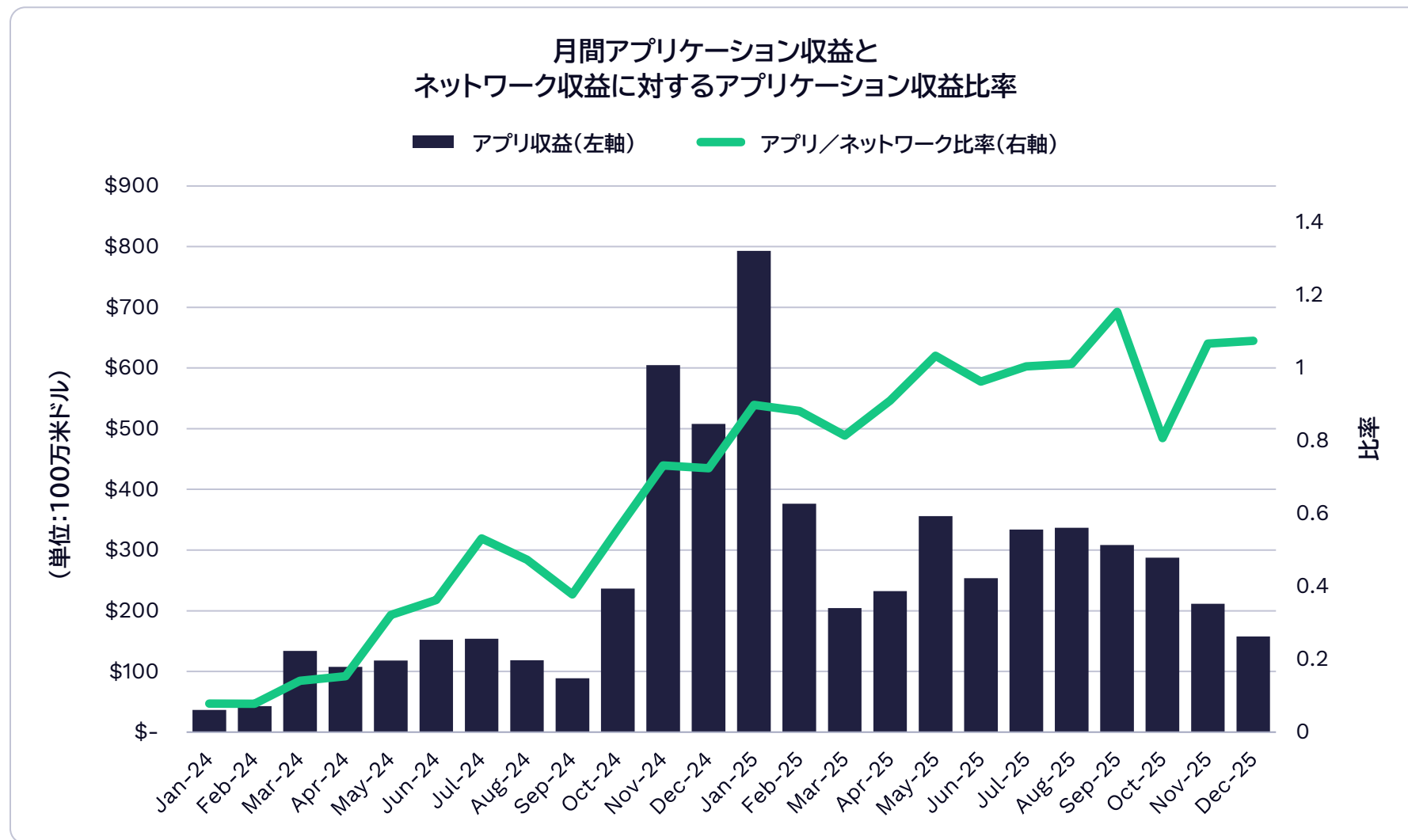
Lorenzo Valente  
(ロレンツォ・ヴァレンテ)  
デジタル資産分野  
リサーチ・ディレクター

Raye Hadi  
(レイ・ハディ)  
デジタル資産分野  
リサーチ・アソシエイト





## デジタル資産における収益機会がネットワークからアプリケーションに移行



ネットワークは公共財産化が進み、ユーザー経済圏および利益率はアプリケーション側へと移行しています。

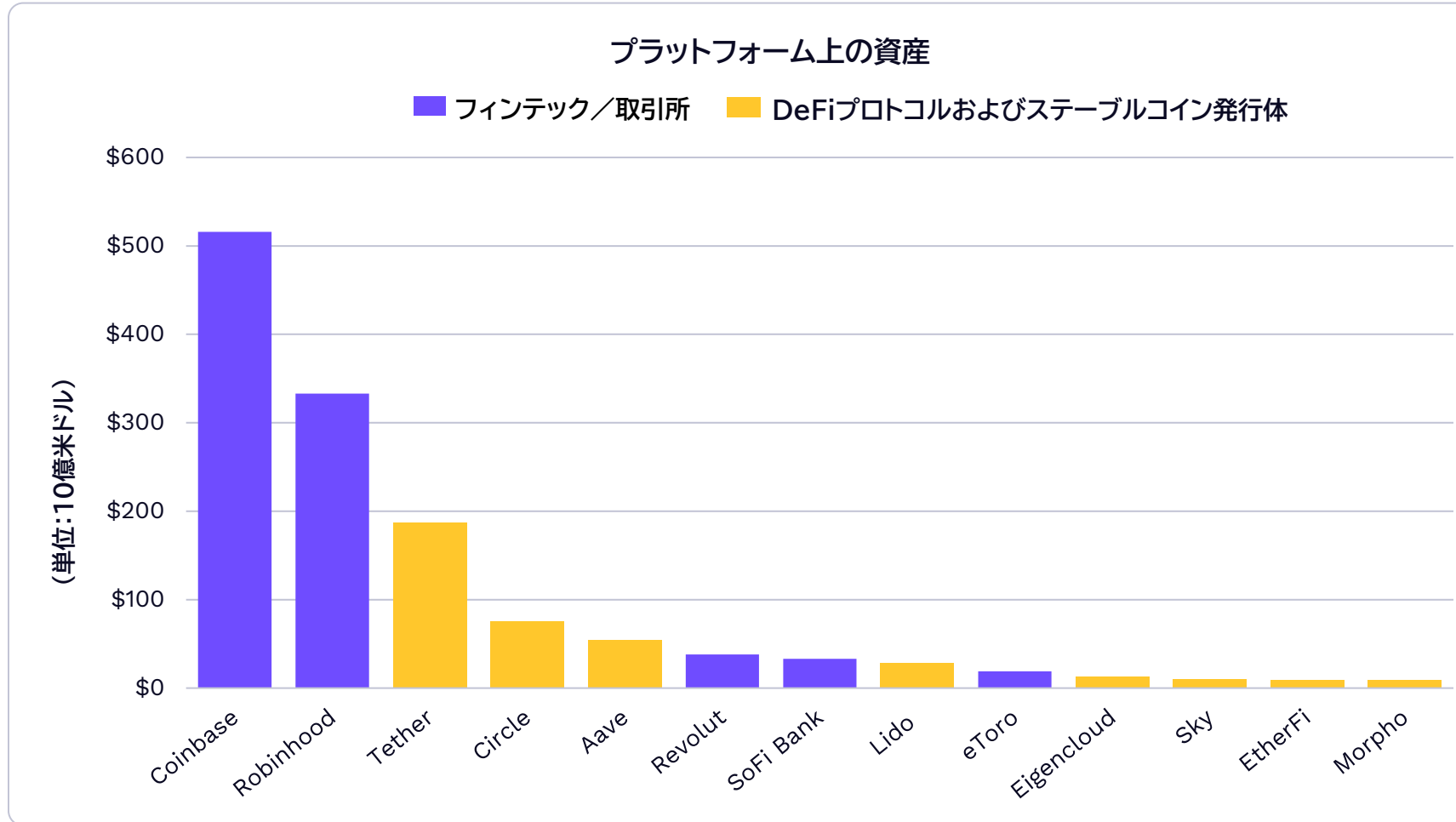
Hyperliquid、Pump.fun、PancakeSwapが牽引する中、アプリケーション収益は2025年に合計約38億米ドルとなり、過去最高を記録しました。

2025年のアプリケーション収益のうち約5分の1は1月に計上され、月間ベースで過去最高の収益水準となりました。

現在、月次経常収益(MRR)がそれぞれ100万米ドルを超えるアプリケーションおよびプロトコルは70に達しています。



## DeFiとステーブルコイン発行体はフィンテック並みの資産規模へ拡大



従来型フィンテック・プラットフォームと暗号資産ネイティブ・プラットフォームの間に見られたプラットフォーム上の資産規模の格差は縮小しており、従来インフラとオンチェーン・インフラの融合を示唆しています。

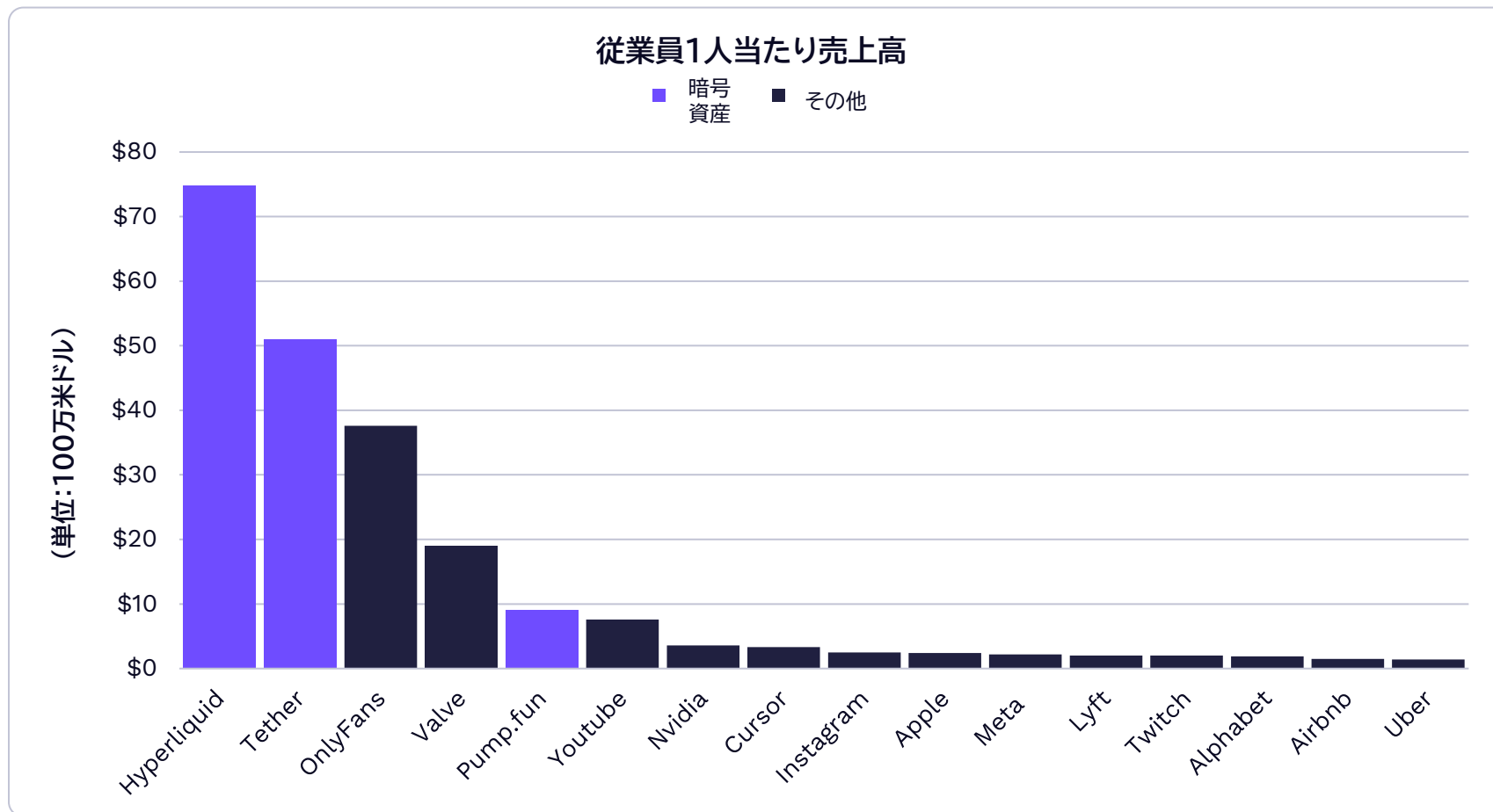
リキッド・ステーキングや借入・貸付プラットフォームといったDeFiプロトコルは、機関投資家の資金を引きつけながら急速に拡大しています。

DeFiプラットフォーム上位50のすべてが総ロック額(TVL)10億米ドル超を有しており、上位12はそれぞれ50億米ドルを超えています。

注記:「リキッド・ステーキング」とは、ユーザーが暗号資産ネイティブ資産をステーキングしながら、そのステーキング持分および累積報酬を表す、自由に譲渡可能な流動性トークンを受け取る仕組みを指します。「総ロック額(TVL)」とは、報酬または利息の獲得を目的として、ユーザーがプロトコルに預け入れた暗号資産の総額を指します。本資料においてARKは、この算定に借入額を含めています。出所:ARK Investment Management LLC, 2026年。SoFi Technologies(2025年)、Coinbase(2025年)、Robinhood(2025年)のデータ(2025年12月31日時点)に基づいています。なお、一部の情報はARKの内部分析に基づくものであり、追加の情報源を参照しています。本資料は情報提供のみを目的としており、特定の証券または暗号資産の購入、売却、もしくは保有を推奨するものではありません。過去の実績は将来の成果を示唆するものではありません。予測には本質的な制約があり、依拠できるものではありません。



# 世界最高水準の収益効率を誇る Hyperliquid、Tether、Pump.fun



2025年、Hyperliquidは従業員15名未満でありながら、年間8億米ドル超の売上高を創出しました。

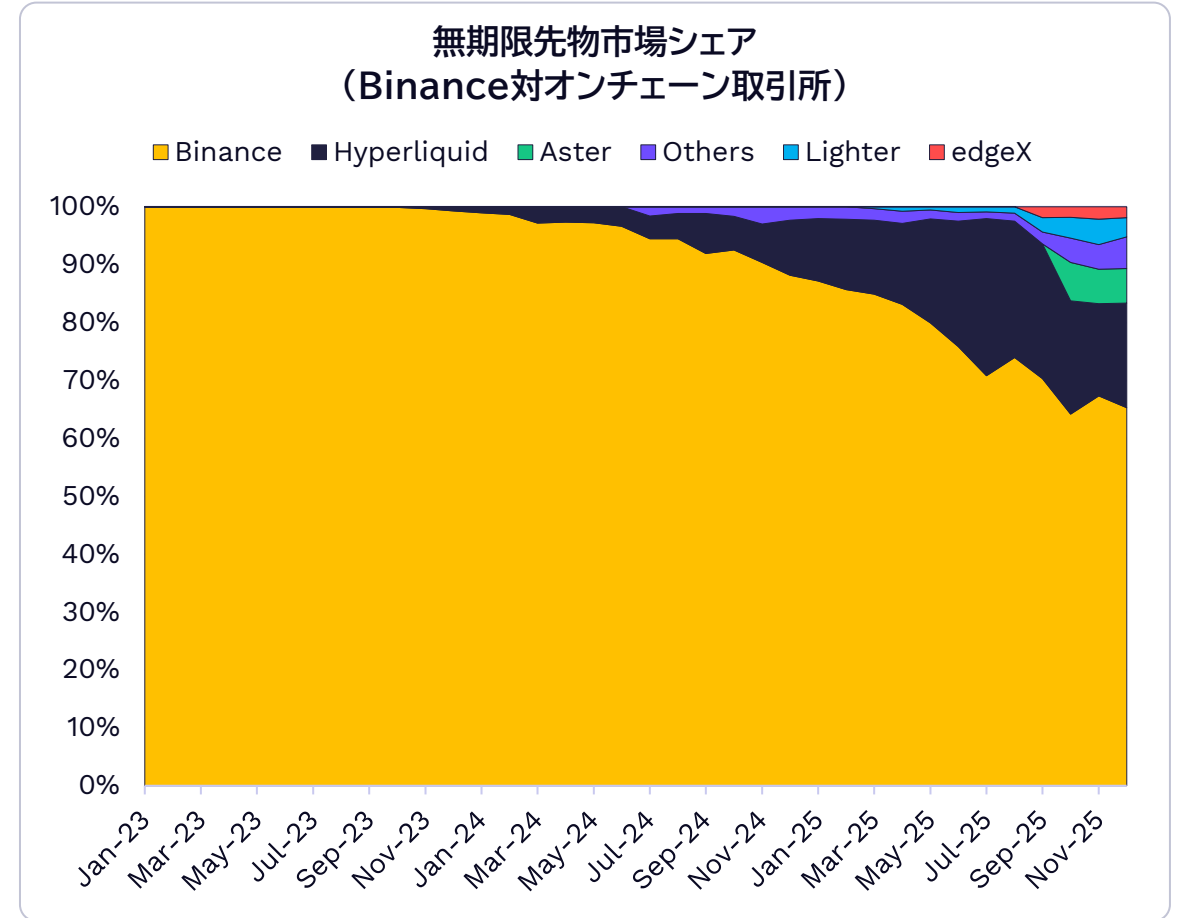
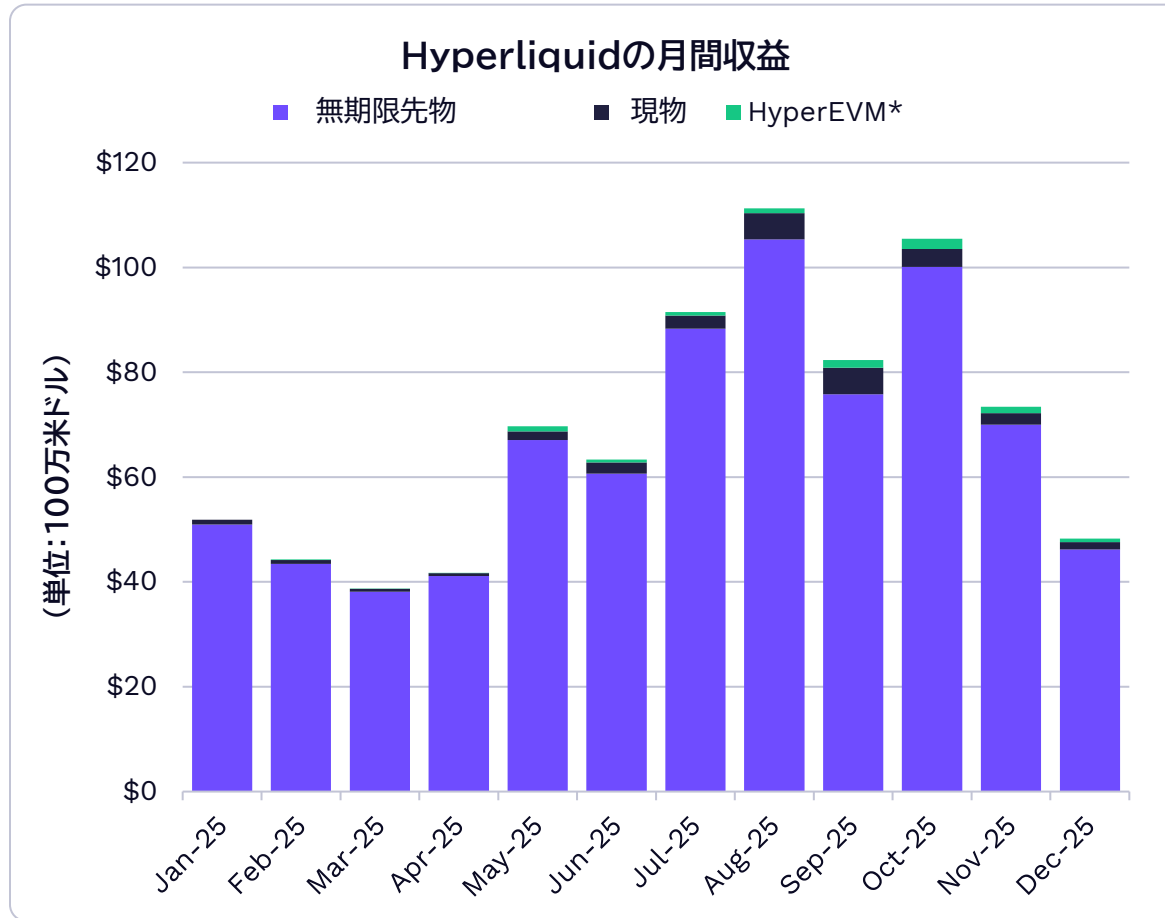
無期限先物、ステーブルコイン、ミームコインは、大規模にユーザーと資本を引きつけており、オンチェーン分野において明確なプロダクト・マーケット・フィットを実現しています。

オンチェーン企業およびプロトコルは生産性の概念を再定義しており、二桁台の人員規模でありながら世界水準の売上高と収益性を実現しています。

注記:「無期限先物(Perpetual Futures)」とは、満期日を持たないデリバティブ契約であり、トレーダーが原資産価格について期間の制限なく投機できる金融商品指します。出所:ARK Investment Management LLC, 2026年。Blockworks(2025年12月31日時点)のデータに基づいています。本資料は情報提供のみを目的としており、特定の証券または暗号資産の購入、売却、もしくは保有を推奨するものではありません。過去の実績は将来の成果を示唆するものではありません。予測には本質的な制約があり、依拠できるものではありません。



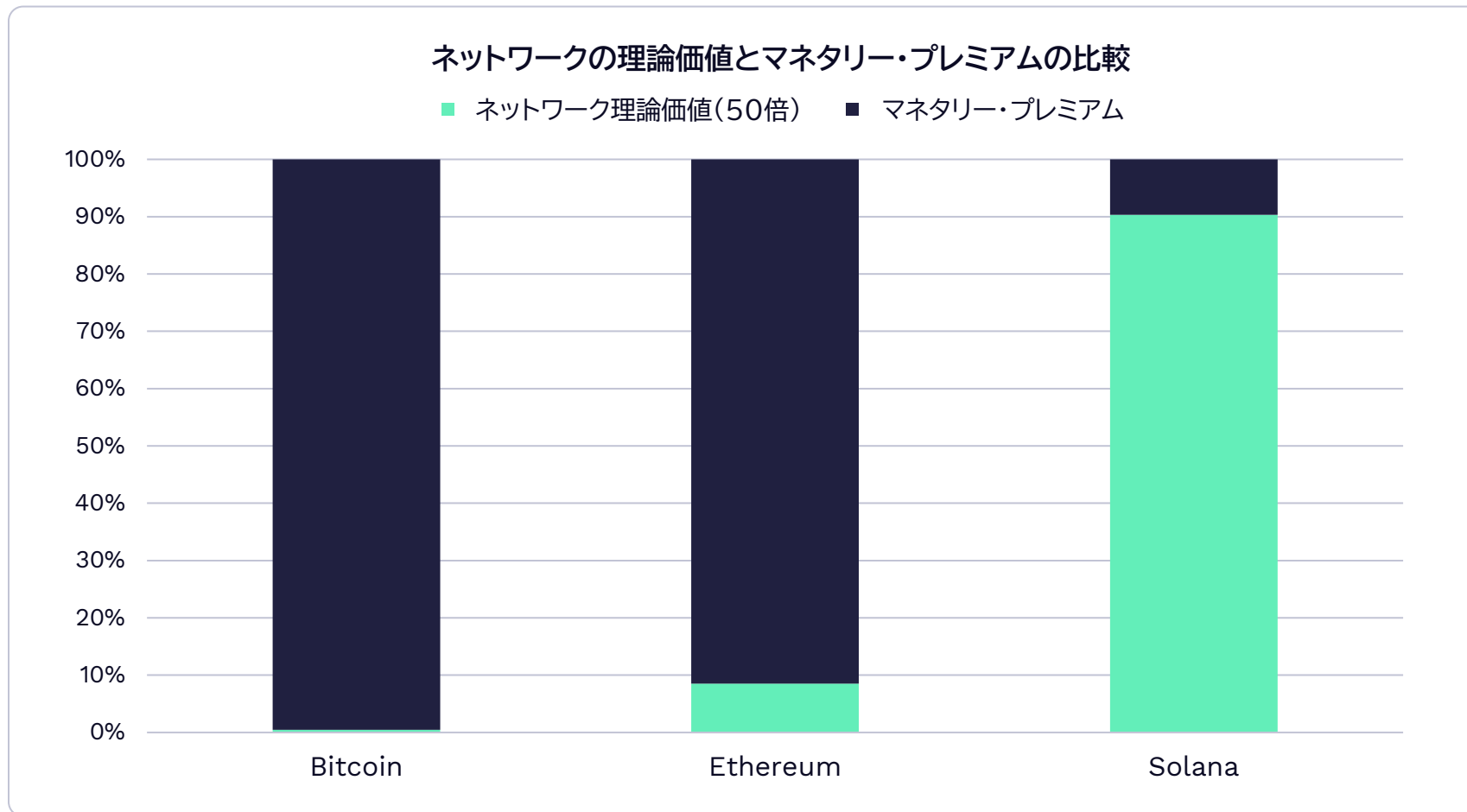
# Hyperliquid主導によるDeFiデリバティブの無期限先物市場シェア拡大



注記:※「HyperEVM」とは、HyperliquidエコシステムにおけるEthereum Virtual Machine(EVM)互換の汎用スマートコントラクト層を指し、プログラム可能なスマートコントラクト・アプリケーションの構築を可能にする基盤です。出所:ARK Investment Management LLC, 2026年。Blockworks(2025年12月31日時点)のデータに基づいています。本資料は情報提供のみを目的としており、特定の証券または暗号資産の購入、売却、もしくは保有を推奨するものではありません。過去の実績は将来の成果を示唆するものではありません。予測には本質的な制約があり、依拠できるものではありません。



## Layer1は収益を生むネットワークから“貨幣性資産”へと進化



ネットワーク収益に対して高成長企業並みの50倍の売上倍率を適用すると、Ethereumの市場価値の90%超が、貨幣性資産としての役割に起因していることが示唆されます。

Solanaは14億米ドルの収益を生み出しており、その評価額の約90%はネットワークのユーティリティに基づくものと考えられます。

当社の調査によれば、貨幣的特性を維持し、流動性の高い価値保存手段として機能するデジタル資産はごく一部に限られると考えられます。