

Vol.39 月が変われば別物のBTC(2025年30日)

ビットコイン週刊フォーキャスト

前回のレポート(Vol.38)振り返り

- ビットコインは半減期アノマリーの呪縛により短期的に軟調
- CFTCデータから111,000ドル、次に105,000ドルがサポート
- ゴールドの構造的欠陥により、長期的にはビットコインが優位
- トランプ政権下での通貨印刷拡大により2026年頃から本格上昇の可能性

2025年9月23日以降 ビットコイン関連市場動向

9月23日

ビットコイン価格は113,981ドル付近で取引され、Fear & Greed Indexは28まで低下し「恐怖」領域に突入。FidelityのBitcoin ETFから大規模な資金流出が記録され、市場センチメントは悪化。

9月24日

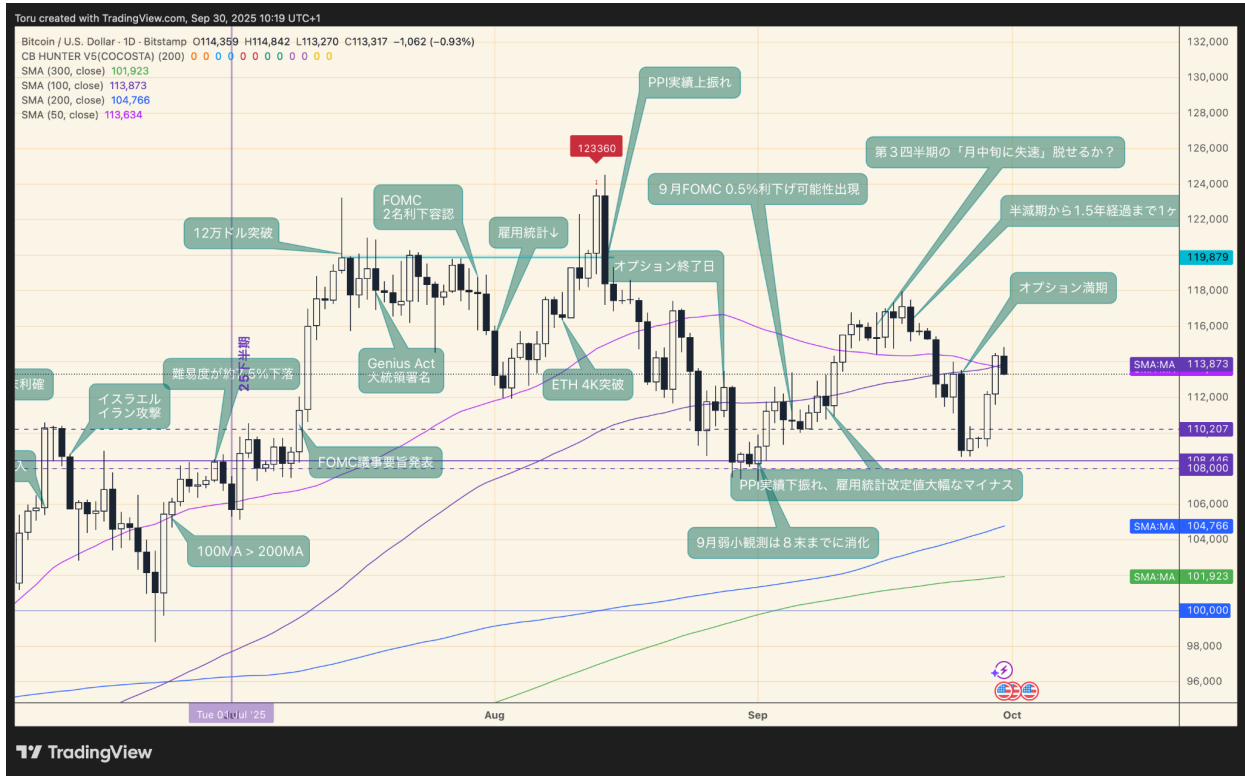
OranjeBTCがブラジルB3取引所に上場し、3,650BTC保有で同国最大の公開ビットコインレジャー企業となる予定。

9月26日

[BTCオプション満期で\$18B決済が発生、短期ボラティリティが爆発]: 満期当日、BTC価格が\$110,000まで下落

9月29日

SECとCFTCが合同ラウンドテーブルを開催し、デジタル資産規制の調和やスポット市場の承認プロセスなどが議論された。SEC議長は2025年末までに「イノベーション免除」を導入する計画を明らかにした。



[図1: オプション満期で急落⇄11万ドル割れから回復]

16.55

+0.57 (3.57%) ↑ 過去 5 日間

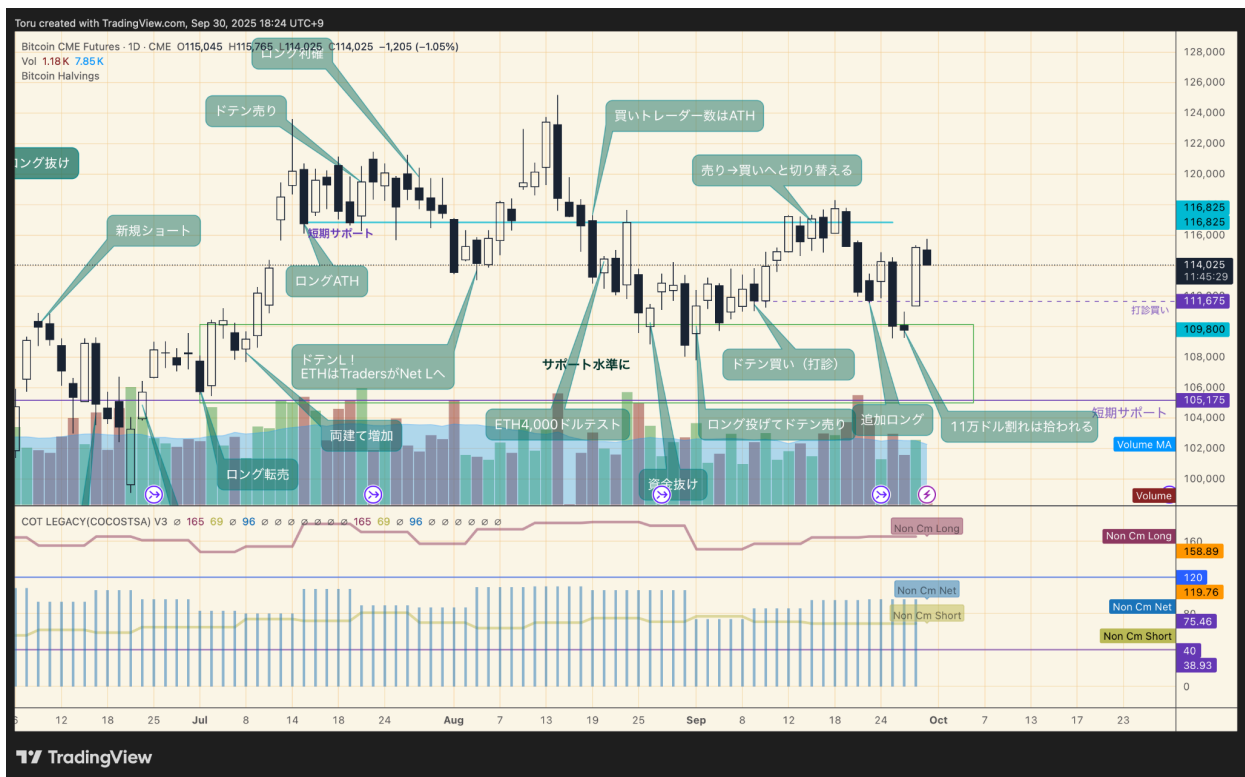
9月30日 4:05 GMT-5 • 免責条項

1日 | 5日 | 1か月 | 6か月 | 年初来 | 1年 | 5年 | 最大



| | | | | | |
|----|-------|-------|-------|--------|-------|
| 始値 | 15.84 | 安値 | 15.74 | 52 週高値 | 60.13 |
| 高値 | 16.29 | 前日の終値 | 15.29 | 52 週安値 | 12.70 |

[図2: VIXは横ばいで推移]



[図3: 111K打診ロング水準へ到達]

| Bitcoin Derivatives Sheet (updated 9/30 9:06 UTC 9/30 18:06 JST 9/30 4:06 CST[CME 17:00-16:00] 9/30 5:06 EST[GS 9:30-16:00]) | | | | | | | | | | | @btc_status | |
|--|------------------|----------|--------|----------|---------|---------|-------|----------------|----------------|--------|-------------|--|
| Symbol | Price | Index | Basis | BasisChg | Funding | Next FR | Yield | Open Interest | 24h Volume | Expiry | | |
| BITMEX: XBTUSD | 113399.4 (-0.3%) | 113402.9 | -0.01% | +4.5% | -0.001% | 0.01% | -1.1% | 334M (+1.9%) | 408M (+0.7%) | - | | |
| BINANCE: BTCUSD | 113299.3 (-0.4%) | 113341.5 | -0.04% | +0.6% | 0.007% | - | 8.0% | 10093M (+0.2%) | 14304M (+0.2%) | - | | |
| BINANCE: BTCUSD_PERP | 113371.5 (-0.3%) | 113404.4 | -0.03% | +2.3% | 0.01% | - | 10.9% | 2620M (-1.6%) | 1968M (+3.1%) | - | | |
| BYBIT: BTCUSD | 113385.6 (-0.3%) | 113402.4 | -0.02% | +3.9% | 0.01% | - | 10.9% | 1549M (-3.6%) | 727M (+3.6%) | - | | |
| BYBIT: BTCUSD | 113305.1 (-0.4%) | 113344.6 | -0.04% | +0.5% | 0.01% | - | 10.9% | 7753M (-0.4%) | 7248M (+2.2%) | - | | |
| OKEX: BTC-USD-SWAP | 113350.1 (-0.4%) | 113405.3 | -0.05% | +0.1% | 0.007% | 0% | 7.9% | 874M (+5.0%) | 817M (+12.0%) | - | | |
| HUOBI: BTC-USD | 113469.1 (-0.3%) | 113409.9 | +0.05% | +10.8% | 0.01% | - | 10.9% | 46M (-0.6%) | 5M (-9.3%) | - | | |
| DERIBIT: BTC-PERPETUAL | 113439 (-0.4%) | 113398.4 | +0.03% | +0.4% | 0.018% | 0.009% | 19.9% | 1314M (-0.1%) | 725M (+9.0%) | - | | |
| BITFINEX:BTCF0:USTFO | 113423.9 (-0.3%) | 113345 | +0.06% | +0.9% | 0.007% | 0.009% | 7.6% | 845M (-0.4%) | 9M (+10.9%) | - | | |
| OKEX: BTC-USD-251003 | 113476.1 (-0.3%) | 113405.5 | +0.06% | +3.3% | - | - | 7.5% | 19M (+3.1%) | 4M (-42.8%) | 10/3 | | |
| OKEX: BTC-USD-251031 | 113951.7 (-0.3%) | 113405.6 | +0.48% | +0.9% | - | - | 5.6% | 19M (+3.9%) | 5M (-16.4%) | 10/31 | | |
| OKEX: BTC-USD-251128 | 114595 (-0.3%) | 113405.6 | +1.04% | +2.6% | - | - | 6.4% | 9M (+17.0%) | 2M (-23.2%) | 11/28 | | |
| OKEX: BTC-USD-251226 | 115264.5 (-0.3%) | 113405.6 | +1.63% | +2.2% | - | - | 6.8% | 186M (+0.5%) | 20M (+24.0%) | 12/26 | | |
| OKEX: BTC-USD-260327 | 117610.1 (-0.2%) | 113405.9 | +3.70% | +3.0% | - | - | 7.6% | 58M (+8.7%) | 35M (+28.9%) | 3/27 | | |
| OKEX: BTC-USD-260626 | 119784.5 (-0.2%) | 113406.5 | +5.62% | +2.4% | - | - | 7.6% | 20M (+2.3%) | 4M (+34.7%) | 6/26 | | |
| HUOBI: BTC251003 | 113485.8 (-0.3%) | 113409.9 | +0.06% | +3.8% | - | - | 8.1% | 0M (-1.3%) | 0M (-0.3%) | 10/3 | | |
| HUOBI: BTC251226 | 115370.1 (-0.3%) | 113409.8 | +1.72% | +1.3% | - | - | 7.2% | 0M (0.0%) | 0M (-2.8%) | 12/26 | | |
| BINANCE: BTCUSD_251226 | 115393 (-0.3%) | 113404.4 | +1.75% | +2.1% | - | - | 7.3% | 325M (+0.1%) | 52M (+20.4%) | 12/26 | | |
| BINANCE: BTCUSD_260327 | 117897.1 (-0.2%) | 113404.4 | +3.96% | +4.5% | - | - | 8.1% | 69M (+39.2%) | 71M (+53.9%) | 3/27 | | |
| DERIBIT: BTC-30CT25 | 113483.1 (-0.3%) | 113398.4 | +0.07% | +1.9% | - | - | 9.0% | 30M (+6.3%) | 13M (-14.0%) | 10/3 | | |
| DERIBIT: BTC-100CT25 | 113650 (-0.3%) | 113398.4 | +0.22% | +3.2% | - | - | 8.0% | 7M (+32.4%) | 12M (+33.7%) | 10/10 | | |
| BINANCE: ETHUSD | 4162.2 (-0.3%) | 4164.1 | -0.05% | +0.2% | 0.001% | - | 1.2% | 7694M (-2.0%) | 16582M (+7.0%) | - | | |
| BYBIT: ETHUSD | 4162.1 (-0.3%) | 4164.1 | -0.05% | +0.3% | -0.001% | - | -0.7% | 4273M (-1.0%) | 5755M (+9.5%) | - | | |

ETH 4000 7%
 10/30 10/31
 11/28 12/26

Ethereum ETF Flow (US\$m)

| | BlackRock | Fidelity | Bitwise | 21shares | VaiEck | Invesco | FRANKLIN TEMPLETON | GRAYSCALE | GRAYSCALE | Total |
|-------------|-----------|----------|---------|----------|--------|---------|--------------------|-----------|-----------|---------|
| | ETHA | FETH | ETHW | TETH | ETHV | QETH | EZET | ETHE | ETH | |
| Fee | 0.25% | 0.25% | 0.20% | 0.21% | 0.20% | 0.25% | 0.19% | 2.50% | 0.15% | |
| Seed | 10.6 | 4.4 | 2.5 | 2.3 | 10.2 | 1.1 | 2.7 | 9,199.3* | 1,022.5* | 10,255 |
| 11 Sep 2025 | (17.4) | 88.3 | 19.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.4 | 14.6 | 4.6 | 113.1 |
| 12 Sep 2025 | 165.6 | 168.2 | 16.6 | 6.9 | 6.8 | 0.0 | 0.0 | 23.8 | 17.6 | 405.5 |
| 15 Sep 2025 | 363.2 | (13.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 10.0 | 0.0 | 359.7 |
| 16 Sep 2025 | (20.3) | (48.1) | 6.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (61.7) |
| 17 Sep 2025 | 25.9 | (29.2) | (9.7) | 2.0 | 0.0 | 2.7 | 0.0 | 0.0 | 6.4 | (1.9) |
| 18 Sep 2025 | 0.0 | 159.4 | 17.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.5 | 9.8 | 22.9 | 213.1 |
| 19 Sep 2025 | 144.3 | (53.4) | (7.0) | (6.0) | (8.2) | (4.4) | 0.0 | (6.2) | (11.3) | 47.8 |
| 22 Sep 2025 | (15.1) | (33.1) | (22.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (5.5) | (76.0) |
| 23 Sep 2025 | 0.0 | (63.4) | (23.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (17.1) | (36.4) | (140.8) |
| 24 Sep 2025 | (26.5) | (33.3) | (4.5) | (6.2) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (8.9) | 0.0 | (79.4) |
| 25 Sep 2025 | 0.0 | (158.1) | (27.6) | (2.4) | (1.4) | (2.3) | (3.0) | (30.3) | (26.1) | (251.2) |
| 26 Sep 2025 | (199.9) | (74.4) | 0.0 | 8.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 17.9 | 0.0 | (248.4) |
| 29 Sep 2025 | 154.2 | 202.2 | 36.5 | 3.1 | 15.3 | 6.7 | 6.3 | 22.8 | 99.8 | 546.9 |
| Total | 13,312 | 2,728 | 397 | 26 | 203 | 25 | 72 | (4,550) | 1,478 | 13,690 |
| Average | 44.7 | 9.2 | 1.3 | 0.1 | 0.7 | 0.1 | 0.2 | (15.3) | 5.0 | 45.9 |
| Maximum | 639.8 | 276.9 | 204.0 | 8.0 | 19.8 | 6.7 | 13.2 | 45.9 | 99.8 | 1,018.8 |
| Minimum | (375.0) | (272.2) | (56.1) | (14.7) | (17.2) | (8.4) | (6.6) | (484.1) | (88.5) | (465.1) |

[図4: 流石にETH 4,000ドルに向けたショートポジションは踏みやすいか?]

2025年9月30日 ビットコイン市場コメント

 今週の市場概況

ほぼ毎日、過去最高値を突破するゴールドや、勢いよく上値を試すプラチナ、シルバーなどの貴金属と比べると、ビットコインは出足の遅れている動きを続けています。

9月25日にはビットコインは、オプション市場の満期に伴うロング清算を巻き込み、113,000ドルから109,000ドルまで下落しました。

しかしながら、110,000ドルを割り込んでくると、CFTC(米商品先物取引委員会。簡単に言えば、大口投資家の売り買いの動きを公開している機関)のポジション明細からも新規の買いが入りやすい水準となってくることもあり、結局9月28日には価格を巻き戻しました。9月29日終了時点では114,000ドル前後で取引されています。

ポジション分析: サポート水準は健在

ビットコインのポジション明細に関しては、直近9月23日の明細においても、特に大きな動きはありません。

つまり、これまでのサポート水準を引き継いだ動きになると考えられます。前回のレポートでも記述した通り、110,000ドルから105,000ドルの水準は、流動性の観点からも下げ止まりやすいとなっており、ほぼこの動きを継続して守っている状況です。

17 10月相場への警戒: 季節性が示唆する転換点

さて、ビットコインに関しては、月をまたぐと全く今までと異なる動きをするというアクションに注意をしておきたいところです。

今週末のトレード通信のレポートにも書きましたが、よくあるパターンとしては、9月は問答無用で売られ、そしてその売りに乗じて空売りを積んだポジションが10月の頭から一気に踏み上げられて巻き戻されるというのが、これまでも何度も繰り返されてきているパターンです。

2024年においては、10月10日まで小幅な調整を続けたビットコインは、10月11日以降上昇へと転じ、60,000ドルから72,000ドルまで月末に向けて移動することとなりました。

当然同じことが繰り返される保証はどこにもありません。しかし、年々機関投資家やファンドの参入が増えてきているビットコインですから、これまで以上に季節的な動き—つまり月次や四半期期末等のファンドの都合によって価格が動きやすくなる事は避けられないでしょう。

イーサリアムに見る興味深い需給のねじれ

特に興味深いのはイーサリアムの動きかもしれません。

短期的な市場であるデリバティブの無期限契約(満期のない先物取引のようなもの)を見てみると、本日9月30日の時点でBybit(バイビット、海外の大手暗号資産取引所)のETH/USDTでマイナスの調達金利が確認されています。これは、ショートポジション保有者が金利を支払っている、つまり市場が弱気に傾いていることを意味します。

しかしながら、ETF(上場投資信託。簡単に言えば、株のように取引できるビットコインやイーサリアムの投資商品)のフローを確認してみると、イーサリアムにおいては9月29日の時点で546ミリオンドルの資金が入ってきており、これは9月11日以降では最大の流入額となっています。

この需給のねじれは何を意味するのでしょうか？

ポジションの時間軸: 短期vs長期の力関係

すごく基本的なことですが、それぞれのポジションには前提となる期間があります。

先程述べた無期限契約に関しては、1日に数回調達金利の支払いが発生する特定の限月がない契約となります。現状でイーサリアムをショートポジション保有している参加者は、金利を得られるどころか、支払いが必要な状況となっています。

このような時に月末であり、ポジションを閉じたいプレイヤーがまとまってくると、買い戻しの圧力が連鎖的に発生することになりやすいです。

これに対してETFに関しては、明らかに無期限契約のデリバティブよりも保有を前提とした期間が長くなっています。基本的にポジションは長く持てる方が強いという法則があります。

これを考えると、期間の前提が長いETFで大幅な買いが入っており、比較的短命のデリバティブでツッコミ売りとなっている現状は、どちらかと言えば売り手に不利な状況となるのではないのでしょうか。

4,000ドル水準の真実: 買いのチャンスか罠か

この先イーサリアムがどのように推移していくかに関しては、長期的な目からすれば筆者もはっきりとした事はわかりません。

しかしながら、現状で市場はイーサリアムの4,000ドル割れを1つのサポート水準と見ている可能性があります。そこに対してさらに売り込んでいるショートポジションが積まれている事は万人の目に明らかです。

これを買いのチャンスと見る向きは出てくるのではないのでしょうか。

Q4入りのファンドマネー:リバランスの波が来る

当然のことながら、10月1日は第4四半期となり、ファンドは年末に向けて一部のトレーダーに関しては利益を確定し、ボーナスの確定に動く時期となります。

ゴールドやその出遅れを狙ったシルバーやプラチナなどの貴金属の上昇は激しい事は事実ですが、第4四半期に入り、一旦のリバランスは発生せざるを得なくなるでしょう。

もちろんそれが直接的にシルバーやプラチナのショートポジションにつながるということではありません。しかし、一部の資金は貴金属市場のオルタナティブ銘柄であるシルバーやプラチナから、ビットコイン、もしくはイーサリアムへ移転される事は避けられないのではないのでしょうか。

10月相場の読み方:シナリオとタイミング

もちろん今ここで述べているような事は全てテーブルトーク(あくまで推測)であり、その通り動くかどうかははっきりしません。

しかしながら、10月1日、もしくは昨年の事例に従うのであれば10月10日ごろ以降、ビットコインは急速に別の値動きへと変貌する可能性があります。

今「絶対にやってはいけない」トレード

毎度繰り返しになり、本当に申し訳ないとは思いますが、ビットコインを110,000ドル割れから新規ショートしようとする、もしくはイーサリアムも4,000ドル割れから新規ショートするということを、9月末のこのタイミングで行う事は、10月1日からの反発の可能性を考慮すると、期待値としてはかなり悪いと言わざるを得ません。

トレードではどのようにすれば儲かるかということも大切ですが、それ以上にどのようにして無駄なトレードを避けるかということが重要になってきます。

トラックレコードを取ってみれば、誰でも優れたトレードは何回かはあるものです。

最終的なプロフィットロスを締めた段階で効いてくるのは、どれだけ無駄なトレードを避けることができたかという点にかかってきます。

貴金属トレーダーの心理: 緩んだポジションを狙う動き

この点で、貴金属などでジャブジャブの利益が出ているトレーダーなどは、リスク管理が甘くなり、安易なビットコインショートなどを積んでいる可能性もあります。

それらの緩くなったポジションを狙う動きなども出てくる可能性もあるため、繰り返しになります。110,000ドルを割った水準からのビットコインの新規ショートや、4,000ドルを割ったイーサリアムの新規ショートなどは、今は封印しておく方が吉かもしれません。

円安加速のリスク: BTC/JPY投資家への警鐘

それよりも気になるのは、円の方かもしれません。

本日の報道で日本国債2年物の入札が低調であったとの報道が出ています。なぜか政治家が、日銀のETF売却について15年で行えば良いなどとコメントをしています。あまりに金融政策をなめた発言をしているのではないかと考えます。

政治家を市場が見限る限り、日本の国債が売り込まれるのは時間の問題であり、それが続けば円としては売られざるを得なくなります。

現在143.64円で取引されていますが、150円を何度かテストしつつ、これを突破するということになれば、次は154円が目に見えてきます。

実践的投資戦略: 何を保有すべきか

徐々に円が売られる中で、私たちが何を保有すべきか—円以外の保有対象をゴールドにするのか、ビットコインにするのかは検討の余地があるとしても、ますます円を保有することがリスクとなるタイミングが近づいているように感じます。

常に考えを止めず、情報提供していきたいものですね。

今週のポイントまとめ

◆ 短期トレンド(1週間~2週間)

- サポート水準: 110,000ドル~105,000ドル(買いが入りやすいゾーン)
- レジスタンス: 115,000ドル~118,000ドル
- 注目イベント: 10月1日の第4四半期入り、10月10日前後の季節的転換点

◆ イーサリアム需給分析

- デリバティブ市場: マイナス調達金利(弱気)
- ETF市場: 546百万ドルの大規模流入(強気)
- 結論: 短期ショートvs長期買いの構図。長期が有利な可能性

◆ 投資アクションプラン

✓ 推奨される行動:

- 110,000ドル~105,000ドルゾーンでの押し目買い検討
- 10月10日前後の季節的上昇に備えたポジション構築
- 円安ヘッジとしてのBTC保有比率の見直し

✗ 避けるべき行動:

- 110,000ドル割れからの新規ショート
- イーサリアム4,000ドル割れからの新規ショート
- 過度なレバレッジ取引

◆ マクロ環境

- 貴金属市場: ゴールド史上最高値更新中、第4四半期のリバランス警戒
- 円相場: 143円台、150円・154円が次の節目
- 日本国債: 入札不調、政治リスクが円安を加速させる可能性

本レポートは投資判断の参考情報として提供されるものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっては、お客様ご自身の判断でお願いいたします。