



Web3 行业研究

买入（首次评级）

行业周报

证券研究报告

电子组

分析师：王倩雯（执业 S1130525070010） 分析师：樊志远（执业 S1130518070003）

wang_qianwen@gjzq.com.cn

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

受美联储利率决议及主席候选人鹰派表态影响，加密情绪转冷

投资逻辑

本周迎来众多宏观事件，包括美联储 1 月议息会议维持利率不变，中止了自 2025 年 9 月以来的连续 3 次降息；特朗普提名沃什为美联储主席候选人，沃什此前表示倾向于降低利率和缩减资产负债表；此外，美国部分政府部门将停摆，关注 2 月 2 日众议院投票结果。受降息中止、美联储主席候选人鹰派表态影响，本周加密货币总市值环比上周下滑 6.0%。比特币收盘价为 84,129 美元/枚，环比上周下滑 6.0%；以太坊收盘价为 2,702 美元/枚，环比上周下滑 8.5%。芝商所 FedWatch 预计 2026 年 6 月、10 月美联储分别降息 25bp。虽然周内成交额环比上周增长，期权市场看好 Q2 行情，但链上持仓均价持续下滑、周内情绪转冷。

全球政策与产业新闻方面：美国参议院农业委员会通过 Clarity Act，仍需参议院银行委员会批准。Tether 正式推出符合美国规定的 USAT；至 2025 年末共持有 52 万盎司黄金，占投资组合比重的 7%，计划未来提升占比至 10~15%。比特币算力受美国极端天气影响而下滑，美国最大矿池 Foundry USA 算力下降约 60%，目前算力占比仅为 23%；目前比特币价格与挖矿盈利能力的比率跌至 14 个月最低点。Bybit 拟推出类银行账户服务，用户可将法币直接转换为加密货币。印尼 72% 的持牌加密交易所亏损。Mirae Asset 发行韩国首个私营公司数字原生债券。太平资管香港推出 5 亿美元 RWA 基金。Ripple 推出企业财务平台 Ripple Treasury，将传统现金管理与数字资产运营整合到一个统一系统。OpenAI 研发以真人身份验证为核心的社交平台，Worldcoin 的 Orb 虹膜扫描技术被列为候选技术之一。

公司新闻方面：Strategy 公司增持近 3,000 枚 BTC，总持有量超 71.2 万枚，当前平均成本约为 \$76,037/BTC。Coinbase 上线铜及铂金合约交易。巴西数字银行 Nubank 获得美国货币监理署的有条件批准，计划在美设立全国性银行。WhiteFiber 发行为期 5 年的 2.3 亿美元可转债，年化收益率为 4.5%。MARA 收购法国电力公司旗下数据中心 Exaion 64% 的股权。RWA 代币化平台 Securitize 将通过与 SPAC 合并成为上市公司。SoFi Technologies 2025 年第四季度营收突破 10 亿美元，新增会员 100 万，目前 SoFiUSD 已上线以太坊。

投资建议

随着财报季临近，预计更多转型 AI 数据中心的加密矿场将披露转型的进一步进展，关注近期有签约进展或者预期披露财报的公司、与谷歌相关方有合作的公司，以及有较多电力储备的公司。此外，也建议关注布局股票、股权上链机会的交易平台。

风险提示

全球宏观及流动性风险，全球 Web3 监管政策变化，网络安全风险，金融衍生品风险，Web3 机构法律合规风险。



内容目录

1. 本周行情回顾	3
2. 全球政策及产业新闻	4
3. 公司新闻	5
4. 投资建议	6
5. 风险提示	6

图表目录

图表 1: 加密货币总市值本周下滑 6.0%	3
图表 2: 本周比特币下滑 6.0%，以太坊下滑 8.5%	3
图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本	3
图表 4: 本周加密市场情绪较上周持续转冷	3
图表 5: 比特币期权最大痛点对 Q2 行情相对乐观	4
图表 6: 未来 30 天若币价上涨，累计空单清算强度较大	4
图表 7: 本周全球加密成交额环比上周增长 18.4%	4
图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比上周增长	4

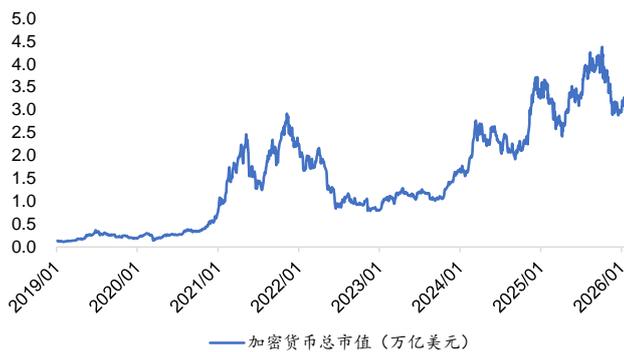


1. 本周行情回顾

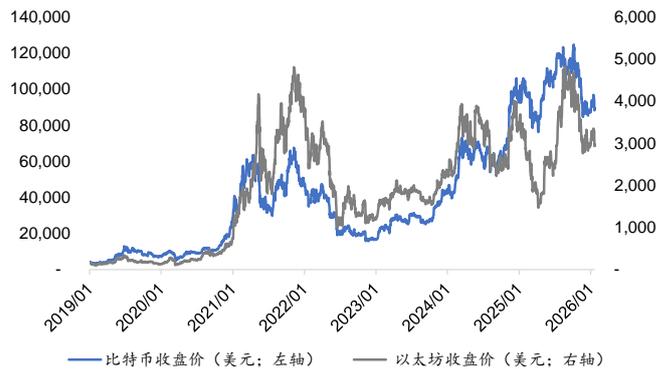
根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 2.84 万亿美元, 环比上周下滑 6.0%。比特币收盘价为 84,129 美元/枚, 环比上周下滑 6.0%; 以太坊收盘价为 2,702 美元/枚, 环比上周下滑 8.5%。芝商所 FedWatch 预计 2026 年 6 月、10 月美联储分别降息 25bp。

本周进行的美联储议息会议将基准利率维持在 3.50%~3.75% 不变, 中止了自 2025 年 9 月以来的连续 3 次降息; 美联储表示当前通胀仍偏高、就业增长依然低迷。特朗普提名沃什为美联储主席候选人, 沃什公开表示倾向于降低利率和缩减资产负债表; 若美联储缩表, 可能会对黄金、加密货币和债券产生冲击。此外, 白宫管理和预算办公室确认部分政府部门将停摆, 关注 2 月 2 日众议院投票结果。

图表1: 加密货币总市值本周下滑 6.0%



图表2: 本周比特币下滑 6.0%, 以太坊下滑 8.5%



来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

根据 Glassnode, 目前 BTC 持仓均价约为 55,914 美元/枚, 持仓均价下滑; 当前币价低于短期投资人持仓成本、高于长期投资人持仓成本。加密货币恐惧贪婪指数本周为 26, 周内情绪转冷, 处于“恐惧”区间。

图表3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本



图表4: 本周加密市场情绪较上周持续转冷



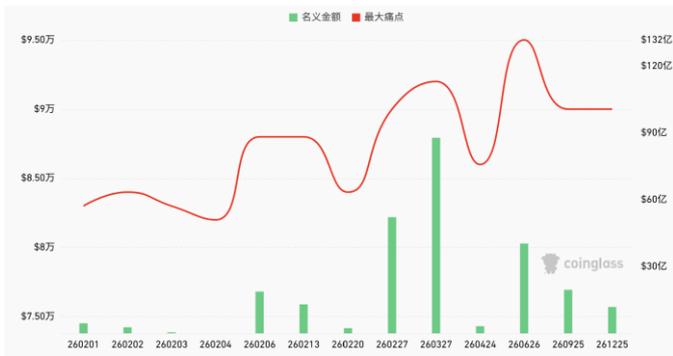
来源: Glassnode, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

期权市场指示未来 1 个月币价预计波动, 整体看涨。根据 CoinGlass, Deribit 显示期权市场认为 26 年 Q1 保持平稳、看涨 Q2 行情、看跌 26 年 Q3 和 Q4 行情。未来 7 天和 30 天, 若 BTC 币价上涨, 则累计空单清算强度更大。

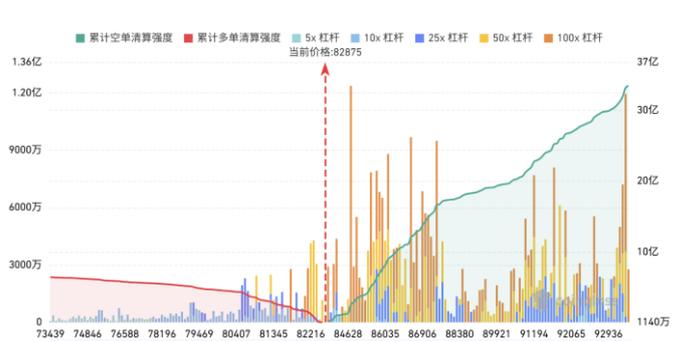


图表5: 比特币期权最大痛点对 Q2 行情相对乐观



来源: CoinGlass, 国金证券研究所

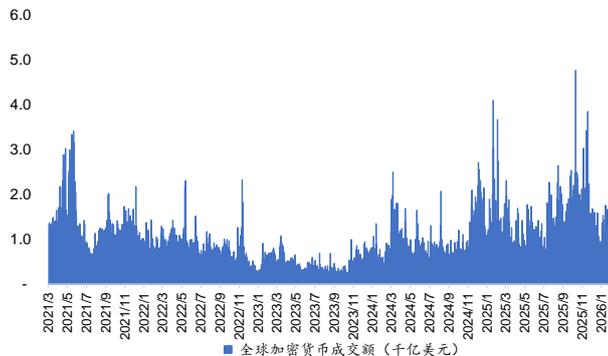
图表6: 未来 30 天若币价上涨, 累计空单清算强度较大



来源: CoinGlass, 国金证券研究所

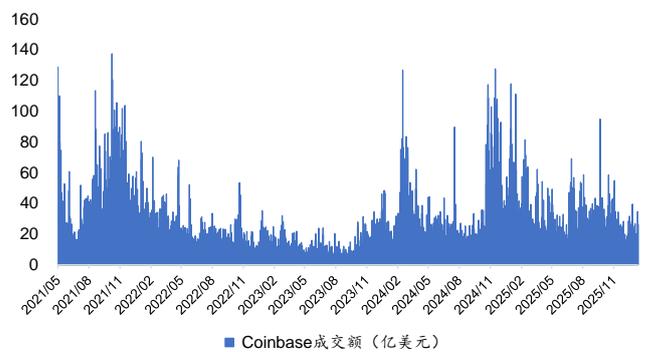
根据 CoinCarp, 全球加密货币本周累计成交 0.92 美元, 环比上周增长 18.4%。本周 Coinbase 现货累计成交 143 亿美元, 环比上周增长 16.5%。

图表7: 本周全球加密成交额环比上周增长 18.4%



来源: CoinCarp, 国金证券研究所

图表8: Coinbase 本周现货成交额环比上周增长



来源: CoinGlass, 国金证券研究所

2. 全球政策及产业新闻

- Tether 推出符合美规定的 USAT, 公司宣布计划将 10%~15% 资产投资于实物黄金

据币安新闻和 NS3 报道, Tether 正式推出受 GENIUS 法案监管的 USAT, Anchorage Digital Bank 担任发行方。此外, 公司宣布于 2025 年 Q4 增持约 27 吨黄金, 截至 2025 年底公司黄金实物储量已达到 52 万盎司, 成为全球前 30 大黄金持有者。目前黄金在 Tether 持仓组合占比中占比为 7%, 计划未来占比达到 10~15%。
- 比特币算力受美国极端天气大幅波动

据币安新闻、ChainCatcher 和 BlockBeats 报道, 近日比特币全网算力由约 1.16ZH/s 快速下滑至 690EH/s, 创历史单日最大跌幅, 随后算力回升至约 859.2EH/s, 此次算力波动或与美国极端天气有关。目前衡量比特币价格与挖矿盈利能力的比率跌至 14 个月最低。

位于美国的全网最大算力矿池 Foundry USA 算力已下降约 60%, 目前 Foundry USA 占全网矿池算力市场份额约 23%。
- 太平资管与 Hivemind 推出 5 亿美元资产代币化基金

据 NS3 报道, 太平资产管理 (香港) 与 Hivemind Capital 联合推出目标为 5 亿美元的真实资产代币化基金。该基金旨在将区块链技术与传统资产管理结合, 提供合规的机构级投资产品。基金细节将取决于市场需求、合格机构投资者的参与以及监管批准。
- Fidelity 推出基于以太坊的 FIDD

据吴说和 NS3 报道, Fidelity Investments 宣布推出基于以太坊的 FIDD (Fidelity Digital Dollar)。发行人为 Fidelity Digital Assets, 符合 GENIUS 法案对储备支持的规定; FIDD 支持 24/7 机构结算和链上零售支付。
- OpenAI 研发真人验证社交平台, Worldcoin 虹膜扫描技术或成候选



据币安新闻报道, OpenAI 正在开发以真人身份验证为核心的社交平台。Worldcoin 的 Orb 虹膜扫描技术被列为候选之一, 推动 WLD 价格跳涨 40%。

■ 美国参议院农业委员会通过 Clarity Act

据币安新闻和 NS3 报道, 美国参议院农业委员会以 12: 11 的票数通过了 Clarity Act。该法案仍需参议院银行委员会批准。

■ 印尼 72% 持牌加密交易所亏损, 面临国际竞争压力

据 NS3 报道, 印尼金融服务管理局报告称, 尽管拥有超过 2000 万用户, 72% 的持牌加密交易所仍处于亏损状态。国内交易所因税收和合规成本高、安全问题及运营效率低下, 面临海外平台的激烈竞争。全球资金充足的参与者涌入及监管挑战加剧了本地交易所的压力, 信任问题和税收流失也增加了结构性压力。

■ 巴西数字银行 Nubank 获准在美设立全国性银行

据 PANews 报道, 巴西加密友好数字银行 Nubank 已获得美国货币监理署 (OCC) 的有条件批准。Nubank 计划在美国设立一家全国性银行。

■ Mirae Asset 发行韩国首个私营公司数字原生债券

据币安新闻和 NS3 报道, Mirae Asset Securities 发行了韩国首个由私营公司发行的数字原生债券。该债券以港币和美元发行, 这使 Mirae Asset 成为香港首个发行多币种数字债券的非政府实体。

■ Bybit 拟推出类银行账户服务, 用户可将到账的法币直接转换为加密货币

据 BlockBeats 报道, Bybit 计划通过推出支持美元等法币余额的账户提供类银行服务。交易平台将与格鲁吉亚持牌银行 Pave Bank 等机构合作推出 MyBank 账户。账户拥有国际银行账号 (IBAN), 支持 18 种货币的转入与转出, 预计于 2026 年 2 月上线。届时, 用户可将到账的法币直接转换为加密货币。

■ Ripple 推出企业财务平台 Ripple Treasury

据 BlockBeats 报道, Ripple 已推出企业财务平台 Ripple Treasury, 将 GTreasury 的企业软件与 Ripple 的区块链基础设施相结合。Ripple 表示, 该平台将传统现金管理与数字资产运营整合到一个统一系统中, 旨在简化企业财库职能, 包括跨境支付、流动性管理以及资产对账等。

3. 公司新闻

■ Strategy 公司增持近 3,000 枚 BTC, 总持有量超 712,000 枚

据 NS3 报道, Strategy 在加密市场低迷期间, 以每枚 \$90,061 的平均价格增持了近 3,000 枚 BTC, 总计 2.64 亿美元。Strategy 目前持有超过 71.2 万枚 BTC, 平均成本为每枚 \$76,037。

■ MARA 收购 Exaion 64% 控股权获法国财政部批准

据币安新闻和吴说报道, 法国财政部已批准 MARA 收购法国国家电力公司 (EDF) 旗下数据中心部门 Exaion 64% 的控股权。竞业禁止条款规定, 交易完成后两年内, EDF 禁止从事商业性的高性能计算 (HPC)、人工智能 (AI) 和比特币挖矿运营, 也不得投资提供此类服务的公司, 但仍可为此类业务提供电力或开发供内部使用的相关技术。

■ RWA 代币化平台 Securitize 将通过与 SPAC 合并成为上市公司

据 Foresight News 报道, RWA 代币化平台 Securitize 与特殊目的收购公司 Cantor Equity Partners II 宣布, 其全资子公司已向美国证券交易委员会递交 S-4 表格。业务合并完成后, Securitize 将成为公开上市公司。注册声明显示, Securitize 在截至 2025 年 9 月 30 日的 9 个月内总营收为 5560 万美元, 较 2024 年同期增长 841%。

■ SoFi Technologies 2025 年第四季度营收突破 10 亿美元, 新增会员 100 万

据 PANews 报道, 美国金融科技 SoFi Technologies 2025 年第四季度营收首次突破 10 亿美元, 利润达到 1.74 亿美元。该公司新增会员 100 万, 总数达到 1370 万, 较上年同期增长 35%。

这家总部位于旧金山的贷款机构成为首家推出消费者加密货币交易的全国性特许银行, 并在 30 多个国家推出 SoFiUSD 和区块链集成汇款服务。SoFiUSD 已上线以太坊。



■ Coinbase 上线铜及铂金合约交易

据 BlockBeats 报道, Coinbase 旗下受监管衍生品交易平台 Coinbase Derivatives 已上线铜及铂金合约交易。

■ WhiteFiber 发行 2.3 亿美元可转债

据 WhiteFiber 官网报道, 公司拟发行 2.3 亿美元可转债, 期限为 5 年, 年化收益率为 4.5%, 转股溢价率为 27.5%。该笔融资将用于数据中心建设。

4. 投资建议

随着财报季临近, 预计更多转型 AI 数据中心的加密矿场将披露转型的进一步进展, 关注首次签约 AMD 完成转型的 Riot Platform, 与谷歌相关方有合作的 Hut 8, 以及有较多电力储备的公司 IREN Limited。

5. 风险提示

■ 全球宏观及流动性风险

若美联储或其他全球主要经济体降息不及预期、财政预算收紧、或量化紧缩, 可能对全球流动性产生影响, 从而影响 Web3 市场的表现。

■ 全球 Web3 监管政策变化

若全球对 Web3 的监管政策收紧, 可能会影响行业的合规化进程, 从而影响新增资金的进入和行业流动性。

■ 网络安全风险

若 Web3 主要交易所、项目方、做市商等生态参与者遇到网络安全风险, 或者目前的加密技术被新技术破解, 可能会对行业的发展产生影响。

■ 金融衍生品风险

由于 Web3 行业合规仍处于初期, 对金融衍生品监管较少, 若部分金融衍生品出现流动性、挪用项目资金、行情下跌下的穿仓等事件, 则可能会影响基于此金融衍生品的相关生态参与者。

■ Web3 机构法律合规风险

若 Web3 主要交易所、项目方、做市商等生态参与机构遇到挪用客户资金、非法经营、内部交易等法律合规风险, 可能会对行业发展带来不利影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**