



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

美国正式实施 GENIUS 法案 Coinbase 获美国 OCC 有条件批准

投资逻辑

本周加密市场由于国际关系而表现反复，FedWatch 定价 4 月利率不变概率约 99.5%、加息 25bp 概率约 0.5%。加密总市值为 2.3 万亿美元，环比上周下滑 2.5%。比特币收盘价为 66,770 美元/枚，环比上周下滑 0.1%；以太坊收盘价为 2,065 美元/枚，环比上周增长 3.1%。目前 BTC 持仓均价约为 54,129 美元/枚，较上周下滑；加密货币恐惧贪婪指数本周为 29，处于“恐惧”区间，情绪较上周转暖。根据 CoinCarp，全球加密货币本周累计成交 0.49 万亿美元，环比上周下滑 9.8%。本周 Coinbase 现货累计成交 94 亿美元，环比上周下滑 10.7%。2026 年 Q1，Coinbase 现货成交额为 1,880 亿美元，同比下滑 51%。

全球政策与产业新闻方面：美国财政部正式实施 GENIUS 法案，100 亿美元以下发行人可选择州级监管。新罕布什尔州机构拟发行 1 亿美元比特币担保债券，获穆迪投机级评级。迪拜推出加密货币交易平台衍生品新监管框架，明确获牌公司可在迪拜提供此服务。KuCoin 作为唯一全球化交易平台入选尼日利亚央行虚拟资产监管试点。Ripple 宣布推出企业级加密资金管理系统 Digital Asset Accounts 与 Unified Treasury，支持企业财务团队在同一平台管理法币与数字资产。

公司新闻方面：支付公司 Square 为数百万美国商家自动启用比特币支付功能。Coinbase 获美 OCC 有条件批准，可成立 Coinbase 国家信托公司；Coinbase AI 支付协议 x402 宣布加入 Linux 基金会，并获谷歌、Stripe 等公司支持；Base 公布 2026 年战略：聚焦代币化市场、支付与开发者市场。Circle 将推出 cirBTC，1:1 锚定比特币并支持链上验证。Telegram 加密钱包宣布推出永续合约交易。OpenEden 推出全球短期高收益债券基金代币化产品 HYBOND。嘉信理财拟于今年上半年推出比特币与以太坊现货交易服务。西联汇款收购新加坡数字钱包公司 Dash，并整合进其全球支付网络。MARA 宣布裁员约 15%，向能源和数字基础设施进一步战略转型。Bitfarms 计划逐步清仓比特币，同时转型 AI。Axe Compute 成为首家基于去中心化 GPU 基础设施。

投资建议与估值

当前加密市场情绪低落，建议保持谨慎。可关注受益于 USDC 规模增长的公司，关注行业潜在并购以及香港加密交易所。

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: 加密货币总市值环比上周下滑 2.5%	3
图表 2: 本周比特币下滑 0.1%，以太坊增长 3.1%	3
图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本	3
图表 4: 加密市场情绪转暖	3
图表 5: 比特币期权最大痛点相对看涨下半年行情	4
图表 6: 未来 30 天期权市场指示上涨清算强度更高	4
图表 7: 本周全球加密成交额环比上周下滑 9.8%	4
图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比上周下滑 10.7%	4

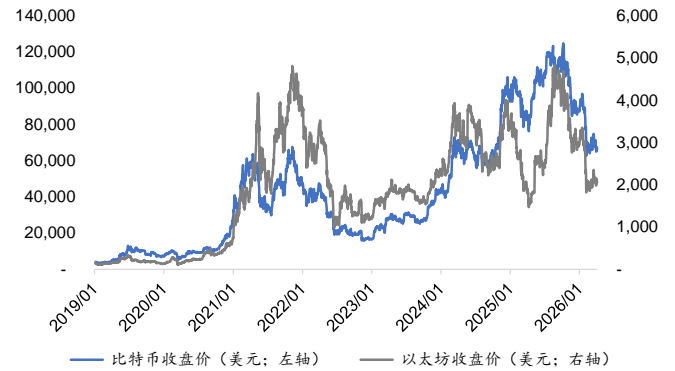


1. 本周行情回顾

根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 2.31 万亿美元, 环比上周下滑 2.5%。比特币收盘价为 66,770 美元/枚, 环比上周下滑 0.1%; 以太坊收盘价为 2,065 美元/枚, 环比上周增长 3.1%。FedWatch 定价 4 月不降息, 利率不变概率约 99.5%, 加息 25bp 的概率约 0.5%。

图表1: 加密货币总市值环比上周下滑 2.5%

图表2: 本周比特币下滑 0.1%, 以太坊增长 3.1%



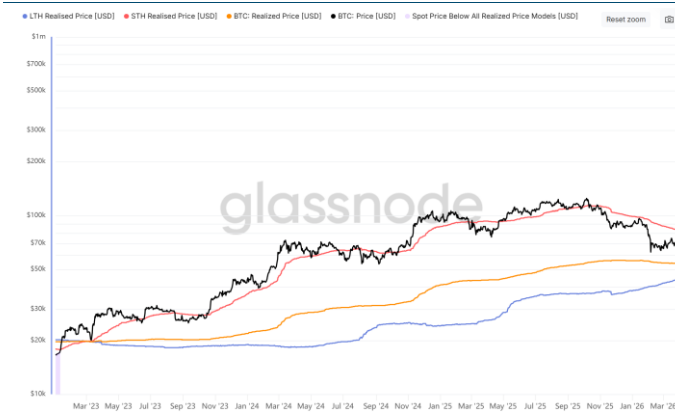
来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

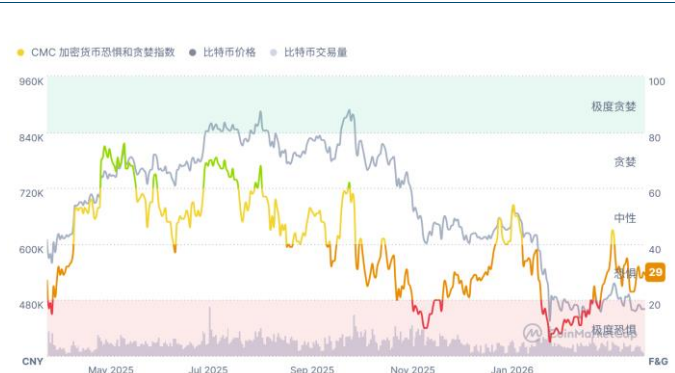
根据 Glassnode, 目前 BTC 持仓均价约为 54,129 美元/枚, 较上周下滑; 当前币价低于短期投资人持仓成本、高于长期投资人持仓成本。加密货币恐惧贪婪指数本周为 29, 处于“恐惧”区间, 情绪较上周转暖。

图表3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本

图表4: 加密市场情绪转暖



来源: Glassnode, 国金证券研究所



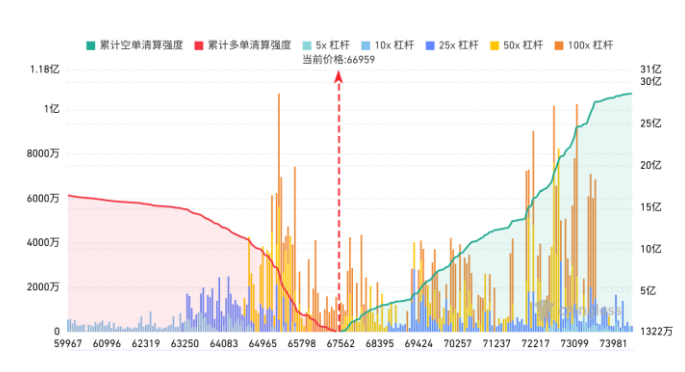
来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

期权市场指示未来一周大概率下跌, 相对看涨下半年行情。根据 CoinGlass, Deribit 显示期权市场相对看涨下半年行情。未来 7 天若 BTC 下跌, 则累计多单清算强度大; 未来 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相对看涨下半年行情

图表6: 未来 30 天期权市场指示上涨清算强度更高



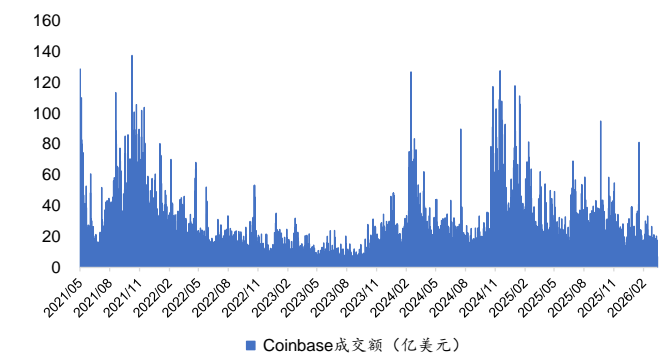
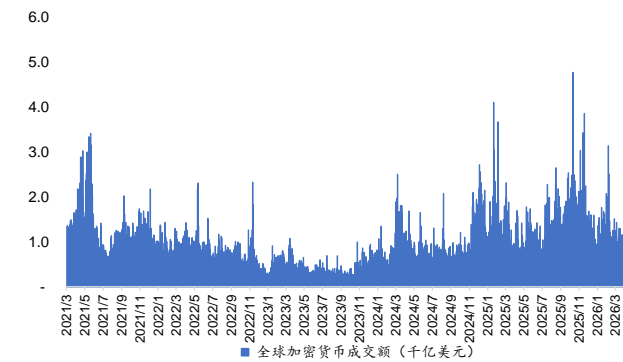
来源: CoinGlass, 国金证券研究所

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 0.49 万亿美元, 环比上周下滑 9.8%。本周 Coinbase 现货累计成交 94 亿美元, 环比上周下滑 10.7%。2026 年 Q1, Coinbase 现货成交额为 1,880 亿美元, 同比下滑 51%。

图表7: 本周全球加密成交额环比上周下滑 9.8%

图表8: Coinbase 本周现货成交额环比上周下滑 10.7%



来源: CoinCarp, 国金证券研究所

来源: CoinGlass, 国金证券研究所

2. 全球政策及产业新闻

■ Ripple 宣布推出企业级加密资金管理系统 Digital Asset Accounts 与 Unified Treasury

据 BlockBeats 报道, Ripple 宣布推出企业级加密资金管理系统 Digital Asset Accounts 与 Unified Treasury, 支持企业财务团队在同一平台管理法币与数字资产, 该系统允许直接管理 RLUSD、XRP 等资产, 并无缝集成至现有资金管理流程, 无需依赖独立钱包、交易平台或托管平台, 从而降低企业采用门槛。

■ 美国财政部正式实施 GENIUS 法案, 100 亿美元以下发行人可选择州级监管

据 BlockBeats 报道, 美国财政部正式启动 GENIUS 法案实施工作, 发布拟议规则制定通知, 公众评论期为 60 天。根据 GENIUS 法案, 总发行量不超过 100 亿美元的支付数字货币发行人, 可选择接受州级监管制度, 前提是该州监管框架与联邦监管框架实质相似。

■ KuCoin 作为唯一全球化交易平台入选尼日利亚央行虚拟资产监管试点

据 BlockBeats 报道, 尼日利亚中央银行近日启动针对虚拟资产服务提供商的监管试点项目。首批参与机构包括多家区域性金融科技及数字资产企业, 其中, KuCoin 为唯一入选的全球化交易平台。该试点重点聚焦反洗钱(AML)、反恐融资(CFT)及反扩散融资(CPF)合规, 旨在加强对数字资产行业的风险管控与监管能力。参与机构需开展结构化监管沟通, 定期提交监管数据。

■ 新罕布什尔州机构拟发行 1 亿美元比特币担保债券, 获穆迪投机级评级

据 BlockBeats 报道, 新罕布什尔州商业金融管理局计划发行一支 1 亿美元的比特币担保债券, 该债券已获穆迪授予 Ba2 投机级评级。BitGo 将作为托管方及清算代理机构, 负责在必要时清算比特币以支付利息和本金。



■ 迪拜推出加密货币交易平台衍生品新监管框架

据 BlockBeats 和 Cointelegraph 报道，迪拜虚拟资产监管局 (VARA) 推出了针对加密货币交易平台交易衍生品 (ETD) 的新监管框架，明确了获牌加密公司在迪拜提供此类产品的方式。

3. 公司新闻

■ 支付公司 Square 为数百万美国商家自动启用比特币支付功能

据 BlockBeats 和 CoinDesk 报道，Square 宣布已开始向数百万符合条件的美国小型商户自动启用比特币收款功能。交易默认在结账时即时兑换为美元，商家无需承担比特币价格波动风险，亦无需调整托管或会计流程，且该功能在 2026 年前免收处理手续费。

■ Base 公布 2026 年战略：聚焦代币化市场、支付和开发者

据 BlockBeats 和 CoinDesk 报道，Coinbase 旗下 L2 网络 Base 公布 2026 年战略，将围绕代币化市场、支付和开发者生态三大方向推进，目标是建设全球链上经济。

Base 计划构建基础设施，支持股票和大宗商品等资产的代币化版本，同时覆盖永续合约和预测市场等原生加密市场，并致力于提升结算速度、降低成本，将 Base App 打造为多类资产的交易场所。支付层面，Base 将计划推出隐私功能，同时在应用内集成储蓄和借贷等金融功能。开发者层面，Base 表示将持续投入 Base Batches 等计划，并推出新工具，包括对 AI 应用与链上市场交互的支持，同时计划引入新标准和激励机制以提升用户活跃度和交易量。

■ OpenEden 推出全球短期高收益债券基金代币化产品 HYBOND

据 BlockBeats 报道，RWA 代币化平台 OpenEden 宣布联合纽约梅隆银行旗下 BNY Investments 推出将其全球短期高收益债券基金代币化产品 HYBOND。该产品投资于 BNY Investments 的全球短期高收益债券策略，初期将面向部分机构客户开放，并计划于 2026 年 4 月底前全面向机构投资者开放，当前已部署于以太坊网络。

■ Cango 收到不符合上市标准的通知函，将推进合规整改并布局 AI 业务

据 BlockBeats 和美通社报道，Cango 收到纽交所通知函，告知其未能满足持续上市的股价标准。根据规定，Cango 拥有自收到通知之日起 6 个月的整改期。若在整改期内任一自然月最后一个交易日，其收盘价及该日前 30 个交易日平均收盘价均不低于 1.00 美元，即可恢复合规。

公司近期完成 7500 万美元融资。其中 6500 万美元来自公司董事会成员的增值投资，已全部到账；另有 1000 万美元来自德林，双方同时签署合作备忘录，约定未来将在矿场收购及 AI 领域展开合作。此次融资将用于优化资产负债表、降低债务水平，并为公司向 AI 领域拓展提供资金支持。

■ Telegram 加密钱包宣布推出永续合约交易

据 BlockBeats 报道，Telegram 内置加密钱包 Wallet in Telegram 宣布推出永续合约交易，Lighter 提供技术支持。支持超 50 个市场，包括金属、股票、石油和加密货币，杠杆最高达 50 倍。

■ Coinbase AI 支付协议 x402 宣布加入 Linux 基金会，并获谷歌、Stripe 等公司支持

据 BlockBeats 和 CoinDesk 报道，Coinbase 开发的 AI 支付协议 x402 宣布加入 Linux 基金会，并成立初始治理机构 x402 基金会，旨在打造面向 AI 智能体高频微支付的开放标准基础设施。

x402 基金会初始成员包括 Cloudflare 和 Stripe，同时获得 Adyen、亚马逊云服务(AWS)、美国运通、Ant International、Base、Circle、Fiserv、谷歌、KakaoPay、万事达卡、微软、Polygon Labs、Shopify、Solana 基金会、Visa 等机构的支持意向声明。

x402 协议专为 AI 智能体自主执行的支付场景设计，能够高频处理面额仅为分之一美分的微交易——这是传统信用卡网络难以高效承载的场景。通过加入 Linux 基金会，x402 希望解决互操作性问题，构建类似 SSL 协议对于浏览器与服务器之间加密连接的标准化角色。

■ Coinbase 获美 OCC 有条件批准，可成立 Coinbase 国家信托公司

据 BlockBeats 报道，Coinbase 宣布已获得美国货币监理署 (OCC) 对 Coinbase 国家信托公司成立的有条件批准。这是多年在合规投入、与监管机构沟通，以及坚持认为加密行



业的正确发展路径应在监管体系内而非规避监管的努力成果。

■ **Circle 将推出 cirBTC，1:1 锚定比特币并支持链上验证**

据 BlockBeats 报道，Circle 宣布将推出封装比特币 cirBTC，由比特币 1:1 支持，并可在链上随时验证，旨在与 Circle 基础设施及更广泛的 DeFi 生态无缝集成。

■ **MARA 宣布裁员约 15%，向能源和数字基础设施进一步战略转型**

据 BlockBeats 报道，MARA 宣布裁员约 15%，作为从纯比特币矿企向能源和数字基础设施公司战略转型的一部分。MARA 已于今年 2 月完成对法国国家能源公司 EDF 子公司 Exaion 的多数股权收购，正式进军 AI 与高性能计算领域，并与数据中心开发商 Starwood 达成协议，将约 1 GW 的挖矿基础设施转用于 AI 工作负载。

■ **嘉信理财拟于今年上半年推出比特币与以太坊现货交易服务**

据 BlockBeats 报道，嘉信理财计划于 2026 年上半年通过旗下银行子公司推出加密货币现货交易服务，支持比特币与以太坊的买卖。目前已开放客户候补名单，用户需已持有 Schwab 证券账户方可申请。

目前，Schwab 已提供比特币 ETF 及期货等加密相关产品。随着直接现货交易上线，市场普遍认为，这一举措将进一步推动加密资产融入主流金融体系，并对 Coinbase 等原生加密交易平台的手续费结构形成潜在压力。

■ **西联汇款收购新加坡数字钱包公司 Dash，并整合进其全球支付网络**

据 BlockBeats 和 Crowdfund Insider 报道，西联汇款（Western Union）已完成对总部位于新加坡的数字钱包公司 Dash 的收购，具体金额暂未披露。Dash 曾由 Singtel 所拥有。此次收购使这家美国支付公司在亚太地区拥有了首个数字钱包，也标志着其在传统汇款业务之外，进一步深入拓展数字金融服务。

■ **Bitfarms 计划逐步清仓比特币，同时转型 AI**

据 BlockBeats 和 CoinDesk 报道，比特币矿企 Bitfarms 继续退出比特币业务，并确认已经开始出售部分持仓，同时计划在转向人工智能基础设施的过程中继续出售。公司在 2025 年通过比特币销售实现了 2,820 万美元的已实现收益。虽然公司未披露具体出售的比特币数量，但管理层明确表示将继续进行后续出售。据 BitcoinTreasuries.net 数据显示 Bitfarms 当前持有 1,827 枚比特币。Bitfarms CEO 在第四季度财报电话会议上表示最终将不再持有比特币。

■ **Axe Compute 成为首家基于去中心化 GPU 基础设施**

据 BlockBeats 报道，Axe Compute 为首家基于去中心化 GPU 基础设施、向机构投资者披露完整年度财务数据的上市公司。

Axe Compute 的定位是企业级算力的合规交付前端，负责企业关系管理、合规保障与公开市场问责。但其所有企业部署的底层算力，均来自 Aethir 去中心化 GPU 网络：覆盖 94 个国家、200 余个节点，超 43.5 万张 GPU 容器，支持 H100、H200、B200 及即将上线的 B300 集群，累计已交付逾 18 亿算力小时，最快可在 48 小时内完成全球部署，且无数数据出口费用。当 Axe Compute 向华尔街呈现 1200 万美元合同额、83.5 万美元月度预估收入、20 家以上企业客户时，本质上是在用纳斯达克级别的财务透明度，为 Aethir 的算力交付能力做商业背书。

Axe Compute 的每笔企业合同均以 ATH 完成结算。通过 Aethir 的网络激励机制，每笔结算最多可额外获得 20% 的 ATH 奖励，这意味着每份新签合同，既是 Axe 的收入事件，也是其 ATH 国库的积累事件。

4. 投资建议

当前加密市场情绪低落，整体建议保持谨慎。建议关注 USDC 规模增长利好的发行平台 Circle，与 Bybit 进行洽谈的 Coinbase。此外，香港 3 月推进数字资产相关政策，关注 Hashkey、OSL 等香港加密交易所。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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