



计算机行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

计算机组

分析师：王倩雯（执业 S1130522080001） 分析师：孟灿（执业 S1130522050001）

wangqianwen@gjzq.com.cn

mengcan@gjzq.com.cn

本周比特币价创历史新高，以太坊完成 Dencun 升级

投资逻辑

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 3 月 15 日，全球加密货币总市值达 2.71 万亿美元，较上周末持续增长；其中比特币市值占比 51.8%、以太坊市值占比 17.2%。比特币价格为 6.94 万美元/枚，7 日涨跌幅为 +1.6%，周内币价达到 73,750.1 美元/枚的历史新高；以太坊价格为 0.37 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为 -4.0%。至 2024 年 3 月 15 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 89.2，处于“Extreme Greed”区间，市场当前处于极度看涨情绪。

交易层面，根据 CoinMarketCap 统计，年初至今全球加密货币总成交额为 6.13 万亿美元，同比增长 62.2%。根据 CoinCarp 统计，2024 年 3 月 9 日至 15 日，Coinbase 总成交额为 386.2 亿美元，环比上周下滑 15.9%。年初至 3 月 15 日，Coinbase 总成交额为 2,335.94 亿美元，同比增长 100.4%。根据 Coinglass 统计，至 2024 年 3 月 15 日，BTC 合约持仓量达 372.5 亿美元，创历史新高，市场对 BTC 交易活跃度持续提升。

外部流动性方面，2024 年 1 月，中美日欧央行 M2 同比下滑 0.7%，增速环比减少 3.4pct，外部流动性未见明显释放。根据 wind 数据，至 2024 年 3 月 15 日，美元指数为 103.45，较上周末走强；10 年期美债收益率为 4.31%，较上周末上涨 0.22pct。稳定币方面，根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 3 月 15 日，USDT+USDC+DAI 等稳定币市值达 1,394 亿美元，创 2022 年下半年以来新高。至 2024 年 3 月 15 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 121.6 亿美元，其中本周共计净流入 25.66 亿美元。本周现货比特币 ETF 流入占比比特币总成交额的 1.1%，较上周持平。

挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，2024 年 3 月 9 日至 15 日，BTC 全网平均算力为 616.27 EH/s，较上周环比增长 7.15%；BTC 挖矿难度平均值为 80.66，较上周提升。以太坊目前质押率持续提升，年化收益率走低。根据 OKLink 统计，至 2024 年 3 月 15 日，ETH2.0 质押率达 34.42%，占比持续提升；ETH2.0 质押年化收益率为 2.17%，环比基本持平。

本周，Dencun 升级后 L2 向 Ethereum 发布数据成本大幅降低；香港金管局宣布“数码港元”先导计划第二阶段，探讨可编程性、代币化、即时交收等特性。MicroStrategy 以 8.217 亿美元现金再次购买 1.2 万枚比特币，并宣布发行总额为 7 亿美元、2030 年到期、利率为 0.625% 的可转债。Coinbase 发行 11 亿美元票面利率为 0.25%、2030 年到期的可转债，每 \$1,000 面值的可转债能转为 2.9981 份 Coinbase 的普通股；此外，Coinbase 本周对 SEC 提起诉讼，指控其违反了《行政程序法》，没有参与规则制定，也没有提供拒绝 Coinbase 规则制定请愿书的详细原因。

Marathon 计划斥资 8,700 万美元收购德州比特币矿场。

投资建议与估值

根据历史数据，目前比特币处于第四轮周期之中，我们判断仍为本轮行情前期，持续推荐 Coinbase，建议关注 MicroStrategy。至 2024 年 2 月，比特币已录得第 6 个月连涨，与 2020~2021 年牛市连涨月份数相同，当前位置提示短期币价过热风险。

风险提示

加密货币行业合规风险；美国联邦基金利率剧烈波动风险；网络安全风险。



内容目录

1. 加密货币行情回顾.....	3
2. 本周重点新闻.....	6
3. 投资建议.....	7
4. 风险提示.....	7

图表目录

图表 1: 加密货币总市值处于上涨通道.....	3
图表 2: 本周比特币一度突破币价历史高点.....	3
图表 3: 目前比特币处于第四次周期中, 至 2024 年 2 月已录得第六个月连涨.....	3
图表 4: 本周内加密货币均处于极度看涨情绪.....	4
图表 5: 美元指数边际走强, 10 年期美债收益率上涨.....	4
图表 6: 全球加密货币成交额及成交活跃度均回暖.....	4
图表 7: 年初至今 Coinbase 成交额同比增长 100.4%.....	4
图表 8: BTC 合约持仓创历史新高.....	4
图表 9: 外部流动性未见明显释放.....	5
图表 10: 稳定币市值较上周回暖.....	5
图表 11: 本周现货比特币 ETF 持续净流入.....	5
图表 12: 现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额比重持平.....	5
图表 13: BTC 全网平均算力及挖矿难度均提升.....	5
图表 14: ETH 2.0 质押率持续提升.....	5
图表 15: 近期加密货币大事提醒.....	6

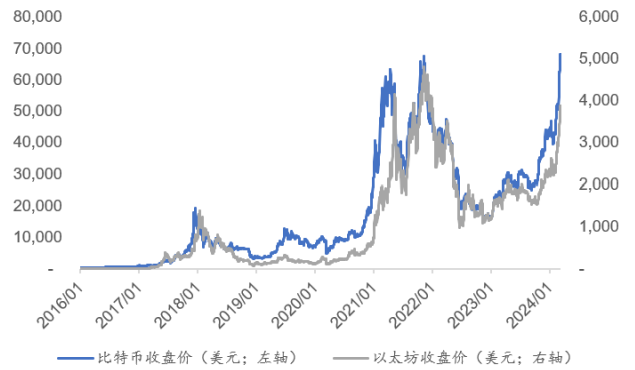


1. 加密货币行情回顾

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 3 月 15 日，全球加密货币总市值达 2.71 万亿美元，较上周末持续增长；其中比特币市值占比 51.8%、以太坊市值占比 17.2%。比特币价格为 6.94 万美元/枚，7 日涨跌幅为+1.6%，周内币价达到 73,750.1 美元/枚的历史新高；以太坊价格为 0.37 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为-4.0%。

图表 1：加密货币总市值处于上涨通道

图表 2：本周比特币一度突破币价历史高点



来源：CoinMarketCap 官网，国金证券研究所

来源：CoinMarketCap 官网，国金证券研究所

根据历史数据，目前比特币处于第四轮周期之中，我们判断仍为本轮行情前期。至 2024 年 2 月，比特币已录得第 6 个月连涨，与 2020~2021 年牛市连涨月份数相同，当前位置提示短期币价过热风险。

图表 3：目前比特币处于第四次周期中，至 2024 年 2 月已录得第六个月连涨

年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年币价YOY	M2增速	周期
2024	1%	44%													第四轮周期
	-1%														
2023	40%	0%	23%	3%	-7%	12%	-4%	-11%	4%	29%	9%	12%	155%	2.7%	第三轮周期
	1%	-2%	0%	3%	0%	1%	2%	2%	3%	5%	4%	3%			
2022	-17%	12%	5%	-17%	-16%	-38%	18%	-14%	-3%	5%	-16%	-4%	-64%	-0.8%	收水
	7%	7%	7%	2%	1%	1%	0%	-1%	-3%	-5%	-2%	-1%			第三轮周期
2021	14%	36%	31%	-2%	-35%	-6%	19%	13%	-7%	40%	-7%	-19%	60%	7.5%	
	19%	21%	18%	17%	17%	15%	13%	11%	10%	10%	8%	7%			
2020	30%	-8%	-25%	34%	9%	-3%	24%	-5%	0%	28%	42%	48%	303%	18.8%	减半+放水
	4%	4%	6%	8%	11%	11%	14%	17%	17%	16%	19%	19%			第三轮周期
2019	-8%	11%	7%	30%	60%	26%	-7%	-5%	-14%	11%	-18%	-5%	92%	5.6%	
	1%	2%	1%	2%	2%	4%	4%	3%	3%	6%	5%	6%			
2018	-28%	2%	-33%	33%	-19%	-15%	21%	-10%	-6%	-5%	-36%	-7%	-73%	2.1%	收水
	13%	13%	13%	12%	9%	7%	5%	3%	4%	2%	2%	2%			第二轮周期
2017	1%	22%	-9%	26%	70%	9%	16%	64%	-8%	49%	58%	38%	1369%	12.2%	
	6%	5%	4%	4%	6%	7%	8%	9%	8%	9%	11%	12%			第二轮周期
2016	-14%	19%	-5%	8%	19%	27%	-7%	-8%	6%	15%	6%	29%	124%	4.2%	
	5%	6%	8%	7%	6%	5%	5%	6%	6%	5%	5%	4%			第二轮周期
2015	-32%	17%	-4%	-3%	-3%	14%	8%	-19%	3%	33%	20%	14%	34%	3.8%	
	2%	2%	1%	2%	3%	2%	4%	3%	4%	4%	3%	4%			
2014	9%	-34%	-17%	-2%	39%	3%	-8%	-19%	-19%	-13%	12%	-15%	-58%	2.9%	收水
	8%	9%	9%	8%	8%	9%	7%	7%	5%	5%	5%	3%			第一轮周期
2013	51%	64%	187%	45%	-8%	-26%	14%	23%	3%	46%	465%	-33%	5473%	9.4%	
	10%	8%	8%	9%	12%	10%	12%	11%	10%	10%	10%	9%			
2012	16%	-12%	1%	1%	5%	29%	39%	9%	22%	-11%	14%	8%	193%	9.1%	减半
	9%	9%	9%	6%	5%	6%	5%	5%	9%	7%	8%	9%			第一轮周期
2011	83%	58%	-10%	346%	149%	85%	-17%	-39%	-37%	-37%	-9%	60%	1437%	9.1%	
	7%	8%	10%	12%	13%	14%	12%	13%	8%	9%	11%	9%			

来源：CoinMarketCap 官网，wind，国金证券研究所

说明：1) M2 增速为美国 M2、欧元区 M2、中国 M2 及日本 M2 之和的增速；2) 图中每个年份的第一行均为当月比特币价环比涨幅，第二行均为当月 M2 同比增速。

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 3 月 15 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 89.2，本周一一直处于“Extreme Greed”区间，市场当前处于极度看涨情绪。根据 wind 数据，至 2024 年 3 月 15 日，美元指数为 103.45，较上周末走强；10 年期美债收益率为 4.31%，较上周末上涨 0.22pct。

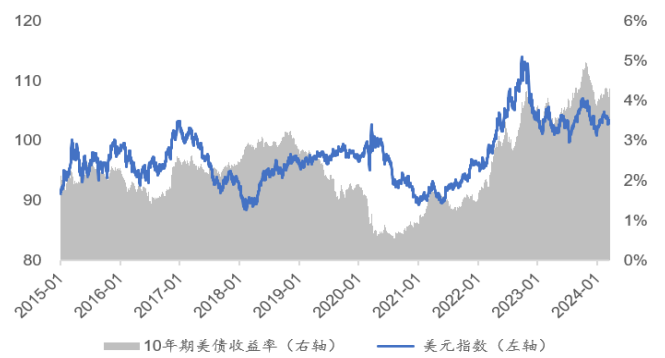


图表4: 本周内加密货币均处于极度看涨情绪



来源: CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所

图表5: 美元指数边际走强, 10 年期美债收益率上涨

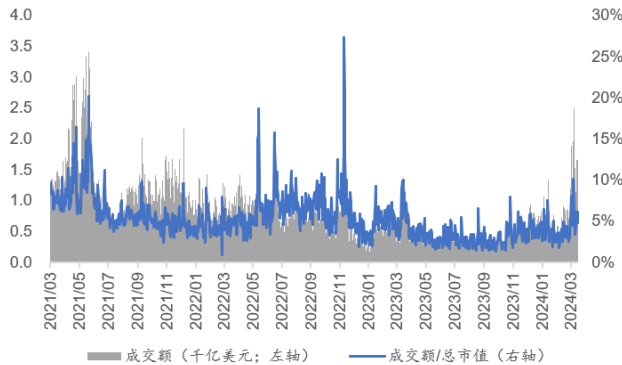


来源: wind, 国金证券研究所

交易层面, 根据 CoinMarketCap 统计, 年初至 2024 年 3 月 15 日, 全球加密货币总成交额占总市值比重为 4.3%, 成交活跃度持续回暖。年初至今全球加密货币总成交额为 6.13 万亿美元, 同比增长 62.2%。

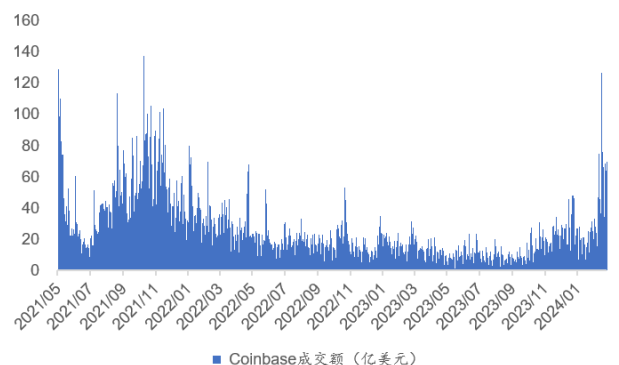
根据 CoinCarp 统计, 2024 年 3 月 9 日至 15 日, Coinbase 总成交额为 386.2 亿美元, 环比上周下滑 15.9%。年初至 3 月 15 日, Coinbase 总成交额为 2,335.94 亿美元, 同比增长 100.4%。

图表6: 全球加密货币成交额及成交活跃度均回暖



来源: CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所

图表7: 年初至今 Coinbase 成交额同比增长 100.4%



来源: CoinCarp 官网, 国金证券研究所

根据 Coinglass 统计, 至 2024 年 3 月 15 日, BTC 合约持仓量达 372.5 亿美元, 创历史新高, 市场对 BTC 交易活跃度持续提升。

图表8: BTC 合约持仓创历史新高



来源: Coinglass 官网, 国金证券研究所

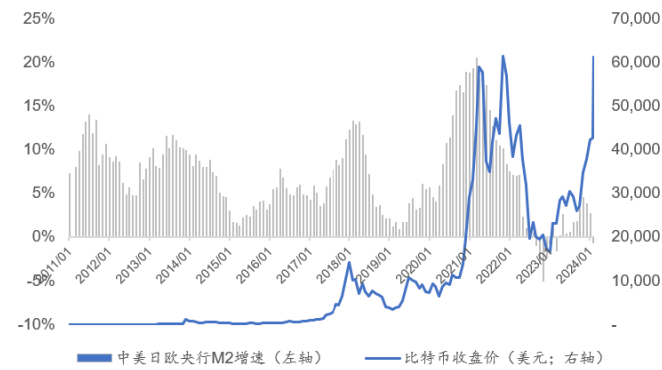
外部流动性方面, 2024 年 1 月, 中美日欧央行 M2 同比下滑 0.7%, 增速环比减少 3.4pct, 外部流动性未见明显释放。

稳定币方面, 根据 CoinMarketCap 统计, 至 2024 年 3 月 15 日, USDT+USDC+DAI 稳

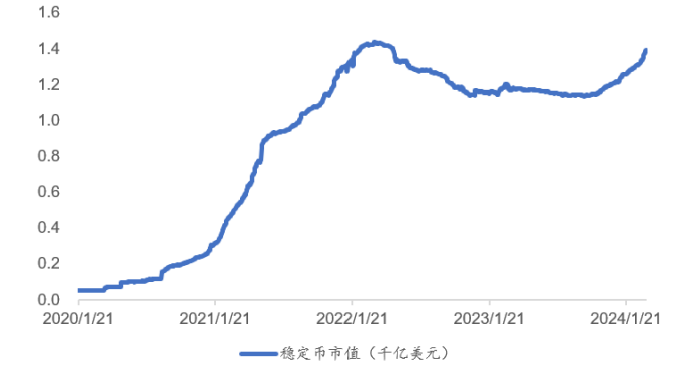


定币市值达 1,394 亿美元，创 2022 年下半年以来新高。

图表9：外部流动性未见明显释放



图表10：稳定币市值较上周回暖

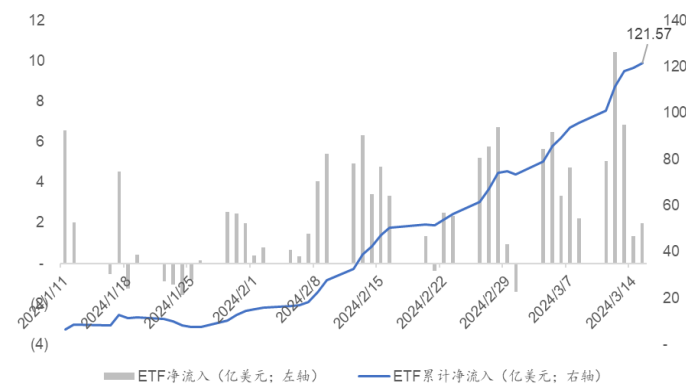


来源：wind, CoinMarketCap, 国金证券研究所
说明：中美日欧央行 M2 增速为美国 M2、欧元区 M2、中国 M2 及日本 M2 之和的增速。

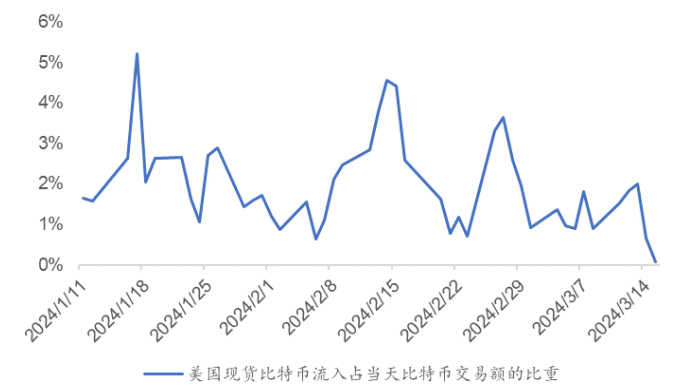
来源：CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所
说明：稳定币市值=USDT 市值+USDC 市值+DAI 市值。

现货比特币 ETF 本周处于净流入状态。根据 BitMEX Research 统计，至 2024 年 3 月 15 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 121.6 亿美元，其中本周共计净流入 25.66 亿美元。本周现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额的 1.1%，较上周持平。

图表11：本周现货比特币 ETF 持续净流入



图表12：现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额比重持平



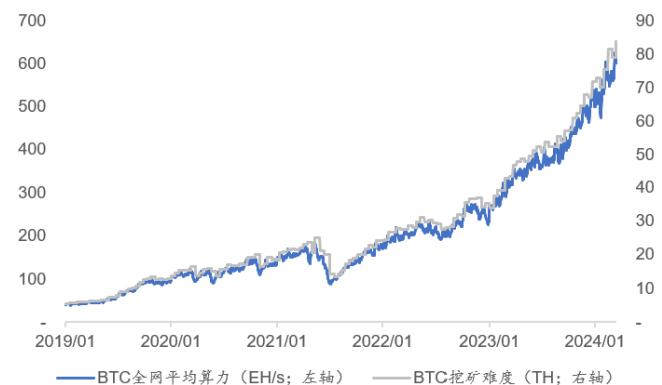
来源：BitMEX Research, 国金证券研究所

来源：BitMEX Research, CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所

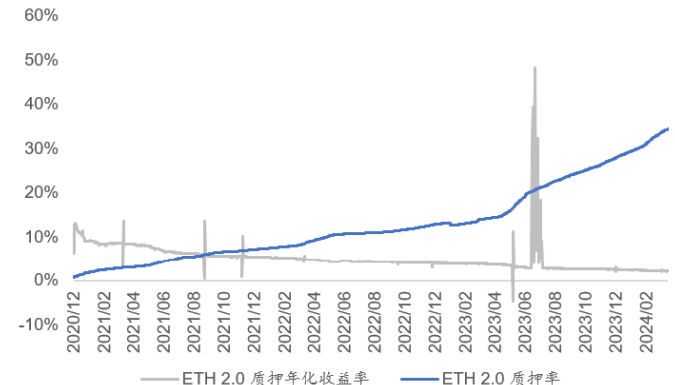
挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，2024 年 3 月 9 日至 15 日，BTC 全网平均算力为 616.27EH/s，较上周环比增长 7.15%；BTC 挖矿难度平均值为 80.66，较上周略有提升。

以太坊目前质押率持续提升，年化收益率走低。根据 OKLink 统计，至 2024 年 3 月 15 日，ETH 2.0 质押率达 34.42%，占比持续提升；ETH 2.0 质押年化收益率为 2.17%，环比基本持平。

图表13：BTC 全网平均算力及挖矿难度均提升



图表14：ETH 2.0 质押率持续提升



来源：OKLink 官网, 国金证券研究所

来源：OKLink 官网, 国金证券研究所



2. 本周重点新闻

- **MicroStrategy 再次购买 12,000 枚比特币**

彭博社报道称，MicroStrategy 以 8.217 亿美元现金再次购买 12,000 枚比特币。
- **Marathon Digital 计划斥资 8,700 万美元收购德州比特币矿场**

据 Blockworks 报道，Marathon Digital 计划以约 8,700 万美元现金收购 Applied Digital 在德州的比特币矿场。该数据中心位于一个风电场旁，拥有 200 兆瓦 (MW) 的容量。Marathon 表示，除了直接拥有该矿场的现有业务外，还计划在今年年底前将该设施的容量扩大 100 兆瓦。截至 2 月底，Marathon Digital 在挖矿领域已经是巨头，拥有 28.7EH/s 的自营挖矿哈希率。这次收购符合总部位于佛罗里达州的 Marathon 在下次比特币减半之前扩大规模的意图，预计减半将在 4 月 20 日左右进行。
- **Dencun 升级后 L2 向 Ethereum 发布数据成本大幅降低**

据吴说报道，Dencun 升级后，L2 向 Ethereum 发布数据的成本大幅降低。Optimism 的平均数据成本从升级前的 307.91 美元下降至 4.18 美元，下降幅度达 98.64%；Arbitrum 从 297.87 美元下降至 31.59 美元，下降幅度达 89.39%；zkSync 从 320.75 美元下降至 36.58 美元，下降幅度达 88.6%；此外，Base、Zora 和 Mode 等 L2 的数据成本均下降超过 90%。
- **香港金管局推出“数码港元”先导计划第二阶段**

据 PANews 报道，香港金管局 3 月 14 日宣布推出“数码港元”先导计划第二阶段，以进一步探讨“数码港元”在香港的创新用例。第二阶段将更深入研究第一阶段的部分试验，即“数码港元”可能带来独特价值的三个特性，包括可编程性、代币化及即时交收，并探索在第一阶段未包括的新用例。
- **MicroStrategy 将可转换优先票据发行规模提升至 7 亿美元**

据金色财经报道，MicroStrategy 宣布其发行的本金总额为 7 亿美元、2030 年到期、利率为 0.625% 的可转换优先票据。该票据将根据 1933 年《证券法》(修订版) 144A 条规定，以非公开发行的方式向合格机构买家的人士出售。MicroStrategy 还向票据的初始购买者授予在票据首次发行日期 (包括该日) 起的 13 天内额外购买票据本金总额最多 1 亿美元的选择权。此次发行规模比之前宣布的本金总额为 6 亿美元的票据发行规模有所扩大。此次发行预计将于 2024 年 3 月 8 日结束，但须满足惯例成交条件。此前消息，MicroStrategy 拟发行 6 亿美元可转换优先票据，以购买比特币等。
- **Coinbase 发行 11 亿美元票面利率为 0.25%、2030 年到期的可转债**

据 Coinbase 官网，公司拟发行 11 亿美元票面利率为 0.25%、2030 年到期的可转债，拟用于赎回其票面利率 0.50% 且 2026 年到期、票面利率 3.375% 且 2028 年到期以及票面利率 3.625% 且 2031 年到期的可转债。每 \$1,000 面值的可转债能转为 2.9981 份 Coinbase 的普通股。
- **Coinbase 起诉美国 SEC 拒绝制定加密货币规则**

据 The Block 报道，3 月 12 日，美国加密交易所 Coinbase 已对美国证券交易委员会 (SEC) 提起诉讼。Coinbase 向第三巡回上诉法院提交的开庭简报中表示，SEC 违反了《行政程序法》，没有参与规则制定，也没有提供拒绝 Coinbase 规则制定请愿书的详细原因。该法案规定了联邦机构如何制定和发布规则。Coinbase 认为，SEC 缺乏将现有证券制度扩展到数字资产的法定权力。SEC 对数字资产拥有管辖权的立场需要通过规则制定来检验。Coinbase 曾请求 SEC 对数字资产制定明确的规则，但 SEC 于 12 月拒绝了该请愿书。

图表 15: 近期加密货币大事提醒

时间	事件
2024 年 3 月 16~17 日	· 日本央行会议，预计公布利率决议
2024 年 3 月 19~20 日	· 美联储议息会议
2024 年 4 月 27 日*	· 比特币减半。预计减半后区块奖励由 6.25 变为 3.125。
2024 年 5 月 23 日	· VanEck 对美国现货以太坊 ETF 申请的最终截止日期。

来源: TechFlow 官网, Coincarp 官网, Cointelegraph 官网, Bloomberg, CNBC, 路透社, 国金证券研究所



说明：比特币减半时间可能随全网算力变化动态调整。

3. 投资建议

目前比特币处于第四轮周期之中，我们判断仍为本轮行情前期，持续推荐 Coinbase，建议关注 MicroStrategy。至 2024 年 2 月，比特币已录得第 6 个月连涨，与 2020~2021 年牛市连涨月份数相同，当前位置提示短期币价过热风险。

4. 风险提示

■ 加密货币行业合规风险

加密货币的发展仍处于早期阶段，其特征、应用、风险还在不断演变，因此全球各国近年持续加强对加密资产的监管，以保护投资者的资产安全并防范金融风险。比如土耳其央行明确禁止比特币等数字货币用于购买商品或服务；印度、韩国、阿根廷也在收紧数字货币的监管。2021 年 9 月，中国人民银行等 10 部门联合发布《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》，明确虚拟货币不具有法定货币等同的法律地位，虚拟货币相关业务活动属于非法金融活动，境外虚拟货币交易所通过互联网向我国境内居民提供服务被定性为非法金融活动，参与虚拟货币投资交易活动存在法律风险。若更多国家持续出台严监管政策，加密货币可能会面临法律合规风险。

■ 美国联邦基金利率剧烈波动风险

若美国联邦基金利率超预期上涨，可能会对加密货币资产价格带来负面影响；若美国联邦基金利率超预期下跌，也可能引发加密货币市场的剧烈波动。

■ 网络安全风险

若加密资产、用户个人信息等保密资料受到网络安全的攻击，导致信息泄露、资产流失，有可能对加密货币行业及相应交易所声誉造成风险，并导致加密货币资产价格波动。



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。

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



【公众号】
国金证券研究