



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

本周比特币价有所回落，交易活跃度持续提升

投资逻辑

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 3 月 22 日，全球加密货币总市值达 2.53 万亿美元，较上周末略有回落；其中比特币市值占比 51.6%、以太坊市值占比 16.8%。比特币价格为 6.38 万美元/枚，7 日涨跌幅-8.1%；以太坊价格为 0.33 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为-10.7%。至 2024 年 3 月 22 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数 79.3，本周一一直处于“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 7.20 万亿美元，同比增长 67.1%。根据 CoinCarp 统计，2024 年 3 月 16 日至 22 日，Coinbase 总成交额为 397.56 亿美元，环比上周增长 2.9%。年初至 3 月 22 日，Coinbase 总成交额为 2,733.50 亿美元，同比增长 110.1%。根据 Coinglass 统计，至 2024 年 3 月 22 日，BTC 合约持仓量达 351.6 亿美元，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 22 日，美元指数为 104.44，较上周末走强；10 年期美债收益率为 4.22%，较上周末下降 0.09pct。稳定币方面，根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 3 月 22 日，USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,414 亿美元，创 2022 年下半年以来新高。至 2024 年 3 月 22 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 112.69 亿美元，其中本周共计净流出 8.88 亿美元。本周现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额的-1.0%，较上周有所下滑。

挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，2024 年 3 月 16 日至 22 日，BTC 全网平均算力为 591.73EH/s，较上周环比下降 3.98%；BTC 挖矿难度平均值为 83.95，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 22 日，ETH2.0 质押率达 35.00%，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，日本央行 17 年来首次加息，将政策利率从负 0.1%提高到 0 至 0.1%范围内，同时决定结束收益率曲线控制（YCC）政策，并停止购买交易型开放式指数基金和房地产投资信托基金；美联储召开 3 月议息会议，维持利率水平和缩表节奏不变，符合市场预期；CoinShares、WisdomTree 与 ETC Group 正在寻求在伦敦证券交易所上市加密 ETP 产品；Moreliquid 宣布在 Polygon 链上引入 MMMEUR Token 对汇丰欧元流动性基金进行代币化；此外，富达向美国证券交易委员会（SEC）提交修正案，希望为其潜在的以太坊基金的交易者提供质押部分资产的能力。

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.....	6
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: 本周比特币价格有所回落.....	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 年期美债收益率略降.....	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 110.1%.....	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 处于净流出状态.....	5
图表 12: 现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额比重有所下滑.....	5
图表 13: BTC 全网平均算力略有下降.....	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



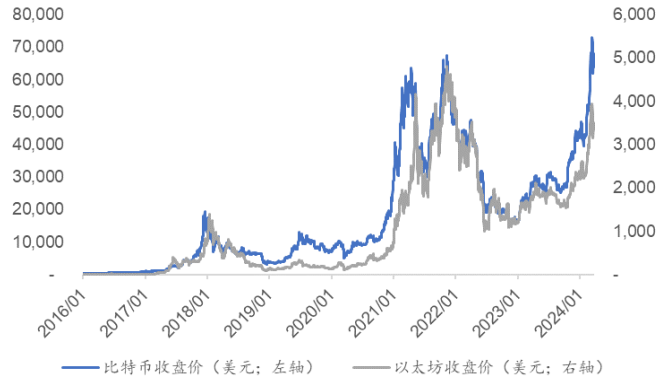
1. 加密货币行情回顾

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 3 月 22 日，全球加密货币总市值达 2.53 万亿美元，较上周末略有回落；其中比特币市值占比 51.6%、以太坊市值占比 16.8%。比特币价格为 6.38 万美元/枚，7 日涨跌幅-8.1%；以太坊价格为 0.33 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为-10.7%。

图表 1：加密货币总市值处于上涨通道



图表 2：本周比特币价格有所回落



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%	2%	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 22 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数 79.3，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 22 日，美元指数为 104.44，较上周末走强；10 年期美债收益率为 4.22%，较上周末下降 0.09pct。

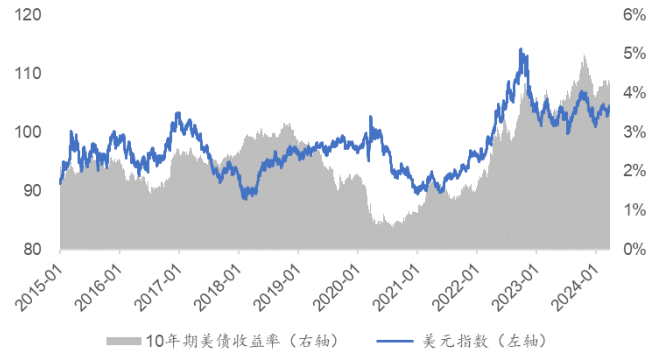


图表4: 本周内加密货币均处于极度看涨情绪



来源: CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所

图表5: 美元指数边际走强, 10 年期美债收益率略降

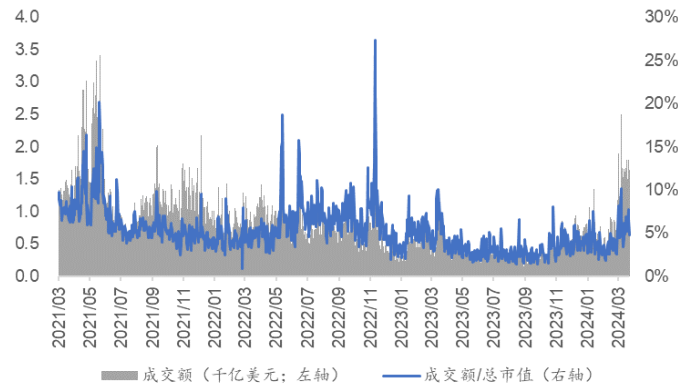


来源: wind, 国金证券研究所

交易层面, 根据 CoinMarketCap 统计, 年初至 2024 年 3 月 22 日, 全球加密货币总成交额占总市值比重为 4.5%, 成交活跃度持续回暖。年初至今全球加密货币总成交额为 7.20 万亿美元, 同比增长 67.1%。

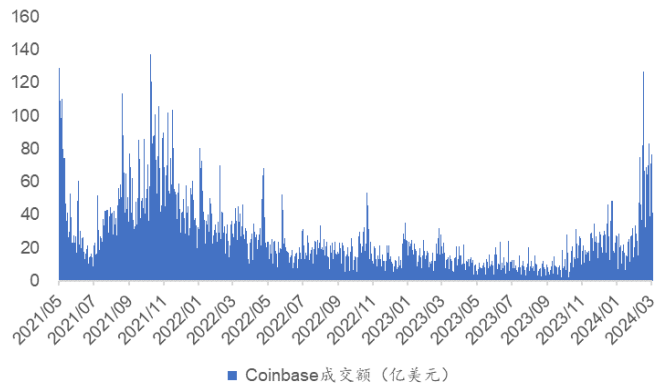
根据 CoinCarp 统计, 2024 年 3 月 16 日至 22 日, Coinbase 总成交额为 397.56 亿美元, 环比上周增长 2.9%。年初至 3 月 22 日, Coinbase 总成交额为 2,733.50 亿美元, 同比增长 110.1%。

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 110.1%



来源: CoinCarp 官网, 国金证券研究所

根据 Coinglass 统计, 至 2024 年 3 月 22 日, BTC 合约持仓量达 351.6 亿美元, 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



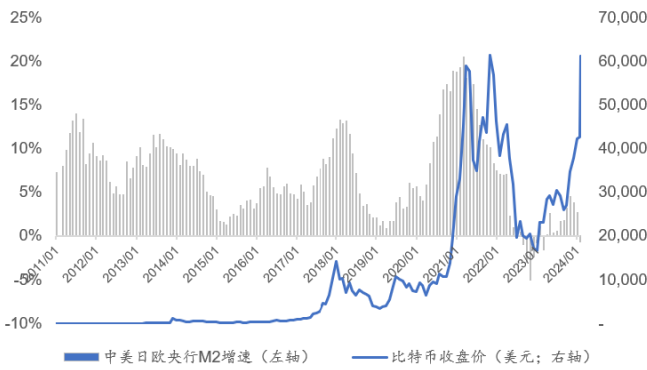
来源: Coinglass 官网, 国金证券研究所

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。

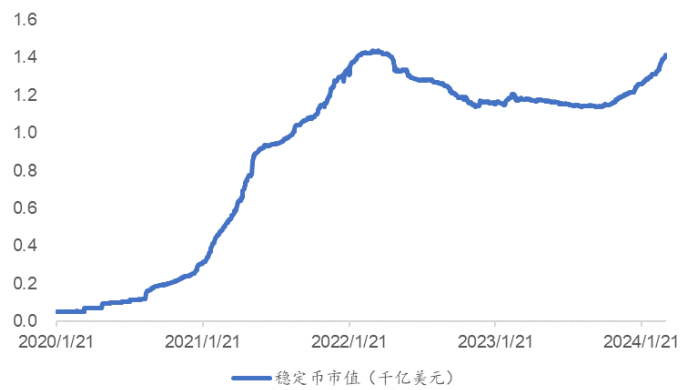
稳定币方面, 根据 CoinMarketCap 统计, 至 2024 年 3 月 22 日, USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,414 亿美元, 创 2022 年下半年以来新高。



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

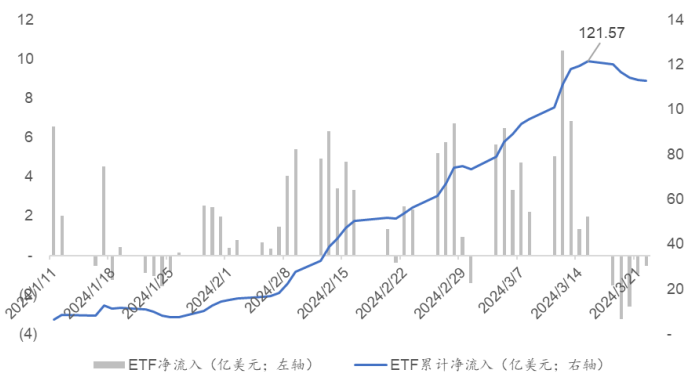


来源：wind, CoinMarketCap, 国金证券研究所
说明：中美日欧央行 M2 增速为美国 M2、欧元区 M2、中国 M2 及日本 M2 之和的增速。

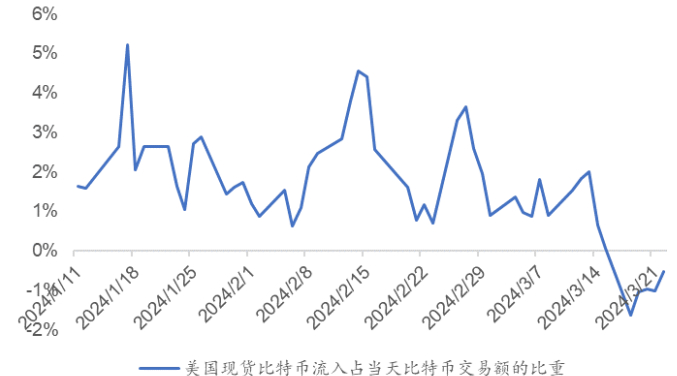
来源：CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所
说明：稳定币市值=USDT 市值+USDC 市值+DAI 市值。

现货比特币 ETF 本周处于净流出状态。根据 BitMEX Research 统计，至 2024 年 3 月 22 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 112.69 亿美元，其中本周共计净流出 8.88 亿美元。本周现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额的比例为 -1.0%，较上周有所下滑。

图表11：本周现货比特币 ETF 处于净流出状态



图表12：现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额比重有所下滑



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

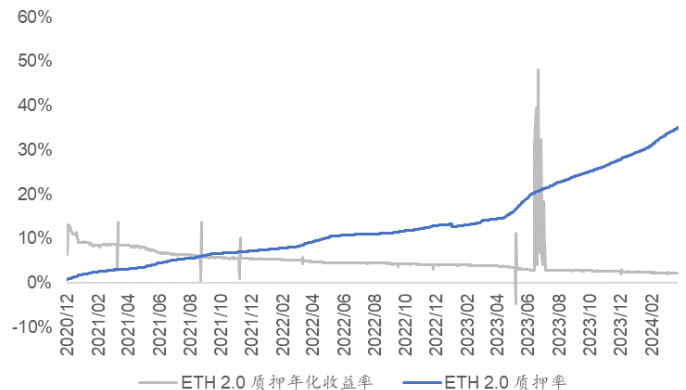
挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，2024 年 3 月 16 日至 22 日，BTC 全网平均算力为 591.73EH/s，较上周环比下降 3.98%；BTC 挖矿难度平均值为 83.95，较上周略有提升。

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 22 日，ETH 2.0 质押率达 35.00%，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 全网平均算力略有下降



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

- **CoinShares、WisdomTree 与 ETC Group 寻求在伦敦证券交易所上市加密 ETP 产品。**
 3 月 18 日，CoinShares、WisdomTree 和 ETC Group 等金融巨头正在寻求在伦敦证券交易所 (LSE) 上市。英国 FCA 放松监管标志着一个明显的转变，但由于其仍然禁止散户投资者访问伦敦证券交易所的加密 ETP 产品，行业也存在批评之声。(FT) 此前消息，伦敦证券交易所确认，将在今年第二季度接受比特币 (BTC) 和以太坊 (ETH) ETN 的申请，具体细节请参见交易所网站上的加密 ETN 概况介绍，具体的推出日期也将在适当时候确认。
- **日本央行 17 年来首次加息。**
 3 月 19 日，日本央行决定将政策利率从 -0.1% 提高到 0 至 0.1% 范围内，同时决定结束收益率曲线控制 (YCC) 政策，并停止购买交易型开放式指数基金和房地产投资信托基金。日本央行认为物价上涨伴随工资增长的良性循环已经出现，并预期将稳定、可持续地达成 2% 的通胀目标。
- **富达希望在以太坊 ETF 申请中增加质押。**
 3 月 19 日，富达在向美国证券交易委员会 (SEC) 提交的一份修正案中写道，希望为其潜在的以太坊基金的交易者提供质押部分资产的能力。该资产管理公司于去年 11 月申请推出以太坊交易所交易基金 (ETF)。其他潜在发行人包括 BlackRock、Ark Invest 和 Grayscale。
- **美联储如预期维持利率不变。**
 3 月 19~20 日，美联储召开 3 月议息会议，维持利率水平和缩表节奏不变，符合市场预期。在前景展望中，美联储上调了对于今年的经济增速和通胀的预期，GDP 增速由 12 月份预计的 1.4% 大幅提升至 2.1%，核心 PCE 由 12 月份预计的 2.4% 上调至 2.6%。
- **Moreliquid 宣布在 Polygon 链上引入 MMMEUR Token 对汇丰欧元流动性基金进行代币化。**
 3 月 20 日，数字证券投资平台 Moreliquid 宣布，通过引入 Moreliquid Money Market EUR (MMMEUR) Token，对汇丰欧元流动性基金进行代币化。据悉，MMMEUR 代币受卢森堡大公国管辖，每月提供息票支付，该代币拟在 Polygon 网络上发行，其最低投资额为 100,000 欧元，并且要求投资者是欧洲经济区的居民，主要针对对欧元流动性市场感兴趣的机构和高净值投资者。
- **贝莱德 BUIDL 最低初始投资额为 500 万美元。**
 3 月 21 日，贝莱德在声明中表示，BUIDL 将通过在区块链上发行和交易所所有权、扩大投资者对链上产品的访问、提供即时和透明的结算以及允许跨平台转让等方式，为投资者带来重要的好处。该基金的最低初始投资额为 500 万美元，《豁免证券发售通知》没有明确说明基金规模，但表示接受任何外部投资者的最低投资额为 10 万美元。投资者的申请金额从 1 美元到 1 亿美元不等。此外，贝莱德还将引入美国证券交易委员会注册的转让代理公司 Securitize Markets, LLC。Securitize 联合创始人兼首席执行官 Carlos Domingo 在公告中表示，证券代币化可以从根本上改变资本市场，今天的新闻表明，传统的金融产品正通过数字化变得更容易获得。此前消息，Coinbase 成为贝莱德代币化投资基金的关键基础设施提供商。

图表 15: 近期加密货币大事提醒

时间	事件
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