



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

比特币价回暖，现货 ETF 重回净流入

投资逻辑

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 3 月 30 日，全球加密货币总市值达 2.64 万亿美元，较上周末略有回落；其中比特币市值占比 52.04%、以太坊市值占比 15.93%。比特币价格为 6.99 万美元/枚，7 日涨跌幅+9.59%；以太坊价格为 0.35 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为+5.3%。至 2024 年 3 月 30 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数 80.43，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 7.98 万亿美元，同比增长 70.0%。根据 CoinCarp 统计，2024 年 3 月 23 日至 29 日，Coinbase 总成交额为 261.22 亿美元，环比上周减少 34.3%。年初至 3 月 30 日，Coinbase 总成交额为 3,022.97 亿美元，同比增长 114.1%。根据 Coinglass 统计，至 2024 年 3 月 30 日，BTC 合约持仓量达 782.59 亿美元，市场对 BTC 合约的交易活跃度持续上升。

外部流动性方面，2024 年 2 月，中美日欧央行 M2 同比上升 1.4%，增速环比增加 2.12pct，外部流动性未见明显释放。根据 wind 数据，至 2024 年 3 月 29 日，美元指数为 104.51，较上周末走强；10 年期美债收益率为 4.20%，较上周末下降 0.02pct。稳定币方面，根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 3 月 29 日，USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,423 亿美元，创 2022 年下半年以来新高。至 2024 年 3 月 28 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 121.06 亿美元，其中本周共计净流入 8.36 亿美元。本周现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额的 1.2%，较上周有所下滑。

挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，2024 年 3 月 23 日至 28 日，BTC 全网平均算力为 598.10EH/s，较上周环比上升 1.08%；BTC 挖矿难度平均值为 83.95，较上周持平。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 29 日，ETH2.0 质押率达 35.47%，占比持续提升；ETH2.0 质押年化收益率为 2.11%，环比基本持平。

本周，季度大交割前夕，150 亿美元期权待交割，市场加紧移仓；美国 SEC 要求 Ripple 支付 19 亿美元罚款；Polymarket 预测以太坊现货 ETF 获 SEC 批准概率为 19%，但 BlackRock CEO 表示即使以太坊被视为证券，以太坊 ETF 仍有可能获批；SWIFT 计划在未来两年内推出 CBDC 互连系统；台湾加密货币行业获批将成立商业同业公会；Kerrisdale Capital 提出做多比特币，做空 MicroStrategy 股票的策略；比特小鹿计划筹集 5 亿美元扩大比特币挖矿业务。

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 3 月，比特币已录得第 7 个月连涨，已超过 2020~2021 年牛市 6 个月的连涨月份数，历史上仅 2012 年 3~9 月连涨月份数达到 7 个月，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

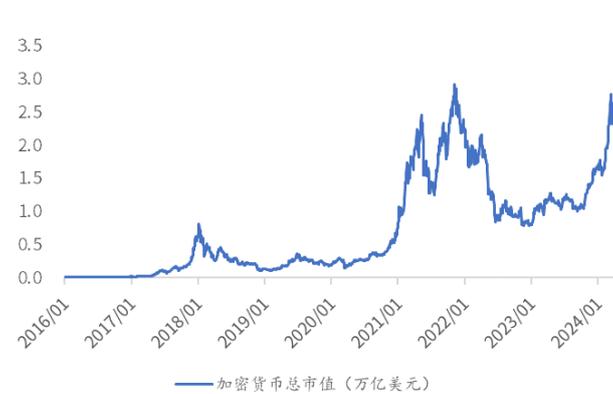
图表 1: 加密货币总市值处于上涨通道.....	3
图表 2: 本周比特币价格迅速上升.....	3
图表 3: 目前比特币处于第四次周期中, 至 2024 年 3 月已录得第七个月连涨.....	3
图表 4: 本周内加密货币均处于看涨情绪.....	4
图表 5: 美元指数边际走强, 10 年期美债收益率略降.....	4
图表 6: 全球加密货币成交额及成交活跃度均回暖.....	4
图表 7: 年初至今 Coinbase 成交额同比增长 114.1%.....	4
图表 8: BTC 合约持仓创历史新高.....	4
图表 9: 外部流动性未见明显释放.....	5
图表 10: 稳定币市值较上周回暖.....	5
图表 11: 本周现货比特币 ETF 处于净流入状态.....	5
图表 12: 现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额比重有所上升.....	5
图表 13: BTC 全网平均算力略有上升.....	6
图表 14: ETH 2.0 质押率持续提升.....	6
图表 15: 近期加密货币大事提醒.....	7



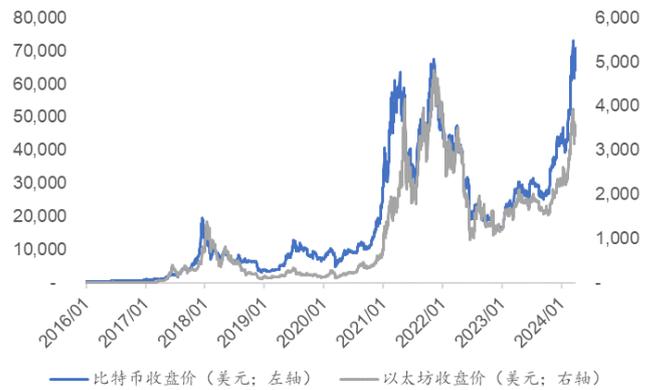
1. 加密货币行情回顾

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 3 月 30 日，全球加密货币总市值达 2.64 万亿美元，较上周末略有上升；其中比特币市值占比 52.04%、以太坊市值占比 15.93%。比特币价格为 6.99 万美元/枚，7 日涨跌幅+9.6%；以太坊价格为 0.35 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为+5.3%。

图表 1：加密货币总市值处于上涨通道



图表 2：本周比特币价格迅速上升



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 3 月，比特币已录得第 7 个月连涨，已超过 2020~2021 年牛市 6 个月的连涨月份数，历史上仅 2012 年 3~9 月连涨月份数达到 7 个月，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 3 月已录得第七个月连涨

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	全年市价 YOY	M2增速	周期
2024	1%	44%	14%												第四轮周期
	-1%	1%													
2023	40%	0%	23%	3%	-7%	12%	-4%	-11%	4%	29%	9%	12%	155%	2.7%	减半
	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%			
2021	14%	36%	31%	-2%	-35%	-6%	19%	13%	-7%	40%	-7%	-19%	60%	7.5%	第三轮周期
	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%			
2019	-8%	11%	7%	30%	60%	26%	-7%	-5%	-14%	11%	-18%	-5%	92%	5.6%	第二轮周期
	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%	2.10%	收水
	13%	13%	13%	12%	9%	7%	5%	3%	4%	2%	2%	2%			
2017	1%	22%	-9%	26%	70%	9%	16%	64%	-8%	49%	58%	38%	1369%	12.20%	放水
	6%	5%	4%	4%	6%	7%	8%	9%	8%	9%	11%	12%			
2016	-14%	19%	-5%	8%	19%	27%	-7%	-8%	6%	15%	6%	29%	124%	4.20%	减半
	5%	6%	8%	7%	6%	5%	5%	6%	6%	5%	5%	4%			
2015	-32%	17%	-4%	-3%	-3%	14%	8%	-19%	3%	33%	20%	14%	34%	3.80%	第一轮周期
	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%	2.90%	收水
	8%	9%	9%	8%	8%	9%	7%	7%	5%	5%	5%	3%			
2013	51%	64%	187%	45%	-8%	-26%	14%	23%	3%	46%	465%	-33%	5473%	9.40%	第一轮周期
	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%	9.10%	
	9%	9%	9%	6%	5%	6%	5%	5%	9%	7%	8%	9%			
2011	83%	58%	-10%	346%	149%	85%	-17%	-39%	-37%	-37%	-9%	60%	1437%	9.10%	
	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

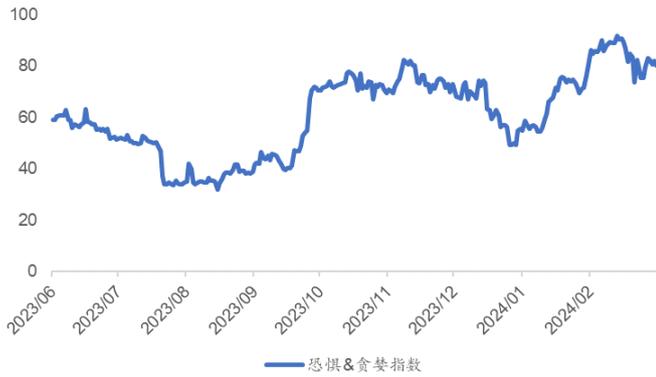
说明：1) M2 增速为美国 M2、欧元区 M2、中国 M2 及日本 M2 之和的增速；2) 图中每个年份的第一行均为当月比特币价环比涨幅，第二行均为当月 M2 同比增速。

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 3 月 30 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数 80.43，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 29 日，美元指数为 104.51，较上周末走强；至 2024 年 3 月 28 日，10

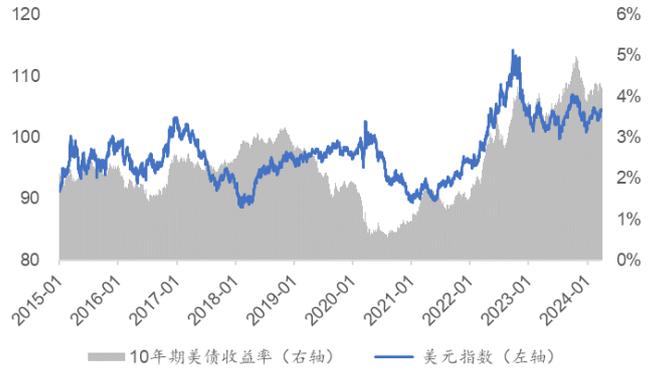


年期美债收益率为 4.20%，较上周末下降 0.02pct。

图表4：本周内加密货币均处于看涨情绪



图表5：美元指数边际走强，10年期美债收益率略降



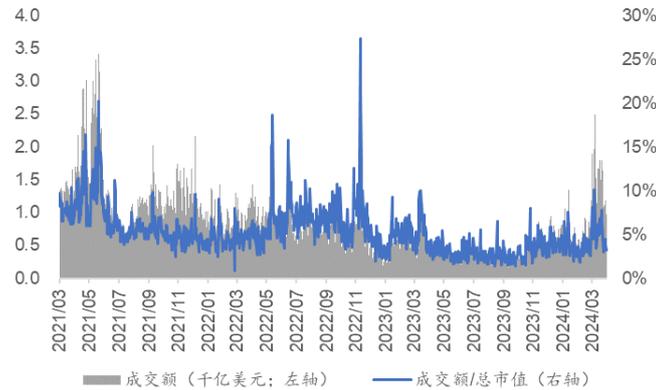
来源：CoinMarketCap 官网，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

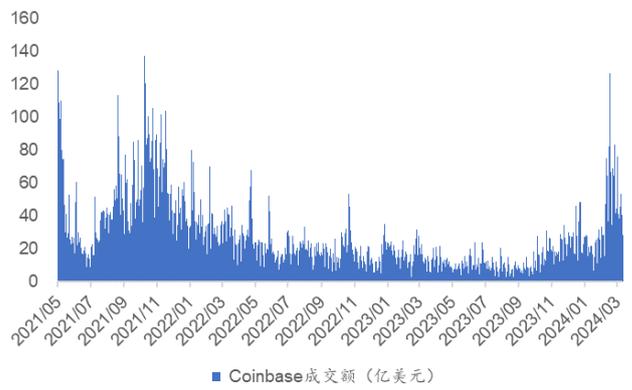
交易层面，根据 CoinMarketCap 统计，年初至 2024 年 3 月 30 日，全球加密货币总成交额占总市值比重为 4.4%，成交活跃度持续回暖。年初至今全球加密货币总成交额为 7.98 万亿美元，同比增长 70.0%。

根据 CoinCarp 统计，2024 年 3 月 23 日至 29 日，Coinbase 总成交额为 261.22 亿美元，环比上周减少 34.3%。年初至 3 月 30 日，Coinbase 总成交额为 3,022.97 亿美元，同比增长 114.1%。

图表6：全球加密货币成交额及成交活跃度均回暖



图表7：年初至今 Coinbase 成交额同比增长 114.1%



来源：CoinMarketCap 官网，国金证券研究所

来源：CoinCarp 官网，国金证券研究所

根据 Coinglass 统计，至 2024 年 3 月 30 日，BTC 合约持仓量达 782.59 亿美元，市场对 BTC 合约的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

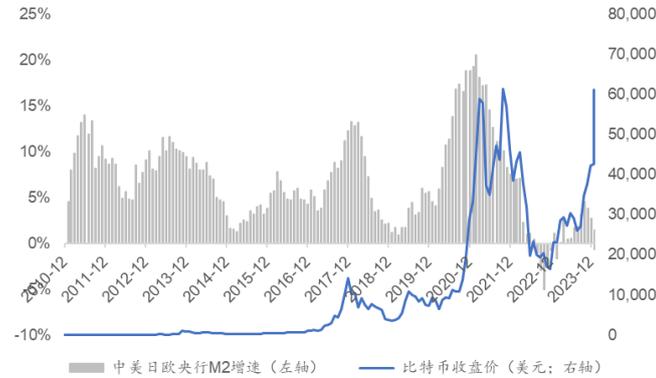
外部流动性方面，2024 年 2 月，中美日欧央行 M2 同比上升 1.4%，增速环比增加 2.12pct，



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 29 日，USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,423 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

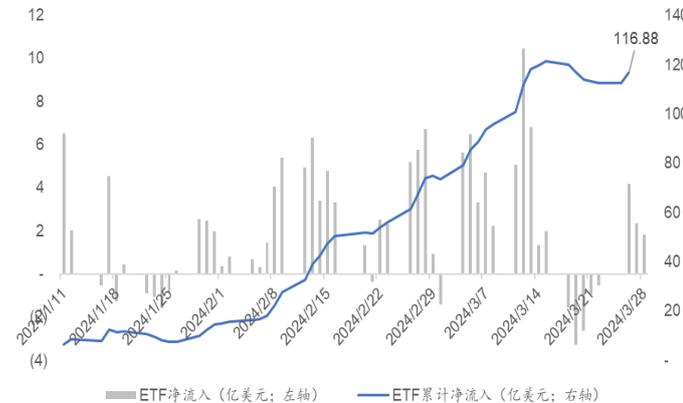


来源：wind, CoinMarketCap, 国金证券研究所
说明：中美日欧央行 M2 增速为美国 M2、欧元区 M2、中国 M2 及日本 M2 之和的增速。

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 28 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 121.06 亿美元，其中本周共计净流入 8.36 亿美元。本周现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额的 1.2%，较上周上升了 0.8pct。

图表11：本周现货比特币 ETF 处于净流入状态



图表12：现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额比重有所上升



来源：BitMEX Research, 国金证券研究所

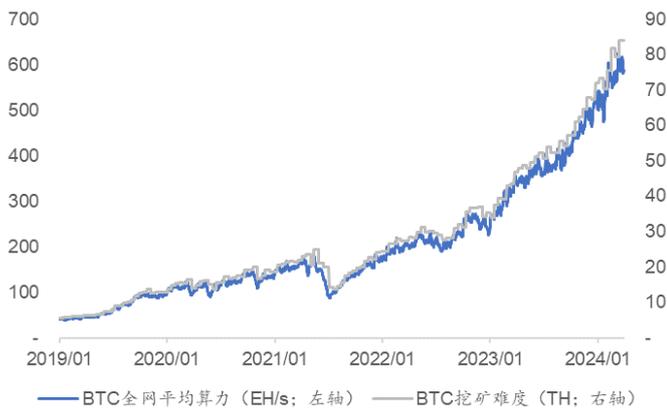
来源：BitMEX Research, CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所

挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，2024 年 3 月 23 日至 28 日，BTC 全网平均算力为 598.10EH/s，较上周环比上升 1.08%；BTC 挖矿难度平均值为 83.95，与上周持平。

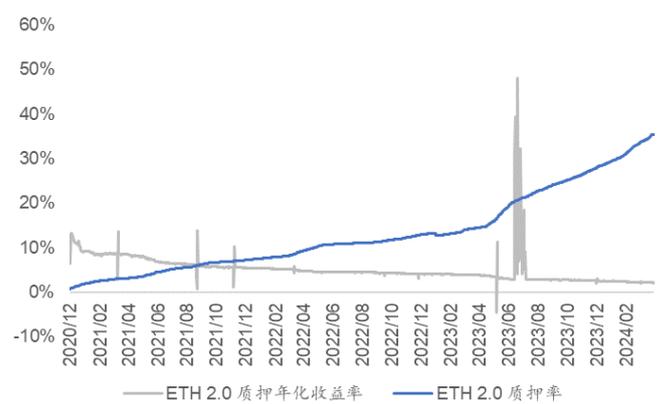
以太坊目前质押率持续提升，年化收益率走低。根据 OKLink 统计，至 2024 年 3 月 29 日，ETH 2.0 质押率达 35.47%，占比持续提升；ETH2.0 质押年化收益率为 2.11%，环比下降 0.07pct。



图表 13: BTC 全网平均算力略有上升



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

■ 彭博 ETF 分析师: 香港或采用与美国相反方式创建实物比特币 ETF

3 月 26 日, 彭博 ETF 分析师 Rebecca Sin 发布最新研究报告显示, 香港预计将在今年二季度实现现货比特币 ETF 的创建和赎回, 这可能是一个重大的市场机会, 可以显著增加该地区比特币 ETF 发行人的资产管理规模(AUM)和交易量。报告称, 香港的目标或是使用实物比特币创建 ETF, 这与美国完全不同, 美国仅允许使用现金, 即“现金进, 比特币 ETF 出”, 而香港是“比特币进, ETF 出”。

■ 比特小鹿计划筹集 5 亿美元扩大比特币挖矿业务

3 月 27 日, 据 Bloomberg 报道, 加密矿工比特小鹿正与一家金融顾问合作, 计划筹集 5 亿美元资金。知情人士表示, 该公司将用这笔资金扩大比特币挖矿能力等项目。目前, 融资细节仍在讨论中, 可能会发生变化。比特小鹿发言人拒绝置评。

■ 美国 SEC 正式向法院提交提案, 要求 Ripple 支付 19 亿美元罚款

3 月 27 日, 据 Blockworks 报道, 美国证券交易委员会 (SEC) 正式向法院提交了针对 Ripple Labs 的最终判决提案。SEC 要求法院支持其最终动议, 并判决 Ripple 支付 19 亿美元罚款。

■ 季度大交割前夕, 150 亿美元期权待交割, 市场加紧移仓

3 月 28 日, 据吴说报道, 季度大交割中 150 亿美元期权待交割, 市场参与者正在加紧移仓。BTC 看涨期权依旧是绝对的移仓主力。今天大宗成交中, 以 6~8Bp 滑点为主, 十几个 Bp 滑点都不少见。由于近期市场持续高波动, 主要期限 IV 未出现明显下降, 使得目前卖出期权的性价比持续上升, 即使是 6 月和 9 月也都出现不错的卖出交易机会。

■ Kerrisdale Capital: 做多比特币, 做空 MicroStrategy 股票

3 月 28 日, 据 Odaily 星球日报报道, 投资公司 Kerrisdale Capital 认为 MicroStrategy 的股价被高估, 该公司持有 MicroStrategy 股票的空头头寸, 并通过 BlackRock 和 Fidelity 的现货比特币 ETF 持有 BTC 多头头寸。Kerrisdale Capital 在报告中表示: “我们做多比特币, 做空 MicroStrategy 的股票, MicroStrategy 是比特币的代理, 其交易价格比推动其价值的数字资产存在不合理的溢价。随着最近比特币价格的上涨, MicroStrategy 的股价飙升, 但正如加密货币领域经常出现的情况一样, 事情已经被冲昏了头脑。”

■ BlackRock CEO: 即使以太坊被视为证券, 以太坊 ETF 仍有可能实现

3 月 28 日, 据 CoinDesk 报道, BlackRock 首席执行官 Larry Fink 表示, 即使美国证券交易委员会将以太坊视为证券, 从而加大对第二大数字资产的监管审查, 以太坊 ETF 仍有可能实现。周三, Fink 在 FoxBusiness 上被问及, 如果以太坊被视为证券, BlackRock 是否仍能上市持有以太坊的 ETF, 他回答: “我认为可以。”据悉, 美国证券交易委员会正在审查以太坊是否属于证券。本月早些时候, Fortune 报道称, 监管机构正寻求将以太坊归类为证券, 并已向多家公司发出传票。这引发了人们对在美国



是否可能实现以太坊 ETF 的担忧。

■ 台湾加密货币行业获批将成立商业同业公会

3月29日，据链新闻报道，台湾有关部门已批准当地加密货币行业成立商业同业公会的申请。目前工作组需要按照要求，在6月底之前完成所有准备工作并正式成立虚拟通货商业同业公会。该工作组目前由22家加密货币公司组成，其中包括MaiCoin和BitoPro等当地主要交易所。

■ Polymarket 预测：以太坊现货 ETF 获 SEC 批准概率为 19%

3月29日，据Odaily星球日报报道，链上预测市场Polymarket上关于“以太坊（现货）ETF 是否会在5月31日前获得SEC批准”的预测概率目前为19%。

■ SWIFT 计划在未来两年内推出 CBDC 互连系统

3月29日，据ChainCatcher报道，为跨境银行结算提供消息传递系统的网络SWIFT宣布计划在未来两年内推出宣布计划推出一个CBDC平台，该平台将不同的国家数字货币与当前的金融体系联系起来。该组织最近完成了一项为期6个月的测试，以评估这种发展的可行性，其中包括中央银行和金融机构在内的38个机构的参与。

图表 15：近期加密货币大事提醒

时间	事件
2024 年 4 月 19 日	· Coinbase 案件发布裁决结果
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 3 月，比特币已录得第 7 个月连涨，已超过 2020~2021 年牛市 6 个月的连涨月份数，历史上仅 2012 年 3~9 月连涨月份数达到 7 个月，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