



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

现货 ETH ETF 获批, Meme 季有望到来

投资逻辑

根据 CoinMarketCap 统计, 至 2024 年 5 月 24 日, 全球加密货币总市值达 2.55 万亿美元, 较上周末上涨; 其中比特币市值占比 52.67%、以太坊市值占比 17.74%。比特币价格为 6.85 万美元/枚, 7 日涨跌幅为 2.2%; 以太坊价格为 0.37 万美元/枚, 7 日价格涨跌幅为 20.45%。至 2024 年 5 月 24 日, 短期投资人持仓成本为 6.15 万美元/枚比特币, 长期投资人持仓成本为 2.09 万美元/枚比特币, 当前币价在长短期投资人持仓成本之上。

交易层面, 根据 CoinMarketCap 统计, 年初至今, 加密货币总成交额为 12.61 万亿美元, 同比增长 85.6%。根据 CoinCarp 统计, 2024 年 5 月 18 日至 5 月 24 日, Coinbase 总成交额为 206.03 亿美元, 环比上周增加 55.6%。年初至 5 月 24 日, Coinbase 总成交额为 4,493.97 亿美元, 同比增长 127.4%。根据 Coinglass 统计, 至 2024 年 5 月 25 日, BTC 合约持仓量达 668.36 亿美元, 较上周末有所上升。

外部流动性方面, 2024 年 3 月, 中美日欧央行 M2 同比下降 0.5%, 增速环比下降 1.93pct, 外部流动性未见明显释放。根据 wind 数据, 至 2024 年 5 月 24 日, 美元指数为 104.75, 较上周末上涨; 10 年期美债收益率为 4.46%, 较上周末上涨。稳定币方面, 根据 CoinMarketCap 统计, 至 2024 年 5 月 24 日, USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,499.86 亿美元, 较上周末略微下降。

至 2024 年 5 月 24 日, 美国比特币现货 ETF 共计净流入 136 亿美元, 较上周有所上升。5 月 18 日至 5 月 24 日, 现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额的 0.81%, 较上周有所上升。

挖矿成本方面, 根据 OKLink 统计, 本年 5 月 18 日至 5 月 24 日, BTC 全网平均算力为 599.91EH/s, 较上周环比增加 2.34%; BTC 挖矿难度平均值为 83.5, 较上周有所上升。根据 Glassnode 统计, 至 2024 年 5 月 24 日, 矿工钱包余额为 180.34 万枚比特币, 与上周末相比略微下降, 当前矿工钱包持币余额接近 2021 年牛市水平。

本周, 特朗普的总统竞选活动正式接受比特币和加密货币捐赠, 拜登的竞选团队或也将接受。美国众议院通过 FIT21 加密法案。韩国加密货币交易量有时超过股市, SHIB 交易量超三星电子。中国香港证监会商谈允许以太坊 ETF 发行人进行质押。美国现货以太坊 ETF 批准可能提高 SOL 被视为大宗商品的预期。美国众议院通过法案, 禁止美联储创建中央银行数字货币。美国证交会批准现货以太坊 ETF 的 19B-4 表格, 正式交易时间待定。

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。2024 年 4 月中止了之前 7 个月的连涨势头, 比特币向下调整 15%, 释放了部分风险, 我们判断币价回暖需静待美联储降息预期提升或机构参与度持续提升, 维持中长期看好。

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: 加密货币总市值较上周末上涨.....	3
图表 2: 本周比特币和以太坊价格均上升.....	3
图表 3: 目前比特币价格处于第四轮周期中.....	3
图表 4: 当前币价在长短期投资人持仓成本之上.....	4
图表 5: 美元指数及 10 年美债收益率均上涨.....	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 127.4%.....	4
图表 8: BTC 合约持仓量较上周末上升.....	4
图表 9: 外部流动性未见明显释放.....	5
图表 10: 稳定币市值较上周末略有下降.....	5
图表 11: 现货比特币 ETF 累计净流入较上周有所上升.....	5
图表 12: 现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额比重较上周有所上升.....	5
图表 13: BTC 全网平均算力及挖矿难度平均值上涨.....	5
图表 14: 矿工钱包余额较上周末略微下降.....	5
图表 15: 近期加密货币大事提醒.....	6

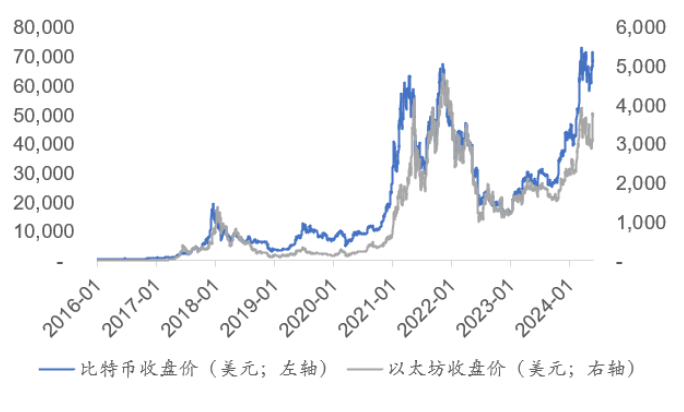


1. 加密货币行情回顾

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 5 月 24 日，全球加密货币总市值达 2.55 万亿美元，较上周末上涨；其中比特币市值占比 52.67%、以太坊市值占比 17.74%。比特币价格为 6.85 万美元/枚，7 日涨跌幅为 2.2%；以太坊价格为 0.37 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为 20.45%。

图表 1: 加密货币总市值较上周末上涨

图表 2: 本周比特币和以太坊价格均上升



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，2024 年 4 月中止了之前 7 个月的连涨势头，比特币向下调整 15%，释放了部分风险。

图表 3: 目前比特币价格处于第四轮周期中

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%	17%	-15%											
	-1%	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%	
	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%	
	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%	
	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%	
	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%	减半
	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%			

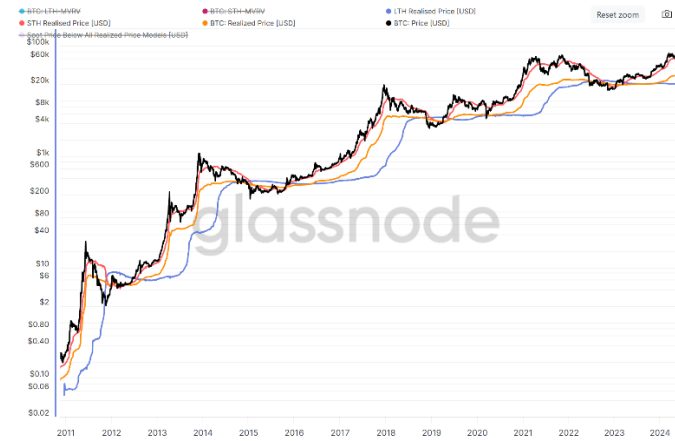
来源: CoinMarketCap 官网, wind, 国金证券研究所

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。

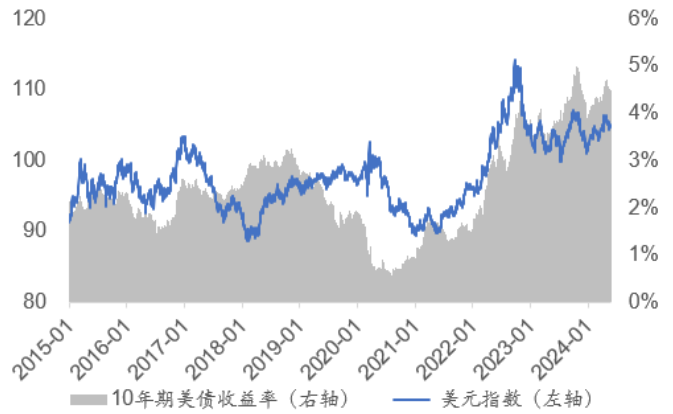
根据 Glassnode 统计，至 2024 年 5 月 24 日，短期投资人持仓成本为 6.15 万美元/枚比特币，长期投资人持仓成本为 2.09 万美元/枚比特币，当前币价在长短期投资人持仓成本之上。根据 wind 数据，至 2024 年 5 月 24 日，美元指数为 104.75，较上周末上涨；10 年期美债收益率为 4.46%，较上周末上涨。



图表4: 当前币价在长短期投资人持仓成本之上



图表5: 美元指数及10年美债收益率均上涨



来源: Glassnode, 国金证券研究所

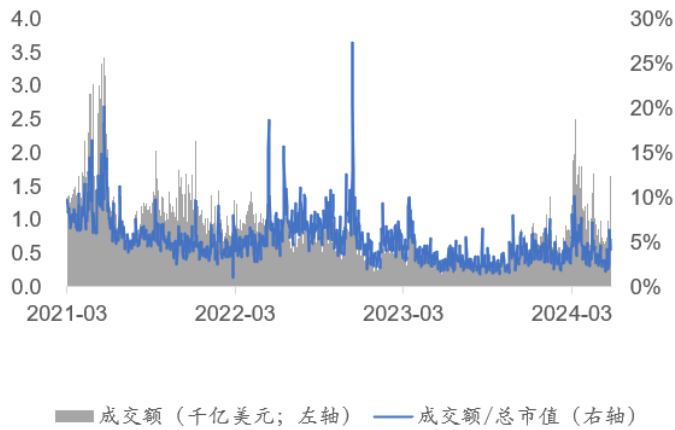
来源: wind, 国金证券研究所

说明: Glassnode 将持仓超过 155 天的投资人定义为长期投资人, 持仓低于 155 天的投资人定义为短期投资人。

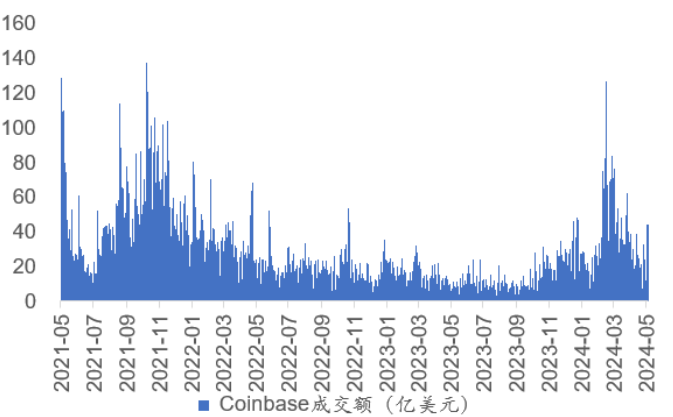
交易层面, 根据 CoinMarketCap 统计, 年初至今, 加密货币总成交额为 12.61 万亿美元, 同比增长 85.6%。

根据 CoinCarp 统计, 2024 年 5 月 18 日至 5 月 24 日, Coinbase 总成交额为 206.03 亿美元, 环比上周增加 55.6%。年初至 5 月 24 日, Coinbase 总成交额为 4,493.97 亿美元, 同比增长 127.4%。

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 127.4%



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 5 月 25 日, BTC 合约持仓量达 668.36 亿美元, 较上周末有所上升。

图表8: BTC 合约持仓量较上周末上升



来源: Coinglass 官网, 国金证券研究所

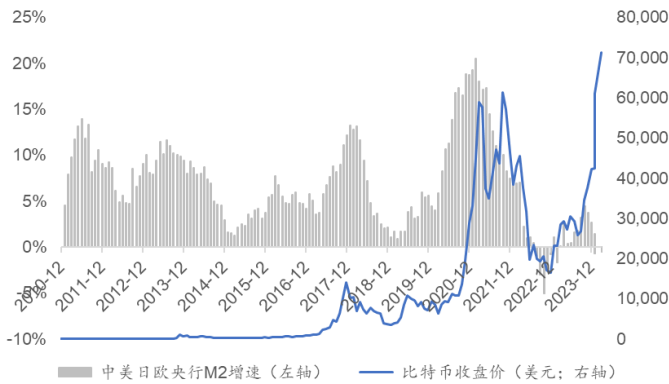
外部流动性方面, 2024 年 3 月, 中美日欧央行 M2 同比下降 0.5%, 增速环比下降 1.93pct,



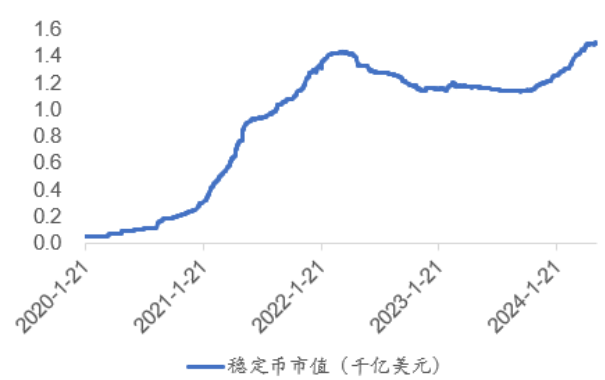
外部流动性未见明显释放。

稳定币方面，根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 5 月 24 日，USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,499.86 亿美元，较上周末略有下降。

图表9：外部流动性未见明显释放



图表10：稳定币市值较上周末略有下降

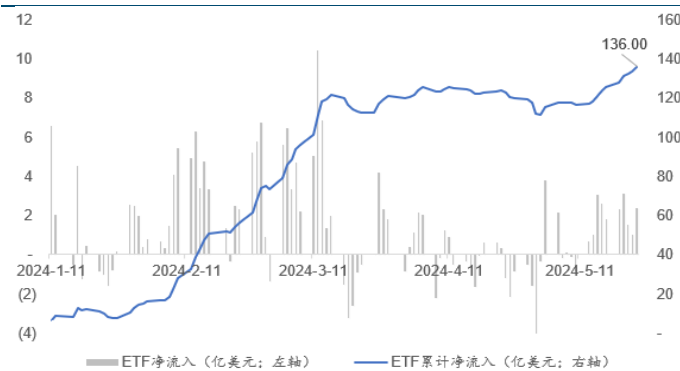


来源：wind, CoinMarketCap, 国金证券研究所
说明：中美日欧央行 M2 增速为美国 M2、欧元区 M2、中国 M2 及日本 M2 之和的增速。

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。

至 2024 年 5 月 24 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 136 亿美元，较上周有所上升。5 月 18 日至 5 月 24 日，现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额 0.81%，较上周有所上升。

图表11：现货比特币 ETF 累计净流入较上周有所上升



图表12：现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额比重较上周有所上升



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，本年 5 月 18 日至 5 月 24 日，BTC 全网平均算力为 599.91EH/s，较上周环比增加 2.34%；BTC 挖矿难度平均值为 83.50，较上周有所上涨。

根据 Glassnode 统计，至 2024 年 5 月 24 日，矿工钱包余额为 180.34 万枚比特币，与上周末相比略微下降，当前矿工钱包持币余额接近 2021 年牛市水平。

图表13：BTC 全网平均算力及挖矿难度平均值上涨



图表14：矿工钱包余额较上周末略微下降





来源: OKLink 官网, 国金证券研究所

来源: glassnode 网, 国金证券研究所

2. 本周重点新闻

- 特朗普的总统竞选活动正式接受比特币和加密货币捐赠, 拜登的竞选团队或也将接受

5月22日, 据金色财经报道, 特朗普开始接受比特币和加密货币作为竞选捐款。同时据 Bitcoin Magazine 披露, 乔·拜登的竞选团队请求捐款, 称支持唐纳德·特朗普的“加密货币高管”的捐款“超过了”他们。
- 美国众议院通过 FIT21 加密法案

5月23日, 据 ChainCatcher 报道, 美国众议院以 279 票对 136 票通过了《21 世纪金融创新和技术法案》(FIT21), 众议院民主党人表现强劲, 加密货币市场结构法案的通过标志着该行业在国会取得了最重要的立法成就。美国在制定加密货币监管方面落后于全球其他司法管辖区, 尽管众议院通过 FIT21 加密货币法案, 但实施此类监管还远未完成。
- 韩国加密货币交易量有时超过股市, SHIB 交易量超三星电子

5月23日, 据 Odaily 星球日报报道, 10xResearch 创始人 Markus Thielen 在领英上表示韩国的加密货币交易量有时高于股市交易量。例如今年3月初, 加密货币交易量曾达到 160 亿美元, 而 Kospi 的总交易量为 80 亿美元。SHIB 的交易量为 35 亿美元, 超过了三星电子。分析显示, 韩国人明显更倾向于投资加密货币。这与加密货币的高收益潜力、竞争激烈的劳动力市场以及高昂的房地产市场有关。此外, 许多韩国人从小玩电子游戏并进行电子支付, 使得他们更容易接受加密货币。
- 中国香港证监会商谈允许以太坊 ETF 发行人进行质押

5月23日, 据吴说报道, 中国香港证监会正在与以太坊 ETF 发行人商谈允许其进行质押。这消息来自于 Tree News 对彭博社的引述。值得注意的是, 此前美国的以太坊 ETF 发行人在最新提交的 19b-4 文件中均表示不会参与以太坊质押。然而, 目前中国香港以太坊 ETF 的交易量十分惨淡。
- 美国现货以太坊 ETF 批准可能提高 SOL 被视为大宗商品的预期

5月23日, 据 Foresight News 报道, Bernstein 研究报告显示, 美国现货以太坊 ETF 的批准将可能提高 SOL 被归类为大宗商品的预期。
- 美国众议院通过法案, 禁止美联储创建中央银行数字货币

5月24日, 据 Odaily 星球日报报道, 美国众议院已通过一项法案, 禁止美国联邦储备系统创建中央银行数字货币(CBDC)。
- 美国证交会批准现货以太坊 ETF 的 19B-4 表格, 正式交易时间待定

5月24日, 据 Odaily 星球日报报道, 美国证交会(SEC)文件显示, SEC 已批准现货以太坊 ETF 的 19B-4 表格。然而, 要正式开始交易, 还需要 S-1 表格的批准。目前, 具体的批准时间尚未确定。

图表 15: 近期加密货币大事提醒

时间	事件
2024 年 5 月 29 日	· 美国证券交易委员会 (SEC) 对 Bitwise、Grayscale 比特币 ETF 期权的决定期

来源: 币安 Binance, Cointelegraph 官网, 国金证券研究所

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。2024 年 4 月中止了之前 7 个月的连涨势头, 比特币向下调整 15%, 释放了部分风险, 我们判断币价回暖需静待美联储降息预期提升或机构参与度持续提升, 维持中长期看好。



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】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究