



# 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

## 比特币波动指数新低，挖矿难度开始下降

### 投资逻辑

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 6 月 21 日，全球加密货币总市值达 2.34 万亿美元，较上周末下跌；其中比特币市值占比 53.95%、以太坊市值占比 18.19%。比特币价格为 6.41 万美元/枚，7 日涨跌幅为-2.90%；根据 Glassnode 分析，目前流通供应中 87% 的投资人处于盈利状态；以太坊价格为 0.35 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为 +1.03%。至 2024 年 6 月 21 日，短期投资人持仓成本为 6.44 万美元/枚比特币，长期投资人持仓成本为 2.18 万美元/枚比特币，当前币价跌破短期投资人持仓成本。

交易层面，根据 CoinMarketCap 统计，年初至今，加密货币总成交额为 14.59 万亿美元，同比增长 90.5%。根据 CoinCarp 统计，2024 年 6 月 15 日至 6 月 21 日，Coinbase 总成交额为 137.86 亿美元，环比上周减少 5.9%。年初至 6 月 21 日，Coinbase 总成交额为 5,050.39 亿美元，同比增长 128%。根据 Coinglass 统计，至 2024 年 6 月 21 日，BTC 合约持仓量达 633.71 亿美元，较上周末有所下跌。

外部流动性方面，2024 年 4 月，中美日欧央行 M2 同比下降 0.7%，增速环比下降 0.17pct，外部流动性未见明显释放。根据 wind 数据，至 2024 年 6 月 21 日，美元指数为 105.83，较上周末上升；10 年期美债收益率为 4.46%，较上周末上升。稳定币方面，根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 6 月 21 日，USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,509.05 亿美元，较上周末上涨。

至 2024 年 6 月 21 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 145.48 亿美元，较上周下跌。6 月 13 日开始，现货比特币 ETF 持续处于净流出状态。

挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，本年 6 月 15 日至 6 月 21 日，BTC 全网平均算力为 591.93EH/s，较上周环比下降-0.96%；BTC 挖矿难度平均值为 83.70，较上周有所下降。根据 Glassnode 统计，至 2024 年 6 月 21 日，矿工钱包余额为 180.2 万枚比特币，与上周末相比持平，当前矿工钱包余额跌破 2021 年牛市水平。

本周，萨尔瓦多政府提议改革银行法，引入可提供比特币服务的新型银行；老虎证券获批向中国香港零售投资者提供虚拟资产交易服务；比特大陆在世界数字矿业峰会上推出新款矿机 Antminer S21XP 和 S21XP Hydro；CleanSpark 以 2,580 万美元收购佐治亚州 60 兆瓦比特币挖矿场；ETH 交易所余额达 8 年低点，大规模供应冲击预期；信用卡严重逾期贷款比例创十年新高，或影响 Meme 币投资意愿；比特币波动指数 BitVol 降至近四个月最低水平；Microstrategy 以 2.25% 票面利率和 35% 转换溢价完成 8 亿美元可转换票据发行，并额外购买 11,931 枚 BTC，总持有量达 226,331 枚；矿企 Marathon 利用比特币挖矿热量为芬兰居民供暖。

### 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。我们判断仍为本轮行情前期，2024 年 5 月比特币价上涨 11%，减半后首月行情平稳，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.....	5
3. 投资建议.....	7
4. 风险提示.....	7

## 图表目录

图表 1: 加密货币总市值较上周末下跌.....	3
图表 2: 本周比特币价格下跌, 以太坊价格上涨.....	3
图表 3: 目前比特币价格处于第四轮周期中.....	3
图表 4: 当前币价跌破短期投资人持仓成本.....	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 128.0%.....	4
图表 8: BTC 合约持仓量较上周末下跌.....	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上涨.....	5
图表 11: 现货比特币 ETF 累计净流入较上周末下跌.....	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下降.....	5
图表 13: BTC 全网平均算力及挖矿难度平均值均下降.....	5
图表 14: 矿工钱包余额较上周末持平.....	5

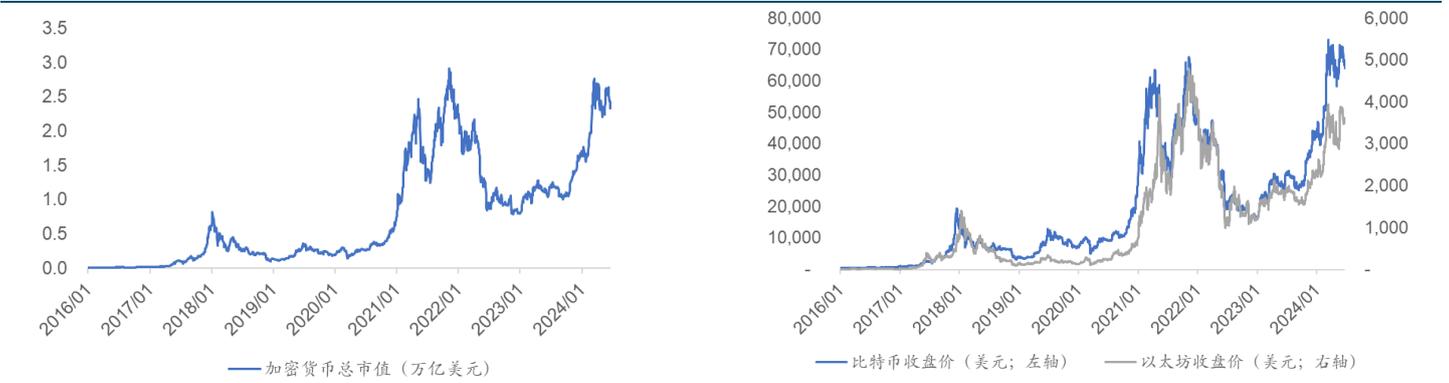


## 1. 加密货币行情回顾

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 6 月 21 日，全球加密货币总市值达 2.34 万亿美元，较上周末下跌；其中比特币市值占比 53.95%、以太坊市值占比 18.19%。比特币价格为 6.41 万美元/枚，7 日涨跌幅为 -2.90%；根据 Glassnode 分析，目前流通供应中 87% 的投资人处于盈利状态；以太坊价格为 0.35 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为 +1.03%。

图表 1：加密货币总市值较上周末下跌

图表 2：本周比特币价格下跌，以太坊价格上涨



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 5 月比特币价上涨 11%，减半后首月行情平稳。

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%	11%										第四轮周期
	-1%	1%	-1%	-1%											
2023	40%	0%	23%	3%	-7%	12%	-4%	-11%	4%	29%	9%	12%	155%	2.7%	减半
2022	-17%	12%	5%	-17%	-16%	-38%	18%	-14%	-3%	5%	-16%	-4%	-64%	-0.8%	放水
2021	14%	36%	31%	-2%	-35%	-6%	19%	13%	-7%	40%	-7%	-19%	60%	7.5%	第三轮周期
2020	30%	-8%	-25%	34%	9%	-3%	24%	-5%	0%	28%	42%	48%	303%	18.8%	
2019	-8%	11%	7%	30%	60%	26%	-7%	-5%	-14%	11%	-18%	-5%	92%	5.6%	第二轮周期
2018	-28%	2%	-33%	33%	-19%	-15%	21%	-10%	-6%	-5%	-36%	-7%	-73%	2.10%	
2017	1%	22%	-9%	26%	70%	9%	16%	64%	-8%	49%	58%	38%	1369%	12.20%	放水
2016	-14%	19%	-5%	8%	19%	27%	-7%	-8%	6%	15%	6%	29%	124%	4.20%	减半
2015	-32%	17%	-4%	-3%	-3%	14%	8%	-19%	3%	33%	20%	14%	34%	3.80%	第一轮周期
2014	9%	-34%	-17%	-2%	39%	3%	-8%	-19%	-19%	-13%	12%	-15%	-58%	2.90%	
2013	51%	64%	187%	45%	-8%	-26%	14%	23%	3%	46%	465%	-33%	5473%	9.40%	第一轮周期
2012	16%	-12%	1%	1%	5%	29%	39%	9%	22%	-11%	14%	8%	193%	9.10%	
2011	83%	58%	-10%	346%	149%	85%	-17%	-39%	-37%	-37%	-9%	60%	1437%	9.10%	

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。

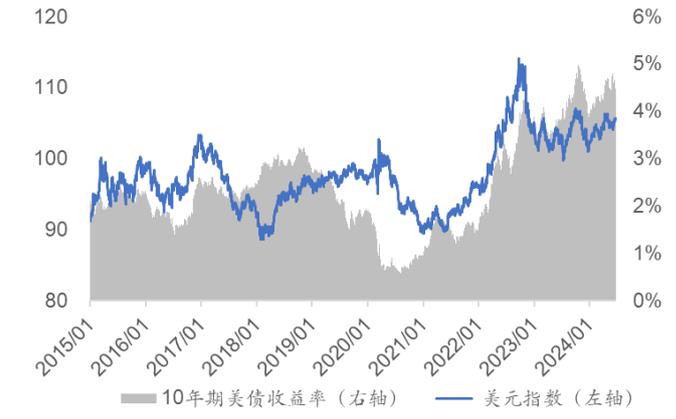
根据 Glassnode 统计，至 2024 年 6 月 21 日，短期投资人持仓成本为 6.44 万美元/枚比特币，长期投资人持仓成本为 2.18 万美元/枚比特币，当前币价跌破短期投资人持仓成本。根据 wind 数据，至 2024 年 6 月 21 日，美元指数为 105.83，较上周末上升；10 年期美债收益率为 4.46%，较上周末上升。



图表4：当前币价跌破短期投资人持仓成本



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

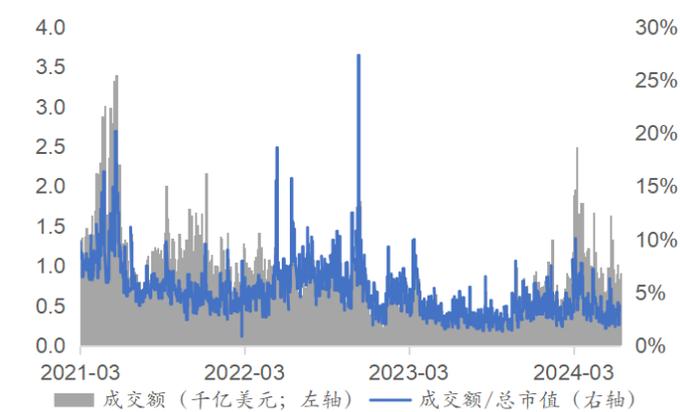
来源：wind, 国金证券研究所

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。

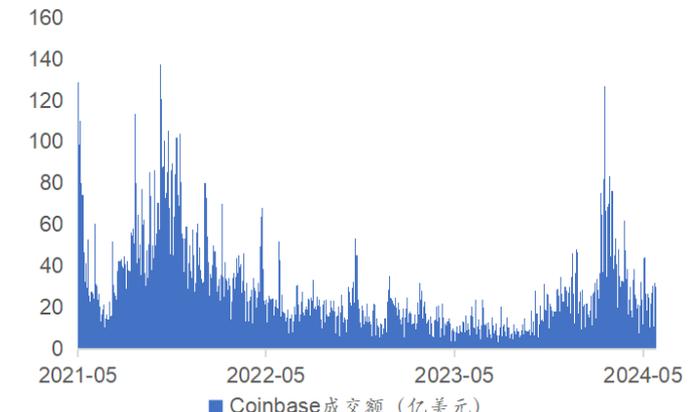
交易层面，根据 CoinMarketCap 统计，年初至今，加密货币总成交额为 14.59 万亿美元，同比增长 90.5%。

根据 CoinCarp 统计，2024 年 6 月 15 日至 6 月 21 日，Coinbase 总成交额为 137.86 亿美元，环比上周减少 5.9%。年初至 6 月 21 日，Coinbase 总成交额为 5,050.39 亿美元，同比增长 128.0%。

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 128.0%



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 6 月 21 日，BTC 合约持仓量达 633.71 亿美元，较上周末有所下跌。

图表8：BTC 合约持仓量较上周末下跌



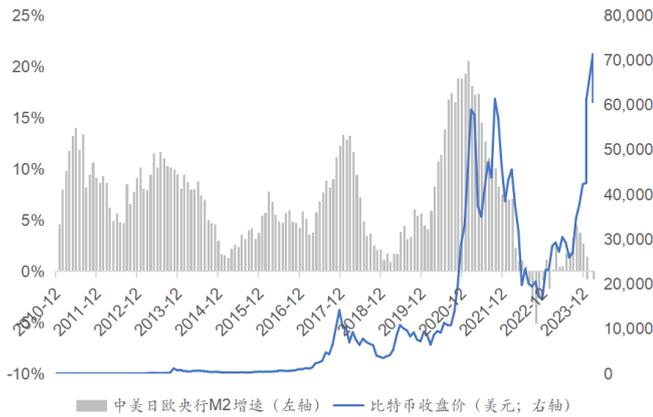
来源：Coinglass 官网, 国金证券研究所

外部流动性方面，2024 年 4 月，中美日欧央行 M2 同比下降 0.7%，增速环比下降 0.17pct，外部流动性未见明显释放。

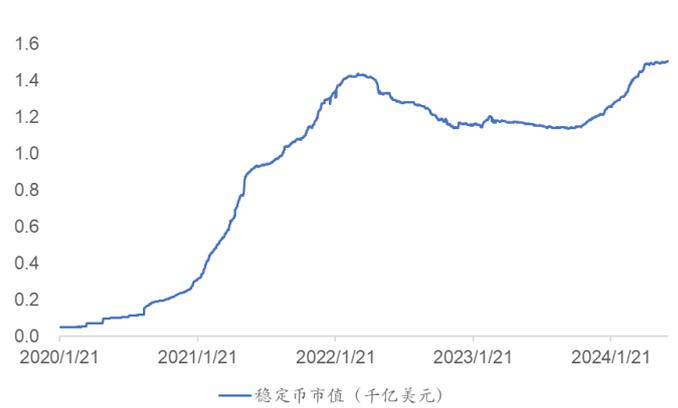
稳定币方面，至 2024 年 6 月 21 日，USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,509.05 亿美元，较上周末上涨。



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上涨



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。

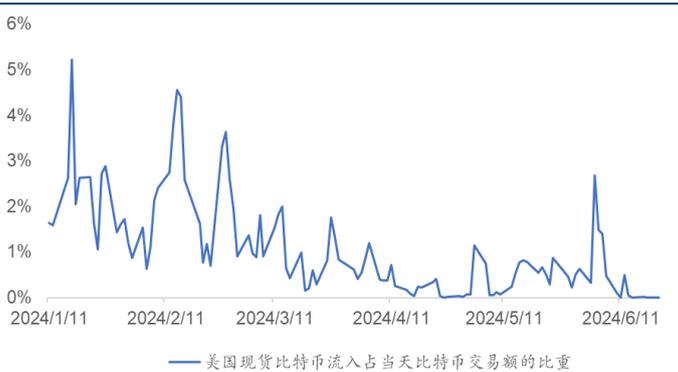
来源：CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所  
说明：稳定币市值=USDT 市值+USDC 市值+DAI 市值。

至 2024 年 6 月 21 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 145.48 亿美元，较上周下跌。6 月 13 日开始，现货比特币 ETF 持续处于净流出状态。

图表11：现货比特币 ETF 累计净流入较上周末下跌



图表12：现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额比重较上周下降

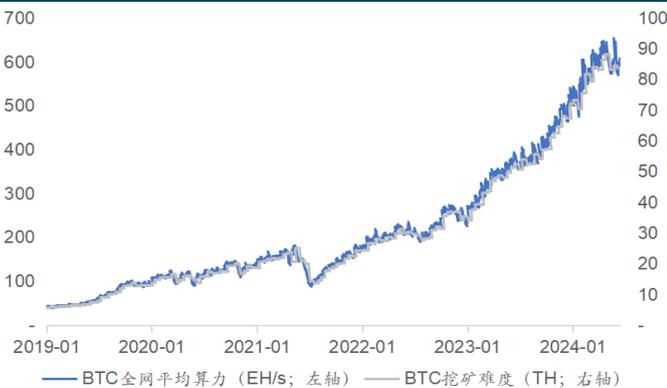


来源：BitMEX Research, 国金证券研究所

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 6 月 15 日至 6 月 21 日，BTC 全网平均算力为 591.93EH/s，较上周环比下降-0.96%；BTC 挖矿难度平均值为 83.70，较上周有所下降。根据 Glassnode 统计，至 2024 年 6 月 21 日，矿工钱包余额为 180.2 万枚比特币，与上周末相比持平，当前矿工钱包持币余额跌破 2021 年牛市水平。

图表13：BTC 全网平均算力及挖矿难度平均值均下降



图表14：矿工钱包余额较上周末持平



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

- 萨尔瓦多政府提议改革银行法，引入可提供比特币服务的新型银行



6月17日，据 ChainCatcher 报道，萨尔瓦多政府提出了一项改革现行银行法的倡议，引入了一种可以借出比特币和加密服务的新型银行。该倡议将允许私人投资者组建银行，为成熟的投资者提供比特币和稳定币服务，这些银行可以提供不同的服务包括经济风险管理、购买金融产品、投资管理、对冲和其他金融衍生品。这些服务将支持萨尔瓦多的任何法定货币，如美元和比特币。

■ 老虎证券获批向中国香港零售投资者提供虚拟资产交易服务

6月17日，据吴说报道，老虎证券今日宣布，继早前向中国香港专业投资者开放虚拟资产交易服务后，现获中国香港证监会批准升级牌照，正式将该服务拓展至中国香港零售投资者。目前全港零售投资者已可通过老虎证券投资旗舰平台 Tiger Trade 以一站式交易包括比特币和以太坊，以及股票、期权、期货、美国国债、基金等各类全球资产。

■ 比特大陆在世界数字矿业峰会上推出新款矿机 Antminer S21XP 和 S21XP Hydro

6月18日，据吴说报道，比特大陆在拉斯维加斯举行的世界数字矿业峰会上推出了新款矿机 Antminer S21XP 和 S21XP Hydro。风冷型号 S21XP 的算力为 270 TH/s，能效为 13.5 J/TH。而 S21XP Hydro 则配备了水冷和浸没式冷却模式，能以 12J/TH 的效率将算力提升到 473 TH/S。

■ CleanSpark 以 2,580 万美元收购佐治亚州 60 兆瓦比特币挖矿场

6月18日，据吴说报道，美国比特币挖矿上市公司 CleanSpark 以 2,580 万美元在佐治亚州农村地区收购总计 60 兆瓦(MW)比特币挖矿场。该公司已达成最终协议，将收购五个发电场，每兆瓦的成本为 43 万美元。这五个发电场的规模从 8 兆瓦到 15 兆瓦不等，并签订了可中断负荷购电协议。

■ ETH 交易所余额达 8 年低点，大规模供应冲击预期

6月18日，据 Odaily 星球日报报道，加密货币分析师 LarkDavis 指出，Glassnode 数据显示，ETH 交易所余额已达到 8 年来的最低点，目前只有 10% 的 ETH 流通供应位于 CEX。Davis 进一步分析，预计在未来两周内，以太坊现货 ETF 将开始交易，大量机构资金将涌入，一场大规模的供应冲击即将到来。

■ 信用卡严重逾期贷款比例创十年新高，或影响 Meme 币投资意愿

6月19日，据 CoinDesk 报道，美国信用卡严重逾期贷款比例已升至十年来的最高水平，这可能预示着美国经济和投机活动的困难时期即将到来。顶级 Meme 币在四周内下跌了 20%。美国消费者越来越难以偿还信用卡贷款，这为经济和非严肃资产如 Meme 币的投机活动描绘出了一个挑战性的画面。

纽约联邦储备银行最近发布的数据显示，第一季度严重逾期(超过 90 天的未偿还余额)的信用卡贷款比例增加到 10.69%，这是自 2012 年第二季度以来的最高水平。尽管第一季度的余额减少了 140 亿美元，降至 1.12 万亿美元，但仍比去年同期高出 13.1%。芝加哥联邦储备银行行长 Austan Goolsbee 表示，消费者财务状况的裂痕是最令人担忧的经济数据点之一，他补充说，这通常是“事情即将变得更糟”的先行指标。债务堆积意味着可支配收入减少，投资风险资产如 Meme 币的意愿减弱。据 Coingecko 的数据显示，市值最高的 Meme 币，如 DOGE、SHIB 和 WIF，对比比特币的 2.4%，已经下跌了超过 20%。

■ 比特币波动指数 BitVol 降至近四个月最低水平

6月20日，据 BlockBeats 报道，金融指数公司 T3 Index 与期权交易平台 LedgerX 合作推出的比特币波动指数 BitVol 于 6 月 20 日降至 52.33，这是自 2 月中旬以来的最低水平。BitVol 指数是通过衡量可交易的比特币期权价格来计算出的 30 天预期隐含波动率。隐含波动率是通过 B-S 期权定价公式，将期权实际价格以及除波动率以外的其他参数代入公式而反推出的波动率。期权的实际价格是由众多期权交易者竞争而形成，因此，隐含波动率代表了市场参与者对于市场未来的看法和预期，从而被视为最接近当时的真实波动率。

■ Microstrategy 以 2.25% 票面利率和 35% 转换溢价完成 8 亿美元可转换票据发行

6月20日，据 Odaily 星球日报报道，MicroStrategy 已经以 2.25% 的票面利率和 35% 的转换溢价完成了 8 亿美元可转换票据的发行。这其中包括根据购买协议授予初始购买者的购买选择权发行的 1 亿美元票据。购买选择权在票据首次发行之日起 13 天内授予初始购买者，初始购买者于 2024 年 6 月 17 日全部行使，额外购买于 2024 年 6 月 18 日完成。



■ **MicroStrategy 额外购买 11,931 枚 BTC，总持有量达 226,331 枚**

6月20日，据 Odaily 星球日报报道，MicroStrategy 已额外购买 11,931 枚 BTC，价值约 7.86 亿美元。截至 2024 年 6 月 20 日，MicroStrategy 持有 226,331 枚 BTC，平均价格为每枚比特币 36,798 美元，价值约 83.3 亿美元。

■ **矿企 Marathon 利用比特币挖矿热量为芬兰居民供暖**

6月21日，据 Odaily 星球日报报道，矿企 Marathon 推出试点项目，利用比特币挖矿热量为芬兰萨塔昆特地区 1.1 万名居民供暖。

### 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。我们判断仍为本轮行情前期，2024 年 5 月比特币价上涨 11%，减半后首月行情平稳，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**  
电话：021-80234211  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路1088号  
紫竹国际大厦5楼

**北京**  
电话：010-85950438  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100005  
地址：北京市东城区建国内大街26号  
新闻大厦8层南侧

**深圳**  
电话：0755-86695353  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
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**