



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

德国政府 BTC 地址余额清零，美国现货 BTC ETF 持续净流入

投资逻辑

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 7 月 12 日，全球加密货币总市值达 2.11 万亿美元，较上周末回暖；其中比特币市值占比 53.5%、以太坊市值占比 17.6%。比特币价格为 5.79 万美元/枚，7 日涨跌幅为 2.2%；以太坊价格为 0.31 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为 5.1%。至 2024 年 7 月 12 日，短期投资人持仓成本为 6.41 万美元/枚比特币，长期投资人持仓成本为 1.98 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 15.99 万亿美元，同比增长 89.7%。根据 CoinCarp 统计，2024 年 7 月 6 日至 12 日，Coinbase 总成交额为 152.3 亿美元，环比上周增长 8.6%。年初至 7 月 12 日，Coinbase 总成交额为 5,491.0 亿美元，同比增长 125.7%。根据 Coinglass 统计，至 2024 年 7 月 12 日，BTC 合约持仓量达 291.6 亿美元，较上周末有所回暖。

外部流动性方面，2024 年 5 月，中美日欧央行 M2 同比增加 0.9%，增速环比上升 1.61pct，外部流动性未见明显释放。根据 wind 数据，至 2024 年 7 月 12 日，美元指数为 104.1，10 年期美债收益率为 4.18%，均较上周末下降。稳定币方面，根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 7 月 12 日，USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,516 亿美元，较上周末上涨。

至 2024 年 7 月 12 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 158.0 亿美元，本周每个交易日均处于净流入状态，共计净流入 10.5 亿美元。挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，今年 7 月 6 日至 12 日，BTC 全网平均算力为 582.9EH/s，较上周环比上升 2.9%；BTC 挖矿难度平均值为 79.5，较上周下降。根据 Glassnode 统计，至 2024 年 7 月 12 日，矿工钱包余额为 180.1 万枚比特币，与上周末相比基本持平，当前矿工钱包持币余额依然处于下降趋势中。

本周，德国政府比特币地址余额已清零，或已全部售出；Mt.Gox 的 13.8 万枚 BTC 仍在账户地址内，其抛压尚未实际进入市场。美国 6 家 ETH 现货 ETF 申请方已提交 S-1 修订版文件，其中 VanEck 表示一开始就将免除管理费用，Franklin Templeton 将其费率设定为 0.19%，贝莱德等发行方尚未设定费率。特朗普计划在田纳西州举办的 2024 年比特币大会上发表演讲，预计将于美国中部时间 7 月 27 日下午 2 点发言。Tether 宣布与越南区块链协会建立战略关系，推动区块链和数字资产教育。MicroStrategy 宣布进行 1 拆 10 股票分割，Hut 8 宣布将在德克萨斯州西部的一个站点拥有 205 兆瓦的即时可用的电力容量和土地，这是先前宣布的 1,100 兆瓦独家能源容量计划中的第一笔交易。

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，目前处于币价震荡行情之中，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.....	6

图表目录

图表 1: 加密货币总市值较上周末回暖.....	3
图表 2: 本周比特币及以太坊价格均回升.....	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 年美债收益率均下降.....	4
图表 6: 全球加密货币成交额及成交活跃度近期承压.....	4
图表 7: 年初至今 Coinbase 成交额同比增长 125.7%.....	4
图表 8: BTC 合约持仓量较上周末回暖.....	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 累计净流入较上周上涨.....	5
图表 12: BTC 全网平均算力回暖、挖矿难度平均值均下降.....	5
图表 13: 矿工钱包余额较上周末基本持平.....	5

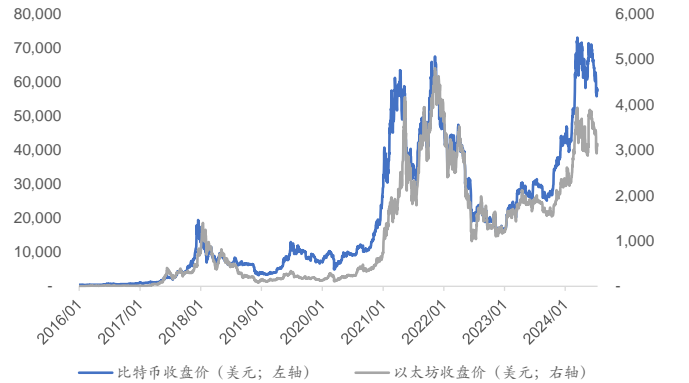


1. 加密货币行情回顾

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 7 月 12 日，全球加密货币总市值达 2.11 万亿美元，较上周末回暖；其中比特币市值占比 53.5%、以太坊市值占比 17.6%。比特币价格为 5.79 万美元/枚，7 日涨跌幅为 2.2%；以太坊价格为 0.31 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为 5.1%。

图表1：加密货币总市值较上周末回暖

图表2：本周比特币及以太坊价格均回升



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 6 月比特币价下降 10%。

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%	-10%									
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%	
2020	30%	-8%	-25%	34%	9%	-3%	24%	-5%	0%	28%	42%	48%	303%	18.8%	减半+放水
2019	-8%	11%	7%	30%	60%	26%	-7%	-5%	-14%	11%	-18%	-5%	92%	5.6%	
2018	-28%	2%	-33%	33%	-19%	-15%	21%	-10%	-6%	-5%	-36%	-7%	-73%	2.1%	放水
2017	1%	22%	-9%	26%	70%	9%	16%	64%	-8%	49%	58%	38%	1369%	12.2%	放水
2016	-14%	19%	-5%	8%	19%	27%	-7%	-8%	6%	15%	6%	29%	124%	4.2%	减半
2015	-32%	17%	-4%	-3%	-3%	14%	8%	-19%	3%	33%	20%	14%	34%	3.8%	
2014	9%	-34%	-17%	-2%	39%	3%	-8%	-19%	-19%	-13%	12%	-15%	-58%	2.9%	放水
2013	51%	64%	187%	45%	-8%	-26%	14%	23%	3%	46%	465%	-33%	5473%	9.4%	
2012	16%	-12%	1%	1%	5%	29%	39%	9%	22%	-11%	14%	8%	193%	9.1%	减半
2011	83%	58%	-10%	346%	149%	85%	-17%	-39%	-37%	-37%	-9%	60%	1437%	9.1%	

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 7 月 12 日，短期投资人持仓成本为 6.41 万美元/枚比特币，长期投资人持仓成本为 1.98 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 7 月 12 日，美元指数为 104.10，较上周末下降；10 年期美债收益率为 4.18%，较上周末下降。

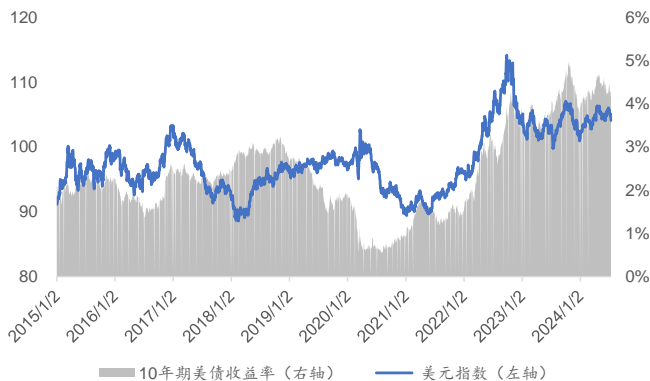


图表4: 当前币价跌破短期投资人持仓成本



来源: Glassnode, 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。

图表5: 美元指数及 10 年美债收益率均下降

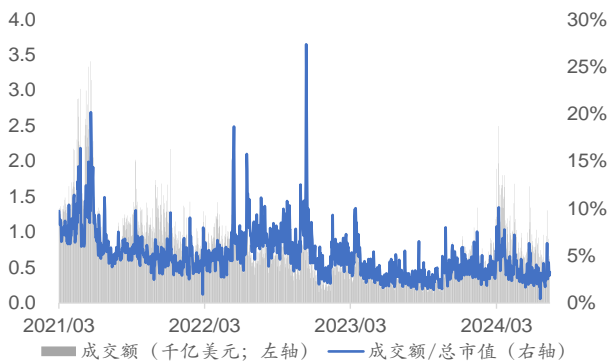


来源: wind, 国金证券研究所

交易层面, 根据 CoinMarketCap 统计, 年初至今, 加密货币总成交额为 15.99 万亿美元, 同比增长 89.7%。

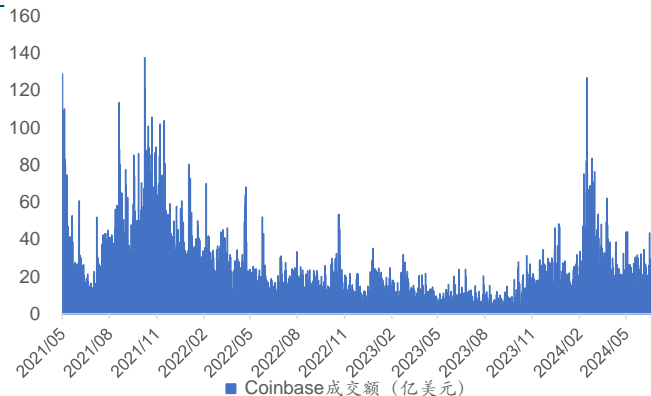
根据 CoinCarp 统计, 2024 年 7 月 6 日至 7 月 12 日, Coinbase 总成交额为 152.3 亿美元, 环比上周增长 8.6%。年初至 7 月 12 日, Coinbase 总成交额为 5,491.0 亿美元, 同比增长 125.7%。

图表6: 全球加密货币成交额及成交活跃度近期承压



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 125.7%



来源: CoinCarp 官网, 国金证券研究所

根据 Coinglass 统计, 至 2024 年 7 月 13 日, BTC 合约持仓量达 291.6 亿美元, 较上周末有所回暖。

图表8: BTC 合约持仓量较上周末回暖



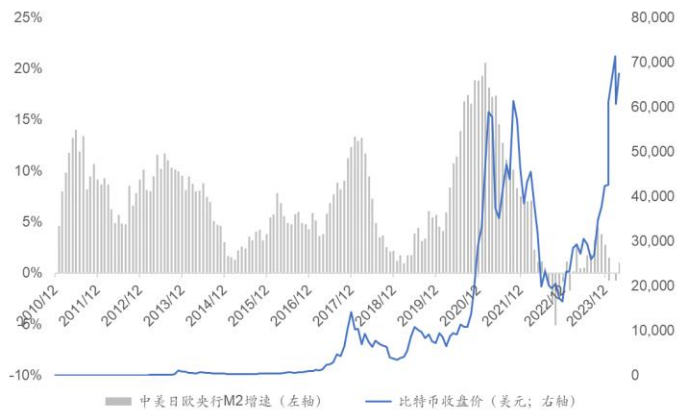
来源: Coinglass 官网, 国金证券研究所

外部流动性方面, 2024 年 5 月, 中美日欧央行 M2 同比增加 0.9%, 增速环比上升 1.61pct, 外部流动性未见明显释放。

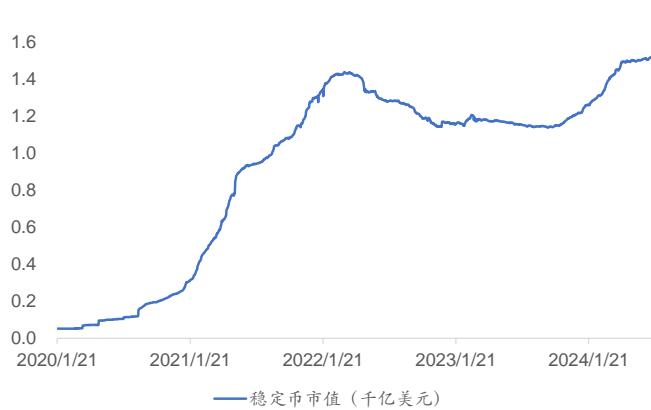
稳定币方面, 至 2024 年 7 月 12 日, USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,516 亿美元, 较上周末上涨。



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

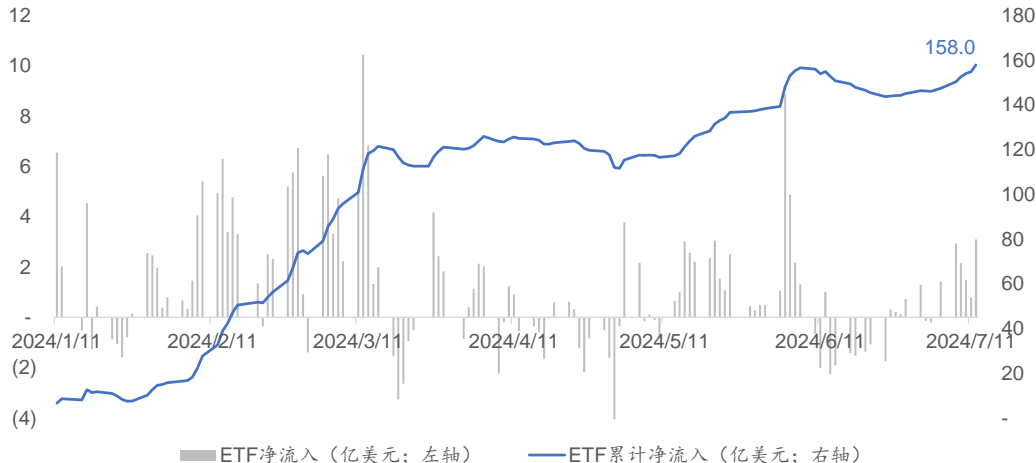


来源：wind, CoinMarketCap, 国金证券研究所
说明：中美日欧央行 M2 增速为美国 M2、欧元区 M2、中国 M2 及日本 M2 之和的增速。

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 7 月 12 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 158.0 亿美元，本周每个交易日均处于净流入状态，共计净流入 10.5 亿美元。

图表11：现货比特币 ETF 累计净流入较上周上涨

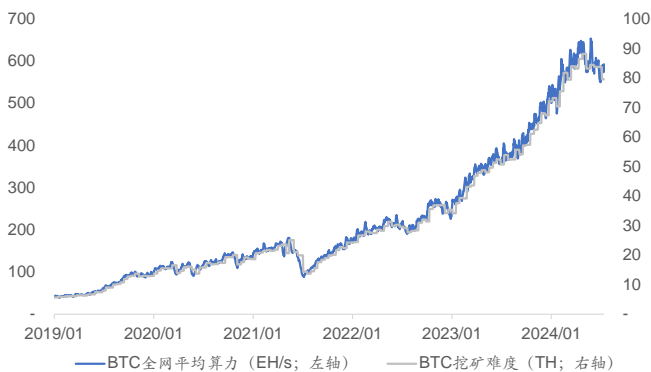


来源：BitMEX Research, 国金证券研究所

挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，今年 7 月 6 日至 12 日，BTC 全网平均算力为 582.9EH/s，较上周环比上升 2.9%；BTC 挖矿难度平均值为 79.5，较上周下降。

根据 Glassnode 统计，至 2024 年 7 月 12 日，矿工钱包余额为 180.1 万枚比特币，与上周末相比基本持平，当前矿工钱包代币余额依然处于下降趋势中。

图表12：BTC 全网平均算力回暖、挖矿难度平均值均下降



图表13：矿工钱包余额较上周末基本持平



来源：OKLink官网, 国金证券研究所

来源：Glassnode官网, 国金证券研究所



2. 本周重点新闻

■ 德国政府比特币地址余额已清零，或已全部售出

据 BlockBeats 报道，7 月 13 日，Arkham 监测显示，“德国政府”地址内比特币已耗尽，刚刚向 Flow Traders 和 139Po 发送了 3,846.05 枚 BTC（约合 2.2381 亿美元）。目前地址内比特币余额为 0。

■ LD Capital 解析 Mt.Gox 抛压：实际抛压尚未进入市场

据 BlockBeats 报道，LD Capital 7 月 12 日对 Mt.Gox 的 BTC 抛压进行了全方位解析。数据显示，截至 7 月 12 日，13.8 万枚 BTC 仍然在 Mt.Gox 的账户地址内，可以认为它的抛压还没有实际进入市场。LD Capital 认为 Mt.Gox 债权人会售出一部分 BTC，但应该不会售出全部。如果 Mt.Gox 的赔偿在一个月内售完，市场面临的抛压和德国政府的抛售有较高的相似性，抛售的数量、抛售的时间相当。按照目前 ETF 的需求，不能提供足够的承接力度，BTC 的价格还可能进一步下跌。如果 Mt.Gox 的赔偿持续的时间更长（2~3 个月），每日进入市场的 BTC 数量不会特别大，不会造成一次性的下跌。但是，由于持续存在抛压预期，可能会有一段时间的震荡，通过震荡来消化卖盘。这也意味着，短期内难以有主升浪的到来。目前 Mt.Gox 真正转入交易所的只有 1,545 枚代币，其余代币还在账户中，可以认为实际抛压尚未进入市场。当 Mt.Gox 所持有的 BTC 大规模分发到几个交易平台地址的时候，可能会引起较大的恐慌下跌，从而形成暴跌插针。具体个人出售时，由于分散以及难以跟踪和观察，反而不一定会引起价格的显著下降。

■ 特朗普将在 2024 年比特币大会上发表演讲

根据华尔街见闻，特朗普计划在田纳西州举办的 2024 年比特币大会上发表演讲，预计他将在美国中部时间 7 月 27 日下午 2 点发言。

■ Tether 与越南区块链协会联手推动越南区块链和 AI 教育

据 BlockBeats，7 月 9 日，稳定币发行商 Tether 宣布与越南区块链协会 (VBA) 建立战略合作关系，以推动区块链和数字资产教育。越南区块链协会总部位于胡志明市，是越南区块链技术标准化和推广的聚集地。

2023 年，越南成为继美国和英国之后全球第三大加密货币增值国，增值额近 11.8 亿美元，成为加密货币增值额前 10 个国家中的五个亚洲市场之一。越南公民使用加密货币来访问原本无法访问的银行服务。约 17% 的人口拥有或持有加密货币，使越南成为加密货币活动的中心。

■ 美国 6 家以太坊现货 ETF 申请方已提交 S-1 修订版文件

美国 6 家以太坊现货 ETF 申请方已提交 S-1 修订版文件，其中包括富达、VanEck、富兰克林邓普顿 (Franklin Templeton)、21 Shares、灰度、贝莱德。VanEck 表示将在一开始就免除其以太坊现货 ETF 的费用，而 Franklin Templeton 将其费率设定为 0.19%，贝莱德等一些发行方尚未设定费率。

■ MicroStrategy 宣布进行 1 拆 10 股票分割

据 BlockBeats 报道，7 月 11 日，MicroStrategy 董事长 Michael Saylor 发文表示，MicroStrategy 宣布进行 1 拆 10 股票分割。

■ 比特币矿企 Hut 8 与德克萨斯州站点签订 205 兆瓦能源容量协议

据金色财经报道，比特币矿商 Hut 8 已经签署了一项电力购买协议，将在德克萨斯州西部的一个站点拥有 205 兆瓦的即时可用电力容量和土地。该交易是 Hut 8 先前宣布的 1,100 兆瓦独家能源容量计划中的第一笔交易。

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，目前币价处于震荡区间，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
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**