2024 年 07 月 28 日

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

Mt.Gox 已累计赔付 6.16 万枚 BTC，现货以太坊 ETF 首周上市净流出

投资逻辑

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 7 月 26 日，全球加密货币总市值达 2.39 万亿美元，较上周末有所下调；其中比特币市值占比 55.4%、以太坊市值占比 16.3%。比特币价格为 6.79 万美元/枚，7 日涨跌幅为 1.12%；以太坊价格为 0.33 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为-6.9%。至 2024 年 7 月 26 日，短期投资人持仓成本为 6.54 万美元/枚比特币，长期投资人持仓成本为 2.02 万美元/枚比特币，当前币价回升至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 17.0 万亿美元，同比增长 91.4%。根据 CoinCarp 统计，2024 年 7 月 20 日至 7 月 26 日，Coinbase 总成交额为 148.6 亿美元，环比上周增长 4.4%。年初至 7 月 26 日，Coinbase 总成交额为 5,781.9 亿美元，同比增长 123.8%。根据 Coinglass 统计，至 2024 年 7 月 26 日，BTC 合约持仓量达 353.67 亿美元，较上周末有所回暖。

外部流动性方面，2024 年 6 月，中美日欧央行 M2 同比增加 0.2%，增速环比下滑 1.6pct，外部流动性未见明显释放。根据 wind 数据，至 2024 年 7 月 26 日，美元指数为 104.32，10 年期美债收益率为 4.20%，均较上周末下降。稳定币方面，至 2024 年 7 月 26 日，USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,538 亿美元，较上周末上涨。

至 2024 年 7 月 26 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 175.7 亿美元，本周共计净流入 5.4 亿美元；美国以太坊现货 ETF 共计净流出 3.4 亿美元，主要由于 Grayscale ETHE 的持续净流出。挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，今年 7 月 20 日至 26 日，BTC 全网平均算力为 639.3EH/s，较上周环比上升 7.5%；BTC 挖矿难度平均值为 82.1，较上周上升。根据 Glassnode 统计，至 2024 年 7 月 26 日，矿工钱包余额为 179.95 万枚比特币，与上周末相比上升，当前矿工钱包持币余额依然处于下降趋势中。

本周，Mt.Gox 已累计将 61,558.9 枚比特币转入执行赔付分发的交易所，仍有 80,126 枚比特币尚未转出。Hashdex 向美国 SEC 提交纳斯达克加密指数 ETF S1 申请文件。Marathon 近期购买 1 亿美元比特币，持有量超过 2 万枚；此外，公司因违反协议被罚款 1.38 亿美元，也在寻求比特币 L2 跨境支付解决方案合作。Riot Platforms 以 9,250 万美元收购 Block Mining，以扩大挖矿业务。京东将在香港发行与港元 1：1 挂钩的稳定币。法拉利将在欧洲提供加密货币支付服务。

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 5
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下调 3
图表 2：本周比特币价格回升，以太坊价格回调 3
图表 3：目前比特币价格处于第四轮周期中 3
图表 4：当前币价回升至长短期投资人持仓成本之上 4
图表 5：美元指数及 10 年美债收益率均下滑 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 123.8% 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：现货以太坊 ETF 本周净流出 5
图表 13：BTC 全网平均算力、挖矿难度平均值均上升 5
图表 14：矿工钱包余额较上周末回升 5

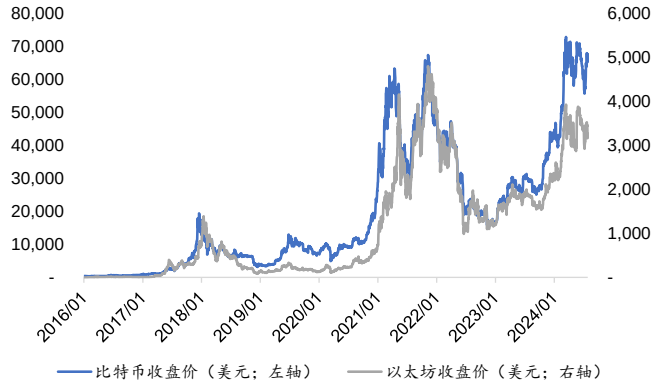
1．加密货币行情回顾

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 7 月 26 日，全球加密货币总市值达 2.39 万亿美元，较上周末有所下调；其中比特币市值占比 55.4%、以太坊市值占比 16.3%。比特币价格为 6.79 万美元/枚，7 日涨跌幅为 1.1%；以太坊价格为 0.33 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为-6.9%。

图表1：加密货币总市值较上周末下调

来源：CoinMarketCap 官网，国金证券研究所

图表2：本周比特币价格回升，以太坊价格回调



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 7%，M2 同比增长 0.2%。

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% -1%	44% 1%	17% -1%	-15% -1%	11% 2%	-7% 0%							48%	-1%	减半	第四轮周期
2023	40% 1%	0% -2%	23% 0%	3% 3%	-7% 0%	12% 1%	-4% 2%	-11% 2%	4% 3%	29% 5%	9% 4%	12% 3%	155%	2.7%	减半	
2022	-17% 7%	12% 7%	5% 7%	-17% 2%	-16% 1%	-38% 1%	18% 0%	-14% -1%	-3% -3%	5% -5%	-16% -2%	-4% -1%	-64%	-0.8%	收水	第三轮周期
2021	14% 19%	36% 21%	31% 18%	-2% 17%	-35% 17%	-6% 15%	19% 13%	13% 11%	-7% 10%	40% 10%	-7% 8%	-19% 7%	60%	7.5%		
2020	30% 4%	-8% 4%	-25% 6%	34% 8%	9% 11%	-3% 11%	24% 14%	-5% 17%	0% 17%	28% 16%	42% 19%	48% 19%	303%	18.8%	减半+放水	
2019	-8% 1%	11% 2%	7% 1%	30% 2%	60% 2%	26% 4%	-7% 4%	-5% 3%	-14% 3%	11% 6%	-18% 5%	-5% 6%	92%	5.6%		
2018	-28% 13%	2% 13%	-33% 13%	33% 12%	-19% 9%	-15% 7%	21% 5%	-10% 3%	-6% 4%	-5% 2%	-36% 2%	-7% 2%	-73%	2.10%	收水	第二轮周期
2017	1% 6%	22% 5%	-9% 4%	26% 4%	70% 6%	9% 7%	16% 8%	64% 9%	-8% 8%	49% 9%	58% 11%	38% 12%	1369%	12.20%	放水	
2016	-14% 5%	19% 6%	-5% 8%	8% 7%	19% 6%	27% 5%	-7% 5%	-8% 6%	6% 6%	15% 5%	6% 5%	29% 4%	124%	4.20%	减半	
2015	-32% 2%	17% 2%	-4% 1%	-3% 2%	-3% 3%	14% 2%	8% 4%	-19% 3%	3% 4%	33% 4%	20% 3%	14% 4%	34%	3.80%		
2014	9% 8%	-34% 9%	-17% 9%	-2% 8%	39% 8%	3% 9%	-8% 7%	-19% 7%	-19% 5%	-13% 5%	12% 5%	-15% 3%	-58%	2.90%	收水	第一轮周期
2013	51% 10%	64% 8%	187% 8%	45% 9%	-8% 12%	-26% 10%	14% 12%	23% 11%	3% 10%	46% 10%	465% 10%	-33% 9%	5473%	9.40%		
2012	16% 9%	-12% 9%	1% 9%	1% 6%	5% 5%	29% 6%	39% 5%	9% 5%	22% 9%	-11% 7%	14% 8%	8% 9%	193%	9.10%	减半	
2011	83% 7%	58% 8%	-10% 10%	346% 12%	149% 13%	85% 14%	-17% 12%	-39% 13%	-37% 8%	-37% 9%	-9% 11%	60% 9%	1437%	9.10%		

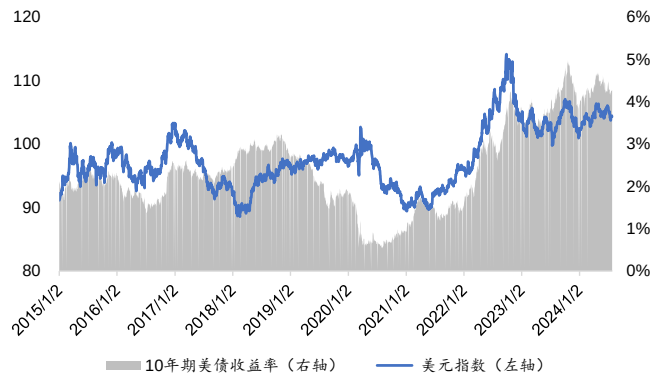
来源：CoinMarketCap 官网，wind，国金证券研究所
说明：1）M2 增速为美国 M2、欧元区 M2、中国 M2 及日本 M2 之和的增速；2）图中每个年份的第一行均为当月比特币价环比涨幅，第二行均为当月 M2 同比增速。

根据 Glassnode 统计，至 2024 年 7 月 26 日，短期投资人持仓成本为 6.54 万美元/枚比特币，长期投资人持仓成本为 2.02 万美元/枚比特币，当前币价回升至长短期投资人持仓成本之上。根据 wind 数据，至 2024 年 7 月 26 日，美元指数为 104.32，10 年期美债收益率为 4.20 %，均较上周末下滑。

图表4：当前币价回升至长短期投资人持仓成本之上

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 年美债收益率均下滑

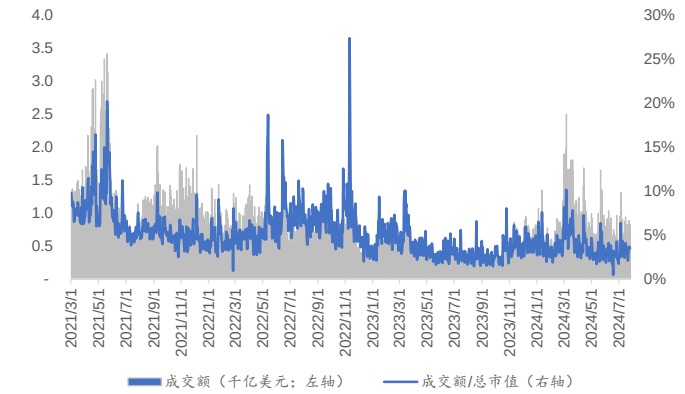


来源：wind，国金证券研究所

交易层面，根据 CoinMarketCap 统计，年初至今，加密货币总成交额为 17.0 万亿美元，同比增长 91.4%。

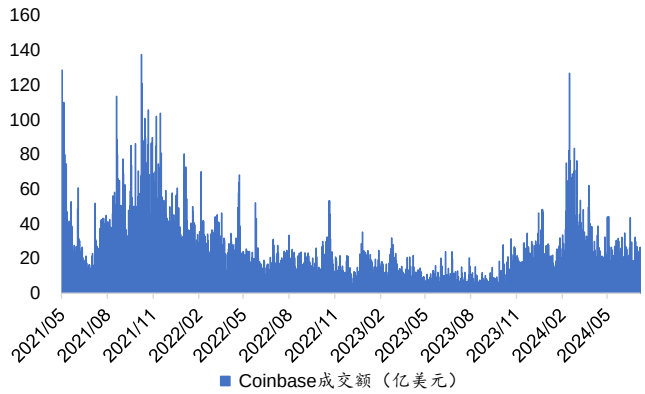
根据 CoinCarp 统计，2024 年 7 月 20 日至 7 月 26 日，Coinbase 总成交额为 148.6 亿美元，环比上周增长 4.4%。年初至 7 月 26 日，Coinbase 总成交额为 5,781.9 亿美元，同比增长 123.8%。

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

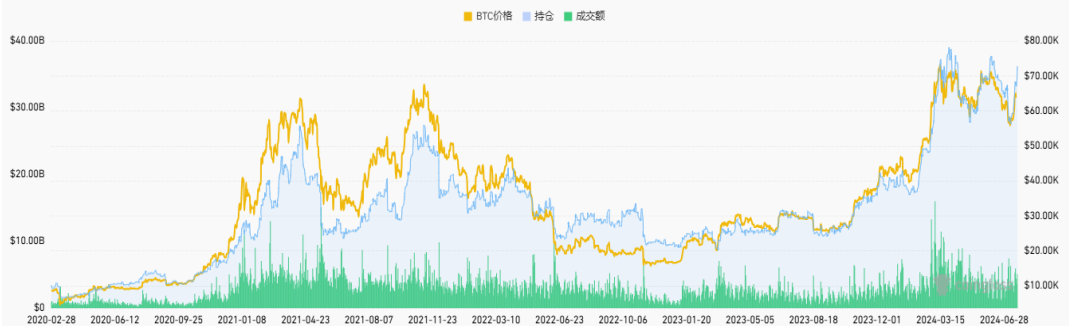
图表7：年初至今 Coinbase 成交额同比增长 123.8%



来源：CoinCarp 官网，国金证券研究所

根据 Coinglass 统计，至 2024 年 7 月 26 日，BTC 合约持仓量达 353.67 亿美元，较上周末持续回暖。

图表8：BTC 合约持仓量较上周末回暖

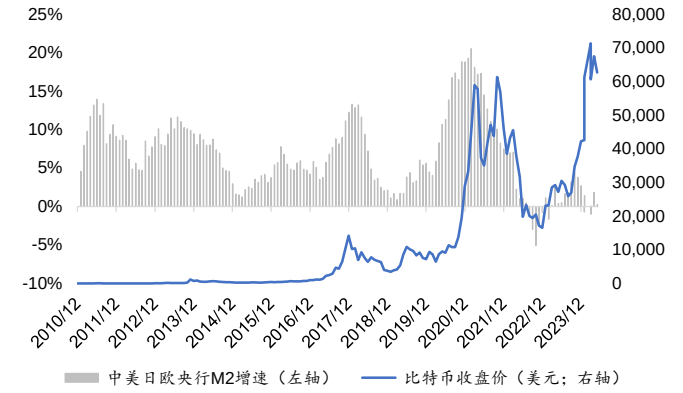


来源：Coinglass 官网，国金证券研究所

外部流动性方面，2024 年 6 月，中美日欧央行 M2 同比增加 0.2%，增速环比下滑 1.6pct，外部流动性未见明显释放。

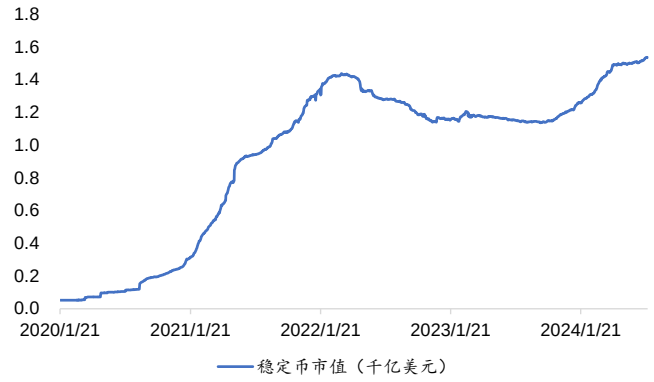
稳定币方面，至 2024 年 7 月 26 日，USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,538 亿美元，较上周末上涨。

图表9：外部流动性未见明显释放



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。

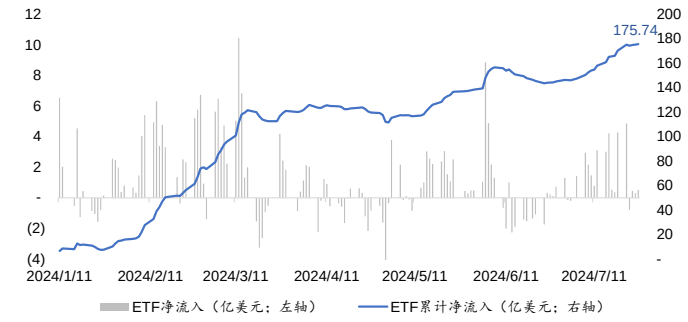
图表10：稳定币市值较上周末上涨



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。

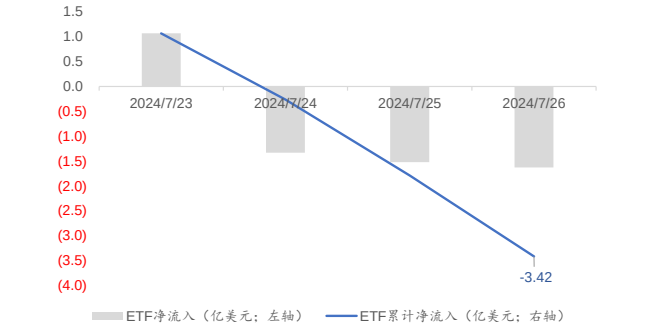
至 2024 年 7 月 26 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 175.7 亿美元，本周共计净流入 5.4 亿美元；美国以太坊现货 ETF 共计净流出 3.4 亿美元，主要由于 Grayscale ETHE 的持续净流出。

图表11：现货比特币 ETF 累计净流入较上周上涨



来源：WhalePanda，FarsideUK，国金证券研究所

图表12：现货以太坊 ETF 本周净流出

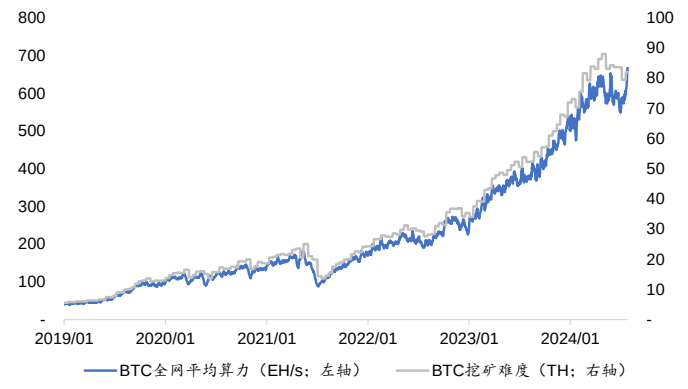


来源：WhalePanda，FarsideUK，国金证券研究所

挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，今年 7 月 20 日至 26 日，BTC 全网平均算力为 639.3EH/s，较上周环比上升 7.5%；BTC 挖矿难度平均值为 82.1，较上周上升。

根据 Glassnode 统计，至 2024 年 7 月 26 日，矿工钱包余额为 179.95 万枚比特币，与上周末略有回升，当前矿工钱包持币余额依然处于下降趋势中。

图表13：BTC 全网平均算力、挖矿难度平均值均上升



来源：OKLink 官网，国金证券研究所

图表14：矿工钱包余额较上周末回升

来源：Glassnode 官网，国金证券研究所

2. 本周重点新闻

■ Hashdex 向美国 SEC 提交纳斯达克加密指数 ETF S1 申请文件

7 月 25 日，据 The Block 报道，Hashdex 周三向美国证券交易委员会提交了 Hashdex 加密指数 ETF 的 S-1 文件。该基金将同时持有比特币和以太币，以后根据

监管形势的发展可能会持有更多资产。Hashdex 加密指数 ETF 将在纳斯达克上市和交易，纳斯达克上个月为该基金提交了 19b-4 表格。Coinbase Custody 和 BitGo Trust 将成为托管人。

- Mt.Gox 累计将 61,558.9 枚比特币转入执行赔付分发的交易所，约合 38.94 亿美元

7 月 24 日，据深潮 TechFlow 报道，链上分析师余烬监测，截至目前，Mt.Gox 已将 61,558.9 枚 BTC（约 38.94 亿美元）转入执行赔付分发的交易所。这些比特币中，51,342.8 枚 BTC（约 32.18 亿美元）已成功分发给债权人，涉及的交易所包括 Bitbank、SBI VC Trade 和 Kraken，最新的转账涉及将 2,361 枚 BTC 发送到 Bitstamp。当前，Mt.Gox 仍有 80,126 枚 BTC（约 52.88 亿美元）尚未转出至执行赔付分发的交易所。

- Marathon Digital 因违反协议被罚款 1.38 亿美元

7 月 23 日，据深潮 TechFlow 报道，比特币挖矿公司 Marathon Digital 在合同纠纷案中败诉，被判向原告 Michael Ho 支付 1.38 亿美元赔偿。

- Marathon Digital 购买 1 亿美元比特币，持有量超过 2 万枚

7 月 25 日，据 Marathon Digital 官网，其购买超过 1 亿美元比特币，目前持有的比特币数量超过 2 万枚，预备采取完全持有策略。

- Marathon Digital 寻求比特币 L2 跨境支付解决方案合作

7 月 27 日，据 TechFlow 报道，比特币矿业公司 Marathon Digital 正在寻求与区块链开发者合作，以构建比特币 L2 跨境支付解决方案。该公司侧链产品负责人 Julian Duran 在 7 月 26 日的 Bitcoin 2024 大会上透露了这一信息。

Marathon 还关注实物资产代币化（RWA）领域，已开始在美国计划代币化威士忌桶，并与一个 RWA 平台合作保护法国城堡。

- Riot Platforms 以 9,250 万美元收购 Block Mining，以扩大挖矿业务

据深潮 TechFlow 报道，比特币挖矿公司 Riot Platforms 于 7 月 23 日宣布以 9,250 万美元收购肯塔基州的比特币矿商 Block Mining，旨在扩大其挖矿业务。此次收购将增加 60 兆瓦的运营能力，Riot 计划到 2024 年底将 Block Mining 的两个站点扩展至 110 兆瓦，使 Riot 的总潜在电力容量达到 2GW。收购对价包括 1,850 万美元现金和价值 7,400 万美元的 Riot 普通股。

- 京东将在香港发行与港元 1：1 挂钩的稳定币

据深潮 TechFlow 报道，7 月 24 日，据财联社报道，京东宣布将在香港发行与港元 1：1 挂钩的加密货币稳定币。根据京东科技集团旗下的京东币链科技（香港）官网信息，该稳定币基于公共区块链发行，其储备由高度流动且可信的资产组成，这些资产将安全存放于持牌金融机构的独立账户中，并通过定期披露和审计报告来验证储备的完整性。此前消息，香港金融管理局于 7 月 18 日公布了稳定币发行人“沙盒”参与者名单，其中包括京东币链科技（香港）。

- 法拉利将在欧洲提供加密货币支付服务

根据 Foresight News 和 CoinDesk 报道，豪华跑车制造商法拉利（RACE）将在 7 月底之前向欧洲提供加密货币支付服务，接受的代币包括比特币、以太坊和 USDC。法拉利于 2023 年 10 月与 BitPay 合作，开始在美国接受加密货币。

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。

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