

2024年09月03日

AI 中报中规中矩，市场预期进入降息首月提防短期波动

——海外科技周报（24/08/26-24/08/30）

投资要点：

证券分析师

郑嘉伟

S1350523120001

zhengjiawei@huayuanstock.com

于炳麟

S1350524060002

yubinglin@huayuanstock.com

联系人

郑冰倩

S1350124050014

zhengbingqian@huayuanstock.com

相关研究

- **海外 AI：英伟达 FY2Q25 收入利润再创新高，均超过公司此前业绩指引，但是毛利率开始下滑，收入与利润环比增速较上一季度明显下滑。** FY25Q2 公司实现 300.4 亿美元营收 (yoy+122%，qoq+15%)，GAAP 净利润 166.0 亿美元 (yoy+168%，qoq+12%)，毛利率为 75.1%，环比下降 3.3pct。根据公司 3Q25 业绩指引，公司营收指引为 325 亿美元 (1±2%)，GAAP 口径下毛利率为 74.4% (±50 个基点)，全年毛利率预计在 75%左右，这意味着下半年毛利率可能会逐季度下滑，我们认为原因在于其 H200 以及 Blackwell 系列产品的迭代，毛利率较 H100 可能会有所下降。其中数据中心业务依旧高速增长，但是增速较上一季度显著放缓。H200 出货量下半年开始增加，Blackwell 四季度开始量产，预计供不应求将持续至明年，网络业务恢复增长，以太网产品获市场认可。
- **板块行情回顾：本周（2024/8/26 至 2024/8/30）美股科技股震荡运行。** 本周恒生科技收于 3560.6，指数上涨 2.6%，跑赢恒生指数 0.5pct；费城半导体指数收于 5158.8，指数下跌 1.3%，跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。**本周英伟达发布二季度业绩，业绩增速放缓。** 个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为小鹏汽车 (+15%)、携程集团-S (+12%)、美团-W (+10%)、吉利汽车 (+10%)、同程旅行 (+9%)；跌幅 TOP5 的公司分别为拼多多 (-31%)、WOLFSPEED (-29%)、超微电脑 (-29%)、爱奇艺 (-8%)、英伟达 (-8%)。
- **Web3 与加密市场：1) 本周加密核心资产现货 ETF 连续四天净流出，IBIT 本周四净流出。** 根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 仅周一录得净流入 2.03 亿美元，周二至周五各日均录得净流出。本周加密核心资产现货 ETF 合计净流出达 2.77 亿美元。**2) 本周加密核心资产价格压力较大，下跌趋势明显。** 本周加密核心资产价格走弱，本周一加密核心资产最高价格仍达 6.4 万美元以上，但周一开始加密核心资产价格一路下挫，并于周日在 5.8 万美元附近震荡。**3) 日本最大的加密货币主题活动 WebX 大会于本周三开幕。** 8 月 28 日，日本最大的加密货币主题活动 WebX 大会于日本东京开幕，日本首相岸田文雄通过视频形式于会上致辞。岸田文雄表示：Web3 和区块链技术是解决社会问题的基础。岸田文雄提到政府为了帮助 Web3 初创企业更顺畅的募集资金，已着手推进了包括税制改革和法律修正在内的具体措施。
- **板块行情回顾：1) 本周全球加密货币总市值下降，加密市场情绪当前处在中性区间。** 根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 8 月 31 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.08 万亿美元，本周六市值较上周六的 2.25 万亿美元有所下降。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 8 月 31 日，全球加密货币总成交额为 628 亿美元，占总市值比重为 3.02%。**2) 本周加密市场相关标的整体下跌。** 个股方面，本周仅 BitFuFu 与博雅互动上涨，其余标的均下跌；本周相关标的跌幅 TOP5 的公司分别是 Mawson Infrastructure Group、Hut 8 Mining、Bit Digital、CleanSpark、HIVE Blockchain Technologies。
- **投资分析意见：海外 AI：**大模型快速迭代，实用性大幅提升，AIPC 新品近期陆续推出，推动 AI 端侧落地提速，首推比亚迪电子，建议关注核心品种苹果、微软、高通，以及 OEM、WOA 等板块。**Web3：**加密核心资产合规化进展加速，未来价格预计仍然受联储利率、现货 ETF 净流入、大选等核心驱动因素影响，建议关注交易所、屯币、挖矿等环节，同时建议重视 AI+Web3 业务协同带来的估值共振。AI 最重要中报落地可谓中规中矩，预计 9 月进入降息首月，市场对经济韧性心存怀疑，对大选结果没有方向，对降息幅度及节奏仍有分歧，我们认为短期投资难度大幅增加，建议注意各因素带来的流动性扰动，做好应对。
- **风险提示：**大模型技术发展不及预期、PC/手机等终端需求复苏不及预期、美国联邦基金利率剧烈波动。



目录

1. 海外 AI.....	3
1.1 市场行情回顾.....	3
1.2 本周重要事件回顾.....	5
1.3 近期重要事件预告.....	7
2. Web3 与加密市场.....	8
2.1 加密货币市场行情回顾.....	8
2.2 本周重要事件回顾.....	10
2.3 近期重要事件预告.....	12
3. 风险提示.....	12

1. 海外 AI

1.1 市场行情回顾

本周(2024/8/26至2024/8/30)美股科技股震荡运行。本周恒生科技收于3560.6, 指数上涨2.6%, 跑赢恒生指数0.5pct; 费城半导体指数收于5158.8, 指数下跌1.3%, 跑输纳斯达克100、标普500指数。

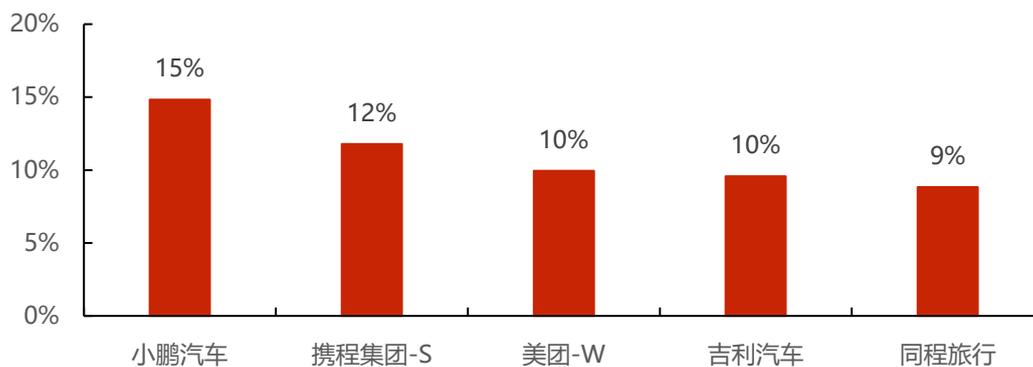
表 1: 港美股重要科技指数涨跌幅 (截止 2024/8/30)

指数代码	指数简称	指数点位	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
SPX.GI	标普 500	5648.4	0.24%	2.3%	18.4%
NDX.GI	纳斯达克 100	19574.6	-0.74%	1.1%	16.3%
SOX.GI	费城半导体指数	5158.8	-1.34%	-1.4%	23.6%
HSI.HI	恒生指数	17989.1	2.1%	3.7%	5.5%
HSTECH.HI	恒生科技	3560.6	2.6%	1.2%	-5.4%
8884057.WI	TAMAMA 科技指数	15144.1	-1.7%	0.0%	28.3%
931734.CSI	港美上市中美科技	3954.9	-0.1%	-0.1%	1.2%

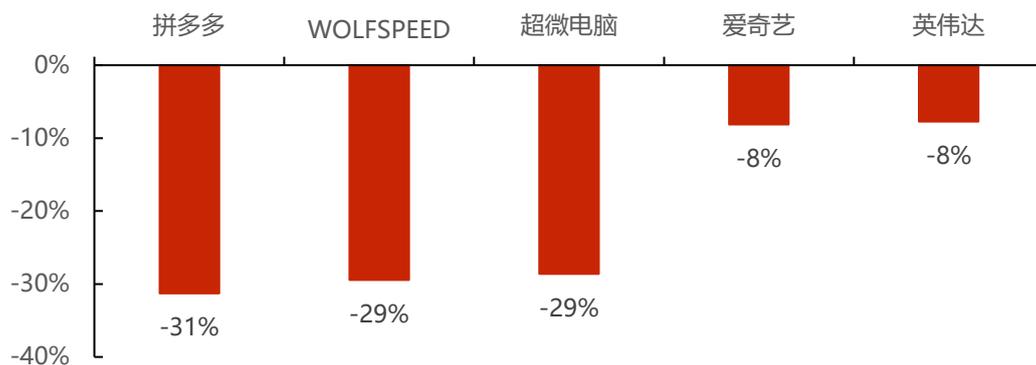
资料来源: wind、华源证券研究

本周英伟达发布二季度业绩, 业绩增速放缓。个股方面, 本周相关标的的涨幅 TOP5 的公司分别为小鹏汽车 (+15%)、携程集团-S (+12%)、美团-W (+10%)、吉利汽车 (+10%)、同程旅行 (+9%); 跌幅 TOP5 的公司分别为拼多多 (-31%)、WOLFSPEED (-29%)、超微电脑 (-29%)、爱奇艺 (-8%)、英伟达 (-8%)。

图 1: 本周板块涨幅前五公司



资料来源: wind, 华源证券研究

图 2：本周板块跌幅前五公司


资料来源：wind，华源证券研究

表 2：海外 AI 重点标的的市场表现（截止 2024/8/30）

板块	细分板块	证券代码	证券简称	市值(亿美元; 亿港元)	收盘价(美 元)	本周涨 幅	月内涨 幅	年内涨 幅
AI 基础设施	云厂商	AMZN.O	亚马逊	18734.6	178.5	1%	-5%	17%
	云厂商	GOOGL.O	谷歌	20208.7	163.38	-1.4%	-5%	17%
	云厂商	MSFT.O	微软	31006.2	417.14	0%	0%	12%
	云厂商	META.O	脸书	13188.2	521.31	-1%	10%	48%
	云厂商	ORCL.N	甲骨文	3893.8	141.29	2%	1%	35%
	云侧芯片	NVDA.O	英伟达	29281.5	119.37	-8%	2%	141%
	云侧芯片	AMD.O	超威半导体	2404.4	148.56	-4%	3%	1%
	能源	CEG.O	CONSTELLATION ENERGY	615.1	196.7	1%	4%	69%
	能源	VST.N	VISTRA	293.5	85.43	0%	8%	123%
	服务器	SMCI.O	超微电脑	256.3	437.7	-29%	-38%	54%
	服务器	DELL.N	戴尔科技	819.5	115.54	3%	2%	53%
	液冷	VRT.N	VERTIV	311.5	83.03	6%	6%	73%
	网络	APH.N	安费诺(AMPHENOL)	812.3	67.45	0%	5%	37%
	边缘 AI	网络	ANET.N	ARISTA 网络	1110.2	353.38	0%	2%
网络		MRVL.O	迈威尔科技	659.9	76.24	6%	14%	27%
网络		AVGO.O	博通	7579.1	162.82	-2%	1%	47%
端侧芯片		INTC.O	英特尔	942.4	22.04	7%	-28%	-56%
端侧芯片		QCOM.O	高通	1952.8	175.3	1%	-3%	22%
端侧芯片		ARM.O	ARM	1392.6	132.88	-2%	-8%	77%
AI PC/PHONE		AAPL.O	苹果	34817.5	229	1%	3%	19%
AI 应用	AI 应用	ADBE.O	奥多比	2546.9	574.41	3%	4%	-4%
	AI 应用	CRWD.O	CrowdStrike	679.7	277.28	2%	20%	9%
	AI 应用	DUOL.O	DUOLINGO	92.6	212.57	0%	24%	-6%
	智能驾驶	TSLA.O	特斯拉	6840.0	214.11	-3%	-8%	-14%
消费电	品牌厂	1810.HK	小米集团	4865.2	19.5	4%	16%	25%

子	品牌厂	股票代码	公司名	市值(亿港元)	市值(亿美元)	变化1	变化2	变化3
	品牌厂	0992.HK	联想集团	1189.6	9.59	3%	-5%	-9%
	零部件&组装	0285.HK	比亚迪电子	646.7	28.7	-5%	-6%	-20%
	零部件&组装	1415.HK	高伟电子	197.0	22.95	0%	7%	0%
	零部件&组装	2382.HK	舜宇光学科技	528.8	48.3	1%	10%	-31%
	零部件&组装	2018.HK	瑞声科技	397.3	33.15	1%	16%	43%
	零部件&组装	6088.HK	鸿腾精密	167.7	2.3	4%	-14%	95%

资料来源: wind、华源证券研究 注: 美股市值单位为亿美元、港股市值单位为亿港元

1.2 本周重要事件回顾

英伟达 FY2Q25 收入利润再创新高, 均超过公司此前业绩指引, 但是毛利率开始下滑, 收入与利润同环比增速较上一季度明显下滑。 FY25Q2 公司实现 300.4 亿美元营收(yoy+122%, qoq+15%), GAAP 净利润 166.0 亿美元(yoy+168%, qoq+12%), 毛利率为 75.1%, 环比下降 3.3pct。根据公司 3Q25 业绩指引, 公司营收指引为 325 亿美元 (1±2%), GAAP 口径下毛利率为 74.4% (±50 个基点), 全年毛利率预计在 75%左右, 这意味着下半年毛利率可能会逐季度下滑, 我们认为原因在于其 H200 以及 Blackwell 系列产品的迭代, 毛利率较 H100 可能会有所下降。

表 3: 英伟达主要财务数据 (单位: 百万美元)

财年	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2Q25 指引	3Q25 指引
营业收入	8288	6704	5931	6051	7192	13507	18120	22103	26044	30040	28000* (1±2%)	32500* (1±2%)
yoy	46%	3%	-17%	-21%	-13%	101%	206%	265%	262%	122%		
qoq	8%	-19%	-12%	2%	19%	88%	34%	22%	18%	15%		
毛利	5431	2915	3177	3833	4648	9462	13400	16791	20406	22574		
毛利率	66%	43%	54%	63%	65%	70%	74%	76.0%	78.4%	75.1%	74.3%~75.3%	73.9%-74.9%
OPEX	3563	2416	2576	2576	2508	2662	2983	3176	3497	3932	4000	4250
净利润	1618	656	680	1414	2043	6188	9243	12285	14881	16599		
yoy	-15%	-72%	-72%	-53%	26%	843%	1259%	769%	628%	168%		
qoq	-46%	-59%	4%	108%	44%	203%	49%	33%	21%	12%		

资料来源: wind、华源证券研究 注: GAAP 口径下

数据中心业务依旧高速增长, 但是增速较上一季度显著放缓。 FY25Q2 公司数据中心业务实现营收 262.7 亿美元 (YoY+154%, QoQ+16%), 其中计算板块实现 226 亿美元营收, 网络板块实现 36.7 亿美元。数据中心业务的强劲增长主要受 NVIDIA Hopper GPU 计算平台持续强劲需求的推动, 大型云提供商继续推动强劲增长, 云服务提供商约占公司数据中心收入的 45%, 超过 50% 来自消费者、互联网和企业公司。公司预计下一代模型将需要 10 到 20 倍的计算能力来训练更多数据。在过去四个季度中, 推理占据了公司数据中心收入的 40% 以上。

H200 出货量下半年开始增加，Blackwell 四季度开始量产，预计供不应求将持续至明年，网络业务恢复增长，以太网产品获市场认可。细分来看，GPU 中 Hopper 需求强劲，Blackwell 正在广泛提供样品。Blackwell 计划于第四季度开始量产，并持续到 26 财年。公司预计 FY4Q25 Blackwell 的收入将达到数十亿美元。Blackwell 平台的需求远高于供应，公司预计这种情况将持续到明年。Hopper 的出货量预计将在下半年增加，Hopper 的供应和可用性有所改善。网络收入环比增长 16%，其中 AI 以太网收入环比翻了一番，数百家客户采用其以太网产品。Spectrum-X 获得了 OEM 和 ODM 合作伙伴的广泛市场支持，并被 CSP、GPU 云提供商和企业（包括 X-AI）采用，以连接世界上最大的 GPU 计算集群。Spectrum-X 有望在一年内开始推出价值数十亿美元的产品线。

公司游戏业务实现营收 28.8 亿美元 (YoY+16%，QoQ+9%)，推出了一套名为 NVIDIA ACE 的生成性人工智能技术，用于赋予数字人物生命。该套件现在包括 Nemotron-4 4B，这是一个小型语言模型，用于设备上的推理，并已在 RTX AI PC 上提供早期访问。推出了包括《印第安纳·琼斯与大圈》、《沙丘：觉醒》和《龙腾世纪：守卫者》在内的新的 NVIDIA GeForce RTX 和 DLSS 游戏，使得 RTX 游戏和应用的总数超过了 600 个。

公司专业可视化业务实现营收 4.54 亿美元 (YoY+20%，QoQ+6.3%)。推出了用于 OpenUSD 的生成性 AI 模型和 NIM 微服务，这些工具旨在加速工作流程，以及工业数字孪生和机器人技术的开发。

公司汽车业务实现营收 3.46 亿美元 (YoY+37%，QoQ+5.2%)。同比增长的推动力是自动驾驶平台新客户的增加以及对 AI 驾驶舱解决方案的需求增加。

表 4：英伟达分部业绩情况 (单位：百万美元)

财年	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
游戏显卡	3620	2042	1574	1831	2240	2486	2856	2865	2647	2880
yoy	31%	-33%	-51%	-46%	-38%	22%	81%	56%	18%	16%
专业视觉	622	496	200	226	295	379	416	463	427	454
yoy	67%	-4%	-65%	-65%	-53%	-24%	108%	105%	45%	20%
数据中心	3750	3806	3833	3616	4284	10323	14514	18404	22563	26272
yoy	78%	61%	32%	6%	18%	173%	274%	430%	427%	154%
其中：计算					3357	8612		15073	19392	22604
yoy									478%	162%
其中：网络					927	1711		3331	3171	3668
yoy									242%	114%
汽车	138	220	251	294	296	253	261	281	329	346
yoy	-10%	45%	86%	135%	114%	15%	4%	-4%	11%	37%
OEM & 其他	158	140	73	84	77	66	73	90	78	88
yoy	-52%	-66%	-69%	-56%	-51%	-53%	0%	7%	1%	33%

资料来源：wind、华源证券研究

1.3 近期重要事件预告

表 5: 近期 Ai 领域重要事件

日期	公司	事件
10月21日 ~23日	高通	高通骁龙峰会 2024
2024-08-31	博通	披露业绩报告
2024-09-05	甲骨文	披露业绩报告
2024-09-09	奥多比	披露业绩报告
2024-09-12	美光科技	披露业绩报告
2024-09-25	赛富时	披露业绩报告

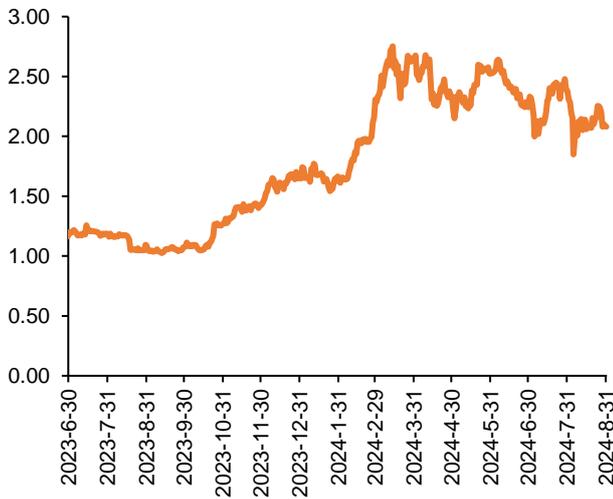
资料来源: 各公司官网、wind、华源证券研究

2.Web3 与加密市场

2.1 加密货币市场行情回顾

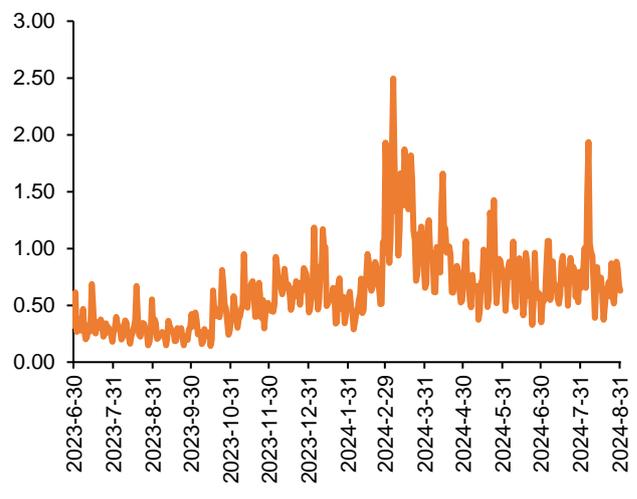
本周全球加密货币总市值下降。根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 8 月 31 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.08 万亿美元，本周六市值较上周六的 2.25 万亿美元有所下降。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 8 月 31 日，全球加密货币总交易额为 628 亿美元，占总市值比重为 3.02%。2024 年年初至今，全球加密货币总交易额累计为 19.87 万亿美元，同比增长 195.64%。

图 3：加密货币总市值（万亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

图 4：加密货币交易额（千亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

加密市场情绪当前处于中性区间。根据 CoinMarketCap，8 月 31 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 46.28，处于“Neutral”区间，市场当前处于中性的情绪。

图 5：CMC 加密货币恐惧贪婪指数



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

本周加密市场相关标的整体下跌。个股方面，本周仅 BitFuFu 与博雅互动上涨，其余标的均下跌；本周相关标的跌幅 TOP5 的公司分别是 Mawson Infrastructure、Hut 8 Mining、Bit Digital、CleanSpark、HIVE Blockchain Technologies。

表 6：加密市场重点标的的市场表现（截止 2024/8/30）

板块	证券代码	证券名称	上市日期	市值	收盘价	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
交易所	COIN.O	Coinbase Global, Inc.	2021-04-14	455.6	183.36	-13%	-18%	5%
	0863.HK	OSL 集团 (港币市值)	2012-04-27	35.1	5.6	-7%	-2%	-54%
屯币	MSTR.O	Microstrategy Incorporated	1998-06-11	257.3	132.42	-12%	-18%	110%
	0434.HK	博雅互动 (港币市值)	2013-11-12	10.5	1.48	1%	-13%	164%
挖矿及 矿机	MARA.O	Marathon Patent Group, Inc.	2014-07-28	49.2	16.7	-11%	-15%	-29%
	RIOT.O	Riot Blockchain, Inc.	2007-08-28	22.9	7.53	-11%	-26%	-51%
	CLSK.O	CleanSpark Inc	2020-01-16	26.5	10.69	-15%	-33%	-3%
	CORZ.O	Core Scientific, Inc.	2021-04-08	26.6	10.32	-4%	6%	612%
	FUFU.O	BitFuFu Inc	2021-12-09	7.5	4.51	4%	0%	-59%
	CIFR.O	Cipher Mining Inc.	2020-12-07	11.5	3.51	-12%	-33%	-15%
	BTDR.O	BitDeer Technologies Group	2021-07-28	9.3	6.54	-13%	-28%	-34%
	HUT.O	Hut 8 Mining Corp.	2021-06-15	9.2	10.11	-20%	-31%	-24%
	WULF.O	TeraWulf Inc.	2000-03-13	16.7	4.36	-12%	5%	82%
	BITF.O	Bitfarms Ltd.	2021-06-21	8.1	2.16	-11%	-17%	-26%
	IREN.O	Iris Energy Ltd	2021-11-17	15.0	7.91	-8%	-21%	11%
	HIVE.O	HIVE Blockchain Technologies Ltd	2021-07-01	2.6	3.12	-14%	-14%	-31%
	CAN.O	Canaan, Inc.	2019-11-21	2.8	0.9222	-7%	-8%	-60%
	BTBT.O	Bit Digital Inc.	2018-03-20	4.4	3.22	-16%	-15%	-24%
	EBON.O	Ebang International Holdings, Inc.	2020-06-26	0.4	5.75	-12%	-7%	-62%
	SDIG.O	Stronghold Digital Mining Inc	2021-10-20	0.8	4.82	-11%	58%	-34%
	DGHI.O	Digihost Technology Inc	2021-11-15	0.4	1.26	-13%	-7%	-45%
	BTCM.N	BIT Mining Ltd	2013-11-22	0.3	2.3	-8%	-17%	-54%
	ANY.O	Sphere 3D Corp	2013-08-12	0.2	0.9087	-12%	-14%	-73%
	GREE.O	Greenidge	2021-09-15	0.2	1.9	-13%	-31%	-72%
MIGI.O	Mawson Infrastructure Group Inc	2021-09-29	0.2	1.3	-21%	7%	-59%	
SOS.N	SOS Limited	2017-04-28	0.3	0.7084	-5%	-19%	-85%	

资料来源：wind、华源证券研究

注：香港交易所上市的公司市值单位为亿港元，收盘价单位为港元；其他公司市值单位为亿美元，收盘价单位为美元

2.2 本周重要事件回顾

- **本周加密核心资产现货 ETF 连续四天净流出，IBIT 本周四净流出**

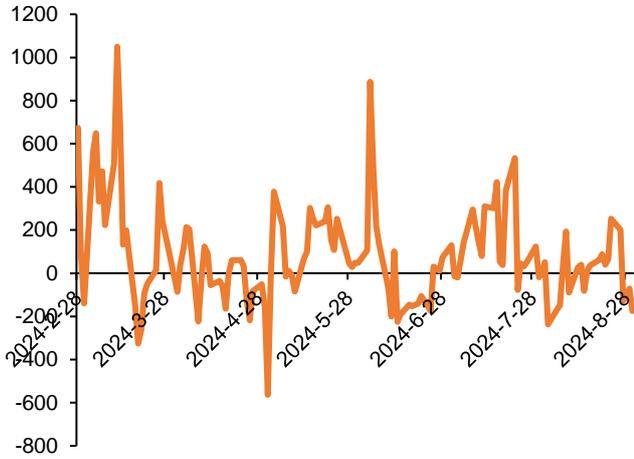
根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 仅周一录得净流入 2.03 亿美元，周二至周五各日均录得净流出。本周加密核心资产现货 ETF 合计净流出达 2.77 亿美元。本周 IBIT 获净流入 2.11 亿美元，GBTC 录得净流出 1.19 亿美元。

图 6：现货 ETF 流入情况（单位：百万美元）

	Blackrock	Fidelity	Bitwise	Ark	Invesco	Franklin	Valhalla	VanEck	Wisdom	Grayscale	Grayscale	Total
	IBIT	FBTC	BITB	ARKB	BTCO	EZBC	BRRR	HODL	BTCW	GBTC	BTC	
Fee	0.21%	0.25%	0.20%	0.21%	0.25%	0.19%	0.25%	0.20%	0.25%	1.50%	0.15%	
13 Aug 2024	34.6	22.6	16.5	(6.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(28.6)	0.0	39.0
14 Aug 2024	2.7	(18.0)	(5.8)	(6.8)	0.0	3.4	0.0	0.0	0.0	(56.9)	0.0	(81.4)
15 Aug 2024	0.0	16.2	6.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(25.0)	13.7	11.1
16 Aug 2024	20.4	61.3	12.0	13.4	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0	(72.9)	0.0	35.9
19 Aug 2024	92.7	3.9	(25.7)	0.0	(8.8)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	62.1
20 Aug 2024	55.4	0.0	(6.5)	51.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(12.8)	0.0	88.0
21 Aug 2024	8.4	10.7	10.0	0.0	2.5	3.5	0.0	0.0	0.0	(9.8)	14.2	39.5
22 Aug 2024	75.5	9.2	(11.5)	7.8	0.0	0.0	0.0	3.4	4.8	(28.4)	4.0	64.8
23 Aug 2024	86.8	64.0	42.3	23.8	3.2	0.0	2.3	14.4	0.0	(35.6)	50.8	252.0
26 Aug 2024	224.1	(8.3)	(16.6)	0.0	0.0	5.5	0.0	(7.2)	5.1	0.0	0.0	202.6
27 Aug 2024	0.0	0.0	(6.8)	(102.0)	0.0	0.0	-	0.0	0.0	(18.3)	0.0	(127.1)
28 Aug 2024	0.0	(10.4)	(8.7)	(59.3)	0.0	0.0	0.0	(10.1)	0.0	(8.0)	(8.8)	(105.3)
29 Aug 2024	(13.5)	(31.1)	(8.1)	5.3	0.0	0.0	(1.7)	0.0	0.0	(22.7)	0.0	(71.8)
30 Aug 2024	0.0	(12.9)	(16.4)	(65.0)	(11.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	(70.2)	0.0	(175.6)
Total	20,917	9,829	1,988	2,314	345	393	528	582	211	(19,852)	348	17,603
Average	129.9	61.1	12.3	14.4	2.1	2.4	3.3	3.6	1.3	(123.3)	2.2	109.3
Maximum	849.0	473.4	237.9	200.7	63.4	60.9	43.4	118.8	118.5	63.0	191.1	1,045.0
Minimum	(36.9)	(191.1)	(70.3)	(102.0)	(37.5)	(23.0)	(20.2)	(38.4)	(6.2)	(642.5)	(8.8)	(563.7)

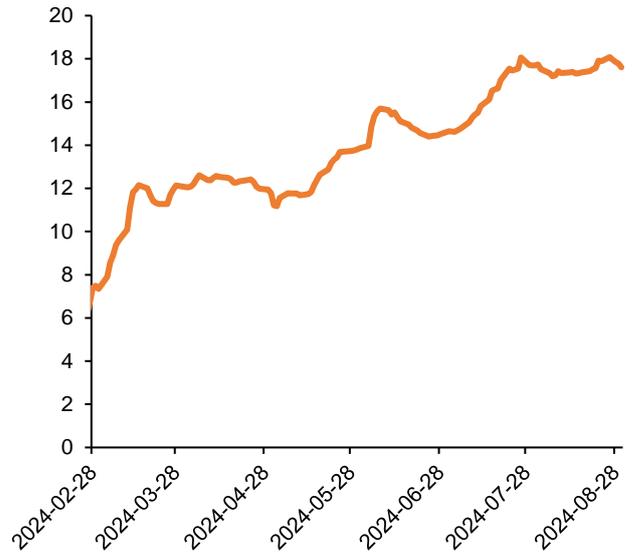
资料来源：Farside，华源证券研究

图 7：现货 ETF 每日净流入情况（单位：百万美元）



资料来源：SoSoValue，华源证券研究

图 8：现货 ETF 累计净流入情况（单位：十亿美元）



资料来源：SoSoValue，华源证券研究

● 本周加密核心资产价格压力较大，下跌趋势明显

本周加密核心资产价格走弱，本周一加密核心资产最高价格仍达 6.4 万美元以上，但周一开始加密核心资产价格一路下挫，并于周日在 5.8 万美元附近震荡。

图 9：加密核心资产价格情况（单位：美元）



资料来源：Coinmarketcap，华源证券研究

● 日本最大的加密货币主题活动 WebX 大会于本周三开幕

8 月 28 日，日本最大的加密货币主题活动 WebX 大会于日本东京开幕，日本首相岸田文雄通过视频形式于会上致辞。岸田文雄表示：Web3 和区块链技术是解决社会

问题的基础。岸田文雄提到政府为了帮助 Web3 初创企业更顺畅的募集资金，已着手推进了包括税制改革和法律修正在内的具体措施。此外，岸田文雄还表示，在 2024 年基本政策中，将努力改善与 Web3 相关的代币使用环境、便利支付和内容产业的振兴，同时考虑用户保护。

2.3 近期重要事件预告

表 7：近期加密货币领域重要事件

日期	地点/公司	事件
10月22日~23日	迪拜	BlockchainLifeForum2024
9月25日~26日	巴塞罗那	EuropeanBlockchainConvention
9月18日~19日	新加坡	Token2049
9月1日~7日	韩国首尔	韩国区块链周

资料来源：各公司官网、wind、华源证券研究

3. 风险提示

大模型技术发展不及预期，目前 AI 技术尚未完全成熟，仍处早期快速迭代阶段，大模型技术发展不及预期可能会导致后续的应用落地存在较大不确定性。

PC/手机等终端需求复苏不及预期，AI 大幅提升了终端设备的使用体验，可能会使换机周期加速到来，拉动手机、电脑等终端设备销量，但对于消费者的吸引程度仍存较大不确定性，需求复苏可能不及预期。

美国联邦基金利率剧烈波动，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。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数