

2024 年 12 月 02 日

天然铀供给缺口超预期，继续看好矿与浓缩等环节

——海外科技周报（24/11/25-24/11/29）

投资评级： 无

投资要点：

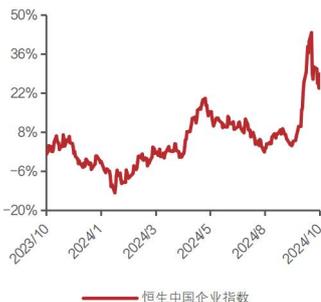
证券分析师

郑嘉伟
SAC: S1350523120001
zhengjiawei@huayuanstock.com
于炳麟
SAC: S1350524060002
yubinglin@huayuanstock.com

联系人

郑冰倩
zhengbingqian@huayuanstock.com

板块表现：



➢ **海外 AI：本周全球最大的铀矿商 Kazatomprom 发布 2024 年三季度业绩，业绩符合预期，单季度公司天然铀同比量价齐升，中国贡献 KAP 近一半收入。**3Q24 年公司实现 437733KZTm 营业收入，同比增长 78%，环比增长 1.5%，实现毛利 188275KZTm，同比增长 101.1%，环比增长 20.2%，毛利率为 43%，环比增长 6.7pct。3Q24 年公司天然铀销量（权益销量）为 3133 tU，同比增长 23.7%，环比下降 28.7%；产量（权益产量）为 3142 tU，同比增长 16.8%，环比增长 3.5%。分销售区域来看，1~3Q24 年中国区域占比为 47.5%，较去年同期增长 7.9pct，1~3Q24 年美国区域占比为 8.7%，较去年同期下降 5.5pct。关于 2024 年全年指引，本季度公司上调全年资本开支及总维持现金成本。公司全年资本开支指引由 250~270KZTb 上调至 285~305KZTb，主要由于新设施建设时间表的变化，部分采矿基础设施开发成本增加。全年产量（权益产量）指引依旧维持 11600~12600 tU。此外，本周澳大利亚铀生产商 Paladin Energy 举办 2024 年度股东大会，Paladin 预测未来十年铀供应缺口将达到 5000 万磅/年。近期我们发布了铀矿行业报告《AI 时代的关键资源品，全球核电复兴，铀矿景气反转》，建议关注铀矿及核电相关投资机会。

➢ **板块行情回顾：本周（2024/11/25 至 2024/11/29）恒生科技反弹。**本周恒生科技收于 4353.6，指数上涨 2.5%，跑赢恒生指数 1.5pct；费城半导体指数收于 4926.6，指数下跌 0.6%，跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。本周港股科技股上涨。个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 WOLFSPEED（+14%）、阅文集团（+13%）、爱奇艺（+11%）、快手-W（+9%）、舜宇光学科技（+8%）；跌幅 TOP5 的公司分别为 ASP ISOTOPES（-33%）、NANO NUCLEAR ENERGY（-18%）、戴尔科技（-12%）、VERTIV（-9%）、CROWDSTRIKE（-7%）。

➢ **Web3 与加密市场：1）本周加密核心资产现货 ETF 周三周五录得净流入。**根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 仅周三周五录得净流入，累计录得净流出 1.35 亿美元。2）**美联储降息预期波动，本周加密核心资产价格短暂回调后回升。**美东时间本周一周二，由于部分投资者选择获利了结，加密核心资产价格开始逐渐回调；美东时间本周三，美联储理事 Michelle Bowman 对美联储控制通胀的成果表示担忧，并提醒美联储在降息时谨慎行事，同时美东时间本周一 CMD Fedwatch 数据显示美联储在 12 月不降息的概率上升至 44%，加密核心资产价格继续走低；本周四，加密核心资产价格大幅回升，并在后半周小幅波动。本周一至周三加密核心资产价格下跌至 9 万美元左右，由于周四感恩节交易，加密货币核心资产价格开始反弹，目前在 9.6 万美元波动。我们认为加密牛市主升浪时期已然来临，加密核心资产价格有望突破十万美元关口，建议关注受益于加密牛市的交易所标的、代币标的及矿企标的。

➢ **板块行情回顾：1）本周全球加密货币总市值小幅上升，加密市场情绪当前处在非常贪婪区间。**根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 11 月 29 日，全球加密货币现货市场总市值达 3.35 万亿美元，本周市值较上周五的 3.3 万亿美元小幅上升。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 11 月 29 日，全球加密货币总交易额为 1495.6 亿美元，占总市值比重为 4.46%。2）**本周加密市场相关标的整体涨势较好。**个股方面，本周加密市场相关标的整体涨势较好。本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 SOS、Iris Energy、BitDeer Technologies Group、Mawson Infrastructure Group、Ebang International Holdings。

➢ **投资分析意见：**中期来看，通胀仍有隐忧，继续看好稀缺的实物类资产，看好黄金白银，加密资产，铀。

➢ **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。

内容目录

1. 海外 AI	4
1.1. 市场行情回顾	4
1.2. 本周重要事件回顾	6
1.3. 近期重要事件预告	8
2. Web3 与加密市场	9
2.1. 加密货币市场行情回顾	9
2.2. 本周重要事件回顾	11
2.3. 近期重要事件预告	13
3. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 港美股重要科技指数涨跌幅 (截止 2024/11/29)	4
图表 2: 本周板块涨幅前五公司	4
图表 3: 本周板块跌幅前五公司	5
图表 4: 海外 AI 重点标的市场表现 (截止 2024/11/29)	5
图表 5: KAP 主要财务数据	7
图表 6: KAP 分区域销售情况 (单位: KZTm)	7
图表 7: 西方天然铀将面临严重短缺	8
图表 8: 近期 AI 领域重要事件	8
图表 9: 加密货币总市值 (万亿美元)	9
图表 10: 加密货币交易额 (千亿美元)	9
图表 11: CMC 加密货币恐惧贪婪指数	9
图表 12: 加密市场重点标的市场表现 (截止 2024/11/29)	10
图表 13: 现货 ETF 流入情况 (单位: 百万美元)	11
图表 14: 现货 ETF 每日净流入情况 (单位: 百万美元)	12
图表 15: 现货 ETF 累计净流入情况 (单位: 十亿美元)	12
图表 16: 加密核心资产价格情况 (单位: 美元)	12
图表 17: 近期加密货币领域重要事件	13

1. 海外 AI

1.1. 市场行情回顾

本周（2024/11/25 至 2024/11/29）恒生科技反弹。本周恒生科技收于 4353.6，指数上涨 2.5%，跑赢恒生指数 1.5pct；费城半导体指数收于 4926.6，指数下跌 0.6%，跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。

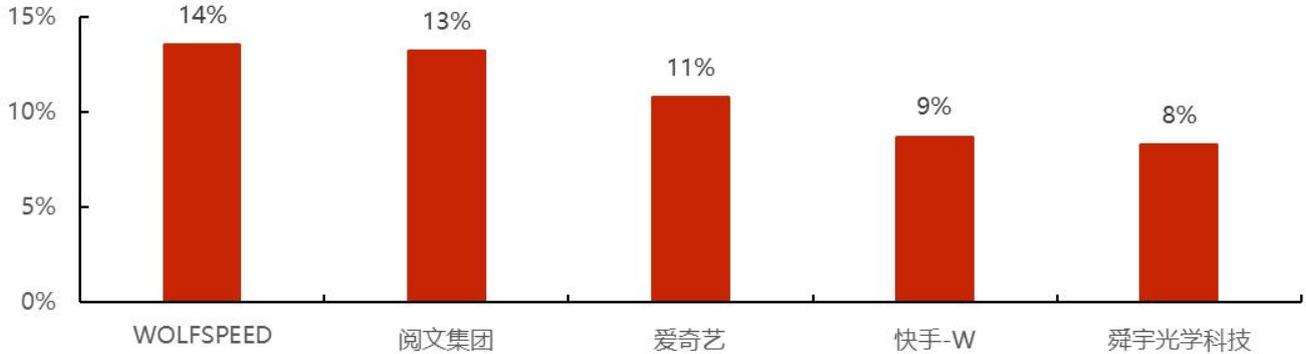
图表 1：港美股重要科技指数涨跌幅（截止 2024/11/29）

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	6032.4	1.1%	5.7%	26.5%
NDX.GI	纳斯达克 100	20930.4	0.7%	5.2%	24.4%
SOX.GI	费城半导体指数	4926.6	-0.6%	-0.4%	18.0%
HSI.HI	恒生指数	19423.6	1.0%	-4.4%	13.9%
HSTECH.HI	恒生科技	4353.6	2.5%	-3.2%	15.7%
8884057.WI	TAMAMA 科技指数	16680.1	1.4%	5.9%	41.3%
931734.CSI	港美上市中美科技	4428.7	1.7%	0.9%	13.3%

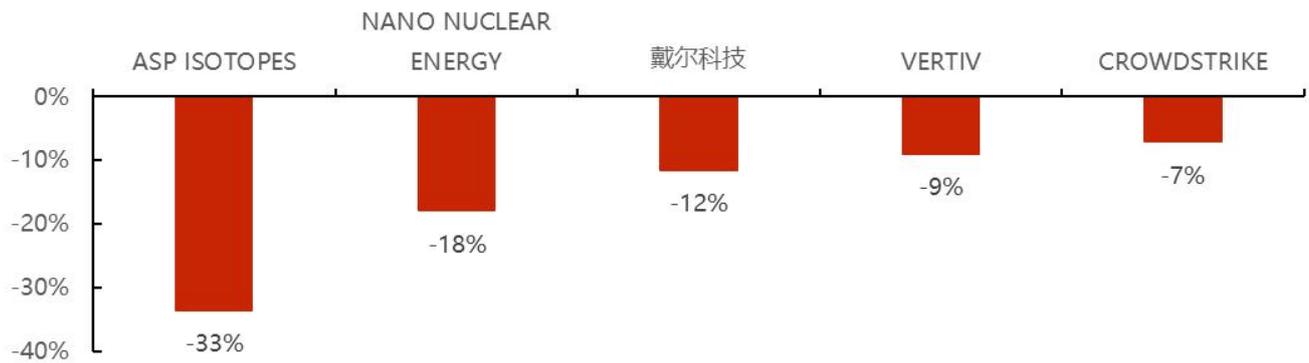
资料来源：wind、华源证券研究所

本周港股科技股上涨。个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 WOLFSPEED (+14%)、阅文集团 (+13%)、爱奇艺 (+11%)、快手-W (+9%)、舜宇光学科技 (+8%)；跌幅 TOP5 的公司分别为 ASP ISOTOPES (-33%)、NANO NUCLEAR ENERGY (-18%)、戴尔科技 (-12%)、VERTIV (-9%)、CROWDSTRIKE (-7%)。

图表 2：本周板块涨幅前五公司



资料来源：wind、华源证券研究所

图表 3：本周板块跌幅前五公司


资料来源：wind、华源证券研究所

图表 4：海外 AI 重点标的的市场表现（截止 2024/11/29）

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	21859.7	207.9	5.5%	11.5%	36.8%
	云厂商	GOOGL.O	谷歌	20766.4	169.0	2.5%	-1.3%	21.2%
	云厂商	MSFT.O	微软	31483.7	423.5	1.5%	4.4%	13.5%
	云厂商	META.O	脸书	14498.6	574.3	2.7%	1.2%	62.7%
	云厂商	ORCL.N	甲骨文	5122.0	184.8	-3.9%	10.1%	77.5%
	云侧芯片	NVDA.O	英伟达	33857.4	138.3	-2.6%	4.1%	179.2%
	云侧芯片	AMD.O	超威半导体	2226.1	137.2	-0.8%	-4.8%	-6.9%
	服务器	SMCI.O	超微电脑	191.1	32.6	-1.5%	12.1%	14.8%
	服务器	DELL.N	戴尔科技	896.2	127.6	-11.5%	3.2%	69.4%
	液冷	VRT.N	VERTIV	478.9	127.6	-9.0%	16.8%	165.9%
	网络	APH.N	安费诺 (AMPHENOL)	875.9	72.7	-2.2%	8.4%	47.5%
	网络	ANET.N	ARISTA 网络	1278.1	405.8	-0.2%	5.0%	72.3%
	网络	MRVL.O	迈威尔科技	802.9	92.7	0.2%	15.7%	54.2%
	网络	AVGO.O	博通	7570.1	162.1	-1.3%	-4.5%	46.8%
AI 能源	核电	CEG.O	CONSTELLATION ENERGY	802.4	256.6	2.7%	-2.3%	121.0%
	核电	VST.N	VISTRA	543.8	159.8	-1.3%	27.9%	318.5%
	SMR	SMR.N	NUSCALE POWER	75.7	29.7	-1.9%	54.9%	801.2%
	SMR	OKLO.N	OKLO	28.7	23.5	-6.6%	4.8%	122.9%
	SMR	NNE.O	NANO NUCLEAR ENERGY	9.1	27.6	-17.8%	41.2%	432.0%
	浓缩铀	LEU.A	CENTRUS ENERGY	14.9	91.0	4.8%	-12.3%	67.2%
	浓缩铀	ASPI.O	ASP ISOTOPES	4.0	5.6	-33.5%	-20.6%	210.1%
	天然铀	UEC.A	URANIUM ENERGY	34.2	8.3	-1.8%	12.0%	29.8%
	天然铀	CCJ.N	卡梅科	290.8	59.5	-0.9%	14.1%	38.2%
	天然铀	UUUU.A	ENERGY FUELS	14.3	7.3	4.0%	20.6%	1.0%
边缘 AI	端侧芯片	INTC.O	英特尔	1037.3	24.1	-1.8%	11.8%	-51.5%
	端侧芯片	QCOM.O	高通	1761.3	158.5	1.1%	-2.6%	11.2%
	端侧芯片	ARM.O	ARM	1411.4	134.3	-1.3%	-5.0%	78.7%
	AI PC/PHONE	AAPL.O	苹果	35874.4	237.3	3.2%	5.2%	23.9%

AI 应用	AI 应用	ADBE.O	奥多比	2271.1	515.9	0.7%	7.9%	-13.5%
	AI 应用	CRWD.O	CrowdStrike	852.2	346.0	-7.1%	16.5%	35.5%
	AI 应用	DUOL.O	DUOLINGO	153.2	348.3	-1.1%	18.9%	53.5%
消费电子	智能驾驶	TSLA.O	特斯拉	11079.8	345.2	-2.1%	38.1%	38.9%
	品牌厂	1810.HK	小米集团	6927.1	27.8	-2.8%	3.9%	77.9%
	品牌厂	0992.HK	联想集团	1130.1	9.1	1.4%	-10.7%	-13.2%
	零部件&组装	0285.HK	比亚迪电子	778.5	34.6	1.0%	3.1%	-4.0%
	零部件&组装	1415.HK	高伟电子	216.1	25.2	6.8%	4.4%	9.1%
	零部件&组装	2382.HK	舜宇光学科技	689.2	63.0	8.3%	24.3%	-10.7%
	零部件&组装	2018.HK	瑞声科技	419.5	35.0	2.2%	11.3%	51.5%
零部件&组装	6088.HK	鸿腾精密	232.5	3.2	-5.9%	20.4%	170.3%	

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

本周全球最大的铀矿商 Kazatomprom 发布 2024 年三季度业绩，业绩符合预期。3Q24 年公司实现 437733KZTm 营业收入，同比增长 78%，环比增长 1.5%，实现毛利 188275KZTm，同比增长 101.1%，环比增长 20.2%，毛利率为 43%，环比增长 6.7pct。3Q24 年公司天然铀销量（权益销量）为 3133 tU，同比增长 23.7%，环比下降 28.7%；产量（权益产量）为 3142 tU，同比增长 16.8%，环比增长 3.5%。分销售区域来看，1~3Q24 年中国区域占比为 47.5%，较去年同期增长 7.9pct，1~3Q24 年美国区域占比为 8.7%，较去年同期下降 5.5pct。

关于 2024 年全年指引，本季度公司上调全年资本开支及总维持现金成本。公司全年资本开支指引由 250~270KZTb 上调至 285~305KZTb，主要由于新设施建设时间表的变化，部分采矿基础设施开发成本增加。全年产量（权益产量）指引依旧维持 11600~12600 tU。

图表 5: KAP 主要财务数据

关键指标	单位	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	yoy	qoq
Revenues	KZTm	380981	2377	2458	5700	2698	4312	4377	78.0	1.5%
			63	69	22	33	87	33	%	
COGS	KZTm	229204	9133	1522	1990	1687	2746	2494	63.8	-9.2
			9	56	63	55	08	58	%	%
Gross profit	KZTm	151777	1464	9361	3709	1010	1566	1882	101.1	20.2
			24	3	59	78	79	75	%	%
Profit for the period	KZTm	109200	1131	7864	2793	9324	1899	4614	486.8	142.9
			33	1	61	5	99	29	%	%
Production volume (100% basis)	tU as U3O8	4744	5481	5092	5795	5077	5780	5894	15.8	2.0%
									%	
Production volume (attributable basis)	tU as U3O8	2517	2894	2691	3067	2761	3036	3142	16.8	3.5%
									%	
Sales volume (consolidated, Group)	tU as U3O8	6142	3385	2679	5863	2752	5027	3860	44.1	-23.2
									%	%
Sales volume (attributable to Kazatomprom)	tU as U3O8	6142	2423	2533	3817	2321	4396	3133	23.7	-28.7
									%	%
Uranium, average realized price of the Group	US\$/lb U3O8	46.75	47.04	48.3	55.09	62.53	66.19	66.81	38.3	0.9%
									%	
Uranium, average realized price of Kazatomprom	US\$/lb U3O8	46.75	46.63	47.81	52.1	56.15	62.47	63.46	32.7	1.6%
									%	

资料来源: KAP 公告、华源证券研究所

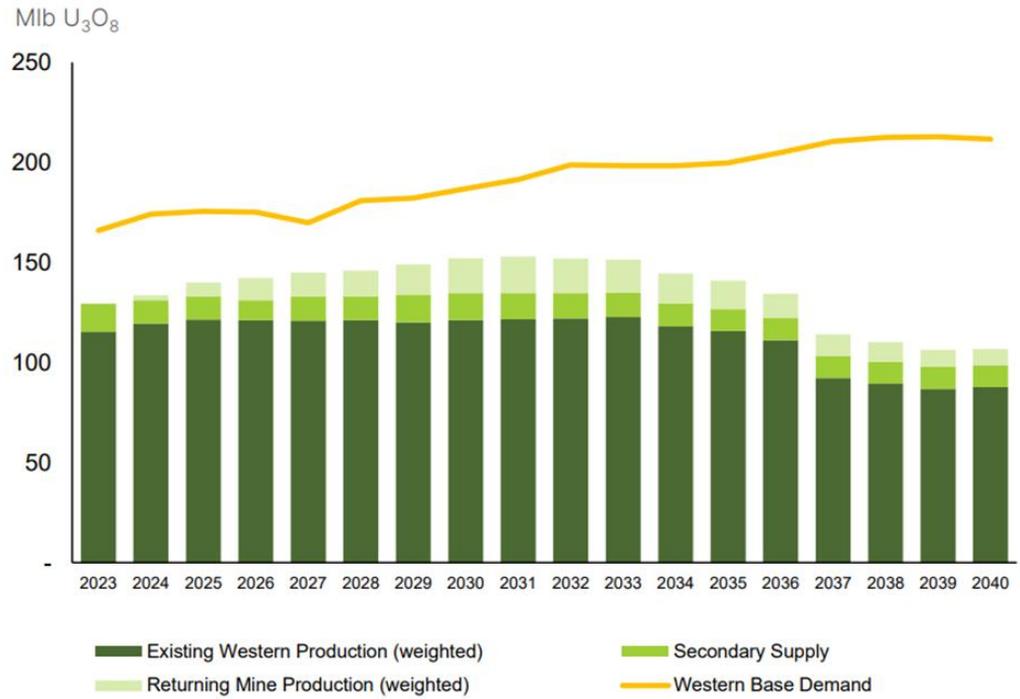
图表 6: KAP 分区域销售情况 (单位: KZTm)

国家	1~3Q24	1~3Q23	1~3Q24 占比	1~3Q23 占比
中国	540405	342293	47.5%	39.6%
哈萨克斯坦	169898	118983	14.9%	13.8%
法国	110817	51853	9.7%	6.0%
美国	99289	123233	8.7%	14.3%
俄罗斯	80841	90309	7.1%	10.4%
加拿大	54660	30650	4.8%	3.5%
英国	41349	35919	3.6%	4.2%
荷兰		48471	0.0%	5.6%
其他	41594	22902	3.7%	2.6%
合计	1138853	864613		

资料来源: KAP 公告、华源证券研究所

本周澳大利亚铀生产商 Paladin Energy 举办 2024 年度股东大会, Paladin 预测未来十年铀供应缺口将达到 5000 万磅/年。

图表 7：西方天然铀将面临严重短缺



资料来源：PALADIN 公告，华源证券研究所

1.3. 近期重要事件预告

图表 8：近期 AI 领域重要事件

日期	公司	事件
2024-12-03	赛富时	披露业绩报告
2024-12-03	迈威尔科技	披露业绩报告
2024-12-09	甲骨文	披露业绩报告
2024-12-11	奥多比	披露业绩报告
2024-12-12	博通	披露业绩报告
2024-12-13	URANIUM ENERGY	披露业绩报告
2024-12-18	美光科技	披露业绩报告

资料来源：各公司官网、wind、华源证券研究所

2. Web3 与加密市场

2.1. 加密货币市场行情回顾

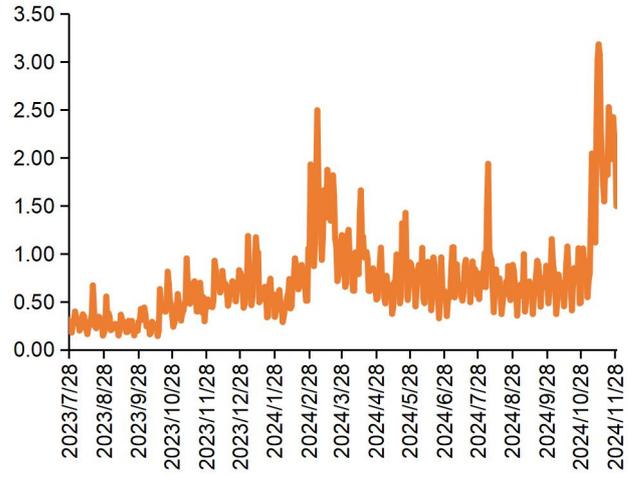
本周全球加密货币总市值小幅上升。根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 11 月 29 日，全球加密货币现货市场总市值达 3.35 万亿美元，本周五市值较上周五的 3.3 万亿美元小幅上升。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 11 月 29 日，全球加密货币总交易额为 1495.6 亿美元，占总市值比重为 4.46%。2024 年年初至今，全球加密货币总交易额累计为 29.41 万亿美元，同比增长 190.43%。

图表 9：加密货币总市值（万亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究所

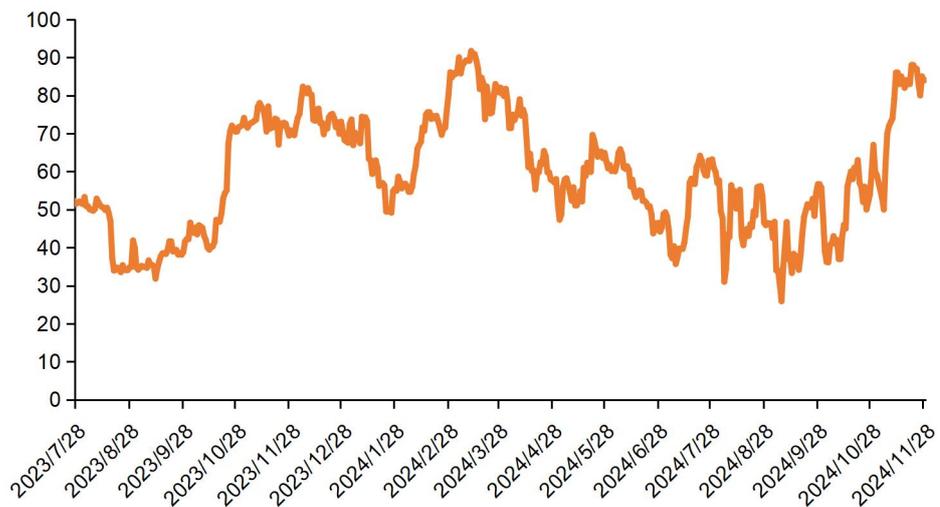
图表 10：加密货币交易额（千亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究所

加密市场情绪当前处于非常贪婪区间。根据 CoinMarketCap，11 月 29 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 84，处于“Extreme Greed”区间，市场当前处于非常贪婪情绪。

图表 11：CMC 加密货币恐惧贪婪指数



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究所

本周加密市场相关标的整体涨势较好。个股方面，本周加密市场相关标的整体涨势较好。本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 SOS、Iris Energy、BitDeer Technologies Group、Mawson Infrastructure Group、Ebang International Holdings；本周相关标的跌幅 TOP5 的公司分别为 Microstrategy、CleanSpark、Coinbase Global、Core Scientific、Cipher Mining。

图表 12：加密市场重点标的市场表现（截止 2024/11/29）

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	741.5	296.2	-3%	65%	70%
	0863.HK	OSL 集团（港币市值）	2012-04-27	48.9	7.8	10%	8%	-36%
屯币	MSTR.O	Microstrategy Incorporated	1998-06-11	785.2	387.47	-8%	58%	513%
	0434.HK	博雅互动（港币市值）	2013-11-12	34.8	4.91	17%	168%	777%
	MARA.O	Marathon Patent Group, Inc.	2014-07-28	88.2	27.42	5%	64%	17%
	RIOT.O	Riot Blockchain, Inc.	2007-08-28	42.0	12.65	3%	37%	-18%
	CLSK.O	CleanSpark Inc	2020-01-16	36.3	14.35	-5%	35%	30%
	CORZ.O	Core Scientific, Inc.	2021-04-08	49.9	17.88	-2%	35%	1133%
	FUFU.O	BitFuFu Inc	2021-12-09	8.9	5.46	2%	14%	-50%
	CIFR.O	Cipher Mining Inc.	2020-12-07	23.3	6.7	-1%	36%	62%
	BTDR.O	BitDeer Technologies Group	2021-07-28	20.3	14.27	24%	83%	45%
	HUT.O	Hut 8 Mining Corp.	2021-06-15	26.2	28.02	8%	77%	110%
挖矿及矿机	WULF.O	TeraWulf Inc.	2000-03-13	30.4	7.89	6%	21%	229%
	BITF.O	Bitfarms Ltd.	2021-06-21	6.5	2.15	2%	12%	-26%
	IREN.O	Iris Energy Ltd	2021-11-17	26.8	13.51	25%	48%	89%
	HIVE.O	HIVE Blockchain Technologies Ltd	2021-07-01	3.4	4.08	0%	11%	-10%
	CAN.O	Canaan, Inc.	2019-11-21	6.4	2.12	8%	83%	-8%
	BTBT.O	Bit Digital Inc.	2018-03-20	7.1	4.61	4%	21%	9%
	EBON.O	Ebang International Holdings, Inc.	2020-06-26	0.5	8.79	19%	38%	-43%
	SDIG.O	Stronghold Digital Mining Inc	2021-10-20	0.9	5.2	3%	13%	-29%
	DGHI.O	Digihost Technology Inc	2021-11-15	0.7	2.12	3%	33%	-7%
	BTCM.N	BIT Mining Ltd	2013-11-22	0.4	3.12	13%	21%	-38%
ANY.O	Sphere 3D Corp	2013-08-12	0.3	1.47	8%	41%	-56%	
GREE.O	Greenidge	2021-09-15	0.3	2.41	12%	4%	-64%	
MIGI.O	Mawson Infrastructure Group Inc	2021-09-29	0.4	2.14	20%	33%	-33%	
SOS.N	SOS Limited	2017-04-28	0.3	12.4	59%	10%	-82%	

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 周三周五录得净流入

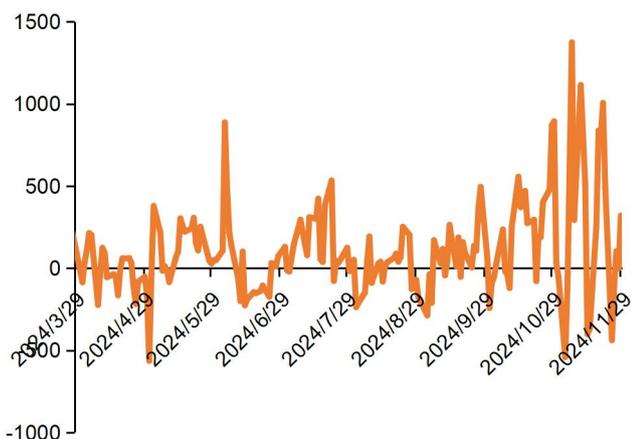
根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 仅周三周五录得净流入，累计录得净流出 1.35 亿美元。本周 IBIT 录得净流入 4.05 亿美元，GBTC 录得净流出 1.94 亿美元，FBTC 录得净流出 0.84 亿美元。

图表 13：现货 ETF 流入情况（单位：百万美元）

	Blackrock	Fidelity	iShares	Ark	Binance	Franklin	Galaxy	VanEck	Wisdom	Grayscale	Grayscale	Total
	IBIT	FBTC	BITB	ARKB	BTCO	EZBC	BRRR	HODL	BTCW	GBTC	BTC	
Fee	0.25%	0.25%	0.20%	0.21%	0.25%	0.19%	0.25%	0.20%	0.25%	1.50%	0.15%	
11 Nov 2024	756.5	135.1	42.7	108.6	8.7	10.1	0.0	0.0	0.0	24.2	28.2	1,114.1
12 Nov 2024	778.3	37.2	0.0	(5.4)	0.0	0.0	0.0	10.1	0.0	(17.8)	15.1	817.5
13 Nov 2024	230.8	186.1	12.3	14.5	0.0	0.0	0.0	5.1	0.0	0.0	61.3	510.1
14 Nov 2024	126.5	(179.2)	(113.9)	(161.7)	0.0	0.0	0.0	2.5	0.0	(69.6)	(5.3)	(400.7)
15 Nov 2024	0.0	(175.1)	(7.4)	(108.6)	0.0	0.0	(1.7)	(7.7)	0.0	(22.5)	(47.0)	(370.0)
18 Nov 2024	89.3	60.0	24.4	13.2	0.0	0.0	0.0	7.7	0.0	5.8	54.4	254.8
19 Nov 2024	216.1	256.1	52.8	267.3	0.0	0.0	0.0	7.9	0.0	16.2	13.1	829.5
20 Nov 2024	626.5	133.9	9.2	3.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	773.4
21 Nov 2024	608.4	301.0	68.0	17.2	0.0	5.7	0.0	5.6	0.0	(7.8)	7.0	1,005.1
22 Nov 2024	513.2	21.7	0.0	0.0	5.0	0.0	6.2	5.6	0.0	(67.1)	5.7	490.3
25 Nov 2024	267.8	(134.7)	(280.7)	(110.9)	(10.9)	0.0	0.0	(8.1)	0.0	(158.2)	0.4	(435.3)
26 Nov 2024	0.0	(95.7)	6.5	0.0	(2.3)	0.0	0.0	0.0	0.0	(36.1)	4.8	(122.8)
27 Nov 2024	0.0	40.2	48.0	0.0	0.0	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0	12.0	103.0
28 Nov 2024	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0
29 Nov 2024	137.5	106.5	26.5	7.8	0.0	0.0	0.0	33.1	0.0	0.0	8.6	320.0
Total	31,738	11,454	2,233	2,656	419	454	541	787	217	(20,520)	700	30,679
Average	141.7	51.1	10.0	11.9	1.9	2.0	2.4	3.5	1.0	(91.6)	3.1	137.0
Maximum	1,119.9	473.4	237.9	267.3	63.4	60.9	43.4	118.8	118.5	63.0	191.1	1,373.8
Minimum	(69.1)	(191.1)	(280.7)	(161.7)	(37.5)	(23.0)	(20.2)	(38.4)	(6.2)	(642.5)	(89.5)	(563.7)

资料来源：Farside，华源证券研究所

图表 14: 现货 ETF 每日净流入情况 (单位: 百万美元)



资料来源: SoSoValue, 华源证券研究所

图表 15: 现货 ETF 累计净流入情况 (单位: 十亿美元)



资料来源: SoSoValue, 华源证券研究所

美联储降息预期波动, 本周加密核心资产价格短暂回调后回升

美东时间本周一周二, 由于部分投资者选择获利了结, 加密核心资产价格开始逐渐回调; 美东时间本周三, 美联储理事 Michelle Bowman 对美联储控制通胀的成果表示担忧, 并提醒美联储在降息时谨慎行事, 同时美东时间本周一 CMD Fedwatch 数据显示美联储在 12 月不降息的概率上升至 44%, 加密核心资产价格继续走低; 本周四, 加密核心资产价格大幅回升, 并在后半周小幅波动。本周一至周三加密核心资产价格下跌至 9 万美元左右, 由于周四感恩节交易, 加密货币核心资产价格开始反弹, 目前在 9.6 万美元波动。

图表 16: 加密核心资产价格情况 (单位: 美元)



资料来源: Coinmarketcap, 华源证券研究所

2.3. 近期重要事件预告

图表 17: 近期加密货币领域重要事件

日期	地点/公司	事件
12月	Coincheck	纳斯达克上市
12月2日	芝加哥期权交易所	推出首批 BTC 现货价格现金结算指数期权
12月11日	HIVE	年度股东大会
2025年1月	SEC	SEC 主席 Gary Gensler 离职

资料来源: 各公司官网, Wind, 华源证券研究所

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

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。