

2025 年 02 月 23 日

投资评级： 无

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:



美股调整择机做多，中国资产可高看一眼

——海外科技周报（25/2/17-25/2/21）

投资要点:

- 海外 AI:** 近期，特朗普表示希望重启与俄罗斯和中国的核武器控制谈判，并希望三国最终能够同意将庞大的国防预算削减一半，我们认为市场可能在担忧会再次出现 1993 年“Megatons to Megawatts”项目，出现大规模的核裁军，导致核武器所用的浓缩铀经过稀释转化为低浓缩铀，成为核电燃料，影响天然铀的供给，进而导致近期铀价下跌。我们认为市场可能反应过激，当前全球政治格局下，再次出现大规模核裁军的可能性较低，当前的政治格局与 1993 年完全不同，而铀矿供需格局变化的趋势不会改变，中长期天然铀依旧短缺，建议关注铀矿公司相关布局机会。此外，本周 CCJ 公布 4Q24 业绩，铀业务板块方面，公司全年产量为 2340 万磅，同比增加 33%，销量为 3360 万磅，同比增长 5%，平均实现价格 58.34 美元/磅，同比增长 17%，毛利为 681 百万加币，同比增长 53%。公司提供了 2025 年各业务板块的指引，预计铀产量为 2240 万磅 U3O8（产量较 2024 年实际产量收缩 100 万磅），燃料服务产量为 1300-1400 万千克铀（kgU），Westinghouse 的 EBITDA 贡献预计在 3.55 亿至 4.05 亿美元之间。
- 板块行情回顾:** 本周（2025/2/17 至 2025/2/21）中国科技资产延续涨势，恒生科技上涨 6.0%。本周恒生科技收于 5859.3，指数上涨 6.0%，跑赢恒生指数 2.2pct；费城半导体指数收于 5136.6，指数下跌 0.5%，跑赢纳斯达克 100、标普 500 指数。本周港股科技板块继续上涨。个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为华虹半导体（+57%）、伟仕佳杰（+35%）、超微电脑（+17%）、小米集团-W（+16%）、阿里巴巴-SW（+12%）；跌幅 TOP5 的公司分别为 OKLO（-26%）、NUSCALE POWER（-18%）、CENTRUS ENERGY（-14%）、VERTIV（-11%）、URANIUM ENERGY（-11%）。
- Web3 与加密市场:** 1) 本周加密核心资产现货 ETF 整体录得净流出。根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 交易日均为净流出，累计录得净流出 5.53 亿美元。2) 受美联储官员言论以及 Bybit 安全事件影响，本周加密核心资产价格波动剧烈。本周，加密核心资产价格出现大幅波动，主要受到特朗普政府政策、美联储官员言论以及加密货币交易平台安全事件的影响。美东时间本周二，已破产的加密货币交易所 FTX 开始向账户余额在 50,000 美元或以下的客户偿还资金，总额约 12 亿美元。这一消息引发市场对加密货币流动性的担忧，导致加密核心资产价格下跌。美东时间本周三，美联储副主席菲利普·杰斐逊在讲话中表示，美国经济表现强劲，劳动力市场稳固，因此美联储在考虑进一步降息之前可以从容评估未来数据。受此消息影响，加密核心资产价格短线承压。美东时间本周五，加密货币交易平台 Bybit 遭遇黑客攻击，超过 15 亿美元的以太坊（ETH）和 stETH 被转移至未知地址。这一重大安全事件引发市场恐慌情绪，加密货币市场集体下跌。
- 板块行情回顾:** 1) 本周全球加密货币总市值有所上升，加密市场情绪当前处在中性区间。根据 CoinMarketCap 数据，截至 2025 年 2 月 21 日，全球加密货币现货市场总市值达 3.24 万亿美元，本周五市值较上周五的 3.20 万亿美元有所上升。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2025 年 2 月 21 日，全球加密货币总交易额为 917.3 亿美元，占总市值比重为 2.83%。2) 本周加密市场相关标的回调明显。本周仅 BitFuFu 上涨，其余标的均下跌。本周相关标的跌幅 TOP5 的公司分别为 Digihost Technology、BitDeer Technologies Group、Iris Energy、TeraWulf、Riot Blockchain。
- 投资分析意见:** 2 月 11 日 TGA 账户见高点后，10 多天时间账户余额已下降近 1200 亿美金，预计后续 2-3 个月内仍维持下降，边际向市场注入流动性。21 号白宫发布了美国优先投资政策的总统备忘录，强调加强关于国家对手在重要领域的投资的审核与限制，对市场形成了短期冲击。我们认为特朗普政府非常明确维护资本市场平稳的重要性并始终践行，随着后续 DOGE 对财政开支和就业的影响逐渐在数据上显化，弱通胀松货币预期有望重新打开，建议重视市场调整带来的做多窗口期。国内资产方面，外资“长钱”开始流入，中美核心资产估值差异仍很大，建议仍可高看一眼。
- 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	7
2. Web3 与加密市场	7
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	11
3. 风险提示	12

图表目录

图表 1: 港美股重要科技指数涨跌幅 (截止 2025/2/21)	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 2025/2/21)	5
图表 5: 近期 AI 领域重要事件	7
图表 6: 加密货币总市值 (万亿美元)	8
图表 7: 加密货币交易额 (千亿美元)	8
图表 8: CMC 加密货币恐惧贪婪指数	8
图表 9: 加密市场重点标的市场表现 (截止 2025/2/21)	9
图表 10: 现货 ETF 流入情况 (单位: 百万美元)	10
图表 11: 现货 ETF 每日净流入情况 (单位: 百万美元)	11
图表 12: 现货 ETF 累计净流入情况 (单位: 十亿美元)	11
图表 13: 加密核心资产价格情况 (单位: 美元)	11
图表 14: 近期加密货币领域重要事件	12

1. 海外 AI

1.1. 市场行情回顾

本周（2025/2/17 至 2025/2/21）中国科技资产延续涨势，恒生科技上涨 6.0%。本周恒生科技收于 5859.3，指数上涨 6.0%，跑赢恒生指数 2.2pct；费城半导体指数收于 5136.6，指数下跌 0.5%，跑赢纳斯达克 100、标普 500 指数。

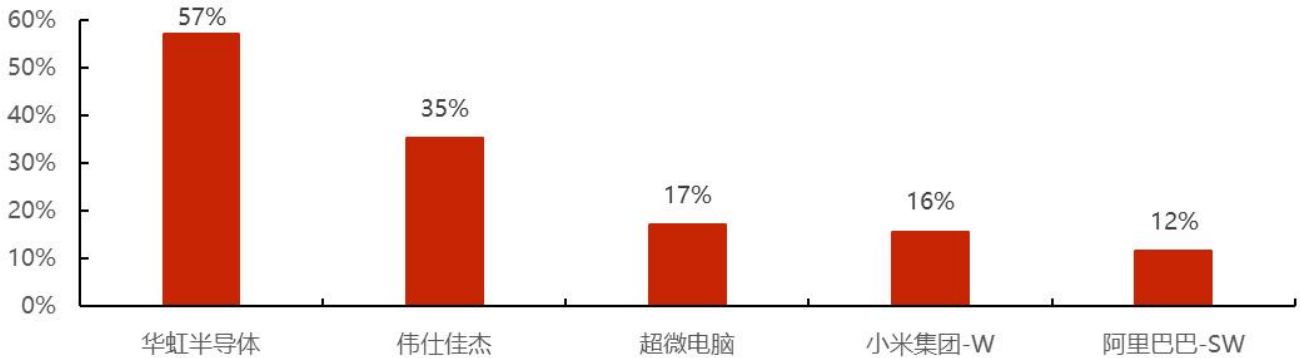
图表 1：港美股重要科技指数涨跌幅（截止 2025/2/21）

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	6013.1	-1.7%	-0.5%	2.2%
NDX.GI	纳斯达克 100	21614.1	-2.3%	0.6%	2.9%
SOX.GI	费城半导体指数	5136.6	-0.5%	2.4%	3.1%
HSI.HI	恒生指数	23477.9	3.8%	16.1%	17.0%
HSTECH.HI	恒生科技	5859.3	6.0%	24.0%	31.1%
8884057.WI	TAMAMA 科技指数	17004.4	-2.7%	-1.8%	-1.9%
931734.CSI	港美上市中美科技	5217.2	3.5%	12.6%	16.1%

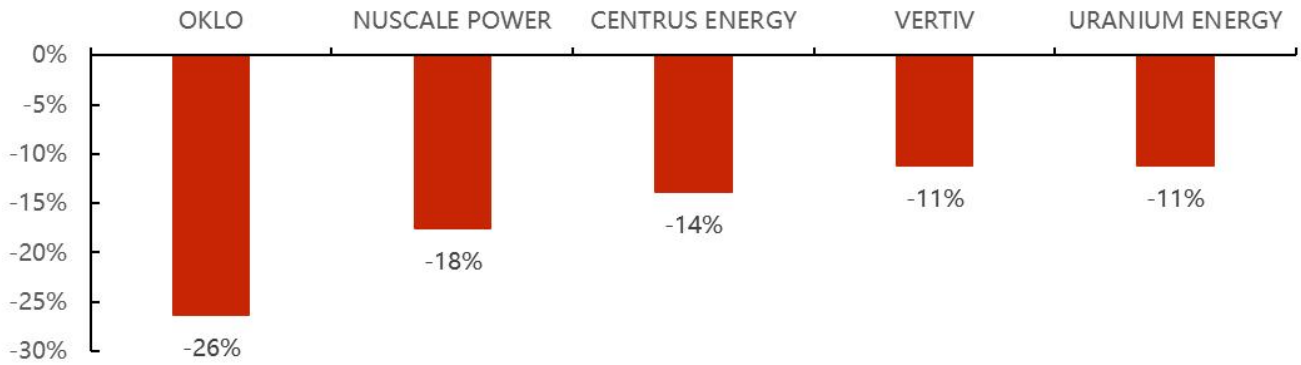
资料来源：wind、华源证券研究所

本周港股科技板块继续上涨。个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为华虹半导体（+57%）、伟仕佳杰（+35%）、超微电脑（+17%）、小米集团-W（+16%）、阿里巴巴-SW（+12%）；跌幅 TOP5 的公司分别为 OKLO（-26%）、NUSCALE POWER（-18%）、CENTRUS ENERGY（-14%）、VERTIV（-11%）、URANIUM ENERGY（-11%）。

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 2025/2/21）

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; 港元)	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	22952.6	216.6	-5.3%	-8.9%	-1.3%
	云厂商	GOOGL.O	谷歌	22006.1	179.7	-3.0%	-11.9%	-5.1%
	云厂商	MSFT.O	微软	30346.3	408.2	0.1%	-1.5%	-3.0%
	云厂商	META.O	脸书	17318.8	683.6	-7.2%	-0.8%	16.7%
	云厂商	ORCL.N	甲骨文	4693.6	167.8	-3.6%	-1.3%	0.9%
	云侧芯片	NVDA.O	英伟达	32921.9	134.4	-3.2%	12.0%	0.1%
	云侧芯片	AMD.O	超威半导体	1796.1	110.8	-2.0%	-4.4%	-8.2%
	服务器	SMCI.O	超微电脑	328.3	56.1	17.0%	96.6%	84.0%
	服务器	DELL.N	戴尔科技	745.7	117.6	2.8%	13.5%	2.5%
	液冷	VRT.N	VERTIV	365.5	96.0	-11.2%	-18.0%	-15.5%
	网络	APH.N	安费诺 (AMPHENOL)	818.4	67.6	-1.9%	-4.5%	-2.7%
	网络	ANET.N	ARISTA 网络	1239.7	98.3	-8.0%	-14.7%	-11.1%
	网络	MRVL.O	迈威尔科技	898.3	103.8	-2.5%	-8.0%	-6.0%
	网络	AVGO.O	博通	10249.4	218.7	-6.2%	-1.2%	-5.7%
AI 能源	核电	CEG.O	CONSTELLATION ENERGY	889.9	284.4	-10.4%	-5.2%	27.1%
	核电	VST.N	VISTRA	511.8	150.4	-10.3%	-10.5%	9.1%
	SMR	SMR.N	NUSCALE POWER	48.6	19.0	-17.5%	-20.1%	6.2%
	SMR	OKLO.N	OKLO	47.4	38.8	-26.3%	-6.8%	82.7%
	SMR	NNE.O	NANO NUCLEAR ENERGY	10.7	28.9	-10.9%	-25.1%	16.2%
	浓缩铀	LEU.A	CENTRUS ENERGY	16.5	98.3	-13.8%	19.4%	47.5%
	浓缩铀	ASPI.O	ASP ISOTOPES	3.4	4.8	-9.8%	-17.0%	5.3%
	天然铀	UEC.A	URANIUM ENERGY	24.0	5.7	-11.1%	-19.5%	-15.1%
	天然铀	CCJ.N	卡梅科	415.6	43.5	-7.9%	-12.1%	-15.4%
	天然铀	UUUU.A	ENERGY FUELS	9.1	4.6	-3.3%	-12.6%	-9.6%
边缘 AI	端侧芯片	INTC.O	英特尔	1076.9	24.9	5.4%	28.0%	24.0%
	端侧芯片	QCOM.O	高通	1829.7	165.4	-3.9%	-4.3%	7.7%
	端侧芯片	ARM.O	ARM	1526.6	144.8	-9.2%	-9.2%	17.4%
	AI PC/PHONE	AAPL.O	苹果	36886.7	245.6	0.4%	4.2%	-1.8%

AI 应用	AI 应用	ADBE.O	奥多比	1934.1	444.3	-3.4%	1.6%	-0.1%
	AI 应用	CRWD.O	CrowdStrike	1001.7	406.7	-10.0%	2.2%	18.9%
	AI 应用	DUOL.O	DUOLINGO	169.5	385.4	-10.9%	5.9%	18.9%
	智能驾驶	TSLA.O	特斯拉	10865.4	337.8	-5.1%	-16.5%	-16.4%
消费电子	品牌厂	1810.HK	小米集团	12980.9	51.7	15.7%	35.0%	49.9%
	品牌厂	0992.HK	联想集团	1687.0	13.6	7.8%	46.4%	34.9%
	零部件&组装	0285.HK	比亚迪电子	1311.4	58.2	-1.1%	37.6%	38.4%
	零部件&组装	1415.HK	高伟电子	271.2	31.5	5.9%	22.4%	11.1%
	零部件&组装	2382.HK	舜宇光学科技	1002.3	91.6	4.6%	32.0%	33.0%
	零部件&组装	2018.HK	瑞声科技	599.3	50.0	4.2%	25.0%	33.3%
	零部件&组装	6088.HK	鸿腾精密	285.9	3.9	4.8%	18.1%	7.4%

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; 美股收盘价单位为美元、港股收盘价单位为港元

1.2. 本周重要事件回顾

根据华盛顿(美联社), 近期, 特朗普表示希望重启与俄罗斯和中国的核武器控制谈判, 并希望三国最终能够同意将庞大的国防预算削减一半, 我们认为市场可能在担忧会再次出现1993年“Megatons to Megawatts”项目, 出现大规模的核裁军, 导致核武器所用的浓缩铀经过稀释转化为低浓缩铀, 成为核电燃料, 影响天然铀的供给, 进而导致近期铀价下跌。我们认为市场可能反应过激, 当前全球政治格局下, 再次出现大规模核裁军的可能性较低, 当前的政治格局与1993年完全不同, 而铀矿供需格局变化的趋势不会改变, 中长期天然铀依旧短缺, 建议关注铀矿公司相关布局机会。

1993年《美俄高浓缩铀购买协议》签署的背景主要源于冷战结束后全球安全格局的变化。苏联于1991年解体, 导致俄罗斯继承了大量核武器和武器级核材料(高浓缩铀 HEU), 但由于经济危机, 难以保障这些材料的安全。美国担忧核材料流入黑市或恐怖组织, 希望通过合作降低核扩散风险。同时, 俄罗斯面临去军事化和经济重建的挑战, 希望通过出售拆解核弹头中的铀来获取外汇支持。在此背景下, 美俄达成协议, 将500吨武器级高浓缩铀转化为低浓缩铀(LEU), 供美国核电站使用, 既减少了核威胁, 又促进了和平利用核能, 成为冷战后核裁军的重要里程碑。

本周 Cameco 公布 4Q24 业绩, 铀业务板块方面, 公司全年产量为 2340 万磅, 同比增加 33%, 销量为 3360 万磅, 同比增长 5%, 平均实现价格 58.34 美元/磅, 同比增长 17%, 毛利为 681 百万加币, 同比增长 53%。公司提供了 2025 年各业务板块的指引, 预计铀产量为 2240 万磅 U3O8 (产量较 2024 年实际产量收缩 100 万磅), 燃料服务产量为 1300-1400 万千克铀 (kgU), Westinghouse 的 EBITDA 贡献预计在 3.55 亿至 4.05 亿美元之间。

在电话会上, 公司针对如果解除对于俄罗斯的制裁, 对于铀市场的影响进行了分析, 公司表示当前制裁并没有被解除, 此外俄罗斯的材料流入美国就已经完全违背了新政府的能源主导地位目标, 新政府已经明确了将核能和核燃料循环纳入其成为世界主导者的计划中, 市场或许不必过于担忧。

1.3. 近期重要事件预告

图表 5: 近期 AI 领域重要事件

日期	公司	事件
2025-02-26	英伟达	披露业绩报告
2025-02-27	NUSCALE POWER	披露业绩报告
2025-02-27	VISTRA	披露业绩报告
2025-02-27	戴尔科技	披露业绩报告
2025-02-28	ENERGY FUELS	披露业绩报告
2025-03-06	博通	披露业绩报告
2025-03-10	URANIUM ENERGY	披露业绩报告
2025-03-10	甲骨文	披露业绩报告
2025-03-12	奥多比	披露业绩报告

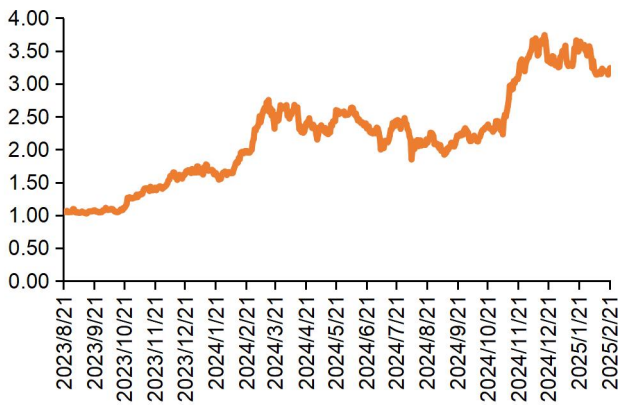
资料来源: 各公司官网、wind、华源证券研究所

2. Web3 与加密市场

2.1. 加密货币市场行情回顾

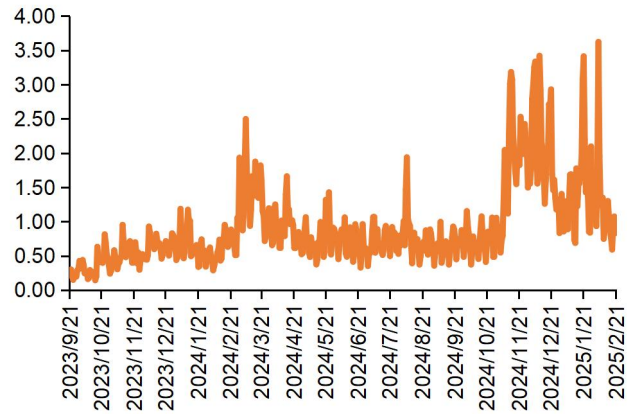
本周全球加密货币总市值有所上升。根据 CoinMarketCap 数据，截至 2025 年 2 月 21 日，全球加密货币现货市场总市值达 3.24 万亿美元，本周五市值较上周五的 3.20 万亿美元有所上升。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2025 年 2 月 21 日，全球加密货币总交易额为 917.3 亿美元，占总市值比重为 2.83%。

图表 6：加密货币总市值（万亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究所

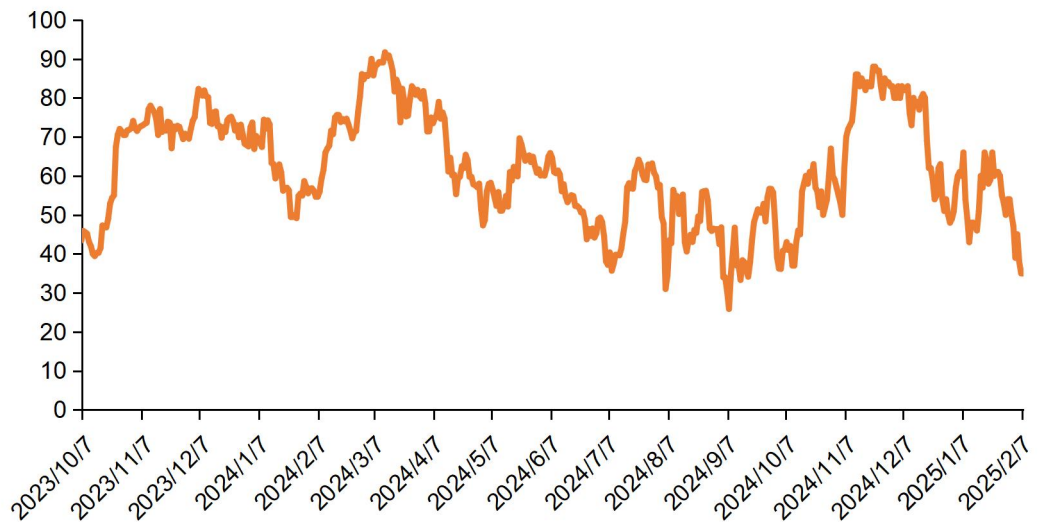
图表 7：加密货币交易额（千亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究所

加密市场情绪当前处于中性区间。根据 CoinMarketCap，2 月 21 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 43，处于“Neutral”区间，市场当前处于中性情绪。

图表 8：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的回调明显。本周加密市场相关标的的回调较为明显。本周仅 BitFuFu 上涨,其余标的均下跌。本周相关标的的跌幅 TOP5 的公司分别为 Digihost Technology、BitDeer Technologies Group、Iris Energy、TeraWulf、Riot Blockchain。

图表 9: 加密市场重点标的的市场表现 (截止 2025/2/21)

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	597.6	235.38	-14%	-19%	-5%
	0863.HK	OSL 集团 (港币市值)	2012-04-27	61.7	9.85	-4%	6%	23%
屯币	MSTR.O	Microstrategy Incorporated	1998-06-11	771.3	299.69	-11%	-10%	3%
	0434.HK	博雅互动 (港币市值)	2013-11-12	28.8	4.05	0%	-18%	-8%
	MARA.O	Marathon Patent Group, Inc.	2014-07-28	49.8	14.66	-13%	-20%	-13%
	RIOT.O	Riot Blockchain, Inc.	2007-08-28	34.8	10.46	-15%	-12%	2%
	CLSK.O	CleanSpark Inc	2020-01-16	26.0	9.25	-12%	-11%	0%
	CORZ.O	Core Scientific, Inc.	2021-04-08	30.2	10.8	-14%	-12%	-23%
	FUFU.O	BitFuFu Inc	2021-12-09	8.7	5.35	10%	5%	8%
	CIFR.O	Cipher Mining Inc.	2020-12-07	19.1	5.49	-9%	-4%	18%
	BTDR.O	BitDeer Technologies Group	2021-07-28	25.2	13.09	-21%	-29%	-40%
	HUT.O	Hut 8 Mining Corp.	2021-06-15	16.8	17.93	-12%	-17%	-12%
挖矿及矿机	WULF.O	TeraWulf Inc.	2000-03-13	15.7	4.08	-16%	-14%	-28%
	BITF.O	Bitfarms Ltd.	2021-06-21	6.5	1.32	-7%	-9%	-11%
	IREN.O	Iris Energy Ltd	2021-11-17	21.6	10.88	-16%	6%	11%
	HIVE.O	HIVE Blockchain Technologies Ltd	2021-07-01	2.0	2.49	-13%	-15%	-13%
	CAN.O	Canaan, Inc.	2019-11-21	5.0	1.67	-7%	-19%	-19%
	BTBT.O	Bit Digital Inc.	2018-03-20	4.2	2.71	-13%	-14%	-8%
	EBON.O	Ebang International Holdings, Inc.	2020-06-26	0.3	5.42	-4%	-5%	-5%
	SDIG.O	Stronghold Digital Mining Inc	2021-10-20	0.5	3.08	-8%	-13%	-12%
	DGHI.O	Digihost Technology Inc	2021-11-15	0.6	1.95	-26%	-43%	30%
	BTCM.N	BIT Mining Ltd	2013-11-22	0.3	2.2	-8%	-16%	-13%
ANY.O	Sphere 3D Corp	2013-08-12	0.2	0.6661	-10%	-24%	-29%	
GREE.O	Greenidge	2021-09-15	0.1	1.08	-1%	-21%	-30%	
MIGI.O	Mawson Infrastructure Group Inc	2021-09-29	0.1	0.5671	-13%	-24%	-32%	
SOS.N	SOS Limited	2017-04-28	0.1	6.09	-2%	-11%	-11%	

资料来源: wind、华源证券研究所

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 整体净流出

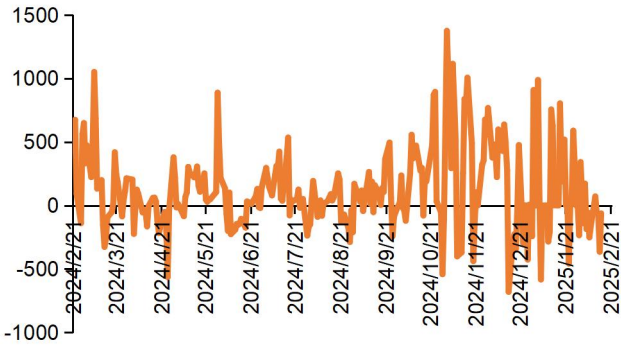
根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 交易日均为净流出，累计录得净流出 5.53 亿美元。本周 IBIT 录得净流出 0.22 亿美元，GBTC 录得净流出 0.94 亿美元，FBTC 录得净流出 1.66 亿美元。

图表 10：现货 ETF 流入情况（单位：百万美元）

	Blackrock	Fidelity	Bitwise	Ark	Invesco	Franklin	Valkyrie	VanEck	WFree	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%	
03 Feb 2025	0.0	(177.6)	(5.5)	(50.7)	0.0	0.0	0.0	(8.6)	0.0	8.0	0.0	(234.4)
04 Feb 2025	249.0	0.0	16.1	56.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	19.5	0.0	340.7
05 Feb 2025	44.4	10.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	11.4	0.0	0.0	66.4
06 Feb 2025	0.0	(103.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(42.2)	5.2	(140.2)
07 Feb 2025	21.9	52.5	10.5	59.0	0.0	5.6	0.0	21.8	0.0	0.0	0.0	171.3
10 Feb 2025	55.4	(136.1)	0.0	0.0	(34.0)	(19.8)	0.0	(5.5)	0.0	(46.3)	0.0	(186.3)
11 Feb 2025	23.8	(43.6)	(9.3)	0.0	(9.5)	(11.0)	0.0	0.0	(7.1)	0.0	0.0	(56.7)
12 Feb 2025	(22.1)	(102.0)	(25.9)	(97.0)	(9.7)	0.0	(3.7)	0.0	0.0	(6.9)	16.3	(251.0)
13 Feb 2025	26.2	(94.5)	(15.7)	(52.7)	(4.8)	(8.4)	0.0	-	0.0	(6.9)	0.0	(156.8)
14 Feb 2025	22.3	94.0	8.0	(13.2)	0.0	0.0	0.0	-	0.0	(47.0)	6.5	70.6
17 Feb 2025	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0
18 Feb 2025	68.4	(16.4)	(112.7)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(60.7)
19 Feb 2025	0.0	(48.4)	0.0	(8.7)	0.0	0.0	(2.2)	(4.8)	0.0	0.0	0.0	(64.1)
20 Feb 2025	(112.0)	(88.2)	24.1	(98.3)	0.0	0.0	0.0	4.2	0.0	(33.5)	(61.1)	(364.8)
21 Feb 2025	21.6	(12.5)	(16.6)	0.0	0.0	0.0	0.0	4.7	0.0	(60.1)	0.0	(62.9)
Total	40,879	12,332	2,167	2,746	277	442	533	877	250	(22,106)	1,176	39,573
Average	146.5	44.2	7.8	9.8	1.0	1.6	1.9	3.1	0.9	(79.2)	4.2	141.8
Maximum	1,119.9	473.4	237.9	267.3	63.4	60.9	43.4	118.8	118.5	73.8	191.1	1,373.8
Minimum	(332.6)	(268.6)	(280.7)	(212.6)	(37.5)	(23.0)	(20.2)	(38.4)	(7.1)	(642.5)	(188.6)	(671.9)

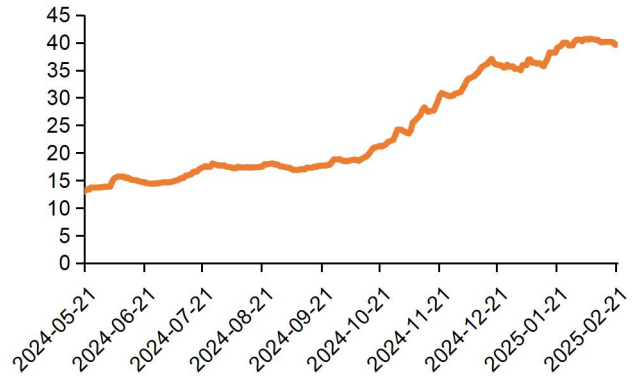
资料来源：Farside，华源证券研究所

图表 11: 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 12: 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

受美联储官员言论以及 Bybit 安全事件影响, 本周加密核心资产价格波动剧烈

本周, 加密核心资产价格出现大幅波动, 主要受到特朗普政府政策、美联储官员言论以及加密货币交易平台安全事件的影响。美东时间本周二, 已破产的加密货币交易所 FTX 开始向账户余额在 50,000 美元或以下的客户偿还资金, 总额约 12 亿美元。这一消息引发市场对加密货币流动性的担忧, 导致加密核心资产价格下跌。美东时间本周三, 美联储副主席菲利普·杰斐逊在讲话中表示, 美国经济表现强劲, 劳动力市场稳固, 因此美联储在考虑进一步降息之前可以从容评估未来数据。受此消息影响, 加密核心资产价格短线承压。美东时间本周五, 加密货币交易平台 Bybit 遭遇黑客攻击, 超过 15 亿美元的以太坊 (ETH) 和 stETH 被转移至未知地址。这一重大安全事件引发市场恐慌情绪, 加密货币市场集体下跌。

图表 13: 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 14：近期加密货币领域重要事件

日期	地点/公司	事件
2025-02-24	Riot Blockchain, Inc.	披露业绩预告
2025-02-25	BitDeer Technologies Group	披露业绩预告
2025-02-25	Cipher Mining Inc.	披露业绩预告
2025-02-26	Marathon Patent Group, Inc.	披露业绩预告
2025-02-27	博雅互动（港币市值）	披露业绩预告
2025-02-28	TeraWulf Inc.	披露业绩预告
2025-02-28	BIT Mining Ltd	披露业绩预告
2025-03-03	Hut 8 Mining Corp.	披露业绩预告
2025-03-05	Stronghold Digital Mining Inc	披露业绩预告
2025-03-06	Bitfarms Ltd.	披露业绩预告
2025-03-11	Core Scientific, Inc.	披露业绩预告
2025-03-12	Sphere 3D Corp	披露业绩预告
2025-03-17	Bit Digital Inc.	披露业绩预告

资料来源：各公司公告、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。