

主要央行本月维持利率稳定，美股震荡对待

——海外科技周报（25/3/17-25/3/21）

投资要点：

- **海外 AI：本周伟仕佳杰发布 2024 年年报，业绩超预期。**2024 年公司实现营业收入 890.86 亿港元，同比增长 20.6%，实现归母净利润 10.52 亿港元，同比增长 14.1%，总体销售毛利率同比下降 0.32pct 至 4.41%，主要原因可能在于国内 IT 分销业务竞争加剧。公司费用管控继续加强，2024 年公司营销费用率为 1.68%，同比下降 0.16pct，管理费用率为 0.86%，同比下降 0.1pct。公司多元业务结构支撑增长，东南亚市场表现亮眼。东南亚市场收入同比大幅增长 74% 至 306.5 亿港币，营收占比提升至 34%，利润为 5.4 亿港币，同比增长 26%，占公司总利润比例超过 50%。AI 业务持续高增，AI+云计算有望成为公司第二增长曲线。2024 年集团 AI 业务收入约 37.8 亿港元，同比增长 42%。公司在自研产品领域已建立两个研发中心（研发人员累计超百人），覆盖 AI 算力、大模型运营管理以及端到端的综合解决方案。成功参与多项大模型及算力中心的建设项目，与华为、宝德等头部厂商形成紧密生态合作关系。根据公司业绩发布会，公司计划推出“伟仕佳杰品牌大模型一体机”，预计为 AI 业务新增 1-3 亿港元营收。
- **板块行情回顾：本周（2025/3/17 至 2025/3/21）港股科技股回调。**本周恒生科技收于 5639.6，指数下跌 4.1%，跑输恒生指数 3.0pct；费城半导体指数收于 4557.9，指数下跌 0.9%，跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。**本周美股市场震荡为主，GTC 大会亮点不足，美股科技股表现疲软。**个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 DUOLINGO (+9%)、URANIUM ENERGY (+9%)、WOLFSPEED (+8%)、COHERENT (+6%)、安费诺 (+6%)；跌幅 TOP5 的公司分别为金蝶国际 (-14%)、理想汽车-W (-11%)、快手-W (-9%)、小鹏汽车 (-8%)、华虹半导体 (-8%)。
- **Web3 与加密市场：**① **本周加密核心资产现货 ETF 各日均为净流入。**根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 各交易日均为净流入。累计录得净流入 7.44 亿美元。② **美联储利率决议+特朗普纽约数字资产峰会演讲，本周加密核心资产延续震荡趋势。**美东时间 3 月 19 日（周三），美联储宣布维持利率不变，并暗示年内可能降息。同一天，总统特朗普在 Truth Social 平台上呼吁美联储降息，称关税开始对经济造成影响。美东时间 3 月 20 日（周四），美国总统特朗普在纽约数字资产峰会（DAS）发表演讲，这是历史上首次有在任总统在加密货币行业大会上发言，市场对加密货币资产的信心增强，加密核心资产价格走高，但随后回落并延续震荡趋势。
- **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恐惧区间。**根据 CoinMarketCap 数据，截至 2025 年 3 月 21 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.79 万亿美元，本周五市值较上周五的 2.71 万亿美元有所上升。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2025 年 3 月 21 日，全球加密货币总交易额为 723.4 亿美元，占总市值比重为 2.59%。② **本周加密市场相关标的走势分化。**本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 Greenidge、Mawson Infrastructure Group、Coinbase Global、SOS、Hut 8 Mining；本周相关标的跌幅 TOP5 的公司分别为 Canaan、Sphere 3D、Ebang International Holdings、Bitfarms、BIT Mining。
- **投资分析意见：**3 月美联储维持基准利率 4.25%-4.50% 不变，并宣布 4 月起放缓缩表，点阵图显示未来三年利率中值不变，预计今明两年降息两次，2025 年支持少降息或不降息的官员增多。日本则维持利率不变。我们认为此次议息又鹰又鸽但充分维护了市场情绪，说明 fed put 底线依然存在，后续关税和通胀担忧仍然扰动，美股震荡对待。
- **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。

投资评级：无

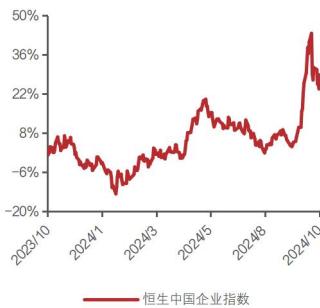
证券分析师

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：



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	12
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（截至 2025/3/21）	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（截至 2025/3/21）	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（截至 2025/3/21）	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 (2025/3/17 至 2025/3/21) 港股科技股回调。本周恒生科技收于 5639.6，指数下跌 4.1%，跑输恒生指数 3.0pct；费城半导体指数收于 4557.9，指数下跌 0.9%，跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。

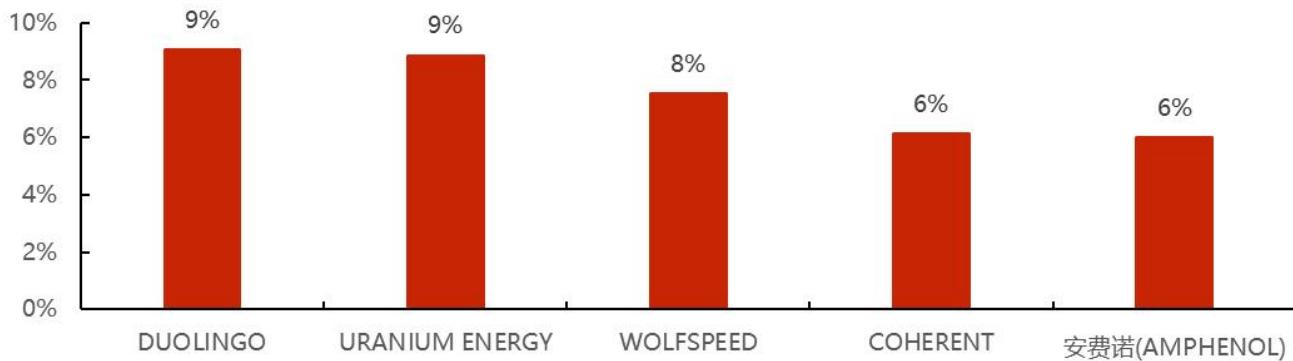
图表 1：港美股重要科技指数涨跌幅（截至 2025/3/21）

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	5667.6	0.5%	-4.8%	-3.6%
NDX.GI	纳斯达克 100	19754.0	0.3%	-5.4%	-6.0%
SOX.GI	费城半导体指数	4557.9	-0.9%	-4.4%	-8.5%
HSI.HI	恒生指数	23689.7	-1.1%	3.3%	18.1%
HSTECH.HI	恒生科技	5639.6	-4.1%	1.3%	26.2%
8884057.WI	TAMAMA 科技指数	15152.9	-0.5%	-7.1%	-12.6%
931734.CSI	港美上市中美科技	4934.5	-1.3%	-1.4%	9.8%

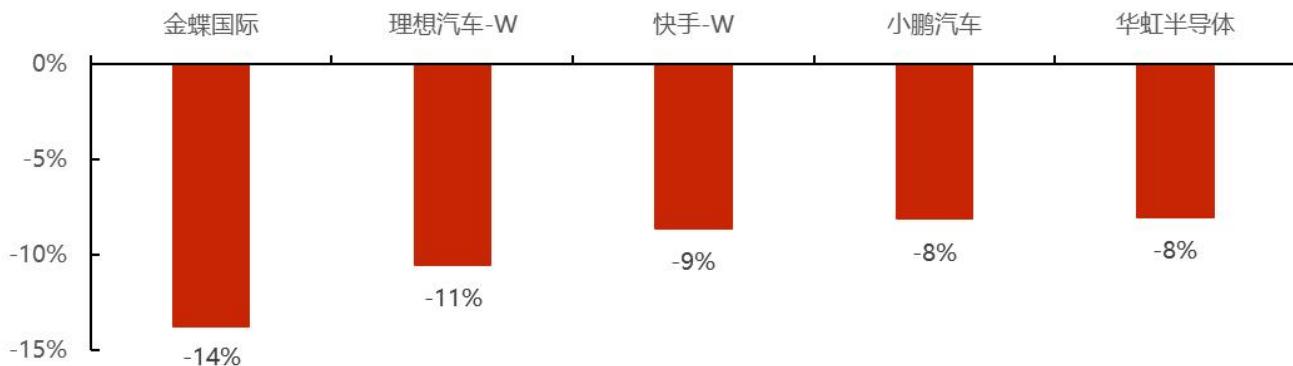
资料来源：wind、华源证券研究所

本周美股市场震荡为主,GTC 大会亮点不足，美股科技股表现疲软。个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 DUOLINGO (+9%) 、 URANIUM ENERGY (+9%) 、 WOLFSPEED (+8%) 、 COHERENT (+6%) 、安费诺 (+6%) ；跌幅 TOP5 的公司分别为金蝶国际 (-14%) 、理想汽车-W (-11%) 、快手-W (-9%) 、小鹏汽车 (-8%) 、华虹半导体 (-8%) 。

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 重点标的市场表现（截至 2025/3/21）

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	20793.8	196.2	-0.9%	-7.6%	-10.6%
	云厂商	GOOGL.O	谷歌	20114.6	164.0	-0.9%	-3.6%	-13.3%
	云厂商	MSFT.O	微软	29086.2	391.3	0.7%	-1.4%	-7.0%
	云厂商	META.O	脸书	15106.9	596.3	-1.9%	-10.7%	1.9%
	云厂商	ORCL.N	甲骨文	4268.9	152.2	2.0%	-8.3%	-8.4%
	云侧芯片	NVDA.O	英伟达	28718.8	117.7	-3.3%	-5.8%	-12.3%
	云侧芯片	AMD.O	超威半导体	1724.8	106.4	5.4%	6.6%	-11.9%
	服务器	SMCI.O	超微电脑	250.2	42.2	0.0%	1.7%	38.3%
	服务器	DELL.N	戴尔科技	618.7	97.6	2.0%	-5.1%	-15.0%
	液冷	VRT.N	VERTIV	337.5	88.6	1.4%	-6.8%	-22.0%
AI 能源	网络	APH.N	安费诺 (AMPHENOL)	806.6	66.6	6.0%	0.3%	-3.9%
	网络	ANET.N	ARISTA 网络	1048.4	83.1	-0.5%	-10.7%	-24.8%
	网络	MRVLO.O	迈威尔科技	623.7	70.4	2.4%	-23.3%	-36.2%
	网络	AVGO.O	博通	9011.8	191.7	-1.7%	-3.6%	-17.1%
	核电	CEGO.O	CONSTELLATION ENERGY	697.1	222.5	2.8%	-11.0%	-0.4%
	核电	VST.N	VISTRA	444.2	130.6	5.1%	-2.1%	-5.1%
	SMR	SMR.N	NUSCALE POWER	51.2	18.1	3.5%	5.5%	1.1%
	SMR	OKLO.N	OKLO	33.2	27.2	-2.0%	-18.7%	27.9%
	SMR	NNE.O	NANO NUCLEAR ENERGY	11.2	30.2	-0.2%	4.9%	21.3%
	浓缩铀	LEU.A	CENTRUS ENERGY	12.4	74.0	-3.1%	-18.4%	11.1%
边缘 AI	浓缩铀	ASPI.O	ASP ISOTOPES	3.0	4.2	-0.9%	-12.0%	-7.5%
	天然铀	UEC.A	URANIUM ENERGY	23.7	5.5	8.9%	-1.2%	-17.3%
	天然铀	CCJ.N	卡梅科	389.0	44.5	4.9%	1.1%	-13.3%
	天然铀	UUUUA.O	ENERGY FUELS	9.2	4.4	5.6%	5.8%	-15.0%
	端侧芯片	INTC.O	英特尔	1050.5	24.3	0.9%	2.2%	21.0%
	端侧芯片	QCOM.O	高通	1734.4	156.8	0.2%	0.3%	2.6%

AI 应用	AI 应用	ADBE.O	奥多比	1684.2	387.3	-1.9%	-11.7%	-12.9%
	AI 应用	CRWD.O	Crowdstrike	897.9	362.2	2.4%	-7.0%	5.9%
	AI 应用	DUOL.O	DUOLINGO	139.9	309.3	9.1%	-0.9%	-4.6%
消费电子	智能驾驶	TSLA.O	特斯拉	7999.8	248.7	-0.5%	-15.1%	-38.4%
	品牌厂	1810.HK	小米集团	13736.1	54.7	1.6%	5.5%	58.6%
	品牌厂	0992.HK	联想集团	1401.7	11.3	-2.6%	-2.4%	12.1%
	零部件&组装	0285.HK	比亚迪电子	1064.6	47.3	-5.8%	-5.7%	12.4%
	零部件&组装	1415.HK	高伟电子	278.1	32.3	16.0%	7.9%	14.0%
	零部件&组装	2382.HK	舜宇光学科技	926.2	84.6	-2.1%	-2.4%	22.9%
	零部件&组装	2018.HK	瑞声科技	626.2	52.3	2.8%	16.6%	39.3%
	零部件&组装	6088.HK	鸿腾精密	195.5	2.7	-2.5%	-11.8%	-26.6%
	IT 分销商	0856.HK	伟仕佳杰	87.3	6.08	0.7%	3.2%	16.9%

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

本周伟仕佳杰发布 2024 年年报, 业绩超预期。2024 年公司实现营业收入 890.86 亿港元, 同比增长 20.6%, 实现归母净利润 10.52 亿港元, 同比增长 14.1%, 总体销售毛利率同比下降 0.32pct 至 4.41%, 主要原因可能在于国内 IT 分销业务竞争加剧。公司费用管控继续加强, 2024 年公司营销费用率为 1.68%, 同比下降 0.16pct, 管理费用率为 0.86%, 同比下降 0.1pct。截至 2024 年年底, 公司在手现金为 39.48 亿港元, 较 2023 年底增加 6.22 亿港元, 公司净债务总资产比率依旧维持 0.14, 较 2023 年持平。

多元业务结构支撑增长, 东南亚市场表现亮眼。三大核心业务板块均实现增长, 其中企业系统业务大幅增长 30%至 523.38 亿港元, 占总收入的 59%, 继续作为营收核心驱动力; 消费电子分部收入增长 8%至 328.13 亿港元, 占比 37%; 云计算分部增长 28%至 39.34 亿港元, 占比虽然仅为 4%, 但增速可观。分区域来看, 东南亚市场表现尤为突出, 收入同比大幅增长 74%至 306.5 亿港币, 营收占比提升至 34%, 利润为 5.4 亿港币, 同比增长 26%, 占公司总利润比例超过 50%, 北亚收入小幅增长 4%至 584.3 亿港元, 占公司总收入的 66%。

公司持续致力于拓宽其产品序列, 以满足客户日益多样化的需求, 提升整体市场竞争力。通过深化与全球知名品牌的合作关系, 包括华为、阿里、腾讯、惠普、苹果、希捷、AMD、西部数据、联想、戴尔、IBM、宏碁、微软、甲骨文、思科及华硕等, 集团成功构建起涵盖企业系统、消费电子及云计算的广泛产品生态体系。这一策略不仅增强了公司在核心 IT 产品分销市场的覆盖面, 也为向高毛利、高技术含量产品领域拓展打下坚实基础。同时, 丰富的产品组合亦有助于提升客户粘性, 支持公司在不同经济周期中保持稳定的营收来源和抗风险能力。

AI 业务持续高增, AI+云计算有望成为公司第二增长曲线。2024 年集团 AI 业务收入约 37.8 亿港元, 同比增长 42%。公司在自研产品领域已建立两个研发中心(研发人员累计超百人), 覆盖 AI 算力、大模型运营管理以及端到端的综合解决方案。成功参与多项大模型及算力中心的建设项目, 与华为、宝德等头部厂商形成紧密生态合作关系。根据公司业绩发布会, 公司计划推出“伟仕佳杰品牌大模型一体机”, 预计为 AI 业务新增 1 亿港元~3 亿港元营收。

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
2025-03-24	比亚迪电子	披露业绩报告
2025-03-24	舜宇光学科技	披露业绩报告
2025-03-24	OKLO	披露业绩报告
2025-03-25	比亚迪股份	披露业绩报告
2025-03-26	商汤-W	披露业绩报告
2025-03-28	华虹半导体	披露业绩报告
2025-03-28	中芯国际	披露业绩报告
2025-03-29	小鹏汽车-W	披露业绩报告
2025-03-31	快手-W	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

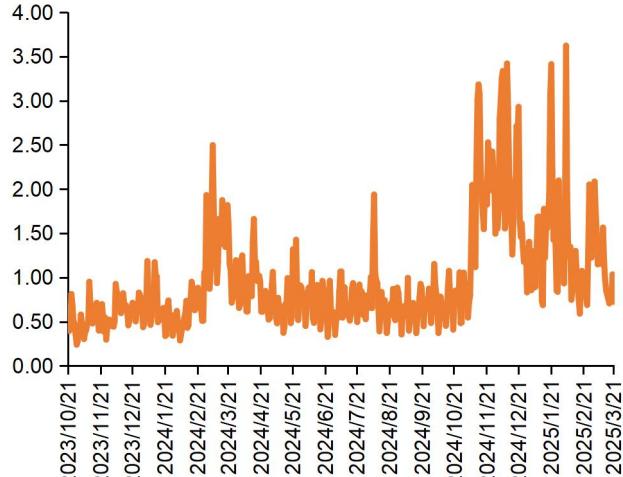
本周全球加密货币总市值有所上升。根据 CoinMarketCap 数据，截至 2025 年 3 月 21 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.79 万亿美元，本周五市值较上周五的 2.71 万亿美元有所上升。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2025 年 3 月 21 日，全球加密货币总交易额为 723.4 亿美元，占总市值比重为 2.59%。

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恐惧区间。根据 CoinMarketCap，3 月 21 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 27，处于“Fear”区间，市场当前处于恐惧情绪。

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走势分化。本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 Greenidge、Mawson Infrastructure Group、Coinbase Global、SOS、Hut 8 Mining；本周相关标的跌幅 TOP5 的公司分别为 Canaan、Sphere 3D、Ebang International Holdings、Bitfarms、BIT Mining。

图表 9：加密市场重点标的市场表现（截至 2025/3/21）

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	482.0	189.86	4%	-12%	-24%
	0863.HK	OSL 集团（港币市值）	2012-04-27	53.2	8.49	-5%	0%	6%
屯币	MSTR.O	Microstrategy Incorporated	1998-06-11	782.3	304	2%	19%	5%
	0434.HK	博雅互动（港币市值）	2013-11-12	27.0	3.8	-2%	12%	-13%
挖矿及矿机	MARA.O	Marathon Patent Group, Inc.	2014-07-28	42.8	12.38	-5%	-11%	-26%
	RIOT.O	Riot Blockchain, Inc.	2007-08-28	27.8	7.95	-1%	-14%	-22%
	CLSK.O	CleanSpark Inc	2020-01-16	20.9	7.44	-3%	-7%	-19%
	CORZ.O	Core Scientific, Inc.	2021-04-08	25.0	8.51	-2%	-24%	-39%
	FUFU.O	BitFuFu Inc	2021-12-09	7.0	4.28	2%	-14%	-14%
	CIFR.O	Cipher Mining Inc.	2020-12-07	10.6	2.92	-1%	-28%	-37%
	BTDR.O	BitDeer Technologies Group	2021-07-28	19.3	10.01	-3%	-19%	-54%
	HUT.O	Hut 8 Mining Corp.	2021-06-15	13.4	12.9	2%	-13%	-37%
	WULF.O	TeraWulf Inc.	2000-03-13	12.3	3.2	-2%	-24%	-43%
	BITF.O	Bitfarms Ltd.	2021-06-21	6.5	1.01	-6%	-13%	-32%
	IREN.O	Iris Energy Ltd	2021-11-17	15.3	7.15	0%	-13%	-27%
	HIVE.O	HIVE Blockchain Technologies Ltd	2021-07-01	1.4	1.66	-4%	-20%	-42%
	CAN.O	Canaan, Inc.	2019-11-21	2.9	0.9586	-11%	-27%	-53%
	BTBT.O	Bit Digital Inc.	2018-03-20	4.3	2.33	-2%	-5%	-20%
	EBON.O	Ebang International Holdings, Inc.	2020-06-26	0.3	4.13	-7%	-4%	-28%
	DGXX.O	Digi Power X	2021-11-15	0.4	1.29	-4%	-7%	-14%
	BTCM.N	BIT Mining Ltd	2013-11-22	0.2	1.8995	-6%	-3%	-25%
	ANY.O	Sphere 3D Corp	2013-08-12	0.1	0.4801	-8%	-24%	-49%
	GREE.O	Greenidge	2021-09-15	0.1	0.89	14%	3%	-43%
	MIGI.O	Mawson Infrastructure Group Inc	2021-09-29	0.1	0.59	9%	2%	-29%
	SOS.N	SOS Limited	2017-04-28	0.1	4.9	2%	-8%	-28%

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

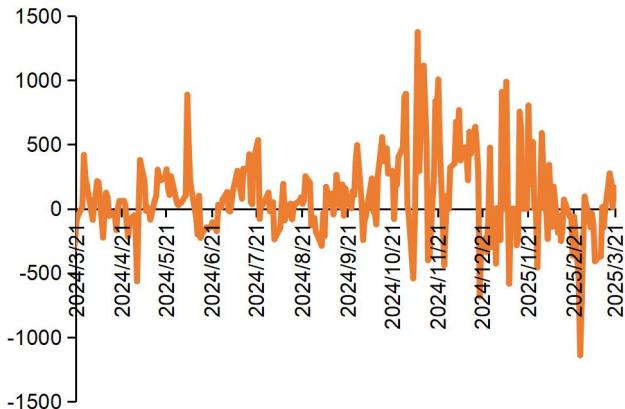
本周加密核心资产现货 ETF 各日均为净流入

根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 各交易日均为净流入。累计录得净流入 7.44 亿美元。本周 IBIT 录得净流入 5.38 亿美元，GBTC 录得净流出 0.25 亿美元，FBTC 录得净流入 1.37 亿美元。

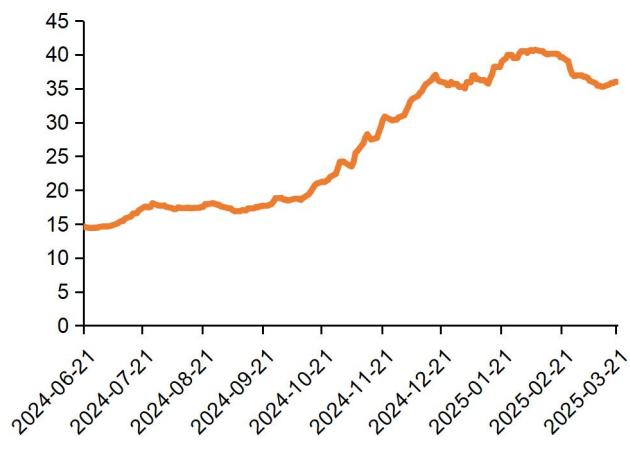
图表 10：现货 ETF 流入情况（单位：百万美元）

	Blackrock	Fidelity	Bitwise	Ark	Invesco	Franklin	Valkyrie	VanEck	WTree	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 Mar 2025	(78.0)	0.0	0.0	58.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(54.4)	0.0	(74.2)
04 Mar 2025	0.0	(46.1)	(24.0)	(43.9)	(16.5)	(35.7)	0.0	0.0	(13.1)	0.0	35.8	(143.5)
05 Mar 2025	38.9	0.0	(6.9)	0.0	(9.9)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	22.1
06 Mar 2025	(50.6)	0.0	0.0	(17.8)	0.0	(18.0)	0.0	(8.2)	(5.2)	(34.5)	0.0	(134.3)
07 Mar 2025	(39.9)	(154.9)	(18.6)	(160.0)	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	(36.5)	0.0	(409.3)
10 Mar 2025	(89.2)	(134.0)	(6.8)	(90.9)	(14.2)	(13.6)	0.0	0.0	0.0	(20.6)	0.0	(369.3)
11 Mar 2025	(151.3)	(107.1)	(9.1)	0.0	(14.9)	(33.7)	(3.4)	(0.6)	(15.4)	(35.5)	0.0	(371.0)
12 Mar 2025	(47.1)	0.0	0.0	82.6	(12.4)	0.0	0.0	0.0	(3.5)	(11.8)	5.5	13.3
13 Mar 2025	45.7	(75.5)	(11.0)	(60.2)	0.0	(7.0)	0.0	0.0	(14.5)	(12.7)	0.0	(135.2)
14 Mar 2025	(96.2)	9.2	23.0	100.5	0.0	0.0	0.0	4.8	0.0	0.0	0.0	41.3
17 Mar 2025	42.3	127.3	2.3	88.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14.2	274.6
18 Mar 2025	218.1	0.0	0.0	(9.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	209.1
19 Mar 2025	0.0	0.0	12.1	0.0	(10.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	5.4	4.5	11.8
20 Mar 2025	172.1	9.2	(17.4)	0.0	0.0	(7.3)	0.0	11.9	0.0	(8.0)	5.2	165.7
21 Mar 2025	105.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(21.9)	0.0	83.1
Total	39,774	11,392	2,021	2,678	105	236	417	844	103	(22,526)	1,093	36,138
Average	133.0	38.1	6.8	9.0	0.4	0.8	1.4	2.8	0.3	(75.3)	3.7	120.9
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	(418.1)	(344.7)	(280.7)	(212.6)	(62.0)	(74.1)	(100.0)	(38.4)	(53.8)	(642.5)	(188.6)	(1,138.9)

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

美联储利率决议+特朗普纽约数字资产峰会演讲，本周加密核心资产延续震荡趋势

美东时间 3 月 19 日（周三），美联储宣布维持利率不变，并暗示年内可能降息。同一天，总统特朗普在 Truth Social 平台上呼吁美联储降息，称关税开始对经济造成影响。美东时间 3 月 20 日（周四），美国总统特朗普在纽约数字资产峰会（DAS）发表演讲，这是历史上首次有在任总统在加密货币行业大会上发言，市场对加密货币资产的信心增强，加密核心资产价格走高，但随后回落并延续震荡趋势。

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
2025-03-24	OSL 集团	披露业绩预告
2025-03-25	BitFuFu Inc	披露业绩预告
2025-03-26	Canaan, Inc.	披露业绩预告
2025-03-26	Sphere 3D Corp	披露业绩预告
2025-03-27	Bitfarms Ltd.	披露业绩预告
2025-04-07	Mawson Infrastructure Group Inc	披露业绩预告
2025-04-09	Greenidge	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。