

## 关税战风波未平 继续建议谨慎

投资评级：无

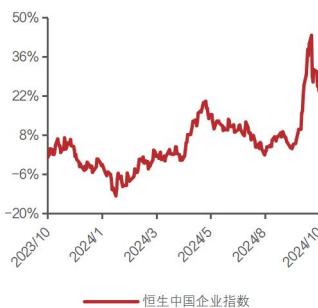
### 证券分析师

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：



### 投资要点：

- **海外 AI:** 本周，美国 50 位两党参议员联合提出对俄罗斯的新一轮严厉制裁法案，核心在于对从俄罗斯进口石油、天然气与铀等资源的国家征收高达 500% 的惩罚性关税，旨在迫使俄方重回和平谈判桌。**我们认为该法案若正式实施，将对全球铀产业格局产生重大影响：一方面或切断俄罗斯对美铀供应，推高美国核电运营成本，迫使其加快供应链“去俄罗斯化”；另一方面将利好加拿大、澳大利亚、哈萨克斯坦等非俄铀供应国，同时推动美本土铀矿企业和战略储备体系重启，全球铀价有望维持强势上行。**此外，本周特朗普签署行政令执行全面新对等关税政策，从 4 月 5 日起对所有进口美国商品征收至少 10% 的关税，并从 4 月 9 日起对一些被视为贸易“违规严重国”征收更高关税，其中哈萨克斯坦被加征 27% 的关税。哈萨克斯坦贸易部表示大部分哈方出口商品被纳入美方法规中的豁免清单，不受新增关税影响，铀正属于这一豁免清单。我们认为，前期市场由于关税的原因，导致市场对于铀的采购放缓，随着关税落地，对于铀的采购将逐步恢复。
- **板块行情回顾：本周（2025/3/31 至 2025/4/4）全球主要股指大幅回调。**本周恒生科技收于 5313.3，指数下跌 3.5%，跑输恒生指数 1.0pct；费城半导体指数收于 3597.7，指数下跌 16.0%，跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。**本周美国关税政策远超预期，导致美股大跌。**个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 ASP ISOTOPES (+5%)、网易-S (+5%)、商汤-W (+3%)、阅文集团 (+2%)、WOLFSPEED (+2%)；跌幅 TOP5 的公司分别为莱迪思半导体 (-29%)、美光科技 (-27%)、英特尔 (-26%)、微芯科技 (-26%)、COHERENT (-23%)。
- **Web3 与加密市场：**1) **本周加密核心资产现货 ETF 整体为净流出。**根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 除美东时间 4 月 2 日外其余各交易日均为净流出，累计录得净流出 1.65 亿美元。2) **关税冲击叠加美联储观望态度，本周加密核心资产价格持续承压。**美东时间本周二，特朗普宣布关税政策，引发全球市场避险情绪升温，加密核心资产出现大幅下跌。美东时间本周五，美国劳工部公布 3 月非农就业新增 22.8 万人，远超预期的 14 万人，失业率微升至 4.2%，显示美国就业市场韧性仍强，市场对美联储年中降息的预期明显降温；与此同时，美联储主席鲍威尔表示，考虑到美国总统特朗普的关税政策“远超预期”，并且对经济和通胀的影响持续时间可能“更为持久”，当下调整货币政策“为时过早”。受美联储观望态度影响，本周五加密核心资产价格震荡下跌，持续承压。
- **板块行情回顾：**1) **本周全球加密货币总市值有所下降，加密市场情绪当前处在恐惧区间。**根据 CoinMarketCap 数据，截至 2025 年 4 月 4 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.64 万亿美元，本周五市值较上周五的 2.77 万亿美元有所下降。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2025 年 4 月 4 日，全球加密货币总交易额为 976.7 亿美元，占总市值比重为 3.70% 2) **本周加密市场相关标的整体走势持续承压。**本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 Sphere 3D、OSL 集团、CleanSpark、SOS、Microstrategy；本周相关标的跌幅 TOP5 的公司分别为 Mawson Infrastructure Group、Greenidge、BIT Mining、Canaan、BitDeer Technologies Group。
- **投资分析意见：**短期关税落地大超预期，本应利空落地反而变成 risk off 启动。被税国的反制措施是接下来观察重点，若更多国家强硬反制，市场难免掀起新一轮恐慌，此处难言见底，如果后续市场下跌引起流动性危机，黄金可能也难逃短期调整，但那将是珍贵的买点，短期风险资产仍然建议谨慎。
- **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 .....	6
2. Web3 与加密市场 .....	6
2.1. 加密货币市场行情回顾 .....	7
2.2. 本周重要事件回顾 .....	9
2.3. 近期重要事件预告 .....	11
3. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1: 港美股重要科技指数涨跌幅（截至 2025/4/4） .....	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 2025/4/4） .....	5
图表 5: 近期 AI 领域重要事件 .....	6
图表 6: 加密货币总市值（万亿美元） .....	7
图表 7: 加密货币交易额（千亿美元） .....	7
图表 8: CMC 加密货币恐惧贪婪指数 .....	7
图表 9: 加密市场重点标的市场表现（截至 2025/4/4） .....	8
图表 10: 现货 ETF 流入情况（单位：百万美元） .....	9
图表 11: 现货 ETF 每日净流入情况（单位：百万美元） .....	10
图表 12: 现货 ETF 累计净流入情况（单位：十亿美元） .....	10
图表 13: 加密核心资产价格情况（单位：美元） .....	10
图表 14: 近期加密货币领域重要事件 .....	11

## 1. 海外 AI

### 1.1. 市场行情回顾

**本周 ( 2025/3/31 至 2025/4/4 ) 全球主要股指大幅回调。**本周恒生科技收于 5313.3, 指数下跌 3.5%, 跑输恒生指数 1.0pct; 费城半导体指数收于 3597.7, 指数下跌 16.0%, 跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。

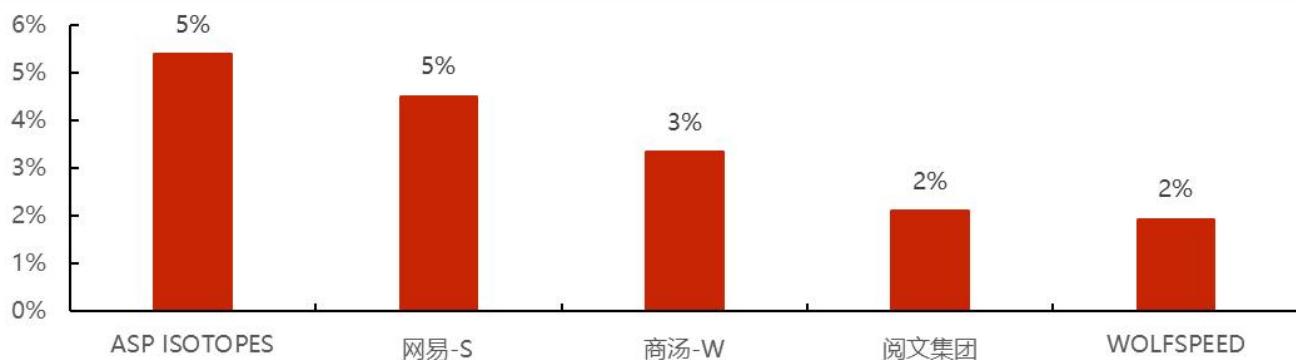
**图表 1：港美股重要科技指数涨跌幅（截至 2025/4/4）**

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	5074.1	-9.1%	-9.6%	-13.7%
NDX.GI	纳斯达克 100	17397.7	-9.8%	-9.8%	-17.2%
SOX.GI	费城半导体指数	3597.7	-16.0%	-15.8%	-27.8%
HSI.HI	恒生指数	22849.8	-2.5%	-1.2%	13.9%
HSTECH.HI	恒生科技	5313.3	-3.5%	-1.5%	18.9%
8884057.WI	TAMAMA 科技指数	13142.3	-10.5%	-10.3%	-24.2%
931734.CSI	港美上市中美科技	4447.5	-7.8%	-7.3%	-1.0%

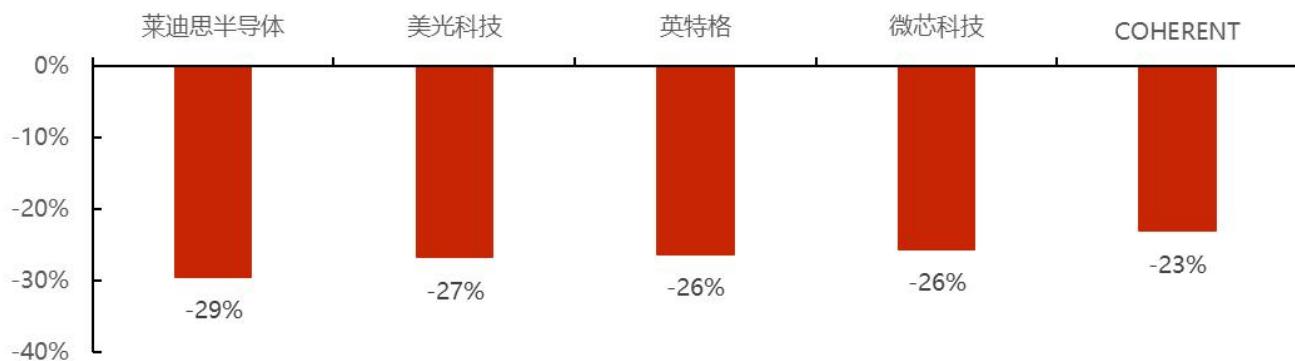
资料来源：wind、华源证券研究所

**本周美国关税政策远超预期，导致美股大跌。**个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 ASP ISOTOPES (+5%)、网易-S (+5%)、商汤-W (+3%)、阅文集团 (+2%)、WOLFSPEED(+2%); 跌幅 TOP5 的公司分别为莱迪思半导体(-29%)、美光科技(-27%)、英特格 (-26%)、微芯科技 (-26%)、COHERENT (-23%)。

**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 2025/4/4）**

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	18122.1	171.0	-11.3%	-10.1%	-22.1%
	云厂商	GOOGL.O	谷歌	17866.3	145.6	-5.7%	-5.8%	-23.0%
	云厂商	MSFT.O	微软	26750.4	359.8	-5.0%	-4.1%	-14.5%
	云厂商	META.O	脸书	12788.1	504.7	-12.5%	-12.4%	-13.7%
	云厂商	ORCL.N	甲骨文	3597.0	128.3	-8.9%	-8.3%	-22.8%
	云侧芯片	NVDA.O	英伟达	23011.6	94.3	-14.0%	-13.0%	-29.8%
	云侧芯片	AMD.O	超威半导体	1389.7	85.8	-16.9%	-16.5%	-29.0%
	服务器	SMCI.O	超微电脑	177.0	29.8	-13.0%	-12.9%	-2.2%
	服务器	DELL.N	戴尔科技	499.9	71.6	-22.4%	-21.4%	-37.6%
	液冷	VRT.N	VERTIV	226.2	59.4	-20.0%	-17.7%	-47.7%
AI 能源	网络	APH.N	安费诺 (AMPHENOL)	715.6	59.1	-11.3%	-9.9%	-14.7%
	网络	ANET.N	ARISTA 网络	811.8	64.4	-17.4%	-16.9%	-41.8%
	网络	MRVL.O	迈威尔科技	438.0	49.4	-20.3%	-19.7%	-55.2%
	网络	AVGO.O	博通	6878.5	146.3	-13.5%	-12.6%	-36.7%
	核电	CEGO.O	CONSTELLATION ENERGY	535.6	171.0	-16.8%	-15.2%	-23.4%
边缘 AI	核电	VST.N	VISTRA	333.6	98.1	-17.6%	-16.5%	-28.7%
	SMR	SMR.N	NUSCALE POWER	35.6	12.6	-15.8%	-11.0%	-29.7%
	SMR	OKLO.N	OKLO	27.5	19.8	-11.6%	-8.5%	-6.7%
	SMR	NNE.O	NANO NUCLEAR ENERGY	8.0	21.5	-19.9%	-18.9%	-13.8%
	浓缩铀	LEU.A	CENTRUS ENERGY	9.1	54.4	-17.8%	-12.5%	-18.3%
	浓缩铀	ASPI.O	ASP ISOTOPES	3.2	4.4	5.4%	-6.0%	-2.6%
	天然铀	UEC.A	URANIUM ENERGY	18.1	4.2	-15.1%	-11.7%	-36.9%
	天然铀	CCJ.N	卡梅科	341.5	37.8	-9.6%	-8.1%	-26.4%
	天然铀	UUUUA.A	ENERGY FUELS	7.3	3.5	-8.0%	-7.5%	-32.7%
	端侧芯片	INTC.O	英特尔	859.5	19.9	-12.6%	-12.6%	-1.0%

AI 应用	AI 应用	ADBE.O	奥多比	1487.7	349.1	-9.5%	-9.0%	-21.5%
	AI 应用	CRWD.O	CrowdStrike	797.2	321.6	-9.9%	-8.8%	-6.0%
	AI 应用	DUOL.O	DUOLINGO	132.5	292.9	-7.0%	-5.7%	-9.7%
	智能驾驶	TSLA.O	特斯拉	7701.3	239.4	-9.2%	-7.6%	-40.7%
消费电子	品牌厂	1810.HK	小米集团	11895.9	45.9	-10.1%	-6.7%	33.0%
	品牌厂	0992.HK	联想集团	1219.4	9.8	-9.5%	-6.2%	-2.5%
	零部件&组装	0285.HK	比亚迪电子	835.9	37.1	-10.7%	-7.9%	-11.8%
	零部件&组装	1415.HK	高伟电子	214.8	24.9	-15.3%	-13.2%	-12.0%
	零部件&组装	2382.HK	舜宇光学科技	762.5	69.7	-4.4%	-2.4%	1.2%
	零部件&组装	2018.HK	瑞声科技	495.6	41.4	-12.6%	-12.2%	10.3%
	零部件&组装	6088.HK	鸿腾精密	170.0	2.3	-5.7%	-2.1%	-36.2%
	IT 分销商	0856.HK	伟仕佳杰	88.3	6.15	-6.0%	-7.7%	18.3%

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; 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

本周特朗普签署行政令执行全面新对等关税政策, 从 4 月 5 日起对所有进口美国商品征收至少 10% 的关税, 并从 4 月 9 日起对一些被视为贸易“违规严重国”征收更高关税, 其中哈萨克斯坦被加征 27% 的关税。哈萨克斯坦贸易部表示大部分哈方出口商品被纳入美方法规中的豁免清单, 不受新增关税影响, 铀正属于这一豁免清单。

本周, 美国 50 位两党参议员联合提出对俄罗斯的新一轮严厉制裁法案, 核心在于对从俄罗斯进口石油、天然气与铀等资源的国家征收高达 500% 的惩罚性关税, 旨在迫使俄方重回和平谈判桌。我们认为该法案若正式实施, 将对全球铀产业格局产生重大影响: 一方面或切断俄罗斯对美铀供应, 推高美国核电运营成本, 迫使其加快供应链“去俄罗斯化”; 另一方面将利好加拿大、澳大利亚、哈萨克斯坦等非俄铀供应国, 同时推动美本土铀矿企业和战略储备体系重启, 全球铀价有望维持强势上行。

## 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
2025-04-09	ASP ISOTOPES	披露业绩报告
2025-04-16	阿斯麦	披露业绩报告
2025-04-17	奈飞	披露业绩报告
2025-04-17	台积电	披露业绩报告
2025-04-22	特斯拉	披露业绩报告
2025-04-23	快手-W	披露业绩报告
2025-04-23	安费诺(AMPHENOL)	披露业绩报告
2025-04-23	德州仪器	披露业绩报告
2025-04-23	VERTIV	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

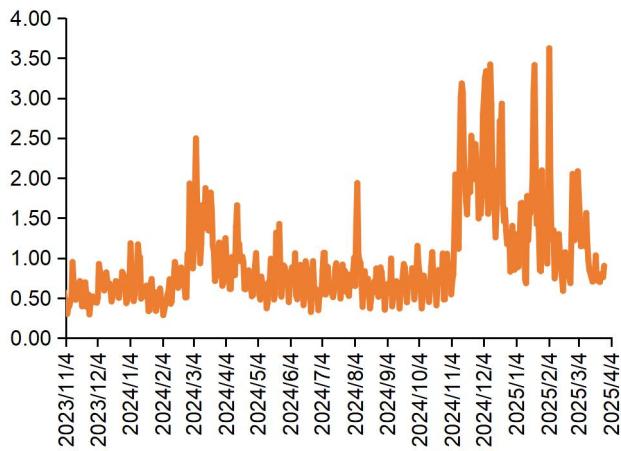
**本周全球加密货币总市值总体有所下降。**根据 CoinMarketCap 数据，截至 2025 年 4 月 4 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.64 万亿美元，本周五市值较上周五的 2.77 万亿美元有所下降。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2025 年 4 月 4 日，全球加密货币总交易额为 976.7 亿美元，占总市值比重为 3.70%。

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

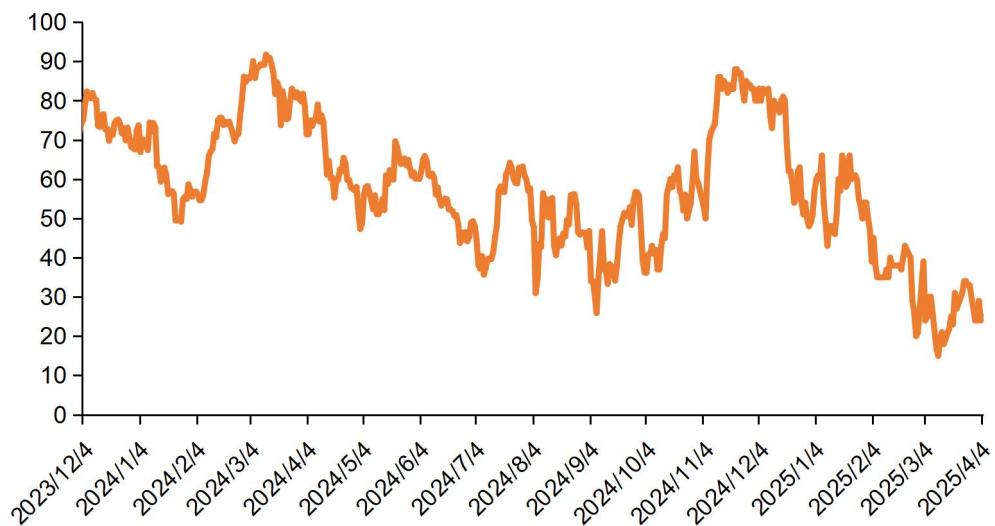
图表 7：加密货币交易额（千亿美元）



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，4 月 4 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 25，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整体走势持续承压。**本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 Sphere 3D、OSL 集团、CleanSpark、SOS、Microstrategy；本周相关标的跌幅 TOP5 的公司分别为 Mawson Infrastructure Group、Greenidge、BIT Mining、Canaan、BitDeer Technologies Group。

**图表 9：加密市场重点标的市场表现（截至 2025/4/4）**

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	407.6	160.55	-8%	-7%	-35%
	0863.HK	OSL 集团（港币市值）	2012-04-27	61.5	9.82	12%	13%	23%
屯币	MSTR.O	Microstrategy Incorporated	1998-06-11	755.6	293.61	1%	2%	1%
	0434.HK	博雅互动（港币市值）	2013-11-12	26.8	3.78	1%	3%	-14%
挖矿及矿机	MARA.O	Marathon Patent Group, Inc.	2014-07-28	39.1	11.3	-9%	-2%	-33%
	RIOT.O	Riot Blockchain, Inc.	2007-08-28	25.0	7.14	-4%	0%	-30%
	CLSK.O	CleanSpark Inc	2020-01-16	20.6	7.32	2%	9%	-21%
	CORZ.O	Core Scientific, Inc.	2021-04-08	21.2	7.18	-4%	-1%	-49%
	FUFU.O	BitFuFu Inc	2021-12-09	6.9	4.21	-10%	-8%	-15%
	CIFR.O	Cipher Mining Inc.	2020-12-07	7.6	2.1	-9%	-9%	-55%
	BTDR.O	BitDeer Technologies Group	2021-07-28	15.5	8.03	-12%	-9%	-63%
	HUT.O	Hut 8 Mining Corp.	2021-06-15	11.8	11.39	-3%	-2%	-44%
	WULF.O	TeraWulf Inc.	2000-03-13	10.0	2.6	-4%	-5%	-54%
	BITF.O	Bitfarms Ltd.	2021-06-21	6.5	0.7682	-9%	-3%	-48%
	IREN.O	Iris Energy Ltd	2021-11-17	12.7	5.94	-2%	-2%	-40%
	HIVE.O	HIVE Blockchain Technologies Ltd	2021-07-01	1.2	1.4	-7%	-3%	-51%
	CAN.O	Canaan, Inc.	2019-11-21	2.3	0.7614	-16%	-13%	-63%
	BTBT.O	Bit Digital Inc.	2018-03-20	3.7	2.015	-4%	0%	-31%
	EBON.O	Ebang International Holdings, Inc.	2020-06-26	0.2	3.585	-11%	-7%	-37%
	DGXX.O	Digi Power X	2021-11-15	0.4	1.06	1%	-7%	-29%
	BTCM.N	BIT Mining Ltd	2013-11-22	0.2	1.47	-18%	-15%	-42%
	ANY.O	Sphere 3D Corp	2013-08-12	0.1	0.4786	14%	20%	-49%
	GREE.O	Greenidge	2021-09-15	0.1	0.675	-18%	-8%	-56%
	MIGI.O	Mawson Infrastructure Group Inc	2021-09-29	0.1	0.41	-19%	-18%	-51%
	SOS.N	SOS Limited	2017-04-28	0.1	4.604	2%	-6%	-33%

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

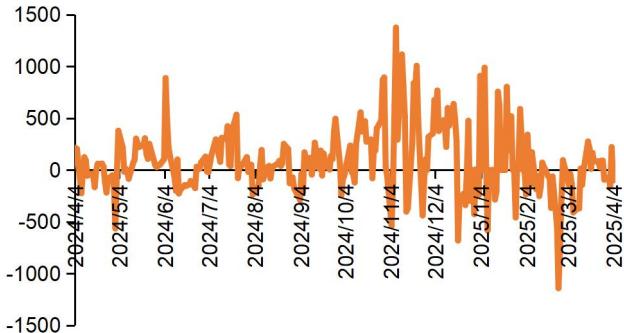
### 本周加密核心资产现货 ETF 整体为净流出

根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 除美东时间 4 月 2 日外其余各交易日均为净流出，累计录得净流出 1.65 亿美元。本周 IBIT 录得净流出 0.36 亿美元，GBTC 录得净流出 0.96 亿美元，FBTC 录得净流入 0.10 亿美元。

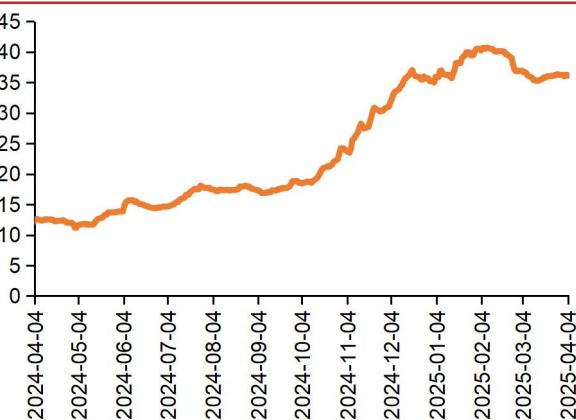
图表 10：现货 ETF 流入情况（单位：百万美元）

	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%	
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
24 Mar 2025	18.1	82.9	19.2	(41.0)	0.0	0.0	0.0	5.0	0.0	0.0	0.0	84.2
25 Mar 2025	42.0	0.0	(10.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(5.1)	0.0	0.0	26.8
26 Mar 2025	107.9	0.0	(18.3)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	89.6
27 Mar 2025	4.0	97.1	0.0	0.0	(7.0)	0.0	0.0	0.0	(5.1)	0.0	0.0	89.0
28 Mar 2025	0.0	(93.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(93.2)
31 Mar 2025	15.1	0.0	(19.9)	(23.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	(32.6)	0.0	0.0	(60.6)
01 Apr 2025	0.0	(85.4)	24.5	(87.4)	0.0	7.4	0.0	0.0	(6.8)	(10.1)	0.0	(157.8)
02 Apr 2025	(115.9)	118.8	33.4	130.2	0.0	10.0	0.0	7.3	0.0	0.0	34.3	218.1
03 Apr 2025	65.3	(23.3)	(44.2)	(20.0)	0.0	0.0	0.0	(12.2)	(5.2)	(60.2)	0.0	(99.8)
04 Apr 2025	0.0	0.0	(17.9)	(21.8)	0.0	0.0	0.0	0.0	(25.2)	0.0	0.0	(64.9)
Total	39,910	11,489	1,987	2,615	98	253	417	844	49	(22,621)	1,128	36,169
Average	129.2	37.2	6.4	8.5	0.3	0.8	1.3	2.7	0.2	(73.2)	3.6	117.1
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

### 关税冲击叠加美联储观望态度，本周加密核心资产价格持续承压

美东时间本周二，特朗普宣布关税政策，引发全球市场避险情绪升温，加密核心资产出现大幅下跌。美东时间本周五，美国劳工部公布 3 月非农就业新增 22.8 万人，远超预期的 14 万人，失业率微升至 4.2%，显示美国就业市场韧性仍强，市场对美联储年中降息的预期明显降温；与此同时，美联储主席鲍威尔表示，考虑到美国总统特朗普的关税政策“远超预期”，并且对经济和通胀的影响持续时间可能“更为持久”，当下调整货币政策“为时过早”。受美联储观望态度影响，本周五加密核心资产价格震荡下跌，持续承压。

**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
2025-04-09	Greenidge	披露业绩预告
2025-04-25	Ebang International Holdings, Inc.	披露业绩预告
2025-05-01	Coinbase Global, Inc.	披露业绩预告
2025-05-05	Microstrategic Incorporated	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。