



Web3 行业研究

买入（首次评级）

行业周报
证券研究报告

电子组

分析师：王倩雯（执业 S1130525070010） 分析师：樊志远（执业 S1130518070003）
wang_qianwen@gjzq.com.cn fanzhiyuan@gjzq.com.cn

加密市场大幅转冷，中国证监会发布 RWA 监管指引

投资逻辑

本周加密市场大幅转冷，我们认为主要受上周美联储议息会议利率不变，且美国部分政府部门停摆预期所致，市场对流动性较为担忧，芝商所 FedWatch 预计 2026 年 6 月、9 月美联储分别降息 25bp。本周加密货币总市值为 2.17 万亿美元，环比上周大幅下滑 23.6%，比特币周内最低价触及 60,074 美元/枚，以太坊周内最低价触及 1,749 美元/枚。目前 BTC 持仓均价约为 55,174 美元/枚，环比上周下滑；加密货币恐惧贪婪指数本周为 8，周内情绪大幅转冷，处于“极度恐惧”区间。

全球政策与产业新闻方面：中国证监会发布《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》，自公布之日起施行。外债类 RWA 归为发改委监管；股权类 RWA、资产证券化类 RWA 归为证监会监管。与传统境外融资业务一样，境外 RWA 也涉及到境外募集资金汇回境内问题，由外汇局监管。Tether 发布 2025 年 Q4 报告，USDT 市值、用户数、链上钱包数、月活跃链上用户数均创历史新高；其中用户数连续 8 个季度新增超过 3,000 万，达到 5.35 亿人。Ondo 宣布推出 Global Listing，让美国股票 IPO 在上市的瞬间几乎实时上链，Ondo Perps 让全球非美国用户能够 24/7 交易美国主要股票和 ETF 的永续期货，并可使用杠杆。去中心化电信网络 World Mobile 已覆盖超过 7 个国家，拥有超 300 万日活用户及 10 万+ AirNodes 部署，并取得美国持牌移动运营资质，与 Starlink、印尼基础设施巨头 Protelindo 深度合作。

公司新闻方面：Circle 宣布与 Polymarket 达成合作，并推出预测市场平台 Coinbase Predict。Bullish 发布 2025 年第四季度财报，数字资产销售额达 643 亿美元，净亏损 5.6 亿美元，经调整后营收 9,250 万美元，调整后 EBITDA 为 4,450 万美元，均创历史新高；期权交易量突破 90 亿美元，未平仓合约高达 40 亿美元，使其成为比特币期权市场第二大交易平台。加密交易平台 Gemini 宣布将裁员约 25%，逐步退出英国、欧洲经济区和澳大利亚市场，将集中精力投入美国市场。Galaxy Digital 宣布董事会授权回购高达 2 亿美元的 A 类普通股。矿企 Cipher Mining 宣布计划发行高级担保票据，募资总额为 20 亿美元，用于数据中心建设。Bitfarms 宣布从比特币挖矿公司转向专注于开发高性能计算和人工智能的数据中心，并将把总部注册地从加拿大迁至美国，同时更名为 Keel Infrastructure。IREN 宣布在 Olakahoma 获取新的 1.6GW 数据中心，预计将于 2028 年通电，合计通电容量达到 4.5GW。

投资建议

当前加密市场情绪低落，建议保持谨慎。可关注财报季业绩表现较好的公司，或新宣布获取更多电力，且从挖矿向 AI 数据中心转型的公司。

风险提示

全球宏观及流动性风险，全球 Web3 监管政策变化，网络安全风险，金融衍生品风险，Web3 机构法律合规风险。



内容目录

1. 本周行情回顾	3
2. 全球政策及产业新闻	4
3. 公司新闻	5
4. 投资建议	5
5. 风险提示	5

图表目录

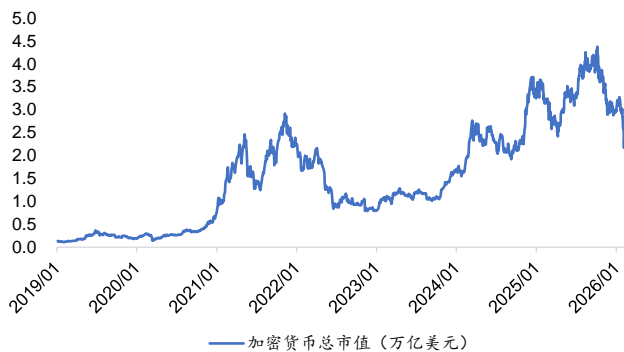
图表 1: 加密货币总市值本周下滑 23.6%	3
图表 2: 本周比特币下滑 16.1%，以太坊下滑 23.6%	3
图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本	3
图表 4: 本周加密市场情绪较上周大幅转冷	3
图表 5: 比特币期权最大痛点对 Q2 行情相对乐观	4
图表 6: 未来 30 天若币价上涨，累计空单清算强度较大	4
图表 7: 本周全球加密成交额环比上周增长 60.2%	4
图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比上周增长 113.9%	4



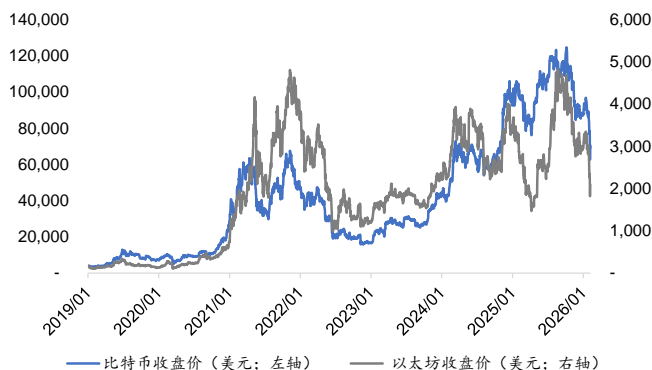
1. 本周行情回顾

根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 2.17 万亿美元, 环比上周大幅下滑 23.6%。比特币收盘价为 70,555 美元/枚, 环比上周下滑 16.1%, 周内最低价触及 60,074 美元/枚; 以太坊收盘价为 2,063 美元/枚, 环比上周下滑 23.6%, 周内最低价触及 1,749 美元/枚。芝商所 FedWatch 预计 2026 年 6 月、9 月美联储分别降息 25bp。

图表1: 加密货币总市值本周下滑 23.6%



图表2: 本周比特币下滑 16.1%, 以太坊下滑 23.6%



来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

根据 Glassnode, 目前 BTC 持仓均价约为 55,174 美元/枚, 较上周下滑; 当前币价低于短期投资人持仓成本、高于长期投资人持仓成本。加密货币恐惧贪婪指数本周为 8, 周内情绪大幅转冷, 处于“极度恐惧”区间。

图表3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本



来源: Glassnode, 国金证券研究所

图表4: 本周加密市场情绪较上周大幅转冷



来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

期权市场指示未来 1 个月币价预计波动, 整体看涨。根据 CoinGlass, Deribit 显示期权市场认为 26 年 Q1 保持平稳、看涨 Q2 和 Q3 行情、看跌 Q4 行情。未来 7 天和 30 天, 若 BTC 币价上涨, 则累计空单清算强度更大。

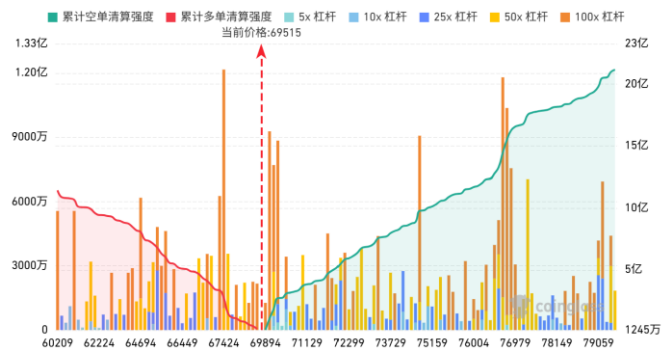


图表5: 比特币期权最大痛点对 Q2 行情相对乐观



来源: CoinGlass, 国金证券研究所

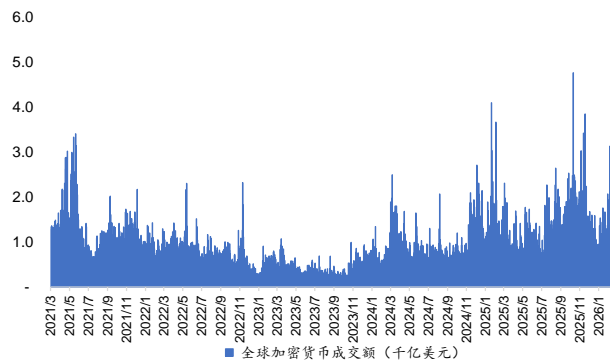
图表6: 未来 30 天若币价上涨, 累计空单清算强度较大



来源: CoinGlass, 国金证券研究所

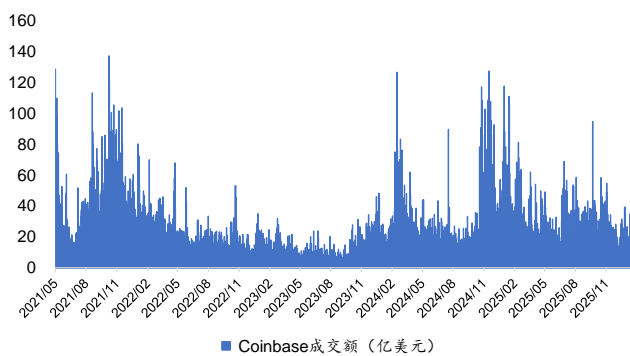
根据 CoinCarp, 全球加密货币本周累计成交 1.47 美元, 环比上周增长 60.2%。本周 Coinbase 现货累计成交 307 亿美元, 环比上周增长 113.9%。

图表7: 本周全球加密成交额环比上周增长 60.2%



来源: CoinCarp, 国金证券研究所

图表8: Coinbase 本周现货成交额环比上周增长 113.9%



来源: CoinGlass, 国金证券研究所

2. 全球政策及产业新闻

■ World Mobile 发布 2026 年全球扩张路线图, 加速去中心化电信规模化落地

据 BlockBeats 报道, 去中心化电信网络 World Mobile 正式公布 2026 年全球扩张路线图, 加速移动通信服务、DePIN 基础设施与链上生态融合落地, 推动去中心化电信迈入规模化商业阶段。目前网络已覆盖超过 7 个国家, 拥有超 300 万日活用户及 10 万+ AirNodes 部署, 并取得美国持牌移动运营资质, 与 Starlink、印尼基础设施巨头 Protelindo 深度合作。World Mobile Chain 作为 Base 上最大规模 Layer3 DePIN 网络持续扩展。

2026 年, 项目将推出 15~55 美元大众化手机套餐, 加速美国用户增长; AirNodes 支持 NFT 交易与 RWA 资产化; Network Builder、EarthNodes 与 William AI 将构建去中心化清算、算力与智能调度体系。同时, World Mobile 正推进明星 DMVNO、加密原生 dMVNO (ZebecNET、TOSHI Mobile) 及平流层通信布局, 并计划与英国电信巨头 BT 开展测试, 实现空天地一体化覆盖。

■ 中国证监会发布《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》

据 BlockBeats 报道, 2 月 7 日, 中国证监会发布《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》(以下简称“指引”), 自公布之日起施行。外债类 RWA 归为发改委监管; 股权类 RWA、资产证券化类 RWA 归为证监会监管。与传统境外融资业务一样, 境外 RWA 也涉及到境外募集资金汇回境内问题, 由外汇局监管。其他形式 RWA, 归为证监会会同相关部门按职责分工监管。

■ Tether 宣布向 Anchorage Digital 进行 1 亿美元战略股权投资

据 BlockBeats 报道, Tether 宣布向数字资产平台 Anchorage Digital 投资 1 亿美元, Anchorage Digital Bank N.A. 是美国首家受联邦监管的数字资产银行, 为全球机构和创新者提供质押、托管、治理、结算和发行服务。

■ Tether 发布 2025 年 Q4 报告, USDT 数据创下多项新高



据 BlockBeats 报道, Tether 2025 Q4 报告显示, USDT 在 2025 年 Q4 创下多项新高: 1) 市值达 1873 亿美元; 2) 连续第八个季度实现超 3,000 万用户增长, 用户达到 5.35 亿人; 3) 链上持有 USDT 的钱包数创最大单季度增幅; 4) 月活跃链上用户数达历史最高链上转账次数与价值均创历史新高。

■ Ondo 推出美股 IPO 上市后实时上链交易服务及合约平台 Ondo Perps

据 BlockBeats 报道, Ondo 宣布推出 Global Listing, 让美国股票 IPO 在上市的瞬间几乎实时上链, 通过 Ondo Global Markets 平台从第一天起即可在主流区块链上获得交易服务。此外, Ondo 宣布推出 Ondo Perps 让全球非美国用户能够 24/7 交易美国主要股票和 ETF 的永续期货, 并可使用杠杆。即将上线的这一创新平台将允许交易者使用代币化证券作为抵押。

3. 公司新闻

■ Bullish 发布 2025 年 Q4 财报, 期权交易量为新亮点

据 BlockBeats 报道, 加密交易平台 Bullish 发布 2025 年第四季度财报, 数字资产销售额达 643 亿美元, 净亏损 5.6 亿美元, 经调整后营收 9,250 万美元, 调整后 EBITDA 为 4,450 万美元, 均创历史新高。

Bullish 期权交易量突破 90 亿美元, 未平仓合约高达 40 亿美元, 使其成为比特币期权市场第二大交易平台。

■ Gemini 宣布将裁员约 25%, 集中精力投入美国市场

据 BlockBeats 报道, 加密交易平台 Gemini 宣布将裁员约 25%, 将集中精力投入美国市场。自 2026 年 3 月 5 日起, Gemini 将在英国、欧洲经济区和澳大利亚进入仅可提现模式, 4 月 6 日将关闭所有客户账户。

■ Galaxy 董事会批准 2 亿美元股票回购计划

据 BlockBeats 报道, Galaxy Digital 宣布董事会授权回购高达 2 亿美元的 A 类普通股。该计划为期 12 个月, Galaxy 可根据市场情况通过公开市场购买、私下协商交易或其他方式进行回购。

■ Circle 宣布与 Polymarket 达成合作, 并推出预测市场平台 Coinbase Predict

据 BlockBeats 报道, Circle 宣布与 Polymarket 建立合作关系, 将 USDC 引入预测市场, 并发布其完全集成的预测市场平台 Coinbase Predict。

■ Cipher Mining 拟通过高级担保票据发行募资 20 亿美元

据 BlockBeats 报道, 矿企 Cipher Mining 宣布计划根据市场情况和其他因素向合格机构投资者发行高级担保票据, 募资总额为 20 亿美元。本次发行所得款项净额将用于支付位于德克萨斯州温克市的高性能计算数据中心剩余建设成本, 为偿债储备金提供资金以及支付相关的费用和支出等。

■ Bitfarms 宣布转型高性能计算与人工智能数据中心

据 NS3 和 Odaily 星球报道, Bitfarms 宣布战略转型, 从比特币挖矿公司转向专注于开发高性能计算和人工智能的数据中心。此外, Bitfarms 宣布将把总部注册地从加拿大迁至美国, 同时还将更名为 Keel Infrastructure。

■ IREN 宣布在 Olakahoma 获取新的 1.6GW 数据中心, 合计通电容量达到 4.5GW

据 IREN 官网报道, 公司宣布在 Olakahoma 获取新的 1.6GW 数据中心, 预计将于 2028 年通电, 合计通电容量达到 4.5GW。

4. 投资建议

当前加密市场情绪低落, 整体建议保持谨慎。可关注财报季业绩表现较好的公司, 如 Applied Digital; 或新宣布获取更多电力, 且从挖矿向 AI 数据中心转型的公司, 如 HUT 8、IREN Limited。

5. 风险提示

■ 全球宏观及流动性风险



若美联储或其他全球主要经济体降息不及预期、财政预算收紧、或量化紧缩，可能对全球流动性产生影响，从而影响 Web3 市场的表现。

■ 全球 Web3 监管政策变化

若全球对 Web3 的监管政策收紧，可能会影响行业的合规化进程，从而影响新增资金的进入和行业流动性。

■ 网络安全风险

若 Web3 主要交易所、项目方、做市商等生态参与者遇到网络安全风险，或者目前的加密技术被新技术破解，可能会对行业的发展产生影响。

■ 金融衍生品风险

由于 Web3 行业合规仍处于初期，对金融衍生品监管较少，若部分金融衍生品出现流动性、挪用项目资金、行情下跌下的穿仓等事件，则可能会影响基于此金融衍生品的相关生态参与者。

■ Web3 机构法律合规风险

若 Web3 主要交易所、项目方、做市商等生态参与机构遇到挪用客户资金、非法经营、内部交易等法律合规风险，可能会对行业发展带来不利影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**