



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@gjq.com.cn

fanzhiyuan@gjq.com.cn

纳斯达克交易所试点代币化证券，美国发布加密监管指引

投资逻辑

本周美联储3月议息会议保持利率不变，但鲍威尔鹰派发言表示在未看到通胀显著回落之前不会降息。受此影响，美债利率上升，市场甚至开始出现再次加息的讨论。本周加密货币总市值为2.4万亿美元，环比上周持平。比特币收盘价为70,523美元/枚，环比上周下滑0.6%，持仓均价持续下滑至54,342美元/枚；以太坊收盘价为2,147美元/枚，环比上周上涨6.0%。市场情绪周初上涨，但议息会议之后出现回落。期权市场相对看涨下半年行情。

链上代币化进程持续演绎：美国 SEC 正式批准纳斯达克交易所修改规则，允许其试点以代币化形式交易证券。美国证券交易委员会（SEC）与商品期货交易委员会（CFTC）联合发布监管指引，明确数字商品、数字收藏品、数字工具，以及依据 GENIUS 法案定义的支付数字货币。唯一仍受证券法约束的加密资产类别为数字证券，即传统证券的代币化形式。Bitget 将上线 Ondo 链上的代币化股票、指数 ETF 以及贵金属资产。加密做市商 Flow Traders 推出全天候 OTC 市场。Hyperliquid 上新增标普 500 映射合约，这是首个也是唯一官方授权的基于标普 500 指数的永续衍生品合约；此外 Hyperliquid 上线法币兑换功能测试。

公司新闻方面：Coinbase 在 Base 链上面向非美国投资者推出比特币收益基金链上份额。Robinhood 公布 2 月运营数据，加密货币交易量 250 亿美元，同比增长 74%。数字资产财富管理平台 Abra 宣布与 NPACU 达成最终合并协议，Abra 投前股权估值约为 7.5 亿美元。加密交易平台 Gemini 已裁员约 30%，并引入 AI 工具以提升效率。PayPal 将其 PYUSD 服务扩展至全球 70 个国家。Visa 推出 AI 自动支付工具，万事达卡拟以 18 亿美元收购加密基础设施公司 BVNK。香港支付公司 RedotPay 正筹集新资金，目标估值超 40 亿美元赴美 IPO。Tether 推出 AI 新框架，手机可训练十亿参数 AI 模型。比特小鹿发布新一代 LTC/DOGE 矿机 SEALMINER DL1 Air，BGIN 首款 BTC ASIC 芯片 BT1 实现 4nm 流片成功。矿企 HIVE Digital 战略转移：缩减瑞典比特币挖矿，加码加拿大 AI 数据中心。

投资建议

当前加密市场情绪低落，建议保持谨慎。可关注受益于 USDC 规模增长的公司，关注行业潜在并购以及香港加密交易所。

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	6
4. 投资建议	8
5. 风险提示	8

图表目录

图表 1: 加密货币总市值本周持平	3
图表 2: 本周比特币下滑 0.6%，以太坊上涨 6.0%	3
图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本	3
图表 4: 加密市场情绪持续处于恐惧区间	3
图表 5: 比特币期权最大痛点相对看涨下半年行情	4
图表 6: 未来 30 天上涨或下跌的清算强度相近	4
图表 7: 本周全球加密成交额环比上周下滑 2.3%	4
图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比上周下滑 1.3%	4

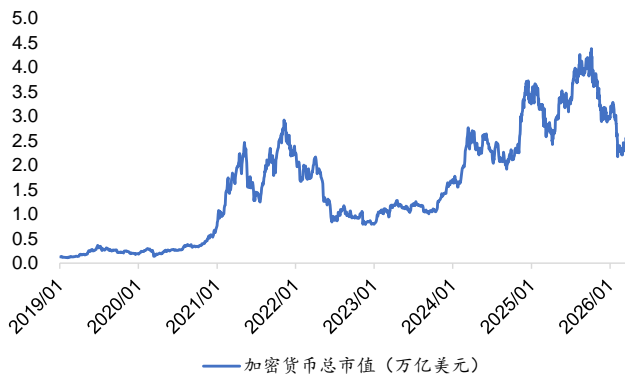


1. 本周行情回顾

根据 CoinMarketCap，本周加密货币总市值为 2.4 万亿美元，环比上周持平。比特币收盘价为 70,523 美元/枚，环比上周下滑 0.6%；以太坊收盘价为 2,147 美元/枚，环比上周上涨 6.0%。

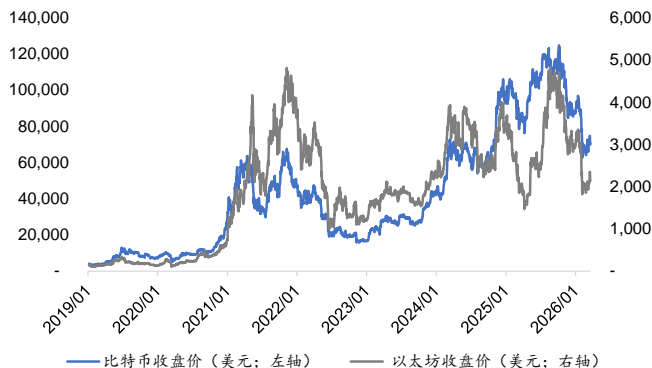
本周美联储议息会议保持利率不变，但鲍威尔鹰派发言表示，在未看到通胀显著回落之前不会降息。受此影响，美国国债遭遇2年期美债收益率升至约 3.78%，创 7 个月新高；10 年期收益率 4.27%，市场甚至开始出现再次加息的讨论。美联储议息会议新增“中东局势发展对美国经济的影 响尚不能确定”的表述。

图表1：加密货币总市值本周持平



来源：CoinMarketCap，国金证券研究所

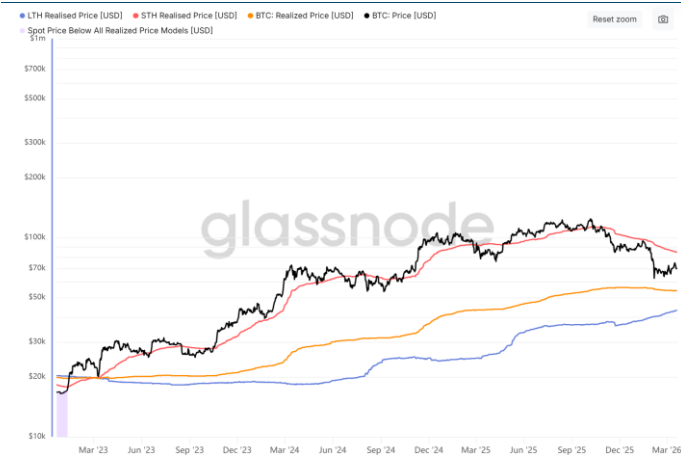
图表2：本周比特币下滑 0.6%，以太坊上涨 6.0%



来源：CoinMarketCap，国金证券研究所

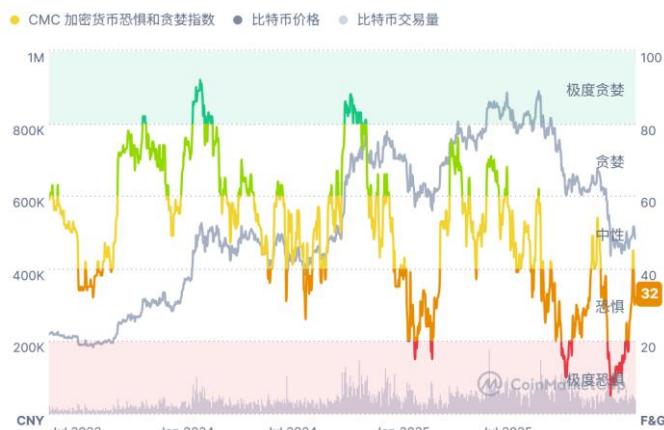
根据 Glassnode，目前 BTC 持仓均价约为 54,342 美元/枚，较上周下滑；当前币价低于短期投资人持仓成本、高于长期投资人持仓成本。加密货币恐惧贪婪指数本周为 32，处于“恐惧”区间，情绪较上周转暖。

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：加密市场情绪持续处于恐惧区间



来源：CoinMarketCap，国金证券研究所

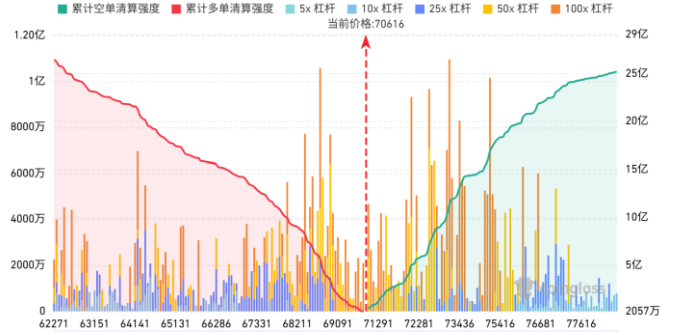
期权市场指示未来一周大概率下跌，相对看涨下半年行情。根据 CoinGlass，Deribit 显示期权市场相对看涨下半年行情。未来 7 天若 BTC 币价上涨，则累计空单清算强度更大；未来 30 天币价上涨或下跌的清算强度相近。



图表5: 比特币期权最大痛点相对看涨下半年行情



图表6: 未来 30 天上涨或下跌的清算强度相近

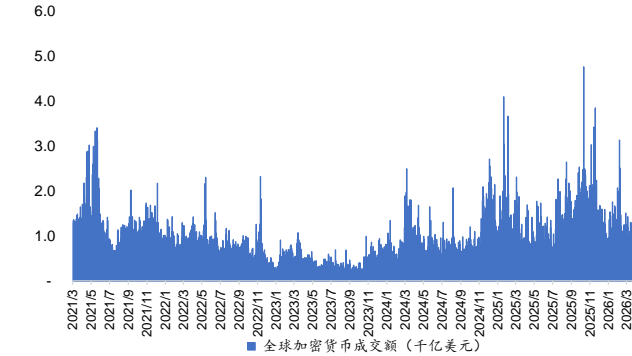


来源: CoinGlass, 国金证券研究所

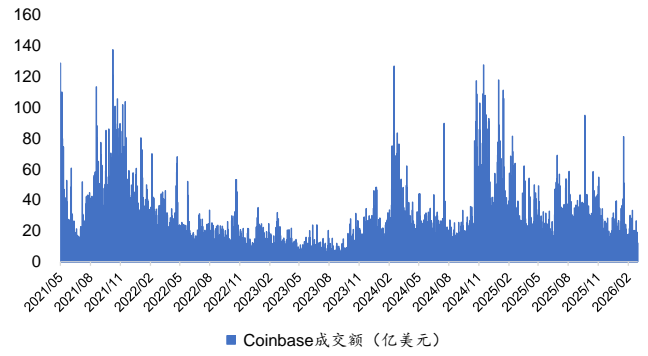
来源: CoinGlass, 国金证券研究所

根据 CoinCarp, 全球加密货币本周累计成交 0.65 万亿美元, 环比上周下滑 2.3%。本周 Coinbase 现货累计成交 116 亿美元, 环比上周下滑 1.3%。

图表7: 本周全球加密成交额环比上周下滑 2.3%



图表8: Coinbase 本周现货成交额环比上周下滑 1.3%



来源: CoinCarp, 国金证券研究所

来源: CoinGlass, 国金证券研究所

2. 全球政策及产业新闻

■ 美上诉法院已批准内华达州执行限制令, 禁止 Kalshi 提供体育预测合约

据 BlockBeats 和 Cointelegraph 报道, 美国第九巡回上诉法院驳回了预测市场平台 Kalshi 的申请, 联邦上诉法院已允许内华达州监管机构执行针对 Kalshi 的临时限制令, 从而禁止其提供体育赛事相关合约。

此前, 内华达州于 3 月向 Kalshi 发出停止函, 认定其体育赛事事件合约构成内华达州法律下无牌照提供交易。Kalshi 则坚持主张, 其事件合约属于美国商品期货交易委员会 (CFTC) 的联邦专属管辖范围。目前, Kalshi 及其竞争对手 Polymarket、Crypto.com、Coinbase 等预测市场平台正同时面临来自内华达、康涅狄格、纽约、新泽西等多州监管机构的法律挑战。

■ 花旗、普华永道和 Solana 联合完成一项贸易金融代币化概念验证

据 BlockBeats 报道, 花旗、普华永道和 Solana 联合完成了一项贸易金融代币化概念验证 (PoC): 供应商可发行代币化的付款凭证, 以折扣价出售给银行, 实现即时结算而非等待数月。

■ 韩亚金融集团与渣打集团达成合作, 将共同探索数字资产业务

据 BlockBeats 报道, 韩国大型金融集团 Hana Financial Group 已与渣打集团签署谅解备忘录, 双方将就数字资产业务展开合作, 在传统金融与数字金融之间探索新的增长机会。

近年来, 两家公司均在加速布局数字资产领域。2023 年, Hana Bank 与加密托管机构 BitGo 合作开发加密资产托管服务; 2024 年双方又联合 SK Telecom 成立 BitGo Korea, 韩亚方面持股 25%。与此同时, 渣打集团已在 2025 年推出面向机构客户的比特币与以太坊现货交易服务, 并在欧洲和亚洲提供数字资产托管业务。

■ 越南多家企业申请加密 CEX 牌照, 已有 5 家企业通过初步资质审核



据 BlockBeats 和路透社报道，越南计划最快于本月启动持牌加密货币 CEX 试点项目，以限制境内用户在境外平台交易并加强资本流动监管。越南财政部 3 月 12 日文件显示，已有 5 家企业通过初步资质审核，包括 Techcombank、VPBank、LPBank 三家私人银行的关联机构，以及证券经纪商 VIX Securities 和大型私人企业集团 Sun Group。试点期限为 5 年，持牌交易所数量上限为 5 家，准入门槛较高，要求最低注册资本达 10 万亿越南盾（约 3.79 亿美元），外资持股比例不得超过 49%。财政部正在起草相关法规，拟禁止越南公民在境外加密货币平台交易，违者将面临最高 1 亿越南盾（约 3,800 美元）罚款。

分析人士指出，该禁令或将迫使越南逾 1,700 万加密货币持有者撤离 Binance、Bybit 等境外 CEX。执法时间节点明确，将于首批牌照发放后 6 个月起正式生效。

■ Ondo 代币化股票将上线 Bitget 现货交易

据 BlockBeats 报道，Bitget 近日宣布由 Ondo Finance 支持的代币化股票和 ETF 将上线 Bitget 现货市场的创新区、股票区及 ETF 区。Bitget 是最早支持 Ondo 代币化资产的主流平台之一，一度占据 Ondo 相关资产总交易量的 90%。

本次上线资产涵盖多只主流标的，包括特斯拉、英伟达、苹果、谷歌、微软、亚马逊 Meta 及超微半导体，同时引入 SPY、IVV、QQQ、IWM、ITOT 等指数 ETF 产品，以及与黄金、白银挂钩的贵金属资产，为用户提供更广泛的跨市场配置选择。上述资产此前已在 Bitget 链上交易产品中上线。

■ SEC 与 CFTC 发布新监管指引：加密资产分为五大类，多数不属于证券

据 BlockBeats 报道，美国证券交易委员会（SEC）与商品期货交易委员会（CFTC）联合发布一份长达 68 页的新监管指引，明确表示大多数数字资产并不属于证券，旨在为市场提供更清晰的监管框架。

在资产分类方面，SEC 明确四类加密资产不属于证券，分别为：数字商品、数字收藏品、数字工具，以及依据 GENIUS 法案定义的支付数字货币。唯一仍受证券法约束的加密资产类别为数字证券，即传统证券的代币化形式。在投资合同认定方面，SEC 明确投资合同的终止条件，要求项目方对其所承诺的核心管理行为进行明确、无歧义的披露，投资合同一旦终止，相关加密资产即可脱离证券法管辖。

■ 穆迪推出代币集成引擎，将信用分析引入链上，首先在 Canton 进行试点

据 BlockBeats 和 The Block 报道，信用评级机构穆迪宣布推出代币集成引擎 Token Integration Engine (TIE)，成为首家将其分析引入链上的评级机构。该引擎旨在使穆迪能够直接在区块链工作流程中获取财务数据并分发信用洞察，首先在 Canton Network 节点部署。穆迪还指出，系统的参与将以资产发行方主导，使资产发行方能够将评级集成到区块链原生流程中，未来则计划将 TIE 扩展至更多区块链网络和工具类型。

■ 加密做市商 Flow Traders 推出全天候 OTC 市场，进军代币化资产领域

据 BlockBeats 和 The Block 报道，加密做市商 Flow Traders 已通过其全天候（24/7）场外交易（OTC）平台拓展至代币化资产领域，支持包括代币化货币市场基金、股票和大宗商品在内的产品。该服务为富兰克林邓普顿的链上货币市场基金（BENJI）以及 Tether Gold (XAUT) 等资产提供“双向流动性”，使机构交易对手能够在传统市场交易时间之外，使用法币或加密货币进行交易和对冲敞口。

■ Hyperliquid 上新增标普 500 映射合约，并上线法币兑换功能测试

据 BlockBeats 报道，Trade.xyz 已通过 HIP-3 协议在 Hyperliquid 平台部署 S&P500/USDC（标普 500）交易对，最高支持 50 倍杠杆。目前 Hyperliquid 上的永续合约交易是首个也是唯一官方授权的基于标普 500 指数的永续衍生品合约。

3 月 15 日，Hyperliquid 的 HIP-3 市场总持仓量（Open Interest）达到 14.3 亿美元，创历史新高。自首批 HIP-3 市场在六个月前推出以来，该指标已实现超过 100 倍增长。

目前，由 Hyperliquid 代币化业务部门 Hyperunit 打造的交易平台 trade.xyz 占据主导地位，贡献了约 90% 的未平仓量。平台日交易量约为 220 亿美元，同样占 HIP-3 整体交易活动的约 90%。值得注意的是，在 trade.xyz 交易量排名前 30 的市场中，仅 7 个为加密资产交易对，其余大部分为代币化传统资产，包括标普 500、纳斯达克指数、个股期货以及黄金、白银、原油等大宗商品合约。

此外，Hyperliquid 法币兑换功能现已上线测试，由 Swapped 提供支持。用户现在无需持有加密资产，即可在指定网址上使用相关功能。部分地区已支持信用卡和银行转账等方式。

■ 美 SEC 批准纳斯达克证券代币化交易，整体代币化股票规模已突破 40 亿美元



据 BlockBeats 报道，美国证券交易委员会正式批准纳斯达克规则修改，允许在其交易所内试点以代币化形式交易证券，标志着传统资本市场向区块链迈出关键一步。根据方案，符合条件的股票和 ETF 可在现有交易系统中以链上代币形式进行清算和结算，并与传统股票共享同一订单簿、相同交易优先级和完全一致的股东权益。

该试点基于存管信托与清算公司 (DTC) 的代币化计划推进，投资者可在下单时选择是否以代币形式结算，系统将在交易后完成链上处理。纳斯达克表示，除结算方式外，交易规则、市场数据、费用结构及监管监控均保持不变，代币化证券仍完全纳入现行证券法框架。

此外，据 CoinDesk 披露，代币化股票市场规模自 2025 年初的不足 1 亿美元，已迅速增长至超过 40 亿美元，呈现爆发式扩张趋势。

■ 花旗银行测算香港与法币挂钩的加密货币需求规模约为 160 亿美元

据 BlockBeats 和信报报道，花旗银行研究部预计香港金管局将于本月内公布首批加密货币发行人牌照。花旗借鉴内地支付机构经验估算，未来香港平台上流通的港币挂钩加密货币规模约为 160 亿美元 (约 1248 亿港元，上下浮动 80 亿美元)，若叠加链上活动激增及境外需求，该规模仍有上升空间。

■ Bittensor 子网完成大规模 LLM 预训练，DeAI 叙事回归

据 BlockBeats 报道，Bittensor 子网 Templar(SN3) 已完成 LLM Covenant-72B 预训练。社区支持者认为这一事件证明了 Bittensor 不是概念币，而是能真正生产顶级 AI 模型的去中心化基础设施。

Covenant-72B 是一个拥有 720 亿参数的语言模型，由 Templar 团队在 Bittensor 子网 3 上预训练而成，完全基于通用互联网，无需集中式数据中心。它是迄今为止规模最大的完全无需许可参与的协作式语言模型，在整个运行过程中，超过 70 个不同的节点贡献了计算资源。该团队已根据 Apache 许可证发布了所有权重和检查点。

3. 公司新闻

■ Coinbase 推出比特币收益基金链上份额，加速资产代币化布局

据 BlockBeats 报道，Coinbase 推出比特币收益基金的代币化份额，并部署在其以太坊二层网络 Base 上，合作方为管理规模达 3.5 万亿美元的 Apex Group。该产品面向非美国投资者开放，采用 ERC-3643 标准，将合规校验嵌入代币，实现自动化准入与转让控制。

■ Robinhood 公布 2 月运营数据，加密交易量大涨 74%

据 BlockBeats 和 Robinhood (HOOD) 月度运营报告，2 月 Robinhood 平台注册付费用户达 2,740 万，同比增长 7%；平台总资产 3,140 亿美元，同比增长 68%；净存款 56 亿美元，年化增长率 21%。交易量方面，股票交易量 1,944 亿美元 (同比+36%)，期权合约 1.803 亿份 (同比+9%)，加密货币交易量 250 亿美元 (同比+74%)。此外，保证金余额 172 亿美元，同比增长 98%；证券借贷收入 2500 万美元，同比增长 14%。

■ Abra 拟通过 SPAC 合并上市，估值 7.5 亿美元

据 BlockBeats 报道，数字资产财富管理平台 Abra Financial Holdings, Inc. 宣布与特殊目的收购公司 New Providence Acquisition Corp. III (Nasdaq: NPACU) 达成最终合并协议，将通过 SPAC 方式上市。合并后新公司预计在纳斯达克上市，股票代码为“ABRX”。本次交易基于 Abra 7.5 亿美元投前股权估值。

■ 比特小鹿发布新一代 LTC/DOGE 矿机 SEALMINER DL1 Air

据 BlockBeats 报道，比特小鹿 (BTDR) 正式发布新一代莱特币 (LTC)/狗狗币 (DOGE) 矿机——SEALMINER DL1 Air 风冷版。据官方数据，SEALMINER DL1 Air 标准算力为 25GH/s，能效比达 149 J/GH，功耗为 3725W。

■ 美股上市公司 BGIN 首款 BTC ASIC 芯片 BT1 实现 4nm 流片成功

据 BlockBeats 报道，美股上市公司 BGIN BLOCKCHAIN LIMITED (纳斯达克: BGIN) 宣布其采用 4 纳米制程的 BT1 比特币挖矿 ASIC 芯片首次流片成功，这是其首款专为比特币挖矿设计的自有知识产权芯片，标志着公司比特币挖矿芯片项目达成重要里程碑。该项目此前于 2025 年 10 月进入流片阶段，首次流片即告成功。

■ PayPal 将其 PYUSD 服务扩展至全球 70 个国家

据 BlockBeats 报道，支付巨头 PayPa 正大幅扩大其 PayPal USD (PYUSD) 的全球可用



范围。自本月起，用户可在 70 个国家的 PayPal 钱包中持有 PYUSD，此前该功能仅对美国、英国和加拿大用户开放。新增支持国家主要分布在南美、非洲和亚洲，包括乌干达、哥伦比亚和秘鲁等市场。这些国家属于 PayPal 约 200 个运营国家中的一部分。

■ OKX Onchain OS 上线 Agentic Wallet，兼顾便捷使用与用户自主控制

据 BlockBeats 报道，OKX Onchain OS 推出 Agentic Wallet，为 AI Agent 提供专属的链上钱包。Agentic Wallet 基于 TEE 可信执行环境，大模型或 Agent 无法读取用户助记词与私钥。用户创建 Agentic Wallet 后，可授权 Agent 自主完成交易，无需用户逐笔确认。安全方面，Agent 每笔交易执行前会自动进行安全检查，包括代币风险检测、钓鱼网站识别、授权监控及黑地址拦截等。

此外，Onchain OS 同步上线交易策略配置、安全独立 Skill 及 X Layer 零 Gas 交易等能力，进一步扩展 Agent 的链上操作范围。

■ 加密交易平台 Gemini 已裁员约 30%，并引入 AI 工具以提升效率

据 BlockBeats 和彭博社报道，加密货币交易平台 Gemini 表示，其员工规模自年初以来已缩减约 30%，并正在引入人工智能工具以提升生产效率。Gemini 去年亏损超过 5 亿美元。

■ Kalshi 以 220 亿美元估值完成超 10 亿美元新一轮融资

据 BlockBeats 和彭博社援引知情人士报道，预测市场平台 Kalshi 在新一轮融资中筹集了超过 10 亿美元，公司估值达到 220 亿美元。这笔交易使 Kalshi 的估值较其去年 12 月上一轮融资时的 110 亿美元大致翻倍。

■ Tether 推出 AI 新框架：手机可训练十亿参数 AI 模型

据 BlockBeats 报道，Tether 宣布其 AI 平台 QVAC Fabric 推出全球首个面向 Microsoft BitNet (1-bit LLM) 的跨平台 LoRA 微调框架，使十亿参数级语言模型能够在普通硬件上完成训练与推理，包括笔记本电脑、消费级 GPU 及智能手机。公司表示，该框架显著降低了 AI 模型训练所需的显存和算力门槛，支持 AMD、Apple Silicon 及多种移动 GPU（如 Adreno、Apple Bionic）。

在测试中，约 1.25 亿参数的 BitNet 模型可在 Samsung S25 上约 10 分钟完成微调；10 亿参数模型在 Samsung S25 上约 1 小时 18 分钟完成，在 iPhone 16 上约 1 小时 45 分钟完成，团队甚至成功在 iPhone 16 上微调 130 亿参数模型。性能方面，BitNet 模型在移动 GPU 上的推理速度可比 CPU 提升 2~11 倍。同时，测试显示 BitNet-1B 在推理与微调任务中的显存占用相比 16-bit 模型最高可减少 77.8%。

■ 矿企 HIVE Digital 战略转移：缩减瑞典比特币挖矿，加码加拿大 AI 数据中心

据 BlockBeats 与 The Block 报道，上市比特币矿企 HIVE Digital Technologies 正在进行重大战略调整，因税务争议及运营不确定性，公司计划逐步缩减其在瑞典的比特币挖矿业务，同时大幅扩张其在加拿大的人工智能（AI）数据中心能力。

与此同时，HIVE 通过其子公司 BUZZ High Performance Computing，计划将在加拿大的液冷 AI 数据中心容量扩大 4 倍，从 Manitoba 省的 4 兆瓦（MW）增加至横跨两省的 16.6 兆瓦。新增产能包括在 BC 省的一个 5 MW 托管设施，并可扩展至 12.6 MW。

■ Visa 推出 AI 自动支付工具，万事达卡拟以 18 亿美元收购加密基础设施公司 BVNK

据 BlockBeats 报道，支付巨头万事达卡宣布将收购加密货币基础设施初创公司 BVNK，交易总价值最高可达 18 亿美元。此前 BVNK 与 Coinbase Global 之间约 20 亿美元的潜在交易谈判于四个月前宣告破裂。

Visa 旗下 Crypto Labs 发布一款命令行工具，允许 AI 代理在终端中直接发起自动化支付。该工具支持为自动化流程提供支付能力，无需管理 API 密钥，可直接用于购买云资源、调用 API 服务及执行机器间支付。目前产品已进入测试阶段，需通过 GitHub 账号申请使用。此外，Visa 已集成机器支付协议（MPP），并与行业内如 Coinbase、Cloudflare 等推动的 AI 支付标准形成协同，加速 AI 原生支付生态发展。

■ Polymarket 收购加密基础设施公司 Brahma

据 BlockBeats 报道，Polymarket 宣布收购加密基础设施初创公司 Brahma，扩大其加密和 DeFi 基础设施规模，本次收购金额未披露。

Brahma 成立于 2021 年，主要为企业和个人提供 DeFi 基础设施服务，累计处理交易额逾 10 亿美元。加入 Polymarket 后，Brahma 将终止与其他合作方的现有项目。目前



Polymarket 估值据报已达 200 亿美元，与主要竞争对手 Kalshi 主要依托法币体系不同 Polymarket 自成立以来始终基于区块链架构运营。

■ 香港支付公司 RedotPay 正筹集新资金，目标估值超 40 亿美元赴美 IPO

据 BlockBeats 和彭博社报道，香港支付公司 RedotPay 正就新一轮至多 1.5 亿美元融资与多家机构洽谈，此前该公司已于去年 9 月和 12 月完成超 1.5 亿美元融资，投资方包括 Coinbase 和 Circle 的风投部门。RedotPay 目前估值超 10 亿美元，目标以超 40 亿美元估值于今年在美国上市。

RedotPay 年化总支付量于去年 12 月突破 100 亿美元，同比翻倍，收入达 1.58 亿美元，用户超 600 万，覆盖 100 多个国家。此外，RedotPay 部分与中国大陆的关联引发关注。联合创始人 Dawei Yuan 为加密交易所 Huobi 前联合创始人，首席运营官 Troy Yao 曾在中国管理工程师团队，该团队于 2025 年因美国投资者的顾虑迁至香港。北京风投机构高榕创投的参投因中国对加密货币的监管立场而未对外披露。

4. 投资建议

当前加密市场情绪低落，整体建议保持谨慎关注 USDC 规模增长利好的发行平台 Circle，与 Bybit 进行洽谈的 Coinbase。此外，香港 3 月推进数字资产相关政策，关注 Hashkey、OSL 等香港加密交易所。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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