



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@gjqz.com.cn

fanzhiyuan@gjqz.com.cn

Clarity 发布最新草案，Polymarket 告别零费用时代

投资逻辑

本周加密市场持续表现平淡，加密总市值为 2.4 万亿美元，环比上周下滑 1.7%。比特币收盘价为 66,338 美元/枚，环比上周下滑 5.9%；以太坊收盘价为 1,991 美元/枚，环比上周下滑 7.2%。目前 BTC 持仓均价约为 54,237 美元/枚，较上周下滑；加密货币恐惧贪婪指数本周为 23，处于“恐惧”区间，情绪较上周转冷。根据 CoinCarp，全球加密货币本周累计成交 0.55 万亿美元，环比上周下滑 15.2%。本周 Coinbase 现货累计成交 105 亿美元，环比上周下滑 9.4%。

全球政策与产业新闻方面：《CLARITY 法案》最新草案禁止仅因持有加密货币获得收益，Coinbase 再次拒绝支持。美国白宫批准将加密货币纳入 401(k) 退休计划的提案审查。Solana 基金会宣布推出面向 AI 时代的开发者平台 SDP，称已处理 1,500 万笔链上 AI 支付。Polymarket 告别零费用时代，并推出手续费返还计划。富达呼吁美 SEC 建立新框架，允许券商通过 ATS 交易加密资产。Ripple 在新加坡金管局 BLOOM 沙盒试点其 RLUSD。ARK Invest 开始借助 Kalshi 来指导投资策略并对冲风险。

公司新闻方面：Circle 已达成其在非洲的首笔合作，与获得英伟达支持的 Cassava Technologies 旗下部门达成协议，允许用户使用 USDC 进行交易；Cassava Technologies 旗下的 Sasai Fintech 在非洲 30 个市场运营汇款应用。Tether 已聘请“四大会计师事务所”之一，以完成其首次全面审计。富途控股旗下持牌虚拟资产交易平台的“猎豹交易平台”正式在香港展业。洲际交易所完成对 Polymarket 6 亿美元现金投资。纽交所与 Securitize 合作开发全天候代币化证券平台。Visa 宣布成为 Canton Network 超级验证者。BitGo 将提供预测市场 OTC 交易渠道，并推出代币化存款解决方案。盈透证券支持加密资产组合转入，降低交易成本并拓展投资渠道。Metaplanet 宣布推出比特币返现信用卡。蒙特利尔银行计划与 CME 合作向机构客户提供代币化现金和存款服务。BitMine 宣布推出机构级以太坊质押平台 MAVAN。房利美将首次接受加密资产抵押贷款。Robinhood 批准 15 亿美元股票回购计划，预计三年内执行。MARA 宣布出售 15,133 枚比特币回购 10 亿美元可转债。

投资建议与估值

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 | 5 |
| 4. 投资建议 | 6 |
| 风险提示..... | 7 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图表 1: 加密货币总市值环比上周下滑 1.7% | 3 |
| 图表 2: 本周比特币下滑 5.9%，以太坊下滑 7.2% | 3 |
| 图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本 | 3 |
| 图表 4: 加密市场情绪转冷 | 3 |
| 图表 5: 比特币期权最大痛点相对看涨下半年行情 | 3 |
| 图表 6: 未来 30 天期权市场指示上涨清算强度更高 | 3 |
| 图表 7: 本周全球加密成交额环比上周下滑 15.2% | 4 |
| 图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比上周下滑 9.4% | 4 |

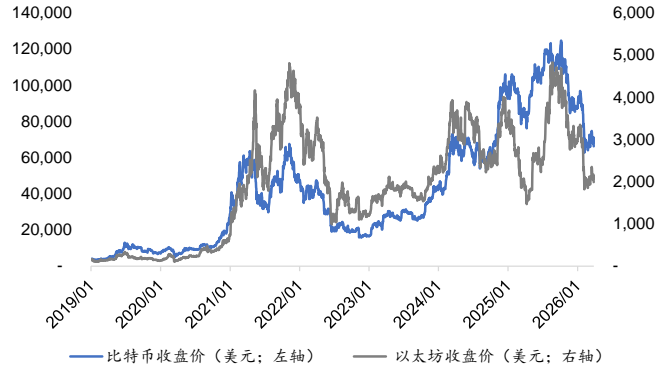


1. 本周行情回顾

根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 2.4 万亿美元, 环比上周下滑 1.7%。比特币收盘价为 66,338 美元/枚, 环比上周下滑 5.9%; 以太坊收盘价为 1,991 美元/枚, 环比上周下滑 7.2%。

图表1: 加密货币总市值环比上周下滑 1.7%

图表2: 本周比特币下滑 5.9%, 以太坊下滑 7.2%



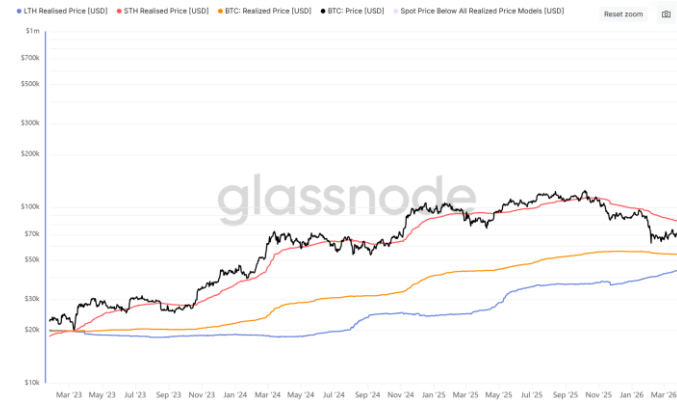
来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

根据 Glassnode, 目前 BTC 持仓均价约为 54,237 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 23, 处于“恐惧”区间, 情绪较上周转冷。

图表3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本

图表4: 加密市场情绪转冷



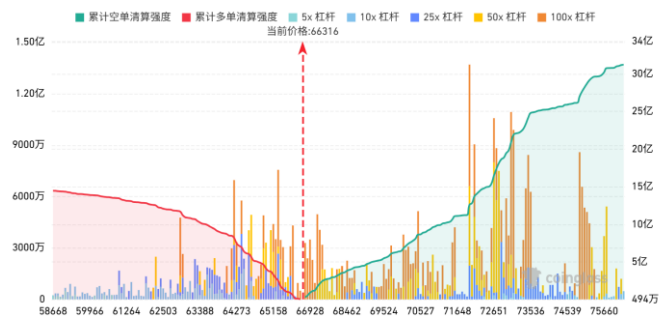
来源: Glassnode, 国金证券研究所

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 天或 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相对看涨下半年行情

图表6: 未来 30 天期权市场指示上涨清算强度更高





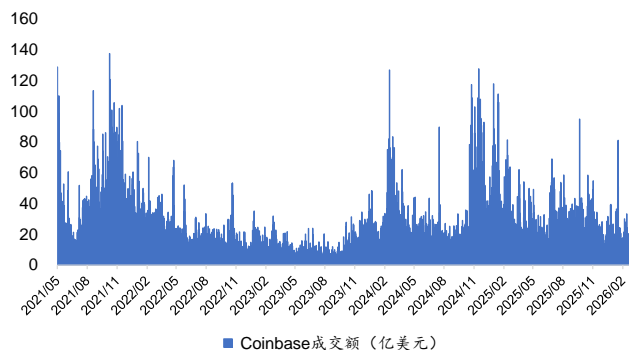
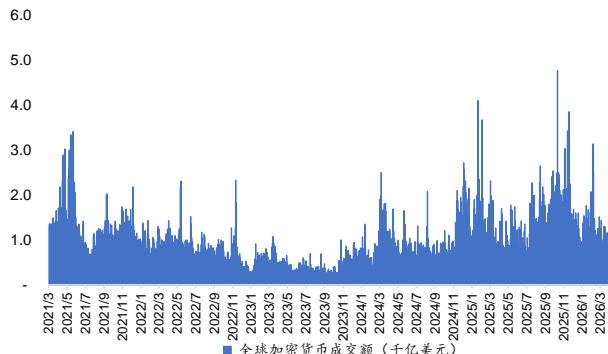
来源: CoinGlass, 国金证券研究所

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 0.55 万亿美元, 环比上周下滑 15.2%。本周 Coinbase 现货累计成交 105 亿美元, 环比上周下滑 9.4%。

图表7: 本周全球加密成交额环比上周下滑 15.2%

图表8: Coinbase 本周现货成交额环比上周下滑 9.4%



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

■ 富达呼吁美 SEC 建立新框架, 允许券商通过 ATS 交易加密资产

据 BlockBeats 报道, 富达在致美 SEC 的信函中建议, 建立监管框架, 允许经纪自营商通过替代交易系统(ATS)交易加密资产。该提议旨在推动加密资产交易纳入现有金融体系, 提升市场合规性与机构参与度。

■ 《CLARITY 法案》最新草案禁止仅因持有加密货币获得收益, Coinbase 再次拒绝支持

据 BlockBeats 和 CoinDesk 报道, 参议院《数字资产市场清晰法案》新条款将禁止仅因持有法币挂钩加密货币而获得收益, 同时限制任何使该计划与银行存款等同的做法, 并对其他可能允许的活动设置进一步限制。最终妥协结果为: 允许基于用户加密货币活动的奖励计划, 但不允许基于余额的奖励。Coinbase 再次发声反对。

■ Solana 基金会宣布推出面向 AI 时代的开发者平台 SDP, 称已处理 1,500 万笔链上 AI 支付

据 BlockBeats 报道, Solana 基金会宣布推出 Solana 开发者平台, 专为企业和金融机构设计, 使其能够通过 API 轻松在 Solana 上构建和上线金融产品。SDP 将 Solana 生态系统中一流的基础设施整合为一个统一接口, 帮助机构以高效、合规且可扩展的方式快速进入市场。

该平台包含三个核心 API 模块, 支持多种应用场景: 发行模块允许用户发行代币化存款、符合 GENIUS 标准的加密货币或代币化现实世界资产; 支付模块支持法币与加密货币之间的资金流转, 包括兑换及链上交易, 覆盖企业对企业 (B2B)、企业对消费者 (B2C) 以及点对点 (P2P) 等多种支付场景; 交易模块则支持原子交换、资金池等金融操作。

目前, 发行与支付模块已正式上线, 交易模块预计将在 2026 年晚些时候推出。借助这些模块, 企业能够更加便捷地设计、部署并扩展机构级区块链解决方案。SDP 的早期用户包括: 万事达卡, 用于加密货币结算; Worldpay, 用于商户支付与结算; 西联汇款, 用于跨境支付。

此外, Solana 基金会首席产品官表示, Solana 网络已处理来自 AI 智能体的 1,500 万笔链上支付, 主要用于机器间商业交互, 加密货币正成为 AI 智能体支付算力及服务的默认结算工具。

■ Polymarket 告别零费用时代, 并推出手续费返还计划

据 BlockBeats 报道, Polymarket 宣布从 3 月 30 日开始, 将首次对几乎所有交易类别征收 Taker (吃单方) 费用。新收费结构采用可变费率, 其中与加密货币相关的合约峰值费率高达 1.8%, 实际费用会根据股份价格和市场动态呈现曲线变化。体育、金融、政治、文化、天气和一般类别采用较低的阶梯费率, 而提及类和某些经济类预测的峰值费率则较高, 约为 1.5%。地缘政治是唯一完全免收费用的类别, 凸显了 Polymarket 对高风险全球事件的战略重视。



此外，Polymarket 宣布推出手续费返还计划，用户最高可获得其所产生手续费的 30%。

■ Ripple 在新加坡金管局 BLOOM 沙盒试点 RLUSD

据 BlockBeats 和 CoinDesk 报道，Ripple 正在新加坡金管局 BLOOM 沙盒中试点其 RLUSD。试点与供应链公司 Unloq 合作进行，将测试基于 XRP Ledger 上货物验证触发的自动化跨境贸易支付。

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。

■ 美国白宫批准将加密货币纳入 401(k) 退休计划的提案审查

据 BlockBeats 和 Cointelegraph 报道，美国白宫批准一项提案的审查，该提案涉及允许 401(k) 受托人将另类资产（包括数字资产）纳入退休计划的评估范围。OIRA 将此次审查结论标注为“有变化通过”。劳工部接下来预计将发布拟议规则，启动为期 60 天的公众意见征询期，之后通常经修订后发布最终规则。

■ ARK Invest 开始借助 Kalshi 来指导投资策略并对冲风险

据 BlockBeats 和 The Block 报道，Cathie Wood 的投资公司 ARK Invest 正在利用 Kalshi 的预测市场数据来指导其投资决策。

3. 公司新闻

■ 洲际交易所完成对 Polymarket 6 亿美元现金投资

据《华尔街日报》报道，洲际交易所股份有限公司（NYSE: ICE）宣布，ICE 已完成对 Polymarket 的 6 亿美元直接现金投资，该投资是 Polymarket 股权融资的一部分。ICE 还预计将从部分现有股东手中购买最多 4000 万美元的 Polymarket 股权。

■ 纽交所与 Securitize 合作开发全天候代币化证券平台

据 BlockBeats 和《华尔街日报》报道，纽约证券交易所与 Securitize 合作开发全天候代币化证券平台。Securitize 将成为纽约证券交易所的首个数字转账代理，这意味着它可以在区块链上将股票和交易型开放式指数基金（ETF）的份额创建为数字代币。

■ Circle 与获得英伟达支持的 Cassava Technologies 旗下部门达成在非洲的首笔合作交易

据 BlockBeats 和彭博社报道，Circle 已达成其在非洲的首笔合作，与获得英伟达支持的 Cassava Technologies 旗下部门达成协议，允许用户使用 USDC 进行交易。

Cassava Technologies 和 Sasai Fintech 在非洲 30 个市场运营一款汇款应用，将能够使用 USDC 进行国内及跨境支付。

■ BitGo 将提供预测市场 OTC 交易渠道，并推出代币化存款解决方案

据 BlockBeats 与 The Block 报道，BitGo 旗下的 BitGo Prime 将通过与 Susquehanna International Group 旗下专注数字资产的部门 Susquehanna Crypto 合作，为用户提供预测市场的场外（OTC）交易渠道。

交易者可以使用加密资产作为抵押，这意味着无需出售现有的数字资产头寸，就能参与快速增长的预测市场领域。该服务将通过 BitGo 的交易界面提供，并借助 Susquehanna Crypto 的双边执行能力及流动性支持。

此外，BitGo 宣布与 ZKsync 合作推出面向生产环境的代币化存款解决方案，提供结合安全托管、私密、合规的区块链结算，专为银行设计。代币化存款将实现始终在线的结算和可编程的资金流动，同时将资金保持在银行系统内并符合现有监管框架。

■ Tether 已聘请“四大会计师事务所”之一，以完成其首次全面审计

据 BlockBeats 报道，作为数字资产行业规模最大的公司，Tether 宣布已正式与“四大会计师事务所”之一达成合作，将完成其首份全面的独立财务报表审计。该审计被预计将成为金融市场历史上规模最大的首次审计之一。此次审计涵盖了数字资产、传统储备以及代币化负债等高度复杂的资产组合。

■ 蒙特利尔银行计划与 CME 合作向机构客户提供代币化现金和存款服务



据 BlockBeats 和彭博社报道，加拿大蒙特利尔银行计划向机构客户提供代币化现金服务和存款服务，使他们能够在任何时间更便捷地调动资金。这家加拿大银行将通过 CME Group 的网络推出该服务，后者是美国最大的衍生品交易平台。

■ Metaplanet 宣布推出比特币返现信用卡

据 BlockBeats 报道，Metaplanet 宣布推出股东限定版信用卡 Metaplanet Card，将于今夏投入使用。持卡股东在日常消费时刷卡金额的 1.6% 将以等值比特币形式自动返还，让每一次刷卡支付都直接转化为比特币投资。

■ 盈透证券支持加密资产组合转入，降低交易成本并拓展投资渠道

据 BlockBeats 报道，盈透证券宣布，已支持客户将现有加密资产直接从外部钱包或平台转入其关联加密账户，无需提前卖出资产。该功能使用户能够在同一平台上统一管理加密资产与股票、期权、期货、外汇及债券等传统资产，实现更高效的跨市场配置。费用方面，盈透证券通过 Paxos 或 Zero Hash 提供加密交易服务，手续费为交易额的 0.12%–0.18%，每笔最低 1.75 美元，且无额外点差或加价，显著低于部分加密平台最高约 2% 的费用水平。该功能目前面向盈透证券 LLC 及盈透证券 (U.K.) Limited 的合资格客户开放，具体支持范围因地区而异。

■ Visa 宣布成为 Canton Network 超级验证者

据 BlockBeats 报道，Visa 宣布将加入 Canton Network，成为首家担任超级验证者的主要全球支付公司。Visa 将成为 40 家超级验证者之一，帮助银行和金融机构将支付流上链。

■ BitMine 宣布推出机构级以太坊质押平台 MAVAN

据 BlockBeats 报道，BitMine 宣布推出机构级以太坊质押平台 MAVAN，将为其自身持仓和外部客户运行验证者基础设施。该平台最初为支持 BitMine 现有的以太坊财库而开发，现在正向机构客户和托管人开放，预计未来几周内将面向更多 ETH 资产。新的质押平台将结合美国基础设施和全球分布式配置，预计还将扩展到更多权益证明网络和区块链服务。BitMine 表示，过去一周已质押了 101,776 枚 ETH，并计划继续增加分配给 MAVAN 的数量，同时推动质押其大部分剩余以太坊。公司估计，基于当前收益率，质押奖励每年可能接近 3 亿美元。

■ 富途控股旗下持牌虚拟资产交易平台的“猎豹交易平台”正式在香港展业

据 BlockBeats 和汇港通讯报道，富途控股宣布旗下全资自建的虚拟资产交易平台“猎豹交易平台”正式获得全面牌照并展业。猎豹交易平台近期将与集团旗下香港零售券商富途证券全面接通，提供虚拟资产交易撮合、资产托管及技术解决方案等核心支持。

富途控股表示，猎豹交易平台是香港首个由券商系孵化的持牌虚拟资产交易平台，其与富途证券的深度整合将构建香港乃至亚洲首个同时持牌经营“证券经纪+虚拟资产交易平台”的综合金融服务平台。

■ 房利美将首次接受加密资产抵押贷款

据 BlockBeats 和《华尔街日报》报道，房利美将首次接受以加密资产作为抵押的住房贷款。抵押贷款公司 Better Home & Finance 与美国加密交易平台 Coinbase 将推出一款新房贷产品，该产品允许购房者在申请房贷时以加密资产作为抵押，而无需将加密货币出售来支付现金首付，该房贷为房利美担保。

■ MARA 宣布出售 15,133 枚比特币回购 10 亿美元可转债

据 BlockBeats 报道，MARA 宣布出售 15,133 枚比特币回购 10 亿美元可转债。

■ Robinhood 批准 15 亿美元股票回购计划，预计三年内执行

据 BlockBeats 和彭博社报道，Robinhood 已批准一项最高 15 亿美元的股票回购计划，拟在股价回落背景下实施。公司表示，该回购计划预计将在约三年内执行且无明确到期时间。

4. 投资建议

当前加密市场情绪低落，整体建议保持谨慎。建议关注 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。



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 | 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**