



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

加密市场回暖，Polymarket 拟发布原生货币

投资逻辑

本周加密市场由于国际关系而表现反复，FedWatch 定价 4 月利率不变概率约 97.9%、加息 25bp 概率约 2.1%。美联储 3 月会议纪要显示，越来越多的官员建议在会后声明中加入相关表述，提及在特定条件下加息的可能性。加密总市值为 2.44 万亿美元，环比上周上涨 6.1%。比特币收盘价为 72,979 美元/枚，环比上周增长 10.1%；以太坊收盘价为 2,245 美元/枚，环比上周增长 9.3%。目前 BTC 持仓均价约为 54,182 美元/枚，较上周增长；加密货币恐惧贪婪指数本周为 45，处于“中性”区间，情绪较上周转暖。期权市场相对看跌未来一周行情，看涨下半年行情。根据 CoinCarp，全球加密货币本周累计成交 0.55 万亿美元，环比上周上涨 10.6%。本周 Coinbase 现货累计成交 113 亿美元，环比上周增长 19.9%。

全球政策与产业新闻方面：美国联邦存款保险公司提出新监管提案，拟定发布挂钩的加密货币不享有存款保险保障。不丹 18 个月内抛售 70% 比特币储备，主权挖矿实验或已终止。Ethena 拟将中性套利交易扩展至股票与大宗商品市场。Polymarket 官宣重大升级，包括全面重构交易引擎及推出原生加密货币 Polymarket USD。

公司新闻方面：Coinbase 获得澳大利亚金融服务牌照，将提供加密货币和股票永续合约交易。Circle CEO 计划于下周访韩会见银行及 CEX 以推动 USDC 采用，也推出新产品 CPN 托管支付，允许金融机构加入并在 CPN 上运营。Visa 推出 AI 自主购物平台，支持 AI 代理自主完成商品浏览与支付。Tether 发布 QVAC SDK 作为 AI 通用构建模块，QVAC 是一个模块化、高效、以本地优先为核心设计的 AI 平台，能够在任何设备、平台和操作系统上运行，从高性能工业服务器到灯泡中的微型芯片都适用。Securitize 任命前美 SEC 官员 Brett Redfearn 为公司总裁及董事会成员。Bitmine 上市纽交所主板，并宣布回购授权规模提高至 40 亿美元。Bitget 拟进军股票 IPO 市场，支持认购热门未上市股票。摩根士丹利计划探索加密领域的代币化和税务解决方案。

投资建议与估值

当前加密市场情绪低落，建议保持谨慎。若行情回暖，建议关注受益于 USDC 规模增长、受益于万物交易所发展，或者受益于中国香港牌照发放的公司。

相关标的

Circle、Robinhood、Coinbase、Hashkey、OSL、Figure、TeraWulf、Iren、Hut 8。

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
5. 风险提示	6

图表目录

图表 1: 加密货币总市值环比上周增长 6.1%	3
图表 2: 本周比特币增长 10.1%，以太坊增长 9.3%	3
图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本	3
图表 4: 加密市场情绪转暖	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 天期权市场指示上涨清算强度更高	4
图表 7: 本周全球加密成交额环比上周上涨 10.6%	4
图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比上周上涨 19.9%	4

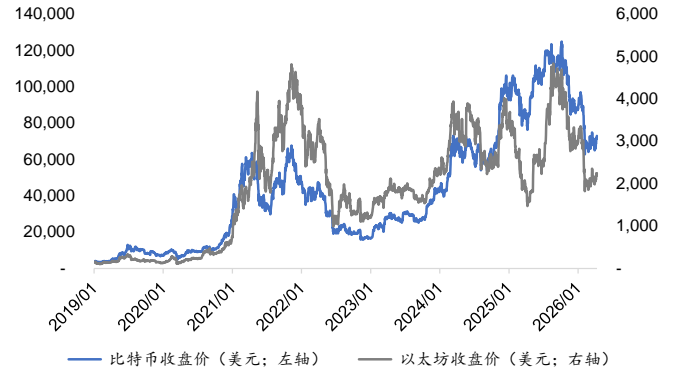
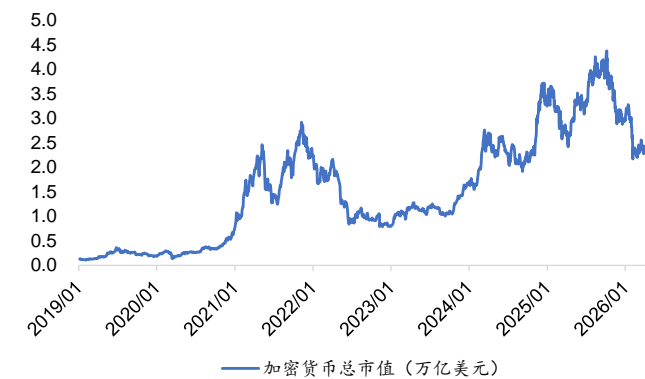


1. 本周行情回顾

根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 2.44 万亿美元, 环比上周增长 6.1%。比特币收盘价为 72,979 美元/枚, 环比上周增长 10.1%; 以太坊收盘价为 2,245 美元/枚, 环比上周增长 9.3%。Fed Watch 目前预计 4 月不降息概率为 97.9%, 加息 25bp 的概率为 2.1%。美联储 3 月会议纪要显示, 越来越多的官员建议在会后声明中加入相关表述, 提及在特定条件下加息的可能性。

图表1: 加密货币总市值环比上周增长 6.1%

图表2: 本周比特币增长 10.1%, 以太坊增长 9.3%



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 54,182 美元/枚, 较上周上涨; 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 45, 处于“中性”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

图表4: 加密市场情绪转暖



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 下跌, 则累计多单清算强度大。

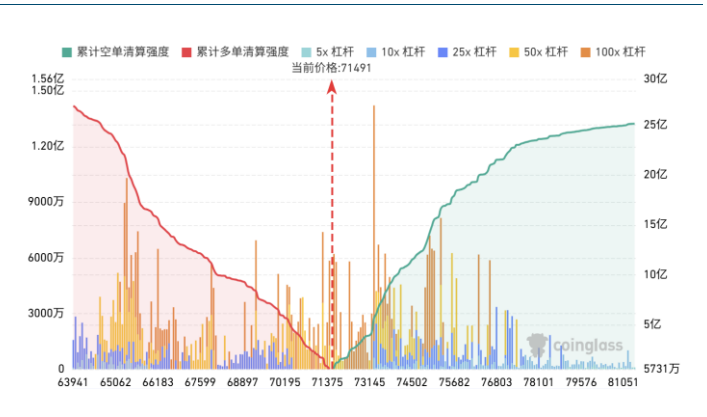


图表5: 比特币期权最大痛点相对看涨下半年行情



来源: CoinGlass, 国金证券研究所

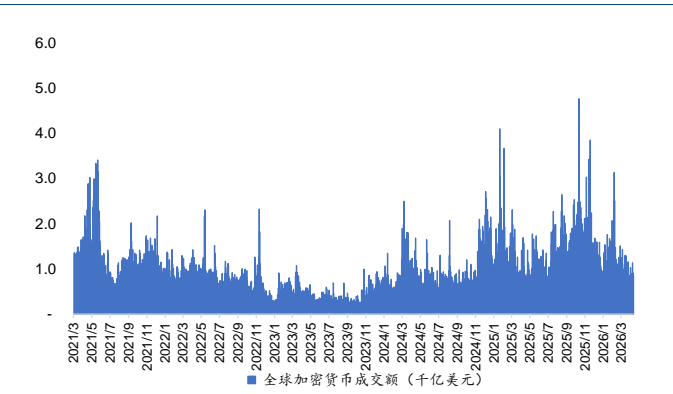
图表6: 未来 30 天期权市场指示上涨清算强度更高



来源: CoinGlass, 国金证券研究所

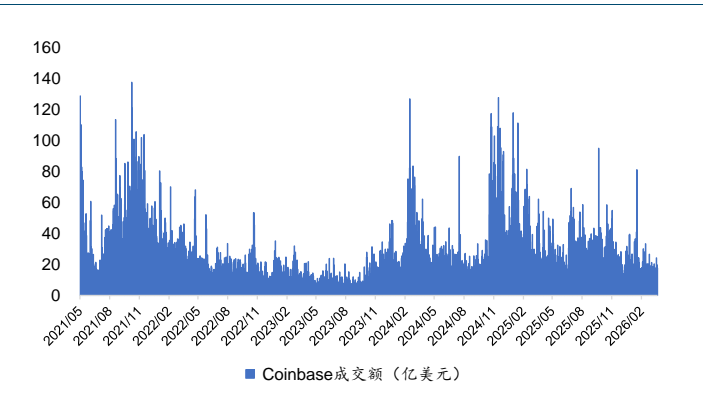
根据 CoinCarp, 全球加密货币本周累计成交 0.55 万亿美元, 环比上周上涨 10.6%。本周 Coinbase 现货累计成交 113 亿美元, 环比上周上涨 19.9%。

图表7: 本周全球加密成交额环比上周上涨 10.6%



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上涨 19.9%



来源: CoinGlass, 国金证券研究所

2. 全球政策及产业新闻

■ Ethena 拟将中性套利交易扩展至股票与大宗商品市场

据 BlockBeats 报道, Ethena 宣布 USDe 将进行抵押类型扩展, 包括: 1) 超额抵押的机构借贷, 通过第三方机构级托管方保管借款方提供的抵押资产; 2) 除美国国债 (T-Bills) 外的更多现实世界资产 (RWA): 拓展至更多高质量、流动性良好的信用类资产; 3) 股票与大宗商品基差交易: 将 Ethena 已应用于加密资产的 delta-neutral (中性对冲) 方法扩展至传统资产; 4) 面向交易机构的 Prime Lending: 通过超额抵押贷款向交易公司提供资金, 并由交易对手方承担交易平台风险。

■ 美 FDIC 提出新监管提案, 拟定发布挂钩的加密货币不享有存款保险保障

据 BlockBeats 和 CoinDesk 报道, 美国联邦存款保险公司 (FDIC) 正式提出了其针对代币挂钩的加密货币发行方监管方案, 拟不为该类加密货币提供存款保险保障。作为根据去年通过的《GENIUS Act》(GENIUS 法案) 需要制定和监督规则的联邦金融监管机构之一, FDIC 正在推进相关框架的落地。

■ 不丹 18 个月内抛售 70% 比特币储备, 主权挖矿实验或已终止

据 BlockBeatsh 和 Arkham 报道, 不丹王国正在持续清仓比特币持仓。2024 年 10 月, 不丹主权财富基金 Druk Holding and Investments 持有约 13,000 枚比特币, 如今仅剩 3,954 枚, 18 个月内累计减持约 70%。与此同时, 不丹的比特币挖矿业务似乎也陷入停滞。链上数据显示, 其最后一笔超 10 万美元的挖矿入账记录已是一年多以前, Druk Holdings 未对外披露任何相关情况。

■ Polymarket 官宣重大升级: 包括全面重构交易引擎及推出原生加密货币 Polymarket USD



据 BlockBeats 报道，链上预测市场平台 Polymarket 宣布将在未来 2~3 周内进行上线以来最大规模基础设施升级，包括全面重构交易引擎及推出原生加密货币 Polymarket USD。

此次升级将引入全新的 CTF Exchange V2 智能合约体系，优化撮合逻辑与订单结构，提升撮合效率并降低 Gas 成本。同时，平台将升级中央限价订单簿（CLOB），采用链下订单撮合+链上结算的混合模式。

在资产层面，Polymarket 将推出以 1:1 锚定 USDC 的原生加密货币 Polymarket USD，用于替代此前在 Polygon 上的跨链版本 USDC.e，以提升资产安全性与一致性。此外，平台将支持 EIP-1271 标准，使多签钱包（如 Safe）可直接参与交易，进一步拓展机构及高级用户使用场景。

3. 公司新闻

■ Coinbase 获得澳大利亚金融服务牌照，将提供加密货币和股票永续合约交易

据 BlockBeats 报道，Coinbase 已获得澳大利亚证券投资委员会授予的澳大利亚金融服务牌照（AFSL）。有了这一关键步骤，Coinbase 将向澳大利亚用户提供加密货币和股票永续合约，随后推出期货和期权。

■ Circle CEO 计划于下周访韩会见银行及 CEX 以推动 USDC 采用

据 BlockBeats 和 DL News 报道，随着 USDC 在韩国交易量持续飙升，Circle 首席执行官计划于下周访韩，会见多家大型商业银行和头部加密交易所高管，就 USDC 在韩国的应用场景、国际支付合作及韩元挂钩的加密货币计划等进行磋商。

■ Visa 推出 AI 自主购物平台，支持 AI 代理自主完成商品浏览与支付

据 BlockBeats 和 CoinTelegraph 报道，Visa 宣布推出“Intelligent Commerce Connect”平台，定位为 AI 代理构建者与商家进入 AI 驱动商业的通用入口。该平台通过 Visa 接受平台单一集成，支持安全支付发起、代币化、支出控制及身份认证，兼容 Visa 与非 Visa 卡支付，并与主流 AI 代理协议兼容。目前该平台处于试点阶段，计划于 2026 年晚些时候全面推出。

■ Circle 推出新产品 CPN 托管支付，允许金融机构加入并在 CPN 上运营

据 BlockBeat 报道，Circle 宣布推出全新产品 CPN 托管支付（CPN Managed Payments），允许金融机构加入并在 CPN 上运营，同时由 Circle 处理其余事务，借助 Circle 十多年运营全球最广泛采用、合规且受监管的数字货币支付基础设施的经验。

■ Securitize 任命前美 SEC 官员 Brett Redfearn 为公司总裁及董事会成员

据 BlockBeats 报道，资产代币化平台 Securitize 宣布任命 Brett Redfearn 为公司总裁及董事会成员。Redfearn 此前担任公司顾问委员会主席，是 Securitize 发展历程中的关键人物。

Redfearn 拥有数十年监管和市场结构经验，曾在美国证券交易委员会（SEC）、摩根大通及 Coinbase 担任领导职务。他长期活跃于现代资本市场核心，与监管机构、交易平台及机构合作，推动资本市场运作方式的发展。

■ Bitmine 上市纽交所主板，并宣布回购授权规模提高至 40 亿美元

据 BlockBeats 和 PR Newswire 报道，Bitmine Immersion Technologies 宣布已成功从 NYSE American 升级至纽交所（NYSE）主板上市。公司普通股于 2026 年 4 月 9 日开市起在 NYSE 交易，沿用现有代码 BMNR。

Bitmine Immersion Technologies 董事会还一致批准扩大公司 2025 年的股票回购计划，将总授权规模从 10 亿美元提高至 40 亿美元。根据 Fundstrat 提供的数据，这一回购授权已跻身 2026 年公布的十大最大企业回购计划之列。

■ Tether 发布 QVAC SDK 作为 AI 通用构建模块

据 BlockBeats 报道，Tether 旗下的 QVAC 团队宣布推出 QVAC SDK，这是一款完全开源、跨平台的软件开发工具包，旨在成为通用的人工智能基础模块。在不久的将来，全球将有 100 亿人类与 100 亿台自主机器以及 1 万亿个 AI 代理共同存在于同一世界中，Tether 将这一阶段称为“稳定智能时代”。

Tether 正在构建下一代计算时代的基础层。他们将 AI 视为类似元素周期表中的新元素，而 QVAC 则是这个新世界的原子单位。QVAC 是一个模块化、高效、以本地优先为核心的 AI 平台，能够在任何设备、平台和操作系统上运行，从高性能工业服务器到灯泡



中的微型芯片都适用。Tether 将 AI 设计为一种高度复杂的拼接式智能系统：标准化、可堆叠、并且可以无限扩展。

随着边缘 AI 在模型能力和硬件限制方面的约束正迅速减弱，QVAC 被定位为首个能够随芯片技术演进而不断进化的智能框架，具备面向未来数十年、数百年甚至更长时间持续适应与发展的能力。

■ Binance Wallet 接入 Predict.fun，上线链上预测市场入口

据 BlockBeats 报道，Binance 宣布在其 Wallet 中集成 Prediction Markets 功能，通过接入第三方链上预测市场平台 Predict.fun，向用户开放概率交易入口。此次上线并非 Binance 自建预测市场，而是以 Wallet 作为分发入口，引导用户直接参与基于 BNB Smart Chain 的链上市场。

■ Bitget 拟进军股票 IPO 市场，支持认购热门未上市股票

据 BlockBeats 报道，据加密 KOL AB Kuai.Dong 披露，Bitget 即将涉入股票 IPO 市场，希望将还未上市的 OpenAI 等热门股票，通过加密货币交易平台开放给大客户进行认购。预计流程与市面上的一级场外交易平台类似，但优势是可以平台内的加密货币参与，售卖的公司股票、估值、份额仍未获准确披露。

■ 摩根士丹利计划探索加密领域的代币化和税务解决方案

据 BlockBeats 和 Decrypt 报道，摩根士丹利表示，代币化货币市场基金是其加密货币发展路线图的自然前进方向。此外，可能还会探索利用数字资产抵消资本利得税，以及基于比特币的收益和借贷服务。

4. 投资建议

当前加密市场情绪低落，整体建议保持谨慎。若行情回暖，建议关注 USDC 规模增长利好的发行平台 Circle，推进万物交易所策略的 Coinbase、Figure 和 Robinhood。此外，香港发放加密货币发行牌照，建议关注 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。

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