



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

俄罗斯一读通过加密货币法案，关注下周美联储议息会议

投资逻辑

本周加密市场持续回暖，下周重点关注美联储议息会议。目前 FedWatch 定价 4 月利率不变概率约 99%、加息 25bp 概率约 1%，美联储主席提名人沃什表示支持降息及逐步缩表。目前货币市场计入欧洲央行到 12 月加息 2 次的预期，且进行第 3 次加息的概率约为 50%。本周加密货币收盘总市值为 2.61 万亿美元，环比上周上涨 2.0%。比特币收盘价为 77,455 美元/枚，环比上周增长 0.4%，以太坊收盘价为 2,316 美元/枚，环比上周下滑 4.4%。目前 BTC 持仓均价约为 54,135 美元/枚，较上周下跌；加密货币恐惧贪婪指数本周为 43，处于“中性”区间，情绪较上周转冷。期权市场相对看跌未来一周行情，下半年也转为看跌。根据 CoinCarp，全球加密货币本周累计成交 0.63 万亿美元，环比上周下滑 10.3%。本周 Coinbase 现货累计成交 115 亿美元，环比上周下滑 17.9%。

全球政策与产业新闻方面：俄罗斯一读通过加密货币法案，加密货币将在俄罗斯合法化，央行将主导市场准入。英国计划修改支付规则，以支持加密货币代币化存款。南非拟将加密资产纳入外汇管制框架。白俄罗斯允许加密银行支持比特币等 26 种加密资产，并提供存款、交易等 11 项服务。乌兹别克斯坦将设立特殊加密挖矿区，提供 10 年税收优惠。Kalshi 与 Polymarket 同时宣布推出永续合约交易，标的包含黄金、美股科技龙头、比特币等，开始扩展预测市场业务的边界。Polymarket 市场份额遭 Kalshi 反超，由于在美国市场迟迟无法正式上线，估值与监管困境加剧。新加坡华侨银行在以太坊和 Solana 上推出代币化实物黄金基金。

公司新闻方面：Coinbase 国际站上线金、银永续合约交易，并在英国上线加密抵押借贷。Robinhood 获在新加坡推出经纪业务原则性批准。KuCoin 在澳大利亚推出 KuCard，接入万事达卡全球支付网络。Binance 推出 AI 代理专用无密钥钱包 Agentic Wallet。特朗普家族 American Bitcoin 扩容算力，新增 1.1 万台矿机，目前已上线运行的矿机约 58,999 台，对应算力约 25.0EH/s。Core Scientific 计划通过发行垃圾债筹集 33 亿美元。新火科技收购 Avenir Group 交易团队并推出比特币资产管理服务，付鹏出任新火集团首席经济学家。

投资建议与估值

当前加密市场开始转暖，进入多空关键观察期。若行情回暖，建议关注 USDC 规模增长利好的发行平台，推进万物交易所策略的加密交易平台，屯币龙头公司及转型 AIDC 的算力租赁公司等。

相关标的

Circle、Robinhood、MicroStrategy、博雅互动、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 2.0%	3
图表 2: 本周比特币增长 0.4%，以太坊下滑 4.4%	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跌下半年行情	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下滑 10.3%	4
图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比上周下滑 17.9%	4

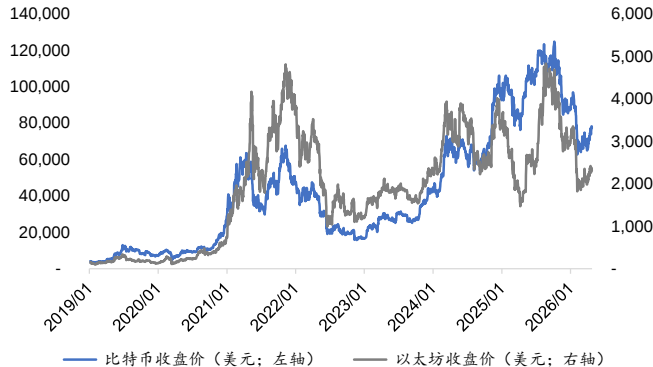
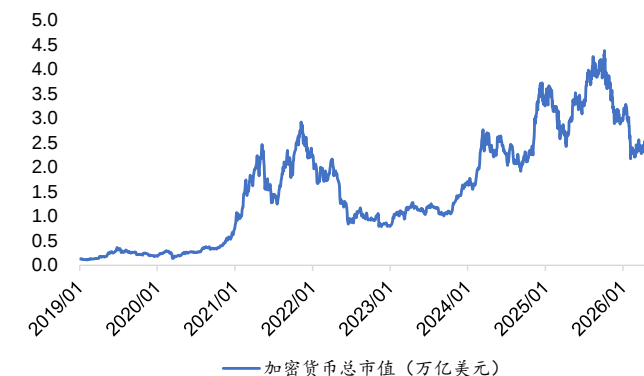


1. 本周行情回顾

根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 2.61 万亿美元, 环比上周增长 2.0%。比特币收盘价为 77,455 美元/枚, 环比上周增长 0.4%; 以太坊收盘价为 2,316 美元/枚, 环比上周下滑 4.4%。目前 FedWatch 预期 4 月利率不变概率为 99%, 加息 25 基点的概率为 1%。美联储主席提名人沃什表示支持降息及逐步缩表。目前货币市场计入欧洲央行到 12 月加息 2 次的预期, 且进行第 3 次加息的概率约为 50%。

图表1: 加密货币总市值环比上周增长 2.0%

图表2: 本周比特币增长 0.4%, 以太坊下滑 4.4%



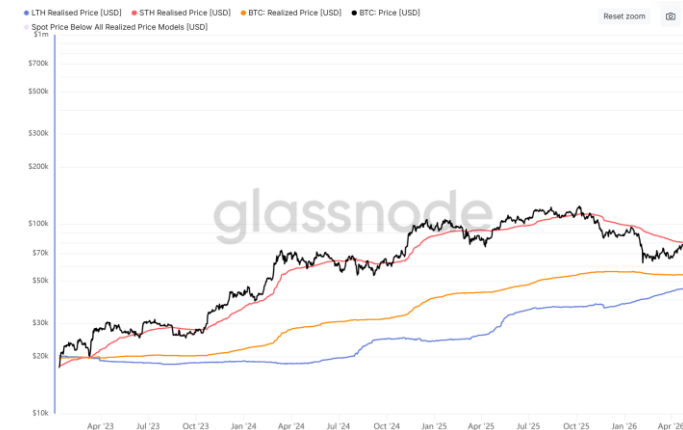
来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

根据 Glassnode, 目前 BTC 持仓均价约为 54,135 美元/枚, 较上周下跌; 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 43, 处于“中性”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

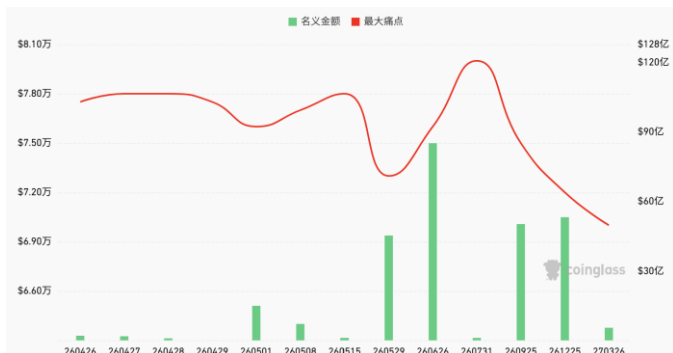


来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

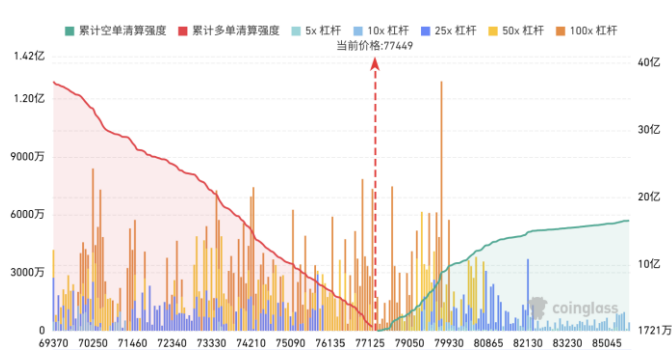
期权市场指示未来一周大概率下跌, 下半年也转为看跌。根据 CoinGlass, Deribit 显示期权市场相对看跌下半年行情。未来 7 天或 30 天若 BTC 下跌, 则累计多单清算强度大。



图表5：比特币期权最大痛点相对看跌下半年行情



图表6：未来 30 天期权市场指示上涨清算强度更高



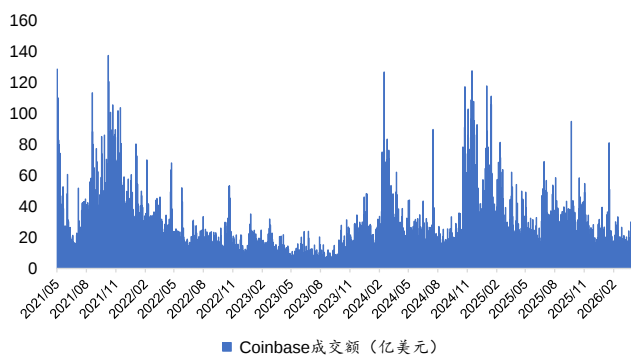
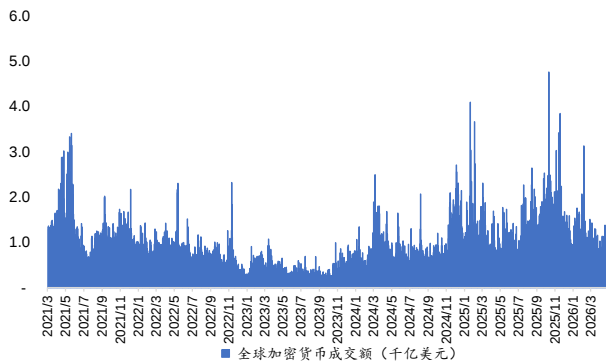
来源：CoinGlass, 国金证券研究所

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 0.63 万亿美元, 环比上周下滑 10.3%。本周 Coinbase 现货累计成交 115 亿美元, 环比上周下滑 17.9%。

图表7：本周全球加密成交额环比上周下滑 10.3%

图表8：Coinbase 本周现货成交额环比上周下滑 17.9%



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

■ Kalshi 与 Polymarket 同时宣布推出永续合约交易

据 BlockBeats 报道, 预测市场平台 Kalshi 和 Polymarket 宣布进军永续合约交易, 标的包含黄金、美股科技龙头、比特币等, 开始扩展预测市场业务的边界。

■ 白俄罗斯允许加密银行支持比特币等 26 种加密资产, 并提供存款、交易等 11 项服务

据 BlockBeats 报道, 白俄罗斯将允许加密银行运营, 支持包括比特币、以太坊、TON、SOL 在内的 26 种加密资产, 并提供存款、贷款、质押、转账、代币发行及交易等 11 项服务。

■ 南非拟将加密资产纳入外汇管制框架

据 BlockBeats 报道, 南非国家财政部发布《2026 年资本流动管理条例(草案)》, 面向公众征求意见。草案提出将加密资产纳入外汇管制框架, 以应对相关风险并加强对新兴金融工具的监管。同时还拟使外汇管制框架与关于打击洗钱、恐怖融资和非法资金流动的建议保持一致, 并进一步明确豁免、许可和适用条件, 对违反条例的行为施加行政处罚。

■ Polymarket 市场份额遭 Kalshi 反超, 估值与监管困境加剧

据 BlockBeats 和彭博社报道, Polymarket 全球交易量已被主要竞争对手 Kalshi 超越。估值方面, Kalshi 上月宣布新一轮融资后估值达 220 亿美元, 而 Polymarket 近期获洲际交易所 6 亿美元投资后估值为 150 亿美元。Polymarket 最大瓶颈在于美国市场迟迟无法正式上线, 其美国应用仍处于测试阶段, 3 月交易量仅为 Kalshi 的二十分之一。此外, Polymarket 因允许用户就战争、核爆等争议性话题下注, 遭到国会民主党议员致函 CFTC 要求介入。



■ 俄罗斯一读通过加密货币法案，央行将主导市场准入

据 BlockBeats 和 Cryptopolitan 报道，俄罗斯国家杜马一读通过了《关于数字货币和数字权利》法案，加密货币将在俄罗斯合法化。俄罗斯央行将成为主要监管机构，负责发放许可证、批准或禁止加密交易，并确定交易合法性。加密货币被视为财产，但禁止在国内用于支付商品和服务，卢布仍是唯一法定货币。企业可在制裁背景下将加密货币用于外贸结算。

该法案必须在 2026 年 7 月 1 日前通过，届时普通俄罗斯公民可通过持牌中介合法购买数字资产。投资者分为合格和非合格两类，非合格投资者需通过测试并有年度购买限额（央行提议 30 万卢布，约 4000 美元）。

■ 英国计划修改支付规则，以支持加密货币代币化存款

据 BlockBeats 和 Cointelegraph 报道，英国正在重新审视其支付监管框架，以支持加密货币和代币化等新型金融科技与支付技术的应用。在周二的一项声明中，英国财政部以及财政部经济事务大臣 Lucy Rigby 表示，政府将就支付服务和电子货币规则的改革展开咨询。英国财政部称，这些变化旨在为传统支付与代币化支付建立一个统一的监管框架。同时还表示，计划推进立法，以降低企业提供代币支付服务时的行政负担。

■ 乌兹别克斯坦将设立特殊加密挖矿区，提供 10 年税收优惠

据 BlockBeats 和 The Block 报道，乌兹别克斯坦将在卡拉卡尔帕克斯坦设立一个特殊加密挖矿区，该区域内的挖矿收入税将豁免至 2035 年。根据乌兹别克斯坦总统沙夫卡特·米尔济约耶夫发布的一项法令，这一区域将覆盖位于乌兹别克斯坦西北部的卡拉卡尔帕克斯坦全境。该举措的主要目标是吸引投资、创造就业机会，并推动在加密挖矿中使用可再生能源。

法令规定，矿区内的挖矿业务可使用各类可再生能源发电。居民可以在本地或海外交易平台出售所挖掘的加密货币，换取现金或其他代币。但文件同时指出，相关出售所得必须汇入乌兹别克斯坦境内的银行。

■ 新加坡华侨银行在以太坊和 Solana 上推出代币化实物黄金基金

据 BlockBeats 报道，新加坡最大银行之一华侨银行旗下资产管理公司 Lion Global Investors，推出代币化实物黄金基金，其底层代币 GOLDX 已在以太坊和 Solana 两个区块链上发行。该代币面向机构投资者、对冲基金和资产管理公司，可使用加密货币和法币买卖，申购后代币将直接交付至投资者的区块链钱包。

GOLDX 代币提供对 LionGlobal 新加坡实物黄金基金的链上敞口，该基金于去年 12 月推出，截至 4 月 16 日管理资产约 5.25 亿美元。数据显示，公链上代币化现实世界资产的价值已超过 290 亿美元，过去 30 天增长超 10%。华侨银行自 2023 年首次为合格投资者发行代币化股票挂钩票据以来，一直在探索区块链技术应用。

3. 公司新闻

■ Coinbase 国际站上线金、银永续合约交易，并在英国上线加密抵押借贷

据 BlockBeats 报道，Coinbase 国际站已正式上线金、银永续合约交易，零售与机构投资者均可使用。此外，Coinbase 宣布在英国推出加密抵押借贷服务，用户可使用 BTC、ETH 或 cbETH 作为抵押，在一分钟内借出 USDC，以获取流动性而无需出售持仓。该产品基于部署在 Base 网络上的去中心化借贷协议 Morpho，借贷利率为浮动利率，由协议根据市场条件动态调整，用户可随时还款，无固定期限。官方表示，该服务已在美国市场取得进展，截至 2026 年 4 月中旬，通过 Morpho 发放的贷款规模已超过 21.7 亿枚 USDC。

■ 新火科技收购 Avenir Group 交易团队并推出比特币资产管理服务，付鹏出任新火集团首席经济学家

据 BlockBeats 报道，新火科技近日宣布以 160 万美元收购李林家族办公室 Avenir Group 旗下的投资团队及其交易系统。此次收购完成后，公司将推出以比特币计价的资产管理产品 Alpha BTC。该服务计划在一年内吸引超过 1 万枚比特币的投资，按当前价值估算约 7.6 亿美元。策略方面，Alpha BTC 将以比特币或 IBIT ETF 为基础资产，通过期权等衍生品交易获取收益，目标客户涵盖加密原生投资者及香港本地企业。此外，东北证券前首席经济学家付鹏已于近日正式加入港股上市公司新火集团，出任首席经济学家。

■ Robinhood 获在新加坡推出经纪业务原则性批准

据 BlockBeat 报道，Robinhood 已获得新加坡金融管理局颁发的原则性批准，允许其在新



加坡提供经纪服务。

■ Core Scientific 计划通过发行垃圾债筹集 33 亿美元

据 BlockBeats 和彭博社报道，Core Scientific 正计划通过发行垃圾债筹集 33 亿美元，加入高收益发行人利用债务市场为人工智能基础设施融资的浪潮。该公司正在开发六个数据中心设施，这些设施已通过一份为期 12 年的合同全部与 CoreWeave 签约，预计可带来约 100 亿美元的收入。

■ 特朗普家族 American Bitcoin 扩容算力：新增 1.1 万台矿机，总算力达 28.1EH/s

据 BlockBeats 报道，特朗普家族矿 American Bitcoin 宣布已完成约 11,298 台 ASIC 矿机的通电部署，进一步推进其扩张计划并提升整体挖矿能力。数据显示，此次扩容后公司自有总算力达到约 28.1 EH/s，较此前提升约 12%；矿机总规模增至约 89,242 台，其中新增算力约 3.05 EH/s，能效约为 13.5 J/TH。在运营层面，目前已上线运行的矿机约 58,999 台，对应算力约 25.0 EH/s，平均能效约 14.1 J/TH。公司表示，此轮扩张将强化其在比特币积累上的结构性优势。

■ KuCoin 在澳大利亚推出 KuCard，接入万事达卡全球支付网络

据 BlockBeats 报道，KuCoin 宣布在澳大利亚推出 KuCard，支持用户在全球接受万事达卡的商户使用加密资产进行日常消费，并可通过 Apple Pay 和 Google Pay 支付。该服务首批支持 37 个 USDC 交易对，涵盖 BTC、ETH、USDT 等主流数字资产，支付时可在结算环节实时兑换为法币。KuCoin 称，此举是其完善合规、透明加密支付体验的重要一步，也是其在完成 AUSTRAC 数字货币交易所（DCE）注册后，推动加密资产现实应用的最新进展。

■ Binance 推出 AI 代理专用无密钥钱包 Agentic Wallet

据 BlockBeats 报道，Binance 推出专为 AI 代理打造的无密钥钱包 Agentic Wallet，用户可授权 AI 代理在其设定的参数范围内安全地进行交易、转账和资产管理。Agentic Wallet 拥有独立的余额、可配置的权限以及实时监控功能，确保自动化操作的安全性，同时与用户的主钱包完全隔离。对于 Binance AI Pro 用户，Agentic Wallet 技能默认内置，让用户更轻松地开始使用 AI 驱动的交易和资产管理。

4. 投资建议

当前加密市场开始转暖，进入多空关键观察期。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 Robinhood，以及屯币龙头公司 MicroStrategy 等。加密矿场方面，建议关注 AI 算力租赁公司 IREN，以及谷歌链 AIDC 公司 HUT 和 TeraWulf。

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：北京市东城区建国门内大街 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