



# 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

## Clarity 法案下周迎来审议，多家矿场宣布 AIDC 新签约

### 投资逻辑

本周加密市场持续回暖，加密货币收盘总市值为 2.66 万亿美元，环比上周上涨 4.7%。比特币收盘价为 80,187 美元/枚，环比上周增长 2.6%，近期首次突破短期投资人持仓成本；以太坊收盘价为 2,307 美元/枚，环比上周增长 0.5%。目前 BTC 持仓均价约为 54,250 美元/枚，较上周上涨；加密货币恐惧贪婪指数本周为 50，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及一个月行情，下半年维持看跌。根据 CoinCarp，全球加密货币本周累计成交 0.68 万亿美元，环比上周增长 26.3%。本周 Coinbase 现货累计成交 102 亿美元，环比上周增长 6.6%。

全球政策与产业新闻方面：美国存管信托和清算公司宣布将于 2026 年 7 月开展初步代币化资产交易，并将于 10 月全面推出代币化服务，旨在将美国资本市场核心流程上链。Clarity 法案将于 5 月 14 日进行美国参议院银行委员会审议，立法进程向前推进。美国参议院已经发布了《CLARITY 法案》的妥协文本。虽然该法案禁止基于储备的部分产生收益，但允许提供基于活动的奖励。美国证券交易委员会 SEC 主席表示未来将重点关注链上金融市场。莫斯科交易所将于下周启动 SOL、XRP 和 TRX 的新结算交易。日本拟最早于 2026 年推出基于区块链的全天候日本国债交易。OKX Pre-IPO 市场新增 SpaceX、OpenAI 和 Anthropic 交易。

公司新闻方面：本周随着年报密集发布，一系列加密公司宣布了电力容量扩张或新增 AIDC 租赁活动等事项。Hut 8 宣布签署一份 352MW、价值 98 亿美元的租赁合同，并获得 FalconX 2 亿美元信贷额度；至今，Hut 8 已签署共计 597MW，共计 168 亿美元的合同，对应年化净经营收入约 11 亿美元。Core Scientific 宣布以 4.21 亿美元收购 440MW 电力，该笔交易预计于 2026 年第三季度完成。Cipher Digital 签订第三份 AIDC 租约，签约电力容量达到 700MW，合同总额高达 114 亿美元，年化净收入约 7.87 亿美元。IREN 收购西班牙 490MW 并网电力，总算力达到 5GW。此外，公司与英伟达签订 5GW 战略合作协议，作为回报，英伟达有权以 70 美元/股购买最多 3 千万股股票。此外，英伟达还与 IREN 签订了为期 5 年，共计 34 亿美元的 AI 云算力租赁协议。目前，IREN 预计 2026 年将有 480MW 电力容量开始商业化，对应 15 万块 GPU、37 亿美元年化收入。TeraWulf 2026 年 Q1 高性能计算业务收入首次超过比特币挖矿，目前 TeraWulf 总电力容量达到 2.3GW，其中已出租的电力容量达到 522MW，年化净收入为 8.15 亿美元。Coinbase 宣布与 Circle 的分销协议每 3 年自动续约，并宣布将裁员 14%。Bullish 斥资 42 亿美元收购股份转让代理机构 Equiniti，推进代币化布局。Kraken 表示 IPO 准备工作已完成 80%，母公司 Payward 正在申请美国国家信托牌照。

### 投资建议与估值

当前加密市场开始转暖，建议关注电力容量充足、估值相对交易、与大公司合作的 AIDC 公司，以及推进万物交易所策略的加密交易平台和屯币龙头公司。

### 相关标的

Circle、Robinhood、MicroStrategy、TeraWulf、Iren、Hut 8、Cipher Digital 等。

### 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

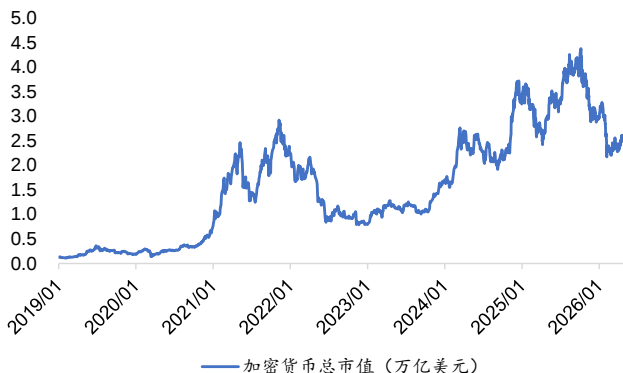
|                                         |   |
|-----------------------------------------|---|
| 图表 1: 加密货币总市值环比上周增长 2.6% .....          | 3 |
| 图表 2: 本周比特币增长 2.6%，以太坊增长 0.5% .....     | 3 |
| 图表 3: 比特币价格超过短期投资人持仓成本 .....            | 3 |
| 图表 4: 加密市场情绪转冷 .....                    | 3 |
| 图表 5: 比特币期权最大痛点相对看跌下半年行情.....           | 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上涨 26.3% .....       | 4 |
| 图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比上周增长 6.6% ..... | 4 |



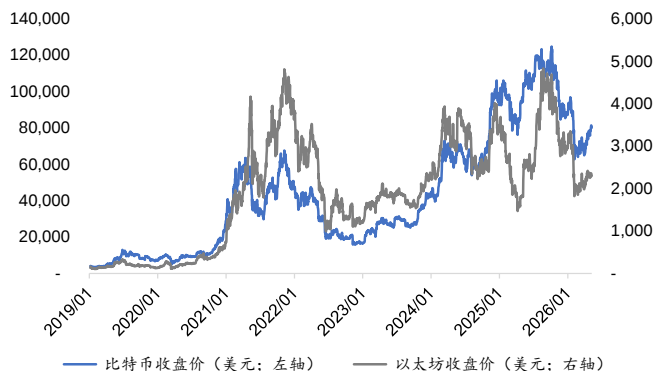
## 1. 本周行情回顾

根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 2.66 万亿美元, 环比上周增长 4.7%。比特币收盘价为 80,187 美元/枚, 环比上周增长 2.6%; 以太坊收盘价为 2,307 美元/枚, 环比上周增长 0.5%。

图表1: 加密货币总市值环比上周增长 2.6%



图表2: 本周比特币增长 2.6%, 以太坊增长 0.5%



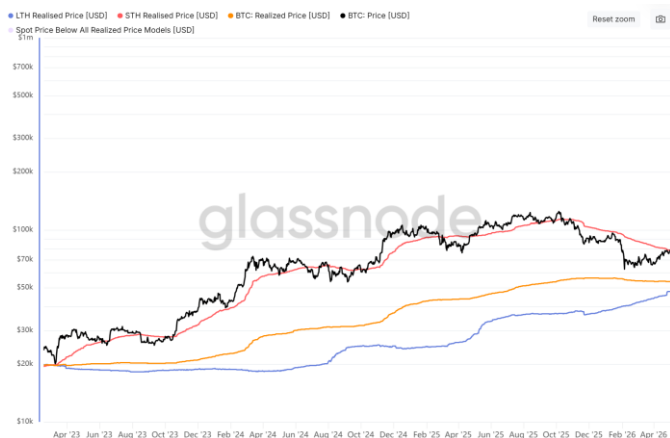
来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

根据 Glassnode, 目前 BTC 持仓均价约为 54,250 美元/枚, 较上周上涨; 当前币价超过短期及长期投资人持仓成本。加密货币恐惧贪婪指数本周为 50, 处于“中性”区间, 情绪较上周转冷。

图表3: 比特币价格超过短期投资人持仓成本

图表4: 加密市场情绪转冷



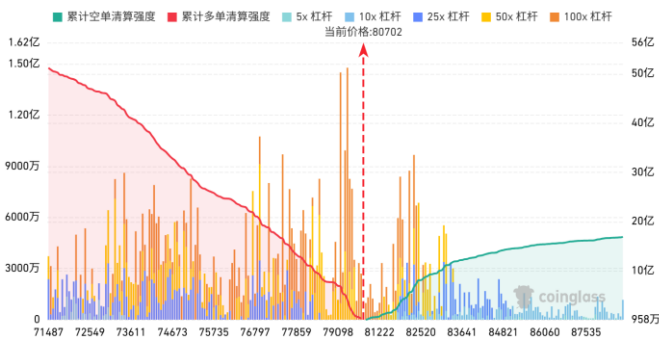
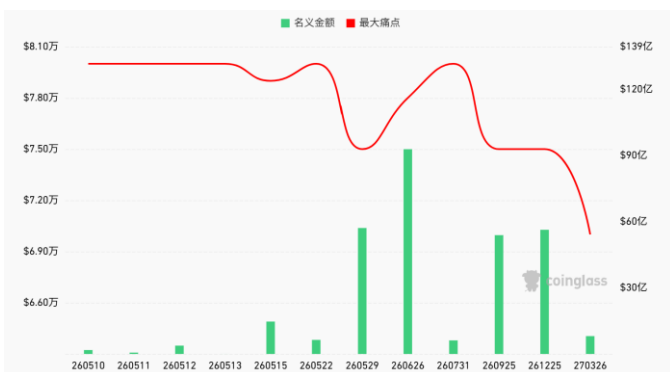
来源: Glassnode, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

期权市场指示未来一周走平, 下半年转为看跌。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





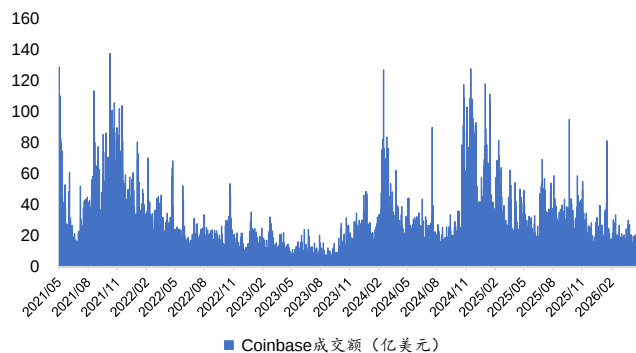
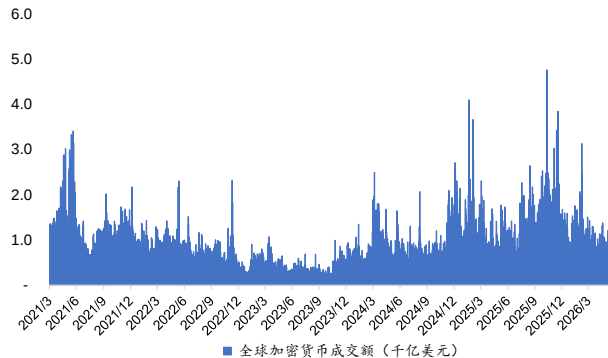
来源：CoinGlass，国金证券研究所

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 0.68 万亿美元，环比上周增长 26.3%。本周 Coinbase 现货累计成交 102 亿美元，环比上周增长 6.6%。

图表7：本周全球加密成交额环比上周上涨 26.3%

图表8：Coinbase 本周现货成交额环比上周增长 6.6%



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

### ■ DTCC 将于 7 月启动代币化资产有限交易，Ondo 入选

据 BlockBeats 报道，美国存管信托和清算公司（DTCC）宣布，将于 2026 年 7 月开始促进初步的、有限的代币化资产交易，并在 10 月全面推出其代币化服务。该服务已于去年底通过美国证券交易委员会（SEC）的不行动函（No-Action Letter）获得批准，允许 DTCC 在三年授权期内，在预先批准的区块链上为参与者提供对特定高流动性资产的代币化能力，包括罗素 1000 指数成分股、跟踪美国主要股指的 ETF 以及美国国债、票据和债券。

美国存管信托和清算公司（DTCC）宣布成立行业工作组，推进美国资本市场代币化进程。Ondo 已入选该工作组，将与 贝莱德、高盛、摩根大通、富兰克林邓普顿、摩根士丹利、美国银行、Citadel Securities、纽约证券交易所、Circle、Fireblocks、Robinhood 等传统金融与去中心化金融领域的机构共同参与设计。

DTCC 托管资产超过 114 万亿美元，年清算总额达 3.7 万亿美元。目前正在构建一项代币化服务，旨在将美国资本市场的核心流程引入链上。

### ■ OKX Pre-IPO 市场新增 SpaceX、OpenAI 和 Anthropic

据 BlockBeats 报道，OKX 已上线 SPACEX/USDT、OPENAI/USDT 和 ANTHROPIC/USDT Pre-IPO 盘前交易，最高支持 5 倍杠杆。

### ■ Clarity 法案预计将于 5 月 14 日进行委员会审议修改，SEC 表示将重点关注链上金融市场

据 BlockBeats 报道，美国证券交易委员会（SEC）主席表示未来将重点关注链上金融市场，SEC 现有监管框架难以完全适配自动化、智能合约驱动的协议，需通过规则制定提供清晰指引。加密记者 Eleanor Terrett 披露，美国参议院银行委员会已正式确定将于 5 月 14 日美国东部时间上午 10:30 对《加密货币市场结构法案》（即 CLARITY 法案）进行委员会审议修改。这是立法进程的关键一步。

目前参议院银行委员会已向部分行业人士分发草案文本，仍在最终敲定中，预计会纳入民主党办公室的优先考量。银行委员会成员将对法案文本及所有拟议修正案进行投票，若通过该部分将与参议院农业委员会负责的内容合并形成完整法案文本，随后提交参议院全体会议进行投票。目前加密行业普遍视此为重大进展，期待法案尽快清晰化监管框架，以推动美国数字资产市场的确定性。

美国参议院已经发布了《CLARITY 法案》的妥协文本。虽然该法案禁止基于储备的部分产生收益，但允许提供基于活动的奖励，以此在保护现有存款机构（即传统银行）的需求之间寻求平衡。

### ■ 莫斯科交易所将于 5 月 14 日启动 SOL、XRP 和 TRX 新结算期货交易

据 BlockBeats 报道，莫斯科交易所宣布将于 5 月 14 日启动 SOL、XRP 和 TRX 三种数



字资产指数的新结算期货交易，仅限合格投资者参与，以俄罗斯卢布结算不涉及数字资产实物交割。

此外，莫斯科交易所将于 5 月 13 日开始计算并发布 SOL、XRP、TRX 和 BNB 四种加密货币的指数。

### ■ 日本拟最早于 2026 年推出基于区块链的全天候日本国债交易

据 BlockBeats 和日经亚洲报道，日本计划最早于 2026 年引入基于区块链的政府债券全天候交易系统，旨在降低交易成本、提升交易效率。与此同时，多家大型银行及证券公司今年将积极推进债券交易代币化进程。日本当局预计，代币化证券交易系统的落地将显著提升资本利用效率。

## 3. 公司新闻

### ■ Hut 8 宣布签署一份 98 亿美元的租赁合同，并获得 FalconX 2 亿美元信贷额度

据 BlockBeats 与公司官网报道，Hut 8 签署了一份 352MW，共价值 98 亿美元的租赁合同。至今，Hut 8 已签署共计 597MW，共计 168 亿美元的合同，对应年化净经营收入约 11 亿美元。此外，FalconX 与 Hut 8 签订了一份为期 1 年，总额 2 亿美元的比特币支持信贷额度，替换原有的 Coinbase 信贷额度。

### ■ Coinbase 宣布与 Circle 的分销协议每 3 年自动续约，并宣布将裁员 14%

据 BlockBeats 报道，Coinbase CFO 表示 Coinbase 与 Circle 的 USDC 分销协议每三年会自动续约，并且永久续约。Coinbase CEO 在内部信中宣布将裁减约 14% 员工，以应对市场波动及 AI 技术带来的组织变革。此外，Coinbase 在澳大利亚已上线面向自主管理退休基金（SMSF）的加密投资支持，为受托人提供资产多元化渠道。

### ■ Bullish 斥资 42 亿美元收购股份转让代理机构 Equiniti，推进代币化布局

据 BlockBeats 和华尔街日报报道，加密交易平台 Bullish 将以 42 亿美元（含债务）的价格收购股份转让代理机构 Equiniti。收购完成后，Bullish 与 Equiniti 计划为企业发行方提供完整的代币化服务，包括在 Bullish 等平台实现证券的 7×24 小时交易，以及支付与结算解决方案。

收购 Equiniti 的交易预计将于 2027 年 1 月完成交割，尚待监管部门批准。Equiniti 为近 3000 家上市公司提供服务，其中包括伯克希尔·哈撒韦和穆迪。

### ■ Core Scientific 宣布以 4.21 亿美元收购 440MW 电力，加速向人工智能数据中心的转型

据 BlockBeats 报道，Core Scientific 宣布以 4.21 亿美元收购总部位于俄克拉荷马州的比特币矿企 Polaris。通过此次收购，Core Scientific 将获得 Polaris 与 Oklahoma Gas & Electric 签署的 440 兆瓦合约电力，该笔交易预计于 2026 年第三季度完成。

公司也公布 2026 年第一季度亏损 3.47 亿美元，出售了 2385 枚比特币（价值 2.08 亿美元），并完成了 33 亿美元的债券发行，以资助其向人工智能数据中心运营的转型。人工智能数据中心托管收入从上年同期的 860 万美元增至 7750 万美元，成为 Core Scientific 最大的业务线。

### ■ Kraken 表示 IPO 准备工作已完成 80%，母公司 Payward 正在申请美国国家信托牌照

据 BlockBeats 报道，Kraken CEO 表示，IPO 准备工作已完成约 80%，公司已向 SEC 提交申请，正在等待合适的市场时机。

Kraken Payward 已向美国货币监理署（OCC）申请国家信托公司牌照，专注于为机构客户提供美国联邦监管下的数字资产托管服务，并为寻求银行级托管保护的机构提供更高确定性，同时补充 Kraken Financial 现有的怀俄明州 SPDI 银行牌照及美联储主账户，形成州级与联邦级多牌照的联动战略。

此外，Kraken 母公司 Payward 已同意以 6 亿美元现金加股票收购总部位于香港的 Reap Technologies，后者是一家专注于跨境支付和商业支付服务的提供商。Payward 与 Kraken 联席首席执行官表示，此次交易中 Payward 所发行股票的估值为 200 亿美元，收购旨在拓展亚洲市场。

### ■ Cipher Digital 签订第三份 AIDC 租约，签约电力容量达到 700MW，年化净收入约 7.87 亿美元



据 Cipher Digital 公司官网,公司与超大规模租户签订了第三个数据中心园区租约。至此,公司签订的 HPC 电力容量达到 700MW,合同总额高达 114 亿美元,年化净收入约 7.87 亿美元。

#### ■ IREN 电力容量达到 5GW, 并与英伟达签订 5GW 战略合作协议

据 IREN 公司官网,公司收购西班牙 490MW 并网电力,总算力达到 5GW。此外,公司与英伟达签订 5GW 战略合作协议,作为回报,英伟达有权以 70 美元/股购买最多 3 千万股股票。此外,英伟达还与 IREN 签订了为期 5 年,共计 34 亿美元的 AI 云算力租赁协议。

目前,公司预计 2026 年将有 480MW 电力容量开始商业化,对应 15 万块 GPU、37 亿美元年化收入;预计 2027 年将有 1,210MW 电力容量进入商业化。

#### ■ TeraWulf 2026 年 Q1 高性能计算业务收入首次超过比特币挖矿

根据 BlockBeats 与公司官网,TeraWulf 2026 年 Q1 营收达到 0.34 亿美元,其中 HPC 租赁收入达到 0.21 亿美元,超过数字资产收入。目前 TeraWulf 总电力容量达到 2.3GW,其中已出租的电力容量达到 522MW,年化净收入为 8.15 亿美元。

### 4. 投资建议

当前加密市场开始转暖,建议关注 AIDC 相关的矿场 TeraWulf、IREN、Hut 8 等,以及 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。

### 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