



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

Strategy 出售 BTC，Binance 官宣美股门户网站

投资逻辑

本周加密货币市场持续承压，收盘总市值为 2.10 万亿美元，环比上周下滑 15.0%。比特币收盘价为 60,867 美元/枚，环比上周下滑 17.5%；以太坊收盘价为 1,569 美元/枚，环比上周下滑 22.3%。目前 BTC 持仓均价约为 53,633 美元/枚，较上周下滑，低于短期投资人持仓成本；加密货币恐惧贪婪指数本周为 14，处于“极度恐惧”区间，情绪较上周转冷。期权市场相对看跌未来一周行情及 6 月行情。

全球新闻方面，美国大型银行拟联合推出代币化存款网络；美国众议院拟为战略比特币储备设置 20 年持有期。SEC 与 C

打、蚂蚁数科等机构入选。越南拟允许数字资产作为银行贷款抵押品，推动加密资产纳入正规金融体系。

链上证券化交易趋势持续，Binance 官宣美股交易门户网站，支持用户交易 7000 余只美股；周一至周五期间，美股市场支持 24 小时交易。订单将由 Nest Trading Limited 作为介绍经纪商进行转介，之后发送至其清算经纪合作伙伴 Alpaca Securities 执行，Binance 不直接处理或托管用户证券。在宣布股票交易计划的同时，Binance 还描述了一项名为 bStocks 的大胆方案，允许用户将其购买的股票代币化。这意味着客户很快就能通过将某些股票转换为 Binance BNB 区块链上的数字代币，来创建这些股票的合成版本。Bitget 也升级美股产品，旗下 RWA 协议 Reality 与美国合规券商 Alpaca 达成合作。Hyperliquid 5 月永续合约交易量占全球 CEX 市场 6.63%，创历史新高。

公司新闻方面，Coinbase 推出 Pre-IPO 永续合约，并在印度推出卢比直接支付通道。Bitmine 将扩大永续优先股发行规模，预计净募资 2.738 亿美元。Hut 8 子公司完成 42.5 亿美元优先担保票据定价。Strategy 披露出售 32 枚比特币。

Robinhood 以 1.8 亿美元完成对 Wonder

心园区建设。

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代币龙头公司。

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下滑 15.0%	3
图表 2: 本周比特币下滑 17.5%，以太坊下滑 22.3%	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

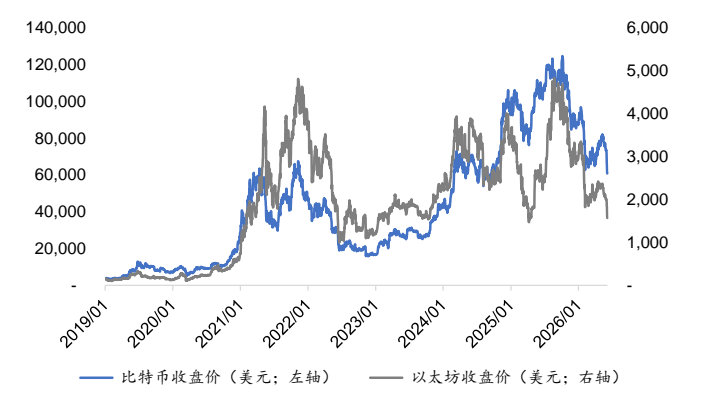
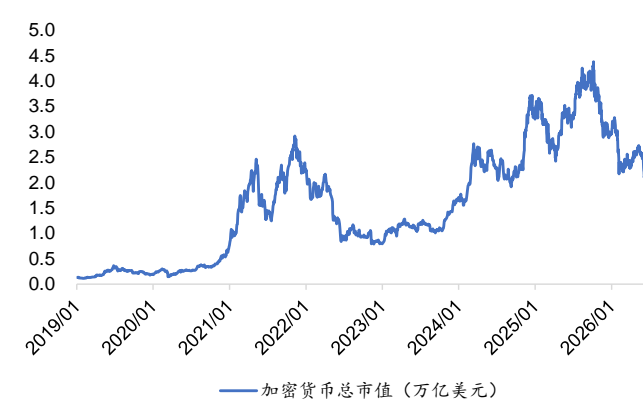


1. 本周行情回顾

根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 2.10 万亿美元, 环比上周下滑 15.0%。比特币收盘价为 60,867 美元/枚, 环比上周下滑 17.5%; 以太坊收盘价为 1,569 美元/枚, 环比上周下滑 22.3%。

图表1: 加密货币总市值环比上周下滑 15.0%

图表2: 本周比特币下滑 17.5%, 以太坊下滑 22.3%



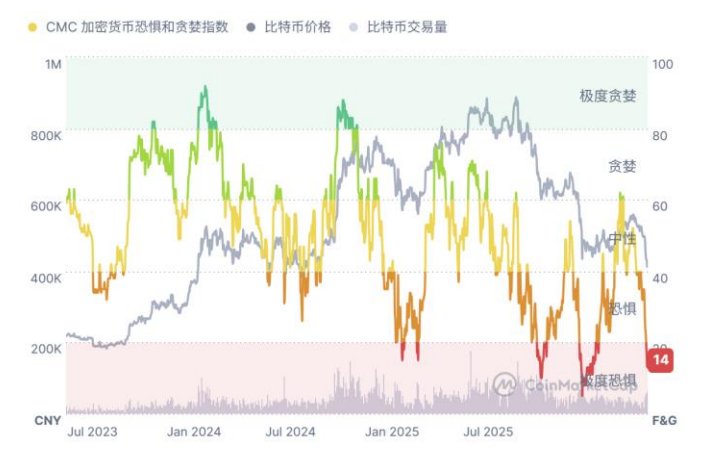
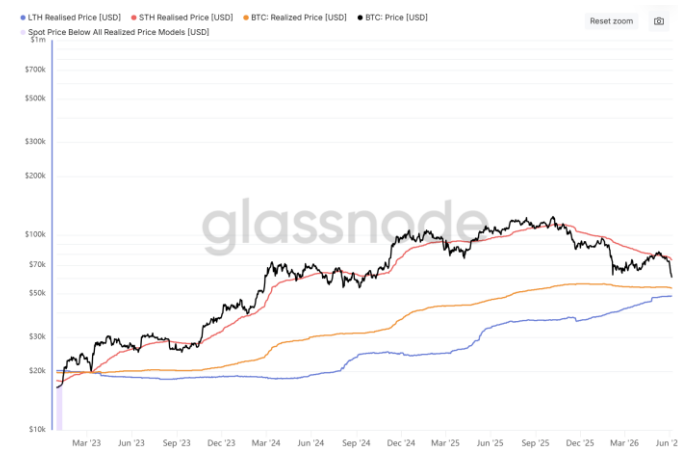
来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

根据 Glassnode, 目前 BTC 持仓均价约为 53,633 美元/枚, 较上周下滑; 当前币价低于短期投资人持仓成本、但超过长期投资人持仓成本。加密货币恐惧贪婪指数本周为 14, 处于“极度恐惧”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



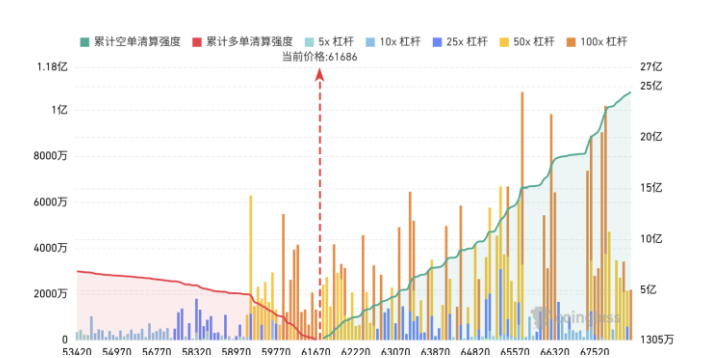
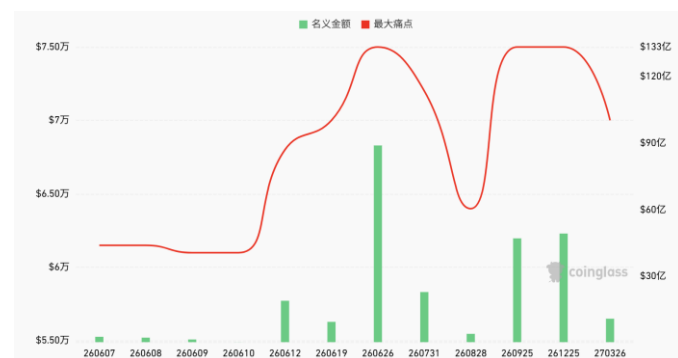
来源: Glassnode, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

期权市场看涨未来一周及 6 月行情。根据 CoinGlass, Deribit 显示期权市场相对看涨 6 月行情, 看跌 8 月行情。未来 7 天或 30 天若 BTC 上涨, 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

2. 全球政策及产业新闻

■ 美国大型银行拟联合推出代币化存款网络

据 BlockBeats 报道，美国大型银行拟联合推出代币化存款网络。华尔街日报报道称，摩根大通、美国银行、花旗集团、富国银行等支持的 The Clearing House 计划于明年推出代币化存款网络，连接传统支付轨道与区块链基础设施。该项目被视为美国银行业应对加密支付竞争的重要举措。

■ 中国香港金管局成立代币化债券专家小组，渣打、蚂蚁数科等机构入选

据 BlockBeats 报道，中国香港金融管理局宣布成立代币化债券专家小组，汇聚行业代表共同推动代币化债券在港的应用与发展。

专家小组成员涵盖行业协会、金融机构、法律顾问、金融机构和科技供应商代表。小组于 5 月已举行首轮讨论，探讨了中国香港现行法律及监管框架在代币化债券发行与交易中的应用。未来，金管局将与小组成员保持紧密沟通，持续审视并优化相关框架，以促进代币化技术在固定收益市场的更广泛应用。

■ 美国众议院拟为战略比特币储备设置 20 年持有期

据 BlockBeats 和美国国会官网，美国众议院《美国储备现代化法案》(H.R.8957, ARMA) 全文已公开，该法案于 5 月 21 日由阿拉斯加州众议员 Nicholas Begich 提出，现已被转交众议院金融服务委员会审议。法案主要内容包括：将政府通过刑事或民事没收所得的比特币纳入由财政部管理的战略比特币储备，设置 20 年最低持有期，期间不得出售或处置；建立季度储备证明机制并引入第三方独立审计；允许各州自愿将其比特币托管于联邦储备中的独立账户。

■ SEC 与 C

据 BlockBeats 报道，美国 SEC 发文表示，SEC 交易与市场部主任在 Piper Sandler 全球交易所与金融科技大会上发表演讲，阐述 SEC 主席 Paul Atkins 任内的监管优先事项。

他表示，SEC 正在开发代币化证券的上市与交易框架，以无监管套利的创新为指导原则；同时与 C

确或不兼容之处，初步重点领域包括掉期与基于证券的掉期数据报告、投资组合保证金及产品定义。他还警告称，监管协调过程中须避免两类陷阱：将投资与赌博混淆，以及向不成熟投资者提供过高杠杆。

■ 越南拟允许数字资产作为银行贷款抵押品，推动加密资产纳入正规金融体系

据 BlockBeats 和

案，拟允许国内信贷机构接受数字资产和虚拟资产作为商业银行贷款的合法抵押品。该提案旨在打破长期以来依赖房地产等实物资产作为主要抵押物的融资模式，释放加密资产市场流动性，为中小企业拓宽融资渠道。

报道称，越南约 93 万家中小企业占全国注册企业总数的 98% 以上，但目前仅获得银行体系约 19% 至 20% 的信贷资源。根据修正案，商业银行未来可将数字资产、知识产权、动产及未来形成资产等纳入抵押品范围，并更多依据企业现金流、信用评级及数字资产持仓情况发放贷款。若法案于 2026 年 10 月获得国会批准，预计将于 2027 年 7 月 1 日正式生效。

■ 币安推出美股交易，并支持抵押证券借贷

据 BlockBeats 报道，Binance 官宣美股交易门户网站，周一至周五期间，美股市场支持 24 小时交易。

目前，Binance 平台支持用户交易 7000 余只美股，包括蓝筹股、ETF 金为零（需支付平台手续费）。平台支持 100% 自动股息交付，用户获得的任何股息都会直接记入账户。此外，新版块现已支持证券借贷，用户可通过出借股票资产赚取被动收益。

用户通过平台进行股票交易时，订单将由 Nest Trading Limited 作为介绍经纪商进行转介，主要承担客户接入、订单转发及证券业务协调职能，不直接持有客户证券资产，也不负责交易执行和清算结算。之后发送至其清算经纪合作伙伴 Alpaca Securities 执行，用户持有的证券资产、股息发放以及拆股、配股等公司行动处理均由 Alpaca 体系负责，Binance 不直接处理或托管用户证券。



在宣布股票交易计划的同时，Binance 还描述了一项名为 bStocks 的大胆方案，允许用户将其购买的股票代币化。这意味着客户很快就能通过将某些股票转换为 Binance BNB 区块链上的数字代币，来创建这些股票的合成版本。

■ Bitget 升级美股产品，旗下 RWA 协议 Reality 与美国合规券商 Alpaca 达成合作

据 BlockBeats 报道，Bitget 宣布对美股现货产品进行 2.0 升级，升级后的美股现货代币由旗下持牌 RWA 协议 Reality 发行，并宣布与美国注册券商及自清算机构 Alpaca 达成合作。美股代币直连纳斯达克、纽交所等全球流动性池，提升订单深度与执行速度。股票股息将以代币形式 1:1 派发至用户账户，股票拆分与合并同步映射至链上代币，享有直接持有美股的经济权益。

此外，Bitget 新增 15 只美股代币作为保证金币种，涵盖：rAAPL、rAMZN、rMETA、rMU、rTSLA、rGOOGL、rNVDA、rINTC、rMS 科技资产，以及 rQQQ、rSPY 大盘指数代币。

■ Hyperliquid 5 月永续合约交易量占全球 CEX 市场 6.63%，创历史新高

据 BlockBeats 报道，去中心化衍生品平台 Hyperliquid 在 5 月的永续合约交易量占全球中心化交易平台永续合约总交易量的 6.63%，创历史新高；同期交易量已达到 Binance 的 14.4%。

数据显示，Hyperliquid 正逐步从 De

OKX、Bybit 和 Bitget 等中心化交易平台展开直接竞争。其中，通过 HIP-3 框架部署的新市场在 5 月贡献了超过 620 亿美元交易量，推动平台整体增长。

目前，Hyperliquid 原油合约成交量可对标纽交所期货的 32%。Hyperliquid 整体平台持仓量突破 100 亿美元。

3. 公司新闻

■ Coinbase 推出 Pre-IPO 永续合约，并在印度推出卢比直接支付通道

据 BlockBeats 报道，Coinbase 宣布推出 Pre-IPO 永续合约产品，为美国以外符合资格的用户提供未上市公司价格敞口。首个上线标的为 SpaceX Pre-IPO 永续合约。该产品支持 24/7 全天候交易，无到期日、无需展期，当 SpaceX 完成 IPO 后，现有仓位将自动转换为 SpaceX 永续合约，目前该产品由 Coinbase Bermuda 提供，不向美国用户开放。

此外，Coinbase 宣布印度用户现可通过 IMPS 实现印度卢比直接存取款，同时支持现货交易、永续合约交易，并提供本地印度卢比订单簿以提升流动性。

■ Bitmine 将扩大永续优先股发行规模，预计净募资 2.738 亿美元

据 BlockBeats 报道，BitMine 宣布将 9.5% A 系列永续优先股发行规模由 300 万股扩大至 350 万股，发行价为每股 80 美元，预计净募资约 2.738 亿美元，计划于 6 月 10 日完成交割。公司表示，所得资金将用于增持 ETH 及其他数字资产、扩展质押与验证基础设施以及战略投资。该优先股已申请以 BMNP 代码在纽交所上市。

■ Hut 8 子公司完成 42.5 亿美元优先担保票据定价

据 BlockBeats 报道，加拿大比特币矿企 Hut 8 旗下全资子公司 Beacon Point DC LLC 完成 42.5 亿美元优先担保票据定价，票面利率 6.129%，2042 年到期，预计于 2026 年 6 月 9 日完成交割。

所募资金将用于在德克萨斯州 Nueces 县约 521 英亩土地上建设一座数据中心，该设施包含六个数据厅，总关键 IT 容量为 352 兆瓦，建成后将租赁给一家信用评级不低于 AA- 的租户。本次票据对 Hut 8 母公司不构成追索权。

■ Strategy 披露出售 32 枚比特币

据 BlockBeats 报道，Strategy 披露上周出售 32 枚比特币，平均售价约 77,135 美元/枚，获得 250 万美元资金，所得款项用于支付优先股股息。同期，公司通过 ATM 计划出售 801,994 股 MSTR 普通股，净募资约 1.283 亿美元。

截至 2026 年 5 月 31 日，Strategy 累计持有 843,706 枚比特币，总持仓成本约 638.7 亿美元，均价约 75,699 美元。

■ Robinhood 以 1.8 亿美元完成对 Wonder

据 BlockBeats 报道，Robinhood Markets 宣布已完成对加拿大数字资产服务公司



Wonder

Wonder

后，Bitbuy 和 Coinsquare 将并入 Robinhood，相关用户将被邀请继续使用 Robinhood App。

Robinhood 表示，收购 Wonder

来自 Wonder

步扩展其机构业务。

■ IREN 签署输电协议支持 800 兆瓦数据中心园区建设

据 BlockBeats 报道，IREN 披露已签署一项输电连接协议，以支持在南澳大利亚邦迪计划建设的 800 兆瓦数据中心园区，预计将在 2028 年开始供电。这是 IREN 在澳大利亚宣布的首个数据中心项目，也是迄今为止亚太地区规模最大的数据中心项目之一。该输电连接协议确保了电力公司变电站的四个 330 千伏馈线出口，预计无需对电网进行升级即可支持高达 800 兆瓦的输电容量。IREN 预计将在满足输电连接协议规定的监管审批和条件后，同步启动前期工程和采购工作。

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	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