



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

香港首批发行名单即将公布，中东资本外流加速加密采用

投资逻辑

本周美国 2025 年第四季度 GDP 增速大幅低于预期，但 2026 年 1 月核心 PCE 创近两年高位，使得 Fed Watch 仅预期 2026 年全年仅 12 月降息 25bp。中东局势紧张令加密市场回暖，USDC 逼近 800 亿美元的历史高位。迪拜分析师将本轮需求与阿联酋资本外流相关联，本月迪拜房价下跌约 27%；当前 USDC 已难以满足迪拜场外交易的需求，部分卖家对以 BTC 支付的买家提供 5%至 10%的折扣。本周 BTC 收盘价为 7.09 万美元/枚，周环比上涨 4.2%，持仓均价进一步小幅下滑至 54,397 美元/枚；ETH 收盘价为 2,093 美元，周环比上涨 5.8%。加密货币恐惧贪婪指数本周为 30，市场情绪回暖。由于下周美联储召开议息会议，期权市场看跌短期行情，但相对看涨下半年行情。全球加密市场交易金额持续下滑。

全球政策与产业新闻方面：香港首批加密货币发行人牌照名单或将于本月公布，星岛头条称渣打银行、汇丰银行及 OSL 入围首批名单，最快可能下周公布，但名单仍存在变数，香港金管局表示不评论市场传闻。代币化股票链上总价值已突破 10 亿美元，其中 Ondo Finance 平台占比为 58%、xStocks 占比约 24%。Cboe Global Markets 宣布将推出一套创新的预测市场产品框架，突破传统二元事件合约“是/否、全有或全无”的局限，新增“部分收益区间”机制，首款产品“迷你标普 500 指数预测合约”计划于 2026 年第二季度推出。美国大型银行的行业组织银行政策研究所 BPI、代表全美 50 州监管机构的 CSBS 及代表 5000 家小型银行的 ICBA 均抗议美国货币监理署 OCC 放宽加密公司银行牌照发放。

公司新闻方面：Circle 宣布推出开源 AI 工具 Circle Skills，该工具支持 AI agents 与 USDC、EURC 及 Circle 开发者平台集成，可用于生成支付、跨链转账、钱包操作和智能合约逻辑等功能。Coinbase 在欧洲推出加密期货交易，支持最高 10 倍杠杆；此外，Coinbase 传与全球第二大离岸交易平台 Bybit 洽谈投资合作协议，Bybit 希望借此进军美国合规市场。面向机构的加密交易平台 Bullish 的 2 月现货交易量环比增长 62.6%至约 760 亿美元，市场份额升至 5.06%，超过 Coinbase 的 4.59%。Ripple 宣布计划收购 BC Payments，以获得澳大利亚金融服务牌照。Bitget 发布 AI Skill 新模块，3 分钟让龙虾开启交易。纳斯达克交易所宣布将与加密交易平台 Kraken 及相关发行公司合作，开发在其交易所提供代币化股票及交易型产品（ETP）的计划，该框架预计于 2027 年初推出。Kraken 关联 SPAC 公司正寻找收购目标，Kraken 考虑今年 IPO。协鑫新能源已完成对 L1 公链 Pharos 的投资，估值近 10 亿美元；Pharos TGE 后 3 个月内以及后续多个 3 个月期间的 FDV 平均值不得低于 7.6 亿美元，该投资使 Pharos 能够推动 RWA 市场从概念试点向大规模、可持续的工业商业化转型。

投资建议

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
5. 风险提示	6

图表目录

图表 1: 加密货币总市值本周下滑 0.4%	3
图表 2: 本周比特币上涨 4.2%，以太坊上涨 5.8%	3
图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本	3
图表 4: 加密市场情绪持续处于恐惧区间	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 天若币价下跌，累计多单清算强度较大	4
图表 7: 本周全球加密成交额环比上周下滑 12.5%	4
图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比上周下滑 27.4%	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 0.4%。比特币收盘价为 70,948 美元/枚, 环比上周上涨 4.2%; 以太坊收盘价为 2,093 美元/枚, 环比上周上涨 5.8%。

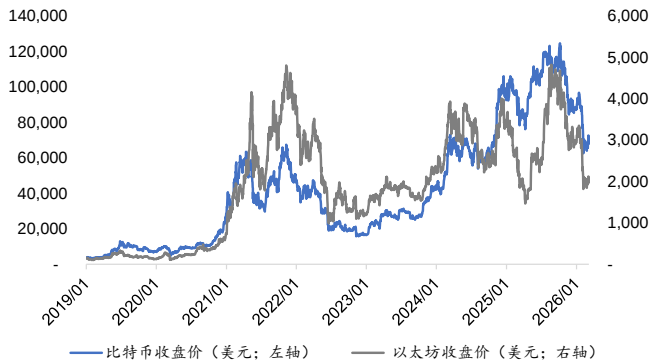
本周美国公布 2025 年第四季度 GDP 增速, 大幅下修至 0.7%, 此前初值为 1.4%, 低于市场预期的 1.5%, 显示经济动能放缓。此外, 美国 1 月 PCE 物价指数环比上涨 0.3%, 同比升至 2.8%; 剔除食品和能源的核心 PCE 环比上涨 0.4%, 同比升至 3.1%, 创近两年高位。目前芝商所 FedWatch 预计全年仅 2026 年 12 月降息 25bp。

图表1: 加密货币总市值本周下滑0.4%



来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

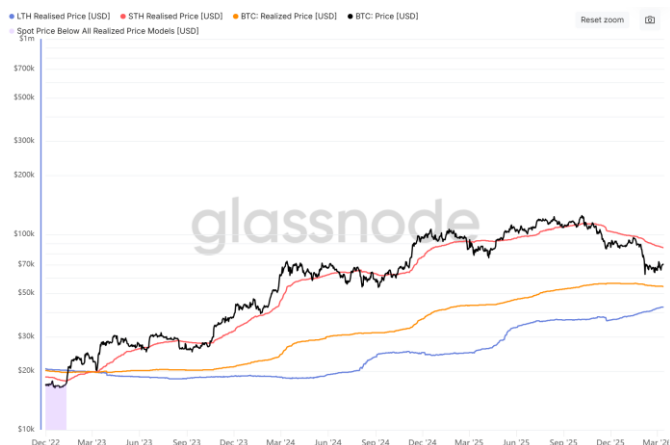
图表2: 本周比特币上涨4.2%, 以太坊上涨5.8%



来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

根据 Glassnode, 目前 BTC 持仓均价约为 54,397 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 30, 处于“恐惧”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



来源: Glassnode, 国金证券研究所

图表4: 加密市场情绪持续处于恐惧区间

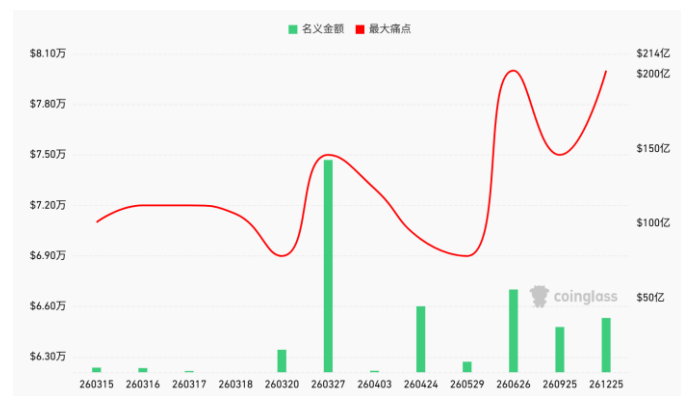


来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

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 显示期权市场看跌上半年行情, 相对看涨下半年行情。未来 7 天、30 天若 BTC 币价下跌, 则累计多单清算强度更大。

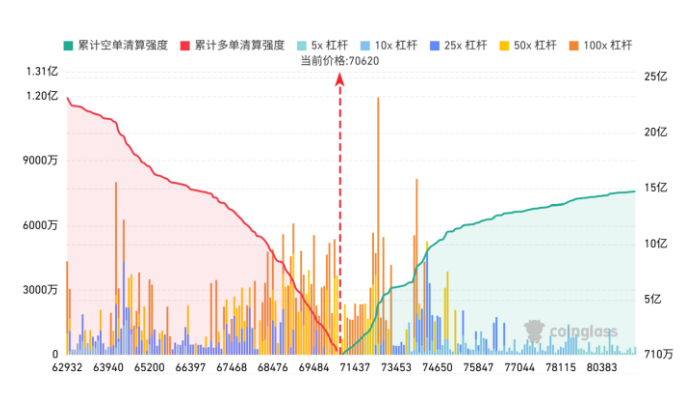


图表5：比特币期权最大痛点相对看涨下半年行情



来源：CoinGlass，国金证券研究所

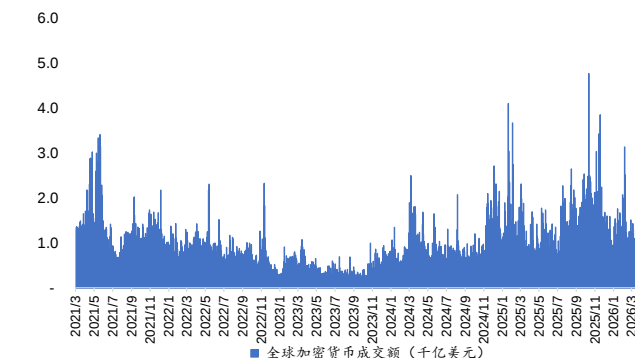
图表6：未来 30 天若币价下跌，累计多单清算强度较大



来源：CoinGlass，国金证券研究所

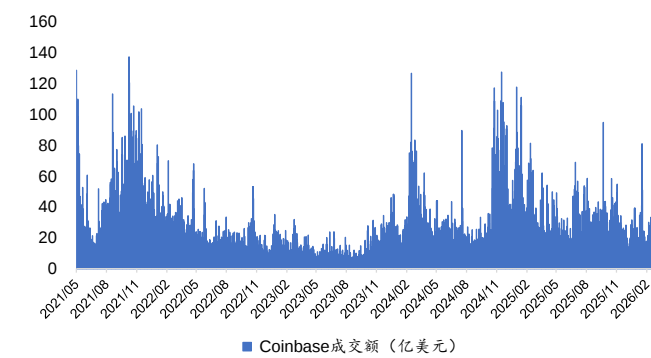
根据 CoinCarp，全球加密货币本周累计成交 0.66 万亿美元，环比上周下滑 12.5%。本周 Coinbase 现货累计成交 118 亿美元，环比上周下滑 27.4%。

图表7：本周全球加密成交额环比上周下滑 12.5%



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下滑 27.4%



来源：CoinGlass，国金证券研究所

2. 全球政策及产业新闻

■ 代币化股票链上总价值已突破 10 亿美元

据吴说报道，代币化股票链上总价值已突破 10 亿美元。Ondo Finance 与 Backed Finance 旗下 xStocks 平台占据了代币化股票发行与交易的大部分市场份额。其中 Ondo Finance 约占 58%，xStocks 约占 24%，两者形成该行业的早期双寡头格局。

■ 香港首批加密货币发行人牌照或将公布

据 BlockBeats 和星岛头条报道，香港首批加密货币发行人牌照名单或将于本月公布，消息人士称渣打银行、汇丰银行及持牌虚拟资产交易平台 OSL 入围首批名单，最快可能下周公布，但名单仍存在变数。此前候选机构约 5 家，最终或缩减至 3 家，监管层可能以银行机构为主以确保稳定性和市场信心。香港金管局表示不评论市场传闻。

■ Cboe 推出突破性预测市场框架，引入“部分收益”机制

据 BlockBeats 报道，Cboe Global Markets 宣布将推出一套创新的预测市场产品框架，突破传统二元事件合约“是/否、全有或全无”的局限，新增“部分收益区间”机制。新框架下，合约将提供三种潜在结果：0 美元、区间内部分收益或 100 美元全额收益。

首款产品“迷你标普 500 指数预测合约”计划于 2026 年第二季度推出，允许交易者对美股市场日度收盘点位表达观点，既可采取传统“是/否”头寸，也可利用新增的收益区间头寸在方向正确时获得部分回报，无需精确命中目标。

■ 美国银行业拟起诉 OCC，抗议放宽加密货币银行牌照发放

据 BlockBeats 与卫报报道，代表摩根大通、高盛和花旗等 40 家美国大型银行的行业组织银行政策研究所（BPI）正在权衡起诉美国货币监理署（OCC）。BPI 指出，由特朗普任命的 OCC 署长正在重新解释联邦许可规则，使加密货币和金融科技初创公司更容易获得“全国性银行信托牌照”，从而在全美 50 个州开展业务。BPI 认为，此举允许这些公



司在缺乏严格监管和控制的情况下进入美国金融体系，可能危及消费者和金融系统的稳定。代表全美 50 州监管机构的 CSBS 及代表 5000 家小型银行的 ICBA 也对 OCC 的这一政策表达了强烈反对。

■ USDC 市值逼近 800 美元历史高位，市占率约为 25%

据 BlockBeats 和 DefiLlama 报道，USDC 市值逼近 800 亿美元历史高位，市占率约为 25%。迪拜分析师 Rami Al-Hashimi 将此轮需求激增与阿联酋资本外流相关联。迪拜房价本月已下跌约 27%，追踪迪拜上市房地产及建筑企业的 DFM 房地产指数已从近期高点约 16,800 点跌至约 11,516 点，跌幅约 31%。迪拜场外交易平台当前 USDC 需求已难以满足，部分房产卖家已开始接受加密货币付款，并对以 BTC 支付的买家提供 5% 至 10% 的折扣。

3. 公司新闻

■ Circle 推出开源 AI 工具 Circle Skills，支持 USDC 开发集成

据 BlockBeats 报道，Circle 宣布推出开源 AI 工具 Circle Skills，该工具支持 AI agents 与 USDC、EURC 及 Circle 开发者平台集成，可用于生成支付、跨链转账、钱包操作和智能合约逻辑等功能。Circle 表示，Circle Skills 可与 Cursor、Claude Code、OpenAI Codex 等支持 skills 的 AI 开发工具配合使用。

■ MetaPlanet 宣布新成立美国子公司，将推出数字信贷产品

据 BlockBeats 报道，MetaPlanet (MTPLF) 宣布成立新的美国子公司 MetaPlanet Asset Management Inc，将在美国推出数字信贷产品。MetaPlanet 表示将利用全球最深厚的金融市场之一中的所有资本市场工具来获取更多比特币。

■ 机构级交易平台 Bullish 2 月现货交易市场份额超 Coinbase

据 BlockBeats 和 CoinDesk Data 报道，面向机构的加密交易平台 Bullish 的 2 月现货交易量环比增长 62.6% 至约 760 亿美元，市场份额升至 5.06%，超过 Coinbase 的 4.59%。同期中心化交易所整体交易活动有所放缓，现货与衍生品总交易量环比下降 2.41% 至约 5.61 万亿美元，其中现货交易量约 1.50 万亿美元。

■ Ripple 拟收购 BC Payments 以获得澳大利亚牌照

据 BlockBeats 报道，Ripple 宣布计划收购 BC Payments，以获得澳大利亚金融服务牌照，该许可证将允许 Ripple 在该地区提供端到端的支付平台。

■ Coinbase 在欧洲推出加密期货交易，支持最高 10 倍杠杆

据 BlockBeats 报道，Coinbase 宣布在欧洲正式推出期货合约交易服务，欧洲交易者首次可在该平台访问受监管的加密衍生品产品。该服务目前已通过其 MiFID 实体向德国、法国、荷兰等 26 个欧洲国家的用户逐步开放，并可在 Coinbase Advanced 平台上使用。

新上线的产品包括加密资产期货、股票指数期货以及永续期货。其中永续期货为 5 年期限的长期期货合约，通过每小时资金费率机制维持价格与标的资产锚定，并每日结算；而定期合约则具有月度或季度到期日，并按照官方结算价格进行每日盯市。

在交易条件方面，部分合约（如 Bitcoin、Ethereum 及部分股指产品）最高支持 10 倍杠杆，其他产品杠杆约为 4 至 5 倍，单份合约交易费用最低 0.02%。用户需通过资格审查和 KYC，并可使用欧元或 USD Coin 入金后进行交易。

■ Bitget 发布 AI Skill 新模块，3 分钟让龙虾开启交易

据 BlockBeats 报道，Bitget 宣布其 AI 基础设施平台 Agent Hub 迎来重大升级，新增 Skills 与 CLI 两大模块，并与上月上线的 MCP 及 REST/WebSocket API 共同组成完整调用体系，打通 AI 模型、开发工具与实盘交易执行链路。

升级后，Bitget Agent Hub 覆盖现货、合约、跟单、理财等 9 大能力模块与 58 项工具，用户仅需三步配置、约 3 分钟即可接入 OpenClaw，开放行情、现货、合约交易及资产管理能力，推动 AI 驱动的交易应用加速落地。

■ 纳斯达克与 Kraken 达成合作，旨在强化其代币化战略

据 BlockBeats 与华尔街日报报道，纳斯达克交易所宣布将与加密交易平台 Kraken 及相关发行公司合作，开发在其交易所提供代币化股票及交易型产品 (ETP) 的计划。该框架预计于 2027 年初推出，重点在于利用区块链技术简化公司治理流程（如自动化代理投票和红利支付），并赋予代币持有者与底层证券持有者同等的治理权利。



在此次合作中，Kraken 将作为分销合作伙伴，向其欧洲及全球客户提供与上市公司股票 1:1 挂钩的代币化版本。目前，纳斯达克正等待美国证券交易委员会（SEC）的最终审批，以允许投资者在其现有平台上交易英伟达或特斯拉等高流动性股票的代币化版本，且代币与传统股票将共用 CUSIP 编号以实现无缝互换。

■ 协鑫新能源对 L1 公链 Pharos 进行对赌投资

据 BlockBeats 报道，L1 公链 Pharos 已与港股上市公司协鑫新能源战略性扩大资本合作关系。协鑫新能源已完成对 Pharos 的投资，估值近 10 亿美元。Pharos TGE 后 3 个月内以及后续多个 3 个月期间的 FDV 平均值不得低于 7.6 亿美元，否则将不执行后续投资。这项投资使 Pharos 能够推动 RWA 市场从概念试点向大规模、可持续的工业商业化转型。

■ Coinbase 传与 Bybit 洽谈投资合作协议

据 BlockBeats 与吴说报道，美国最大的加密货币交易平台 Coinbase 与全球第二大离岸交易平台 Bybit 洽谈投资合作协议，Bybit 希望借此进军美国合规市场，三名相关人士向吴说证实了这一消息。

早先 ICE 以 250 亿美金估值投资离岸交易平台 OKX，预计 Bybit 估值可能与 OKX 类似。Coinbase 去年以 29 亿美金收购 Deribit。Bybit 对此新闻表示不予置评。

■ Kraken 关联 SPAC 公司正寻找收购目标，Kraken 考虑今年 IPO

据 BlockBeats 报道，KRAKacquisition 于今年 1 月完成 3.45 亿美元 IPO，并拥有两年时间寻找并购目标。Tanuku 指出，最终目标公司的估值也可能更接近 20 亿美元。该计划发布之际，Kraken 也正考虑今年进行 IPO，此前其在一轮 8 亿美元融资中估值已达 200 亿美元。

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。

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

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