



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

加密市场受国际冲突影响转冷，Coinbase 开放股票交易

投资逻辑

受美伊冲突、美国 2025 年第四季度 GDP 低于预期的影响，本周加密市场转冷。本周 BTC 收盘价为 6.59 万美元，周环比下滑 3.1%，持仓均价进一步小幅下滑至 54,582 美元/枚；ETH 收盘价为 1,931 美元，周环比下滑 1.9%。加密货币恐惧贪婪指数本周为 14，市场情绪依然处于极度恐惧区间，交易略有回暖。

全球政策与产业新闻方面：香港将建设数字债券平台并对接区域代币化枢纽，此前已多次发行政府代币化债券。英国监管机构拟允许加密货币用于博彩支付。法国巴黎银行启动代币化试点，推出法国货币市场基金链上份额。WisdomTree 获 SEC 批准，实现代币化货币市场基金全天候交易。金融科技和保险巨头 TruStage 试点面向信用合作社的数字货币。麦通 MSX 拟上线 Pre-IPO 版块，首期将与 Republic 合作推出超千万美元的独角兽申购额度。

公司新闻方面：Coinbase 面向美国所有用户开放股票交易，并与 Yahoo Finance 建立合作，用户可以从在 Yahoo Finance 上研究资产，一键切换到 Coinbase 执行交易。矿企 MARA 将与喜达屋资本合作开发 AI 数据中心。花旗银行将于 2026 年推出机构级比特币托管服务。巴克莱探索区块链支付平台，或纳入代币化存款。摩根士丹利申请美国信托银行牌照布局加密托管与质押业务。美国加密特许银行 SoFi 现已支持 Solana 网络存款功能。香港证监会已批准德林控股两项 RWA 代币化产品，涉及德林证券分销 RWA 代币及德林数字家族办公室代币化发行的基金，该项目为香港首个获批的地产 RWA 案例。比特小鹿出售比特币，并表明正评估多个地块收购机会，因此提前准备流动性。

投资建议

当前加密市场情绪低落，建议保持谨慎。可关注从挖矿向 AI 数据中心转型的公司。

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

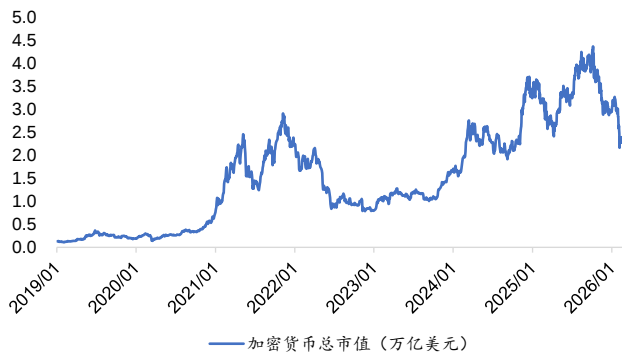
图表 1: 加密货币总市值本周下滑 5.2%	3
图表 2: 本周比特币下滑 3.1%，以太坊下滑 1.9%	3
图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本	3
图表 4: 加密市场情绪持续处于极度恐惧区间	3
图表 5: 比特币期权最大痛点看跌 Q2 行情	3
图表 6: 未来 30 天若币价上涨，累计空单清算强度较大	3
图表 7: 本周全球加密成交额环比上周增长 6.4%	4
图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比上周增长 17.2%	4



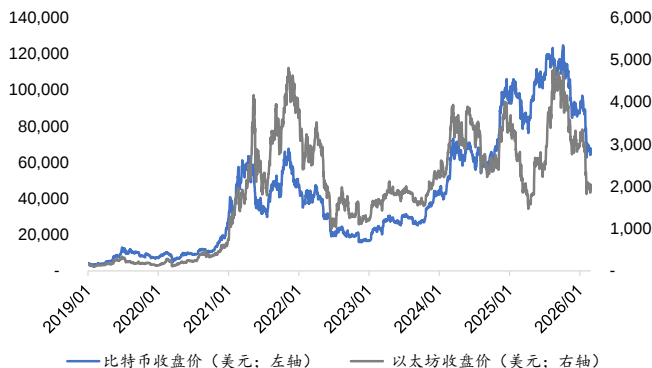
1. 本周行情回顾

根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 2.21 万亿美元, 环比上周下滑 5.2%。比特币收盘价为 65,882 美元/枚, 环比上周下滑 3.1%; 以太坊收盘价为 1,931 美元/枚, 环比上周下滑 1.9%。芝商所 FedWatch 预计 2026 年 6 月、9 月美联储分别降息 25bp。本周加密货币市场下调主要系美伊冲突, 以及美国 2025 年第四季度 GDP 低于预期。

图表1: 加密货币总市值本周下滑 5.2%



图表2: 本周比特币下滑 3.1%, 以太坊下滑 1.9%

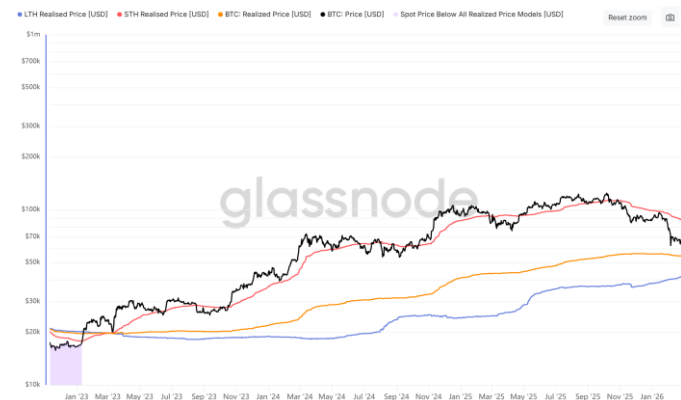


来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

根据 Glassnode, 目前 BTC 持仓均价约为 54,582 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 14, 处于“极度恐惧”区间。

图表3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本



图表4: 加密市场情绪持续处于极度恐惧区间

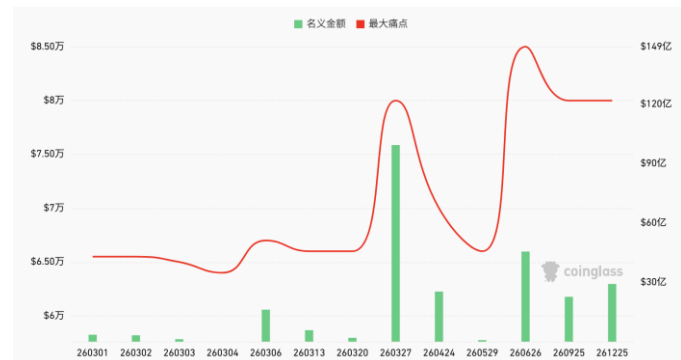


来源: Glassnode, 国金证券研究所

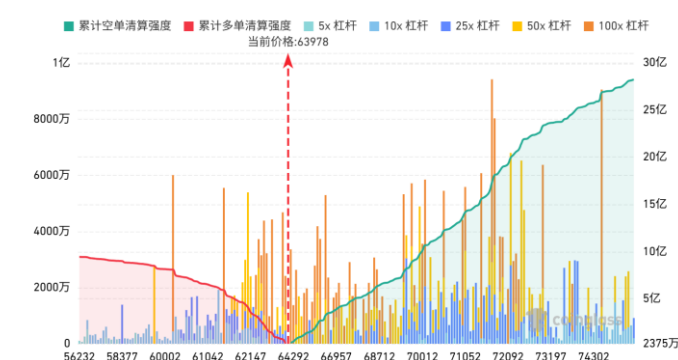
来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

期权市场指示未来 1 个月保持平稳。根据 CoinGlass, Deribit 显示期权市场看跌 Q2 行情。未来 7 天和 30 天, 若 BTC 币价上涨, 则累计空单清算强度更大。

图表5: 比特币期权最大痛点看跌 Q2 行情



图表6: 未来 30 天若币价上涨, 累计空单清算强度较大



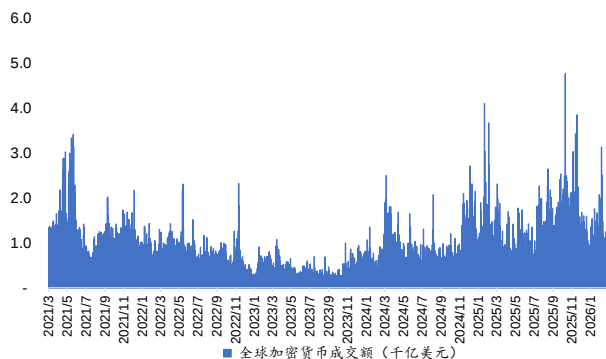
来源: CoinGlass, 国金证券研究所

来源: CoinGlass, 国金证券研究所



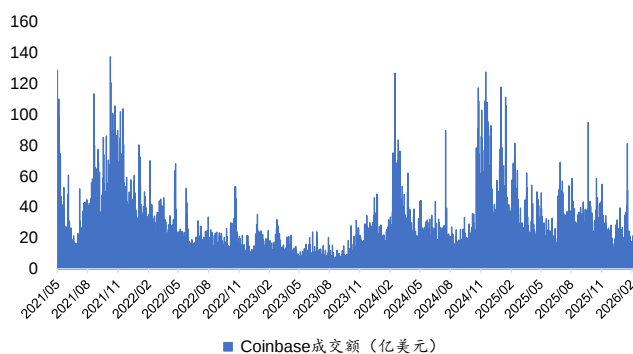
根据 CoinCarp，全球加密货币本周累计成交 0.73 美元，环比上周增长 6.4%。本周 Coinbase 现货累计成交 134 亿美元，环比上周增长 17.2%。

图表7：本周全球加密成交额环比上周增长 6.4%



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增长 17.2%



来源：CoinGlass，国金证券研究所

2. 全球政策及产业新闻

■ WisdomTree 获 SEC 批准，实现代币化货币市场基金全天候交易

据 BlockBeats 报道，美国资产管理公司 WisdomTree 推出 WisdomTree Treasury Money Market Digital Fund 的 7×24 小时交易与即时结算功能，使注册制代币化共同基金能够在受监管框架内实现全天候二级市场交易。

该公司表示，这是注册制代币化共同基金首次获准根据《1940 年投资公司法》采用交易商自营模式进行全天候交易与结算。该结构允许份额即时结算，使投资者能够实时获得生息美国国债敞口。

该功能最初将通过 WisdomTree Connect 向机构用户开放，以 USDC 作为全天候交易的结算资产。WisdomTree 同时引入持续股息累积机制，根据代币在已验证钱包中的持有时长分配每日收益。

■ 金融科技和保险巨头 TruStage 试点面向信用合作社的数字货币

据 BlockBeats 报道，与美国约 93% 的信用合作社合作的金融科技巨头 TruStage 宣布发行与美元挂钩的数字货币。TruStage 正在招募信用合作社参与其试点计划，该计划将于 2026 年上半年运行。公司预计 TSDA 将用于贷款融资与结算、点对点交易、跨境支付及信用合作社间的结算与支付。

■ 香港将建设数字债券平台并对接区域代币化枢纽，推动债券结算纳入核心基础设施

据 BlockBeats 报道，香港将在今年设立新的数字资产平台，用于支持代币化债券的发行与结算，并逐步拓展至其他数字资产类别。目前，香港已完成多批次政府代币化债券发行。陈茂波透露，2025 年第四季度已发行第三批代币化政府债券，总额达 100 亿港元（约 12.8 亿美元），未来将持续常态化发行。此次基础设施升级意味着代币化债券结算将正式纳入金管局的后交易体系，由试点阶段迈向系统化整合。

■ MetaMask Card 在美国全面上线，推出金属卡及链上返现

据 BlockBeats 报道，以太坊软件技术公司 Consensys 今日宣布，MetaMask Card 在美国全面上线。该卡现向全美用户开放，首次覆盖纽约州居民。作为此次发布的一部分，MetaMask 推出了金属卡，年费 199 美元。

MetaMask Card 由 Baanx 与 Mastercard 全球支付网络提供技术支持，Cross River Bank 发行，可在全球任何接受 Mastercard 的商户使用。普通用户消费可获得最高 1% 的 mUSD 返现，金属卡用户最高 3%。通过 Aave 等 DeFi 平台集成，持有 aUSDC 等代币可获得收益。该卡支持全球超 1.5 亿商户，可通过 Apple Pay、Google Pay 或实体卡支付。

■ 英国监管机构拟允许加密货币用于博彩支付

据 BlockBeats 报道，UK Gambling Commission 正计划评估允许赌客使用加密货币进行投注支付的可行性，此举与英国推进数字资产监管框架同步进行。报道称，Financial Conduct Authority 预计将于今年敲定加密资产相关监管规则，并计划于 2027 年底正式生效。英国博彩企业未来或可在新监管体系下申请加密业务牌照。



- **麦通 MSX 拟上线 Pre-IPO 版块，首期将与 Republic 合作推出超千万美元的独角兽申购额度**

据 BlockBeats 报道，去中心化 RWA 交易平台麦通 MSX 与美国合规私募与资产代币化平台 Republic 达成战略合作，计划上线 Pre-IPO 版块，面向符合条件的用户开放未上市企业相关资产的参与通道，以探索未上市企业股权资产的代币化路径。其中首期额度规模超过千万美元，涵盖 SpaceX、字节跳动等 10 余家全球顶级独角兽，具体标的名单及释放额度等细节将于正式上线时公布。

Republic 支持投资者参与成长型企业融资及另类资产投资，并通过受监管的第三方托管机构（如 BitGo Trust Company）持有相关资产，此前 Republic 曾参与支持 Robinhood 在欧洲推出的 OpenAI、SpaceX 等代币化股票相关服务。

- **法国巴黎银行启动代币化试点，推出法国货币市场基金链上份额**

据 BlockBeats 报道，法国巴黎银行资产管理公司正借助以太坊开展新一轮区块链试点，首次发行一支法国注册货币市场基金的代币化份额。此次代币化份额通过法国巴黎银行的 AssetFoundry 平台在链上发行。公司表示：该试点为一次性的、有限的内部集团实验，旨在可控的监管框架内测试从发行、过户代理到代币化及公共区块链连接的端到端新流程。

3. 公司新闻

- **Coinbase 面向美国所有用户开放股票交易**

据 BlockBeats 报道，Coinbase 宣布现在美国用户可以在 Coinbase 平台买入、卖出和管理股票及 ETF，全天候 24/5，无手续费。用户可以使用美元和 USDC，Coinbase One 会员还可在 USDC 交易余额上获得奖励。

Coinbase 与 Yahoo Finance 建立合作，用户可以从在 Yahoo Finance 上研究资产，一键切换到 Coinbase 执行交易。Yahoo Finance 还将整合来自 Coinbase 的实时信息，方便用户发现并监控资产。

- **矿企 MARA 将与喜达屋资本合作开发 AI 数据中心**

据 BlockBeats 报道，比特币矿企 MARA 宣布与喜达屋资本（Starwood Capital）建立合资企业，共同建设以人工智能为重点的数据中心。。

- **花旗银行将于 2026 年推出机构级比特币托管服务**

据 BlockBeats 报道，花旗银行宣布将于 2026 年推出面向机构客户的比特币托管解决方案，把数字资产嵌入其核心银行业务体系。花旗表示，新平台将提供机构级托管、密钥管理及钱包系统，支持 24/7 运行、Swift 报文体系及 API 集成，并将税务申报、合规管理与风险控制流程扩展至比特币持仓，使机构投资者能够像管理股票或债券一样管理数字资产。公司计划首先上线核心托管功能，后续扩展至资产隔离与抵押品管理等进阶服务。

- **巴克莱探索区块链支付平台，或纳入代币化存款**

据 BlockBeats 报道，英国银行巨头 Barclays 正在研究开发基于区块链的支付平台，并评估将代币化存款纳入体系的可行性。巴克莱已接洽多家技术服务商，最快或于 4 月确定合作伙伴。该计划被视为传统银行在跨境支付与结算效率提升方面的进一步布局，同时反映出主流金融机构对链上支付基础设施的持续关注。

- **摩根士丹利申请美国信托银行牌照布局加密托管与质押业务**

据 BlockBeats 和彭博社报道，摩根士丹利已向美国货币监理署（OCC）提交申请，拟设立一家全新的全国性信托银行用于托管数字资产，并为投资客户提供加密资产交易和质押服务。

摩根士丹利近月持续强化其数字资产版图，包括任命 Amy Oldenburg 担任数字资产战略负责人、申请比特币、以太坊和 Solana 相关 ETF，并与 Zerohash 合作，为 ETrade 客户提供加密交易服务。

- **美国加密特许银行 SoFi 现已支持 Solana 网络存款功能**

据 BlockBeats 报道，美国首家提供比特币和加密货币交易的全国性特许银行 SoFi 现已支持 Solana 网络存款功能，客户可直接通过其银行应用程序进行存款。

- **香港证监会已批准德林控股两项 RWA 代币化产品**

据 BlockBeats 报道，香港证监会批准德林控股两项 RWA 代币化产品，涉及德林证券分



销 RWA 代币及德林数字家族办公室代币化发行的基金，包括持有香港中环德林大厦的有限合伙基金及 Animoca Brands 投资的有限合伙基金。该项目为香港首个获批的地产 RWA 案例，在持牌监管框架下实体资产代币化的合规路径已取得实质进展。

■ **比特小鹿评论出售比特币：正评估多个地块收购机会，因此提前准备流动性**

据 BlockBeats 报道，吴忌寒旗下比特币矿企 Bitdeer 发文表示：我们出售比特币的决定不应让整个市场担忧。Bitdeer 目前正在评估多个不具约束力的土地收购机会，因此认为现在提前准备流动性是明智之举。Bitdeer 的算力将持续增长，并将继续挖掘更多比特币，以维护股东利益。

4. 投资建议

当前加密市场情绪低落，整体建议保持谨慎。可关注从挖矿向 AI 数据中心转型的公司，如 TeraWulf、MARA、HUT 8、IREN Limited 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。

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