



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 法案由于利息争议推迟，关注矿场公司 AI 签单进展

投资逻辑

本周加密市场与美国降息预期紧密相关。周中美国发布 12 月末季调核心 CPI，年率为 2.6%，低于前值，加密市场由此上涨。之后特朗普暗示美联储主席人选或为更鹰派的凯文沃什，全年降息预期下滑，加密市场由此调整。目前 FedWatch 预期 2026 年 1、3、4 月均大概率不降息。整体而言本周加密市场市值和情绪均出现反弹，但成交额环比上周小幅下滑，期权市场看跌未来 1 周和 1 个月行情。全年来看，期权市场目前认为 2026 年前三季度币价保持平稳，看跌 Q4 行情。

全球政策与产业新闻方面：本周最令人瞩目的事件是美国推迟审议《Clarity 法案》，预计听证会将推迟至 1 月 27 日。推迟的核心原因是各方就加密货币收益问题有较大争议，美国银行 CEO 担心若允许支付利息，可能导致高达 6 万亿美元存款转移。韩国确立证券型代币发行与流通框架，并解除了长达 9 年的企业加密投资禁令，允许每年最多投资 5% 股本。阿根廷第二大加密交易所推出该国首张以比特币担保的信用卡；伊朗抗议期间比特币使用激增；白俄罗斯总统签署法令推动加密银行发展。巴基斯坦与 World Liberty Financial (WLFI) 合作整合 USD1 进入支付体系，此外，WLFI 还计划推出借贷市场业务。Polygon 裁员近 30%，从 DeFi 叙事转向“支付优先”战略。

公司新闻方面：财报季转型 AI 数据中心的矿场利好频出。Galaxy Digital 获得 ERCOT 额外批准增加 830MW 电力，总体电力容量超过 1.6GW。Riot 宣布与 AMD 签署数据中心租赁协议，初期租约为 25MW，10 年期租约对应 3.11 亿美元合同总额，预计 2026 年 1~5 月交付。交易所也在向链上股权、股票、支付转型。Figure 2025 年第三季度营收为 1.56 亿美元，同比增长 54.8%。此外，公司宣布推出首个在公链上原生上市的股权交易平台 OPEN，允许未上市股权上链、交易及借贷。Coinbase 计划未来几周向所有客户开放股票交易业务。Bakkt 拟收购支付基础设施提供商 DTR。Bitget 美股合约累计交易量突破 150 亿美元，热门交易标的为 TSLA、META、AAPL。此外，嘉楠科技收到交易所通知，需在 2026 年 7 月 13 日前提提升 ADS 收盘价以避免退市。

投资建议

随着财报季临近，预计更多转型 AI 数据中心的加密矿场将披露转型的进一步进展，关注近期有签约进展或者预期披露财报的公司、与谷歌相关方有合作的公司，以及有较多电力储备的公司。此外，也建议关注布局股票、股权上链机会的交易平台。

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上涨	3
图表 2: 本周比特币上涨 5.5%，以太坊上涨 6.9%	3
图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本	3
图表 4: 本周加密市场情绪较上周持续转暖	3
图表 5: 比特币期权最大痛点未来 1 个月币价预计波动	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小幅下滑	4
图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比小幅下滑	4

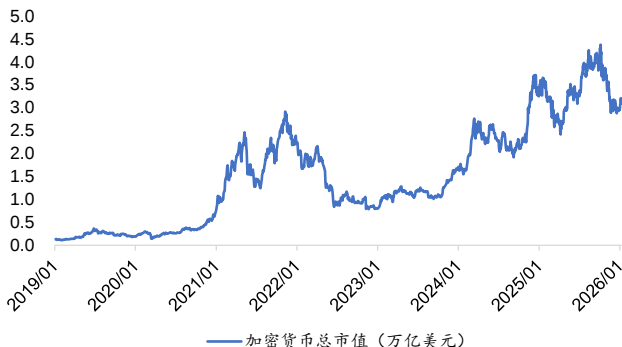


1. 本周行情回顾

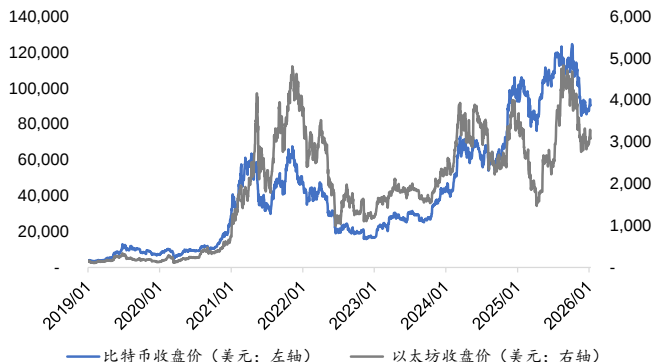
根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 3.23 万亿美元, 环比上周增长 3.9%。比特币收盘价为 95,525 美元/枚, 环比上周增长 5.5%; 以太坊收盘价为 3,295 美元/枚, 环比上周增长 6.9%, 以太坊主网本周单日交易量创下历史新高。芝商所 FedWatch 预计 2026 年 1 月、3 月和 4 月美联储大概率不降息。本周特朗普暗示美联储主席人选或为凯文·沃什, 他相较哈塞特更为鹰派, 主张降息和缩表。

本周美国发布 12 月 CPI。美国 12 月末季调核心 CPI 年率为 2.6%, 预期 2.70%, 前值 2.60%。

图表1: 加密货币总市值本周上涨



图表2: 本周比特币上涨 5.5%, 以太坊上涨 6.9%



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 56,303 美元/枚, 持仓均价持续反弹; 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 49, 周内在中性区间先上升后下滑。

图表3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本

图表4: 本周加密市场情绪较上周持续转暖



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 个月币价预计波动, 整体看跌。根据 CoinGlass, Deribit 显示期权市场认为 26 年 Q1~Q3 保持平稳、看跌 26 年 Q4 行情。未来 7 天和 30 天, 若 BTC 币价下跌, 则累计多单清算强度更大。

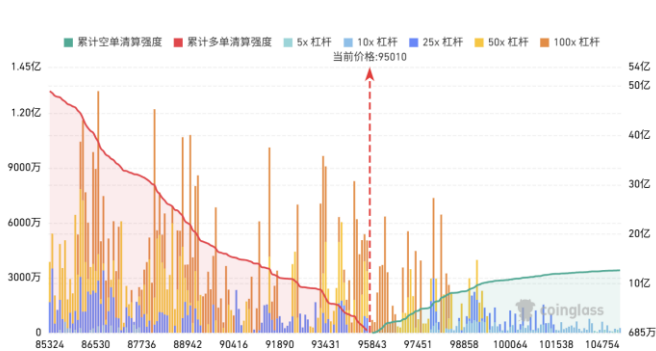


图表5：比特币期权最大痛点未来1个月币价预计波动



来源：CoinGlass，国金证券研究所

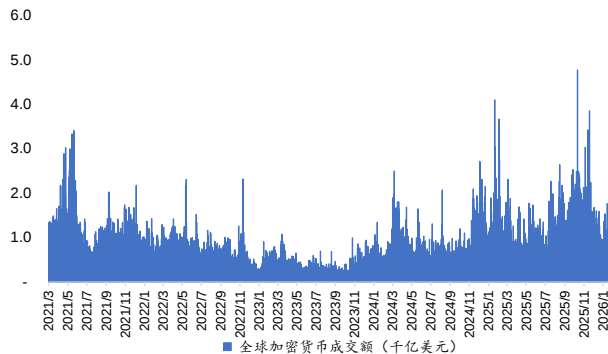
图表6：未来30天若币价下跌，累计多单清算强度较大



来源：CoinGlass，国金证券研究所

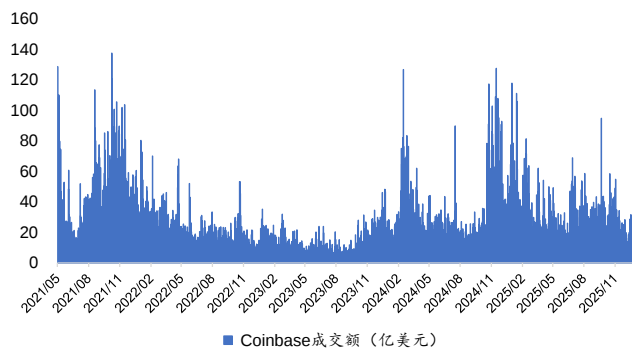
根据 CoinCarp，全球加密货币本周累计成交 0.78 万亿美元，环比上周下滑 6.7%。本周 Coinbase 现货累计成交 162 亿美元，环比上周下滑 3.0%。

图表7：本周全球加密成交额环比小幅下滑



来源：CoinCarp，国金证券研究所

图表8：Coinbase 本周现货成交额环比小幅下滑



来源：CoinGlass，国金证券研究所

2. 全球政策及产业新闻

■ 韩国确立证券型代币发行与流通框架

据 PANews 报道，韩国国会已表决通过《资本市场法》及《电子证券法》修正案，标志着证券型代币（STO）发行与流通框架的正式确立，允许符合条件的发行人以电子注册方式发行代币化证券，并设立“发行账户管理机构”。投资合约证券等非典型证券也纳入监管，并允许场外市场流通。《资本市场法》修订案自公布之日起施行，场外交易相关条款自公布 1 年后开始施行。

■ 阿根廷第二大加密交易所推出该国首张以比特币担保的信用卡

据吴说报道，阿根廷第二大加密交易所 Lemon 宣布推出该国首张以比特币作为担保的 VISA 信用卡。用户无需银行账户或信用记录，即可在不出售 BTC 的情况下获得比索融资。首阶段用户质押 0.01 BTC 即可获得约 100 万比索的信用额度。Lemon 表示，后续将开放担保比例与额度自定义，并计划支持以 USDC、USDT 等直接偿还美元消费，旨在将比特币长期储蓄转化为日常金融工具。

■ 白俄罗斯总统签署法令推动加密银行发展

据 PANews 报道，白俄罗斯总统亚历山大·卢卡申科于 1 月 16 日签署法令，定义“加密货币银行”为可结合数字货币进行银行和支付业务的股份公司。加密银行需为高科技园区居民企业，并列入国家银行注册名单。

■ 伊朗抗议期间比特币使用激增

据 Cointelegraph 报道，伊朗抗议期间，Crypto 使用激增，伊朗人纷纷提取 Bitcoin 以保值。Chainalysis 报告称，2025 年伊朗的 Crypto 生态系统达到 77.8 亿美元，日常转账和交易金额显著增加。伊朗人从交易所提取 Bitcoin 的行为表明他们在抗议期间更频繁地持有 Bitcoin。



伊朗政府也转向 Crypto，伊斯兰革命卫队的 Crypto 活动占 2025 年第四季度总生态系统的一半，相关地址去年收到超过 30 亿美元。Statista 估计约有 700 万伊朗人使用 Crypto。随着制裁压力加大，Crypto 可能继续成为伊朗人寻求金融主权的重要工具。

■ 巴基斯坦与 World Liberty Financial 合作整合 USD1 进入支付体系

据 Foresight News 报道，巴基斯坦已与 World Liberty Financial 关联公司签署协议。根据协议，WLF 将与巴基斯坦中央银行合作，将 USD1 整合到受监管的数字支付体系中，使该代币能够与巴基斯坦自己的数字货币基础设施并行运行，进行跨境支付。

■ 特朗普家族加密项目 WLFI 计划推出借贷市场

据 Odaily 星球日报报道，特朗普家族的加密项目 WLFI 计划推出一个由 Dolomite 支持的借贷市场。

■ 韩国解除企业加密投资禁令，允许每年投资最多 5% 股本

据 ChainCatcher 报道，韩国金融服务委员会（FSC）允许上市公司和专业投资者交易加密货币，结束长达 9 年的企业加密投资禁令。符合条件的公司每年可将最多 5% 的股本投资于韩国五大交易所市值前 20 的加密货币，约 3,500 个实体将获得市场准入。

尽管政策转变受到欢迎，但业界批评 5% 上限过于保守，可能阻碍韩国出现类似日本 Metaplanet 的数字资产国库公司。FSC 计划在 1-2 月发布最终指南，企业交易预计年底前开始。

■ Polygon 裁员近 30%，转向“支付优先”战略

据 BlockBeats 报道，据多位知情人士透露，Polygon 已进行大规模内部裁员。业内人士表示本周约有 30% 的员工被解雇。本月早些时候，Polygon Labs 表示，其正在围绕新的“支付优先”战略重新调整员工结构，已从单纯的扩容和 DeFi 叙事进行了重大转型。这一转型发生在 Polygon 超过 2.5 亿美元的收购之后，其中包括 Coinme（加密 ATM 公司）以及 Sequence（钱包与跨链支付基础设施提供商）。

■ 《Clarity 法案》推迟，加密货币收益问题是主要争议点

据 BlockBeats、ChainCatcher、PANews、吴说报道，参议院农业委员会计划于 1 月 21 日公布其拟定的加密市场结构法案（《Clarity 法案》）文本，并于 1 月 27 日就该文本召开关键听证会。参议院银行委员会可能在 1 月 26 日至 30 日那周重新召开修订听证会。消息人士称，银行委员会的推迟并不必然影响农业委员会的审议进程，若农业委员会能达成强有力的两党协议，就能使参议院银行委员会的审议过程更加顺利。

加密货币收益问题是谈判中的关键症结，银行游说团体担心有息加密货币可能影响银行系统稳定。其他问题包括对 DeFi 和非法活动的限制，以及代币化证券创新的限制。美国银行 CEO 在财报电话会议上警告，若国会允许支付利息，可能导致高达 6 万亿美元存款从美国银行系统转移。Moynihan 指出，加密货币类似于货币市场共同基金，其储备通常持有短期工具，如美国国债，而非用于贷款。若存款流失，银行放贷能力将受损，或需寻求成本更高的批发融资。

3. 公司新闻

■ 嘉楠科技需在 2026 年 7 月 13 日前提升 ADS 收盘价以避免退市

据 BlockBeats 报道，1 月 16 日，美股上市比特币矿企嘉楠科技收到纳斯达克书面通知，其 ADS 收盘价连续 30 个交易日低于 1 美元。嘉楠科技需在 2026 年 7 月 13 日前将 ADS 收盘价提升至 1 美元以上并连续保持 10 个交易日，以避免退市。

■ Riot Platforms 完成德州土地收购并与 AMD 签署数据中心租约

据吴说报道，Riot Platforms 宣布完成对德州 Rockdale 场址 200 英亩土地的完全产权收购，并与 AMD 签署数据中心租赁协议。Riot 通过出售约 1,080 枚 BTC 完成收购，约 9600 万美元。与 AMD 的租约为 25MW 初始算力、10 年期，预计 2026 年 1-5 月交付，合同价值约 3.11 亿美元。若扩展与延期选项行权，潜在总规模最高 200 MW、总价值约 10 亿美元。

■ Strive 完成收购 Semler Scientific，成为全球 BTC 持有量第 11 大公司

据 Odaily 星球日报报道，加密货币金融服务公司 Strive 宣布正式完成对 Semler Scientific 的收购。合并后公司持有 12,797.9 枚比特币，成为全球 BTC 持有量第 11 大上市公司。



■ Bakkt 拟收购支付基础设施提供商 DTR

据 Foresight News 报道，Bakkt 宣布收购加密货币支付基础设施提供商 Distributed Technologies Research (DTR)。交易需满足惯例成交条件，包括监管机构和股东的批准。此外，Bakkt 计划于 1 月 22 日将公司名称更改为 “Bakkt, Inc.”，更名后其股票交易代码不变。

■ Bitget 美股合约累计交易量突破 150 亿美元，热门交易标的为 TSLA、META、AAPL

据 BlockBeats 报道，Bitget 美股合约板块累计交易量突破 150 亿美元，Top3 热门交易币种为特斯拉 (TSLA)、Meta Platforms (META) 与苹果 (AAPL)，累计成交额分别为 54 亿美元、30 亿美元和 17 亿美元。

自该产品于 9 月上线以来，已有超过 100 万名用户在 Bitget 平台参与代币化股票相关交易。为降低用户入场门槛，Bitget 宣布将股票合约手续费优惠活动延期至 4 月 30 日。活动期间，用户在平台交易相关股票合约交易对，仍可享手续费直降 90%。

■ Figure 发布 2025 年第三季度业绩，并宣布推出链上股权上市平台

据 Figure 公司官网，公司发布 2025 年第三季度业绩，当季度营收为 1.56 亿美元，同比增长 54.8%。此外，公司宣布推出首个在公链上原生上市的股权交易平台 OPEN，允许其他公司将其股票在区块链上原生上市，并通过 Figure 的 ATS 系统进行交易。此外，用户还能使用 Figure 的 DeFi 协议 Democratized Price 借贷股票。

■ 道富银行将推出代币化平台，拟开发代币化基金等产品

据 BlockBeats 报道，道富银行正在推出一系列代币化产品。该行将开发代币化货币市场基金、交易所交易基金 (ETF) 以及代币化存款等现金产品。道富银行此前已提供加密 ETF 的管理和会计服务，去年 12 月还与 Galaxy Digital 合作创建了代币化基金，未来将根据监管发展情况考虑提供托管服务。

■ Coinbase 计划未来几周向所有客户开放股票交易业务

据 BlockBeats 报道，Coinbase CEO 接受采访时表示，Coinbase 正致力于从加密货币交易平台转型为全能交易平台，计划在未来几周内向所有客户开放股票交易业务。目前该业务仅对少数用户开放。

Brian Armstrong 指出，尽管目前以传统方式提供股票交易，但其最终目标是实现代币化股权，即在区块链上原生发行股票。他预测这一转型将在未来两年内开始，届时所有公司都将认可区块链是管理股份的更优技术。Armstrong 还表示希望 Coinbase 未来能成为第一家以比特币形式支付股东股息的公司。

■ Galaxy Digital 获得 ERCOT 额外批准增加 830MW 电力

据 Galaxy Digital 公司官网报道，德州电网公司 ERCOT 已批准公司位于 Helios 的数据中心新增 830MW 电力，这使得公司在 Helios 的电力容量超过 1.6GW。

4. 投资建议

随着财报季临近，预计更多转型 AI 数据中心的加密矿场将披露转型的进一步进展，关注首次签约 AMD 完成转型的 Riot Platform，与谷歌相关方有合作的 Hut 8，以及有较多电力储备的公司 IREN Limited。

此外，也建议关注布局股票、股权上链机会的交易平台 Figure 和 Coinbase。

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