



Web3 行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

前沿科技组

分析师：王倩雯（执业 S1130525070010） 分析师：陈奕骄（执业 S1130525100001）

wang_qianwen@gjzq.com.cn

chenyyijiao@gjzq.com.cn

市场情绪开年回暖，关注美国数字资产市场结构法案进程

投资逻辑

加密市场开年迎来上涨。本周加密货币总市值重回 3 万亿美元，环比上周增长 2.4%；比特币收盘价为 89,945 美元/枚，环比上周增长 3.0%；以太坊收盘价为 3,124 美元/枚，环比上周上涨 6.8%。目前加密货币恐惧贪婪指数为 38，周内情绪明年回暖，但仍处于恐惧区间。根据 Glassnode，当前 BTC 持仓均价约为 56,137 美元/枚，近期进入下行区间，持续低于短期投资人持仓成本。期权指示未来一个月下跌概率更高：根据 CoinGlass，Deribit 显示期权市场认为 26 年 Q1 保持平稳、看多 26 年 Q2 行情、并看跌 26 年下半年。未来 7 天及 30 天，若 BTC 币价下跌，则累计多单清算强度更大。全球加密交投情绪持续转弱，全球加密货币本成交额环比上周下滑 14.4%，连续第 6 周下滑；Coinbase 本周现货成交额略有回暖。The Block 数据显示，2025 年 12 月中心化交易平台（CEX）的现货交易额降至 2024 年 9 月以来的最低点，录得 1.13 万亿美元，较 11 月（1.66 万亿美元）下降 32%，较 10 月（2.23 万亿美元）下降 49%。

全球政策与产业新闻方面：经合组织（OECD）主导的《加密资产报告框架》将于 2027 年正式生效，2026 年首批 48 个司法辖区已要求本地加密服务提供商开始收集用户加密钱包与交易数据，为后续跨国税务信息交换做准备。美国参议院银行委员会预计将于下周推进数字资产市场结构法案；美国货币监理署（OCC）明确全国性银行参与加密资产的无风险主体交易属于合法银行业务。英国计划于 2027 年将加密资产纳入金融服务监管。伊朗国防部允许外国政府使用加密货币支付军事合同。2025 年 USDT 成为委内瑞拉经济支持力量之一。2025 年 Solana 链上费用收入超 6 亿美元，位居公链第一。

公司新闻方面：Coinbase CEO 表示 Coinbase 的目标是成为全球第一的金融应用，2026 年将致力于在全球范围内发展全品类交易平台、扩大 USDC 及支付业务规模、通过 Base 让全球用户上链。韩国最大的支付公司 BC Card 与 Base 合作推进基于 USDC 的支付试点。比特币财库公司前 100 家中至少 37 家跌破持币净资产价值，预计将进入并购整合阶段。BitMine ETH 质押总数已超过 54.4 万枚，董事长提议大幅增加公司授权股数至 500 亿股。Bitfarms 以 3,000 万美元出售拉丁美洲矿场，持续向北美 AI 及高性能领域转型。嘉信理财计划于 2026 年上半年推出现货加密交易服务。德林控股获得中国香港证监会批准提供虚拟资产交易服务。Tether 投资东南亚支付公司 SQRIL，推进 USDT 在东南亚支付场景的应用。

投资建议

目前市场情绪回暖，但交投情绪仍然平淡，关注下周美国 Clarity 法案推进进展，以及 MSCI 对 MSTR 等加密财库公司是否被剔除的决定。公司方面，随着加密矿场持续转型 AI 数据中心，我们建议关注与谷歌有合作或潜在股权关系的加密挖矿公司，以及有较多电力储备的公司。此外，也建议关注布局预测市场与股票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

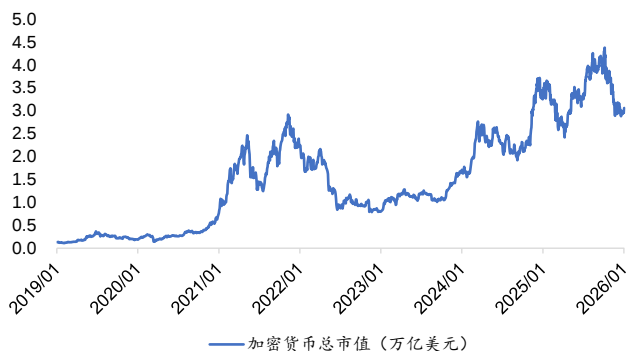
图表 1: 加密货币总市值本周表现平稳	3
图表 2: 本周比特币上涨 1.0%，以太坊上涨 2.0%	3
图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本	3
图表 4: 本周加密市场情绪较上周转暖	3
图表 5: 比特币期权最大痛点未来 1 个月成上涨趋势	3
图表 6: 未来 30 天若币价上涨，累计空单清算强度较大	3
图表 7: 本周全球加密成交额环比持续下滑	4
图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比持续下滑	4



1. 本周行情回顾

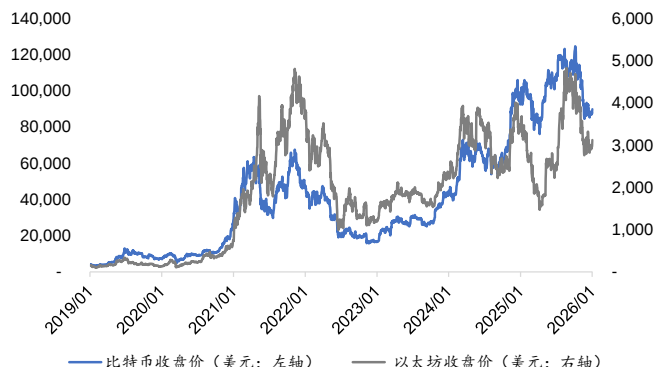
根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 3.0 万亿美元, 环比上周增长 2.4%。比特币收盘价为 89,945 美元/枚, 环比上周增长 3.0%; 以太坊收盘价为 3,124 美元/枚, 环比上周上涨 6.8%。芝商所 FedWatch 预计 2026 年 1 月和 3 月美联储大概率不降息。

图表1: 加密货币总市值本周略有上涨



来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

图表2: 本周比特币上涨 3.0%, 以太坊上涨 6.8%



来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

根据 Glassnode, 目前 BTC 持仓均价约为 56,137 美元/枚, 近期进入下行区间; 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 38, 周内较快增长, 但仍处于至恐惧区间。

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: 本周加密市场情绪较上周转暖



来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

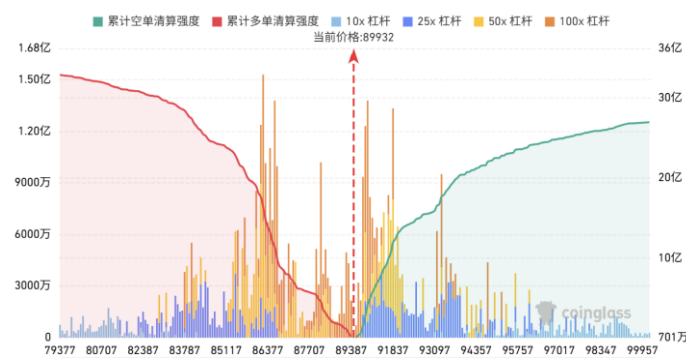
期权市场指示未来 1 个月币价下跌概率更高。根据 CoinGlass, Deribit 显示期权市场认为 26 年 Q1 保持平稳、看多 26 年 Q2 行情、并看跌 26 年下半年。未来 7 天及 30 天, 若 BTC 币价下跌, 则累计多单清算强度更大。

图表5: 比特币期权最大痛点未来 1 个月币价保持平稳



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



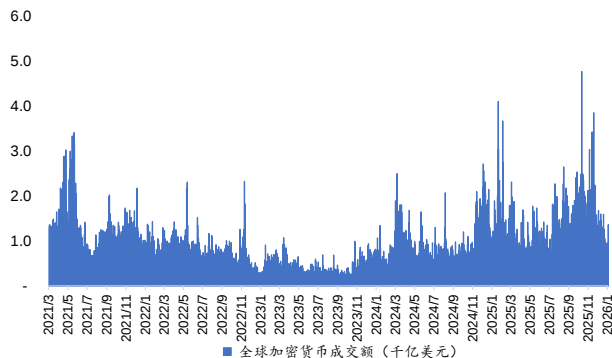
来源: CoinGlass, 国金证券研究所



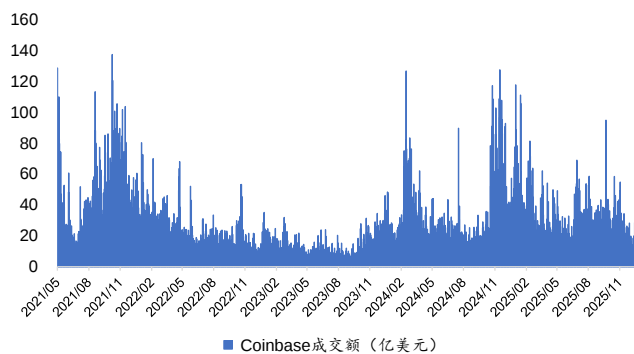
根据 CoinCarp, 全球加密货币本周累计成交 0.55 万亿美元, 环比上周下滑 14.4%, 为连续第 6 周下滑, 抄底资金流速依然较弱。本周 Coinbase 现货累计成交 103 亿美元, 环比上周增长 9.1%, 交投情绪略有回暖。

据 The Block 数据显示, 2025 年 12 月中心化交易平台 (CEX) 的现货交易额降至 2024 年 9 月以来的最低点, 录得 1.13 万亿美元, 较 11 月 (1.66 万亿美元) 下降 32%, 较 10 月 (2.23 万亿美元) 下降 49%。去中心化交易平台 (DEX) 的总交易额在 12 月降至 2,450 亿美元, 较 11 月的 3,060 亿美元下降 20%, 较 10 月的 4,512 亿美元下降 46%。

图表7: 本周全球加密成交额环比持续下滑



图表8: Coinbase 本周现货成交额环比回暖



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

■ 2025 年 Solana 链上费用收入超 6 亿美元, 位居公链第一

据 PANews 报道, Nansen 最新数据显示, 2025 年 Solana 链上费用收入超 6 亿美元, 位列公链第一。2025 年链上费用排名前五的区块链为 Solana、TRON、以太坊、BNB Chain 和比特币。此外, Solana 链上活跃地址数超 105 万个, 链上交易量约 230.1 亿笔, 均高于其他区块链。

■ 伊朗国防部允许外国政府使用加密货币支付军事合同

据 ChainCatcher 报道, 伊朗国防部出口中心在官方文件中表示, 准备就军事合同进行谈判, 允许外国政府使用加密货币、易货贸易或伊朗里亚尔支付。

■ 美国参议院银行委员会将于下周推进数字资产市场结构法案

据 Cointelegraph 报告, 美国参议院银行委员会预计将在一月第二周考虑数字资产市场结构法案。该法案的推进因民主党议员对去中心化金融的担忧以及美国历史上最长的政府停摆而延迟。数字资产倡导组织 The Digital Chamber 的 CEO Cody Carbone 表示, 参议院将在一月第二周至少进行一次市场结构立法的标记。

该法案于 2025 年 7 月通过了美国众议院, 预计将赋予商品期货交易委员会 (CFTC) 更多监管数字资产的权利。早期的参议院法案草案显示 CFTC 和证券交易委员会 (SEC) 将在加密货币监管方面进行更多合作。

■ 英国计划在 2027 年将加密资产纳入金融服务监管

据 ChainCatcher 报道, 英国 2027 年 10 月前将加密资产纳入金融服务监管范围。FCA 已发 3 份咨询文件, 提议对交易平台、代币发行方及服务机构实施与传统金融相似的治理、信息披露、反市场操纵及审慎资本要求。英国政府已启动针对外国财务干预的独立审查, 评估包括加密货币捐赠在内的政治融资风险, 相关报告预计于 2026 年 3 月完成。

■ 美国 OCC 允许银行参与加密资产交易

据 Odaily 星球日报报道, 美国货币监理署 (OCC) 发布解释性信函, 明确全国性银行参与加密资产的无风险主体交易属合法银行业务。Wintermute OTC 负责人 Jake 表示, 银行在交易中从客户购入加密资产后, 立即转移给流动性提供方 (LP), 仅在技术层面短暂持有资产, 不承担价格波动风险。这种模式属于经纪业务, 银行可撮合买卖双方, 但不能持有仓位或进行自营交易。

■ 2025 年 USDT 成为委内瑞拉经济支持力量之一

据深潮 TechFlow 报道, 2025 年 USDT 已成为委内瑞拉经济的重要支柱之一。在外汇短



缺情况下，USDT 为民众提供金融支持。2025 年下半年，委内瑞拉外汇短缺，私营部门转向 USDT、USDC 和 DAI 等加密货币进行跨境支付。

- 《加密资产报告框架》将于 2027 年实施，48 个司法辖区已于 2026 年启动加密税务数据收集

据 BlockBeats，经合组织（OECD）主导的《加密资产报告框架》（CARF）将于 2027 年正式生效。在此之前，自 2026 年 1 月 1 日起，首批 48 个司法辖区已要求本地加密服务提供商开始收集用户加密钱包与交易数据，为后续跨国税务信息交换做准备。

除首批 48 个司法辖区外，另有 27 个司法辖区（包括澳大利亚、加拿大、瑞士等）将于 2027 年起开始收集数据，并在 2028 年加入信息交换机制。尽管 CARF 官方定位为税务用途，但业内指出，相关数据未来可能被用于身份识别、反洗钱及刑事调查，对加密行业的匿名性与合规环境产生深远影响。

3. 公司新闻

- Tether 投资东南亚支付公司 SQRIL

据 PANews 报道，Tether 已投资东南亚初创公司 SQRIL，具体投资金额暂未披露。SQRIL 为银行、电子钱包和金融科技应用程序提供支付 API 接口。SQRIL API 现已支持在菲律宾、越南和印度尼西亚使用本地二维码支付，并在马来西亚和泰国支持银行转账支付。

- 比特币财库公司股价跌破净资产价值，或面临并购整合

据吴说报道，比特币财库公司估值压力加剧，前 100 大比特币财库公司中至少 37 家股价跌破其持有比特币的净资产价值（NAV）。宏观分析师 Alex Kruger 将此形容为“畸形结构”。由于股价低于 NAV，这些公司难以通过增发股票融资而不稀释股东价值，财库扩张模型失效，市场预期该领域或将进入整合与并购阶段。

- 嘉信理财计划于 2026 年上半年推出现货加密货币交易服务

据 Odaily 报道，嘉信理财 CEO 表示，该公司看好比特币于 2026 年的表现。目前嘉信理财已支持 Solana 和 Micro Solana 期货产品购买，并计划于 2026 年上半年推出现货加密货币交易服务。

- Bitfarms 以 3,000 万美金出售 Paso Pe 矿场，退出拉丁美洲市场

据 PANews 报道，Bitfarms 宣布与新加坡 Hawksburn Capital 管理的加密基础设施基金 Sympatheia Power Fund 签署最终购买协议。Bitfarms 将以 3,000 万美元出售其 Paso Pe 矿场，预计今年一季度获得 900 万美元现金，交割后 10 个月内获得剩余 2,100 万美元。这笔交易标志着 Bitfarms 正式退出拉丁美洲市场，继续向北美 AI 及高性能计算领域转型。

- 德林控股获中国香港证监会批准提供虚拟资产交易服务

据 ChainCatcher 报道，德林控股（01709.HK）宣布，其持有 70% 权益的附属公司德林证券（香港）有限公司获中国香港证监会有条件批准提供虚拟资产交易服务。该批准需待德林证券接纳其现有第 1 类（证券交易）受规管活动牌照的若干条件方可作实。

- BC Card 与 Base 合作测试 USDC 支付在韩国的应用

据 ChainCatcher 报道，韩国最大支付处理商 BC Card 与 Base 达成合作，推进基于 USDC 的韩国支付试点。该计划将 Base 链钱包与 BC 卡 QR 支付系统连接，测试 USDC 在韩国商户支付并以韩元结算的流程，以评估合规性、互操作性及实际落地可行性。

- BitMine 大规模质押 ETH，并推动公司提升授权股份数量

据 Cryptopolitan 和 BlockBeats 报道，BitMine 已向 ETH 质押系统增加了 82,560 枚 ETH，目前质押总数已经达到 544,064 枚 ETH。此外，BitMine 计划于 2026 年第一季度继续质押 ETH。

与此同时，BitMine 董事长 Tom Lee 向股东提议大幅增加公司授权股数至 500 亿股，以便为后续发行 ATM 或其他融资提供空间、把握战略性并购机遇、或适应未来股票拆分需求。

- Coinbase CEO：2026 年将重点推进全品类交易平台、扩大支付业务规模

据 BlockBeats 消息，Coinbase CEO 表示，公司 2026 年优先事项包括：1）在全球范围内发展全品类交易平台，涵盖加密资产、股票、预测市场和大宗商品，并覆盖现货、期货和期权等多种交易形式；2）扩大 USDC 及支付业务规模；3）通过 Coinbase Developer 平台、Base 链以及 Base App，让全球用户上链。Coinbase 正在围绕上述方向大幅加大



对产品质量与底层自动化的投入。目标是将 Coinbase 打造成全球第一的金融应用。

4. 投资建议

目前市场情绪回暖,但交投情绪仍然平淡,关注下周美国 Clarity 法案推进进展,以及 MSCI 对 MSTR 等加密财库公司是否被剔除的决定。

公司方面,随着加密矿场持续转型 AI 数据中心,我们建议关注与谷歌有合作或潜在股权关系的加密挖矿公司 Hut 8、Cipher Mining 和 TeraWulf,以及有较多电力储备的公司 IREN Limited 和 Riot Platform。此外,也建议关注布局预测市场与股票上链机会的交易平台 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。

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