



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

美股代币化交易推迟，链上股票及股权交易火热

投资逻辑

本周加密货币市场略有承压，收盘总市值为 2.59 万亿美元，环比上周下滑 2.3%。比特币收盘价为 76,673 美元/枚，环比上周下滑 3.0%；以太坊收盘价为 2,116 美元/枚，环比上周下滑 4.8%。目前 BTC 持仓均价约为 54,199 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 38，处于“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，但看涨未来一个月行情，下半年维持看跌。根据 CoinCarp，全球加密货币本周累计成交 0.58 万亿美元，环比上周下滑 19.3%。本周 Coinbase 现货累计成交 92 亿美元，环比上周下滑 17.6%。

全球政策与产业新闻方面：特朗普指示美联储评估允许金融科技公司和加密公司直接访问美联储支付系统的方案。美国南卡罗来纳州州长签署法案，确立支持加密货币、反 CBDC 法律框架。该法案规定，不得禁止个人和企业接受数字资产作为商品和服务的支付方式，也不得禁止其使用自托管钱包或硬件钱包自主保管数字资产。同时，法案豁免用于支付的加密货币缴纳州或地方政府征收的任何额外税费。美 SEC 批准纳斯达克上线比特币指数期权，华尔街进一步拥抱加密资产。美 SEC 推迟允许美股代币化交易计划，并声明链上代币化股票创新豁免仅适用于当前二级市场可交易股票。链上股票及股权交易火热，HYPE 凭借 HIP-3 生态项目 trade.xyz，币价创下历史新高。CoinGecko 数据显示，HYPE 的全流通估值一度达到 547 亿美元，短暂超过 Solana。Hyperliquid 已成为链上永续合约和衍生品交易的主导力量，本周 HYPE 捕获了约 42% 的区块链手续费份额，超过波场的 22.6%、Solana 的 10.6%。市场关注焦点集中于其 HIP-3 Pre-IPO 永续合约生态。目前 Hyperliquid 已上线针对 SpaceX、Anthropic、OpenAI 等热门公司的 IPO 预上市永续合约。Hyperliquid 平台除了主流的加密永续期货交易之外，还支持股票、预测市场等资产的交易，目前其近一半的交易量已与非加密资产相关。

公司新闻方面：Tether 宣布收购软银所持 Twenty One Capital 全部股权，加码比特币战略。HashKey 宣布已完成与 SignalPlus 签订的 4000 万美元投资协议并上线现货网格交易功能。Kraken 母公司 Payward 获迪拜 VARA 初步批准开展加密业务。Payward 预计将通过当地受监管实体提供现货、保证金及 OTC 交易、质押服务，以及面向机构客户的 Kraken Prime 服务，并支持用户间加密资产转账功能。Securitize 拟借壳 CEPT 上市，押注资产代币化。Coinbase 将于 6 月 8 日推出永续式股票指数期货产品。ICE 与 OKX 合作推出原油永续合约。

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屯币龙头公司。

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

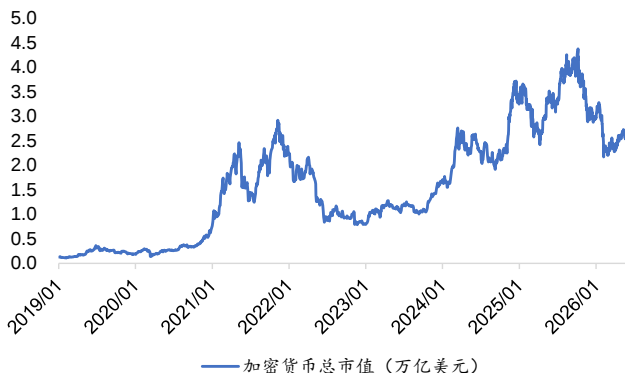
图表 1: 加密货币总市值环比上周下滑 2.3%	3
图表 2: 本周比特币下滑 3.0%，以太坊下滑 4.8%	3
图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本	3
图表 4: 加密市场情绪转冷	3
图表 5: 比特币期权最大痛点相对看跌下半年行情	3
图表 6: 未来 30 天期权市场指示上涨清算强度更高	3
图表 7: 本周全球加密成交额环比上周下滑 19.3%	4
图表 8: Coinbase 本周现货成交额环比上周下滑 17.6%	4



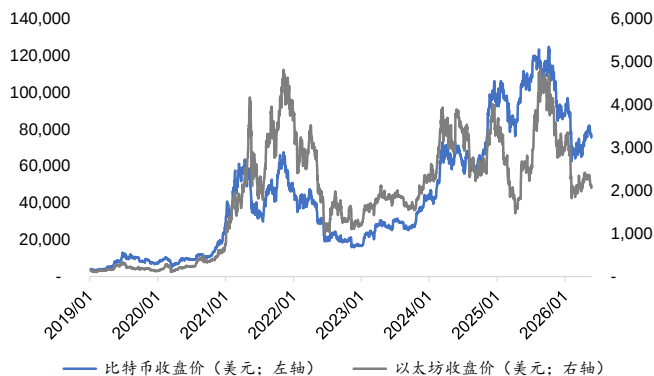
1. 本周行情回顾

根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 2.59 万亿美元, 环比上周下滑 2.3%。比特币收盘价为 76,673 美元/枚, 环比上周下滑 3.0%; 以太坊收盘价为 2,116 美元/枚, 环比上周下滑 4.8%。

图表1: 加密货币总市值环比上周下滑 2.3%



图表2: 本周比特币下滑 3.0%, 以太坊下滑 4.8%



来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

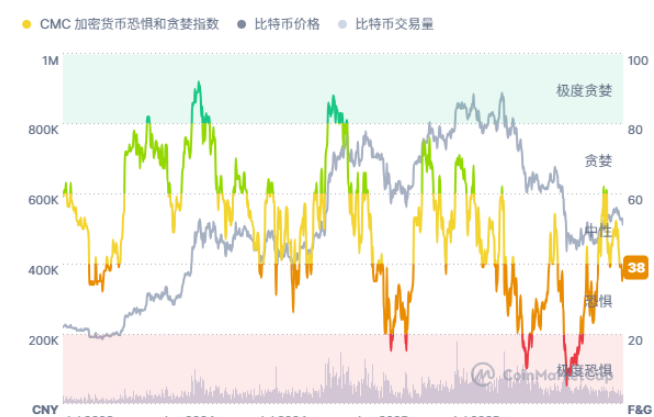
根据 Glassnode, 目前 BTC 持仓均价约为 54,199 美元/枚, 较上周下滑; 当前币价低于短期投资人持仓成本、但超过长期投资人持仓成本。加密货币恐惧贪婪指数本周为 38, 处于“恐惧”区间, 情绪较上周转冷。

图表3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本



来源: Glassnode, 国金证券研究所

图表4: 加密市场情绪转冷



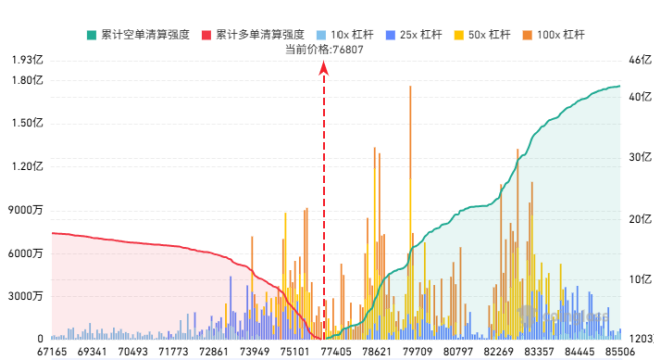
来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

期权市场看跌未来一周, 看涨 6 月行情。根据 CoinGlass, Deribit 显示期权市场相对看涨 6 月行情, 看跌下半年行情。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





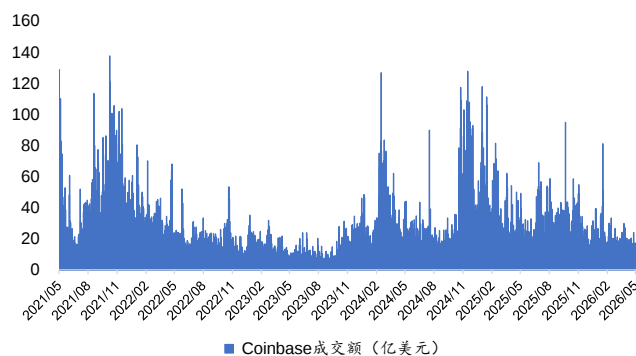
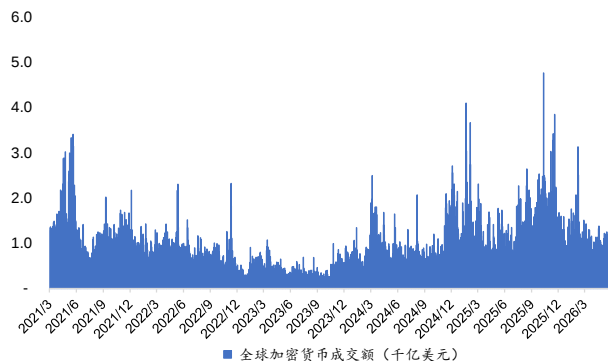
来源：CoinGlass，国金证券研究所

来源：CoinGlass，国金证券研究所

根据 CoinCarp，全球加密货币本周累计成交 0.58 万亿美元，环比上周下滑 19.3%。本周 Coinbase 现货累计成交 92 亿美元，环比上周下滑 17.6%。

图表7：本周全球加密成交额环比上周下滑 19.3%

图表8：Coinbase 本周现货成交额环比上周下滑 17.6%



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

■ 特朗普指示美联储评估给予加密公司主账户访问权限

据 BlockBeats 报道，特朗普周二签署了一项名为将金融技术创新融入监管框架的行政命令，指示美联储评估允许金融科技公司和加密公司直接访问美联储支付系统的方案。

该命令敦促联邦政府消除对金融科技创新过度沉重的政策，并要求美联储对非银行公司访问储备银行支付账户及服务的监管框架进行全面评估。此外，命令指示美联储澄清 12 家联邦储备银行是否具有独立授予或拒绝访问支付账户及服务的法律权力，并要求美联储在 120 天内向总统提交报告。

■ HYPE 由于 Pre-IPO 等永续合约生态，币价创下历史新高

据 BlockBeats 报道，HYPE 凭借 HIP-3 生态项目 trade.xyz 爆火，币价创下历史新高。CoinGecko 数据显示，HYPE 的全流通估值一度达到 547 亿美元，短暂超过 Solana。Hyperliquid 已成为链上永续合约和衍生品交易的主导力量，本周 HYPE 捕获了约 42% 的区块链手续费份额，超过波场的 22.6%、Solana 的 10.6%。

市场关注焦点集中在 HYPE 的 Pre-IPO 永续合约生态。目前 Hyperliquid 已上线针对 SpaceX、Anthropic、OpenAI 等热门公司的 IPO 预上市永续合约。目前 SpaceX 链上参考估值约为 1.78 万亿美元。Hyperliquid 平台除了主流的加密永续期货交易之外，还支持股票、预测市场等资产的交易，目前其近一半的交易量已与非加密资产相关。

■ 美国南卡罗来纳州州长签署法案，确立支持加密货币、反 CBDC 法律框架

据 BlockBeats 报道，南卡罗来纳州州长于 5 月 20 日签署了 S. 163 法案成为正式法律，对该州法典进行修订，为加密货币用户和企业营造友好环境。

该法案规定，不得禁止个人和企业接受数字资产作为商品和服务的支付方式，也不得禁止其使用自托管钱包或硬件钱包自主保管数字资产。同时，法案豁免用于支付的加密货币缴纳州或地方政府征收的任何额外税费。

法案核心条款之一是其反央行数字货币（CBDC）立场，禁止任何州机构、委员会、部门或政治分支机构接受或要求以 CBDC 进行支付，也不得参与美联储发行的类似数字货币的任何测试。

法案还为加密货币挖矿提供了大力支持，禁止地方政府在工业区内限制挖矿活动，也不得对挖矿企业设定超出该区域一般噪音污染法规的具体噪音限制。

此外，法案明确了包括区块链、数字资产、加密货币挖矿、质押、钱包、节点等在内的基本定义。根据新法案，加密货币挖矿、节点运营、链上应用开发以及加密货币之间的交易等多项活动，被豁免于货币传输许可证要求。

此前，肯塔基州等多州在 2025 年 3 月已通过类似法案，保障个人使用自托管钱包持有和管理加密资产的权利，并禁止地方政府通过歧视性法律限制加密货币挖矿。



■ 美 SEC 批准纳斯达克上线比特币指数期权，华尔街进一步拥抱加密资产

据 BlockBeats 和彭博社报道，美国证券交易委员会（SEC）已批准纳斯达克（Nasdaq）推出基于比特币价格的指数期权产品。

报道称，该产品将为美国股票市场交易者提供除现货比特币 ETF 期权之外的新型比特币价格敞口工具，投资者未来可通过比特币指数期权对 BTC 价格进行交易与风险对冲，而无需直接持有现货或 ETF。

市场认为，此次批准进一步显示传统金融市场与加密资产体系正加速融合。此前，贝莱德旗下 iShares Bitcoin Trust (IBIT) 等现货比特币 ETF 期权已获市场广泛交易。

■ 美 SEC 推迟允许美股代币化交易计划，并声明链上代币化股票创新豁免仅适用于当前二级市场可交易股票

据 BlockBeats 报道，美国证券交易委员会（SEC）已推迟一项允许推出美股加密版本的计划，该计划原本旨在推动美国股票的代币化交易。所谓“加密版美股”，通常指基于区块链发行、锚定真实美股资产价格的代币化股票产品，可实现链上交易、全天候结算及更低门槛的全球流通。

SEC 此次延后意味着相关产品短期内仍难正式落地，美国监管层对于证券代币化、投资者保护及市场结构问题仍持谨慎态度。

美国证券交易委员会（SEC）专员 Hester Peirce 表示，感谢大家对链上交易代币化 NMS 股票（美国全国市场体系股票）的兴趣，但不认同其中的夸大其词，该豁免范围有限，仅适用于真实底层股权证券的数字代表，即投资者在二级市场就能购买的同一标的股票而非合成产品。

■ 监管严打跨境券商或引 ONDO 短时上扬 7%

据 BlockBeats 报道及 HTX 行情信息，RWA 板块龙头 Ondo Finance 原生代币 ONDO 短时拉涨 7.3%，高点触及 0.44 美元，近 5 日已自低点累计上涨 29%。此轮短时上扬发生在中国证监会严肃查处老虎等机构非法跨境展业相关消息见诸报端之后。

3. 公司新闻

■ Tether 宣布收购软银所持 Twenty One Capital 全部股权，加码比特币战略

据 BlockBeats 报道，Tether 宣布已收购软银在比特币投资公司 Twenty One Capital（简称 XXI）的全部股权，成为其控股股东。交易完成后软银董事会代表将根据股东协议退出董事会。

Tether CEO 表示，软银在 Twenty One Capital 早期成立和发展阶段发挥了重要作用，为公司带来了顶级科技投资者的专业视角、信誉和纪律性，帮助其奠定坚实基础。Tether 未来对 Twenty One Capital 的信念更加坚定，将继续推动其围绕比特币战略向前发展并进入下一个增长阶段。

■ HashKey 宣布已完成与 SignalPlus 签订的 4000 万美元投资协议并上线现货网格交易功能

据 BlockBeats 报道，HashKey 宣布旗下资产管理机构 HashKey Capital 管理的基金已与加密资产衍生品交易服务平台 SignalPlus 签订投资协议，根据该协议，该基金以 4000 万美元领投 SignalPlus 的 B+ 轮投资，其中 HashKey Group 出资 2000 万美元。伴随本次投资，HashKey 将与 SignalPlus 展开全面战略合作，共同推进行业长期发展。

SignalPlus 是加密衍生品领域领先的机构级基础设施平台，专注于期权交易系统、自动化做市及结构化产品解决方案。目前其服务已深度接入全球主流加密期权市场，在亚洲市场份额领先。HashKey 所管理的基金是 SignalPlus 种子轮的领投资方。从早期阶段开始便一路支持其发展，并在后续阶段连续追加投资。

此外，HashKey 旗下持牌虚拟资产交易交易平台 HashKey Exchange 宣布上线现货网格交易。现货网格交易是 HashKey Exchange 提供的一项界面功能，用于按照用户自行设定的参数，在指定价格区间内提交及执行条件订单。用户对计划的创建、参数配置、启用、调整、监控及终止拥有完全的主导权。首批上线 BTC、ETH、SOL、AVAX、LINK 等主流币种，提供 USDT 及 USD 共 7 个现货交易对。其中 USDT 交易对仅限专业投资者参与，USD 交易对向所有用户开放。

■ Kraken 母公司 Payward 获迪拜 VARA 初步批准开展加密业务



据 BlockBeats 报道, Kraken 母公司 Payward 宣布已获得阿联酋迪拜虚拟资产监管局 (VARA) 授予的经纪交易、投资及管理牌照初步批准, 将在阿联酋扩展加密业务, Payward 预计将通过当地受监管实体提供现货、保证金及 OTC 交易、质押服务, 以及面向机构客户的 Kraken Prime 服务, 并支持用户间加密资产转账功能。

■ Securitize 拟借壳 CEPT 上市, 押注资产代币化

据 BlockBeats 报道, 数字化金融科技公司 Securitize 正推进与纳斯达克上市 SPAC Cantor Equity Partners II (股票代码: CEPT) 的业务合并, 计划借此上市。

Securitize 创始人兼 CEO Carlos Domingo 称, 公司已通过与多家金融机构建立合作, 在资产代币化领域实现盈利, 并将利用 SPAC 交易加速拓展, 将更多资产以数字代币形式发行和交易。

■ Coinbase 将于 6 月 8 日推出永续式股票指数期货产品

据 BlockBeats 报道, Coinbase 将于 6 月 8 日推出受 CFTC 监管的首个永续式股票指数期货产品, 首批上线四个主题合约: AI10 (聚焦 AI 基础设施、芯片、数据中心等 Top10 公司)、China10 (美国上市 Top10 中国公司 ADR)、Defense10 (国防与航天 Top10 公司) 和 Tech100 (纳斯达克创新 Top100 公司), 均为现金结算、带资金费率机制, 以保持与标的指数紧密挂钩。

这些产品为交易者提供 24 小时全天候交易、集中流动性以及期货 60/40 税优待遇, 帮助投资者在合规框架内便捷进行 AI、国防、中国概念等主题投资, 后续将逐步扩展至散户投资者。

■ ICE 与 OKX 合作推出原油永续合约

据 BlockBeats 和彭博社报道, 洲际交易所 (ICE, 纽约证券交易所母公司) 正与加密交易平台 OKX 合作, 计划推出与原油挂钩的永续期货合约。

根据双方声明, ICE 的布伦特原油期货价格将作为相关永续合约的定价基础。该产品将在 OKX 已获许可提供永续合约交易的地区上线。

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

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