



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

代币化资产上链加速，Coinbase 将推出实物支撑代币化股票

投资逻辑

本周加密货币市场略有回暖，收盘总市值为 2.18 万亿美元，环比上周上涨 0.5%。比特币收盘价为 63,541 美元/枚，环比上周基本持平；以太坊收盘价为 1,711 美元/枚，环比上周上涨 2.8%。目前 BTC 持仓均价约为 53,428 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 22，处于“恐惧”区间，情绪较上周转暖。期权市场相对看涨未来一周行情及年末行情。

全球新闻方面，美国证券交易委员会提出撤销 Regulation NMS 中的 Rule 611 与 Rule 610(e)，拟取消实施近 20 年的美国股市交易保护与报价约束规则。SEC 表示，此举旨在降低交易成本，并为市场竞争与技术创新提供更大空间；如果相关规则被撤销，将显著降低代币化股票与链上交易系统的合规障碍，使基于 AMM 的交易模式更容易接入美国资本市场体系。Kalshi 永续合约上线 2 周，累计交易量超过 55 亿美元，计划将永续合约业务扩展到数字资产之外。芝加哥商品交易所就 Kalshi 进军永续期货交易一事起诉美国商品期货交易委员会。美国肯塔基州起诉 Kalshi 与 Polymarket，指控其在未取得当地牌照的情况下提供非法体育博彩服务，预测市场监管权再引起联邦与州级冲突。路透社报道 Binance 欧盟牌照申请即将遭希腊监管机构拒绝，7 月起或失去欧盟服务资格。RWA 代币化市场规模突破 430 亿美元，机构加速推动链上资产迁移。Ondo 与韩国最大资产管理公司 Mirae Asset 达成合作，推进 ET 链。Tether 与迪拜多种商品交易中心签署合作备忘录，推进区块链教育与资产代币化。

公司新闻方面，嘉信理财进入预测市场业务，将提供标普 500 事件合约。HIVE Digital 子公司达成 2.2 亿美元 GPU 云合同。Coinbase 将推出 1:1 实物支撑代币化股票，支持链上交易、持有与赎回；此外，Coinbase 还推出 System Update：上线 AI 投资顾问、全球流动性整合及多资产交易功能。Robinhood 宣布裁员 10%，预计产生约 2800 万美元重组费用。HashKey Chain 与去中心化借贷协议 Morpho 达成战略合作，全面开拓机构级 CeDe 美国推出加密永续合约交易，拓展合规衍生品布局。

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

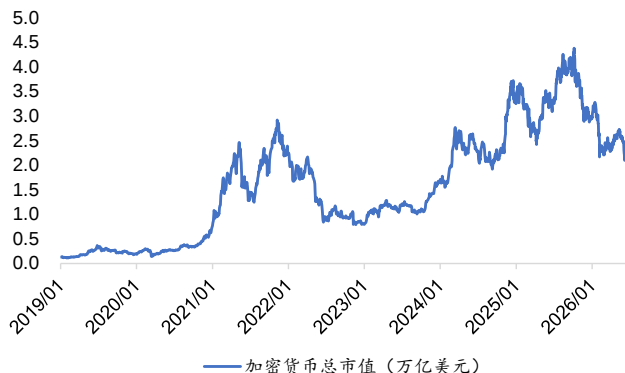
图表 1: 加密货币总市值环比上周上涨 0.5%	3
图表 2: 本周比特币涨幅环比持平, 以太坊上涨 2.8%	3
图表 3: 比特币价格低于短期投资人持仓成本	3
图表 4: 加密市场情绪转暖	3
图表 5: 比特币期权最大痛点相对看涨下半年行情	3
图表 6: 未来 30 天期权市场指示上涨清算强度更高	3



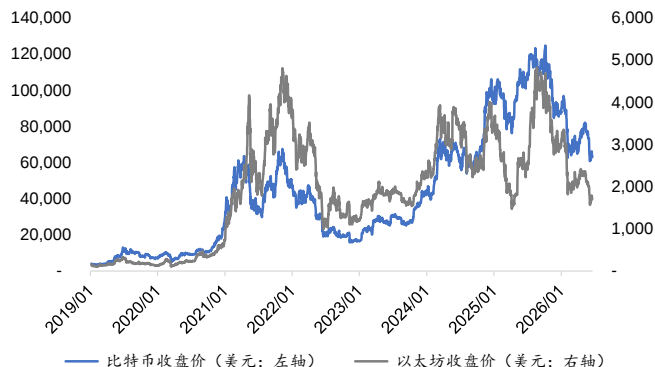
1. 本周行情回顾

根据 CoinMarketCap, 本周加密货币总市值为 2.18 万亿美元, 环比上周上涨 0.5%。比特币收盘价为 63,541 美元/枚, 环比上周基本持平; 以太坊收盘价为 1,711 美元/枚, 环比上周上涨 2.8%。

图表1: 加密货币总市值环比上周上涨 0.5%



图表2: 本周比特币涨幅环比持平, 以太坊上涨 2.8%



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 53,428 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 22, 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

图表4: 加密市场情绪转暖



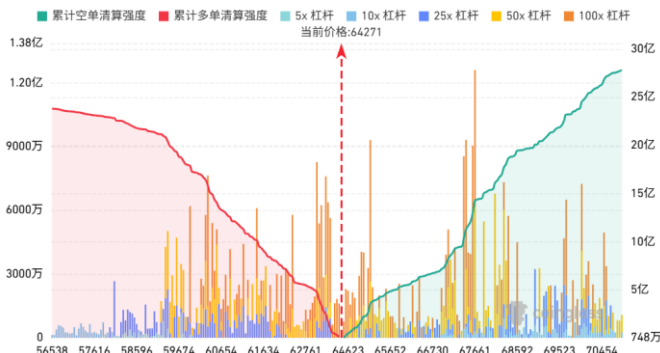
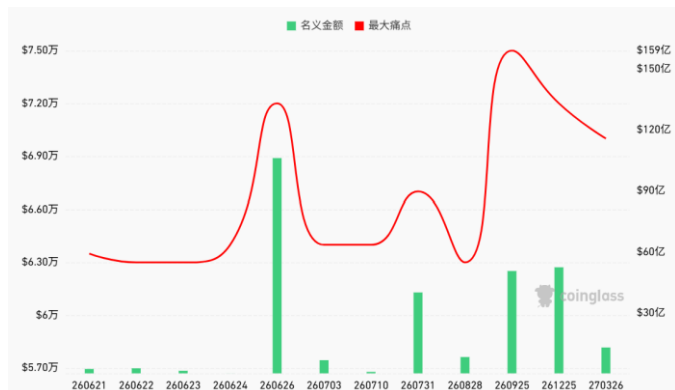
来源: Glassnode, 国金证券研究所

来源: CoinMarketCap, 国金证券研究所

期权市场看涨未来一周及年底行情。根据 CoinGlass, Deribit 显示期权市场相对看涨年底行情。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涨下半年行情

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

2. 全球政策及产业新闻

■ 芝商所就 Kalshi 进军永续期货交易交易起诉 C

据 BlockBeats 报道，芝加哥商品交易所（CME）就 Kalshi 进军永续期货交易一事起诉美国商品期货交易委员会（C

■ 肯塔基州起诉 Kalshi 与 Polymarket，预测市场监管权再引起联邦与州级冲突

据 BlockBeats 和 CoinDesk 报道，美国肯塔基州已对预测市场平台 Kalshi 与 Polymarket 提起诉讼，指控其在未取得当地牌照的情况下提供非法体育博彩服务。肯塔基州检方认为相关平台及其合作方（包括 Coinbase、Robinhood、Webull 等）未满足州法律对博彩合规与用户保护的要求，因此构成违法运营。

该事件同时引发联邦与州监管权的争议。美国商品期货交易委员会（C 案件中主张对事件合约拥有专属监管权，并已介入多个州级诉讼。

■ Kalshi 联创：计划将永续合约业务扩展到数字资产之外，正与监管机构洽谈

据 BlockBeats 和彭博社报道，预测市场平台 Kalshi 联合创始人 Tarek Mansour 表示，计划将其永续合约业务扩展到数字资产之外，公司正在与监管机构洽谈增加其他资产类别的更多合约。其永续合约产品上线仅两周，累计交易量 55 亿美元。Kalshi 目前上线了 11 份永续合约，全部与加密货币挂钩。

■ 路透：Binance 欧盟牌照申请即将遭希腊监管机构拒绝，7 月起或失去欧盟服务资格

据 BlockBeats 报道、路透社两位知情人士透露，Binance 向希腊市场监管机构提交的 MiCA 牌照申请即将被拒，这意味着 Binance 最快将于 7 月起失去在欧盟 27 国合法运营的资格，旗下欧盟地区用户的账户前景随之陷入不确定。

根据欧盟加密资产市场监管框架（MiCA），加密企业须在 6 月底前取得成员国监管机构颁发的牌照，并以此作为护照在整个欧盟范围内展业。Binance 此前选择希腊作为其欧洲监管注册地，联席 CEO Richard Teng 今年 2 月曾公开表示，希腊的劳动力资源与安全环境优于其他欧洲金融中心。然而希腊资本市场委员会（HCMC）以保密规定为由拒绝就 Binance 申请置评。

Binance 在 X 平台发文承诺于 2026 年 6 月 30 日前提供进一步说明，同时警告 MiCA 授权流程的迟滞可能导致相关业务转移至欧盟境外。

■ RWA 代币化市场规模突破 430 亿美元，机构加速推动链上资产迁移

据 BlockBeats 报道，全球现实世界资产（RWA）代币化市场规模已超过 430 亿美元，过去 180 天增长约 37%，显示机构资金正持续加速向区块链基础设施迁移。报告指出，该增长发生在整体加密市场相对疲软的背景下，链上金融资产扩张主要由传统金融产品上链推动，涵盖基金、私募信贷、商品及股票等多类资产。

当前市场结构中，代币化基金占据主导地位，约占总市值的 80%；商品资产占比 16.6%，代币化股票占比约 3.8%。从链分布来看，以太坊仍是核心承载网络，占比 57.8%，BNB Chain、zkSync Era、XRP Ledger 及 Stellar 等网络逐步扩大份额。

发行方方面，Sky 以约 61 亿美元规模位居首位，Securitize 与 Ondo 美元紧随其后。机构层面，标准 Chartered 与花旗等投行近期均发布报告，看好代币化资产长期增长路径。花旗预计该市场在基准情景下到 2030 年将达 5.5 万亿美元，乐观情况下可达 8.2 万亿美元，并认为监管清晰化及 DTCC、纳斯达克等基础设施参与将成为关键驱动因素。

■ Ondo 与韩国最大资产管理公司 Mirae Asset 达成合作，推进 ET

据 BlockBeats 报道，Ondo 作，计划通过其平台 Ondo Global Markets 开始对后者旗下 Global X ET 代币化。这一合作标志着亚洲首个大型资产管理机构正式将现有 ET 网络，实现链上可访问的投资敞口。

根据协议，Mirae Asset 将成为亚洲首家将其 ET 10 只 Global X ET

创新、锂与白银及国防科技，以及备兑看涨期权收益策略等。双方表示，资产管理行业正在经历由代币化驱动的结构变革，未来资本市场基础设施将逐步构建于链上，而传统金



融机构正加速拥抱这一新一代金融体系。

■ Tether 与迪拜多种商品交易中心签署合作备忘录，推进区块链教育与资产代币化

据 BlockBeats 报道，Tether 发文宣布与迪拜多种商品交易中心（DMCC）签署合作备忘录，双方将共同探索在代币化、数字资产教育及区块链应用等领域的合作机会。

DMCC 是全球主要商业枢纽之一，现入驻企业逾 26,000 家，占迪拜外商直接投资总量的 15%。根据备忘录，Tether 将为 DMCC 网络内的企业提供专项工作坊、区块链咨询服务及数字资产试点项目，同时探索通过点对点数字支付系统改善 DMCC 社区成员体验，并支持 DMCC 加密中心的知识共享与创新活动，包括联合举办活动及黑客松。

■ 机构：美 SEC 市场结构改革或成今年关键加密监管变量”，利好代币化股票与 AMM 交易

据 BlockBeats 报道，美国证券交易委员会（SEC）提出撤销 Regulation NMS 中的 Rule 611 与 Rule 610(e)，拟取消实施近 20 年的美国股市交易保护与报价约束规则。SEC 表示，此举旨在降低交易成本，并为市场竞争与技术创新提供更大空间。

Benchmark 分析认为，现行 Rule 611（订单保护规则）要求交易必须遵循全国最优买卖价（NBBO），而 Rule 610(e) 则限制锁价/交叉报价现象。这些机制在传统撮合体系中有有效，但对去中心化金融（DeFi）交易模式存在障碍。如果相关规则被撤销，将显著降低代币化股票与链上交易系统的合规障碍，使基于 AMM 的交易模式更容易接入美国资本市场体系。

3. 公司新闻

■ 嘉信理财进入预测市场业务，将提供标普 500 事件合约

据 BlockBeats 和《华尔街日报》报道，嘉信理财正与 Cboe 合作推出全有或全无期权合约，允许客户围绕标普 500 指数表现进行“是或否”交易。

知情人士称，这类合约与 Kalshi 或 Polymarket 等平台提供的预测市场合约略有不同，后者上市的是期货合约而非期权。但这类二元期权在功能上类似：若指数收盘高于或低于目标价格，合约将支付固定现金结算金额，否则不支付。知情人士表示，嘉信理财计划在未来数月向客户开放该类合约。

■ HIVE Digital 子公司达成 2.2 亿美元 GPU 云合同

据 BlockBeats 报道，比特币矿企 HIVE Digital 宣布其全资子公司 BUZZ HPC 与 Bell Canada 及 Cohere 达成主权 AI 基础设施合作，披露已签署为期三年的 GPU 云合同，总价值高达 2.2 亿美元，同时采购由 2,304 块 NVIDIA Grace Blackwell GPU 组成的 GB200 NVL72 机架级系统，该 AI 集群将为 Cohere 基础模型及企业 AI 应用提供算力支持。

■ Coinbase 将推出 1:1 实物支撑代币化股票，支持链上交易、持有与赎回

据 BlockBeats 报道，Coinbase 宣布将推出首批完全 1:1 实物资产支持的代币化股票，标志着传统美股资产向链上迁移迈出关键一步。用户将能够直接持有真实的美国公司股票代币化份额，并在链上完成交易、持有与赎回，同时自动获得对应股息分配。

Coinbase 强调，该产品并非衍生品或债务凭证（IOU），而是与底层股票 1:1 锚定的真实资产映射，旨在为用户提供更透明、可验证的链上股票市场体验。

■ Coinbase 推出 System Update：上线 AI 投资顾问、全球流动性整合及多资产交易功能

据 BlockBeats 报道，Coinbase 发布最新 System Update，宣布一系列产品升级，涵盖 AI 投顾、全球流动性统一、期权交易及多资产金融服务扩展，进一步向全能金融平台转型。

本次更新的核心功能包括 SEC 注册的 AI 投资顾问 Coinbase Advisor，可基于用户持仓与市场数据提供个性化多资产交易与对冲策略，但不直接执行交易。同时，平台将引入全球统一流动性池，打通美国与国际市场的现货及衍生品交易体系。

在产品扩展方面，Coinbase 将支持股票与加密期权交易，并通过收购 Deribit 强化衍生品能力。此外，公司推出 PreIPO 永续合约，覆盖 SpaceX 等热门标的，并计划扩展至 Anthropic、OpenAI 等。

Coinbase 还推出 Coinbase One Card 升级方案，用户质押 500 至 5000 美元 USDC 即可获得信用卡资格，并在通过 Booking.com 旅行门户预订时获得 5% 比特币返现。平台同时逐步支持股票资产迁移至 Coinbase 交易。



■ Robinhood 宣布裁员 10%，预计产生约 2800 万美元重组费用

据 BlockBeats 报道，Robinhood 宣布将裁减约 10% 的全职员工，并同步关闭现有少量空缺职位招募流程。公司预计此次裁员将产生约 2000 万美元的员工遣散及福利费用，另有约 800 万美元的股权补偿支出，合计重组费用约 2800 万美元，上述费用将于 2026 年第二季度予以确认。

■ HashKey Chain 与 Morpho 达成战略合作，全面开拓机构级 CeDe

据 BlockBeats 报道，香港 HashKey Chain 宣布与去中心化借贷协议 Morpho 达成战略合作伙伴关系。双方将依托 HashKey Group 的合规基础设施与 Morpho 的高效借贷协议架构与开放式信用网络，共同探索 De

■ Kraken 在美国推出加密永续合约交易，拓展合规衍生品布局

据 BlockBeats 报道，加密交易平台 Kraken 宣布，将在其专业交易平台 Kraken Pro 面向美国用户推出加密永续合约交易服务，标志其在美国衍生品市场的进一步扩张。此次上线建立在 Kraken 今年 5 月完成收购 C 基础之上。

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