

2024年11月04日

“特朗普交易”短期降温，北美云厂商资本开支回归理性

——海外科技周报（24/10/28-24/11/1）

投资评级： 无

投资要点：

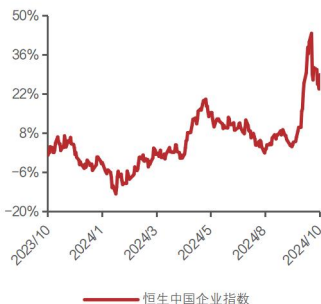
证券分析师

郑嘉伟
SAC: S1350523120001
zhengjiawei@huayuanstock.com
于炳麟
SAC: S1350524060002
yubinglin@huayuanstock.com

联系人

郑冰倩
zhengbingqian@huayuanstock.com

板块表现：



- **海外 AI：本周谷歌、微软、meta、亚马逊相继发布最新业绩，云业务继续高速增长，资本开支逐步回归理性。**重点关注三方面：1) AI 对于传统业务的赋能，带来传统业务的营收和利润的提升；2) 云业务板块受益 AI 需求拉动；3) 资本开支的节奏。本季度云业务方面，微软/谷歌/亚马逊同比分别增长 20%/35%/19%，环比分别增长 1.3%/10%/4%，均受益于 AI 对其的拉动，但是受益于 OpenAI 而存在先发优势的微软 Azure 增速指引开始下滑，同时 AI 对 Azure 的拉动本季度与上季度持平。资本开支除了亚马逊以外，其余三家增速均出现回落，而对于四季度以及明年的指引都没有特别超出市场预期，云厂商继续在资本开支与 ROI 之间进行权衡。
- **板块行情回顾：本周（2024/10/28 至 2024/11/01）美股科技股回调。**本周恒生科技收于 4483.9，指数下跌 1.2%，跑输恒生指数 0.8pct；费城半导体指数收于 5001.4，指数下跌 4.1%，跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。**本周美股科技股密集发布财报，波动加大。**个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为蓝博士半导体（+10%）、戴尔科技（+7%）、哔哩哔哩（+6%）、亚马逊（+5%）、小米集团（+5%）；跌幅 TOP5 的公司分别为超微电脑（-45%）、QORVO（-27%）、MONOLITHIC POWER SYSTEMS（-16%）、艾马克技术（-13%）、理想汽车（-13%）。
- **Web3 与加密市场：1) 本周加密核心资产现货 ETF 仅周五录得净流出。**根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 仅周五录得净流出，其余各日均录得净流入，累计净流入 22.2 亿美元。**2) 加密核心资产价格波动加大，本周最高点突破 7.3 万美元。**随着美国大选及 11 月降息临近，加密核心资产价格波动加大。由于特朗普在近期民调中表现良好，其对加密货币的支持态度使得加密货币在本周前半周表现亮眼，本周一周二周三加密核心资产价格明显上涨，一度突破 7.3 万美元；但在周四周五的民调中显示，哈里斯在重要摇摆州密歇根，威斯康星，弗吉尼亚三州中获得多数民调支持，加密核心资产价格因此震荡回落至 7 万美元附近，但我们预计不改整体向上趋势。**随着美国大选、11 月降息临近等对加密核心资产价格的向上催化，加密核心资产价格有望突破新高；正如我们前期在美股加密矿工股专题报告中提到的，受益于加密市场牛市且资产负债表扎实、算力增长规划充分的矿企有望迎来新一轮行情。**
- **板块行情回顾：1) 本周全球加密货币总市值总体平稳，加密市场情绪当前处在中性区间。**根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 11 月 1 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.33 万亿美元，本周五市值较上周五的 2.32 万亿美元总体平稳。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 11 月 1 日，全球加密货币总交易额为 927.9 亿美元，占总市值比重为 3.98%。**2) 本周加密市场相关标的波动加大。**个股方面，本周加密市场相关标的波动加大。本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 Canaan、OSL 集团、Ebang International Holdings、博雅互动、Digihost Technology。
- **投资分析意见：**近期“特朗普交易”带动加密货币核心资产突破回调震荡区间，本轮加密牛市最重要的上行行情已经开启，尽管短期“特朗普交易”的降温使加密资产回调，但我们预计整体向上趋势不变。本周美股整体在战战兢兢中度过，就业与大非农数据体现经济韧性确有担忧。在特朗普大幅领先民调的情况下，提前投票结果显示哈里斯重回领先，给市场又带来了一片疑云。尽管大选结果尚不明了，但我们认为最终无论任何一方获得初选胜利都会引起舆论与对方较大的反响，预计市场情绪仍将持续敏感一段时间。我们依然看好波动率进一步提升，看好贵金属。我们认为后续新总统上任后，再通胀的概率较大，后续更多商品品类值得关注。
- **风险提示：**大模型技术发展不及预期、PC/手机等终端需求复苏不及预期、美国联邦基金利率剧烈波动。

内容目录

1. 海外 AI	4
1.1. 市场行情回顾	4
1.2. 本周重要事件回顾	6
1.3. 近期重要事件预告	9
2. Web3 与加密市场	10
2.1. 加密货币市场行情回顾	10
2.2. 本周重要事件回顾	12
2.3. 近期重要事件预告	14
3. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 港美股重要科技指数涨跌幅 (截止 2024/11/1)	4
图表 2: 本周板块涨幅前五公司	4
图表 3: 本周板块跌幅前五公司	5
图表 4: 海外 AI 重点标的市场表现 (截止 2024/11/1)	5
图表 5: 谷歌云营收情况	6
图表 6: 亚马逊 AWS 营收情况	6
图表 7: 主要云厂商资本开支规划情况 (亿美元)	7
图表 8: 谷歌 3Q24 业绩摘要 (亿美元)	8
图表 9: META3Q24 业绩摘要 (亿美元)	8
图表 10: 亚马逊 3Q24 业绩摘要 (亿美元)	9
图表 11: 微软 FY1Q25 业绩摘要 (亿美元)	9
图表 12: 近期 AI 领域重要事件	9
图表 13: 加密货币总市值 (万亿美元)	10
图表 14: 加密货币交易额 (千亿美元)	10
图表 15: CMC 加密货币恐惧贪婪指数	10
图表 16: 加密市场重点标的市场表现 (截止 2024/11/1)	11
图表 17: 现货 ETF 流入情况 (单位: 百万美元)	12
图表 18: 现货 ETF 每日净流入情况 (单位: 百万美元)	13
图表 19: 现货 ETF 累计净流入情况 (单位: 十亿美元)	13
图表 20: 加密核心资产价格情况 (单位: 美元)	13
图表 21: 近期加密货币领域重要事件	14

1. 海外 AI

1.1. 市场行情回顾

本周（2024/10/28 至 2024/11/01）美股科技股回调。本周恒生科技收于 4483.9，指数下跌 1.2%，跑输恒生指数 0.8pct；费城半导体指数收于 5001.4，指数下跌 4.1%，跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。

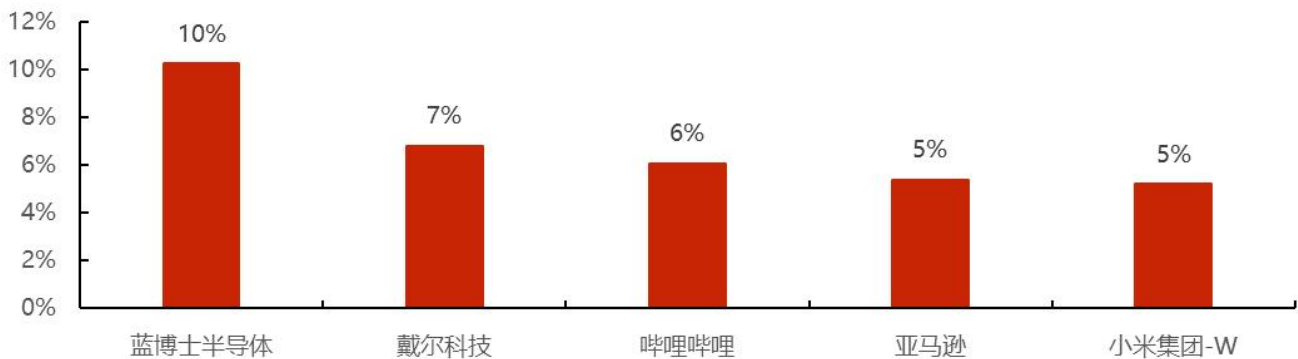
图表 1：港美股重要科技指数涨跌幅（截止 2024/11/1）

指数代码	指数简称	指数点位	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
SPX.GI	标普 500	5728.8	-1.4%	0.4%	20.1%
NDX.GI	纳斯达克 100	20033.1	-1.6%	0.7%	19.1%
SOX.GI	费城半导体指数	5001.4	-4.1%	1.1%	19.8%
HSI.HI	恒生指数	20506.4	-0.4%	0.9%	20.3%
HSTECH.HI	恒生科技	4483.9	-1.2%	-0.3%	19.1%
8884057.WI	TAMAMA 科技指数	15918.9	-2.0%	1.0%	34.9%
931734.CSI	港美上市中美科技	4392.6	-2.6%	0.1%	12.4%

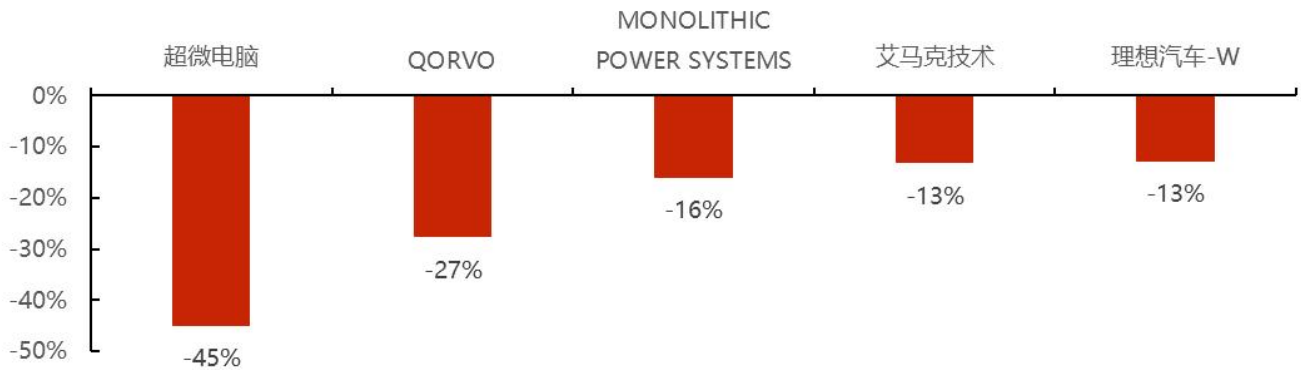
资料来源：wind、华源证券研究所

本周美股科技股密集发布财报，波动加大。个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为蓝博士半导体（+10%）、戴尔科技（+7%）、哔哩哔哩（+6%）、亚马逊（+5%）、小米集团（+5%）；跌幅 TOP5 的公司分别为超微电脑（-45%）、QORVO（-27%）、MONOLITHIC POWER SYSTEMS（-16%）、艾马克技术（-13%）、理想汽车（-13%）。

图表 2：本周板块涨幅前五公司



资料来源：wind、华源证券研究所

图表 3：本周板块跌幅前五公司


资料来源：wind、华源证券研究所

图表 4：海外 AI 重点标的的市场表现（截止 2024/11/1）

板块	细分板块	证券代码	证券简称	市值(亿美元;亿港元)	收盘价(美元)	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
AI 基础设施	云厂商	AMZN.O	亚马逊	20804.4	197.93	5.4%	6.2%	30%
	云厂商	GOOGL.O	谷歌	21042.9	171.29	3.6%	0.1%	23%
	云厂商	MSFT.O	微软	30510.5	410.37	-4.2%	1.0%	10%
	云厂商	META.O	脸书	14317.9	567.16	-1.1%	-0.1%	61%
	云厂商	ORCL.N	甲骨文	4711.4	170.02	-2.0%	1.3%	63%
	云侧芯片	NVDA.O	英伟达	33213.6	135.4	-4.3%	2.0%	173%
	云侧芯片	AMD.O	超威半导体	2302.1	141.86	-9.2%	-1.5%	-4%
	能源	CEG.O	CONSTELLATION ENERGY	807.1	258.1	-2.4%	-1.8%	122%
	能源	VST.N	VISTRA	410.6	119.51	-3.6%	-4.4%	213%
	服务器	SMCI.O	超微电脑	152.5	26.05	-44.9%	-10.5%	-8%
服务器	DELL.N	戴尔科技	919.2	130.87	6.8%	5.9%	74%	
液冷	VRT.N	VERTIV	401.2	106.9	-4.7%	-2.2%	123%	
网络	APH.N	安费诺(AMPHENOL)	818.1	67.86	-2.2%	1.3%	38%	
网络	ANET.N	ARISTA 网络	1238.3	394.17	0.0%	2.0%	67%	
网络	MRVL.O	迈威尔科技	734.3	84.77	3.9%	5.8%	41%	
网络	AVGO.O	博通	7889.5	168.92	-2.4%	-0.5%	53%	
边缘 AI	端侧芯片	INTC.O	英特尔	999.7	23.2	2.3%	7.8%	-53%
	端侧芯片	QCOM.O	高通	1841.1	165.27	-2.9%	1.5%	16%
	端侧芯片	ARM.O	ARM	1482.7	141.48	-1.6%	0.1%	88%
AI PC/PHONE	AAPL.O	苹果	33696.8	222.91	-3.7%	-1.3%	16%	
AI 应用	AI 应用	ADBE.O	奥多比	2125.3	482.8	-0.2%	1.0%	-19%
	AI 应用	CRWD.O	CrowdStrike	743.1	303.13	0.8%	2.1%	19%
	AI 应用	DUOL.O	DUOLINGO	127.9	293.68	0.7%	0.2%	29%
	智能驾驶	TSLA.O	特斯拉	7992.4	248.98	-7.5%	-0.3%	0%
消费电子	品牌厂	1810.HK	小米集团	6813.2	27.3	5.2%	2.2%	75%
	品牌厂	0992.HK	联想集团	1277.7	10.3	-6.4%	0.0%	-3%
	零部件&组装	0285.HK	比亚迪电子	733.4	32.55	-5.1%	-2.8%	-10%
	零部件&组装	1415.HK	高伟电子	200.6	23.35	13.1%	-3.1%	1%
	零部件&组装	2382.HK	舜宇光学科技	534.3	48.8	3.2%	-3.7%	-31%
	零部件&组装	2018.HK	瑞声科技	365.5	30.5	-1.0%	-3.0%	32%
零部件&组装	6088.HK	鸿腾精密	184.4	2.53	-12.5%	-4.5%	114%	

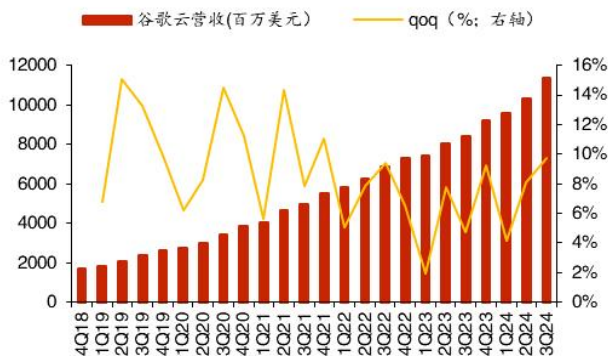
资料来源：wind、华源证券研究所 注：美股市值单位为亿美元、港股市值单位为亿港元

1.2. 本周重要事件回顾

本周谷歌、微软、meta、亚马逊相继发布最新业绩，重点关注三方面：1) AI 对于传统业务的赋能，带来传统业务的营收和利润的提升；2) 云业务板块受益 AI 需求拉动；3) 资本开支的节奏。本季度云业务方面，微软/谷歌/亚马逊同比分别增长 20%/35%/19%，环比分别增长 1.3%/10%/4%，均受益于 AI 对其的拉动，但是受益于 OpenAI 而存在先发优势的微软 Azure 增速指引开始下滑，同时 AI 对其的拉动本季度与上季度持平。资本开支除了亚马逊以外，其余三家增速均出现回落，而对于四季度以及明年的指引都没有特别超出市场预期，云厂商继续在资本开支与 ROI 之间进行权衡。

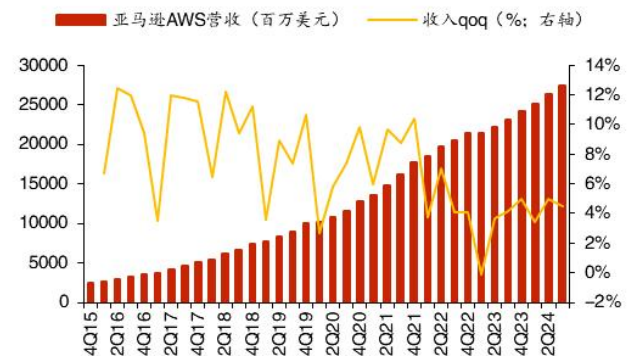
云业务方面：微软智能云实现营收 241 亿美元，环比增长 1.3%，同比增长 20%，其中 Azure 和其他云服务同比增长 33%，其中 AI 对于 Azure 增长的贡献量为 12pct，与上一季度类似，同时下一季度智能云增速指引为同比增长 18%~20%，其中 Azure 下一季度的增速指引为 31%~32%，增速开始放缓，不及市场预期导致股价下跌；亚马逊 AWS 实现营收 275 亿美元，单季度环比增长 4%，同比增长 19%，主要受益于核心云产品和 AI 服务的扩大，AWS 经营利润率达到 38%，较上一季度环比增加 2pct；谷歌云实现营收 114 亿美元，环比增长 10%，同比增长 35%，GCP 在 AI 基础设施、生成 AI 解决方案和核心 GCP 产品方面加速增长，GCP 的增长速度再次高于整体云业务，体现了 AI 对于谷歌云业务的拉动。

图表 5: 谷歌云营收情况



资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 6: 亚马逊 AWS 营收情况



资料来源: wind, 华源证券研究所

资本开支方面：四大云厂商本季度除了亚马逊环比增长 30%外，其余增速均放缓。微软环比增长 8%，谷歌环比下降 1%，meta 环比增长 1%，资本支出主要用于基础设施建设以及服务器相关领域的投资。未来的资本支出指引方面，亚马逊指引超预期，其余相较过往几个季度没有明显变化，meta 对于 2024 年全年的资本支出指引区间下限从 370 亿美元上调到 380 亿美元；谷歌明确 2025 年资本支出会有额外的增长，但是增速不如 2024 年，4Q24 资本支出与三季度基本一致；微软指引没有明显变化，FY2Q25 预计环比增加；亚马逊明确 2024 年全年资本支出为 750 亿美元，超市场预期，同时公司预计 2025 年全年资本支出会有增长。

图表 7：主要云厂商资本开支规划情况（亿美元）

公司	3Q24	2Q24	3Q23	YoY	QoQ
MSFT.O	149.23	138.73	99.17	50%	8%
GOOGL.O	130.61	131.86	80.55	62%	-1%
AMZN.O	212.78	163.93	112.98	88%	30%
META.O	82.58	82	65.43	26%	1%
公司	2024 年资本开支规划（3Q24 表述）		2024 年资本开支规划（2Q24 表述）		较上一报告期变化
MSFT.O	根据 FY1Q25 电话会议，FY1Q25 公司资本开支为 149 亿美元（包括融资租赁在内的资本支出为 200 亿美元），同比增长 50%，环比增长 8%，资本支出主要用于云和 AI 相关，其中约一半用于基础设施建设，公司未来将继续建设和租赁数据中心，以支持未来 15 年及以后的 AI 货币化，其他相关支出主要用于服务器，包括 CPU 与 GPU。公司预计 FY2Q25 资本支出将环比增加。		根据 FY4Q24 电话会议，FY4Q24 公司资本开支为 FY4Q24 资本开支为 139 亿美元（包括融资租赁在内的资本支出为 190 亿美元），同比增长 55%，环比增长 27%，资本支出主要用于云和 AI 相关，其中约一半用于基础设施建设，公司未来将继续建设和租赁数据中心，以支持未来 15 年及以后的 AI 货币化，其他相关支出主要用于服务器，包括 CPU 与 GPU。公司预计 FY1Q25 资本支出将继续增长，2025 财年公司资本支出将高于 24 财年，将继续扩大基础设施投资。		指引无明显变化
GOOGL.O	3Q24 资本支出约为 130 亿美元，大部分用于技术基础设施，其中 60% 用于服务器，40% 用于数据中心和网络设备。同时公司还强调了在清洁能源领域的投资，重点提到此前核能领域的投资。预计四季度和三季度资本支出大致相同，展望 2025 年，资本支出会出现增长，但可能不会像 23 年和 24 年期间那样的百分比增长（2024 年预计同比增长约 60%）		2Q24 资本支出约为 130 亿美元，再次主要受到对技术基础设施的投资的推动，其中最大的部分是服务器，其次是数据中心。展望未来，继续预计全年季度资本支出将大致等于或高于第一季度的 120 亿美元，同时考虑到现金支付的时间可能会导致季度报告资本支出的变化。		24 年资本支出指引没有变化，25 年资本支出会有额外的增长，但增速不会超过 24 年
AMZN.O	3Q24 年公司资本开支为 212.8 亿美元，年初至今的资本投资为 519 亿美元（包括融资租赁）。公司预计 2024 年的资本支出约为 750 亿美元。大部分支出用于支持日益增长的技术基础设施需求。2025 年资本支出预计同比增长。		2Q24 公司资本开支为 163.9 亿美元，同比增加 57%，环比增加 18%，公司预计 2024 年下半年的资本投资将更高，大部分支出将用于支持对 AWS 基础设施日益增长的需求，公司看到了对生成式人工智能和非生成式人工智能工作负载的强劲需求。		明确 25 年同比增长
META.O	根据 3Q24 电话会议，3Q24 公司资本支出（包括融资租赁在内）为 92 亿美元，主要来自对服务器、数据中心和网络基础设施的投资。公司预计 2024 年全年资本支出将在 380 亿美元至 400 亿美元之间，高于我们之前的 370 亿美元至 400 亿美元，继续预计 2025 年资本支出将大幅增长。		根据 2Q24 电话会议，2Q24 公司资本支出（包括融资租赁在内）为 85 亿美元，主要来自对服务器、数据中心和网络基础设施的投资。公司预计 2024 年全年资本支出将在 370 亿美元至 400 亿美元之间，较之前的 350 亿美元至 400 亿美元有所更新，预计 2025 年资本支出将大幅增长，将投资支持人工智能研究和产品开发工作。		2024 年全年资本支出区间下限由 370 亿美元提升至 380 亿美元，2025 年预计将大幅增长

资料来源：各公司官网、华源证券研究 注：资本开支规划翻译自公司财报电话会，部分公司财年与日历年不同，此处统一采用日历年

本周 10 月 29 日谷歌发布 3Q24 业绩，业绩超预期。3Q24 公司实现营收 882.68 亿美元 (yoy+15%，qoq+4%)，实现净利润 263.01 亿美元 (yoy+34%，qoq+11.4%)，主要受益于谷歌搜索业务和云业务的快速发展的驱动，毛利率为 58.7%，同比提升 2.0pct，环比提升 0.6pct。

图表 8：谷歌 3Q24 业绩摘要（亿美元）

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
营业收入	746.04	766.93	863.1	805.39	847.42	882.68
yoy					14%	15%
qoq		3%	13%	-7%	5%	4%
净利润	183.68	196.89	206.87	236.62	236.19	263.01
yoy					29%	34%
qoq		7%	5%	14%	0%	11.4%
销售毛利率	57.2%	56.7%	56.5%	58.1%	58.1%	58.7%
同比变动					0.9pct	2.0pct
环比变动					0.0pct	0.6pct
CAPEX	69	81	110	120	132	131
yoy					91%	62%
qoq		17%	37%	9%	10%	-1%

资料来源：wind、华源证券研究所

本周 10 月 30 日 META 发布 3Q24 业绩。3Q24 公司实现营收 405.9 亿美元 (yoy+18.9%，qoq+3.9%)，实现净利润 156.9 亿美元 (yoy+35.4%，qoq+16.5%)，主要受益于主业广告业务增速强劲，3Q24 公司毛利率为 81.8%，同比持平，环比增长 0.5pct。

图表 9：META3Q24 业绩摘要（亿美元）

财年	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
营业收入	319.99	341.46	401.11	364.55	390.7	405.9
yoy					22.1%	18.9%
qoq		7%	17%	-9%	7.2%	3.9%
净利润	77.88	115.83	140.17	123.69	134.7	156.9
yoy					72.9%	35.4%
qoq		49%	21%	-12%	8.9%	16.5%
销售毛利率	81.4%	81.8%	80.8%	81.8%	81.3%	81.8%
同比变动					-0.1pct	0.0pct
环比变动					-0.5pct	0.5pct
CAPEX	62.2	65.4	76.7	64.0	81.7	82.6
yoy					31%	26%
qoq		5%	17%	-17%	28%	1%

资料来源：wind、华源证券研究所

本周 10 月 31 日亚马逊发布 3Q24 业绩。3Q24 公司实现营收 1588.8 亿美元 (yoy+11.0%，qoq+7.4%)，实现净利润 153.3 亿美元 (yoy+55.2%，qoq+13.7%)，3Q24 公司毛利率为 49.0%，同比增长 1.5pct，环比下滑 1.1pct。

图表 10：亚马逊 3Q24 业绩摘要（亿美元）

财年	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
营业收入	1343.83	1430.83	1699.61	1433.13	1479.8	1588.8
yoy					10.1%	11.0%
qoq		6%	19%	-16%	3.3%	7.4%
净利润	67.5	98.79	106.24	104.31	134.9	153.3
yoy					99.8%	55.2%
qoq		46%	8%	-2%	29.3%	13.7%
销售毛利率	48.4%	47.6%	45.5%	49.3%	50.1%	49.0%
同比变动					1.8pct	1.5pct
环比变动					0.8pct	-1.1pct
CAPEX	104.1	113.0	133.5	139.4	163.9	212.8
yoy					57%	88%
qoq		9%	18%	4%	18%	30%

资料来源：wind、华源证券研究所

本周 10 月 30 日微软发布 FY1Q25 业绩，业绩总体符合预期，但是云业务指引不及预期，导致股价下滑。FY1Q25 公司实现营收 655.9 亿美元（yoy+16.0%，qoq+1.3%），实现净利润 246.7 亿美元（yoy+10.7%，qoq+11.9%），主要受益于公司多项业务份额持续增长，FY1Q25 公司毛利率为 69.4%，同比下降 1.8pct，环比下降 0.2pct。

图表 11：微软 FY1Q25 业绩摘要（亿美元）

财年	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
营业收入	561.89	565.17	620.2	618.58	647.3	655.9
yoy					15.2%	16.0%
qoq		1%	10%	0%	4.6%	1.3%
净利润	200.81	222.91	218.7	219.39	220.4	246.7
yoy					9.7%	10.7%
qoq		11%	-2%	0%	0.4%	11.9%
销售毛利率	70.1%	71.2%	68.4%	70.1%	69.6%	69.4%
同比变动					-0.5pct	-1.8pct
环比变动					-0.5pct	-0.2pct
CAPEX	89.4	99.2	97.4	109.5	138.7	149.2
yoy					55%	50%
qoq		11%	-2%	13%	27%	8%

资料来源：wind、华源证券研究所

1.3. 近期重要事件预告

图表 12：近期 AI 领域重要事件

日期	公司	事件
2024-11-04	CONSTELLATION ENERGY	披露业绩报告
2024-11-06	超微电脑	披露业绩报告
2024-11-06	WOLFSPEED	披露业绩报告
2024-11-06	高通	披露业绩报告
2024-11-06	ARM	披露业绩报告
2024-11-06	DUOLINGO	披露业绩报告
2024-11-07	VISTRA	披露业绩报告
2024-11-07	ARISTA 网络	披露业绩报告
2024-11-08	华虹半导体	披露业绩报告
2024-11-08	中芯国际	披露业绩报告

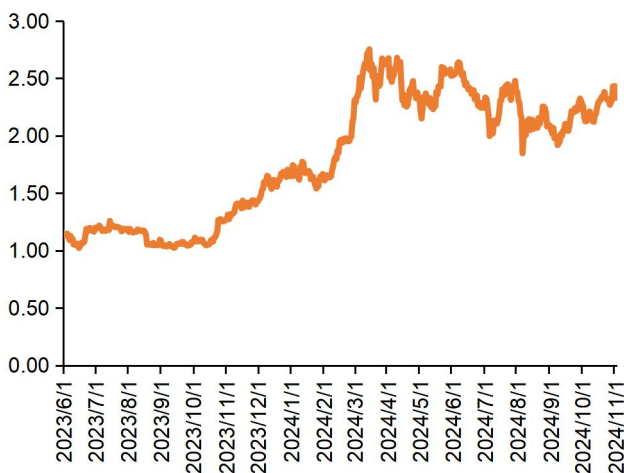
资料来源：各公司官网、wind、华源证券研究所

2. Web3 与加密市场

2.1. 加密货币市场行情回顾

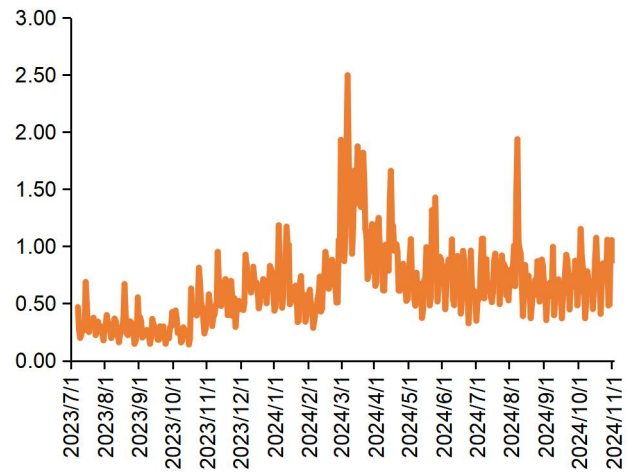
本周全球加密货币总市值总体平稳。根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 11 月 1 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.33 万亿美元，本周五市值较上周五的 2.32 万亿美元总体平稳。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 11 月 1 日，全球加密货币总交易额为 927.9 亿美元，占总市值比重为 3.98%。2024 年年初至今，全球加密货币总交易额累计为 24.22 万亿美元，同比增长 179.77%。

图表 13: 加密货币总市值 (万亿美元)



资料来源: CoinMarketCap, 华源证券研究所

图表 14: 加密货币交易额 (千亿美元)



资料来源: CoinMarketCap, 华源证券研究所

加密市场情绪当前处于中性区间。根据 CoinMarketCap，11 月 1 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 59，处于“Neutral”区间，市场当前处于中性情绪。

图表 15: CMC 加密货币恐惧贪婪指数



资料来源: CoinMarketCap, 华源证券研究所

本周加密市场相关标的波动加大。个股方面，本周加密市场相关标的波动加大。本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 Canaan、OSL 集团、Ebang International Holdings、博雅互动、Digihost Technology；本周相关标的跌幅 TOP5 的公司分别为 Coinbase Global、SOS、Cipher Mining、CleanSpark、Riot Blockchain。

图表 16：加密市场重点标的市场表现（截止 2024/11/1）

板块	证券代码	证券名称	上市日期	市值	收盘价	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
交易所	COIN.O	Coinbase Global, Inc.	2021-04-14	457.8	182.88	-13%	2%	5%
	0863.HK	OSL 集团（港币市值）	2012-04-27	43.5	6.94	14%	-4%	-43%
屯币	MSTR.O	Microstrategy Incorporated	1998-06-11	465.5	229.71	4%	-6%	264%
	0434.HK	博雅互动（港币市值）	2013-11-12	12.4	1.75	10%	-4%	213%
	MARA.O	Marathon Patent Group, Inc.	2014-07-28	47.4	16.11	-2%	-4%	-31%
	RIOT.O	Riot Blockchain, Inc.	2007-08-28	31.4	9.44	-4%	2%	-39%
	CLSK.O	CleanSpark Inc	2020-01-16	26.1	10.325	-7%	-3%	-6%
	CORZ.O	Core Scientific, Inc.	2021-04-08	33.6	13.03	-1%	-2%	799%
	FUFU.O	BitFuFu Inc	2021-12-09	7.7	4.75	-1%	0%	-56%
	CIFR.O	Cipher Mining Inc.	2020-12-07	18.3	5.25	-10%	6%	27%
	BTDR.O	BitDeer Technologies Group	2021-07-28	11.1	7.83	3%	1%	-21%
	HUT.O	Hut 8 Mining Corp.	2021-06-15	14.6	16.02	6%	1%	20%
挖矿及矿机	WULF.O	TeraWulf Inc.	2000-03-13	23.7	6.2	2%	-5%	158%
	BITF.O	Bitfarms Ltd.	2021-06-21	6.5	1.86	1%	-3%	-36%
	IREN.O	Iris Energy Ltd	2021-11-17	17.1	9.05	-1%	-1%	27%
	HIVE.O	HIVE Blockchain Technologies Ltd	2021-07-01	2.9	3.54	2%	-4%	-22%
	CAN.O	Canaan, Inc.	2019-11-21	3.8	1.25	19%	8%	-46%
	BTBT.O	Bit Digital Inc.	2018-03-20	4.9	3.56	-3%	-7%	-16%
	EBON.O	Ebang International Holdings, Inc.	2020-06-26	0.4	6.3575	11%	0%	-58%
	SDIG.O	Stronghold Digital Mining Inc	2021-10-20	0.7	4.405	3%	-5%	-40%
	DGHI.O	Digihost Technology Inc	2021-11-15	0.5	1.45	6%	-9%	-37%
	BTCM.N	BIT Mining Ltd	2013-11-22	0.3	2.71	-2%	5%	-46%
	ANY.O	Sphere 3D Corp	2013-08-12	0.2	1.02	0%	-2%	-69%
	GREE.O	Greenidge	2021-09-15	0.2	2.28	3%	-2%	-66%
	MIGI.O	Mawson Infrastructure Group Inc	2021-09-29	0.3	1.59	-1%	-1%	-50%
SOS.N	SOS Limited	2017-04-28	0.3	0.7151	-12%	-5%	-84%	

资料来源：wind、华源证券研究

注：香港交易所上市的公司市值单位为亿港元，收盘价单位为港元；其他公司市值单位为亿美元，收盘价单位为美元

2.2. 本周重要事件回顾

本周加密核心资产现货 ETF 仅周五录得净流出

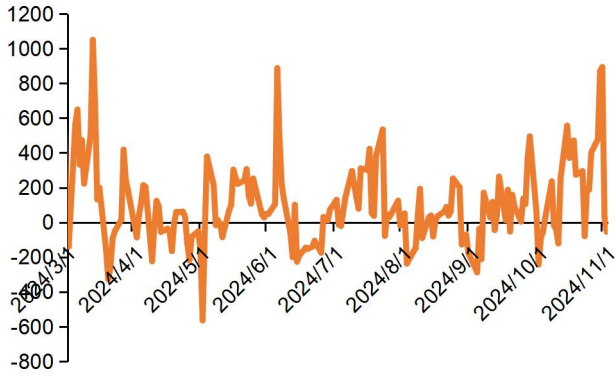
根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 仅周五录得净流出，其余各日均录得净流入，累计净流入 22.2 亿美元。本周 IBIT 录得净流入 21.49 亿美元，GBTC 录得净流出 0.54 亿美元，FBTC 录得净流入 0.9 亿美元。

图表 17：现货 ETF 流入情况（单位：百万美元）

	Blackrock	Fidelity	Ethos	Ark	Invesco	Franklin	VanEck	Wisdom	Wise	Grayscale	Grayscale	Total
	IBIT	FBTC	BITB	ARKB	BTCO	EZBC	BRRR	HODL	BTCW	GBTC	BTC	
Fee	0.25%	0.25%	0.20%	0.21%	0.25%	0.19%	0.25%	0.20%	0.25%	1.50%	0.15%	
14 Oct 2024	79.5	239.3	100.2	69.8	4.9	5.7	2.8	11.2	0.0	37.8	4.7	555.9
15 Oct 2024	288.8	35.0	0.7	14.7	0.0	0.0	0.0	7.6	2.8	8.0	13.4	371.0
16 Oct 2024	393.4	14.8	12.9	11.5	6.4	11.8	1.9	5.8	0.0	0.0	0.0	458.5
17 Oct 2024	309.0	11.7	0.0	100.2	0.0	3.9	0.0	0.0	0.0	45.7	0.0	470.5
18 Oct 2024	70.4	18.0	36.0	109.9	16.1	0.0	0.0	23.3	0.0	0.0	0.0	273.7
21 Oct 2024	329.0	5.9	(22.1)	(6.1)	0.0	0.0	0.0	(7.6)	0.0	(4.8)	0.0	294.3
22 Oct 2024	43.0	8.8	0.0	(134.7)	0.0	0.0	0.0	3.8	0.0	0.0	0.0	(79.1)
23 Oct 2024	317.5	0.0	(25.2)	(99.0)	0.0	0.0	0.0	(5.6)	0.0	0.0	4.7	192.4
24 Oct 2024	165.5	0.0	29.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(7.1)	0.0	188.0
25 Oct 2024	292.0	56.9	2.5	33.4	0.0	0.0	0.0	11.3	0.0	0.0	5.9	402.0
28 Oct 2024	315.2	44.1	38.7	59.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	21.6	479.4
29 Oct 2024	642.9	133.9	52.5	12.4	0.0	0.0	0.0	16.5	0.0	(17.3)	29.2	870.1
30 Oct 2024	872.0	12.6	(23.9)	7.2	7.2	0.0	6.1	4.1	0.0	0.0	8.0	893.3
31 Oct 2024	318.8	(75.2)	(74.0)	(94.2)	0.0	0.0	1.9	(13.9)	0.0	(31.1)	0.0	32.3
01 Nov 2024	0.0	(25.6)	(5.6)	(24.1)	0.0	0.0	(1.7)	(5.9)	0.0	(5.5)	13.5	(54.9)
Total	26,136	10,466	2,267	2,617	418	442	547	710	217	(20,116)	523	24,226
Average	127.5	51.1	11.1	12.8	2.0	2.2	2.7	3.5	1.1	(98.1)	2.6	118.2
Maximum	872.0	473.4	237.9	203.1	63.4	60.9	43.4	118.8	118.5	63.0	191.1	1,045.0

资料来源：Farside，华源证券研究所

图表 18: 现货 ETF 每日净流入情况 (单位: 百万美元)



资料来源: SoSoValue, 华源证券研究所

图表 19: 现货 ETF 累计净流入情况 (单位: 十亿美元)



资料来源: SoSoValue, 华源证券研究所

加密核心资产价格波动加大, 本周最高点突破 7.3 万美元

美联储定于 2024 年总统大选后的两天, 即 11 月 7 日举行会议讨论降息幅度。随着美国大选及 11 月降息临近, 加密核心资产价格波动加大。由于特朗普在近期民调中表现良好, 其对加密货币的支持态度使得加密货币在本周前半周表现亮眼, 本周一周二周三加密核心资产价格明显上涨, 一度突破 7.3 万美元; 但在周四周五的民调中显示, 哈里斯在重要“摇摆州”密歇根, 威斯康星, 弗吉尼亚三州中获得多数民调支持, 加密核心资产价格因此震荡回落至 7 万美元附近, 但我们预计不改整体向上趋势。

图表 20: 加密核心资产价格情况 (单位: 美元)



资料来源: Coinmarketcap, 华源证券研究所

2.3. 近期重要事件预告

图表 21：近期加密货币领域重要事件

日期	地点/公司	事件
11月5日	BitFuFu	披露业绩报告
11月6日	Bitdeer	披露业绩报告
11月6日	Core Scientific	披露业绩报告
11月12日	TeraWulf	披露业绩报告
11月12日	Bitfarms	披露业绩报告
11月12日~15日	泰国	以太坊 Devcon 7
11月15日	香港	推出虚拟资产指数系列

资料来源：各公司官网，Wind，华源证券研究所

3. 风险提示

大模型技术发展不及预期，目前 AI 技术尚未完全成熟，仍处早期快速迭代阶段，大模型技术发展不及预期可能会导致后续的应用落地存在较大不确定性。

PC/手机等终端需求复苏不及预期，AI 大幅提升了终端设备的使用体验，可能会使换机周期加速到来，拉动手机、电脑等终端设备销量，但对于消费者的吸引程度仍存较大不确定性，需求复苏可能不及预期。

美国联邦基金利率剧烈波动，若美国联邦基金利率超预期上涨，可能会对加密货币资产价格带来负面影响；若美国联邦基金利率超预期下跌，也可能引发加密货币市场的剧烈波动。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。