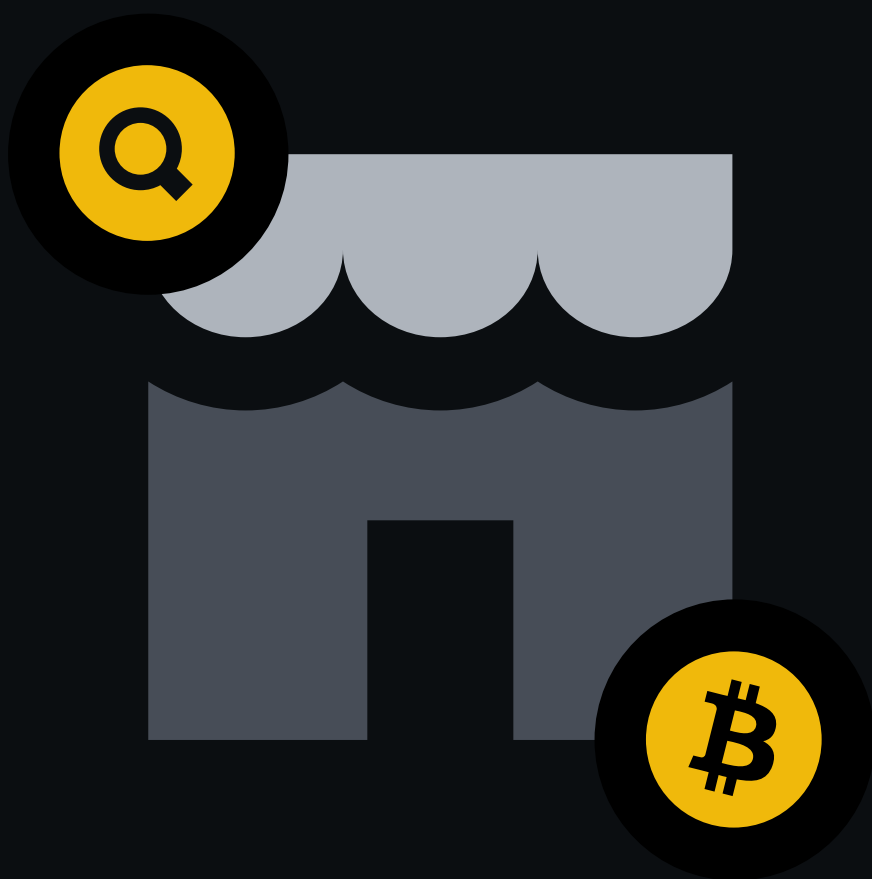


# 加密货币市场中的现货 ETF

2024年10月



# 目录

目录	1
要点	3
现货 ETF：迄今为止表现如何？	4
现货 ETF 各项指标追踪	4
着眼全局	4
期望对比现实	7
BTC 现货与 ETH 现货对比	9
购买模式分析	11
更广阔的市场视野	15
当前主要趋势	15
增长最快的 ETF	15
新指标的诞生	16
与 TradFi 的融合	17
ETF 资金流量的二阶效应	17
比特币占有率	18
提高市场效率	18
从 ETF 到广泛应用	21
前景	22
ETF 产品范围扩展	22
全球市场中的现货 ETF	22
现货 ETF 期权	23
整合质押收益	23
新资产 ETF	23
展望未来	23
聚焦宏观指标	23
加密货币市场的催化剂	24
参考资料	25
币安研究院最新报告	27
关于币安研究院	28
资源	30

- ◆ 比特币 (BTC) 现货交易所交易基金 (ETF) 已累积超过 93.87 万枚 BTC (约合 633 亿美元)，如果算上其他类似基金，则其资产规模占比特币总供应量的 5.2%。这些 ETF 的净流量超过 31.25 万枚 BTC (约合 189 亿美元)，且在 40 周中有 24 周为正流量，平均每天移除约 1,100 BTC，推动了市场需求的持续发展。
- ◆ BTC 现货 ETF 的净流入量表现优于早期的黄金 ETF，不到一年时间就超过约 189 亿美元，而黄金 ETF 当初的净流入量仅为 15 亿美元左右。目前已有超过 1,200 家机构投资了 BTC 现货 ETF，而黄金 ETF 推出的第一年只有 95 家机构投资。
- ◆ 尽管 BTC ETF 蓬勃发展，但以太坊 (ETH) ETF 的需求却相对较弱，资金流出量达 4.37 万枚 ETH (约合 1.031 亿美元)，且 11 周内 8 周出现负流量。若根据现货交易量进行标准化，则可发现在其各自的市场中，BTC ETF 影响更大。
- ◆ 非机构投资者占 BTC ETF 需求量的 80% 左右，而机构投资者的数量自第一季度以来增加了约 30%。其中，投资顾问的持有量显著增长，上涨了 44.2%，达到 7.18 万枚 BTC。尽管全面扩展 BTC ETF 在经纪商、银行和顾问间的采用范围可能需要数年时间，但这一循序渐进的过程有望在中期内进一步提升普及率。
- ◆ 整体市场趋势表明，BTC 现货 ETF 正逐渐成为一项关键市场指标，并跻身增速最快的 ETF 之列。在近十年来发行的 2,000 只 ETF 中，贝莱德 IBIT 和富达 FBTC 的资产管理规模 (AUM) 位列前 10。而自 2024 年初以来，比特币与标普 500 的相关性持续上升，表明其与传统金融 (TradFi) 的融合日益加深，也反映出投资者对比特币情绪的转变，认为它虽是风险资产，但也可用于对冲宏观经济的不确定性。
- ◆ 目前，BTC 现货 ETF 平均占 BTC 现货交易量的 26.4% (峰值为 62.6%)，并逐渐产生二阶效应，例如提高比特币占有率、优化市场效率和降低波动性。尽管尚处于早期阶段，但其带来的流动性和证明能力可支持更广泛的采用，吸引更多的风险投资兴趣，提升市场包容性并扩大链上足迹。而代币化现实世界资产 (RWA) 也日渐崛起，成为下一步举措之一，也成为机构访问链上资源的关键途径。
- ◆ 强劲的需求推动了加密货币 ETF 产品在全球市场的扩张，但期权、与潜在质押收益的整合以及新资产 ETF 仍处于发展的早期阶段。总体而言，这些发展旨在提高流动性和采用率，但不断完善的监管框架将是这些创新举措成败的关键。
- ◆ 展望未来，宏观经济形势和政策正日益影响加密货币市场，宏观指标可影响资金流动态、机构买入量以及加密货币 ETF 等产品的未来范围，因此变得至关重要。不过，持续增长需要 BTC ETF 以外的资本流入，也彰显了追踪加密货币市场催化剂的必要性。随着区块链原生产品的扩展，它们可能会提升链上采用率并吸引更多资金投入 BTC、ETH 和整体加密生态系统。

## 现货 ETF：迄今为止表现如何？

美国批准加密货币市场的现货交易所交易基金 (ETF) 是今年上半年的关键进展之一。目前，全球 ETF 的价值高达 10 万亿美元<sup>(1)</sup>，长期以来一直为投资者提供受监管的便捷方案，供其投资股票、债券、大宗商品、货币和房地产。比特币 (BTC) 和以太坊 (ETH) 现货 ETF 的问世标志着一大重要里程碑，在传统的 ETF 外壳下引入数字资产。这种熟悉的结构使投资者能够以受监管的方式接触加密货币，而无需处理直接持有需要应对的复杂事宜。

通过扩大加密货币的采用范围，这些 ETF 为散户和机构投资者打开了通往数字资产世界的大门，同时触及更多投资渠道，拓宽分销网络。对于传统金融 (TradFi) 投资者来说，加密货币现货 ETF 通常用于在投资组合内配置数字资产。自推出以来，这些 ETF 不仅吸引了大量投资者群体，还带来了新的机构需求，并提高了市场参与度，从而提升加密货币市场的稳定性、多样性和深度，使其呈现出不同于以往周期的特征。

此外，这些现货 ETF 最显著的影响大约是其 TradFi 中为 BTC 等数字资产带来的证明能力。对于许多人来说，此类 ETF 是进入加密货币生态系统的起点，有望推动用户与以太坊、BNB Chain、Solana 等网络及去中心化金融 (DeFi)、稳定币等领域产品的交互。并且，贝莱德、富达和灰度等主流资产管理公司对比特币的认可也可能会引发多米诺骨牌效应，鼓励新的投资者探索更广泛的加密货币领域。此种二阶效应可能会产生深远影响，或许会成为现货 ETF 的重要成果之一。

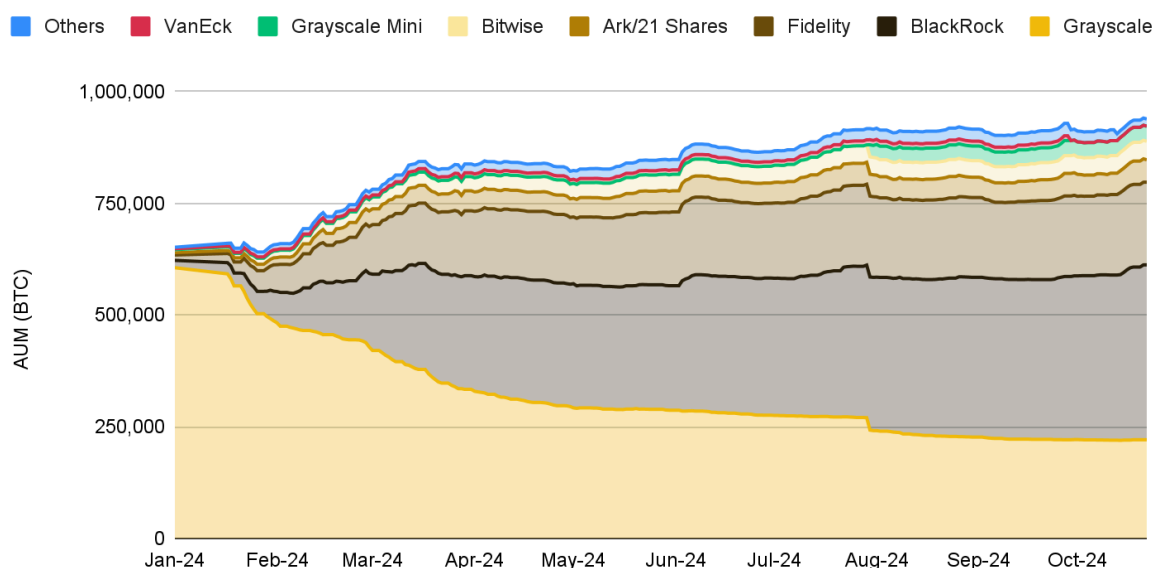
在本报告中，我们评估了现货 ETF 对加密货币市场的影响。首先，我们将回顾其初始表现和资金流动情况，然后深入研究其更广泛的市场影响，包括二阶效应，最后以前瞻性视角做出总结。由于 BTC 现货 ETF 的数据更为详尽，因此成为本文的主要焦点，但我们也会讨论 ETH 现货 ETF 的发展情况。

## 现货 ETF 各项指标追踪

### 着眼全局

BTC 现货 ETF 的推出通过影响资产管理规模 (AUM) 和交易量，改变了加密货币市场动态。自问世以来，BTC 现货 ETF 一直快速增长，一年内积累了超过 93.87 万枚 BTC（AUM 约合 633 亿美元）。这种快速增长凸显了这些 ETF 在刺激 BTC 兴趣和需求上涨方面的重要性。

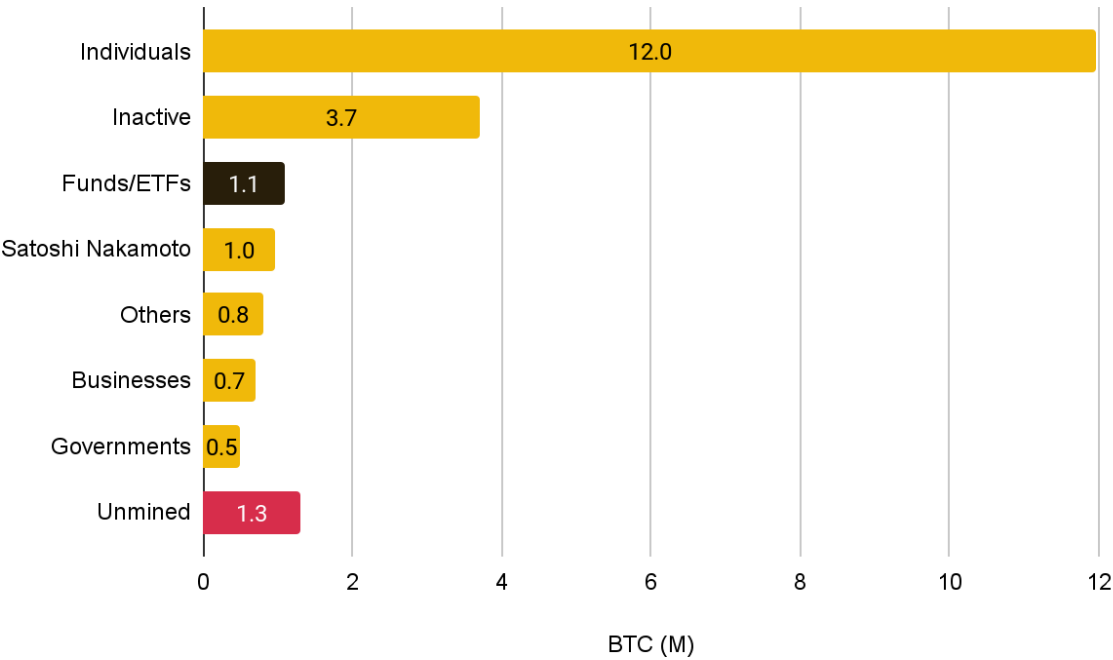
图 1：不到一年的时间，BTC 现货 ETF 已累积了超过 93.87 万枚 BTC（AUM 约合 633 亿美元）



资料来源：Glassnode、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 22 日

值得注意的是，与其他 BTC 持有渠道相比，美国 BTC 现货 ETF 的综合 AUM 占总流通供应量的 4.5% 左右，成为最大的比特币持有者之一。如果算上其他类似的 BTC 基金产品，其持有量将达到约 110 万枚 BTC，占总供应量的 5.2%。这些基金管理的比特币数量如此之多，表明其市场上作为 BTC 关键接入点的角色日益重要。

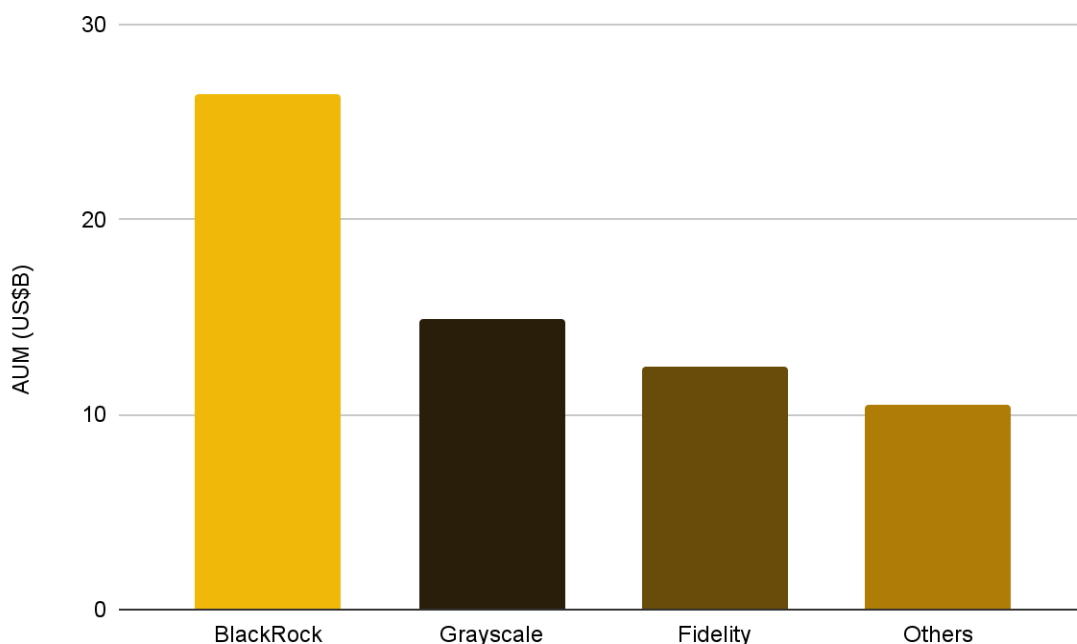
图 2：ETF 和类似基金已跃升成为 BTC 的第三大持有者，目前占比特币总流通供应量的 5.2% 左右



资料来源：Bitwise、bitcointreasuries.net 和币安研究院，数据截至 2024 年 8 月 27 日

在领先的 ETF 提供商中，有几家已经积累了相当大的交易量和资产管理规模。贝莱德的 **iShares 比特币信托 (IBIT)** 引领市场，迄今为止占据了整体 ETF 资金流入量的很大一部分，**超过 39.15 万枚 BTC（资产管理规模约合 264 亿美元）**。与此同时，尽管资金持续流出，灰度的 GBTC 仍凭借其庞大的初始储备位居第二大 BTC 持有者，而富达 Wise Origin 比特币基金 (FBTC) 紧随其后。这三家公司共占据了约 84% 的市场份额。而尽管所有 BTC 现货 ETF 的核心目标相同，但某些特定因素（例如品牌、可访问性、手续费、托管机构的选择和初始促销活动）可能会左右投资者的选择，导致某些基金更受青睐。

图 3：贝莱德、灰度和富达的 ETF 占美国 BTC 现货市场 84% 左右的份额

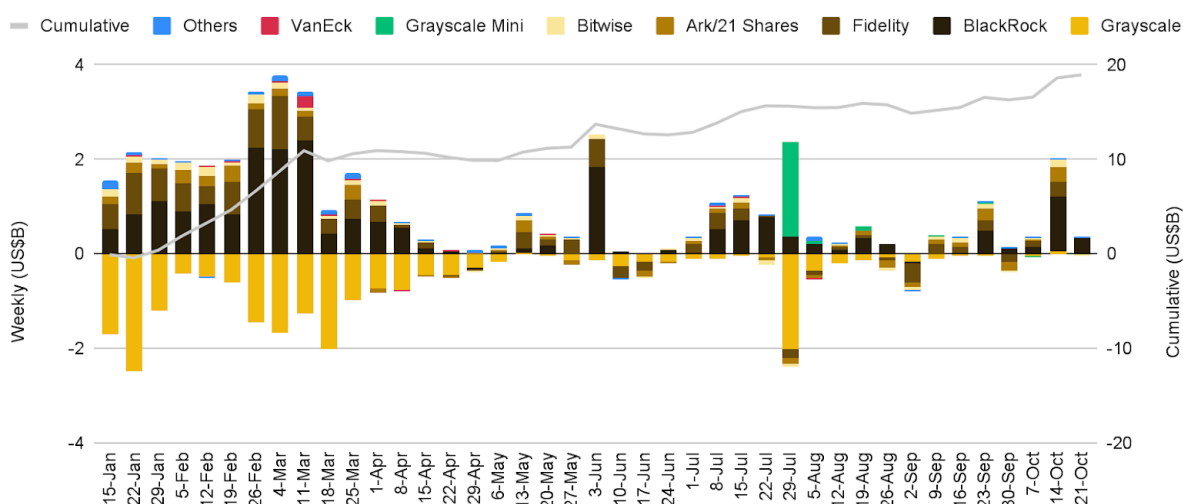


资料来源：Glassnode、SoSoValue 和币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 22 日

虽然 ETF 的大部分增持发生在最初几个月，但全年的资金流入量总体健康稳定，表明投资者的兴趣持续不断。具体而言，**40 周中有 24 周（即 10 个月中有 9 个月）** 的流量为正值，且这几周的流入金额通常超过净流出周的较小值。

BTC 现货 ETF 每周的资金流入量从平均 **10 亿美元左右** 到高达 **24 亿美元** 不等。尽管自 3 月底达到峰值以来，资金流入有所放缓，表明投资者情绪可能趋于稳定甚至开始转变，但 BTC 现货 ETF 的净流入量已超过 31.25 万枚 BTC（约合 189 亿美元）。

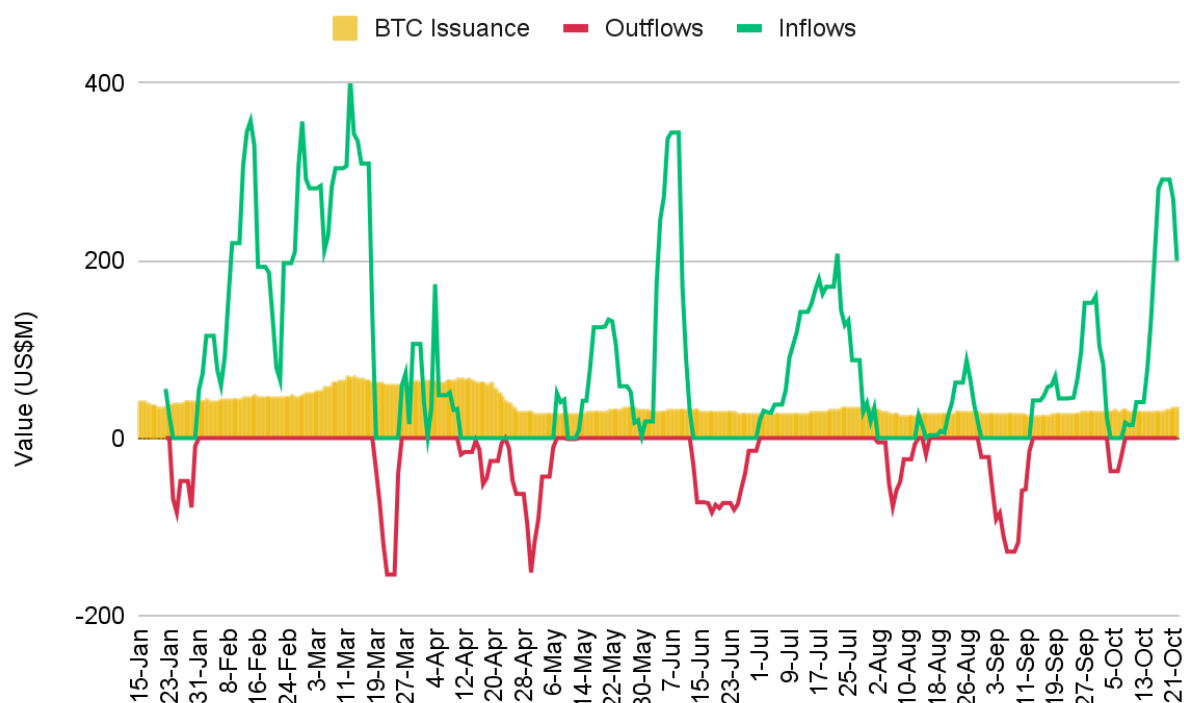
图 4：迄今为止，BTC 现货 ETF 累计吸引了超过 189 亿美元的资金流入



资料来源：Glassnode、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 22 日

此外，现货 ETF 为比特币带来了大量新需求，但可用供应量仍受到矿工奖励的限制。若比较 ETF 流入量与新的 BTC 发行量，可以发现来自 **BTC 现货 ETF** 的需求量常常超过供应量，凸显了这些 ETF 为 BTC 市场带来的积极需求冲击。平均而言，现货 ETF 每天共从市场上移除约 1,100 BTC。而自 4 月份比特币减半（矿工奖励减少 50%）以来，这种供需失衡进一步加剧。

图 5：来自 ETF 的强劲需求导致市场上平均每天减少约 1,100 BTC



数据显示的是 7 天移动平均线

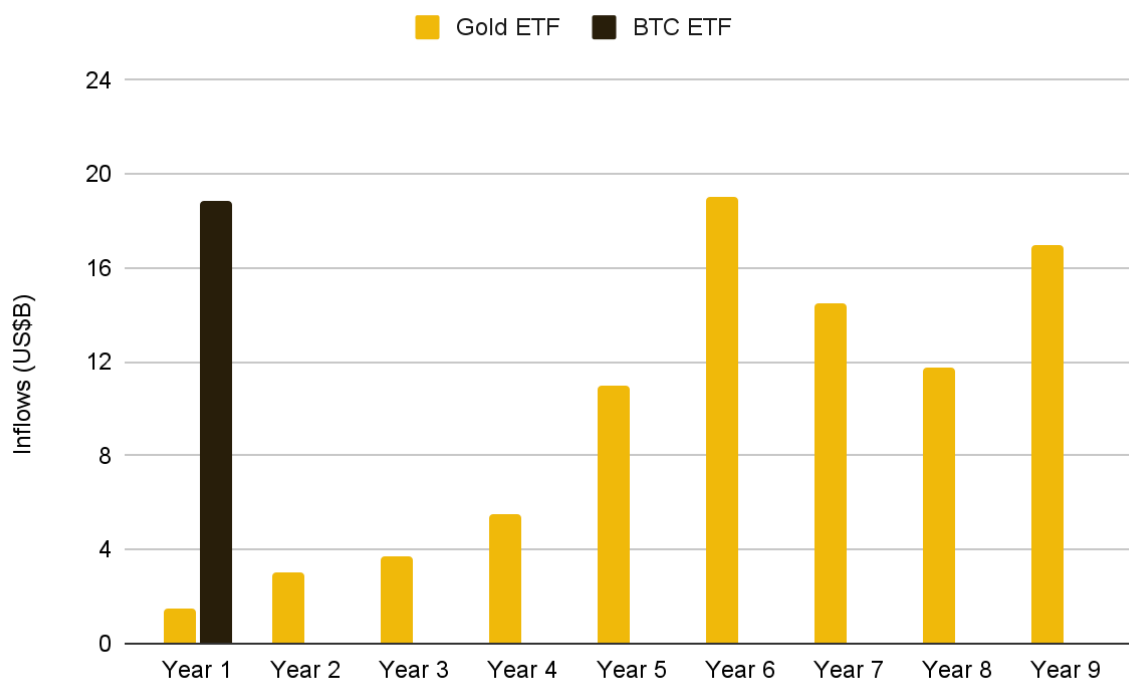
资料来源：Glassnode、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 22 日

## 期望对比现实

虽然 10 个月对于全面评估加密货币现货 ETF 来说还为时尚早，但我们仍然可以比较其推出前的预期与推出后的实际情况，以衡量其进展。

与黄金 ETF 市场相比，**BTC ETF** 的流量已经超过了首只黄金 ETF 的早期表现，该黄金 ETF 于 2004 年 11 月推出。如今，黄金 ETF 的市场规模约为 1,309 亿美元<sup>(2)</sup>，而美国 BTC 现货 ETF 的市场规模已达到 633 亿美元左右，在不到一年的时间内几乎增长至黄金 ETF 的一半。值得注意的是，黄金 ETF 的推出被认为非常成功，第一年就实现了约 15 亿美元的净流入，而在问世未满一年之际，BTC 现货 ETF 的流量已超过 189 亿美元。此外，黄金 ETF 最初的 13F 报告中仅包括 95 家机构投资者<sup>(3)</sup>，与 BTC 现货 ETF 当前的 1,200 多家投资机构形成鲜明对比。虽然二者都取得了优异成绩，但我们也必须注意到二者发布时间上的显著差异。其市场环境、货币的时间价值和其他影响收益的变量也都天差地别，难以直接比较。

图 6: BTC ETF 的流量明显优于首只黄金 ETF 的初始水平



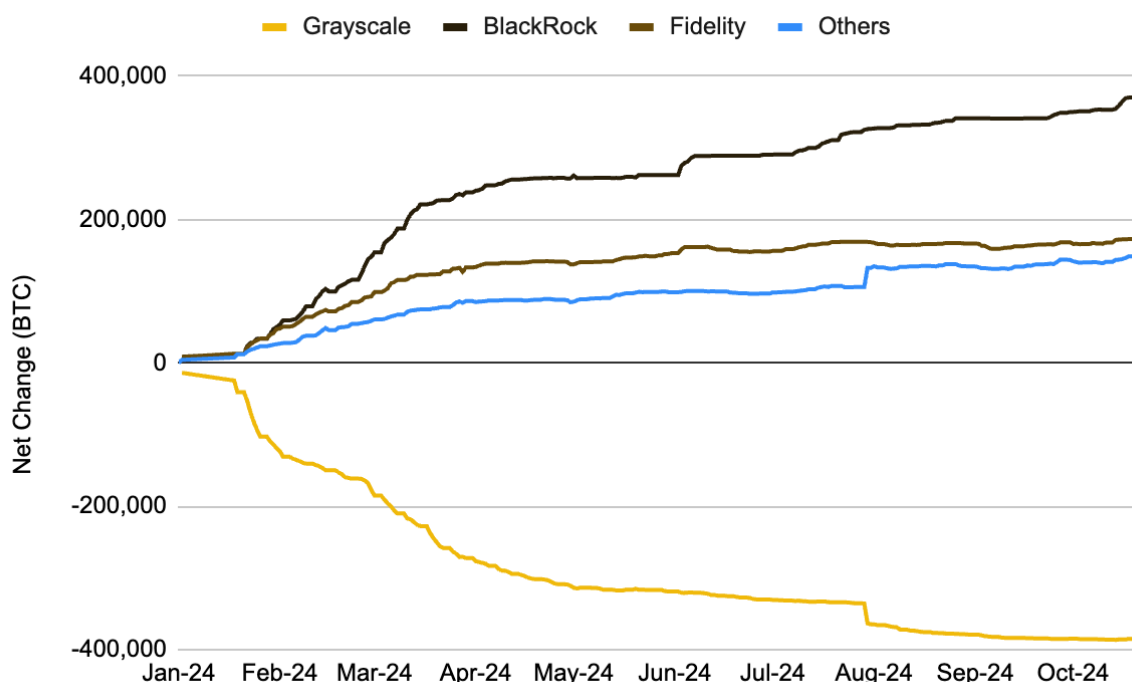
资料来源: Bitwise、Farside、ETF.com、币安研究院, 数据截至 2024 年 10 月 17 日

比特币 ETF 推出前的相关预测也为其当前表现提供了背景信息。例如, Galaxy Digital <sup>(4)</sup> 保守预测, 其推出后第一年的流入量为 140 亿美元, 第二年增长到 270 亿美元, 第三年则将增长到 390 亿美元。迄今为止, 比特币 ETF 的净流入量已达到 **189 亿美元**, 远超这些初步预估。

然而, 值得注意的是, 这些资金流入可能并不完全代表新增资本。其中一部分可能来自现有仓位的重新调整, 部分资本由于投资者调整持仓而流入 ETF, 并未引入新的资金。其大部分增持也发生在今年年初, 自 3 月份以来资金流动已大幅减缓。鉴于这些都是保守估计, 流量放缓表明加密货币现货 ETF 市场可能并不如预期的那样强劲。主要挑战包括资金流出量增加和主要机构投资有限, 这意味着 BTC ETF 市场可能需要更多时间才能充分发展。

资金流出主要受到影响风险资产的宏观经济因素以及与灰度 GBTC 相关的产品特定因素推动, 包括: 消除赎回摩擦, 以便长期持有者退出; 在 ETF 获批后, GBTC 取消折扣, 导致套利投资者退出; 高昂的手续费导致投资者转向成本较低的 ETF。虽然最初 GBTC 的资金流出为其他 ETF 的资金流入所抵消, 但近期数据显示, 一些资金聚集能力强大的产品需求也有所放缓, 如贝莱德的 IBIT 和富达的 FBIT。幸运的是, **GBTC 相关的资金流出率也在下降**, 正如灰度平坦化的流出曲线所示。

图 7：尽管 GBTC 在 BTC ETF 中净流出量最大，但其影响正逐渐减小



资料来源：Glassnode、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 22 日

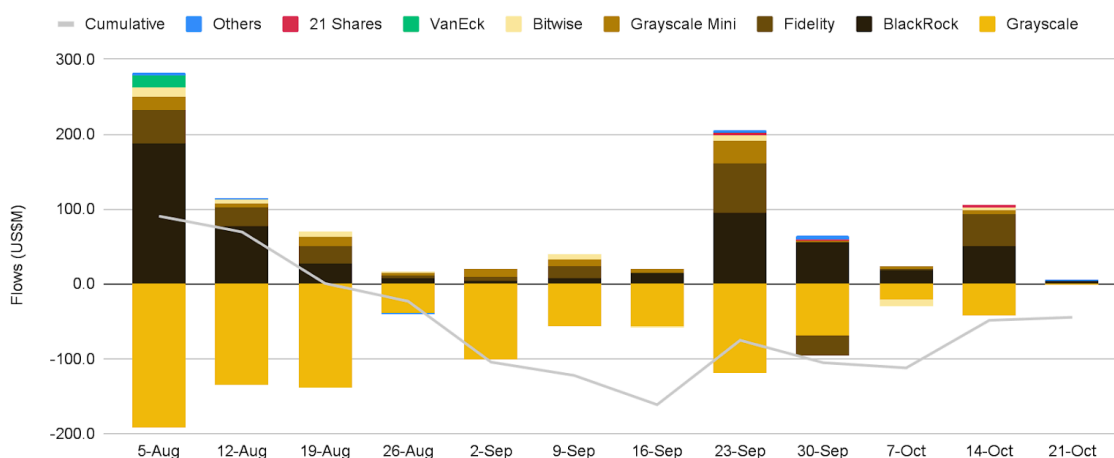
总体而言，尽管我们总是期望最初的热情能迅速吸引资本流入这些 ETF，但需求最终会趋于正常。由于市场动态受各种因素影响，我们从未预期资金流入量能够持续呈线性增长，一段时间的需求放缓和偶尔的资金流出都在预料之中，尤其是在市场调节和稳定期。好消息是，随着 GBTC 的交易问题基本解决，任何积极的市场催化剂现在都可能对未来的净流量产生重大影响。

## BTC 现货与 ETH 现货对比

七月下旬，ETH 现货 ETF 成功获批并推出，标志着加密货币市场的一大重要里程碑。投资者现在可随心选择比特币或以太币两大数字资产，其价值合计超过 1.6 万亿美元，约占加密货币市场的 70%<sup>(5)</sup>。然而，ETH ETF 的需求相对低迷，其多数基金尚未能获得可观的正净流入。到目前为止，ETH ETF 的资金流出量已达到 2.12 万枚 ETH（约合 4,470 万美元），11 周中有 8 周（即连续 3 个月）出现负流量。因此，其总 AUM 目前约为 270 万枚 ETH（约合 72 亿美元），自问世以来一直呈下降趋势。

造成这一趋势的主要因素在于灰度以太坊信托基金 (ETHE) 的赎回活动，再加上其他 ETH ETF 的流入量不足（与 BTC 现货 ETF 的情况不同）。许多之前将资产锁定在 ETHE 产品中的投资者利用新的 ETF 结构来赎回份额。而 ETHE 的手续费高达 2.5%，远高于其他新兴 ETF 接近于零的费用，这也进一步刺激投资者赎回资产。当然，缺乏市场催化剂、以太币主要作为效用资产而非价值储存工具的定位以及对 ETH 期货 ETF 相对较低的需求等其他因素也起到一定作用。雪上加霜的是，ETH ETF 的推出恰逢市场表现疲软，更抑制了早期的资金流入。

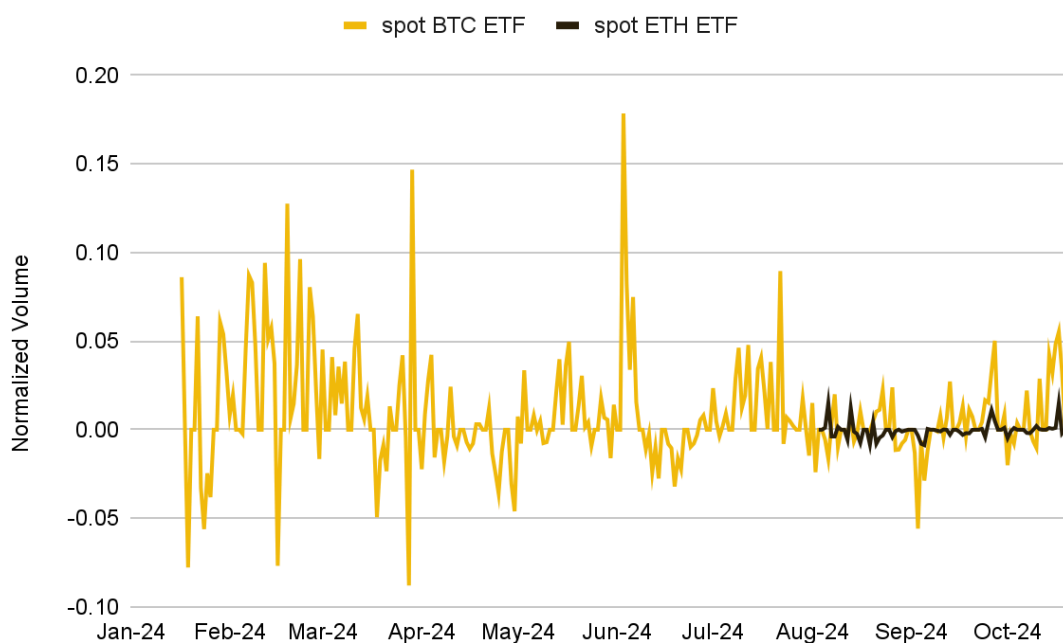
图 8：ETH ETF 的净流量为负值，累计流出金额约为 4,470 万美元



资料来源：Glassnode、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 22 日

当比较 BTC 和 ETH ETF 的市场影响时，根据现货交易量对 ETF 净流量进行标准化可以发现，BTC ETF 对比特币市场的影响力明显大于 ETH ETF 对以太坊的影响力。如下图所示，**BTC ETF 约占比特币现货交易量的 -8% 至 +8%，而 ETH ETF 仅占以太坊现货交易量的 -1% 至 +1% 左右**。这表明，即使在针对现货交易量做出调整后，投资者对 BTC ETF 的需求也明显高于 ETH ETF。

图 9：ETH ETF 对以太坊现货市场的影响明显小于 BTC ETF 对比特币现货市场的影响



资料来源：Glassnode、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 22 日

不过，与 BTC ETF 早期遭遇大幅流量波动一样，ETH ETF 在市场中站稳脚跟前也可能会经历类似情况。然而，虽然 BTC ETF 在经过一段时间的资金流出后重新获得资金流入，表现出强大韧性，但 ETH ETF 能否随着时间的推移持续吸引投资者需求，仍有待观察。

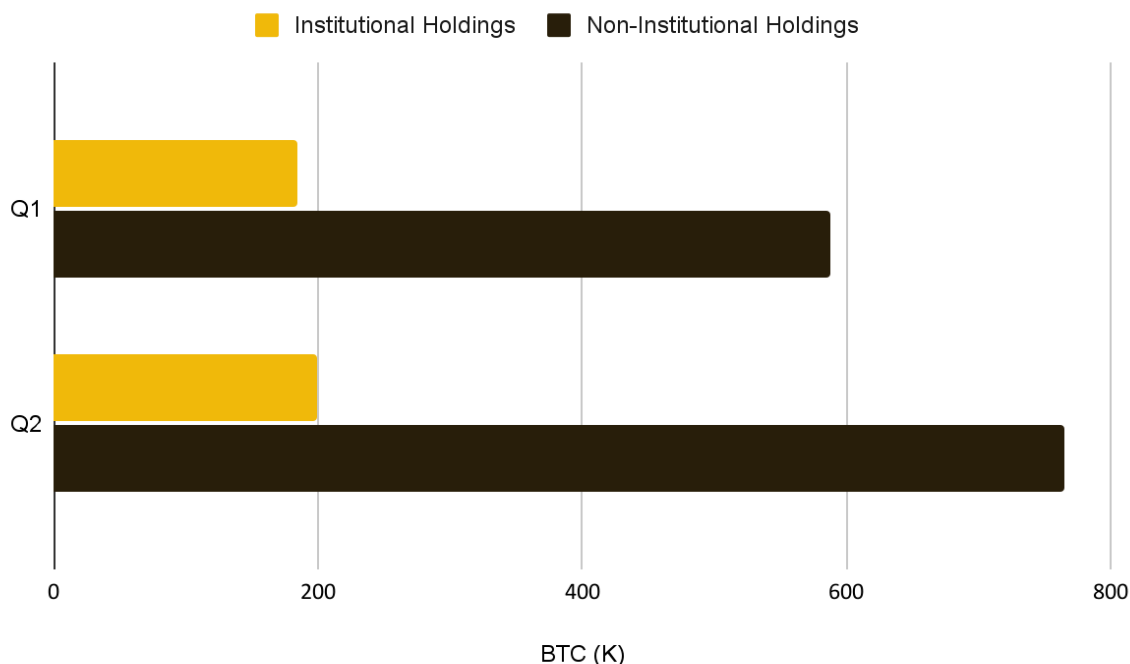
## 购买模式分析

分析主要买家的概况对于了解新兴 BTC 现货 ETF 的需求至关重要。第二季度 13F 报告的最新数据显示，相比于机构投资者，非机构投资者<sup>(6)</sup> 占据了 BTC 现货 ETF 总 AUM 的大部分份额。贝莱德进一步证实了这一点，指出约 80% 的 BTC ETF 购买订单可能都是通过自主在线账户完成的<sup>(7)</sup>。考虑到以往比特币庞大的散户投资者群体以及这些 ETF 在散户友好型平台上的可及性，这并不奇怪。

*“大约 80% 的比特币 ETF 购买订单可能都来自自主投资者，他们一般通过在线经纪账户自行配置资金”*

目前，非机构投资者促进了大部分对 BTC 现货 ETF 的需求，其持有量自第一季度以来增加了约 17.62 万枚 BTC。虽然该增长显示出光明的前景，但流入这些新 ETF 的资本并不一定是对加密货币领域的新增投资。相反，这种购买活动中很大一部分可能只是资金从散户投资者在交易平台上或通过散户经纪商持有的数字钱包<sup>(8)</sup> 转移至 BTC 现货 ETF，只为获取其提供的额外便利性和监管保护。这表明现货 ETF 发挥着双重作用：除了发掘新投资者，还可吸引现有投资者。毕竟，相比于其他更复杂的方案，例如链上直接持有或灰度 BTC 信托基金等流动性不足的高手续费替代方案，现有投资者更青睐受监管的 ETF 结构。

图 10：非机构持有量占 BTC 现货 ETF AUM 的 80% 左右



来源：彭博社、21Shares、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 10 日

虽然从目前的购买模式来看，机构需求增长速度较慢，但仍呈现缓慢上涨趋势，其 BTC 持有量自第一季度以来增加了约 1.44 万。更值得注意的是，机构投资者数量增长了约 30%，第二季度 13F 报告显示机构投资者数量从 900 多家增加到 1,200 多家。这一增长令人鼓舞，也

凸显了机构兴趣的韧性，即使在价格下跌期间，新老投资者也依然在增加 BTC 敞口，彰显了这类投资者持续不断的信心。

仔细分析后可发现，这些 ETF 的最大持有者包括**投资顾问、对冲基金和银行等多元化群体**。其中，投资顾问的持有量增幅最大，超过 7.18 万枚 BTC，较第一季度上涨 44.2%。有趣的是，作为当前规模最大的 BTC ETF，IBIT 仅凭投资顾问的资金流入量，即可成为**今年推出的 ETF 中增速最快的项目之一**。这表明，机构投资者正在以适当的速度逐步采用 BTC ETF，尽管目前其贡献被非机构需求所掩盖。

另一项鼓舞人心的迹象是**大型银行和养老基金的加入**，例如摩根士丹利、高盛集团和威斯康星州投资委员会。这些知名机构的参与不仅增强了合法性，还有助于将比特币等数字资产进一步整合至主流金融和投资组合，提升采用率及市场成熟度。

图 11：机构对 BTC 现货 ETF 的需求不断增长，其中投资顾问为最大投资者，其次是对冲基金

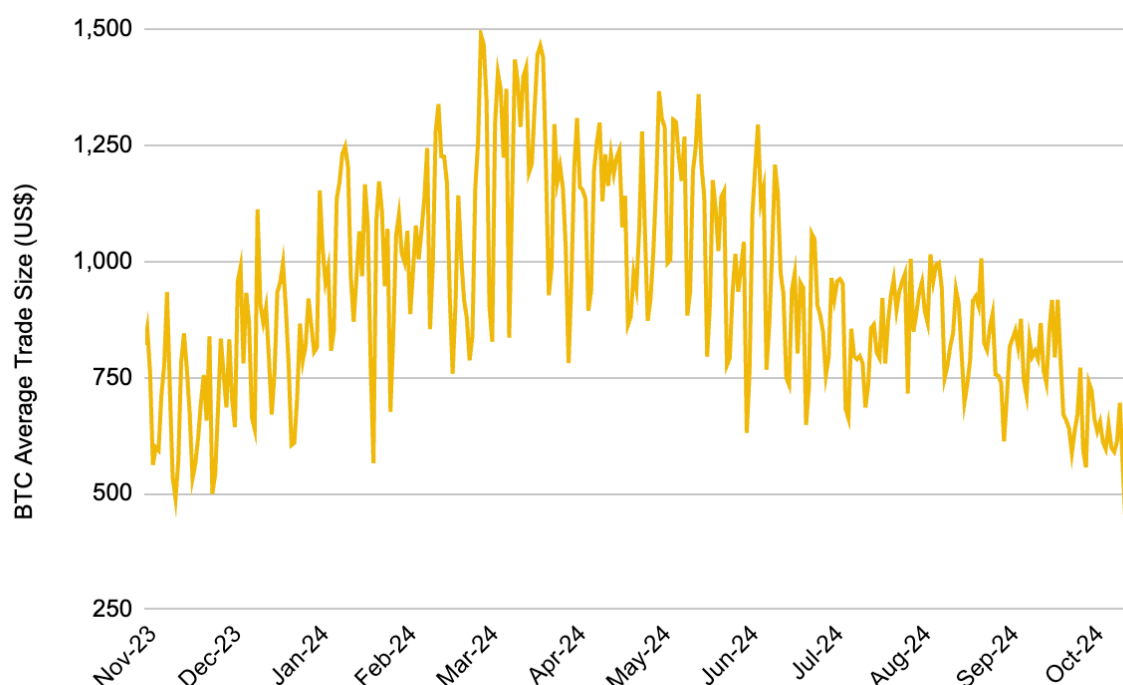
投资者类型	资产管理规模		# 投资者	
	BTC (K)	季度环比 (%)	个	季度环比 (%)
投资顾问	71.8	44.2	999	29.6
对冲基金	61.1	-7.4	137	28.0
做市商	27.9	6.3	12	71.4
其他	27.5	-10.5	6	50.0
经纪商	5.5	-3.5	26	73.3
养老基金	1.7	-23.7	2	100.0
私募股权	1.2	8.0	8	14.3
银行	1.1	16.1	52	36.9
控股公司	0.4	-70.3	11	22.2
信任	0.4	248.9	6	50.0
家族办公室/信托	0.1	128.8	7	133.3
保险公司	0.03	-9.4	3	0.0
风险投资	0.02	-5.8	1	0.0
集团公司	0.02	63.4	1	0.0

来源：彭博社、21Shares、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 10 日

然而，许多机构仍未进入该市场，而那些已经进入的机构在资本部署方面仍持保留态度。比特币在 33 家交易平台的平均交易规模（通常随着机构参与度的提高而增加）最初在 3 月份升至 **1,500 美元**，此后又回落至 **ETF 推出前的水平**。未来随着时间的推移，机构可能会扩大交易规模，但或许由于市场行情的动荡和全球流动性的不确定性，今年以来尚未发生重大变化。

这种谨慎做法与 TradFi 机构通常参与加密货币等新兴市场的方式一致。虽然 ETF 已经推出超过 10 个月，但一些银行仍然限制对加密货币产品的访问。例如，摩根士丹利最近才开始向符合特定财富和风险承受能力要求的特定客户提供 BTC 现货 ETF<sup>(9)</sup>。尽管如此，投资者对 BTC 现货 ETF 的兴趣正在稳步增长，经纪商、银行和投资顾问的访问量也在上升。随着越来越多的机构将这些产品整合到自己的项目中，现货 ETF 的采用率预计将在未来几年内加速提升，成为投资组合中的关键工具。

**图 12：BTC 平均交易规模最初有所上升，但随后又回落至 ETF 推出前的水平**



资料来源：Kaiko、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 17 日

持续的教育工作、针对性的营销以及不断优化的交易和链上工具预计将为机构入驻提供支持，随着投资者对数字资产的接受度越来越高，未来资金流量或将更加强劲。而随着每笔新增资金流带来的增量影响逐渐减小，机构资本对于提升交易规模和流动性以推动加密货币市场发展越发重要。

接下来，本文将焦点从机构需求与非机构需求的对比转移至对投资者概况的详细研究，有助于进一步探索加密货币 ETF 需求的潜在走势。根据嘉信理财的调查显示，**加密货币是千禧一代首选的 ETF 资产类别**，在 X 世代中仅次于股票，但在婴儿潮一代中排名仍然靠后。

此外，未来一年内计划通过 **ETF 投资加密货币的 ETF 投资者占总数的 45%**，高于前一年的 **38%**<sup>(10)</sup>。投资者的浓厚兴趣使加密货币 ETF 的需求量超越债券和其他另类资产，成为仅次于

股票的第二大热门资产类别。其日益增长的吸引力表明人们对与传统资产相对的数字资产的看法逐渐转变。不过，随着全球流动性的改善和降息对风险资产需求的刺激，这些买家的偏好能否转化为实质的需求，仍有待观察。

图 13：千禧一代对加密货币 ETF 的需求最为强烈，而婴儿潮一代投资者的兴趣则相对低迷

ETF 类型	ETF 投资者*		
	千禧一代	X 世代	婴儿潮一代
加密货币	62%	44%	15%
美国股票	48%	56%	65%
债券/固定收益产品	47%	42%	42%
真实资产	46%	37%	31%
国际股票	28%	28%	24%
另类资产	25%	17%	11%

\*ETF 投资者在调查中被询问：“明年你计划通过 ETF 投资哪些资产类别？”

资料来源：嘉信理财、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 10 日

### 增长最快的 ETF

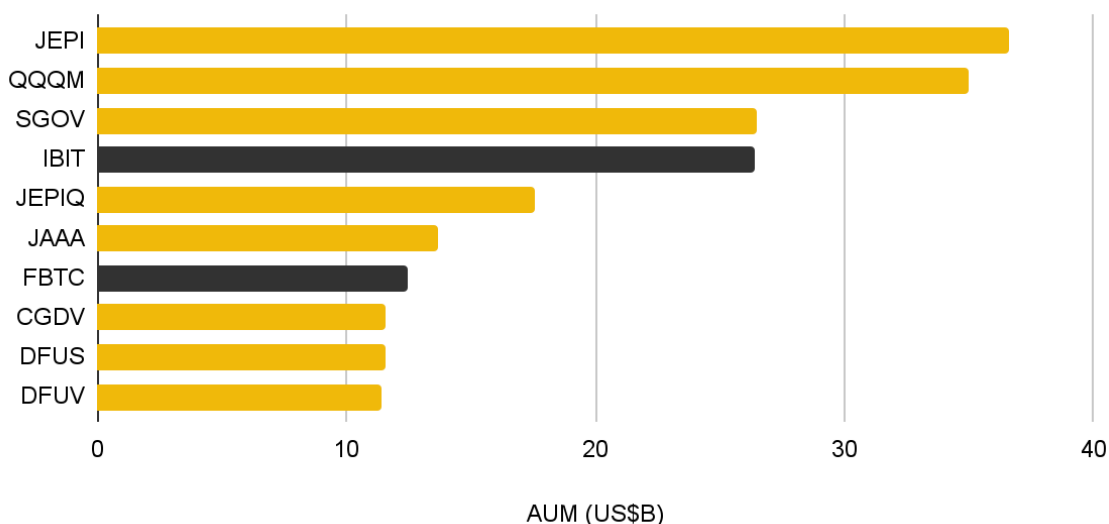
贝莱德首席执行官 Larry Fink 近期声称，其 BTC ETF IBIT 是增长最快的 ETF 之一，相关数据也可证实这一点<sup>(11)</sup>。BTC 现货 ETF 在交易刚开始的几周内就吸引了数十亿美元的资金流入，以 ETF 标准来看，这是一项非凡的成就。除了灰度的 GBTC 之外，大多数 BTC ETF 都获得了持续的资金流入，其中贝莱德的 IBIT 以惊人的 **71 天连续流入** 居于领先地位，跻身史上前十的 ETF<sup>(12)</sup>。

#### “IBIT 是 ETF 历史上增长最快的基金”

如果将视野扩大到美国 ETF 市场，我们可以看到同样惊人的结果。在 **2024 年推出的 525 只美国 ETF 中**，资金流入量排名前 25 的 ETF 中有 **13 只** 与比特币或以太坊相关。其中，名列前茅的四只均为 BTC 现货 ETF：贝莱德的 IBIT 位居榜首，其次是富达的 FBTC、ARK 21Shares 的 ARKB 和 Bitwise 的 BITB<sup>(13)</sup>。

而在近十年内推出的 2,000 多只 ETF 中，贝莱德 IBIT 和富达 FBTC 的资金流入量均排名前十，考虑到它们今年才推出，能获得如此成就实属非同一般。这些数字凸显了 BTC 现货 ETF 成功之迅速，表明主流采用率日渐提升，投资者对比特币资产的兴趣也日益浓厚<sup>(14)</sup>。

**图 14：在过去十年内推出的 2,000 只 ETF 中，贝莱德 IBIT 和富达 FBTC 的 AUM 在不到一年的时间内就已位居前 10**



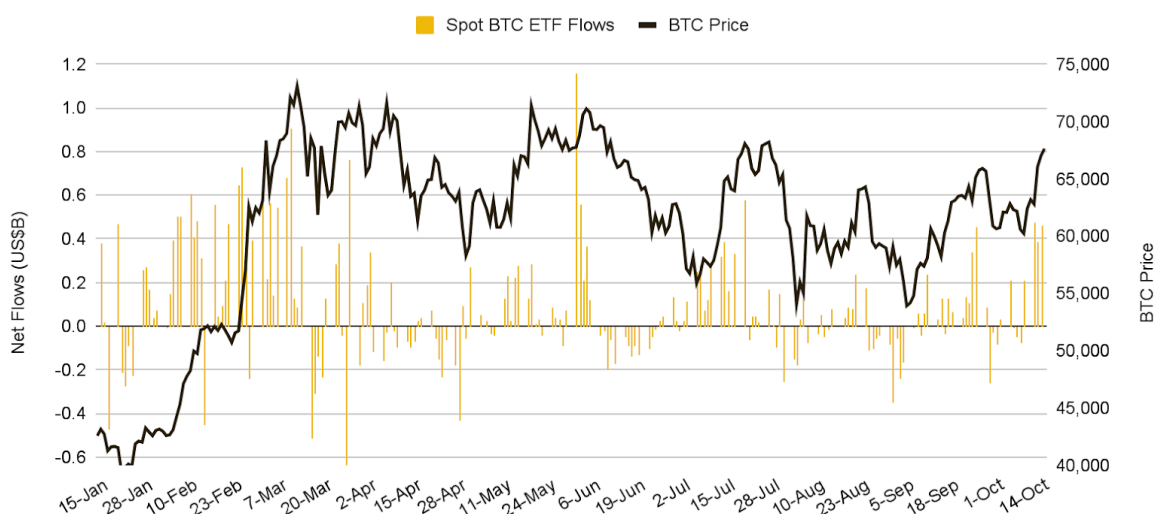
资料来源：彭博社、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 22 日

## 新指标的诞生

如今，ETF 流量逐渐成为加密货币市场的一项关键指标，显示出一种**双向关系**，即一个因素的变化往往会反映或推动另一个因素的变化<sup>(15)</sup>。这些 ETF 的资金流入和流出通常与价格变动有关，其减少了可用的供应量，并且数量庞大，可以显著影响市场趋势，因此对价格发现具有重要影响。

除了价格动态之外，ETF 流量还提供宝贵信息，帮助我们了解此前较少接触加密货币的细分市场行为。作为**机构采用的信号**，它们带来了积极的市场情绪，尤其是考虑到与这些投资相关的大规模资本。

**图 15：**随着 BTC 现货 ETF 的市场影响力与日俱增，其流量逐渐成为一项值得关注的指标



资料来源：Glassnode、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 17 日

目前，BTC 现货 ETF 几乎占据比特币市值的 5%，其对市场的影响力最终取决于其所占的市场比例。虽然监控 ETF 流量有助于了解市场的基本情况和短期趋势，但仍有必要将其置于更广阔的加密货币市场背景中进行研究。毕竟，**ETF 流量只是影响整体市场行情的众多因素之一**。

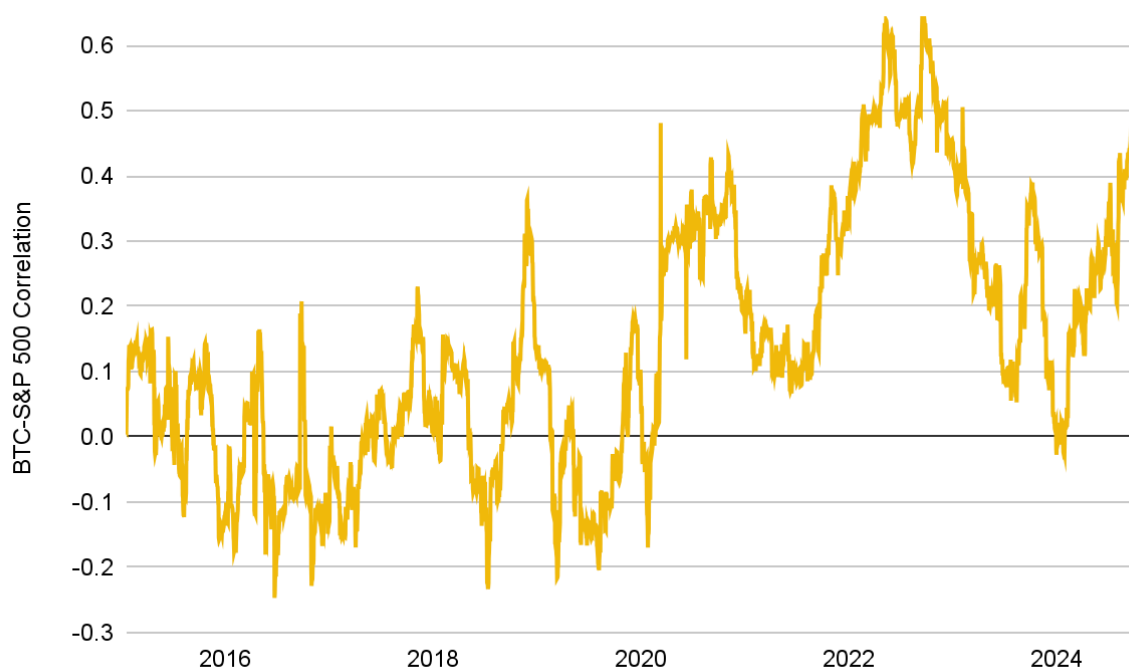
## 与 TradFi 的融合

长期以来，加密货币与标普 500 指数和纳斯达克综合指数等传统股票指数的关系相对较弱，这更增强了比特币作为传统市场波动性对冲工具的吸引力。然而，近期，该叙事似乎正在发生转变，加密货币与美国股票的相关性创下了历史新高<sup>(16)</sup>。这一转变反映了投资者情绪的变化，既将比特币视为一种**风险投资**，也将其作为一种**对冲宏观经济不确定性的潜在工具**。

现货 ETF 通过连接加密货币和 TradFi 市场，为其融合做出了贡献。在过去一年中，其资金流入和流出越来越多地反映了 TradFi 市场中出现的**周期性情绪变化和调仓趋势**。现货 ETF 的推出提供了一个全新的重要切入点，提升机构参与度。这些进展协同不断变化的宏观经济形势，正逐渐重塑比特币的市场动态，使利率和通货膨胀等因素成为重点监控对象。

有趣的是，这种相关性的增强首次出现在全球流动性受限的高利率环境中，并在 BTC 现货 ETF 推出后以及市场开始预期降息时再次浮现。尽管比特币与传统金融的相关性出现过短暂的高峰，尤其是在美元实际利率或流动性突然转变之时，但通常都是昙花一现。这些趋势能否长期持续，仍有待观察。不过，如果比特币与传统市场的关联性加深，其可能会失去作为独立对冲和投资组合分散工具的部分效用，而这正是其作为另类资产的关键功能。

**图 16：随着风险偏好提升，比特币与标普 500 指数之间的关联性逐渐接近历史最高点**



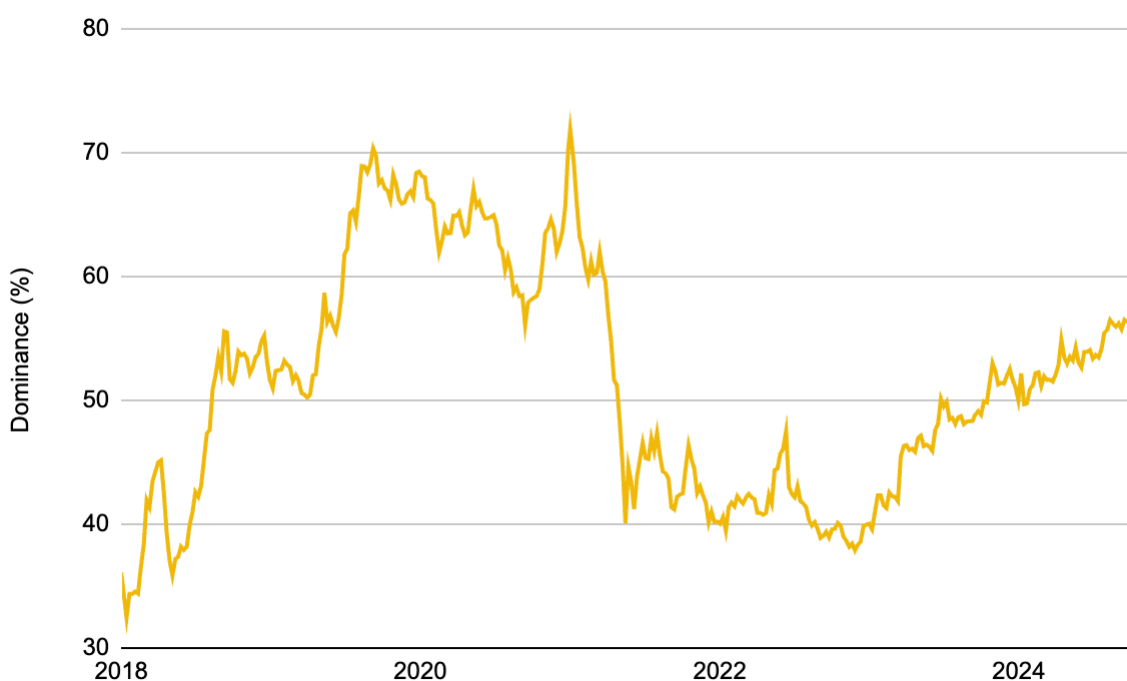
资料来源：Coin Metrics、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 17 日

除了直接的资本流入外，加密货币 ETF 备受瞩目的成果之一是其带来的深远影响。资本的涌入以及 ETF 形式带来的额外合法性往往会渗透到该领域的各个市场，影响其整体健康状况并推动相关资产的普及。考虑到比特币作为加密货币市场关键基石的核心地位，这对它尤其重要。虽然这些二阶效应需要一定时间才能完全显现，未来仍有待进一步探索，但早期迹象表明，ETF 正带来重要变化。

### 比特币占有率

BTC 现货 ETF 对比特币占有率产生了积极影响<sup>(17)</sup>，其资金流动表明，BTC 的需求比竞争币更加强健，而竞争币的风险溢价仍然更高。2023 年底，BTC 现货 ETF 传出初步消息后，比特币占有率便开始上升，而自 BTC 现货 ETF 推出以来，其上升速度更是不断加快。虽然利率等各种因素都会影响这一趋势，但作为一种全新的投资工具，现货 ETF 的推出重新激发了市场对比特币的信心，让投资者相信比特币充满韧性且值得投资。通过增加交易机会并提升市场透明度，这些 ETF 创造了积极的价值效应。

图 17：ETF 重燃市场信心，推动比特币占有率达到 3.5 年来的历史新高，接近 2021 年 4 月以来的最高水平

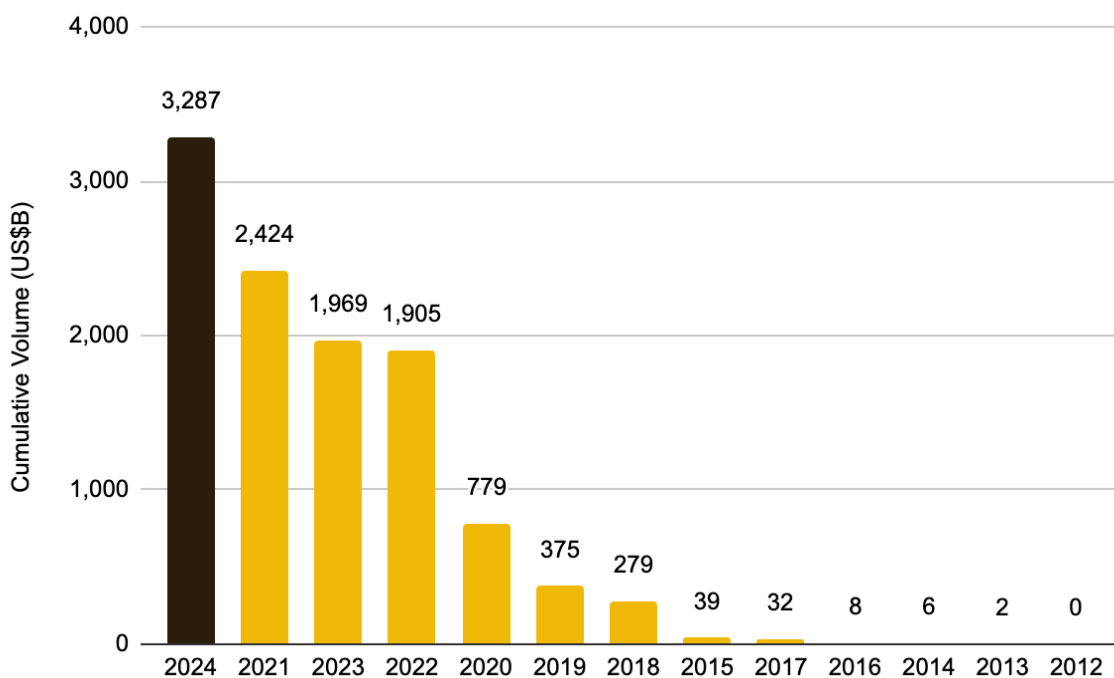


资料来源：Coinmarketcap、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 10 日

## 提高市场效率

- ◆ **交易量**：自现货 ETF 推出以来，现货和衍生品市场的 BTC 交易量均大幅增长，未平仓量也显著增加。事实上，2024 年的 BTC 现货累计交易量在前 10 个月内已创下历史新高，**每日 BTC 现货交易量较去年增长超过 66.9%**。

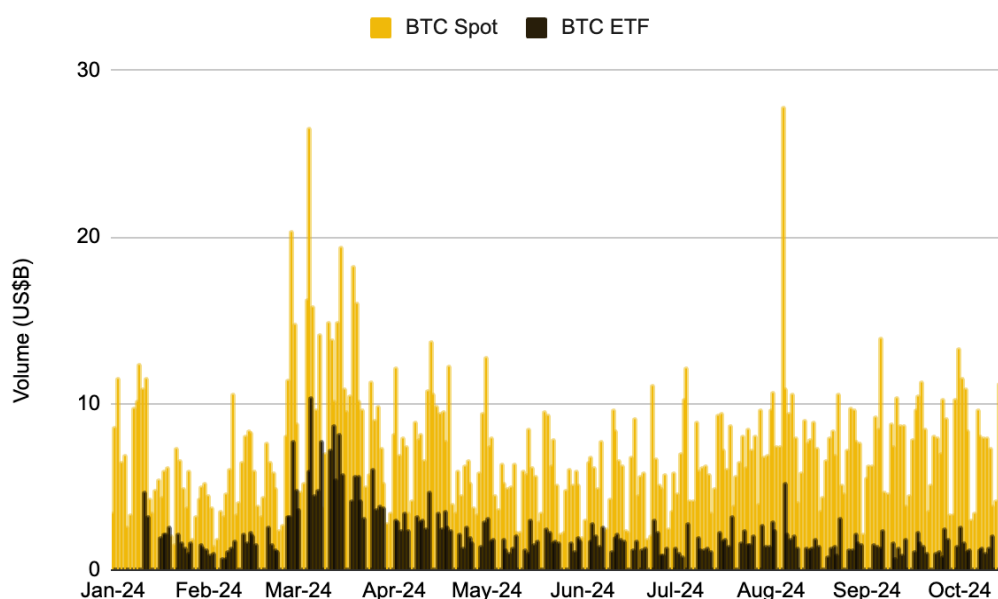
图 18：自现货 ETF 推出以来，比特币现货交易量已多次达到历史最高水平，使得 2024 年成为创纪录的一年



资料来源：Kaiko、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 17 日

虽然预期美国降息等有利的宏观背景发挥了一定作用，但现货 ETF 高达 **23 亿美元的日均交易量**也推动了其发展。目前，BTC 现货 ETF 占据了 BTC 交易量的很大一部分，接近部分中心化和去中心化交易平台的水平。交易量的上涨也反映出了这些 ETF 对增加比特币市场流动性的显著影响。

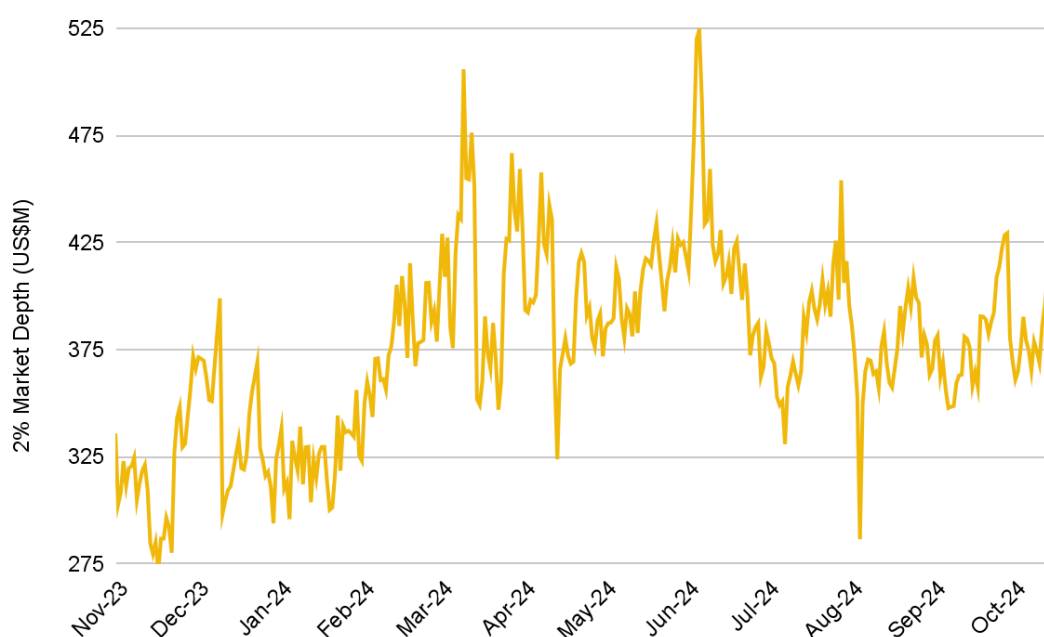
图 19：ETF 在 BTC 现货交易量中占比较高，平均为 26.4%，最高达到 62.6%



资料来源：Glassnode、SoSoValue 和币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 16 日

- ◆ **市场深度**：随着交易活动的增加推动市场流动性提高，BTC 的市场深度及其处理大规模订单的能力也得到了优化。而 ETF 的流动性提供商和做市商积极参与现货市场，提高了整个交易日内的流动性，进一步改善了该方面。比特币的 2% 市场深度（衡量 BTC 价格 2% 以内买卖订单的指标）在各大交易平台中稳步增长，便是有力的证据。

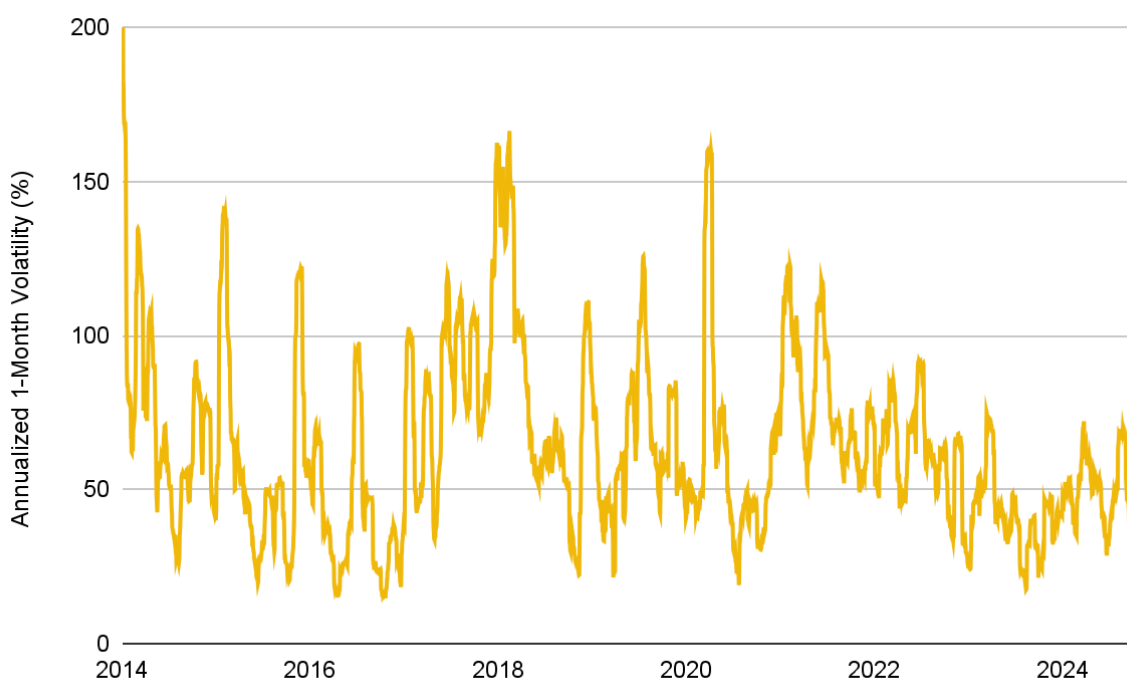
图 20：现货 ETF 提升流动性，改善了 BTC 的市场深度



资料来源：Kaiko、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 17 日

- ◆ **波动性**：ETF 资金流量吸引了此前对比特币固有波动性持谨慎态度的机构投资者，从而影响更广泛的市场动态。这种资金涌入表明波动性可能会降低，尤其当流动性随着时间的推移而增强时。尽管波动性仍然存在，但近期数据显示其持续下降：即使今年市场活跃度有所上升，BTC 的年化月波动率仍多次创下历史新低。这一趋势表明，由 ETF 驱动的流动性可能会逐渐降低波动性。不过，该情况在不同市场条件下效果如何，仍有待观察。

图 21：比特币市场波动性一直呈下降趋势，表明市场正逐渐成熟



资料来源：Glassnode、币安研究院，数据截至 2024 年 10 月 10 日

## 从 ETF 到广泛应用

加密货币现货 ETF 引入了一类新的投资者，将焦点从获取加密货币的后勤挑战转移到数字资产本身的价值上。这些 ETF 充当了深入参与整体加密货币市场的门户，并开始显现出向其他领域和用例扩展的早期迹象。随着价值的增长，其增强了加密货币行业的合法性，为提升加密货币产品的包容性和采用率铺平了道路。

- ◆ **风险投资**：一些 TradFi 公司通过推出具有针对性的风险投资基金，以扩大其在数字资产领域的影响力，许多机构将此视为理所当然的下一步举措。其中一个值得注意的案例是 VanEck，一家规模达到 1,150 亿美元的资产管理公司。其在推出 BTC 现货 ETF 后，又成立了一个风险投资部门<sup>(18)</sup>，该部门目前已筹集 3,000 万美元，用于投资金融科技、加密货币和人工智能交叉领域的早期初创公司，尤其专注于加密货币领域内的代币化和稳定币平台。
- ◆ **市场包容性**：虽然一些机构在 BTC 现货 ETF 问世之前就已经开始交易加密货币，但参与者主要为少数特定公司。加密货币在复杂金融产品中的用例正在逐渐出现，如衍生品、另类基金和私人信贷等，但仍处于早期阶段。在 BTC 等数字资产能够融入更高级的金融结构之前，其能否继续成长以及机构能否在该领域立足将取决于其市场能否不断成熟，尤其是资金流入量和流动性能否增加。

其中一大经典案例是私人信贷中的比特币抵押，将 BTC 或混合资产作为结构性借贷产品的抵押品。BTC 和 BTC 现货 ETF 用于再抵押的用例可能会增加，尤其是随着其已超过 633 亿美元的 AUM 进一步增长，导致闲置资金利用效率低下。机构兴趣的早期迹象包括 Ledn 在 2024 年上半年处理了数十亿美元由比特币支持的贷款，主要面向机构客户<sup>(19)</sup>。Cantor Fitzgerald 等老牌 TradFi 机构也逐渐进入该领域，计划推出 BTC 融资平台<sup>(20)</sup>。

- ◆ **链上足迹**：虽然还处于早期阶段，从 ETF 流量到链上采用的重大转变尚未发生，但奠基无疑正在进行中。目前，ETF 流量的直接链上足迹主要源于托管服务及其对链上 BTC/ETH 交易量的影响。此外，现货 ETF 流动性也具有在链上货币市场中用作抵押品的潜力，尽管尚未完全实现。

在托管领域，纽约银行 (BNY) 近期成为第一家获得 SEC 批准提供数字资产托管服务的大型银行<sup>(21)</sup>，并将该服务扩展至 BTC 和 ETH ETF 之外。如果纽约梅隆银行开始提供 BTC ETF 托管服务，其或许能为其他大型银行铺平道路。此外，虽然加密货币现货 ETF 的托管服务可创造价值，但代币化现实世界资产 (RWA) 的托管或将带来更大的机会，因此自然成为下一步举措的候选者。

然而，我们有理由认为，现货 ETF 也可能延长直接链上采用的时间线<sup>(22)</sup>。部分流入可能代表资金从现有数字钱包转移至受监管的经纪账户，表示投资者选择链下持有 ETF，以通过受监管的便捷渠道获取数字资产。为了应对这种情况，DeFi、BTCfi、支付和代币化等链上工具的升级对于将现货 ETF 持有者转化为活跃的链上参与者至关重要。

- ◆ **代币化**：ETF 未来最突出的影响似乎是代币化用例，有可能为机构提供更直接的链上投资途径，与现货 ETF 的影响形成互补。越来越多的证据也可以证实这一点，尤其随

着 TradFi 公司逐渐认识到区块链技术在股票和国库券等资产代币化方面的优势，发现其可提升交易速度、降低交易成本并开辟新的收入来源。

**“ETF 是金融市场技术革命的第一步。第二步则是所有金融资产的代币化。”**

- **代币化基金**：贝莱德首席执行官 Larry Fink 表示，加密货币现货 ETF 可以作为**金融资产代币化的起跳板**<sup>(23)</sup>。尽管仍处于早期阶段，但从 ETF 获批到代币化产品的普及可能将在中期至长期内逐步实现，预计**市场规模到 2030 年将达到 4 万亿至 30 万亿美元**<sup>(24)</sup>。贝莱德和富兰克林邓普顿均为主要的加密货币 ETF 发行商，也是链上代币化国债基金的主要参与者，拥有足够的能力推动该进程。此外，其他公司的兴趣也日益浓厚，励正集团表示有意进入该领域，富达则宣布推出首个代币化货币市场基金，将与贝莱德的 BUIDL 基金（**最大的代币化美国国债基金，规模约 5.4 亿美元**）和富兰克林邓普顿的 FOBX（**规模约 4.1 亿美元**）同台竞技<sup>(25)</sup>。随着这些产品的发展，其与整体加密货币市场的融合程度（例如将加密货币用作衍生品的抵押品）也应该会增加。
- **代币化基础架构**：为了支持更多代币化资产产品，TradFi 对代币化基础架构和服务的兴趣日益增加，**超过 30 家主流机构正积极开展代币化相关计划**<sup>(26)</sup>。例如，Visa 推出了 Visa 代币化资产平台 (VTAP)，可供银行在以太坊上发行由法币支持的代币<sup>(27)</sup>。VTAP 采用智能合约，以促进 RWA 的交易。

此外，各大银行也正准备在 Swift 网络上试行加密货币交易<sup>(28)</sup>，并将于明年开始试行数字资产和货币结算。最近，新加坡星展银行推出了基于区块链的 DBS 代币服务平台，旨在加强流动性管理并简化机构操作<sup>(29)</sup>。虽然这些发展展示出光明前景，但在代币化资产成为机构投资组合的主流选项之前，能否获得广泛采用可能取决于代币化平台能否不断升级以及监管法规是否清晰。

如需进一步了解 RWA 的代币化及驱动其发展的技术，敬请参阅我们近期的报告：[《现实世界资产或成链上收益避风港？》](#)。

## ETF 产品范围扩展

### 全球市场中的现货 ETF

全球各地对现货 ETF 的兴趣日益浓厚，香港于 4 月批准了 BTC 和 ETH 现货 ETF。然而，与美国相比，香港的交易量仍然相对较低，这可能是因为香港的市场规模较小，且推出时的市场形势有所不同。其 ETF 的总 AUM 目前为 3.291 亿美元<sup>(30)</sup>，主要受推出时的初始积累推动，此后增长有限。

在欧洲，加密货币交易所交易产品 (ETP) 已存在多年，提供更加多样的加密货币资产。这些 ETP 的功能类似于美国现货 ETF，并随着对受监管加密货币投资选项的需求增加而越发热门。在过去 12 个月中，欧洲加密货币 ETP 的总 AUM 增长了约 144.2%，从 52 亿美元增至 127 亿美元以上<sup>(31)</sup>。

### 现货 ETF 期权

近期，SEC 于 9 月 20 日批准贝莱德的 IBIT 现货 ETF 期权在纳斯达克上架<sup>(32)</sup>。随后，SEC 于 10 月 18 日批准 11 家 BTC 现货 ETF 提供商的期权在纽约证券交易所 (NYSE) 和芝加哥期权交易所 (CBOE) 进行交易和上架<sup>(33)</sup>。不过要注意的是，虽然 SEC 的批准标志着一大重要里程碑，但这些期权还需经过期权清算公司 (OCC) 和美国商品期货交易委员会 (CFTC) 的批准，才能正式上市。

期权为投资者提供了对冲或投机比特币的额外工具，预计将吸引更多流动性并提升加密货币领域中的投资者参与度<sup>(34)</sup>。其中，机构投资者尤其偏好这种复杂的风险管理工具，期权的供应可能会进一步吸引机构投资者投资 BTC 现货 ETF。此外，与期货不同的是，期权通常对拥有长期愿景的投资者更具吸引力，可为加密货币市场带来更加稳定的长期资本。

由于期权市场为杠杆借贷的相关风险提供了更明确的定价，因此期权的引入使得机构贷款人更愿意以 ETF 作为抵押品进行借贷。这可能会提升整个加密生货币生态系统中的信贷供应量，从而降低借贷成本并增加加密货币市场内的杠杆交易和投资流量。同时，期权还可能有助于缓和比特币的波动性，通过增加未平仓量在买家和卖家之间取得平衡，增强流动性和市场深度，进而降低市场波动性。

加密货币市场似乎正朝着传统金融结构的方向演变，以吸引更多机构资本。加密货币杠杆和反向 ETF 等新型复杂产品为投资者提供了从加密货币价格波动中获利的多元方式。此外，市场上还出现了混合加密货币指数 ETF，将 BTC 与 ETH 等其他热门数字资产<sup>(35)</sup>乃至黄金等大宗商品<sup>(36)</sup>相结合，以提供更广泛的市场投资机会。而监管框架的完善则将对这些创新方案的未来发展至关重要。

## 整合质押收益

鉴于以太坊包括 DeFi 在内的广泛应用，其现货 ETF 对想要增加比特币之外加密货币持有量的投资者而言是颇具吸引力的多元化选择。以太坊的一大独特功能是其**原生质押奖励**，可为持有者提供额外收益。若能将**这些质押奖励整合至 ETH 现货 ETF**，可能会增强该产品对投资者的吸引力，从而带来更多需求。

**持有未质押的 ETH 可能会产生机会成本**，例如错过 (i) 验证者的通胀奖励、(ii) 优先手续费，以及 (iii) 通过中继器转发给验证者的矿工可提取价值 (MEV) 收益。将质押整合到 ETH ETF 中将为投资者提供额外的收入来源，同时还可以减轻稀释，从而增强其 ETF 在市场上的竞争力。

尽管尚不确定质押最终能否整合至美国 ETF，但加拿大等美国以外的一些 ETP 已经开始通过质押提供额外收益。最近的一个例子来自 VanEck，其在欧盟为其 Solana 交易所交易票据 (ETN) 引入了质押奖励。

## 新资产 ETF

近期，众多 ETF 发起人提交了与其他数字资产挂钩的 ETF 申请，包括 Solana 的 SOL 和 Ripple 的 XRP。VanEck 是首家提交 SOL 现货 ETF 申请的美国资产管理公司，21 Shares 紧随其后，而 Bitwise 则率先申请 XRP 现货 ETF，其次是 Canary Capital。在最新进展中，Canary Capital 成为第一家申请比特币现货 ETF 的公司<sup>(37)</sup>。然而，目前市场反应仍相对平淡，可能是因为**对这些 ETF 的获批前景持怀疑态度**<sup>(38)</sup>。

有限的衍生品市场规模、机构最低投资额以及监管不确定性等挑战意味着这些新资产 ETF 的上架流程可能既漫长又复杂。在进一步探索其他数字资产 ETF 之前，市场可能会先等待以太坊 ETF 作为先例获得更广泛的成功和接受度。然而，随着选举季的临近，行政和监管观点的潜在变化可能会影响这些新资产 ETF 的发展轨迹。

## 聚焦宏观指标

如今，宏观经济状况和政策对加密货币市场的影响越发重要。越来越多的 TradFi 参与者通过 ETF 进入加密货币领域，增强了加密货币和 TradFi 市场之间的关联性，因此，监测宏观指标变得至关重要。这些指标可能会影响流动性动态、机构买入量以及加密货币 ETF 等产品的未来范围等因素。以下是近期值得关注的部分关键事件。

- ◆ **美国总统大选**：今年，政治界对加密货币的兴趣显著增长。前总统唐纳德·特朗普 (Donald Trump) 在 8 月的比特币大会上发表讲话，表示将坚定支持数字资产，并提出了一些想法，例如用没收的资产创建“比特币储备”以及在 100 天内明确加密货币监管法规。民主党候选人卡马拉·哈里斯 (Kamala Harris) 也转向了对加密货币有利的立场，表达了对数字资产创新的支持，不过她的政策细节尚不清晰，主要侧重于整体创新和投资者保护。

距离大选仅剩几天，历史趋势表明，市场波动可能会持续到大选结果公布。选举结果预计将影响美国这一全球最大经济体的财政政策和数字资产监管法规，从而改变其加密货币 ETF 产品的发展方向。

- ◆ **全球货币政策**：美联储 (Fed) 最近做出了重大的政策转变，将利率下调了 50 个基点，并暗示年底前至少还会降息两次。这是自 2020 年 3 月以来的首次降息，进一步的调整可能取决于未来 12 个月的劳动力市场和通胀数据。美联储今年接下来的会议定于 **11 月 7 日和 12 月 18 日举行**，将成为关注的焦点。与此同时，日本央行 (BOJ) 解除长期负利率政策，成为另一家值得监测的中央银行。其 7 月底加息导致日元升值，进而引发利差交易平仓和市场混乱<sup>(39)</sup>。因此，日本央行现在需要执行一项精细的任务，即在避免进一步造成市场不稳定的同时继续收紧政策。

美联储和日本央行均会影响全球流动性状况，美联储宽松的货币政策提振了风险偏好情绪，而日本央行向紧缩政策的转变则增添了额外的复杂性。从历史上看，**美国利率的降低会减少机会成本**，刺激对另类资产的需求。在当前环境下，随着投资者转向比特币等资产，这种趋势可能同样有助于提升投资者对 BTC 现货 ETF 的需求。由此，上述央行举措可能会持续影响加密货币现货 ETF 的资金流入，因而成为值得关注的重要进展。

## 加密货币市场的催化剂

加密货币市场通常由用户对催化剂和新兴叙事的强烈反应推动。然而，长期增长仍需依靠 DeFi、代币化和稳定币等领域实现产品与市场的契合。跟踪这些领域的发展至关重要，因为其可为投资者创造新的参与机会。例如，代币化可提供直接的链上投资途径，进一步补充了现货 ETF 产生的资金流入。

虽然现货 ETF 为许多投资者提供了切入点，但它们仅代表整体市场的一部分。加密货币行业若要保持持续增长，就需要资本流入其中各个领域，而不仅仅是比特币。为了吸引更多机构投资，该市场可能需要转向由基本面驱动的增长，为投资者的决策提供更清晰的数据。随着区块链原生产品的扩展，它们不仅能鼓励链上采用，还将吸引更多投资进入 BTC、ETH 和整体加密货币生态系统。

# 参考资料

1. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-27/wall-street-s-etf-assets-hit-10-trillion-milestone-amid-frenzy>
2. <https://etfdb.com/etfs/commodity/gold/>
3. <https://cointelegraph.com/news/bitwise-cio-says-btc-etfs-are-huge-success-and-13f-filings-make-him-incredibly-bullish>
4. <https://www.galaxy.com/insights/research/sizing-the-market-for-a-bitcoin-etf/>
5. <https://coinmarketcap.com/>
6. <https://13f.info/>
7. <https://www.cnbc.com/2024/06/16/advisors-wary-of-bitcoin-etfs-are-on-slow-adoption-journey-says-blackrock-exec.html>
8. <https://www.ft.com/content/78833517-6226-40f8-bc6a-c8e56cb42fb3>
9. <https://cointelegraph.com/news/morgan-stanley-advisers-officially-pitch-bitcoin-etfs>
10. <https://www.aboutschwab.com/etfs-and-beyond-study-2024>
11. <https://cointelegraph.com/news/blackrock-bitcoin-etf-fastest-growing-etf-larry-fink>
12. <https://x.com/EricBalchunas/status/178310820051175051>
13. <https://x.com/NateGeraci/status/1841980214101807477>
14. <https://x.com/EricBalchunas/status/1841457478204010613>
15. [https://www.researchgate.net/publication/380174714\\_Spot\\_Bitcoin ETF](https://www.researchgate.net/publication/380174714_Spot_Bitcoin ETF)
16. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-23/crypto-s-correlation-with-us-stocks-nears-record-in-fed-fallout>
17. <https://research.kaiko.com/insights/bitcoins-dominance-over-altcoins>
18. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-09/vaneck-starts-crypto-ai-venture-fund-with-former-circle-staff>
19. <https://cointelegraph.com/news/institutions-dipping-toes-bitcoin-lending-ledn>
20. <https://www.coindesk.com/policy/2024/09/04/tradfi-companies-want-to-transact-in-bitcoin-says-cantor-fitzgerald-ceo/>
21. <https://www.bloomberg.com./news/articles/2024-09-24/bny-plans-to-custody-crypto-for-etfs-after-sec-review>

22. <https://x.com/biancoresearch/status/1802764031415271586>
23. <https://www.cnbc.com/2024/01/12/blackrocks-larry-fink-says-bitcoin-etfs-are-just-the-first-step-in-the-technological-revolution-of-finance.html>
24. <https://cointelegraph.com/news/rwa-tokenization-sector-50x-growth-2030-report>
25. <https://app.rwa.xyz/treasuries>
26. <https://www.riva.markets/institutional-blockchain-adoption-the-top-30-list-of-global-banks-on-the-forefront/>
27. <https://investor.visa.com/news/news-details/2024/Visa-Introduces-the-Visa-Tokenized-Asset-Platform/default.aspx>
28. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-03/banks-set-to-use-swift-for-token-transactions-starting-in-2025>
29. <https://www.coindesk.com/business/2024/10/18/singapores-dbs-bank-starts-new-suite-of-tokenized-banking-services-for-institutional-clients/>
30. <https://www.theblock.co/data/crypto-markets/bitcoin-etf/hong-kong-spot-crypto-etf-aum>
31. <https://www.etfbook.com/dashboards/crypto-etp-eu>
32. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-20/sec-approves-nasdaq-to-list-options-on-ishares-bitcoin-trust-etf>
33. <https://cointelegraph.com/news/sec-approves-new-york-stock-exchange-listing-bitcoin-options-etf>
34. <https://www.coindesk.com/markets/2024/10/14/liquidity-and-options-pave-the-way-for-bitcoin-etf-market-expansion/>
35. <https://cointelegraph.com/news/grayscale-seeks-conversion-multi-crypto-fund-to-etf>
36. <https://www.businesswire.com/news/home/20241016480076/en/New-ETF-Combines-Digital-and-Physical-Currency-Provides-100-Exposure-to-Bitcoin-100-Exposure-to-Gold>
37. <https://www.coindesk.com/business/2024/10/15/ex-valkyrie-founders-canary-capital-group-files-for-first-litecoin-etf/>
38. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-08/wall-street-races-to-launch-latest-cohort-of-crypto-spot-etfs>
39. <https://www.binance.com/en/research/analysis/the-market-downturn-what-happened-and-what-to-expect>

# 币安研究院最新报告



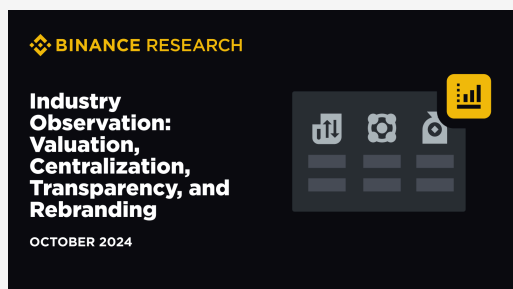
## 稳定币监管概况

全球各种稳定币监管法规和框架概述



## 每月市场洞察 - 2024 年 10 月

概述本月重要市场动态、精彩图表及后续发展



## 行业观察报告：估值、中心化、透明度与品牌重塑

加密货币市场关键观察总结



## 探索加密货币：行业地图

加密货币不同垂直领域的概述

# 关于币安研究院

币安研究院是全球顶尖加密货币交易平台币安的研究部门。该团队致力于提供客观、独立和全面的分析，旨在成为加密货币领域的权威洞察平台。币安研究院的分析师会定期发布具有真知灼见的文章，探讨涵盖加密货币生态系统、区块链技术以及最新市场热点等各种主题。



## Moulik Nagesh

### 宏观研究员

Moulik 目前在币安担任宏观研究员。加入币安前，他曾在 Web3 和硅谷的科技公司担任跨职能职位。他还拥有初创企业联合创始人级别的经验。Moulik 拥有伦敦政治经济学院 (LSE) 的经济学学士学位，自 2017 年起一直从事加密货币领域相关工作。

# 资源



[点击此处](#)了解详情



[点击此处](#)分享反馈

**一般披露：**本材料由币安研究院编制，不作为预测或投资建议，也并非购买或出售任何证券、加密货币或采用任何投资策略的建议、要约或招揽。术语的使用和表达的观点旨在增进对该行业的理解和促进其负责任发展，不应视为明确的法律观点或币安观点。文中所表达的观点均为作者观点，时限截至上述日期，且将随后续情况的变化而变化。本文中包含的信息和观点来自币安研究院认为可靠的专有和非专有来源，未必详尽无遗，亦不保证准确性。因此，币安不提供准确性或可靠性保证，对任何其他方式的错误和遗漏（包括因疏忽对他人的责任）不承担任何责任。本文内容可能包含并非纯粹历史性质的“前瞻性”信息。除此之外，此类信息可能会包括预测。我们无法保证所做的任何预测会成为现实。读者应自行决定是否信赖本文提供的信息。本文仅供参考，不构成投资建议，或买卖任何证券、加密货币或任何投资策略的要约或招揽，也不向在此类要约、招揽、购买或出售属于违法行为的司法管辖区的任何人提供或出售任何证券或加密货币。投资有风险。