



# 每週市場觀察報告

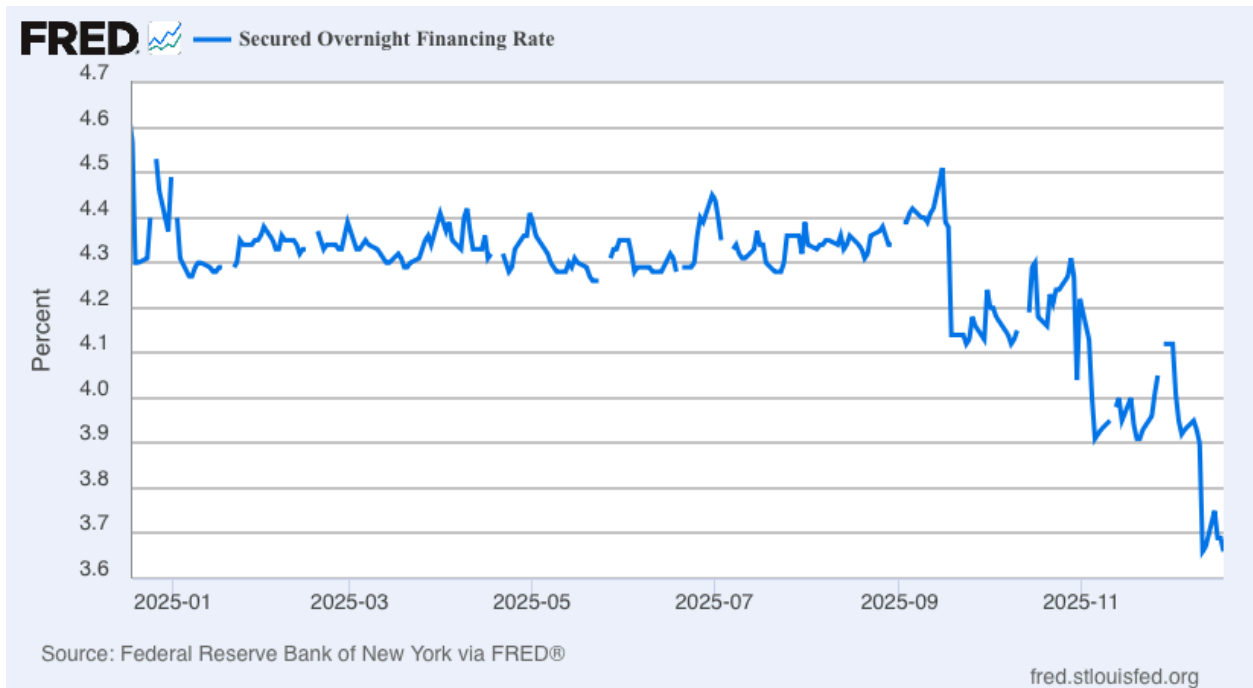
## 說明

本週報基於我們的研究模型，從宏觀面，大類資產，流動性，價格結構，資金流，籌碼分布，槓桿市場等幾大模塊，總計40+個指標因子，以系統化，模型化方式，對BTC和ETH的價格趨勢進行多維度分析和解讀。

## 宏觀分析

### 1) 前端与资金价格 (SOFR)

SOFR 台阶式下行，受益于政策宽松“落地”，前端金融条件松动，对风险资产/信用“底盘稳定”有支撑。



## 2) 美債收益率结构(2Y/10Y/30Y)

12月10日降息后，短端利率走低，長端利率不降反升，市场没有给出“长端跟随下行”的典型宽松形态，反而出现长端独立再定价，这通常指向：期限溢价 / 财政供给 / 长端风险补偿在抬升(而不是纯风险偏好大开)。



## 3) 实际利率与通胀预期(10Y TIPS / 10Y Breakeven)

真實利率走高，通脹預期走低，意味著當前市場是真实贴现率上升驱动的估值再定价，不是再通胀行情。

### 10Y TIPS

**FRED** — Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity, Quoted on an Investment Basis, Inflation-Indexed

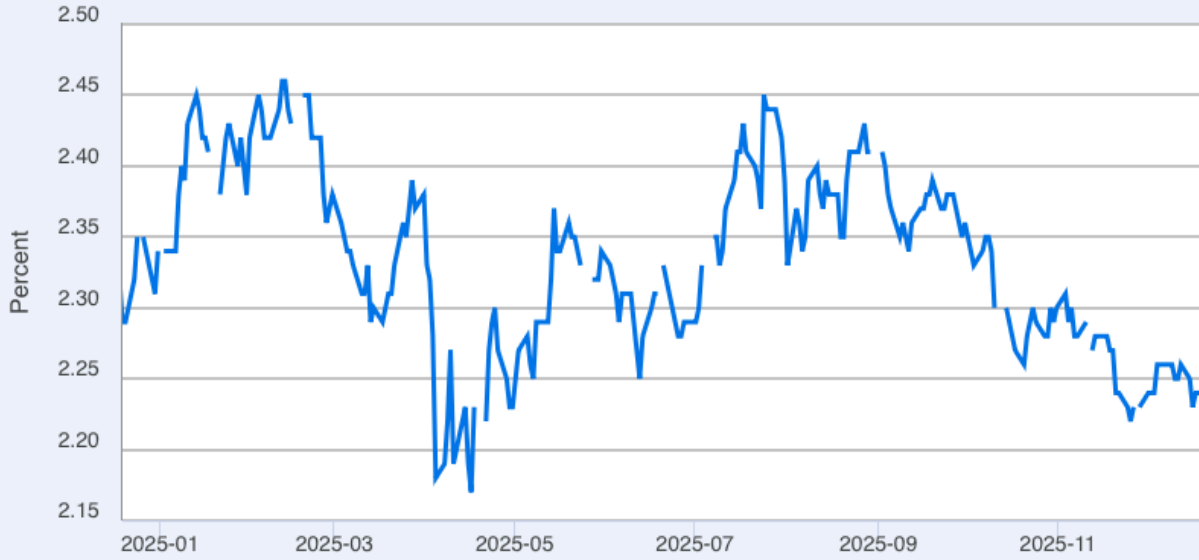


Source: Board of Governors of the Federal Reserve System (US) via FRED®

fred.stlouisfed.org

#### 10Y Breakeven

**FRED** — 10-Year Breakeven Inflation Rate



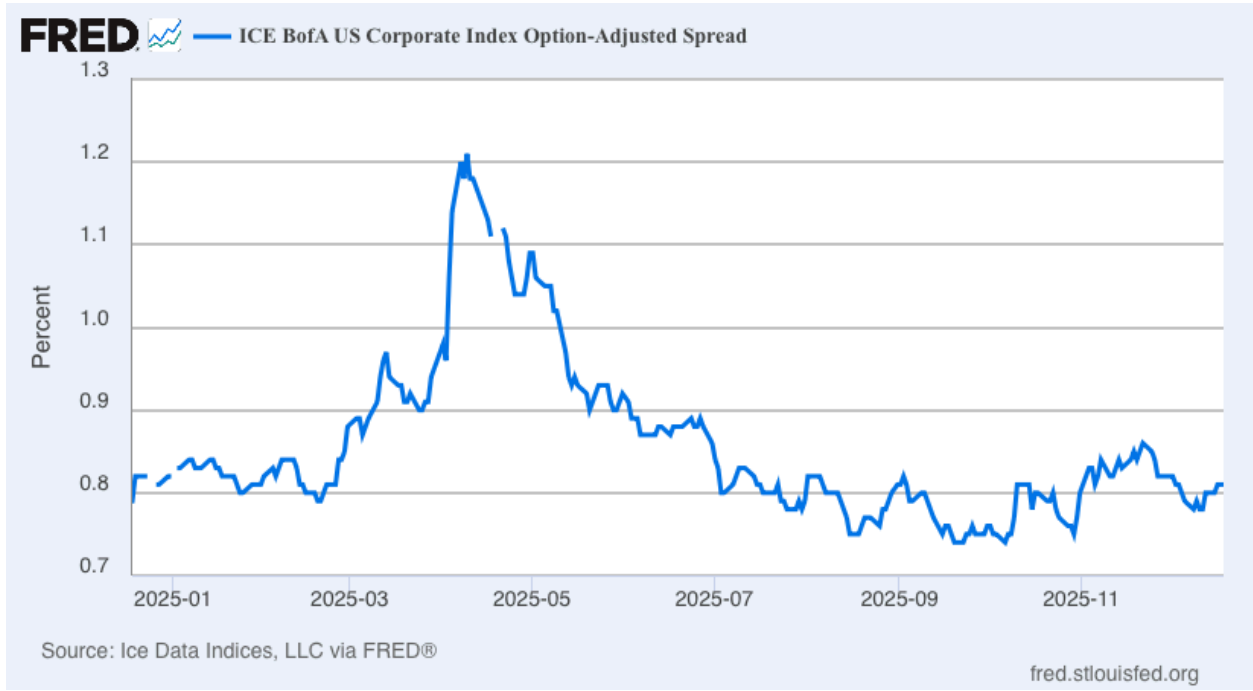
Source: Federal Reserve Bank of St. Louis via FRED®

fred.stlouisfed.org

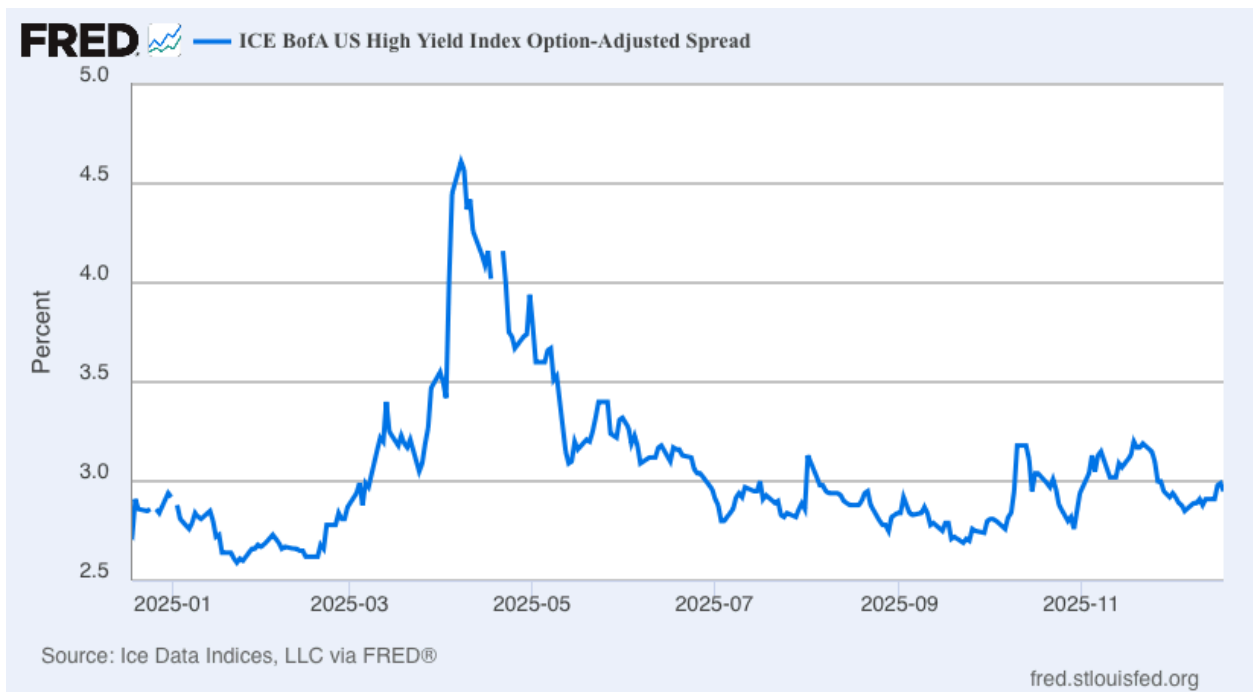
#### 4) 信用闸门(IG / HY )

IG 与 HY 都在年内区间里震荡，信用稳定(闸门仍开)。

## IG



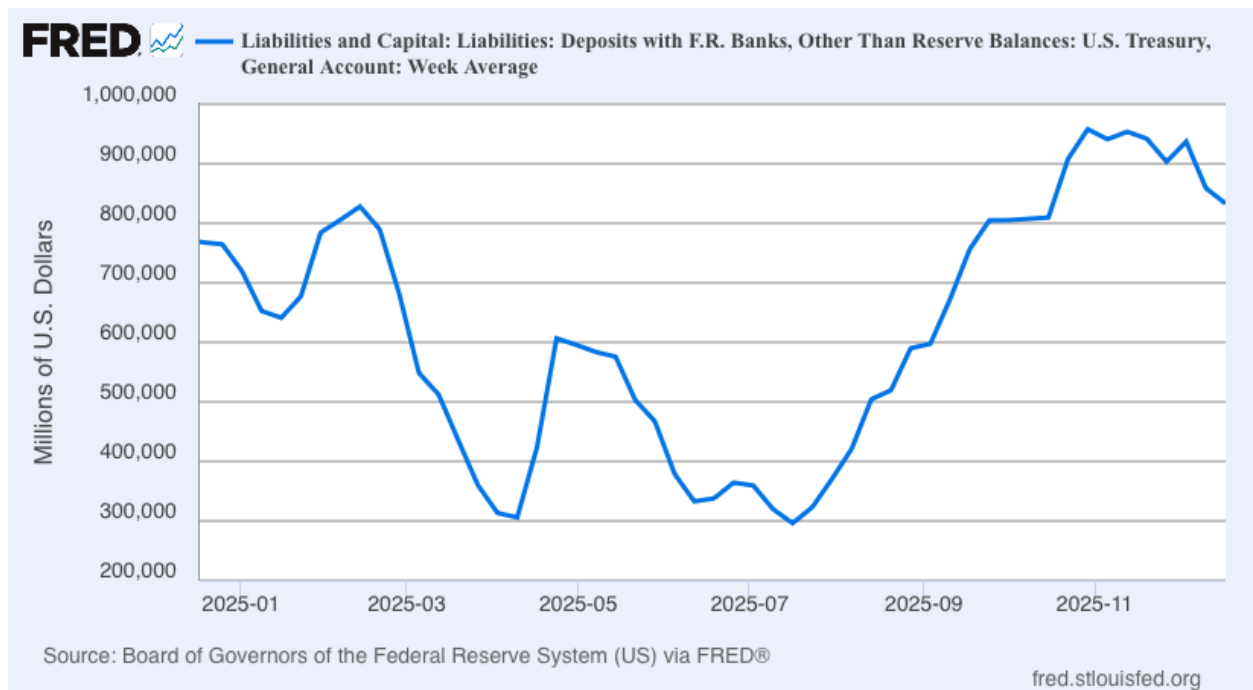
## HY



---

## 5) TGA

TGA 从高位回落約1200億美元, 改善了市場流動性和風險偏好, 与“信用穩定、SOFR 下移”形成一致的底盘支撑。



---

總結:

- 1、降息后:前端宽松落地(SOFR↓、信用穩), 配合TGA↓, 市場流動性改善
- 2、但长端在做“真实利率/期限溢价再定价”(曲线陡、长端抬, TIPS↑、BE↓)
- 3、不是全面 risk-on, 而是“短端松、长端紧;信用穩、估值压;通胀预期降温”的过渡态

#### 4、资产含义(方向偏好):

- 美股:SPX 相对更稳;QQQ 更受压(真实利率↑对长久期更不友好)。
  - BTC/高β:支持偏震盪行情。
  - 黄金:在“真实利率↑”背景下不算顺风,是否能趋势走强取决于美元是否持续走弱;更偏“震盪偏强/分歧加大”的状态。
- 
- 

## 大類資產

---

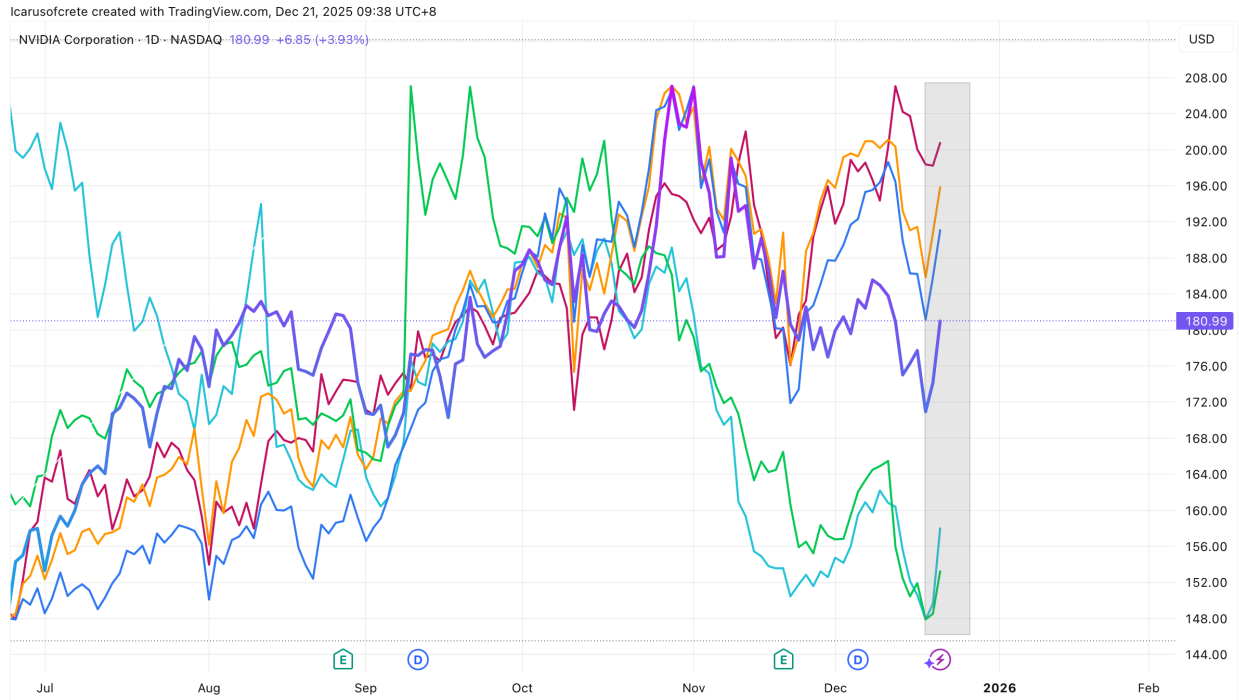
### 1) 美股

本週美股走勢迎來了節奏上(板塊輪動)的轉折點:

上半週如我們預期, Nvidia領跌科技股和納指, 後半周則在OpenAI在做新一輪融資的利好刺激下, 王者歸來, 帶動納指表現強於道指。

如下圖所示, 高槓桿運營的典型Oracle和Corewave下半週都獲得了強勢反彈, 後市如OpenAI順利完成融資, 則對於AI泡沫的擔憂將完全被扔在一邊。

Oracle/Nvidia/AIQ/道指/Corewave走勢對比圖, 紅色為道指, 黃色為納指, 藍色為AIQ, 紫色為Nvidia, 青色為Corewave, 綠色為Oracle。



TradingView

從Nvidia的走勢看，大概率回調走勢已結束(前提是OpenAI的融資不出意外)，Nvidia穩，AI交易穩，納指就穩，反之亦然，這是本輪牛市的主線。



TradingView

因此，我們認為，納指的短期回調大概率已結束，我們看漲納指後市的表現。

---

Nasdaq100 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Dec 21, 2025 09:33 UTC+8

NASDAQ 100 E-mini Futures - 1D · CME 25,574.75 +313.00 (+1.24%)  
SMA (50, close)



TradingView

## MAG7 ETF 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Dec 21, 2025 09:34 UTC+8



TradingView

標普500 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Dec 21, 2025 09:33 UTC+8



TradingView

## 道指30日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Dec 21, 2025 09:33 UTC+8



TradingView

## 羅素2000 日線圖



TradingView

## 加密資產

### 1) BTC

#### 1、價量結構

中期看，BTC仍處於熊市中，本週在出現價量背離，反彈乏力後轉為震盪下行，目前已形成了94K-85K的震盪區間，對應著近期成交量的密集區域：上破有望測試100K，下破則看80K的關鍵支撐。

從CBD看，之前抄底的巨量資金仍還未離場。

#### BTC現貨日線圖

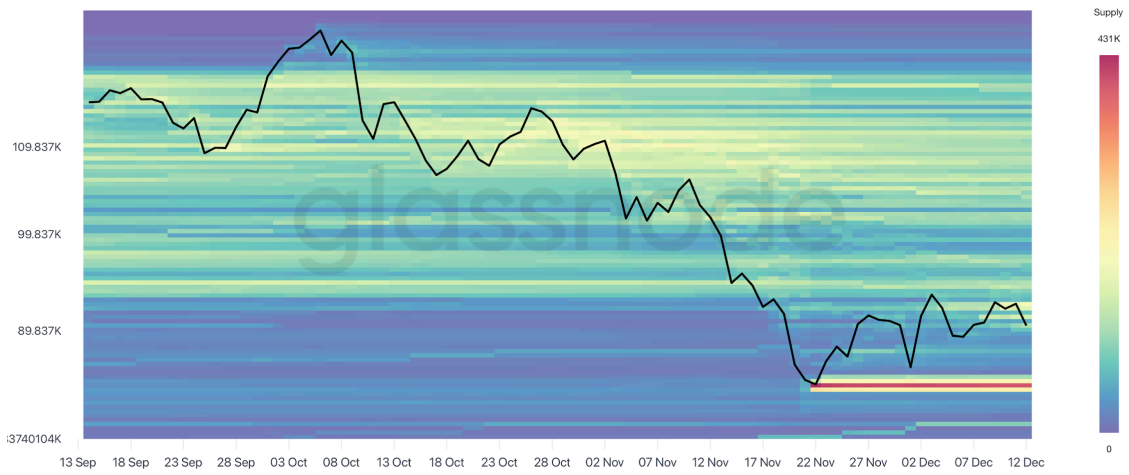


TradingView

## BTC CBD熱力圖

## BTC: Cost Basis Distribution Heatmap

● BTC: Cost Basis Distribution Heatmap



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

---

## 2、資金流模塊

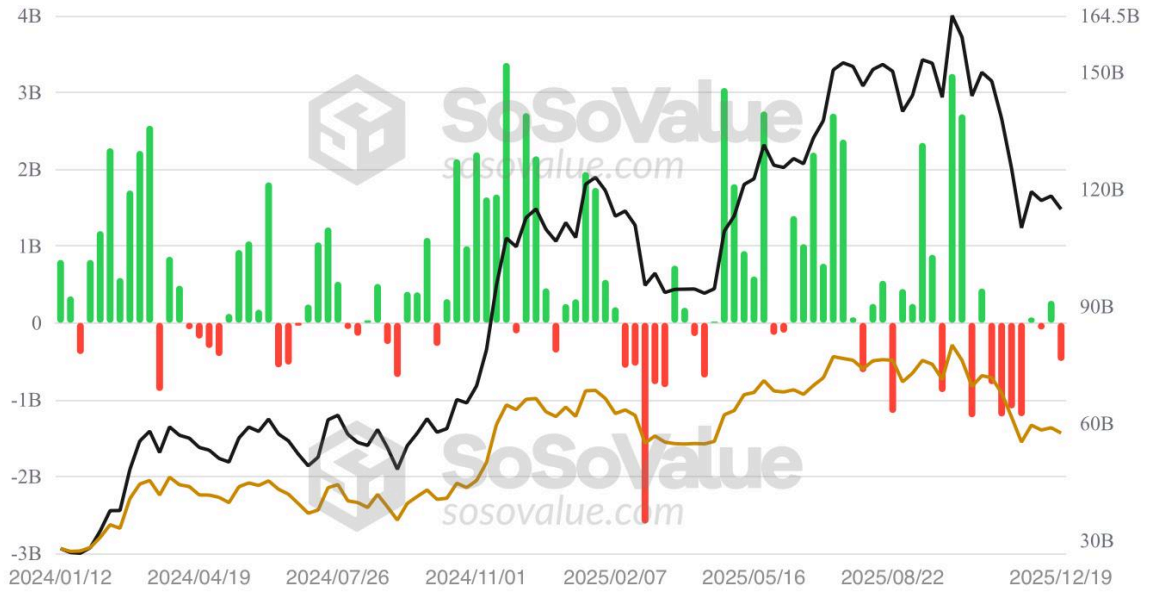
### (1) 傳統工具與市場

---

#### 1) ETF 資金流

本週淨流出4.97億美元。

■ 單周總淨流入 -\$497.05M    ● 總淨資產 \$114.87B    — 比特幣價格 \$88,099.60



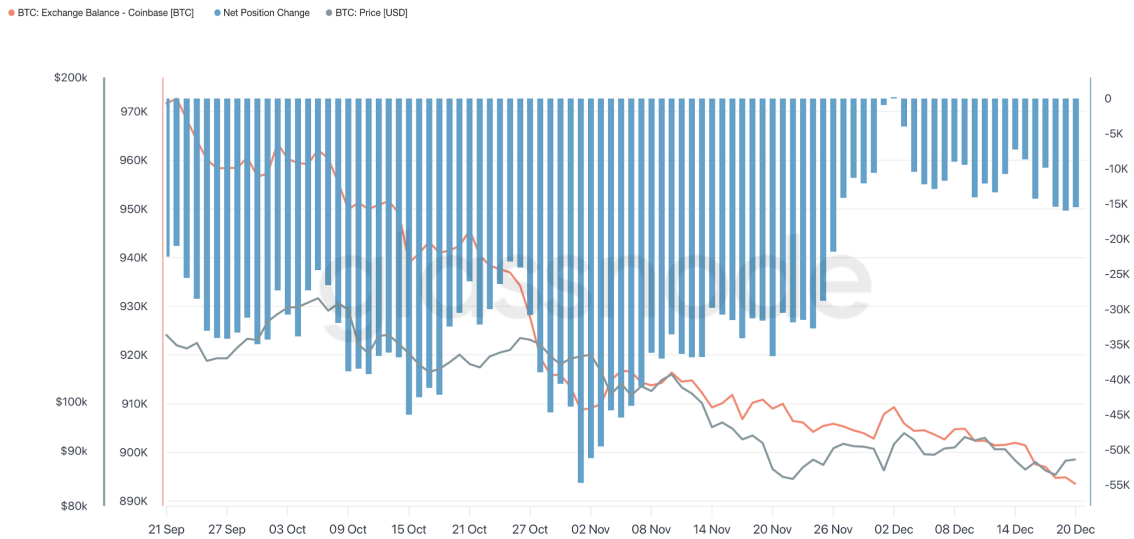
---

## (2) 鏈上數據

---

### 1、Coinbase餘額

## Bitcoin: Coinbase Balance and Net Position Change



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

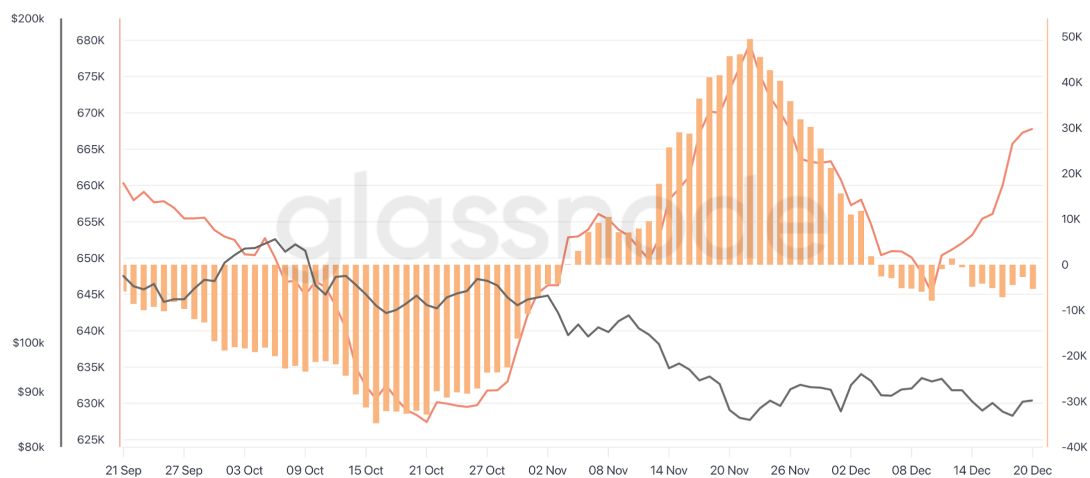
---

## 2、幣安餘額

之前大跌，幣安是主場，上週週五餘額重新增加，本週持續，對應了價格下跌。

## Bitcoin: Binance Balance and Net Position Change

● BTC: Exchange Balance - Binance [BTC] ● Net Position Change ● BTC: Price [USD]



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

---

### (3) 場内現貨

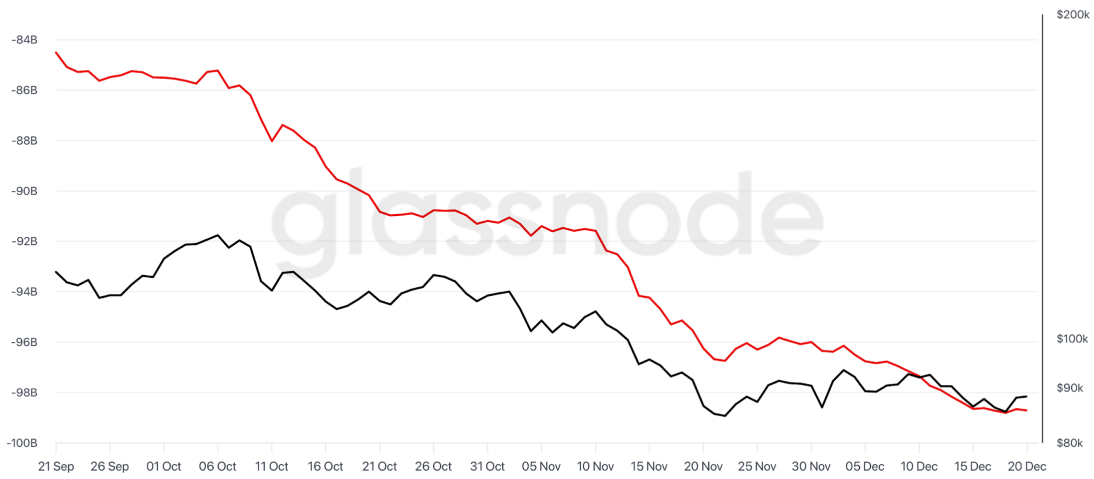
---

#### 1、現貨CVD

CVD與價格牛背離持續，說明有主動賣盤被吸收。

## BTC: Spot Cumulative Volume Delta (CVD) - All Exchanges [USD]

● BTC: Spot Cumulative Volume Delta (CVD) - All Exchanges [USD] ● BTC: Spot Cumulative Volume Delta (CVD) - All Exchanges [USD] ● BTC: Price [USD]



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

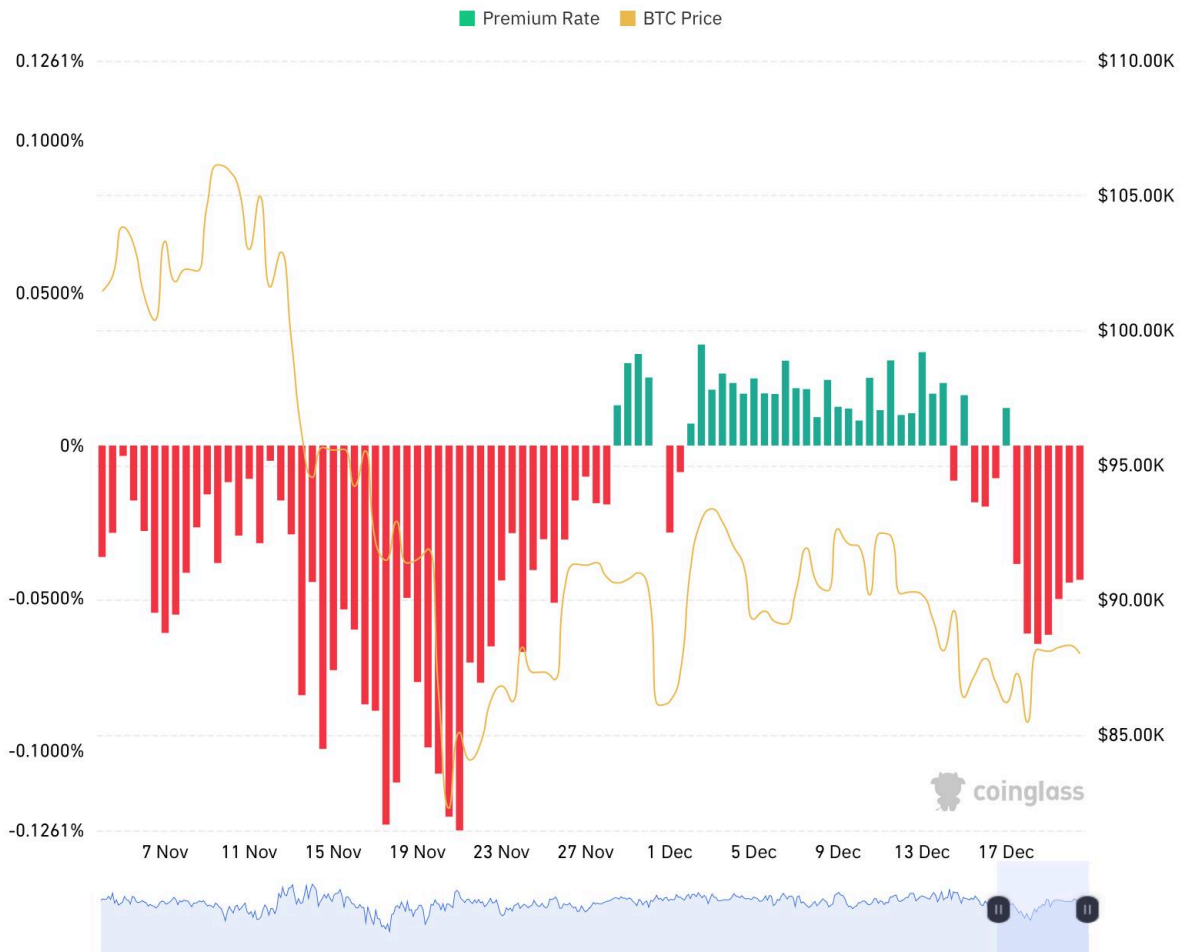
glassnode

## 2、Coinbase溢價指數

重新轉負，呼應著ETF的淨流出。

## Coinbase Bitcoin Premium Index

12 hour ↕

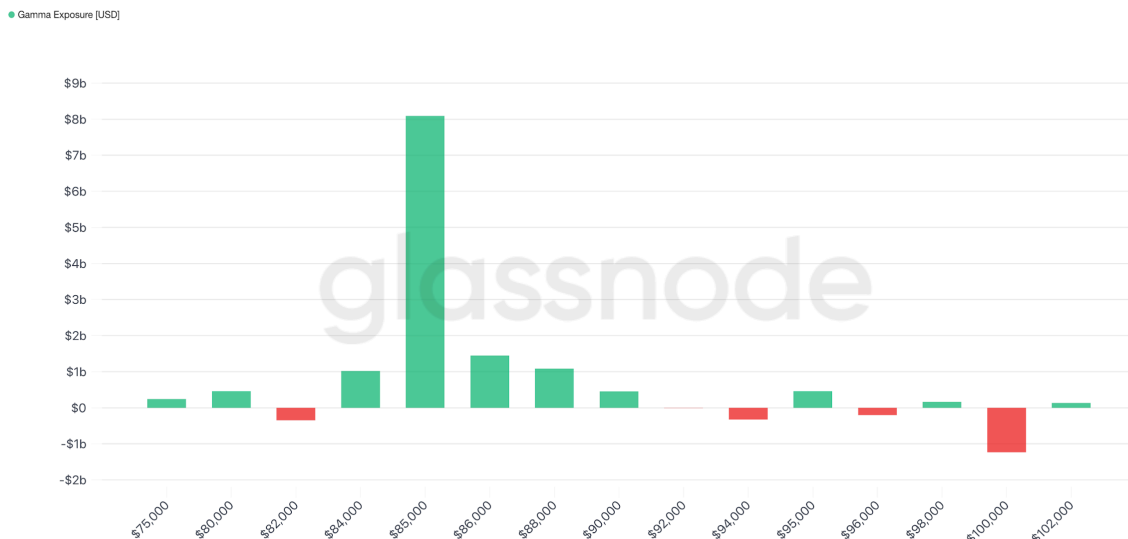


### (4) 衍生品市場指標

#### 1、Gamma Exposure(Deribit | 到期 12/26 | 10min)

主锚在 85k(强正 Gamma), 现价 ~88k: 更容易出现“向 85k 回归/被吸”, 且 85k 附近波动更容易被压住。

## BTC: Options Gamma Exposure - Deribit



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

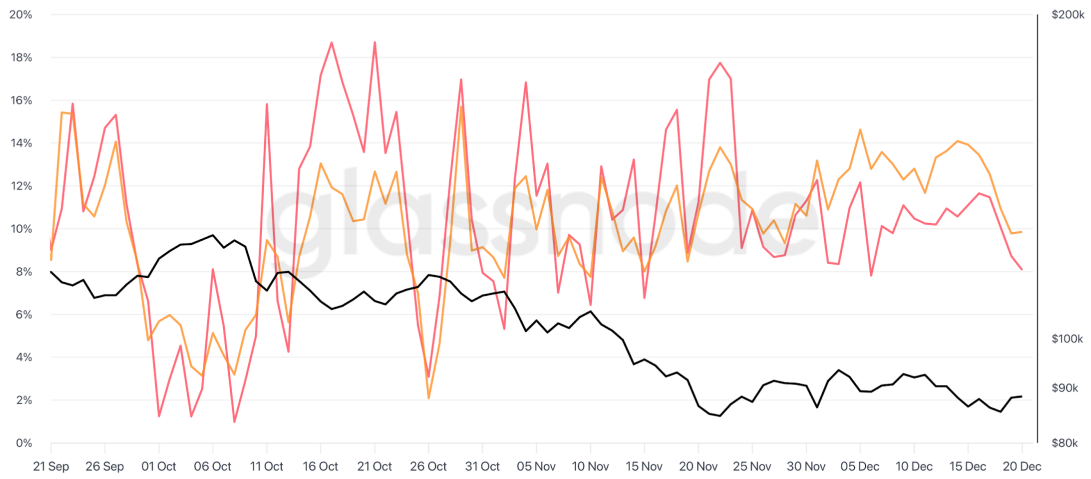
## 2) 25D Skew

1W skew 最近明显回落: 代表短期里“下行保护 (put) 相对溢价”在降温; 1M skew 也有回落/走平迹象: 中短期不是在持续加杠杆式买 put 的状态;

1M skew 总体仍在 1W 上方, 相对一週, 市場更願付更高的溢價買一個月的保護。

### BTC: 25 Delta Skew Normalized (All) - Deribit

● 1 week ● 1 month ● 3-months ● 6-months ● BTC: Price [USD]



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

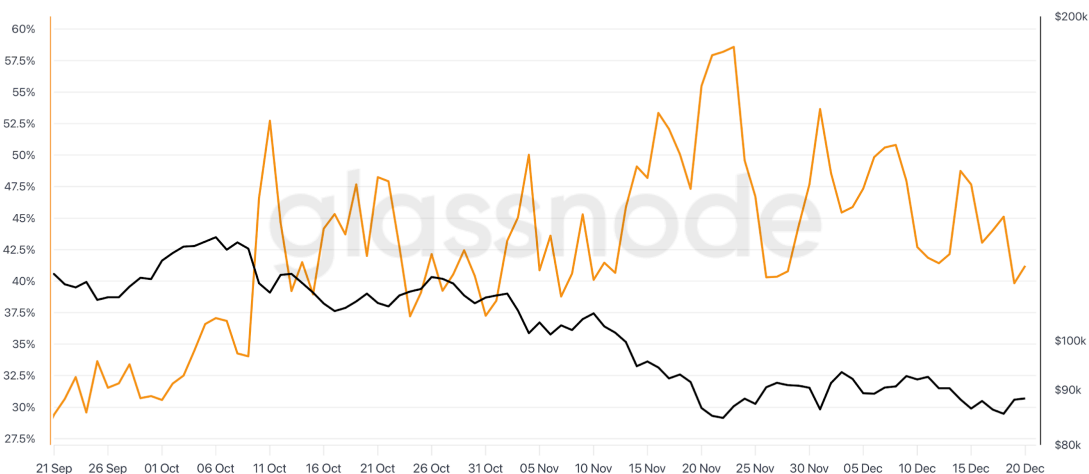
glassnode

### 3) 1W ATM IV

高点明显回落，最新处在相对更低的位置(但仍不是极低)，市场对“未来一周的预期波动”在降。

## BTC: Options ATM Implied Volatility – 1 Week - Deribit

● BTC: Options ATM Implied Volatility – 1 Week - Deribit ● BTC: Price [USD]



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

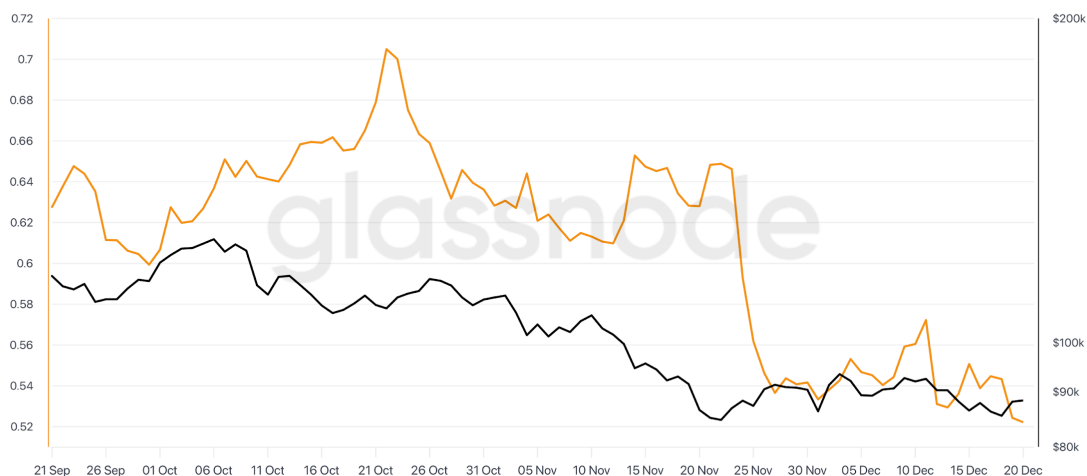
### 4) Options OI Put/Call Ratio

繼續走低，原因主要還是Call OI 被大量堆起來；上方Call大量賣出，容易形成“阻力帶/磁吸帶”，突破需要吃掉供給。

一旦出現下跌觸發（尤其靠近 Gamma 錨位 85k 時），如果 Put/Call ratio 同時開始快速上行，那通常意味著“對沖回補啟動”，行情會更容易走得急。

## BTC: Options Open Interest Put/Call Ratio - All Exchanges

● BTC: Options Open Interest Put/Call Ratio - All Exchanges ● BTC: Price [USD]



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

---

### 總結：

基準情境：偏“压波动区间周”，并有向 85k 吸引的倾向。

风险切换：跌破/站不回 85k + 1W ATM IV 抬升 + 1W skew 上冲 + put/call 上行

→ 区间逻辑失效，进入更偏趋势/放波动状态。

---

---

### 總體結論

1、宏觀面上：短端流動性利好，真實利率和長端壓制，支持震盪

2、相關資產上：納指回調結束，利好

- 2、價量結構上：區間震盪
- 3、資金流上：ETF淨流入；幣安餘額持續增加，支持震盪
- 4、場內：CVD繼續牛背離，CB溢價轉負，支持震盪
- 5、期權市場：支持震盪，偏空，看85K。

因此，我們認為：

中期BTC仍處於熊市中，短期內震盪偏空，交易上看85K-94K區間。

---

---

## 2) ETH

### 1、價量結構

ETH的價格邏輯與BTC類似，後市基本將跟隨BTC的走勢，不過ETH/BTC已經突破了下降趨勢線，因為相對是納指的更高貝塔，納指走強，則ETH有望延續相對BTC的強勢，反之亦然。

---

ETH 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Dec 21, 2025 09:53 UTC+8



TradingView

## ETH/BTC 日線圖



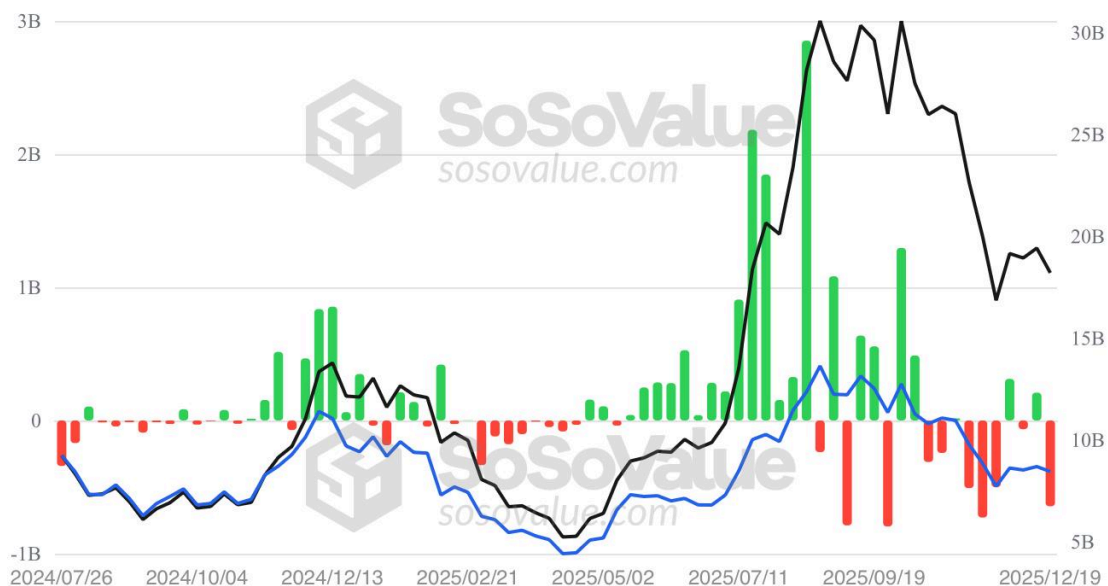
TradingView

## 2、資金流

### 1)ETF資金流

本週淨流出6.44億。

■ 單周總淨流入 -\$643.97M    ■ 總淨資產 \$18.21B    ■ 以太坊價格 \$2,995.52

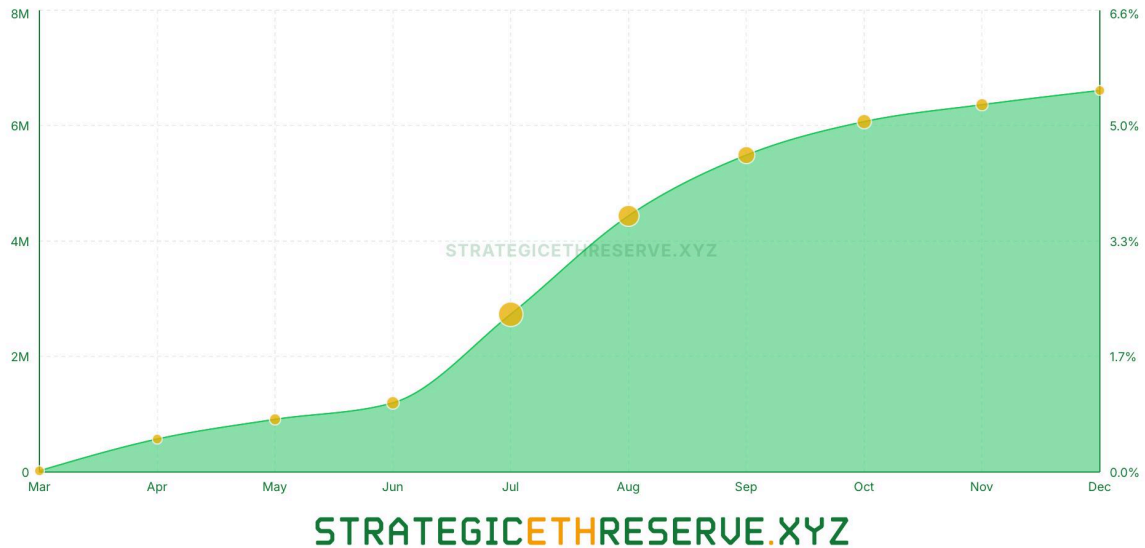


## 2) ETH財庫

ETH財庫占供應從上週的5.47%到本週的5.55%，主要是Bitmine在購買。

## SEI+ETF ETH RESERVE - Historical Data

SEI+ETF ETF SEI



### 總體結論

- 1、ETH價量結構：區間震盪
- 2、ETF資金一定幅度淨流入；
- 3、ETH財庫策略整體勢頭持續減弱，主要靠Bitmine。

因此，我們認為：

ETH的DAT熱潮已退去，雖然Bitmine會持續買入，但整體需求和勢頭已大幅減緩；

近期一系列監管放鬆的消息刺激，相對更利好ETH。

後市ETH參考BTC的分析邏輯和框架，預計短期內將跟隨BTC走震盪行情。

---