

每週市場觀察報告

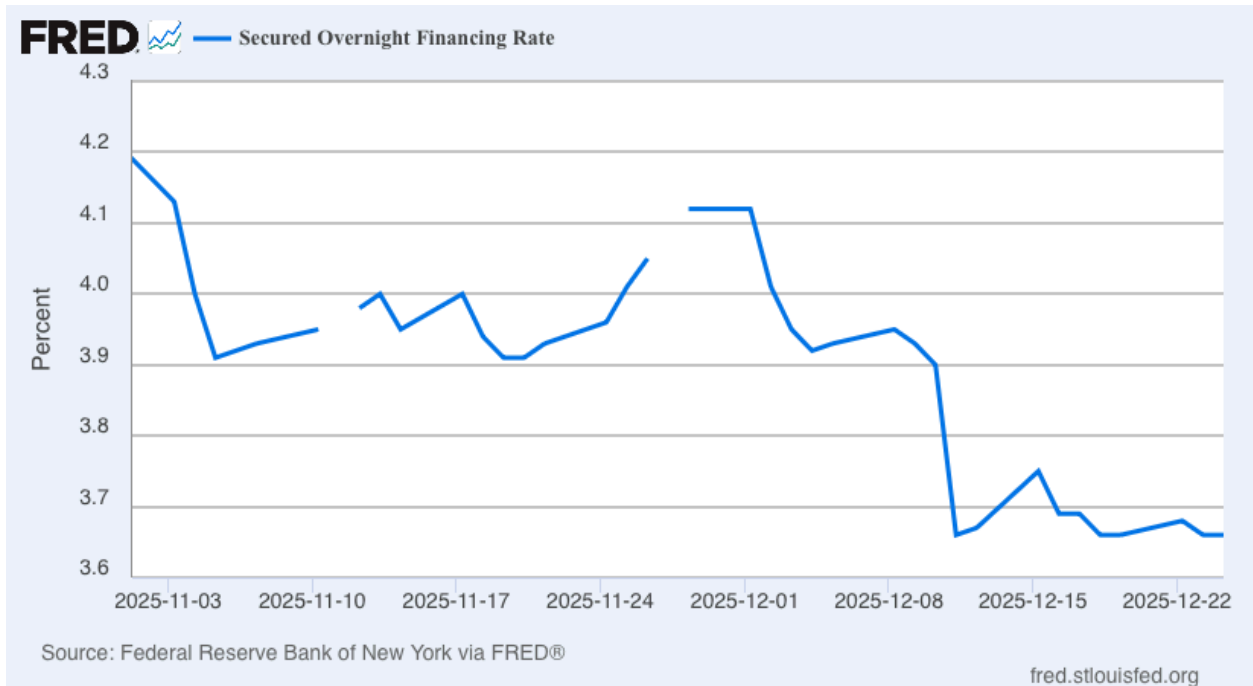
說明

本周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

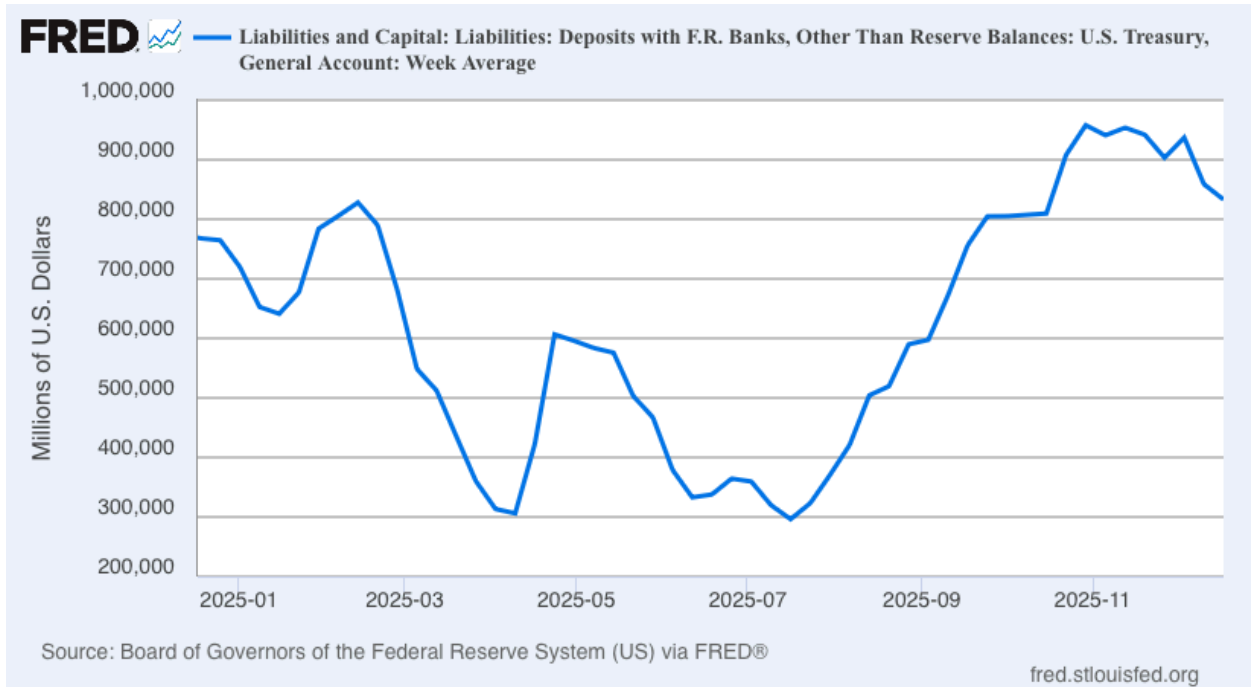
1) 前端与资金价格 (SOFR)

SOFR 處於年內低位，受益于政策宽松“落地”，前端金融条件松动，对风险资产和信用“底盘稳定”有支撑。



2) TGA

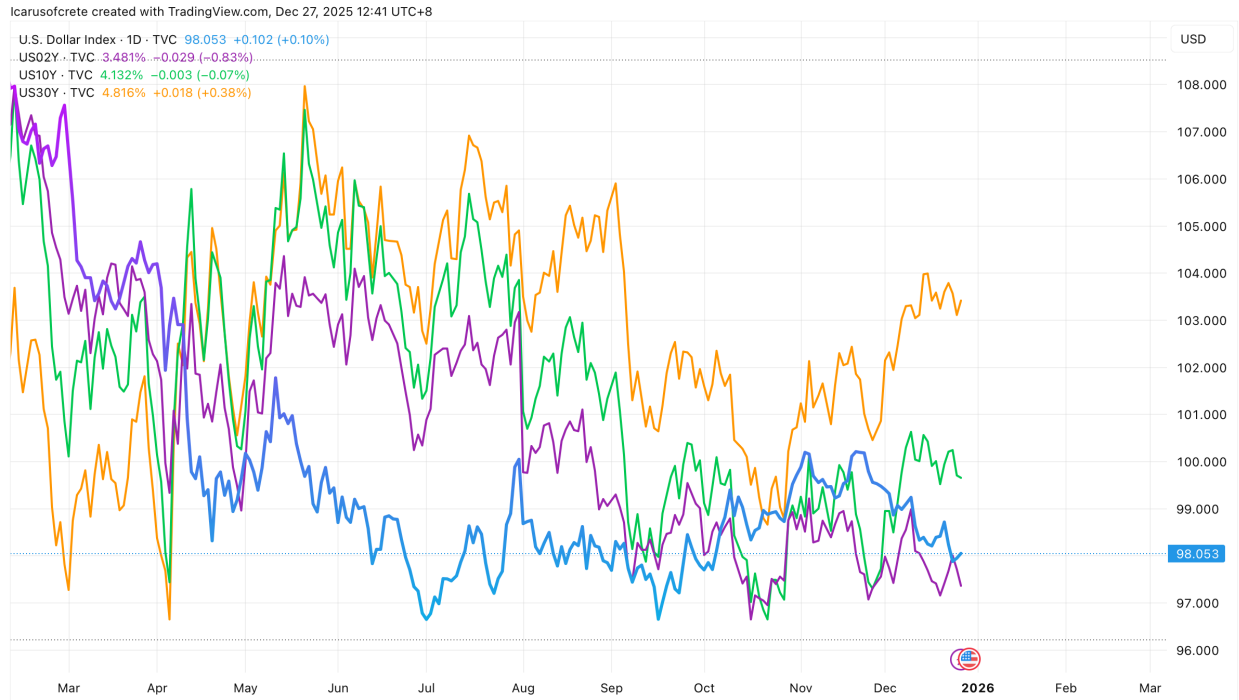
TGA 从高位回落約1200億美元, 本週無更新(最新數據截至12月17日): 改善了市場流動性和風險偏好, 与“信用稳定、SOFR 下移”形成一致的底盘支撑。



3) 美債收益率結構與美元 (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)。

美元則跟隨短端利率走低, 長端利率走高沒有提振美元, 是因為同樣源於對財政可持續性的擔憂。

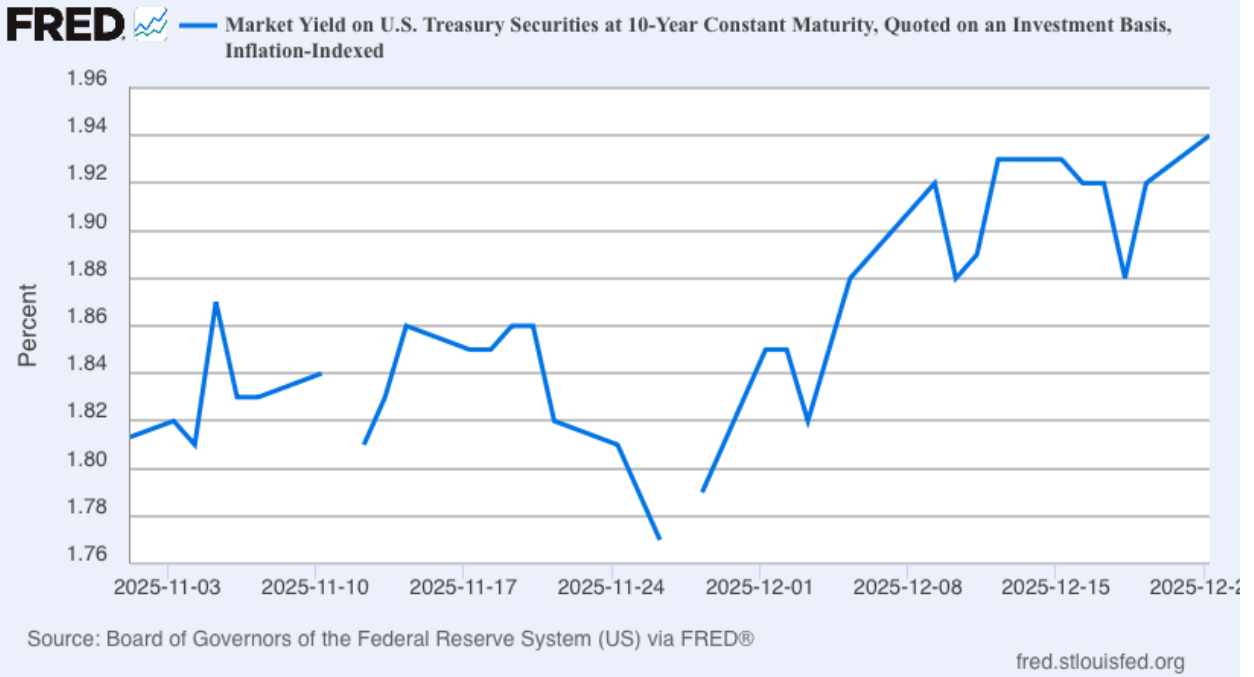


TradingView

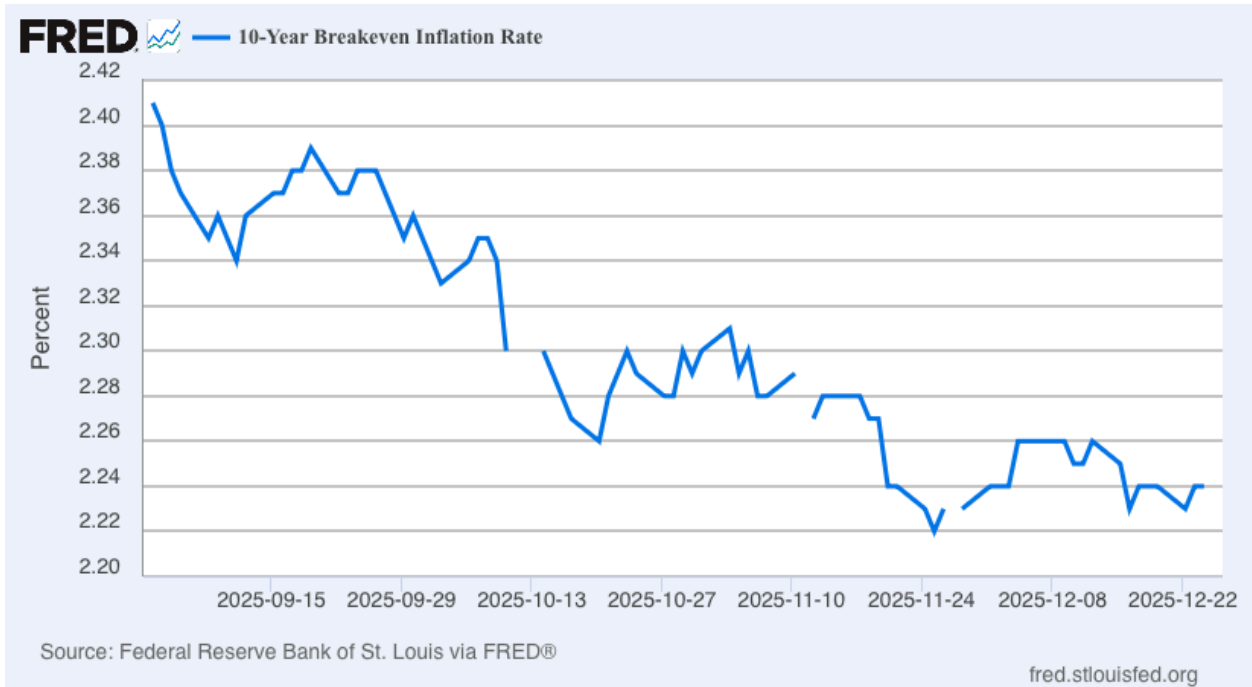
3) 实际利率与通胀预期 (10Y TIPS / 10Y Breakeven)

真實利率繼續走高，通脹預期走低，意味著當前市場是真實貼現率上升驅動的估值再定價，不是再通脹行情。

10Y TIPS



10Y Breakeven



4) 波動率

美股波動率指標VIX年內新低，對應著標普歷史新高，說明市場處於非常樂觀的狀態，但同時意味著一旦意外事件爆發，市場波動會急劇放大。

同樣美債波動率指標MOVE也是年內新低。

VIX

Icarusofcrete created with TradingView.com, Dec 27, 2025 17:51 UTC+8



TradingView

MOVE



總結：

- 1、降息后前端宽松落地 (SOFR↓、信用稳)，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;信用稳、估值压;通胀预期降温”的过渡态
- 4、美股和美債波動率位於年內低位，顯示市場情緒樂觀(警惕自滿)
- 5、资产含义(方向偏好)：
 - 美股:SPX 相对QQQ更稳;

- BTC/高β: 支持偏震盪行情;
- 黃金: 在“真實利率↑”背景下不算順風, 是否能趨勢走強取決於美元是否持續走弱, 及結構性因素(央行購金)

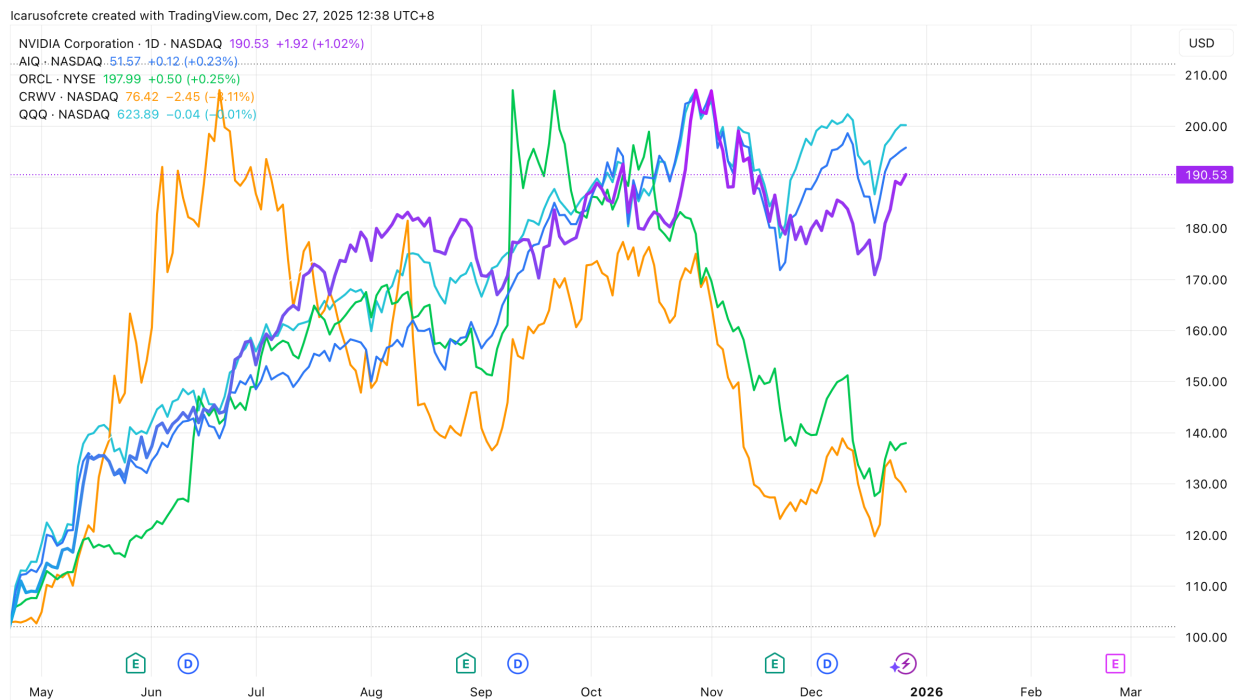
大類資產

1) 美股

Nvidia穩, AI交易穩, 納指就穩, 反之亦然, 這是本輪牛市的主線。

本週美股走勢如我們所預期, Nvidia繼續走高, 帶動AI交易板塊和納指走高:

納指/AIQ/Nvidia/Oracle/Corewave 走勢對比圖



TradingView

Nvidia 日線圖



本週公布的GDP數據大幅好與預期，美股反映積極，說明當前的宏觀敘事是‘軟著陸’，預計在1月9號非農數據公布前，美股大概率會延續當前的聖誕行情。

1月中旬後，宏觀面消息就開始多起來，例如平价医疗法案补贴问题(關乎是否再一次政府關門);最高法院对关税裁决及後續博弈;以及新的财报季開啟。

Nasdaq100 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Dec 27, 2025 12:35 UTC+8



TradingView

MAG7 ETF 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Dec 27, 2025 12:36 UTC+8



TradingView

標普500 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Dec 27, 2025 12:35 UTC+8



TradingView

道指30日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Dec 27, 2025 12:35 UTC+8

E-mini Dow Jones (\$5) Futures - 1D - CBOT 48,998 -31 (-0.06%)
SMA (50, close)



TradingView

羅素2000 日線圖



加密資產

1) BTC

1、價量結構

中期看，BTC仍處於熊市中，短期則處於94K-85K的震盪區間，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。

從URPD和籌碼集中度指標看，結合震盪區間縮量、假期交易清淡和波動性低位，以及年內最大期權在週五已到期，我們預計BTC很快將突破區間，極大概率就在下週。

BTC現貨日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Dec 27, 2025 18:17 UTC+8

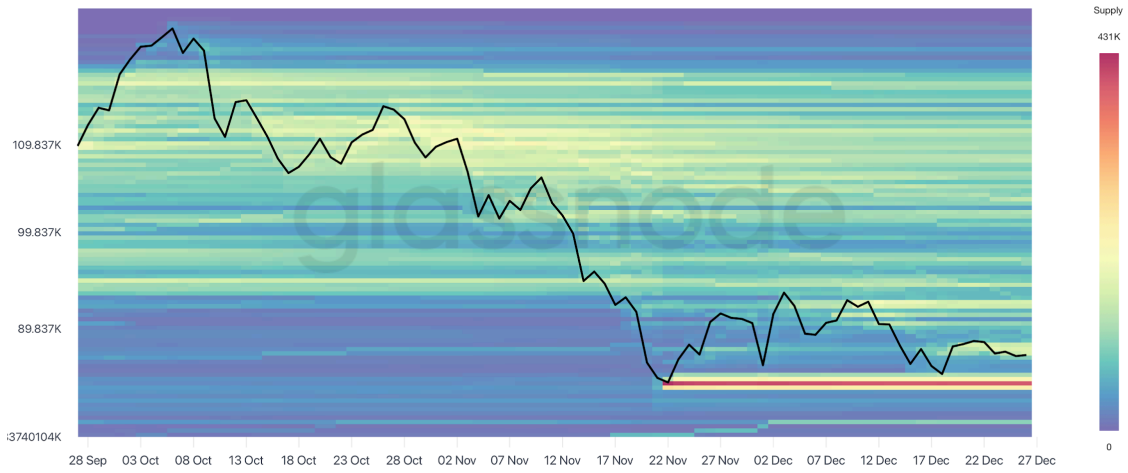


TradingView

BTC CBD熱力圖

BTC: Cost Basis Distribution Heatmap

● BTC: Cost Basis Distribution Heatmap



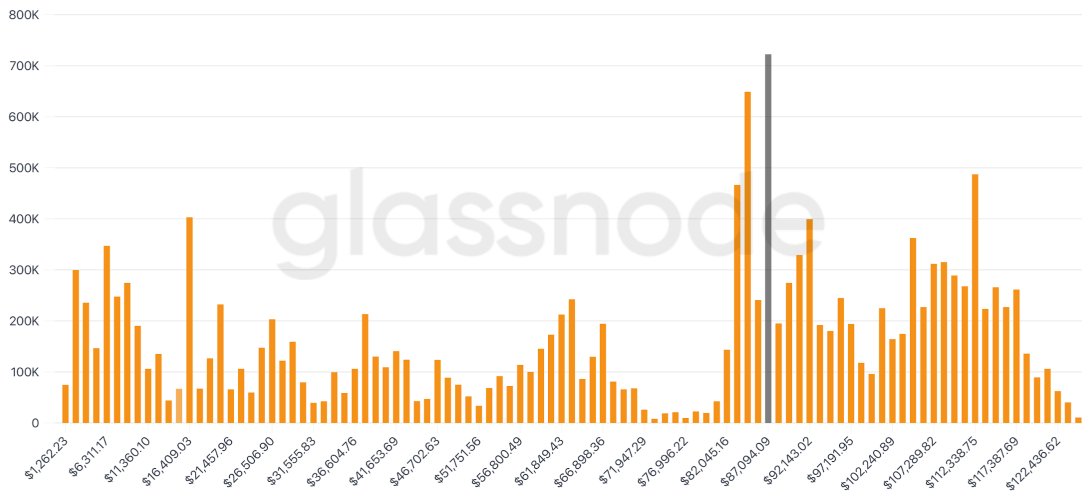
© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

BTC URPD

BTC: UTXO Realized Price Distribution (URPD): ATH-Partitioned

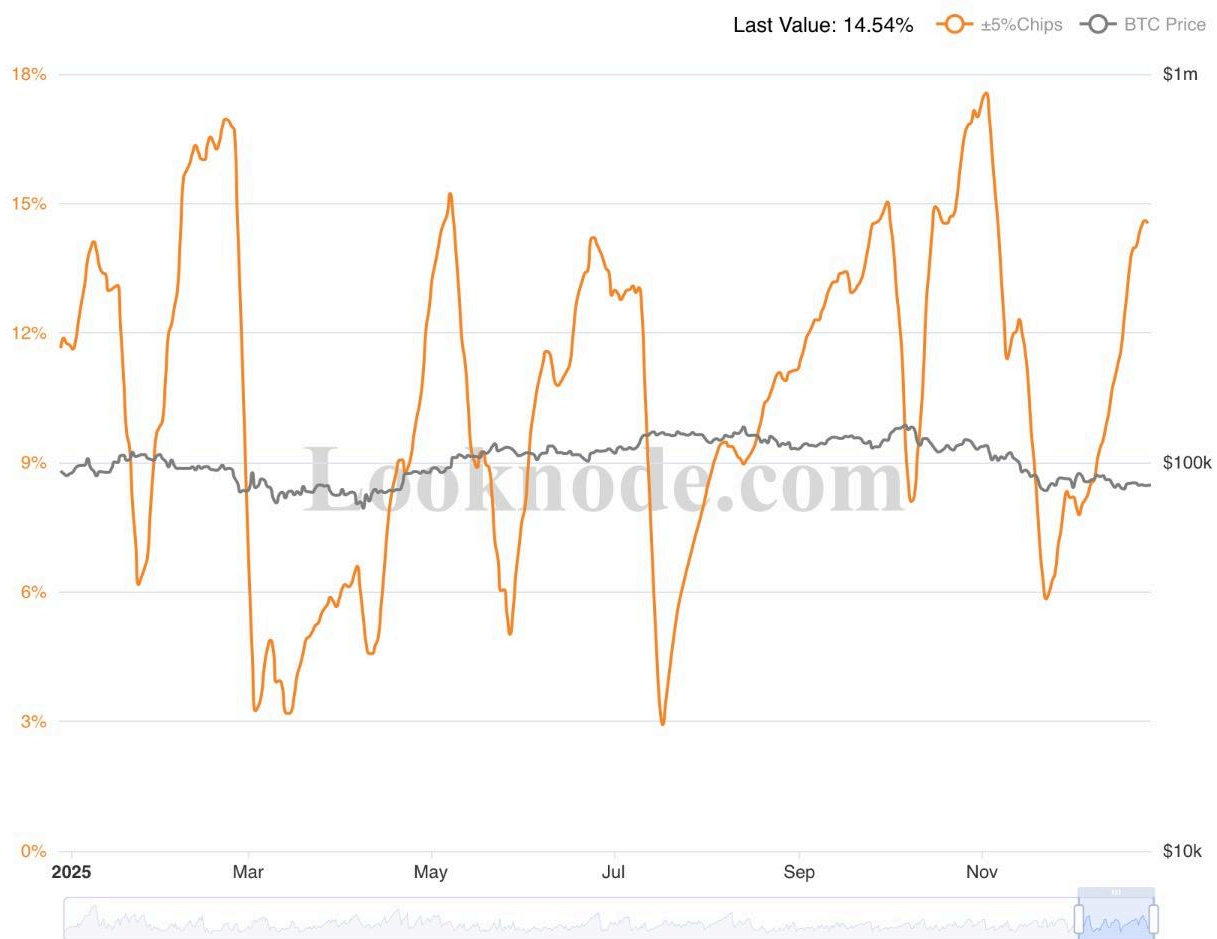
● BTC: UTXO Realized Price Distribution (URPD): ATH-Partitioned ● Closing price



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

BTC 籌碼集中度



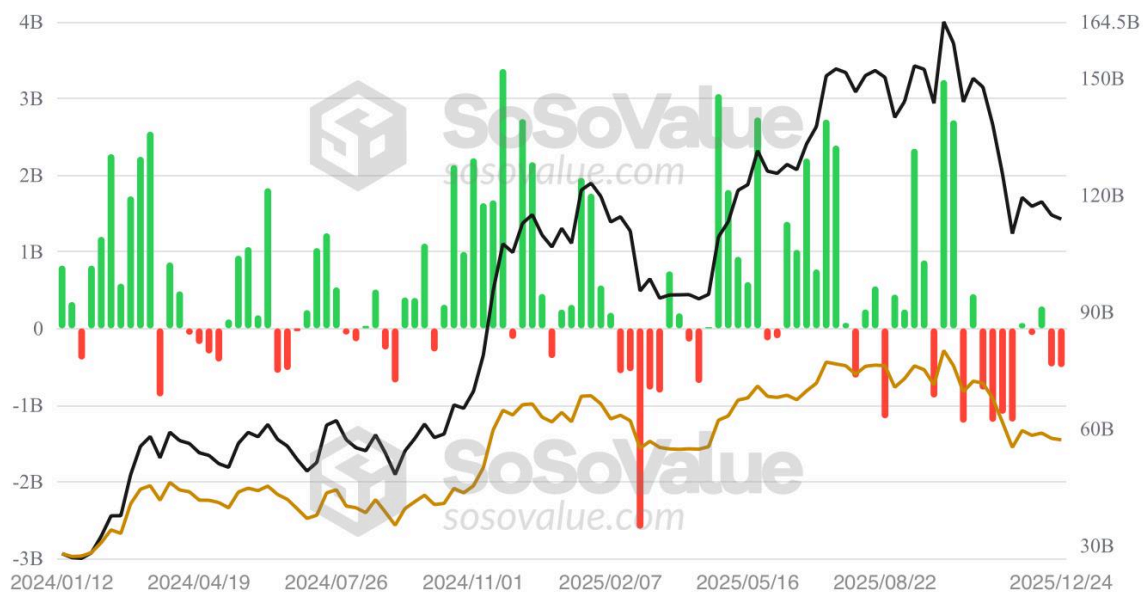
2、資金流模塊

(1)傳統工具與市場

1) ETF 資金流

本週淨流出5.06億美元。

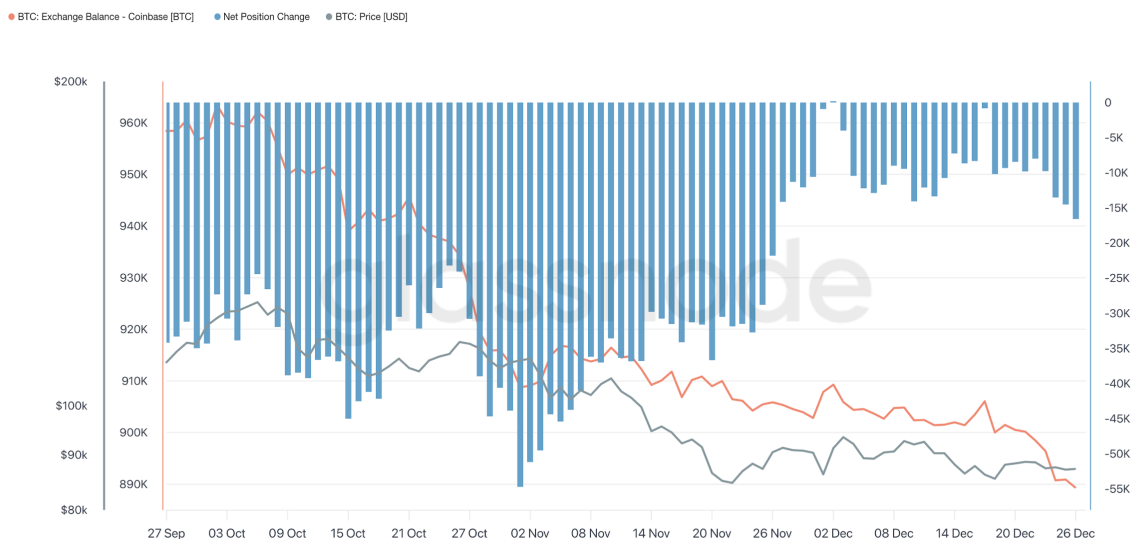
■ 單周總淨流入 -\$506.12M — 總淨資產 \$113.83B — 比特幣價格 \$87,556.20



(2) 鏈上數據

1、Coinbase餘額

Bitcoin: Coinbase Balance and Net Position Change



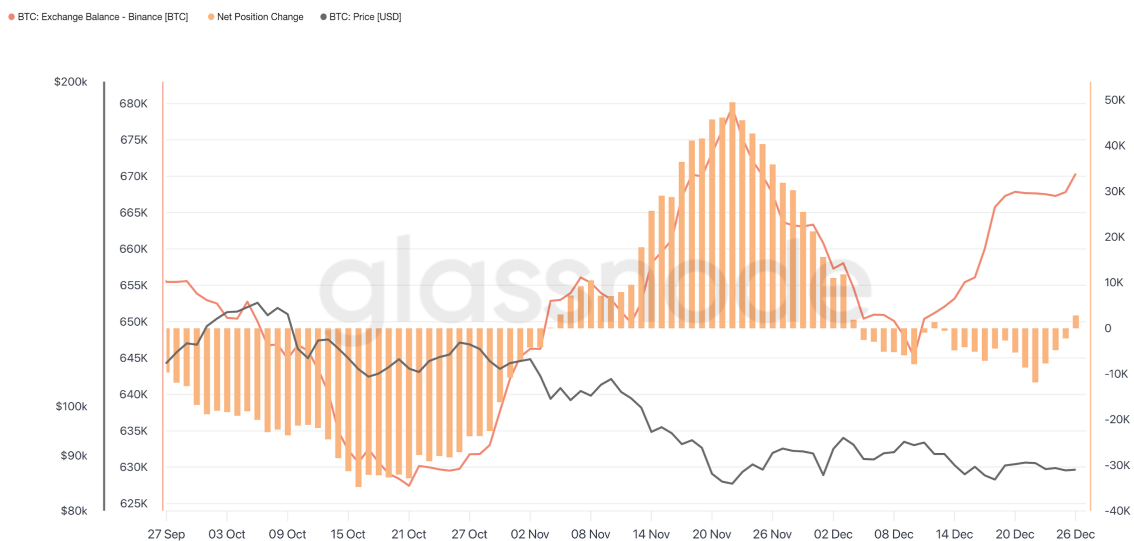
© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

2、幣安餘額

本輪跌勢，幣安是交易所場內賣盤主場，價格與幣安的餘額高度負相關。

Bitcoin: Binance Balance and Net Position Change



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

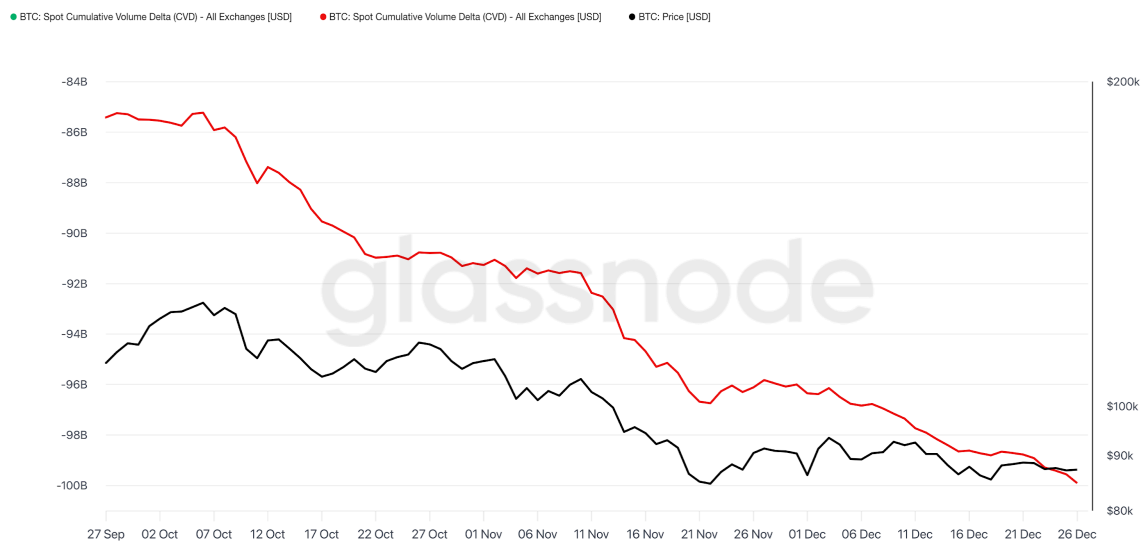
glassnode

(3) 場內現貨

1、現貨CVD

CVD與價格牛背離，說明有主動賣盤被吸收。

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



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

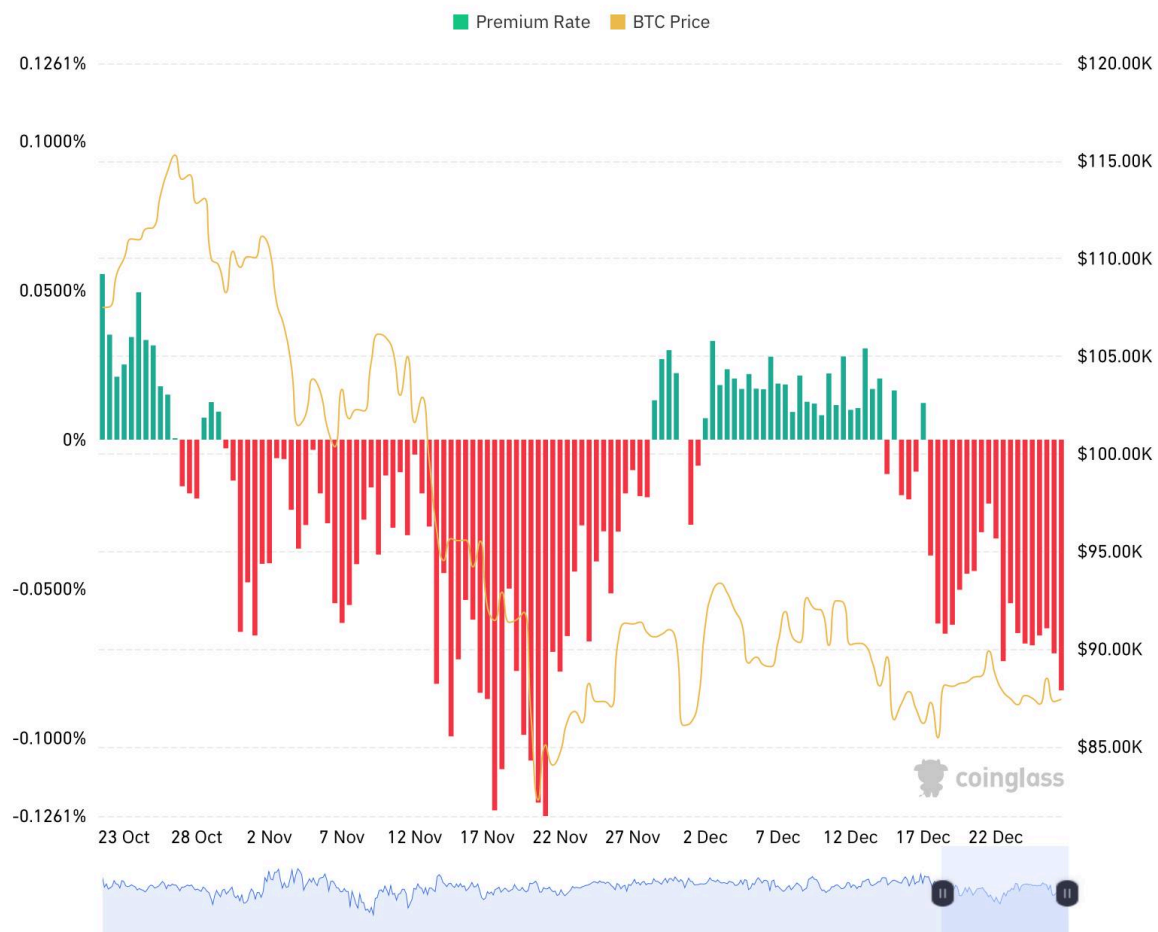
glassnode

2、Coinbase溢價指數

處於負值，呼應著ETF的淨流出，代表美國投資者情緒低迷。

Coinbase Bitcoin Premium Index

12 hour ↕



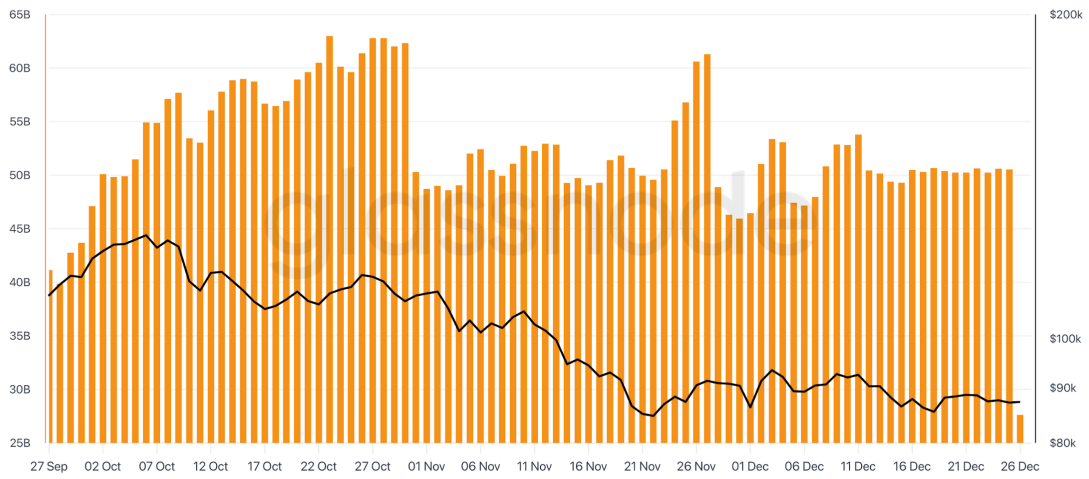
(4) 衍生品市場指標

1、Open Interest

週五年內最大規模期權到期, OI銳減。

BTC: Options Open Interest - All Exchanges [USD]

● BTC: Options Open Interest - All Exchanges [USD] ● BTC: Price [USD]



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

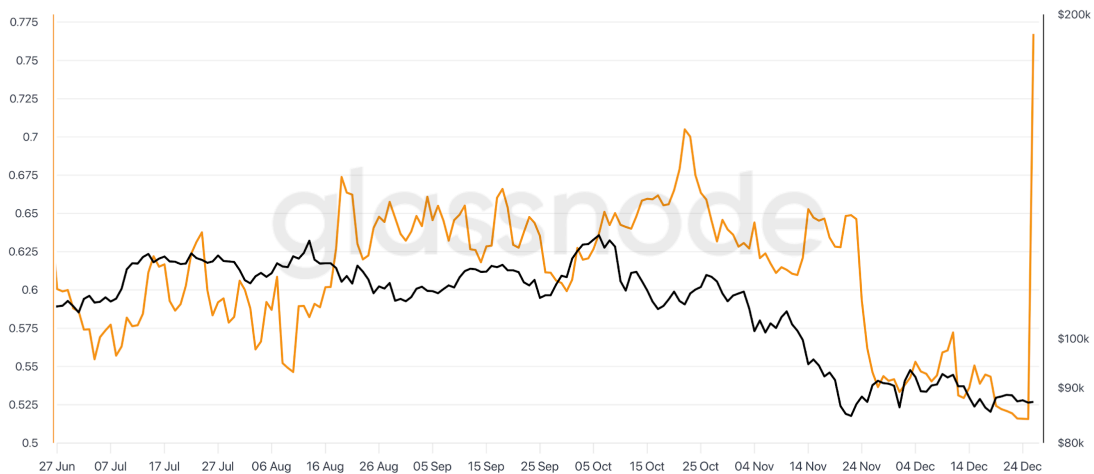
glassnode

2) OI Put/Call Ratio

飆升，對應著巨量到期，主要是Call

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.

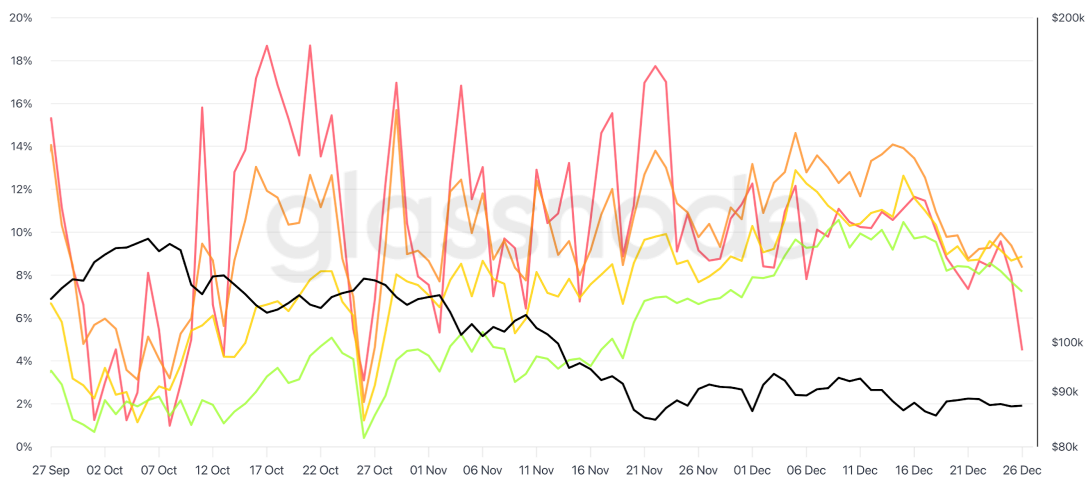
glassnode

3) 25D Skew

1周skew大幅走低，市場對下跌保護需求大幅降溫

BTC: 25 Delta Skew Normalized (All) - Deribit

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



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

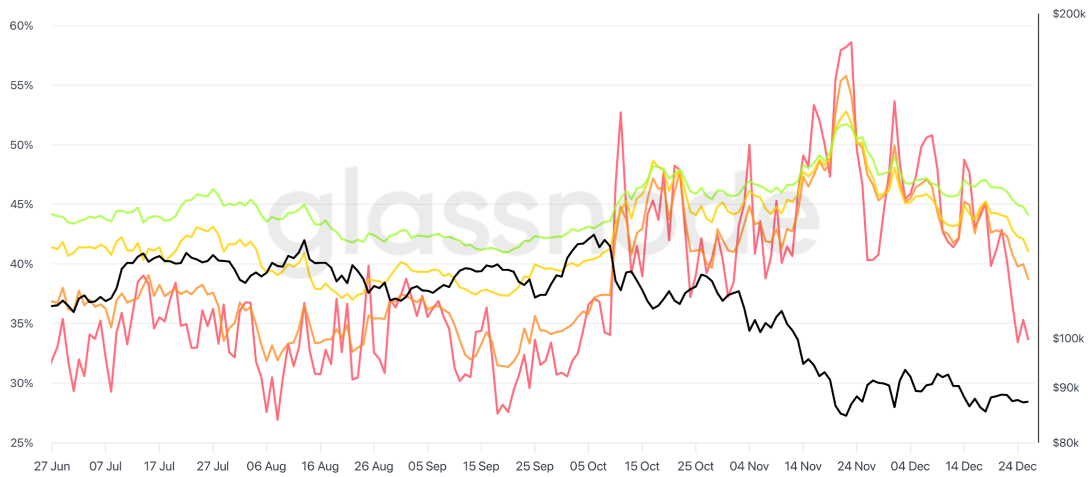
glassnode

4) ATM IV

大幅回落，市場在定價波動低

BTC: Options ATM Implied Volatility - Deribit

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



© 2025 Glassnode. All Rights Reserved.

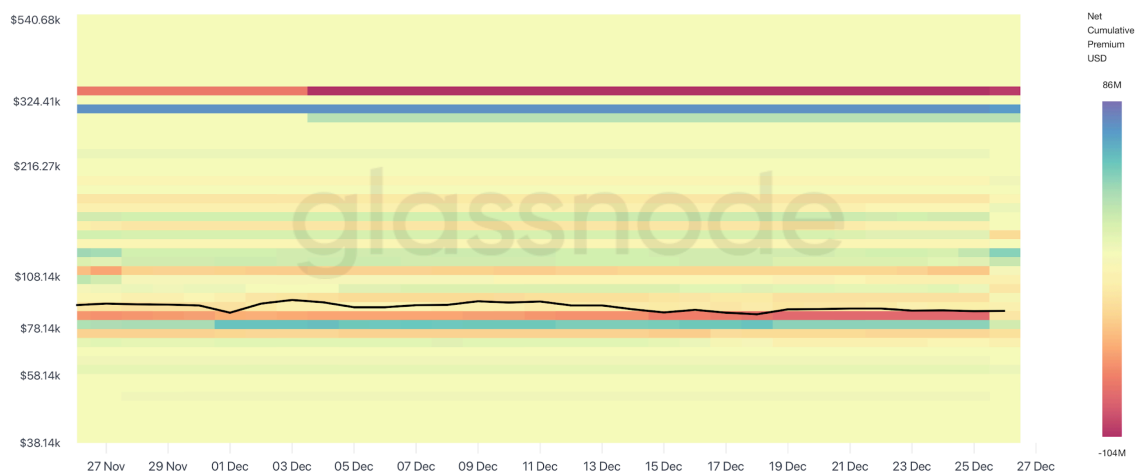
glassnode

5) Net Premium Strike

巨量期權到期後重新佈局，特別價格下方色帶變淺。

BTC: Options Net Premium Strike Heatmap

● BTC: Options Net Premium Strike Heatmap [USD] ● BTC: Price [USD]



glassnode

總結：

巨量期權到期後，機構重新佈局中，原本‘賣call+買put’的限制波動的結構一定程度上內打破(最終看重新佈局後的結構)，波動率回升的可能性增大。

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：納指繼續上漲，市場情緒樂觀，利好
- 2、價量結構上：區間震盪
- 3、資金流上：ETF淨流出；幣安餘額持續增加，利空

4、場內：CVD繼續牛背離，CB溢價維持負值，支持震盪

5、期權市場：結構重組中，支持波動率放大。

因此，我們認為：

中期BTC仍處於熊市中，我們仍中期看空，短期內，85K-94K區間預計下週將被突破。

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 27, 2025 18:18 UTC+8



TradingView

ETH/BTC 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Dec 27, 2025 18:18 UTC+8



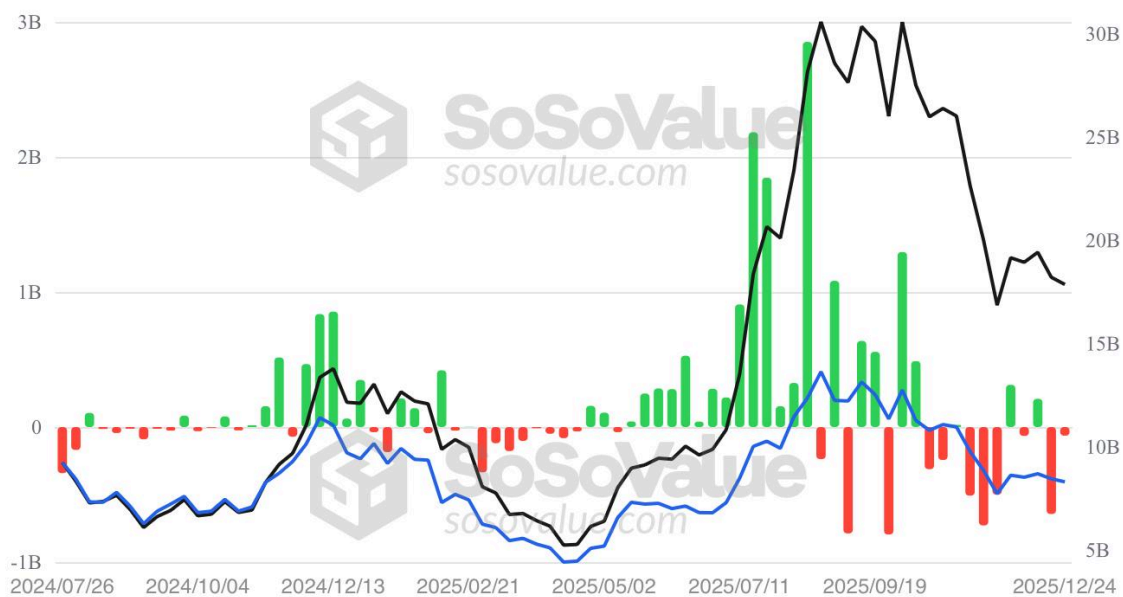
TradingView

2、資金流

1)ETF資金流

本週淨流出0.63億。

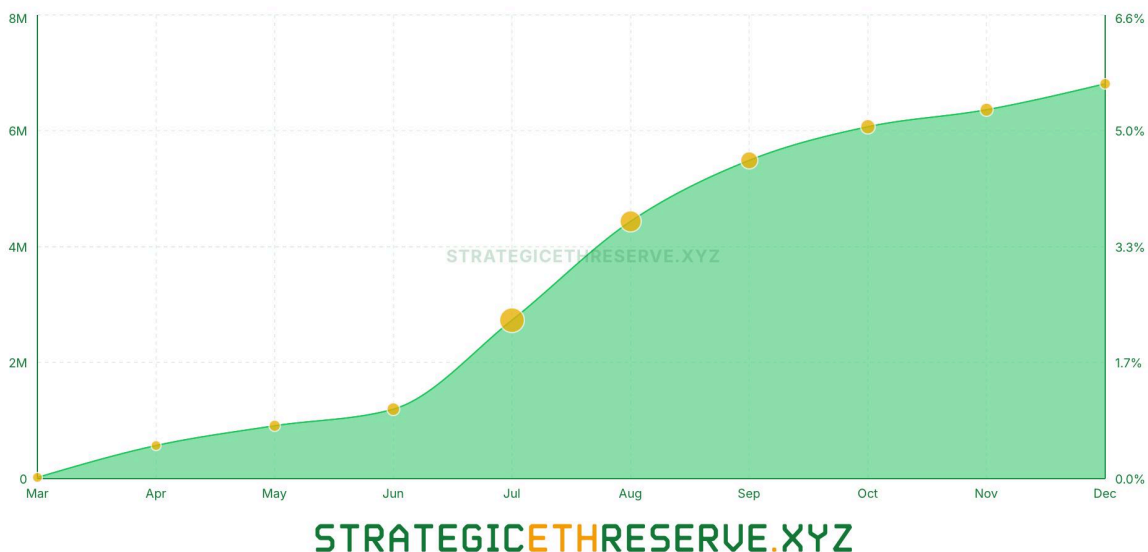
■ 單周總淨流入 -\$63.64M ■ 總淨資產 \$17.86B ■ 以太坊價格 \$2,943.03



2) ETH財庫

ETH財庫占供應從上週的5.55%到本週的5.63%，主要是Bitmine在購買。

◆ SER+ETF ETH RESERVE - Historical Data



總體結論

- 1、ETH價量結構：區間震盪
- 2、ETF資金微幅淨流出；
- 3、ETH財庫策略主要靠Bitmine，一些DAT面臨清算風險。

因此，我們認為：

ETH的DAT熱潮早已退去，只有Bitmine在持續買入，其他DAT面臨著潛在的清算風險。

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，並跟隨BTC的走勢。

