

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。

地緣局勢

1) 事件：美軍在1月3日成功抓捕委內瑞拉總統馬杜羅並送往美國。

2) 市場影響分析：

無論後續委內瑞拉局勢如何演變，成功抓捕馬杜羅清晰的表達了川普政府不願深度介入（成本過高的陷入）委內瑞拉的意圖和能力：通過抓捕其總統實現威懾，後續更願意與現有體系配合實現美國的利益目標。

因此，對美股大盤而言，我們會認為是利好，一是至少階段性的去除了美國採取何種行動的不確定性，二是表明了川普政府克制的思路和意圖。

宏觀分析

1) 前端与资金价格

出現跨年週流動性特徵：SOFR反彈但未失控，中介成本飆升，導致現金與融資需求同時回到Fed(RRP↑ + Fed repo↑)，這是技術性/季節性信號的概率更高，從美股表現看，短期流動性緊張壓制了風險資產表現。

1、ON RRP(隔夜逆回購用量)

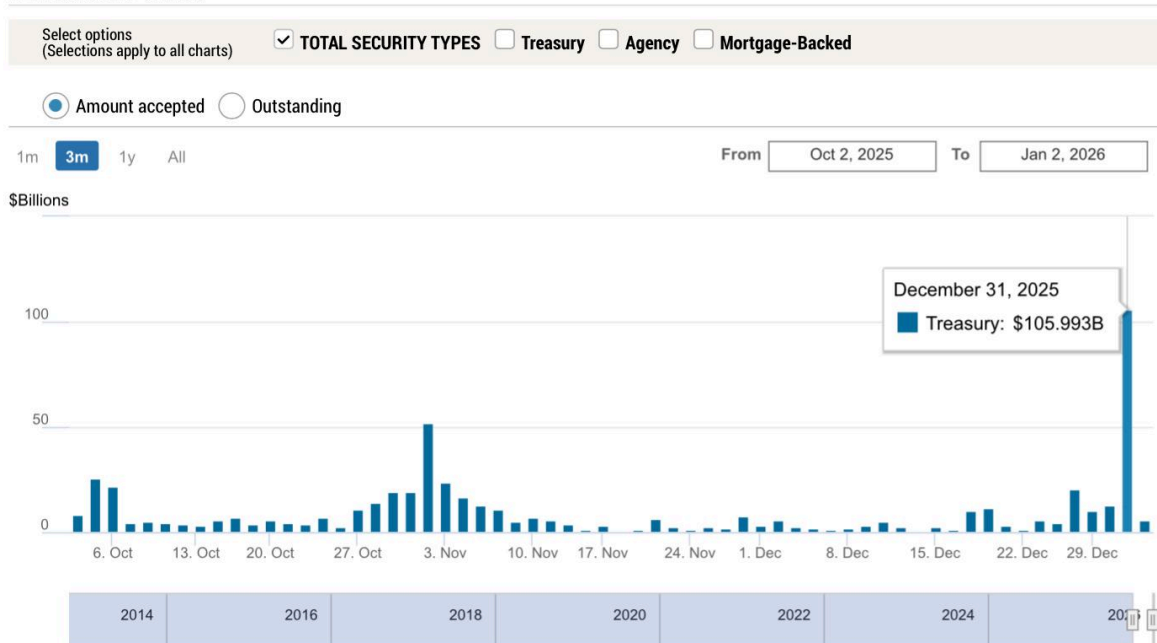
指標意義：

貨幣市場基金把現金借給Fed、拿國債作抵押的隔夜工具；用量上升＝更多現金選擇停在Fed；12/31 跳到約1060億美元，而此前多數日子很低、只是零星小柱。

解讀：

這是典型年末/季末資產負債表“關門”效應：銀行/交易商在年末降低回購撮合、縮表控槓桿，結果是：錢在MMF手上，但不容易有效進到私營repo鏈條，乾脆停Fed RRP，所以這個飆升更像‘中介通道堵塞/變貴’，不等同於宏觀意義的“流動性危機”。

REVERSE REPO CHART



2) SOFR(隔夜有擔保融資利率)

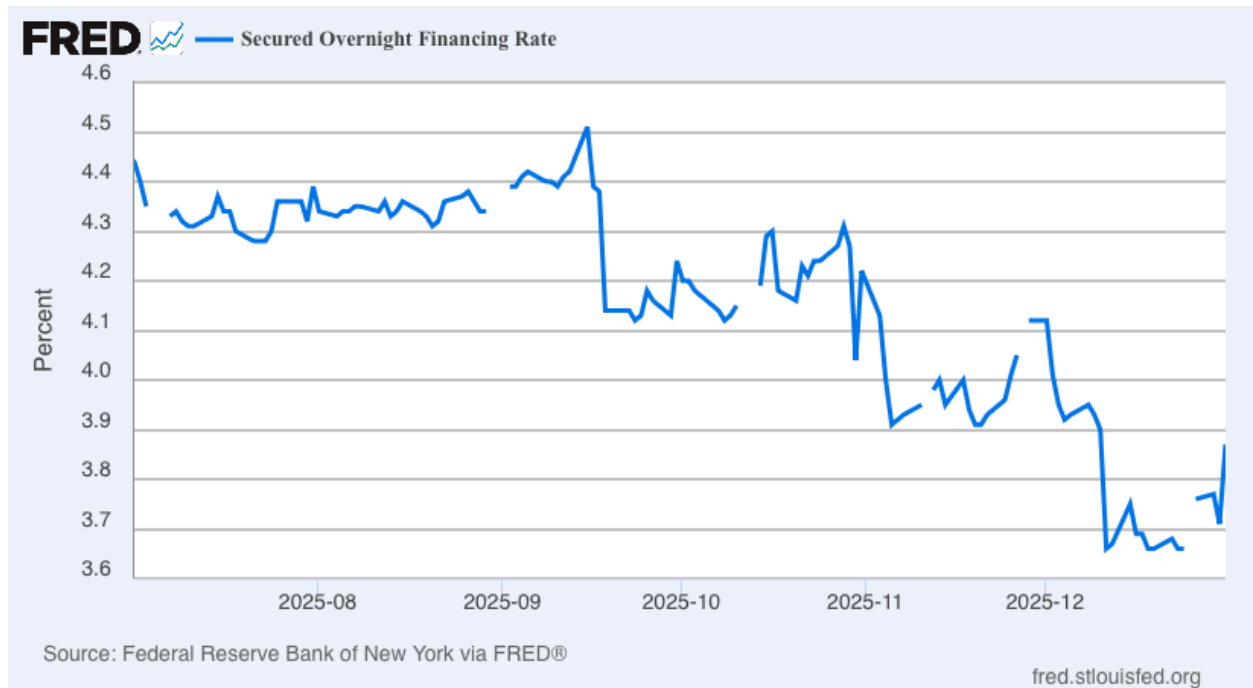
指標意義：

美國最核心的有擔保隔夜資金價格(repo市場的“地板附近利率”)，最近一週從前期低點附近較大幅回彈

解讀：

沒有SOFR尖刺上衝，說明即便年末有資產負債表摩擦，Fed的利率走廊仍然把隔夜資金價格“壓住”，資金面不算緊到失控。

與RRP大增這兩者放在一起看：不是“價格失控”，而是“被迫轉去Fed設施”。



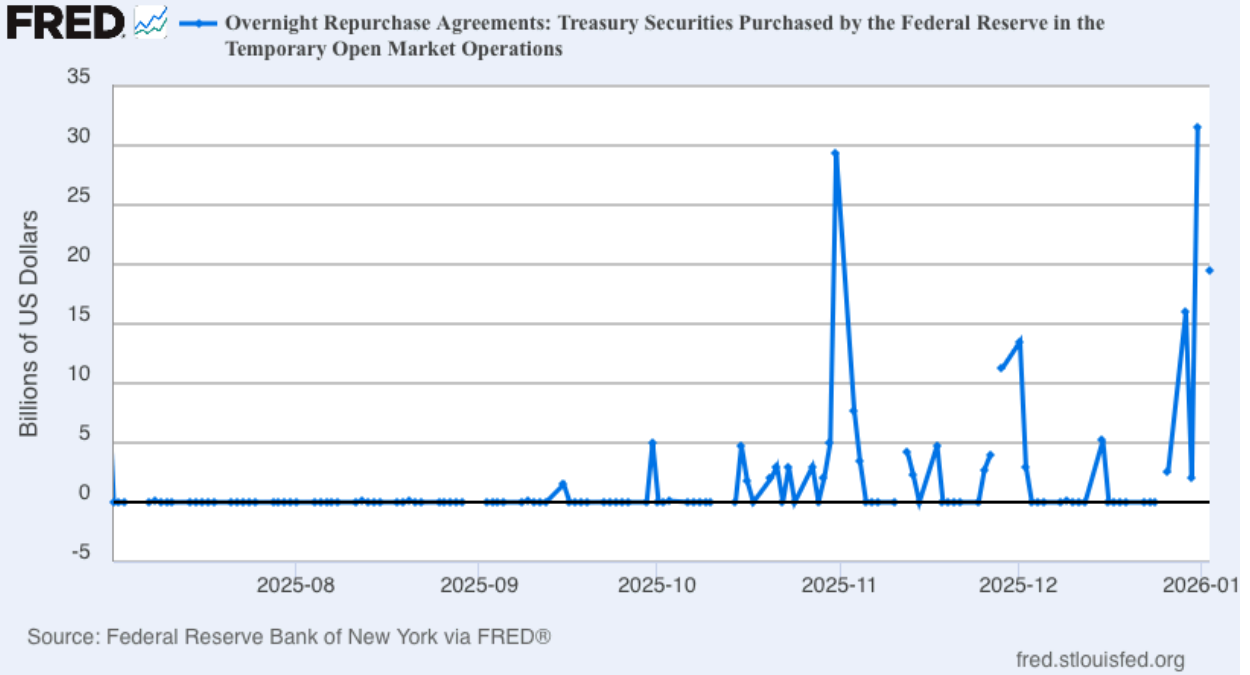
3) Fed臨時公開市場操作的隔夜Repo

指標意義：

Fed對市場（主要是交易商系統）做隔夜repo投放＝臨時注入準備金/緩衝結算與融資壓力。最近一週末端出現明顯跳升（到約 300 億美元級別），而前面很多天接近0，只在個別時點出現尖峰。

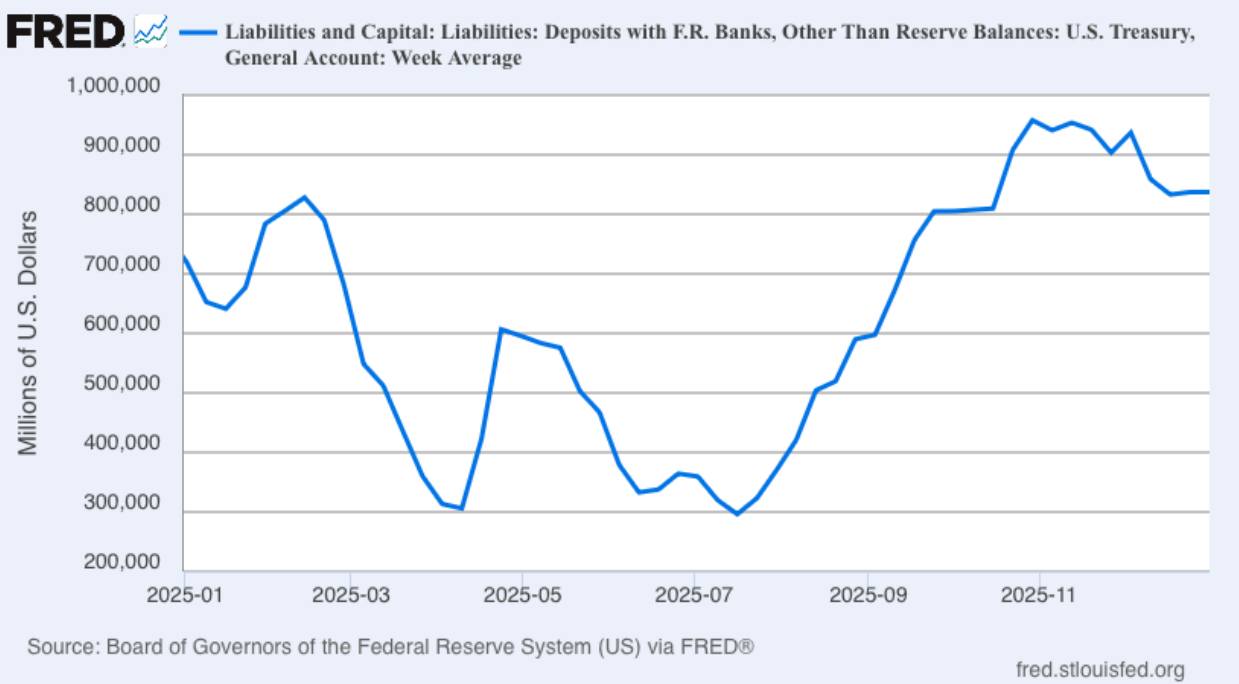
解讀：

這通常意味著：dealer端在年末結算、頭寸、或資產負債表成本壓力下，選擇直接向Fed拿資金。跟RRP同時上去一起看，意味著：MMF把錢停Fed（RRP↑），dealer也向Fed拿錢（Fed repo↑）→ 私營repo中介鏈條被“Fed替代”，典型的中介失靈/摩擦上升，而不是單純“錢多/錢少”。



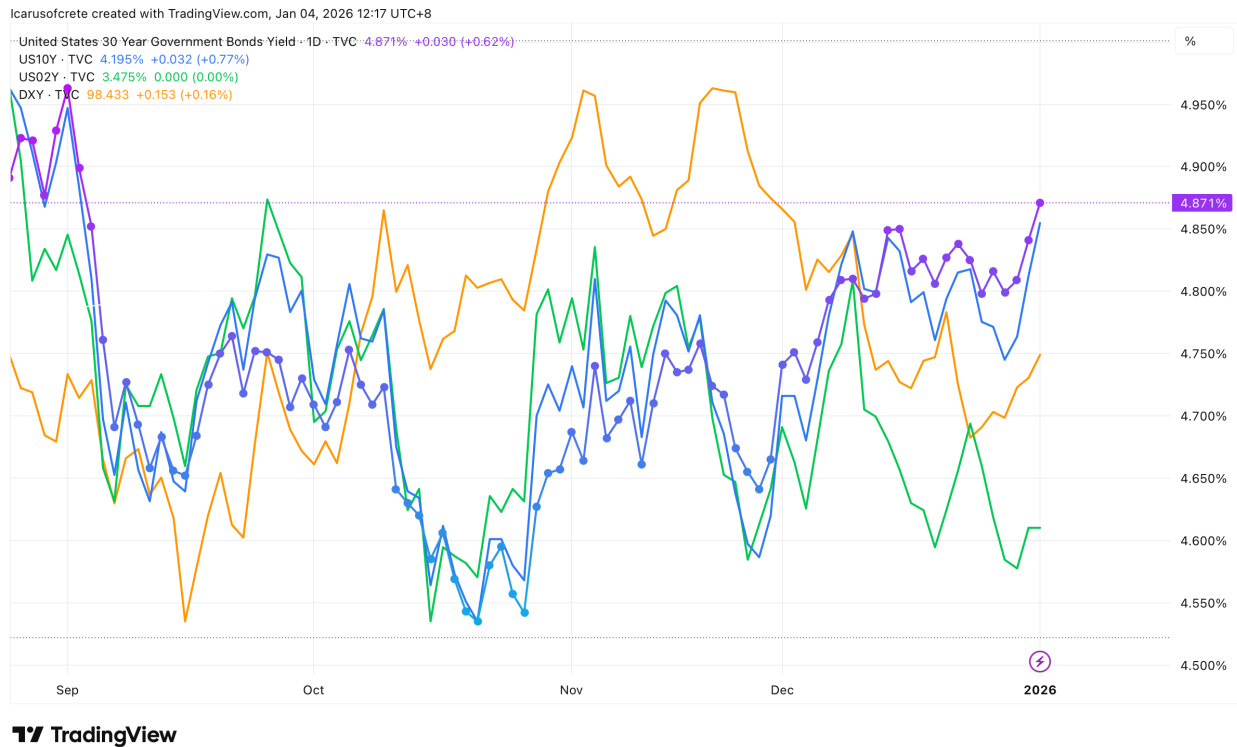
2) TGA

TGA 从最高位約9580億回落約1200億美元，本週無變化(最新數據截至12月31日)



3) 美債收益率結構與美元 (2Y/10Y/30Y)

最近一週長短利率繼續走高，短端低位橫盤，收益率曲線更加陡峭，意味著長端對估值的壓力持續。



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

真實利率和通脹預期最近一週無明顯變化。

4) 波動率

美股波動率指標VIX25位於年4月以來低位，對應著標普高位，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也是位於25年4月以來低位。

VIX

Icarusofcrete created with TradingView.com, Jan 04, 2026 11:15 UTC+8



TradingView

MOVE

Icarusofcrete created with TradingView.com, Jan 04, 2026 11:16 UTC+8



TradingView

總結：

- 1、前端和市場資金麵緊大概率是季節性和技術性的，下週應看到大幅緩解局面。
- 2、長端仍在做“真實利率/期限溢價再定價”(曲線陡、長端抬, TIPS↑、BE↓)
- 3、仍不是全面 risk-on, 而是“短端松、長端緊;信用穩、估值壓;通脹預期降溫”的過渡態
- 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、資產含義(方向偏好):
 - 美股:SPX 相對QQQ更穩;
 - 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

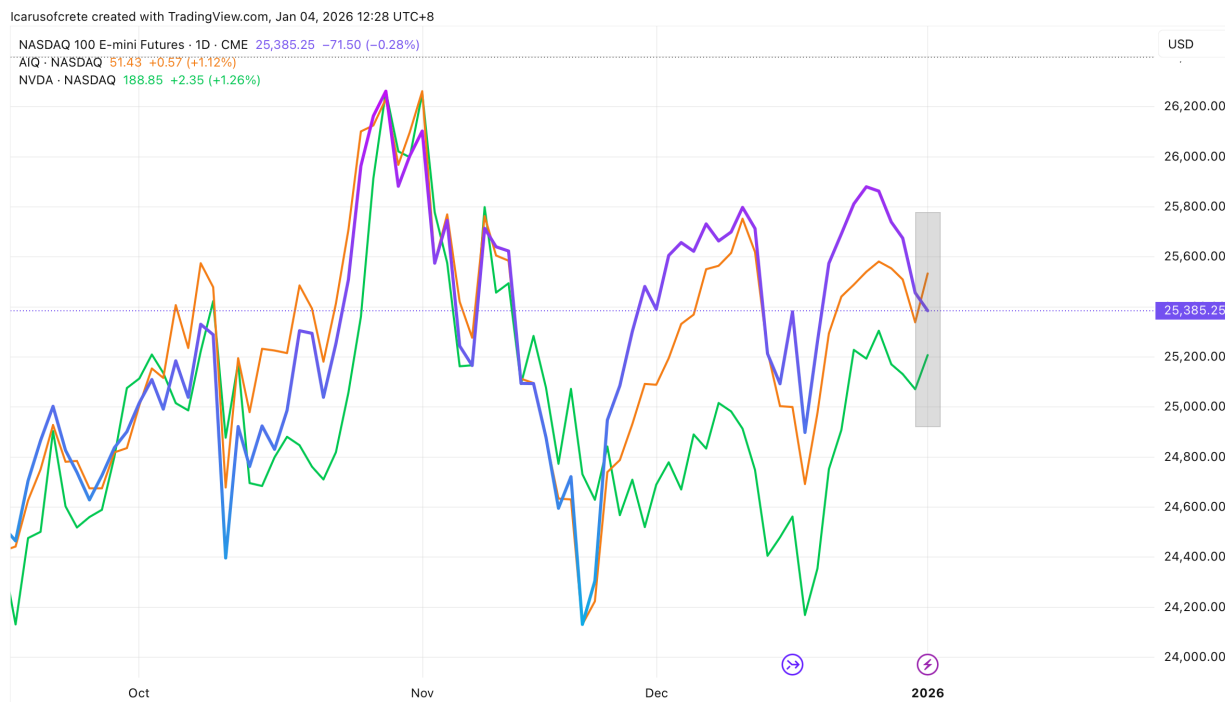
我們一直的觀點是：

Nvidia穩，AI交易穩，納指就穩，反之亦然，這是本輪牛市的主線；另一條主線是宏觀面下的利率預期。長期看，前者比後者更為重要，雖然中短期後者會成為市場階段性主線。

本週美股受年末交易清淡，機構調倉，資金麵季度性緊張等技術性因素影響走跌，但我們認為不改其上升趨勢。因為Nvidia和AI交易走勢強於納指，如下圖所示；同時美國抓捕馬杜羅的事件對美股大盤是利好。

下週市場還面臨非農就業報告的考驗，我們認為只要不是太好或太差，強於或弱於預期都會利好美股。

納指/AIQ/Nvidia 走勢對比圖



TradingView

Nvidia 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Jan 04, 2026 11:14 UTC+8



TradingView

Nasdaq100 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Jan 04, 2026 13:06 UTC+8



TradingView

MAG7 ETF 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Jan 04, 2026 11:13 UTC+8



TradingView

標普500 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Jan 04, 2026 11:13 UTC+8



TradingView

道指30日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Jan 04, 2026 11:13 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，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。目前已上破了次區間85K-90K，有望測試94K。

從VRVP看，84K-90K的成交密集區，已是最大，超過上方高位套牢盤，與UPRD和CBD呼應。

從CBD看，之前抄底的巨量資金仍還未離場，經過一個多月的震盪，在85K-90K形成了新的籌碼密集區。

從URPD看，紅色代表最近一個月增加的籌碼，虛線代表著減少的，可以看到部分高位套牢盤離場，而在87K-90K形成了新的巨量籌碼密集區。

從籌碼集中度指標看，從接近15%的高位開始掉頭，大概率意味著震盪低波動走勢的終結。

BTC現貨日線圖

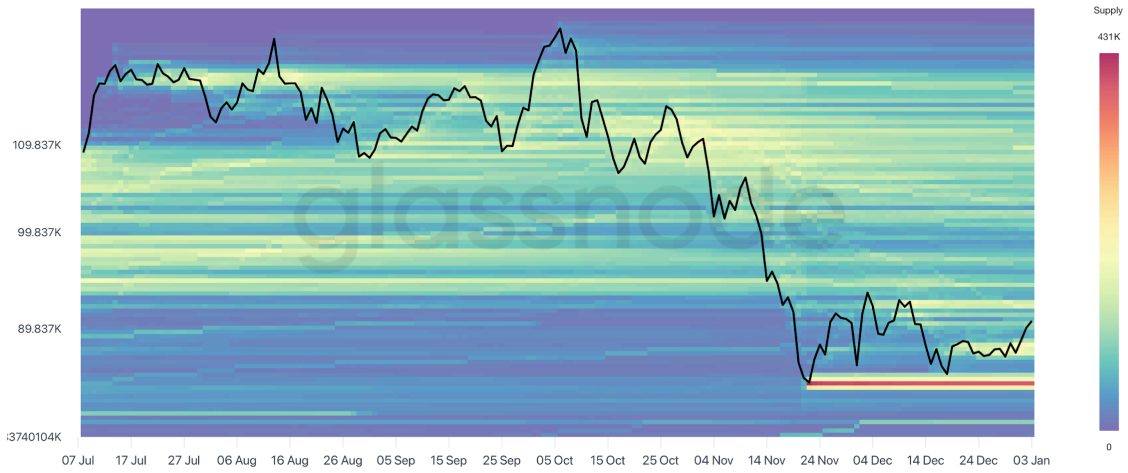


TradingView

BTC CBD熱力圖

BTC: Cost Basis Distribution Heatmap

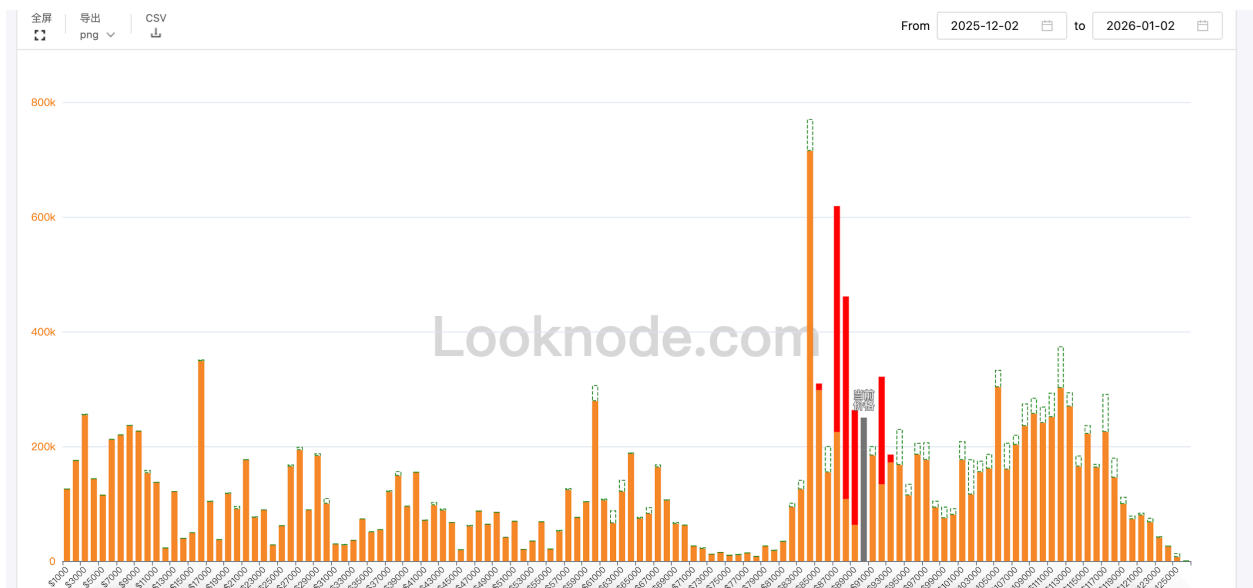
● BTC: Cost Basis Distribution Heatmap



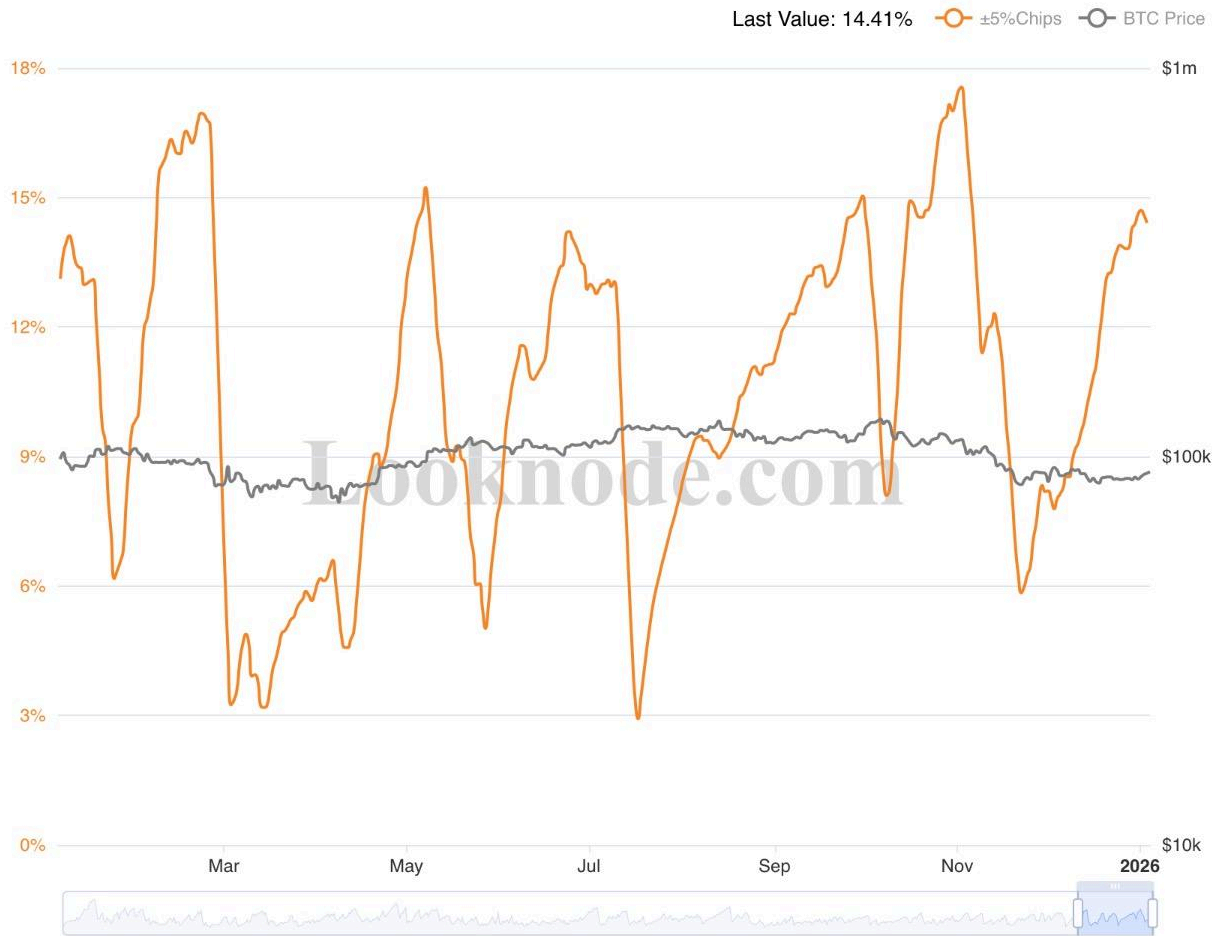
© 2026 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

BTC URPD



BTC 籌碼集中度



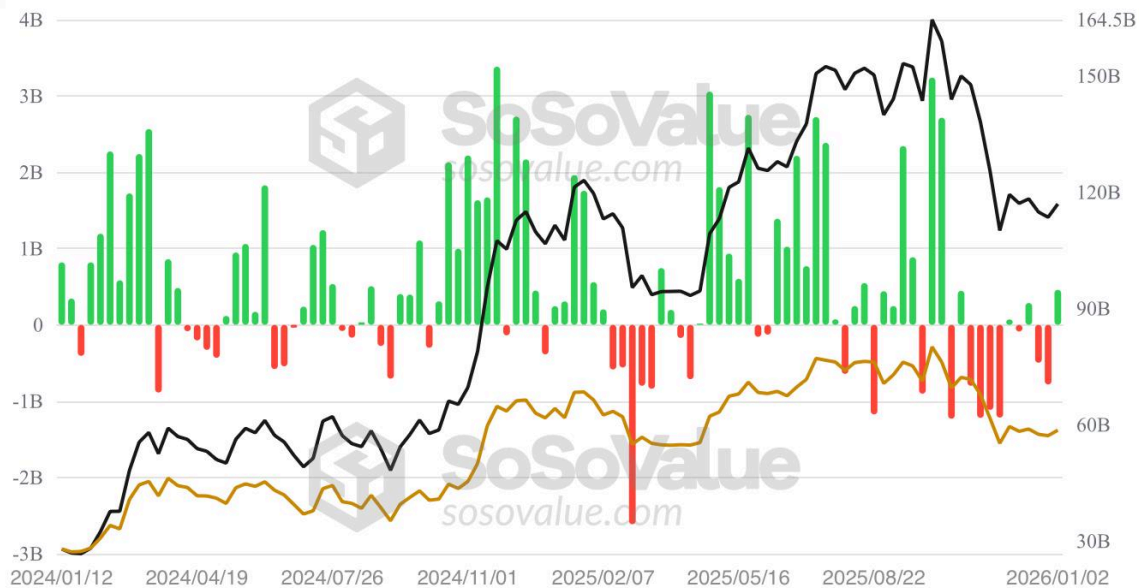
2、資金流模塊

(1)傳統工具與市場

1) ETF 資金流

本週淨流入4.58億美元。

■ 單周總淨流入 \$458.77M — 總淨資產 \$116.95B — 比特幣價格 \$89,740.00



(2) 鏈上數據

1、Coinbase餘額

coinbase餘額持續走低。

Bitcoin: Coinbase Balance and Net Position Change



© 2026 Glassnode. All Rights Reserved.

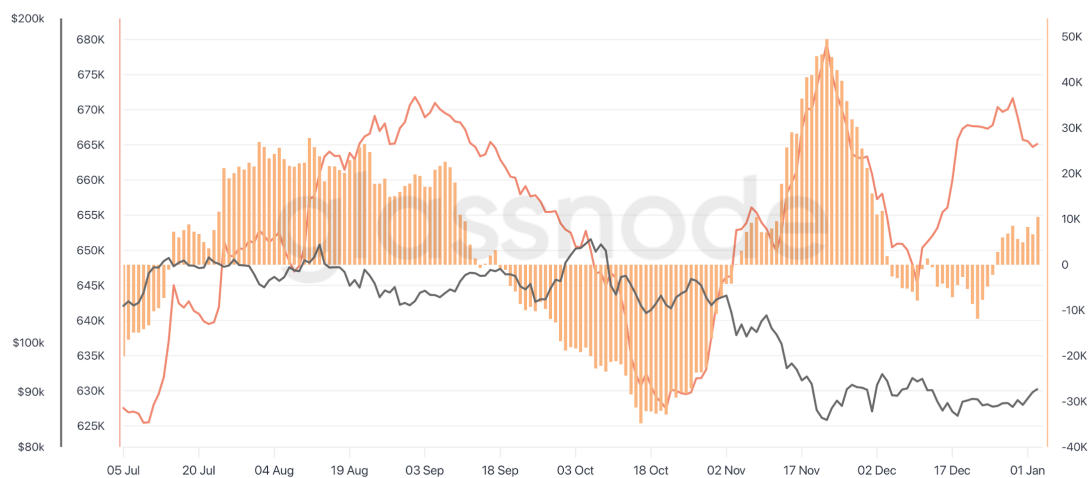
glassnode

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。本週幣安餘額走低。

Bitcoin: Binance Balance and Net Position Change

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



© 2026 Glassnode. All Rights Reserved.

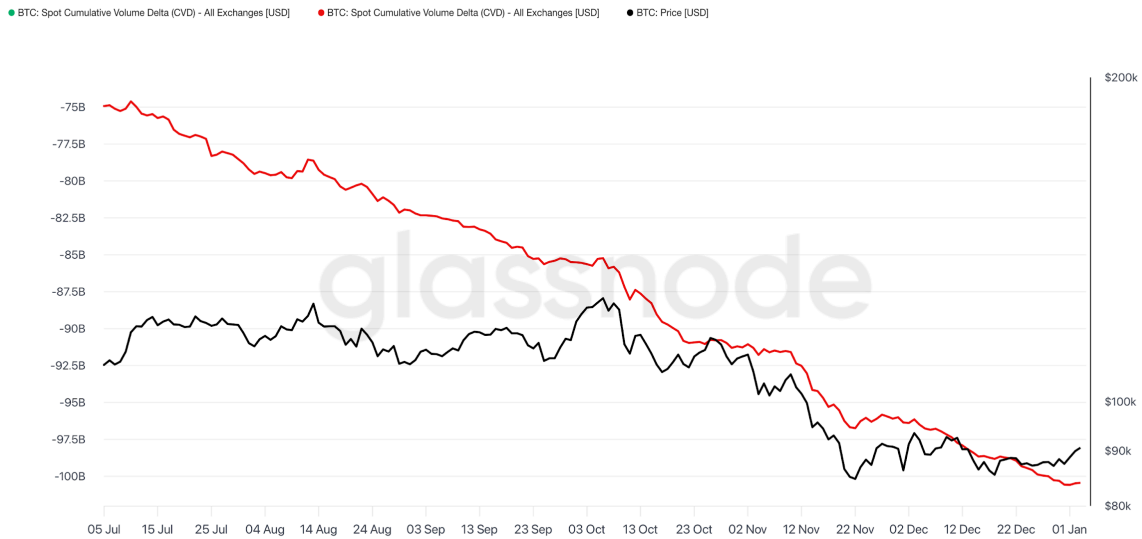
glassnode

(3) 場內現貨

1、現貨CVD

CVD與價格牛背離擴大，說明有主動賣盤持續被吸收。

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



© 2026 Glassnode. All Rights Reserved.

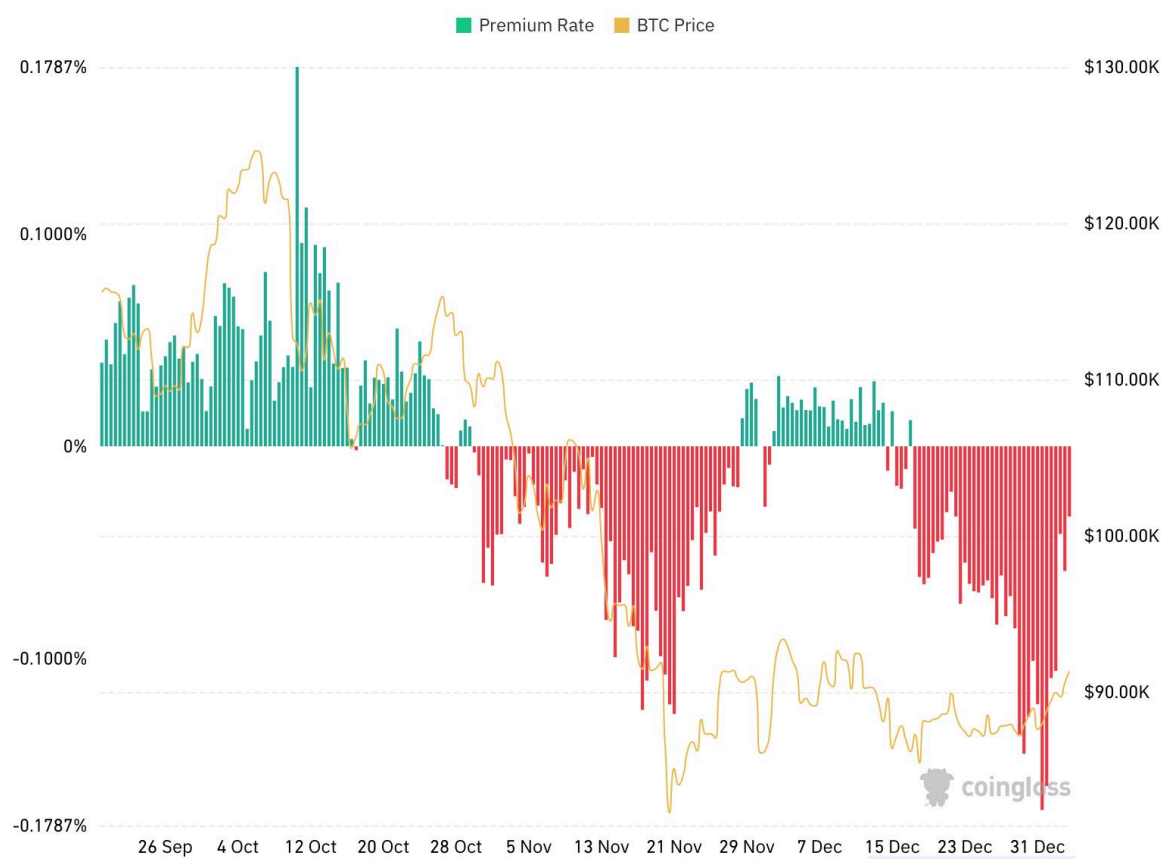
glassnode

2、Coinbase溢價指數

處於負值，但與價格形成背離，與ETF淨流入背離，且自低點快速反彈，大概率預期著美國投資者情緒的逆轉。

Coinbase Bitcoin Premium Index

12 hour ↕



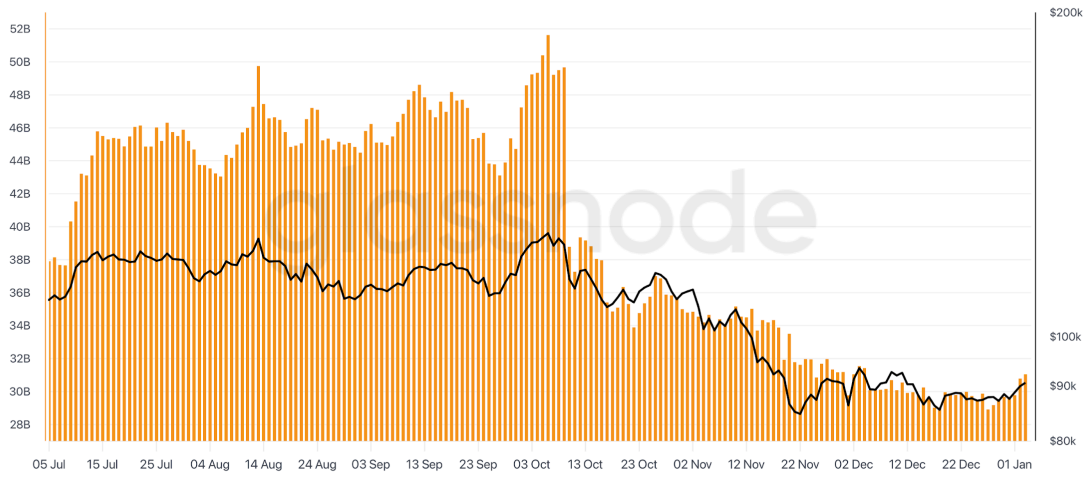
(4) 衍生品市場指標

1、期貨 Open Interest

持續低迷後開始擴張，預示著情緒回暖。

BTC: Futures Open Interest - All Exchanges [USD]

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



© 2026 Glassnode. All Rights Reserved.

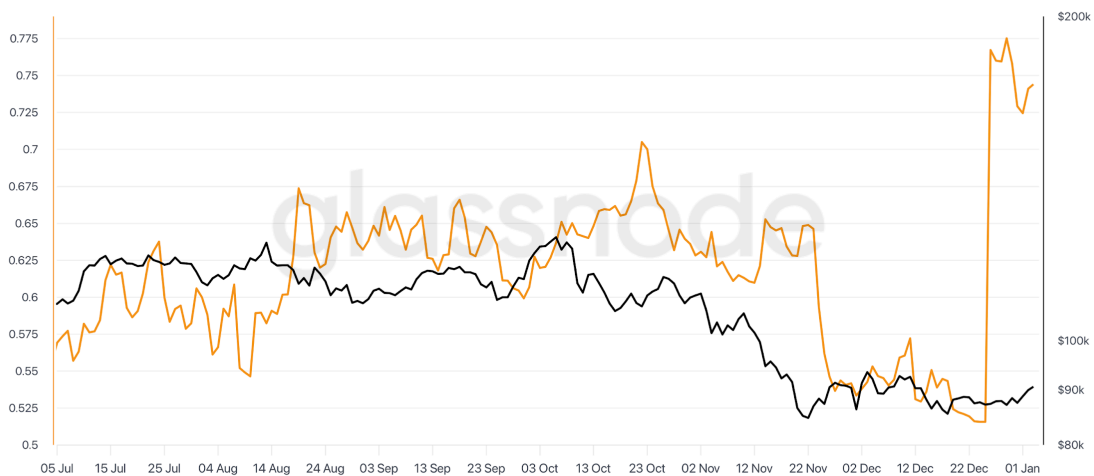
glassnode

2) OI Put/Call Ratio

上上週五巨量到期後，仍處於高位，年初，結構調整仍進行中。

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

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



© 2026 Glassnode. All Rights Reserved.

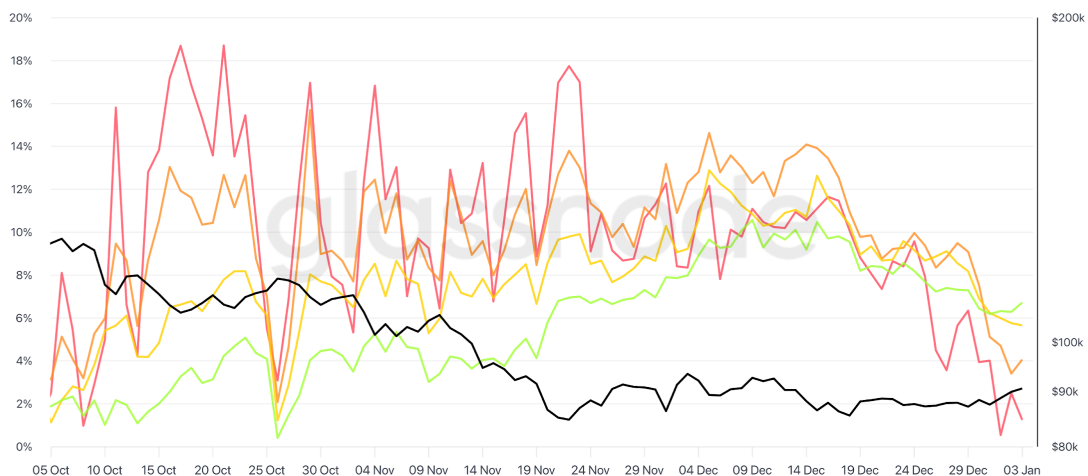
glassnode

3) 25D Skew

繼續走低，市場對下跌保護需求持續降溫

BTC: 25 Delta Skew Normalized (All) - Deribit

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



© 2026 Glassnode. All Rights Reserved.

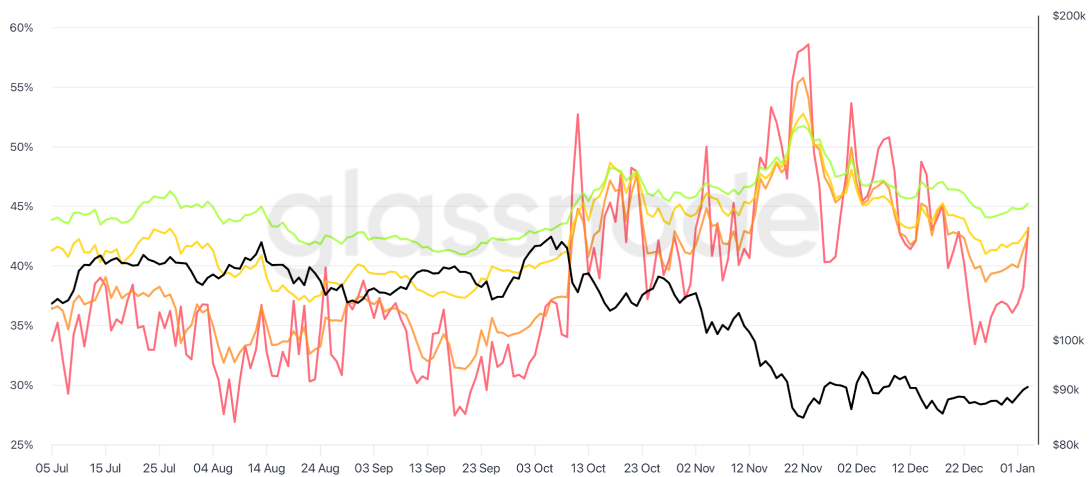
glassnode

4) ATM IV

隨著價格反彈大幅走高，市場開始定價波動率放大。

BTC: Options ATM Implied Volatility - Deribit

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



© 2026 Glassnode. All Rights Reserved.

glassnode

總結：

期貨市場OI開始走高，可能預示著市場情緒的回暖；期權市場仍處於巨量期權到期後，機構重新佈局中；隨著價格走高，市場開始定價波動率放大。

總體結論

- 1、宏觀面上：季節性流動性緊縮，但應不可持續，且並未壓制多少BTC表現；真實利率和長端壓制：支持震盪偏強
- 2、相關資產上：雖是季節性因素，但BTC表現比納指強，且納指大概率繼續走高：利好
- 2、價量結構上：在新籌碼密集區獲得支撐，突破區間：利好
- 3、資金流上：ETF淨流入；幣安餘額減少：利好
- 4、場內：CVD繼續牛背離，CB溢價維持負值但出現背離和快速反彈：利好
- 5、期貨市場：初步看到OI增加，市場回暖跡象，與價格反彈同步：利好。
- 6、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，但短期內BTC已突破90K，多因子指標支持突破有效性，我們預計BTC將繼續反彈，有望測試區間頂部94K，有效突破則有機會測試100K。

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，一般而言，納指走強，則ETH有望延續相對BTC的強勢，反之亦然。

本週納指走低，但ETH仍強於BTC，下週隨著納指走強，應會繼續相對強勢。

ETH 日線圖

Icarusofcrete created with TradingView.com, Jan 04, 2026 17:21 UTC+8



TradingView

ETH/BTC 日線圖



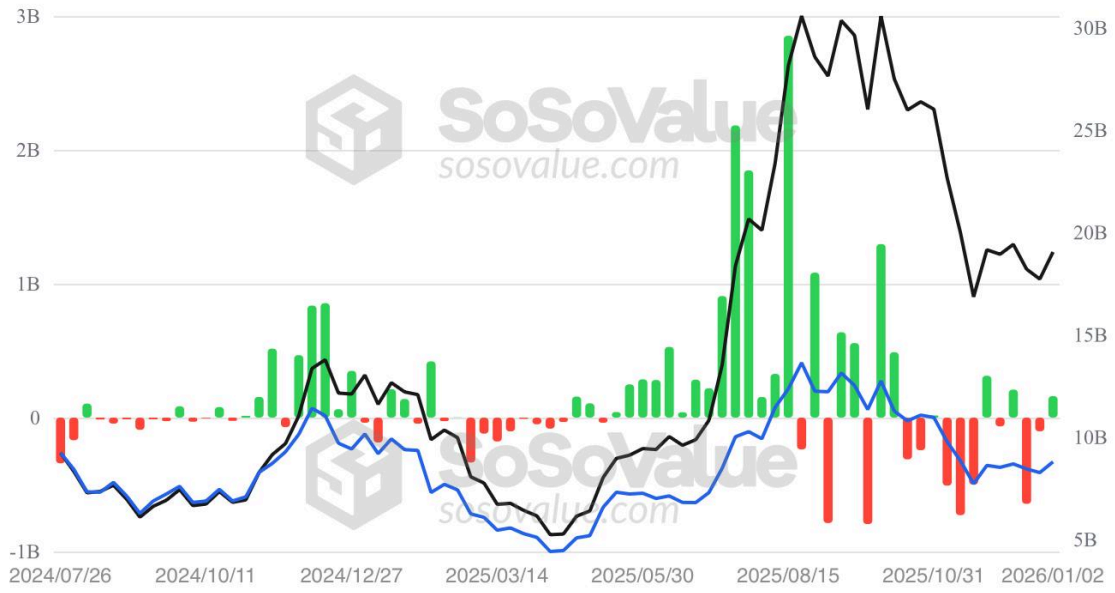
TradingView

2、資金流

1)ETF資金流

本週淨流入1.6億。

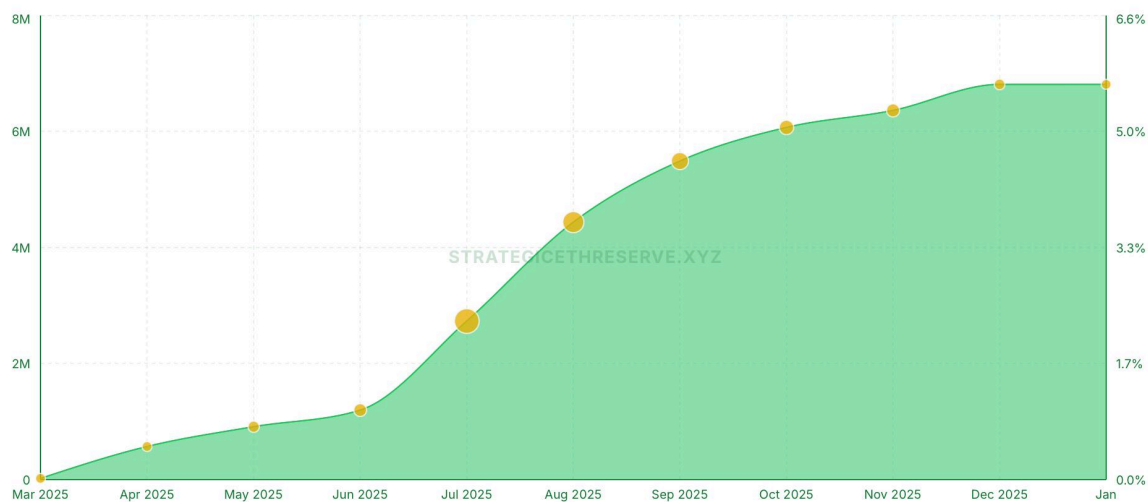
■ 單周總淨流入 \$160.58M — 總淨資產 \$19.05B — 以太坊價格 \$3,117.99



2) ETH財庫

ETH財庫占供應本週不變, 維持5.63%

◆ SER+ETF ETH RESERVE - Historical Data



STRATEGICETHRESERVE.XYZ

總體結論

- 1、ETH質量結構：突破區間，短期看漲
- 2、ETF資金微幅淨流入；
- 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。近期和未來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，短期內將跟隨BTC的走勢，繼續反彈，且有望維持對BTC的強勢。

