

 Gate Research

Gate 機構 加密市場週報

2026 年 2 月 23 日 - 3 月 1 日



Gateway to Crypto

摘要

- 近一週，市場仍受宏觀不確定性主導。地緣風險、川普關稅、AI 主題敘事持續發酵，避險情緒帶動大宗商品和日元等外匯上漲，股市和加密市場承壓。
- BTC 資金費率轉負、未平倉合約降至 203 億美元（較峰值下降 57%），顯示高槓桿倉位基本出清、市場去槓桿明顯；同時近一期權成交在各期限同步放量，反映資金加倉與波動預期上升。
- Polymarket 預測美國在 3 月 31 日前入侵伊朗的概率約 7%。該定義指地面軍事占領，不包含空襲或代理衝突，顯示全面入侵仍屬低概率尾部風險事件。
- XAUT 1 小時訂單簿顯示流動性與金價高度聯動，上漲階段買盤深度增強、避險資金流入；高位後賣盤集中釋放，承接減弱，短線拋壓加重。
- Aave 全鏈借貸量持續回落，槓桿需求未明顯恢復。與此同時，「Aave Will Win」提案申請約 5,100 萬美元預算並承諾收入回流國庫，但因資金規模、過往交付及治理與人事變化引發社區爭議。
- 頭部鏈上協議週收入升至 2.20 億美元（+5.5%），小幅回暖。Tether 與 Circle 占比約 72% 且基本持平，增量主要來自中腰部協議，其中 Hyperliquid 貢獻最大。
- Gate 機構現貨與合約業務逆勢增長，週度提升超過 20%，借貸規模與交易量同步上行。與此同時，SuperLink 生態與 CrossEx 賽事推進，系統升級及機構合作持續深化。

目錄

01 市場焦點解讀

02 流動性分析

03 鏈上數據洞察

04 衍生品追蹤

05 下週展望

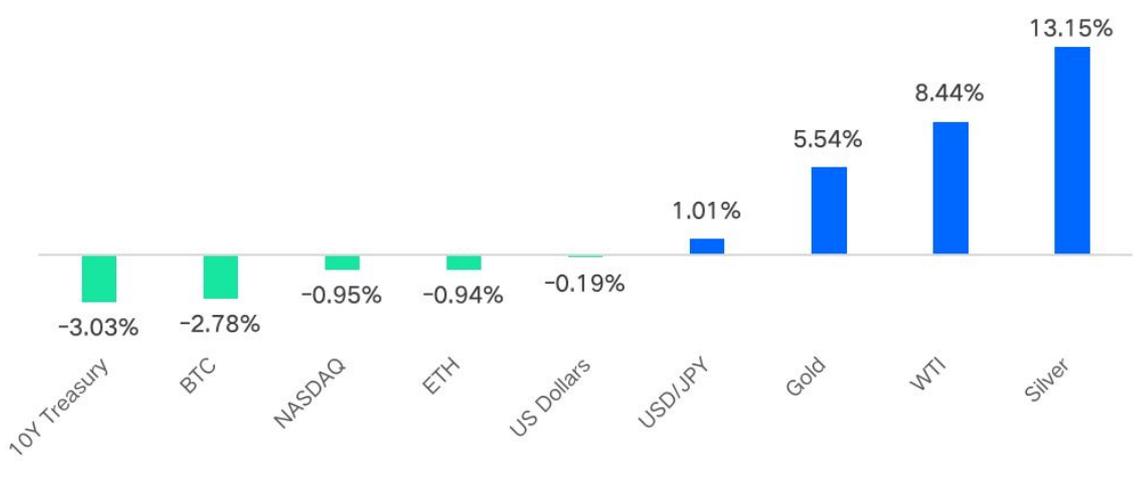
06 Gate 機構動態更新

01 市場焦點解讀

01 大類資產週度收益率

近一週，市場仍受宏觀不確定性主導。地緣風險、川普關稅、AI 主題敘事持續發酵，避險情緒帶動大宗商品和日元等外匯上漲，股市和加密市場承壓。其中，週末美伊衝突推動原油、黃金白銀等商品共同加速上漲，白銀領漲 13.15%，WTI 原油大漲 8.44%。短期資金偏向防禦資產，風險偏好修復仍待宏觀信號明朗。

2月23日-3月1日大類資產週度漲跌幅



02 預測市場認為衝突全面升級的概率較低

週末，美伊冲突进一步恶化，全球金融市场波动加剧。Polymarket 当前对“美国在 3 月 31 日前入侵伊朗”的预测概率约为 7%。该市场对“入侵”的界定较为严格，指美国发起军事攻势并对伊朗部分地区建立实际控制。这一定义将短期空袭、定点打击或代理人冲突升级，与“地面占领式入侵”明确区分开来。换言之，市场定价显示，全面地面入侵属于小概率的尾部风险事件。

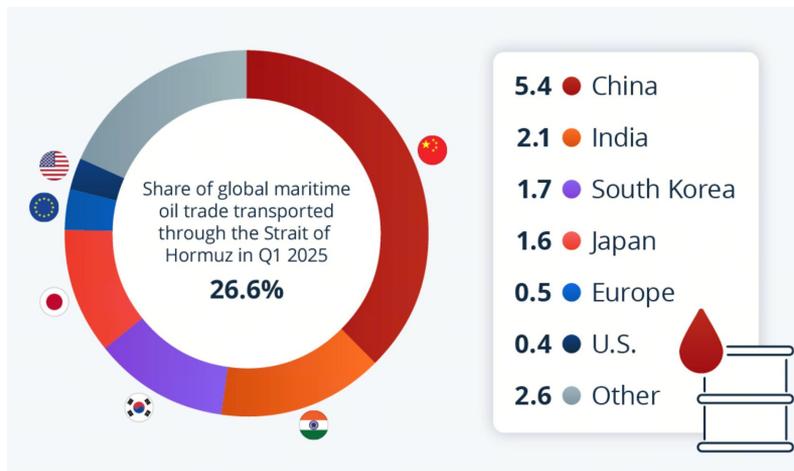
美國是否在 3/31 前入侵伊朗的預測



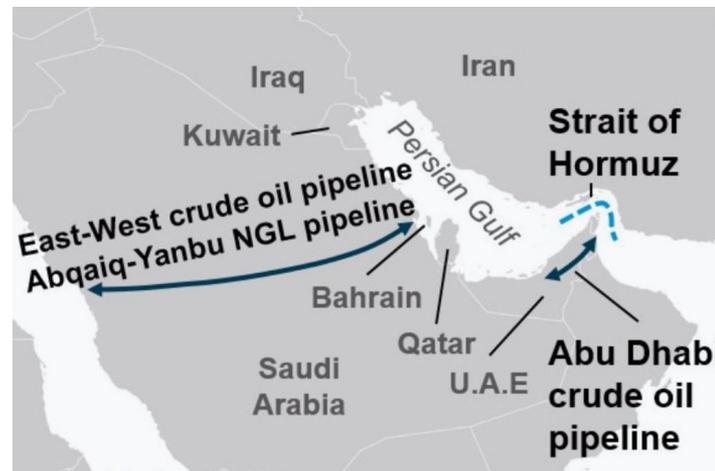
03 封鎖荷姆茲海峽對市場的影響

荷姆茲海峽是全球最關鍵的海運原油通道之一，每日運輸量約 2,000 萬桶，約占全球海運原油貿易的 20% 以上，絕大部分出口流向亞洲市場。若封鎖，原油實際出口能力將大幅下降。因此，市場或將快速計入供應中斷風險，原油價格可能突破 100-110 美元/桶或更高。此外，替代路線承載能力有限，當前僅有約 420 萬桶/日的替代管道能力能夠繞行荷姆茲海峽，與通過該海峽的運輸量相比微不足道。

荷姆茲海峽石油運輸流向 & 戰略地位



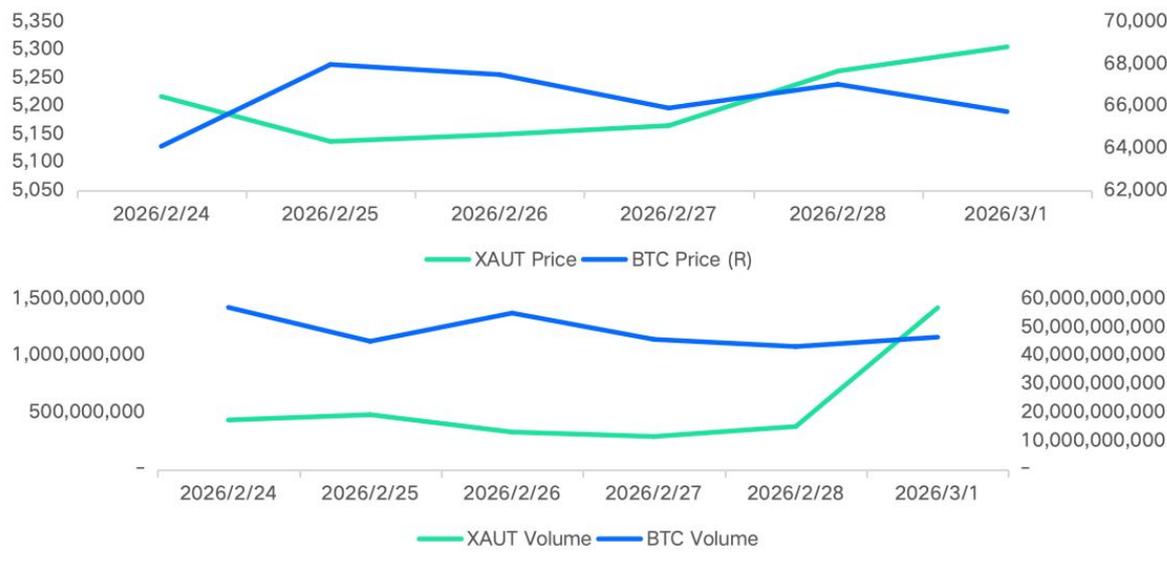
Gate Research, Data from: X



04 交易員拋售現貨並做多商品永續

地緣局勢升溫疊加週末流動性不足，比特幣大幅下挫，部分資金轉向24小時交易的原油、黃金永續合約對衝風險，削弱加密買盤深度，加劇下行壓力。地緣衝擊下，現貨拋售與商品永續做多的聯動正成為新特徵。

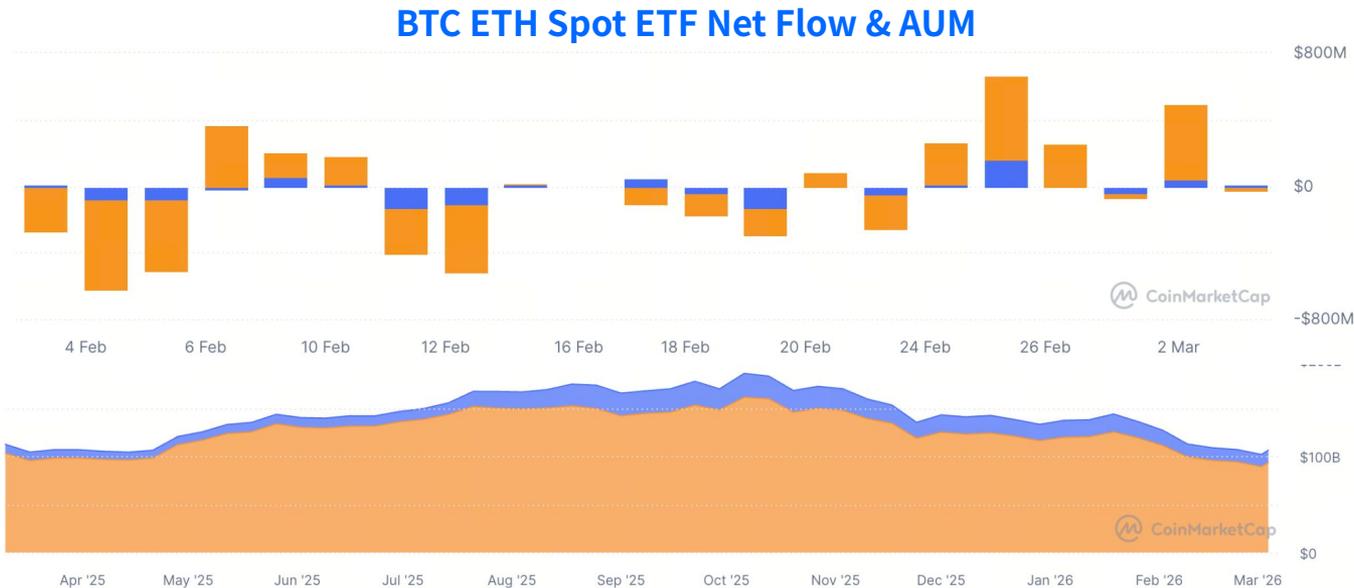
代幣化黃金和比特幣 7 日交易情況



02 流動性分析

01 BTC / ETH ETF 資金淨流入/AUM 趨勢

最近一週 BTC 現貨 ETF 資金整體偏流入但波動較大，2月25日和3月2日出現明顯淨流入，但期間也有幾天小幅流出，3月3日再次轉為淨流出。ETH ETF 資金波動更劇烈，2月25日和3月2日出現較大規模流入，但2月27日和3月3日均出現明顯流出。總體來看，ETH 資金情緒比 BTC 更敏感、波動更大。

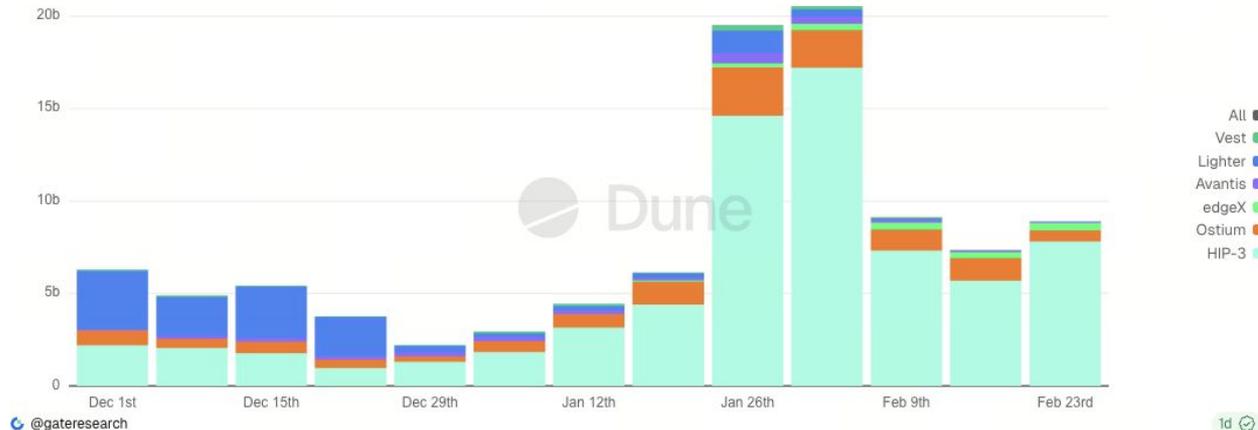


02 TradFi 交易量變化

最近一週 Perp DEX 交易量小幅回升至約 7-9B 美元區間，但相比 1 月底接近 20B 的高點仍明顯回落，整體活躍度處於階段性降溫後的穩定區間。從市場結構來看，Hyperliquid (HIP-3) 仍占據絕對主導地位，市場份額約 80-90%，並在近期繼續擴大領先優勢；Osmium、Vest 等平台占比較小，僅維持個位數份額。整體而言，Perp DEX 市場集中度較高，頭部平台主導格局仍在強化。

TradFi on Perp DEX and Tokenized Assets

Volume TradFi on Perp DEX

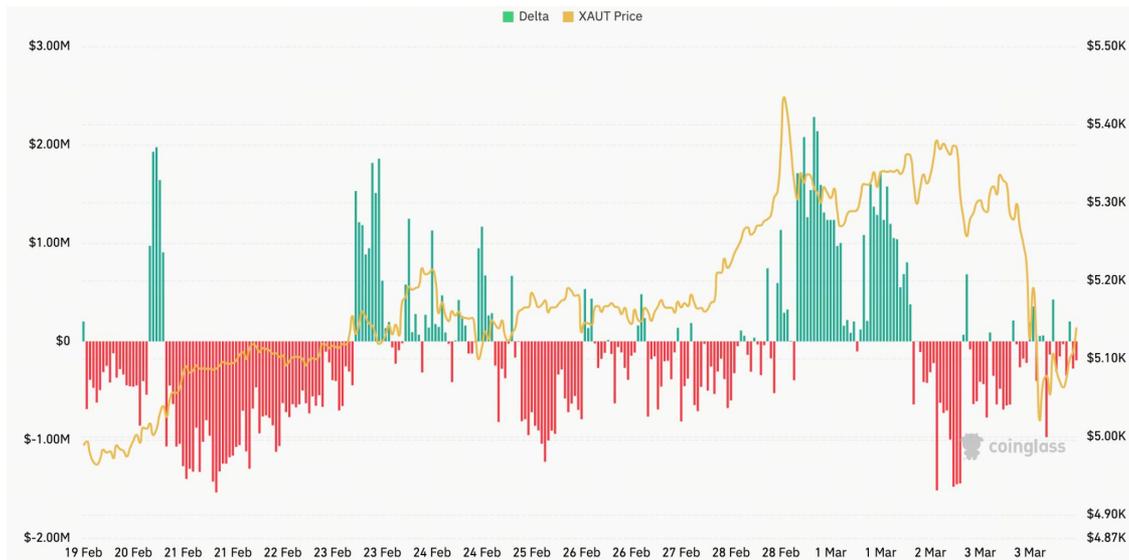


TradFi 現貨	7 日成交量
Tether Gold	\$9.02B
PAX Gold	\$7.11B
Tesla (xStock)	\$137.5M
Circle (Onco)	\$83.5M
SP500 ETF (xStock)	\$26M
Matrixdock Gold	\$6.3M

03 TradFi 深度變化：XAUT

從 XAUT 1 小時訂單簿深度看，流動性與金價走勢高度聯動。2 月中下旬價格震盪上行階段，多次出現正差值放大，買盤主動補深，反映避險資金持續流入。月底金價冲高至階段高位時，買盤深度一度激增，顯示追漲情緒明顯。隨後高位出現大幅負差值，賣盤集中釋放，流動性向上承接減弱，短線拋壓加重。

聚合訂單簿深度差值 (±1%)



04 主流平台 TradFi 資產類別統計

2026 年以來，貴金屬價格屢創新高，帶動市場對黃金、白銀等金屬資產的交易需求持續升溫。截至 3 月 1 日，三家主流 CEX 在 TradFi 資產類別中（僅統計 TradFi 與 CFD 板塊，不含永續合約）的金屬產品數量由 1 月底的 16 種增至 22 種，環比增長 37.5%，在各細分品類中位居首位。

TradFi 資產類別統計

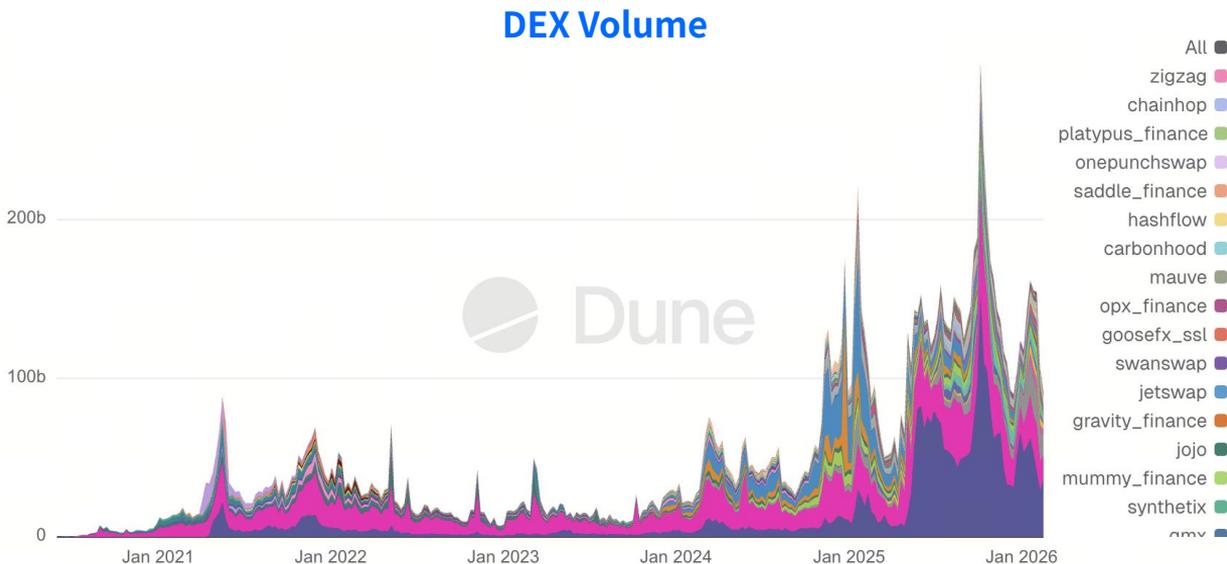
類別	3 月 1 日	1 月底	環比增長
股票	460	376	22.3%
外匯	163	161	1.2%
股指	50	48	4.2%
金屬	22	16	37.5%
大宗商品	21	21	0.0%
總計	716	622	15.1%

03

鏈上數據洞察

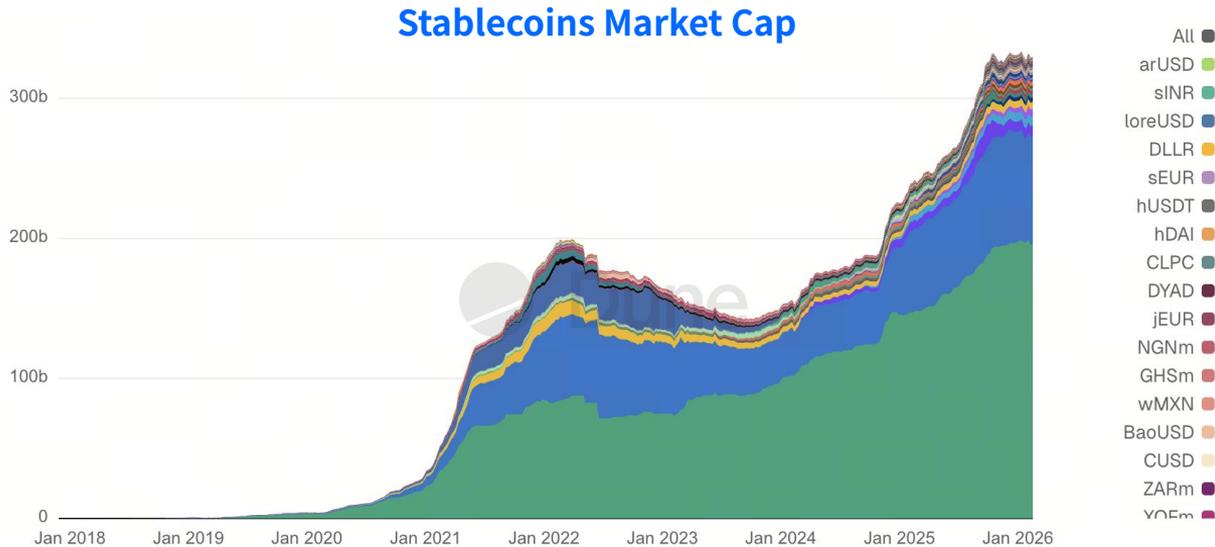
01 DEX 成交量短期回升，結構性活躍待確認

近一週 DEX 成交量整體較前期有所回升，並出現多次單日放量峰值，鏈上交易活躍度階段性提升。從結構來看，本輪放量仍呈「脈衝式」特徵，成交主要集中在少數交易日，反映資金以短期事件驅動與交易博弈為主。與歷史週期相比，當前成交規模雖明顯高於 2024 年下半年水平，但仍低於 2021 年牛市及 2025 年初高點，顯示市場風險偏好有所修復，但整體尚未進入全面擴張階段。



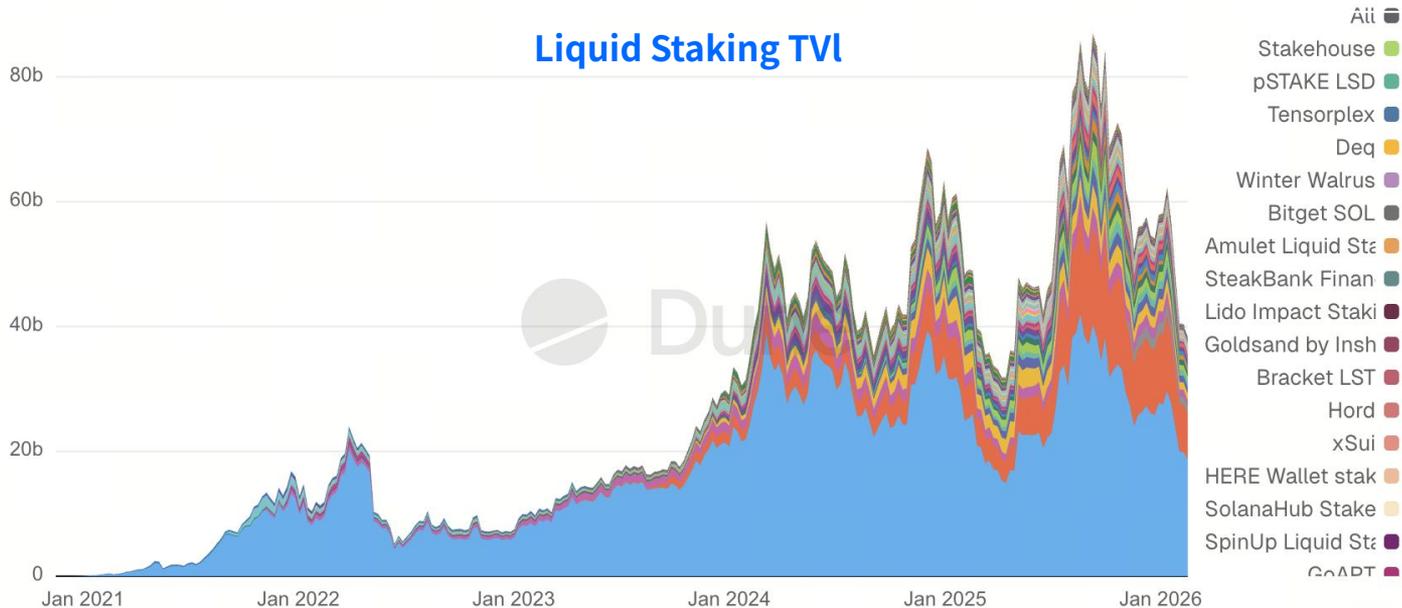
02 鏈上穩定幣存量高位，結構集中度持續上升

近一週鏈上穩定幣總供應量整體維持高位震盪，未出現明顯擴張或收縮，顯示在市場波動與去槓桿背景下，資金並未大規模撤離鏈上體系。從節奏上看，穩定幣供應變化幅度有限，反映資金更多處於觀望與等待配置狀態，而非主動加碼或快速回流至風險資產。這種「高位橫盤」的供應結構，通常意味著市場流動性條件仍在，但短期內風險偏好尚未顯著回升。



03 Liquid Staking TVL 震盪回落，資金偏向防禦

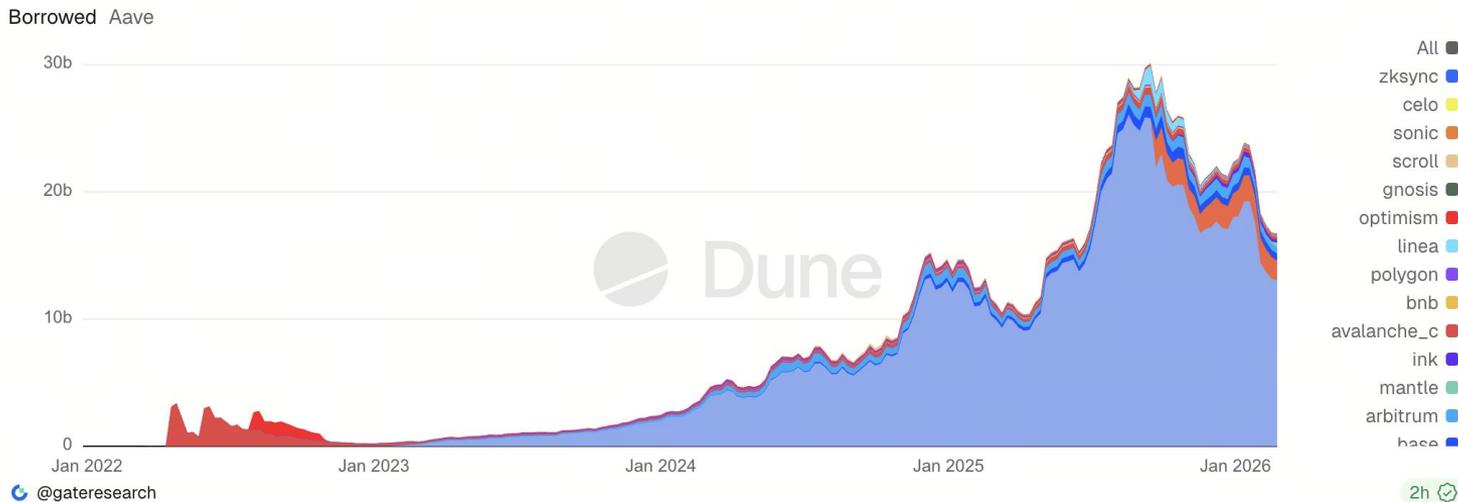
近一週 Liquid Staking TVL 整體呈現高位震盪偏回落走勢，未延續此前的擴張節奏，反映在市場去槓桿與風險偏好收縮背景下，部分流動性質押倉位被階段性削減。從節奏上看，TVL 回落並非單日集中流出，而是連續數日緩慢下降，更接近資金再平衡而非恐慌性撤離。結合 ETH 價格震盪與衍生品持倉下降的背景，當前 TVL 變化更多體現對高 Beta 收益敞口的主動控制，而非對質押機制本身的系統性否定。



04 槓桿降溫期的治理抉擇，Aave 提案引發爭議

Aave 全鏈借貸量延續下滑，其中 Ethereum 主網約 130 億美元，L2 與其他網路同步回落，槓桿需求尚未回暖。在此背景下，「Aave Will Win」提案持續發酵：向 DAO 申請約 \$42.5M 穩定幣 + 75,000 AAVE（約 \$51M）預算，並承諾將 Aave 品牌產品 100% 收入導入國庫。爭議集中於三點：其一，被質疑以未來收入承諾換取當下大額撥款，且涉及 IP 與執行權安排；其二，社區對 Labs 過往資金與交付提出審視；其三，提案發布後出現核心貢獻方不續約等人事變化，加劇了對治理張力的討論。

Aave 總貸款金額



05 資金成本下行下的主動降槓桿信號

主要穩定幣 USDT 與 USDC 在 Aave 的可變借款利率繼續小幅回落並趨於收斂，基本回到 3.3%–3.5% 區間，未出現利用率擠壓或突發性拉升；WETH 利率維持在約 2.5%，波動更為有限。整體來看，三條核心資產的利率曲線呈現出一致特徵：無尖峰、無擠兌、無資金衝擊。利率的平滑下行與借貸規模的持續回落相互印證，市場正在持續進行一場溫和、主動式的降槓桿行動。

Aave v3 核心資產平均浮動貸款率

Avg Variable Borrow APR Aave v3



@gateresearch

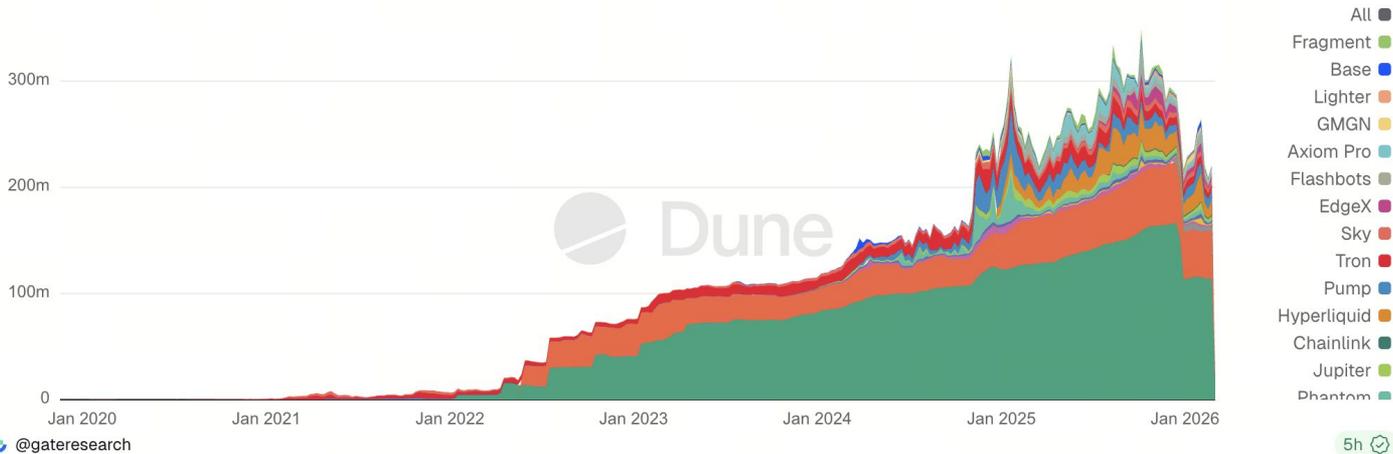
5h

06 頭部協議收入小幅回暖，Hyperliquid 領跑週度增量

頭部協議週度總收入由 2.09 億升至 2.2 億美元 (+5.5%)，小幅回暖。Tether 與 Circle 占約 72%，但收入基本持平，本週增量主要來自中腰部協議。Hyperliquid 從 854 萬升至 1,410 萬美元 (+ \$5.56m)，貢獻近半週增量，是最核心變量，或受中東局勢下宏觀交易活躍度提升影響。與此同時，EdgeX、Jupiter 與 Flashbots 同步增長 75 萬-140 萬美元，交易、MEV 與基礎設施收入同步回升。

頭部協議收入

Revenue Top Protocol



04 衍生品追蹤

01 比特幣資金費率持續為負

2月初資金費率隨市場回落迅速轉負，並多次出現深度負費率，顯示空頭集中、被動去槓桿加劇。目前市場處於弱平衡階段，資金費率維持負值但未進一步惡化，說明空頭雖占優但邊際增量有限。若後續費率回歸中性並伴隨價格企穩，或意味著階段性拋壓釋放完成。

BTC 交易所資金費率



02 比特幣未平倉合約進一步下降

上週比特幣未平倉合約規模繼續回落。截至 3 月 1 日，未平倉合約降至 203 億美元，較去年 10 月 475 億美元的峰值下降 57.2%。當前水平已回落至 2024 年 11 月初區間，市場流動性縮水的同時這也表明，前期高槓桿倉位基本出清，市場整體槓桿率顯著下降，結構趨於健康。

BTC 未平倉合約

— Price USD — Open Interest



03 比特幣期權成交量分布

近一週期權成交在月度、週度及日度合約上均大幅增長，顯示資金在不同期限同步加倉，市場活躍度顯著提升。長端增幅最大，表明中期趨勢預期強化；短端同樣放量，反映事件驅動與博弈升溫。整體來看，當前加密市場處於風險定價與波動擴張階段。

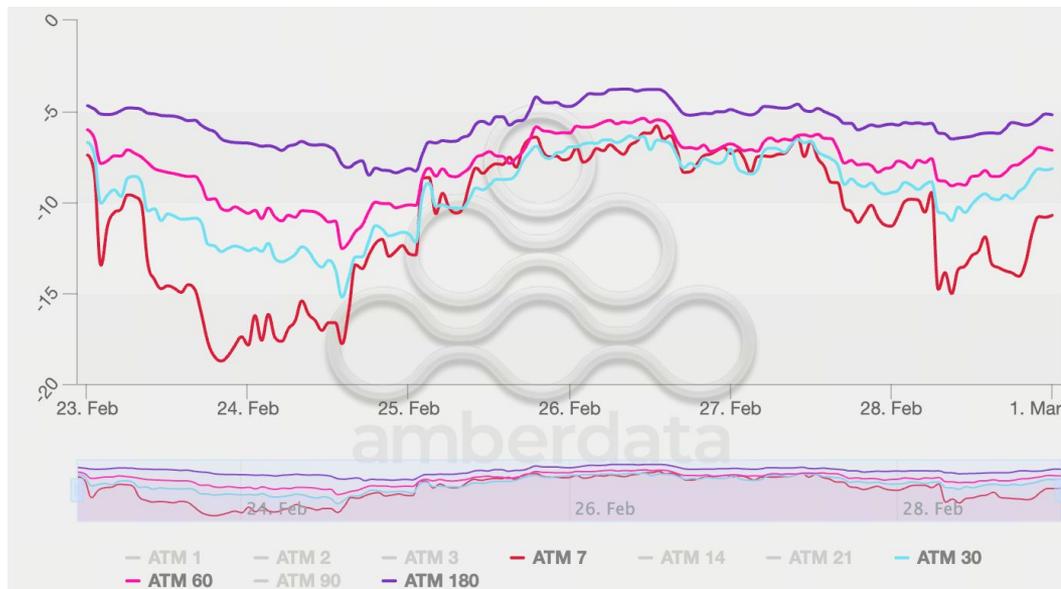
BTC 期權成交量

	Monthly Options	Weekly Options	Daily Options
2/23-3/1	104,523.5	35,159.2	35,858.90
2/16-2/22	201,854.8	62,187.4	58,105.20
MoM%	93.12%	76.87%	62.04%

04 比特幣 25-delta Skew 維持負值

上週 BTC 25 Δ Skew 整體處於負值區間，且短端波動幅度最大，說明市場下行保護需求強於上行投機需求。2月24日前後短端 Skew 一度大幅走負，反映急跌過程中 Put 被搶購；隨後市場反彈，Skew 修復，恐慌階段性釋放。週末 Skew 再次走擴，整體市場對尾部風險仍有防範。

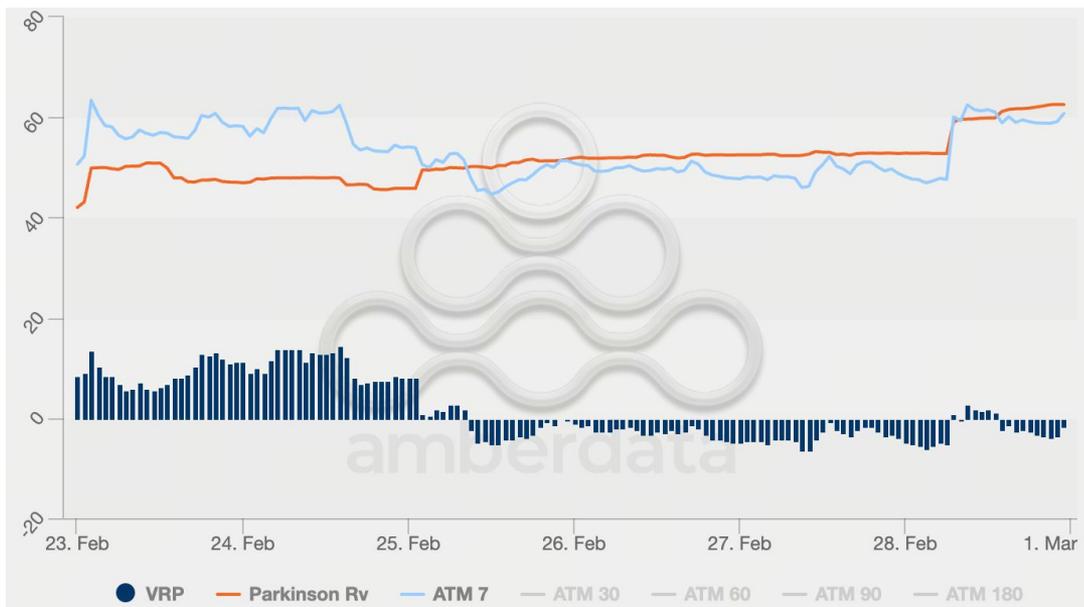
BTC 25-delta Skew



05 比特幣 VRP 由正轉負並持續走低

週初市場持續為未來波動支付溢價， $IV > RV$ ；隨著市場於週中反彈，VRP 由正轉負並持續走低，短端風險溢價回落，市場對極端波動的定價下降；在地緣與宏觀不確定性擾動下，週末 IV 再次回升至 60% 上方，反映資金仍為中期波動買單，整體呈現「尾部風險緩和、常態波動抬升」的結構特徵。

BTC IV 與 RV 變化情況



05 下週展望

01 大事件：宏觀、加密事件和代幣解鎖

	3月2日	3月3日	3月4日	3月5日	3月6日	3月7日	3月8日
宏觀	ISM 製造業 PMI		ADP 私營部門就業 ISM 非製造業 PMI	初請失業金 (週度)	非農就業		
加密事件			Espresso PoS 升級 完成	Gate 上線 IDOS/USDT			Chiliz 回購與銷毀
代幣解鎖				171.88m ENA 解鎖 (2.24%)	9.92m HYPE 解鎖 (2.72%) 40.99m RED 解鎖 (16.13%)		

06

Gate 機構動態更新

01 業務逆勢增長，SuperLink 生態加速推進

Gate 機構核心業務逆勢增長

1. 在行業整體承壓背景下，Gate 機構現貨與合約業務實現環比增長，週度增幅超過 20%。借貸規模穩步提升，分層借貸機制及激勵方案落地後，資金利用效率顯著改善。多家機構完成 API 接入與策略優化後，交易規模明顯放大，30 日滾動交易量持續上行。
2. 新一代架構系統進入關鍵測試階段，將為大規模機構接入及高頻策略運行提供更強穩定性與擴展能力。

SuperLink 生態加速推進

1. OES 標準化對接流程基本完善，顯著降低機構接入成本；
2. CrossEx 及資管平台建設持續推進，產品矩陣進一步強化；
3. 多託管方案與新增結算幣種支持陸續落地，提升機構資金管理靈活性。

合作與品牌建設穩步推進

1. 第二期 CrossEx 大賽進入籌備階段，並配套推出大額免息激勵政策。
2. 4 月將啟動機構專屬線下活動，重點覆蓋中東與歐洲核心市場，透過高質量閉門交流深化合作。

數據附錄

P1 市場焦點解讀

01 - Investing, <https://investing.com/currencies/xau-usd-historical-data>

02 - Statista, <https://www.statista.com/chart>

03 - Polymarket, <https://www.polymarket.com>

04 - Gate, https://www.gate.com/trade/BTC_USDT

P3 鏈上數據洞察

01 - Dune, <https://dune.com/gateresearch/gate-institutional-weekly-report>

P5 下週展望

01 - Investing, <https://www.investing.com/economic-calendar>

02 - Tokenomist <https://tokenomist.ai/>

P2 流動性分析

01 - CMC, <https://coinmarketcap.com/real-world-assets/?type=all-tokens>

02 - Coinglass, <https://www.coinglass.com/pro/depth-delta>

03 - Gate, https://www.gate.com/trade/BTC_USDT

P4 衍生品追蹤

01 - CryptoQuant, <https://cryptoquant.com/asset/btc/chart/derivatives>

02 - Amberdata, <https://pro.amberdata.io/options/deribit/btc/current/>

03 - Amberdata, <https://pro.amberdata.io/options/deribit/btc/current/>

P6 Gate 機構動態更新

01 - Gate Institutional, <https://www.gate.com/institution>



Gate Research

Gate 研究院

Gate 研究院是專注於區塊鏈產業研究的專業機構，長期致力於深入研究區塊鏈產業發展趨勢，為從業人員和廣大區塊鏈愛好者提供專業、前瞻性的產業洞察。我們始終秉持著普及區塊鏈知識的初心，力求將複雜的技術概念轉化為通俗易懂的語言，透過對海量數據的分析和對市場趨勢的敏銳捕捉，為讀者呈現區塊鏈行業的全貌，讓更多人了解區塊鏈技術，並參與這個充滿活力的產業。



Gate Research

免責聲明

本報告所包含的信息和數據均來源於公開渠道。我們對截止 2026 年 3 月 1 日的數據進行分析，但不對信息的準確性和完整性作出任何保證。本報告所表達的觀點僅代表我們在撰寫報告時的分析和判斷，可能會隨著市場條件的變化而有所調整。

本報告僅用於提供研究和參考之用，不構成任何形式的投資建議。在做出任何投資決策前，建議投資者根據自身的財務狀況、風險承受能力以及投資目標，獨立做出判斷或諮詢專業顧問。

投資涉及風險，市場價格可能會有波動。過往的市場表現不應作為未來收益的保證。我們不對任何因使用本報告內容而產生的直接或間接損失承擔責任。