

受益於多重利好因素支持，以比特幣和以太坊為代表的加密貨幣市場投資情緒持續高漲，其中其中，比特幣上周價格一度觸及 10 萬美元大關，而以太坊價格上周也上漲了 8% 觸及 4000 美元。自 11 月特朗普勝選以來以太坊的價格漲幅已經超過了比特幣在同一時期的漲幅，這表明市場對以太坊的預期更為樂觀，未來推動以太坊增長的潛在利好因素有哪些呢？其歷史新高的時刻即將到來？

以太坊 11 月以來飆升 60% 超比特幣表現，背後推動因素是什麼？

回顧過去一年來，以太坊在 2024 年價格表現相較比特幣來說並不出彩。比特幣憑藉其領導地位和飆升的 ETF 搶盡風頭，全年上漲了 134.9%。而過去一年以來，以太幣的累計漲幅僅為 73.2%。但好消息是從特朗普勝選至今，以太幣價格已經上漲了 62.7%，超過了比特幣在此階段的表現，顯示出在特朗普政府支持加密貨幣政策的背景下，以太坊有望重新崛起。特朗普政府在監管上的明確態度可能會加強以太坊在去中心化金融 (DeFi)、資產代幣化以及穩定幣市場中的主導地位。

目前以太坊依然是智能合約平臺中的領頭羊，其持續的技術進步，包括 Cancun-Deneb (坎昆) 升級和即將到來的 Pectra 升級等，都在增強其功能性，為價格的潛在增長打下堅實基礎。儘管目前投資者可能更偏好正處於上升期的比特幣，但隨著比特幣增長勢頭的減緩，預計以太坊有望在不久突破其歷史最高價。

圖一：以太坊價格情況



資料來源：TradingView



➤ 以太坊未來有望迎來哪些積極變化？

在民主黨執政時期加密貨幣領域頻繁遭遇美國證券交易委員會 (SEC) 等監管機構的嚴格監管，在拜登政府的監管政策下，SEC 對加密貨幣企業發起了逾百起的執法行動，這些舉措為加密市場帶來了較多不穩定性。而特朗普的當選和隨之而來的政黨更迭以及對加密貨幣政策理念的轉變，被看作是推動加密數字貨幣領域進一步發展的關鍵契機。監管透明度是加密貨幣領域的關鍵要素，以太坊在這方面相較於比特幣更具優勢，以太坊與傳統金融體系的緊密聯繫使得監管透明度變得尤為關鍵。以太坊不僅是一個去中心化金融 (DeFi)、代幣化和智能合約的平臺，其複雜性要求有明確的監管框架。然而，在拜登政府期間，這樣的框架尚未形成。以太坊在 2024 年的表現並不出彩，投資者要麼被比特幣的成熟價值所吸引，要麼被 Solana 等新興技術的新鮮感所吸引。而特朗普上任之後以太坊有望步入一個監管體系更加完善的新時代，特朗普的政策可能會將以太坊塑造為全球金融體系的關鍵支柱。

*以太坊現貨 ETF 有望引入質押功能

今年 7 月美國證券交易委員會 (SEC) 已正式批准了以太坊現貨 ETF，標誌著投資者可以通過這種便捷交易的工具來獲取第二大主要加密貨幣以太坊。在此後大約五個月的時間，傳統金融市場對以太坊 (E) 的熱情並未達到與比特幣類似的水準。這主要是因為以太坊的定位更偏向於科技創新產品，與比特幣的“數字黃金”敘事相比，它在傳統市場中的吸引力相對較弱。此外，灰度以太坊信託 (ETHE) 的持續拋售壓力，以及美國證券交易委員會 (SEC) 對以太坊現貨 ETF 施加的質押功能限制，也在客觀上降低了以太坊現貨 ETF 的吸引力。SEC 的這一限制意味著以太坊現貨 ETF 無法參與質押，從而無法獲得相應的質押收益，這對於追求收益的投資者來說是一個重要的考量因素。因此，這些因素共同作用，導致以太坊現貨 ETF 在傳統金融市場中的表現不如預期。因此，比特幣在現貨 ETF 領域佔據著領導地位，以太坊現貨 ETF 的表現目前仍與比特幣存在較大差距，年初至今以太坊 ETF 資金流入總額遠低於比特幣 ETF 資金流入總額。

對於持有以太坊現貨 ETF 的投資者來說，通過 ETF 管道投資 ETH 將無法享受到質押收益 (目前大約是 3.5%)，並且還需支付給 ETF 發行方 0.15% 至 2.5% 的管理費用。雖然有些投資者可能因為便捷和安全的原因，願意放棄這部分收益，但肯定也有一部分投資者會因此尋找其他投資途徑，甚至暫時擱置他們的投資計畫。隨著特朗普的當選，當前的這種狀況有望出現轉機。投資者普遍預期，加密貨幣的監管環境在特朗普政府的領導下將得到顯著優化，同時以太坊現貨 ETF 有望新增質押功能，這將增強該投資產品的吸引力，並可能推動以太坊 (ETH) 的價格上升。

目前支持以太坊質押的部分 ETF 產品已獲得歐洲監管機構支持。今年 11 月下旬，根據 Cryptonews 報導，瑞士資管公司 21Shares 宣佈為其核心交易所交易產品 (ETP) 產品引入質押功能，並將其更名為“以太坊核心質押 ETP” (ETHC)。目前該產品已在瑞士證券交易所、德國 Xetra 交易所以及阿姆斯特丹泛歐交易所掛牌交易。ETHC 產品支持以太坊的質押服務，其管理費用低至 0.21%，並且能夠為投資者提供目前平均約為 3.17% 的以太坊質押回報。儘管歐洲監管機構支持質押型產品，但當時美



國證券交易委員會 (SEC) 對於包含質押收益的以太坊 ETF 提案仍然持保守立場，並未批准這些申請。

而特朗普當選後，SEC 有望迎來新主席。特朗普上周三宣佈，他打算提名加密貨幣宣導者保羅·阿特金斯 (Paul Atkins) 擔任美國證券交易委員會 (SEC) 主席。Atkins 曾在 2002 年至 2008 年間擔任美國證券交易委員會 (SEC) 委員，並一直是 SEC 主席職位的有力競爭者。他目前是戰略與風險管理諮詢公司 Patomak Global Partners 的首席執行官，該公司由他創立。加密貨幣社區普遍認為 Atkins 領導 SEC 是一個積極的發展。根據其個人資料，自 2017 年起，Atkins 作為加密行業宣導組織 Token Alliance 的聯合主席，一直致力於制定數字資產發行和交易平臺的最佳實踐指南。他認為一個強大且具有創新性的資本市場能夠滿足投資者的需求，並為資本提供動力，使我們的經濟成為全球最佳。Atkins 也意識到，數字資產和其他創新技術對於美國實現前所未有的偉大至關重要。多數業內人士預測如果 Atkins 的提名獲得批准，他將致力於簡化監管並減輕違規的處罰力度。

認為現任美國證券交易委員會 (SEC) 主席根斯勒以其強硬立場著稱，他的激進監管引發與加密貨幣行業的緊張關係。相比之下，從 Atkins 的多次表態來看，他更傾向於創建一個穩健且富有創新的資本市場，並且他認為數字資產和其他創新技術對於美國保持全球領先地位至關重要。預計 Atkins 上任後將重新審視根斯勒任期內的多項規定和法院的執法行動，對加密貨幣行業採取更為溫和的政策，並尋求推動資本形成的規則改革。認為 Atkins 當選將進一步增加以太坊現貨 ETF 引入質押功能的可能性。

*以太坊即將進行 PECTRA 升級

以太坊的 Pectra 升級目標是全面提升以太坊的性能、擴展能力和用戶友好性，旨在為普通用戶和區塊鏈開發者帶來更卓越的體驗。預計這一關鍵升級將在 2025 年正式推出，分為兩個階段進行，是近年來以太坊網路最重大的更新之一。Pectra 升級的核心優化內容主要包括 3 項：一是允許用戶採用各類代幣支付 gas 費用，二是提升智能合約的運行效率，三是提高驗證者質押的激勵。

在支付 gas 費用方面，當前用戶在使用以太坊時必須在其錢包中保留一定數量的以太幣 (ETH) 以支付交易的 Gas 費用。借助 Pectra 升級，以太坊計畫採用帳戶抽象技術來改善用戶交互體驗。這項技術的優勢在於用戶無需再持有 ETH 來支付 Gas 費用。用戶現在可以選擇使用其他代幣，例如 USDC 或 DAI，來支付這些費用，使得支付過程更加便捷。此外，升級還支持第三方服務為你承擔 Gas 費用，這可能讓你在某些交易中只需支付極低甚至無需支付費用。

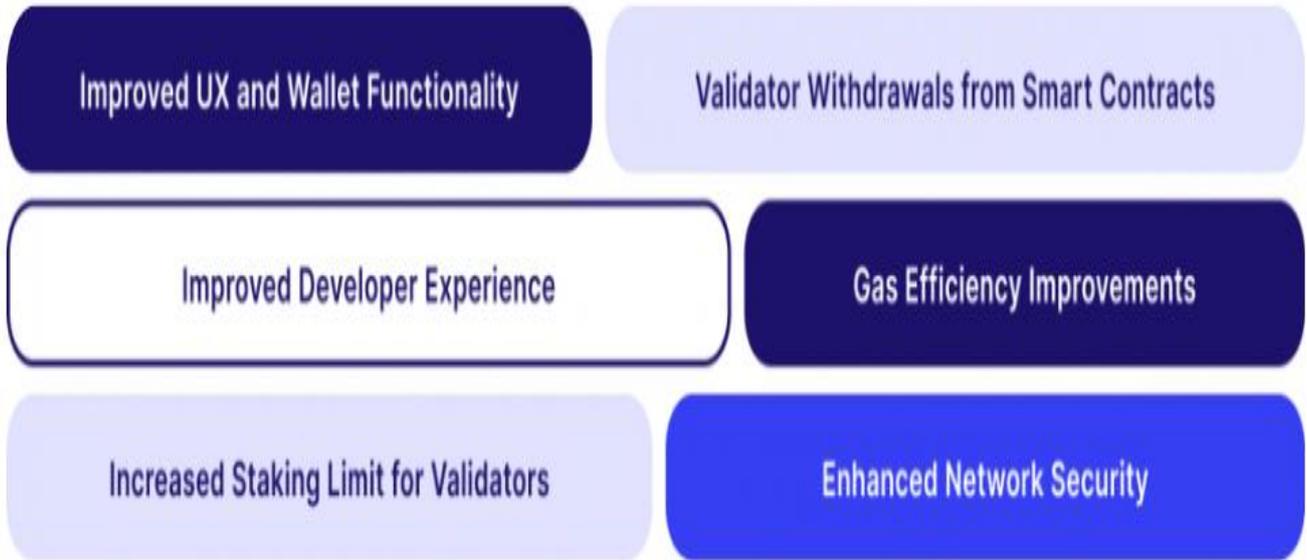
在提升智能合約效率方面，通過實施以太坊改進提案 (EIPs)，例如 EIP-7692，以太坊虛擬機 (EVM) 的效率將得到提升，這將加速智能合約的執行過程。這一進步對開發者和用戶均有益處，因為它減少了部署智能合約所需的成本和複雜度。

在驗證者改進方面，Pectra 升級將實施靈活的質押提款機制 (EIP-7002)，並將驗證者可質押的 ETH 上限從 32 個提升至 2048 個 (EIP-7251)。EIP 7251 是一個複雜的代碼更改。它從根本上改變了協



議計算驗證者獎勵、懲罰和提款的方式。協議不會根據活躍驗證者的數量來進行這些計算，而是基於驗證者的總有效餘額，每個驗證者的有效餘額可能從最低 32 ETH 到 2048 ETH 不等。這一調整將增加系統的靈活性和效率，尤其對那些需要管理大量 ETH 的個人或企業來說。同時，Pectra 還將支持“驗證者整合”，這有助於減輕以太坊網路的負擔，提高網路速度，並降低資源消耗。

圖二：以太坊 Pectra 升級情況



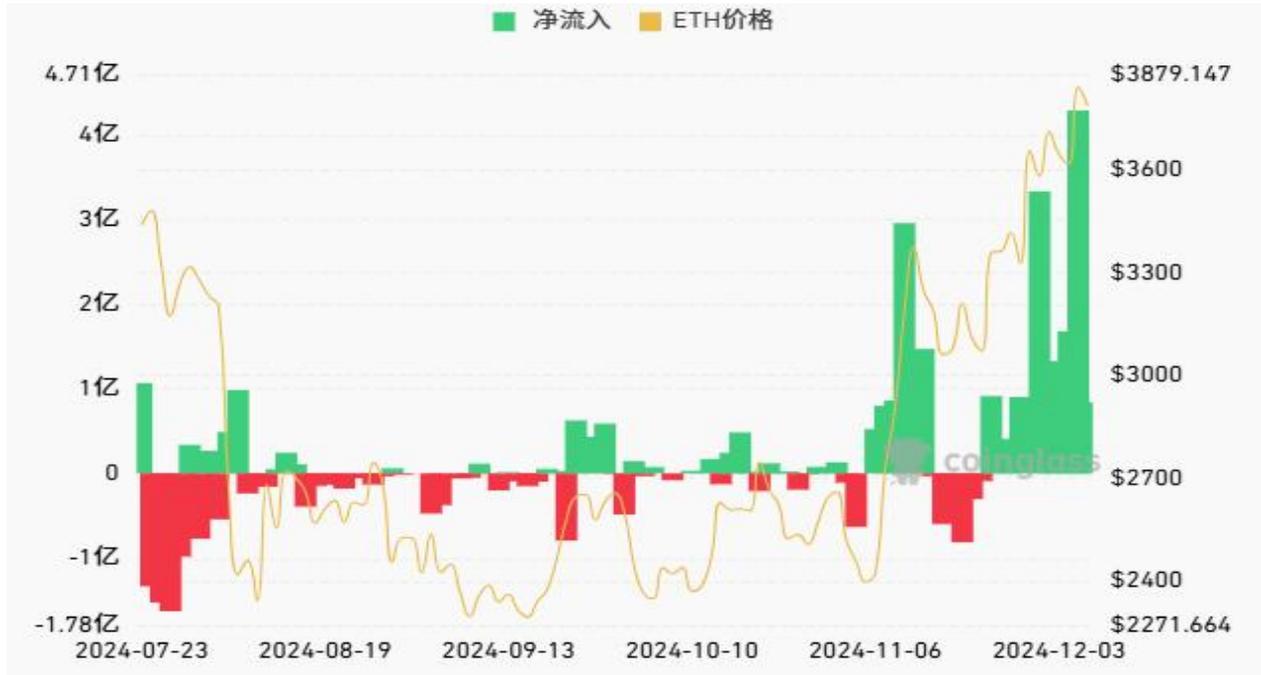
資料來源：HTX Research

➤ 以太坊鏈上交易量及 ETF 資金流入顯著提升

從資金面以及交易量來看，隨著上述各種積極因素支持，以太坊 ETF 市場資金流入有所轉好。根據 Coinglass 的數據顯示，從 11 月 22 日以來，以太坊 ETF 資金在持續淨流入，12 月 2 日-6 日這一週的資金淨流入量達到 8.37 億美元，相較於前一週的 4.66 億美元淨流入，資金流入幅度增加了 79.6%。ETF 的資金流入大幅增長代表主流金融市場對以太坊的逐步接納和認可，以及投資者對以太坊的信心顯著增加。目前市場對以太坊的投資情緒變得更加積極，尤其是在近期資金流動性有所改善的情況下，這反映出以太坊市場的需求正在持續增長。



圖三：以太坊現貨 ETF 淨流入情況

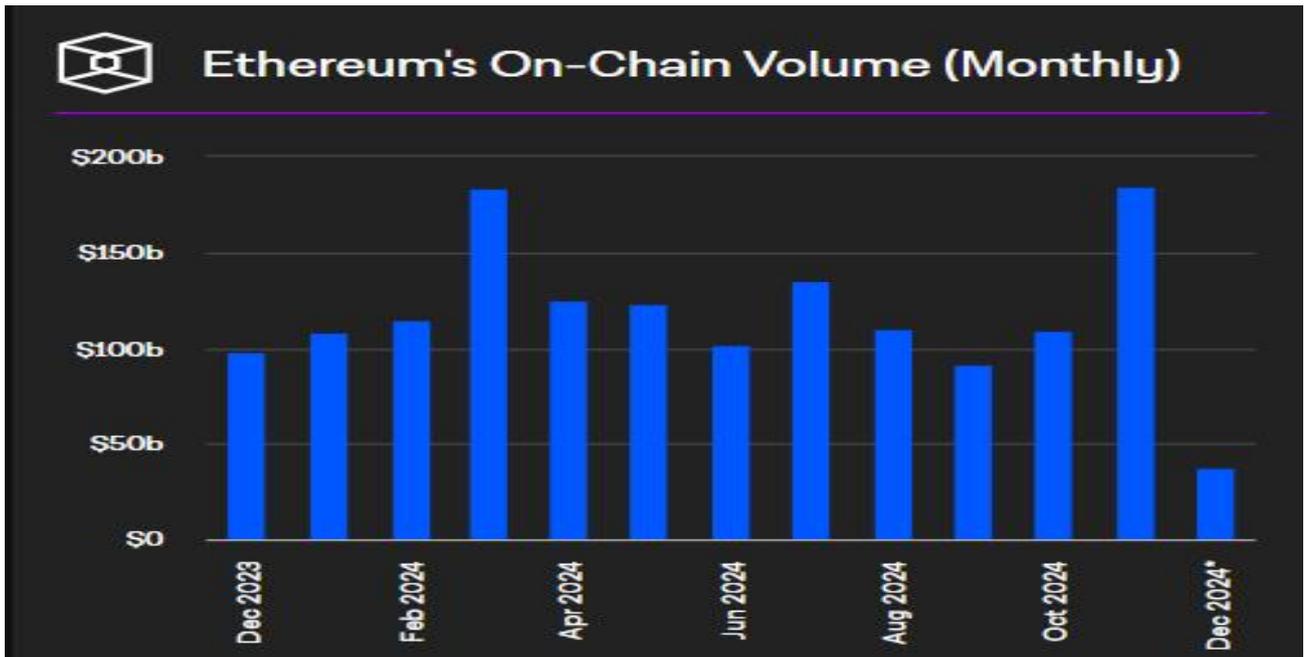


資料來源：Coinglass

從以太坊鏈上數據看，The Block 的數據表明，11 月份以太坊的鏈上交易額達到了 1837.4 億美元，這是今年迄今為止的最高月度記錄。此外，這一數字也是自 2021 年 12 月 2410 億美元之後，以太坊近三年來的鏈上交易量新高。儘管這個數字與 2021 年 5 月創下的 4049.3 億美元的歷史峰值還有一定差距，但 11 月份的數據表明交易活動已趨於穩定。與 3 月份的年度最高水準相比，11 月份的交易量穩步增長了 9%，幾乎是 1 月份年度最低交易量 1079.3 億美元的兩倍。



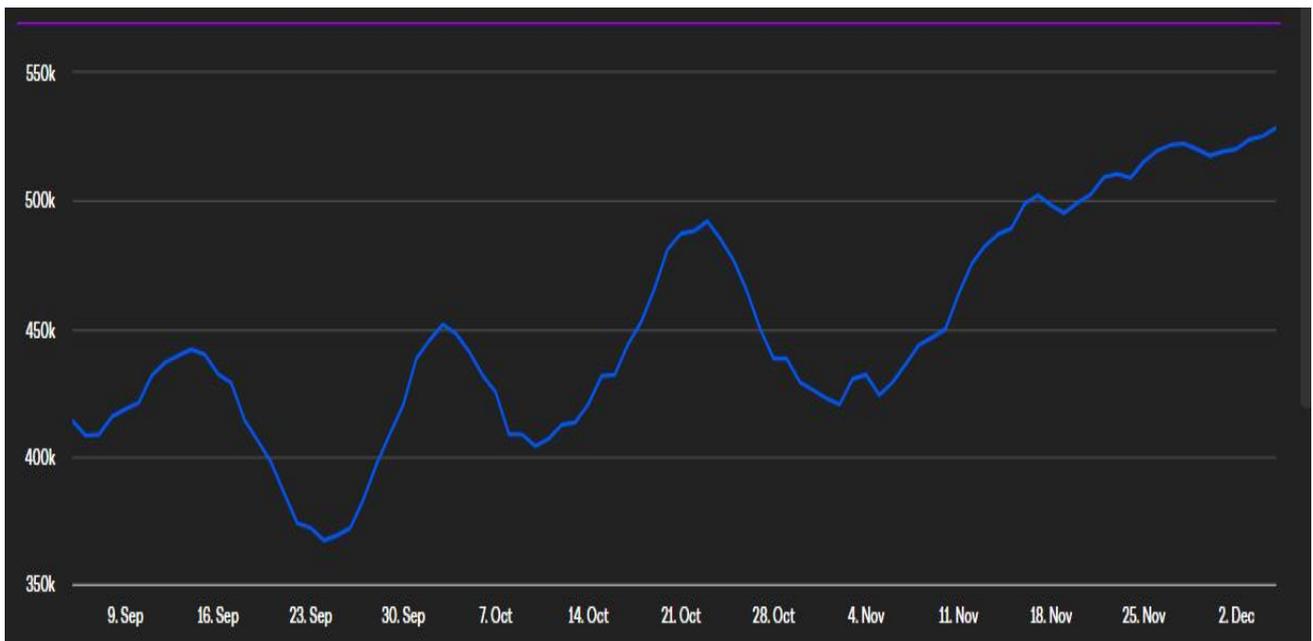
圖四：以太坊鏈上交易量情況



資料來源：THE BLOCK

以太坊活躍地址數與新地址數自 11 月初以來至今均有所增加，這表明市場近期活躍度在提升。根據 THE BLOCK 數據，以太坊活躍地址數自 11 月 01 日以來至今正在持續回升，回升幅度為 48.2%。此外，以太坊新增地址的創建也凸顯了這種積極情緒。在 10 月 31 日跌破 8.4 萬個後，新地址數量從 11 月初逐步回升至 12 月 6 日的 12.5 萬個。以太坊活躍地址和新地址的持續增加可能表明以太坊市場關注度正在增強，並可能為價格進一步穩定或上漲奠定基礎。

圖五：以太坊活躍地址數量情況



資料來源：THE BLOCK



整體來說，以太坊作為市值第二的加密貨幣，自從特朗普勝選以來其價格表現是優於比特幣的價格表現的。首先，從技術層面來看，以太坊的創新技術及其不斷擴展的區塊鏈生態系統為其未來的價值增長奠定了堅實的基礎。隨著日漸增長的企業和開發者傾向於將以太坊作為構建去中心化應用的基礎平臺，預計其市場需求將持續攀升。從政策角度看，相比於比特幣，以太坊更加受益於特朗普政府新政下帶來的監管環境的變化，因為以太坊是一個去中心化金融、代幣化和智能合約的平臺，在其平臺上構建了超 5000 萬個的去中心化智能合約，其複雜性更加要求有明確且合理的監管框架，更明確的監管框架將極大減少政策不確定性以及投資者的擔憂，為以太坊未來的大規模發展奠定堅實的發展基礎。以太坊交易價格為 3900 美元，較歷史高點低約 20%。目前多數投資者對以太坊價格的進一步提升持樂觀態度。根據芝商所衍生品交易所的數據，以太坊期貨的未平倉合約數量目前已經達到歷史新高，其漲幅遠超比特幣相關合約漲幅。儘管以太坊的未來發展前景被普遍看好，它在價格上仍需應對來自比特幣的壓力。比特幣作為加密貨幣領域的“數字黃金”，其在避險資產中的地位依舊穩固。為了實現價格的跨越式上升，以太坊需要繼續加強其在智能合約和 Web3 生態系統中的領導地位。總體而言，以太坊在 2025 年的加密貨幣牛市中觸及 10000 美元大關並非不可能，但需要取決於多方面因素的支撐與助力，包括其在 2025 年的技術創新升級程度、機構資金的持續增長流入幅度以及監管政策的完善程度。在接下來的數年裏，以太坊的市場表現可能會成為整個加密貨幣市場的一個關鍵指標。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

