

Gate Research

Hyperliquid 的 黑马之路

透视链上衍生品霸主的崛起逻辑



摘要

- **市场份额断层领先，高速增长驱动行业扩容：** Hyperliquid 在链上期货市场的市占率高达 80%，远超第二名。这一领先地位有力推动了整个链上衍生品市场扩容，使 DEX 在全球期货交易中的市场份额从 2024 年初的 2.7% 增长至 2025 年 7 月的 8.22%。
- **平台核心数据持续强劲：** 尽管经历协议攻击，Hyperliquid 的 TVL 已回升至 4.78 亿美元（截至 2025 年 7 月 17 日），累计衍生品交易量突破 1.98 万亿美元，单日峰值达 189 亿美元，年化收入约 8.5 亿美元，在链上协议中收入位列前茅。
- **巨鲸资金主导流动性：** Hyperliquid 的核心流动性由少数高净值用户驱动。Leviathan（5,000 万美元以上）118 个钱包合计掌握高达 68.2 亿美元的仓位，且大额钱包（如 Tidal Whale 和 Leviathan）开仓活跃度远高于散户，分别有超过 87% 和 92% 保持开仓状态。
- **链上 CEX 级体验：** Hyperliquid 通过自研高性能 Layer1 链和原生链上订单簿，结合无 Gas 模式、免签挂单等用户体验优化，不仅实现了接近 CEX 的毫秒级交易体验，同时保持完全链上可验证性，并借助开放式撮合 API、本地模拟撮合沙盒、高达 50 倍杠杆和极低费率（做市 0.01%，吃单 0.035%），成功吸引了顶级专业做市商和量化机构。
- **HYPE 空投引爆用户增长与独特增长飞轮：** Hyperliquid 的 HYPE 代币创世空投总额高达 6.2 亿美元，吸引了 9.4 万个地址参与，空投后两日新增地址约 14,619 个，远超此前月总和，充分印证其积分策略的巨大成功。这一成功与精准的“反 VC”叙事、高杠杆、极致费率以及 HIP-1 拍卖机制共同构建了强大的用户增长和市场认可体系。
- **巨鲸的“活广告”效应：** 链上开仓信息的透明性使得巨鲸仓位无所遁形，知名交易员如 James Wynn 可公开大额持仓，吸引跟风资金，形成“仓位—情绪—价格”正反馈。
- **战略扩张与代币效用提升：** HyperEVM 的推出，成功吸引了大量 DeFi 项目部署。这不仅拓展了 HYPE 代币的应用场景（如支付 Gas 费、借贷、质押等），也带来了更多手续费收入，形成了 HYPE 价值与平台生态扩张的良性循环。

关键词： Gate Research、Hyperliquid、衍生品、DEX

Gate 研究院：Hyperliquid 的黑马之路：透 视链上衍生品霸主的崛起逻辑

1. 引言	3
2. Hyperliquid 的横空出世：挑战者到霸主	4
2.1 什么是 Hyperliquid?	4
2.2 高速增长：从新秀、涅槃重生到霸主	5
3. Hyperliquid 迈向链上衍生品霸主的核心动因	10
3.1 技术驱动：构筑链上 CEX 式体验的系统性创新	11
3.1.1 自主研发的高性能 Layer1：为极致性能而生	11
3.1.2 原生链上订单簿（Onchain Orderbook）：无需下链信任假设	11
3.1.3 用户体验优化：原生无 Gas 交互 + 免签约式操作流 + 一站式账户	11
3.1.4 面向高端交易者的定制路径：API 交易 + 模拟沙盒环境	12
3.1.5 Vault 金库机制：兼顾主动交易与被动收益	13
3.2 Hyperliquid 的增长飞轮：市场策略与生态系统创新	13
3.2.1 以空投为支点：独特的积分系统与用户裂变	13
3.2.2 精准的市场定位与增长策略	16
3.2.3 生态系统合作与 HyperEVM 的战略扩张：构筑增长飞轮	17
3.3 巨鲸推动：Hyperliquid 崛起的核心引擎	19
3.3.1 巨鲸的“活广告”效应与影响力经济	19
3.3.2 巨鲸是链上流动性的主导力量	21
3.3.3 自由与效率的融合：巨鲸为何偏好 Hyperliquid	22
4. 挑战与机遇	24
5. 结论	25
6. 参考资料	27

1. 引言

期货市场作为金融体系的核心，在传统金融领域扮演着价格发现和风险管理的关键角色。然而，其中心化清算、严格监管和高准入门槛等固有弊端，不仅限制了交易时段和资金效率，也带来了中心化信任风险。

随着区块链技术的兴起，DeFi 旨在用智能合约替代传统中介，实现 7x24 小时全球金融的自由接入。在现货交易、借贷等领域取得成功后，链上衍生品——尤其是永续合约——成为下一个战略高地。然而，早期链上期货面临性能不足、流动性浅、资金效率低和用户体验差等痛点，使其难以撼动中心化交易所（CEX）的主导地位。

链上衍生品市场自 2017 年 BitMEX 引爆永续合约热潮以来，经历了多轮技术与模式探索。目前，主流方案大致可分为三类：AMM 模型、Oracle 模型和 Orderbook 模型。AMM 模型（如 Perpetual Protocol、Drift）通过虚拟资产池完成撮合，优势在于结构简单、易于引入新交易对，但存在滑点高、价格不够精准的局限性，难以满足大额资金需求。Oracle 模型（如 GMX、Jupiter）通过外部预言机直接给定价格，简化了撮合流程，适合普通用户，但过度依赖预言机，存在潜在的系统性风险。Orderbook 模型则是传统金融市场最常用的方式，允许用户自行挂单和撮合，其优势在于滑点低、流动性更深，是专业交易者与机构更偏好的选择。然而，完全链上实现难度极高，早期项目如 EtherDelta、IDEX 因性能和成本问题逐渐退出市场。

为了提升性能，部分项目如 dYdX v3 采用“链下撮合 + 链上结算”方案，虽然性能有所提升，但牺牲了部分透明度。此后，dYdX v4 和 Helix（基于 Injective）尝试通过 AppChain 和高性能公链解决性能瓶颈，但仍受限于区块确认时间和架构设计，难以实现真正接近中心化交易所（CEX）的毫秒级体验。

图一：链上衍生品市场的主流方案

模型	代表	优势	局限
AMM	Perpetual、Drift	简单易用	滑点高、价格粗糙
Oracle	GMX、Jupiter	稳定省心	依赖预言机风险
Orderbook	dYdX、Helix	专业、低滑点	技术复杂、延迟高
新一代	Hyperliquid	高性能+透明	技术门槛高

Gate Research

Gate Research

在此背景下，Hyperliquid 凭借其自研高性能专用链和完全链上 Orderbook，实现了 CEX 级别的交易体验与链上可验证性的高度结合，成为了为数不多真正突破性能与透明度瓶颈的项目。据 Artemis 数据显示，Hyperliquid 链上合约日交易量峰值超 180 亿美元，年化协议收入超过 8 亿美元。更重要的是，它吸引了大量专业做市商和巨鲸资金持续活跃，形成了具备深度和韧性的真实流动性。Hyperliquid 的成功不仅突破了链上性能瓶颈，更验证了一个核心命题：只要真正解决用户体验与流动性痛点，DEX 同样能撬动 CEX 主导的市场。

本报告将进一步揭示这匹“黑马”崛起的底层逻辑，系统探讨 Hyperliquid 如何突破行业瓶颈、实现突围，并深入分析其背后的技术路径、市场策略与增长动因，以及其如何重塑链上衍生品市场格局。

2. Hyperliquid 的横空出世：挑战者到霸主

2.1 什么是 Hyperliquid？

Hyperliquid 成立于 2022 年，由哈佛数学背景的 Jeff Yan 与 iliensinc 联合创办。Jeff 曾在 Hudson River Trading (HRT) 从事高频交易，具备深厚的系统交易经验和对市场微观结构的理解。真正促使他从量化交易转向创业的，是 2022 年 11 月 FTX 崩盘事件——曾被视为行业标杆的中心化交易所一夜破产，让他深刻意识到去中心化基础设施的必要性，也坚定了用技术彻底改变市场结构的决心。

Hyperliquid 最大的突破, 在于实现了“CEX 级体验 + 完全链上”的组合: 它既没有采用 AMM, 也并非仅做链下撮合+链上结算, 而是自研了专属的高性能 Layer1 公链, 实现完全链上的 Orderbook 撮合。用户的限价单、撤单、成交与清算均在链上实时完成, 既透明可审计, 又保持亚秒级延迟。

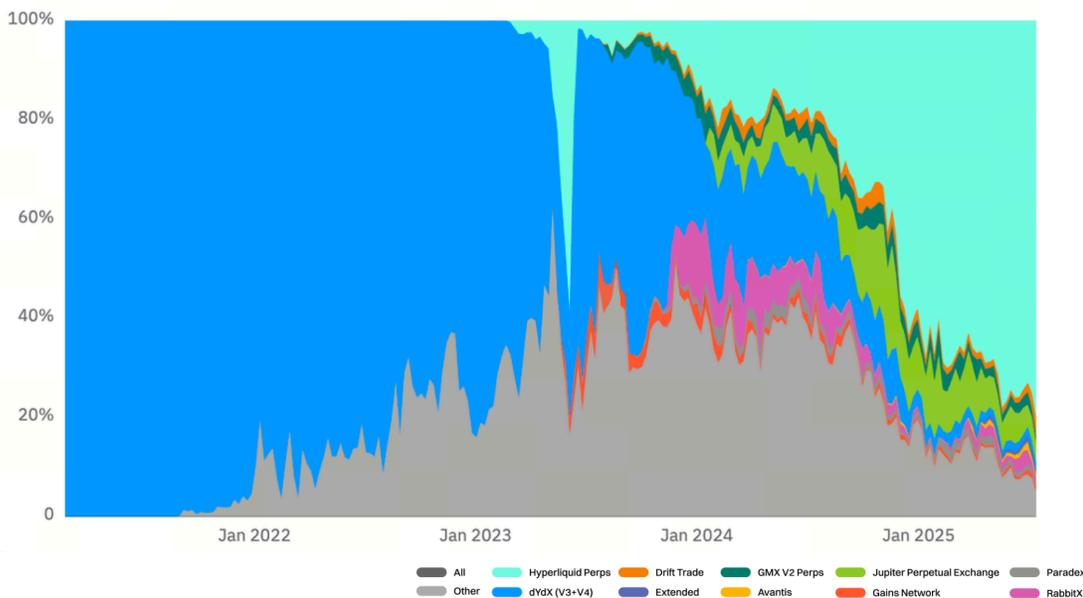
Gate 研究院的报告[《Gate 研究院: 新生代公链战略解析: Sonic、Berachain、Abstract、Sui、Hyperliquid、Unichain、Sei》](#)对 Hyperliquid 的战略定位和技术架构进行了介绍: 技术层面, Hyperliquid 自研高性能专用链, 实现毫秒级撮合, 打破传统链上 Orderbook 延迟与高成本瓶颈; 机制层面, 通过 HIP-1 荷兰拍卖实现完全公开透明的上市流程, 避免中心化交易所的黑箱与高昂上市费, 同时 HLP(Hyperliquidity Provider) 金库承担做市与清算角色, 使 90% 以上 TVL 汇聚其中, 为平台提供深度流动性和极低滑点; 代币层面, HYPE 总量 10 亿, 无 VC 与预留, 约 70% 分配给社区和激励, 用户质押 HYPE 可享手续费折扣并获得网络验证权益, 年化质押收益约 2.5%, 所有交易手续费和拍卖收入也全部回购销毁或注入社区基金, 无团队抽成。

这一整体架构打破了传统观点中“链上撮合必然牺牲性能”的限制, 同时满足了大资金与高频交易者对低滑点和可验证性的双重需求。

2.2 高速增长: 从新秀、涅槃重生到霸主

衍生品交易所是 Hyperliquid 上线的首个产品, 也是其生态体系中的旗舰应用, 处于核心战略位置。在上线后不到两年的时间里, Hyperliquid 就跃升为链上衍生品赛道的领军项目。从 PERPS 市场前十的市占率变化趋势来看, 2024 年之前由 dYdX 长期主导市场, 但随着 Hyperliquid 的快速发展, 尤其是在推出 HYPE 代币后, 其市场份额显著攀升。目前, Hyperliquid 已稳居第一, 截至 2025 年 7 月 14 日, Hyperliquid 在链上期货市场的市占率高达 80%, 远超排名第二的 Jupiter Perpetual (4.4%) 与 dYdX (1.5%), 可见其在赛道中的断层式领先地位。

图二：Top 10 链上衍生品项目市场份额

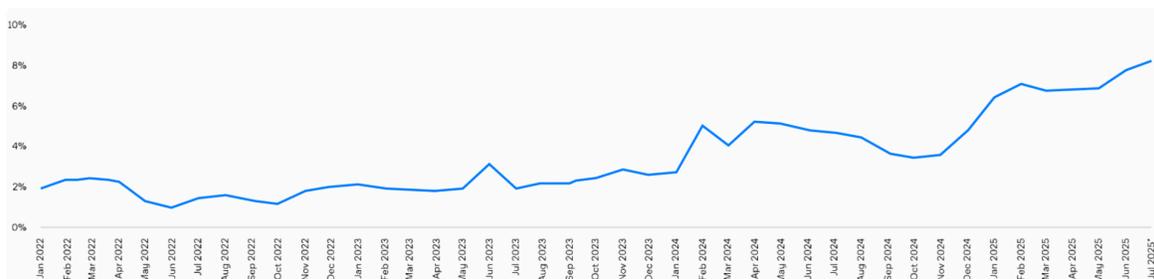


Gate Research, Data from: Dune

Gate Research

更宏观地看，Hyperliquid 推动了整个链上衍生品市场的扩容。根据 The Block 数据，DEX 在全球期货交易中的市场份额已从 2024 年初的 2.7% 增长至 2025 年 7 月的 8.22%，实现近三倍的增长。其中，Hyperliquid 是这一增长的主要驱动力。其交易量正逐步蚕食此前由 Binance（1127.58 亿美元）、OKX（501.51 亿美元）和 Gate（347.99 亿美元）等中心化交易所主导的市场份额。虽然 Hyperliquid 与传统 CEX 相比仍存在差距，但其迅猛的增长曲线与高完成度的产品体系，正在使其成为真正意义上的 CEX 替代者。

图三：DEX 在 CEX 期货交易的 市场份额占比



Gate Research, Data from: The Block

Gate Research

然而，快速扩张也伴随着风险。2025年3月26日晚，Hyperliquid 遭遇史上最严重的协议攻击。一名攻击者利用平台的高杠杆机制，在链上及外部交易所大举买入 JELLY 现货，短时间内将价格拉高近十倍，随后迅速砸盘，精准打击平台资金池。由于该品种持仓集中、流动性薄弱，平台被迫接管约 3.98 亿枚 JELLY 空单，浮亏一度高达 1,200 万美元，若价格继续上行，将威胁平台 2.4 亿美元的储备金。

为遏制风险蔓延，Hyperliquid 当晚采取两项紧急措施：一是以优惠价格强平风险头寸，二是动用基金会储备对受损用户进行补偿。这场“非常规操作”最终不仅避免平台亏损，甚至实现了 70.3 万美元盈利。但作为一个去中心化平台，其在关键时刻采取的中心化应对策略，引发了市场对其去中心化承诺的广泛质疑。事件发生后，Hyperliquid 的 TVL 在 48 小时内骤降近 50%，从约 4 亿美元跌至 2.7 亿美元左右，交易量也减半。

图四：Hyperliquid TVL

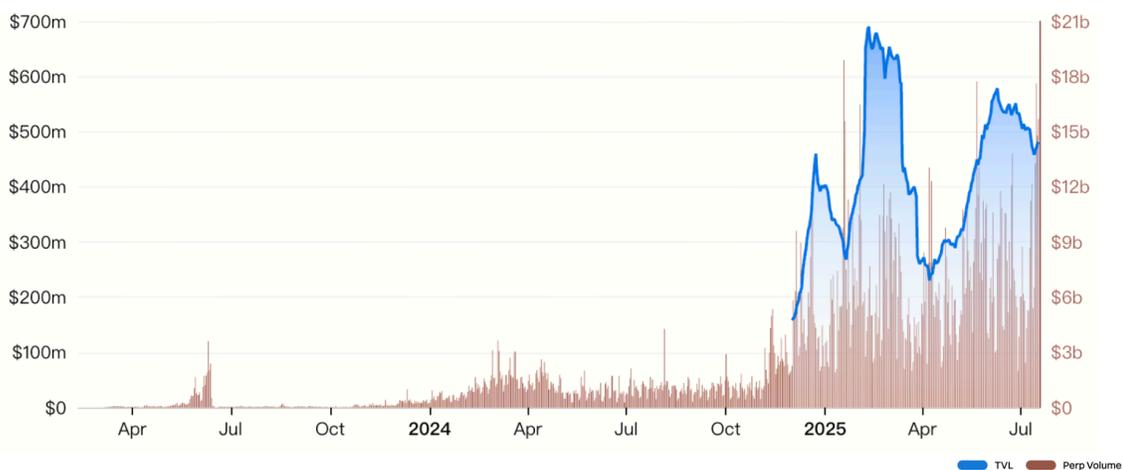


Gate Research, Data from: DeFiLlama

Gate Research

尽管遭遇重大危机，Hyperliquid 并未因此陷入衰退，反而持续刷新关键数据。截至 2025 年 7 月 17 日，DeFiLlama 数据显示其 TVL 回升至 4.78 亿美元；累计衍生品交易量突破 1.98 万亿美元，单日交易量峰值出现在 2025 年 1 月 18 日，达到 189 亿美元。同时，其 DEX 现货累计交易量为 550 亿美元，单日峰值为 9.51 亿美元（2024 年 11 月 29 日）。作为对比，Jupiter 的 24 小时衍生品交易量仅为 8.38 亿美元，不及 Hyperliquid 当日交易量（147.93 亿美元）的 5.6%。

图五：Hyperliquid 衍生品日交易量与 TVL



Gate Research, Data from: DeFiLlama

Gate Research

其收入结构也反映出由真实交易需求驱动的增长动力。Hyperliquid 的主要收入来源包括交易手续费与现货竞拍收益。根据 Dune 数据，2025 年 7 月 16 日，平台单日收入达 455 万美元，年化收入约为 8.5 亿美元。从收入维度来看，Hyperliquid 在链上协议中已跻身前列。根据 DeFiLlama 数据，其近 24 小时收入位列全网第四，仅次于 Tether、PancakeSwap 和 Circle，显现出其强劲的盈利能力与可持续性。

图六：Hyperliquid 平台日收入



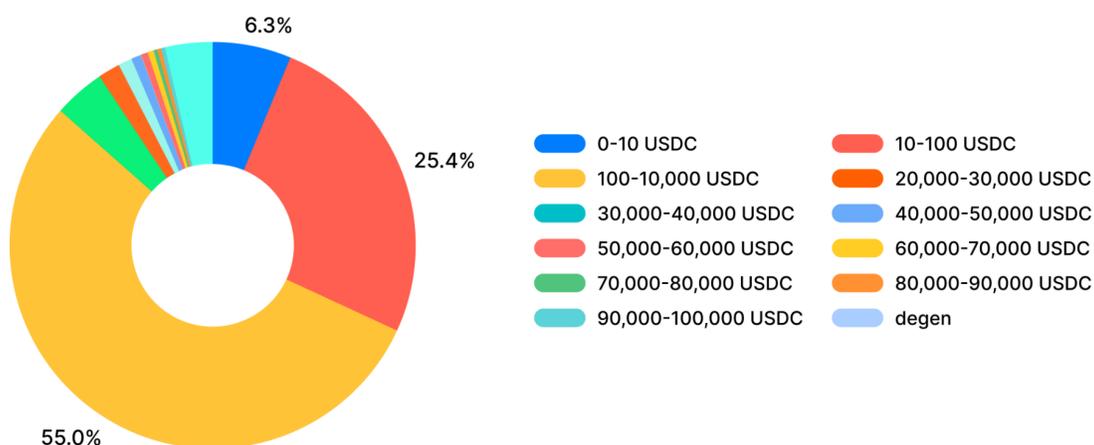
Gate Research, Data from: Dune

Gate Research

在用户结构方面，据 Dune 数据显示，截至 7 月 14 日，Hyperliquid 单日充值达 7,990 笔，累计充值次数超过 160 万次，单用户平均充值金额为 14,988 美元。从充值分布来看，86.7% 的用户

充值金额低于 1 万 USDC，其中 100 USDC 以下占比 31.7%，100-10,000 USDC 占比 55%；中高金额用户中，1 万-5 万 USDC 占比 7.8%，5 万-10 万 USDC 占比 1.9%；而充值金额超过 10 万 USDC 的“超级巨鲸”（degen）用户占比达 3.6%。这构成了“用户基础广 + 巨鲸深度强”的资金结构，为平台提供了高度流动性与稳定交易动能。

图七：Hyperliquid 用户充值分布

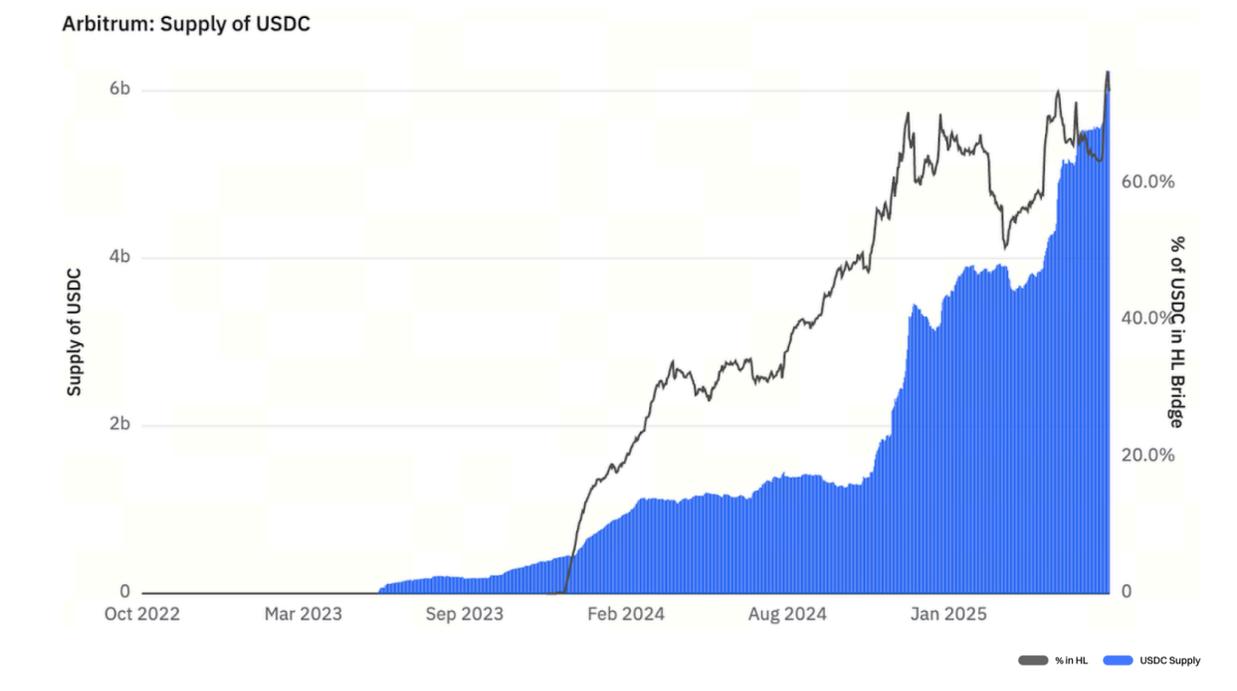


Gate Research, Data from: Dune

Gate Research

资金沉淀方面，Hyperliquid 的 USDC 金库已成为 Arbitrum 网络上最大的单一持仓地址，持有超过 45 亿 USDC，占 Arbitrum 原生 USDC 总发行量（约 59 亿）的 75%，说明大量机构资金对其流动性与资产安全性的高度认可。

图八：Hyperliquid 在 Arbitrum 上的 USDC 占比



Gate Research, Data from: Dune

Gate Research

综合来看，Hyperliquid 不仅打破了“链上衍生品难以规模化”的行业预设，也构筑了坚实的竞争壁垒。从最初的挑战者，到迅速崛起的黑马，再到如今的赛道主导者，Hyperliquid 正以强劲的数据表现和卓越的产品实力，描绘出“链上 CEX”的现实路径，有望成为下一代去中心化金融基础设施的关键支柱。

3. Hyperliquid 迈向链上衍生品霸主的核心动因

Hyperliquid 之所以能在短短两年内从挑战者跃升为链上衍生品市场的“黑马”，并迅速占据主导地位，绝非偶然。其成功背后，是前瞻性技术架构、精明的市场策略、深度社区联结，以及巨鲸推动下“增长飞轮”效应的有机融合，形成了强大的“活广告”效应与影响力经济。

3.1 技术驱动:构筑链上 CEX 式体验的系统性创新

Hyperliquid 的最大亮点之一，在于其成功在链上构建了接近中心化交易所（CEX）的用户体验——不仅操作流畅，延迟低至毫秒级，同时还保留了链上可验证性与资产自托管的核心优势。这一体验的实现，并非依赖于单一创新，而是源于多维度的系统设计与底层优化。

3.1.1 自主研发的高性能 Layer1:为极致性能而生

Hyperliquid 放弃了部署在现有以太坊或模块化 L2 上的路径，转而自研高性能 L1 公链，目标是为链上永续合约提供近乎 CEX 级的撮合体验。其主网采用并行计算与状态分片（State Partitioning）技术，结合优化版的 Tendermint 共识，引入异步交易批处理（asynchronous batching）机制，大幅提升链上吞吐能力。

- 撮合延迟可控制在 20ms 以内；
- 交易吞吐量达数千 TPS，远高于传统 L2；
- 状态同步机制支持实时订单更新和链上深度维护。

这一架构确保交易撮合与订单簿状态变更可以链上实时完成，为后续构建自托管、高频交易环境提供基础。

3.1.2 原生链上订单簿 (Onchain Orderbook): 无需下链信任假设

与依赖链下撮合的 dYdX v3 或其他混合型 DEX 不同，Hyperliquid 所有订单簿操作皆运行于链上，真正实现撮合、撮合确认与结算一致性，避免撮合器操控订单流的信任问题。

其采用的撮合引擎将挂单更新、成交撮合、手续费结算等全部作为链上状态处理，配合自研的链上内存缓存机制（on-chain mempool caching），实现毫秒级撮合回执而不依赖链下中间人。这种完全链上化架构带来两个关键优势：

- **交易可验证性极高**：用户可随时复查撮合逻辑及结果，增强系统透明性；
- **简化信任边界**：不依赖中心化撮合服务商，杜绝订单优先级被篡改可能。

3.1.3 用户端体验优化:原生无 Gas 交互 + 免签约式操作流 + 一站式账户

Hyperliquid 在用户体验层采用了大量优化策略，极大降低了链上交互的“摩擦感”，使其对各类交易者都更具吸引力：

- **原生无 Gas 模式：**平台在交易操作过程中自动为用户支付 Gas 成本，这不仅显著降低了参与门槛，对于高频交易者而言更是巨大的成本节约。
- **免签挂单系统 (signature-less order placing)：**通过链上预授权机制，用户只需进行一次授权，即可批量提交挂单与撤单操作，规避了传统 DEX 中频繁弹出钱包签名请求的交互断点。
- **统一资产账户体系：**平台支持 USDC 与原生资产的统一交易账户结构，用户无需反复进行质押、授权、桥接等繁琐流程，极大地简化了资金管理。
- **零 KYC 验证：**Hyperliquid 不要求用户进行 KYC 验证，允许用户匿名交易。这一点对于注重隐私的交易者和对监管敏感的机构具有强大吸引力，进一步降低了进入门槛，实现了 CEX 类似的用户体验（速度、UI/UX）但无需身份验证的独特结合。

这些机制让 Hyperliquid 在链上交互中最大程度接近中心化交易平台的顺滑体验，尤其在移动端与 Web 端交互上优势明显，极大地提升了用户留存率和活跃度。

3.1.4 面向高端交易者的定制路径：API 交易 + 模拟沙盒环境

为了满足专业做市商与高频交易者的严苛需求，Hyperliquid 提供了高度可定制化的链上交易接口与本地化模拟环境支持：

- **开放式撮合 API：**允许专业团队直接接入链上订单簿进行策略撮合，不依赖 SDK 中间层，确保了最高效率的指令传输。
- **本地模拟撮合沙盒 (Matching Sandbox)：**这是一个革命性的工具，支持交易团队在本地部署模拟链环境进行策略测试，实现上线前的完全验证，大大降低了实盘风险。
- **实时链上行情广播机制：**通过轻量级 gossip 协议广播链上订单簿变动，确保策略能够以最快速度响应市场变化。

此外，Hyperliquid 提供的交易参数极具竞争力：

- **支持最高 50 倍杠杆，**显著高于多数 DEX（如 dYdX 20 倍）；
- **低手续费率：**做市费率 0.01%，吃单费 0.035%，大客户费率可降至 0.019%；

这类高适配性的系统设计，使 Hyperliquid 成为目前唯一真正可服务于机构级高频交易需求的链上永续协议，成功吸引了顶级专业做市商和量化机构的加入。

3.1.5 Vault 金库机制：兼顾主动交易与被动收益

Hyperliquid 提供两类 Vault 以满足不同用户需求：

- **用户自建金库 (User-created Vaults)**：任何人可创建资金池并管理策略，投资者按份额分盈亏，管理者需质押至少 5% TVL，收取 10% 绩效管理费，类似 CEX 的跟单交易；
- **HLP (金库, Hyperliquidity Provider)**：集中做市策略，虽策略执行链下，但持仓、挂单及交易历史实时链上公开，用户可随时审计。HLP 不收管理费，盈亏按流动性提供比例完全分配，当前占协议总 TVL 91%。

HLP 策略细分为：

- **做市 (Market Making)**：持续提供买卖报价，赚取买卖价差；
- **清算 (Liquidator)**：当用户保证金跌破维持保证金时，平台自动挂单平仓，严重时触发自动减仓 (Auto-Deleveraging) 以控制风险。

因此，HLP 同时承担市场流动性提供者和清算人的角色，有效保障市场稳定。

总而言之，Hyperliquid 通过上述一系列技术创新、用户体验优化和独特的机制设计，成功构建了一个在性能上媲美 CEX、在透明度和去中心化上超越 CEX 的链上永续合约交易平台，从而构筑了其作为市场黑马的核心竞争力。

3.2 Hyperliquid 的增长飞轮：市场策略与生态系统创新

3.2.1 以空投为支点：独特的积分系统与用户裂变

Hyperliquid 打破了传统空投活动“一次性撒币”的固定模式，其独创的“积分系统”在 2024 年被誉为加密货币圈最成功的空投案例之一，成为其用户增长和市场热度的核心驱动力。这个系统不仅奖励用户，更巧妙地促进了与平台的深度互动，其分配策略尤其值得称道：它确保了早期用户的积分不会被稀释，同时通过每周固定奖励（例如，本周和下周加入的用户都将分别获得一百万积分），持续吸引新用户，形成良性循环。

多赛季、动态积分奖励：Hyperliquid 的积分计划旨在奖励用户的真实平台互动，而非简单的积分挖矿。它设计了多个赛季（包括 Alpha、第一、第二季等等），通过动态调整积分分配规则，

如为真实使用而非单纯积分挖矿提供额外奖励，有效引导用户产生交易量和存入资金。这种持续且灵活的激励机制，有效延长了空投的生命周期，并不断激发用户参与热情。

兼顾巨鲸与散户：早期第一季积分分配偏向永续合约交易量，自然吸引了巨鲸、高频交易者和做市商。而第二季则通过引入现货市场交易和资产持有也能赚取积分的机制，显著降低了散户的参与门槛，使资本较少的用户也能公平竞争积分，增强了社区的包容性。这种平衡巨鲸与散户利益的设计，显著提升了社区对平台的正面情绪。

模糊性与透明度的平衡艺术：尽管每个赛季的总积分分配透明公开，但积分转换代币、确切获取标准以及处罚 Sybil（女巫）活动等关键细节保持一定程度的模糊。这种策略促使参与者专注于有意义的平台贡献，并对其更广泛潜力产生猜测和期待，有效防止了巨鲸或机器人垄断积分分配的作弊行为，确保了更公平的奖励结构。

空投效应与用户留存机制：Hyperliquid 早期在华语社区的关注度相对较低，使得初期用户在积分竞争中处于相对优势，为后续用户大规模涌入埋下伏笔。除了差异化的积分体系，Hyperliquid 还通过持续运营交易竞赛和奖励机制（如交易量排名赛）提升用户活跃度和平台流动性。其推荐积分系统将用户行为与未来空投或平台权益挂钩，有效提升了用户黏性与社区扩散效率。

即便在加密市场低迷期，Hyperliquid 活动表现仍持续走高。在 2024 年末市场反弹之际，平台完成 HYPE 代币创世空投，市值迅速超越 dYdX、Jupiter 等老牌项目，成为链上交易者首选平台。HYPE 于 2024 年 11 月 29 日上线，并仅在 Hyperliquid 平台交易，开盘价为 2 美元，3 日内最高涨至 9.8 美元，涨幅近 5 倍。此次空投共发放 3.1 亿枚代币（最终领取量约 2.74 亿枚，部分用户因未签署条款错失），即便按开盘价计算，空投总额也达 6.2 亿美元，成为 2024 年最具影响力的空投事件之一。根据 ASXN Data 数据，共有 9.4 万个地址获得空投，平均每个地址收到约 2,915 枚 HYPE，按当时 9.8 美元计算，相当于每位合格用户平均获得约 2.85 万美元的空投价值。

图九：HYPE 空投分布

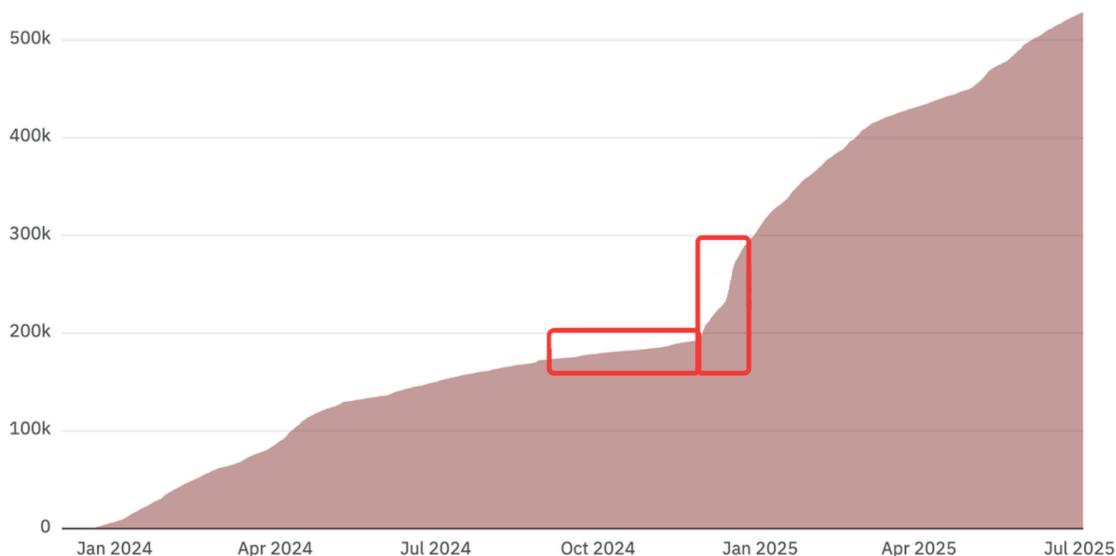


Gate Research, Data from: ASXN Data

Gate Research

尽管 Hyperliquid 在社交媒体的早期宣发并不算铺天盖地，但豪华空投的造富效应迅速传开，为平台带来了大量新用户。空投发布前，Hyperliquid 的每日新增用户基本维持在 1,000 以下，但在 11 月 29 日和 30 日两日，新增用户约 14,619 个，甚至超过了过去一个月的总和。这种爆炸性的用户增长，充分印证了其积分策略的巨大成功和对市场情绪的精准把握。

图十：Hyperliquid 累计用户数



Gate Research, Data from: Dune

Gate Research

Hyperliquid 通过巧妙的积分系统设计，成功吸引并留存了大量用户，并实现了惊人的空投造富效应，这为其在竞争激烈的链上期货市场中异军突起、成为黑马奠定了坚实的基础。

3.2.2 精准的市场定位与增长策略

Hyperliquid 的成功不仅在于其卓越的技术实力，更得益于其对市场机遇的精准把握和一套独特的增长策略。这套策略有效地吸引并留存了核心用户群体，并构建了强大的社区认同感。

“反 VC” 叙事与社区共鸣： Hyperliquid 自诞生之初就坚定地强调“没有 VC 背景”，并承诺不为中心化交易所和做市商预留代币筹码，所有手续费 100% 回馈社区。这一鲜明的立场高度契合了当前加密社区“反 VC”、“反中心化”的主流思潮，直接击中了散户对公平性和透明度的诉求。通过与现有中心化模式的强烈反差，Hyperliquid 成功赢得了广泛的社群支持和高度关注，迅速建立起强大的品牌认同感。

社媒驱动的透明化社区运营： Hyperliquid 充分发挥 Twitter (X)、Discord、Telegram 等社交平台的传播力，持续透明发布技术进展和数据报告。同时主动与加密领域的 KOL 合作，借助其影响力推广产品性能与巨鲸动向，扩大曝光。在社区层面，团队频繁回应用户反馈，强化互动与参与感，构建了高粘性的用户关系网络。

极致费率与高杠杆：Hyperliquid 通过提供极具竞争力的交易费率（做市商 0.01%，吃单方 0.035%）和高达 50 倍的杠杆，精准切入了专业交易者和高风险偏好用户的核心需求。这种成本效益和资金效率的优势，使其迅速成为追求极致性能、低交易成本和高资本回报的巨鲸及专业机构的理想选择。

社区导向的收益分配与通缩机制：平台手续费 100% 分配给社区（通过 HLP 金库和 Assistance Fund），而非归属于团队或内部方，这从根本上强化了平台的去中心化属性和社区共赢理念。与此同时，通过回购和销毁 HYPE 代币的机制，有效减少了代币的流通供应，为 HYPE 的长期价值增长提供了强大的通缩支撑，进一步激励了社区成员的长期持有和参与。

HIP-1 拍卖机制：去中心化上市：Hyperliquid 独创的 HIP-1（Hyperliquid Improvement Proposal - 1）拍卖机制，是一个完全透明的链上荷兰式拍卖系统，用以决定新 Token 的上市资格。这一机制与传统中心化交易所通过不透明谈判和高额费用进行上市的模式形成鲜明对比。HIP-1 的拍卖过程完全在链上由智能合约执行，且所有上市费用 100% 进入援助基金并用于销毁 HYPE 代币。这种创新性设计实现了彻底的去中心化、公平化和社区赋能的上市流程，有力强化了其“反 VC”的叙事。尽管目前现货市场的活跃度仍有待提升，但 HIP-1 机制无疑展现了 Hyperliquid 挑战中心化交易所上市垄断地位的宏大愿景和决心。

3.2.3 生态系统合作与 HyperEVM 的战略扩张：构筑增长飞轮

Hyperliquid 的增长飞轮并非封闭，而是通过积极的生态系统合作和前瞻性的技术扩张，特别是 HyperEVM 的战略推出，不断拓展其边界并提升其在 Web3 生态中的核心地位。

深度集成与传统金融桥梁：Hyperliquid 不仅积极与 DeFi 生态中的关键参与者合作，如与 Chainlink、Pyth Network 等头部去中心化预言机深度合作，以确保价格喂价的可靠性和实时性。更重要的是，它正在成为传统 Web2 应用和机构资金进入链上衍生品市场的无缝桥梁。

- **Phantom 钱包集成永续合约：**Phantom 钱包直接在应用内推出由 Hyperliquid 提供支持的永续合约交易功能，首批面向欧盟客户；利用与 Hyperliquid API 的无权限集成，允许符合条件的用户直接在钱包内以非托管方式交易永续合约，提供高达 40 倍杠杆、止损、获利和实时警报，极大地提升了用户体验和便捷性。
- **上市公司战略配置 HYPE：**数字眼科技公司 Eyenovia 宣布将 HYPE 代币纳入公司加密资产储备，并计划更名为 Hyperion DeFi，成为首家将 HYPE 纳入财务储备的美国上市公司。

司，这不仅为 Hyperliquid 带来了传统金融的认可，也预示着 HYPE 在机构领域的战略配置价值。

HyperEVM：生态系统的新增长极。HyperEVM 作为 Hyperliquid 生态系统的重要组成部分，与 Hyperliquid L1 共享统一状态和共识机制，但作为独立的 EVM 兼容执行环境运行。它的推出是 Hyperliquid 迈向“黑马”地位的关键战略之一。

- **DeFi 新生态的肥沃土壤：**HyperEVM 的启动吸引了大量 DeFi 项目部署，包括 AMM、借贷平台、流性质押和 CDP 等主流协议。这些项目不仅能显著提升 HYPE 作为抵押品的资金使用效率，更重要的是，其独特的链上订单簿流动性特性有望催生一批全新的、高度创新的 DeFi 原生应用，为 Hyperliquid 带来持续的创新活力。例如，Ethena Labs 计划整合 Hyperliquid 以减少对中心化交易所的依赖，提升系统韧性。
- **多维度收入增长途径：**HyperEVM 的运营将直接产生更多手续费收入，这些收入可用于质押奖励和代币销毁，从而增强 HYPE 的价值捕获。高市值实用型项目的涌入，以及原生 USDC、现货 BTC、SOL、ETH 等更多原生资产的桥接，将带来显著的现货交易量增长。此外，随着更多项目在 EVM 上线，代币代码竞拍的价格也将水涨船高，为平台带来额外收入。尤其值得关注的是，Hyperliquid 的 HLP 做市金库，允许用户存入稳定币参与协议做市，获取可持续的约 19%+ 年化收益，这是一种低依赖激励补贴的健康增长模式。
- **HYPE 的代币效用与价值飞轮：**EVM 的推出将极大扩展 HYPE 在生态系统中的应用场景。用户将需要 HYPE 支付 Gas 费，并可在借贷、质押、锁仓等场景中使用，从而带来更强劲的买入压力。此外，HYPE 代币的市场表现已充分印证了其强大的财富效应和影响力。自 2024 年 11 月底的约 6 美元，HYPE 价格最高飙升至 48.55 美元，涨幅近 7 倍，这不仅为早期参与者带来了可观的回报，也极大扩大了 Hyperliquid 在加密社区的知名度和吸引力，进一步吸引了新用户和资金流入，形成了 HYPE 价格增长与平台生态扩张的良性循环。

图十一：HYPE 价格



Gate Research, Data from: CoinGecko

Gate Research

通过上述多维度的市场策略、社区建设以及前瞻性的生态系统拓展（HyperEVM），Hyperliquid 不仅成功解决了链上衍生品 DEX 的固有痛点，更构建了一个能够持续吸引、留存并激励用户的正向增长飞轮，最终在竞争激烈的链上期货市场中脱颖而出，成为一匹令人瞩目的黑马。

3.3 巨鲸推动：Hyperliquid 崛起的核心引擎

Hyperliquid 的真正成功，不仅在于吸引了普通散户和“空投党”，更凭借其独特的底层设计与卓越性能，成功赢得了专业做市商、量化机构与加密巨鲸的青睐。这些大额资金的涌入，为平台带来了无与伦比的订单簿深度与真实的链上流动性，从而推动 Hyperliquid 成为链上衍生品领域的“霸主”。

3.3.1 巨鲸的“活广告”效应与影响力经济

Hyperliquid 的开仓信息透明，链上数据的公开性使得巨鲸仓位透明可见，散户因此能够跟踪“聪明钱”的动向。知名交易员 James Wynn 等 KOL，便可借助 Hyperliquid 提供的高杠杆（可达 40-50 倍）和透明机制，公开展示大额持仓（如 5.68 亿美元的 BTC 多单），吸引跟风资金，

从而形成“仓位—情绪—价格”的正反馈。这类大额、高杠杆且链上公开的操作，在传统中心化交易所（CEX）中几乎难以实现，既验证了 Hyperliquid 的强大流动性和承载能力，也成为其吸引更多专业交易者的“活广告”。

James Wynn 等 KOL 能够通过链上公开的巨额持仓及盈利记录，强化其影响力，并进一步促使散户用户跟单，其对市场的影响力已显著超越传统 CEX 中依赖 API 才能复制的带单行为。这种结合“金钱 + 影响力”的循环反馈机制，在传统交易场景中难以复制。例如，2025 年 7 月 23 日当天，Hyperliquid 上的巨鲸交易者在 ETH 与 BTC 市场表现出极高活跃度与极强交易敏感性，频繁进行大额开平仓操作，充分体现了平台对高频机构与专业投资者的吸引力。

在短短 15 分钟内，即发生了 11 笔超过百万美元的大额交易。多个高频交易地址反复建仓与平仓，例如地址 0xc0a8...28 先后进行开多与平空操作，展现出高度灵活的资金策略与流动性优势。仓位规模亦十分惊人，例如地址 0x8bff...c3 的平空交易高达 9.29 百万美元，地址 0x8d0e...44 的平多金额也达到 7.79 百万美元；BTC 市场的多笔开多操作集中于 1-1.79 百万美元区间，充分显示出大额资金对 Hyperliquid 平台深度与撮合效率的高度认可。

图十二：Hyperliquid 巨鲸交易活动

Address	Symbol	Activity	Position	Price	Time
0x9527..93	BTC	Open Long	\$ 1.00M	\$119178.2	11:32
0x8bff..c3	ETH	Close Short	\$ 9.29M	\$3716.01	11:31
0xc0a8..28	ETH	Open Long	\$ 1.04M	\$3756.9	11:30
0xc0a8..28	ETH	Close Short	\$ 1.16M	\$3741.01	11:29
0x8d0e..44	ETH	Close Long	\$ 7.79M	\$3744.53	11:28
0x8f80..da	ETH	Close Short	\$ 1.37M	\$3664.83	11:26
0xd064..87	ETH	Open Long	\$ 1.13M	\$3743.56	11:21
0x1c81..34	BTC	Open Long	\$ 1.03M	\$119501.3	11:21
0x612c..4a	BTC	Open Long	\$ 1.19M	\$119615.8	11:19
0xd064..87	ETH	Close Long	\$ 2.26M	\$3753.68	11:18
0x1dd0..2e	BTC	Open Long	\$ 1.79M	\$119010	11:17

3.3.2 巨鲸是链上流动性的主导力量

根据 2025 年 7 月 23 日 Hyperliquid 的链上钱包持仓数据，平台的增长与活跃度在很大程度上受到巨鲸用户的驱动。中型以上资金体量的钱包（10 万美元以上）对总仓位与市场信心构成了关键支撑。

资金集中度高：尽管 10 万美元以下的钱包（Shrimp、Fish、Dolphin）数量超过 95,000 个，但其总持仓金额不足 7 亿美元。而持仓在 10 万-5,000 万美元区间（Small Whale、Whale、Tidal Whale）的钱包仅约 3,600 个，却贡献了超过 6 亿美元的多头和 5 亿美元的空头头寸，总仓位超过 11 亿美元。Leviathan（5,000 万美元以上）的钱包仅 118 个，但合计掌握了高达 68.2 亿美元的仓位（其中多头 29 亿、空头 39 亿），平台核心流动性显著集中于少数高净值用户手中。

高开仓率：大额钱包的开仓活跃度显著高于散户。Tidal Whale（1,000 万-5,000 万美元）和 Leviathan 钱包中，分别有超过 87% 与 92% 正处于开仓状态，表明其对平台交易机会的高度关注和持续参与。

盈利导向明确：以 Small Whale（10 万-100 万美元）为例，2,162 个已开仓钱包共构建了 17.8 亿美元的头寸，其中 10.2 亿为多头。超过 1,100 个钱包处于盈利状态，占比超 52%，说明中大型资金不仅交易活跃，而且具有稳定的盈利能力，这也进一步增强了平台对同类资金的吸引力。

少数账户控制主流动性：Tidal Whale、Whale 与 Leviathan 群体合计约 1,000 个钱包，却控制了超过 101 亿美元的总仓位，其中多数处于盈利状态。这说明 Hyperliquid 的机制设计已获得专业大资金的认可，平台正在实现从“空投导流”向“交易驱动”增长模式的转型。

图十三：Hyperliquid 交易钱包地址分布

Size	Position Group	Wallets	In Position	Long Position	Short Position	Total Position	Winners	Losers	Wallet Bias
\$0 To \$250	Shrimp	54,523	10,722 (19.67%)	\$15.59M	\$8.78M	\$ 24.37M	6,636	4,632	Very Bullish
\$250 To \$10K	Fish	33,371	20,364 (61.03%)	\$132.04M	\$56.98M	\$ 189.02M	12,600	8,119	Very Bullish
\$10K To \$50K	Dolphin	7,727	5,541 (71.71%)	\$316.59M	\$133.13M	\$ 449.72M	3,401	2,194	Very Bullish
\$50K To \$100K	Apex Predator	2,039	1,555 (76.27%)	\$251.91M	\$108.76M	\$ 360.67M	924	640	Very Bullish
\$100K To \$500K	Small Whale	2,659	2,162 (81.31%)	\$1.02B	\$765.92M	\$ 1.78B	1,127	1,041	Bullish
\$500K To \$1M	Whale	491	425 (86.56%)	\$539.28M	\$454.82M	\$ 994.10M	243	182	Slightly Bullish
\$1M To \$50M	Tidal Whale	519	454 (87.48%)	\$1.70B	\$1.58B	\$ 3.28B	257	197	Slightly Bullish
\$50M To ∞	Leviathan	118	109 (92.38%)	\$2.90B	\$3.91B	\$ 6.82B	60	50	Bearish

Gate Research, Data from: Coinglass

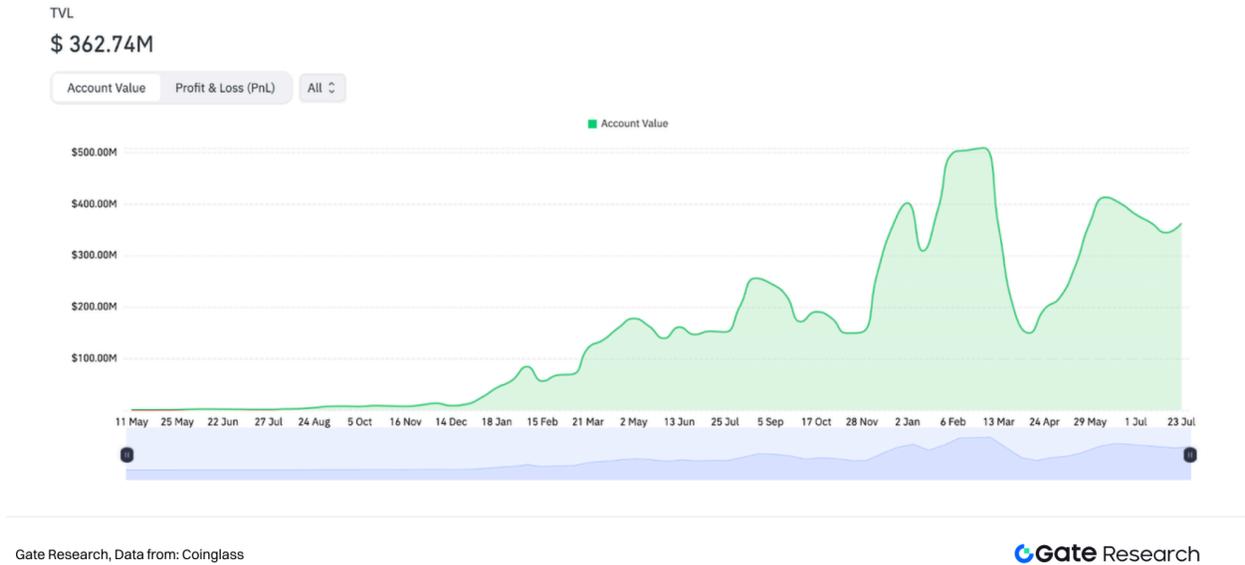
Gate Research

3.3.3 自由与效率的融合：巨鲸为何偏好 Hyperliquid

巨鲸频繁在 Hyperliquid 进行“极限交易”（即超高杠杆+大额仓位），这背后是平台底层架构对高弹性、高风险交易策略的天然适配能力：

HLP 金库，巨鲸友好的流动性圣地：Hyperliquid 的 HLP 金库并非被动 LP 池，而是主动参与做市与清算。目前已聚集超过 3.6 亿美元 TVL，提供极深的链上流动性。用户可通过质押 USDC 铸造 HLP 代币，成为金库共管人，按比例分配交易费、资金费与清算收入。这种“去中心化做市+分润”机制实现资金持续稳定流入，为巨鲸执行大额交易提供流动性保障，降低滑点与流动性风险。

图十四：HLP 金库 TVL



资金费率机制，高频响应 + 庄家优势：Hyperliquid 资金费基于外部预言机计算，结合每小时 1/8 次结算频率与最高 4%/小时上限，有效避免操控并强化价格锚定机制。对 HLP 而言，这形成了天然“庄家优势”；对巨鲸而言，则可用作策略因子执行套利交易。

资金成本优势，巨鲸独享的低保证金门槛：Hyperliquid 采用固定且相对扁平的保证金要求（例如初始保证金为 1%，维持保证金为 0.5%），这意味着即便是巨额头寸，也可适用相同的低保证金率。相比 CEX 的阶梯式保证金制度，该机制大幅降低了巨鲸的建仓门槛与持仓成本。

满足匿名性与自由转账需求：Hyperliquid 是一款非托管平台，用户资金完全由自身钱包掌控，避免了 CEX 中常见的提现限制与账户冻结风险。同时，平台不设 ADL（自动减仓）机制，即使在剧烈波动的市场中，也不会对盈利账户强制减仓或要求其分摊亏损，为巨鲸用户提供了更稳定、可控的交易环境。此外，Hyperliquid 采用“执剑人”治理架构，以智能合约为核心，结合节点投票机制，兼顾链上治理效率与交易自由，进一步满足高净值用户对隐私与自主性的需求。

巨鲸用户对匿名性、极致流动性和公开影响力的高度需求，使 Hyperliquid 成为其取代中心化交易所的理想平台。平台增长模式也正从“空投引流”逐步转向由高净值用户主导的“交易深度与活跃度提升”阶段。巨鲸以其高仓位、高频率、正向盈利的行为，成为维系平台流动性、交易量与市场信心的关键力量，亦是 Hyperliquid 成长为链上衍生品市场核心玩家的核心驱动力。

4. 挑战与机遇

尽管 Hyperliquid 凭借其创新技术和市场策略在链上期货市场取得了里程碑式的成功，但作为新兴的 DeFi 项目，它依然面临多重挑战。

- **验证者集中度风险：**目前 Hyperliquid 主网验证者节点仍存在集中问题。虽然其验证机制已升级为 21 个无许可节点——允许任意用户注册并通过质押竞争进入活跃节点集（质押量前 21 名者即成为活跃节点）——但验证者仍以团队主导，去中心化进程仍面临挑战。若部分验证者性能下降，将直接影响网络稳定性、用户体验与平台信任。
- **EVM 生态系统质量风险：**HyperEVM 的成功依赖于优质项目入驻。若仅是低质量项目或简单复制，将难以吸引资金和活跃度，吸引真正的建设者而非投机者至关重要。
- **DeFi 创新与监管风险：**随着 EVM 上线，流动性质押、借贷等新 DeFi 创新将提升 HYPE 资本效率，但可能带来未知的 L1 层交互风险和新型协议对 HYPE 代币价值及交易所运营的影响。同时，加密衍生品在全球普遍面临严格监管，Hyperliquid 的混合模式和全球无边界特性带来复杂的合规挑战（如法律性质界定、KYC/AML 实施、跨国协调、去中心化程度争议等）。
- **市场竞争加剧：**链上期货市场竞争激烈，Hyperliquid 需应对 CEX（品牌知名度、用户基数、出入金便利、丰富产品线优势）及新兴 DEX（创新机制、低费率）的挑战，避免流动性分散。
- **技术迭代与安全性瓶颈：**长期扩展性、与其他区块链的互操作性、智能合约安全（如预言机攻击）是持续性挑战。其链下撮合引擎在带来高性能的同时，也引发中心化作恶或系统稳定性的潜在风险，如何进一步去中心化和保障其稳定性是关键。
- **用户教育与市场普及：**对于普通用户，Web3 钱包管理、Gas 费、去中心化交易理念仍有门槛。平台需持续投入资源进行风险认知教育和信任建设，以实现大规模普及。

同时，区块链及 DeFi 行业仍在高速发展，也为 Hyperliquid 带来了巨大的未来机遇。

- **DeFi 市场持续增长：**随着加密货币市场成熟和 DeFi 生态完善，链上金融服务需求将持续增长，为 Hyperliquid 提供庞大市场。
- **传统金融机构 Web3 化：**Hyperliquid 的高性能和去中心化特性，使其成为传统机构进入链上衍生品市场的理想桥梁。

- **RWA 与链上衍生品结合：** 现实世界资产（RWA）代币化将为链上衍生品提供更丰富的标的，拓展 Hyperliquid 业务领域。
- **技术创新赋能：** Layer2 解决方案、模块化区块链、零知识证明等技术的成熟，将为 Hyperliquid 提供优化性能、降低成本、提升去中心化程度的更多可能。
- **全球金融包容性：** Hyperliquid 有望为全球无法接触传统金融服务的人群提供投资和风险管理工具，在普惠金融中发挥作用。

总而言之，Hyperliquid 的成功是其在技术创新和市场策略上大胆尝试的结果。它已证明链上期货 DEX 的巨大潜力，但要实现更长远的增长并巩固市场地位，仍需在合规、技术扩展、安全保障和用户普及方面不断努力和 innovation。

5. 结论

Hyperliquid 的崛起不仅标志着链上衍生品市场的一个里程碑，更预示着去中心化金融范式的深刻变革。通过自研高性能 Layer1 链、原生的链上订单簿、极致的用户体验优化以及独特的 HLP 金库机制，Hyperliquid 成功打破了链上期货长期以来性能不足、流动性匮乏的瓶颈，实现了接近中心化交易所的交易体验，同时坚守了链上可验证性和资产自托管的去中心化核心原则。

其成功的增长飞轮离不开精明的市场策略，特别是创新的积分空投系统、精准的“反 VC”叙事以及社媒驱动的透明运营，这些策略有效实现了用户裂变，并构建了强大的社区认同感。更关键的是，Hyperliquid 凭借其对巨鲸用户核心需求的精准把握（包括低保证金门槛、无 ADL 机制、资金自由度以及公开影响力），成功吸引了大量专业做市商、量化机构和加密巨鲸的入驻，这些大额资金的涌入不仅提供了无与伦比的深度流动性，更通过其“活广告”效应，持续推动平台实现由“空投驱动”向“交易驱动”的模式转型，奠定了其在链上衍生品领域的霸主地位。

然而，作为高速发展的新兴项目，Hyperliquid 也面临多重挑战，如验证者去中心化进程、EVM 生态系统质量、DeFi 创新与监管不确定性、日益加剧的市场竞争、技术迭代瓶颈以及用户教育普及等。

尽管挑战重重，Hyperliquid 依旧拥有巨大的未来机遇。DeFi 市场的持续增长、传统金融机构的 Web3 化趋势、RWA 结合带来的新业务空间、以及区块链底层技术的不断创新，都将成为

Hyperliquid 提供广阔的发展前景。其独特的定位使其有望成为传统金融与 Web3 世界之间的关键桥梁，在全球金融包容性中发挥重要作用。

综上所述，Hyperliquid 的成功是技术创新与市场策略完美结合的典范，它不仅证明了链上期货 DEX 的巨大潜力，更指明了下一代去中心化金融基础设施的发展路径。要实现更长远的持续增长并巩固其市场地位，Hyperliquid 仍需解决现有挑战的同时，不断探索和创新，以塑造链上衍生品市场的未来格局。

作者：Ember

6. 参考资料

1. <https://defillama.com/protocol/dexs/hyperliquid>
2. <https://app.artemisanalytics.com/asset/hyperliquid?from=chains&tab=overview>
3. <https://dune.com/uwusanauwu/perps>
4. https://www.techflowpost.com/article/detail_22318.html
5. <https://www.coinglass.com/zh/exchanges>
6. <https://www.theblock.co/data/decentralized-finance/derivatives/dex-to-cex-futures-trade-volume>
7. <https://dune.com/kouei/hyperliquid-usdc-deposit>
8. https://dune.com/entropy_advisors/hyperliquid-bridge-tvl
9. <https://dune.com/layer2emre/hyperliquid-metrics>
10. <https://www.panewslab.com/zh/articles/cdxgyb62>
11. <https://www.coinglass.com/hl>
12. <https://www.coinglass.com/hyperliquid>
13. <https://www.coinglass.com/hyperliquid-vaults>
14. <https://blockweeks.com/view/130723>
15. <https://hyperliquid.gitbook.io/hyperliquid-docs>
16. <https://x.com/HyperFND/status/1914520069897670826>
17. <https://www.theblockbeats.info/news/57204>
18. <https://foresightnews.pro/article/detail/76315>
19. <https://blockcast.it/2025/05/27/whale-frenzy-hype-hits-new-high-as-hyperliquid-making-a-big-comeback/>
20. https://www.globenewswire.com/news-release/2025/06/17/3101041/0/en/Eyenovia-Announces-50-Million-Investment-to-Launch-a-Hyperliquid-HYPE-token-Cryptocurrency-Treasury-Reserve-Strategy.html?utm_source=chatgpt.com
21. <https://www.coingecko.com/en/coins/hyperliquid>

相关链接



Gate研究院社媒



往期研究报告

关于 Gate 研究院

Gate 研究院是专注于区块链产业研究的专业机构，长期致力于深入研究区块链产业发展趋势，为从业人员和广大区块链爱好者提供专业、前瞻性的产业洞察。我们始终秉持着普及区块链知识的初心，力求将复杂的技术概念转化为通俗易懂的语言，透过对海量数据的分析和对市场趋势的敏锐捕捉，为读者呈现区块链行业的全貌，让更多人了解区块链技术，并参与这个充满活力的产业。

免责声明:本报告仅用于提供研究和参考之用，不构成任何形式的投资建议。在做出任何投资决策前，建议投资者根据自身的财务状况、风险承受能力以及投资目标，独立做出判断或咨询专业顾问。投资涉及风险，市场价格可能会有波动。过往的市场表现不应作为未来收益的保证。我们不对任何因使用本报告内容而产生的直接或间接损失承担责任。

本报告中包含的信息和意见来自 Gate 研究院认为可靠的专有和非专有来源，Gate 研究院不对信息的准确性和完整性作出任何保证，也不对因错误和遗漏(包括因过失导致的对任何人的责任)而产生的任何其他问题承担责任。本报告所表达的观点仅代表撰写报告时的分析和判断，可能会随着市场条件的变化而有所调整。