



华夏基金(香港)
China AMC (HK)

2026

投资展望 ►



目录

中国股票	<ul style="list-style-type: none">• 2025中国股票市场回顾• 2026中国股票市场展望• 2026中国股票市场配置策略	04
全球债券	<ul style="list-style-type: none">• 2025全球债券市场回顾• 2026全球债券市场展望• 2026全球债券市场配置策略	08
人民币	<ul style="list-style-type: none">• 2025人民币市场回顾• 2026人民币市场展望	13
加密资产	<ul style="list-style-type: none">• 2025加密资产市场回顾• 2026加密资产市场催化因素	14
资产代币化	<ul style="list-style-type: none">• 2025资产代币化市场回顾• 2026资产代币化市场展望	16
关于华夏基金(香港)	<ul style="list-style-type: none">• 公司简介• 奖项荣誉	20

中国股票市场

2025中国股票市场回顾

2025年中国股票市场整体表现较好，在全球主要股票市场中排名靠前，尤其是深证成指和香港恒生指数。

图1：全球股指即时行情

指数	2025年表现	过去三年表现
韩国KOSPI	69.1%	71.9%
西班牙IBEX35	45.9%	108.6%
越南VN30	41.5%	78.9%
巴西IBOVESPA	31.8%	54.2%
意大利富时MIB	28.7%	85.7%
墨西哥S&P/BMV IPC	27.7%	27.4%
深证成指	26.9%	17.0%
香港恒生指数	26.6%	30.6%
日经225	24.3%	80.2%
俄罗斯市值加权指数	23.3%	6.1%
印尼综合指数	22.9%	27.7%
台湾加权指数	21.0%	91.8%
德国DAX30	20.9%	73.3%
纳斯达克综合指数	19.7%	115.9%
英国富时100	18.5%	32.1%
MSCI全球指数(仅发达市场)	18.3%	68.4%
欧洲斯托克50	16.8%	50.3%
标普500指数	15.6%	76.5%
上证指数	15.5%	22.2%
土耳其ISE National-100	15.4%	117.7%
道琼斯指数	13.1%	46.2%
罗素2000小盘股	13.0%	42.9%
富时中国A50指数	12.7%	15.1%
法国CAC40	9.8%	25.6%
印度S&P CNX NIFTY	9.1%	41.2%
澳大利亚S&P/ASX200	5.2%	20.1%
VIX恐慌指数	-5.0%	-27.1%

资料来源: Investing.com, 截至2025年12月16日。

华夏基金(香港)有限公司

第一阶段 2025年1月中至4月初

年初特朗普邀请中国领导人出席其就职典礼，投资者对中美关系短期走势预期改善，市场出现反弹。

1月底至春节前，国产AI大模型DeepSeek获全球关注，电影《哪吒二》实现现象级口碑与票房，缓解了投资者对中国科技进步与消费创造力的担忧，推动科技资产重估。

3月市场先涨后震荡，消费补贴与经济预期修复带动消费增速提升，地产二手房销售及房价也有所回升，但下旬起市场开始担忧特朗普「对等关税」。

4月2日，美国超预期的关税政策导致全球股市快速下跌，随后特朗普推迟部分关税，且中国政府通过稳定市场资金维护预期，4月9日后股市企稳反弹。

第三阶段 2025年三季度

在中国政策支援、经济弱复苏及全球流动性改善的背景下，A股与港股均震荡上涨，科技行业(含生物科技、AI产业链)成为核心驱动板块，市场呈现成长风格。

三季度前期中小盘更加活跃，后期转向大盘主导。美联储9月降息25个基点改善外部流动性，推动资金回流港股。香港Hibor隔夜利率自8月反弹、9月高位震荡，导致流动性边际收紧但整体仍充裕，也促进了风格向大盘切换。

第四阶段 2025年四季度

该阶段，中国股票市场总体震荡。10月上中旬，中美贸易摩擦再度升级引发市场剧烈波动，美国对中国航运船只征收额外费用以及施加芯片限制，而中国以稀土管制反制，随后美国政府宣称拟加征100%的对华关税，令恒生指数与沪深300指数一度回调5-10%。

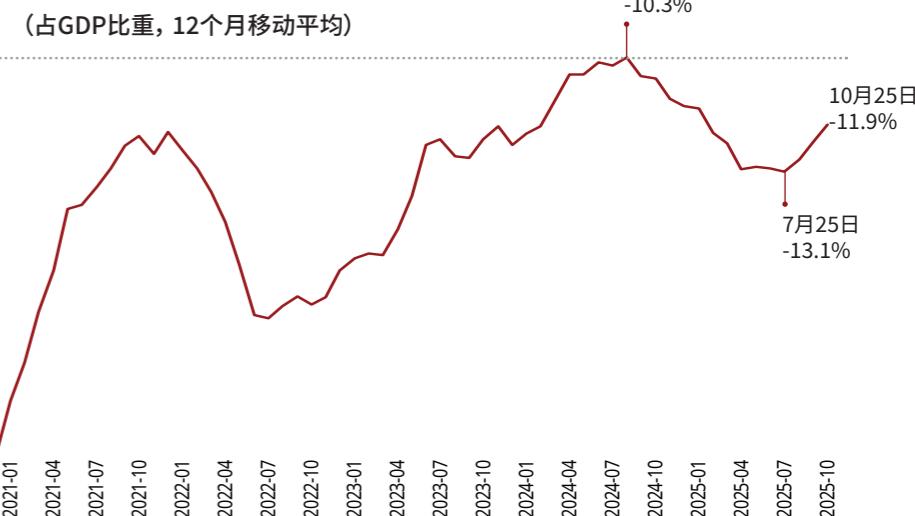
10月底至11月，中美领导人会晤达成阶段性贸易缓和协议，且美联储实施年内第二次降息，支撑全球流动性，A股和港股在11月初出现反弹修复。但美国政府停摆，美联储暗示12月不一定降息，导致市场反弹偏弱。

中国经济数据在四季度表现非常弱势，社零增速下降，投资增速快速下降，此前稳健的出口增速在11月也开始出现下滑趋势。而二手房价格在10月加速下跌，居民和企业的信心总体有所转弱。在市场结构当中，四季度持续走强的有银行、保险、AI应用端、有色金属、石油板块，其他科技、消费和医药等呈现了短期的轮动，可见在经济偏弱背景下，投资者部分回归高股息板块、受益于价格上涨的商品板块以及新闻催化剂较多的AI应用板块。

中国股市转向驱动因素

中国股票市场在2024年9月之后扭转了之前连续三年熊市的低迷态势，我们认为核心转向因素有四个：中国广义财政赤字从收缩转为扩张、中国科技进步被重新发现和重视、中国政

图2：中国广义财政赤字



资料来源: Morgan Stanley, 截至2025年10月。

5 2026投资展望

华夏基金(香港)有限公司

外部因素(如美国贸易政策演变、AI产业进展与新闻、美联储降息预期变化),和内部因素(如经济增长与通胀数据、财政与

产业政策)以及市场因素(行业超涨超跌带来的轮动),共同影响了市场节奏与结构。

复盘

2024年9月24日中国股票市场转向驱动因素

- 广义财政赤字转为扩张
- 市场维稳机制
- 跟进全球技术进步
- 中国与外部流动性宽松

我们所处的位置

- 悲观预期已经修复,估值到了盈利驱动阶段
- 财政是经济平稳的核心,升级是长期估值突破的核心
- 外部地缘政治环境改善并且预期中性偏乐观
- 外部流动性环境在波动

中国股票市场当前所处阶段

第一,估值已经修复到高于历史均值的水准,但偏离程度与绝对水平仍低于全球主要股票指数;

第二,经济内需不足,中短期而言,财政是经济稳定的核心,财政经过11个月的扩张后开始有所收缩;

第三,外部地缘政治环境对股市的边际影响偏小,但不确定因素依然较大,市场目前预期中性偏乐观;

第四,内部流动性环境预计保持宽松,美元也进入降息周期,但宽松程度仍具不确定性。

2026中国股票市场展望

展望2026年,我们预期中国经济总体稳定,但受制于内需不足,仍缺乏强劲恢复势头,经济增长仍需更多财政政策支援,尤其需要推动房地产市场企稳,因为持续的二手房价格下跌将对居民和银行的资产负债表形成压制。

PPI和CPI预计仍处于低位,但CPI有望在2026年温和转正,出口在高基数情况下增速或将回落,GDP预计维持约4%~4.5%的增长,但依赖于消费和投资上的政府政策支援。整体来看,经济增长虽乏力但仍具一定韧性。

经济结构中部分行业仍将保持一定的景气度,比如AI产业链、面向全球的先进制造业和生物科技等。

我们预计美国对华政策在明年年中前总体稳定,但伴随美联储主席换届及中期选举临近,中美关系可能再度趋于紧张。

但我们预期,美国政府相关举动对全球投资者情绪的影响会边际下降。

美国经济除了AI相关投资之外均将呈现弱势,虽然短期降息概率下降,但预计未来一年降息通道或较为顺畅,美元指数大幅走强的概率不高。港股流动性环境总体收紧的风险预计较小,对香港市场依然将会有支撑。

如果中国政策以托底经济、稳定股市为主,我们预判市场将呈震荡格局,但通过内部行业轮动和高景气板块选股仍有望获得潜在收益的机会。如果中国政府出台明确的社保改革等支援居民消费的政策,我们预期市场有望整体上行,传统消费等板块或迎来估值修复。

2026中国股票市场配置策略

2026年上半年,我们建议整体偏向积极配置,重点关注有色金属、互联网、机器人、创新制药、保险、消费等板块,风格上兼顾成长与价值,布局将受益于AI大趋势和国内需求边际改善的领域。

下半年我们需要观察特朗普在美联储主席更替后,是否会因为中期选举的压力而重新采取限制中国的措施。如果中国所面临的外部地缘政治环境恶化,我们倾向于持有高股息为主的保守板块。

潜在风险因素和事件

第一,美联储政策反转的风险。如果商品通胀失控,尤其是油价和农产品价格大幅上涨导致广义通胀超预期。当前市场对多次降息的共识若转为鹰派预期,或对离岸中国市场带来显著逆风。

第二,中美关系再度紧张。目前市场普遍预期中美关系阶段性缓和,但2026年美国中期选举可能逆转当前外交缓和态势,导致情绪逆转和显著下行风险。

第三,AI投资“泡沫”破灭。目前AI投资板块是景气度高、持仓集中、预期高的板块,也是对全球股票市场重要的支撑主题,如果投资未能转化为需求的提升,阶段性的现金流恶化导致投资下降,可能引发市场的调整。

资料来源:彭博,wind,华夏基金(香港),截至2025年12月24日。

全球债券市场

2025全球债券市场回顾

2025年全球宏观市场在「断裂的繁荣」中前行。一方面，人工智能(AI)技术革新带来了强劲的增长动力和部分资产价格的繁荣表像；另一方面，美国和全球多国的经济基础又受到贸易冲突、债务风险和政策不确定性的严重侵蚀。年初AI领域的“DeepSeek时刻”和4月2日特朗普超出预期的对等关税政策令风险资产价格承压，去美元化需求强烈。而随着美国与多个国家贸易协议的达成，以及各大科技巨头AI模型的发布和投资加速，风险资产在之后的半年间快速修复。

与此同时，美国就业数据明显走弱，美联储从9月以来连续三次降息25个基点并重启技术性资产负债表扩张。市场对于政府信用、私募信贷以及AI投资长期回报的担忧贯穿全年。但在宏观流动性宽松和人工智能的大背景下，全球资产价格延续上涨势头，发达市场和新兴市场股市悉数上涨。

图3：2025年全球债券市场表现

指数	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
欧洲高收益债券	-1.6%	-18.3%	16.4%	3.6%	16.2%
新兴市场主权债	-3.6%	-18.8%	10.9%	4.4%	14%
亚洲高收益债券	-17.5%	-21.8%	4.8%	16.4%	10%
新兴市场公司债	-1.9%	-14.8%	7.9%	6%	9.6%
美国高收益债券	5.4%	-11.2%	13.4%	8.2%	8.5%
亚洲美元债	-3.1%	-12.6%	7.2%	4.9%	8.1%
美国投资级公司债	-1.0%	-15.4%	8.4%	2.8%	7.8%
中资美元投资级	-0.2%	-9.9%	6.8%	5%	7.7%
发达市场主权债	-6.9%	-18%	3.6%	-4.2%	6.4%
美国国债	-2.4%	-12.9%	3.9%	0.5%	6.2%
欧洲投资级债券	-0.8%	-16.4%	8.3%	4.4%	2.2%
中资美元高收益	-33.3%	-33.3%	-20.5%	19.3%	-0.5%

资料来源：彭博，截至2025年12月31日。

进入2026年，全球宏观市场在多元冲突与博弈的挑战下将拉开序幕：

- 美国AI行业的蓬勃 vs 传统行业的低迷
- 美联储面临就业明显放缓 vs 经济增速尚可且通胀再度抬头的矛盾
- 发达国家财政扩张需求 vs 中长期债务压力

债券方面，多数发达经济体国债收益率曲线变得陡峭，美债全年表现在发达市场中相对最好。其他资产方面，美元明显走弱，黄金等贵金属在货币信用危机的背景下于2025年涨幅超过60%，除原油外的多数大宗商品也表现良好。

债券资产内部，票息收益仍然是最主要的回报来源。截止到12月19日，彭博全球投资级债券指数(非对冲)上涨7.66%，绝大多数细分市场2025年全年回报达到6%以上。其中全球信用债连续第三年跑赢利率债，美国高收益债和投资级债回报接近，新兴市场跑赢发达市场。中资投资级美元债前11个月均录得单月正回报。此外，中长期债券的表现相对最好。

2026全球债券市场展望

美国宏观经济

2025年虽然经历了关税风波，劳动力市场也逐步走弱，但在AI投资的驱动之下，美国经济依然取得了不错的增长。

展望2026年，我们预期在基准情形下美国经济能实现软着陆，但增速相比2025年可能持平或放缓，且低于预期的概率相对更大。2026年财政刺激力度随着OBBA法案的落地预计会有所体现，居民财富效应预计仍会持续，从而作为基本盘对经济产生支撑。

但具体来看，先行指标指向地产投资预计仍会相对低迷，当下工业投资过于依赖AI相关产业，2026年或面临增速回落。就业的走弱、贫富差距的分化、以及关税成本传导至消费者，都将会对居民消费产生一定抑制作用。

我们认为单纯的商品价格的上涨将不会直接带来明显的再通胀压力，但距离回归2%通胀目标的道路依然漫长。而造成就业走弱的原因是移民和AI革命带来的结构性变化，因此2026年尤其是上半年就业预计依旧承压，但单位生产率的提升也可能影响美联储的决策。

我们预判新任美联储主席对联储独立性的扰动风险可控。除了根据经济数据和资产表现而决定的降息次数外，美联储或进一步完善货币政策工具，在银行准备金市场从「充足」变为「合适」后，来应对货币市场流动性波动加剧的问题。总之好消息是，当前美联储应对风险的手段依然充足。

美元信用债

全球信用利差仅在4月中上旬出现短暂的走宽，纵观2025年全年，欧美信用利差进一步压缩至历史低点，我们对于发达市场信用债2026年的表现相对谨慎。

1. 从基本面看：尽管当前多数行业信用状况仍处于过去二十年较好的水准，但我们认为随着企业投资需求的增加，基本面2026年将会出现边际恶化，信用评级下调会多于评级上调，我们对于能源化工、汽车、BDC等行业相对谨慎。

2. 从供需角度看：随着利率的下降，企业并购数量以及超大规模云计算服务商(hyperscalers)的融资需求会明显抬头，我们预计2026年多数市场整体美元信用债的净供给相比2025

整体看，美国2026年赤字率相比2025年预计有所抬升，国债发行规模继续上行，但国会预算办公室(CBO)指引显示整体相对可控，市场预期也比较充分。美债供需增量预计主要集中在短端市场，随着美联储停止缩表，启动回购便利工具(RMF)并明确降低公开市场帐户(SOMA)持仓期限的目标，联储会直接吸收部分短端短期国债(TBILL)增发的压力。

长端美债方面，相较于供给的增加，我们更担心在全球长债利率上行的背景下需求端走弱所带来的风险。但随着美元信用危机的缓和，我们预计美国股债相关性会回到正常的负相关状态，因此我们预计2026年长端美债利率或呈现全年大部分时间缓慢上行、阶段性快速回落的区间波动走势，10年期美债全年的波动中枢将维持在约4.2%左右。

发达市场财政扩张周期会产生共振，但随着美国中期选举的临近，特朗普在对外政策上大概率出现阶段性反复，从而引发波动。

因此对于欧洲，我们预期2026年财政政策落地效率的提升以及内生性增长有望支撑该区域的经济表现。而对于日本，我们预判新首相的政策更多聚焦国内，通胀的回落将会暂缓日本央行的加息进程。对于新兴市场而言，随着美元贬值，在经历了2025年整体超预期的股市和汇率表现后，2026年新兴市场整体增速或边际放缓，区域间的分化继续加大。

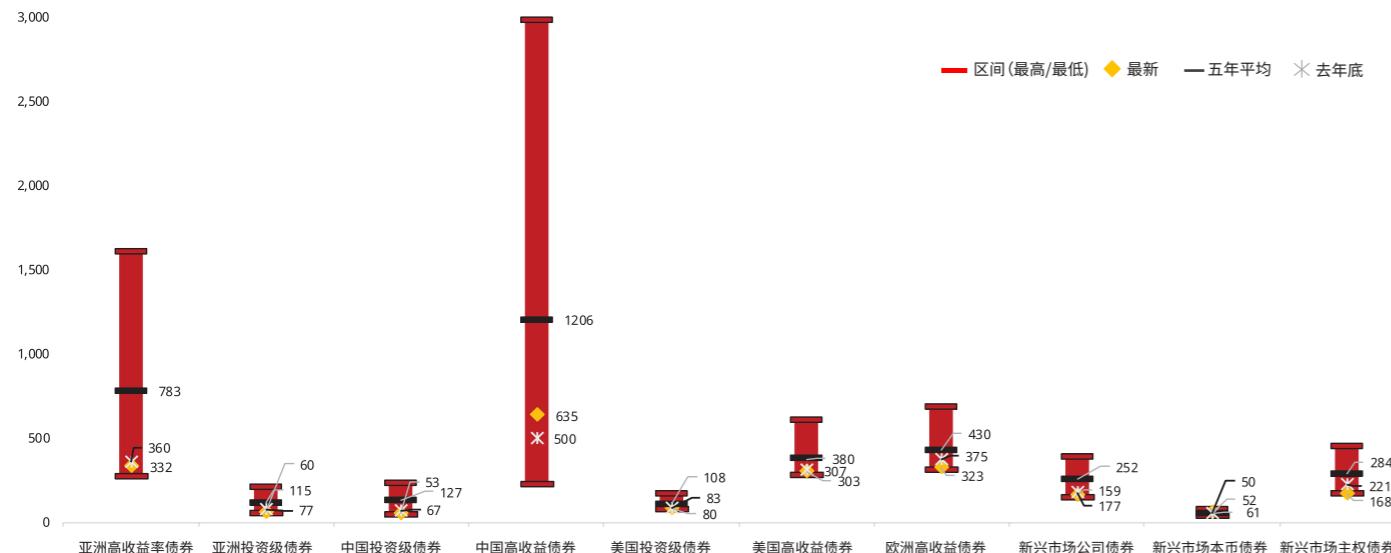
年将会有明显的提升，尤其是TMT行业可能延续2025年9月以来较大的新发规模，而金融业由于监管的放松，发行需求会相对可控；2025年保险和海外投资者是需求增量的主力，这两类投资人在2026年或面临需求增加的阻力。

3. 从估值角度看：当前发达市场投资级信用利差处于过去十年估值最贵的5%区间，其中美国投资级信用债指数信用利差占到期收益率比例不足六分之一，整体市场的收益率水准相比年初降低了超过50基点。对于无论是关注利差还是绝对收益率的投资者而言，估值吸引力均相对有限。

新兴市场美元债

全球投资者2026年继续增配的空间预计有限,更多需要本地投资者的需求支援,因此需要关注本国货币和本币债券市场的表现,分化会明显加大。

图4: 全球主要信用债市场表现与估值分析



资料来源:彭博, 截至2025年12月22日。

2026债券配置策略

基于2026年市场展望,我们认为2026年配置的核心将主要在于整体久期的把控和资产类别的挖掘和分散。

一方面,当前信用利差已经很难为投资者提供充足的收益增厚,通过信用下沉获取超额收益的概率和赔率比较低,因此在2026年更具积极性与纪律性的主动管理框架更为重要,其中久期管理成为投资组合的关键。

当前市场对利率路径的判断存在显著分歧,这种双向风险并存的局面,要求我们在久期配置上采取一种审慎而灵活的立场,避免对利率的单边方向进行过度押注。五年左右债券的票息收益和因其期限缩短而带来的价值增长将成为组合回报的压舱石。对于长端,我们整体认为当前信用利差曲线过于平坦,2026年或有较大的变陡空间,因此配置策略应以捕捉长端利率债的短期交易性机会为主。

另一方面,除了在行业、国别等维度进行分散化配置外,随着中资美元债供给的下降以及传统信用债估值愈发昂贵,我们也会进一步挖掘其他投资品种的阶段性配置机会和配置价值,比如:

1. 离岸人民币债券:政策支援、市场规模增加、境内外溢价、和发达市场债券低相关性;
2. MBS(抵押支持证券):无信用风险、相较信用债的高性价比估值、较高的票息回报;
3. 中资可转债:补充日益萎缩的中资美元高收益债市场、获取收益增厚等;
4. 澳元等其他币种债券:良好的一二级市场价差、更高的掉期后收益、应对去美元化。

总之,我们希望以控制信用风险为基础,积极管理久期风险,分散配置,实现长期稳健的投资目标。

风险提示:AI泡沫破裂,货币与财政政策超预期,地缘冲突恶化。

资料来源:彭博,wind,华夏基金(香港),截至2025年12月22日。

人民币市场

反观USDCNY境内掉期曲线,则呈现全年一路上行的态势,充分反映了中美利差收窄的因素。USDCNH掉期于一季度的下行,主要是由境外人民币利率宽松、远期结汇及即期走势所带动。我们预计2026年掉期的主基调仍是中美利差,特别是美联储的货币政策。若中美货币政策如预期般收窄,掉期将维持稳中收窄的行情。

中国市场,相比过往两年的20-30bps降息和50bps降准幅度,2025年仅在五月降息10bps并降准50bps,主要原因在于股市表现较好,且市场对资金宽松的需求减弱,预计2026年也仅有一次降息降准。

但相比美元贬值约10%的幅度,以及其他亚洲货币和新兴市场货币的涨幅,人民币的升值幅度相对较小。这意味着人民币指数和美元指数走势依然高度相关,且人民币波动性相对较小。

伴随着美联储2026年2-3次的降息预期,以及中国央行暂缓降息降准,我们预计受中美利差收窄带动,2026年离岸人民币兑美元汇率将依然维持稳中下行,主要目标区间为6.85-7.1。

回顾2025年,USDCNH掉期曲线呈现先下后上的走势,年初至五月呈现下行,五月后反弹上行。目前,1个月、3个月、6个月、9个月以及12个月的掉期成本分别为2.3%、2.2%、2.1%、2.0%、1.9%。其中,3个月维持在0.8%-3.2%区间,6个月为1.3%-3%,1年为1.8%-2.7%。

资料来源:彭博,华夏基金(香港),截至2025年12月18日。

加密资产

2025加密资产市场回顾

比特币

2025年比特币按年下跌5.66%。尽管美国建立战略储备且机构投资全面开放,基本面保持强劲,但受10月25日约200亿美元杠杆仓位平仓引发的流动性压力影响,资产价格出现阶段性调整。

以太币

以太坊的性能在2025年年底迎来显著升级。12月3日Fusaka完成升级,通过PeerDAS技术显著提升了Layer-2数

据容量与扩容效能,优化了协议的长期经济性。但以太币在2025年却下跌11.12%,说明以太币的市场波动系数较高,在市场调整期间录得大于比特币的跌幅。

Solana

Solana 2025年链上数据表现活跃,月活跃用户达9,800万,并获哈萨克纳入国家区块链战略核心以推进数字资产储备建设。但由于更小的市值和更高的波动系数,在市场下行周期中,2025年仍录得34.80%的显著跌幅。

2025比特币大事件回顾

3月	特朗普签署行政命令建立比特币战略储备	• 3月6日,特朗普签署行政命令成立比特币战略储备,规定财政部统一管理比特币资产且不出售,同时设立非比特币数字资产储备池,并要求政府机构全面申报持仓。
4月	全球关税政策导致风险偏好回落	• 4月3日,美国宣布进入经济紧急状态并对全球征收关税,导致市场风险偏好走弱,比特币价格一度回落至约75,000美元。
5月	摩根大通入场推动币价创阶段新高	• 摩根大通CEO戴蒙转变态度宣布允许客户买入及抵押加密资产,推动比特币价格升至约110,000美元,创下特朗普就任以来的新高。
9月	哈佛捐赠基金增持与降息预期助推历史新高	• 哈佛捐赠基金将比特币ETF列为第一大持仓,以及市场对2026年两次降息预期,共同推动比特币价格于10月初创下约125,400美元的历史新高。
10月	对华关税与流动性收紧引发市场重挫	• 特朗普宣布对中国加征关税引发避险情绪,致比特币跌至约105,000美元并触发大规模爆仓,同时财政部资金回笼令市场流动性显著收紧。
11月	去杠杆压力延续致价格进一步下探	• 受10月以来杠杆期货仓位持续平仓的压力影响,比特币价格进一步下跌至约80,500美元。
12月	机构入场与宽松政策多重利好推动反弹	• 多重利好,包括主权基金逢低增持、美联储转向宽松(停止缩表、降息及重启购债)、财政资金回流、德州试点购入比特币、以及Vanguard等机构开放投资通道,驱动比特币价格回升至约92,100美元。

2026年加密货币市场催化因素

我们对中长期加密货币市场前景仍保持乐观,有以下几大主要催化因素:

1. 潜在量化宽松政策

随着12月政策会议临近,市场关注点已从降息转向美联储可能重启的大规模资产购买计划。前纽约联储专家Cabana预测,美联储将于2026年启动每月约450亿美元国债购买计划,以缓解准备金短缺与回购利率上行压力。此举意味着资产负债表扩张或将重启,从而为2026年货币政策定调,同时鲍威尔任期接近尾声,有关其继任人选的揣测亦日益升温。

2. 鸽派官员的政策影响

鸽派官员 Kevin Hassett 与加密行业关系密切,自2021年起担任某数字资产基金顾问,后成为 Coinbase 顾问,并持有价值数百万美元的相关股票。目前他负责协调白宫「数字资产市场工作小组」,被视为美国加密政策的关键推动者之一。

3. 《CLARITY法案》有望于2026年第一季度签署

数字资产市场重要法案—《CLARITY法案》已于2025年7月17日在众议院通过,预计在2026年第一季度签署。该法案旨在为美国数字资产提供长期缺失的监管确定性与清晰法律框架,解决监管机构之间的权责重叠问题。

4. 《Bitcoin法案》或于2026年中期选举前通过

根据现有提案,比特币可能被确立为战略储备资产,允许政府购买不超过比特币总供应量5%的数量。

5.《Big Beautiful法案》及《GENIUS 法案》的影响

《Big Beautiful 法案》为2025年7月签署的扩张性财政法案,内容涵盖减税、支出调整及多领域改革,旨在推动经济增长与

能源独立,可能对加密资产等风险资产价格形成支撑。

《GENIUS法案》同期签署,是美国首部针对支付型稳定币的全面监管法律,对发行人设立类似银行的资本、流动性及合规要求,并纳入《银行保密法》监管体系。该法案将有助于扩大稳定币市场规模,进而为加密市场注入更多流动性。

6.「黄金波动率均衡」模型对比特币价格指向17万美元

摩根大通¹的研究显示,根据「黄金波动率均衡」模型,若要保持黄金与比特币在风险回报上的均衡,比特币目标价格可达17万美元。

7. 全球货币总量(M2)与比特币价格走势呈现分化

全球货币供应量(M2)与比特币价格在中长期存在着正相关。虽然当前比特币价格在调整后,两者出现了阶段性背离。但若全球M2持续增长,那么长期来看,比特币在货币贬值环境下的配置价值将会凸显。

8. 数字资产财资(DAT)公司持续增持比特币储备

目前全球前10大持有比特币的上市公司合计持仓达903,111枚比特币²。

9. 美国现货比特币ETF规模日益增长显示市场需求强劲

由于美国市场需求强于亚洲,Coinbase交易价格相较币安等平台出现溢价;该价差反映了资金流入趋势,显示市场需求依然强劲。

中长期催化因素

1. 稳定币发行人或成为美国国债新增需求

美国财长贝森特预期2030年稳定币将带动高达3万亿美元的国债与美元需求,其市值扩张带来的流动性有望助推比特币及整体加密市场走高。

2. 对抗通胀与货币贬值

在法币贬值环境中,比特币或可作为进取型投资者的对冲工具之一,与黄金、通胀挂钩债券及实物资产等共同构成防御性配置选项。

3. 美国比特币战略储备提议

参议员 Cynthia Lummis 推动立法将比特币纳入国家战略储备,提议五年内购入100万枚以支撑美元信用、降低债务并促进金融创新。

4. 机构投资者逐步增持

从主权基金、家族办公室到养老金及高校捐赠基金,各类机构预计将逐步建立或扩大比特币持仓,显示机构化配置趋势正全面加速。

¹ 资料来源:摩根大通,截至2025年10月1日。

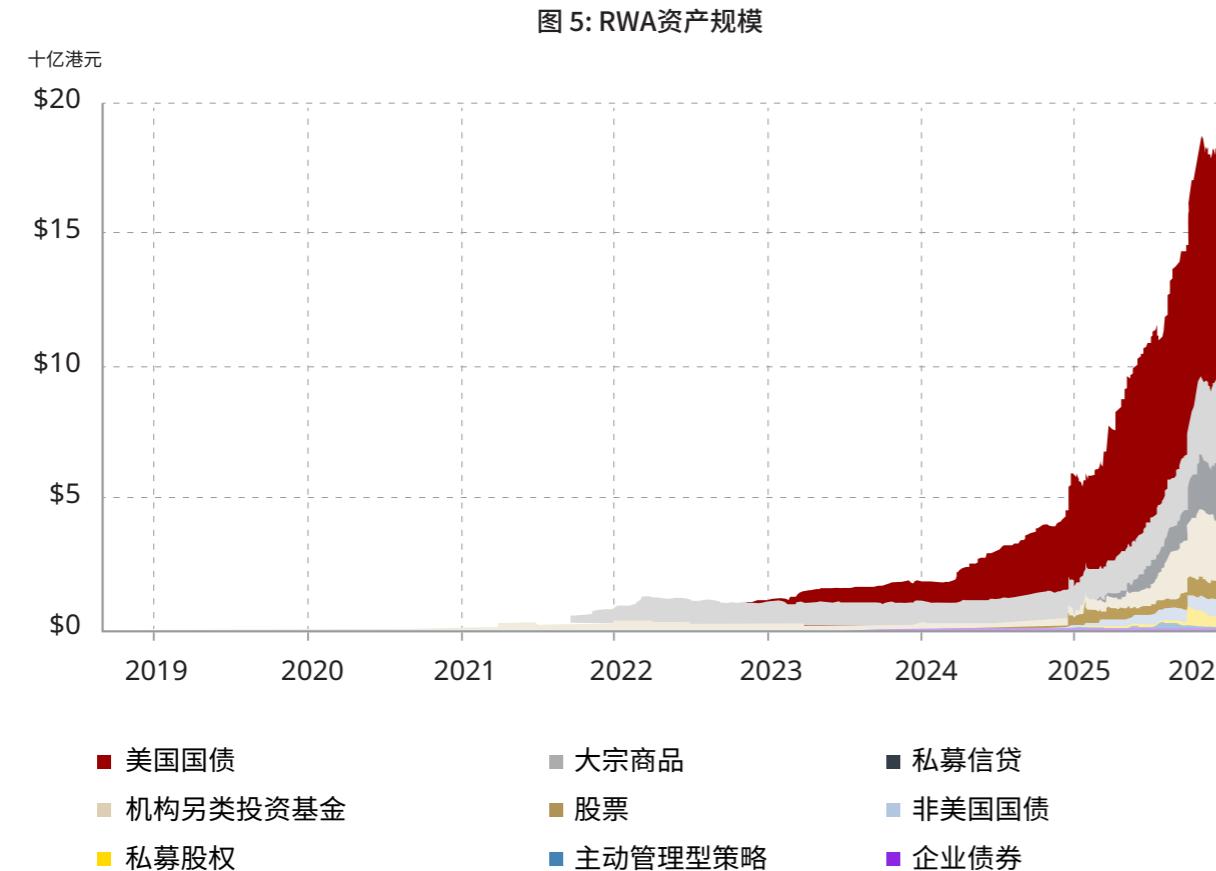
² 资料来源:Bitcoin Treasuries Net,华夏基金(香港),截至2025年12月14日。若无特别注明,数据源自华夏基金(香港),彭博,截至2025年12月18日。

资产代币化市场

2025年全球资产代币化市场回顾

2025年是全球代币化市场实现关键发展的一年，也是正式从早期概念叙事阶段迈向主流金融机构主导的规模增长新阶段。全球代币化实物资产 (RWA) 总市值从约56.5亿美元升至约183.9亿美元，累计涨幅高达325%，这一增速不仅

明显高于2024年同期的291%的增长，也反映出2025年资产代币化不仅延续了此前的上行趋势，更呈现出加速渗透态势，市场与投资者对代币化产品的配置需求持续增强。



资料来源:rwa.xyz, 自2024年1月4日到2025年12月15日。

市场结构：稳健收益资产与多元化探索并存

从资产类别分布分析，当前代币化市场呈现出「稳健根基」与「多元拓展」并行的清晰格局：

链上公开市场固定收益类资产占据主导

以债券和现金管理类资产为底层资产的代币化产品规模接近94亿美元，占整体代币化市场约50%。在全球宏观经济不确定性仍然较高的背景下，这类合规、透明、且旨在提供稳定收益的链上现金管理工具，成为机构与个人投资者配置的主要方向。

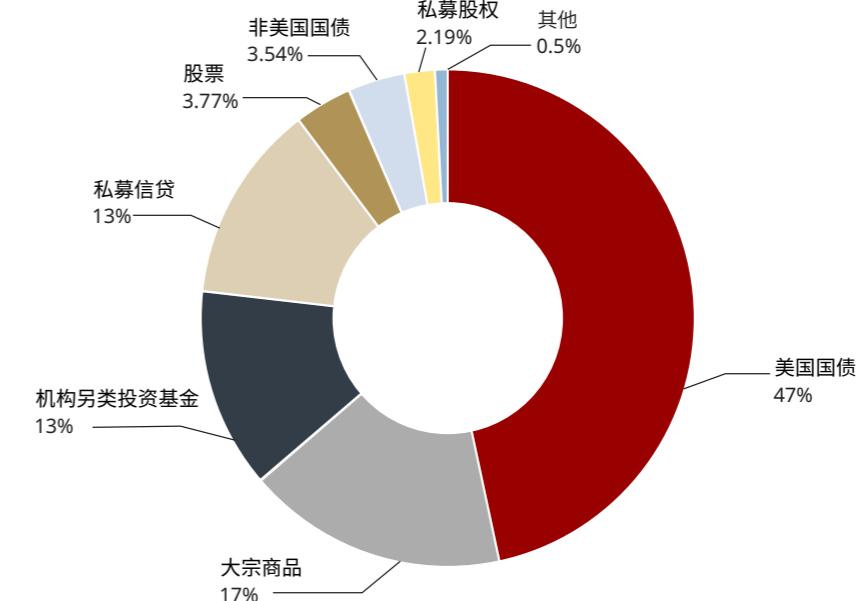
在此类代币化产品中，头部效应显著，前十大基金占比约87.5%。其中，美国产品占据主导地位，包括BlackRock、Circle、Ondo 及 Franklin Templeton推出的产品。亚太地区相关市场则由华夏基金(香港)引领，其发行的美元、港元、人

民币代币化货币基金的整体规模达6.78亿美元，是亚洲规模最大的公募代币化基金系列。

大宗商品与另类资产蓬勃发展

大宗商品(主要为黄金)代币化规模达32亿美元，占比约17%，机构另类投资基金及私募信贷均达到约24亿美元，各占比约13%。随着底层代币化技术及环球监管框架与环境的逐步成熟，机构的代币化应用正从货币市场基金等低风险领域，加快拓宽到更具收益潜力且更丰富的资产类别，以满足投资者多元化资产配置的需求。

图 6: RWA资产类别规模



资料来源:rwa.xyz, 截至2025年12月17日。

2025年监管框架的完善

2025年全球Web3监管框架显著完善,特别是针对代币化实物资产,监管机构从「执法观望」转向「分类许可+基础设施共建」,为未来机构级规模化应用奠定基础。美国、欧盟和香港作为三大核心区域,通过明确资产分类、更清晰的牌照路径、结算机制和风控要求,推动实物资产代币化逐步纳入传统金融体系。

香港: ASPIRe路线图+Ensemble实战, 「相同业务、相同风险、相同规管」落地

香港在2025年明确了「金融科技+数字资产」的战略发展路径。继续落实「相同业务、相同风险、相同规管」原则,把代币化实物资产逐步纳入现有证券及银行监管体系中。

在香港金融管理局与香港政府在新阶段推出的 Project Ensemble 中,华夏基金(香港)与多方合作伙伴共同完成了从代币化存款到代币化实物资产的端到端交易流程,并成功认购了华夏基金(香港)旗下亚洲规模最大的代币化货币市场基金,见证了链上交易及结算从概念验证走向真实应用场景的过程。

此外,香港证监会也在2025年发布了ASPIRe监管路线图,提出「Access、Safeguards、Products、Infrastructure、Relationships」五大支柱,将代币化证券、代币化基金等纳入分销范围,同时通过与金管局的联合通函,明确中介机构在分销代币化产品(不局限于证券)时须履行的适当性、风险披露和冷钱包托管等要求。

美国:CLARITY+GENIUS双轮驱动, 代币化实物资产路径清晰化

2025年,美国数字资产监管呈现出由「执法驱动」逐步向「分类与监管框架建设并行」的转变趋势。其中,CLARITY Act 作为重要立法提案之一,尝试建立更为一致的数字资产分类框架。其将代币化实物资产明确区分为「证券型」与「商品型」,推动SEC与CFTC关于监管边界的讨论,为代币化实物资产被视作为「数字化证券/商品」奠定基础。

同时,已经通过的GENIUS Act则对稳定币特别是与代币化实物资产如债券、现金等挂钩的产品设定100%储备金、定期审计等硬性要求,强化赎回权和透明度。在运作机制与投资者保护层面,呈现出与传统货币市场基金部分功能上的趋同。

由此可见,美国并未为代币化实物资产特意开辟新资产类别,而是通过明确现有适用法规,给机构及对应产品一个可预期但偏重牌照、门槛高的合规路径。

欧盟:MiCA全面生效+DLT扩展, 代币化实物资产进入统一市场框架

欧盟于2025年实现了MiCA法规由过渡期进入全面覆盖阶段,随着MiCA的全面生效,加密资产被分类为稳定币及其他加密资产(Other Crypto-assets)。其中,稳定币被明确分类为ARTs(资产参照类代币)与EMTs(电子货币类代币),同时设定了100%储备金、隔离资产、定期审计和白皮书披露等硬性条件,为以不同实物资产作为支撑的稳定币提供了统一标准。

此外,也为加密资产服务提供者(CASPs)设立了护照化牌照体系,让相关机构能以同一牌照在27个成员国通行,统一了欧盟区域内的监管架构,降低跨境合规成本。

同时,DLT Pilot Regime试点制度于2025年提出扩大适用范围的修订建议,允许在MiFID II框架下对链上债券等代币化实物资产及基金进行发行与结算,标志着代币化实物资产正深度融入欧盟金融市场基础设施。

全球资产代币化 市场展望

展望未来,随着全球监管框架日益明晰、传统金融机构对代币化的接受度的提高、以及关键金融基础设施加速整合,我们对代币化资产的中长期发展持较乐观态度,预计将有更多产品模式落地,为投资者带来创新体验及更灵活的资产配置选择。同时,代币化资产将逐步深度嵌入全球金融体系的核心流程。我们将重点关注以下三大趋势:

1. 关键金融市场基础设施接入区块链

2025年,全球关键金融市场基础设施(FMI)加速接入区块链,成为资产代币化发展的重要转折点:

- 在美国,证监会(SEC)批准存托信托与清算公司(DTCC)开展国债与ETF的链上结算试点,推动市场从T+2结算向更接近即时清算转型。
- 在香港,金管局通过「Ensemble」项目测试代币化货币市场基金与央行数字货币的结算,并在监管沙盒中探索多资产、跨机构的清算机制。
- 在欧洲,瑞士SIX交易所和德国德意志交易所Xetra分别推出支援数字证券原生发行与结算的平台。
- 在新加坡,金管局联合摩根大通等机构推进Project Guardian,实现国债的链上原子交换。

这些举措显示,监管机构正从“观察者”转变为“参与者”和“推动者”,与金融机构共同建设合规、互通、高效的代币化市场基础设施。FMI的区块链接入正在从分散试点走向更系统化的部署。

2. 代币化资产的功能演进与机构级金融集成

展望未来1-3年,代币化资产的实用性将在全球范围内显著增强,特别是在合规金融体系中的接受度有望持续提升:

- 越来越多受监管金融机构正研究将代币化债券、货币市场基金、甚至部分信贷凭证,纳入抵押品管理框架,应用于融资、场外衍生品保证金和流动性管理等场景。

- 这标志着代币化产品正从「可持有资产」升级为「可实用金融工具」。

与此同时,区块链原生功能将进一步为传统金融注入更高的效率与灵活性,包括:

- 链上原生利息分配
- 动态定价
- 组合式抵押
- 可编程式设计清算等

随着监管政策进一步落地,以及审计、托管等配套服务的逐渐成熟,代币化产品有望深度融入金融基础设施,参与更广泛的融资与交易结构。

3. 传统金融与去中心化金融的动态融合

传统金融与去中心化金融(DeFi)之间的融合将迈入动态协作的新阶段。

- 随着全球机构的参与及创新日益增加,多个司法管辖区正着眼于建立适应未来金融体系的监管与技术框架,重点在于构建安全、可信的数字资产互动环境。
- 同时,传统资产与创新机制的融合趋势日益显现,机构投资者正探索将下一代数字金融生态的收益来源,纳入其多元化的资产配置版图。

未来三年,我们预计将进一步形成传统金融+DeFi的双轨系统:

- 一方面,传统金融借助区块链实现即时清算与资产组合管理自动化;
- 另一方面,DeFi协议通过强化审计、托管与合规服务赢得机构与监管信任。

这一融合有望重塑全球金融市场的底层运行逻辑,将推动资本流动效率与资产管理的智慧化水平不断提升。

表现卓越 享誉业界

110+ 奖项

关于华夏基金(香港)

华夏基金(香港)是香港市场领先的资产管理公司，作为华夏基金的海外子公司，我们于2008年在香港成立，是首批出海的中资资产管理公司。我们的母公司华夏基金是中国规模最大的基金公司之一，截至2025年9月30日，总资产管理规模超过4,495亿美元。

华夏基金(香港)扎根香港，放眼全球，经过17年的发展，在主动投资和被动投资领域均积累了卓越的业绩表现。本公司在多元化资产方面拥有深厚的专业实力，业务范围涵盖股票、固定收益、ETF、杠杆及反向产品、数字资产，以及专户管理和投资顾问服务。本公司以全球化视野建构综合平台，致力于为香港、大中华、亚太以至欧美等地的个人与机构投资者，提供多元化的服务与产品。秉持对金融领域创新与发展的承诺，华夏基金(香港)正积极拓展Web 3领域，探索数字金融的全新投资机遇，致力于实现「不止于中国专家」的愿景。

主动策略		
中国股票	全球债券	货币市场
<ul style="list-style-type: none">中国聚焦基金新视野中国A股基金中国机会基金精选大中华科技基金中国成长基金	<ul style="list-style-type: none">全球投资级别债券基金精选固定收益配置基金精选亚洲债券基金精选离岸人民币收益债券基金精选人民币投资级别收益基金精选人民币债券基金	<ul style="list-style-type: none">精选货币基金 (港元)精选美元货币基金人民币货币ETF (非上市份额)
全球多元		
全球多元	代币化基金	
<ul style="list-style-type: none">全球多元收益基金	<ul style="list-style-type: none">港元数字货币基金人民币数字货币基金美元数字货币基金	
全球ETF系列		
大中华股票	亚洲股票	欧美股票
<ul style="list-style-type: none">沪深300 ETFMSCI中国A50互联互通 ETF恒指ESG ETF恒生科技指数 ETF恒生生物科技 ETF	<ul style="list-style-type: none">MSCI印度ETFMSCI日本股票(美元对冲) ETF亚洲高息股票ETF亚洲美元投资级别债券ETF	<ul style="list-style-type: none">纳斯达克100 ETFMSCI欧洲优势股票(美元对冲) ETF
债券及货币市场	杠杆及反向	加密资产
<ul style="list-style-type: none">20年以上美国国债ETF亚洲美元投资级别债券ETF人民币货币ETF	<ul style="list-style-type: none">纳斯达克100 每日杠杆(2X) 产品纳斯达克100 每日反向(-2X) 产品	<ul style="list-style-type: none">比特币ETF (现货)以太币ETF (现货)SolanaETF (现货)

资料来源：彭博，wind，华夏基金(香港)，截至2025年12月31日。

近期奖项

中国证券报

第九届海外基金金牛奖

沪深300指数ETF
一年期金牛海外中国股票基金

Asia Asset Management 亚洲资产管理

Best of the Best 年度大奖2025

- 年度最佳中国基金公司 - 香港地区

The Asset 财资

3A可持续投资大奖2025

- 最佳创新ETF
- 最佳创新产品

中国证券报

第八届海外基金金牛奖

- 精选固定收益配置基金
- 一年期中国债券基金

BENCHMARK

2024年度基金大奖

- 亚洲固定收益 - 杰出成就
- 中国A股 - 同类最佳
- 全球固定收益 - 杰出成就

Fund Selector Asia

2025年香港基金大奖

全球债券—金奖

Fund Selector Asia

2024年度基金大奖

- 年度最佳ETF公司
- 香港地区大中华股票 - 白金奖

资料来源：中国证券报，The Asset, Fund Selector Asia, Insights and Mandate, Benchmark, Asia Asset Management, 截至2025年12月31日。

若无特别注明，数据源自华夏基金(香港)，彭博，截至2025年12月31日。

投资涉及风险。基金单位可升亦可跌，过往业绩不表示将来基金回报，未来回报不能被保证。阁下亦可能损失所投资之本金。本资料并不构成对于任何证券或基金的买卖或进行任何交易之邀约或任何投资建议。本文件只供阁下参考之用，阁下不应倚赖本文件作任何投资决定。本文所载之部份数据或数据是从非关联之服务商取得的，我们合理地相信该等数据或数据是准确，完整及至所示日期为最新的；华夏基金(香港)有限公司确保准确地再制作该等数据或数据，但并不保证该非关联之第三方所提供之数据或数据的准确性及完整性。华夏基金(香港)有限公司所做出的任何预测性建议或意见并不代表未来市场实际情况，所有建议或意见可在未有进一步通知的情况下改变。有关指数供货商的详情(包括免责声明)，请参阅基金章程的相关揭露。阁下应细阅基金销售文件，包括风险因素。如有需要，应咨询独立专业意见。本资料之发行人为华夏基金(香港)有限公司。此资料并未被香港证券及期货事务监察委员会所审阅。



www.chinaamc.com.hk

华夏基金(香港)有限公司

香港花园道1号中银大厦37楼

产品查询及客户服务

电话: (852) 3406 8686

电邮: hkservice@chinaamc.com

关注我们

华夏基金香港 China Asset Management (HK)



微信



LinkedIn



富途