

2026

投資展望



目錄

中國股票	<ul style="list-style-type: none">• 2025中國股票市場回顧• 2026中國股票市場展望• 2026中國股票市場配置策略	04
全球債券	<ul style="list-style-type: none">• 2025全球債券市場回顧• 2026全球債券市場展望• 2026全球債券市場配置策略	08
人民幣	<ul style="list-style-type: none">• 2025人民幣市場回顧• 2026人民幣市場展望	13
加密資產	<ul style="list-style-type: none">• 2025加密資產市場回顧• 2026加密資產市場催化因素	14
資產代幣化	<ul style="list-style-type: none">• 2025資產代幣化市場回顧• 2026資產代幣化市場展望	16
關於華夏基金 (香港)	<ul style="list-style-type: none">• 公司簡介• 獎項榮譽	20

中國股票市場

2025中國股票市場回顧

2025年中國股票市場整體表現較好，在全球主要股票市場中排名靠前，尤其是深證成指和香港恒生指數。

圖1：全球股指即時行情

指數	2025年表現	過去三年表現
韓國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%
義大利富時MIB	28.7%	85.7%
墨西哥S&P/BMV IPC	27.7%	27.4%
深證成指	26.9%	17.0%
香港恒生指數	26.6%	30.6%
日經225	24.3%	80.2%
俄羅斯市值加權指數	23.3%	6.1%
印尼綜合指數	22.9%	27.7%
臺灣加權指數	21.0%	91.8%
德國DAX30	20.9%	73.3%
納斯達克綜合指數	19.7%	115.9%
英國富時100	18.5%	32.1%
MSCI全球指數(僅發達市場)	18.3%	68.4%
歐洲斯托克50	16.8%	50.3%
標普500指數	15.6%	76.5%
上證指數	15.5%	22.2%
土耳其ISE National-100	15.4%	117.7%
道瓊斯指數	13.1%	46.2%
羅素2000小盤股	13.0%	42.9%
富時中國A50指數	12.7%	15.1%
法國CAC40	9.8%	25.6%
印度S&P CNX NIFTY	9.1%	41.2%
澳大利亞S&P/ASX200	5.2%	20.1%
VIX恐慌指數	-5.0%	-27.1%

資料來源: Investing.com，截至2025年12月16日。

第一階段 2025年1月中至4月初

年初特朗普邀請中國領導人出席其就職典禮，投資者對中美關係短期走勢預期改善，市場出現反彈。

1月底至春節前，國產AI大模型DeepSeek獲全球關注，電影《哪吒二》實現現象級口碑與票房，緩解了投資者對中國科技進步與消費創造力的擔憂，推動科技資產重估。

3月市場先漲後震蕩，消費補貼與經濟預期修復帶動消費增速提升，地產二手房銷售及房價也有所回升，但下旬起市場開始擔憂特朗普「對等關稅」。

4月2日，美國超預期的關稅政策導致全球股市快速下跌，隨後特朗普推遲部分關稅，且中國政府通過穩定市場資金維護預期，4月9日後股市企穩反彈。

第二階段 2025年4月至年中

中國股票市場震蕩上漲。一方面，投資者逐步認識到特朗普政策的多變性，關稅負面影響持續減弱，同時國際資金流出美元資產迴流非美市場，對港股形成支撐，5月初中美啟動貿易談判，也緩解了“關稅貿易戰”極端化的擔憂。

另一方面，中國新消費銷售數據向好，生物科技创新藥「對外授權」取得突破，再次印證中國技術進步與消費創造力。不過，此階段國內房地產改善趨勢放緩，通脹數據偏低，反映經濟內生動力偏弱，通縮壓力提升。出口在4月備貨超預期後5月開始降速，投資者更傾向於配置銀行等高股息板塊，以及新消費、生物科技等高景氣賽道。

中國股市轉向驅動因素

中國股票市場在2024年9月之後扭轉了之前連續三年熊市的低迷態勢，我們認為核心轉向因素有四個：中國廣義財政赤字字從收縮轉為擴張、中國科技進步被重新發現和重視、中國

第三階段 2025年三季度

在中國政策支援、經濟弱復甦及全球流動性改善的背景下，A股與港股均震蕩上漲，科技行業（含生物科技、AI產業鏈）成為核心驅動板塊，市場呈現成長風格。

三季度前期中小盤更加活躍，後期轉向大盤主導。美聯儲9月降息25個基點改善外部流動性，推動資金迴流港股。香港Hibor隔夜利率自8月反彈、9月高位震蕩，導致流動性邊際收緊但整體仍充裕，也促進了風格向大盤切換。

第四階段 2025年四季度

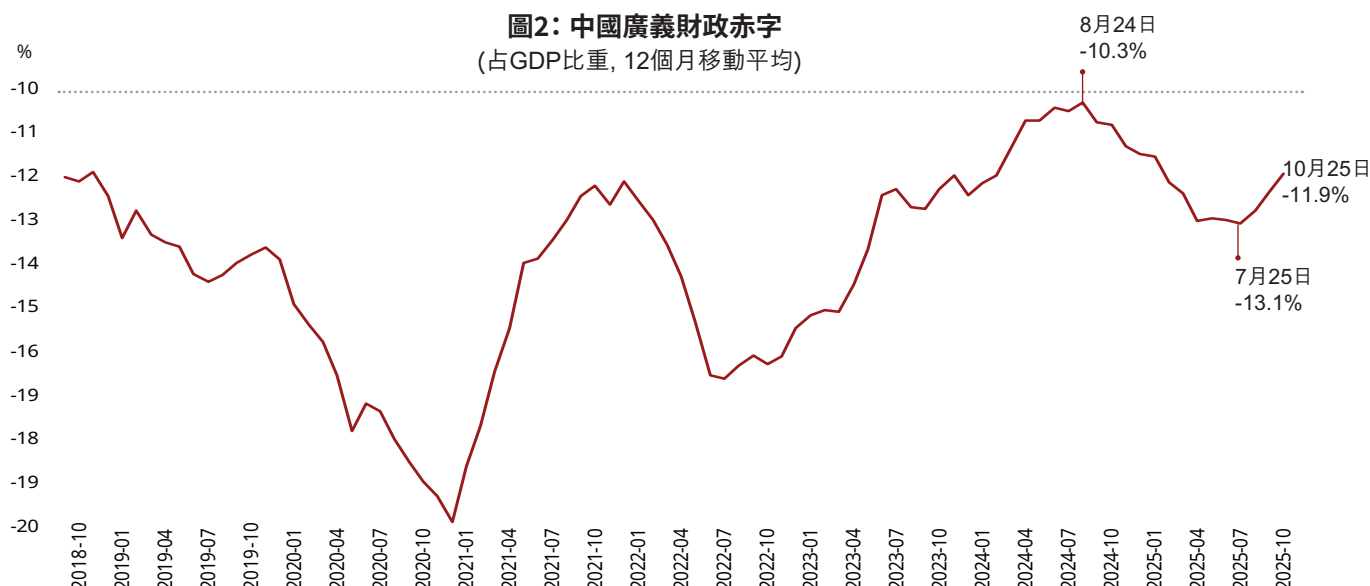
該階段，中國股票市場總體震蕩。10月上中旬，中美貿易摩擦再度升級引發市場劇烈波動，美國對中國航運船隻徵收額外費用以及施加芯片限制，而中國以稀土管制反制，隨後美國政府宣稱擬加征100%的對華關稅，令恒生指數與滬深300指數一度回調5-10%。

10月底至11月，中美領導人會晤達成階段性貿易緩和協定，且美聯儲實施年內第二次降息，支撐全球流動性，A股和港股在11月初出現反彈修復。但美國政府停擺，美聯儲暗示12月不一定降息，導致市場反彈偏弱。

中國經濟數據在四季度表現非常弱勢，社零增速下降，投資增速快速下降，此前穩健的出口增速在11月也開始出現下滑趨勢。而二手房價格在10月加速下跌，居民和企業的信心總體有所轉弱。在市場結構當中，四季度持續走強的有銀行、保險、AI應用端、有色金屬、石油板塊，其他科技、消費和醫藥等呈現了短期的輪動，可見在經濟偏弱背景下，投資者部分回歸高股息板塊、受益於價格上漲的商品板塊以及新聞催化劑較多的AI應用板塊。

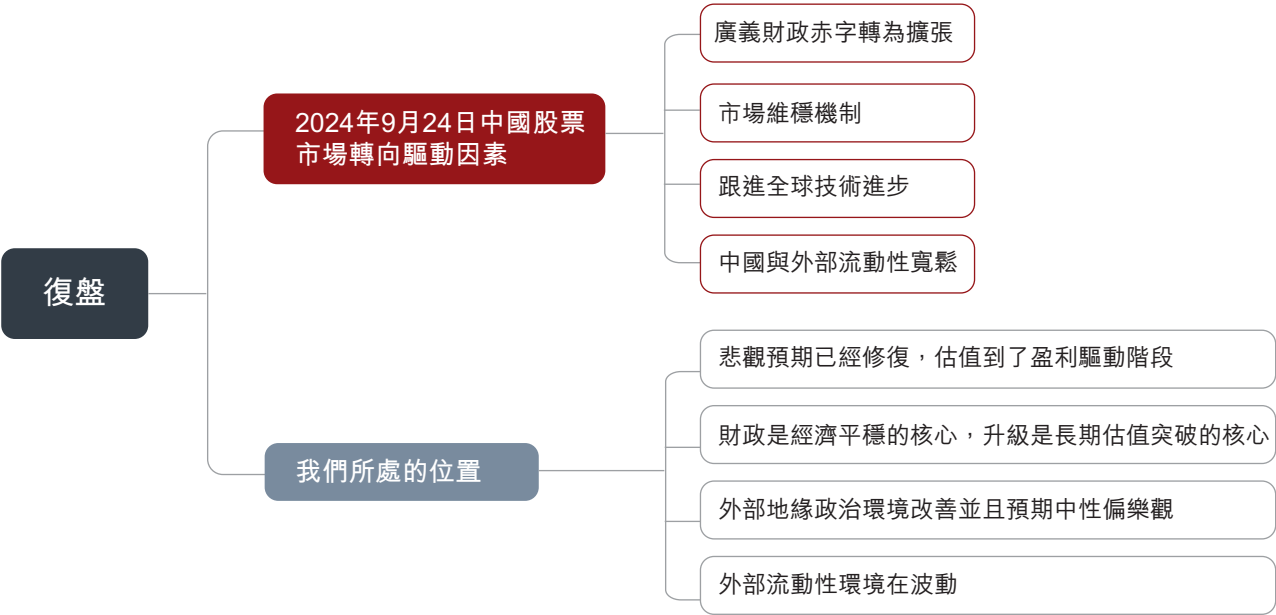
政府多項維護資本市場穩定的措施發揮作用，以及內部和外部相對寬鬆的貨幣環境，都令中國股票市場估值得到了一定的修復。

圖2：中國廣義財政赤字
(占GDP比重, 12個月移動平均)



資料來源: Morgan Stanley 內部資料, 截至2025年10月。

外部因素（如美國貿易政策演變、AI產業進展與新聞、美聯儲降息預期變化），和內部因素（如經濟增長與通脹數據、財政與產業政策）以及市場因素（行業超漲超跌帶來的輪動），共同影響了市場節奏與結構。



中國股票市場當前所處階段

- 第一**，估值已經修復到高於歷史均值的水準，但偏離程度與絕對水平仍低於全球主要股票指數；

第二，經濟內需不足，中短期而言，財政是經濟穩定的核心，財政經過11個月的擴張後開始有所收縮；
- 第三**，外部地緣政治環境對股市的邊際影響偏小，但不確定因素依然較大，市場目前預期中性偏樂觀；

第四，內部流動性環境預計保持寬鬆，美元也進入降息週期，但寬鬆程度仍具不確定性。

2026中國股票市場展望

展望2026年，我們預期中國經濟總體穩定，但受制於內需不足，仍缺乏強勁恢復勢頭，經濟增長仍需更多財政政策支持，尤其需要推動房地產市場企穩，因為持續的二手房價格下跌將對居民和銀行的資產負債表形成壓制。

PPI和CPI預計仍處於低位，但CPI有望在2026年溫和轉正，出口在高基數情況下增速或將回落，GDP預計維持約4%~4.5%的增長，但依賴於消費和投資上的政府政策支持。整體來看，經濟增長雖乏力但仍具一定韌性。

經濟結構中部分行業仍將保持一定的景氣度，比如AI產業鏈、面向全球的先進製造業和生物科技等。

我們預計美國對華政策在明年年中前總體穩定，但伴隨美聯儲主席換屆及中期選舉臨近，中美關係可能再度趨於緊張。

但我們預期，美國政府相關舉動對全球投資者情緒的影響會邊際下降。

美國經濟除了AI相關投資之外均將呈現弱勢，雖然短期降息概率下降，但預計未來一年降息通道或較為順暢，美元指數大幅走強的概率不高。港股流動性環境總體收緊的風險預計較小，對香港市場依然將會有支撐。

如果中國政策以托底經濟、穩定股市為主，我們預判市場將呈震蕩格局，但通過內部行業輪動和高景氣板塊選股仍有望獲得潛在收益的機會。如果中國政府出台明確的社保改革等支援居民消費的政策，我們預期市場有望整體上行，傳統消費等板塊或迎來估值修復。

2026中國股票市場配置策略

2026年上半年，我們建議整體偏向積極配置，重點關注有色金屬、互聯網、機器人、創新製藥、保險、消費等板塊，風格上兼顧成長與價值，佈局將受益於AI大趨勢和國內需求邊際改善的領域。

下半年我們需要觀察特朗普在美聯儲主席更替后，是否會因為中期選舉的壓力而重新採取限制中國的措施。如果中國所面臨的外部地緣政治環境惡化，我們傾向於持有高股息為主的保守板塊。

潛在風險因素和事件

第一，美聯儲政策反轉的風險。如果商品通脹失控，尤其是油價和農產品價格大幅上漲導致廣義通脹超預期。當前市場對多次降息的共識若轉為鷹派預期，或對離岸中國市場帶來顯著逆風。

第二，中美關係再度緊張。目前市場普遍預期中美關係階段性緩和，但2026年美國中期選舉可能逆轉當前外交緩和態勢，導致情緒逆轉和顯著下行風險。

第三，AI投資“泡沫”破滅。目前AI投資板塊是景氣度高、持倉集中、預期高的板塊，也是對全球股票市場重要的支撐主題，如果投資未能轉化為需求的提升，階段性的現金流惡化導致投資下降，可能引發市場的調整。

資料來源：彭博，wind，華夏基金（香港），截至2025年12月24日。

全球債券市場

2025全球債券市場回顧

2025年全球宏觀市場在「斷裂的繁榮」中前行。一方面，人工智能（AI）技術革新帶來了強勁的增長動力和部分資產價格的繁榮表像；另一方面，美國和全球多國的經濟基礎又受到貿易衝突、債務風險和政策不確定性的嚴重侵蝕。年初AI領域的“DeepSeek時刻”和4月2日特朗普超出預期的對等關稅政策令風險資產價格承壓，去美元化需求強烈。而隨著美國與多個國家貿易協議的達成，以及各大科技巨頭AI模型的發佈和投資加速，風險資產在之後的半年間快速修復。

與此同時，美國就業數據明顯走弱，美聯儲從9月以來連續三次降息25個基點並重啟技術性資產負債表擴張。市場對於政府信用、私募信貸以及AI投資長期回報的擔憂貫穿全年。但在宏觀流動性寬鬆和人工智能的大背景下，全球資產價格延續上漲勢頭，發達市場和新興市場股市悉數上漲。

債券方面，多數發達經濟體國債收益率曲線變得陡峭，美債全年表現在發達市場中相對最好。其他資產方面，美元明顯走弱，黃金等貴金屬在貨幣信用危機的背景下於2025年漲幅超過60%，除原油外的多數大宗商品也表現良好。

債券資產內部，票息收益仍然是最主要的回報來源。截止到12月19日，彭博全球投資級債券指數（非對沖）上漲7.66%，絕大多數細分市場2025年全年回報達到6%以上。其中全球信用債連續第三年跑贏利率債，美國高收益債和投資級債回報接近，新興市場跑贏發達市場。中資投資級美元債前11個月均錄得單月正回報。此外，中久期債券的表現相對最好。

圖3：2025年全球債券市場表現

指數	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
歐洲高收益債券	-1.6%	-18.3%	16.4%	3.6%	16.2%
新興市場主權債	-3.6%	-18.8%	10.9%	4.4%	14%
亞洲高收益債券	-17.5%	-21.8%	4.8%	16.4%	10%
新興市場公司債	-1.9%	-14.8%	7.9%	6%	9.6%
美國高收益債券	5.4%	-11.2%	13.4%	8.2%	8.5%
亞洲美元債	-3.1%	-12.6%	7.2%	4.9%	8.1%
美國投資級公司債	-1.0%	-15.4%	8.4%	2.8%	7.8%
中資美元投資級	-0.2%	-9.9%	6.8%	5%	7.7%
發達市場主權債	-6.9%	-18%	3.6%	-4.2%	6.4%
美國國債	-2.4%	-12.9%	3.9%	0.5%	6.2%
歐洲投資級債券	-0.8%	-16.4%	8.3%	4.4%	2.2%
中資美元高收益	-33.3%	-33.3%	-20.5%	19.3%	-0.5%

資料來源：彭博，截至2025年12月31日。

進入2026年，全球宏觀市場在多元衝突與博弈的挑戰下將拉開序幕：

- 美國AI行業的蓬勃 vs 傳統行業的低迷
- 美聯儲面臨就業明顯放緩 vs 經濟增速尚可且通脹再度抬頭的矛盾
- 發達國家財政擴張需求 vs 中長期債務壓力

- 中國等新興市場內需的復甦 vs 貿易和地緣不確定性持續
- 企業相對堅挺的基本面 vs 資產價格較貴的估值

我們預計，作為AI和流動性的基石，美國宏觀經濟仍是2026年全球資產價格表現的主導因素，但也需要關注中國和歐洲能否實現經濟重啟，以及中美關係、中東與俄烏地緣衝突演化和極右翼意識形態的轉變進程。

2026全球債券市場展望

美國宏觀利率

2025年雖然經歷了關稅風波，勞動力市場也逐步走弱，但在AI投資的驅動之下，美國經濟依然取得了不錯的增長。

展望2026年，我們預期在基準情形下美國經濟能實現軟著陸，但增速相比2025年可能持平或放緩，且低於預期的概率相對更大。2026年財政刺激力度隨著OBBA法案的落地預計會有所體現，居民財富效應預計仍會持續，從而作為基本盤對經濟產生支撐。

但具體來看，先行指標指向地產投資預計仍會相對低迷，當下工業投資過於依賴AI相關產業，2026年或面臨增速回落。就業的走弱、貧富差距的分化、以及關稅成本傳導至消費者，都將會對居民消費產生一定抑制作用。

我們認為單純的商品價格的上漲將不會直接帶來明顯的再通脹壓力，但距離回歸2%通脹目標的道路依然漫長。而造成就業走弱的原因是移民和AI革命帶來的結構性變化，因此2026年尤其是上半年就業預計依舊承壓，但單位生產率的提升也可能影響美聯儲的決策。

我們預判新任美聯儲主席對聯儲獨立性的擾動風險可控。除了根據經濟數據和資產表現而決定的降息次數外，美聯儲或進一步完善貨幣政策工具，在銀行準備金市場從「充足」變為「合適」後，來應對貨幣市場流動性波動加劇的問題。總之好消息是，當前美聯儲應對風險的手段依然充足。

美元信用債

全球信用利差僅在4月中上旬出現短暫的走寬，縱觀2025年全年，歐美信用利差進一步壓縮至歷史低點，我們對於發達市場信用債2026年的表現相對謹慎。

1.從基本面看：儘管當前多數行業信用狀況仍處於過去二十年較好的水準，但我們認為隨著企業投資需求的增加，基本面2026年將會出現邊際惡化，信用評級下調會多於評級上調，我們對於能源化工、汽車、BDC等行業相對謹慎。

2.從供需角度看：隨著利率的下降，企業併購數量以及超大規模雲計算服務商（hyperscalers）的融資需求會明顯抬頭，我們預計2026年多數市場整體美元信用債的淨供給

整體看，美國2026年赤字率相比2025年預計有所抬升，國債發行規模繼續上行，但國會預算辦公室（CBO）指引顯示整體相對可控，市場預期也比較充分。美債供需增量預計主要集中在短端市場，隨著美聯儲停止縮表，啟動回購便利工具（RMF）並明確降低公開市場帳戶（SOMA）持倉期限的目標，聯儲會直接吸收部分短端短期國債（TBILL）增發的壓力。

長端美債方面，相較於供給的增加，我們更擔心在全球長債利率上行的背景下需求端走弱所帶來的風險。但隨著美元信用危機的緩和，我們預計美國股債相關性會回到正常的負相關狀態，因此我們預計2026年長端美債利率或呈現全大部分時間緩慢上行、階段性快速回落的區間波動走勢，10年期美債全年的波動中樞將維持在約4.2%左右。

發達市場財政擴張週期會產生共振，但隨著美國中期選舉的臨近，特朗普在對外政策上大概率出現階段性反覆，從而引發波動。

因此對於歐洲，我們預期2026年財政政策落地效率的提升以及內生性增長有望支撐該區域的經濟表現。而對於日本，我們預判新首相的政策更多聚焦國內，通脹的回落將會暫緩日本央行的加息進程。對於新興市場而言，隨著美元貶值，在歷經了2025年整體超預期的股市和匯率表現後，2026年新興市場整體增速或邊際放緩，區域間的分化繼續加大。

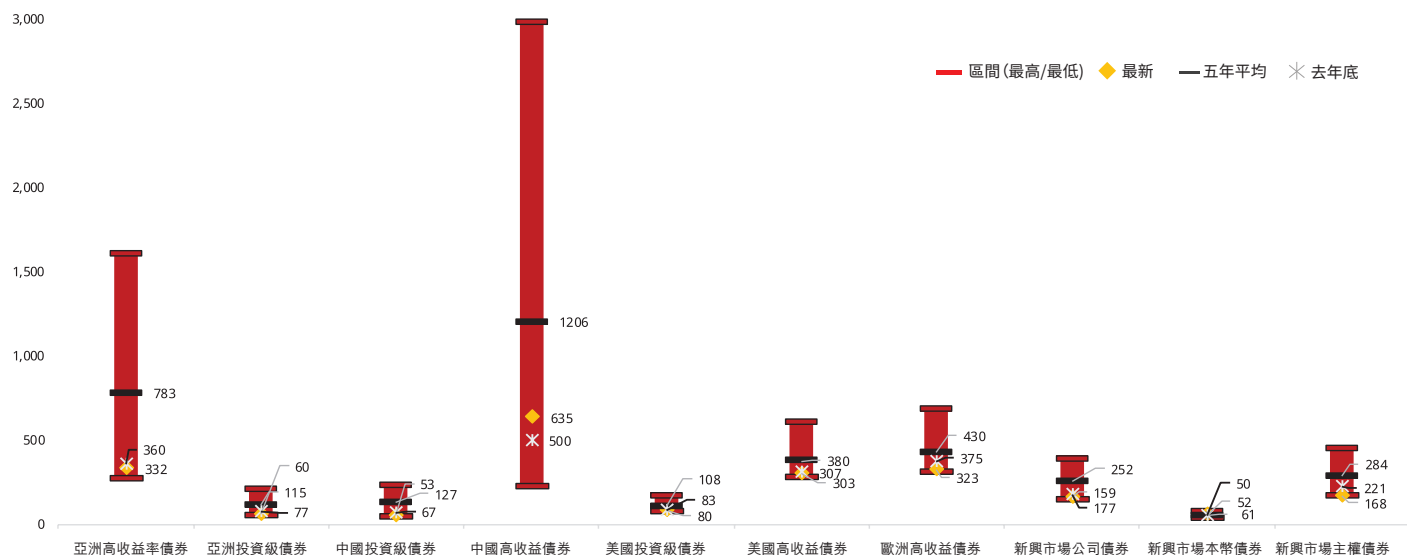
相比2025年將會有明顯的提升，尤其是TMT行業可能延續2025年9月以來較大的新發規模，而金融業由於監管的放鬆，發行需求會相對可控；2025年保險和海外投資者是需求增量的主力，這兩類投資人在2026年或面臨需求增加的阻力。

3.從估值角度看：當前發達市場投資級信用利差處於過去十年估值最貴的5%區間，其中美國投資級信用債指數信用利差占到期收益率比例不足六分之一，整體市場的收益率水準相比年初降低了超過50基點。對於無論是關注利差還是絕對收益率的投資者而言，估值吸引力均相對有限。

新興市場美元債

全球投資者2026年繼續增配的空間預計有限，更多需要本地投資者的需求支援，因此需要關注本國貨幣和本幣債券市場的表現，分化會明顯加大。

圖4: 全球主要信用債市場表現與估值分析



資料來源: 彭博, 截至2025年12月22日。

2026債券配置策略

基於2026年市場展望，我們認為2026年配置的核心將主要在於整體久期的把控和資產類別的挖掘和分散。

一方面，當前信用利差已經很難為投資者提供充足的收益增厚，通過信用下沉獲取超額收益的概率和賠率比較低，因此在2026年更具積極性與紀律性的主動管理框架更為重要，其中久期管理成為投資組合的關鍵。

當前市場對利率路徑的判斷存在顯著分歧，這種雙向風險並存的局面，要求我們在久期配置上採取一種審慎而靈活的立場，避免對利率的單邊方向進行過度押注。五年左右債券的票息收益和因其期限縮短而帶來的價值增長會成為組合回報的壓艙石。對於長端，我們整體認為當前信用利差曲線過於平坦，2026年或有較大的變陡空間，因此配置策略應以捕捉長端利率債的短期交易性機會為主。

另一方面，除了在行業、國別等維度進行分散化配置外，隨著中資美元債供給的下降以及傳統信用債估值愈發昂貴，我們也會進一步挖掘其他投資品種的階段性配置機會和配置價值，比如：

- 1. 離岸人民幣債券：**政策支援、市場規模增加、境內外溢價、和發達市場債券低相關性；
- 2. MBS (抵押支持證券)：**無信用風險、相較信用債的高性價比估值、較高的票息回報；
- 3. 中資可轉債：**補充日益萎縮的中資美元高收益債市場、獲取收益增厚等；
- 4. 澳元等其他幣種債券：**良好的一二級市場價差、更高的掉期後收益、應對去美元化。

總之，我們希望以控制信用風險為基礎，積極管理久期風險，分散配置，實現長期穩健的投資目標。

風險提示: AI泡沫破裂，貨幣與財政政策超預期，地緣衝突惡化。

資料來源: 彭博, wind, 華夏基金(香港), 截至2025年12月22日。

人民幣市場

離岸人民幣兌美元（USDCNH）的即期匯率由7.336下行至7.03，人民幣升值4%，符合我們去年對2025年人民幣穩步升值的判斷。

人民幣升值主要由去美元化、美聯儲降息下的美元走弱、以及經濟復甦和估值修復帶來的A股走強所推動。

但相比美元貶值約10%的幅度，以及其他亞洲貨幣和新興市場貨幣的漲幅，人民幣的升值幅度相對較小。這意味著人民幣指數和美元指數走勢依然高度相關，且人民幣波動性相對較小。

伴隨著美聯儲2026年2-3次的降息預期，以及中國央行暫緩降息降准，我們預計受中美利差收窄帶動，**2026年離岸人民幣兌美元匯率將依然維持穩中下行，主要目標區間為6.85-7.1。**

回顧2025年，USDCNH掉期曲線呈現先下後上的走勢，年初至五月呈現下行，五月後反彈上行。目前，1個月、3個月、6個月、9個月以及12個月的掉期成本分別為2.3%、2.2%、2.1%、2.0%、1.9%。其中，3個月維持在0.8%-3.2%區間，6個月為1.3%-3%，1年為1.8%-2.7%。

資料來源：彭博，華夏基金（香港），截至2025年12月18日。

反觀USDCNY境內掉期曲線，則呈現全年一路上行的態勢，充分反映了中美利差收窄的因素。USDCNH掉期於一季度的下行，主要是由境外人民幣利率寬鬆、遠期結匯及即期走勢所帶動。我們預計2026年掉期的主基調仍是中美利差，特別是美聯儲的貨幣政策。若中美貨幣政策如預期般收窄，掉期將維持穩中收窄的行情。

中國市場，相比過往兩年的20-30bps降息和50bps降准幅度，2025年僅在五月降息10bps並降准50bps，主要原因在於股市表現較好，且市場對資金寬鬆的需求減弱，預計2026年也僅有一次降息降准。

2年期、3年期、5年期、10年期和30年期的中國國債利率，分別上行30bps、20bps、20bps、15bps、30bps。這主要是由於前端貨幣政策寬鬆程度低於預期，且後端受「股債蹺蹊板」效應（股市與債市的資金輪動）帶動風險情緒回升，導致部分長債多頭平倉或止損。

離岸點心債利率呈先降後升態勢，與離岸外匯掉期趨勢一致。前期的下行主要受離岸人民幣資金面寬鬆、「南向通」政策下配債需求增加、過度買入共同推動。而2025年中以後的回升則是受境內利率回歸，以及發債供應增加的影響。

加密資產

2025加密資產市場回顧

比特幣

2025年比特幣按年下跌5.66%。儘管美國建立戰略儲備且機構投資全面開放，基本面保持強勁，但受10月25日約200億美元槓桿倉位平倉引發的流動性壓力影響，資產價格出現階段性調整。

以太坊

以太坊的性能在2025年年底迎來顯著升級。12月3日Fusaka完成升級，通過PeerDAS技術顯著提升了Layer-2數

據容量與擴容效能，優化了協議的長期經濟性。但以太幣在2025年卻下跌11.12%，說明以太幣的市場波動係數較高，在市場調整期間錄得大於比特幣的跌幅。

Solana

Solana 2025年鏈上數據表現活躍，月活躍用戶達9,800萬，並獲哈薩克納入國家區塊鏈戰略核心以推進數字資產儲備建設。但由於更小的市值和更高的波動係數，在市場下行週期中，2025年仍錄得34.80%的顯著跌幅。

2025比特幣大事件回顧

3月	特朗普簽署行政命令建立比特幣戰略儲備	3月6日，特朗普簽署行政命令成立比特幣戰略儲備，規定財政部統一管理比特幣資產且不出售，同時設立非比特幣數字資產儲備池，並要求政府機構全面申報持倉。
4月	全球關稅政策導致風險偏好回落	4月3日，美國宣佈進入經濟緊急狀態並對全球徵收關稅，導致市場風險偏好走弱，比特幣價格一度回落至約75,000美元。
5月	摩根大通入場推動幣價創階段新高	摩根大通CEO戴蒙轉變態度宣佈允許客戶買入及抵押加密資產，推動比特幣價格升至約110,000美元，創下特朗普就任以來的新高。
9月	哈佛捐贈基金增持與降息預期助推歷史新高	哈佛捐贈基金將比特幣ETF列為第一大持倉，以及市場對2026年兩次降息預期，共同推動比特幣價格於10月初創下約125,400美元的歷史新高。
10月	對華關稅與流動性收緊引發市場重挫	特朗普宣佈對中國加徵關稅引發避險情緒，致比特幣跌至約105,000美元並觸發大規模爆倉，同時財政部資金回籠令市場流動性顯著收緊。
11月	去槓桿壓力延續致價格進一步下探	受10月以來槓桿期貨倉位持續平倉的壓力影響，比特幣價格進一步下跌至約80,500美元。
12月	機構入場與寬鬆政策多重利好推動反彈	多重利好，包括主權基金逢低增持、美聯儲轉向寬鬆（停止縮表、降息及重啟購債）、財政資金回流、德州試點購入比特幣、以及Vanguard等機構開放投資通道，驅動比特幣價格回升至約92,100美元。

2026年加密貨幣市場催化因素

我們對中長期加密貨幣市場前景仍保持樂觀，有以下幾大主要催化因素：

1. 潛在量化寬鬆政策

隨著12月政策會議臨近，市場關注點已從降息轉向美聯儲可能重啟的大規模資產購買計劃。前紐約聯儲專家Cabana預測，美聯儲將於2026年啟動每月約450億美元國債購買計劃，以緩解準備金短缺與回購利率上行壓力。此舉意味著資產負債表擴張或將重啟，從而為2026年貨幣政策定調，同時鮑威爾任期接近尾聲，有關其繼任人選的揣測亦日益升溫。

2. 鴿派官員的政策影響

鴿派官員 Kevin Hassett 與加密行業關係密切，自2021年起擔任某數字資產基金顧問，後成為 Coinbase 顧問，並持有價值數百萬美元的相關股票。目前他負責協調白宮「數字資產市場工作小組」，被視為美國加密政策的關鍵推動者之一。

3. 《CLARITY法案》有望於2026年第一季度簽署

數字資產市場重要法案—《CLARITY法案》已於2025年7月17日在眾議院通過，預計在2026年第一季度簽署。該法案旨在為美國數字資產提供長期缺失的監管確定性與清晰法律框架，解決監管機構之間的權責重疊問題。

4. 《Bitcoin法案》或於2026年中期選舉前通過

根據現有提案，比特幣可能被確立為戰略儲備資產，允許政府購買不超過比特幣總供應量5%的數量。

5.《Big Beautiful法案》及《GENIUS 法案》的影響

《Big Beautiful 法案》為2025年7月簽署的擴張性財政法案，內容涵蓋減稅、支出調整及多領域改革，旨在推動經濟增長

與能源獨立，可能對加密資產等風險資產價格形成支撐。

《GENIUS法案》同期簽署，是美國首部針對支付型穩定幣的全面監管法律，對發行人設立類似銀行的資本、流動性及合規要求，並納入《銀行保密法》監管體系。該法案將有助於擴大穩定幣市場規模，進而為加密市場注入更多流動性。

6.「黃金波動率均衡」模型對比特幣價格指向17萬美元

摩根大通¹的研究顯示，根據「黃金波動率均衡」模型，若要保持黃金與比特幣在風險回報上的均衡，比特幣目標價格可達17萬美元。

7. 全球貨幣總量(M2)與比特幣價格走勢呈現分化

全球貨幣供應量(M2)與比特幣價格在中長期存在著正相關。雖然當前比特幣價格在調整後，兩者出現了階段性背離。但若全球M2持續增長，那麼長期來看，比特幣在貨幣貶值環境下的配置價值將會凸顯。

8. 數字資產財資(DAT)公司持續增持比特幣儲備

目前全球前10大持有比特幣的上市公司合計持倉達903,111枚比特幣²。

9. 美國現貨比特幣ETF規模日益增長顯示市場需求強勁

由於美國市場需求強於亞洲，Coinbase交易價格相較幣安等平臺出現溢價；該價差反映了資金流入趨勢，顯示市場需求依然強勁。

中長期催化因素

1. 穩定幣發行人或成為美國國債新增需求

美國財長貝森特預期2030年穩定幣將帶動高達3萬億美元的國債與美元需求，其市值擴張帶來的流動性有望助推比特幣及整體加密市場走高。

2. 對抗通脹與貨幣貶值

在法幣貶值環境中，比特幣或可作為進取型投資者的對沖工具之一，與黃金、通脹掛鉤債券及實物資產等共同構成防禦性配置選項。

3. 美國比特幣戰略儲備提議

參議員 Cynthia Lummis 推動立法將比特幣納入國家戰略儲備，提議五年內購入100萬枚以支撐美元信用、降低債務並促進金融創新。

4. 機構投資者逐步增持

從主權基金、家族辦公室到養老金及高校捐贈基金，各類機構預計將逐步建立或擴大比特幣持倉，顯示機構化配置趨勢正全面加速。

¹資料來源：摩根大通，截至2025年10月1日。

²資料來源：Bitcoin Treasuries Net，華夏基金（香港），截至2025年12月14日。若無特別註明，數據源自華夏基金（香港），彭博，截至2025年12月18日。

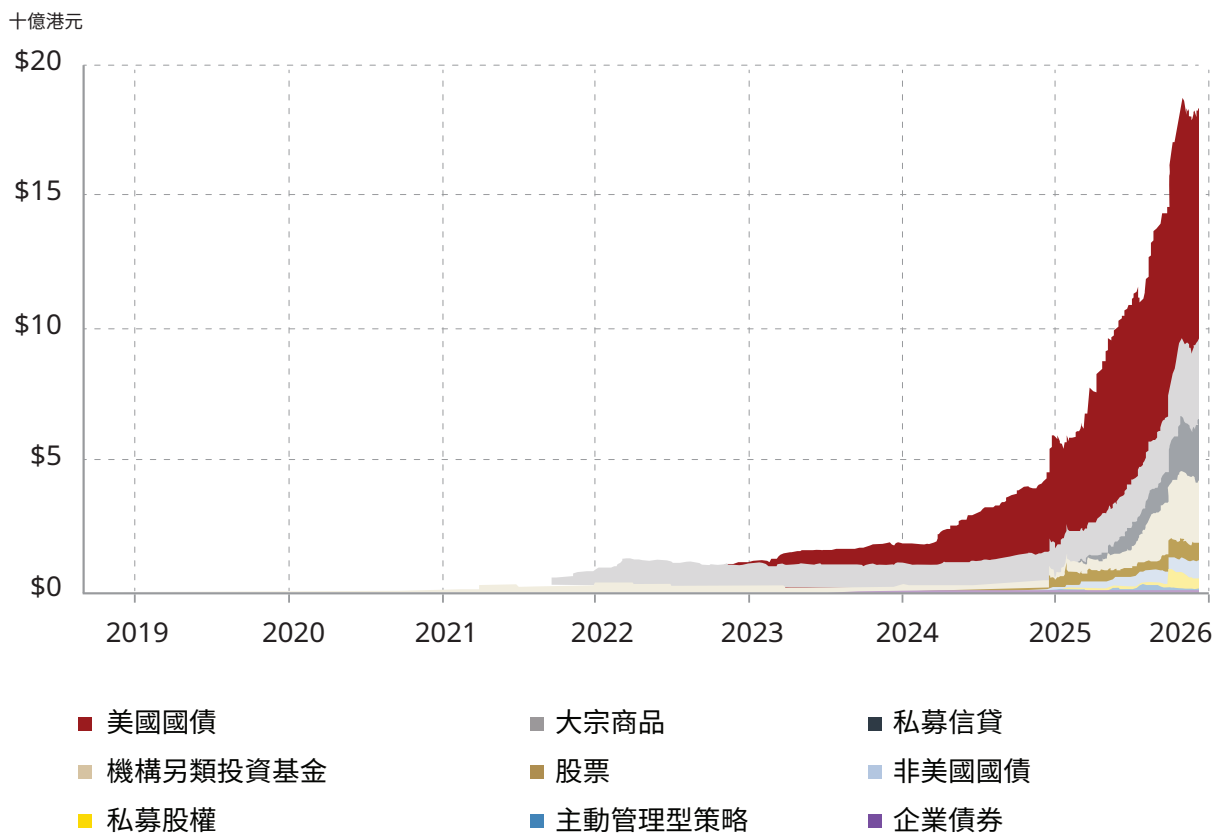
資產代幣化市場

2025年全球資產代幣化市場回顧

2025年是全球代幣化市場實現關鍵發展的一年，也是正式從早期概念敘事階段邁向主流金融機構主導的規模式增長新階段。全球代幣化實物資產（RWA）總市值從約56.5億美元升至約183.9億美元，累計漲幅高達325%，這一增

速不僅明顯高於2024年同期的291%的增長，也反映出2025年資產代幣化不僅延續了此前的上行趨勢，更呈現出加速滲透態勢，市場與投資者對代幣化產品的配置需求持續增強。

圖 5: RWA資產規模



資料來源：rwa.xyz，自2024年1月4日到2025年12月15日。

市場結構：穩健收益資產與多元化探索並存

從資產類別分佈分析，當前代幣化市場呈現出「穩健根基」與「多元拓展」並行的清晰格局：

鏈上公開市場固定收益類資產佔據主導

以債券和現金管理類資產為底層資產為的代幣化產品規模接近94億美元，佔整體代幣化市場約50%。在全球宏觀經濟不確定性仍然較高的背景下，這類合規、透明、且旨在提供穩定收益的鏈上現金管理工具，成為機構與個人投資者配置的主要方向。

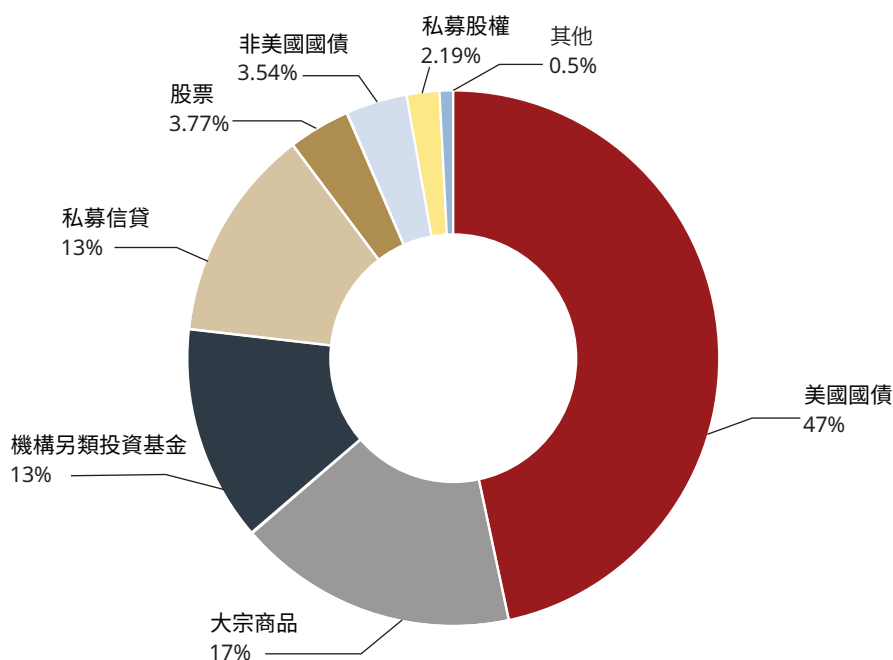
在此類代幣化產品中，頭部效應顯著，前十大基金佔比約87.5%。其中，美國產品佔據主導地位，包括 BlackRock、Circle、Ondo 及 Franklin Templeton推出的產品。亞太地區相關市場則由華夏基金（香港）引領，其發行的美元、港

元、人民幣代幣化貨幣基金的整體規模達6.78億美元，是亞洲規模最大的公募代幣化基金系列。

大宗商品與另類資產蓬勃發展

大宗商品（主要為黃金）代幣化規模達32億美元，佔比約17%，機構另類投資基金及私募信貸均達到約24億美元，各佔比約13%。隨著底層代幣化技術及環球監管框架與環境的逐步成熟，機構的代幣化應用正從貨幣市場基金等低風險領域，加快拓寬到更具收益潛力且更豐富的資產類別，以滿足投資者多元化資產配置的需求。

圖 6: RWA資產類別規模



資料來源：rwa.xyz，截至2025年12月17日。

2025年監管框架的完善

2025年全球Web3監管框架顯著完善，特別是針對代幣化實物資產，監管機構從「執法觀望」轉向「分類許可+基礎設施共建」，為未來機構級規模化應用奠定基礎。美國、歐盟和香港作為三大核心區域，通過明確資產分類、更清晰的牌照路徑、結算機制和風控要求，推動實物資產代幣化逐步納入傳統金融體系。

香港：ASPIRe路線圖+Ensemble實戰，「相同業務、相同風險、相同規管」落地

香港在2025年明確了「金融科技+數字資產」的戰略發展路徑。繼續落實「相同業務、相同風險、相同規管」原則，把代幣化實物資產逐步納入現有證券及銀行監管體系中。

在香港金融管理局與香港政府在新階段推出的 Project Ensemble 中，華夏基金（香港）與多方合作夥伴共同完成了從代幣化存款到代幣化實物資產的端到端交易流程，並成功認購了華夏基金（香港）旗下亞洲規模最大的代幣化貨幣市場基金，見證了鏈上交易及結算從概念驗證走向真實實用場景的過程。

此外，香港證監會也在2025年年中發佈了ASPIRe監管路線圖，提出「Access、Safeguards、Products、Infrastructure、Relationships」五大支柱，將代幣化證券、代幣化基金等納入可分銷範圍，同時通過與金管局的聯合通函，明確中介機構在分銷代幣化產品（不局限於證券）時須履行的適當性、風險披露和冷錢包託管等要求。

美國：CLARITY+GENIUS雙輪驅動，代幣化實物資產路徑清晰化

2025年，美國數字資產監管呈現出由「執法驅動」逐步向「分類與監管框架建設並行」的轉變趨勢。其中，CLARITY Act 作為重要立法提案之一，嘗試建立更為一致的數字資產分類框架。其將代幣化實物資產明確區分為「證券型」與「商品型」，推動SEC與CFTC關於監管邊界的討論，為代幣化實物資產被視作為「數字化證券/商品」奠定基礎。

同時，已經通過的GENIUS Act則對穩定幣特別是與代幣化實物資產如債券、現金等掛鉤的產品設定100%儲備金、定期審計等硬性要求，強化贖回權和透明度。在運作機制與投資者保護層面，呈現出與傳統貨幣市場基金部分功能上的趨同。

由此可見，美國並未為代幣化實物資產特意開闢新資產類別，而是通過明確現有適用法規，給機構及對應產品一個可預期但偏重牌照、門檻高的合規路徑。

歐盟：MiCA全面生效+DLT擴展，代幣化實物資產進入統一市場框架

歐盟於2025年實現了MiCA法規由過渡期進入全面覆蓋階段，隨著MiCA的全面生效，加密資產被分類為穩定幣及其他加密資產（Other Crypto-assets）。其中，穩定幣被明確分類為ARTs（資產參照類代幣）與EMTs（電子貨幣類代幣），同時設定了100%儲備金、隔離資產、定期審計和白皮書披露等硬性條件，為以不同實物資產作為支撐的穩定幣提供了統一標準。

此外，也為加密資產服務提供者（CASPs）設立了護照化牌照體系，讓相關機構能以同一牌照在27個成員國通行，統一了歐盟區域內的監管架構，降低跨境合規成本。

同時，DLT Pilot Regime試點制度於2025年提出擴大適用範圍的修訂建議，允許在 MiFID II 框架下對鏈上債券等代幣化實物資產及基金進行發行與結算，標誌著代幣化實物資產正深度融入歐盟金融市場基礎設施。

全球資產代幣化 市場展望

展望未來，隨著全球監管框架日益明晰、傳統金融機構對代幣化的接受度的提高、以及關鍵金融基礎設施加速整合，我們對代幣化資產的中長期發展持較樂觀態度，預計將有更多產品模式落地，為投資者帶來創新體驗及更靈活的資產配置選擇。同時，代幣化資產將逐步深度嵌入全球金融體系的核心流程。我們將重點關注以下三大趨勢：

1. 關鍵金融市場基礎設施接入區塊鏈

2025年，全球關鍵金融市場基礎設施（FMI）加速接入區塊鏈，成為資產代幣化發展的重要轉捩點：

- 在美國，證監會（SEC）批准存託信託與清算公司（DTCC）開展國債與ETF的鏈上結算試點，推動市場從T+2結算向更接近即時清算轉型。
- 在香港，金管局通過「Ensemble」項目測試代幣化貨幣市場基金與央行數字貨幣的結算，並在監管沙盒中探索多資產、跨機構的清算機制。
- 在歐洲，瑞士 SIX 交易所和德國德意志交易所 Xetra 分別推出支援數字證券原生發行與結算的平臺。
- 在新加坡，金管局聯合摩根大通等機構推進Project Guardian，實現國債的鏈上原子交換。

這些舉措顯示，監管機構正從“觀察者”轉變為“參與者”和“推動者”，與金融機構共同建設合規、互通、高效的代幣化市場基礎設施。FMI的區塊鏈接入正在從分散試點走向更系統化的部署。

2. 代幣化資產的功能演進與機構級金融集成

展望未來1—3年，代幣化資產的實用性將在全球範圍內顯著增強，特別是在合規金融體系中的接受度有望持續提升：

- 越來越多受監管金融機構正研究將代幣化債券、貨幣市場基金、甚至部分信貸憑證，納入抵押品管理框架，應用於融資、場外衍生品保證金和流動性管理等場景。

- 這標誌著代幣化產品正從「可持有資產」升級為「可實用金融工具」。

與此同時，區塊鏈原生功能將進一步為傳統金融注入更高的效率與靈活性，包括：

- 鏈上原生利息分配
- 動態定價
- 組合式抵押
- 可編程式設計清算等

隨著監管政策進一步落地，以及審計、託管等配套服務的逐漸成熟，代幣化產品有望深度融入金融基礎設施，參與更廣泛的融資與交易結構。

3. 傳統金融與去中心化金融的動態融合

傳統金融與去中心化金融（DeFi）之間的融合將邁入動態協作的新階段。

- 隨著全球機構的參與及創新日益增加，多個司法管轄區正著眼於建立適應未來金融體系的監管與技術框架，重點在於構建安全、可信的數字資產互動環境。
- 同時，傳統資產與創新機制的融合趨勢日益顯現，機構投資者正探索將下一代數字金融生態的收益來源，納入其多元化的資產配置版圖。

未來三年，我們預計將逐步形成傳統金融+DeFi的雙軌系統：

- 一方面，傳統金融藉助區塊鏈實現即時清算與資產組合管理自動化；
- 另一方面，DeFi協議通過強化審計、託管與合規服務贏得機構與監管信任。

這一融合有望重塑全球金融市場的底層運行邏輯，將推動資本流動效率與資產管理的智慧化水平不斷提升。

關於華夏基金（香港）

華夏基金(香港)是香港市場領先的資產管理公司，作為華夏基金的海外子公司，我們於2008年在香港成立，是首批出海的中資資產管理公司。我們的母公司華夏基金是中國規模最大的基金公司之一，截至 2025年9月30日，總資產管理規模超過4,495億美元。

華夏基金(香港)紮根香港，放眼全球，經過17年的發展，在主動投資和被動投資領域均積累了卓越的業績表現。本公司在多元化資產方面擁有深厚的專業實力，業務範圍涵蓋股票、固定收益、ETF、槓桿及反向產品、數字資產，以及專戶管理和投資顧問服務。本公司以全球化視野建構綜合平台，致力於為香港、大中華、亞太以至歐美等地的個人與機構投資者，提供多元化的產品與服務。秉持對金融領域創新與發展的承諾，華夏基金(香港)正積極拓展Web 3領域，探索數位金融的全新投資機遇，致力於實現「不止於中國專家」的願景。

主動策略		
中國股票	全球債券	貨幣市場
<ul style="list-style-type: none">中國聚焦基金新視野中國A股基金中國機會基金精選大中華科技基金中國成長基金	<ul style="list-style-type: none">全球投資級別債券基金精選固定收益配置基金精選亞洲債券基金精選離岸人民幣收益債券基金精選人民幣投資級別收益基金精選人民幣債券基金	<ul style="list-style-type: none">精選貨幣基金 (港元)精選美元貨幣基金人民幣貨幣ETF (非上市份額)
全球多元	代幣化基金	
<ul style="list-style-type: none">全球多元收益基金	<ul style="list-style-type: none">港元數字貨幣基金人民幣數字貨幣基金美元數字貨幣基金	

全球ETF系列		
大中華股票	亞洲股票	歐美股票
<ul style="list-style-type: none">滬深300 ETFMSCI中國A50互聯互通 ETF恒指ESG ETF恒生科技指數 ETF恒生生物科技 ETF	<ul style="list-style-type: none">MSCI印度ETFMSCI日本股票(美元對沖) ETF亞洲高息股票ETF亞洲美元投資級別債券ETF	<ul style="list-style-type: none">納斯達克100 ETFMSCI歐洲優勢股票 (美元對沖) ETF
債券及貨幣市場	槓桿及反向	加密資產
<ul style="list-style-type: none">20年以上美國國債ETF亞洲美元投資級別債券ETF人民幣貨幣ETF	<ul style="list-style-type: none">納斯達克100 每日槓桿(2X) 產品納斯達克100 每日反向(-2X) 產品	<ul style="list-style-type: none">比特幣ETF (現貨)以太幣ETF (現貨)SolanaETF(現貨)

資料來源：彭博，wind，華夏基金（香港），截至2025年12月31日。

表現卓越 享譽業界

110+ 獎項

近期獎項

中國證券報

第九屆海外基金金牛獎

滬深300指數ETF

一年期金牛海外中國股票基金

Asia Asset Management 亞洲資產管理

Best of the Best 年度大獎2025

- 年度最佳中國基金公司 - 香港地區

Insights&Mandate投資洞見與委託

2025專業投資大獎

- 大中華股票 (10年)

- 全球綜合債券 (3年)

The Asset財資

3A可持續投資大獎2025

- 最佳創新ETF

- 最佳創新產品

BENCHMARK

2024年度基金大獎

- 亞洲固定收益 - 傑出成就

- 中國A股 - 同類最佳

- 全球固定收益 - 傑出成就

中國證券報

第八屆海外基金金牛獎

- 精選固定收益配置基金

- 一年期中國債券基金

Fund Selector Asia

2025年香港基金大獎

全球債券—金獎

Fund Selector Asia

2024年度基金大獎

- 年度最佳ETF公司

- 香港地區大中華股票 – 白金獎

資料來源：中國證券報、The Asset、Fund Selector Asia、Insights and Mandate、Benchmark、Asia Asset Management，截至2025年12月31日。

若無特別註明，數據源自華夏基金（香港），彭博，截至2025年12月31日。

投資涉及風險。基金單位可升亦可跌，過往業績不表示將來基金回報，未來回報不能被保證。閣下亦可能損失所投資之本金。本資料並不構成對於任何證券或基金的買賣或進行任何交易之邀約或任何投資建議。本文件只供閣下參考之用，閣下不應倚賴本文件作任何投資決定。本文所載之部份數據或數據是從非關聯之服務商取得的，我們合理地相信該等數據或數據是準確，完整及至所示日期為最新的；華夏基金(香港)有限公司確保準確地再製作該等數據或數據，但並不保證該非關聯之第三方所提供之數據或數據的準確性及完整性。華夏基金(香港)有限公司所做出的任何預測性建議或意見並不代表未來市場實際情況，所有建議或意見可在未有進一步通知的情況下改變。有關指數供貨商的詳情(包括免責聲明)，請參閱基金章程的相關揭露。閣下應細閱基金銷售文件，包括風險因素。如有需要，應諮詢獨立專業意見。本資料之發行人為華夏基金(香港)有限公司。此資料並未被香港證券及期貨事務監察委員會所審閱。



www.chinaamc.com.hk

華夏基金（香港）有限公司
香港花園道1號中銀大廈37樓

產品查詢及客戶服務
電話: (852) 3406 8686
電郵: hkservice@chinaamc.com

關注我們
華夏基金香港 China Asset Management (HK)



微信



LinkedIn



富途