



2026投资展望

坚定信念 稳步前行

本评论提供近期经济与市场情势演变的高层次概述, 仅供参考之用。此为市场推广支援内容, 并不构成对任何阅读本评论者的投资建议, 亦非推荐购买或出售任何投资产品。本评论并非投资研究成果, 亦不应被视为投资研究。其编制未遵循旨在促进投资研究独立性的法律规定, 亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有说明, 本文评论所载资讯均来自Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及/或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表达之观点为作者于撰写时的意见, 可能随时变更, 恕不另行通知。文中所提及之任何预测、估算或目标仅供参考, 并不保证一定会实现。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及报告中署名之实体与作者, 对未能达成此类预测、估算或目标不负任何责任。如中文与英文版本有任何歧异, 概以英文版本为准。

目录

报告摘要	03
宏观展望	04
资产配置	06
固定收益	12
上市股票	14
结构性投资	16
私募股权	18
数字资产	20
重要资讯与免责声明	24

报告摘要

随着2026年的到来,全球投资环境正从近年广泛的流动性驱动型复苏,转向更具选择性和差异化的格局。全球经济增长正趋于趋势水平稳定,主要央行政策立场趋于中性。在此背景下,投资回报将更少依赖市场贝塔系数驱动,而更多取决于跨区域、跨行业及跨资产类别的纪律性配置。

本阶段的核心特征是市场分化。经济成果、政策响应与市场表现日益呈现不均衡态势,这凸显了在构建投资组合时注重质量、韧性及长期结构性布局的重要性。在此背景下,我们仍将策略锚定在“4D”框架之上——多元化、防御性、持久性与动态性——在驾驭不确定性的同时把握长期机遇。

资产配置

市场正逐步迈向中性利率环境、更加具选择性的人工智能周期,以及重构中的全球贸易格局,这要求投资者以更有针对性和更具纪律性的方式承担风险。广义贝塔的有效性正在下降,投资重点应转向具备韧性现金流、明确的结构性增长趋势,以及多元化的多资产配置策略,以更好应对市场波动。

固定收益

全球经济增长有望保持稳健,劳动力市场依然偏紧,核心通胀水平预计维持在3%左右。美国财政与政策层面的不确定性仍然存在,国债收益率面临上行压力,收益率曲线或进一步陡峭化。信用市场基本面总体稳健,回报主要由票息收益贡献,同时需关注发行主体层面的个别风险。新兴市场信用整体趋于稳定,而中国内地在房地产行业承压的背景下,仍以实现约5%的经济增长目标为导向,并预计将推出相应政策支持。

上市股票

在温和增长和相对宽松的政策环境支撑下,全球股市整体具备支撑基础。美国市场的优势主要来自人工智能驱动的投资,而中国内地及香港市场则存在更具选择性的配置机会。随着市场领涨结构逐步分散,盈利分化与估值纪律将成为决定投资回报的关键因素。

结构性投资

事件驱动型波动及人工智能投资周期,持续提升期权相关结构性策略的配置价值。在利率趋稳的环境下,建议重点关注短期限固定息票票据(FCN)、篮子结构产品以及保本型方案,并在市场波动上行时把握入场机会。

私募股权

我们预计2026年科技与人工智能领域的监管环境总体有利,但地缘政治及估值因素仍要求投资保持高度选择性。在美国市场,我们更偏好早期、资本效率高、且具备清晰规模化路径的人工智能细分领域;在中国内地市场,则倾向于后期及上市前阶段的投资,以应对政策不确定性。台湾在半导体及供应链相关领域仍具吸引力,并具备较为理想的退出渠道。风险管理重点在于估值控制、投资阶段把握以及流动性管理。

数字资产

2025年标志着加密资产向机构化发展的关键转折点,ETF 资金流入创历史新高,数字资产储备持续上升,稳定币正逐步成为链上金融体系的重要基础。展望2026年,随着人工智能的深度融合、真实世界资产(RWA)代币化进程加速,以及对可编程、全天候金融基础设施需求的增长,数字资产配置有望迎来轮动并进一步提升。比特币仍是这一投资逻辑的核心,受益于流动性环境变化、货币贬值预期,以及其作为人工智能时代“货币层”的关键角色。

宏观展望

利率、收益与资本保值

货币政策依然具有重要影响力，但其作用正在发生变化。随着政策利率见顶、降息周期逐步走向成熟，再投资风险正变得更加值得关注。高质量固定收益资产重新在投资组合中发挥重要作用，兼具收益性与稳定性。在收益率曲线中段锁定利率水平，有助于缓解未来利率波动带来的影响；与此同时，在当前周期阶段，对低质量信用资产仍需保持谨慎。

美国市场：经济韧性与市场集中并存

美国经济在创新能力和内需支撑下，持续展现出较强韧性。然而，股市的领涨力量已变得异常集中。尽管大型科技公司基本面依然稳健，但市场集中度上升，相关风险也随之增加。随着金融环境逐步趋于稳定，我们预计市场领涨结构将有所扩散，从而带来新的投资机会。在此背景下，更为动态的资产配置方式，将更有利于把握那些资产负债表稳健、现金流可持续，并能够将创新有效转化为实体经济生产力提升的企业。

中国内地与香港市场：估值与政策作为长期驱动因素

迈入2026年之际，市场预期仍然处于较低水平。尽管政策层面仍持续聚焦于稳增长与长期战略重点，但资产估值已充分反映出明显的悲观情绪。对中长期投资者而言，有选择性地布局政策导向型增长板块及优质收益型企业，既能获得具吸引力的风险回报特征，又可在全球投资组合中实现有效分散。估值支撑与政策协同的双重效应，尤其在全球增长不均衡的背景下，显著增强了投资组合的韧性。

人工智能：价值创造的新阶段

人工智能仍是强大的结构性主题，但机遇的本质正在演变。以基础设施为导向的投资初始阶段已趋成熟，价值创造正日益转向能提升跨行业效率与决策能力的实际应用。这种转变支持更具选择性的投资策略，更青睐将技术融入既有运营的企业，而非依赖持续资本密集型投入的企业。

高波动世界中的投资组合构建

在波动性与地缘政治复杂性交织的世界中，投资组合构建与个别资产选择一样重要。结构性分散投资——包括配置黄金等实物资产及精选数字资产——在增强投资组合韧性方面具有战略意义。这些配置应被视为长期互补策略，在实现精选增长的同时保障资本保值。我们的投资策略始终立足长期基本面，并结合不断变化的宏观环境进行调整。尽管短期不确定性将持续存在，但我们相信，通过纪律性配置优质收益资产、精选增长标的及实施结构性分散投资，将为未来数年构建坚韧的投资基础。

宏观展望

整体而言，我们的投资策略仍以长期基本因素为依归，并因应宏观环境的变化作出调整。短期不确定性或将持续，但透过有纪律地配置于优质收益资产、精选增长主题及结构性分散投资，投资组合可望在未来数年维持较高的稳定性与韧性。

踏入 2026 年，全球投资格局正由过去数年以流动性主导、普遍反弹的环境，转向更讲求选择性及差异化的市场阶段。全球经济增长逐步回归趋势水平，主要央行的货币政策亦接近中性取向。在此背景下，投资回报将较难再单靠Beta推动，而更取决于跨地区、行业及资产类别的审慎配置。

本阶段最显著的特点在于市场分化加剧。不同经济体的增长表现、政策回应及资产回报愈趋不均，突显在投资组合建构上，资产质素、抗逆能力及长线结构性定位的重要性。有见及此，我们继续以「4D」作为核心投资框架——多元化、防御性、持久性及灵活性——以应对不确定性，同时捕捉中长期机遇。

“

随着2026年的到来，全球投资环境正从近年广泛的流动性驱动型复苏，转向更具选择性和差异化的格局。在此背景下，我们仍将策略锚定在“4D”框架之上——多元化、防御性、持久性与动态性——在驾驭不确定性的同时把握长期机遇。

”



曹伟超先生
副行政总裁

资产配置

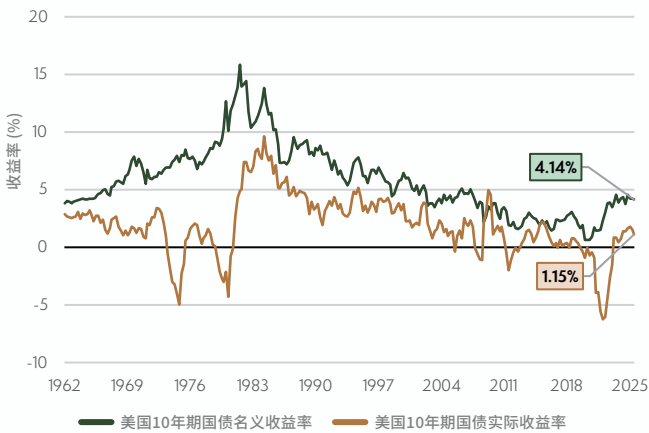
结构性变革对市场的影响逐渐显现,我们通往2026的道路也随之而重塑。各国央行开始放缓降息步伐,引导利率维持在既不使经济过热、也不导致停滞的水平。人工智能已从密集建设阶段转向商业化应用,在各行业展现出实际价值。与此同时,地缘政治与供应链韧性正重塑全球贸易格局。这些变革正改变资产行为模式、资产间互动关系以及传统投资组合构建方式。此刻并非抛弃既有策略之时,而是需要更敏锐洞察的时刻。我们需要以审慎态度管理风险,以深思熟虑的方式运用分散投资策略——以责任感而非过度扩张为指引,以坚定信念而非自满心态为基石。

1. 利率趋向中性

进入2026年,最显著的变化之一是利率环境正逐步趋向中性。实际收益率可能略有下降,但回到疫情前的超低利率几乎不可能。当前利率水平已足以影响贴现和资本配置,但又不至于抑制经济增长。同时,通胀走势和劳动力市场强劲仍是影响利率预期波动的关键变量。这使得股票与债券之间的传统平衡变得不再稳定。债券仍然在投资组合中发挥分散风险的作用,但投资者需要降低回报预期,并更加关注久期、信用质量和流动性等因素。

与此同时,不断攀升的政府债务与期限溢价走高的预期表明,收益率曲线可能逐步陡峭化,这将使中期债券成为承担久期风险 (duration risk) 更具吸引力的选择。在私募信贷领域,可投资资金依然充裕,但交易量未能同步增长。这种失衡使得优质交易更难寻觅,部分领域因基金竞相部署资本而出现放宽承销标准的现象。尽管投资机会依然稳健,但交易质量的差异化程度正在扩大。相较于往年,当前投资部署需要更强的耐心、更精准的选择眼光以及更严密的风险管控。

美国10年期国债名义收益率与实际收益率

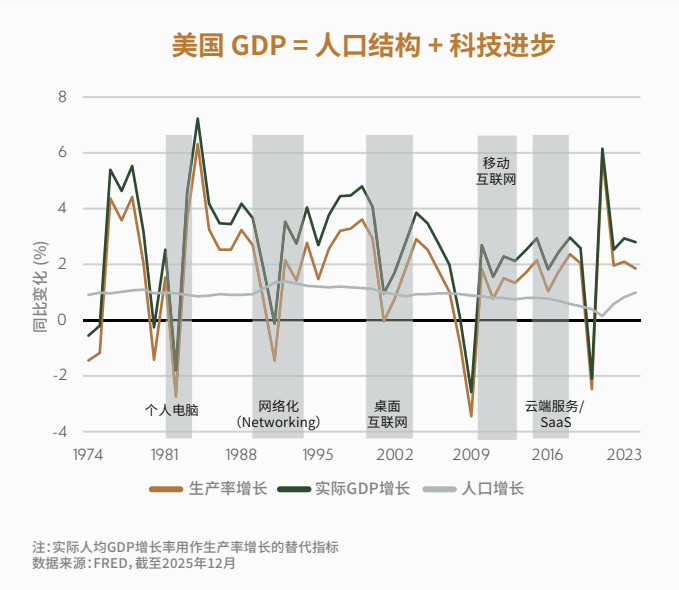


来源: 彭博有限合伙企业, 截至2025年12月

资产配置

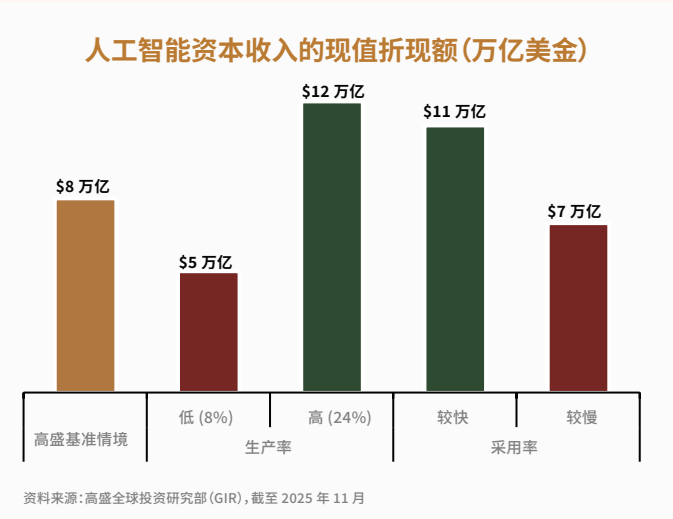
2. 人工智能、科技与未来

美国GDP增长主要归因于两大结构性驱动力：人口结构与科技驱动的生产力提升。过去十年间，人口增长放缓限制了劳动力扩张带来的支撑作用。然而，尽管面临人口结构的不利因素，美国经济仍保持着约2%的相对稳定增长态势。



历史上，生产力的提升并不是沿着“个人电脑—网络—互联网—移动技术—云计算”一条连续、顺畅的路径逐步推进，而是以一轮轮相对独立的技术周期形式出现。每一次科技浪潮，往往都伴随着前期的大规模投入、市场对回报的质疑，最终才逐步释放出广泛而深远的生产力红利。

我们认为，生成式人工智能正处在这一长期科技周期的下一个阶段。尽管当前讨论更多集中在估值水平、资本开支以及对就业结构的影响，但从更长远的视角看，其意义与以往科技变革高度相似——人工智能有望显著提升整体生产力，使经济增长即便在不利的人口结构背景下仍能持续。在此背景下，人工智能依然是推动美国中长期经济增长的重要引擎。



与人工智能相关的投资规模仍然可观，预计相关支出将在2025年达到约3,600亿美元，并在2026年增至约4,200亿美元。投资的关键问题在于，哪些企业能够将持续的资本开支转化为可持续的利润率和现金流。鉴于相关收益不太可能均衡分布，市场领导地位仍将集中在少数大型科技企业手中，这不仅提高了执行风险，也进一步凸显了在美国股票之外进行多元化配置的必要性。

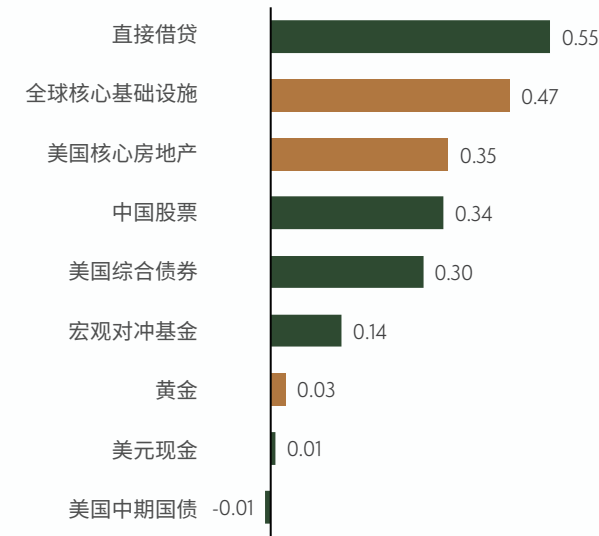
资产配置

2. 人工智能、科技与未来 (续)

在此背景下,实物资产仍发挥着重要作用。相较于美国股票,它们是相关性最低的资产类别之一,且随着人工智能对支撑其运行的物理基础设施施加压力,其重要性日益凸显。电网、冷却系统和网络容量正逼近结构性极限,未来数年需持续投入额外资金。黄金同样有效的分散投资工具。实际收益率走低,加之央行持续积累储备(部分源于对财政可持续性的担忧),为黄金需求提供了持续支撑。

私募股权同样具备良好条件,把握人工智能超级周期的下一阶段。人工智能在机器人、制造业、物流以及医疗等领域的应用,往往具有资本投入高、研发和商业化周期较长的特征,而这些特征使私募市场成为参与相关机会的天然载体。

跨资产 (Cross-Asset) 与美国大型股的相关性

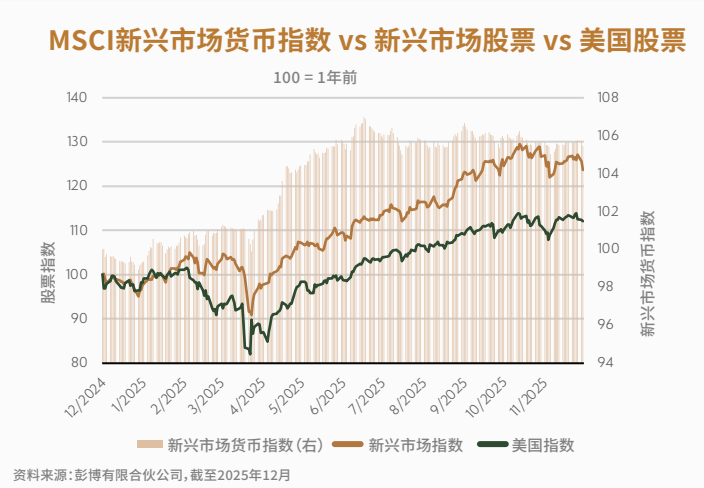


备注: ■ 实物资产

资料来源:摩根大通资产管理公司,截至2025年11月

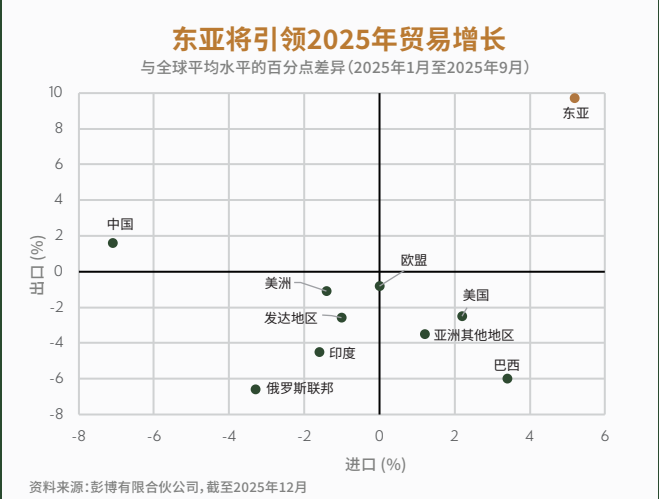
资产配置

3. 贸易格局重塑



第三个主题是全球贸易格局的持续重塑。地缘政治紧张、政策变化以及风险偏好转变相互交织,正加速商品生产方式与生产布局的结构性调整。美国关税政策,以及更广泛的“脱钩”、“去风险化”、“回流本土”、“近岸外包”和“友岸外包”趋势,正在促使企业重新审视其全球供应链布局。越来越多企业开始减少对单一国家的依赖,通过分散生产来提升整体韧性。尽管这一转变在经济逻辑上并不难理解,但其投资层面的影响却更加不均衡。部分地区可能因产能扩张和资本流入而受益,而另一些地区则可能面临利润率承压、成本上升,或长期不确定性的挑战。

更为重要的是,近期的市场表现显示,这一主题更多体现在企业基本面上,而不仅仅是通过汇率重估来反映。正如图表所示,新兴市场货币在经历初步反弹后已趋于稳定,而新兴市场股票则持续走强。这种分化表明,贸易格局重塑主要是通过盈利增长、订单能见度以及投资周期来被市场定价的,而非依赖于持续的汇率升值。换言之,供应链重组的影响,更多体现在哪些企业和地区能够获取订单规模与定价能力,而不是反映在整体货币走势之上。



在这一背景下,日本因其相对更具吸引力的风险调整后投资机会而尤为突出。作为关键工业投入品的重要提供者以及高精度设备的核心供应方,日本有望从全球供应链多元化趋势中显著受益。相比之下,鉴于政策环境与市场情绪仍然波动,中国内地、香港以及部分新兴亚洲市场的投资布局则需要更加审慎与选择性。在亚洲范围内,我们更偏好那些在全球供应链中承担关键且不可替代角色的企业。涉及半导体、精密零部件、工业自动化以及专业化制造领域的公司,整体上更有条件受益于长期的生产布局调整,即便宏观环境依然存在不平衡与波动。

资产配置

总体而言,结构性利率逐步回归中性水平、人工智能周期进入更具选择性的阶段,以及全球贸易格局的持续重塑,都指向同一个结论:投资者需要以更加审慎、更加有针对性的方式承担风险。在区域波动加剧、资本流动分化的背景下,亚洲整体配置可能呈现市场分化态势。广义贝塔的投资方式,其可靠性已不如以往,但对于优先配置具有韧性现金流、与美国股票相关性较低且明确暴露于长期结构性趋势的资产的投资者而言,机遇依然存在。理性克制、多元化的多资产配置策略仍是驾驭当前环境的理想选择,这既能捕捉公开市场与私募市场的机遇,又能实现风险平衡。美国仍居投资组合核心地位,但长期增长日益依赖灵活性与选择性。多元化配置的精髓并非在于追求持有更多资产,而是聚焦真正重要的标的。

“

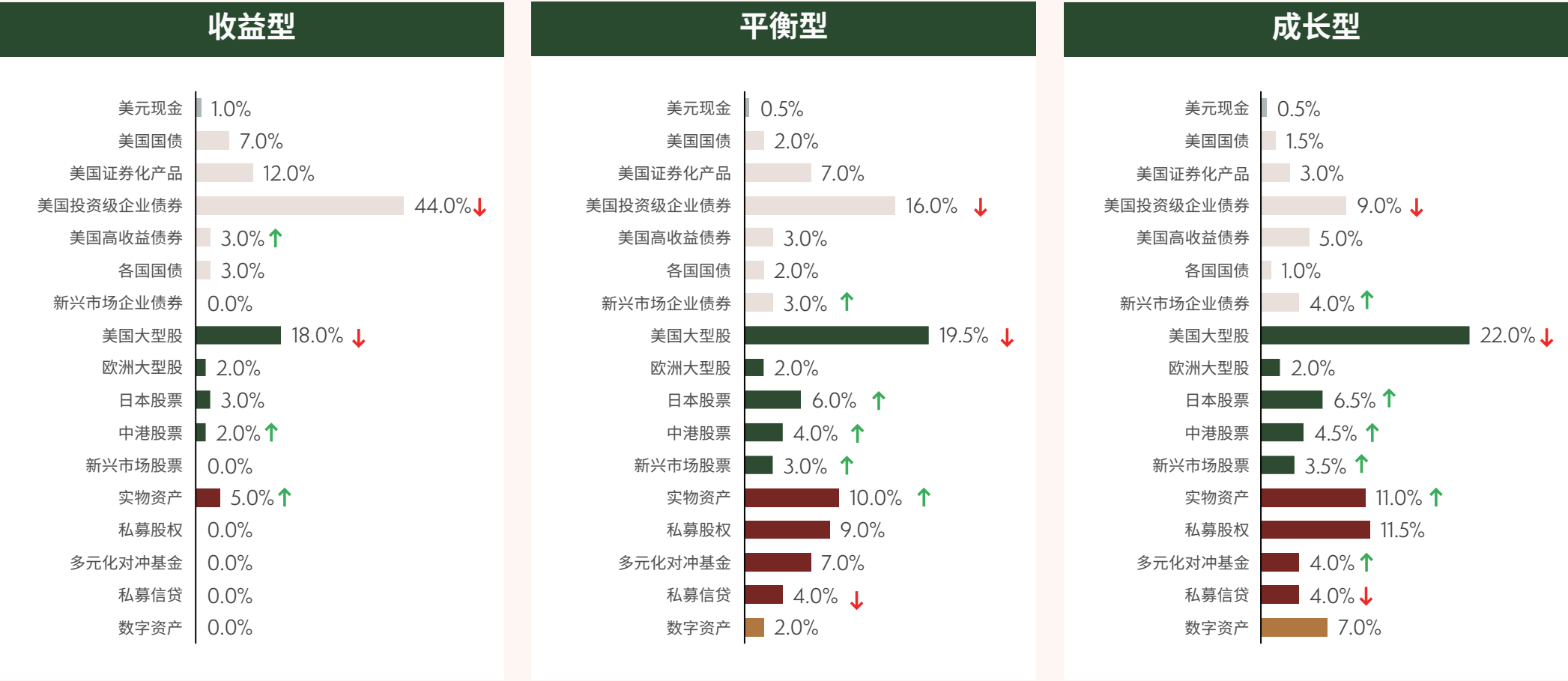
一个具纪律(disciplined)、分散配置的多元资产策略,仍然适合应对当前环境,在平衡风险的同时,把握公开市场与私募市场的投资机会。

”



柯文耀先生
投资顾问主管

2026 年战略性资产配置



資料來源：萬方家族辦公室

固定收益

今年全球经济增长预计将保持稳健, 接近潜在增长水平。劳动力市场预计将持续紧张, 全球商品价格上涨压力预计将保持强劲, 尤其在美国表现最为显著。预计全球核心通胀率将维持在年化3%左右的水平。

尽管贸易政策噪音逐渐消退, 但美国制度独立性与财政可持续性仍存在不确定性。若美联储理事会的构成出现进一步调整, 将推高利率宽松幅度远超预期的可能性, 这可能引发政策失误并导致通胀预期脱锚。在财政部日益依赖短期证券融资、且需求结构转向更注重价格敏感的投资者之际, 美国6%的财政赤字正趋于固化。国债收益率料将从当前水平回升, 收益率曲线亦将重现陡峭化趋势。

宏观环境为信用市场提供支撑, 潜在负面催化剂较去年减少。受全球经济增长合理、信用指标接近历史最佳水平以及违约率持续低于历史均值影响, 利差可能维持在历史低位且波动范围狭窄。企业信用指标全面改善的趋势有望延续, 投资级与高收益发行人的净杠杆率将同步下降, 利息保障倍数持续提升。核心国债收益率上行风险加剧, 利率下行对总回报的推动作用将减弱。预期收益主要来自套利收益, 特定情境下或存在进一步获利机会。下行风险多集中于发行主体层面, 主要表现为人工智能相关融资规模过大及并购驱动的杠杆扩张。

固定收益

对于新兴市场信贷而言,2026年将延续当前态势,市场波动性有望降低。贸易战正逐渐演变为持续性风险而非主导性风险,新兴市场基本面总体未受实质性拖累。市场关注焦点将转向对私募信贷的更严格审查。尽管这主要涉及美国而非新兴市场,但相关问题可能对新兴市场信贷产生重大影响——关键在于这些问题能否局限于特定领域,还是会演变为更广泛的传染效应。

中国经济增长放缓,部分原因可能是去年下半年政策支持力度相对减弱,而非新的增长冲击。未来数月政府很可能出台培育和提振消费的措施,为实现2026年“5%左右”的增长目标铺平道路。房地产领域方面,随着房价与新房销售双双下滑,开发商面临新一轮流动性压力,银行则加大了房产抵押品处置力度。这增加了出台进一步房地产宽松政策的可能性。

“

我们预计明年全球经济增长将保持稳健,接近潜在增长水平。劳动市场预期仍然紧张,全球商品价格的上升压力亦料将持续,当中以美国市场最为明显。整体而言,全球核心通胀率预期将维持于约 3% 的年化水平。

”



曹伟超先生
固定收益

上市证券

在全球经济呈现温和但不均衡增长、且整体货币政策仍偏宽松的背景下，2026 年全球股票市场具备相对积极的运行环境。然而，各国政策取向分化、地缘政治摩擦，以及主要市场之间不同行业结构的差异，将共同影响未来的回报表现。在这一多变环境中，我们对全球股票仍持建设性看法，持续看好美国市场，并在中国内地/香港市场中把握具选择性的投资机会，这些领域受益于政策协同与创新趋势，展现出阶段性的优势。

市场主导力量最初高度集中于美国大型人工智能相关企业，预计将逐步向更多行业和地区扩散。投资者应预期，今年将以企业盈利分化、选择性增长，以及对估值变化更为敏感为主要特征，尤其是在市场预期已显著抬升的领域。

美国

展望 2026 年，美国股市前景主要由具备韧性的企业盈利、与人工智能 (AI) 相关的强劲资本开支，以及相对有利的财政环境所支撑。2026 年 5 月即将迎来新一任美联储主席的交接，或为政策走向带来一定不确定性，但随着通胀逐步回落，整体政策方向仍指向循序渐进的宽松。此外，“大而美”法案 (One Big Beautiful Bill Act, OBBBA) 所带来的额外财政刺激，有望进一步强化投资活动，尤其是在实体基础设施和数字基础设施领域。

由人工智能驱动的资本开支周期仍然是企业盈利增长的核心引擎。预计 2026 年超大规模云服务商 (Hyperscalers) 的支出将再次上升，进一步带动半导体、数据中心、电力基础设施及工业自动化等领域的需求。尽管 2025 年的市场上涨主要由少数大型科技公司所引领，但随着基础设施需求和应用加速落地，我们预计人工智能价值链上的受益范围将进一步扩大，涵盖公用事业、工业及金融等行业。

消费表现仍是影响市场的重要变量。中等收入家庭正承受必需品价格通胀带来的压力，而高收入群体的消费虽然保持韧性，但与资产价格表现高度相关。这种分化使整体消费增长趋于温和且不均衡，也进一步提升了对盈利预期修正以及自下而上选股策略的重要性。

上市证券

中国内地/香港

步入 2026 年,中国内地及香港股票市场仍需应对一系列熟悉的结构性压力,包括房地产市场疲弱、居民信心偏低以及持续存在的通缩压力。尽管监管层已加大财政、货币及监管层面的支持力度,但整体经济运行轨迹依然不均衡。一个清晰的“双轨经济”格局正在形成:与传统房地产相关的行业仍然低迷,而新兴战略性产业——包括人工智能、高端制造、新能源汽车以及消费科技平台——则持续展现出较为稳健的增长态势。

中国内地的政策方向,在第四次全会以及即将出台的第十五个五年规划(2026–2030年)中得到重申,强调科技自立、自强、创新驱动的生产力以及高质量发展。针对遏制过度竞争的“反内卷”相关举措,旨在强化行业自律,提升上游定价能力,并稳定企业利润空间。与此同时,通过培育万亿元级消费产业等方式提振国内消费的政策,有望逐步对需求形成支撑,但受制于结构性因素,消费的大规模复苏仍面临一定限制。

尽管宏观环境偏弱,中国的数字经济和人工智能生态体系仍在持续快速扩张。值得注意的是,科技板块的盈利预期保持相对稳定,其估值水平相较全球同业明显更具吸引力。随着投资者日益寻求降低对美国科技板块高估值的依赖,这为具选择性的价值型投资创造了有利条件。

在经济不确定性仍然存在的情况下,在出现更为明确的国内经济企稳信号之前,采取“哑铃型”配置策略,在结构性创新与优质收益资产之间取得平衡,仍属审慎之举。

“

在此多变格局下,我们对全球股票维持正面看法,并持续偏好美国市场;同时,亦关注中国内地/香港市场中具选择性的投资机会,相关领域受惠于政策取向趋于一致,以及创新趋势所带来的结构性优势。

”



卢业展先生
股票投资主管

结构性投资

2025年, 美国和香港市场的波动性均高于预期, 且更具事件驱动性。美国方面, 四月初关税政策与地缘政治新闻引发剧烈波动, VIX指数一度突破50关口, 随后随着市场情绪回暖趋于平稳。香港市场同样出现强劲反弹, 恒生指数数度重试27,000点关口。恒生波动指数在四月攀升至约47点, 较年初涨幅逾倍, 后随市场环境改善趋于稳定。

2026年的核心信息并非暂时性峰值, 而是新格局的形成。市场波动正日益集中于重大事件、贸易动态及人工智能相关投资周期。这种趋势使隐含波动率持续高于2023年和2024年的水平, 并持续支撑着期权关联策略的需求。

美国股市领导地位仍高度集中, 纳斯达克100指数中美股“七巨头”企业市值占比约达60%。这些企业的盈利周期持续主导着更广泛指数的走势, 加剧了重仓配置这些个股的投资者面临的集中风险。因此建议在2026年采取更均衡的策略, 包括择机获利了结, 并将资金重新配置至既能保留上行潜力又能增强下行保护的投资结构中。

固定票面利率债券(FCNs)或会是寻求股票风险敞口且希望增强抗风险能力的投资者的首选工具。由于宏观不确定性及板块领涨力量的转换, 隐含波动率仍居高位, 支撑着具有吸引力的票面利率水平, 尤其适用于美国科技、半导体及部分亚洲科技或电动汽车主题等流动性较强的标的。我们持续偏好2-6个月期限产品, 既能捕捉波动率上升机会, 又便于投资者频繁调整仓位。鉴于2025年可能出现快速反转行情, 较低敲出价水平仍具合理性。采用低门槛篮式结构替代单一股票, 有助于降低对特定企业业绩的依赖——考虑到科技与人工智能板块内表现差异显著, 此举尤为重要。

结构性投资

对于持仓不利但仍希望参与后续上涨行情并控制下行风险的投资者而言，溢价增强票据 (BENs) 和数字票息票据 (DCNs) 或可能提供替代方案。DCNs 提供简单的固定票息，而 BENs 则提供固定收益与基础篮子正向表现中的较高者。当投资者对投资主题仍抱有信心，但不愿通过直接股票配置重新入场时，此类结构便能发挥作用。

对于保本型及其他非流动性结构产品而言，2026 年标志着降息周期的后期阶段。多数预测显示，在政策利率趋稳于 3% 左右低位区间前，后续降息幅度将十分有限。随着存款利率下行，客户对保本型解决方案的需求持续攀升，纷纷寻求稳定且具吸引力的现金配置途径。2026 年初将出现重要机遇窗口，投资者可在低利率尚未完全嵌入产品条款前锁定长期收益。在实际利率仍为正值的背景下，保本型结构仍具优势，可提供期限明确的收益。我们认为 3 至 5 年期产品最具效率，寻求延长久期的投资者可择机配置更长期限产品。

总体而言，2026 年的结构性投资应能持续受益于周期性波动、美国科技股的集中领涨态势，以及仍能提供合理利差的利率环境。保持期限灵活性、分散基础资产配置，并利用波动率飙升作为入场时机，将继续成为追求收益与参与度双重目标的有效策略。

“

因此，在 2026 年采取更为均衡的策略，透过有选择性的获利了结，并重新部署至既能保留上行潜力、同时提升下行保护的结构性产品，将属较为审慎的做法。

”



Julien GRUNEBAUM 先生
结构性产品主管

私募股权

2025年度回顾

万方家族办公室的私募投资组合在2025年表现强劲，主要得益于我们专注于科技与人工智能（“AI”）领域的持仓实现显著增值。我们持有的Anthropic（市值3500亿美元，年内股价涨幅达4.8倍）、xAI（市值2300亿美元，年内涨幅2.7倍）、Appteronik（市值50亿美元，年内涨幅2.8倍）及SpaceX（市值约8000亿美元，年内涨幅2倍）等标的持续跑赢大盘。

除4项后续投资外，我们还通过美国机器人公司**Appteronik**实现了投资组合多元化，通过**Anduril Industries**涉足国防技术领域，并参与了美国一人工智能数据中心的一项投资。

我们的自主管理客户投资组合表现卓越，实现净内部收益率达70%，平均回报率达81%。在更广泛的投资组合中，台积电旗下Whalechip与全球保险科技公司Bolttech今年以来营收强劲增长，正分别朝着在台湾和美国上市的目标稳步推进。

2026年展望

我们预计，在美国和中国，我们重点关注的**技术和人工智能（“AI”）**领域将继续享有有利的监管环境。然而，持续的地缘政治紧张局势和经济脱钩仍将是投资决策中的关键考量因素。

在**美国市场**，我们倾向于把握**早期投资机会**，以规避私募市场估值高企带来的高入场成本。人工智能应用持续展现强劲势头，有效降低需求端不确定性，但我们仍对美国科技企业激进的资本支出计划保持审慎态度，此类计划可能催生“高估值或高资本支出泡沫”。我们重点关注**数据、算力、半导体及医疗健康**等具备**高准入壁垒**的人工智能应用领域。我们重点关注资本效率高且具备明确规模化路径的企业。退出方面，美国退出环境依然积极，并购和美国科技企业IPO的健康势头提供了有力支撑。我们将持续积极监控美国投资组合，并关注特殊情况下的投资机会。

中国内地市场方面，我们采取截然不同的策略，聚焦**后期及上市前投资机会**。这是因为中国自上而下的政策导向带来了政策不确定性及早期融资风险。尽管国内激烈竞争导致人工智能的商业化进程及盈利能力落后于美国同行，但我们预期**人工智能应用、算力及基础设施**领域将受益于需求增长与上市窗口期。当估值水平与回报潜力具备吸引力时，我们可能有选择性地扩大消费品与医疗健康领域的上市前投资布局。

在**台湾**，尽管私募机会依然有限，但台湾半导体及供应链持续受益于强劲的美国人工智能需求以及机器人技术和国防科技等领域的供应链多元化趋势。台湾具有吸引力的初始估值和流动性充足的公开市场，为企业提供了有利的退出路径。

私募股权

风险和应对

在美国市场,高估值是主要风险因素,我们通过审慎估值和聚焦早期投资机会来规避风险。在中国市场,我们专注于后期及上市前阶段——这些阶段的可见性更强,从而有效规避政策与流动性风险。

地缘政治风险仍是科技投资的核心风险因素,对于私募投资,我们对当前科技周期(包括人工智能领域)保持审慎乐观态度。

流动性仍是私募股权资产类别的主要风险,我们通过聚焦退出策略(包括部分退出)、优化交易结构及维持强劲的DPI(未实现收益)来应对这一挑战。

“

我们预期,在美国及中国市场,科技及人工智能相关重点领域的监管环境将持续保持相对有利。然而,地缘政治紧张局势及经济去耦合的趋势,仍将是投资过程中需要重点考量的因素。

”



黄雁青女士, CFA
私募投资主管

数字资产

复仇者集结：加密货币与数字资产

进入2026年，加密货币已不再是投机性的边缘资产，而是一种逐步成熟的金融资产与体系，处于流动性扩张、货币贬值、监管环境日益清晰以及人工智能崛起交汇点上。

尽管2025年在剧烈波动和去杠杆过程中考验了市场信念，但也为下一阶段的普及奠定了基础：通过ETF和数字资产金库带来的稳健机构资金流入，稳定币使用的加速增长，法币贬值迹象的不断显现，以及代理型金融 (agentic finance) 的兴起。

对于财富持有者而言，关键在于：**应配置多大比例的加密资产，才能充分把握这一全新金融范式重估所带来的机遇？**

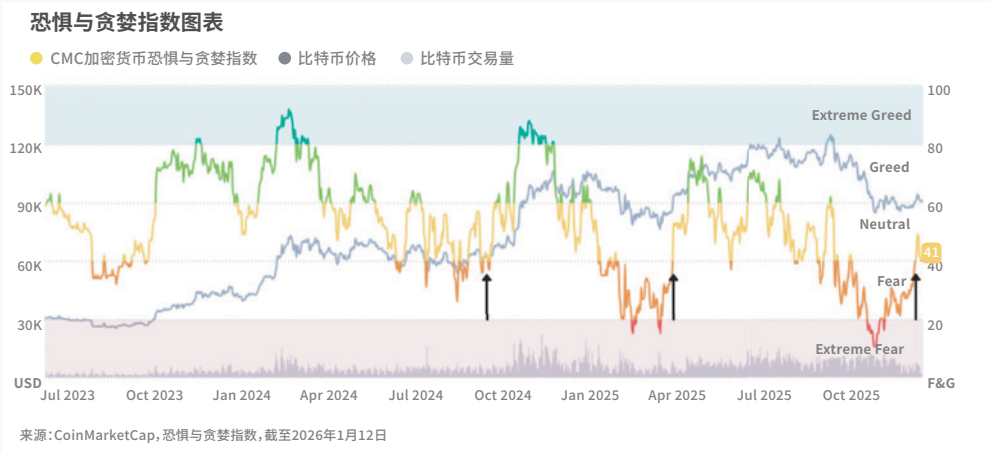
“加密资产不仅仅是为了押注未来而进行的一次资产再配置——它本身就是未来的基础设施。”

市场波动：从狂热到重置

2025年10月初，比特币在短短两周内上涨15%，创下每枚126,000美元的历史新高。

两天后的10月10日，比特币隔夜下跌12%，主要交易所共计约190亿美元的强制平仓被触发，成为加密货币历史上规模最大的清算事件。这一轮去杠杆，标志着2025年第四季度更广泛抛售行情的开始。

此后，加密货币恐惧与贪婪指数进入了近三年来持续时间最长的“恐惧区间”，持续接近三个月，并于2026年1月4日逐步企稳，进入持续性的“中性区间”。



回顾上方恐惧与贪婪指数过去2.5年的走势，有三个关键拐点尤为突出——即长期处于“恐惧”状态后，情绪转向“中性”的时点：

- 2024年10月12日
- 2025年4月23日
- 2026年1月4日

此前每一次情绪转折，随后都伴随着显著的上涨行情。在(1)之后，比特币在两个月内上涨了70%；在(2)之后，比特币在两个月内上涨了30%。如果历史再次重演，2026年第一季度若出现约40%的涨幅，比特币将重返此前的历史高点——而这一高点，距今仅三个月前才刚刚创下。

数字资产

回顾2025, 展望2026

1. 顺势而为：流动性正在持续涌入

2025年, 超过**320亿美元**的法币资金流入比特币、以太坊和Solana的ETF产品。至年中时, **比特币一度按市值跻身全球第五大资产¹**, 仅次于黄金、英伟达、微软和苹果。

目前, 比特币市值排名**第八**, 略微落后于白银、Alphabet 和亚马逊。我们依然坚信, 比特币最终将成为**仅次于黄金的全球第二大资产**。若以当前估值计算, 要超越英伟达, 比特币价格需达到约235,000美元——相当于约**2.5倍的上涨幅度**, 而我们认为这一目标在**2026年内具备实现的可能性**。

这一判断源于更深层次的结构性的转变。现有金融体系受制于陈旧的基础设施、**监管惰性以及批量结算机制**, 正日益难以满足由**人工智能驱动**、强调实时性的经济需求。金融体系亟需一次技术层面的重构, 而加密资产所代表的, 并非只是对现有体系的补充或协作, 而是一层**替代性的基础设施**。

曾长期游离于传统金融体系之外的加密货币, 如今已进入机构广泛接纳的阶段。自2023年以来, 在特朗普政府亲加密立场的推动下, **监管环境不断取得进展**, 加速了市场准入、降低了市场操纵行为, 并推动机构乃至越来越多主权实体建立数字资产储备。

目前, 数字资产储备规模估计约为**1,500亿美元**, 主要以比特币形式存在, 尚不包括主权国家的持有。我们预计, 这一规模将在2026年显著扩大。

2. 借鉴历史：以货币供应量作为信号

过去十年间, 全球 M2 货币供应量与比特币价格呈现出正相关关系, 并且**存在持续的领先—滞后特征**。

- 2016年1月: 全球 M2 供应量为63万亿美元, 比特币价格约为400美元²
- 2026年1月: 全球 M2 供应量约为115万亿美元, 比特币价格约为9万美元³

在2025年期间, 阶段性的背离往往以可预期的方式得到修复。1月至2月, M2 供应量增长3%, 而比特币价格却从104,000美元下跌15%至88,000美元, 随后在三个月后的5月反弹26%, 回升至111,000美元。

类似的情况也出现在2025年10月, 当时 M2 供应量小幅上升, 而比特币市值下跌了18%。基于这一长达十年的关系, **2026年第一季度比特币出现约25%的反弹**, 在统计意义上是可以实现的。

来源:

1. Cointelegraph, <https://cointelegraph.com/explained/bitcoin-is-now-bigger-than-amazon-heres-how-it-became-a-top-5-asset>
2&3. BGeometrics, https://charts.bgeometrics.com/m2_global.html

数字资产

3. 贬值与去美元化：贵金属正在率先表现

2025年，美元下跌**9.4%**，而比特币下跌**5.9%**，表面上削弱了“货币贬值”这一叙事；与此同时，黄金和白银当年分别大涨**60%**和**140%**。

我们认为，这并非市场对加密资产的否定，而是一种时间顺序的体现。

从历史经验看，当市场对法币的信心开始动摇时，黄金和白银往往率先上涨，而比特币则随后跟上，且伴随更高的杠杆效应。以黄金计价的比特币价格，从2024年12月的40盎司下跌至2026年1月的**20盎司**，形成了近年来最具吸引力的相对价值入场点之一。

在黄金年供应增速约为**1%–3%**、而比特币正逐步接近最终供应上限的背景下，从实物黄金向“**数字黄金**”轮动的吸引力正不断增强。

机构投资者的部署也支持这一观点。2025年第三季度，哈佛大学捐赠基金向贝莱德的比特币**信托基金IBIT配置了4.43亿美元**，规模超过其原有黄金配置的两倍。

4. 新的“金融管道”：稳定币开始显现力量

稳定币正悄然成为**数字金融的结算层**。

2025年，稳定币的总市值增长近50%，达到3,000亿美元，其交易量已超过 **Visa 和 Mastercard 的总和**，凸显其作为链上支付与价值转移基础设施的核心地位。

美国的“GENIUS”法案加速了机构层面的采用进程，并使稳定币正式获得监管认可，成为受监管的金融工具。除支付功能外，稳定币亦代表着**可随时部署的流动性**——一旦市场信心回归，这部分“干火药”有望轮动进入加密资产市场。

5. 不可避免的趋势：代理型金融即将到来

毫无疑问，金融的未来是代理型的。

随着人工智能从信息获取和决策支持工具，进化为具备自主行动能力的经济主体，传统金融体系——相对缓慢、集中且高度割裂——正变得日益过时。AI 代理需要可编程、具备全球互操作性、并且全天候（24/7/365）运作的资本体系，而现有的传统金融架构无法满足这些要求。**加密体系是唯一从设计之初就为这一角色而生的系统。**

配置加密资产，意味着投资于：

- 人工智能的货币层
- AI 驱动经济体的结算轨道
- 自主价值创造的基础设施

代理型金融的一个关键支柱，将是真实世界资产（RWA）的指数级代币化进程——包括股票、债券、基金、房地产、大宗商品以及私募信贷。代币化并非只是效率上的渐进式提升，而是一次基础设施层面的替代。一旦资产完成代币化，其转移与结算便无法再依赖传统的法币体系，此时，加密货币将变得不可或缺。

法币就像胶片相机——实体化、缓慢，并依赖陈旧的基础设施。

加密货币则如同手机摄像头——即时、可编程、可扩展，且原生于现代体系。

2025年，是波动、整合与准备之年。

数字资产

2026年, 是轮动与加大配置的一年

加密资产已不再是一项实验——它正逐步成为人工智能新时代的金融底层。等到一切都变得“确定”再入场的投资者, 往往已经错过了重新定价的阶段; 而现在进行配置的人, 则更有可能走在这一进程之前。

金融的未来在于“代理型”。
基础设施正在铺设之中。
投资布局, 应顺势而为。

请与复仇者并肩同行。

“

金融的未来在于‘代理型’。加密资产不仅是面向未来的配置选择, 更是支撑未来金融体系的基础设施。

2026年, 将成为资产轮动加速、配置逐步提升的一年。

”

重要资讯与免责声明

一般声明

本文件内容不得以任何形式或方式，全部或部分复制或进一步分发给任何个人或实体，无论出于任何目的。所有未经授权的复制或使用将由用户自行承担，并可能导致法律诉讼。

本文件包含基于公开可得资讯的材料。虽然已尽合理努力确保文件中资讯的准确性与客观性，Raffles Family Office Pte. Ltd.、Raffles Assets Management (HK) Co. Limited 及其作者 (统称为「发行人」) 对该等资讯 (包括任何提及的估值) 的准确性或完整性不作任何陈述或保证，也未独立验证该等资讯。发行人不保证本文件足以、完整或适合任何特定用途。任何意见或预测均反映作者于本文件日期的观点，并可能在未经通知的情况下发生变更。

本文件中包含的资讯，包括任何数据、预测及相关假设，均基于特定假设、管理层的预测及已知资讯的分析，并反映了截至发布日期的现有条件，所有内容均可能随时变更且恕不另行通知。过去的表现数据并不代表未来结果的指标。

本文件不构成任何建议，亦不应被视为对任何特定个人的投资推荐、要约或邀请进行本文件提及的任何产品交易。同样，本文件不应被视为投资研究。文件中所含部分陈述可能被视为前瞻性陈述，这些陈述提供对未来事件的当前预期或预测。此类前瞻性陈述并非对未来表现或事件的保证，并涉及风险与不确定性。由于各种因素的影响，实际结果可能与此类前瞻性陈述中描述的结果存在重大差异。发行人及其关联公司不承担更新本文所载前瞻性陈述或解释为何实际结果可能与前瞻性陈述所预测的结果不同的任何义务。本文件不具任何契约价值，亦无意于任何司法管辖区内进行不合法的邀约、推荐或购买或出售任何金融工具或产品。

所有读者或使用者应意识到并接受，在决定投资于任何金融工具或产品之前，您应该根据您的具体投资目标、财务状况或特定需求 (本文件并未考虑这些因素)，寻求财务、法律、税务或其他专业顾问的建议，以评估该产品是否适合您。如果您自行决定不寻求此类建议，则应在仔细阅读并详细了解特定产品资讯和相关风险披露声明后，审慎考虑并评估任何提及的产品是否适合您。

风险
投资于本文件中提及的任何产品可能包含不同程度的各类风险，包括信用、市场、流动性、法律、跨司法管辖区、外汇及其他风险 (包括电子交易及杠杆产品交易的风险)。投资涉及风险。投资产品的价格可能波动，有时波动幅度很大。投资产品的价格可能上涨或下跌，甚至变得一文不值。买卖投资产品可能导致亏损，而非盈利。本文件中的任何内容均不构成针对特定接收者个人情况的个性化会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。在投资任何产品之前，您应该寻求财务、法律、税务或其他专业顾问的建议，以了解所涉及的风险，并评估是否适合承担此类风险。

投资于海外市场涉及风险，例如汇率波动、可能存在的会计与税务政策差异，以及政治、经济和市场风险。对于新兴市场的投资，这些风险尤为突出，新兴市场还面临比已开发海外市场更高的流动性不足和波动性风险。

结构性产品的条款可能较为复杂。结构性产品属于投机性产品，通常没有二级市场，风险较高，并不适合所有投资者。在最坏的情况下，投资于结构性产品可能导致损失超过您的初始投资金额。投资者应对结构性产品特别谨慎，除非完全了解并愿意承担相关风险，否则不应投资于此类产品。建议投资者在对结构性产品做出任何决策之前，寻求独立且专业的建议。

本评论提供近期经济与市场情势演变的高层次概述，仅供参考之用。此市场推广支援内容，并不构成对任何阅读本评论者的投资建议，亦非推荐购买或出售任何投资产品。本评论并非投资研究成果，亦不应被视为投资研究。其编制未遵循旨在促进投资研究独立性的法律规定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有说明，本评论所载资讯均来自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表达之观点为作者于撰写时的意见，可能随时变更，恕不另行通知。文中所提及之任何预测、估算或目标仅供参考，并不保证一定会实现。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及报告中署名之实体与作者，对未能达成此类预测、估算或目标不负任何责任。如中文与英文版本有任何歧异，概以英文版本为准。

数字资产是指价值的数字化表现形式，可以是数字代币 (如功能性代币、稳定币或与证券或资产挂钩的代币)，或任何其他虚拟商品、加密资产或本质相同的资产，无论其是否符合根西、瑞士、香港或新加坡相关法律下对证券、期货合约或资本市场产品的定义，但不包括由中央银行发行的法定货币的数字化表现形式。一个常见的数字资产例子是加密货币比特币。数字资产不是法定货币，可能没有实物资产的支持，也不受政府的支持或保证，可能不具有内在价值。有些数字资产可能无法自由或广泛流通，且未必在任何二级市场上市。数字资产通常属于高风险资产类别。由于缺乏中央银行的支持，以及数字资产并非法定货币，中央银行无法采取矫正措施来保护其价值或发行更多货币。数字资产属于相对较新的创新，其市场易受快速价格波动、变化及不确定性的影响。监管或法律环境的变化可能对数字资产网络的运作产生负面影响，或限制其使用。上述任何风险的实现可能导致数字资产接受度下降，从而影响其价值。数字资产及相关产品的监管尚未稳定，并在快速变化中。监管和法律风险可能导致数字资产或相关产品的价值下降或完全失去其价值，这可能影响交易中的价值或潜在收益。数字资产投资曾经历显著的价格波动，其价值可能在短期内大幅波动。这种波动性和不可预测的价格变动可能在短期内造成重大损失。数字资产通常不受任何有形资产支持，此类资产纯属投机性投资，其价格可能在短时间内大幅波动。数字资产可能最终变得毫无价值，投资者可能损失全部投资。任何数字资产可能因以下因素而价值下降或完全失去其价值，包括发现不当行为、市场操纵、资产性质或属性变更、政府或监管活动、立法变更、对数字资产或其他交易所或服务提供商的支持暂停或终止、公共意见或其他不可控因素。数字资产或相关产品的价值可能在没有任何预警的情况下显著下降。上述与数字资产相关的风险并非详尽无遗。投资者在评估数字资产投资之前，应寻求专业和专家的建议，并做好准备接受部分甚至全部投资损失。

任何对投资产品的描述，均以投资产品的条款和条件为准，如适用，则以投资产品的说明书或设立文件为准。

估值
本文件中提供的产品估值仅供参考，并不代表可据此进行新产品交易或对现有产品进行清算或解除交易的条款，实际条款可能比此处显示的估值更不利。由于不同方可能使用不同的假设、风险和方法，这些估值可能与其他来源提供的估值存在显著差异。

无责任声明
在适用法律和法规允许的最大范围内，发行人及其关联方对于任何人士因依赖本文件中所含的任何资讯、意见、预测或估值而采取或不采取行动所引起的任何损失或损害概不负责。参与本文件发行的发行人及其关联方可能对本文件中提及的产品存在利益，包括但不限于市场推广、交易、持有、提供金融或咨询服务，或作为本文件中提及之相关方的管理人。发行人及其关联方可能已发布其他报告、出版物或文件，其观点与本文件所述不同，且所有报告、出版物及文件中表达的观点均可在未经通知的情况下更改。

新加坡与香港
本文件及其内容仅供新加坡的认可投资者 (根据《新加坡证券及期货法》(第 289 章) 第 4A 条定义) 及香港的专业投资者 (根据《香港证券及期货 (专业投资者) 规则》(第 571D 章) 定义) 使用。本文件及其内容未经新加坡金融管理局或香港证券及期货事务监察委员会审核。