

全球资管观察 (202504)

关税阴云下比特币与黄金领涨；欧美资管机构普遍看好政府债券；美债异常波动冲击资产价格

资产管理研究小组

核心观点

孙丹 研究员

世界经济学博士

电话: 021-68882454

邮箱: sdan@ceibs.edu

田伟杰 研究员

金融学博士

电话: 021-68882458

邮箱: twei jie@ceibs.edu

陈浩钦 助理研究员

金融学硕士

电话: 021-68882449

邮箱: crichard2@ceibs.edu

相关研究

- 《全球资管观察 (202503 两会特刊) 中国资产重估效应持续扩散；内地加速推动险资入市；当前科技驱动的资产重估趋势稳健》
- 《全球资管观察 (202502 AI 特刊) 生成式 AI 对资本市场的影响初探：北证 50 和恒生科技指数领涨全球；美国资管业 AI 重视程度显著提升》

● 大类资产追踪 Major Asset Tracking

● 关税阴云下比特币与黄金共振领涨

受关税冲击影响，全球股市普遍下跌，债市收益率普遍下行，金价不断刷新历史新高，美元指数大幅下行。全球来看，美国呈现出清晰的股、债、汇三杀危局，中国和欧盟表现出不同程度的韧性，不确定性加剧背景下全球变局正在加速演进。

● 行业动态聚焦 Industry Trends Focus

● 美国资管机构评估关税冲击

由于关税政策的不确定性极高，美国资管机构对美联储是否在今年降息有不同看法。但仍看好美国股市以及美国中短期债券。

● 欧洲资管机构评估关税冲击

相对于美国资管机构，欧洲资管机构对美股的未来走势更为看空。另一方面，欧洲市场对债券尤其是政府债券普遍持积极态度。

● 资产配置前沿 Asset Allocation Frontier

● 美债异常波动冲击资产价格

除了黄金 4 月站上 3400 美元/盎司的高位，新兴市场政府债券、欧洲股票基金和日元均获得了大量资本流入。

当前美债市场的结构性变化原因主要有三方面：一是美国自身经济和财政状况引发的基本面风险。二是国际地缘政治和政策冲突引发的外部冲击。三是投资者群体对价格更加敏感。

面对美债市场的异常波动，美联储的政策重心必然发生重要转变：从前期优先抗击通胀，转向更加关注美债市场稳定和美元体系信誉的维护。美联储必须在市场面临极端压力时采取新的应对措施，即购买美债并持有美债衍生品空头。

● 资管科技观察 Asset Management TechWatch

● ALTO 技术平台助力东方汇理数字化转型

东方汇理 ALTO 技术平台是金融科技在欧洲资管行业应用的典型案例。该平台的资管规模高达 2.5 万亿欧元，由 5 个子模块构成：ALTO 投资平台、ALTO 财富与分销平台、ALTO 可持续平台、ALTO 资产服务平台以及 ALTO 员工储蓄与退休平台。

1. 大类资产追踪 Major Asset Tracking

关税阴云下比特币与黄金共振领涨

股市方面，美国激进关税政策冲击致全球股市普遍下跌，同时 A 股韧性显现。4 月至今，北证 50 上涨 7.11%，在全球主要市场中独树一帜。究其原因，北证 50 以专精特新“小巨人”企业为主，细分领域具备技术优势，受益于针对新质生产力的政策扶持以及盈利增长等基本面向好因素，因而受关税冲击较小。同时，上证指数下跌 1.18%，远低于境外主要市场跌幅，其中恒生科技指数、法国 CAC40 和标普 500 分别下跌 6.40%、5.96% 和 5.78%。全年来看，北证 50、恒生科技指数、恒生指数以及德国 DAX 仍具较高收益，涨幅依次为 31.20%、13.01%、10.03% 和 6.95%。

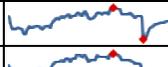
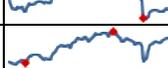
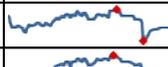
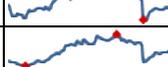
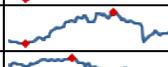
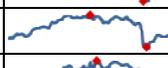
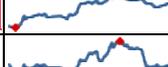
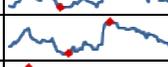
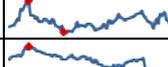
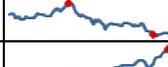
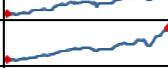
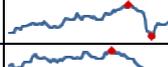
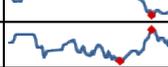
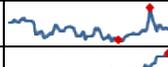
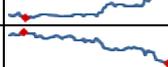
债市方面，关税冲击引发全球主要债市收益率普遍下行，同时美债收益率逆势上涨。本月，法国、德国、日本和中国 10 年期国债收益率下跌幅度较高，分别为 24.60bp、24.00bp、17.40bp 和 14.94bp，这主要是由贸易战及衰退预期引发的避险需求所致。此外，美国 10 年期国债收益率本月上行 18.00bp，主因对等关税与美联储独立性危机动摇全球资产定价之锚的避险属性，进而引发巨额美债抛售。

大宗商品方面，贵金属和其他板块分化持续加剧。黄金作为终极避险资产，在关税冲击、贸易战加剧、衰退预期剧增背景下，金价不断刷新历史新高。本月至今，COMEX 黄金和伦敦金分别上涨 8.54% 和 8.26%，达到 3419.40 美元/盎司和 3380.71 美元/盎司，领涨全球主要大类资产。全年来看，COMEX 黄金和伦敦金累计上涨 29.47% 和 28.83%。与此同时，受经济下行预期影响，能源与有色金属需求疲软，本月价格呈现不同程度下跌。

汇率方面，美元指数大幅下行，本月下跌 5.01%，录得 98.9757 点位。同时，欧元呈现持续升值态势。此外，比特币作为数字黄金和去中心化美元替代品，因不受政治与财政赤字等因素影响，本月上涨 13.30%，达到 93527.8 美元点位。

总体来看，关税冲击下美国呈现出清晰的股、债、汇三杀危局，中国和欧盟表现出不同程度的韧性，不确定性加剧背景下全球变局正在加速演进。

表 1 全球大类资产表现

资产大类	资产子类	标的资产	现价	本月涨跌	本年涨跌	全年走势
权益	A股	上证指数	3296.36	-1.18%	-1.65%	
		深证成指	9935.80	-5.41%	-4.60%	
		北证50	1361.56	7.11%	31.20%	
		沪深300	3786.88	-2.58%	-3.76%	
		中证500	5634.95	-3.80%	-1.59%	
	港股	恒生指数	22072.62	-4.53%	10.03%	
		恒生科技指数	5049.4	-6.40%	13.01%	
	美股及其他	标普500	5287.76	-5.78%	-10.10%	
		日经225	34220.6	-3.92%	-14.22%	
		欧元区斯托克50	4961.45	-5.47%	1.34%	
		德国DAX	21293.53	-3.93%	6.95%	
		法国CAC40	7326.47	-5.96%	-0.74%	
	英国富时100	8328.6	-2.96%	1.90%		
固收	中国国债收益率	中国1年期	1.45	-4.49%	33.03%	
		中国10年期	1.67	-8.20%	-0.35%	
	海外国债收益率	美国10年期	4.41	4.26%	-3.71%	
		日本10年期	1.32	-1.62%	19.19%	
		德国10年期	2.45	-8.92%	2.51%	
		法国10年期	3.21	-7.12%	0.47%	
		英国10年期	4.56	-1.98%	0.96%	
商品	能源	布伦特原油	67.44	-9.77%	-9.65%	
		WTI原油	63.67	-10.93%	-11.22%	
		TTF天然气	34.24	-15.79%	-29.96%	
	贵金属	COMEX黄金	3419.40	8.54%	29.47%	
		伦敦金现	3380.71	8.26%	28.83%	
	有色	LME铜	9315.50	-4.16%	5.61%	
LME铝		2391.00	-5.87%	-5.87%		
外汇	货币对	美元兑人民币 (在岸)	7.3145	0.87%	0.22%	
		美元兑人民币 (离岸)	7.31135	0.64%	-0.35%	
	指数	欧元兑人民币	8.36020	6.76%	9.90%	
其他	数字资产	美元指数	98.9757	-5.01%	-8.76%	
		比特币兑美元	93527.8	13.30%	-0.09%	
		以太坊兑美元	1811.05	-0.60%	-45.74%	

注：截至北京时间 4 月 23 日

资料来源：Wind

2. 行业动态聚焦 Industry Trends Focus

2.1 美国资管机构评估关税冲击

美联储 3 月议息会议决定不降息，并将利率维持在 4.25%-4.5% 之间。由于关税政策的不确定性极高，全球经济增长面临三类不同的情境假设，从而导致市场对美联储是否在今年降息有不同看法。同时，由于美国基础经济和企业盈利依然稳健，并受到人工智能等强大力量的支撑，美国资管机构仍看好美国股市以及美国中短期债券。

表 2 美国资管机构对利率及大类资产判断 (2025Q4)

资管机构	AuM (2024 年, 万亿美元)	发布日期	利率	股票/债券
贝莱德 (BlackRock)	11.6 (2025Q1)	4/11 ¹		对美国股市略微看涨；恢复对日本股市的乐观看法
道富 (State Street)	4.7	4/21 ²	美联储今年将进一步降息，日本央行可能再次加息	配置超短期政府债券和通胀保值债券
摩根大通 (J.P.Morgan)	4.0	4/22 ³	美联储和欧洲央行将大幅降息	核心债券可以提供稳定性和收益
富国 (Wells Fargo)	2.3	4/15 ⁴	美联储将利率维持在 3% 以上	看好美国大盘股和中盘股以及特定板块（信息技术、通信服务、金融和能源），以及投资级固定收益，并将重点关注公司债券和提供基本服务的市政债券。目前中期（3-7 年）的债券投资价值最高。
美国银行 (Bank of America)	1.9	4/13 ⁵		看好价值股而非成长股，并将 2025 年标准普尔 500 指数的目标定为 5600 点

¹ <https://www.blackrock.com/corporate/insights/blackrock-investment-institute/publications/us-tariffs-impact>

² https://www.ssga.com/nl/en_gb/intermediary/insights/making-sense-of-the-current-us-treasury-market

³ <https://privatebank.jpmorgan.com/apac/en/insights/markets-and-investing/tmt/where-will-tariff-rates-settle-three-scenarios-explained>

⁴ <https://www.wellsfargo.com/research-analysis/reports/policy/tariff-exemptions.htm>

⁵ <https://business.bofa.com/en-us/content/market-strategies-insights/weekly-market-recap-report.html>

摩根斯坦利 (Morgan Stanley)	1.7	4/11 ⁶	美联储不太可能在 2025 年降低利率，但经济衰退可能会导致提前降息（9 月起每次会议降息 25 个基点，2026 年将降至 1.50% 至 1.75%）
---------------------------	-----	-------------------	---

2.2 欧洲资管机构评估关税冲击

欧洲央行决定自 4 月 23 日起将欧元区存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别降至 2.25%、2.40%、及 2.65%。由于美联储近期不降息的态度，使得企业短时间内仍需忍受高利率环境带来的负面影响，相对于美国资管机构，欧洲资管机构对美股的未来走势更为看空。另一方面，欧洲市场对债券尤其是政府债券普遍持积极态度，认为债券相比股票能够为投资者带来更确定的投资收益，保护投资组合的整体收益。

表 3 欧洲资管机构对利率及大类资产判断（2025Q4）

资管机构	AuM (2024 年, 万亿欧元)	发布日期	利率	股票	债券
瑞银 (UBS)	5.9	4/16 ⁷	美联储本年度降息 75-100 个基点	美股有吸引力	优质债券能够抑制投资组合波动性
安联 (Allianz)	2.4	4/10 ⁸	美联储 2025 年底利率下调至 4%，2026 年中利率下调至 2.75%。欧洲央行利率下调至 1.5%。	美国及欧洲股市将在年底前回升	美债收益率将进一步下降
法国巴黎银行 (BNP Paribas)	1.5	4/3 ⁹	美联储将降息两次并将利率下调至 4%。欧洲央行将降息两次并将存款利率下调至 2%。	不看好美国股市；对全球股市保持中性	看好欧元区核心国家政府债券和欧元区高评级公司债券

⁶ <https://www.morganstanley.com/insights/articles/trump-tariff-delay-ongoing-outlook-uncertainty>

⁷ <https://www.ubs.com/global/en/wealthmanagement/insights/chief-investment-office/potus-47/articles/quick-takes-on-the-second-trump-administration.html#alert041625>

⁸ https://www.allianz.com/en/economic_research/insights/publications/specials_fmo/250410-global-economic-outlook.html

⁹ <https://wealthmanagement.bnpparibas/en/insights/market-strategy/the-impact-of-new-tariff-measures.html>

施罗德 (Schroders)	0.9	4/3 ¹⁰	截至 2026 年底，美联储可能降息超过 4 次。英国央行及欧洲央行将进一步降息。日本央行今年将停止加息。	不看好股票市场	政府债券可以对冲衰退风险
忠利集团 (Generali Group)	0.9	4/3 ¹¹	美联储今年将降息三次并将利率下调至 3.5%-3.75%。欧洲央行将进行第三次降息并将利率下调至 1.75%。	不看好美股及欧洲股市	相比高收益债券，更偏好投资级债券

3. 资产配置前沿 Asset Allocation Frontier

美债异常波动冲击资产价格

近期美债市场表现得像“风险资产”而非“避险资产”。4 月以来，10 年期和 30 年期美债收益率一度攀升至约 4.5% 和 5.0%，同时美元指数从 104 骤降至 99 以下。政府债券是美国养老基金的基础资产。由于美债压力持续存在，美国前 25 家公共养老基金出现巨大的账面损失。截至 4 月 11 日，总亏损为 1407 亿美元，其中 670 亿美元发生在 4 月 2 日之后¹²。这 25 家投资基金的资产占州和地方养老金计划总资产的三分之二，涵盖了 63 个主要的公共养老金计划。

3.1 资本流出美国

由于资本从美国相关资产上转移，黄金价格在 4 月末创下每盎司 3400 美元的新高、后续将随着各国央行继续减持美债而增持黄金进一步上涨。其他具有突出表现的资产有：

- **新兴市场主权债券。**新兴国家拥有稳定的财政状况、以及进一步降息的能力，使得本币政府债券吸引力增加¹³。在美国整体利率较高的背景下，虽

¹⁰ <https://www.schroders.com/en/global/individual/insights/-liberation-day-inflation-up-growth-down-with-a-huge-dollop-of-uncertainty/>

¹¹ https://www.generali-investments.com/uploads/8f4dbafb-dcf7-6a7d-3c40-4b32c9ee3444/MC_Tariffs_April-2025.pdf

¹² <https://equable.org/liberation-day-pension-losses/>

¹³ <https://www.omfif.org/2025/03/latin-american-sovereigns-take-advantage-of-perfect-balance-in-eye-of-us-volatility/>

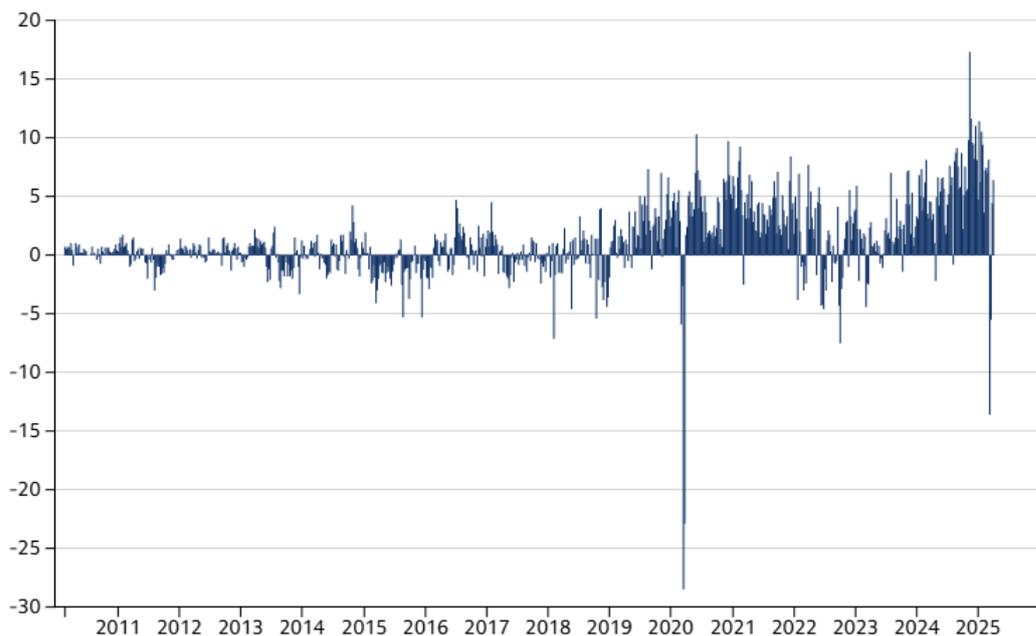
然利差不高，拉美债券的票息仍然比历史高。摩根大通新兴市场债券利差指数（EMBI Global Spread）维持在 370bps，为 2019 年以来的相对低位。彭博新兴市场主权债券指数（EM Sovereign Index）年初至今回报率为+3.2%，高于全球政府债指数的+1.1%。

- **欧洲股票基金¹⁴**。最新流入欧洲股票基金的资金量创下 2017 年 5 月以来的最高周纪录，流入的国家也更加广泛。其中瑞士股票基金创下了新的周流入纪录，英国股票基金则录得自 11 月中旬以来的首次流入，并创下 2023 年第四季度中期以来的最高流入量。根据晨星的数据¹⁵，仅在 4 月的前两周，由东方汇理投资、瑞银集团和道富银行管理的专注于美国的基金共计出现 39 亿欧元（45 亿美元）的客户资金外流。同期，贝莱德公司旗下 iShares 品牌、东方汇理和瑞银管理的欧洲股票基金涨幅最大，共计增值 24 亿欧元。
- **日元**。美元贬值提升其他避险货币的汇率，特别是日元。除了美国金融市场的不确定性导致买入日元、卖出美元的动向加强，围绕美国特朗普政府的关税政策，汇率作为日美间谈判的关键议题也成为日元的升值压力。4 月 22 日，日元兑美元汇率一度升值至 1 美元兑 139 日元区间，刷新了半年来的新高。如果突破这一关口，日元升值、美元贬值的趋势可能会进一步加剧。

¹⁴ <https://epfr.com/insights/global-navigator/safe-haven-flows-bypassing-us-bond-funds-mid-april/>

¹⁵ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-04-22/fund-market-is-hit-by-patriotic-reset-in-reaction-to-tariffs?srd=homepage-americas&sref=o6rcBwhM>

图 1 美国资本净流动 (2010-2025)



单位：十亿美元

资料来源：高盛研究¹⁶

3.2 美债异常波动的原因

当前美债市场的结构性变化原因主要有三方面：

一是美国自身经济和财政状况引发的基本面风险。通胀高企背景下美联储快速加息推高了国债利率和政府融资成本，2023 年以来美国联邦赤字重新扩大，国会预算办公室（CBO）警告债务上限将在 2025 年中前后再次触及，不提高上限将面临技术性违约风险¹⁷。

二是国际地缘政治和政策冲突引发的外部冲击。全球贸易摩擦和制裁风险降低了国际投资者配置美债的意愿，避险模式发生逆转。4 月初，美国宣布对全球贸易伙伴全面加征关税、压低美元以促进出口，相关国家提高对美关税并减持美债，加剧了美债抛售压力。

三是投资者群体对价格更加敏感。货币市场基金、共同基金和对冲基金等有杠杆或赎回压力的基金持有的美债比例已升至 27% 以上，在美债收益率上行过程中，

¹⁶ <https://www.goldmansachs.com/insights/articles/us-tariffs-are-expected-to-weaken-the-dollar-as-gdp-growth-slows>

¹⁷ <https://www.cbo.gov/publication/61265>

高杠杆策略（如对冲基金的基差交易）出现爆仓，被迫平仓抛售美债，加剧了市场波动。

3.3 美联储的角色转变

面对美债市场的异常波动，美联储的政策重心必然发生重要转变：从前期优先抗击通胀，转向更加关注美债市场稳定和美元体系信誉的维护。可用的主要工具包括：调整资产负债表操作（量化宽松/紧缩）、公开市场操作（回购/逆回购）、以及前瞻指引或特别工具等。其中，**提前结束缩表 (QT) 乃至重启资产负债表扩张 (QE) 是应对美债市场压力的关键选项。**

此外，从市场结构来看，资管机构一般通过持有美债衍生品（即衍生品多头）头寸来间接持有美债，而做市商和对冲基金直接持有美债（即现货多头），同时通过持有衍生品空头头寸（与资管机构相反）来对冲，进而获得美债收益率与美债衍生品收益率之间的利差（即“期现基差”）。但由于对冲基金的监管比经纪自营商宽松，几乎完全通过抵押借款来为其持仓融资。因此，对冲基金对美债价格极为敏感，任何冲击都可能导致其迅速退出市场。它对金融市场的影响随着持有美债份额的增长而增长，美联储必须在市场面临极端压力时采取新的应对措施¹⁸，即购买美债并持有美债衍生品空头。

4月2日-9日，全球对冲基金经历了2011年以来最大规模的净抛售（尤其是出口驱动的亚洲市场），同时也出现了最严重的看跌情绪。在4月11日特朗普宣布对等关税暂停90天后，回补了空头头寸，买入的美国股票名义价值达到十多年来的最高水平。从整个4月份来看，大部分对冲基金团队专注于去杠杆、对冲现有风险敞口以及建立流动性缓冲，甚至暂停交易¹⁹。美国多空基金净杠杆率已从年初的50%以上迅速降至37%，是2023年底以来的最低水平²⁰。

但波动性上升（以及离散性）也为对冲基金创造了机会，使其能够积极利用市场错误定价和跨资产类别的相对价值策略，减少市场压力下的回撤，并提高风险调

¹⁸ <https://www.brookings.edu/articles/treasury-market-dysfunction-and-the-role-of-the-central-bank/>

¹⁹ <https://www.hedgeweek.com/tariff-turmoil-has-hedge-fund-managers-contemplating-trading-timeout/>

²⁰ 净杠杆衡量的是基金的多头仓位和空头仓位与其持有资产（包括借款）价值之差。净杠杆越低，对冲基金的仓位越保守。

<https://www.reuters.com/markets/wealth/global-hedge-funds-suffer-losses-net-leverage-drops-market-plunges-says-morgan-2025-04-08/>

整后的回报。

图 2 做市商、对冲基金和资产管理人的美国国债期货净头寸（2016-2025）



单位：十亿美元

资料来源：CFTC²¹

注：对冲基金头寸对应 CFTC 数据中的“杠杆资金头寸”。

4. 资管科技观察 Asset Management TechWatch

ALTO 技术平台助力东方汇理数字化转型

东方汇理的 ALTO 技术平台是金融科技在欧洲资产管理行业应用的典型案例。目前，ALTO 技术平台的资产管理规模高达 2.5 万亿欧元，在全球范围内拥有包括领先资管机构在内的 50 余家客户。ALTO 技术平台由 5 个子模块构成：ALTO 投资平台、ALTO 财富与分销平台、ALTO 可持续平台、ALTO 资产服务平台以及 ALTO 员工储蓄与退休平台。

²¹ <https://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTraders/HistoricalCompressed/index.htm>

图 3 东方汇理 ALTO 技术平台

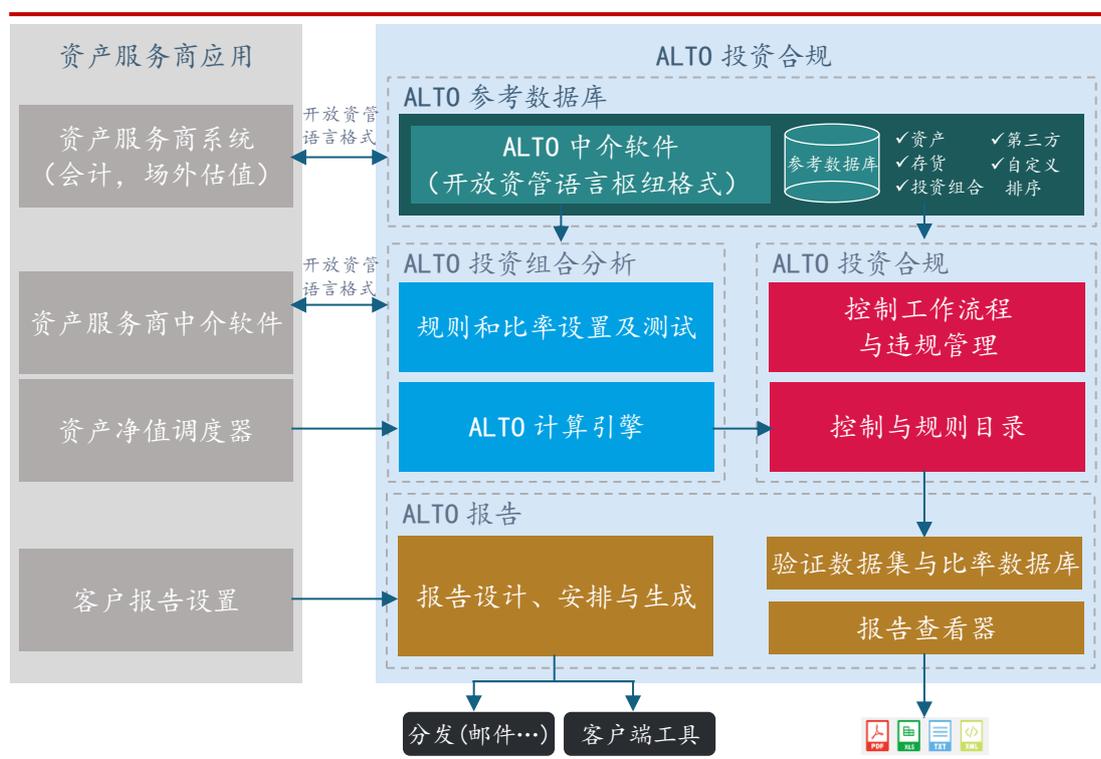


资料来源：Amundi

- ALTO 投资平台是东方汇理的组合管理系统,涵盖了所有资产类别和投资策略,主要功能包括组合管理、风险合规、投资运营、数据管理以及会计处理等,主要服务对象为资产管理公司和机构投资者。
- ALTO 财富与分销平台主要提供财富管理、中台与数据管理、数字监控与报告生成以及智能投顾等服务,适用于零售银行和财富管理公司。
- ALTO 可持续平台为可持续投资与负责任投资简化 ESG 数据管理,主要功能涵盖 ESG 绩效、监管标准、气候报告、生物多样性报告、影响力评估、发行人管理以及管理数据服务,主要服务投资组合经理、ESG 分析师以及合规官等群体。

- ALTO 资产服务平台主要为资产服务商整合并汇总数据，以保持与动态变化的法规的一致性，具体功能涵盖规则编辑、组合分析、自主参考数据、合规与报告，主要客户为托管机构。
- ALTO 员工储蓄与退休平台主要面向银行和保险集团，为其提供单一平台用以管理员工储蓄和退休计划，主要功能覆盖前台、后台、工作流程自动化以及监管和财务报告。

图 4 东方汇理 ALTO 资产服务平台投资合规全流程



资料来源：Amundi

ALTO 投资合规模块专为资产服务公司设计，旨在确保受托人对托管人和基金管理人的职责和服务进行控制并监测合规情况。该平台涵盖了灵活的规则编码界面、交互式违约管理、全景监控展示以及合规报告生成等环节，可以在云基础设施和本地基础设施上部署。

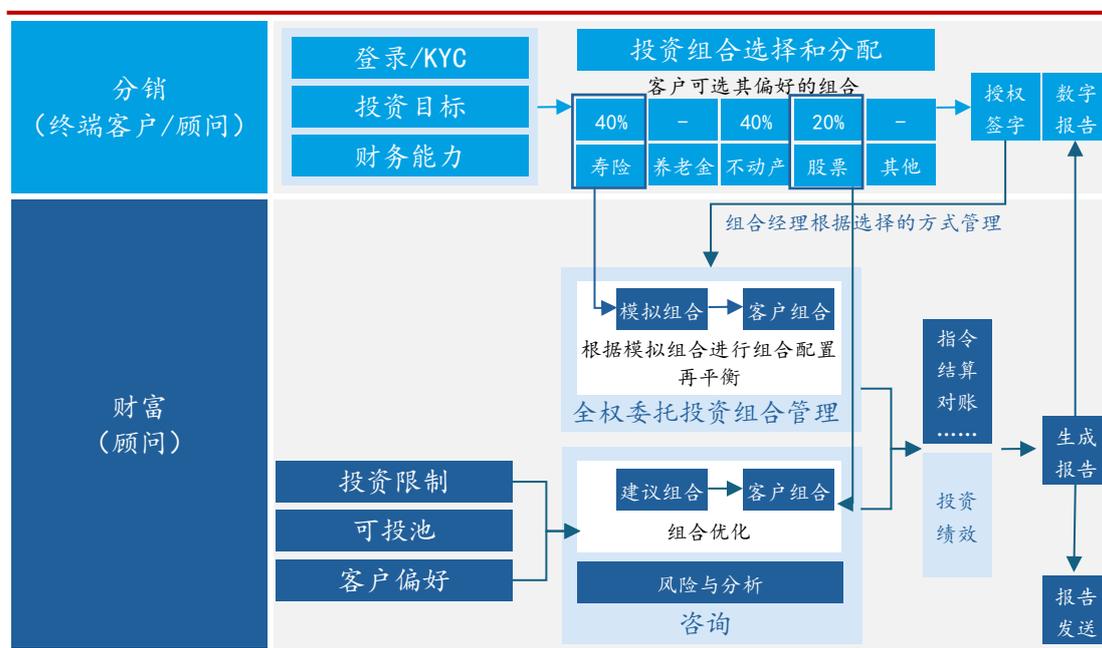
- 首先，投资合规平台通过开放资管语言格式（OpenAML pivot format）将资产服务商的系统接入 ALTO 参考数据库。

- 其次，资产服务商中介软件通过该平台实现规则代码化并构建监测比率，同时资产服务商的资产净值调度器可以调用 ALTO 计算引擎，进行投资组合分析，通过基于资产类别的先进算法对被动和主动违规行为进行分类监测，实现违规管理和投资合规。

- 最后，该平台可根据客户报告需求设计、生成并分发内外部定制化报告。

ALTO 财富与分销平台集成了分销和财富管理两个子模块。分销模块主要为终端客户和投资顾问服务，终端客户通过登录该平台，并键入投资目标和财务能力等信息，选择符合自身偏好的投资组合并配置资金。投资顾问通过该平台可了解客户相关信息，并获得客户授权。财富管理模块专为投资顾问设计，投资顾问基于终端客户的全权委托，通过模拟对客户组合进行再平衡。同时，投资顾问基于投资者的限制条件、客户偏好和可投池，形成投资建议并对客户组合进行优化，同时集成了风险分析与智能投顾等功能。在此基础上，该平台还可进行投资业绩分析、生成报告并进行传播。

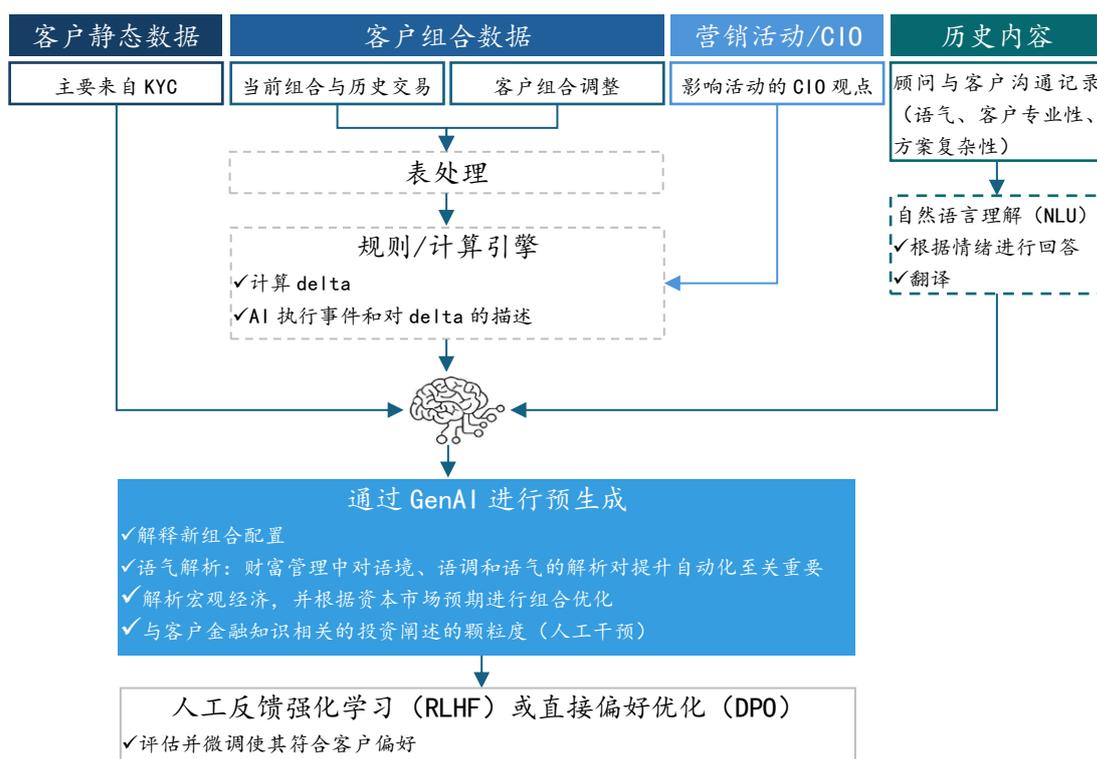
图 5 东方汇理 ALTO 财富与分销平台全流程



资料来源: Amundi

ALTO 财富管理平台通过对生成式人工智能的应用，在提高效率的同时能够更好地满足客户需求。生成式人工智能的作用主要体现在对多源数据的整合与分析，涵盖客户静态数据、客户组合数据、营销活动与首席投资官观点以及历史内容。首先，客户静态数据主要源于了解客户环节，包括客户身份验证、资金来源、风险评估等维度。其次，客户投资组合数据包括客户当前投资组合、历史交易以及对组合的调整。在预设规则的基础上调用计算引擎，计算投资组合的具体变化并进行详细描述。其次，底层数据还包括分销平台的营销活动及首席投资官相关观点。最后，投资顾问与客户的沟通记录等历史内容也是一项重要数据来源，包括客户的预期、专业性以及方案的复杂性等方面，并通过自然语言理解处理这些历史信息。在此基础上，通过人工干预强化学习（RLHF）和直接偏好优化（DPO）更好地满足客户偏好。

图 6 GenAI 在 ALTO 财富管理中的应用



资料来源：Amundi

《全球资管观察》简介

《全球资管观察》系中欧陆家嘴国际金融研究院推出的资管领域月度研究产品，旨在为读者提供关于全球资产管理行业相关的最新动态、数据及解读。本刊由中欧陆家嘴国际金融研究院副院长刘功润统筹，研究员孙丹、田伟杰及助理研究员陈浩钦执笔。

中欧陆家嘴国际金融研究院简介

中欧陆家嘴国际金融研究院（以下简称“研究院”）是在上海市政府支持下，由中欧国际工商学院与上海陆家嘴（集团）有限公司于 2007 年 10 月共同发起创办。研究院通过开展具有社会影响力的前沿研究，为建设上海国际金融中心服务，为中国金融宏观调控和金融稳定发展服务。研究院定位为开放、国际化的学术交流平台，依托上海作为国际金融中心的有利条件，积极研讨新发展格局下金融开放与服务业发展的机遇与路径，致力于为金融市场、金融监管部门及广大金融投资者、消费者提供一流的研究、咨询和培训服务，成为建设上海国际金融中心和推动金融机构、企业实施“走出去”战略的思想库和智囊团。

研究院每年常态化立项承接 10 多个上海金融系列重点课题、提交各类决策咨询专报 80 多份、举办论坛峰会与沙龙讲座 20 余场、出版学术研究著作多部、发表各类报刊媒体文章逾百篇。研究院创新性研制“全球资管中心评价指数”，自 2021 年起已持续发布 4 期指数报告，日益受到国内外广泛关注。

2022 年 12 月，中欧国际工商学院以研究院为基础，发起设立“中欧陆家嘴金融 50 人论坛（CLF50）”，汇聚了首批 150 余位经济金融专家，致力于打造上海及长三角地区极具成长性的经济金融思想交流平台。

免责声明

文中所涉信息及观点不代表投资建议，仅供行业研究参考。欢迎非商业转载，敬请注明出处。