

全球资管观察 (202506)

伊以冲突致全球能源价格暴涨；我国首批采用新型浮动费率基金产品开售；稳定币在资产管理行业中初步应用

资产管理研究小组

孙丹 研究员

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

1. 《全球资管观察 (202505 欧洲特刊)

情绪共振下全球国债收益率普涨；欧盟启动“储蓄与投资联盟”建设；主动型 ETF 在欧洲市场发展迅速

2. 《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

核心观点

● 大类资产追踪 Major Asset Tracking

● 伊以冲突致全球能源价格暴涨

地缘政治风险与欧美关税隐忧引发欧洲股市普遍下跌，避险情绪升温致使中国和日本国债收益率大幅下降，伊以冲突造成能源价格大幅上涨，政策不确定性致使美元指数连创年内新低，监管利好推升比特币价格。

● 行业动态聚焦 Industry Trends Focus

● 我国首批采用新型浮动费率基金产品开售

继证监会于 5 月 7 日发布《推动公募基金高质量发展行动方案》后，由多家我国主要金融机构发行的 26 只以全新收费模式为亮点的基金产品正式推出。新产品的管理费率主要采取三档收费模式：基准档、升档、降档，对应 1.2%、1.5% 及 0.6% 的费率。

● 世界交易所联合会发表行业 T+1 结算制度转型中的管理指导意见

近期，世界交易所联合会发表了一份关于业内 T+1 结算制度转型的指导建议，认为 T+1 结算制度能够减少市场波动风险并降低市场参与者的费用；但在转型的过程中，各大交易所需要进行多方面的准备。

● 资产配置前沿 Asset Allocation Frontier

● 稳定币在资产管理行业中的初步应用

随着数字金融的不断演进，稳定币 (Stablecoins) 正逐渐进入资产管理机构的配置视野。既是资金中介工具，又是“代币化的美元货币市场基金”。贝莱德、安盛、德意志银行和渣打银行均已参与稳定币市场。

● 资管科技观察 Asset Management TechWatch

● 全球资管科技融资规模大幅收缩

全球资管科技融资活动趋向收缩，该领域投资预期持续偏紧。美国和英国在全球资管科技融资中的市场份额有所增加，展现相对较强的韧性和市场预期。亚洲地区的资管科技融资活动止跌回升，表明该地区市场信心正在逐步恢复。

1. 大类资产追踪 Major Asset Tracking

伊以冲突致全球能源价格暴涨

股市方面，多重因素影响下欧洲股市普遍下跌。2025 年 6 月，法国 CAC40、欧元区 STOXX50、德国 DAX 和富时 100 分别下跌 2.50%、2.28%、1.45% 和 0.42%。欧洲股市的下跌是多重因素叠加的结果，一是地缘政治风险，伊以冲突加剧欧洲能源成本和通胀反弹担忧；二是欧美关税隐忧，美国对等关税暂缓期即将到期，特朗普对欧加征 50% 的关税威胁与欧盟反制举措储备工具的升级致使投资者对欧洲经济和市场的预期走弱；三是汇率波动加剧，欧元对主要货币的持续升值削弱欧洲出口表现。此外，港股领涨全球股市，主因关税冲击缓和、政策预期持续向好及基本面持续修复等利好因素叠加。

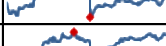
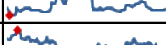
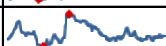
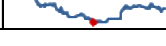
债市方面，中日国债收益率领跌全球主要市场。2025 年 6 月，中国 1 年期和 10 年期国债收益率分别下降 10bp 和 6bp，主要是由于央行降准降息、国债发行节奏放缓以及地缘冲突下的避险预期升温等因素所致。日本 10 年期国债收益率下降 9bp，主要由日美关税谈判摩擦加剧与伊以冲突引发避险情绪升温等因素影响。

大宗商品方面，能源领涨全球主要资产。2025 年 6 月，WTI 原油、布伦特原油和 TTF 天然气分别上涨 6.79%、5.92% 和 3.43%。能源价格上涨主要是由于中东地缘政治冲突加剧，霍尔木兹海峡运输风险骤增，能源供给冲击预期促使投资者将资金转向能源产品，推动能源价格暴涨。本月 LME 铝上涨 4.68%，主因全球第一大铝土矿生产国几内亚密集吊销采矿许可证，致使供给趋紧、库存下降，叠加计价货币美元的持续走弱，共同推动铝价上涨。

汇率方面，美元指数连创新低。本月，美元指数下降 2.15%，主因美国财政政策和关税政策不确定性致使消费者支出增长放缓、国内生产总值小幅下降，推动美元指数持续走弱。在贸易顺差、资本流入和政策支撑的影响下，人民币持续升值。

数字资产方面，在监管利好、避险属性强化以及挖矿量下降引发的稀缺性提升促使比特币价格小幅上涨，本月共计上涨 2.29%。

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	3448.45	3.02%	2.88%	
		深证成指	10343.48	3.02%	-0.68%	
		北证50	1424.56	1.13%	37.27%	
		沪深300	3946.02	2.75%	0.28%	
		中证500	5838.25	2.95%	1.97%	
	港股	恒生指数	24325.4	4.45%	21.26%	
		恒生科技指数	5345.16	3.38%	19.63%	
	美股及其他	标普500	6141.02	3.88%	4.41%	
		日经225	39584.58	4.27%	-0.78%	
		欧元区斯托克50	5244.03	-2.28%	7.11%	
		德国DAX	23649.3	-1.45%	18.79%	
		法国CAC40	7558.16	-2.50%	2.40%	
		英国富时100	8735.6	-0.42%	6.88%	
固收	中国国债收益率	中国1年期	1.36	-7.04%	25.17%	
		中国10年期	1.66	-3.69%	-1.27%	
	海外国债收益率	美国10年期	4.26	-3.40%	-6.99%	
		日本10年期	1.43	-6.06%	28.47%	
		德国10年期	2.55	0.79%	6.69%	
		法国10年期	3.25	2.75%	1.69%	
		英国10年期	4.46	-2.88%	-1.30%	
商品	能源	布伦特原油	67.68	5.92%	-9.32%	
		WTI原油	64.92	6.79%	-9.48%	
		TTF天然气	35.40	3.43%	-27.59%	
	贵金属	COMEX黄金	3343.10	0.84%	26.58%	
		伦敦金现	3332.10	1.32%	26.98%	
	有色	LME铜	9715.00	1.62%	10.13%	
		LME铝	2562.00	4.68%	0.87%	
外汇	货币对	美元兑人民币（在岸）	7.1684	-0.37%	-1.79%	
		美元兑人民币（离岸）	7.1637	-0.59%	-2.36%	
		欧元兑人民币	8.40900	2.95%	10.54%	
	指数	美元指数	97.2985	-2.15%	-10.31%	
其他	数字资产	比特币兑美元	106988.0	2.29%	14.29%	
		以太坊兑美元	2416.05	-4.43%	-27.61%	

注：截至北京时间 6 月 27 日早 7:00

资料来源：Wind

请仔细阅读本报告末页声明

2. 行业动态聚焦 Industry Trends Focus

2.1 我国首批采用新型浮动费率基金产品开售

继证监会于 5 月 7 日发布《推动公募基金高质量发展行动方案》后，由多家我国主要金融机构发行的 26 只以全新收费模式为亮点的基金产品正式推出，包括易方达、交银施罗德、东方红、汇添富、广发、华夏、富国、中欧、景顺长城、嘉实、工银瑞信、兴证全球、南方、华安、鹏华、招商、博时、大成、银华、万家、天弘、宏利、安信、平安、华商、信达澳亚等。其年管理费率主要采取三档收费模式：基准档、升档、降档，对应 1.2%、1.5%及 0.6%的费率。对于基金持有期不足一年的一律按照基准档进行收费；当基金持有期为一年及以上时，如果年化超额收益率超过 6%且扣除超额管理费后持有收益率为正，则按照升档费率进行收费；如果年化超额收益率低于-3%及以下则按照降档费率进行收费。其他情况则按照基准档进行收费。

表 2 我国主要资管机构新旧基金管理费率对比

早前代表性基金*及其管理费率	新基金及其管理费率
易方达蓝筹精选混合型证券投资基金 (1.2%)	易方达成长进取混合型证券投资基金 (0.6%/1.2%/1.5%)
华夏回报证券投资基金 (1.2%)	华夏瑞享回报混合型证券投资基金 (0.6%/1.2%/1.5%)
富国天惠精选成长混合型证券投资基金 (LOF) (1.2%)	富国均衡配置混合型证券投资基金 (0.6%/1.2%/1.5%)
汇添富消费行业混合型证券投资基金 (1.2%)	汇添富均衡潜力优选混合型证券投资基金 A 类份额/汇添富均衡潜力优选混合型证券投资基金 C 类份额 (0.6%/1.2%/1.5%)
广发稳健增长开放式证券投资基金 (1.2%)	广发价值稳进混合型证券投资基金 (0.6%/1.2%/1.5%)

注：早前代表性基金均为各资管机构截至 2024 年底基金规模最大的混合型基金

资料来源：Wind，各资管机构官网

早前混合型基金产品大都采用 1.2%的固定管理费率，保障了基金经理的固定收入。新的费率模式主要产生激励效应：一方面，为了收取 1.5%管理费，基金经

理需做好每一个投资决策来尽量实现较高的超额收益率；另一方面，为避免管理费的下降，基金经理需降低投资组合的整体风险来避免过低的超额收益率。总体而言，新政策的实施不仅能够促使行业整体的良性发展，也能同时增强消费者对于基金产品的信心。

2.2 世界交易所联合会发表行业 T+1 结算制度转型中的管理指导意见

随着金融科技的快速发展，全球各个交易所正在加速改革其结算制度。去年，美国交易所已正式实施 T+1 的结算周期，欧盟及英国各大交易所也计划在 2027 年正式使用 T+1 的结算制度。全球主要交易所结算制度及结算制度改革历史如图 1 所示。

近期，世界交易所联合会发表了一份行业指南^①，认为 T+1 结算制度能够减少市场波动风险并降低市场参与者的费用；但在转型的过程中，各大交易所需要进行多方面的准备：

- 监管机构应与市场参与者充分协调来使得市场参与者遵守结算制度改革的时间表。
- 公司应持续监测流动性来避免结算失败。
- T+1 转型过程中将会产生大量的费用。交易所应确保转型带来的好处大于转型所带来的成本。并且应该有条不紊的完成转型过程而不是急于求成。

我们认为，相较于早前的结算制度，T+1 结算制度从多方面提高整体金融市场效率。首先，对交易所而言，更短的结算周期不仅能够提升市场的整体效率，也能够减少交易双方潜在的违约风险，降低交易失败的概率。其次，对市场参与者而言，更短的结算周期也使得资金锁定期变短，增加资金灵活性。当然，更短的结算周期也可能导致结算过程中可能发生的潜在错误无法及时处理。同时，也可能出现由于各交易所采取不同周期的结算制度而导致跨境交易中的风险。

^① <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/industry-guidance-managing-transitions-t1>

图 1 全球主要交易所结算制度创立或改革时间轴



资料来源：各大交易所官网，ECMI，SEC，网易财经，中国证券网，澎湃新闻，WFE

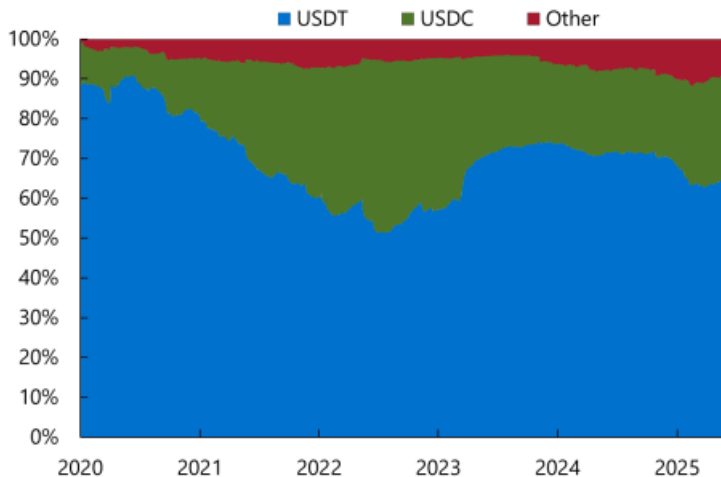
3. 资产配置前沿 Asset Allocation Frontier

稳定币在资产管理行业中的初步应用

随着数字金融的不断演进，稳定币（Stablecoins）正逐渐从加密生态中的边

缘货币转变为全球金融体系中不可忽视的要素之一。尤其是在 2023 年以来,USDT、USDC、DAI 等主流稳定币不仅在加密市场中承担了流动性功能,更以其“准资产”的属性被纳入部分资产管理机构的配置视野。截至 2025 年 6 月,稳定币总市值超过 2500 亿美元。

图 2 稳定币全球份额变化 (2020-2025)



资料来源：IMF

表 3 稳定币全球市值与份额 (2025 年 6 月)

稳定币	市值 (亿美元)	占比
USDT	1540	66%
USDC	615	29%
其他收益型 (DAI、PYUSD、FDUSD 等)	110	4.5%

3.1 稳定币的“货币”角色

货币具备三大核心职能：计价单位、交换媒介与价值储藏手段。主流稳定币 USDT (Tether) 和 USDC (Circle) 以 1:1 锚定美元，能够在数字资产市场及部分现实场景中完成计价与支付功能。这一货币属性使其在以下几类资产管理场景中成为资金中介工具：

- 链上资产交易的流动性基础设施。在传统的交易对中，资产之间的定价往往以美元等法币为基准；而在数字证券平台中，稳定币取代了美元本身，成为投资者实现链上资产配置的“基础货币”。对比传统市场，2024 年稳定币总转账额达到 27.6 万亿美元，超过了 Visa 和 Mastercard 的交易额总和。这导致 Mastercard

在 2025 年 6 月 23 日宣布加入 Pzxs 的全球美元网络，大规模支持多种稳定币的使用^①。

- 跨平台套利与流动性挖矿。部分对冲基金或量化基金利用稳定币在不同的中心化交易所（CEX）^②和去中心化交易所（DEX）之间进行套利，其便捷、低成本的清算能力降低了操作门槛与汇兑风险。
- 短期“货币市场基金”。在市场波动较大或策略暂缓执行期间，部分加密资产管理产品将资金临时转换为 USDT 或 USDC，作为“无波动现金类资产”存放。

3.2 稳定币的资产属性

从资产角度来看，稳定币具备如下几个典型特征：

- 有明确资产支持物。根据 USDC、USDT 等稳定币发行机构公布的储备支持构成，其中超过 80% 的资金配置于美国短期国债、逆回购协议、银行存款等流动性资产。这意味着稳定币的底层经济收益来源实质上取决于美债利率与货币市场收益率。
- 具备确定性兑付逻辑。持有者可进行 1:1 赎回，类似于资产支持证券（ABS）中“信用增强+兑付安排”的结构。
- 有波动极低的“净值”表现。尽管其表面价格恒定为 1 美元，但由于其储备资产具有利息收入，部分资产管理机构将其看作是一种低波动、高流动性的超短期票据类资产。

因此，部分稳定币本质上可视为“代币化的美元货币市场基金”，已具备准金融产品结构。

3.3 稳定币在资产管理实践中的配置逻辑

一方面，作为“超短久期、低风险资产”配置在数字资产组合中，包括数字资产 FOF 基金、加密对冲基金等；另一方面，作为美债代理工具。由于稳定币储备资产主要为短期美债，有部分亚洲家族办公室将其视为替代国债 ETF 或货币 ETF 的“流动资产类替代品”。

值得注意的是，欧洲如法国、卢森堡的一些资管机构正在推动将 USDC 纳入注册型私募基金结构，作为基金内部“场外头寸”或“现金等价物”进行账户记账与审计。这标志着稳定币的资产地位正被更高层级的资产管理制度所接纳。

^① 例如为消费者提供通过单一产品同时消费法定货币和稳定币余额的灵活方式。<https://www.mastercard.com/us/en/news-and-trends/stories/2025/mastercard-stablecoin-utility-and-scale.html>

^② Centralized Exchange，中心化加密货币交易所。

请仔细阅读本报告末页声明

表 4 资管机构发行、配置稳定币实例

机构	应用方向	数据
贝莱德	推出数字流动性基金（BUIDL）	2024 年 3 月正式推出，发行在以太坊网络，并由 Securitize 托管和 token 化管理。该基金完全投向美元现金、美国短期国债和回购协议，每个 BUIDL 代币锚定 1 美元且每日分配利息。2025 年 6 月 25 日市值 28.8 亿美元 ^①
安盛	欧元稳定币购买数字绿色债券	2023 年 12 月购买了 500 万欧元的 EURCV 稳定币（1: 1 锚定欧元），然后购买 Societe Générale 发行的 500 万欧元数字绿色债券 ^②
德意志银行	推进欧元稳定币	2024 年 7 月起与 Flow Traders、Galaxy 联合开发 BaFin 监管欧元稳定币 ^③ ，目前尚未完成
渣打+Paxos	发行美元稳定币服务中东、东南亚	2024 年 12 月，渣打与 Paxos 美元稳定币合作，提供现金管理、交易和托管服务 ^④

4. 资管科技观察 Asset Management TechWatch

全球资管科技融资规模大幅收缩

2025 年一季度，全球资管科技融资活动趋向收缩，该领域投资预期持续偏紧。据统计，全球资管科技领域融资活动共计 174 笔，比 2024 年第一季度的 911 笔大幅下滑 81%；季度融资金额高达 23.45 亿美元，比去年同期的 44.23 亿美元下降 47%。^⑤资管科技的融资低迷已经延续三个季度，表明在宏观经济承压背景下，投资者持续观望态度和行业预期偏弱导致资管科技领域融资环境持续收紧。

融资规模收缩的同时，全球资管科技融资呈现出清晰的结构性的变化。美国和英

^① <https://stomarket.com/sto/blackrock-usd-institutional-digital-liquidity-fund-buidl>

^② <https://www.axa-im.com/media-centre/axa-im-completes-its-first-market-transaction-using-stablecoins-collaboration-societe-generale-forge?utm>

^③ <https://www.reuters.com/markets/currencies/dws-launches-jv-first-german-regulated-euro-stablecoin-2024-07-11>

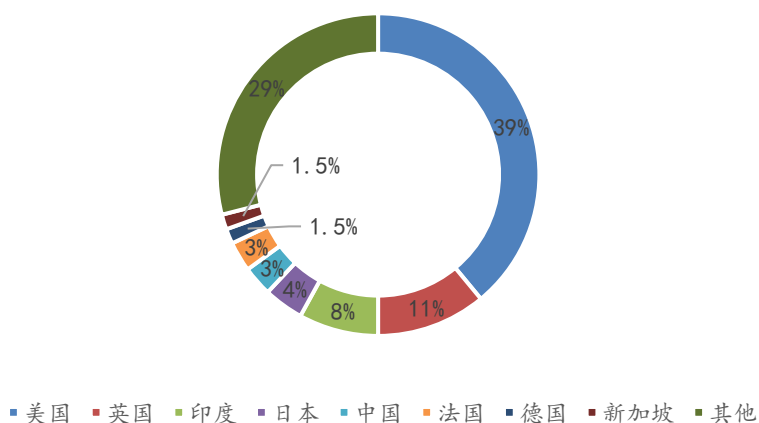
^④ <https://www.sc.com/us/2024/12/11/paxos-and-standard-chartered-lead-the-way-in-stablecoin-reserve-management/>

^⑤ <https://fintech.global/2025/05/06/us-remained-as-the-dominant-force-in-global-wealthtech-deal-activity-with-39-of-deals-in-q1>

国在全球资管科技融资中的市场份额有所增加，展现相对较强的韧性和市场预期。

- 美国仍然主导全球资管科技融资活动。2025 年一季度，美国共完成 68 笔资管科技融资，全球市场份额高达 39%，较 2024 年同期的 328 笔融资有所下降但比 36% 的市场份额有所提升。
- 英国仍然是欧洲资管科技融资最活跃的国家。2025 年一季度共有 19 笔融资，在欧洲的市场份额高达 51%，较 2024 年同期的 62 笔交易大幅下降但比 27% 的市场份额大幅增加。
- 印度成为亚洲最活跃的资管科技融资市场。2025 年一季度，印度资管科技融资共计 13 笔，在亚洲的市场份额为 30%，较 2024 年同期的 57 笔大幅下降但比 23% 的市场份额小幅增加。

图 3 全球资管科技融资活动市场份额（2025Q1）



资料来源：FinTech Global Research

亚洲地区的资管科技融资活动止跌回升，表明该地区市场信心正在逐步恢复。2025 年一季度，亚洲资管科技融资金额共计 8.05 亿美元，较 2024 年底的 2.68 亿美元增长 3 倍左右。同时，亚洲地区 2025 年一季度融资活动共计 54 笔，比 2024 年的 29 笔增长 48%。^①

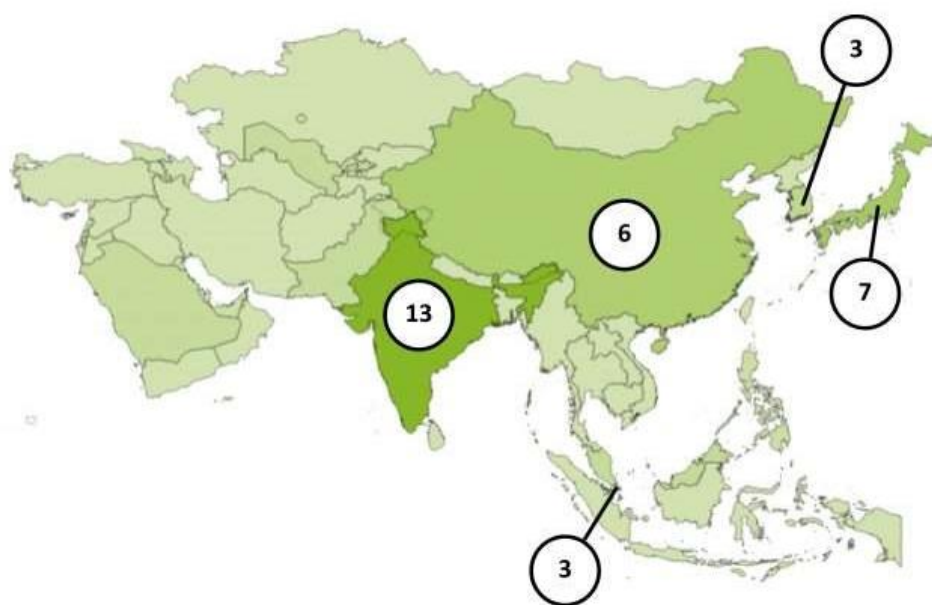
- 中国在亚洲地区资管科技融资中的主导地位趋向收缩。具体来看，中国 2025 年一季度资管科技融资共计 6 笔，占亚洲地区的 14%，较 2024 年一季度的 78 笔和

^① <https://fintech.global/2025/05/30/indian-companies-completed-30-of-all-wealthtech-deals-in-asia-in-q1>

32%的市场份额大幅下降。

- 印度和日本的市场份额逐步增加。其中，日本资管科技融资共计 7 笔，在亚洲的市场份额为 16%，成为活跃程度仅次于印度的亚洲国家。

图 4 亚洲资管科技融资概况（2025Q1）



资料来源：FinTech Global Research

《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。