

勝 奮

2025年7月刊

第45期

 **VICTORY** 胜利
SECURITIES 证券

SINCE 1970s

财富管理 | 资产管理 | 虚拟资产 | 资本市场

“全生态布局 见证未来”

香港虚拟资产市场发展迅速，随着香港《稳定币条例草案》于上月通过，并将于2025年8月1日正式实施，加密货币的投资及应用得到市场的广泛关注。与此同时，美国也通过相关法案(Genius Act)，显示全球对稳定币的监管正逐步完善。这一趋势不仅彰显稳定币的潜力，也料将为资本市场和加密货币市场注入了新的活力。

稳定币作为连接法定货币与虚拟资产的桥梁，以其价值稳定性成为市场焦点。香港的监管框架相对较为灵活，没有硬性要求稳定币挂钩特定资产，支持港元、离岸人民币甚至欧元等多种法定货币的稳定币发展。这与美国要求美元稳定币投资美债形成与别不同的定位。香港稳定币未来有望在完善的监管环境与丰富的应用场景下为香港提供更大的金融创新空间，稳定币可能成为全球支付的主流媒介，巩固香港作为全球虚拟资产中心的地位。当前全球稳定币市场规模约2,500亿美元，预计年底将增至3,000亿美元，未来数年更可能突破1万亿美元。

胜利证券正积极打造虚拟资产服务全生态，超越传统交易，积极构建包括稳定币以内的虚拟资产生态，将提供无缝衔接加密货币、投资以及支付等应用场景，客户可以以不同形式参与全新的虚拟资产使用体验。我们将秉持创新与稳健并重的理念，与客户共同把握稳定币与加密货币的未来发展机遇，成为国际虚拟资产枢纽的推动者。



2025年第二季度，标普500指数在贸易政策缓和与经济基本面支撑下强势反弹，累计涨幅达10.57%。经济基本面上看美国二季度消费支出与制造业活动等关键指标持续释放扩张动能，劳动力市场保持稳健，失业率维持在低位，为股市提供坚实支撑。尽管通胀数据较一季度温和回落，但核心CPI仍高于美联储2%的长期目标区间，显示价格压力尚未完全消退。在降息预期上，考虑到通胀回落趋势明确，市场普遍预期美联储将在9月开启降息周期，政策宽松预期为股市继续提供上行动力。展望三季度，在经济扩张动能未减与降息预期升温的双重驱动下，标普500指数有望延续震荡上行格局。然而，投资者需密切关注美国与其他国家的关税谈判进展，若贸易政策出现超预期变化，或对市场情绪形成扰动。





2025年第二季度，在政策支持与产业趋势的双重驱动下，A股与港股市场延续结构性行情，但风格特征与核心驱动力呈现明显分化。A股市场以小盘股与政策受益板块轮动为主线，港股则聚焦科技主线与估值修复逻辑。从具体表现来看，A股市场上半年震荡收红，但二季度走势相对温和，上证指数虽于季度末突破3400点整数关口，但整体仍维持箱体震荡格局，未形成持续性突破。相比之下，港股市场在政策博弈与风险偏好修复的推动下表现更为强势，上半年累计涨幅达20%，展现出更强的弹性。

展望三季度，国内经济在复杂外部环境与结构性问题的双重压力下仍展现出韧性。尽管外贸承压带来长期挑战，但宏观政策持续加码（如财政刺激与产业扶持）有望对冲外部风险，为资本市场提供支撑。若三季度贸易谈判风险缓释，市场或将延续结构性震荡上行趋势；但需警惕关税战升级可能引发的短期波动。板块上应该关注国内政策支持与产业趋势共振的科技创新主线，重点挖掘深海经济、高端装备制造、AI应用及航天科技等战略新兴领域，优先配置具备核心技术优势和业绩增长确定性的行业龙头标的。



综合当前宏观经济环境、地缘政治动态及市场供需结构，预计 2025 年第三季度黄金价格将呈现震荡上行趋势：在宏观经济环境上，全球经济需求端疲软态势延续，国际贸易波动加剧，迭加关税政策调整与地缘冲突，三季度全球经济下行风险显著提高；在地缘政治和避险需求上，乌克兰战争、中美紧张关系、中东局势（如伊朗核问题、以色列与黎巴嫩冲突）等地缘风险未缓解，黄金作为传统避险资产的需求依然强劲。在美联储政策方面，目前市场普遍预计2025年将会有两次降息，首次降息可能在九月份进行，因此黄金将受益于3季度的宽政策宽松预期。但投资者需注意若3季度美国通胀反弹超预期或就业以及经济数据强劲，美联储可能推迟降息甚至维持高利率，进而可能进一步压制金价。整体来说，2025年三季度黄金价格将在美联储降息预期升温、美元走弱、地缘风险溢价上升的多重驱动下震荡上行，但市场波动可能加剧，投资者需重点关注美联储月度议息会议对利率路径的指引、中东局势演变及全球经济动态，这些因素将决定金价突破方向。





2025年三季度比特币价格或呈现震荡上行走势。在二季度强劲反弹基础上，机构资金持续流入迭加宏观宽松预期，为市场注入强劲动能。尽管短期内价格波动难以避免，但基于多重利好因素迭加，BTC有望在三季度创出历史新高，开启本轮牛市第四轮上涨周期。

政策面来看，特朗普政府主导的加密货币政策改革为市场提供长期支撑。白宫最新发布的《数字资产监管框架》明确SEC与CFTC职责分工，加速推进美国CBDC布局，并启动“加密货币战略储备”计划，将BTC、ETH纳入国家战略资产体系。同时，美国ETF审批进程提速与香港“持币申赎”机制创新，有效降低合规风险，推动传统资金加速入场。政策红利的持续释放显著提升了比特币的金融资产属性与投资吸引力。

资金面数据显示，截至2025年上半年，全球上市公司及养老基金已累计购入超24万枚比特币，远超同期ETF吸纳量，企业将比特币纳入资产负债表的趋势持续强化。现货比特币ETF（如贝莱德IBIT、富达FBTC）累计资金流入突破500亿美元，以太坊ETF审批亦在三季度加速推进。机构资金的持续涌入不仅提升市场流动性，更通过“结构性吸筹”机制形成有力支撑。

宏观层面，美联储降息预期（预计9月首次降息25基点）将成为市场流动性关键变量。若通胀数据超预期回落，7月或提前释放鸽派信号，推动比特币突破110,000美元关键阻力位。综合分析，2025年二季度比特币在机构主导与宏观博弈中维持震荡上行，三季度进入政策红利与资金流入共振的关键窗口期。若美联储降息预期兑现、机构购币持续加码，比特币有望突破历史高点，但需警惕监管政策调整与美联储货币政策路径的潜在风险。

施彤

胜利证券有限公司

2025年7月18日

风险披露

证券交易的风险

证券价格有时可能会非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

以上风险披露声明不能披露所有涉及的风险。在进行交易或投资前，投资者应负责本身的资料搜集及研究。投资者应按本身的财政状况及投资目标谨慎考虑是否适宜进行交易或投资。胜利证券建议投资者于进行交易或投资前应寻求独立的财务及专业意见。假如投资者不确定或不明白任何有关以下风险披露声明或在进行交易或投资中所涉及的性质及风险，投资者应寻求独立的专业意见。

免责声明

本内容不应被视为邀约、招揽、邀请、建议买卖任何投资产品或投资决策之依据，亦不应被诠释为专业意见。投资涉及风险。在作出任何投资决策前，投资者应完全了解其风险以及有关法律、赋税及会计的特点及后果，并根据个人的情况决定是否切合个人的财政状况及投资目标，以及能否承受有关风险，必要时寻求适当的专业意见。