



BMF 魔方资管 · 2025 年度核心观察

破局 · 重塑 · 守望

全球金融秩序的“大分化”时刻与财富的避风港

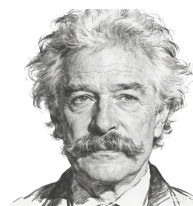
—— 2025 深度复盘与 2026 宏观对冲策略指引

出品机构：BMF 魔方资管研究中心、摩瑞金融研究院

发布时间：2025 年 12 月 30 日

报告编号：BMF-2025-AR-VIP

【序言】 历史的押韵与新范式的确立



马克·吐温曾言：“历史不会重复自己，但它往往会押韵。”

站在 2025 年的岁末回望，我们似乎听到了历史车轮碾过碎石的剧烈声响。这一年，绝非普通日历上的 365 天，它注定将被金融史学家用粗重的笔触记录在册，被定义为“旧秩序瓦解与新范式确立”的分水岭。

这不仅仅是一个周期的结束，更是一个时代的剧烈阵痛。我们目睹了“强人政治”与“顽固通胀”的正面博弈，见证了全球化供应链在贸易壁垒下的痛苦重组，更亲历了各国央行在政治压力与数据现实之间的极限拉扯。

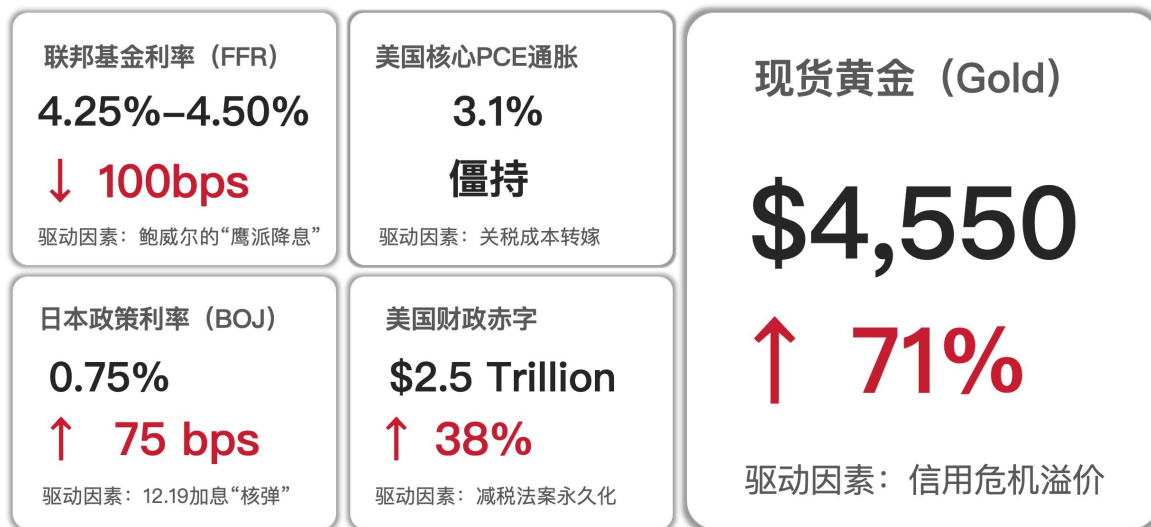
对于投资者而言，2025 年是惊心动魄的。从美联储在通胀高地上的艰难走钢丝，到日本央行在年末投下的货币政策“核弹”，不确定性已成为唯一的确定性。然而，正是在这风云变幻的乱世之中，BMF 魔方资管始终坚守在市场的最前沿，以 SFC 持牌机构的合规底气、17 年量化交易的深厚积淀，以及 AI 科技的敏锐触角，为您在惊涛骇浪中筑起了一道坚不可摧的财富防线。

本报告将带您穿越迷雾，深度拆解 2025 年的宏观变局，并为您在 2026 年即将到来的“清算时刻”中，点亮前行的灯塔。

第一章：宏观风暴眼 —— 2025 年全球经济深度复盘

The Macro Storm: A Year of Divergence and Disorder

2025 年的全球宏观经济，是在“大分化” (Great Divergence) 的主题下展开的。美国激进的财政扩张与全球紧缩的货币环境发生了剧烈碰撞，导致资产价格的波动率中枢显著抬升。



▲ 2025 年度宏观仪表盘：大分化时代的碰撞

一、 特朗普 2.0 时代：激进的“美国优先”与供给侧冲击

当唐纳德·特朗普再次入主白宫，世界并没有迎来预期的平静，反而加速进入了动荡的“特朗普 2.0”时代。与第一任期相比，其政策组合拳（关税、减税、去监管）不再是零散的尝试，而是以一种更成熟、更成体系、更具破坏力的方式迅速落地。

1. 关税高墙与供应链的断裂

2025 年第二季度，这只悬在空中的靴子终于落地。美国正式签署行政令，对特定国家商品加征 60% 以上的惩罚性关税，并对全球其余贸易伙伴实施 10%-20% 的基准关税。

这一纸政令，瞬间击穿了全球供应链的脆弱平衡。

航运市场的疯狂：在关税生效前的窗口期，全球航运市场上演了史诗级的“抢出口”大戏。年初，波罗的海干散货指数 (BDI)与集装箱运价指数双双暴涨，港口的拥堵成为了全球贸易紧张局势的最直观注脚。



关税高墙与供应链断裂

对特定国家加征 60%+关税，对全球实施10%-20%基准关税



供应链冲击

上演了史诗级的“抢出口”大戏。波罗的海干散货指数 (BDI)与集装箱运价指数双双暴涨



输入性通胀

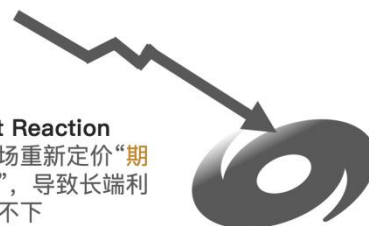
引用沃尔玛和开市客终端价格上调，强调这是“全球化红利终结后的成本重估”。

财政赤字的货币化隐忧

《减税与就业法案》(TCJA)永久化

财政赤字规模突破

2.5万亿美元



Market Reaction

债券市场重新定价“期限溢价”，导致长端利率居高不下

▲ 特朗普 2.0:关税高墙与赤字黑洞的双重冲击

通胀的输入性传导：这种供给侧的人为冲击，迅速转化为不可逆的成本压力。下半年，当我们走进沃尔玛 (Walmart)或开市客 (Costco)时，货架上终端价格的上调已成为常态。这并非暂时的价格波动，而是全球化红利终结后的成本重估。

2. 财政赤字的货币化隐忧

在推行贸易保护主义的同时，特朗普政府并未放缓财政扩张的步伐。《减税与就业法案》(TCJA)的永久化以及新的企业税减免政策，虽然在短期内通过提高每股收益 (EPS)粉饰了美股财报，但其代价是极其昂贵的。

2.5 万亿美元的赤字黑洞：数据显示，美国 2025 财年的财政赤字规模已突破 2.5 万亿美元的天文数字。

期限溢价的回归：市场并非盲目，债券交易员们开始重新定价“期限溢价” (Term Premium)。对美国长期偿债能力的担忧，如同一片阴云，始终笼罩在美债市场上空，导致长端利率居高不下。

二、 美联储的囚徒困境：在政治怒火与数据现实中“走钢丝”

2025 年，对于美联储主席杰罗姆·鲍威尔而言，是职业生涯中最为至暗的时刻。美联储的独立性受到了前所未有的政治挑战，而通胀的顽固性则让货币政策的空间被极限压缩。

将利率大幅 降至2%–3% ，压低美元汇率以提振出口，并降低国债融资成本	核心PCE长期 僵持在2.8%–3.2%区 间，是大幅降息缺乏经济基础。
白宫的诉求	通胀的现实
坚守“数据依赖”底线，仅进行3次象征性降息。将联邦基金利率 维持在4.25%–4.5% 的限制性高位	收益率曲线呈现 (Bear Steepener) 。房贷利率 维持在6.5%上方 ，压制房地产市场
鲍威尔的选择	市场的代价

▲ 美联储的囚徒困境：在政治怒火与数据现实中“走钢丝”

1. 通胀粘性：2%目标的幻灭

年初，市场曾乐观地预期 CPI 将回落至 2% 的舒适区。然而，现实给了华尔街一记响亮的耳光。受关税成本转嫁、限制移民导致的劳动力短缺(工资-物价螺旋)以及去全球化成本上升的综合影响，美国核心 PCE(个人消费支出价格指数)在 2025 年长期僵持在 2.8%-3.2%的尴尬区间。这意味着，美联储根本不具备大幅降息的经济基础。

2. 白宫与央行的博弈

特朗普政府的诉求简单而粗暴：通过将利率大幅降至 2%-3%，压低美元汇率以提振出口，并降低国债融资成本。总统在社交媒体上对美联储“反应迟钝”、“阻碍美国再次伟大”的抨击，成为了贯穿全年的市场噪音。

面对巨大的政治压力，鲍威尔选择了坚守“数据依赖”的底线。为了维护央行在通胀面前的最后信誉，美联储在 2025 年仅进行了次象征性的 25 个基点降息，将联邦基金利率维持在 4.25%-4.50%的限制性高位。

3. 市场的代价：熊市陡峭化

这种“想要宽但不能宽”的政策僵局，直接扭曲了收益率曲线。美债市场全年呈现典型的“熊市陡峭化” (Bear Steepener)——短端利率因降息预期受阻而高企，长端利率因赤字恐慌而飙升。房贷利率长期维持在 6.5% 上方，彻底压制了美国房地产市场的复苏希望。

三、 日本央行(BOJ)：12.19，最后的靴子落地



如果说美联储是在“走钢丝”，那么日本央行则是在进行一场精密的“拆弹”手术。作为 2025 年全球市场的最后一只靴子，日本央行在今日(12 月 19 日)的议息会议上，做出了历史性的决定：将政策利率从 0.5% 上调至 0.75%。

1. 意料之外的平稳

市场曾无数次预演过日本加息可能引发的“套利交易 (Carry Trade) 崩盘”。然而，今日的市场反应却异常平稳：日元温和升值至 148 左右，日经 225 指数仅微跌 0.5%。

这背后是植田和男行长高超的预期管理艺术。通过过去两个月的“前瞻指引”，市场已充分消化了加息预期 (Price-in)。

2. 地缘政治的金融投射

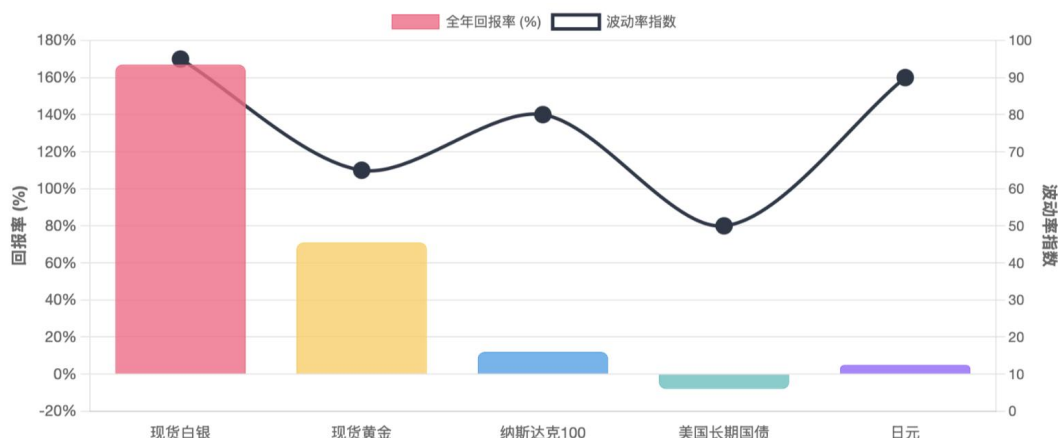
更深层次的逻辑在于，资本市场敏锐地捕捉到了日本加息背后的地缘战略意图。在“美国优先”的战略收缩下，日本急需通过加息吸引资本回流，以支撑日元汇率，进而完成昂贵的军备扩张。这已被华尔街视为一种“政治正确”的金融操作，因此并未引发恐慌性抛售。

第二章：资产图谱 —— 乱世中的避险与狂欢

The Asset Allocation: In Gold We Trust

2025 年的资产价格表现，是对“信用货币危机”最生动的注脚。当主权债务变得不可持续，资金开始疯狂涌入“硬资产”。

以下图表清晰展示了 2025 年主要资产类别的全年回报率，突显了资金向贵金属的避险趋势：



▲ 各资产类别回报率与风险水平对比

一、 贵金属的加冕时刻：黄金与白银的史诗级牛市

这一年，黄金与白银的上涨逻辑彻底脱离了传统的“实际利率”框架，转而由“主权信用风险”和“地缘避险”双轮驱动。

1. 黄金：对美元信用的不信任票

黄金全年呈现出稳健的“进二退一”阶梯式上涨。从年初的 2650 美元起步，金价一路过关斩将，至 12 月 30 日止，触及了令人咋舌的 4550 美元/盎司的历史高位。

71%的全年涨幅，不仅跑赢了绝大多数风险资产，更宣告了黄金已成为对冲“美国财政不可持续性”的首选资产。每一次美国债务上限的争吵，每一次赤字规模的扩大，都是推升金价的燃料。

2. 白银：工业需求与货币属性的共振

白银的表现则更加狂野。下半年，在金银比从 90 高位向 75 修复的技术性需求，以及光伏面板（尤其是新型 HJT 电池）和 AI 服务器导电部件对白银工业需求的爆发式增长双重推动下，白银库存出现短缺。

银价从年初的 31 美元启动，一度冲高至 83-84 美元/盎司，全年涨幅高达 167%-171%。白银用事实证明，它依然是那个波动更大、爆发力更强的“穷人的黄金”。

二、 地缘政治下的原油悖论

地缘政治在 2025 年呈现出“冻结的战线”与“暗流涌动”并存的特征。

- 俄乌战场：在特朗普政府的强力斡旋下，双方达成了“停火但不休战”的实际控制线协议，欧洲随之陷入能源转型与军费开支的双重困境。
- 中东局势：以色列与伊朗及其代理人的冲突常态化，红海航运依然受阻。这种“低烈度、持久化”的紧张局势，为原油价格提供了每桶 5-10 美元的地缘溢价。尽管美国页岩油产量创下新高，但油价依然被锁定在 60 美元下方的震荡区间，无法深跌。

第三章：展望 2026 —— 悬崖边缘的“清算之年”

The 2026 Outlook: The Year of Reckoning

站在 2025 年的终点，我们必须诚实地告诉每一位投资者：如果说 2025 年是通胀与利率的搏杀，那么即将到来的 2026 年，极有可能是全球资产定价的“清算之年”。市场最大的担忧，正在从单纯的“通胀”转向可怕的“滞胀”以及“泡沫破裂”。

一、 宏观展望：衰退的阴影逼近

1. 美国经济的“晚期周期”

关税带来的短暂“蜜月期”已经结束，副作用将在 2026 年集中爆发。物价高企将导致美国消费出现断崖式下跌，企业利润率将因工资成本上升而受到严重挤压。我们的模型显示，美国经济在 2026 年陷入衰退的概率，已由 2025 年的 20% 急剧上升至 45%



2. 货币政策的恐慌性转向

随着经济数据的恶化，美联储可能在 2026 年下半年被迫放弃抵抗，开启“恐慌性降息”。届时，美元指数将构筑长期的顶部，非美货币将迎来久违的喘息，但这对全球经济而言，往往意味着危机的确认。

二、 必须警惕的三只“黑天鹅”

在 2026 年的地平线上，我们看到了三只巨大的“黑天鹅”正在扇动翅膀：

- 日本央行冲击(The BOJ Shock)：尽管 12.19 的加息看似平稳，但如果后续加息引发连锁反应，导致日本机构投资者(全球最大的美债持有群体之一)为了回补日元流动性而大规模抛售美债，可能导致美债收益率在 2026 年初飙升失控，引发全球债市崩盘。

黑天鹅 1:日本央行冲击 (The BoJ Shock)



日本机构投资者为回补日元流动性而大规模抛售美债，可能导致美债收益率失控，引发全球债市崩盘。

黑天鹅 2:AI资本开支悬崖 (The AI Capex Cliff)



若AI应用商业化变现不及预期，华尔街将无情地重新估值。纳斯达克可能面临类似2000年互联网泡沫破裂式的 30%-40%回撤。

黑天鹅 3:美国主权评级危机 (US Sovereign Rating Crisis)



鉴于特朗普政府无视赤字，评级机构(穆迪或标普)极有可能下调美国信用评级，引发美元信用的全面危机。

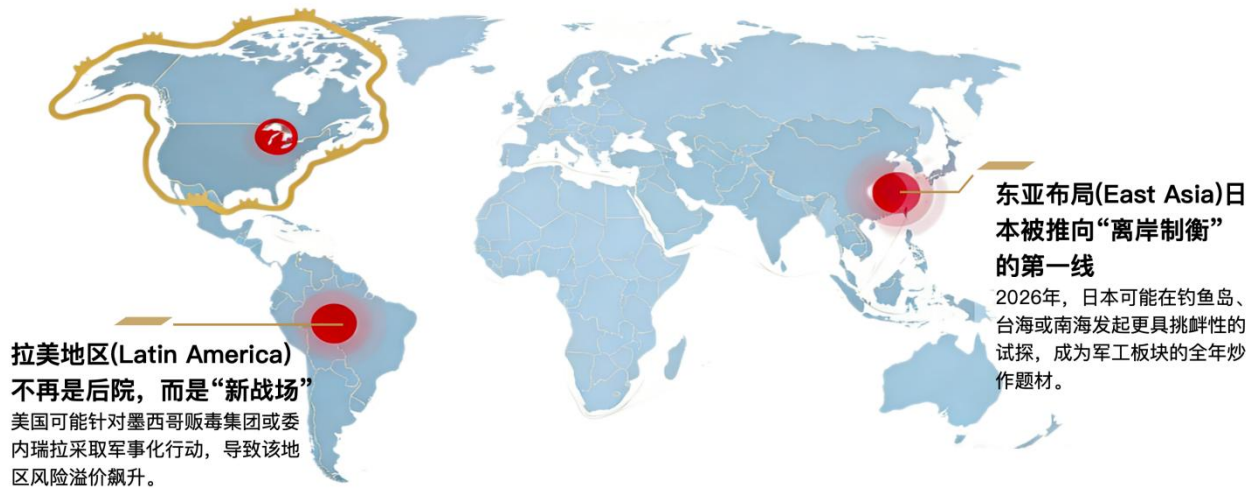
▲ 警惕 2026 年地平线上的三只“黑天鹅”

- **AI 资本开支悬崖 (The AI Capex Cliff):** 2025 年，科技巨头在 AI 基础设施上的资本开支 (Capex)达到了天文数字。但如果 2026 年 AI 应用的商业化变现(C 端付费率、B 端提效)不及预期，华尔街将无情地重新估值 AI 板块。纳斯达克指数可能面临类似 2000 年互联网泡沫破裂式的 30%-40%回撤。
- **美国主权评级危机:** 鉴于特朗普政府无视赤字扩大的倾向，评级机构(穆迪或标普)极有可能在 2026 年进一步下调美国信用评级，甚至将展望调至“负面”，从而引发美元信用的全面危机。

三、 地缘大棋局：堡垒美国与新冲突前沿

基于美国新版《国家安全战略》，我们正目睹美国从“世界警察”转向“堡垒美国”的战略收缩。

- **拉美地区:** 随着美国战略重心回归西半球，拉美不再是后院，而是变成了必须清理的“新战场”。美国可能针对墨西哥贩毒集团或委内瑞拉采取军事化行动，导致该地区资产风险溢价飙升。
- **东亚布局:** 日本被推向了第一线，作为“离岸制衡”的先锋。2026 年，日本可能会在钓鱼岛、台海或南海发起更具挑衅性的试探，这不仅是地缘政治的赌局，更是军工板块 (如 Lockheed Martin)全年的炒作题材。



▲ 地缘大棋局：“堡垒美国”与新冲突前沿
(美国战略从“世界警察”收缩至“堡垒美国”)

第四章：魔方解决方案 —— 穿越周期的力量

The BMF Solution: Stability in Chaos

“当外部世界充满不确定性时，您需要的是内部的绝对确定性。”

面对上述报告中预警的“宏观乱局”、“流动性冲击”以及“地缘碎片化”，您或许会感到焦虑。当美联储在通胀与衰退的夹缝中艰难平衡，当日本央行刚刚按下了货币政策的重启键，当AI 泡沫的悬崖逼近——如何守住辛苦积累的财富？

这正是 BMF 魔方资管 (BMF Asset Management Limited) 存在的终极意义。

我们不仅是这份报告的撰写者，更是您资产的坚定捍卫者。作为一家专注于全球货币量化投资的资产管理公司，我们有底气、也有能力，在 2026 年的惊涛骇浪中，为您寻找确定性的微光。这种底气，源自我们合规的基石、历史的积淀与技术的护城河。

壹·乱世中的“合规”锚点：SFC 持牌的信用背书

2026 年可能是主权信用风险重估的一年，信任将是市场上最稀缺的货币。在这样一个充满“黑天鹅”的时代，选择合规的托管与管理，是投资的第一道防线，也是不可逾越的底线。

- 持牌经营的底线思维：BMF 魔方资管持有香港证监会 (SFC) 颁发的第 4 类 (就证券提供意见) 及第 9 类 (提供资产管理) 牌照。这意味着我们始终置身于国际金融中心最严苛的监管框架之下。
- 资金安全的制度保障：无论外部世界如何发生如报告所言的“地缘断裂”或“债务危机”，我们的运作始终透明、规范。SFC 的监管背书，确保了我们在风控流程、资金隔离及信息披露上均达到国际顶尖标准。在不确定的 2026 年，我们为您提供的是一份确定性的制度安全感。

贰·穿越周期的“量化”智慧：17 年实战积淀

报告中警告，2026 年美国经济可能进入“晚期周期”，纳斯达克或面临大幅估值回归。对于缺乏经验的投资者，这是危机；但对于拥有 17 年量化交易文化底蕴的 BMF 团队而言，这是似曾相识的战场。

- 历史数据的深度回测：我们的核心团队历经了 2008 年次贷危机的海啸、2015 年汇改的波动及 2020 年疫情熔断的洗礼。我们的量化模型不是温室里的花朵，而是经过了无数次极端行情的千锤百炼。
- 以“货币”对抗“货币”：面对“货币政策大分化” (美联储降息 vs 日本央行加息)，我们的全球货币量化策略正当其时。我们不依赖单一资产的上涨 (Beta)，而是通过捕捉全球主要货币对在政策错位中产生的波动价差，将宏观的不确定性转化为策略的超额收益 (Alpha)。

叁·科技赋能的“风控”铁壁：AI 量化守护每一分财富

报告预判，12 月 19 日日本央行加息后，全球流动性将面临大考，市场波动率将显著上升。在这种高频震荡的市场中，人性的犹豫是最大的敌人，而技术是最好的盟友。

- AI 赋能，毫秒级响应：BMF 已全面引入 AI 量化技术，我们的算法能够全天候监控全球市场——从美联储的每一次表态到地缘政治的每一丝风吹草动。AI 系统能够在毫秒级捕捉交易机会，并在风险暴露的瞬间自动执行对冲或熔断。
- 严守风控，专业审慎：我们深知“守住钱袋子”是财富管理的终极奥义。我们的风控体系不只是止损，而是基于多维度的风险敞口管理。无论 2026 年市场如何演绎，我们承诺以专业审慎的态度，严格控制回撤，确保您的资产在“安全垫”之上稳健增值。

【结语】 致敬 2026：与强者同行

未来的世界图景或许如报告所言，是“冲突的碎片化”与“泡沫的去伪存真”。但在 BMF 魔方资管看来，每一次危机都是财富重新分配的机会。

2026 年，我们将继续建议投资者采取“防守反击”的策略：多配置黄金等实物资产，回避纯粹靠估值扩张的伪科技股，拥抱具备垄断定价权的现金流资产，将资产管理聚焦于全球主权货币的价差波动中。

而 BMF 魔方资管，将继续依托 SFC 持牌的合规高度，发挥 17 年量化交易的技术厚度，以 AI 赋能的创新速度，为您平滑周期的颠簸。

在 2026 年，让我们一起，以专业对抗情绪，以规则对抗混乱，以量化致敬未来。

以务实，见远见！

BMF 魔方资管 (BMF Asset Management Limited)

香港 · 中国 | 杭州 · 中国

为您持续、稳健的财富管理护航。

免责声明：本报告内容基于截至 2025 年 12 月 30 日的市场信息整理，仅供参考，不构成直接投资建议。投资有风险，入市需谨慎。