



投資展望 2025

掌舵變局，傳承永續

 **RAFFLES**
FAMILY OFFICE

本評論提供近期經濟和市場條件演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支持，並不構成對任何閱讀此內容者的投資建議或購買或出售投資產品的推薦。本評論並非投資研究的結果，也不應被視為投資研究。其編制未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律要求，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論中的資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 和/或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文評論或報告中所表達的觀點為作者在編制時的意見，並可隨時更改而不另行通知。文中所提及的任何預測、預估或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名的實體與作者對於未能達成此類預測、預估或目標不承擔任何責任。如中文與英文有任何出入，蓋以英文為準。

目錄

報告摘要	03
宏觀展望	04
資產配置	05
固定收益	07
上市股票	08
結構性投資	09
私募股權	10
房地產	11
數字資產	12
重要資訊與免責聲明	13

報告摘要

2025 年的主題聚焦於**地緣政治與經濟復甦**。今年，全球將面臨重大的政治、經濟及技術挑戰，這些挑戰預計將深刻影響全球格局的發展。

主題概念

1. 地緣政治調整與風險

全球地緣政治格局正在加速重塑，伴隨著新領導層的崛起以及美中關係和貿易緊張局勢的升級，政治風險正在加劇。這些動盪將重新定義國際合作模式。

2. 亞太地區的經濟韌性

亞太地區在全球經濟版圖中的地位日益凸顯。通脹壓力逐步緩解後，該地區消費復甦動能強勁，並在高端技術出口方面展現了不可忽視的競爭力。儘管短期內可能受到政治不確定性影響，但該地區的中長期增長潛力依然具有顯著優勢。

3. 市場複雜性與投資組合再平衡

市場面臨風險溢價壓縮及定價不確定性帶來的挑戰，波動性可能持續增加。然而，這也為長期資本創造了布局機會。通過動態優化投資組合，特別是在利率走勢和經濟過渡期間，投資者可以更有效地把握資產配置再平衡的潛在價值。

資產配置

地域選擇至關重要。美國擴大對中國進口商品的關稅提高了通貨膨脹風險，因此需要採取如黃金和房地產等抗通貨膨脹策略。同時，人工智慧推動了轉型性的增長，使科技、醫療保健和通信服務等行業充滿機遇。在不確定性中，保持紀律性的多元化投資、專注於結構性增長動力以及強大的風險管理，仍然是實現投資韌性的關鍵。

固定收益

2025 年，固定收益市場將呈現收益曲線陡升、美國經濟增長韌性以及聯儲局會逐步降息的局面，債券在此背景下成為對抗經濟增長風險的避險工具。信用利差保持穩定，但對利率波動仍然敏感。新興市場和中國將聚焦於提升國內韌性和財政擴張，以應對外部壓力。

上市股票

2025 年，股票市場受益於適度增長和政策寬鬆。美國股票因強勁的盈利能力和 AI 驅動的增長而領先，日本股票得益於改革與薪資增長。對於中國及香港股市，市場的樂觀情緒有賴於政府刺激措施的落實，以推動經濟復甦並提振投資者信心。

結構性投資

在 2025 年，結構性投資在持續的市場波動中提供了機會，例如旨在實現量身定制的上行潛力和下行保護的產品。對本金保護型結構的需求依然強勁，此類產品利用高利率的優勢，在中長期期限內提供具有競爭力的回報。

私募股權

全球私募股權市場正在復甦，由 AI 的超級周期以及併購、二級市場和 IPO 活動增加所驅動，交易信心在全球範圍內回升。2025 年的重點將在美國和日本市場，以尋求創新與流動性，同時探索 AI 和高品質私人信貸領域的機會，通過多元化與戰略性配置減輕地緣政治風險。

房地產

2025 年，房地產市場將進入復甦期，由於價值穩定、利率下降以及亞太地區需求上升所推動。關鍵機會包括新加坡的商業資產、澳大利亞的折扣核心物業以及日本的酒店和住宅等板塊。

數字資產

2025 年將成為數字資產的崛起之年，預計將有足夠的動力推動其第四次牛市延續至 2025 年，試圖在黃金之後奪得作為全球最大資產之一的地位。除了加密貨幣市場市值的增長之外，還需關注與加密貨幣相關的股票和與人工智能相關的加密貨幣的價值增長。

宏觀展望

2025 年將又是引人注目的一年，縱觀全球局勢，或難保平靜。雖然與 2024 年重大選舉年相比，2025 年既定的政治活動相對較少，但隨著新領導人上任，預計政治風險仍然高企。地緣政治緊張局勢將持續升溫，預期世界各國與新一屆美國政府的關係將經歷一段波詭雲譎的調整期，各方將致力於調整並確認雙邊關係。

雖然如此，投資者不應忽略推動亞洲地區發展的宏觀經濟動力。在經歷過一段高通脹與高利率後，消費會如何反彈？科技變革會如何持續帶動對亞洲出口的需求？比起政治週期與地緣政治變化，這些因素對企業利潤、金融市場與財政收入的影響，或許更為顯著。

我們今年的基準情景預測，基於美國總統特朗普提出的關稅措施，即對來自中國的商品徵收 60% 關稅，以及對來自世界其他國家的商品徵收最高 20% 關稅，且政策只會部分實施，而且需要時間落實。

中國將最受關注，並可能會承受美國貿易保護主義帶來的主要壓力。中國對美國關稅的回應將一定程度上影響未來是否會出現第二輪「貿易戰」。我們認為，在民族情緒升溫的背景下，中國可能會姿態上作出某種程度的反制，但實際措施將會保持克制且具針對性。鑑於中國目前經濟對外需求的依賴程度仍然較高，特別是在與歐盟貿易關係惡化的情況下，中國將更傾向於控制和緩和貿易摩擦。

我們 2025 年的資產配置主題包含多個投資方向。對於願意承擔更高風險的投資者來說，這將是一種有效的增長投資方式，我們認為這些方向是投資組合成功的關鍵。同時，我們對數字資產和私募股權（PE）在 2025 年投資組合中的表現保持樂觀態度，並建議將其納入 2025 年投資組合的一部分。

根據我們的分析，市場前景受到風險溢價壓縮和市場價格已獲充分反映的影響，將充滿波動和複雜性。我們預計 2025 年股票、固定收益、私募股權、數字資產和房地產的回報將優於現金。這些資產各自能夠對不同的尾端風險（tail risk）提供保護，進一步強調了多元化資產配置的重要性，以取代 2024 年以現金為主的投資策略。此外，我們認為存續期（Duration）在投資組合中會扮演更重要的角色，並建議考慮結構性產品，以分散風險及提升投資組合回報。

各國央行於近期會議中暫停加息無疑會增強固定收益投資者的信心。投資者可能會選擇在美聯儲於 2025 年降息之前延長債券持有期限，這可能會對現金回報造成壓力，但應對債券有利。

至於上市股票，在今年內，主要經濟體之間的經濟增長、貨幣政策和通貨膨脹的差異，可能會導致不同的風險與回報考量，進而影響客戶投資組合在地理分配上的變化。在宏觀和基本面因素的背景之下，我們認為美國和日本股票更有可能跑贏大市。

在過去 24 個月市場經歷重大重新定價之後，現時重點應是重新平衡投資組合，以及將現金配置到優質資產，以優化回報及適應不斷變化的市場環境。在低增長和政策利率持穩的背景下，將現金投入股票、固定收益、私募股權、

數字資產和房地產等優質資產是謹慎的策略。同時，將收益和收入來源多元化對於提升潛在回報，以及有效管理投資組合波動性至關重要。

“在過去24個月市場經歷重大重新定價之後，現時重點應是重新平衡投資組合，將收益和收入來源多元化對於提升潛在回報，以及有效管理投資組合波動性至關重要。”



曹偉超先生
副集團行政總裁

資產配置

貨幣政策：潮流轉變

貨幣政策將於 2025 年再次成為焦點。在經歷疫情後激進的緊縮政策後，美國、歐元區和英國的央行正在轉向寬鬆，預計至年底將累計降息超過 100 個基點。雖然寬鬆政策有利風險資產，但同時有機會引發自滿情緒，尤其是在全球仍在面對地緣政治緊張局勢及不斷演變的貿易壁壘的情況下。另一方面，日本預計將適度加息，走自己獨特的經濟發展路徑；而中國則繼續依賴刺激措施來維持經濟增長。各國央行的貨幣政策分化凸顯無論是在公開市場和私募市場進行投資，都需要考慮地理多元化及選擇優質資產。

貿易政策：波動的變量

貿易政策依然充滿不確定性。特朗普已釋出擴大對中國進口商品徵收關稅的訊號，有機會進一步推升通脹壓力。儘管長期影響尚不明朗，但對消費價格和供應鏈的短期衝擊值得密切關注。為應對通脹波動風險，抗通脹策略將變得更加重要，包括將黃金和房地產納入資產配置，以有效管理潛在風險。

人工智能帶來的變革

人工智能（AI）的快速發展正在重塑全球經濟，推動生產力、增長和市場領導力的深刻變化。人工智能價值鏈不僅是科技的演變，更是一個重大的經濟機遇。科技、通信服務和醫療保健等關鍵周期性行業有望從中受益，將成為前瞻性投資策略的核心組成部分。

在不確定性中投資

踏入 2025 年，投資應更關注機率而非確定性。全球經濟將持續帶來意外與挑戰，同時也會為有紀律且適應力強的投資者帶來回報。透過把握人工智能等結構性增長動力，同時保持對通脹和地緣政治風險的警惕，我們可以為投資組合注入韌性。多元化投資、保持耐心和風險管理將成為強而有力的後盾。我們不能幻想通過預知未來去應對 2025 年的複雜局勢，而應憑藉穩健的原則和經過深思熟慮的策略，引領我們克服挑戰，抓緊機遇。

“

踏入2025年，投資應更關注機率而非確定性。我們不能幻想通過預知未來去應對2025年的複雜局勢，而應憑藉穩健的原則和經過深思熟慮的策略，引領我們克服挑戰，抓緊機遇。

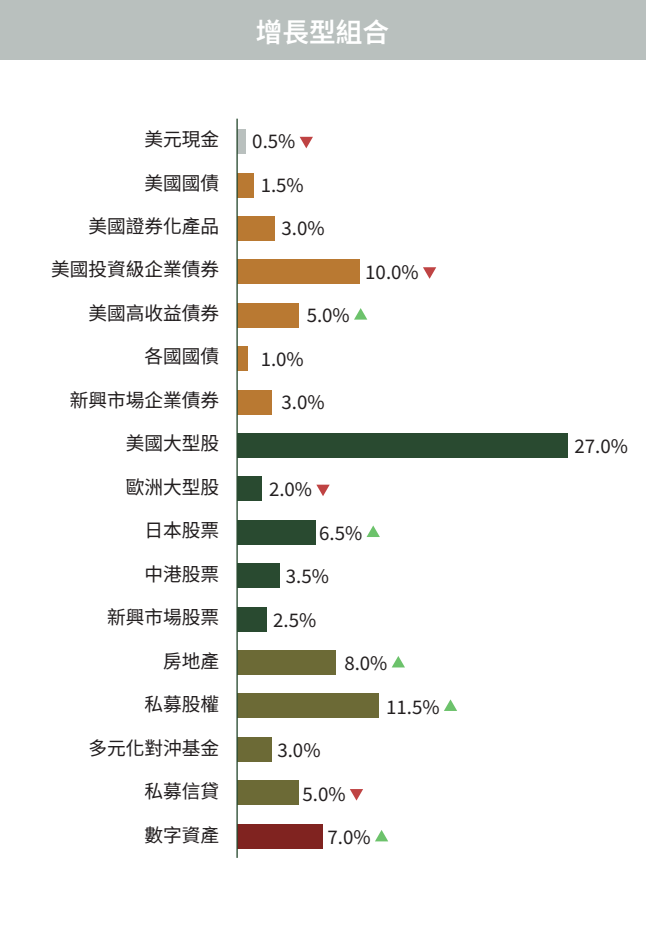
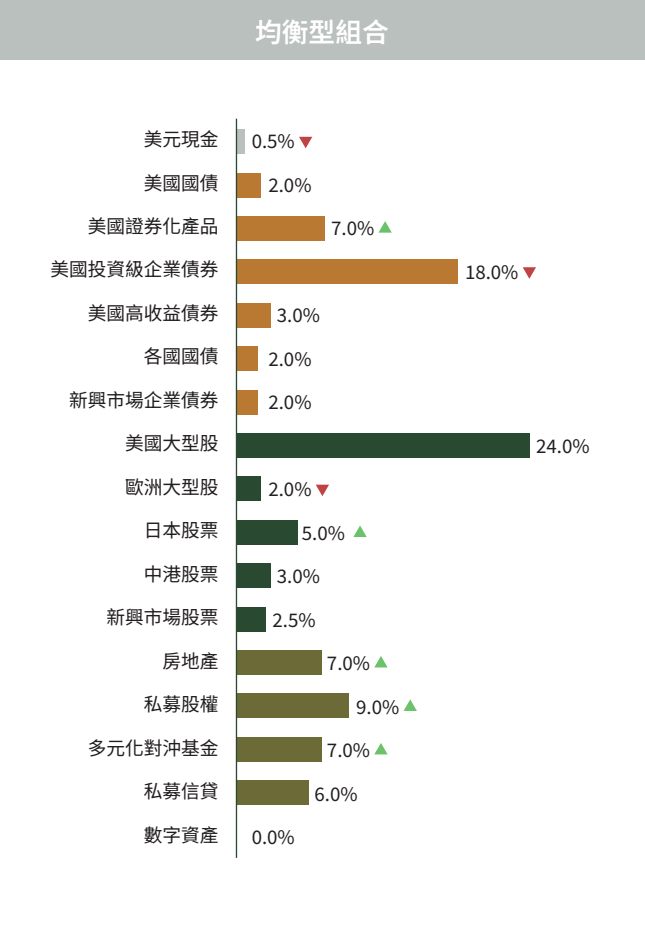
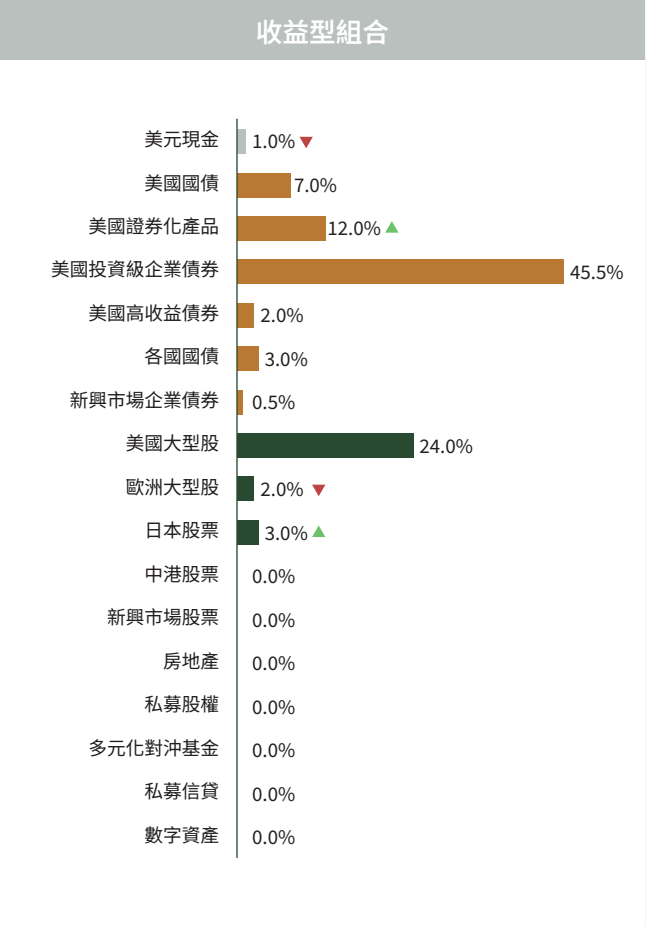
”



柯文耀先生
投資顧問主管

資產配置

2025 年戰略性資產配置



來源：萬方家族辦公室

本評論提供近期經濟和市場條件演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支持，並不構成對任何閱讀此內容者的投資建議或購買或出售投資產品的推薦。本評論並非投資研究的結果，也不應被視為投資研究。其編制未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律要求，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論中的資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 和/或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文評論或報告中所表達的觀點為作者在編制時的意見，並可隨時更改而不另行通知。文中所提及的任何預測、預估或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名的實體與作者對於未能達成此類預測、預估或目標不承擔任何責任。如中文與英文有任何出入，蓋以英文為準。

固定收益

美國經濟的增長韌性在選舉後更多地反映在債券價格中。預計持續高企的財政赤字將支撐美國較高的終端利率預期以及較高的期限溢價。然而，溫和的擴張性財政脈衝不太可能導致美聯儲偏離現時的降息週期。在通脹緩解方面，預計推進過程中可能出現一些波折，這或將導致美聯儲在 2025 年採取更為漸進的降息步伐。收益率曲線可能會持續陡化，而長期收益率大幅下降的機會不大。

下行風險主要來自全面的關稅措施，因關稅可能會打擊消費者信心和企業投資。然而，倘若美聯儲的政策優先考慮經濟增長，而非一次性的通脹壓力，則貿易政策不確定性上升對長期收益率的下行壓力可能會相對有限。如經濟增長未如預期，收益率風險的分佈仍偏向下行，但債券仍可對沖負面增長帶來的衝擊。此外，美聯儲在經濟增長疲弱時會有顯著的降息空間，進一步強化債券作為保護工具的特性。

信貸利差可能會在當前較窄的範圍內波動，反映美國經濟前景相對樂觀；而歐元區的疲弱表現則受惠於歐洲央行提前實施寬鬆政策而得到緩解。從基本面來看，企業盈利與利息支出的互動已朝更積極的方向發展，這應能限制個別信用事件發生的風險。從技術面來看，較高的收益率水平將繼續支撐投資者需求。

利差維持區間波動的關鍵風險在於利率波動性上升，尤其是利率下行帶來的風險大於上行。如果收益率因財政可持續性問題或通脹急劇上升等負面因素而過快上升，信貸利差可能

會有所擴大，但較高的收益率將在一定程度上限制這種擴大幅度。另一方面，如果經濟增長意外放緩，例如受到海外經濟疲弱或地緣政治擔憂的驅動，導致收益率大幅下降，這對信貸利差的影響可能會更為嚴重。

踏入 2025 年，新興市場信貸的基本面強勁，但也面臨外圍風險，主要來自新當選的美國政府可能採取的政策，尤其貿易關稅。在此環境下，外部脆弱性較低且內部失衡程度較小的新興市場可能會受到青睞。這些特性強化新興市場經濟體的韌性，並為政策制定者提供更大的靈活性，以應對外圍挑戰。

市場普遍預期中國決策者將通過貨幣和財政政策應對關稅帶來的增長衝擊，從而降低其對經濟和金融市場的影響。中國信貸市場的前景主要取決於國內政策的落實情況。經濟增長將更多轉向內需（除住宅市場外）。隨著地方政府債務問題的解決緩解了地方融資壓力，政府支出和投資可能會加速，進一步推動財政擴張。

“

美國經濟的增長韌性在選舉後更多地反映在債券價格中。預計持續高企的財政赤字將支撐美國較高的終端利率預期以及較高的期限溢價。

”



鄭翊鵬先生
固定收益主管

上市股票

在全球經濟增長溫和、通脹放緩以及貨幣政策寬鬆的環境下，投資者的偏好預計將轉向股票和其他風險資產。隨著今年經濟增長、貨幣政策和通脹在主要經濟體之間出現分化，不同的風險回報考量可能會促使投資組合在地域配置上作出調整。基於宏觀經濟和基本面因素，我們認為美國和日本股市更有可能跑贏全球。

美國股票市場

美國的政策不確定性將對全球股票市場產生連鎖反應。潛在的監管放鬆可能帶來積極影響，而關稅和移民限制則可能加劇市場波動。此外，美聯儲可能會繼續依賴數據作出決策，這將導致政策反應較為滯後，並伴隨市場的劇烈反應。儘管存在這些擔憂，我們認為通脹持續回落、在支持商業發展的特朗普政府帶動下的強勁企業利潤，以及經濟衰退的低概率將對美國股票市場的表現形成支撐。人工智能生態系統的加速發展和進一步擴張，應繼續推動投資者偏向成長型股票，而非價值型股票，直至兩者之間日益擴大的估值差異促使市場進行板塊輪動。然而，由於美國股票估值仍然偏高，短期內需保持謹慎態度。相對穩健的企業基本面和利潤應能緩解部分估值壓力。投資者對企業盈利和管理層前景的關注將更加突出，因此，盈利增長將成為推動指數回報的關鍵因素。

日本股票市場

隨著日本政治領導層的不確定性已經消除，壓制日本股票市場表現的一大障礙已被解除。預計石破茂政府將於今年基本延續其前任制定的積極政策，進一步推動企業和結構性改革的進展。薪資增長預計將延續至 2025 年，日本最大勞工工會的薪資增長目標為 5% 增長，與 2024 年相近。這將進一步支持日本國內消費增長，並為日本股票市場增添積極情緒。最後，日本股票估值相較其他主要發達市場更具吸引力，進一步強化其投資優勢。

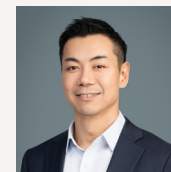
中港股票市場

中國內地和香港股票市場目前仍面臨一系列挑戰，包括房地產市場調整、高企的地方政府債務，以及就業和收入前景的不確定性，這些因素對市場信心帶來一定壓力。儘管政府已採取多項財政和貨幣刺激措施以支持經濟發展，但成效仍在逐步顯現中。投資者正期待政府推出更多支持措施，以緩衝與美國貿易衝突升級對國內經濟的影響。然而，這些政策的實際效果如何仍需持續觀察。在內地經濟出現明顯復甦跡象之前，兩地股票市場的表現可能將繼續落後。

“

隨著今年經濟增長、貨幣政策和通脹在主要經濟體之間出現分化，不同的風險回報考量可能會促使投資組合在地域配置上作出調整。

”



盧業展先生
股票投資主管

結構性投資

2024 年，美國和香港市場的波動性均有所上升。在美國，VIX 指數達到全年高點 38.57，較去年峰值上漲 45%，波動性主要集中在電動車、軟件、科技和半導體等行業。投資者情緒在美聯儲於 9 月降息後出現轉變。在香港，VHSI 指數於 10 月達到 44.50 的高點，較 2023 年的峰值上升 41%。中國政府宣布經濟支持措施後，市場波動加劇，短期期權交易活動明顯增多，尤其集中於房地產、電動車、科技和半導體等行業。這種高波動性趨勢預計將持續至 2025 年上半年。

受強勁盈利和市場對科技及人工智能進步的高度關注所推動，美國市場的「七大科技巨頭」（Magnificent 7）於 2024 年錄得平均約 63% 的亮眼漲幅。截至第三季度末，這七隻股票合計約佔納斯達克 100 指數總市值的 41%，凸顯其對整體回報的影響力。對於直接持有這些股票的投資者，可以考慮適時獲利了結，並將部分資金重新配置至結構性產品。這樣的策略不僅能夠繼續參與投資市場表現優異的公司，還能根據其具體財務目標進行調整，同時在不同市場環境中實現多元化配置。

對於希望在保留市場參與的同時增加下行保護的投資者來說，結構性產品可能是一個有用的工具。例如，投資者可以尋求專業建議，設計具有較低提前贖回（Knock-Out）水平的產品，以捕捉市場動能並提高標準流動性產品的交易量。

雖然我們對 2025 年的股市持樂觀展望，但個股表現可能有所差異，正如 2024 年末 INTC、AMD、SMCI 等股票的意外下跌所顯示的那樣。對於處於不利位置但仍希望參與上行潛力的投資者，他們也可以尋求獨立且專業的建議，設計結構性產品，與持有原始資產相比，提供更好的下行保護。

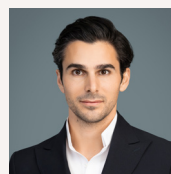
針對非標準化產品，預計 2025 年上半年對保本結構性產品的需求將保持強勁。儘管美聯儲已於 2024 年 9 月開始降息，但寬鬆週期仍處於初期階段，且降息步伐預計將較為緩慢。投資者很可能會繼續青睞保本產品，以鎖定在特定期限（通常為 3 - 7 年）內的較高收益。在某些情況下，產品期限可延長至 40 年，以有效利用整個收益曲線上的高利率。此類產品可在利率水平仍處於高位期間，為投資者提供較為長期並高於傳統定存的收益。

投資者應意識到，結構性產品通常較為複雜，並主要為經驗豐富的投資者設計。在任何情況下，投資者在採取行動或投資於結構性產品之前，應始終尋求獨立且專業的建議，以評估此類產品是否適合其個人情況、目標和風險承受能力。

“

2024 年，美國和香港市場的波動性均有所上升。這種高波動性趨勢預計將持續至 2025 年上半年。對於希望在保留市場參與的同時增加下行保護的投資者來說，結構性產品可能是一個有用的工具。

”



Julien GRUNEBAUM 先生
結構性產品主管

私募股權

全球私募股權市場持續回暖，主要受到科技產業的推動以及併購（M&A）、二級市場和首次公開募股（IPO）市場回暖的帶動。儘管某些地區（包括中國）和產業仍面臨融資寒冬，但全球範圍內的交易信心正在回升。據 Pitchbook 數據，截至 2024 年第三季，全球併購市場的交易金額較 2023 年前九個月增長 28%，交易量增長 13%，且隨著 2024 年進展，私募股權在市場中的占比也不斷提升。

我們已建立一個健康且多元化的全球私募股權投資組合，在 2024 年實現了顯著的估值增長。此外，我們成功完成了對 Cerebras Systems 的全數退出，以及兩次部分退出。我們對進一步增加家族辦公室客戶在私募市場的配置持樂觀態度，以捕捉卓越的實質回報和獨特的全球資產。

我們預計在美國大選後，將迎來有利於我們專注領域——科技和人工智能——的商業和監管環境。然而，我們同時預期某些市場和產業將面臨日益加劇的地緣政治風險。以下是 RFO 在 2025 年私募市場投資主題中關於機遇與風險管理的摘要：

機遇

市場方面，我們的核心配置依然集中在美國市場，該市場擁有最強的創新能力和深厚的創投資金基礎，支持業務發展和估值增長。同時，美國擁有最具流動性的公開和私募市場，提供多元化的退出選擇。我們也將部分資金配置於日本市

場，因其展現出吸引強勁增長資金和併購活動增加的跡象。對於其他市場，我們採取靈活策略，包括關注台灣的價值型半導體產業以及東南亞市場。儘管我們對中國的股權風險保持審慎態度，但我們將靈活評估非房地產的優質私募信貸，以尋求不依賴 IPO 退出的收益機會。

行業方面，人工智能仍將是我們關注的重點領域。在現有人工智能投資組合成功的基礎上，我們將進一步挖掘算力、數據服務支援，以及人工智能在健康與教育領域應用的投資機會。

在投資結構方面，我們將拓展對高確信標的投資的資本架構，以探索更優化的風險與回報配置，包括私募信貸、可轉換債券和優先股等工具，以及二級市場機會等。此外，我們計劃擴展投資策略，專注於具有強大融資能力且無需急於上市的高品質私募公司，從而把握基礎增長機會。

我們的核心重點仍然是成長型私募股權，同時我們計劃透過與全球領先的 GPs 共同投資，進一步多元化併購機會。特別是在日本市場，我們認為併購環境較為活躍，且估值仍具吸引力。

風險與應對措施

地緣政治風險仍然是主要的風險因素。我們預計中國和香港的週期性疲弱將持續存在。我們認為，地緣政治風險在某些先進技術領域正在加劇，例如人工智能、晶片、醫療保健和汽車出口。這些風險可能通過供應鏈中斷、監管限制和市場不確定性上升，對製造商、供應商和投資者產生影響。

我們將繼續關注流動性風險，這是私募股權資產類別的核心挑戰之一。我們以專注於退出策略、投資結構和在同類基金中

實現較高 DPI（Distribution over Paid-In，投入資本回報率）為優勢而自豪。展望未來，我們將延續這一策略，進一步優化現有及未來投資組合的風險管理與表現。

“ 全球私募股權市場正在持續復甦，主要由科技領域的增長以及更活躍的併購（M&A）、二級市場和首次公開募股（IPO）市場所推動。然而，部分地區和行業仍面臨資金「寒冬」，但全球範圍內的交易信心正在逐步回升。隨著市場活力的恢復，私募股權投資者正抓住新興機遇，重點關注具有長期增長潛力的領域和區域。



黃雁青女士，CFA
私募投資主管

房地產

在美聯儲開始降息的背景下，環球房地產市場情緒顯著改善，2024 年下半年投資交易量回升便是例證之一。房地產市場資本價值已大幅重新定價並基本穩定，投資者應利用現時供應有限和需求增加的有利時機，把握房地產市場復甦的機遇。

人工智能和半導體行業的蓬勃發展（根據 S&S Insider 預測，預計至 2028 年的複合年均增長率超過 10%）將為亞太地區帶來顯著利好。亞太地區佔全球超過 70% 的半導體製造產能，在人工智能基礎設施完善且擁有高技能勞動力的國家，預計將吸引更多外國直接投資和專業人才流入。這一趨勢有望推動住宅和商業租金的增長，新加坡、澳洲、日本和韓國將成為需求提升的主要受益者。

2025 年投資機會概覽：

新加坡：素有安全避風港之稱的新加坡，在地緣政治緊張局勢下仍然對核心投資資本具有吸引力。建議投資於地理位置優越、設施較為現代化的永久產權或長租權商業建築。在商業環境持續改善的背景下，這類資產將更具吸引力，能夠吸納租戶或吸引更多客戶。

澳洲：由於澳洲在推動貨幣寬鬆政策步伐上較全球其他市場緩慢，加上資產價格（尤其是寫字樓市場）已從峰值回調約 20%，未來 6 到 9 個月內或會出現以具吸引力估值入

手資產的機會。建議關注具有藍籌租戶和較長平均租約期限的核心商業資產。這類資產不僅能夠提供穩健且具吸引力的現金流分配，還有望隨著澳洲降息帶來的資本化率壓縮而進一步受益。Dexus Research 數據顯示機構投資者的情緒正在改善，機構買家佔 2024 年交易量的 64%，高於 2023 年的 34%。

日本：日圓疲弱以及日本作為非常受歡迎的旅遊目的地，吸引了大量機構投資者對日本酒店業的興趣。隨著消費力上升及中國遊客持續回流（已恢復至疫情前約 90% 的水平），日本旅遊業仍具備進一步增長的空間。建議關注可重新定位或升級為高端或奢華品牌的酒店資產，以迎合高淨值客群的需求並把握市場增長機遇。日本也是一個具吸引力的居留地，這將繼續推動對酒店資產和度假屋的需求。鑑於日圓疲弱，對於希望進入房地產市場的高淨值投資者來說，日本為一個不錯的切入點，住宅和酒店領域也為獲利提供了良好的基礎。儘管未來可能有上調利率的擔憂，但這可能會被日圓走強所抵消，因此使得日本在短期內成為一個具有吸引力的投資目的地。

隨著 2024 年落下帷幕，市場對全球經濟的樂觀情緒逐漸恢復，或為房地產交易量的提升提供支持，這對於 2025 年全球房地產市場的復甦將是利好消息。

“

隨著 2024 年接近尾聲，全球經濟日益增強的樂觀情緒有望支撐或提振房地產交易量，這將為 2025 年全球房地產市場的復甦帶來積極影響。

”



關旨清先生
董事會顧問

數字資產

在 2023 年 10 月舉行的年度論壇中，我們預測數字資產將成為 2024 年表現最優秀的資產類別。而事實證明，這確實是非凡的一年。

除了整體市場市值翻倍之外，我們還見證了比特幣和以太坊 ETF 的推出。在不到一年的時間內，全球比特幣 ETF 的資產規模達到 1,200 億美元，成為歷史上增長最快的 ETF。

2025 年的展望

1. 流動性臨界點

數字資產生態系統將迎來更高的市場資金流入，創下新紀錄。此前觀望的機構與散戶投資者正逐漸認識到，數字資產憑藉其優越的風險調整後回報，已成為不可或缺的資產類別。

問題已從「我是否應該配置數字資產？」轉變為「我應該如何以及在何處配置數字資產？」

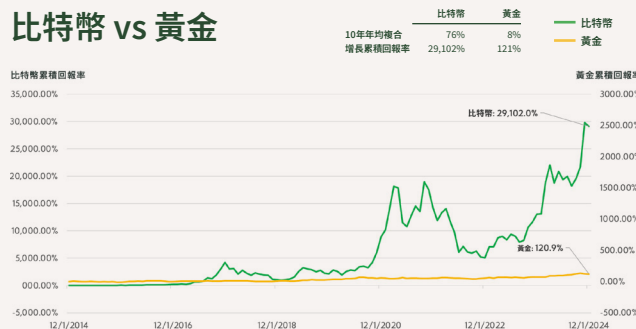
這標誌著數字資產進入主流資產領域的一個關鍵時刻。

2. 建立儲備

我們預計，主權財富基金和企業財務將開始在數字資產中建立策略性儲備。

問題在於，比特幣是否會繼續上升，成為僅次於黃金的全球第二大資產，從目前的第七位躍升至超越主要科技公司的地位？要實現這一目標，比特幣的價格需翻倍，突破 20 萬美元，市值達到 4 萬億美元。

比特幣 vs 黃金



3. 監管意願與透明度提升

美國新一屆政府預期為加密友好政府，並帶頭加速全球對數字資產的監管意願與透明度提升。更多國家將推動本國的監管框架，並在跨境層面實現數字資產監管的協調一致。

監管機構將開始意識到，數字資產需要一套專屬的監管規範，而非簡單地套用現有的金融監管規則。監管方式將從「相同行為與風險，採用相同監管」轉變為「相似行為與風險，制定專屬監管」。

4. 生態系統擴展

我們預見由穩定幣驅動的平台將會激增，進一步促進批發與零售支付場景的應用。

同時，在 DeFi（分散式金融）領域，我們也將看到更多的項目推出，包括互通性解決方案和流動性增強項目。這些發展將至關重要，將數字資產整合至傳統金融，進一步推進其金融化，並縮短兩個生態系統之間的差距。

5. AI 與區塊鏈的融合

2025 年的主題將是人工智能和區塊鏈的結合。我們將看到利用這對「天作之合」的項目，通過實時大數據分析來實現超額 (Alpha) 收益。

總結

2025 年將是數字資產的崛起之年，不僅證明其合理性，更展現其在投資組合中的必要性。

數字資產擁有足夠的推動力，將第四次牛市延續至 2025 年，並在黃金之後穩居全球最大資產之一的位置。除了加密貨幣市值的增長，還需要關注與加密貨幣相關的股票以及 AI 相關加密貨幣的價值增長。

“2025 年將是數字資產的崛起之年，不僅證明其合理性，更展現其在投資組合中的必要性。”



關旨斌女士，CFA
萬維數字家族辦公室首席投資官

重要資訊與免責聲明

一般聲明

本文件內容不得以任何形式或方式，全部或部分複製或進一步分發給任何個人或實體，無論出於任何目的。所有未經授權的複製或使用將由用戶自行承擔責任，並可能導致法律訴訟。

本文件包含基於公開可得資訊的材料。雖然已盡合理努力確保文件中資訊的準確性與客觀性，Raffles Family Office Pte. Ltd.、Raffles Assets Management (HK) Co. Limited 及其作者（統稱為「發行人」）對該等資訊（包括任何提及的估值）的準確性或完整性不作任何陳述或保證，也未獨立驗證該等資訊。發行人不保證本文件足以、完整或適合任何特定用途。任何意見或預測均反映作者於本文件日期的觀點，並可能在未經通知的情況下發生變更。

本文件中包含的資訊，包括任何數據、預測及相關假設，均基於特定假設、管理層的預測及已知資訊的分析，並反映了截至發布日期的現有條件，所有內容均可能隨時變更且恕不另行通知。過去的表現數據並不代表未來結果的指標。

本文件不構成任何建議，亦不應被視為對任何特定個人的投資推薦、要約或邀請進行本文件提及的任何產品交易。同樣，本文件不應被視為投資研究。文件中所含部分陳述可能被視為前瞻性陳述，這些陳述提供對未來事件的當前預期或預測。此類前瞻性陳述並非對未來表現或事件的保證，並涉及風險與不確定性。由於各種因素的影響，實際結果可能與此類前瞻性陳述中描述的結果存在重大差異。發行人及其關聯公司不承擔更新本文所載前瞻性陳述或解釋為何實際結果可能與前瞻性陳述所預測的結果不同的任何義務。本文件不具任何契約價值，亦無意於任何司法管轄區內進行不合法的邀約、推薦或購買或出售任何金融工具或產品。

所有讀者或使用者應意識到並接受，在決定投資於任何金融工具或產品之前，您應該根據您的具體投資目標、財務狀況或特定需求（本文件並未考慮這些因素），尋求財務、法律、稅務或其他專業顧問的建議，以評估該產品是否適合您。如果您自行決定不尋求此類建議，則應在仔細閱讀並詳細了解特定產品資訊和相關風險披露聲明後，審慎考慮並評估任何提及的產品是否適合您。

風險

投資於本文件中提及的任何產品可能包含不同程度的各類風險，包括信用、市場、流動性、法律、跨司法管轄區、外匯及其他風險（包括電子交易及槓桿產品交易的風險）。投資涉及風險。投資產品的價格可能波動，有時波動幅度很大。投資產品的價格可能上漲或下跌，甚至變得一文不值。買賣投資產品可能導致虧損，而非盈利。本文件中的任何內容均不構成針對特定接收者個人情況的個性化會計、法律、監管、稅務、財務或其他建議。在投資任何產品之前，您應該尋求財務、法律、稅務或其他專業顧問的建議，以了解所涉及的風險，並評估是否適合承擔此類風險。

投資於海外市場涉及風險，例如匯率波動、可能存在的會計與稅務政策差異，以及政治、經濟和市場風險。對於新興市場的投資，這些風險尤為突出，新興市場還面臨比已開發海外市場更高的流動性不足和波動性風險。

結構性產品的條款可能較為複雜。結構性產品屬於投機性產品，通常沒有二級市場，風險較高，並不適合所有投資者。在最壞的情況下，投資於結構性產品可能導致損失超過您的初始投資金額。投資者應對結構性產品特別謹慎，除非完全了解並願意承擔相關風險，否則不應投資於此類產品。建議投資者在對結構性產品做出任何決策之前，尋求獨立且專業的建議。

數字資產是指價值的數字化表現形式，可以是數字代幣（如功能性代幣、穩定幣或與證券或資產掛鉤的代幣），或任何其他虛擬商品、加密資產或本質相同的資產，無論其是否符合根西、瑞士、香港或新加坡相關法律下對證券、期貨合約或資本市場產品的定義，但不包括由中央銀行發行的法定貨幣的數字化表現形式。一個常見的數字資產例子是加密貨幣比特幣。數字資產不是法定貨幣，可能沒有實物資產的支持，也不受政府的支持或保證，可能不具有內在價值。有些數字資產可能無法自由或廣泛流通，且未必在任何二級市場上市。數字資產通常屬於高風險資產類別。由於缺乏中央銀行的支持，以及數字資產並非法定貨幣，中央銀行無法採取矯正措施來保護其價值或發行更多貨幣。數字資產屬於相對較新的創新，其市場易受快速價格波動、變化及不確定性的影響。監管或法律環境的變化可能對數字資產網絡的運作產生負面影響，或限制其使用。上述任何風險的實現可能導致數字資產接受度下降，從而影響其價值。數字資產及相關產品的監管尚未穩定，並在快速變化中。監管和法律風險可能導致數字資產或相關產品的價值下降或完全失去其價值，這可能影響交易中的價值或潛在收益。數字資產投資曾經歷顯著的價格波動，其價值可能在短期內大幅波動。這種波動性和不可預測的價格變動可能在短期內造成重大損失。數字資產通常不受任何有形資產支持，此類資產純屬投機性投資，其價格可能在短時間內大幅波動。數字資產可能最終變得毫無價值，投資者可能損失全部投資。任何數字資產可能因以下因素而價值下降或完全失去其價值，包括發現不當行為、市場操縱、資產性質或屬性變更、政府或監管活動、立法變更、對數字資產或其他交易所或服務提供商的支持暫停或終止、公共意見或其他不可控因素。數字資產或相關產品的價值可能在沒有任何預警的情況下顯著下降。上述與數字資產相關的風險並非詳盡無遺。投資者在評估數字資產投資之前，應尋求專業和專家的建議，並做好準備接受部分甚至全部投資損失。

任何對投資產品的描述，均以投資產品的條款和條件為準，如適用，則以投資產品的說明書或設立文件為準。

估值

本文件中提供的產品估值僅供參考，並不代表可據此進行新產品交易或對現有產品進行清算或解除交易的條款，實際條款可能比此處顯示的估值更不利。由於不同方可能使用不同的假設、風險和方法，這些估值可能與其他來源提供的估值存在顯著差異。

無責任聲明

在適用法律和法規允許的最大範圍內，發行人及其關聯方對於任何人士因依賴本文件中所含的任何資訊、意見、預測或估值而採取或不採取行動所引起的任何損失或損害概不負責。參與本文件發行的發行人及其關聯方可能對本文件中提及的產品存在利益，包括但不限於市場推廣、交易、持有、提供金融或諮詢服務，或作為本文件中提及之相關方的管理人。發行人及其關聯方可能已發佈其他報告、出版物或文件，其觀點與本文件所述不同，且所有報告、出版物及文件中表達的觀點均可在未經通知的情況下更改。

新加坡與香港

本文件及其內容僅供新加坡的認可投資者（根據《新加坡證券及期貨法》（第 289 章）第 4A 條定義）及香港的專業投資者（根據《香港證券及期貨（專業投資者）規則》（第 571D 章）定義）使用。本文件及其內容未經新加坡金融管理局或香港證券及期貨事務監察委員會審核。