

從財庫角度看以太坊技術路線轉變（三之一）

加密演義

HashKey Capital

7月30日，以太坊迎來了它的10歲生日。從誕生之初的「世界計算機」願景，到今天成為資產、數據與應用的鏈上結算層，以太坊的角色正在悄然發生深刻轉變。隨著傳統金融機構的關注度飆升和多個技術升級的推進，以太坊正在構建一種全新的「技術—金融」雙輪驅動生態。以太坊核心開發團隊似乎也在進行着技術重心的轉變，重新關注layer1。

本報告試圖從一個相對少被強調的角度出發，即從財庫資產視角，來重新審視以太坊的發展路徑與技術選擇：越來越多的機構（ETF、上市公司）開始購買與儲備ETH，和以太坊自身發展路線兩者之間，是否能契合並碰撞出火花？通過分析路線背後的一些深層次原因，介紹即將實施的技術方案，本報告力求為讀者分析以太坊在當前財庫策略下的未來發展思路。

「世界賬本」與機構儲備

以太坊正在經歷一次深層次的身份轉型。過去它是全球開發者實驗去中心化應用的樂園，是Web3的「操作系統」；而如今，它正逐步被市場當作一種具備賬本功能的價值承載網絡。這種變化不僅體

現在社區話語體系中，更實實在在地反映在敘事方式和資產屬性這兩點改變上。

1、敘事轉變：從「世界計算機」到「世界賬本」。如果說今年的以太坊和以往有何不同，可能敘事上的變化算是其中最重要的一個。6月20日，Vitalik Buterin轉發了ConsenSys創始人Joseph Lubin的推文，直接指出「以太坊L1是世界賬本」。

如果我們對比以太坊的「世界計算機」的定位，可以更清晰地看出敘事上的轉變。作為一個「計算機」，以太坊成功地在協議層面承載了各種複雜應用邏輯（如DeFi合約等）的計算平台功能。而如果是一個「賬本」，則會更加重視充當全球價值賬本的地位，其中自然包括RWA、穩定幣等鏈外資產。

其中還有一點值得注意的是，推文裏都明確提到了以

太坊L1/Layer 1，而非只有「以太坊」的含混表述。

2、資產變化：機構財庫大舉購入ETH。與這一敘事轉變相呼應，近期傳統金融機構和上市公司開始將ETH作為資產儲備納入財庫。根據Bitwise首席投資官Matt Hougan提供的數據，自2025年5月中旬以來，各類以太坊交易所交易產品（ETP/ETF）和企業財庫合計買入了約283萬枚ETH，而同期以太坊網絡新增發行僅約8.9萬枚，這意味着需求是供應的32倍。供需上的差異被認為是近期ETH價格大幅上漲的重要原因。

從「戰略以太坊儲備（Strategic ETH Reserve）」統計來看，目前已有多家機構持有可觀數量的ETH作為財務儲備工具。例如，美國上市公司BitMine Immersion Technologies（Tom Lee創立）持有約566,800枚ETH，Joseph Lubin參與的SharpLink Gaming持有約360,800枚ETH，均已超過了以太坊基金會持有的ETH數量。

以太坊財庫策略與比特幣的區別

這些機構的動作自然很容易讓人聯想到微策略對比特幣的不斷購買。然而，與比特幣相比，以太坊作為財庫資產有着截然不同的經濟模型特徵。

比特幣供應量上限恒定且發行節奏可預測（每四年區塊獎勵減半），理論上持有一定數量比特幣即

可鎖定全網固定比例的貨幣份額。而以太坊在2021年倫敦升級引入EIP-1559之後，供應量變成了動態平衡：區塊基礎費用（Base Fee）會被銷毀，銷毀速率取決於鏈上交易活動的繁忙程度。當L1交易繁榮時，手續費大幅消耗ETH，甚至可使ETH進入淨通縮；反之當鏈上寂靜無為時，手續費燒毀很少，ETH供應會淨通脹。簡單來說，以太坊的貨幣供給與鏈上活躍度直接掛鉤。

這一機制意味着機構無法像囤積比特幣那樣「一買了之」地鎖定以太坊供應，因為如果鏈上活動不足，ETH供應仍會持續增長（稀缺性下降）。特別是2024年Dencun升級降低了L1手續費後，ETH的燃燒量驟減，使得每個區塊發行的ETH几乎都無法被完全燒毀，以太坊自合併以來首次持續出現通脹趨勢。

而從當前的數據來看，以太坊一個月即可淨新增約7萬多個ETH，接近以太坊基金會當前持有ETH數量的三分之一。這樣即便新加入財庫的機構再財大氣粗，也會對其造成非常大的影響。

相較之下，比特幣在相同市場條件下供應增速依然按既定規則遞減，不受鏈上交易多少的影響。這種差異使得以太坊的價值捕獲更加依賴網絡的實際使用量：只有保證足夠的鏈上需求和費用消耗，ETH才能維持通縮，否則在鏈上低迷時期就會出現通脹，對價格形成潛在下行壓力。（未完，待續）

美聯儲推漸進式期望管理 為幣策轉向鋪路

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

千呼萬喚始出來，不枉所有人聚焦。究竟口硬口密的美聯儲主席鮑威爾，會否在全球央行年會，透露片言隻語，明示暗示減息？會否既為近期就業數據大幅度下修作回應，亦應酬美國總統特朗普一再而來的政治壓力？

就業數據差 開減息之門

果然，美聯儲主席鮑威爾才發言幾分鐘，外界已經興奮，等待中的訊息來得相對清楚乾脆：直接承認近期就業市場數據所見風險增加，暗示對於當前的利率立場，可以隨着就業市場的風險增加，而對於減息一事變為可能。故此，外界普遍認為，這是為9月份減息大開方便之門。

外界馬上把有可能減息，解讀成為9月必然減息。當然，門是打開了，但明眼人可見，可能減息跟必然減息，完全是兩回事。箇中分別大家要小心留意，美聯儲一直傾向循序漸進的期望管理，在傳遞訊息上，借着類似今年全球央行年會等不同公開場合，提早為未來方向鋪路，不論減息或加息，只要潛在有轉變，都會花點工夫，事先為大家做好心理準備。

9月減息非必然 金價押注見玄機

具體而言，9月是否真的減息，目前尚有數周，過程中仍有眾多數據公布。按有份投票的委員的慣例，都是等到最後開會前，收集齊當時可以有的數據，才真的討論思考，也就是鮑威爾所說的，沒有既定的立場時間表云云。不打緊，短期而言，風險資產向上，應是流行趨勢。但話說回來，見證當晚金價表現，並非美股道指

那種大漲特漲，暫仍未到3,400大關。基於過去多年所見，金價跟幣策存在密切關係，兩者呈現明顯正相關，以此作證，真金白銀的押注，其實9月減息與否，正如大多數在場委員接受訪問所說，甚至包括鮑威爾本人的發言所指，仍要視乎未來數周的數據而定，沒有既定立場可言。

對鮑威爾評價 當下難有公論

當然，不論美聯儲主席鮑威爾如何為自己盡力地解畫，外界亦早已有各自評價，是否公允，可能要留待歷史尺度，大家不再身處其中，才可以較抽離、客觀，也說不定。

誠然，外界一直針對鮑威爾的批評，甚至特朗普亦反覆多次取笑之，便是其又錯又慢。對此，鮑威爾從沒直接公開回應，不過，其實他在更早時已經於其他公開場合，曾經鉅細無遺地反省過，過去幾年擔任美聯儲主席的功過，尤其由耶倫手上接過帥印，不久由於全球疫情，各地財金政策要為此突如其來的非常時期，作出非常手段，某程度上導致之後的貨幣政策有點進退失據，以上這些，其實鮑威爾一直都承認。

公道說，以其在金融海嘯量寬後的時代接任，本來在危機時最有用的期望管理，在伯南克年代最有效，到耶倫的蕭規曹隨已見限度，再來鮑威爾，其實可說是非戰之罪，因為時代已變，但手段停留危機時，但金融市場當時的現實，未必容許快速退市。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

適度寬鬆貨幣政策 為全球經濟增動能



許小哲
重慶市政協委員、東興證券股份有限公司香港副總經理、法學博士

8月15日，中國人民銀行發布《2025年第二季度中國貨幣政策執行報告》，對當下經濟金融形勢做出全面剖析，並明確下一階段貨幣政策走向。中國貨幣政策的適度寬鬆基調與經濟穩定增長預期，不僅關乎內地經濟發展，也有助於緩解國際市場的不確定性壓力，為全球經濟回暖提供重要支撐，對香港經濟增長亦有眾多利好影響。

為跨境資本流動築牢預期目標

從全球視角來看，當前全球經濟緩慢復甦，但發達經濟體經濟增長面臨不穩定因素。而中國經濟在複雜外部環境中展現出韌性，儘管有效需求存在不足，經濟運行面臨挑戰，但下半年實現穩定增長具備堅實支撐，消費溫和回升的積極因素也在增多。人民銀行在貨幣政策執行報告中強調「落實落細」適度寬鬆的貨幣政策並「抓好執行」，重提「防範資金空轉」，信貸投放從「加大力度」調整為「穩固支持」，更注重政策執行效果與信貸投放品質。這些政策調整有多方面積極意義，既暗含對貨幣總量與結構平衡的精準把握，也為跨境資本流動築牢了預期目標。香港作為聯通內外的金融樞紐，在資金融通中具有獨特作用，將在這一政策框架下獲得更多發揮空間。

在金融市場聯動上，內地穩定的經濟增長和合理的貨幣政策，為香港金融市場的穩定提供了有力支撐。香港作為國際金融中心，與內地金融市場聯繫緊密。內地信貸結構優化，穩固對實體經濟的支援，會帶動相關企業發展，這些企業不少在國際及香港資本市場有布局，進而提升香港金融市場活躍度，增強投資者信心。同時，內地保持流動性充裕，也會促使部分資金流入香港市場，推動香港金融業務的拓展。

推動香港與內地證券市場融合

在貿易與投資合作領域，內地經濟增長和消費市場的回暖，會擴大對各類商品和服務的需求。香港作為重要的貿易中轉地和服務提供方，能從中受益。例如，內地大力發展服務消費，香港在金融服務、專業服務、旅遊服務等領域優勢明顯，有望借此東風，進一步拓展與內地在服務貿易方面的合作，提升服務貿易規模和品質。同時，內地企業在穩固的金融支援下擴大投資和生產，也會增加與香港企業貿易、投資合作機會，促進兩地產業鏈、供應鏈的深度融合。

從長期來看，內地持續推進高質量發展和經濟結構轉型升級，央行適度寬鬆的貨幣政策基調與對資金流向的精準引導，將為跨境證券交易築牢風險防控底線，推動香港與內地證券市場在產品創新、規則銜接上向更高水平融合。香港可以在國家政策的引導下，與內地進一步加強在金融、科技、貿易等領域的合作，提升在全球經濟格局中的競爭力。

中醫藥的春天：乘時代東風 綻多元新輝（四之二）

劉世平 吉貝克信息技術（北京）有限公司董事長、世界生產力科學院院士、美國國家人工智能科學院通訊院士



傳統醫藥文化源遠流長，承載着中華民族數千年的智慧與實踐經驗，是中醫藥發展的根基，其傳承與創新，不僅關係到古老文化的延續，更對弘揚中醫藥人文價值、推動中醫藥事業與時俱進有着至關重要的意義。

多管齊下弘揚中醫藥人文價值

傳承是對傳統醫藥文化瑰寶的珍視與守護，是維繫文化根脈的關鍵。從古老的《黃帝內經》《傷寒雜病論》到歷代醫藥典籍，它們蘊含着先輩們的智慧與經驗，我們需深入挖掘、整理和研究，確保經典知識得以延續。像傳統的炮製技藝、針灸手法等，口傳心授的方式仍在師徒間薪火相傳，讓這些獨特技藝不致失傳。在當代，傳承傳統醫藥文化需從多個維度發力。教育層面，應強化中醫藥院校的傳統文化教育，開設中醫經典研讀、中醫文化史等課程，培養學生對中醫藥文化的認同感與敬畏心。社會層面，舉辦各類中醫藥文化活動，如中醫藥文化節、中醫義診等，提升民眾對中醫藥文化的認知度與參與度。技術層面，建立中醫藥文化數據庫，對古籍文獻、名醫經驗、民間驗方等資源進行数字化保存與傳播，讓更多人能夠便捷地接觸和了解傳統醫藥文化。

創新是傳統醫藥文化適應時代的必然選擇，能為其注入新活力。當下，將傳統醫藥理論與現代科學技術結合，開展跨學科研究，是創新的重要途徑。例如運用基因組學、蛋白質組學等現代科技手段，分析中藥複方中多種成分協同作用機制，探究中醫藥「整體觀念」「辨證論治」背後的科學原理，為傳統醫藥智慧提供科學支撐。實踐創新上，創新中醫藥診療技術與方法，結合現代診療設備，開發中醫特色診療技術，提升中醫藥診療精準性與便捷性。產品創新領域，依據傳統中醫藥理論，研發新類型中藥產品，滿足現代社會對中醫藥的多元化需求。文化傳播上，採用動漫、短視頻等新穎形式，將晦澀中醫藥理論轉化為生動有趣的內容，吸引更多人了解和喜愛傳統醫藥文化。在傳承中創新，在

創新中傳承，傳統醫藥文化必將煥發生機活力，為中醫藥發展築牢人文基礎。

拓中醫藥文化國際傳播新路徑

中醫藥文化國際傳播，是向世界展現東方智慧、促進文明互鑒的重要紐帶，意義深遠，需多管齊下構建全方位、多層次傳播格局。

學術交流是提升中醫藥國際影響力的重要途徑，為傳播賦予專業深度與權威背書。通過定期組織國際中醫藥學術研討會，邀請全球醫學專家、研究者參與，圍繞中藥作用機制、中西醫結合診療方案等前沿議題分享最新研究成果和臨床經驗，在思想碰撞中推動中醫藥理論與實踐獲得更廣泛學術認可。同時，鼓勵科研人員在國際知名學術期刊發表高質量論文，用嚴謹數據和科學論證闡述中醫藥理論內涵與價值，讓「辨證論治」「複方配伍」等獨特理念進入國際學術視野，打破文化與學科壁壘。

文化活動以更鮮活方式增進國際社會對中醫藥的了解與認同。舉辦中醫藥文化節、主題展覽等活動，通過實物展示（如不同炮製階段藥材、傳統藥碾與現代提取設備對比）、圖文展板（梳理從《神農本草經》到當代中藥發展歷史脈絡）等形式，系統呈現中醫藥歷史淵源、理論體系、獨特技法。設置中醫針灸、推拿體驗區，讓外國人在專業醫師操作下，親身感受「針灸止痛」「推拿疏筋」的顯著效果，這種沉浸式體驗比文字宣傳更具說服力，能直觀拉近海外民眾與中醫藥文化的距離。

教育合作是推動中醫藥文化海外傳承的長效機制。與國外高校合作，聯合開設中醫藥專業課程甚至完整專業，編寫多語種教材，將中醫基礎理論、臨床技能等系統知識納入國際教育體系。派遣國內優秀中醫藥教師赴海外講學，通過課堂授課、臨床帶教等方式，培養既懂專業又通文化的國際中醫藥人才。這些本土培養的從業者，將成為中醫藥文化在海外傳播的「種子」，實現其在當地的可持續傳承與發展。

商業合作以市場為紐帶，拓寬中醫藥文化傳播範圍與受眾群體。積極推動中藥產品和中醫藥服務走向國際市場，在海外建立中醫藥中心和診所，以專

業診療服務（如慢性病調理、亞健康改善）為切入點，讓當地民眾在獲得健康收益的同時，自然接觸和了解中醫藥文化，實現「以服務帶文化」的傳播效果。借助跨境電商平台優勢，銷售中藥保健品、養生茶飲、針灸器具等產品，搭配多語種使用說明和文化解讀，讓中醫藥文化融入海外民眾日常生活，進一步擴大受眾範圍，讓中醫藥文化在國際舞臺綻放獨特光彩。

通過學術、文化、教育、商業等多路徑協同發力，中醫藥文化既能以專業姿態立足國際舞臺，又能以親民方式走進海外生活，實現從「被認知」到「被認同」的跨越。

中醫藥文化持久影響國民價值觀

中醫藥文化蘊含豐富哲理，歷經千年沉澱的思想精華，滲透到國民精神世界各方面，對國民價值觀產生深遠持久影響。

在對待生命態度上，中醫藥文化中「以人為本」「生命至上」的核心理念，為國民樹立起敬畏生命的精神準則。中醫診療始終將人視為有機整體，強調「治未病」預防思想——從四季養生的「春養肝、夏養心」，到日常調理的「飲食有節、起居有常」，都體現對生命規律的尊重。這種理念讓國民深刻認識到生命珍貴與神聖，從而更加敬畏生命、珍視健康，激勵人們積極維護自身和他人的生命質量。

在為人處世準則方面，中醫藥講究「中和」之道，追求陰陽平衡、和諧統一。中醫理論認為，人體健康本質是陰陽平衡，一旦「陽盛則熱、陰盛則寒」，就會引發疾病。這種對「平衡」的追求延伸到社會生活中，促使國民在待人接物時倡導適度與協調，說話留有餘地，做事把握分寸，避免極端與過度。面對矛盾衝突，更傾向用「調和」方式化解。這種平和心態有助於構建和諧人際關係，為社會穩定發展注入積極力量。

在文化傳承與時代創新維度上，中醫藥歷經千年傳承，不斷與時俱進。從《黃帝內經》理論奠基，到歷代醫家對經典的補充完善，再到當代中藥現代化突破，中醫藥從未停止傳承與創新步伐。它教導

國民尊重傳統、珍視歷史文化遺產，同時勇於探索創新，在繼承的基礎上不斷發展，推動社會持續進步。中醫藥文化已深深融入國民價值觀體系，成為中華民族獨特精神標識。

中醫藥文化與中國哲學深度交融

中醫藥文化與中國哲學相互交融，在數千年歷史長河中相互滋養，綻放獨特光彩。這種融合並非簡單理論疊加，而是思想內核與實踐體系的有機統一，使中醫藥扎根於深厚哲學土壤，抽象哲學思想通過醫學實踐得到生動詮釋。

中國哲學強調「天人合一」，認為人與自然是有機整體。中醫藥遵循這一理念，將人體視為小宇宙，與自然界大宇宙相互呼應。例如，依據四季變化調整用藥和養生方式，春季養肝、夏季養心、秋日養肺、冬日養腎等，體現人體與自然節律的和諧統一。

陰陽五行學說作為中國哲學重要組成部分，也深深烙印在中醫藥文化中。哲學中陰陽對立統一的規律，在中醫中成為闡釋生命活動的基本法則：健康狀態是「陰平陽秘」的動態平衡，疾病本質是「陰陽失調」，治療關鍵在於「調整陰陽」。五行（木、火、土、金、水）相生相克關係，構建起臟腑聯動模型——肝屬木，能疏洩助脾（木克土）；心屬火，可溫煦養脾（火生土），當肝氣過旺克制脾土時，需疏肝與健脾並舉，這是五行哲學在醫學領域的精妙運用。

中醫藥文化中還蘊含着「中庸」思想。儒家「過猶不及」的智慧，在中醫中轉化為「適度為要」的原則：用藥需「中病即止」，補養需「循序漸進」，養生更重「平衡」，飲食講究「五味調和」，勞逸強調「張弛有度」，這種對「度」的精準把握，讓中醫藥成為中庸思想最鮮活的實踐載體。這種融合不僅讓中醫藥有了深厚的理論根基，更使中國哲學在實踐中得以傳承和發展，彰顯出中華文化的博大精深與獨特魅力。（未完，待續）

題為編者所擬。本版文章，
為作者之個人意見，不代表本報立場。