

Gate Research

香港证监会首推 以太坊 ETF 质押服务

Web3 产业迎来历史性突破



香港证监会首推以太坊现货 ETF 质押服务，Web3 产业迎来历史性突破 | Gate 研究院

前言	2
1. ETH 质押收益究竟如何	3
1.1 ETH 质押机制与链上质押收益	3
1.2 ETH 质押收益率 vs. SOL 质押收益率	5
2. 香港以太坊现货 ETF 质押是长尾的利好政策	8
3. 香港以太坊生态前景与 RWA 发展	10
4. 结语	11
参考资料	12

前言

2025 年 4 月 7 日，香港 Web3 嘉年华期间，香港证监会出台了《有关虚拟资产交易平台提供质押服务的通函》。监管机构表示“认识到质押在增强区块链网络安全性方面的潜在好处，以及让投资者获得收益的可能性。”

通函出台后，已经发行以太坊现货 ETF 的华夏基金和博时基金迅速响应。4 月 11 日，博时基金发布公告，博时 Hashkey 虚拟资产以太坊 ETF 获得监管批准，从 2025 年 4 月 25 日开始可以质押最多 30% 的以太坊持仓。4 月 18 日，华夏基金即将为其以太坊现货 ETF 推出质押服务，成为香港第二家提供此类服务的基金。

质押服务是 PoS 公链与 PoW 公链最大的区别。投资者可以将其持有的 PoS 公链的治理代币质押到区块链节点或流性质押平台，获得 PoW 公链网络节点获得的收益分配。投资者不仅可以获得代币的被动增值收入，同时可以获得主动收入。

相较之下，虽然香港多家公募基金也联合交易所推出了比特币 ETF 的产品，但 PoW 公链并未设计质押机制，链上所谓的 BTC 质押概念，实际上是桥接 EVM 公链后提供的借贷服务。比特币现货 ETF 基金作为托管方，无权借出客户的资产，因此，比特币 ETF 的投资者无法通过质押获得主动收益。

相比美国证监会，香港证监会更早的批准了以太坊现货 ETF 的质押服务，此事对于志在成为亚洲 Web3 中心的香港而言是一个里程碑的事件。这不仅体现了香港加密货币监管部门对于链上收入分配机制的深入研究，同时也展示了香港政府对于加密行业政策的进取与开明。对于传统金融投资者而言，应该会更关心 ETF 质押服务可以给投资者带来多少的实际收益。下文将具体分析 ETH 质押为投资者带来的收益及对香港 Web3 产业带来的影响。

1. ETH 质押收益究竟如何

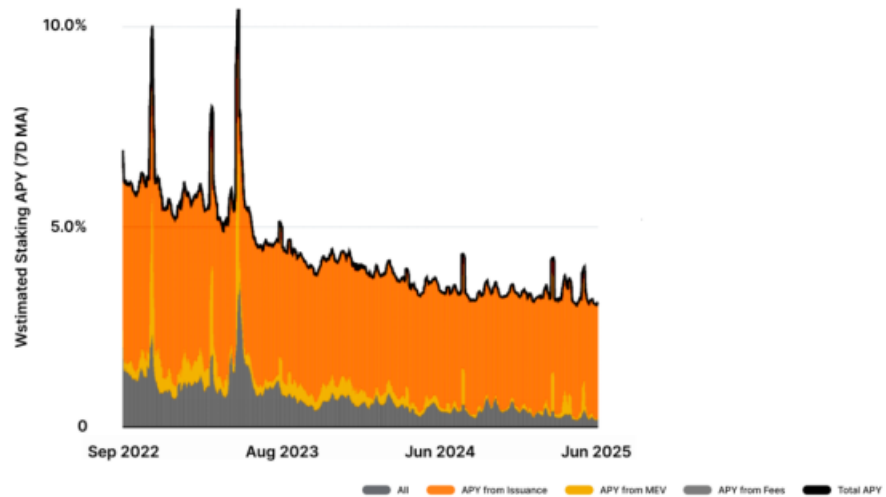
华夏基金与博时基金的以太坊现货 ETF 在 4 月份相继推出了质押服务，两者的质押节点分别由 OSL 交易所和 Hashkey 交易所提供。由于两家公司暂未披露质押后分配给投资者的具体金额，本文将根据链上质押 ETH 的收益为投资者做出参考。

1.1 ETH 质押机制与链上质押收益

这里可以简述一下以太坊公链的质押机制，公链是一个为链上地址交易提供网络的“管道”，而公链作为去中心化的基础设施，是由分布在世界各地的一个个服务器节点构成的。交易者的交易在被节点确认时，交易者需要支付 Gas 费给到节点。但并非只要购买服务器便可成为以太坊的节点，除了硬件设备外，需要将 32 枚 ETH 质押到官方合约地址才能成为合格节点。除区块奖励的收入以外，节点还可以获得 MEV（最大可提取价值）收入以及抢先交易投资者支付的小费获得收益。对于 ETH 持币者而言，如果没有足够的资金实力运营节点，可以通过将 ETH 质押到 Lido 这类 ETH 质押服务商，以间接获得节点的收益分成。

ETH 质押所获得的收益率由一个公式决定的， $\text{质押收益率} = (\text{区块奖励收益} + \text{MEV 费用} + \text{Tips 费用}) / \text{质押 ETH 总价值}$ 。

图一：以太坊质押年化收益率



Gate Research, Data from: Dune

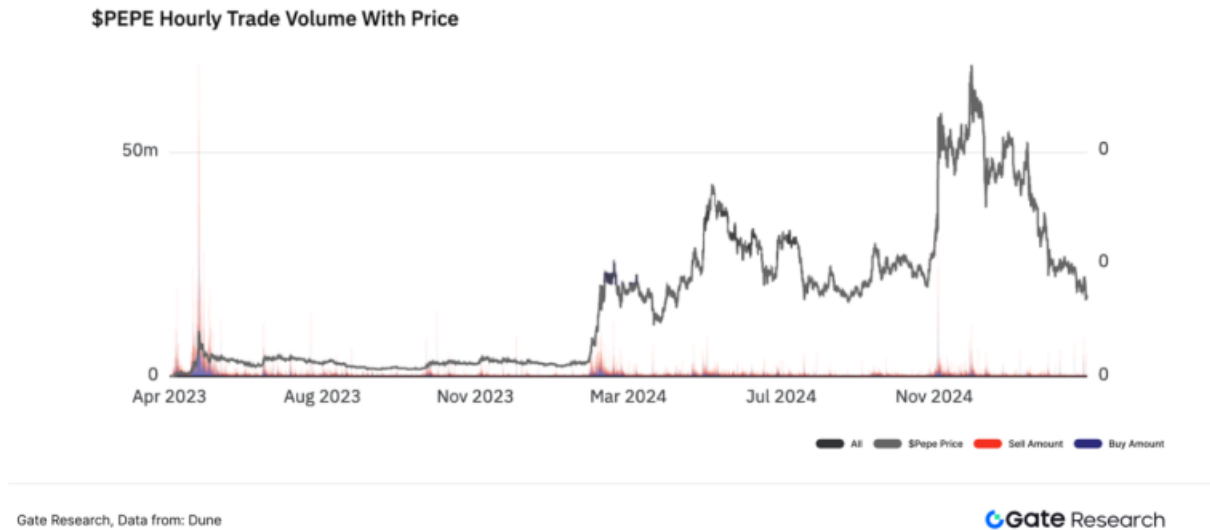
Gate Research

根据 Dune Analytics 平台统计，2022 年 11 月是加密货币年底是加密货币的熊市期，但 ETH 质押的 APY（年收益率百分比）稳定在 5% 以上，是近些年的高峰。反而在 2024 年 12 月加密货币的牛市阶段，ETH 质押的 APY 仅有 3.3% 左右。2025 年 5 月，ETH 质押的 APY 为 3.07%，从理财产品的角度看，ETH 质押并不能算一个高收益率的产品【1】。

为了让更多读者了解质押收益率的变化，本段将更加详细地拆解影响质押收益率变化的因素。首先，EIP-1599 提案通过后，节点获得的区块奖励收入相对稳定，仅与共识层（Beacon Chain）有关。ETH 质押 APY 冲高最主要的因素在于 MEV 收入与 Tips 收入在短时间内激增。以 2023 年 5 月 9 日为例，当日 ETH 质押的 APY 上升至 10.66%，其中节点获得的区块奖励的收益率为 3.81%，节点的 MEV 收入为 3.54%，节点的 Tips 收入则为 3.31%。

时间回到 2023 年 5 月初，Memecoin 项目 PEPE 在这段时间内交易量猛增，自 PEPE 项目 2023 年 4 月在以太坊网络发布以来，5 月 5 日其代币市值已增长 70 倍，达到阶段峰值。投资者受 FOMO 情绪主导，大量钱包地址开始买入或卖出 PEPE。5 月 6 日至 5 月 10 日，PEPE 市值开始跳水，其下跌幅度超过 50%，部分用户为提前交易 PEPE，向节点支付了 Tips 进行插队交易。同时，节点可以通过操纵交易排序等方式获取最大链上价值【2】。

图二：PEPE 每小时交易量与价格

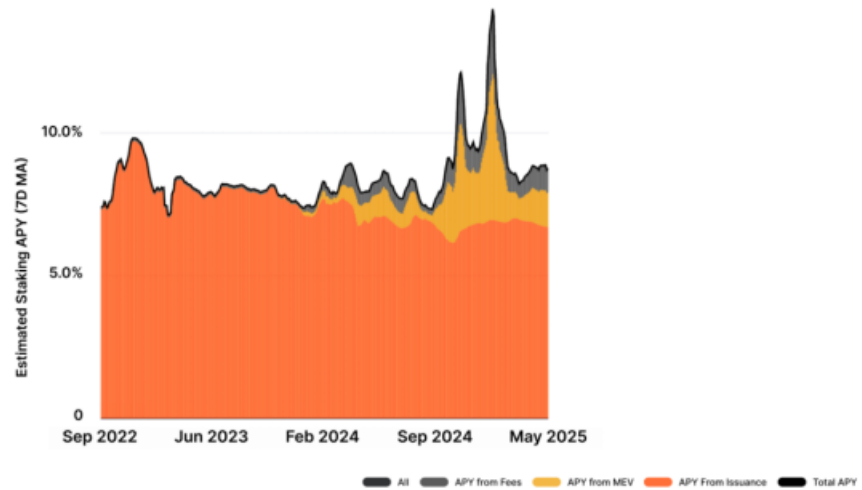


短时间内造富效应明显的代币一旦在链上出现，并形成引爆流量时，节点所获得的 Tips 和 MEV 收入会显著增加。但需要注意的是，MEV 收入与 Tips 收入只与出块节点有关，而并非平均分配。因此，未来华夏基金与博时基金以太坊 ETF 产品的质押收益将分别与 OSL 和 Hashkey 节点的运营密切相关。

1.2 ETH 质押收益率 vs. SOL 质押收益率

对比其它公链的质押收益率，ETH 的质押收益率实际上没有很强的竞争力。Solana 作为以太坊网络的主要竞争对手，2025 年 5 月，SOL 代币链上质押的收益率高达 8.70%，相比 ETH 代币链上质押的收益率整整高出 5%。这也很大程度上让 SOL 的持有者更乐于质押。目前链上 SOL 的质押率（代币质押总数/代币发行总数）为 67.97%，ETH 的质押率仅为 28.56%。

图三：SOL 质押年化收益率

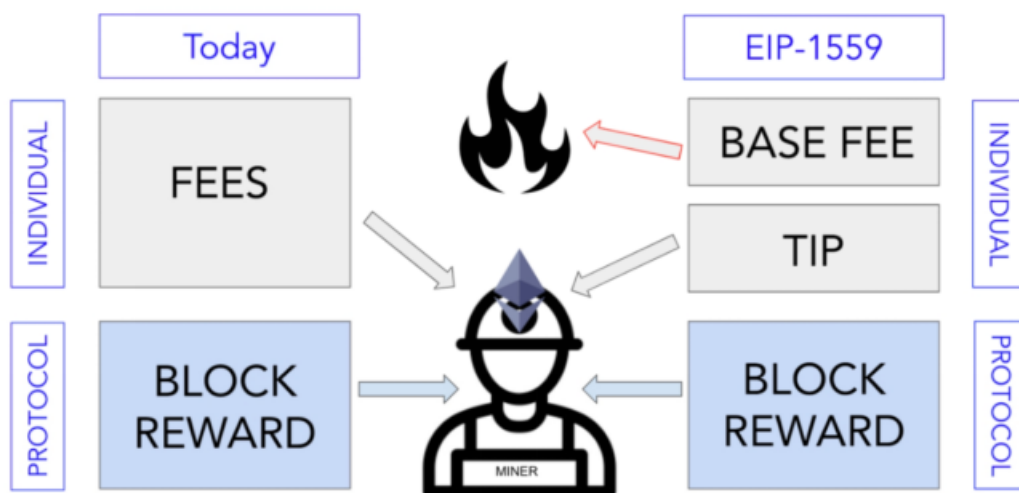


Gate Research, Data from: Dune

Gate Research

如果我们再多问一个为什么，ETH 质押的收益率为什么持续下降，收益率大幅落后于 SOL？笔者认为，EIP-1559 的通过是一个很重要的原因。这个提案的目的是让 ETH 的通胀率下降，从而进一步优化以太坊的经济模型。EIP-1559 通过前，节点拥有交易者在链上交易的基础费用+Tips 费用。EIP-1599 通过后，节点仅获得交易者支付的 Tips 费用，而基础 Gas 费将直接销毁，以保证 ETH 经济模型中稳定的通缩机制。以太坊节点与 ETH 质押者凭空少了一块重要的收入。【3】

图四：EIP-1559 提案通过前后给节点带来的收入变化



Gate Research, Data from: Mirror.xyz

Gate Research

相比之下，Solana 的方案是一种中间路线，基础费用的 50% 被燃烧，剩下的 50% 基础费用和 Tips 费用奖励给节点。SOL 质押收益相比 ETH 质押收益多出一块 50% 的基础 Gas 费分成。而 Solana 的链上交易 Gas 费在年一路上涨，并在 2025 年第一季度首次超越以太坊网络，成为公链 Gas 费第一名。因此，Solana 节点及代币质押者也受益于 Gas 费的增加。在保障节点收益与代币通缩机制上，每个公链的核心团队都在寻找一个平衡点。

但总体而言，对于传统金融投资者而言，链上质押 SOL 需要注册 Web3 钱包以及选择公链等复杂的操作。因此，以太坊 ETF 质押在不增加投资者操作门槛的前提下，提升了投资者的收益，是 Web2 走向 Web3 过程中里程碑式的金融服务进步。传统金融投资者可以把质押服务当作在代币资产的基础上，提供了一个 3% 左右的额外分红。【4】

图五：Gate 链上赚币页面

币种	参考年化	奖励币种	操作
 ETH VIP	3.03%		质押
 USDC New	6.21% - 7.47% 额外奖励		质押
 USDT VIP 🔥	6.09% - 6.51% 额外奖励		质押
 GT VIP 🔥	8.93% 额外奖励		质押
 BTC 活动	3.00% 额外奖励		质押
 FLR New	30.07%		质押
 SOL VIP 🔥	13.55% 额外奖励		质押

Gate Research, Data from: Gate



作为全球下一代超级独角兽交易所，Gate 交易所为投资者提供了便捷的链上赚币服务。在[链上赚币](#)板块，投资者无需复杂的链上操作即可赚取超额收益。其中 ETH 质押收益率为 3.03%，SOL 质押收益率最高可达 13.55%。【5】

2. 香港以太坊现货 ETF 质押是长尾的利好政策

对比香港与美国两地加密货币 ETF 的态度可以看出，美国推出比特币 ETF 的时间更早，而且美国推出的比特币 ETF 是全球首个加密货币 ETF 基金，具有示范效应。但在以太坊 ETF 方面，香港证监会则快人一步，2024 年 4 月 15 日便批准了以太坊 ETF 基金的设立，华夏基金、嘉实基金、博时基金三家的产品在 4 月 30 日快速落地。

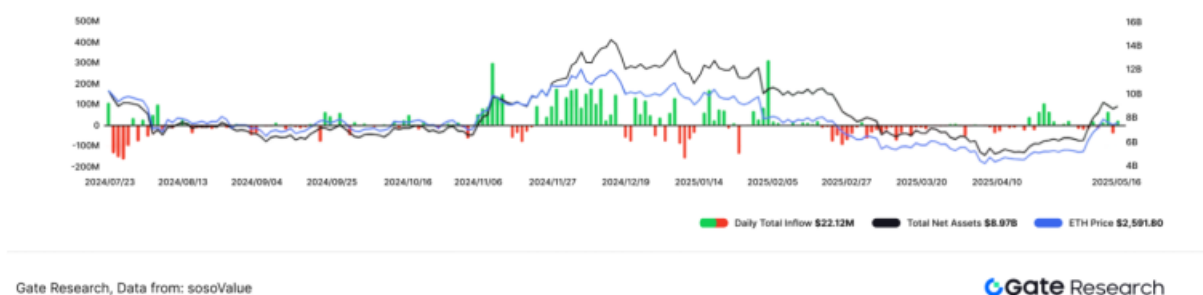
美国以太坊现货 ETF 的获批速度慢于香港。比特币 ETF 通过后 4 个月，美国证监会才在 2024 年 5 月通过以太坊 ETF，而贝莱德、富达的以太坊 ETF 基金产品直至 2024 年 7 月底才正式上线。从政策的执行与落地的角度看，香港证监会在以太坊 ETF 上占据先机。然而，美国作为全球金融中心，仍然在流动性上具备无可匹敌的优势。截止 2024 年 12 月 31 日，贝莱德 iShares Ethereum Trust ETF 管理规模达到 35.84 亿美元。【6】

相比之下，香港的 ETF 基金管理规模较小。截止 2024 年 12 月 31 日，华夏基金以太币 ETF 规模为 3,434 万美元【7】，博时基金以太币 ETF 规模为 1,955 万美元【8】，嘉实基金以太币 ETF 规模为 957 万美元【9】。三者规模合计为 6,346 万美元，约为美国以太坊 ETF 基金合计规模的 1%。

以金融产品的逻辑基点出发，香港的以太坊 ETF 可以通过质押服务进行 Gas 费分成，该产品相对美国的以太坊 ETF 基金有明显的竞争优势。一个理性的用户如果持有贝莱德的以太坊 ETF 基金，应该将其赎回，转而申购华夏或博时的以太坊 ETF 基金，以追求更高的收益。

但事实并非如设想的那样，2025 年 4 月质押服务推出后，香港以太坊 ETF 基金的申购并未出现明显的增长。进入 5 月份，ETH 代币价格由 1,500 美元上涨至 2,500 美元，香港以太坊 ETF 基金在 5 月 12 日和 5 月 13 日分别净流入 61 万美元和 70 万美元。在香港 ETF 基金推出质押服务后，美国以太坊 ETF 基金也并未出现大幅流出，相反在 4 月 24 日至 4 月 28 日累计净流入 2.3 亿美元，4 月份的累计净流入大于净流出。

图六：美国以太坊现货 ETF 总规模与净流入



图七：香港以太坊现货 ETF 总规模与净流入



这一现象可以从两个角度来解释。首先，香港市场的流动性不如美国市场充裕，即便推出质押服务，也没有足够的流动性注入。其次，对于美国以太坊 ETF 基金的持有者而言，短时间完成香港证券账户的注册有较大难度。最后，ETF 的主要客户是传统金融投资者，理解“质押”这一专有名词仍有门槛。虽然目前的投资者科普，已经让大部分投资者转变了对加密货币的印象，但在更深层次的逻辑理解上，传统金融投资者仍需要时间。

香港批准虚拟资产 ETF 提供质押服务是一项长尾的利好政策，但短期内未能显著提升管理规模。这主要是因为香港市场流动性不足、国际投资者注册难度大，以及传统投资者对“质押”概念的认知有限。随着市场教育的深入和基础设施的完善，这一政策的长尾效应有望在未来逐步显现。

3. 香港以太坊生态前景与 RWA 发展

根据上文所述，香港在落地以太坊 ETF 现货 ETF 的速度快于美国，而 SOL 质押相比 ETH 质押有更好的收益，这里读者可能不禁要问为什么不尽快通过 Solana ETF 基金，并提供相关的质押服务呢？这里就要更宏观地讨论加密货币与传统金融之间的关系了。比特币 ETF 批准通过，其核心原因在于比特币是加密货币中最主要的价值衡量货币，比特币本位的共识已深入人心。而以太坊 ETF 获批一方面是 ETH 长期占据加密货币市值第二的位置，另一方面也在于以太坊网络是目前 RWA 资产总价值最高的公链【10】。

图八：RWA 总资产规模排名

#	Name	RWA Asset Count	RWA Total Value (Excl. Stablecoins)	RWA Market Share	RWA Holders	Stablecoin Asset Count	Stablecoins Market Cap
1	Ethereum	335	\$7,020,447,000 ▲	59.0%	72,544 ▲	54	\$126,729,755,724 ▼
2	ZKsync Era	36	\$2,197,760,770 ▼	18.5%	68 ▲	2	\$77,841,764 ▲
3	Stellar	9	\$465,052,001 ▼	3.9%	1,992 ▲	6	\$181,802,203 ▼
4	Aptos	11	\$343,890,644 ▲	2.9%	2,432 ▲	2	\$1,538,648,853 ▲
5	Solana	16	\$333,162,676 ▲	2.8%	7,209 ▲	16	\$10,902,418,394 ▼
6	Polygon	253	\$332,588,790 ▲	2.8%	1,254 ▲	5	\$507,927,449 ▲
7	Algorand	1	\$318,069,000 ▼	2.7%	—	—	—
8	Arbitrum	120	\$256,984,946 ▲	2.2%	2,471 ▲	5	\$5,249,565,089 ▲
9	Avalanche	26	\$176,668,312 ▲	1.5%	7,603 ▲	8	\$2,125,728,363 ▼
10	MANTRA	9	\$119,570,164 ▲	1.0%	2,438 ▲	1	\$262,744 ▼

Gate Research, Data from: RWA.xyz

Gate Research

RWA 是传统金融领域与加密世界合作的锚点，2024 年 RWA 逐渐脱离 DeFi 成为独立叙事。香港作为亚洲金融中心，香港经管局在 2024 年 8 月正式推出 Ensemble 沙盒项目组以促进代币化应用。截止 2025 年 5 月，沙盒项目陆续完成了朗新科技充电桩 RWA 项目、协鑫集团光伏电站 RWA 项目、巡鹰集团两轮车换电 RWA 项目。此外，Ensemble 小组成员华夏基金（香港）有限公司在 2025 年 2 月推出了亚太首只零售代币化基金——华夏港元数字货币基金，该基金的底层资产为港元短期存款，代币发行在以太坊链上。

政策的支持以及项目的快速落地彰显出香港对于 RWA 领域的高度重视。截止 2025 年 5 月，以太坊网络链上 RWA 资产总价值超过 70 亿美元，稳定币资产总值超过 1,200 亿美元，均为公链

第一，是一个巨大的资产池。香港本次质押服务的落地，或许有着更大的宏图，它可能代表着香港将更多地参与以太坊网络的治理建设，以发展 RWA 这一政策着力发展的赛道。

图九：以太坊网络 ETH 质押总量排名

ETH Stakers
Ordered by Amount Staked

#	Entity	Category	ETH Staked	Validators	Marketshare	1WΔ	1MΔ	6MΔ
1	Lido	Liquid Staking	9,106,909	285k	26.3%	0%	-2%	-7%
2	Coinbase	CEXs	2,654,659	83k	7.7%	0%	-3%	-30%
3	Binance	CEXs	2,500,768	78k	7.2%	3%	11%	36%
4	ether.fi	Liquid Restaking	2,037,835	64k	5.9%	3%	4%	25%
5	Kiln	Staking Pools	1,503,155	47k	4.3%	1%	3%	19%
6	Kraken	CEXs	1,162,753	36k	3.4%	2%	8%	30%
7	Fignment	Staking Pools	1,031,136	32k	3.0%	1%	1%	15%
8	Rocket Pool	Liquid Staking	658,849	21k	1.9%	0%	0%	-8%
9	Everstake	Staking Pools	651,680	20k	1.9%	0	1%	14%

Gate Research, Data from: Dune

Gate Research

ETH 主要节点被视为网络安全的重要贡献者，在以太坊生态治理与发展方向上有较大的话语权。例如，2024 年第四季度，DeSci 成为行业内的一个新兴叙事，其核心推动者为以太坊创始人 Vitalik，Coinbase 创始人 Armstrong 以及 Binance 创始人 CZ。占据 26.3% 以太坊质押市场份额的 Lido，其创始人 Lomashuk 也对以太坊社区拥有较强影响力。由此可见，质押服务不仅可以提升用户收益，同时可以提升香港在以太坊社区的声量，从而进一步发展合规化的 RWA 生态体系。【11】 【12】。

4. 结语

香港在以太坊生态中的政策突破与 RWA 赛道的深度布局，已为下一阶段的发展埋下重要伏笔。通过批准以太坊现货 ETF 质押服务，香港不仅强化了其作为亚洲 Web3 创新枢纽的地位，更在 RWA 领域展现出战略前瞻性——以太坊网络凭借超 70 亿美元的 RWA 资产沉淀和稳定币基础设施优势，成为链接传统金融与加密世界的核心桥梁。随着香港金管局 Ensemble 沙盒推动的充电桩、光伏电站等实体资产代币化项目落地，以及华夏基金等机构发行锚定港元存款的链上基

金，香港正以政策红利与技术兼容性吸引更多 RWA 项目扎根。未来，随着以太坊治理话语权的提升与质押收益模型的优化，香港或将成为亚洲 RWA 资产发行、交易及合规化的关键节点，催生更多实体经济与区块链技术的创新实践。

参考资料

1. Dune Analytics, <https://dune.com/21co/staking-dashboard>
2. Dune Analytics, <https://dune.com/queries/2502563/4117691>
3. Mirror.xyz, https://mirror.xyz/looplove.eth/SOhMBCF_Z4vWFFHu4r8fpdBaLMhRTBCvNj6i5d4pNMU
4. Dune Analytics, <https://dune.com/21co/staking-dashboard>
5. Gate, <https://www.gate.com/zh/staking>
6. Blackrock, <https://www.blackrock.com/us/individual/products/337614/ishares-ethereum-trust-etf>
7. 华夏基金, https://www.chinaamc.com.hk/wpcontent/uploads/chinaamc/resources/Factsheet_3046_20241231_CHI.pdf
8. 博时基金, <https://www.bosera.com.hk/api/infobase/downloadattfile.do?attachmentId=12647>
9. 嘉实基金, https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0430/2025043002910_c.pdf
10. RWA.XYZ, <https://app.rwa.xyz/networks>
11. Dune Analytics, <https://dune.com/hildobby/eth2-staking>
12. 99 Bitcoins, <https://99bitcoins.com/news/presales/vitalik-and-cz-met-at-decentralized-science-meeting-what-is-desci-and-what-are-the-best-desci-crypto-to-buy/>

相关链接



Gate研究院社媒



往期研究报告

关于 Gate 研究院

Gate 研究院是专注于区块链产业研究的专业机构，长期致力于深入研究区块链产业发展趋势，为从业人员和广大区块链爱好者提供专业、前瞻性的产业洞察。我们始终秉持着普及区块链知识的初心，力求将复杂的技术概念转化为通俗易懂的语言，透过对海量数据的分析和对市场趋势的敏锐捕捉，为读者呈现区块链行业的全貌，让更多人了解区块链技术，并参与这个充满活力的产业。

免责声明:本报告仅用于提供研究和参考之用，不构成任何形式的投资建议。在做出任何投资决策前，建议投资者根据自身的财务状况、风险承受能力以及投资目标，独立做出判断或咨询专业顾问。投资涉及风险，市场价格可能会有波动。过往的市场表现不应作为未来收益的保证。我们不对任何因使用本报告内容而产生的直接或间接损失承担责任。

本报告中包含的信息和意见来自 Gate 研究院认为可靠的专有和非专有来源，Gate 研究院不对信息的准确性和完整性作出任何保证，也不对因错误和遗漏(包括因过失导致的对任何人的责任)而产生的任何其他问题承担责任。本报告所表达的观点仅代表撰写报告时的分析和判断，可能会随着市场条件的变化而有所调整。