Gate Research

Gate TradFi 连接全球市场，美股、日股、韩股与港股的收益逻辑及配置路径



Gate 研究院：Gate TradFi 連結全球市場，美股、日股、韓股與港股的收益邏輯與配置路徑

摘要

- 美股、韩股、日股和港股四地市场对应不同的收益来源。 美股主要依靠盈利增长和技术投资，日股侧重资本效率与利率正常化，韩股受半导体周期驱动，港股的表现则取决于中国企业盈利、资金流与风险溢价。
- 估值差异需结合盈利质量与资本成本判断。 美股高估值要求企业持续兑现增长，日股治理改革需要进入经营效率，韩股静态估值容易受到周期利润干扰，港股低估值也需要盈利、现金分配和资金流入共同支持。
- 跨市场分散能够扩展收益来源，却无法提高回报或消除回撤。 2016 年以来，美股获得较高的风险调整后收益；韩股提供更强周期弹性，日股具备一定分散价值，港股则承受了更长的估值修复周期。
- Gate TradFi 将美韩日港四地股票及相关指数、外汇和贵金属行情纳入统一观察与交易场景，有助于把宏观判断、价格验证、标的筛选和风险管理连接起来。

一、全球定价环境：四地市场共享冲击，盈利来源并不同步

国际货币基金组织 2026 年 7 月预计，全球经济 2026 年增长 3%，2027 年增长 3.4%；美国 2026 年增长预测为 2.3%，中国为 4.6%。能源冲击、贸易政策和地缘风险压低总体增速，北美及亚洲的技术投资则提供部分抵消。

这一宏观组合沿着不同渠道进入四地市场。美国大型科技企业承接人工智能资本开支，全球收入和高利润率构成盈利缓冲，高估值则提高了市场对业绩兑现速度的要求。日股位于名义增长、公司治理改革和货币政策正常化的交汇区，企业经营改善与日元变化共同决定海外投资者回报。韩股对存储芯片价格、服务器投资、出口订单和外资流向敏感，利润弹性来自较高经营杠杆，周期反转时也会加快盈利收缩。港股企业盈利与中国经济联系密切，美元金融条件又影响估值折现，盈利预期和风险溢价经常同时作用于价格。

四地市场承担不同组合角色。美股提供持续盈利与创新敞口；日股提供资本效率改善和利率正常化敞口；韩股提供全球半导体周期敞口；港股提供中国资产、股息和估值修复敞口。将四地资产放进同一组合，需要先判断收益来源的互补程度，再结合静态估值安排资金。

美元计价 ETF 还把汇率影响纳入最终收益。日元或韩元贬值会削弱美元投资者获得的本地股市收益，升值则会增加折算回报。本文选择 SPY、EWJ、EWY 和 EWH 四只美国上市、美元计价的国家或地区 ETF，使用复权价格计算美元总回报，以此作为不同国家或地区市场的代表。统一产品形式可以纳入分红、基金费用、跟踪误差和汇率变化，也更接近海外投资者及 USDT 资金的实际持有体验。不过，尽管类似于 EWH 以美元交易，但底层企业仍受港元利率、中国需求和区域资金流动影响。

日常跟踪还要把股票放回跨资产环境。借助 Gate TradFi 同一界面中的股票、指数、外汇与贵金属行情，可以用指数确认区域趋势，用美元兑日元等汇率拆分股票收益与货币贡献，再以黄金观察避险需求。多资产价格为宏观判断提供交叉验证，企业盈利和资产负债表仍需单独研究。

二、估值、盈利与资金：价格差异来自约束条件差异

跨市场估值比较经常陷入静态倍数误区。美国指数估值较高，与其行业结构、盈利稳定性、股东回报和全球收入能力有关；香港市场估值较低，与周期行业权重、风险溢价、盈利能见度和投资者结构有关。日本与韩国处于两者之间，又分别受到日元和半导体周期影响。市盈率差异包含了市场对增长持续期、资本成本和治理质量的综合判断，不能脱离盈利结构单独使用。

美股需要检验盈利能否追上估值。若指数上涨同时伴随未来 12 个月盈利预测上调，估值压力可由利润增长逐步吸收；若股价上涨主要来自估值倍数扩张，长端利率上升会放大调整幅度。研究大型科技企业时，应比较资本开支、折旧、云业务收入和自由现金流。人工智能投入能够提高收入或客户留存时，资本开支属于增长投资；收入兑现偏慢而折旧快速增加时，利润率会受到挤压。

日股需要检验资本治理能否改变经营效率。低市净率企业若仅增加一次性分红，估值改善可能停留在短期；若企业同步减少交叉持股、退出低回报业务、提高投入资本回报率，股东回报与经营质量会形成较长的改善周期。银行受益于利率正常化，也面临信用成本和债券持仓波动。出口企业受益于日元偏弱，内需企业则更依赖工资增长和居民实际购买力。

韩股估值通常跟随盈利周期摆动。半导体利润处于低谷时，静态市盈率可能偏高，因为分母已经收缩；盈利接近周期高点时，静态倍数反而可能较低。估值判断需要同时纳入库存、产能利用率、产品价格、资本开支和不同阶段的正常化利润。高带宽存储需求提高了行业结构性增长空间，供给扩张仍会决定利润率能够维持多久。

港股的折价包含增长、治理、流动性和地缘因素。互联网平台的利润率改善、回购和自由现金流能够缩小部分折价；银行、电信和能源公司的股息提供持有收益，但派息能力取决于现金流和资本约束。政策利好若没有进入收入、利润和资金流，估值修复容易停留在交易阶段。香港市场需要同时观察盈利预测、南向资金、海外机构配置和成交额，四项指标共同改善时，行情质量高于单一政策事件驱动。

资金流在四地市场中的作用也不相同。美国市场被动资金规模大，市值加权机制强化龙头表现；日本市场的海外资金对汇率和治理改革敏感；韩国市场受全球科技仓位和外资风险预算影响；港股同时承接国际资金和中国内地资金。资金流不能解释全部基本面，却会决定盈利变化以多快速度反映在价格中。

三、市场表现：高收益、高波动与低估值属于不同维度



2016 年以来，美股和韩股的年化收益接近，分别为 14.95% 和 14.87%，但收益路径差异很大。SPY 年化波动为 17.73%，最大回撤为 33.72%；EWY 年化波动达到 29.42%，最大回撤接近 49.73%。两者终值相近，并不代表风险调整后表现相同。SPY 夏普比率为 0.88，EWY 为 0.62。韩国市场为组合提供较高周期弹性，却需要更严格的仓位上限和退出规则。

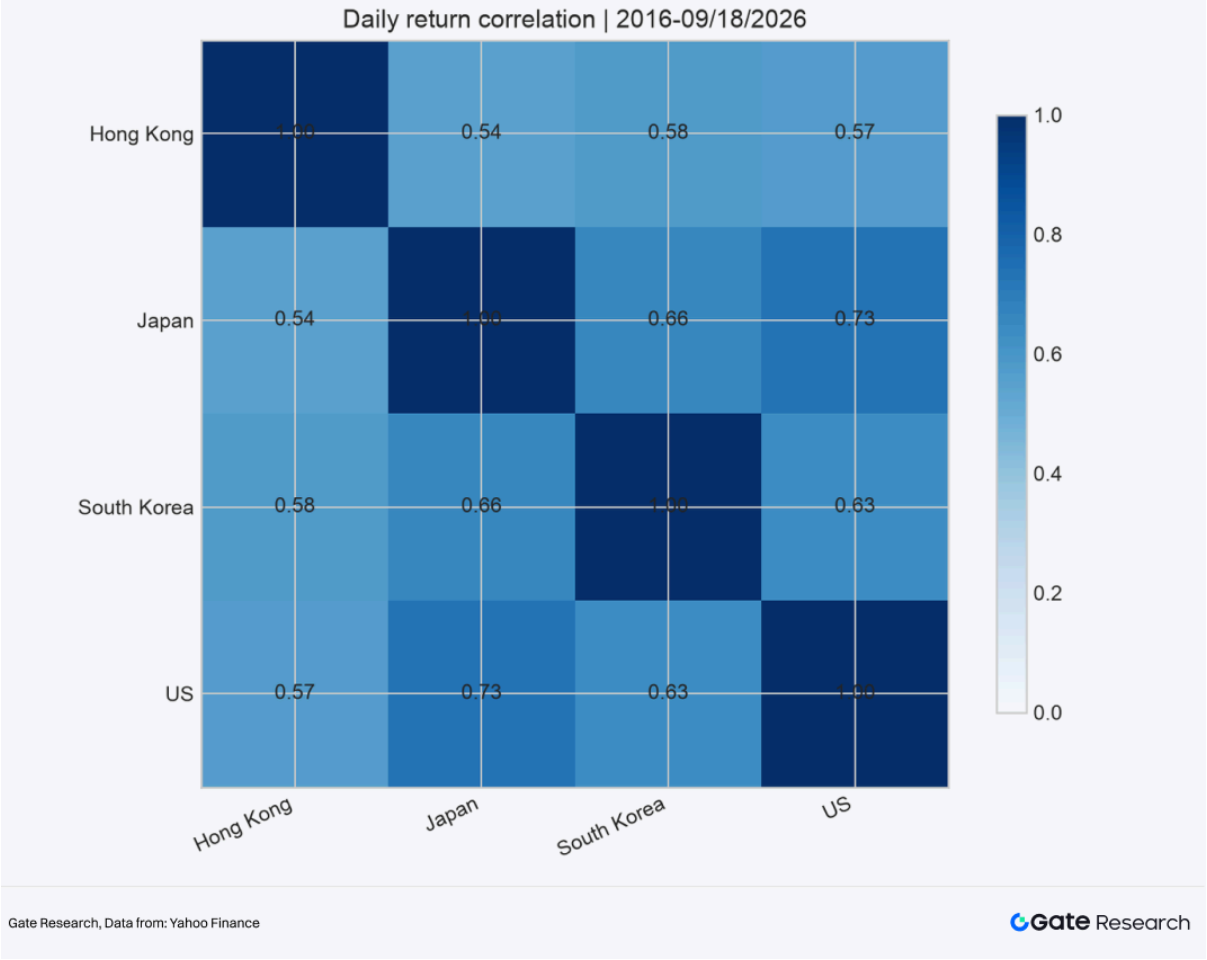
日本市场 EWJ 提供了正向回报和一定分散价值，长期收益仍落后于美国。差距与行业结构、盈利增速和汇率有关。日股的配置依据落在企业治理、资本回报及汇率周期上，历史涨幅本身无法支撑未来判断。年化收益为 8.77%，最大回撤为 33.14%，说明治理改善可以提高资产吸引力，却没有消除全球衰退和流动性冲击带来的损失。

香港市场 EWH 年化收益为 4.66%，年化波动为 19.44%，最大回撤为 42.71%，夏普比率仅为 0.33。低估值没有转化为稳定的风险调整后回报。估值折价若缺少盈利改善、现金分配和资金流入配合，持有成本会体现在更长的修复周期。港股依然具有组合价值，但更适合采用盈利验证、趋势确认和行业选择相结合的方法。

日收益相关性矩阵显示，四地市场存在共同的全球风险因子，又保留区域差异。相关性不足以消除系统性回撤，尤其在流动性冲击期间，各市场相关性往往同步抬升。分散配置的主要贡献是降低单一产业和单一政策路径的依赖，并不能保证危机阶段完全避险。

上述比较进入实际交易后，最新价格和成交活跃度用于识别短期状态，日线与周线 K 线用于验证趋势及回撤，这些信息均可在 Gate TradFi 标的页面完成核对。单日涨幅不足以支撑中期判断；周线方向、盈利预期和行业催化剂相互支持时，价格信号才获得更扎实的研究基础。

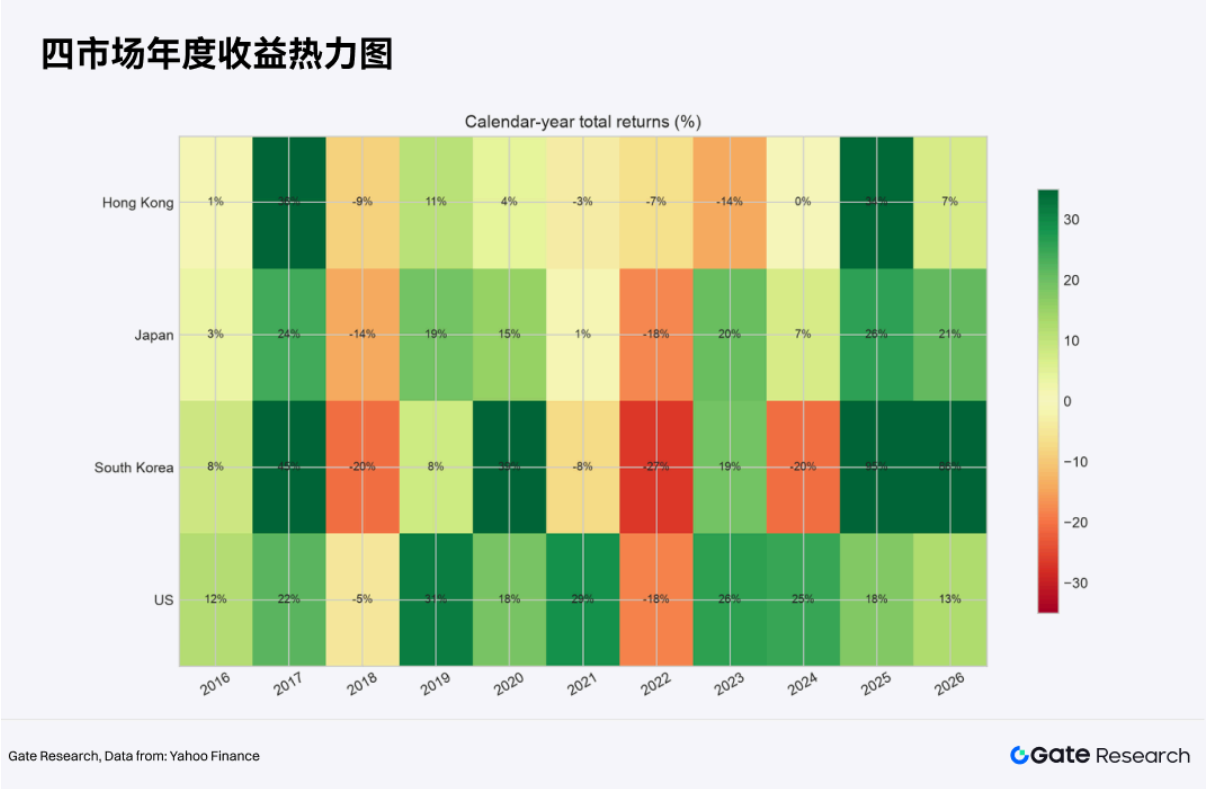
四地市场相关性



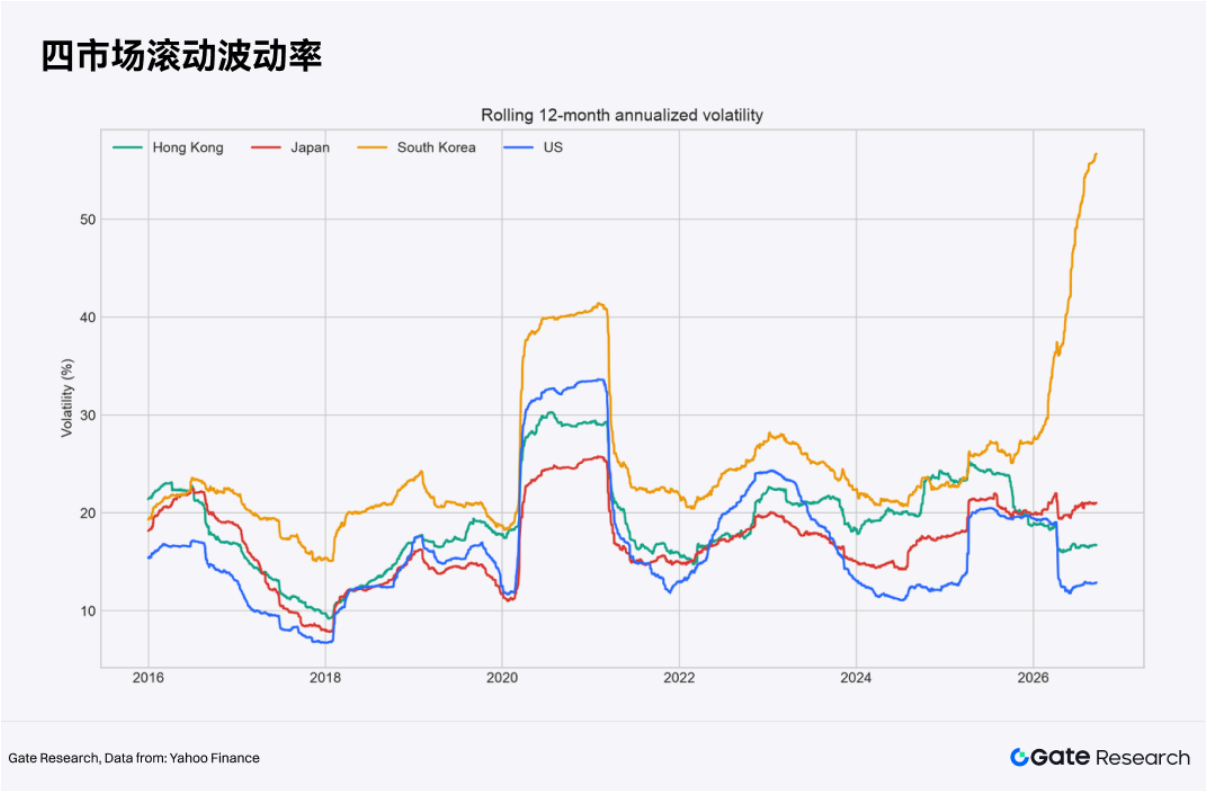
Gate Research, Data from: Yahoo Finance

Gate Research

年度收益进一步显示，市场领导者并不固定。强势年份中的收益差距常由产业周期、汇率和估值修复共同造成；压力年份中，各市场可能同步下跌，但跌幅排序并不稳定。资产配置若只根据上一年度收益排名调整，容易在周期高位增加风险。稳健的方法是把年度表现拆分为盈利变化、估值变化和汇率变化，再判断驱动因素是否仍能延续。



滚动波动率显示风险会随市场状态改变。韩国市场长期波动较高，在半导体景气快速变化时差距进一步扩大；香港市场在政策与增长预期重新定价时也会出现波动跃升；美国和日本的长期波动相对接近，危机时期仍会共同上行。固定仓位会令组合风险随市场状态漂移，逆波动配置能够削减高波动资产权重，也可能错过其收益释放阶段。



四、市场结构：美国靠盈利复利，亚洲靠周期与再定价

美股的长期优势来自企业盈利、资本回报和指数更新机制的共同作用。大型科技平台、半导体企业和高质量服务公司创造了较高自由现金流，市值加权指数又会自动提高胜出企业的权重。该机制提高长期效率，也造成龙头集中。当人工智能资本开支能够转化为云服务收入、软件付费和生产率改善时，高估值可以由盈利增长消化；当投资回报低于预期时，指数会同时承受盈利下修和估值压缩。

分析美股需要观察资本开支增速与收入增速的差额、自由现金流覆盖、指数市场宽度及等权指数表现。若大盘上涨主要依赖少数公司，组合仍可保留核心仓位，但新增资金宜降低追价速度。若盈利上调扩散至工业、金融、软件和中小盘企业，行情的结构会更健康。

在 Gate TradFi 观察美国市场时，可将宽基资产、科技板块和高权重公司分成三层。宽基上涨而多数个股走弱时，指数仓位承受的集中风险会上升；龙头盈利上调并带动更多行业走强时，宽基信号获得更广的支撑。平台承担行情与交易入口，分层观察决定仓位是否需要追随指数变化。

日股的研究重点是资本治理能否形成每股价值增长。回购和分红能够改善股东回报，资产出售、减少交叉持股和退出低回报业务则影响长期资本效率。东京证券交易所持续披露市场成

交、市值与收益率统计，为检验改革效果提供官方数据。利率正常化有助于银行净息差，却可能压低高估值股票并提高融资成本。日元走弱利好出口企业利润折算，也会提高进口能源与原材料成本。日股内部应在金融、工业、出口和内需之间分配风险。

首批进入 Gate 股票体系的约 300 只日股覆盖东京证券交易所 Prime 等市场，包括丰田、索尼、软银集团、三菱日联金融、任天堂和东京电子等大型公司。这些重点上线的标的结构对应日股研究中的几条主线：汽车和电子承担出口周期，银行对应利率正常化，游戏与互联网体现全球消费需求，半导体设备连接人工智能资本开支。指数观点因而可以继续下沉到公司层面，判断上涨由汇率折算推动，还是由经营回报改善支撑。

韩股的收益高度依赖半导体周期。人工智能服务器提高高带宽存储需求，芯片价格、库存和产能利用率共同决定利润弹性。股价通常领先财务报表，单看已公布盈利容易错过周期拐点。研究时应同步跟踪存储价格、韩国半导体出口、企业库存天数、资本开支指引和主要客户订单。EWY 官方资料显示其提供韩国大中型股票敞口，其三年历史波动明显高于成熟市场宽基资产，这与本文长期回测得到的高波动特征一致。

在韩国市场的实际观察中，Gate TradFi 可以进一步区分指数变化来自半导体龙头，还是汽车、电池、金融与消费行业共同改善。若上涨集中于少数高权重公司，宽基仓位仍带有较高的单一产业风险；行业扩散则说明出口景气开始进入更广的企业盈利。

港股的定价受中国企业盈利、美元利率和投资者风险溢价共同影响。香港交易所统计显示，2025 年香港 IPO 融资规模在全球交易所中位居前列，一级市场融资功能有所恢复。二级市场能否形成持续回报，仍需观察平台企业收入与回购、高股息公司的现金流覆盖、中国消费和地产链稳定程度。互联网、高股息和宏观周期板块拥有各自的现金流特征与风险来源，需要分别设置信号和风险预算。

落实到 Gate TradFi 选择港股标的时，互联网平台、高股息金融和周期行业需要建立独立观察组，避免用恒生指数的单一涨跌概括内部结构。K 线用于确认价格是否形成中期趋势，盈利、回购和派息能力仍由公司披露验证。这样处理后，平台行情成为研究链条中的价格证据，不会取代基本面结论。

五、跨市场传导：共同因子之下仍有独立周期

美国科技资本开支与韩国半导体盈利构成需求端和供给端的联系。云平台提高服务器投资，能够推动高带宽存储和先进封装需求；芯片企业利润还取决于供给纪律、良率和产品组合。美股科技上涨并不保证韩股同步上涨，只有资本开支、芯片价格和出口数量共同改善时，产业链信号才完整。两地资产同时纳入组合会增加人工智能因子暴露，表面上的国家分散可能掩盖产业集中。

日本股票与日元的关系具有行业分化。日元贬值提高出口收入折算，却推高能源和原材料进口成本；日元升值有利于美元投资者的汇兑回报，也可能压低出口企业利润预期。分析 EWJ 时，应把本地股票表现和汇率贡献分开。若日股本币上涨但美元口径表现平淡，海外投资者获得的收益主要被汇率抵消。若日元和股票同时上涨，往往对应海外资金流入或内需与治理逻辑得到更高认可。

香港市场同时接受美国折现率与中国盈利周期影响。美元利率上升会提高港股估值折现率，中国增长放缓会压低企业盈利预期，两项因素同向时，估值和利润可能同时收缩。若美国利率回落而中国盈利保持稳定，港股具备估值修复条件；若利率下降源于全球衰退，较低折现率未必能够抵消盈利下修。利率方向只有放入增长原因中分析，才能形成可靠结论。

四地相关性在平稳期提供分散空间，在危机期则可能上升。趋势筛选允许组合减少弱势资产，降低了对恒定相关性的依赖。配置模型仍需识别重复因子：SPY 与 EWY 可能共同暴露于人工智能投资，EWJ 与 EWY 共同暴露于全球制造业，EWH 与亚洲消费及中国信用周期联系紧密。

六、策略回测：分散不能替代选择，轮动改善了风险路径

本文测试三项跨市场策略，并以 SPY 买入持有作为参照。等权策略每月将四地各配置 25%；逆波动策略依据过去 60 个交易日波动率配置，单一市场权重上限为 50%；趋势轮动策略在月末计算十个月动量，只选择价格高于 200 日均线的前两名资产，未入选部分持有现金。所有信号在下一个交易日执行，单边交易成本按 10 个基点扣除。策略没有使用未来数据，也没有针对单次危机调整参数。

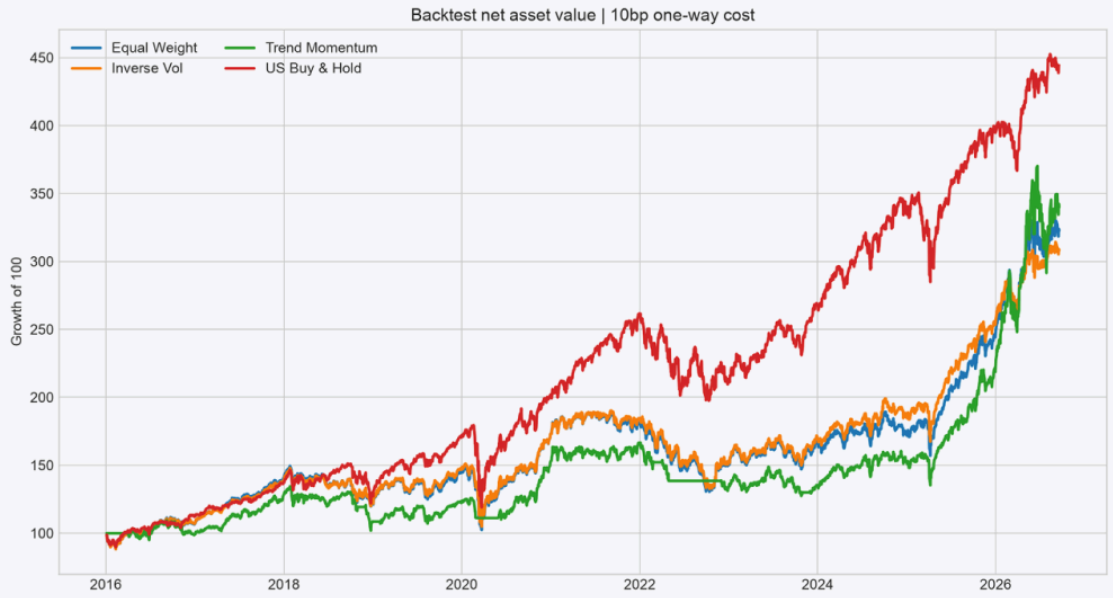
策略细节

策略	年化收益	年化波动	夏普比率	最大回撤	Calmar	年均换手
四地等权	11.56%	17.83%	0.70	-31.52%	0.37	30.31%
逆波动	11.08%	16.68%	0.71	-30.64%	0.36	86.82%
趋势轮动	12.10%	17.18%	0.75	-24.27%	0.50	491.00%
美股买入持有	14.95%	17.73%	0.88	-33.72%	0.44	—

Gate Research, Data from: Gate TradFi

Gate Research

策略净值



Gate Research, Data from: Yahoo Finance、Gate TradFi

Gate Research

等权策略没有超过美股，其价值是把单一国家风险分配给四类收益来源。逆波动策略把年化波动降至 16.68%，但年化收益也降至 11.08%。波动控制只关注价格变化，不判断资产是否处于长期弱势，因此容易提高低波动、低收益市场的权重。

趋势轮动策略在全样本获得 12.1% 的年化收益，低于美股买入持有，却把最大回撤降至 24.27%，Calmar 比率提高至 0.50。其年均换手约 491%，交易成本和执行质量会明显影响实盘结果。若实际点差、滑点和融资成本高于假设，策略收益会下降。该策略适合作为风险管理层，不宜被描述成稳定战胜单一强势市场的收益增强器。

2021 年以来的拆分样本提供了另一组观察。趋势轮动年化收益为 15.06%，最大回撤为 23.52%；SPY 同期年化收益为 14.82%，最大回撤为 24.50%。等权和逆波动分别获得

11.55% 与 10.66% 的年化收益。趋势策略在这一阶段受益于韩国市场强势和市场领导者变化，但样本长度仍有限，不能据此确认长期超额收益。



回撤图显示，固定配置在全球流动性冲击中难以完全规避损失。等权和逆波动持有全部市场，风险下降主要来自权重差异；趋势轮动可以在月度信号转弱后降低仓位，却无法避免信号确认前的首段下跌。快速下跌后迅速反弹时，趋势策略还可能在低位退出并延迟重返，形成双向损耗。

200 日均线和 10 个月动量具有经济解释，前者判断中长期趋势，后者比较市场相对强弱。参数仍存在选择风险。均线缩短会提高反应速度和交易频率，假信号也会增加；均线延长能够过滤噪声，却会延迟退出。选择 150 日、200 日或 250 日均线可能改变局部交易。正式投用时应检查相邻参数是否得到方向相近的结果，若收益只集中在单一参数组合，策略稳定性不足。交易成本对趋势轮动影响较大。年均换手约为 491%，单边成本每增加 10 个基点，长期复合收益都会受到侵蚀。此外，ETF 历史回测没有计入 Gate TradFi 具体产品的点差、融资费和交易时段差异。每次形成调仓信号后，应先通过平台 ticker 复核价格和点差，再用 K 线核验信号是否受到时区与收盘口径影响。若使用 CFD 或永续合约持有数月，融资成本可能会高于现货 ETF 管理费；若使用股票或 ETF，市场休市和结算机制又会影响调仓。

需要说明的是，样本外结果无法证明策略在未来持续领先。2021 年以来趋势轮动表现较好，与韩国市场阶段性强势及领导市场切换有关。样本包含的完整大周期数量有限，无法覆盖所有通胀、战争、监管和技术周期。趋势轮动适合作为纪律化仓位管理方法，历史年化收益不宜直接用作收益目标。

七、情景推演与组合方案

基准情景假设全球经济保持低速增长，美国科技投资仍有韧性，日本名义增长延续，半导体需求保持扩张，中国企业盈利逐步企稳。该情景下，美股维持核心仓位，日股与韩股提供周期和产业补充，港股采用高股息与平台龙头并行配置。组合目标应放在获取多来源收益，同时避免对人工智能产业链形成过高重复暴露。

增长上行情景由全球制造业订单改善、技术投资扩散和中国需求回升构成。韩股的盈利弹性通常较高，日股工业企业和港股周期及消费板块也可能受益。该阶段可提高亚洲市场权重，但需要观察芯片库存和企业资本开支，防止在供给扩张后期追高。

通胀与利率上行情景会压缩高估值资产，能源进口国还面临成本压力。组合应降低高久期成长股和高杠杆产品，提高现金、高股息及利润率稳定企业比例。美股内部由高估值成长向质量和现金流倾斜；日股增加金融、减少高估值出口成长；韩股控制半导体追涨；港股优先检查派息覆盖与负债结构。

衰退情景下，利率下降未必立即利好股票，因为盈利下修可能先于估值修复。趋势信号能够帮助降低总体权益仓位，固定等权组合则需要额外设置回撤预算。若组合从高点回撤达到 10%，可停止新增风险仓位；达到 15% 五时，把高波动市场权重削减 1/3；恢复至中期均线上方并伴随盈利预期稳定后再逐步恢复。

不同投资者可以采用不同结构。稳健组合配置美股 35%、日股 20%、韩股 10%、港股 20%、现金及防御资产 15%；均衡组合配置美股 40%、日股 20%、韩股 20%、港股 20%；进取组合配置美股 40%、日股 15%、韩股 25%、港股 20%。比例是风险预算起点，实际权重还需由趋势、波动和产品成本调整。

八、配置结论与实施纪律

四地配置应围绕收益来源设计。美股保留核心权重，用于承接高质量企业盈利和技术创新；日股作为资本效率改善与日元周期配置；韩股承担半导体景气上行时的增强仓位；港股通过高股息、平台盈利改善和政策敏感资产提供估值修复敞口。固定等权适合强调制度化分散的投资者，逆波动适合优先控制组合波动的投资者，趋势轮动适合能够承受较高换手并严格执行规则的投资者。

基准组合可采用美股 40%、日股 20%、韩股 20%、港股 20% 的初始结构，每月检查、按季度再平衡。若某市场跌破 200 日均线且 10 个月动量转负，可将其权重削减一半；若同时跌出四地动量前两名，则把剩余风险预算转为现金或防御资产。单一市场最高权重设为 50%，韩股因长期波动较高可设置更低的股票级集中上限。四地股票已能在 Gate TradFi 的同一股票账户体系内观察和管理，组合再平衡少了一层跨平台资金分散，但各市场的休市安排、订单状态和公司行动仍需分别处理。长期配置优先采用无杠杆股票，CFD 与永续产品主要服务于短期对冲和战术仓位。

总体而言，数据呈现的配置规律较为清晰，美国市场在样本期内提供了最高的风险调整后回报，跨市场分散也产生机会成本；亚洲市场的贡献集中于周期弹性、估值修复和领导者切换；趋势规则能够减少长期持有弱势市场造成的损耗，也会带来较高换手和踏空风险。组合建设需要明确可承受的风险类型，并用透明规则控制风险暴露，短期排名只能作为市场状态信息，不能成为频繁调仓的唯一依据。

参考链接：

- Gate, https://www.gate.com/tradfi
- IMF, https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798229047999/CH001.xml
- HKEX, https://www.hkex.com.hk/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/Annual-Market-Statistics/2025-Annual-Market-Statistics?sc_lang=en

Gate 研究院是一个全面的区块链和加密货币研究平台，为读者提供深度内容，包括技术分析、热点洞察、市场回顾、行业研究、趋势预测和宏观经济政策分析。

免责声明

加密货币市场投资涉及高风险，建议用户在做出任何投资决定之前进行独立研究并充分了解所购买资产和产品的性质。 Gate 不对此类投资决策造成的任何损失或损害承担责任。

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。