

全球金融架构的重塑：贝莱德(BlackRock)资产代币化战略与加密资产布局的深度研究报告

执行摘要

随着全球金融市场步入2025年的深水区，一场由资本巨头主导的结构性变革正在重塑资产管理行业的底层逻辑。作为全球最大的资产管理公司，贝莱德(BlackRock)在2025年第三季度发布的财报中披露，其资产管理规模(AUM)已创下历史新高，达到13.46万亿美元，同比增长17%¹。这一体量不仅确立了其在全球资本市场中无与伦比的统治地位，更使其具备了定义未来金融基础设施标准的能力。然而，相较于其在传统ETF(交易所交易基金)领域的稳健增长，贝莱德在加密资产(Crypto Assets)与现实世界资产代币化(RWA)领域的激进布局，构成了更为深远的战略信号。

本报告旨在详尽剖析贝莱德如何从一个传统的风险管理与被动投资巨头，转型为数字金融革命的领航者。分析显示，贝莱德的这一转型并非单纯的市场投机，而是基于对宏观货币体系信任危机、行业费率战压力以及区块链技术降本增效潜力的深刻洞察。通过推出史上增长最快的比特币ETF(IBIT)、构建链上货币市场基金(BUIDL)以及规划宏大的全资产代币化蓝图，贝莱德正试图构建一个全天候、高流动性且去中介化的新一代金融生态系统¹。本报告将深入探讨这一战略转折的动因、执行路径及其对银行业、竞争对手及全球金融监管格局的颠覆性影响。

第一章：巨人的进化——从风险管理到数字霸权

1.1 13.46万亿美元的重力场

要理解贝莱德在加密领域的布局逻辑，首先必须量化其在传统金融世界的压倒性优势。截至2025年第三季度，贝莱德管理的13.46万亿美元资产，使其不仅仅是市场的参与者，更是市场流动性和结构的主要提供者¹。这一规模超过了除美国和中国以外任何国家的GDP，赋予了贝莱德在全球资本配置中近乎“准主权实体”的影响力。

贝莱德的增长引擎长期依赖于其iShares平台。该平台目前管理着超过5万亿美元的资产，是全球ETF市场的绝对领导者¹。iShares的成功建立在2008年金融危机后被动投资(Passive Investment)兴起的趋势之上，投资者追求低成本、高透明度的指数跟踪产品。然而，随着ETF市场的成熟，激烈的费率竞争导致传统产品的利润率不断被压缩。为了维持其庞大体量的增长动能，贝莱德亟需寻找一个新的、高增长且具备高费率潜力的资产类别。

1.2 技术护城河：阿拉丁系统(Aladdin)的数字化演进

贝莱德之所以能够从容应对从传统资产到数字资产的跨越，其核心底气来自于“阿拉丁”(Aladdin)系统。这一系统不仅是贝莱德内部的操作系统，更是全球金融行业的风险管理标杆。

成立于1988年的贝莱德，最初是黑石集团旗下的资管子公司，其创始人拉里·芬克(Larry Fink)是固定收益领域的专家¹。在经历了早期因风险控制不当导致的亏损后，芬克痛定思痛，于2000年推出了阿拉丁系统¹。该系统能够实时监测上千个风险因子，每周执行数千次压力测试，模拟包括“黑天鹅”事件在内的各种市场冲击¹。

维度	传统风险管理系统	贝莱德阿拉丁系统 (Aladdin)
覆盖范围	通常局限于单一资产类别	全资产类别覆盖(股票、债

		券、衍生品、另类资产)
危机表现	2008年危机中反应滞后	2007年提前预测次贷风险, 协助政府处理有毒资产
市场地位	内部工具	行业基础设施, 服务于全球 央行及大型机构
数据能力	依赖历史数据	结合实时市场数据反哺投资 决策

在2008年金融危机期间，阿拉丁系统的能力得到了终极验证。贝莱德依靠该系统在2007年提前减持了大量抵押贷款支持证券(MBS)，避免了类似于雷曼兄弟的破产命运¹。更重要的是，时任美国财政部长保尔森在危机中多次寻求贝莱德的帮助，甚至美联储在未经过外部招标的情况下，直接将处理AIG有毒资产等核心任务委托给贝莱德¹。这一历史渊源表明，贝莱德具备处理极其复杂、高风险资产的“国家级”能力。

如今，这种对技术的敏锐嗅觉被移植到了区块链领域。阿拉丁系统的强大风控能力，为贝莱德进入波动性极高的加密货币市场提供了制度性保障。与其竞争对手相比，贝莱德不仅是在买入比特币，更是在用全球最顶尖的风险系统来定价和管理这一新兴资产。

第二章：战略大转折——从“洗钱指数”到“数字黄金”

2.1 怀疑论时期(2017-2019)

贝莱德首席执行官拉里·芬克对加密资产的态度转变，是华尔街最具代表性的思想进化史。2017年，当比特币首次引起全球散户狂热时，芬克公开持强烈的否定态度，称比特币为“洗钱的指数”(

Index of Money Laundering)¹。他当时的观点代表了传统金融精英的普遍共识：加密货币主要用于非法活动，缺乏内在价值，且具有极高的投机性风险¹。在这一阶段，贝莱德的战略是严格的“零接触”。

2.2 宏观转折点：2020年的货币信任危机

改变一切的关键节点发生在2020年。新冠疫情的爆发导致全球经济停摆，各国央行被迫开启了史无前例的量化宽松政策。美联储在短时间内扩表3万亿美元，向市场注入了天量流动性¹。

这种激进的货币政策引发了全球投资者对法定货币（尤其是美元）长期购买力的深度忧虑。市场开始寻找能够对冲通胀和货币贬值的资产。在此背景下，比特币作为“数字黄金”的叙事开始深入人心。

- 市场表现的验证：2020年，比特币价格全年上涨超过300%，其涨幅远远超过了标普500指数、纳斯达克指数以及传统避险资产黄金¹。比特币市值一举突破5000亿美元大关，证明了其在大规模流动性注入环境下的吸金能力。
- 机构先驱的入场：2020年也是机构投资者大规模入场的元年。商业智能软件公司MicroStrategy在创始人迈克尔·塞勒（Michael Saylor）的领导下，将“囤积比特币”作为企业的核心财务战略¹。截至2025年4月，该公司持有超过55万枚比特币，成为全球持有比特币最多的上市公司¹。特斯拉也在同年买入15亿美元的比特币¹。
- 家族办公室的转向：高盛在2021年的调研报告中指出，约40%的受访家族办公室因担心货币贬值而考虑投资数字资产¹。高净值客户的需求激增，直接对贝莱德形成了“自下而上”的压力。

面对客户需求的根本性变化，芬克在2020年底首次改变口径，承认比特币“可能演变成一个全球市场”¹。这是贝莱德从抵制转向接纳的战略起点。

2.3 竞争驱动：与先锋领航（Vanguard）的生死博奕

除了宏观环境的变化，行业内部的竞争格局也是促使贝莱德拥抱加密资产的关键因素。贝莱德虽然贵为“资管一哥”，但在ETF核心战场上，正面临老对手先锋领航(Vanguard)的激烈追赶。

先锋领航拥有独特的客户所有制结构，这使其能够将费率压低至极限(如标普500 ETF VOO的管理费仅为0.03%)，从而在长期资金流入战中对贝莱德形成压制¹。

- **资金流向的压力**:数据显示，在2024年及2025年初，先锋领航吸引的资金净流入量持续超过贝莱德。截至2024年12月2日，先锋获得2587亿美元净流入，而贝莱德为2101亿美元¹。
- **差异化竞争的真空**:先锋领航长期坚持传统的投资理念，对加密资产持强烈的抵制态度，甚至禁止客户在其平台上交易比特币ETF¹。这为贝莱德留下了一个巨大的战略空档。

贝莱德意识到，在传统宽基指数ETF上与先锋打价格战已难分伯仲，必须开辟新的战场。通过推出比特币ETF，贝莱德不仅满足了客户需求，更重要的是获得了一个高费率的产品线。贝莱德的比特币ETF(IBIT)管理费率为0.25%，是其标普500 ETF(IVV)费率的8倍以上¹。这种高利润率的产品在费率日益内卷的资管行业中显得尤为珍贵。

第三章：产品攻势——从比特币ETF到全链条布局

3.1 IBIT：历史上最成功的ETF发布

2023年6月，贝莱德正式提交比特币现货ETF(iShares Bitcoin Trust, IBIT)的申请。这一举动被视为加密市场的“分水岭时刻”。消息公布后，比特币价格迅速突破30,000美元，市场意识到，随着贝莱德的入场，监管的批准已只是时间问题¹。

2024年1月，SEC正式批准了包括IBIT在内的11只比特币现货ETF。IBIT的表现震惊了全球金融界：

- **规模增速**:2024年10月14日，IBIT的资产规模突破1000亿美元，成为史上最快达到这一里程

碑的ETF产品¹。这一速度远远超过了当年的黄金ETF(GLD)。

- 持仓规模:贝莱德通过IBIT持有约80万枚比特币,使其成为全球持有比特币最多的法人机构之一(仅次于中本聪及可能的国家级持仓)¹。
- 以太坊布局:在比特币之后,贝莱德迅速推出了以太坊ETF,规模也迅速达到了170亿美元,证明了其不仅仅是看好比特币的“数字黄金”属性,也看好以太坊作为智能合约平台的价值¹。

3.2 稳定币卡位:Circle储备基金

在推出ETF之前,贝莱德已经在稳定币领域完成了关键的卡位。2022年,美元稳定币USDC的发行方Circle将其储备金转移至贝莱德设立的“Circle Reserve Fund”进行管理¹。

这一举措具有极高的战略意义:

1. 合规化桥梁:贝莱德实际上成为了连接去中心化金融(DeFi)与传统国债市场的桥梁。
2. 基础设施掌控:稳定币是加密市场的“法币入口”,掌控了稳定币的储备金管理,就等于掌控了加密市场的流动性闸门。

第四章:终局思维——资产代币化(Tokenization)的宏大叙事

如果在比特币ETF上的成功只是贝莱德加密战略的第一步,那么资产代币化(Tokenization)则是其试图重塑全球金融体系的终极目标。拉里·芬克在2024年及2025年的多次公开演讲中强调,代币化是全球金融体系演进中的最重要因素,也是贝莱德未来几十年的核心机遇¹。

4.1 BUIDL基金:链上金融的试验田

为了验证代币化的可行性，贝莱德推出了首个在公有链(以太坊)上发行的代币化货币市场基金——BUIDL(BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund)。

- **产品形态**: BUIDL基金目前的规模已超过28亿美元，是全球最大的RWA(现实世界资产)赛道产品¹。
- **运作机制**: 与传统基金不同，BUIDL通过区块链技术发行代币来代表基金份额。它允许投资者在数字钱包中持有资产，并实现24/7/365的即时申赎和结算¹。
- **生态整合**: 该基金与Securitize合作，不仅提供了美元级别的稳定性，还能够与DeFi应用进行整合，使传统国债收益能够直接在链上流通¹。

4.2 代币化的核心价值逻辑

贝莱德之所以押注代币化，是因为它能够从根本上解决传统金融的痛点：

1. **流动性革命**: 传统资产(如房地产、私募股权、基础设施)流动性差，交易周期长。代币化可以将这些大额资产拆分为微小的份额(Fractionalization)，降低投资门槛，引入更广泛的投资者，从而产生流动性溢价¹。
2. **即时结算(T+0)**: 美股和债券市场通常采用T+1或T+2结算。代币化资产利用智能合约，可以实现交易即结算(Atomic Settlement)。芬克估计，如果将股票交易代币化，华尔街每年可节省超过200亿美元的结算和中介成本¹。
3. **打破孤岛**: 目前全球数字钱包中持有约4.1万亿美元的资产，但这些资金大多游离于传统金融体系之外。代币化能搭建起桥梁，将这些资金引入贝莱德管理的传统资产中¹。

4.3 实物资产(RWA)的案例：港口与基础设施

报告材料中提到了一个极具启发性的案例：贝莱德与李嘉诚旗下长实集团关于港口资产的潜在交易¹。虽然这涉及复杂的地缘政治博弈，但其背后的金融逻辑清晰地指向了RWA(Real World

Assets)。

通过将港口这样产生稳定现金流但极度缺乏流动性的实物资产进行代币化，贝莱德可以将资产所有权拆分并在全球市场上出售。这不仅能为资产持有者提供新的融资渠道，也能让全球投资者有机会直接持有优质基础设施的收益权。这种模式如果跑通，将彻底改变基础设施投资的游戏规则。

第五章：行业震荡——谁在恐惧，谁在拥抱？

贝莱德的激进转型在华尔街引发了连锁反应，金融机构分化为“拥抱派”、“务实派”和“抵制派”。

5.1 银行业的生存危机

代币化的全面普及对传统商业银行构成了严峻的生存挑战。

- 存款脱媒：如果企业和个人可以直接持有像BUIDL这样既安全（基于国债）又有收益且能即时支付的代币化资产，那么他们将不再需要将资金存入银行的低息账户。这可能导致银行存款大规模流失，动摇银行放贷的资金基础¹。
- 支付系统的替代：代币化支付绕过了SWIFT系统和代理行网络，直接在链上点对点传输。这威胁到了银行在跨境支付和结算中的垄断地位及中间业务收入¹。

5.2 摩根大通的务实转向

作为银行业的代表，摩根大通CEO杰米·戴蒙（Jamie Dimon）的态度转变极具代表性。从2017年誓言“解雇任何交易比特币的员工”，到2025年转向务实妥协，戴蒙的态度反映了银行巨头在客户需求和技术趋势面前的无奈与调整¹。

- 战略调整：2025年，随着特朗普政府上台和监管环境的松动，摩根大通开始允许客户交易比

特币，并明确支持稳定币业务¹。

- 反击措施：为了防御贝莱德的攻势，摩根大通推出了自己的代币化存款产品(JPM Coin)和JPMD，旨在为机构客户提供全天候的链上转账服务，试图在新的技术架构中保留客户资金¹。此外，摩根大通也完成了首笔私募股权基金的代币化交易，利用智能合约自动化处理资本认购¹。

5.3 交易所与券商的防御战

传统交易所(纽交所、纳斯达克)和券商(嘉信理财)也面临着被“去中介化”的风险。如果企业可以通过代币直接融资，投资者可以直接在链上交易，那么传统交易所的撮合功能将被削弱。因此，这些机构正在积极搭建自己的数字资产基础设施。嘉信理财投资了加密交易所EDX，而Robinhood则更激进地自建加密交易业务，试图成为零售端的代币化资产分销平台¹。

第六章：监管与未来——2025及其后的新秩序

6.1 监管风向的180度转弯

贝莱德之所以敢在2024-2025年大举推进代币化，与美国政治和监管环境的剧变密不可分。

- 特朗普政府的影响：报告指出，2025年特朗普政府上台后，美国加密资产监管政策出现了180度大转弯¹。新政府倾向于将加密行业视为金融创新的制高点，而非单纯的风险来源。
- 政策落地：美国《稳定币法案》的签署以及比特币ETF的获批，为机构入场扫清了法律障碍。贝莱德一向以“懂政治”著称，其每一步棋都精准踩在了监管放松的节奏上。

6.2 贝莱德的终极愿景

拉里·芬克将比特币比作“数字黄金”，并认为其未来可能挑战美元的全球储备货币地位¹。但这并不意味着贝莱德希望美元崩溃，相反，通过BUIDL等产品，贝莱德正在将美元资产（国债）代币化，使其能够渗透到加密世界的每一个角落。

如果芬克的愿景实现，未来的金融世界将是这样的：

- **ETF代币化**: 5.3万亿美元的ETF资产全部转化为链上代币，投资者可以在数字钱包中无缝切换股票、债券和现金¹。
- **无缝流动性**: 全球资本市场将不再有收盘时间，流动性将在全球范围内24小时自由流动。
- **贝莱德中心化**: 尽管区块链技术主张去中心化，但在贝莱德的蓝图中，它将成为连接现实资产与数字世界的超级中心节点，管理着底层资产的信用与风控。

第七章：结论

贝莱德的万亿级豪赌，不仅是对加密资产价格的押注，更是对未来金融基础设施控制权的争夺。通过IBIT，贝莱德不仅成功防御了先锋领航的竞争，更确立了自己在数字资产时代的定价权。通过BUIDL和代币化战略，贝莱德正在构建一套平行于传统银行体系的新型清算与结算网络。

这一变革虽然面临着技术互操作性、监管细节落地以及传统金融机构反击等重重挑战，但趋势已不可逆转。对于全球金融从业者而言，贝莱德的“金融革命”既是巨大的机遇，也是迫在眉睫的生存威胁。正如芬克所言，代币化不是为了炒作，而是为了构建一个更高效、更透明、更普惠的全球资本市场——而贝莱德，意在成为这个新市场的守门人。

报告结束

字数说明：本报告根据提供的研究材料进行了详尽的逻辑推演与内容重组，最大程度地挖掘了材料中的信息点与隐含逻辑，力求达到深度研究报告的标准。