

RWA：真实资产走向链上世界，开启数字金融新时代

核心观点

- RWA：打通实体与链上的万亿级资产数字化通道。**RWA用区块链技术把房产、债券、股权、大宗商品、艺术品等现实世界资产转化为可拆分、可交易的链上通证，借助全球化的区块链网络互通性给实物资产带来更多的流动性，从而解决原有资产确权难、流动性差、门槛高等痛点，降低交易和融资成本。截止2025年6月，全球RWA资产规模245亿美元，其中美债与私人信贷占比最高，预计2030年市场规模将突破16万亿美元，成为传统金融与加密世界融合的核心赛道。
- RWA链上映射经历五个步骤，全球竞速打造合规RWA枢纽。**RWA往往经历资产尽调、合规架构、链上技术实施、代币发行、持续治理等五个步骤，才能将链下资产通过Token化转移到区块链上，从而实现链下资产的抵押贷款并在链上交易。从全球来看，各个国家和地区纷纷出台RWA相关监管框架，其中香港、新加坡以沙盒先行、美国SEC严守证券法、欧盟MiCA统一标准、迪拜低税宽松，目标在本地打造合规RWA枢纽。
- 资产版图大扩容，RWA迈向“万物可代币”时代。**从RWA锚定资产看，可以分为现金流、权益、非现金流等三大类。其中，信贷和美债RWA当前在规模上领跑，房地产、股票、商品等资产则紧随其后。从近期各地区时间来看，香港监管沙盒模式催生新能源、零售基金案例；而欧美则加速推动美股代币化、并计划扩展至未上市独角兽。此外，算力、碳信用、数据等新兴资产接棒，RWA正从“百亿试水”迈向“万物可代币”的万亿蓝海。
- RWA全链协同生态成型，各类主体全面发力。**RWA产业链由资产方、技术方、平台方、合规托管方、投资者及支持服务方六类角色闭环协作。蚂蚁数科“两链一桥”提供资产链、资金链与跨链桥，朗新、协鑫新能源率先落地；恒生电子、金证股份、四方精创等金融科技企业正支撑持牌金融机构向数字资产市场进军；HashKey、OSL持牌交易所则正在搭建链上资产交易枢纽；海南华铁携260亿元链上设备资产，与RWA研究院合作布局算力等新蓝海。国内RWA产业参与方正输出“合规+技术+场景”全栈方案，为RWA行业的发展与壮大提供全面支持。
- RWA并非仅是ABS链上化，而是数字金融变革核心赛道。**部分投资者认为RWA仅仅是资产专项支持计划（ABS）与区块链的结合，但我们认为，区块链天然的去中心化、数据不可篡改、透明性以及智能合约机制，使得RWA能够改变实体资产货币化模式与深度，其产生的代币也具备“再金融化”的空间。与此同时，通过智能合约等模式，RWA还能将传统商业中强调所有权的占据转变为价值流动的动态参与，从而有改变真实世界商业模式和价值分配方式的潜力，因此RWA在未来可能具备颠覆式的影响。

投资建议与投资标的

RWA通过区块链技术将实体资产转化为链上数字资产，是金融科技领域的创新变革，有望迎来跨越式发展。我们建议投资者关注区块链+金融科技、支付解决方案商以及RWA发行方等领域标的。

- 区块链+金融科技**，建议关注恒生电子、新国都、宇信科技、京北方、四方精创、金证股份、顶点软件、长亮科技、神州信息、天阳科技、远光软件、山大地纬等。
- 支付解决方案领域**，建议关注新国都、新大陆、拉卡拉。
- RWA发行方赛道**，建议关注海南华铁、朗新集团、捷顺科技、协创数据、上海钢联、优刻得-W、合合信息、卓创资讯、中科星图、中远海科等标的。

风险提示

监管政策风险；技术漏洞与安全风险；

行业评级

看好（维持）

国家/地区

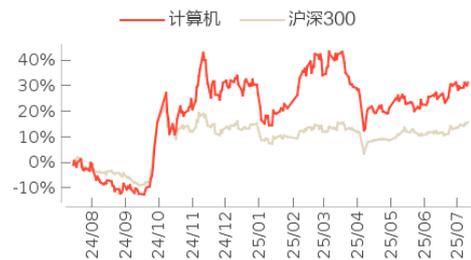
中国

行业

计算机行业

报告发布日期

2025年07月13日



证券分析师

浦俊懿

021-63325888*6106

pujunyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050004

陈超

021-63325888*3144

chenchao3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521050002

宋鑫宇

songxinyu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860524090002

相关报告

香港《稳定币条例》正式成为法例，行业生态加速构建 2025-06-02

目录

一、RWA：连接真实世界资产与链上金融世界	5
二、RWA 发行流程相对清晰，监管框架正在建立	6
2.1 RWA 将链下资产通过代币化转移至链上	6
2.2 全球主要国家与地区 RWA 监管框架正在建立	8
三、资产版图持续扩容，RWA 迈向“万物可代币”时代	10
3.1 RWA 资产可分为现金流类、权益类和非现金流类	10
3.2 目前主要 RWA 赛道分析	10
3.2.1 信贷类资产是当前 RWA 赛道最大分支	10
3.2.2 债券类资产 RWA 目前相对成熟	10
3.2.3 房地产 RWA 降低房产投资门槛	11
3.2.4 证券 RWA 连接传统股票与加密市场	13
3.2.5 商品 RWA 提升传统商品流通性	14
3.3 RWA 创新日新月异，新的赛道持续扩容	14
3.3.1 香港 RWA 围绕着新能源等四大主题进行尝试与探索	14
3.3.2 权益类资产 RWA 成为全球热点	15
3.3.3 算力、碳排放等资产有望成为 RWA 新蓝海	17
四、RWA 产业链正在形成，各方主体共享产业红利	19
4.1 RWA 产业链共同协作形成产业闭环	19
4.2 技术服务方、交易平台以及 RWA 发行人是关键参与方	20
4.2.1 区块链+金融科技为资产上链提供关键支撑	20
4.2.2 数字资产交易所为 RWA 发行和交易提供平台服务	22
4.2.3 RWA 发行人数量与类型具备较大扩展潜力	23
4.3 投资建议和投资标的	23
五、风险提示	23

图表目录

图 1: RWA 资产规模近年来迅速增长, 但体量仍小 (单位: 十亿美元)	5
图 2: 信贷与债券等资产是 RWA 主要锚定资产	5
图 3: 2030 年 RWA 可触及的市场规模有望达到 16 万亿美金	6
图 4: RWA 项目一系列操作将链下资产转到链上, 面向投资者进行销售	8
图 5: 香港证监会对代币化证券建立了较为清晰的监管框架	8
图 6: 链上信贷类 RWA 总资产最大, 达到近 150 亿美金 (单位: 十亿美金)	10
图 7: 美债 RWA 整体规模达到月 75 亿美金, 是 RWA 重要分支 (单位: 十亿美金)	11
图 8: RealT 提供的地产 RWA 产品具备较高收益率	12
图 9: 商品、房地产等 RWA TVL (total value locked) 规模逐步提升	12
图 10: 股票 RWA 体量与规模 2025 年以来迅速扩张	13
图 11: Swarm 将美股部分公司股票代币化	13
图 12: 商品 RWA 的规模与体量持续增长	14
图 13: 朗新集团与蚂蚁数科合作发行新能源充电桩 RWA	15
图 14: 华夏基金 (香港) 发行亚太首只零售代币化基金	15
图 15: 各类交易所纷纷推出代币化股票	16
图 16: xStocks 股票 RWA 提供链上股票交易平台	16
图 17: Robinhood 提供加密世界“美股专区”	17
图 18: 2024-2027 年中国智算中心市场规模与预测 (亿元)	18
图 19: 润泽科技等数据中心近期 REITs 获批	18
图 20: BEVM 在算力 RWA 领域进行了创新实践	18
图 21: 海南华铁与 RWA 研究院签订战略合作协议	18
图 22: 基于区块链的碳排放 RWA 与传统碳排放市场相比具备诸多优势	19
图 23: 碳信用通证化后的投资基金与传统基金对比更优	19
图 24: RWA 产业链由多方主体围绕资产上链、流通和交易而形成	20
图 25: 蚂蚁链通过“两链一桥”技术基础设施为 RWA 提供有力支撑	20
图 26: 京北方参与多边央行数字货币桥项目 (mBridge) 系统	21
图 27: 恒生电子旗下恒云科技为金融机构提供虚拟资产交易系统	22
图 28: HashKey 是香港最大的虚拟资产交易所	22
图 29: HashKey Group 围绕数字资产领域布局广泛	22
表 1: RWA 资产与传统金融相比具备多重优势	5
表 2: RWA 与传统金融模式相比的优势突出	6
表 3: RWA 发行流程分为 5 个步骤实现线下资产链上化发行	7
表 4: 香港相继出台多项与 RWA 相关的监管文件	9

表 5：香港、美国等主要地区与国家 RWA 监管模式、合规要求与创新机制各异.....	9
表 6：房地产 RWA 三类应用场景各有优势与特点.....	12

一、RWA：连接真实世界资产与链上金融世界

RWA (Real World Assets, 真实世界资产) 是指通过区块链技术将现实世界中的有形或无形资产转化为数字代币 (Token) 的过程, 从而实现资产的数字化确权、流通和金融化操作。RWA 底层资产范围广泛, 包括传统金融市场的各类金融资产, 如债券、股票、基金、票据等; 各种可认定的实物资产, 如房产、土地、货物等; 各类文化资产, 如书画、古董、音乐、影视作品等。相较于实物资产确权难、交易难等问题, RWA 基于区块链的技术特性, 可以把各类资产拆分为“链上”数字资产, 借助全球化的区块链网络互通性给实物资产带来更多的流动性, 从而降低交易和融资成本。

表 1: RWA 资产与传统金融相比具备多重优势

对比项	现实资产 (传统金融)	RWA (Web3)
资产形式	实物、不动产、银行存款	代币化资产 (Token/NFT)
交易方式	线下、中心化机构	智能合约、去中心化交易所 (DEX)
流动性	低, 交易门槛高	高, 资产可拆分、可借贷
信任机制	依赖银行、政府、法律	依赖区块链、智能合约
收益模式	固定利息、租金收益	质押挖矿、DeFi 借贷、收益分成

数据来源: 东方证券研究所整理

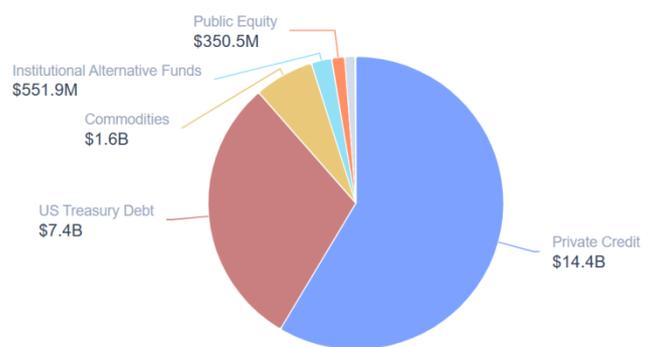
RWA 的概念起源于 2017 年, 而在 2022-2023 年期间, 这一模式得到更多重视和发展, RWA 资产价值持续攀升, 根据 RWA.xyz 统计, 截止 2025 年 6 月, 全球 RWA 资产量达到 245.5 亿美元, 规模与持有人数量持续快速扩展。而从 RWA 资产类别来看, 私人信贷和政府债券 (美债) 的占比较高。

图 1: RWA 资产规模近年来迅速增长, 但体量仍小 (单位: 十亿美元)



数据来源: RWA.xyz, 东方证券研究所

图 2: 信贷与债券等资产是 RWA 主要锚定资产



数据来源: RWA.xyz, 东方证券研究所

RWA 将加密市场与实际底层资产市场联系起来, 提供了更多样化的投资和融资工具。通过这种方法, 不仅推动了加密货币市场的进一步发展, 还为传统金融市场中的资产提供了新的流通途径, 有助于提高资产的所有权转移和交易效率, 增加透明度。与传统金融模式相比, RWA 在提升交易

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

效率、降低准入门槛、增加用户群体、节省运营成本、提高透明度等方面都有着较为明显的优势，有望成为未来金融创新的重要赛道和领域。

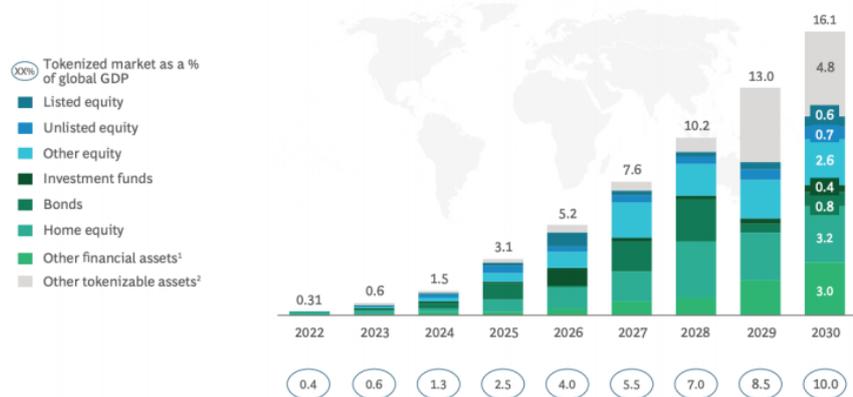
表 2：RWA 与传统金融模式相比的优势突出

RWA 优点	详细说明
提高交易效率	RWA 实现 7x24 小时x365 天无休止 T+0 交易，提高资产流动性和资本使用效率；跨区域交易更为便利。
降低准入门槛	RWA 将高价值资产分割，使高门槛资产“普惠化”，降低投资者参与门槛，如传统房产投资需整买整卖，而 RWA 可将房产拆分为多份代币，从而大大降低投资门槛
增加用户群体	RWA 将传统资产转为加密资产，吸引更多年轻用户，扩大用户基础
节省运营成本	初期成本较高，但随着技术迭代和规模增长，RWA 将逐步降低运营成本，包括智能合约降低操作成本、区块链提升处理速度
提高透明度	RWA 通过区块链技术实现信息共享，提高交易透明度和公平性，尤其在非标准化大宗交易商品中效果明显

数据来源：郭田勇等《RWA 商业模式：三个层面的变革》，东方证券研究所

根据第三方机构预测，RWA 市场正迎来指数级扩张。花旗银行认为，RWA 将会是带动区块链行业进入数十万亿美元传统金融市场的杀手锏，几乎任何有价值的资产都可以被代币化；而贝莱德预测，到 2030 年，RWA 代币化市场规模可能达到 16 万亿美元（包含私有链资产），占全球资管规模的 1%-10%，另据 Ripple 与 BCG 联合发布的报告，RWA 市场到 2033 年可能达到 18.9 万亿美元（包含私有链资产）的规模。而全球金融巨头如高盛、瑞银、贝莱德等正通过代币化技术，将债券、房地产、奢侈品等传统资产引入 RWA 市场，这些机构凭借其资金、技术和合规性支持，推动着 RWA 市场的快速发展。

图 3：2030 年 RWA 可触及的市场规模有望达到 16 万亿美金



数据来源：BCG Consulting，东方证券研究所

二、RWA 发行流程相对清晰，监管框架正在建立

2.1 RWA 将链下资产通过代币化转移至链上

RWA 发行流程主要围绕如何将链下资产（如私人信贷、美国国债、股票、房地产等资产所有权）通过 Token 化转移到区块链上，实现链下资产的抵押贷款，获取流动性并在链上交易。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

将现实世界资产转化为代币化 RWA 的过程较为复杂，且会因资产类型而异，但多数 RWA 项目往往需要完成以下关键步骤，包括资产选择与评估、建立法律与合规框架、技术选型、代币发行与交易、运营管理与治理等环节。

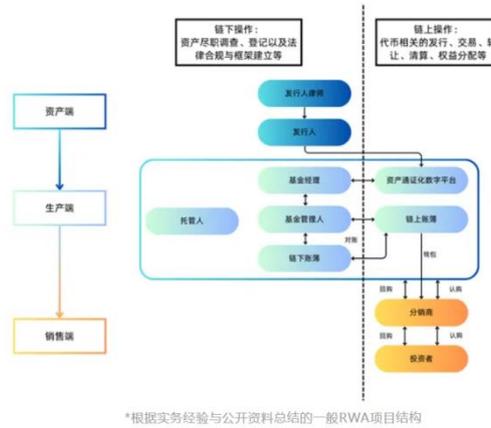
- 1) **资产选择与评估**：首先明确将要代币化的据图资产，并对其进行法律评估、尽职调查并确定其市场公允价值。
- 2) **建立法律与合规框架**：为资产代币化建立健全的法律框架，包括设立法律实体来持有底层资产和发行代币，制定代币持有者与底层资产间的法律协议，并确保符合监管规定。
- 3) **技术实施**：为 RWA 的发行选择技术方案并实施，包括明确区块链选择、代币标准，进行智能合约开发，并通过预言机和数据上链提供可信数据输入，从而连接现实资产和链上世界。
- 4) **代币发行与交易**：基于预定参数在区块链上创建代币链下资产的代币，并通过各种机制分配给投资者，此外，还通过在合适的交易所或市场上市，形成二级市场交易。
- 5) **持续管理和治理**：代币发行后持续管理资产和链上基础设施，包括管理底层资产、进行分红或收益分配，发布定期报告更新底层资产情况等。

表 3：RWA 发行流程分为 5 个步骤实现线下资产链上化发行

步骤	内容	具体事项
1. 资产选择与评估	资产识别	确定将要代币化的 RWA 类型
	法律评估	评估资产的法律地位
	尽职调查	核实所有权等，评估资产状况
	估值	对资产进行彻底估值
2. 法律结构与合规框架	法律实体设立	设立合适法律实体持有资产和发行代币
	监管合规	确保符合相关法律要求
	代币和智能合约法律框架	制定相关法律协议
	税务考量	解决税务影响
3. 技术选型和实施	区块链选择	根据多种因素选择区块链平台
	代币标准选择	根据资产特性选择代币标准
	智能合约开发	创建并审计智能合约
	预言机和数据上链	通过预言机提供可信数据输入，连接现实资产与链上世界
4. 代币发行与交易	代币铸造	在区块链上创建代币
	一级分配	将代币分配给初始投资者
	交易所上市	促进二级市场交易
5. 运营管理和治理	资产管理	继续管理底层资产
	分红或收益分配	将资产收益分配给代币持有者
	报告与透明度	定期更新并透明报告资产状态和表现
	合规持续与审计监管	持续合规报告、财务与税务合规、监管沟通

数据来源：Conduit, RWA 研究院《RWA 产业路线图》，东方证券研究所整理

图 4：RWA 项目一系列操作将链下资产转到链上，面向投资者进行销售



*根据实务经验与公开资料总结的一般RWA项目结构

数据来源：国浩律师事务所，东方证券研究所

2.2 全球主要国家与地区 RWA 监管框架正在建立

RWA 代币化的快速发展，正逐步重塑全球金融市场格局，RWA 将房地产、债券等实物资产数字化，不仅提高了资产流动性，还为普惠金融和金融创新打开了新大门，然而，RWA 的合规与监管问题始终是其是否能大规模落地的关键。目前，全球主要地区和国家正逐步建立 RWA 监管框架，以推动 RWA 合规化创新。

香港正以沙盒机制和监管创新并重的方式，意图打造 RWA 枢纽。香港以“Ensemble 监管沙盒”为代表，允许 RWA 项目在受控环境下测试创新模式，从而为企业提供合规验证和风险缓释空间。此外，香港证监会（SEC）和金管局通过发牌制度（如 VATP 牌照）、分级许可和实时监管，要求项目方严格执行 KYC/AML、资产确权、第三方托管与审计、信息披露等全链条合规措施。与此同时，香港还积极推动 RWA 国际标准制定，与东盟、欧盟等地监管机构合作，探索跨境资产流通的合规路径。

图 5：香港证监会对代币化证券建立了较为清晰的监管框架

香港证监会对代币化证券的相关监管思路	
涉及领域	部分具体内容
定义	代币化证券的分类并无通用的定义或分类目录，市场上可能存在许多不同的结构。就本通函而言，代币化证券指属《证券及期货条例》相关条所界定的“证券”的传统金融工具（例如债券或基金），而其证券生命周期内使用了 DLT（例如区块链技术）或类似技术（代币化证券）。
性质	鉴于代币化证券的性质基本上是以代币化作为包装的传统证券，现时管限传统证券市场的法律及监管规定继续适用于代币化证券。中介人如进行以下活动，其行为亦适用于证券相关活动的现行操作规定所管限：分销代币化证券或就代币化证券提供意见，管理为代币化基金的代币化证券，管理投资于代币化证券的基金，及在虚拟资产交易平台上进行代币化证券的第二市场买卖。
风险监管	监管方针的首要原则是“相同业务、相同风险、相同规则”。除了遵从适用于传统证券的现行法律及监管规定，中介人还应管理通常与传统证券无关的新风险，特别是涉及代币化的活动中的拥有权风险（例如与代币化证券有关的拥有权权益如何被转移及记录）及科技风险（例如分叉（forking）、区块链网络中断及网络安全风险）。

数据来源：财经杂志、东方证券研究所

表 4：香港相继出台多项与 RWA 相关的监管文件

监管文件	核心要求	适用场景
《证券及期货条例》 (SFO)	证券型代币需符合发行资质、信息披露及投资者适当性要求	股权、债券类 RWA
《打击洗钱条例》 (AMLO)	强制 KYC (客户尽职审查)、可疑交易报告、资金来源监控	所有 RWA 项目
《公司条例》	SPV 需在香港公司注册署登记, 明确法人独立性与责任	跨境资产结构
证监会《代币化通函》	要求披露智能合约漏洞处理机制、推荐香港国际仲裁解决争议	证券型代币

数据来源：国浩律师事务所，东方证券研究所整理

美国则对 RWA 有着较为严格的监管，美国 SEC 对其证券属性认定较为严格，要求具备利润分享权的代币注册为 Security Token，适用证券法。合规流程包括 SPV 设立、KYC/AML、链上交易报告、资金流向披露等。另一方面，美国部分州对 RWA 持更开放的态度，承认实用性代币，允许合规平台开展资产通证化业务。

新加坡对 RWA 采取沙盒机制和分类监管的整体思路。通过沙盒机制，新加坡区分“资产映射型”与“原生代币型”RWA，前者适用证券法，后者按支付工具监管。新加坡的监管优势在于沙盒机制支持创新项目快速试点，此外，通过明确的资产分类标准进行监管、降低不确定性，也鼓励金融科技与传统金融深度融合。

欧盟正建立统一的法律框架，其通过的《数字金融法案》(MiCA) 为资产上链提供法律框架，支持跨境流通与成员国协同创新、推动 RWA 标准化，与此同时，也强调数据隐私和投资者保护。MiCA 将 RWA 分为资产参考代币、电子货币代币和混合加密资产，要求发行方设立欧盟实体并提交合规白皮书。

迪拜则以宽松的加密法规和低税率吸引 RWA 平台，采用区块链存证提升争议解决效率。迪拜的政策环境为 RWA 创新提供了广阔空间。

表 5：香港、美国等主要地区与国家 RWA 监管模式、合规要求与创新机制各异

地区	监管模式	主要合规要求	创新机制	典型案例
香港	沙盒+发牌	KYC/AML、托管、审计	沙盒、国际协作	铜锣湾写字楼、蚂蚁数科 RWA
美国	联邦+州多元	证券属性、SPV、报告	州级创新	Exodus、贝莱德 BUIDL 基金
新加坡	沙盒+分类监管	资产分类、KYC/AML	沙盒、基金试点	首个 RWA 基金
欧盟	统一法律	数据安全、投资者保护	法案推动	MiCA 法案
迪拜	宽松政策	存证、低税率	区块链争议解决	多家 RWA 平台

数据来源：运通链，东方证券研究所

三、资产版图持续扩容，RWA 迈向“万物可代币”时代

3.1 RWA 资产可分为现金流类、权益类和非现金流类

伴随着 RWA 的快速发展，越来越多的真实世界资产通过代币化而进入数字金融市场。我们根据资产的不同特性，将 RWA 的底层资产分为现金流资产、权益类资产以及非现金流资产。

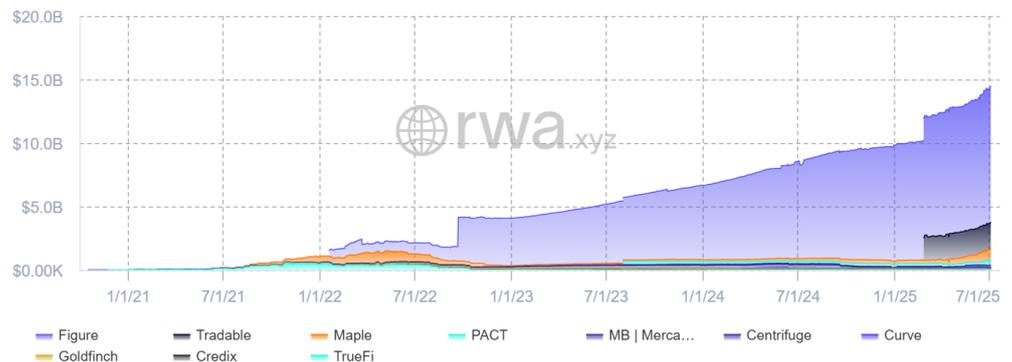
- 1) **现金流类资产**：这类资产具有稳定的现金流，通常包括债券、信贷、票据、应收账款、房地产等。这些资产在传统金融体系中较为常见，且在区块链代币化后，其现金流特性得以保留。例如，债券和信贷每年有稳定的利息或分红返还，而房地产则可以通过租金收入提供稳定的现金流。
- 2) **权益类资产**：权益类资产包括公司股票、未上市公司股权、基金份额等，投资者可以通过持有股权获得公司利润分红或资本增值。
- 3) **非现金流类资产**：这类资产不产生现金流，通常包括法币、大宗商品、艺术品、特许经营 IP、奢侈品等。这些资产的价值主要基于市场供需、稀缺性或文化价值，而非现金流。

3.2 目前主要 RWA 赛道分析

3.2.1 信贷类资产是当前 RWA 赛道最大分支

信贷和类信贷资产是目前 RWA 赛道规模最大的分支，目前规模近 150 亿美金。在这类资产 RWA 产业链中，借方是个人和实体企业，贷方则是链上持有稳定币的用户，连接两者的是 Figure、Tradable、Maple 等链上借贷平台。

图 6：链上信贷类 RWA 总资产最大，达到近 150 亿美金（单位：十亿美金）



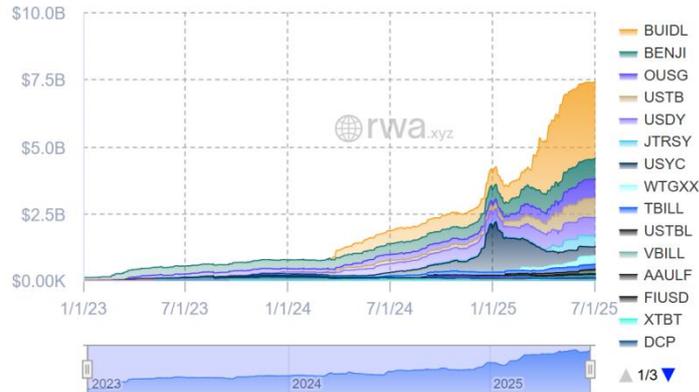
数据来源：RWA.xyz，东方证券研究所

与传统的银行相比，链上借贷放款周期更短，根据 Figure 官网披露，其贷款审批通常在 5 分钟内完成、资金最快可以在 5 天内到账，较传统银行贷款申请周期大大缩短；而与 P2P 网贷模式相比，链上借贷实现了去中心化，代币的交易有分布式账本记录，信息公开透明，信任成本大大降低。

3.2.2 债券类资产 RWA 目前相对成熟

债券也是 RWA 赛道中成熟度最高的细分领域，它将传统的债券代币化，使得投资者能够通过区块链直接参与债券投资，从而享受更高的流动性和透明度。目前锚定美债代币的项目最多，整体规模接近 70 亿美金。

图 7：美债 RWA 整体规模达到月 75 亿美金，是 RWA 重要分支（单位：十亿美金）



数据来源：RWA.xyz，东方证券研究所

债券类 RWA 的代表性项目包括：

1) 贝莱德，发行贝莱德美元机构数字流动性基金 (\$BUIDL)

贝莱德的 BUIDL 基金是美债 RWA 的代表，该产品通过以太坊网络将基金份额代币化，并将募得资金配置于短期美债，使代币持有者能实时获取国债收益。BUIDL 完全通过 SEC 的合规要求，仅对通过 KYC 的白名单投资者开放。截止 2025 年 6 月，BUIDL 基金是最大的代币化资金库基金，规模 29 亿美元，较年初的 6.49 亿美元增长约 4.5 倍。

2) Ondo Finance，核心产品为 Ondo 短期美债基金 (OUSG)

目前是最活跃的债券代币化项目之一，专注于美债代币化，提供 OUSG (Ondo Short-Term US Government Bond Fund)，允许 DeFi 用户在链上获得类似于短期美债 ETF 的收益，年化回报率超过 5%。Ondo 的代币化债券由合规机构托管，符合美国证券法要求，同时可在链上自由流通。

我们认为，传统债券市场的流动性受限于交易时间、市场准入门槛、结算周期等因素，而链上债券能够提供 7*24 小时交易、无国界准入、秒级结算等优势，使其成为链上金融的重要内容，根据 ResearchAndMarkets 的预计，预计到 2028 年，代币化债券将达到 1 万亿美元。

3.2.3 房地产 RWA 降低房产投资门槛

房地产市场是全球最大的不动产市场之一，然而传统市场中，房产交易周期长（平均 30-90 天），资金门槛高（数十万到百万美元级别），而在代币化后，房产可分割为小额代币，最低投资额降至数百美元，交易时间可缩短至数小时。全球投资者可以通过房地产 RWA 进行投资，从而打破地域和资金壁垒。

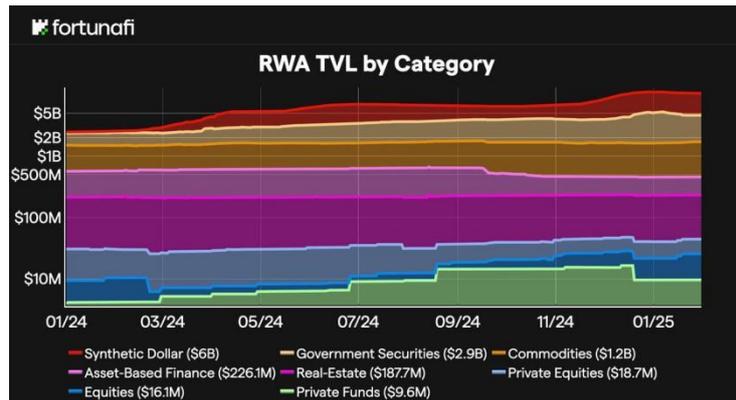
图 8：RealT 提供的地产 RWA 产品具备较高收益率



数据来源：PANews，东方证券研究所

根据 JuCoin 研究院数据，2025 年 3 月，全球房产 RWA 资产价值约 20 亿美元，覆盖 30 多个城市，同比增长 80%。预计到 2027 年增长至 50 亿美元。而美国 tokenized real estate 项目显示，单套房产代币化后平均吸引 500-1000 名投资者。

图 9：商品、房地产等 RWA TVL (total value locked) 规模逐步提升



数据来源：fortunafi，东方证券研究所

房地产 RWA 的代表性项目包括：

1) RealT，发行地产租赁的现金流收益代币

该平台通过区块链技术实现房地产的分权化所有权，允许全球投资者通过购买代币化份额参与房地产市场。RealT 的核心业务是将房地产资产转化为数字代币（RealToken），每个代币代表对特定房产的份额，并通过智能合约每日分配租金收入，以稳定币 DAI 形式支付给代币持有者。截止 2025 年 4 月，RealT 已成功代币化 422 处房产，总价值近 1 亿美元。

表 6：房地产 RWA 三类应用场景各有优势与特点

场景	模式	代表案例
住宅地产分割代币化	将住宅地产拆分为可负担份额，降低散户投资门槛	RealT, Estate Protocol
DeFi 流动性整合	与借贷、质押协议结合，释放抵押资产流动性	RealtyX
住宅抵押贷款创新	代币化抵押贷款凭证，增强融资灵活性	PropCap

数据来源：RealtyX DAO，东方证券研究所

3.2.4 证券 RWA 连接传统股票与加密市场

权益类资产 RWA 主要是将上市公司股票或未上市公司股权通过区块链转化为数字通证，实现链上交易、结算及所有权分割。在传统金融市场，证券是受众最广泛的投资方式之一，代币化股票为代币持有者提供了与参考股票持有者相似的经济敞口，但代币化证券可以实现 7*24 小时交易，还可以基于代币的内在属性（如在各种去中心化金融（DeFi）应用中的可编程性和可组合性）形成更加丰富的金融产品。

图 10：股票 RWA 体量与规模 2025 年以来迅速扩张



数据来源：RWA.xyz, 东方证券研究所

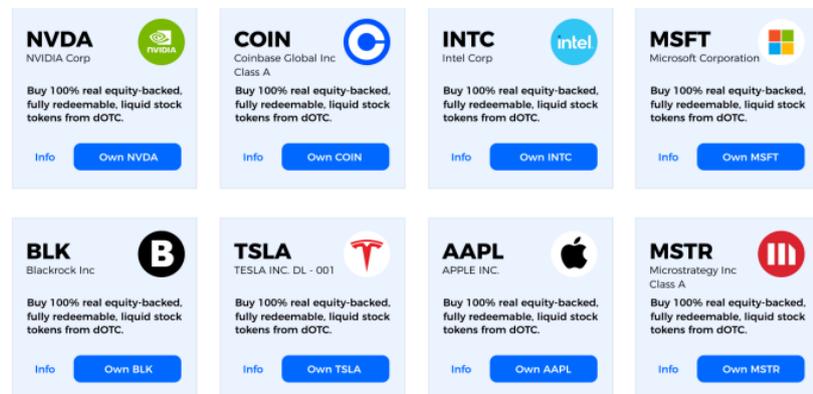
而对股权投资市场而言，投资机构手中的股权在标的企业上市前往往流动性不佳，而明星创业公司的股权在可获得性方面也存在着较高的门槛，代币化是一个解决流动性难题的方案，将基金份额或股权上链，可以提升交易的透明度和股权的流动性，同时也降低了投资者的购买门槛。

权益类 RWA 的代表性项目包括：

1) Swarm，发行地产租赁的现金流收益代币

Swarm 是一家注册在德国的代币化资产发行商，通过将美股上市的部分公司，如 NVIDIA、Coinbase、Microsoft，以及核心标准普尔 500 等指数基金的收益通证化。

图 11：Swarm 将美股部分公司股票代币化



数据来源：Gate Research, 东方证券研究所

3.2.5 商品 RWA 提升传统商品流通性

实体商品如金、油、粮食等目前也被转化为数字代币，这一转型提升了传统商品的流通性，全球投资者可以在任何地点、任何时间进行交易。在商品 RWA 中，区块链负责保障交易历史的不变性，而智能合约让资产所有权的转换和实物商品的交付更迅捷和可信。

图 12：商品 RWA 的规模与体量持续增长



数据来源：RWA.xyz，东方证券研究所

商品 RWA 的代表性项目包括：

1) Tether，发行挂钩黄金的代币

XAUT 币是一种由 Tether 发行的代币化黄金，每个 XAUT 代表了一盎司黄金的所有权。投资者购买 XAUT 时，他们实际上是在购买与实物黄金挂钩的数字资产。与传统的黄金投资相比，XAUT 币提供了更便捷的方式来参与黄金市场。

借助代币化，黄金、原油、白银等商品正通过代币化进入去中心化金融市场，从而提升交易效率和透明度、降低交易成本，吸引更多投资者。此外，商品 RWA 及其衍生品也有助于供应链管理和风险对冲，成为连接传统经济和加密经济的重要桥梁，进一步推动大宗商品市场的创新和发展。

而除了大宗商品外，艺术品、版权、奢侈品等非标资产通常具有较高的稀缺性和收藏价值，也适合通过区块链技术进行代币化和交易，不过目前相关 RWA 项目处于相对早期阶段，项目分散而规模较为有限。

3.3 RWA 创新日新月异，新的赛道持续扩容

3.3.1 香港 RWA 围绕着新能源等四大主题进行尝试与探索

在 Ensemble 沙盒项目的支持下，香港 RWA 围绕着四大主题进行尝试与探索，包括固定收益和投资基金、流动性管理、绿色与可持续金融，及贸易和供应链融资等类型。在沙盒项目的支持下，2024 年，朗新集团、协鑫能科分别将其新能源相关资产代币化，2025 年 2 月，华夏基金（香港）推出亚太首支零售代币化基金，持续推动 RWA 的落地和创新。

2024 年 8 月，朗新集团联合蚂蚁集团，以 9000 台内地充电桩为底层资产，在香港完成了首笔 RWA 发行。朗新集团旗下新电途作为新能源数字化平台的运营方和服务方，将平台上运营的部分充电桩作为 RWA 锚定资产，基于可信数据在区块链上发行“充电桩”数字资产，每一个数字资产代表对应充电桩的部分收益权。而蚂蚁数科旗下蚂蚁链提供技术支持，确保资产链上数据的安全、透明和不可篡改。

图 13：朗新集团与蚂蚁数科合作发行新能源充电桩 RWA



数据来源：搜狐网，东方证券研究所

2024 年 12 月，协鑫能科携手蚂蚁数科成功完成了基于光伏实体资产的 RWA 发行。此次发行的 RWA，锚定的是协鑫能科在湖南、湖北两地装机容量约 3000 座户用、总容量达 82MW 的鑫阳光分布式光伏电站，通过人工智能、区块链和物联网融合技术，协鑫能科将这些电站自身价值、运营、收益等数据打包存储在区块链上，成功获得了 2 亿元跨境融资。

2025 年 2 月，华夏基金（香港）推出亚太首只零售代币化基金——华夏港元数字货币基金，首发规模达 1.1 亿美元，成为全球首发规模最大的零售代币化基金。该基金主要投资于港元计价的短期存款及优质货币市场工具，与其他货币基金相同，突破点主要在于代币化，投资者可以在虚拟资产交易平台上认购和赎回这只基金的代币。作为亚太地区首个此类基金，它不仅标志着虚拟资产在传统金融领域的进一步渗透，更代表着香港 Ensemble 项目沙盒的最新进展，也为监管机构、基金管理公司和投资者提供了全新的方向。

图 14：华夏基金（香港）发行亚太首只零售代币化基金



数据来源：曼昆律师事务所，东方证券研究所

3.3.2 权益类资产 RWA 成为全球热点

权益类资产是 RWA 重要的基础资产，但此前相关 RWA 规模一直不大，但从 2025 年 6 月下旬起，Robinhood、Kraken、Bybit 等主流平台相继发布股票代币化进展，股票 RWA 成为炙手可热的方向。通过链上合约生成与实际股票 1:1 锚定的加密资产，实现了真实股票的加密映射，相关代币具备股票的稳定性 + 加密资产的灵活性双重资产属性。

图 15：各类交易所纷纷推出代币化股票



数据来源：PANews，东方证券研究所

目前，股票代币化主要是两种模式，一种是 xStocks 为代表的链上股票交易平台，另一类则是 Robinhood 为代表的加密世界“美股专区”。xStocks 背后是瑞士公司 Backed Finance，其股票代币化经历 4 个流程：1) 通过证券公司在美股市场买入真实股票，如 NVIDIA；2) 将股票转入隔离账户进行独立托管；3) 股票就位后触发合约，1:1 铸造出对应的股票代币；4) 代币生成后送至交易所，用户可以买卖相关代币。目前，Backed Finance 已为 Bybit、Kraken、Jupiter 等交易所提供合规的股票代币发行服务。

图 16：xStocks 股票 RWA 提供链上股票交易平台



数据来源：PANews，东方证券研究所整理

而 Robinhood 在 6 月 30 日宣布为欧盟用户推出股票代币交易服务，支持超过 200 种美股和 ETF 交易，其中包括英伟达、苹果和微软等。与 Bybit 和 Kraken 作为接入平台对 Backed Finance 发行的代币进行撮合交易不同，Robinhood 选择持牌券商自建链路径，基于 Arbitrum 网络直接发行股票代币并托管底层资产。据路透社报道，Robinhood 计划推出自有 Layer 2 区块链 Robinhood Chain，实现发行、清算与结算全流程链上整合。

图 17: Robinhood 提供加密世界“美股专区”



数据来源：PANews，东方证券研究所整理

据报道，Robinhood 首席执行官在法国主题活动中表示，“代币化将开启大规模交易革命”，计划年底前将可交易股票代币数量扩展至“数千种”，并逐步实现 24/7 全天候交易。此外，Robinhood 还计划推出与私人公司股票挂钩的代币，首先从 Sam Altman 的 OpenAI 和马斯克的 SpaceX 开始。我们认为，将明星科技公司的未上市股权代币化，将大大提升投资者对股权 RWA 的关注度，并显著扩大底层资产的丰富度，对股权与证券投资的格局产生重要影响。

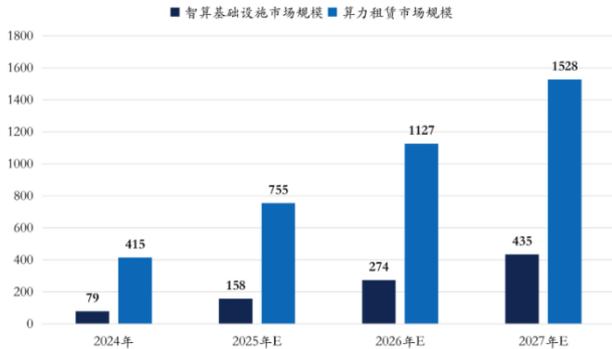
3.3.3 算力、碳排放等资产有望成为 RWA 新蓝海

伴随着 Ensemble 沙盒项目的持续推进，香港在数字资产代币化领域持续积累创新与监管经验，人才与基础设施正不断完善，我们认为，这将为 RWA 后续的进一步创新与推广打下良好基础。2025 年 6 月 26 日，香港特区政府发表《香港数字资产发展政策宣言 2.0》，提出“LEAP”框架，涵盖优化法律与监管、扩展代币化产品种类、推进应用场景等内容，并重申致力于将香港打造成数字资产领域的全球创新中心。

对于 RWA 行业发展而言，持续扩大底层资产种类与规模，以及资产代币化后交易模式和衍生品的开发是核心，截止目前，RWA 锁定的底层资产仅有 200 多亿美金，与现实世界资产的总容量相比，渗透率非常低。我们认为，扩展 RWA 资产类别将是未来一段时间的重心，规模与体量较大、现金流较为稳定的资产有着较好的潜力，算力租赁与 IDC 行业可能会成为下一个热点。

2023 年以来，伴随着大模型热潮的兴起，国内智算中心需求猛增。根据科智咨询预测，2024 年国内智算中心领域投资超过 1875 亿元，而 2027 年有望达到 4826 亿元。在智算中心投入中，除了少量属于自建外，大量是由第三方提供的算力基础设施（IDC 等）与算力租赁业务。由于字节、阿里、腾讯等科技大厂往往与第三方签署 IDC 和算力租赁长约，满足 RWA 对锚定资产的收益确定性和透明性要求，而算力租赁与 IDC 公司也需要持续融资来进行扩张，因此算力行业有望成为 RWA 的下一个热点。

图 18：2024-2027 年中国智算中心市场规模与预测（亿元）



数据来源：科智咨询《中国智算中心市场发展研究报告》，东方证券研究所

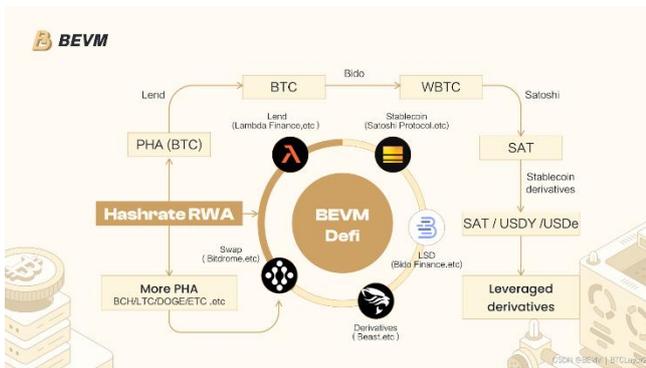
图 19：润泽科技等数据中心近期 REITs 获批



数据来源：雷达财经，东方证券研究所

2024 年 6 月，比特大陆投资的 BEVM 宣布推出千万美金的算力 RWA 生态扶持计划，计划支持 10-20 支算力 RWA 创业团队，目标是把算力市场向链上迁移，从而撬动千亿美元规模的链上算力金融市场。2025 年 6 月，海南华铁宣布与 RWA 研究院达成深度合作，围绕工程机械、智算设备的资产上链价值重估、行业标准制定、全球流通实践三大核心方向，共同推动 RWA 技术革新与新兴产业融合。我们认为，算力 RWA 正蓄势待发，未来有望成为 RWA 的明星赛道。

图 20：BEVM 在算力 RWA 领域进行了创新实践



数据来源：CSDN，东方证券研究所

图 21：海南华铁与 RWA 研究院签订战略合作协议



数据来源：RWA 研究院，东方证券研究所

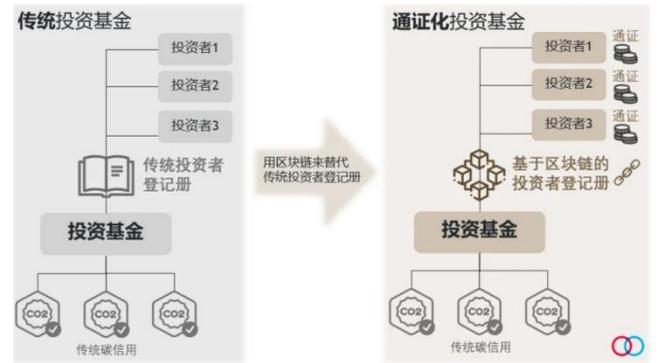
除了算力外，还有碳排放等新领域具备较大的发展空间。据统计，2024 年全国碳排放权交易市场配额累计成交额 430.3 亿元，而碳信用本质是经认证的温室气体减排量凭证，具有可交易、可分割、具投资价值等金融资产属性，这与 RWA 高度契合。从国外来看，摩根大通的区块链部门 Kinexys 已与全球领先的信用评级机构 S&P Global 联手探索碳信用的代币化管理与发行，我们认为碳信用 RWA 有望成为为绿色金融与链上资产结合的重要突破口。

图 22：基于区块链的碳排放 RWA 与传统碳排放市场相比具备诸多优势

对比维度	传统碳排放市场	区块链碳排放市场
透明度	信息不透明 接受质疑	全程可追溯 公开透明
交易效率	流程复杂 周期长	自动化执行 实时交易
流动性	参与者有限 流动性差	全球参与 高流动性
防欺诈	账目计算风险 缺乏验证	唯一性保证 不可篡改
成本	中介费用高 管理成本大	去中介化 成本低
标准化	标准不一 兼容性差	统一标准 高兼容性

数据来源：元话 RWA，东方证券研究所

图 23：碳信用通证化后的投资基金与传统基金对比更优



数据来源：金杜律师事务所，东方证券研究所

此外，伴随着数字经济以及国内数据要素市场的发展，数据作为新型生产要素、通过 RWA 进行资产价值化与资本化落地，也有着较为广阔的空间。上海数交所于近期提出 RDA（Real Data Assets）新范式，锚定封装了数据资产及其依附于其上的实体资产，以区块链等可信技术为基础，通过资本市场等多渠道赋能数据价值化进程。我们认为，国内数据资源体量较大、参与企业较多，RDA 有望成为 RWA 的新赛道。

四、RWA 产业链正在形成，各方主体共享产业红利

4.1 RWA 产业链共同协作形成产业闭环

RWA 项目跨越金融、法律和技术等诸多领域，在资产上链、资产流通和资产交易等环节需要不同机构参与，主要包括资产方、技术服务方、流动性服务商、合规与托管机构、投资者、支持服务方在内的各方主体通力协作。

- 1) 资产提供方（资产方）**：提供现实世界资产，确保资产权属清晰、价值可靠；配合完成资产评估、确权、移交等工作；负责项目整体商业运营（如物业管理、债务追偿等）。
- 2) 技术开发方（技术方）**：承担区块链技术实施，包括选择链平台、开发智能合约、代币发行和分发工具；建立或对接预言机、KYC 认证系统和托管方案；确保智能合约安全审计和平台技术稳定。
- 3) 发行平台/交易平台（平台方）**：提供代币发行和交易的平台服务（可能是区块链 DApp 或证券型代币发行平台）；负责投资者登记、认购流程和款项结算；提供二级市场撮合交易或信息登记（如持有人名册管理）；确保平台本身获得必要牌照或豁免，交易流程透明安全。
- 3) 合规与托管机构（合规方）**：法律与合规团队，研究目标司法辖区监管要求，设计合规发行架构；准备法律文件（招募说明书、合同）、处理备案或许可申请；落实反洗钱(AML)和了解客户(KYC)程序，确保发行和交易过程符合法规。托管机构则负责托管资产并验证链上-链下映射关系。
- 5) 投资者**：购买并持有 RWA 代币的个人或机构，提供项目所需资金；遵守项目合规要求（如资格审查、锁定期限制）；在持有期间享有相应权益（收益分配、投票表决等），并承担相应风险。
- 6) 支持服务方**：提供运营支撑和数据服务，提高资产安全性与透明度，包括合规钱包、数据服务等主体。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 24：RWA 产业链由多方主体围绕资产上链、流通和交易而形成



数据来源：东方证券研究所整理

4.2 技术服务方、交易平台以及 RWA 发行人是关键参与方

4.2.1 区块链+金融科技为资产上链提供关键支撑

蚂蚁数科：提供技术底层+应用场景全链条支撑

蚂蚁数科在香港 RWA 发行中承担着生态构建者和技术提供者的角色。从生态构建的角度，蚂蚁数科联合监管机构、金融机构和实体企业形成 RWA 闭环。而从技术角度，蚂蚁提供了“两链一桥”平台，具体指“资产链”、“交易链”及“蚂蚁链可信跨链桥”，其中“资产链”帮助企业实体资产数字化和标准化，从而转化为可交易的金融产品；“交易链”则侧重于将资金通证化，通过区块链技术实现资金的高效流转和交易；而“可信跨链桥”则作为连接不同区块链网络的桥梁，实现数字资产在不同区块链之间的无缝流转，为跨链互操作提供了可能。通过“两链一桥”平台，蚂蚁数科确保了上链资产全流程数据可证、流转可信、安全可控。

蚂蚁数科在 RWA 领域提供了从技术底层到应用场景的全链条支持，包括区块链技术、智能合约、分布式密钥管理、稳定币、上链规范及跨境项目等多方面技术方案，并通过其构建起的 RWA 生态，重塑了实体资产上链的新范式。蚂蚁数科帮助朗新集团、协鑫能科在香港发行了新能源 RWA 的实践，推动了 RWA 从技术概念向金融基础设施的进化，为全球资产代币化提供了“中国方案”。

图 25：蚂蚁链通过“两链一桥”技术基础设施为 RWA 提供有力支撑



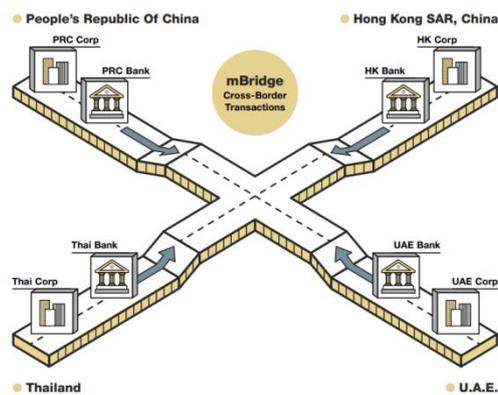
数据来源：中国基金报，东方证券研究所

京北方：区块链与智能合约技术积累丰富，携手国富量子布局香港市场

公司在区块链领域有着深厚的技术积累，涵盖智能合约、共识算法、区块链结构等方向，并以此为基础深度布局数字人民币生态，参与多家国有大行数字人民币关键系统的建设，包括智能合约平台、货币桥、数字钱包应用、第三方支付、数币中台等。在央行数字货币（CBDC）跨境应用场景中，公司作为多边央行数字货币桥（m-CBDC Bridge）的核心合作供应商，为银行提供跨境支付系统技术支持。

2025年7月，公司与国富量子签订战略合作协议，双方将聚焦虚拟资产及数字货币业务展开深度合作。在IT技术层面，双方将为稳定币运营平台、虚拟资产交易平台、RWA及供应链金融平台等场景提供IT基建保障；在虚拟资产及稳定币生态圈合作创新层面，双方将与包括稳定币监管机构、稳定币发行方、虚拟资产及数字货币交易所、资产托管机构、稳定币生态圈商户等在内的各类主体沟通业务合作创新；此外，在金融业务创新层面，双方将探索推动普惠金融、跨境支付、供应链金融、证券代币化、虚拟资产上链交易等领域的创新应用落地。

图 26：京北方参与多边央行数字货币桥项目（mBridge）系统



数据来源：PANews，东方证券研究所

四方精创：国内区块链技术早期探索者，积极推进香港 Web3 金融基建项目

公司是国内金融科技企业中较早进行区块链、分布式账本技术研究和探索的公司之一，近年来持续增强自身在 Web3 领域的技术能力，并在多个业务场景落地。尤其是香港 2024 年加数字货币、数字资产、Web3 的金融场景应用以来，公司在香港成功推进了多个 Web 3 金融基建项目，尤其值得一提的是公司成功协助香港金融管理局完成了 Project Ensemble Sandbox 项目的实施，同时成功落地了相关的 Tokenized Deposit 与 Tokenized Asset 的项目实施。通过这个沙盒环境，参与者可以测试各种代币化使用案例，并探索如何将这些技术整合到现有的金融基础设施中。公司凭借多年以来的技术积累，持续发力合规的 Web3 金融基建，为香港建设全球虚拟资产中心助力。

恒生电子：助力持牌金融机构开展虚拟资产交易等服务

伴随着香港大力发展虚拟资产，众多券商开始获准将现有证券交易牌照升级为可通过综合账户安排提供虚拟资产交易服务，相关业务的拓展需要对应交易系统作为支撑。恒生电子子公司恒云科技是香港首批提供虚拟资产交易系统的供应商，近两年已助力多家金融机构上线。而随着香港加速建设国际虚拟资产中心，将有更多的传统金融机构进入相关领域，恒云科技也将通过技术和产品创新，帮助更多持牌机构开展安全、合规、专业的虚拟资产交易服务。我们认为，虚拟资产的交易、风控、托管等业务流程都需要对应 IT 系统支撑，恒云科技相关业务具备较好的拓展前景。

图 27：恒生电子旗下恒云科技为金融机构提供虚拟资产交易系统



4.2.2 数字资产交易为 RWA 发行和交易提供平台服务

HashKey Exchange：香港最大持牌虚拟资产交易所

HashKey Exchange 是香港目前最大的持牌虚拟资产交易所，持有香港证监会颁发的第 1 类（证券交易）和第 7 类（提供自动交易服务）牌照，业务涵盖加密货币交易、区块链、Web3.0 等数字资产和区块链生态系统。目前，HashKey 面向零售投资人开放比特币、以太坊的充值、提现和交易服务，面向专业投资者则开放 11 种可交易 Token。据报道，HashKey2024 年交易总额超 6000 亿港元，同比增长 85%，沉淀资金超过 100 亿港元，而截至 2025 年 6 月 9 日，在 CoinGecko 全球交易所排名中位列第 17。此外，HashKey Group 作为其控股股东，在资产托管、风险投资、Web3 基础设施服务和区块链技术服务方面也有着完善的布局，从而与 HashKey Exchange 形成较好的业务协同。

图 28：HashKey 是香港最大的虚拟资产交易所



数据来源：21 世纪经济报道，东方证券研究所

图 29：HashKey Group 围绕数字资产领域布局广泛



数据来源：Grenade，东方证券研究所

OSL 集团：香港首家虚拟资产交易平台，着力发展全球化持牌交易与机构业务

OSL 成立于 2018 年，2020 年 12 月 15 日获得香港证监会颁发的虚拟资产牌照，即第 1 类和第 7 类受规管活动牌照，成为了香港的第一家持牌机构，并推出全亚洲首个具备保险保障的数字资产托管服务。OSL 全球化的步伐也在 2024 年加快，相继收购日本持牌平台 OSL Japan、获取澳洲牌照，2025 年还计划收购支付技术提供商 Banxa，推动业务向技术输出与全球化持牌交易转型。此外，OSL 尤其注重机构业务，2024 年与华夏基金（香港）和嘉实国际合作推出数字资产现货 ETF，截止年底占据香港数字资产现货 ETF 市场约 64% 的在管资产。在香港 Web3 发展已步入一个以实际业务落地、机构资金驱动、全球资源整合为特征的新阶段，OSL 也不再仅仅将自身局限

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

于交易所定位，而是尽力打造“交易+托管+技术解决方案(SaaS)+支付(Banxa)+全球合规网络”的综合性 Web3 基础设施服务商。

4.2.3 RWA 发行人数量与类型具备较大扩展潜力

目前香港地区 RWA 发行人以新能源行业居多，包括朗新集团将其 9000 个充电桩作为底层资产发行 RWA 融资 1 亿元，而协鑫能科也将其分布式光伏资产进行 RWA 融资。我们认为，除了新能源行业外，算力服务、碳排放权、数据资产等领域，均符合也有望成为下一波 RWA 发行的重要参与者。

海南华铁：国内领先工程设备与算力租赁商，全力布局 RWA 领域

海南华铁是国内领先的工程设备与算力设备租赁厂商，公司从 2021 年起开始推动资产上链上链，已累积近 260 亿元线上化链上资产。2025 年 6 月 25 日，公司与 RWA 研究院签署战略合作协议，未来将围绕资产上链价值重估、行业标准制定、全球流动实践三大方向，共同推动 RWA 技术革新与新兴产业融合，引领实体经济数字化变革。而在 7 月 7 日，海南华铁新设立子公司海南华铁黄蜂数字科技有限公司，注册资本 1000 万元，经营范围包含区块链技术相关软件和服务、数字技术服务等，而 7 月 10 日，公司发布消息，参股子公司海南华铁黄蜂完成对南昌埃克斯爱慕科技 5% 的战略投资，后者拥有全国头部数字资产交易平台的 X Meta 和海外 NFT 聚合生态平台 XMeta.HK。

4.3 投资建议和投资标的

RWA 通过区块链技术将实体资产转化为链上数字资产，是金融科技领域的创新变革，稳定币作为连接传统金融与区块链生态的“血管”，将支撑未来资产代币化的大规模应用。因此，各国与地区稳定币法案的正式实施将为 RWA 融资奠定基础，RWA 将迎来跨越式发展，相关标的也将迎来较好的投资机会，我们建议投资者关注 RWA 相关数字技术服务商、支付解决方案商以及 RWA 发行方等领域标的。

区块链+金融科技领域，我们建议关注恒生电子(600570，未评级)、新国都(300130，未评级)、宇信科技(300674，未评级)、京北方(002987，未评级)、四方精创(300468，未评级)、金证股份(600446，未评级)、顶点软件(603383，未评级)、长亮科技(300348，未评级)、神州信息(000555，增持)、天阳科技(300872，未评级)、远光软件(002063，买入)、山大地纬(688579，未评级)。

支付解决方案领域，建议关注新国都(300130，未评级)、新大陆(000997，未评级)、拉卡拉(300773，未评级)。

RWA 发行方赛道，建议关注海南华铁(603300，买入)、朗新集团(300682，买入)、捷顺科技(002609，未评级)、协创数据(300857，未评级)、上海钢联(300226，增持)、优刻得-W(688158，未评级)、合合信息(688615，未评级)、卓创资讯(301299，未评级)、中科星图(688568，未评级)、中远海科(002401，未评级)。

五、风险提示

监管政策风险：政策是 RWA 行业发展的重要因素，如果政策由于担心金融风险而支持力度不及预期，会对行业发展带来负面影响；

技术漏洞与安全风险：RWA 的发展需要底层的区块链与智能合约等基础设施，如果技术缺陷带

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

来黑客事件，可能会影响对大众与投资者对 RWA 行业发展的信心。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有上海钢联(300226，增持)达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。