

2026年贝莱德集团董事长 拉里·芬克(Larry Fink) 致投资者信



与国家共成长

一位长期乐观主义者的思考

每年撰写这封信时，我都试图将一年来与客户、员工、各国领导人、企业领袖，以及筹划退休储蓄的投资者们的交流心得，浓缩于其中。近来，他们都在表达同一种困惑：我们不知道如何应对当下这个时代。

这可以理解。我们正身处一个变革加剧的时代，许多放在过去足以定义整整十年的事件，如今已成常态：影响全球的冲突、市值万亿美元的企业、国际贸易秩序的根本性重构，以及至少从计算机时代以来最具颠覆性的技术变革。

问题在于，人们往往以短期视角审视这些变化。日常的市场波动被解读为长期趋势的信号，复杂的经济转型与技术革命被压缩成简单的头条新闻。在这个信息即时流动、反应转瞬即逝的世界里，短期冲动不断被强化，速度正在扭曲我们的判断，让长期思考的空间被挤压。

平心而论，在金融市场中，所有这些短期活动都有其存在的意义。新信息正是借此得以消化，风险得以定价，资本得以配置。

然而，长期来看，坚守投资市场远比精准择时更为重要。过去二十年间，每一美元的标普 500 指数投资增长了八倍有余。若错失涨幅最大的十个交易日，收益将不足这一数字的一半，¹ 而其中一些最强劲的涨势，往往恰逢市场最动荡、头条最喧嚣的时刻。

危险在于，我们往往过度聚焦于市场的喧嚣，反而忽略了真正重要的事情。那些占据头条新闻的变革力量，实则早已酝酿良久。全球资本主义的旧有格局正在瓦解。各国正投入巨资，力求在能源、国防与科技等关键领域实现自主可控。

与此同时，绝大多数财富流向了资产持有者，而非主要依靠劳动维持生计的人群。自 1989 年以来，美国股市与工资中位数水平相比，两者之间每一美元的价值增值幅度相差超过 15 倍。² 如今，人工智能可能会以更大规模复制这种模式——让财富进一步集中在那些能够抓住机遇的公司和投资者手中。

这正是当下经济焦虑的深层根源：人们隐隐感到资本主义仍在运转，只是惠及的人群不够广泛。而聚焦短期投资，显然无法解决这一问题。相反，长期投资才是真正能够助力国家建设本土产业，帮助民众积累持久财富，让人们切实分享国家发展红利。

在理想状态下，长期投资能够成就一种“公民奇迹”。当人们将储蓄投入长达数十年的周期，资本市场便能将这些资金转化为

实业动能——为公司发展注入资本，为基础设施提供融资，并创造就业岗位。当你的国家历经这一种循环，个人与国家的未来便真正融为一体：你为国家增长注入资本，国家增长亦反哺你的财富。

我对这种“公民奇迹”的信念，无疑与我的职业背景密不可分。但今天这番话，并非仅以贝莱德首席执行官的身份而言——这份信念，源于数十年来亲眼见证投资如何让更多人分享经济增长的深切体悟。

这份信念，也源于我个人的成长经历。我的父亲生于1925年，母亲生于1930年。他们并非出身富裕之家——父亲经营着一家鞋店，母亲是英语教师。但他们尽其所能地储蓄，并投入资本市场。

上世纪五六十年代，美国州际公路系统破土动工，战后工业蓬勃兴起，汽车业正重塑着国民的生活方式。我的父母，以他们微薄的方式，也成为了这一切的参与者。他们是构筑现代美国而提供资本的一员。而随着时间的推移，增长的资本也回馈到他们身上。到他们退休时，积累的财富足以让他们舒适地活过百岁。因为他们的财富，与美国经济一同复利增长。

这一规律远不止于美国出现。纵观各国、更迭世代，我们都能看到惊人相似的轨迹。那些坚持广泛、持续投资的家庭——无论历经大萧条与战争、通胀、金融危机，甚至全球疫情——他们的财富，始终有机会与国家经济同频共振。正是这段历史，让我始终做一个长期乐观主义者。并非前路坦荡无虞，而是市场终将回报那些在不确定性中依然选择坚持投资的人。

这正是当下这个时代的核心命题：让这种机遇惠及更多人，确保更多民众能够分享国家发展的红利。因为今天，还有太多人被排除在外。

许多人根本没有可投资的资金——那些家庭每月收入仅够应付开销。若连下个月的房租、下周的生活费、或是突如其来的账单都无法负担，投资便无从开启。因此，一切的前提，是帮助人们构筑基本的财务保障。

令人欣慰的是，变化正在发生。紧急储蓄账户正逐渐普及——雇主可配比存入资金，工人可免除罚金应急支取。同时，越来越多的国家开始尝试“新生儿投资”计划：从新生儿离开医院的那一刻起，就为他们设立投资账户，让每一个孩子从生命之初就开始分享国家增长的红利。

即便有了储蓄，市场参与度依然有限。美国或许是全球资本市场参与率最高的国家，但仍有约 40% 的人口与资本市场无缘。³ 放眼世界，这一比例更是低得多。⁴ 数十亿人只能以旁观者的身份目睹本国经济增长——他们是租客，而非主人；将积蓄存入收益微薄的银行账户，而非通过投资分享身边的经济增长红利。

市场的有效运转，离不开投资者相信能够以公平价格买进卖出。这份信任，既让企业得以募集成长所需的资金，也让家庭得以低成本构建多元投资组合。通过技术赋能与投资者教育，让更多人融入这一体系，将让更多人有机会分享经济增长的红利。长远来看，同样的技术进步，也将为传统上与普通投资者无缘

的私募市场——如基础设施、私人信贷——带来更高的透明度与更广的参与度。

全球半数人口，手机里都装着数字钱包。⁵ 试想，若这同一个数字钱包，也能让你像手机支付一样便捷地长期投资于多元企业组合，会是怎样一番景象？资产代币化技术正致力于重塑金融系统的底层逻辑，让投资的发行更便捷、交易更高效、参与更普惠。

我以当前时代的几股变革力量开篇，这些力量，使当下的探讨——全球贸易格局的重构、过去数十年间不平等的不断加剧，以及人工智能在未有扩大市场参与的情况下可能进一步拉大这一差距的风险——变得尤为紧迫。

接下来，我将在众多探索中，分享四个典型案例——说明各国如何扩大市场参与，让更多人能够分享国家增长红利的实践。

最后一部分，将聚焦贝莱德与客户的合作——我们的工作，也正是朝着同样的目标迈进。

还有一点想说明：撰写这封信，是作为 CEO 对股东和客户的责任。也因为它是的一封信，它的本质，是开启对话。接下来，我将广泛倾听各方声音，并致力于让那些真正推动思考的真知灼见被更多人看见。

为什么与国家共成长从未如此重要

世界正围绕“自主可控”重新布局——而这一切价格高昂。过去数十年间创造的巨额财富，绝大部分流向了本就持有金融资产的人群。如今，人工智能正以更大规模复刻这一模式。单就这些力量中的任何一种，都足以让我们重新思考投资方式；而当它们汇聚在一起，传递的信息便清晰有力：

“

若想让更多人分享未来的增长，我们必须让长期投资变得更便捷、更普惠、更触手可及。”

首先，世界正围绕自主可控重新布局——而这需要更多长期资本投入。

所到之处，我听到的都是相似的声音：欧洲在建设自己的国防工业，新兴市场在发展本土能源，美国试图重振制造业。具体路径各异，但趋势显而易见——各国都在加大投资，以求减少对彼此的依赖。

这样做有其原因。对许多国家而言，为追求自主可控而接受更高的成本，本质上是对韧性与长期竞争力的投资——增强本土工业能力，将就业与投资留在国内，并在关键领域掌握更大的主动权。

但这场转型代价高昂。在中国以外采购稀土等关键矿产，在台湾地区以外建造芯片工厂，成本都要高得多。迈向自主的每一步，都意味着至少暂时性地放弃维持了数十年低成本的全球规模经济效应。简言之：短期内，自主意味着高昂的代价。

那么，资金从何而来？历史上，重大经济转型的融资主要来自银行、企业和政府，而非资本市场。这合乎逻辑。人们的钱正是流向这些地方：将储蓄存入银行账户，通过购买商品和服务推动企业成长，通过纳税支持公共投资。

但这些渠道已不足以支撑未来的需求。仅靠银行，无法为一个增长中的经济体提供全部所需融资。各国政府正背负着创纪录的债务。即便是坐拥巨额主权财富的海湾国家，也无法仅靠公共资金实现其雄心。就连“科技七巨头”在建设数据中心或能源基础设施时，也需要转向资本市场筹资。⁶

越来越多实现自主可控所需的资金，正来自于市场。而一个自然的逻辑是：确保其中更多份额来自本土投资者。

几十年来，资本一直在全球追逐回报，却往往未能让本国人民充分受益。资金当然应当自由流向机遇之地，这正是市场有效运转的本质。但这并不意味着，各国不能采取更多举措，引导资本参与本国增长。

能源充沛与可负担性

但在美国，一个事实正愈发不容忽视：若要保障家庭能源的可负担性，就必须尽快让更多电力接入电网。

在经历多年的相对稳定后，电力需求再度攀升。⁷

家庭电气化程度提高，工业持续扩张，数据中心对稳定电力的需求巨大。与此同时，新增发电和输电能力却需要数年时间。当供给增长缓慢而需求加速上升时，价格便会上涨。

天然气对于保障电网稳定仍不可或缺，而美国拥有充足的供应。⁸但仅靠天然气，恐怕难以满足各地区预期的电力需求增长。更广泛地扩大产能势在必行。从长远来看，核电同样至关重要——但新产能建设需要时间，这更凸显了当下立即扩大其他能源来源的紧迫性。

太阳能或将在此进程中扮演关键角色。太阳能部署是最快的电力来源之一，且其成本过去十年已大幅下降。⁹它并非要取代其他能源，而是形成互补。

若与储能设施和升级后的电网协同，太阳能将助力扩大总供应量，逐步缓解价格压力。

供应链至关重要。当前，全球大部分太阳能制造能力集中在中国。¹⁰ 出于韧性与安全的考量，美国及其合作伙伴正着力投资于生产多元化，并扩大本土制造规模。在美国本土扩大太阳能产能的同时，也需同步建设更强大、更多元化的供应体系——涵盖电池制造及其所依赖的关键矿产与组件。这些领域正日益成为能源安全与产业竞争力的核心。

“

原理其实很简单：能源的可负担性，取决于能源供应是否充足。”

当电力短缺时，最先感受到压力的便是家庭——反映在每月的账单上，也渗透在日常生活的成本里。而当供应稳定扩张，经济得以增长时，家家户户都将从中受益。

我们的目标并非认定某种技术比其他的更重要，而是确保美国能够生产足够可靠且便宜的电力，既守护家庭预算，也支撑长期竞争力。这需要速度、规模，以及横跨多元能源领域的持续投入——其中就包括太阳能的规模化发展。

第二，扩大投资参与度，有助于弥合上一轮全球化浪潮留下的财富鸿沟。

自柏林墙倒塌以来，人类创造的财富超过了此前所有历史时期的总和。¹¹ 发展中国家有超过十亿人摆脱极端贫困，迈入中产行列。¹² 发达国家的企业得以进入广阔的新兴市场。消费者享受到更廉价的商品。然而，在富裕国家内部，增长的果实却只惠及了少数的人。

关于这一现象的成因，经济学文献卷帙浩繁。但最直白、或许也最被忽视的解释是：绝大多数财富流向了资本市场，而参与其中的人，实在太少。

对许多家庭而言，财富积累曾长期依赖单一资产。房产曾是中产阶级积累财富的主要途径，对许多人来说，至今仍是如此。

但房产并非稳赚不赔的高回报投资。一旦计入房产税、保险、维护费用和交易成本——这些开支在许多地方都大幅上涨——长期回报可能比表面上的房价涨幅更少，也更不均匀。

这一现象并非美国独有。在许多发达经济体，住房成本攀升、信贷条件收紧，让拥有房产变得越来越难，对年轻人而言尤其如此。

房子带来的是安稳、社区，以及一种强制储蓄的手段，这些价值远超财务回报。但若想让更多人分享经济增长的成果，我们不能依赖一个年纪越来越大才能买得起的单一资产来承担这个重任。¹³

面对这样的处境，人们的失落感不难理解。如果你不再相信工作能带来成功，不再相信自己能买得起房，或者即便买了房也无法积累多少财富，那么经济对你而言，便不再像是在为你服务。如果一个国家的民众普遍抱持这样的感受，这个国家便难以真正繁荣。

人们提出了诸多见解，以解决这一问题。但如果资本市场正创造越来越多的财富，那么答案的一部分，就是确保更多人能够参与到投资中来。

这并非要淡化住房可负担性的严峻挑战，也不是否认许多家庭的收入增长未能跟上资产升值的步伐。它只是指明了一个关键方向：让更多人进入资本市场，让他们能够分享已然发生的增长，而非仅仅站在场外旁观。

第三，如果资产所有权没有随之扩大，人工智能可能加剧财富不平等的风险。

当我们谈论人工智能带来的经济冲击时，大多数讨论都聚焦于就业。这确实是一个极其重要的问题，其意义甚至超越了经济范畴——工作带来收入、目标与尊严。

但历史告诉我们，变革性技术会创造巨大价值，而这些价值，大部分将流向那些研发和部署技术的公司，以及持有这些公司股份的投资者。

当下，经济规模效应带来前所未有的回报。在越来越多的行业里，我们看到明显的“K 型”分化：领军企业一路高歌猛进，而其他企业则举步维艰。这种对比尤为鲜明：就在萨克斯百货 (Saks) 申请破产的两周后，沃尔玛的市值却创下了历史新高。¹⁴

人工智能可能进一步加速这一趋势。那些拥有数据、基础设施和资本来大规模部署 AI 的公司，将获得不成比例的收益。这并不是新鲜事，也非本质上的问题——市场领导地位本就会随着技术变革而更迭。真正值得追问的是：谁来参与分享这些收益？当市值不断攀升，而资产所有权依然集中在少数人手中时，对场外的人来说，繁荣只会显得越来越遥远。

人工智能的时代已经到来。它是中美战略竞争的核心。美国清楚地意识到，在 AI 领域保持领先别无选择，而这需要持续的投资：投入研发、基础设施、人才，以及能够为大规模创新提供融资的资本市场。

人工智能也正在重塑投资行业本身。早在生成式 AI 进入公众视野之前，数据科学与计算的进步就已经在改变投资者分析市场、管理风险、配置资本的方式。其中一个成果是系统化投资的兴起——这种方法利用海量数据、研究驱动的模型和严谨规范化的流程，大规模、持续地评估数千种证券，而非仅仅依赖个人判断。

四十年来，贝莱德一直在构建这些能力：扩充数据储备、优化模型、运用技术识别模式和管理风险，帮助客户在长期投资中获得更好的回报。随着这些工具日益强大，我们相信，系统化洞见与人类判断的结合，将定义下一个投资时代。

有一点是明确的：人工智能将创造巨大的经济价值。如何确保更多人能够参与并分享这一增长，既是挑战，也是机遇。

关于人工智能与劳动力的一点思考

从历史上看，自动化提升了生产率，并随着时间的推移扩大了就业岗位的范围——即便它也取代了某些特定角色。人工智能或许会带来同样的结果，但新岗位的出现需要时间，而劳动者并不总能顺利地旧岗位过渡到新岗位。

对于人工智能将如何影响劳动力市场，尤其是初级白领岗位，尚无定论。事实上，没有人能给出确切答案。

短期内，明显出现一些需求明确且薪酬优厚的岗位：例如技术工种，尤其是那些建设人工智能实体基础设施的工作，如数据中心、电力系统、电网等。在美国，电工的就业增长率是全国平均水平的三倍多。¹⁵

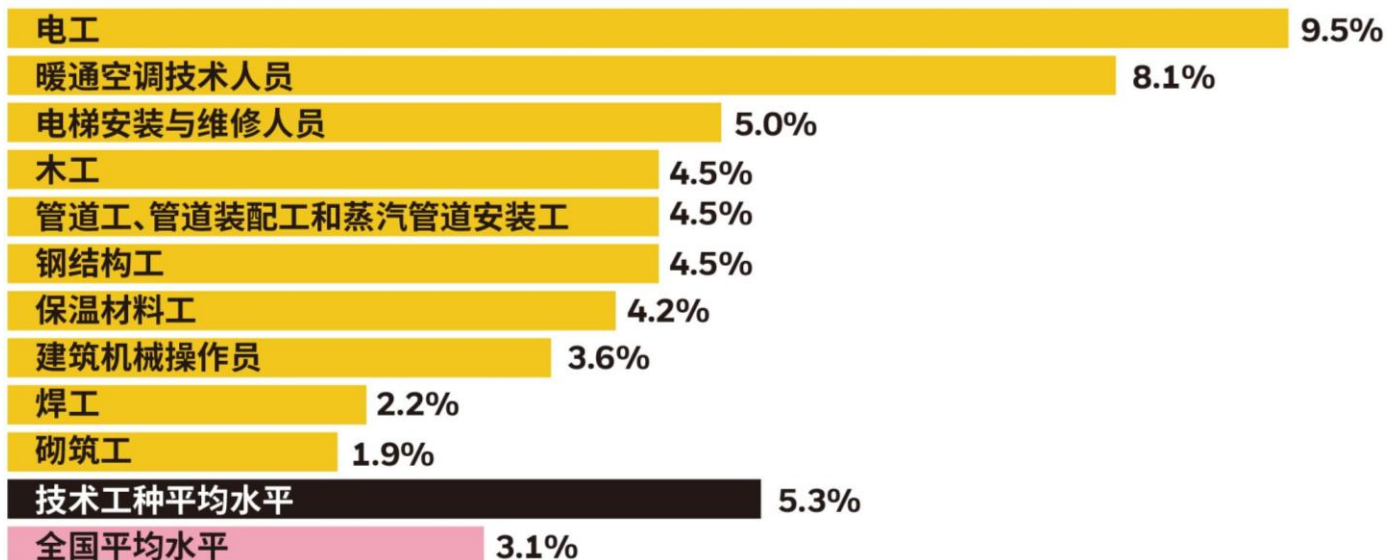
其中许多岗位的薪酬远高于工资中位数，在很多情况下甚至可达六位数。这一现象在许多西方经济体都普遍存在。¹⁶

正如英伟达总裁兼首席执行官黄仁勋对我所说：“每个人都应该有能过上体面的生活。你不需要计算机科学博士学位也能做到这一点。”

问题在于，如何让更多人进入这些岗位？技能差距是真实存在的，需要通过持续投入培训与学徒计划来解决。正是基于这一认识，贝莱德基金会发起了“未来建设者”项目——一项耗资 1 亿美元的公益计划，旨在扩大经济机遇，培养美国下一代技术工人，计划在未来五年内覆盖 5 万名从业者。

但有些问题比技能培训更为深层。几十年来，许多社会将成功等同于大学学位和一份白领工作。当技术正在重塑这一格局时，我们需要展开更广泛的对话——关于机遇，关于尊严，以及不同类型工作的价值。对此，我们该如何应对？这是一个值得认真探讨的话题。

图 1：按 5% 的增速测算，美国技术工种就业增长预计将快于全国 3% 的平均水平（2024–2034 年就业增长预测）



来源：美国劳工统计局（BLS）《职业前景手册》；贝莱德，2026 年。BLS 数据最近一次更新于 2025 年 8 月。

全国平均值包括所有领取工资和薪金的雇员、自雇人员，以及农业和私人家庭从业人员。不包含军事职业。

在实践中，与你的国家共同成长是什么样子的

每个国家都在以不同的方式回应同一个命题：如何让更多人投资于本国经济？在美国，答案是推出早期财富积累账户，并开启一场关于社会保障制度的迟来对话。在印度，十亿部智能手机正成为通往资本市场的入口。在德国，养老金制度的转型或将助力欧洲资本市场深化。而在日本，一项政策调整在三年内成功吸引了千万新投资者进入市场。

1. 美国

人们往往愿意投资本国的金融市场，却苦于无资可投。贝莱德的一项调查显示，三分之一的美国人连 500 美元这样的修车所需的应急资金都没有。¹⁷ 事实上，许多人被迫从市场套现以维持生计。去年，从 401(k) 计划中提取资金应对财务紧急情况劳动者人数创下历史新高。¹⁸

首要的挑战，是让人们先有足够的储蓄可用于投资。而这一切始于应急储蓄账户——一种享有税收优惠的“雨天基金”。

“

贝莱德研究发现，拥有应急储蓄的劳动者，向退休计划缴费的可能性高出 70% 以上。”¹⁹

美国目前已出台政策鼓励这一做法：劳动者可在与退休计划关联的应急账户中存入最高 2,500 美元（按通胀调整后），该账户既享有雇主配比供款，又允许免罚金提款。²⁰

让更多人参与投资的另一种方式，是设立早期财富积累账户——即从出生时就为儿童开设的投资账户。这种投资通常由政府注入初始资金，加拿大、英国、新加坡等国已在这方面进行探索，大量证据表明，这是一项回报可观的投资：拥有早期财富积累账户的人，获得高等学位、创业、拥有房产的可能性普遍更高。²¹

如今，美国正通过“特朗普账户”将这一政策在本土落地。这些账户的资金来源各有不同：有些是由政府资助的试点项目（需定期续期），有些来自个人缴存，还有些通过雇主配比计划——比如贝莱德为员工提供的配比方案，也有部分资金来自私人捐赠。

这些账户将如何发展，我们拭目以待。但如果设计得当，并与现有的教育及退休投资工具（如 529 计划、401(k)计划）形成互补，这将是让更多美国年轻人与国家共成长的重要一步。

尽管这显然不是一个轻松的话题，但还有一个潜力巨大的财富创造杠杆值得探讨：社会保障金。

社会保障金是有史以来最有效的防贫计划之一。根据美国人口普查局的数据，它每年帮助近 2,900 万美国人免于陷入贫困。²² 这是一项非凡的成就。

问题在于：社会保障制度提供了稳定保障，却未能让大多数美国人的财富与国家共成长。

当前，这一体系基本以现收现付制运行：工薪税收用于支付当下的退休人员的退休金，而社会保障基金主要投资于美国国债。本质上，劳动者将钱借给政府，未来领取既定的福利。这种设计，作为一项社会保险计划，强调的是稳定性与可预期性。但它无法让人们的福利随着整体经济增长而增值。问题在于社会保障体系能否兼顾两者？在确保这一计划仍然是强大安全网的前提下，能否将其中一部分资金像其他长期养老金计划那样进行审慎、分散、且着眼数十年的投资？

这并不意味着将社会保障金私有化，也不是要把所有资金投入股市，而是引入一定程度的多元化配置，其原则类似于联邦节俭储蓄计划——该计划为数百万联邦雇员管理退休储蓄。目标是维护核心保障，同时随着时间的推移逐步完善该体系。

围绕这一思路，已出现若干提案。例如，参议员比尔·卡西迪（Bill Cassidy 路易斯安那州共和党人）和参议员蒂姆·凯恩（Tim Kaine 弗吉尼亚州民主党人）提议设立一只新的投资基金——与现有信托基金并行，而非取而代之——将其投资于多元化的股票和债券组合，以期在长期获得更高回报。该基金需初始投入约 1.5 万亿美元，并给予 75 年的增长周期。在此期间，财政部继续承担福利支付。待基金到期后，将偿还财政部本金，并补充未来的工资税收收入，从而帮助缩小社保体系的收支缺口。对于任何当前正在领取社保金或即将退休的人而言，他们的福利不会受到任何影响。

基于市场的思路并非纸上谈兵。在美国的一些地方，这已成为现实。约有 600 万州及地方雇员——其中许多是警察、消防员和教师——并未参与社会保障体系。他们依靠的是投资于多元化资

产组合的公共养老金计划。²³ 如果长期投资已在帮助数百万公职人员构建退休保障，随之而来的一个合理问题是：为什么不让更多美国人享有同样的长期增长机会带来的好处呢？

有些国家已在国家层面采取了类似做法。澳大利亚的超级年金体系便将退休缴款投入市场，如今已成长为全球最大的养老金池之一。一个经过审慎设计的类似思路，或可纳入强化社会保障的考量。

我理解任何关于改革社会保障的讨论都会让人不安。社会保障是一项核心承诺，人们有理由期待它被信守。但在现行体系下，不做任何改变反而可能让这一承诺落空。目前的预测显示，到2033年，信托基金将无法全额支付全额福利。²⁴ 许多美国年轻人甚至怀疑自己最终能否领到养老金。弥合这一缺口或许需要多种方案协同发力，而审慎的长期投资，可以是其中之一。

关于社会保障，我此前也曾撰文探讨。两年前，我将那封信的标题定为“反思退休养老之道”。仅仅提出社会保障金需要调整的建议，便引来了一些批评。这番言论或许同样会招致非议。但在从事金融业的50年里，如果说我学到了一点，那就是：最值得我们担忧的，恰恰是我们避而不谈的问题。而这正是当下必须展开对话的原因，因为拖延的代价只会越来越高。

2. 印度

印度正迎来经济增长的新篇章。股市持续上扬。正如印度领先的实业家穆克什·安巴尼 (Mukesh Ambani) 今年2月对我所言：“这是我们这一代的婴儿潮——印度人开始相信，他们能让

明天比今天更美好。”更值得注意的是，印度已为民众铺设好金融基础设施，让每个人都能在未来的增长中拥有一席之地。

如今，约十亿印度人把银行网点装进了口袋。²⁵ 通过智能手机上的数字钱包，他们可以用卢比进行支付、储蓄和交易。虽然目前主要用于支付，但这些智能手机正成为通往资本市场的入口。贝莱德与穆克什·安巴尼的信实集团（Reliance Group）合资成立的 JioBlackRock 正是致力于此：帮助更多印度人成为投资者。不到一年时间，这家合资企业已在印度汇聚了超过百万投资者。

这不仅仅是一个国家追赶现有金融体系的故事，更是一个从零开始构建现代金融基础设施的范例。

它也为我们提供了关于市场基础设施下一轮演进——资产代币化的启示：通过数字账本记录所有权，以减少摩擦、降低成本、加快结算。印度的系统并非基于区块链构建。事实上，它走了一条截然不同的路径。但这恰恰是关键所在：新型金融轨道的成功，不取决于某一种特定技术。只有当政策、技术与应用采纳同频共振时，它才能真正得以发展。

那些构建了现代金融体系的经济体——美国、英国、欧盟——如今正致力于对长期运行的既有系统进行现代化改造，让传统市场与数字市场能够并行不悖。当你拥有了全球最深厚的资本市场，变革自然会来得更为渐进。但目标应当是一致的：让人们能够更便捷地投资于国家的经济增长。

一款可用于投资的智能手机钱包已足够令人惊叹。而当金融资产本身变得数字化原生时，可投资的选项范围将更加广阔。你持有的债券依然是债券——但它可以在现代基础设施上更高效地流转。

长远来看，这意味着一个受监管的数字钱包不仅可以存放支付余额，还能容纳广泛的金融资产。在同一个钱包里，人们可以持有交易所交易基金（ETF）、数字欧元、代币化债券，以及曾经遥不可及的资产——从基础设施到私募信贷基金——的碎片化份额。通过降低最低投资门槛、让资产分割更简便，代币化将为更多投资者打开大门，也让接收信息、行使股东投票权变得更加便捷。这里的追求不是标新立异，而是让储户拥有更简单、更无缝衔接的方式参与市场、积累财富。

正如我和 Rob Goldstein 去年年末[撰文](#)所言，我们认为今天的代币化，大约相当于 1996 年的互联网。它不会在一夜之间取代现有金融体系。不妨想象这样一幅画面：一座桥正从河流两岸同时修建，最终在河中央汇合。一边是传统金融机构，另一边是数字优先的创新者——稳定币发行方、金融科技公司、公共区块链。政策制定者的任务，是尽可能快速且安全地协助搭建这座桥梁。

连贯性与一致性至关重要。我们无需为数字市场设立全新的规则，而应对现有规则进行升级，让传统市场与代币化市场能够协同运转。代币化同样需要清晰的护栏：明确的投资者保护机制，确保代币化产品的安全与透明；严格的交易对手风险标准，防止冲击蔓延；以及数字身份验证，以管控与非法金融活动相关的风险。唯有如此，人们才能像刷卡或电汇一样，以同样的

信心进行交易与投资。

3. 日本

世代以来，日本家庭一直习惯于将储蓄留在现金和低收益存款中。这让普通民众的养老储备金增长缓慢——对于这个全球最高老龄化人口比例的国家而言，这是一个严峻的现实。²⁶ 同时，这也导致日本市场缺乏增长所需的资本，成为上世纪 80 年代末以来日本经济长期停滞的深层原因之一。

2022 年，日本决定将个人储蓄账户（NISA）的缴存上限提高至两倍，甚至三倍——这是日本版的税收优惠投资计划。²⁷ 这一账户制度已存在近 10 年，但投资限额过低，大多数人几乎不予理会。提高限额后，股权投资的吸引力显著提升，并开启了一个正向循环：更多投资者为市场带来更多资本，市场上涨让投资更具吸引力，企业也开始加大对未来的投入。

自政策宣布以来，日经指数从约 28,000 点攀升至 50,000 点上方，使众多 NISA 账户持有者从中受益。²⁸ 三年间，近千万新投资者进入日本市场——约占日本总人口的 8%。²⁹ 而随着 2027 年“儿童 NISA”的启动，这一制度有望实现指数级增长，确保未来的几代日本人从小就可以成为投资者。³⁰

4. 德国

对许多人而言，退休是他们与资本市场第一次——往往也是唯一一次——有实质意义的连接。正是通过退休储蓄，劳动者成为企业、基础设施和创新成果的长期拥有者。

如今，德国正在探讨这一连接应如何演进。与欧洲多数国家一样，德国正面临人口结构的深刻变化：人口老龄化加剧，在职人员与退休人员的比例持续下降。³¹在整个欧盟，65岁以上人口与劳动年龄人口的比例已降至不足 1:3，而养老金、医疗和长期护理的公共支出合计约占欧盟 GDP 的五分之一。³²

德国的养老体系主要依赖法定公共养老金，以现收现付制为基础。职业年金和个人养老金虽有一定作用，但与经济体量相比，基金积累制的养老资产规模仍然相对有限。因此，与其他几个欧洲发达国家相比，德国的养老金资产占 GDP 的比重处于较低水平。³³

2025 年底，德国政府提出了扩大税收优惠、国家支持的个人退休储蓄方案。³⁴与此同时，一个专门委员会已受命研究整个养老体系，包括法定、年金和个人三大支柱的长期可持续性。³⁵目标并非取代公共体系，而是评估基金积累制养老金制度如何在未来发挥更大的补充作用。

其他欧洲国家展示了如何实现这种平衡。在荷兰、丹麦和瑞典，基金积累制养老金体系积累了可观的长期资产，并大量投资于公共及私募市场。这类体系不仅能为退休收入提供保障，也有助于深化本土资本市场。

爱尔兰也在朝着这一方向迈进。今年早些时候，该国推出了全国性的自动加入退休储蓄计划，旨在扩大积累制养老金覆盖范围，让数十万劳动者首次进入市场。³⁶

德国的路径则略有不同。作为欧洲最大经济体，即便其退休储蓄结构与投资方式发生渐进式调整，也将产生超越国界的影响。³⁷

欧洲整体家庭储蓄率较高。政策的核心问题在于如何将这些储蓄中的一部分有效引导至就业、基础设施和创新领域，同时强化长期养老保障。

欧洲的人口结构让这一问题更不容忽视。随着退休人口相对于劳动人口的比例持续上升，要求每一代劳动者完全承担上一代养老支出的模式正变得难以为继。强化积累制养老储蓄，并非要取代欧洲的社会模式——而是在共同责任的基础上，让更多人分享长期增长的成果，从而为社会模式提供支撑。

多年来，欧洲央行前行长马里奥·德拉吉（Mario Draghi）等一直呼吁，欧洲需要更深化、更一体化的资本市场，以维持竞争力和战略自主。³⁸ 养老金改革，尤其是在德国这样的大型经济体，将有力扩充欧洲的长期资本基础，引导欧洲庞大的储蓄流向那些将定义下一轮增长与创新的领域。

250 周年

今年七月，美国将庆祝建国 250 周年。但 2026 年，远不止是美国的庆典。

历史有着奇妙的巧合：1776 年，当托马斯·杰斐逊（Thomas Jefferson）在费城起草《独立宣言》时，亚当·斯密（Adam Smith）在苏格兰出版了现代经济学的奠基之作《国富论》。

而这一历史的巧合，随着时间的推移，演变为深刻相互依存的关系。两种理念彼此支撑、相互成就：民主制度依赖于民众真切地感受到自己在国家的未来中拥有切实的利益。而资本市场，正是让这种利益变得实实在在的机制——以美元、欧元、日元等货币形式体现的现实利益。

细想之下，这一切是何其崭新的图景。1776年，尚不存在将普通公民与经济增长相连通的广泛资本市场体系。而今天，全球资本市场的总价值，公开市场与私募市场合计已接近300万亿美元。³⁹而这其中大部分的增长，就发生在过去四十年间。

贝莱德正是伴随着这一变革成长起来的。而我们在一个又一个国家所见证的，正是我刚才分享的那些故事，而它们仅仅是开端。世界上许多地方仍处于建设市场的早期阶段：让民众不仅能够为经济发展注入动力，更能在自己所创造的增长中拥有实实在在的份额。

这一“公民奇迹”正在世界各地持续展开。而让它惠及更多人，让更多人能够投资于国家的增长，并分享其成果，就是在我们面前的任务。

贝莱德 2025 年业绩回顾与未来展望

更多人应当有机会与国家共成长。我们在 100 多个国家为客户提供服务，帮助个人为退休储蓄，帮助经济体深化资本市场，并在两者之间搭建桥梁。以下是我们过去一年的工作缩影。

贝莱德以强劲的势头迈入 2026 年：资金流入创历史新高，去年第四季度有机基本费收入实现两位数增长，管理资产规模突破 14 万亿美元，业务平台统一、整合且精准契合当下机遇。我们帮助客户从容应对变局，自信开展投资，为他们及我们的股东创造持久价值。为更好地捕捉客户面临的重大投资机遇，我们对业务平台持续投入，通过显著的客户认可度和全平台业务的加速增长，不断显现成效。

2025 年是公司有史以来净流入最为强劲的一年，客户将近 7,000 亿美元的净新增资产托付给贝莱德。全年有机基本费收入增长 9%，相当于新增净基本费收入 15 亿美元。放眼更长周期，我们的表现更为突出：过去五年累计净流入 2.5 万亿美元，推动管理资产规模增长超过 60%。

这一切增长，发生于我们超过 15 余年来最大规模的业务整合之际：继 2024 年收购 GIP 之后，2025 年我们对 HPS、Preqin 和 ElmTree 的收购相继完成。如今，我们在公募市场、私募市场及科技领域均已具备规模化运营能力，这极大巩固了我们在全球客户心中的战略地位。

我们的业务布局正从产品以至区域覆盖全方位拓展：从公募到私募市场的投资委托，从技术与数据解决方案到多元化的客户渠道。募资活动势头强劲。2026年，我们制定了雄心勃勃的募资计划，广泛布局基础设施股权与债权、私募融资解决方案及多策略另类投资，稳步迈向2030年私募市场累计募资4,000亿美元的目标。

“

无论在私募市场、科技领域还是ETF业务，规模与体量都是投资业绩的自然产物。2025年，贝莱德圆满收官，如今正乘势而上，加速前行。”

贝莱德的股东是公司增长的最大受益者。2025年，我们通过股息和股票回购相结合的方式，向股东返还了创纪录的50亿美元。基于对我们商业模式及现金流稳定性的坚定信心，我们将2026年每股股息上调10%，并同步扩大股票回购规模。我们深知股息收入对众多股东，尤其是退休人士的重要意义。令人自豪的是，过去十年间，我们实现了股息10%的年复合增长率，股票回购的年化回报率也达到15%。

2025年的业绩并非依赖单一市场或单一产品，而是源于全方位业务的协同增长，以及一个与市场同步演进的商业模式。ETF继续巩固其作为全球投资组合核心配置工具的地位。主动管理策略助力客户获取超额收益、创造收入并实现分散投资。随着投资者对收入、风险分散及长期增长的需求日益增强，私募市

场关注度持续攀升。而 Aladdin 系统作为企业级技术平台的价值愈发凸显，帮助客户在日益复杂的市场中做出更明智的决策。

同样重要的是，我们始终坚持稳健增长的理念。我们在人才、技术和全球布局上持续投入，同时依托商业模式内生的运营杠杆，保持了优异的利润率。对贝莱德而言，规模从来不是一个抽象的概念，它让我们能够一边持续投资，一边为客户降低成本，为股东创造持久价值。

iShares 依然是公司的增长引擎，2025 年再创纪录，净流入达 5,270 亿美元。我们在主动型 ETF、数字资产及国际市场等核心增长领域势头强劲。2025 年，我们领跑全球 ETF 资金流入，有机收入是第二名发行商的三倍有余。2026 年开局同样强劲，截至 2 月底，iShares 净流入已达 1,030 亿美元，较去年同期近乎翻番。更令人振奋的是，这一增长覆盖全球，涵盖各核心价值品类。

我们 2.5 万亿美元规模的主动管理业务，在行业整体资金流出的背景下，依然为客户创造显著的超额收益，并实现强劲的有机增长。基本固定收益平台 2025 年净流入超 450 亿美元，持续领跑行业增速。我们全面布局固定收益各领域，从市政债到高收益债，从总回报策略到灵活配置策略。在主动权益领域，凭借二十余年积累的机器学习与大数据能力，我们的系统化投资平台 2025 年募资超 500 亿美元。

在私募市场领域，我们正稳步推进雄心勃勃的募资计划，力争到 2030 年累计募资 4,000 亿美元。我们在私募市场中增长最快的两大领域——基础设施和私募信贷——已建立起规模化平

台。同时，我们正抓住日益增长的机遇，将私募市场投资的优势带给更多投资者，包括保险机构、财富管理客户以及为退休储蓄的个人投资者。

基础设施方面，我们完成了 GIP 第五只旗舰基金的募资，规模达 252 亿美元，创下私募基础设施基金募资历史新高。我们的 AI Infrastructure Partnership 通过投资新建和扩建 AI 基础设施，为人工智能发展提供有力支撑，包括近期已达成的收购 Aligned Data Centers 的协议。私募信贷方面，2025 年我们实现近 200 亿美元净流入，主要由 HPS 旗舰业务驱动。面向 2026 年及未来，我们已制定了清晰的募资与投资布局路径。

客户与贝莱德的合作正在深化，合作规模更大、方式更具创新性。2025 年，我们为花旗财富管理委托项目承接了 800 亿美元的独立资产管理账户资产，全年还达成了多项大规模外包委托。更重要的是，我们看到各类客户对这些解决方案的需求日益增长，从大型机构合作伙伴到大学捐赠基金、医疗机构及家族办公室。正是凭借我们全球化的综合平台，我们才能满足客户多元化的投资组合需求，跨越公募与私募市场资产类别，覆盖全球各个地区，融合主动与指数策略，并辅以 Aladdin 平台技术的全面支持。

贝莱德的持久优势之一，在于我们既是一家真正的全球资产管理公司，又能以深耕本地的方式服务客户。我们在全球资本市场的变革中扮演着重要角色，尤其是在那些人们刚刚开始用辛勤积蓄进行投资的国家。在印度，我们的合资公司 JioBlackRock 如今为近 400 家机构和超过 100 万零售投资者管理资金。强大的本地布局也为贝莱德及股东带来了可观的收

入增长。去年拉丁美洲、中东和亚洲地区的基本费收入均实现两位数有机增长。

技术是我们实现全球布局和持久增长的核心，而 Aladdin 平台正是这一战略的基石。2025 年，我们完成了对 Preqin 的收购，使覆盖客户的桌面终端规模增加三倍，并将公募及私募市场的工作流程解决方案拓展至快速增长的私募市场数据领域。全年有机年度合同价值 (ACV) 增长 16%。

我们始终将 Aladdin 平台技术视为投资组合的通用语言。如今，全球各地的机构客户正借助 Aladdin 平台简化投资运营，或将数据、风险及投资组合管理能力整合至统一的平台。对股东而言，我们的技术业务不仅支撑着贝莱德的增长，也为我们带来长期、可复制的收入。这一模式强化了运营杠杆，深化了客户关系，使贝莱德处于公募与私募市场融合、数据与投资结合、技术与投资建议交汇的核心位置。

贝莱德的平台，由与全球资本市场长期扩张相协同的规模引擎，以及快速增长的业务和客户渠道共同支撑。前方的机遇令人振奋：帮助客户在日益复杂的市场中重塑投资组合，深化合作伙伴系，为股东实现可持续的盈利增长。

“

2026 年，贝莱德、GIP、HPS 与 Preqin 将凝聚合力，以“One BlackRock”的整体姿态开启新征程。我们期待与客户、员工及股东共同分享成长的果实。”

迈向我们的 2030 战略愿景

在 2025 年投资者日上，我们阐述了贝莱德 2030 年的战略愿景。我们在 ETF、Aladdin 平台、整体投资组合、固定收益及现金管理等领域的平台根基已愈发坚实，这是我们服务客户、实现有机增长目标的基石。

与此同时，我们在数字资产、主动型 ETF、模型组合及系统化主动权益等结构性增长领域持续布局，推动有机业务不断壮大。

展望 2030 年，我们的目标是实现超过 350 亿美元的收入，其中 30% 以上来自私募市场与科技业务。收入增长的核心引擎：基础费用的有机增长率达到 5% 或以上，以及科技业务年度合同价值 (ACV) 实现 10% 至 15% 的科技业务年度合同价值年增长率，这两者将共同支撑收入的持续提升。我们力争在 2024 年基础上实现调整后营业利润接近翻番，并在整个市场周期内保持 45% 以上的调整后营业利润率。我们的利润率在行业内已处于领先地位，而私募市场费用相关收入的增长潜力，以及高度规模化的基础业务，将为利润率进一步攀升提供空间。值得一提的是，以上目标均基于市场持平的保守假设，若 2030 年前市场温和上行，我们将享有可观的向上空间。

2025 年，贝莱德多处业务呈现增长：既有我们深耕数十年的核心业务，也有近两年新建或收购的业务。展望 2030 年，增长路径同样清晰——一方面来自 iShares、Aladdin 平台等支柱业务的持续发力，另一方面来自我们在高增长新兴领域正在打造的新增长机遇，包括面向保险和财富管理客户的私募市场、数

字资产、主动型 ETF 等。我们预计，未来五年内，这些领域均有望成为年收入达 5 亿美元的业务板块。

我们注意到私募市场蕴含着巨大机遇——它不仅能为投资者提供与公募市场形成互补的分散投资，还兼具长期增长与收入潜力，成为优化投资组合的重要工具。我们在基础设施、私募信贷及面向财富管理客户的另类投资领域的持续布局，正是为了实现 2030 年私募市场累计募资 4,000 亿美元的雄心。目前，贝莱德已为保险、财富管理及外包客户管理着 3 万亿美元资产。在帮助客户优化私募市场配置、提升投资体验方面，我们拥有巨大的机遇。

以保险业务为例，贝莱德是最大的保险总账账户管理机构，⁴⁰管理资产达 7,000 亿美元。随着 HPS 的加入，我们如今也成为资产支持融资和高等级私募债产品的重要供应商。我们已初步注意到，那些传统上通过公募市场与我们合作的投资组合，正在将高等级私募债纳入配置。

在财富管理领域，我们同样根基深厚，零售私募市场管理规模已超 300 亿美元。依托贝莱德全球分销网络和与顾问机构的深度合作关系，我们正将面向财富客户的私募市场产品拓展至更广泛的品类和多策略另类模型。近期，我们与合众集团（Partners Group）合作推出了业内首创的私募市场独立资产管理账户解决方案，让个人投资者能够更便捷地配置私募股权、私募信贷和实物资产。通过一份认购文件即可完成投资，这些投资策略既能满足客户的投资目标，又能最大限度降低顾问及其客户的操作复杂度。这一系列举措是让更多人，包括为退休及其他财务目标储蓄的投资者，共享私募市场红利的重要一步。

贝莱德长期以来一直倡导扩大退休储蓄的覆盖面，无论是通过出生即设立的投资账户，还是让更多人从储蓄者转变为资本市场的投资者。我们管理的 14 万亿美元资产中，超过一半与退休相关：可能是个人投资者通过 ETF 或 401(k)计划进行的养老储蓄，也可能是为全球数百万教师、消防员和工会成员服务的养老金客户委托管理的资产。⁴¹

我们是全球最大的固定缴款型投资管理机构，⁴² 其中 LifePath 目标日期基金规模超过 6,000 亿美元。我们的 LifePath Paycheck 养老金创新产品，将目标日期基金的灵活性与为劳动者提供退休后稳定收入的设计有机结合。

全球许多退休金计划，包括固定收益型养老金计划，已开始纳入私募市场配置，为个人参与者（而不仅仅是机构）带来分散投资、收入来源和超额收益潜力。但在美国，绝大多数退休储蓄者通过 401(k)计划进入资本市场，却无法触及私募市场。我们正看到监管框架朝着改变这一现状的方向积极推进。我们认为，在专业管理的目标日期基金中，以审慎负责的方式纳入私募市场配置，有望提升退休参与者的养老收益。将私募市场引入 401(k)计划的变革，也为 Preqin 带来新的机遇——计划发起方需要丰富的数据和标准化基准，而 Preqin 正是提供这些数据、加速这一转型的理想伙伴。

今年早些时候，我们将 Preqin 的数据整合至 Aladdin 平台。通过 Aladdin、eFront 和 Preqin 的结合，我们打造了公募与私募市场一体化的流程与数据解决方案，全部集成于单一平台。我相信，Aladdin 平台将成为人工智能的重要受益者——帮助客户

在日益增长的数据海洋中更高效地开展工作，释放投资与分析流程的规模化潜能。人工智能将成为 Aladdin 平台的强大催化剂，进一步放大其规模优势、深厚资源、独有数据，以及在全球投资生态中广泛嵌入的网络效应。

贝莱德也正在积极布局金融市场中令人振奋的新兴技术，包括数字资产和代币化基金。当前，数字钱包中几乎无法触及传统投资产品，我们正致力于引领这一变革。

在将机构级产品规模化带入数字市场方面，贝莱德已确立先发优势，目前与数字资产相关的管理规模近 1,500 亿美元。我们的代币化国债基金已成长为全球最大的代币化基金；同时，我们管理着 650 亿美元的稳定币储备，以及近 800 亿美元的数字资产交易所交易产品。⁴³ 这些业务板块均是在过去几年内建立起来的，而我们正在探索如何进一步巩固和扩大这一领先地位。

我们的数字资产 ETP 再次证明，iShares ETF 平台依然是增长与创新的强大引擎——2025 年实现了两位数的有机资产与基本费收入增长。即便管理规模已超过 5 万亿美元，iShares 仍在不断解锁 ETF 的新应用场景，吸引新投资者进入资本市场，并将业务触角延伸至全球更多地区。

除数字资产外，主动型 ETF 也成为 iShares 的新兴增长赛道。2025 年，我们的主动型 ETF 平台规模增长了三倍，年末管理资产近 1,000 亿美元，未来发展空间广阔。客户正越来越多地将主动型 ETF 融入投资组合策略，包括模型组合，以捕捉超额收益、管理下行风险或创造持续收入。我们将主动管理能力引

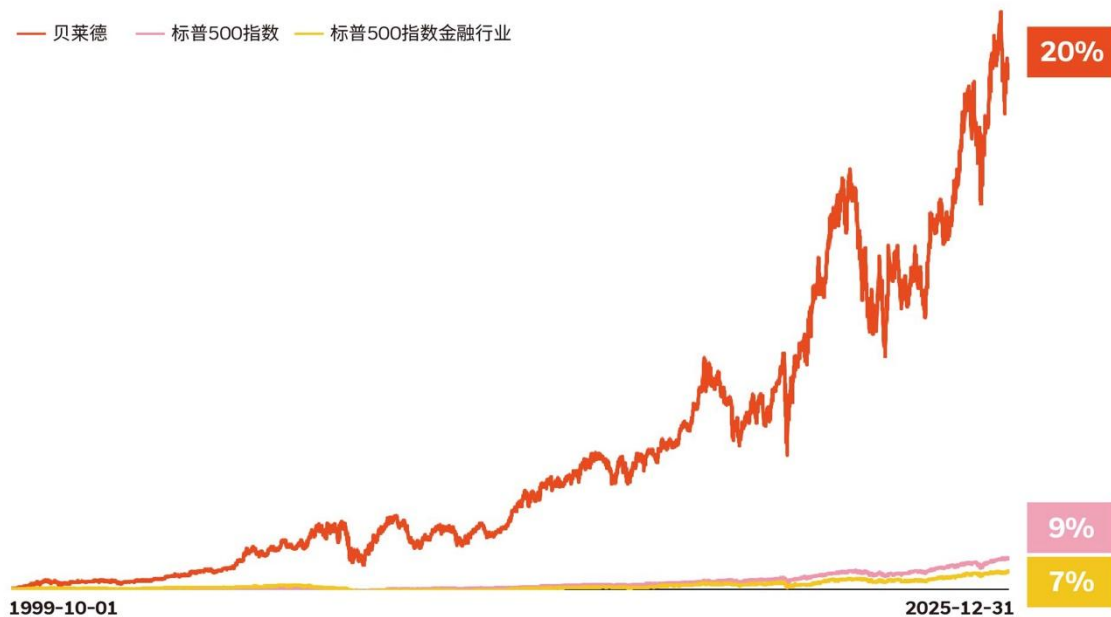
入 ETF 市场，让全球更多投资者得以共享我们投资组合经理的专业能力和超额收益机会。

在欧洲，一波首次投资者正通过月度储蓄计划和数字化优先服务进入资本市场，我们正抓住市场扩张的机遇。2025 年，iShares 在欧洲的净流入较 2024 年增长 50%，占据该地区资金流入超过三分之一。随着 ETF 产品在个人和机构投资者中的普及，我们正迎来在欧洲乃至全球拓展业务的良机。

对于股东而言，我们 2030 年战略的核心是：实现更高质量、更可持续的增长，并推动利润率持续提升。随着我们在具有强劲长期趋势和经常性收入的业务领域不断做大做强，我们预期将实现更稳健的有机增长，增强穿越市场周期的盈利韧性，并创造可观的长期价值。我们多元化的业务平台、审慎的资本配置以及坚定的执行力，使贝莱德能够在持续投入未来的同时，实现盈利的复合增长。客户成功与股东回报的同频共振，正是我们战略的核心，也让我们相信：面向 2030 年目标打造的贝莱德，比以往任何时候都更强大、更具韧性、更有优势。

自贝莱德首次公开募股至 2025 年 12 月 31 日的总复合年化总回报。

我们一体化平台的强大合力，以及与客户的深厚关系，是我们为股东带来差异化回报的关键源泉。自 1999 年 IPO 以来，公司的年化总回报率达到 20%，而同期标普 500 指数为 9%，金融行业为 7%。



来源：标普全球，截至 2025 年 12 月 31 日。业绩图表不一定能反映未来的投资表现。

我们的增长与成功，始于拥有世界一流的人才，其中更包括领导团队。2025 年，我们扩大了全球执行委员会，吸纳了一批有望在未来推动战略落地的新生代企业领袖。过去 18 个月，来自 GIP、Preqin 和 HPS 的杰出领导者也相继加入。我们有着业务整合悠久的历史，现有高管团队中多位正是通过并购加入。如今，新同事带来的全新视角与经验，正与我们内部培养的人才相得益彰，共同助力公司发展。

我们的董事会

贝莱德的董事会始终是公司成长与成功不可或缺的基石。他们深厚的专业素养和战略洞察力，帮助我们塑造长期战略，并为把握机遇、应对挑战提供关键的决策支持。

今年早些时候，董事会任命 BDT & MSD Partners 联合首席执行官 Gregg Lemkau 为新任董事。Gregg 在金融服务领域拥有丰富的经验，相信他的视角将为我们下一阶段的增长注入宝贵价值。

展望未来

今天，贝莱德正处于重塑全球金融格局的几股最强力量交汇点：资本市场的长期增长、投资组合的现代化演进、私募投资的持续扩张、人工智能的加速发展，以及投资领域本身的数字化转型。我们多元化的业务平台，使我们能够在市场机遇与客户投资目标契合的任何地方提供服务，并且以规模化、负责任且盈利的方式实现。

正因如此，我们相信当下是成为贝莱德股东的极具吸引力的时刻。迈入 2026 年，我们拥有强劲的有机增长、富有韧性的盈利基础，以及多重结构性利好因素的加持。我们的战略清晰，资产负债表稳健，而我们的使命 —— 帮助越来越多的人实现财务幸福 —— 始终指引着我们前进的方向。

贝莱德从来都是为长期而生。2025 年的成绩，以及我们当下看到的强劲势头，让我们对未来充满信心。

致谢

最后，我想向贝莱德的每一位同仁致以深深的谢意。38年前我们创立这家公司时，曾希望有朝一日能够吸引金融界最优秀的人才加入我们。如今，这个愿望实现了。在贝莱德近四十年，正是这群人让我依然热爱每天走进办公室。所以，亲爱的同事们，由衷感谢你们。

也感谢贝莱德的客户：谢谢你们的信任。我们深知，选择谁来管理自己的财富是一项重要的决定，我们从未视为理所当然。能够为你们服务，是我们莫大的荣幸。



拉里·芬克

贝莱德集团董事长兼首席执行官

1 贝莱德；彭博，截至 2025 年 12 月 31 日。股票以标普 500 指数为代表，该指数为非管理型指数，通常被视为美国股票市场的代表。过往业绩不保证未来表现。无法直接投资于指数。

2 基于 1989 年第一季度至 2025 年第三季度期间，向标普 500 指数投资 1,000 美元并将股息再投资后的增长情况。经通胀调整后，1,000 美元在该期间增长至略高于 18,000 美元。同期，美国劳工统计局（BLS）公布的实际周薪中位数从 1989 年第一季度的 323 美元上升至 2025 年第三季度的 376 美元（以 1982–84 年美元计），实际工资增长约 16%。实际股市倍数与实际工资倍数之比略高于 15:1，文中概括为“超过 15 倍”。

3 美国证券交易委员会，《美国家庭参与资本市场情况》，2025 年。基于截至 2022 年的最新可得数据。统计对象包括直接或间接持有股票或债券的美国家庭。

4 1) 《金融时报》，《布鲁塞尔希望欧洲储户将更多资金投入股市》，2025 年。指出“约三分之一的欧洲人持有股票，而美国这一比例超过一半”。2) Axios，《创纪录比例的美国家庭如今持有股票》，2023 年。指出“家庭参与股市的较高比例是美国资本主义的一大特征，使其有别于英国、法国、德国和加拿大等其他主要发达国家，这些国家的股市参与度要低得多。”

5 Juniper Research，《数字钱包市场：2025–2030》，2025 年。

6 “科技七巨头”（Magnificent 7）包括：Alphabet、亚马逊、苹果、Meta Platforms、英伟达和特斯拉。

7 国际能源署，《全球电力需求预计在 2030 年前强劲增长，凸显对电网和灵活性投资的需求》，2026 年。

8 纳斯达克，《天然气产量排名前十的国家》，2025 年。

9 国际能源署，《可再生能源发电装机容量将在 2030 年前持续增长，太阳能光伏领跑》，2024 年。

10 国际能源署光伏电力系统计划（IEA PVPS），《2025 年光伏应用趋势》，2025 年，第 57 页。

11 Our World in Data、欧盟统计局（Eurostat）、经合组织（OECD）、国际货币基金组织（IMF）及世界银行（2026）；Bolt 与 van Zanden——麦迪森项目数据库 2023；麦迪森数据库 2010。

12 世界银行集团，《贫困》，2025 年。

13 罗伯特·J·席勒，美国全国凯斯·席勒房价指数（1890 年至今），数据来源：耶鲁大学罗伯特·席勒在线数据库。

14 1) 路透社，《沃尔玛市值突破 1 万亿美元，跻身由科技巨头主导的俱乐部》，2026 年。2) CNBC，《奢侈百货老牌龙头 Saks Global 申请破产保护》，2026 年。

15 美国劳工统计局《职业前景手册》；贝莱德，2026 年。BLS 数据最近一次更新为 2025 年 8 月。“所有劳动者”指非农机构中的工资和薪金雇员，不包括自雇人士和无偿家庭劳动者。

16 1) 美国劳工统计局《职业前景手册》；贝莱德，2026 年。BLS 数据最近一次更新为 2025 年 8 月。“所有劳动者”定义同上。

2) 来源：欧盟统计局、国家劳工统计局、加拿大统计局。

英国：技术型劳动指 SOC 大类第 5 组（熟练技工职业），非技术型劳动指 SOC 大类第 9 组（基础职业）；年份：2022 年。

欧盟：技术型劳动指 ISCO 大类第 3–8 组（技术人员、技工等），非技术型劳动指 ISCO 大类第 9 组（基础职业）；年份：2022 年。

加拿大：技术型劳动指 NOC 技能组 72–75（技工、运输等），非技术型劳动指 NOC 技能组 62–65（销售、服务）；年份：2022 年。

17 贝莱德调查，《重新定义退休——这是我们所有人的工作》，2026 年。该调查基于对 1,000 名登记选民的研究（50%电话访问，50%短信转网页）。样本量为 1,000 时的误差范围为±3.1%。调查由独立研究机构 Public Opinion Strategies 执行，调查时间为 2026 年 1 月 21 日至 26 日。

18 《华尔街日报》，《创纪录数量的劳动者正在动用其 401(k)储蓄》，2026 年。

-
- 19 Commonwealth 与 DCIIA, 《适用于低至中等收入员工的有效紧急储蓄功能》, 2022 年
- 20 两党政策中心, 《职场紧急储蓄政策: 现状与未来》, 2024 年。
- 21 阿斯彭研究所, 《早期财富积累账户的意义: 为美国每一名儿童在出生时建立净资产的力量》, 2023 年。
- 22 美国人口普查局, 《美国贫困状况: 2024》, 2025 年。
- 23 美国国会研究处, 《州和地方政府雇员的社会保障覆盖情况》, 2024 年。
- 24 社会保障署, 《2025 年年度报告摘要》, 2025 年。
- 25 GlobalData 《2023 年金融服务消费者调查》; ThePrint, 《印度在移动钱包支付方面以 2023 年 90.8%的采用率领跑全球》, 2024 年。
- 26 路透社, 《按 65 岁及以上人口比例衡量的全球最老龄化国家及主要经济体排名》, 2025 年。
- 27 彭博, 《日本拟提高免税投资账户额度》, 2022 年。
- 28 日经 225 指数: 2022 年 11 月 25 日为 28,283 点; 2026 年 3 月 3 日为 54,452 点。
- 29 NLI Research, 2026 年。
- 30 《DIME》杂志, 《什么是计划于 2027 年启动的“NISA”? 与青少年 NISA 有何不同? 》, 2026 年。
- 31 世界银行集团, 《15-64 岁人口》, 2024 年。
- 32 《经济学人》, 《欧洲养老金是一个价值 30 万亿美元的被错失的机会》, 2026 年。
- 33 经合组织 (OECD), 《养老金市场聚焦 2025》, 2025 年, 第 11 页。
- 34 德国联邦财政部, 《面向所有收入水平和所有世代的私人养老金保障》, 2025 年。
- 35 德国联邦劳动与社会事务部, 《养老金委员会 2026》, 2026 年。
- 36 MyFutureFund, 2026 年。
- 37 欧盟, 《欧盟事实与数据》, 2026 年。
- 38 马里奥·德拉吉, 《金融时报》, 《忘掉美国——欧洲成功地对自己征收了关税》, 2025 年。
- 39 1) SIFMA, 《2025 年资本市场事实手册》, 2025 年; 2) 标普全球, 《私募市场——一个不断增长的另类资产类别》, 2024 年。
- 40 来源: Clearwater 《保险投资外包报告 2025》。
- 41 贝莱德测算, 基于截至 2025 年 12 月 31 日的资产管理规模 (AUM) 以及截至 2024 年末的 Cerulli 数据。ETF 和零售共同基金资产仅包括 Cerulli 数据中符合条件的资产, 并假设机构持有的 ETF 中有 8%与养老金或退休相关。机构资产估算包括被定义为“与退休相关”的资产, 基于具有明确退休使命的产品和客户 (如 LifePath、养老金)。拉美地区估算基于为拉美养老金基金客户管理的资产, 不包括现金。
- 42 来源: PLANADVISER 《2025 年 DCIO 调查》。
- 43 资产管理规模 (AUM) 截至 2025 年 12 月 31 日。

重要披露

本文(视频)由贝莱德建信理财编制,不应赖以作为预测、研究或投资建议,也不应构成买卖任何证券或采取任何投资策略之建议、募集或劝诱。本文(视频)所载之讯息及意见取自贝莱德建信理财认为可靠的专属和非专属来源,并不一定涵盖所有数据,且无法保证其准确性。因此,并未对其准确性或可靠性作出保证,而贝莱德建信理财及其人员、雇员或代理商不会对任何其他形式的错误及遗漏所引致的责任负责(包括因疏忽而对任何人士负责)。本文(视频)可能含有非仅基于过往信息而提供之「前瞻性」信息。有关信息可能涵盖(其中包括)预计及预测,并不保证任何作出之预测将会实现。读者须全权自行决定是否依赖本文件所提供的信息。本文(视频)仅编制以供参考用,并不构成提供或赖以作为会计、法律或税务建议。

本文(视频)仅为一般性宣传之用,不作为任何法律文件。一切产品要素和交易规则请以产品说明书等法律文件为准。上述产品由贝莱德建信理财发行与管理,代销机构不承担产品的投资、兑付和风险管理责任。上述产品通过代理销售渠道销售的,理财产品评级应当以代理销售机构最终披露的评级结果为准。业绩比较基准是管理人基于产品性质、投资策略、过往经验等因素对产品设定的投资目标,不是预期收益率,不构成对产品的任何收益承诺。理财产品过往业绩不代表其未来表现,不等于理财产品实际收益,投资须谨慎。© 2026 贝莱德集团版权所有。任何其他商标归属于其各自的所有人。

CBOM0326A/S-5326339