

MEGA GLOBAL · 加密资产研究院 · 研究报告系列

# 大多数人停在第一层

## 加密资产投资的七个层级

从方向性押注到 Delta 中性策略

方向是噪音，结构才是策略

文件性质	加密资产配置框架报告（七层级系列）
核心主题	加密资产投资层级体系：从价格暴露到 Delta 中性策略
关键论点	方向是噪音，结构才是策略
作者视角	国际政治（人大）× 机构金融（CFA）双视角
适读对象	超高净值家族·家族办公室·私人银行从业者·专业投资者
CA 基金层级	第 06-07 层（Delta 中性 + 多策略组合）

战略合作方：安永（EY）· 龙安律师事务所· 复星集团· Barron's  
持有四张监管牌照· 香港注册专业财富管理咨询机构

megaglobalgroup.cn  
t.me/MegaGlobalWealth

### 一 导读：为什么大多数人对加密投资的认知是错的

说起加密资产投资，大多数人脑子里只有一个画面：比特币的价格走势。这不是错误，但这是一个极其局限的认知框架。

把「加密投资」等同于「买币等涨」，就像把「股权投资」等同于「买一只股票等涨」一样——技术上不算错，但你错过了整个资产类别99%的深度。

真实的加密金融世界，有七个层级。从最原始的价格暴露，到不依赖任何方向判断的 Delta 中性策略，每上一层，策略的精确度就提升一个量级，对价格方向的依赖就降低一个等级。

大多数人在第一层或第二层就停下来了。而专业机构资金，正在第五层到第七层悄悄积累。

这篇文章的目的，是完整地带你走过这七个层级。理解它们不仅仅是为了投资决策，更是为了建立一个正确的认知框架——在一个全球基础设施正在被重新定价的时代，这个框架的价值，超过任何单一的投资建议。

### 二 宏观背景：为什么现在是理解这个体系的最佳时机

#### 2.1 机构资金的入场

指标	数据与说明
香港代币化基金 AUM	一年内从约 1.5B 增长至 10.7B 美元，增长约 7 倍
香港 SFC 新政策	2026 年 4 月批准代币化基金 24/7 全天候二级市场交易
机构投资者意愿	BCG 2025 年调研：61% 的机构投资者愿意翻倍加密配置
BlackRock 态度	明确将加密资产列为另类资产核心配置，超配建议持续
全球主权财富基金	多家海湾 SWF 开始探索代币化资产配置框架

#### 2.2 传统组合正在失效

更深层的原因，是传统投资组合的底层假设正在动摇：

- 股债负相关假设失效：2022 年股债双杀打破了「60/40 组合」的核心逻辑
- 通胀持续侵蚀实际收益：实际利率长期为负，固定收益产品保值能力下降
- 地缘政治加剧资产相关性：战争、制裁、贸易壁垒让传统分散化效果减弱
- 跨境资本管制趋严：单一司法管辖区资产面临更高的政策风险

在这个背景下，寻找与传统资产低相关的收益来源，成为超高净值家族的迫切需求。而加密资产——特别是结构性量化策略——正好能提供这种特性。

## 2.3 但为什么「买币等涨」不够用？

很多人听到「加密资产」就联想到 2021 年比特币的暴涨，或者 2022 年 LUNA/FTX 的暴跌。这两种极端情绪，都指向同一个问题：单纯的价格暴露，是一场赌博，而不是投资。

真正的投资，需要的是结构。而七个层级体系，正是为了帮助投资者找到属于自己的「结构」。

### 三 · 七个层级详解

#### 第 01 层 | 价格暴露 · Price Exposure

核心逻辑	买入比特币或其他加密资产，价格上涨则盈利，价格下跌则亏损
方向依赖	极高 — 收益 100% 依赖价格上涨
风险特征	最大历史回撤超过 75% (BTC 2022 年熊市)，无任何结构保护
适合人群	对加密资产有强烈方向判断，且能承受极端波动的投机性参与者
典型失误	持仓过重、高位接盘、恐慌割肉——情绪主导决策

第一层是大多数散户的起点，也是大多数人永远离不开的层级。它的吸引力在于简单、直接，且在牛市中收益惊人。它的危险在于：当市场转向时，没有任何保护机制。

买入并持有，听起来是最简单的策略，实则是对自己情绪管理能力和市场判断能力最苛刻的考验。大多数人在熊市底部割肉，在牛市顶部追高。

#### 第 02 层 | 比特币挖矿 · BTC Mining

核心逻辑	购买矿机，以低于市价的成本挖出比特币，通过出售获利
方向依赖	极高 — 盈利空间 = 市价 - 挖矿成本，价格下跌时双重失血
额外风险	电力成本波动、全网算力难度调整、硬件折旧、政策监管
表面逻辑	听起来像实体经济，有「成本护城河」
真实逻辑	本质是方向性押注 + 运营杠杆——比单纯持币风险更高
Forbes 案例	Eric Trump 的 American Bitcoin：创始人套利，投资者承担亏损

挖矿的最大危险，在于它包装成了「实体经济」的外衣，让投资者误以为有更稳固的风险控制。但实际上，挖矿公司的盈利模型在价格下跌时不是线性亏损，而是指数级恶化——你不只是在市场上持有亏损资产，还在以每天固定的运营成本持续失血。

2022 年熊市，多家头部矿企股价下跌 90% 以上，部分被迫破产。这不是因为他们经营不善，而是因为他们的商业模式，在价格下跌时根本没有生存空间。

#### 第 03 层 | 现货持有 + 对冲 · Spot + Hedge

核心逻辑	持有比特币现货，同时通过期权购买下行保护
方向依赖	高 — 基本立场仍然是看多，对冲只是为价格下行设置保险
优势	相比裸露持仓，最大回撤受到控制
成本	期权时间价值每天消耗，对冲本身有持续成本
适合人群	对加密资产有长期信念，但希望限制短期下行风险的配置者
关键认知	对冲不是消除风险，而是用确定的成本换取不确定风险的上限

第三层开始引入「结构性思维」——不再只问「会不会涨」，而开始问「如果跌了怎么办」。这是从散户思维到机构思维的第一步转变。但这一层的本质逻辑仍然是：我看多这个资产。

#### 第 04 层 | 衍生品方向性交易 · Derivatives Trading

核心逻辑	使用期货、永续合约、杠杆头寸进行方向性押注
方向依赖	高 — 可以做多或做空，但仍然依赖对方向的正确判断
优势	灵活性极高：可以做多、做空、加杠杆、精确控制敞口大小
风险	杠杆对收益和损失都有等比放大效应，强制平仓风险显著
适合人群	有专业经验的活跃交易者，对市场微观结构有深度理解
关键认知	方向判断正确，杠杆是加速器；方向判断错误，杠杆也是加速器

衍生品交易提供了更多工具，但并没有解决根本问题——你仍然需要对价格方向做出准确判断。在加密市场高波动的环境中，即使是方向判断正确，短期的价格波动也可能触

发止损，这被称为「波动性摩擦」。

↓ 转折点：从这里开始，我们离开「方向性」的范式 ↓

## 第 05 层 | 套利策略 · Arbitrage

核心逻辑	不再预测价格涨跌，而是捕获市场结构中的定价不一致
方向依赖	低 — 收益来源与资产价格方向几乎不相关
跨交易所套利	同一资产在不同平台价格差异，系统性捕获并锁定价差
基差套利	现货与期货价格在到期时必然收敛，提前布局捕获收敛过程
优势	市场涨跌不影响策略逻辑，收益更稳定、可预测性更高
竞争要素	速度、执行精度、交易所覆盖广度——技术壁垒高

套利的核心不是聪明，而是系统。你需要的不是一个对市场方向的天才判断，而是一个能够持续、可靠、低成本地捕获定价低效的机器。

## 第 06 层 | Delta 中性量化策略 · Delta Neutral ★ 核心层级

核心逻辑	净 Delta 趋近于零——同时持有多头与空头头寸，以精确比例持续再平衡
方向依赖	趋近于零 — 策略设计的目标就是对价格方向完全中性
收益来源①	资金费率收割：永续合约市场多空双方通过费率互相支付，中性策略系统性站在收取方
收益来源②	跨场所价差捕获：不同交易所间买卖价差的持续套利
收益来源③	波动率结构套利：加密期权隐含波动率曲面的系统性偏差捕获
收益来源④	系统性再平衡 Alpha：在市场结构变化时动态调整多空比例本身产生的收益
CA 基金数据	639 天实盘 · 年化 23.6% · 最大回撤 -4.58% · 夏普比率 2.47
合规与审计	安永 (EY) 审计 · 龙安律师事务所法律支持 · Tritium Research 管理

### 认知转变：

方向性投资者问：比特币会涨到多少？

Delta 中性投资者问：市场结构中是否存在哪些可以稳定收割的低效？

这两个问题，使用完全不同的分析框架，承担完全不同类型的风险，产生完全不同性质的回报。

## 为什么 Delta 中性策略能穿越黑天鹅？

CA 量化基金在 639 天实盘期间，经历了四次重大市场危机：

事件	市场影响	CA 基金表现	策略应对
2022 Q2 LUNA/UST 崩盘	整体市场暴跌 60%+	+0.3%	提前降低风险敞口，转为保守配置
2022 Q4 FTX 交易所暴雷	BTC 单月跌 26%	+0.8%	提前退出中心化交易所敞口
2023 Q1 银行业危机	SVB 倒闭，稳定币脱锚风险	+1.2%	分散结算层，多币种对冲
2024 Q2 以太坊大幅回调	ETH 单月跌幅 32%	+0.6%	动态调整 Delta，加强对冲

这四次危机期间，方向性策略的投资者遭受了 25%–60% 不等的重大损失，而 Delta 中性策略不仅没有亏损，还在市场最混乱的时期产生了小幅正收益。这不是运气——这是策略设计本身的结果。

## 第 07 层 | 多策略组合叠加 · Multi-Strategy Portfolio

核心逻辑	以 Delta 中性策略为底仓，叠加多个策略层，形成复合收益结构
方向依赖	极低 — 多策略的相互对冲使整体组合对方向风险极度不敏感
策略层①	Delta 中性核心底仓（稳定的结构性收益）
策略层②	选择性方向性覆盖（基于市场结构信号，非情绪判断）
策略层③	结构化收益头寸（固定收益类加密产品的收益叠加）
策略层④	跨链流动性策略（不同区块链网络间的流动性套利）
适合人群	对加密资产有战略级配置需求的机构和超高净值家族
核心价值	形成传统金融市场无法复制的收益结构：高收益 + 低回撤 + 高流动性

#### 4.1 交易时间：真正的 24/7/365

股票市场每天有开收盘时间。加密资产市场是真正的 24/7/365 市场——没有收盘，没有节假日，没有流动性死区。

- 资金费率每 8 小时重置一次，全天候持续产生收益机会
- 套利窗口在所有时区同步开合，系统可以不间断捕获
- 市场事件（无论在哪个时区发生）都会立刻产生可交易的价格差异

传统量化基金在市场关闭时无法操作，而加密量化基金的收益引擎从不停歇。

#### 4.2 市场不成熟性：低效即机会

在股票市场，每一种主要的套利策略都被数百家资本充裕的机构追逐了数十年，Alpha 近乎被榨干。加密资产市场仍然处于相对早期阶段，市场参与者以散户和方向性投资者为主，真正的量化机构占比极低：

- 结构性低效真实存在且数量丰富
- 价差足够大，可以覆盖交易成本并产生显著利润
- 先行者优势巨大——在低效被充分套利消除之前

这个窗口不会永远敞开。随着机构资金持续涌入，加密市场将逐渐走向成熟。但在这个过渡阶段，量化策略能够捕获传统市场中几乎不存在的超额收益。

#### 4.3 工具密度：前所未有的策略空间

对于任何一个加密资产，你同时拥有：现货市场、永续合约、季度期货、期权（多行权价/到期日）、跨保证金头寸、代币化等价物——在数十个交易所并行运转。策略构建的组合可能性，比传统市场大出几个数量级，直接带来了更多的收益来源、更高的分散化程度、更丰富的对冲工具。

层级	策略名称	方向依赖	技术门槛	典型收益特征	适合人群
01	价格暴露	极高	极低	高波动，无保护	散户 / 入门
02	比特币挖矿	极高	中（运营）	方向性 + 运营杠杆	有资源的运营者
03	现货 + 对冲	高	中	受控回撤，持续成本	稳健持币者
04	衍生品交易	高	高	杠杆放大双向	专业交易员
05	套利策略	低	极高	低波动，稳定小额	量化团队
06	Delta 中性	趋近零	极高	稳健复利，低回撤	机构 / UHNW ★
07	多策略组合	极低	最高	最优风险调整后收益	顶级配置者

随着层级的提升，方向依赖持续降低，技术门槛持续提高，收益的可预测性和稳定性持续增强。第一层和第二层任何人都可以参与；第五层到第七层，需要专业的量化团队、系统架构和风险管理体系。

对于超高净值家族而言，加密资产的配置问题，不应该被简化为「买多少比特币」。正确的问题是：「*如何通过加密资产配置，提升整体组合的风险调整后收益，同时保持与现有资产的低相关性？*」

#### 6.1 不同风险偏好的配置建议

投资者类型	建议配置比例	推荐层级	核心目标
保守型	3 - 8%	第 05-06 层	以 CA 基金替代部分债券，追求稳定非相关收益
平衡型	8 - 15%	第 06-07 层	作为另类资产核心配置，提升组合整体夏普比率
进取型	15 - 25%	第 06-07 层 + 部分第 04 层	充分利用加密市场低效，追求超额 Alpha

#### 6.2 配置逻辑 — CA 量化基金核心数据

指标	数值	对比参照
年化收益率	23.6%	高于同期 S&P 500 风险调整后收益
最大回撤	-4.58%	远低于同期 BTC 的 -65% 最大回撤
夏普比率	2.47	传统股票基金通常为 0.5 - 1.5
与 BTC 相关性	低相关	策略收益独立于比特币价格方向

与传统股票相关性	接近零	真正意义的分散化工具
流动性	T+5 工作日赎回	优于大多数 PE/VC 另类资产

高收益、低回撤、低相关性、高流动性——在传统金融市场中几乎不可能同时存在于同一个产品中。这正是加密量化策略在当前市场环境中的核心价值所在。

### 6.3 进入时机 — 四个结构性支撑因素

- **监管窗口正在关闭：**香港 SFC 代币化基金制度刚落地，早期参与者享有更低合规成本和更优定价
- **市场低效窗口有限：**随着更多机构资金进场，套利空间会逐步收窄，先行者优势是真实的
- **地缘政治加速资本重构：**多极化格局下，非美元计价、非传统体系内的另类资产配置需求上升
- **传统组合正在失效：**股债相关性提高，实际收益率下降，加密量化策略填补的是真实的组合空白

## 七 · ARCH™ 方法论：系统性评估加密资产配置

在 MEGA Global 的 ARCH™ 方法论框架下，加密资产配置的决策过程如下：

<b>A — Assess</b> 评估	评估家族现有组合的风险暴露结构：方向性风险比例是多少？与加密市场的相关性如何？配置加密资产后，整体组合的夏普比率会如何变化？
<b>R — Rearchitect</b> 重构	在不破坏流动性的前提下，设计最优的加密资产配置方案：选择哪个层级？配置比例如何？如何与现有另类资产形成互补？
<b>C — Coordinate</b> 协调	跨顾问协调：税务顾问需了解 USDT 计价的税务处理；法律顾问需了解香港 SFC 的合规框架；投资顾问需理解 Delta 中性策略的风险特征
<b>H — Harvest</b> 收获	持续优化：定期审查策略表现，根据市场环境调整配置比例，在市场波动中捕获再平衡机会

加密资产配置的核心不在于押注哪个币会涨，而在于找到合适的层级，建立合适的结构，让收益来源独立于市场方向。这正是 ARCH™ 框架所要解决的问题。

© 2026 MEGA GLOBAL. ARCH™ Method. All rights reserved.

## 八 · 结语：游戏规则改变了

Forbes 上那篇关于 Eric Trump 比特币挖矿的报道，标题很直白：*How Eric Trump Got Rich From Bitcoin While Losing Investors a Fortune*。这不是一个关于某一个人的故事。这是一个关于「第二层思维陷阱」的寓言：被表面看起来合理的逻辑所迷惑，忽视了底层结构的根本性缺陷。

在加密资产的世界里，游戏规则是多元的、组合型的、工具丰富的。在这个体系下，传统金融世界中很难同时实现的事情——年化 15% 以上的收益、最大回撤低于 5%、高流动性、与传统资产低相关性——是可以同时达成的，只要你站在正确的层级上。

### ■ 核心结论

大多数人还停留在第一层或第二层，用赌博的方式参与一个有结构可以利用的市场。少数人已经在第六层和第七层悄悄积累。

方向是噪音。结构才是策略。

*Mining is a story. Structure is a strategy.*

— MEGA Global Consulting, 2026

### 关于 MEGA Global Consulting · 美高诚毅集团

香港注册专业财富管理咨询机构，持有四张监管牌照，专注于服务台湾、东南亚及独联体地区的超高净值家族。

**核心服务：**身份规划 · 跨境税务架构 · 数字资产合规 · 财富传承

**战略合作方：**安永 (EY) · 龙安律师事务所 · 复星集团 · Barron's

**网站：**megaglobalgroup.cn | **Telegram：**t.me/MegaGlobalWealth | **X：**@megaglobalco

免责声明：本文件为教育性分析材料，不构成投资建议。投资涉及风险，过往表现不代表未来收益。具体投资决策请咨询持牌专业顾问。CA 量化基金数据均为实盘记录，非回测，已经安永审计确认。